



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

DBJ Monthly Overview 2019 06

今月のトピックス

進化するマス・カスタマイゼーション対応技術
～ インダストリー4.0の具現化と求められる企業間連携 ～

プラットフォームとどう共生するか

* 本資料は原則として5月22日までに発表された
経済指標に基づいて作成しています。

Contents

今月のトピックス

進化するマス・カスタマイゼーション対応技術 ～ インダストリー4.0の具現化と求められる企業間連携 ～	2
プラットフォームとどう共生するか	10

マクロ経済アップデート	14
日本経済	19
海外経済	26
マーケット動向	36
マーケット図表	38
産業動向	40
産業図表	42
経済見通し	45
設備投資計画調査	47
注 記	48

進化するマス・カスタマイゼーション対応技術

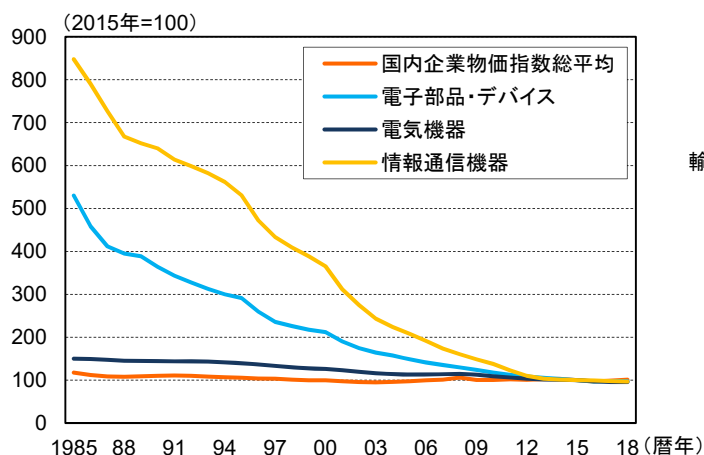
～ インダストリー4.0の具現化と求められる企業間連携 ～

産業調査部 佐無田 啓

1. 製造業の変化(コトづくりへの競争軸の変化)

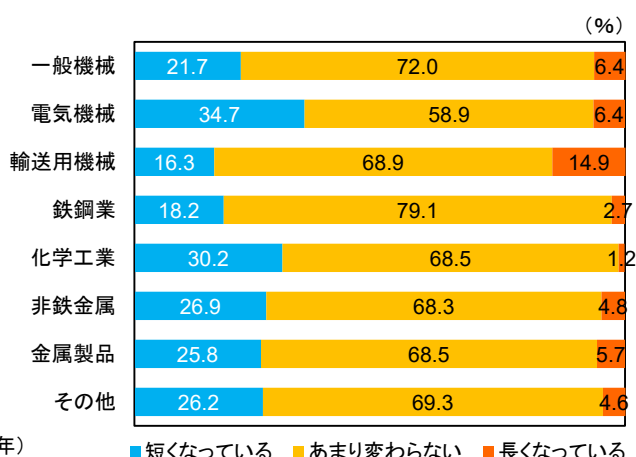
- 新興国企業の低価格製品や製品のモジュール化などにより、ハイテク製品であっても短期間でコモディティ化し、価格競争に陥るようになった。特に、電子部品・デバイスや情報通信機器といったデジタル関連製品の価格低下が著しい(図表1-1)。また、電気・通信機器だけでなく他の製造業においても、製品ライフサイクルが短縮していると考えられる企業は、長期化していると考えられる企業より多い(図表1-2)。価格競争から脱却するためには、モノ単体の価値の提供だけではなく、顧客ニーズに即した製品やサービス・ソリューションを提供することによって顧客の経験価値を高めることが、競争力として一層重要視されている。
- デジタル化の進展によって以前と比べて市場や顧客データを容易に集められるようになり、多様化する顧客ニーズに直接対応できる分野では、生産・販売のビジネスモデルは「プロダクトアウト(製造者目線・技術志向)」から「マーケットイン(利用者視点・顧客志向)」にシフトしている(図表1-3)。製造現場においては、多様な受注に対して生産体制を組み替える「柔軟性(フレキシビリティ)」が求められる。
- 4月に開催されたハノーバーメッセ2019において「柔軟性(フレキシビリティ)」というキーワードが多く見られ、展示物は従前のコンセプト展示から製品化されて実際の製造現場にどのように展開してフレキシビリティを実現するかというところまで進展してきた。インダストリー4.0では「必要な製品を必要な人が欲しい時に必要な量を提供できる」ことを製造業の理想像の一つとして提唱している。これを実現する柔軟性や自律性などを具備した生産の仕組みはマス・カスタマイゼーションと呼ばれ、近年必要な技術が実用化され始めている(図表1-4)。

図表1-1 企業物価指数の推移



(備考) 日本銀行「企業物価指数(消費税除く)」により作成

図表1-2 10年前の製品ライフサイクルとの比較



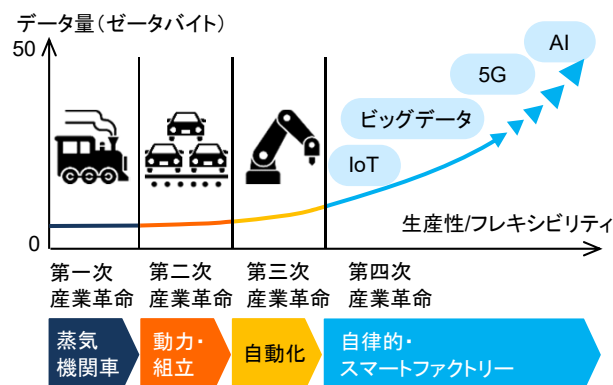
(備考) 経済産業省「2016年版ものづくり白書」により作成

図表1-3 ビジネスモデルの変化



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表1-4 インダストリー4.0の進展

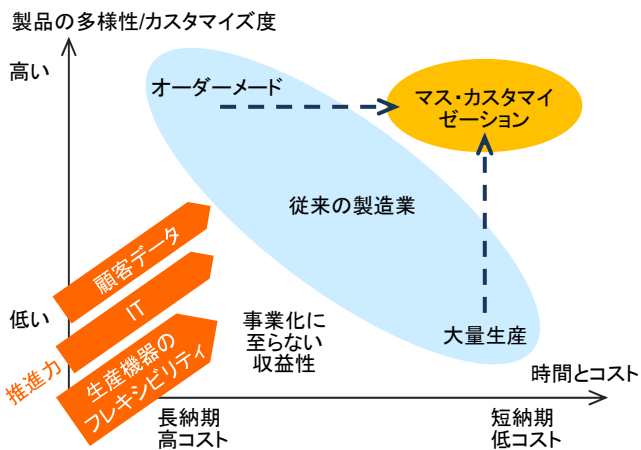


(備考) 1.日本政策投資銀行作成
2.「ゼータバイト」:10²¹バイト

2. マス・カスタマイゼーションとは

- ・マス・カスタマイゼーションとは、大量生産並の生産性で、顧客の個別ニーズに合う製品・サービスを生み出す仕組みである(図表2-1)。換言すれば、大量生産と受注生産の良いとこ取りであり、顧客はオーダーメイド製品を低価格かつ短納期で入手することができる一方、メーカー側は高付加価値製品の生産による高い収益性の確保、受注対応能力の強化、コスト削減といった利点がある(図表2-2)。あらかじめ部品を用意して顧客の注文に対応するパソコンなどのBTO(Build to Order)に比べて、顧客ニーズに応じた設計を行うことでカスタマイズの自由度が一層向上されている。実現に向けた課題は、多様な受注や細かい仕様変更に対応しつつ、いかに低コスト・高効率を維持していくかであり、それを支える新たな技術が求められている。
- ・歴史を振り返ると、多品種少量生産の手工業に始まり、物を充足させるために単一製品の大量生産を目指した後、再び市場のニーズに応じて多品種の方向に進化してきた(図表2-3)。20世紀初頭に米国のフォード社が大量生産を実現する生産システムの革新を起こしたが、それは生産する車種を1車種に絞り、コンベア方式とすることで、作業の細分化・単純化を実現し、一定品質の自動車の大量生産を可能にするものであった。大量生産では部品の在庫リスクが内在していることから、その後は最小の在庫で生産を行い、プロセス管理を徹底して効率化を進めるリーン生産方式に進化した。しかしながら、大量生産を前提とした製造では、現在の顧客ニーズである個別設計・生産による満足度向上と、大量生産並の生産性による低コスト・短納期対応を同時に実現することは、生産ラインへの負担が大きいため困難であった。
- ・マス・カスタマイゼーションで実現が期待される超柔軟な生産環境を構築するには、新たな製造装置や生産技術が必要となるが、近年それらが徐々に登場しており、さらにデジタル化が進展したことに伴い実用化のための素地が整いつつある(図表2-4)。

図表2-1 カスタマイズとコストのトレードオフ



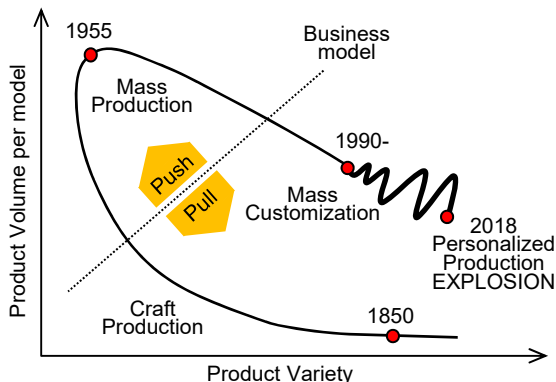
(備考) Bavishi et al., Information Technology, Thakur College of Engineering and Technology “Mass Customization of Products (2014年)” により作成

図表2-2 マス・カスタマイゼーションのメリット

大量生産のメリット	受注生産のメリット		
・大量仕入による原価低減 ・納期の短縮 ・システム化による生産コスト低減	・顧客要望に応じた細かい仕様変更 ・カスタマイズという付加価値 ・在庫の減少		
両立			
課題			
・柔軟な生産システムの構築 ・製品の多様化で顧客ニーズ把握が困難 ・仕様変更などによる生産工数負担の増大 ・変種変量生産に対応する製造装置コスト	・サプライチェーンへの負担		
新たな技術による対応			
マス・カスタマイゼーションのメリット			
低価格かつ短納期のオーダーメイド製品	製品の高付加価値化	受注対応能力の強化	コスト削減

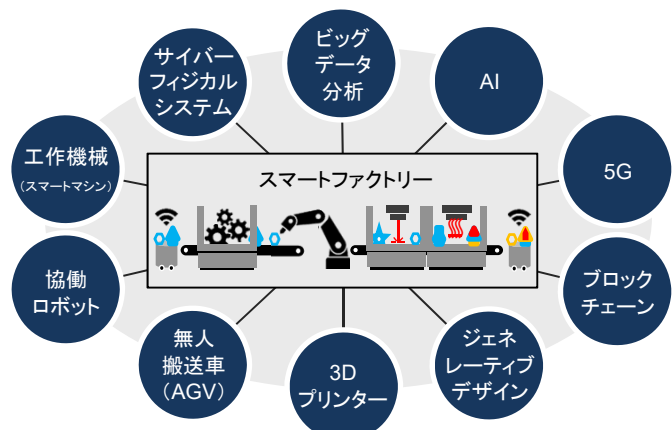
(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-3 製造業のパラダイムにおける生産量と製品種類数の関係



(備考) Yoram Koren, The University of Michigan “The Global Manufacturing Revolution” により作成

図表2-4 マス・カスタマイゼーションを実現する技術



(備考) 日本政策投資銀行作成

3. マス・カスタマイゼーションを支える製造装置 ～無人搬送車と可視化された未来の工場～

- ・マス・カスタマイゼーションを実現するには、常時変化する生産ボトルネックを自動で解消する生産ラインを構築する必要があるが、従来型生産ラインでは、単一の作業しかできない設備が固定して配置されており、生産状況に応じて生産ユニットを移動させることができない。生産ラインそのものが動的に変化するためには、移動性(モビリティ)を備える必要があり、そこで登場するのが、無人搬送車(以下、AGV:Automated guided vehicle)によるMobile Roboticsである(図表3-1)。
- ・導入イメージとしては、AGVにより部品やモジュール化された部品ユニットがジャストインタイムで運ばれ、AGV上のロボットが自律的に稼働して作業が行われる形態である。ベルトコンベア方式ではなく、基盤目に配置された生産セルの間をAGVが行き来し、加工対象物がAGVにより運ばれる連続的な生産フローを構成する(図表3-2)。製造現場においてヒト協働型のロボットアームを搭載したAGVと作業者の協働が実現することで、機械による生産自動化の度合いをより柔軟にすることも可能とする。
- ・AGVの導入で期待される移動性の効果を発揮するためには、1台のAGVでより多くの作業(自律走行※)、搬送、ワーク交換、工具交換など)を行えるようにすることが重要となる。現状は、工場内搬送を担うケースが多いが、今後は多くの作業機能の開発が期待される。JIMTOF2018(第29回日本国際工作機械見本市)やハノーバーメッセ2019などの展示会において参考出展されるケースが増えており、マス・カスタマイゼーションの実現に必要な技術であることから、今後の市場拡大が見込まれる(図表3-3)。

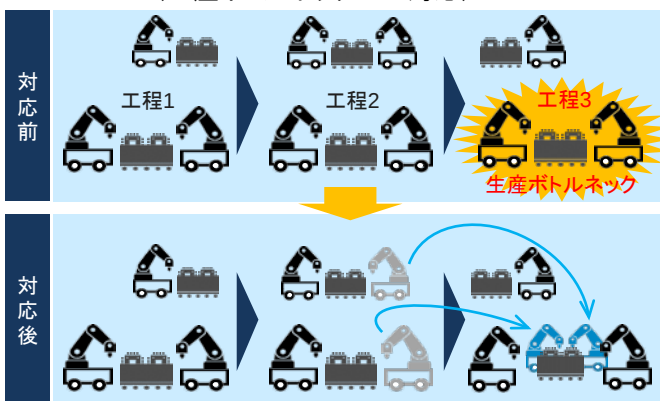
※AGVはSLAM(Simultaneous Localization and Mapping)技術(周辺地図作成技術、自己位置推定、障害物検出技術、自動経路生成など)を実装している場合が多く、生産現場に人が急にきた場合でも、AGVが自律的に経路を再生成して、回避動作を取ることが可能となる。

図表3-1 無人搬送車(AGV)



(備考) World Robot Summit2018およびハノーバーメッセ 2019にて
日本政策投資銀行撮影

図表3-2 AGVの稼働イメージ
(生産ボトルネックへの対応)



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表3-3 未来の工場におけるAGVの導入イメージ



各生産セルの状況に応じてAGVを動的かつ自律的に振り向け、
生産能力を調整

(備考) ハノーバーメッセ2019にて日本政策投資銀行撮影

4. マス・カスタマイゼーションを支える製造装置 ～協働ロボットと積層造形～

- 協働ロボットは、AGVへの搭載だけではなく、あらゆる利用場面において追加の安全装置なしで省スペースにロボットを導入できるため、部分的な生産自動化を可能にする(図表4-1)。
- 製造現場において最大の柔軟性を有する人間と大量生産に適した効率性を有するロボットの長所を組み合わせ、生産ボトルネックの変化に対して最大限に柔軟化された生産体制を構築することは、マス・カスタマイゼーション実現に向けた一つのポイントとなる。従来のFA(Factory Automation)における完全自動化とは異なる発想となるため、設計者やシステムインテグレータのノウハウが一層重要となるが、ロボットスペシャリストの不足は世界的な課題であり、ロボットメーカーには、専門家でなくてもロボットの操作や生産システムへの実装を可能にするユーザビリティの向上が求められる。
- 積層造形(Additive Manufacturing(付加製造技術)、3Dプリンティング)は、材料を付加することで、三次元形状の製品を形成する製造方法である(図表4-2)。機械加工などを経ることなく、設計データから粉体材料を積層しながらレーザーなどで固めることによって直接製品を造形するところに特徴があり、これにより試作・設計開発のリードタイムが短縮される(図表4-3)。また、材料を付け加えながら造形するため、従来では困難であった複雑な形状や切削加工などでは作れない中空構造を持つ造形物を1工程で作成可能であり、これらの特徴から、個別設計に対応しやすく、変種変量生産に適した製造技術とされている(図表4-3)。

図表4-1 協働ロボット

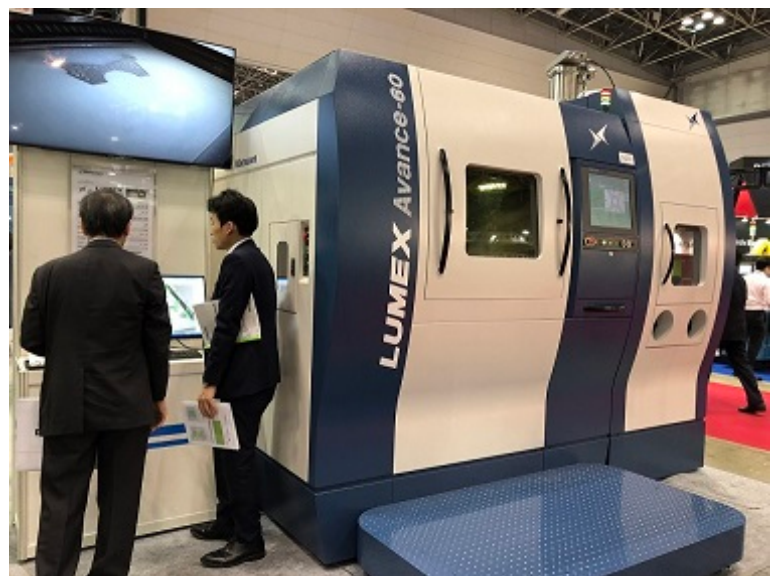


協働ロボット

規定された協働作業空間で人間と直接的な相互作用をするように設計されたロボット (JISB8433-2:2015 3.2)

(備考) World Robot Summit2018にて
日本政策投資銀行撮影

図表4-2 金属3Dプリンタ



(備考) JIMTOF2018(第29回日本国際工作機械見本市)にて日本政策投資銀行撮影

図表4-3 積層造形技術の特徴

メリット		デメリット	
Time	開発期間の短縮	試作・設計の迅速化により開発リードタイムの大幅な短縮が可能になる	長い生産のリードタイム
	材料のムダ削減	切削加工法における削り出し部分のムダが削減できる	現状では生産に少なくとも数時間のリードタイムを要するため大量生産には不向き
Cost	金型コストの削減	コスト面からの金型生産に適さない少量生産が可能	高い原材料費
	高機能な金型の製造	より少ない工数とコストで高機能を生み出すことにより生産性の向上が可能	材料価格が既存材料より数倍高く、低価格製品の生産には不向き
Quality	複雑形状の造形	他工法では作れない中空構造等を造形することで製品の高機能化を実現できる	耐久性の保証が不十分
	オーダーメイド対応	個々人の体型やニーズに合わせた製品生産が可能	低い精度
			金属材料の優位性である強靱性を積層造形でも活かすためには高い耐久性の保証が必要
			材料を積み重ねて製造するため、強度にばらつきが生じやすい

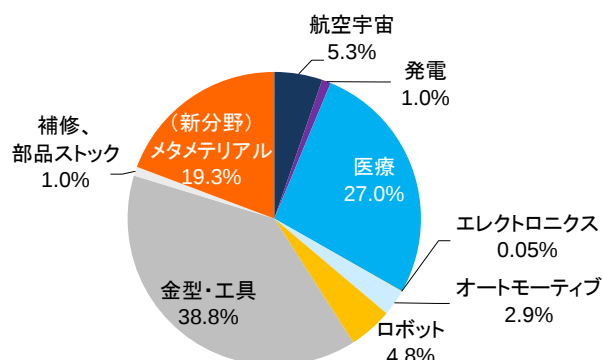
(備考) 日本経済研究所資料、経済産業省「新ものづくり研究会 報告書」により作成

5. マス・カスタマイゼーションを支える製造装置 ～積層造形～

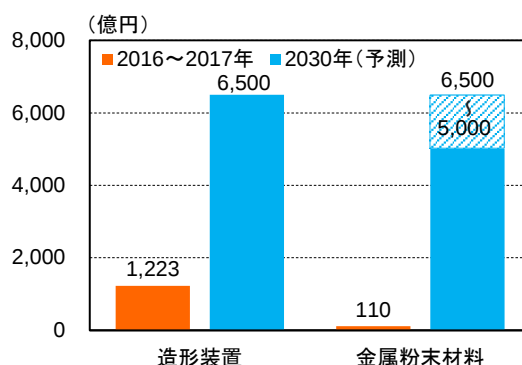
- 金属積層造形の利用は、装置の技術開発が一定程度進んだことでコストやリードタイムにかかる課題を解決し始めたことから、試作だけでなく金型、航空機、医療分野向けで利用が広がりつつある。今後、造形装置の市場は2030年に6,500億円までに成長すると見込まれており、特に積層造形の強みを活かせる金型分野、インプラントなどの医療分野での市場拡大が予測されている（図表5-1、図表5-2）。
- 一方、積層造形のさらなる普及にはいくつかの課題が指摘されている。製造装置に関しては、高速化、大型化が求められているほか、後処理工程を含めた自動化システムや既存加工技術との組み合わせによる工程集約化などで、製造システム全体でコストを低減することが必要とされている。また、製造速度などを要因としたコストに加えて、材料粉末に関しても、その品質管理（粒度分布など）も含めコスト低減が課題として指摘されている。造形技術としては、造形条件・サポート材（造形物の支持台）条件の最適化に加え、インラインでのプロセスモニタリング技術などの向上で、品質保証をどこまで行えるようになるかが重要となる。
- 積層造形技術の効果的な利活用を考える上では、造形する形状の自由度などのメリットを活かすために、造形支援ソフトウェアを駆使した積層造形でしかできない新たな製品デザイン（ジェネレーティブデザイン（※）など（図表5-3））や機能の開発が期待される。また、装置メーカーによる利用者への提案や利用者からのフィードバックといったコミュニケーションを通じて技術普及が一層進むことが望まれる。さらに、材料粉末コストの低減のためには、装置メーカー以外からの材料供給を受けることが、一つの対策となる可能性があり、ユーザーと素材メーカーの協業が進む可能性もあると考えられる。
- これらの製造技術の登場により、「完全に自律的に動く工場」といったインダストリー4.0の理想像が部分的に実現してきている（図表5-4）。今後は、これらの新技術による部分部分の価値を生産ラインに組み合わせて、工場の全体最適を目指す製品・サービスが増えていくことが予想される。

※ジェネレーティブデザイン：条件に基づいてコンピュータが自己生成的にデザインを生み出す技術

図表5-1 2030年における造形品市場規模の割合



図表5-2 金属積層造形の市場規模と予測



（備考）図表5-1、5-2 新エネルギー・産業技術総合開発機構技術戦略研究センター（TSC）「TSC Foresight Vol.32 金属積層造形プロセス分野の技術戦略策定に向けて（2019年2月）」により作成

図表5-3 ジェネレーティブデザインで作成された惑星着陸機のデザイン



図表5-4 自律稼働する生産ラインのイメージ

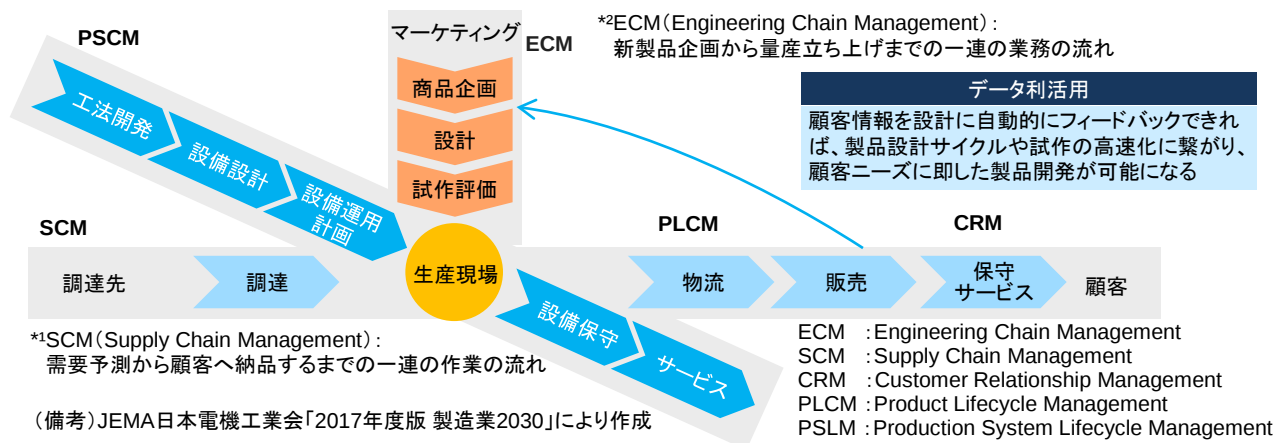


（備考）図表5-3、5-4 ハノーバーメッセ2019にて日本政策投資銀行撮影

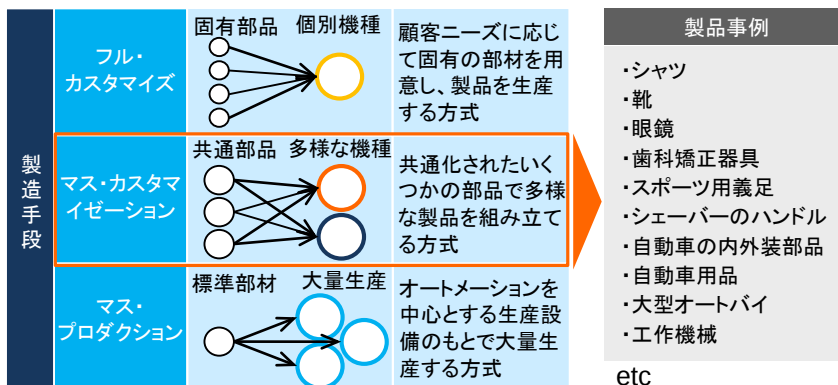
6. マス・カスタマイゼーション実現のための要件

- 新たな製造技術を活用してマス・カスタマイゼーションを実現するためには、それを組み合わせる基盤としての情報システムを構築することが不可欠となる。需要の変化や仕様変更に対して、大量生産であれば仕掛かり在庫を保有することでトラブルに対応しつつ稼働率を維持することができるものの、仕組みとして保有在庫が少ないマス・カスタマイゼーションでは、工場の状態をリアルタイムに把握して、現場に対する指示や加工準備を確実に行わなければならない。モノを作るには、いつ（SCM：サプライチェーンマネジメント^{*1}）どのように（ECM：エンジニアリングチェーンマネジメント^{*2}）作るかの情報管理と制御を行う必要である（図表6-1）。SCMとECMの交点には生産現場があり、日々新しいデータが生まれ、カイゼン作業が行われている。これらを統合して工場における事象をデジタル化し、デジタル世界の結果を現実反映させる仕組みをサイバーフィジカルシステム（デジタルツインとも）と呼び、IoTやAIなどの技術進化に伴い、マス・カスタマイゼーションの取り組みを加速させている。
- センサーやITを組み合わせることで工場内の生産機器のネットワーク化を行い、稼働状況の把握や自律的な最適稼働を実現する工場の概念を「スマートファクトリー」と呼び、その構築には、ロボットを使った自動化、IoTとVRを使った見える化、AIを使った改善の自動化などの組み合わせが不可欠である。工場でのデジタル化が進むと、不具合などが見える化されるようになるが、人間には処理不可能な膨大なデータを取り扱う必要が出てくるため、AIを活用した自律的に改善サイクルを回すシステムが必要となる。
- マス・カスタマイゼーションの製品事例は、個人や家庭などの一般消費者に近い市場で多く出てきている（図表6-2）。製品化されている事例では、製品全体がカスタマイズされたものは少なく、共通化された部分とカスタマイズされた部分が組み合わされている製品が多い。自動車などの大型事業かつ高価格な製品では、生産性を維持・向上しつつ顧客価値を最大化するカスタマイズ部分を決定する必要があり、カスタマイズ部分の検討が製品の顧客訴求力を向上させるために重要となる（図表6-3）。昨今、複数企業において1製品に必要な部品を製造している場合がほとんどであるが、標準化された部分とカスタマイズ部分のどちらに参入するか、協調分野では他社製品とどのように組み合わせるかがその後の競争力に影響を及ぼすと考えられる。

図表6-1 生産システム概念図

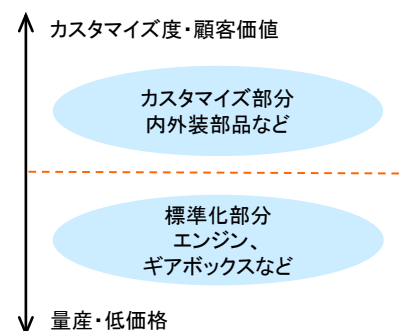


図表6-2 製造手段とマス・カスタマイゼーションの製品事例



（備考）日本政策投資銀行作成

図表6-3 標準化とカスタマイズ化（自動車の例）

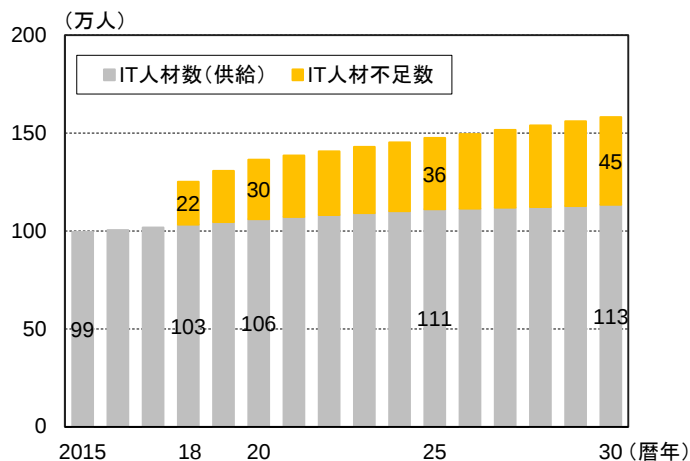


（備考）日本政策投資銀行作成

7. 製造業のデジタル化における課題

- ・マス・カスタマイゼーションへの対応を含め、製造現場のデジタル化の課題として、高度IT人材の不足がある。経済産業省の試算によると、2030年にはIT人材が全体で45万人不足すると予想されており、先端IT人材は従来型からの転換が進まない場合に55万人不足する可能性が示されている(図表7-1、図表7-2)。中でも、収集したデータを有効活用するためのデータサイエンティストが求められており、従来のITスキル(機器間のデータ接続などのハードスキル)だけでなく、広い視野でビジネス全般を理解し、部門間の調整など、高いコミュニケーション能力(ソフトスキル)が必要とされている(図表7-3)。
- ・国内では企業独自にIT人材を育成する取り組みが進んでいる(図表7-4)。工作機械メーカーでは、IoT人材の育成が既に本格的になっており、DMG森精機は実際の生産現場を理解する情報処理の専門家を育成するために、企業内大学院として「先端技術研究センター」を設置し、選考を経た社員を配置している。電機メーカーでは、日立製作所がAI人材の育成のために「日立アカデミー」を設置し新入社員だけでなくIT部門以外の社員にも受講機会を設けている。NECはAI人材の育成機関として「NECアカデミー for AI」を社会人・大学生に向けて開講している。
- ・今後は、IT人材の不足を受けて人材育成を目的とするだけでなく、研修などの人材育成機会の提供をサービスや顧客獲得の取り組みの一環として行う企業も出てくると考えられる。

図表7-1 IT人材需給予測・従来型IT人材



(備考) 1. 経済産業省「IT人材に関する調査(2019年4月)」により作成
2. 2015年は国勢調査結果

図表7-2 先端IT人材の需給ギャップ(2030年時点)

Reスキル率	従来型IT人材	先端IT人材	合計
2~6%	18万人	27万人	45万人
2%	0万人	45万人	
1%	△10万人	55万人	

(備考) 1. 経済産業省「IT人材に関する調査(2019年4月)」により作成
2. 「Reスキル率」: 従来型IT人材から先端IT人材への転換をReスキルと定義、(x-1)年に従来型IT人材であった人材で、x年に先端IT人材に転換した人材数/(x-1)年の従来型IT人材数
3. 「従来型IT」: 従来型ITシステムの受託開発、保守・運用サービスなど
4. 「先端IT」: IoTおよびAIを活用したITサービス
5. △は余剰

図表7-3 データサイエンティストに求められる能力

カテゴリ	内容
ハードスキル	IT系スキル データベースやR、Pythonなどのプログラム言語の知識と経験
	分析系スキル 各種統計解析、機械学習関連の知識分析ツールに関する知識と経験
ソフトスキル	ビジネス系スキル 業界・業務に関する知識・好奇心、質問力、理解力、伝達力、説得力、プロジェクト推進能力などのコミュニケーション能力、ビジネス構築能力

(備考) 「データサイエンティスト養成読本」により作成

図表7-4 国内企業による高度IT人材育成の取り組み

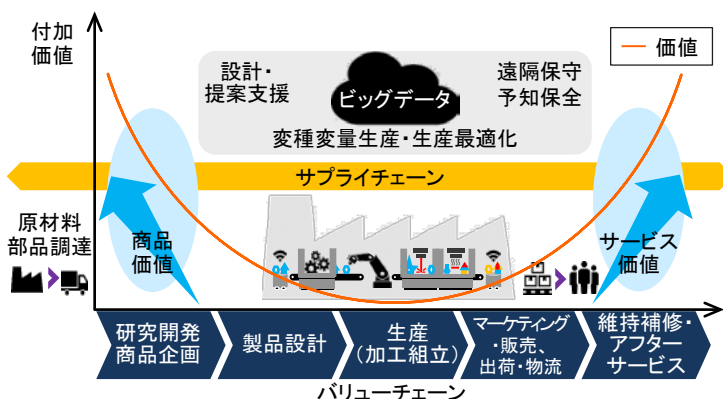
企業	内容	時期(年)
DMG森精機	先端技術研究センター	2017
京セラ	データサイエンティストの社内育成制度	2018
日立製作所	日立アカデミー	2019
NEC	NECアカデミー for AI	2019
コマツ	社内研修プログラム	2019

(備考) 日本政策投資銀行作成

8. 製造業における事業領域の拡大と求められる企業間連携

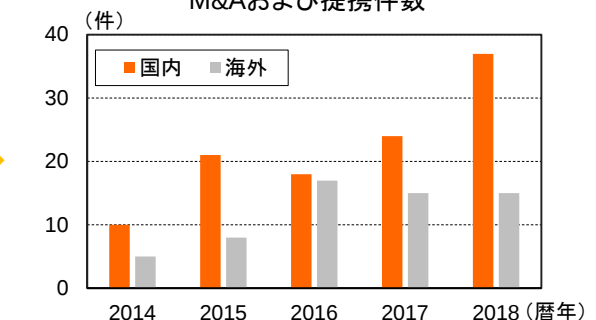
- ・マス・カスタマイゼーションへの対応では情報システムによる工場全体の管理が必要とされているが、工場に必要な経営資源を1企業で賄うことは、生産機器・システムの供給側と需要側の双方にとって困難であることから、外部の経営資源を導入することが不可欠となる。また、マス・カスタマイゼーションなどのデジタル技術を活用した仕組みはオープンプラットフォーム上で運用されることで本来の効果を発揮する。例えば、顧客の工場とシステムを接続することができれば、設備の稼働診断や加工診断、ニーズに合ったソフトウェアを提供できるようになり、機械の運用効率を最大化したい顧客の価値に即したサービスの実現に貢献できる。このような取り組みが進展すると、バリューチェーン上の価値全体に製造業の事業領域が拡大することから、企業間の連携が一層重要になる(図表8-1)。
- ・さらに、インダストリー4.0はシステムとネットワークによる管理を最終的にサプライチェーン全体に展開することを目指している。一般的に工場では作る製品と最大生産量が定められているが、サプライチェーン全体の管理が実現すると複数の工場で最大生産量をシェアできるようになり、結果として需要の変化などへの対応力が向上して生産現場はより柔軟になる。
- ・実際の企業動向として、過去5年間の生産機器・システム関連事業者(工作機械・FA(Factory Automation)・産業用ロボット関連企業)のM&Aおよび提携件数は右肩上がり増加している(図表8-2)。その目的は、2015年以降「技術・人材・ノウハウ」の獲得が最大の割合を占めており、技術革新やビジネスモデルの変化に対応するために他社の経営資源の利用を進める企業動向が一部現れている(図表8-3)。
- ・既に販売展開に至っている事例としては、オムロンによる米国の産業用ロボットメーカーAdept Technologyの買収(2015年)がある(図表8-4)。オムロンは買収により制御機器事業に無人搬送ロボット(AGV)を加え、変種変量生産を効率的に実現する搬送ラインを顧客に提供しており、現在国内でも導入が進みつつある。2018年には、台湾のロボットメーカーTechman Robotと提携し、AGVと接続しやすいアーム型協調ロボットを商品ラインナップに加え、顧客企業における柔軟性の高い生産の実現に向けた取り組みを進めている。
- ・このように、デジタル技術の革新が急速に進展する中、多様化する市場ニーズに対応して求められる価値を提供するために、今後も事業者は外部から経営資源を獲得する投資の検討に迫られるだろう。金融機関としても、このような事業者の製品・サービスの開発投資を後押しする提案が求められる。

図表8-1 バリューチェーン上の事業領域の拡大(製造業)



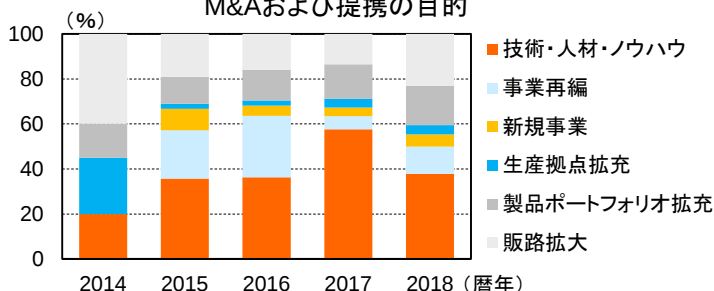
(備考) 日本政策投資銀行作成

図表8-2 生産機器・システム関連事業者のM&Aおよび提携件数



(備考) 1. 日本政策投資銀行作成
2. 「生産機器・システム関連事業者」: 工作機械、FA、産業用ロボット関連企業

図表8-3 生産機器・システム関連事業者のM&Aおよび提携の目的



(備考) 1. 日本政策投資銀行作成
2. 「生産機器・システム関連事業者」: 工作機械、FA、産業用ロボット関連企業

図表8-4 オムロンの無人搬送ロボット



(備考) ハノーバーメッセ2019にて日本政策投資銀行撮影

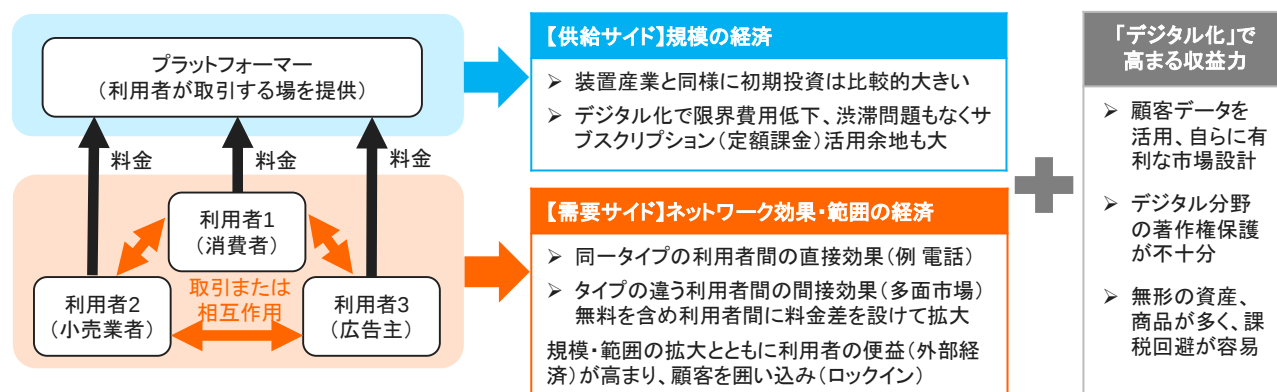
プラットフォームとどう共生するか

経済調査室 宮永 径

1. プラットフォーマーの高い競争力と競争制限的行為への懸念

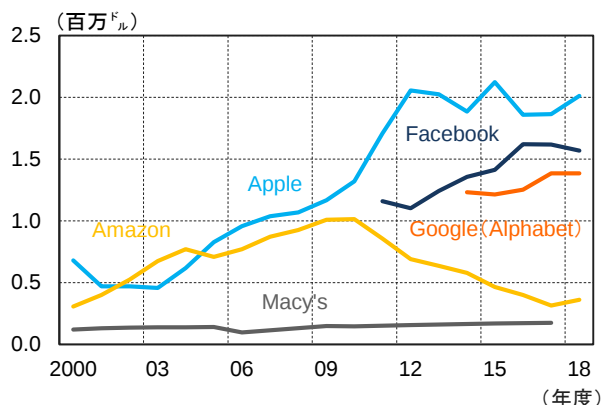
- 米国のGAFA(グーグル、アップル、フェイスブック、アマゾン)、中国のBAT(バイドゥ、アリババ、テンセント)などは、主にインターネットを利用して商品やサービス、情報の取引基盤を提供し、プラットフォーム(以下「PF」と呼ばれる。シェアリングビジネスや、最近話題のMaaS(Mobility as a Service)など、“X”aaSと総称される事業にも共通するビジネスモデルである。
- PFはこの10年ほどの間に急速に拡大したが、そのデメリットも議論となっている。(1)プライバシーや著作権の保護を求める声が高まったほか、(2)租税回避や(3)競争制限的な行為が批判されており、特に規制の議論で先行する欧州において、PF事業者側でも今後の重大な事業リスクとして明確に認識されている。
- PFの競争力の源泉は複層的である。供給サイドでは、データ複製など、供給増加に伴う限界費用が小さく、規模の経済が存在する。需要サイドでは、ネットワーク効果により顧客基盤が拡大しやすく、多面市場での料金設計などでその効果を引き出す。特にデジタル化で収益力が高まる要因としては、顧客データの蓄積が広告などPFの収益力に直結するほか、デジタル分野の著作権保護も不十分となっている。また、無形資産が多く、課税回避も容易となっている(図表1-1)。
- 一般には、事業拡大とともに、生産要素の制約などによりコストが上昇し、競争力が弱まるが、PFは規模が拡大しても一人当たり売上高に衰えがみられない(図表1-2)。これまでのPFの成長過程では、イノベーション、価格低下が進んだ。しかし、ライバルの吸収合併、不正取引などの競争制限行為がみられるほか、今後、独占的地位が一段と強まれば、イノベーションの停滞や価格つり上げが生じる可能性もある(図表1-3)。マクロ経済的にも、労働分配率の低下、所得格差の拡大、生産性の低下につながる可能性が懸念されている。

図表1-1 プラットフォーマーの競争力の源泉



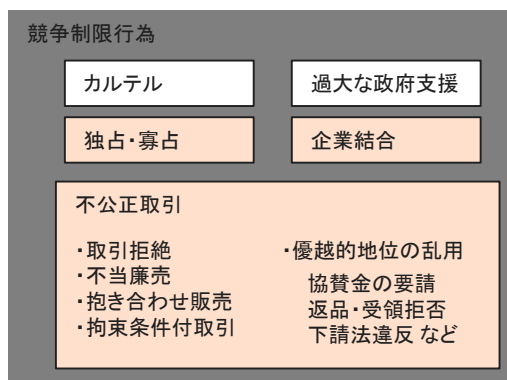
(備考) 1. 日本政策投資銀行作成 2. 利用者カッコ内は通販の例

図表1-2 従業員一人当たり売上高



(備考) 各社アニュアルレポートおよび開示資料により日本政策投資銀行作成

図表1-3 プラットフォーマーによる競争制限行為



(備考) 1. 各国独禁当局資料などに基づき日本政策投資銀行作成

2. はプラットフォームの関与が議論されているもの

2. 個人情報や著作権保護、デジタル課税の動き

- 個人情報や著作権の保護への関心は、PFの台頭とともに世界的に強まっている。日本では、個人情報保護法や著作権法の改正の議論が進められており、連邦レベルでの規制が弱い米国でも、個人情報の漏洩、差別的ターゲット広告への批判の高まりを受けて、カリフォルニアが独自ルールを採用した(図表2-1)。
- 欧州では、18年5月にGDPR(一般データ保護規則)が施行された。対象範囲が広く、厳罰が定められたほか、個人データのポータビリティ(移動する権利)や削除請求権が導入された。欧州からのデータ移転のため、スイス、カナダなどに次いで日本が相互十分性認定を受けており、事実上の世界標準となっている(図表2-2)。
- 課税回避については、多国籍企業による低税率国への知財・利益の移転が批判の対象となってきたが、無形資産の多いPFでは特に収益の捕捉が難しく、課税逃れが深刻とされる(図表2-3)。OECD/G20では、15年にBEPS(税源浸食と利益移転)報告を取りまとめ、デジタル課税を含む15の行動計画を議論している。
- EUはデジタル経済への新たな法人課税に積極的だが、米中のほか、EU内でも租税回避国のアイルランドなどが反対し、国際合意に至っていない。こうした中、フランスがIT企業のネット上の売上高への課税を導入したほか、英国、財政再建中のイタリアなどが同様の課税に動いている(図表2-4)。

図表2-1 個人情報や著作権を巡る動き

日本	➢ 個人情報保護法の17年改正(①保護対象拡大、②匿名加工情報の活用)に続き、20年改正で利用停止権の導入を検討 ➢ ダウンロード違法化を含む著作権法改正を検討(19年3月の法案提出は見送り)
米国	➢ Facebookで18年3月以降情報流出が相次ぐ ➢ 19年3月には差別的ターゲット広告見直し ➢ 18年6月加州で消費者プライバシー法成立(連邦レベルの個人情報保護法は存在せず)
欧州	➢ 18年5月 GDPR施行 ➢ デジタル著作権指令の改正を審議。侵害チェックや(ニュースなどの)リンク税を盛り込む。

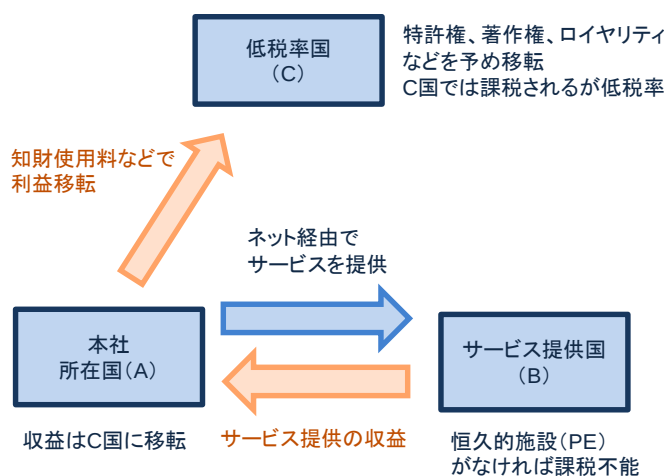
(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-2 GDPR(General Data Protection Regulation)

位置づけ	各国法に優先する欧州統一ルール
ポイント	➢ e-mailアドレス、クッキーなども保護 ➢ データ収集・利用に同意が必要、移動する権利(ポータビリティ)や削除請求権
対象企業	①EUに所在 ②EUに商品やサービスを提供 ③EUから個人データ処理を受託
制裁金	最大で全世界年間売上高の4%または2,000万ユーロの大きい方
日本との違い	➢ 個人情報の範囲が広く、より厳格 ➢ データポータビリティや削除請求権の規定
課題	プラットフォームでは利用継続を条件に同意を事実上強要しているとの指摘も

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-3 プラットフォーム企業による課税回避の例



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-4 デジタル課税の動き

欧州	法人税負担率は一般企業23.2%に対し、デジタル企業は9.5%(欧州委)。ただし、アイルランドなどが反対し、全EUでのデジタル課税導入は困難
フランス	世界7.5億ユーロ、仏国内で2,500万ユーロ以上の売上高企業のネット上売上高に3%を課税
英国	20年4月から検索やSNSなどのデジタル取引の売上に2%課税
イタリア	財政赤字削減のため、仏型の課税を検討
米国	デジタル企業に限らない課税ルールを提唱
日本	19年はG20議長国として、各国取りまとめへ
ほか	イスラエル、インドに続きマレーシアで審議

(備考) 日本政策投資銀行作成

3. 競争政策の動向とそれぞれの政策の効果

- 独占禁止などの競争政策については、欧州委員会が18年4月にPFに対する新規則案を公表し、Googleに3度にわたり制裁を行うなど、規制強化に動いている。日本も、18年12月にルール整備の基本原則を公表し、19年に入って企業への調査事例も増えている(図表3-1)。
- 米国では、次期大統領候補のエリザベス・ウォーレン上院議員が19年3月にGAFA分割案を発表した。巨額の政治献金を行う企業の批判は難しいといわれるが、競合企業の買収や自社に有利になるようなプラットフォームの設計が競争阻害的と指摘し、格差問題にも絡んで、大統領選の争点の一つとなっている(図表3-2)。
- 個人データや知的財産権の保護を強化すれば、PFはその利用への対価支払いが求められる(図表3-3)。PFの価格決定力が強ければ、これを利用料に転嫁するが、需要は減退する。視聴者数など顧客基盤を維持するために広告料のみを値上げする戦略を採る可能性はあるが、その場合も広告量が減少し、収益性は低下する。これにより消費者の利益が損なわれる可能性があるが、同時に競争促進策が採用されれば、研究開発投資、イノベーションが促され、利用料や広告料が引き下げられる。PFの収益率は低下するが、利用者が増加し、経済全体のメリットが大きくなると考えられる(図表3-4)。

図表3-1 欧州、日本における独占禁止の動き

欧州	18年4月 プラットフォーマー新規則案(審議中) Googleに3度の制裁措置 ➢ 17年 自社通販サイトを検索で優先(24億ユーロ) ➢ 18年 Androidのブラウザバンドル(43億ユーロ) ➢ 19年 第三者サイトで競合広告制限(15億ユーロ) Facebook ➢ 17年 買収時の情報提供を巡り罰金(1億ユーロ) ➢ ドイツカルテル庁がデータ収集制限命令
ドイツ、韓国	ベンチャー企業の買収に対する規制強化
日本	18年12月 公取・経産・総務がルール整備原則公表 19年 3月 自民党、GAFAにヒアリングを実施 3月 公取、Amazonの出品者負担ポイントを調査 4月 公取、旅行サイトの最低・同一価格保証を調査

(備考)各種報道により日本政策投資銀行作成

図表3-2 米ウォーレン議員のプラットフォーマー分割案

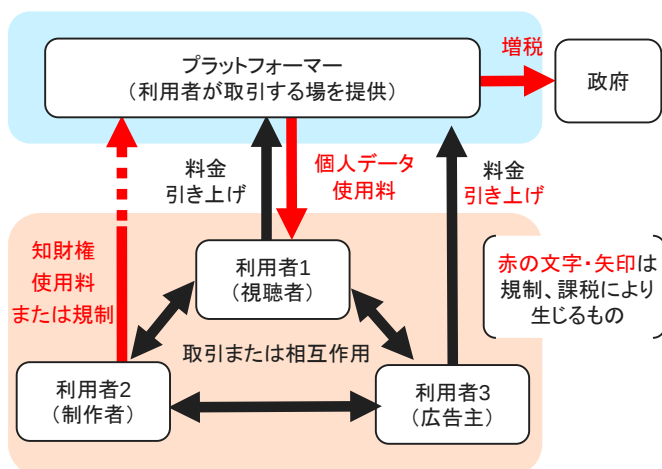
「プラットフォーム公益事業者」の指定	プラットフォーム出店企業の所有や第三者とのデータ共有を禁止 例)Google、広告事業と検索の分離
買収の取り消し	競争を阻害する懸念がある「反競争的合併の解消」 例)Amazon、ホールフーズ買収

(参考)米国における過去の主な分割命令

スタンダードオイル	1911年 34の地域会社に分割
IBM	69年 ハードとソフトの事業分割
AT&T	84年 地域ベル会社に分割・再編

(備考)各種報道により日本政策投資銀行作成

図表3-3 個人データ・知財の保護、デジタル課税の影響



(備考)1.日本政策投資銀行作成
2.利用者カッコ内は動画視聴サイトの例

図表3-4 各政策の効果

	個人データや知財の保護	デジタル課税	競争促進策
料金	上昇	上昇	低下
利用者数	減少	減少	増加
収益性	低下	低下	低下
イノベーション	鈍化 知財は発展	鈍化	促進
その他	プライバシー保護	税収増	政策コストが必要

(備考)日本政策投資銀行作成

4. プラットフォーマーに対する各国の姿勢と日本の情報銀行

- 新たな問題が出ているものの、PFには、生産性の改善、日本では特に人手不足や高齢化問題への解決策としての期待が大きい。PFの規制、課税に関する各国の姿勢は、自国企業の発展、課税基盤の確保、格差是正といったそれぞれの利害・関心を反映し、幅が大きい(図表4-1)。
- また、規制に前向きな欧州においても、個人情報などの保護だけでなく、イノベーションを促進し、成長や利便性を高めることの重要性が認識されている。プライバシー・知財保護、課税問題と一体で、バランスのとれた成長の実現に向けて、国際的なルールづくりの議論が今後本格化するとみられる(図表4-2)。
- プライバシーを保護しながら多種多様かつ大量のデータを活用する仕組みとして、日本では、個人から信託されたパーソナルデータを適切に管理・運用する「情報銀行」制度が導入された。モデル事業では、観光、医療などで活用され、今春には事業者認定が開始される予定となっている(図表4-3)。欧米では、先駆けて個人情報管理の仕組みづくりに取り組んできたが、情報漏洩への不安や有料ビジネス化の難しさもあり、必ずしも普及には至っていない(図表4-4)。PFが経済に浸透する中で、個人データ管理、ビッグデータ活用の両面でニーズは高まっており、「情報銀行」の成否は、世界的にも注目を集めるものとみられる。

図表4-1 各国のプラットフォーム規制、課税への姿勢

欧州	○	独占の弊害への意識が強い 有力企業はSAP、Spotifyなどに限られ、 外国企業に対抗
日本	△	19年はG20議長国 国内での産業育成も意識
米国	△	政治的にも強い有力企業が存在 民主党に規制・課税の議論はあるが、 独禁当局の力は弱い
租税回避地 (アイルランドなど)	×	税収確保の観点からプラットフォームの 成長支援
中国	×	競争経て寡占化、政府も支援へ プライバシー意識は乏しい

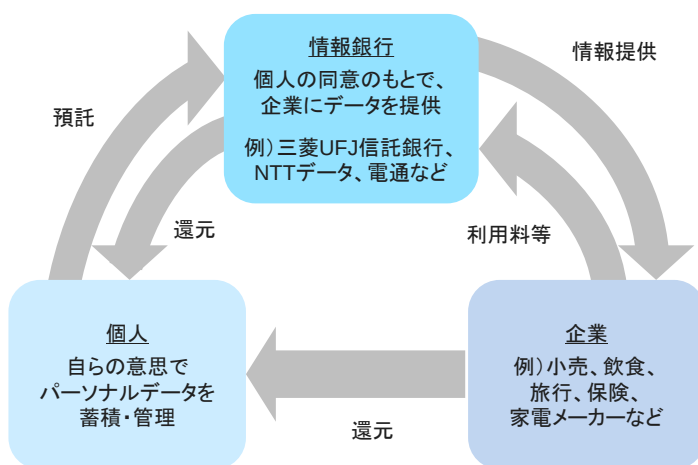
(備考) 日本政策投資銀行作成

図表4-2 欧州でのプラットフォーム規制の議論

- 電力会社など公益事業の自然独占とは異質、企業分割や硬直的な管理はイノベーションを阻害しかねない
- 個人データの管理とともに、ライバル企業とのデータシェアなど相互運用性(interoperability)を保つことで競争を促す
- 競合の水平的買収だけでなく、多面市場での支配力を企図した垂直的統合の規制も必要
- 技術進歩に対応したルールの定期的な見直しが必要

(備考) 英財務省(2019年3月)“Unlocking Digital Competition”、欧州委員会(2019年4月)“Competition Policy for the Digital Era”により日本政策投資銀行作成

図表4-3 情報銀行(情報利用信用銀行)



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表4-4 海外における個人情報管理の事例と課題

事例	英国	Midata: 11年に官民共同で開始。自分のデータを民間企業から取得・管理 Open Banking: 銀行が保有する顧客データを提携企業が利用できる仕組み
	米国	スマートディスクロージャー: Blue Buttonでは自らの医療データにアクセス可能
	フランス	MesInfos: 政府、銀行、電力企業などの持つ個人データの管理・活用を実証実験
課題		➢ データ提供に応じる個人をどう集めるか(情報提供に見合う対価を設定できるか) ➢ 情報管理体制の強化(情報漏洩リスク)

(備考) 日本政策投資銀行作成

日本経済

1～3月期GDPはプラスも
景気の足踏み続く

一致指数に基づく景気判断
は「悪化」へ引き下げ

輸出の落ち込みは12年より
小ぶり

世界経済の減速の底入れ
期待も出てきた

米中貿易摩擦の再燃で
楽観は影を潜める

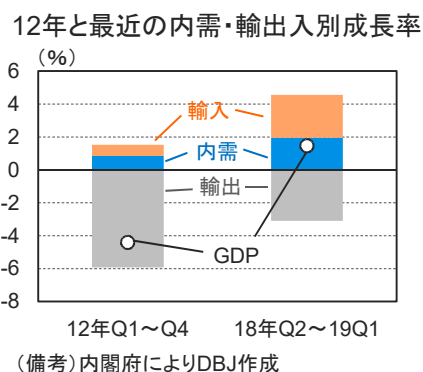
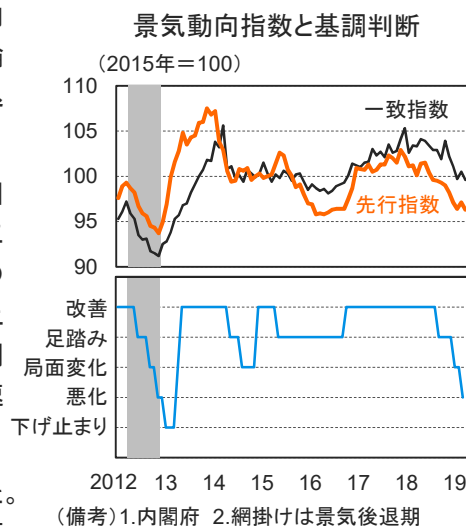
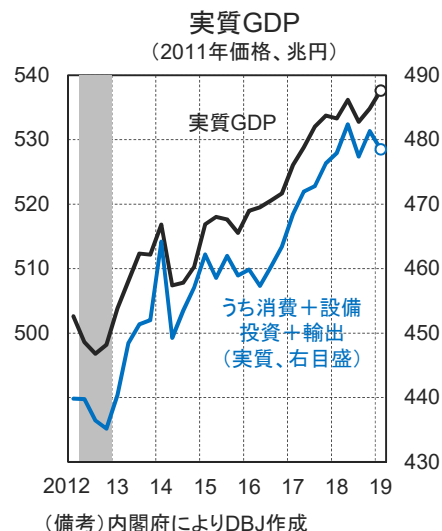
2019年1～3月期の実質GDPは、前期比年率2.1%増加し、成長率は前期を上回った。ただし、輸入減少、在庫増加の押し上げが大きく、その効果は一時的と考えられる。一方、輸出が大きく落ち込み、内需も設備投資が様子見したほか、消費も停滞した。消費、設備投資、輸出を合計してみると、18年からの足踏みが続いている。

景気に敏感な鉱工業生産は、3月に0.6%減少し、下げ止まりを確認するには至っていない。生産を含む複数の指標から作成される景気一致指数は3月に低下し、ここから機械的に得られる景気判断は、「悪化」に引き下げられた。前回悪化に至った12年は、後日正式に景気後退と認定された。

最近3四半期の内需・輸出入別の成長率は12年と比較すると、輸出が足を引っ張る点は共通している。しかし、中国減速や円高などに見舞われた12年に比べ、今回の輸出の落ち込みは小ぶりとなっている。また、内需についても、今回はしっかりしている。論点は、この先の経済活動がどの程度落ち込むかにある。

この鍵を握る海外経済は、1～3月期に米国と欧州では、前期より成長率が高まった。ここには一時的な要因もあったが、日本への影響が大きい中国も1年ぶりに減速に歯止めがかかった。世界経済減速の底入れ期待が浮上し、一時はIMFなどが示した減速懸念は行き過ぎとの楽観も広がった。

しかし、この楽観は再び影を潜めてしまった。中国の景気対策への期待は、規模や持続性などで過大となっていた。4月までの指標をみると、期待される中国の景気対策の効果は、まだ確かなものとなっていない。さらに、5/5にトランプ大統領が中国への関税引き上げ方針を示し、中国の大手通信機器メーカーへの米国製電子部品の販売禁止策を打ち出した。6月末に首脳会談が開催されると報じられているが、協議が長引く米中の対立の根深さが改めて認識され、早期合意への期待が修正されている。昨年、関税そのもの下押し効果よりも、先行きの不透明感が経済を委縮させる効果の方が影響が大きく、波及も速いと懸念されてきた。国内外の設備投資には、その影響がみられ始めている。景気への楽観を許さない状況はしばらく続くことになろう。



今後のGDPは10月の消費増税の影響で振れる

駆け込み・反動は支出総額に影響しないが波をつくる

14年も駆け込みは小ぶりと思われていた

今回の駆け込みは前回より小ぶりとなる見込み

今後のGDPは、外需に加えて、10月に予定される消費増税の影響で振れる。過去にない規模の軽減措置が組み、事業者側でも軽減税率やポイント付与への対応を進めており、今年後半の国内経済の最大の注目点となる。

消費増税による経済への影響は、物価上昇による購買力減少を通じた支出水準の低下と、駆け込み需要と反動減という変動に大別される。後者は、支出タイミングの前倒しによる一時的な変動であり、節税効果を除けば、支出総額には影響しない。しかし、短期的には大きな波をつくり、景気への影響は、増税そのものの効果を上回る

可能性も考えられる。事業者は、駆け込み需要に応じた供給確保に奔走しつつ、競争激化で利益率は低下しかねず、増税後には需要減少に見舞われる。こうした脆弱な状況でその他のショックが加われば、投資や消費などが一段と萎縮するおそれもある。

14年は、需要の前倒しが難しいサービス消費が増加したこと、先のエコポイントやエコカー減税で需要を消化していたことなどから、駆け込みの規模は大きくならないと考えられた。しかし、現実には、2回分の増税を見越したことなどから想定以上の駆け込みが生じた。また、増税後の消費回復も鈍いものとなったことについて、天候要因などを含めて様々な指摘がみられるが、駆け込み・反動の大きさが景況感に与えた影響も否定できないであろう。

今回は、増税幅が小さい上、14年に今回増税を見越した需要の先食いがあったこと、税制やポイント還元などで価格差緩和策が講じられていたことから、駆け込みは小ぶりになると考えられる。住宅（アパートローンの影響が大きい貸家を除く）などでは、増税後の優遇策拡充により購入前倒しのメリットは小さいとされる。早くから駆け込みがみられる乗用車、住宅について前回と比較すると、直近のデータでは勢いが増す動きがみられた。新型車効果などによる一時的な要因も大きい模様だが、家計が今後どのように動いてくるかが当面注目を集めることとなる。

2014年の消費増税の影響に関する指摘

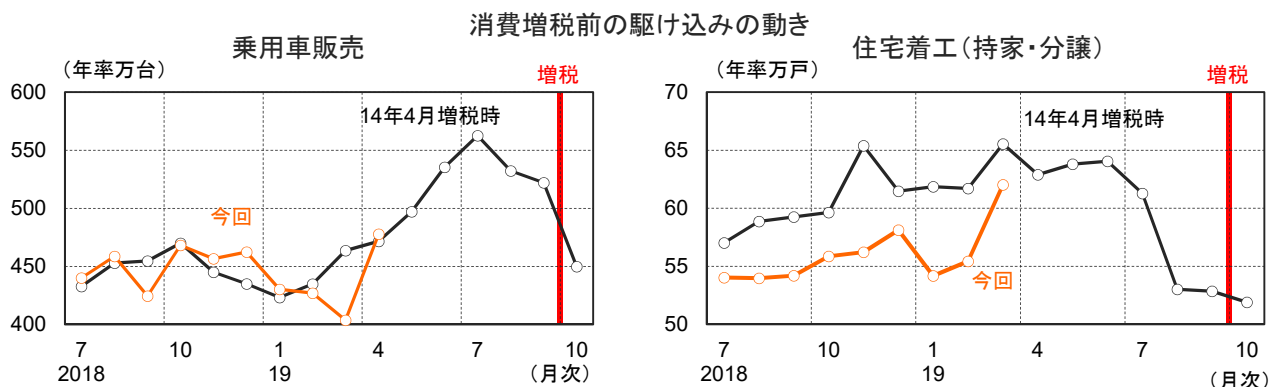
駆け込み・反動が大きかった理由

- 2回分の増税を念頭に駆け込み意識が高まった
- ネット通販の普及で、直前の駆け込みが増加

増税後の消費の戻りが弱かった理由

1. 14年の冷夏が消費を押し下げた
2. エコポイントやエコカー減税に続いて駆け込み需要が生じ、耐久財消費の回復が遅れた
3. アベノミクス下の株高で13年の消費が大きく増加したため、その比較で弱さが目立った
4. 物価は増税と円高は正による輸入物価上昇を受けて上昇したのに対し、賃上げが鈍かった
5. 公共工事や所得減税などの効果が遅れた
6. 消費者は2回の増税を見越して、先行きの所得減少に合わせて合理的に支出水準を下げていた
7. GDP統計は、速報値が弱く出すぎている

(備考) 各種資料によりDBJ作成

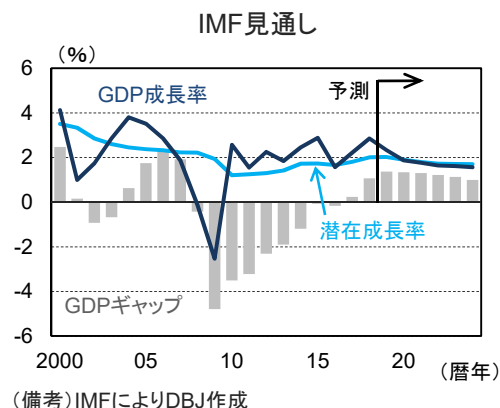


【経済調査室長 宮永 径】

米国経済

1～3月期は特殊要因もあり、予想を上回る伸び

2019年1～3月期の実質GDP(4/26公表、速報値)は、前期比年率3.2%増と、市場予想を上回る堅調な結果となった。ただし、対中関税発動前の駆け込み後の輸入の減少や在庫投資の増加で1.2%pt程度押し上げられており、中軸である個人消費や設備投資は減速している。もっとも、1～3月期は政府閉鎖による下押しもあったとみられ、これが抜ける4～6月期は、消費や投資も持ち直しが期待されている。

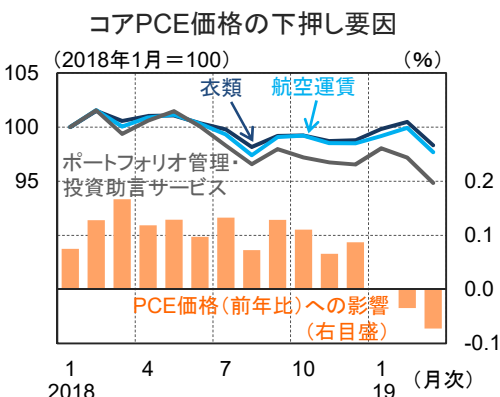


先行きも潜在成長率並みの伸びは確保

IMFが4月に公表した世界経済見通しでは、各国の成長率が軒並み下方修正され、話題となった。米国についても、19年の成長率が前回(1月)から0.2%pt下方修正されている。ただし、公表された24年までの予測をみると、需給ギャップの緩やかな縮小を伴いつつ、潜在成長率並みの伸びは確保する見通しとなっており、景気後退までは織り込まれていない。減税効果があった昨年ほどの高成長は見込めずとも、雇用・所得の回復継続を背景とした緩やかな拡大が、ベースライン・シナリオとなっている。

物価を下押しする一時的な要因

他方で、コアPCE価格の伸びが3ヵ月連続で鈍化するなど、物価は伸び悩んでいる。コアPCE価格の下振れについて、パウエルFRB議長は4・5月FOMC後の会見で、(1)3月から企業データベースによる集計に切り替わり、値下げの反映が大きくなった衣類、(2)原油安がラグを伴って反映された航空運賃、(3)金融市場の混乱を受けた金融手数料の低下など、一時的な要因によるものと整理している。



以上の影響を合算すると、12月はPCE価格を0.09%pt程度押し上げていたが、3月は0.07%pt程度の押し下げとなっており、この3ヵ月間におけるPCE価格の伸び鈍化(0.3%pt程度)の半分以上を説明できる。

現時点では低インフレへの過度な懸念は不要

また、ダラス連銀が試算する刈り込み平均でみると、コアPCE価格は2%程度の上昇が続いているほか、物価上昇を規定する重要な要素であるインフレ期待も概ね安定して推移している。これらのことを踏まえれば、物価の伸び悩みについて、現時点では過度に懸念する必要はないかもしれない。

FRBが利下げに転じるには至らず

市場では、景気への懸念が残る中、先行きの利下げが織り込まれている。しかし、雇用情勢は概ね堅調を維持しており、物価の伸び悩みが大きな論点とならない中では、FRBが利下げに転じるには至らないと考えられる。米国は5/10に2,000億ドル分の対中関税を引き上げ(10→25%)、残りのほぼ全ての輸入品全てに追加関税を課すことも検討しており、中国も5/13に報復措置を発表した。米中対立への懸念が再燃しているものの、景気を大幅に下押しする要因になるとは言い切れず、FRBは当面様子見を続ける可能性が高い。もっとも、一時的な要因が抜けた後も低インフレが続く展開となれば、先進国における物価の伸び悩みが、利下げを巡る議論とともに、再び注目を集める可能性がある。

[経済調査室エコノミスト 久保 達郎]

欧州経済

緩やかな回復

EU28カ国の2019年1～3月期実質GDPは前期比年率1.9%増と、英国など一時的な要因もあり、成長率が拡大。外需が減速しているものの、個人消費や固定資本形成などの内需が底堅く、1.7%程度とされる潜在成長率並の緩やかなペースで回復している。

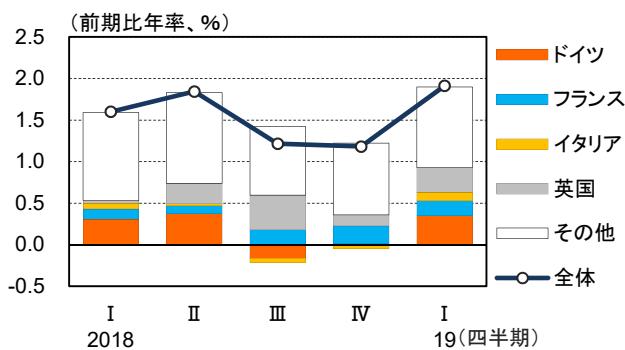
18年後半の下押し
は一部和らぐ

1～3月期の実質GDP成長率は、ドイツ、イタリア、英国の3カ国が大きく寄与し、0.7%pt拡大した。ドイツは、新燃費試験対応の遅れにより昨年半ばから減少していた自動車生産が持ち直したほか、建設投資が牽引した。イタリアは、昨年末にEUと19年度予算案について合意したことを受けて、先送りされていた投資が増加したとみられる。これら2カ国は、特に弱含んだ18年後半からやや持ち直した格好である。

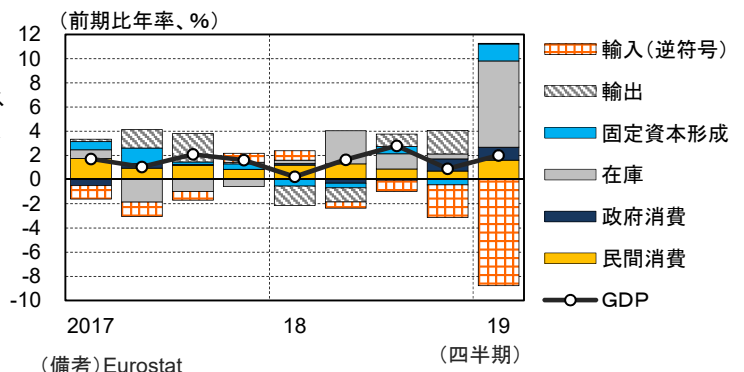
英国は一時的要因
もあり成長率拡大

英国については、1～3月期の回復は、3月に予定されていたBrexitを控えて、企業が在庫を積み増したことが大きく寄与した。在庫積み増し分は、主に輸入により調達したとみられ、先行きは、在庫、輸入ともに反動減が予想される。また、個人消費の増加も買いだめによるものとの指摘があるほか、Brexitの混迷は当面継続するとみられることから、設備投資の増勢継続も期待しがたく、成長率が鈍化する可能性がある。

EUの実質GDP成長率の国別寄与度



英国の実質GDP成長率



外需も下押し要因に

また、EUの輸出金額の多い仕向け地をみると、上位5カ国で約半分を占めるが、地理的にも関係の近いスイスやロシア、トルコ向けなどの比率が高いことが特徴である。4月時点のIMF経済見通しによれば、多くの国で減速が見込まれているが、EUの輸出比率の大きいスイス、ロシア、トルコは特に大きな減速が見込まれている。スイスはEU非加盟国とはいえ、ほぼ域内の貿易に近い存在だが、ロシアは、19年からの付加価値税（VAT）の引き上げが消費を下押しするほか、トルコは、米国との関係悪化などを背景に大きく通貨安が進み、物価高や金利高を通じて経済が低迷しており、域外輸出を通じて欧州経済の下押しとなる。上位2カ国の米国や中国も元々減速が見込まれる中で、貿易摩擦懸念も再燃し更なる下振れの可能性もあり、19年も欧州経済にとって外需は引き続き下押し要因となる見込み。

EUの輸出仕向け地（上位5カ国）の
成長率変化幅（18→19年）

仕向け地	輸出 ウエート (%)	18年成長率 (%)	19年成長率 (%)	19と18の差 (%pt)
米国	19.7	2.9	2.3	-0.6
中国	10.4	6.6	6.3	-0.3
スイス	8.0	2.5	1.1	-1.5
ロシア	4.6	2.3	1.6	-0.7
トルコ	4.5	2.6	-2.5	-5.1
合計	47.2	-	-	-
(参考) 世界	-	3.6	3.3	-0.3

(備考) 1.UN Comtrade、IMF 2.全輸出金額に占めるウエート(%)
3.成長率はIMF見通し

【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

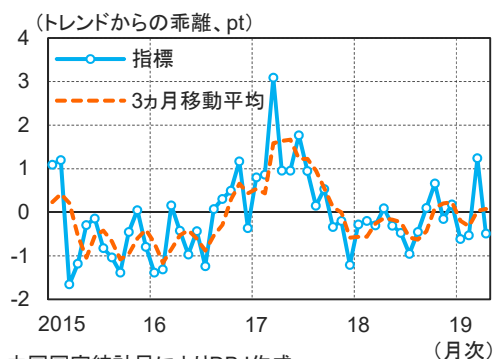
成長ペースが鈍化している

2019年1～3月期実質GDPは前年比6.4%増となった。18年4～6月期から3期連続で減速した後、横ばいとなったが、基調として成長ペースが鈍化している。

景気は持ち直しの動きが依然弱い中、米中貿易摩擦リスクが再浮上

生産、固定資産投資、小売売上高などの月次指標をそれぞれのトレンド(潜在成長率)からの乖離を平均した景気のパフォーマンス指標 (DBJ試算)をみると、春節後の経済活動の回復などにより、3月は大きく上昇したが、4月は再び低下し、持ち直しの動きが依然弱いことがうかがえる。4月以降、付加価値減税などの景気刺激策が順次実施されており、景気の底割れが回避されるとみられるが、足元では米中貿易摩擦リスクが再浮上し、景気の先行き不透明感が増している。

景気のパフォーマンス指標



(備考) 1. 中国国家統計局によりDBJ作成
2. 生産、投資、小売売上高、社会資金調達総量、貨物運送量の前年比をトレンド(HPフィルター)からの乖離を平均したもの(DBJ試算)

米国による対中制裁関税

発動時期	規模(億ドル)	税率(%)	主な財
18/3/23	30	25	鉄鋼、アルミ
7/6	340	25	電気機器、電子部品など
8/23	160	25	プラスチック、半導体など
9/24	2,000	10	中間財や消費財
19/5/10		25	
6月末判断	約3,000	25	主に消費財(スマホを含む)

(備考) 1. 米通商代表部(USTR)、各報道によりDBJ作成
2. アルミの税率は10%

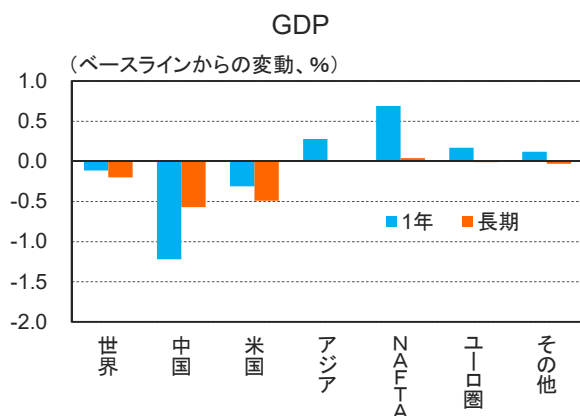
25%関税は米中経済を押し下げ

IMFの試算によると、米中間貿易全体に25%の関税が掛けられた場合、中国の成長率を向こう1年の短期で1.2%強押し下げ、長期的にも0.5%程度押し下げる。一方、米国への影響は短期的に0.3%にとどまるが、長期的には、高関税やドル高による資本収益率の低下により、下押しが0.5%程度に拡大する。また、米中以外の地域は、短期的に中国からの輸出の代替などによる「漁夫の利」により、経済にプラスとあるが、長期的には米中の減速もあり徐々に剥落していく。

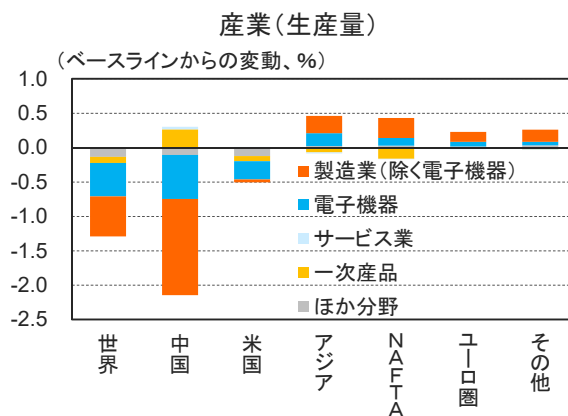
サプライチェーン再構築で、中国の製造業を押し下げ

関税引き上げにより、長期的に国際的なサプライチェーンの再構築が行われ、一部の品目の生産が中国からメキシコや東アジアなどに移転するとみられる一方、移転先の地域の製造業はプラスの影響を受けるとみられる。米中間の関税引き上げは中国の製造業の生産や設備投資を下押しすることから、景気への影響が懸念される。

米中貿易全体に25%の関税が課された場合の影響



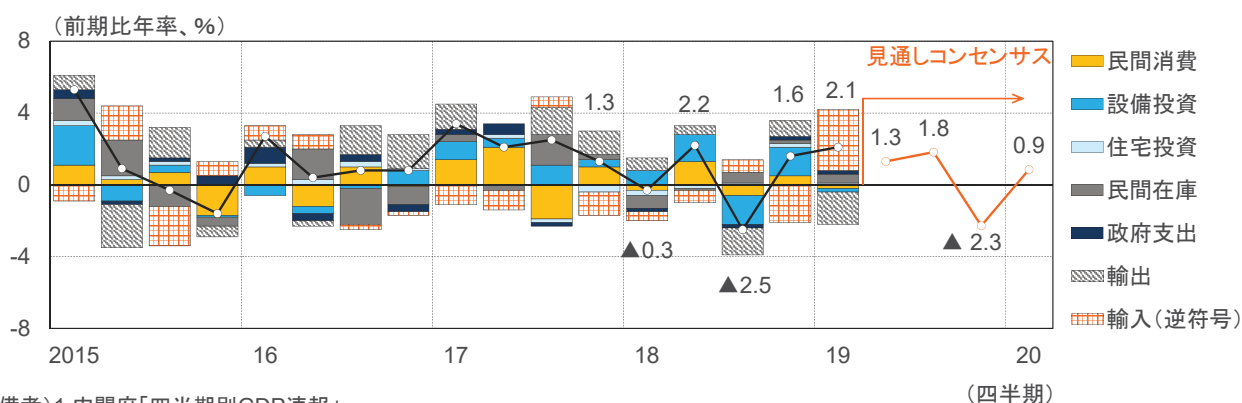
(備考) 1. IMF "World Economic Outlook April 2019" 2. アジアは中国を除く、NAFTAは米国を除く 3. 産業への影響は長期



回復の動きに足踏みがみられる

- 2019年1～3月期の実質GDP(5/20公表、1次速報)は前期比年率2.1%増。輸入の大幅減や住宅投資、公共投資の増加により、2期連続のプラス成長となったものの、外需の減速を受けて輸出が減少したほか、設備投資と個人消費がほぼ横ばいにとどまり、回復の動きに足踏みがみられる。
- 先行きは、7～9月期にかけて、改元や10連休による需要喚起や消費増税前の駆け込みなどから消費が増加し、プラス成長が続く予想。10～12月期は増税後の反動が見込まれるものの、世界経済の持ち直しに伴う輸出の増加や雇用・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、均してみれば緩やかな成長が続く見通し。

実質GDP成長率



（備考）1.内閣府「四半期別GDP速報」

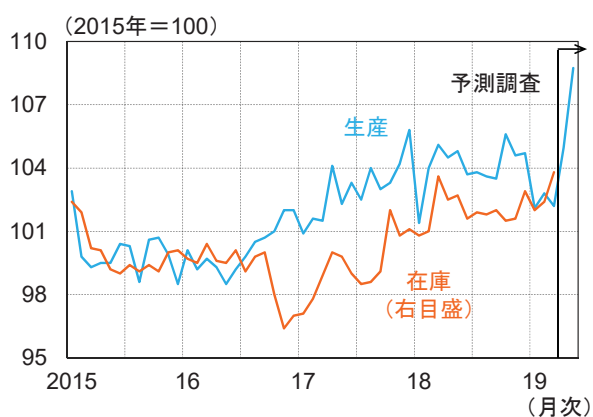
2.政府支出＝公的資本形成＋政府消費＋公的在庫

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

- 3月の鉱工業生産は前月比0.6%減と、2ヵ月ぶりに減少し、弱含んでいる。輸出の不振により、半導体製造装置や産業用ロボット、自動車部品などが減少した。
- 予測調査では、4月は前月比2.7%増、5月は同3.6%増と、生産用機械や輸送機械を中心に5月にかけて持ち直す予想となっている。ただし、5月は季節調整の計算上の要因で上振れている可能性があり、実勢は割り引いてみる必要があるとみられる。

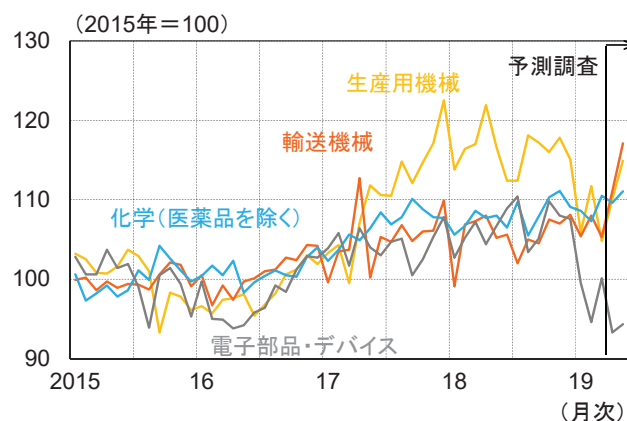
鉱工業生産



（備考）1.経済産業省 2.季節調整値

3.4月、5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）



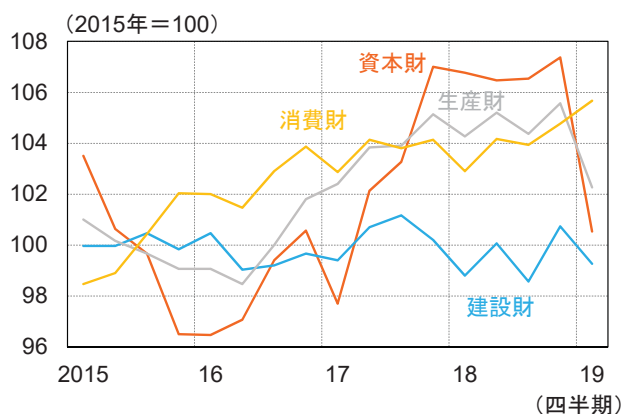
（備考）1.経済産業省 2.季節調整値

3.4月、5月は予測調査による伸び率で延長

資本財生産が減少、実現率は低水準

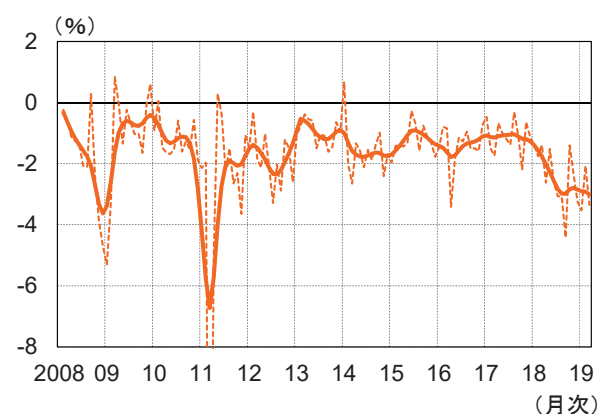
- 鉱工業生産を財別にみると、消費財が増加基調にあるほか、建設財は概ね横ばいで推移している一方、輸出向けのウエートが大きい資本財の低下が目立つ。中国などの外需の減速のほか、それを受けた国内の機械投資の減少も影響しているとみられる。
- 製造業生産予測調査における実現率（実績と前月時点での計画の乖離）は、昨年に入り大きく低下。足元でも前回の景気後退局面である12年を下回る水準にとどまっており、需要の下振れが生産の弱含みにつながっている。

鉱工業生産（財別）



(備考) 経済産業省

製造業生産予測調査の実現率

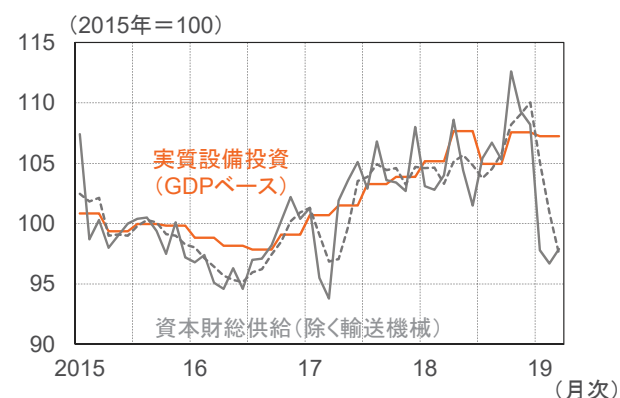


(備考) 1. 経済産業省 2. 季節調整値 (DBJ試算)
3. 太線はHPフィルタによるトレンド線

設備投資は概ね横ばいとなっている

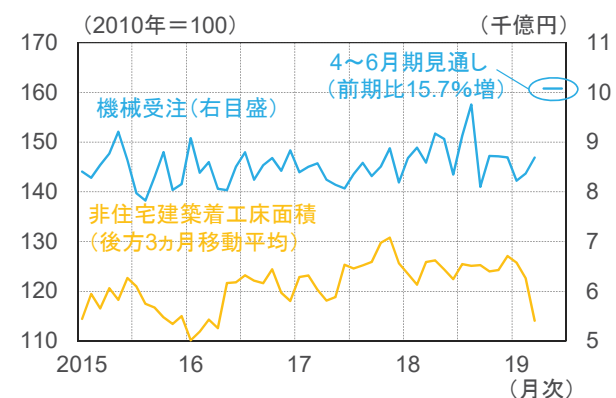
- 1～3月期の実質設備投資（GDPベース）は前期比年率1.2%減と、概ね横ばい。機械投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）は3ヵ月移動平均で3ヵ月連続の減少。
- 先行指標をみると、3月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は非製造業が牽引し前月比3.8%増加したが、生産が下振れる中で製造業は弱含み。ただし、4～6月期見通しは前期比15.7%増と大幅増の計画。建築着工はこれまで増加基調にあったが、倉庫が2、3月に大きく減少した。

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

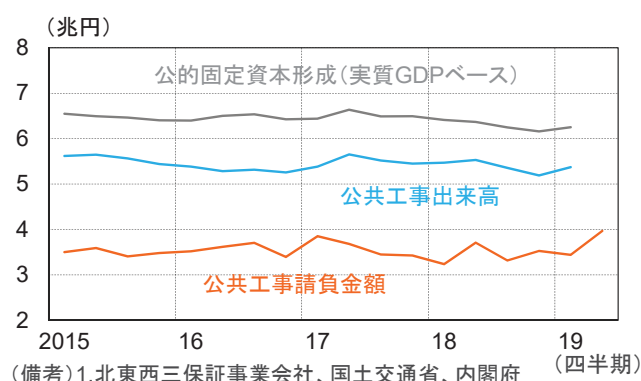


(備考) 1. 内閣府、国土交通省 2. 季節調整値 (非住宅建築着工統計はDBJ試算)

公共投資は下げ止まっている、住宅着工は横ばいとなっている

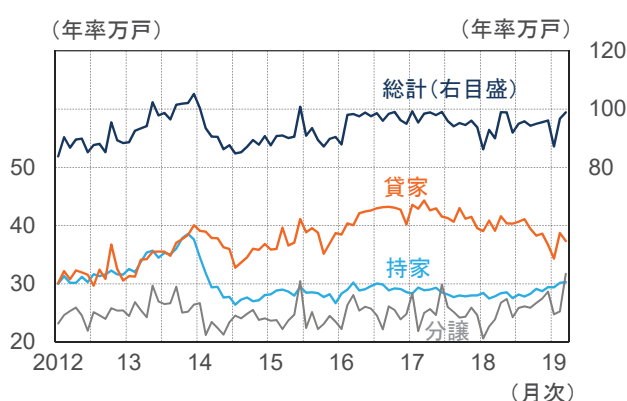
- 1～3月期の実質公共投資（GDPベース）は、前期比年率6.2%増と、5期ぶりに増加し、下げ止まっている。先行指標の請負金額も増加しており、先行きは、18年度補正予算や19年度当初予算に盛り込まれた災害復旧や防災対策、国土強靱化のためのインフラ緊急対策により、増加が見込まれる。
- 1～3月期の実質住宅投資（GDPベース）は、前期比年率4.5%増と3期連続で増加した。3月の住宅着工は年率98.9万戸と前月から増加。貸家がやや低下したが、消費税増税を控えるなか、低金利もあり、持家や分譲は堅調に推移しており、全体ではほぼ横ばいとなっている。

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月期の出来高は1～2月の数値、4～6月期の請負金額は4月の数値を元に試算

住宅着工戸数

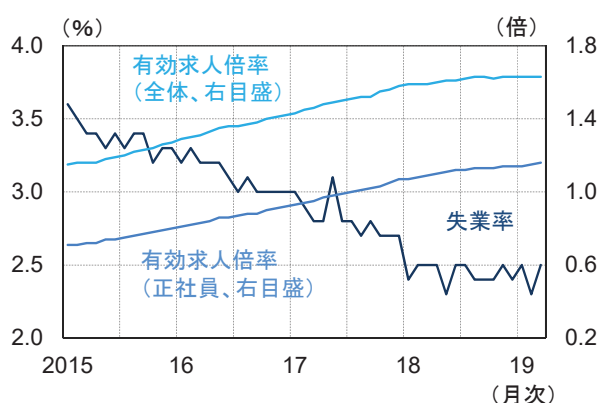


(備考) 国土交通省

雇用は良好、所得は緩やかに増加している

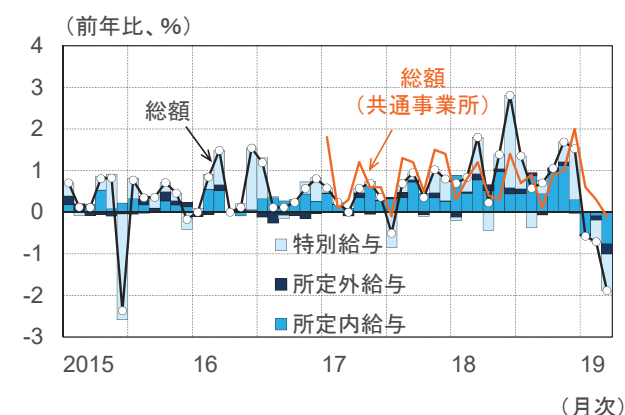
- 3月の完全失業率は、新たに職探しを始めた人の増加などにより2.5%とやや上昇。有効求人倍率は、18年半ばから概ね横ばいとなっているものの、3月は1.63倍とバブル期を上回る高水準が続いており、雇用は良好を維持している。
- 3月の一人当たり給与は、特別給与が前年に大きく増加していた反動もあり、前年比1.9%減。サンプル替えの影響を除いた共通事業所集計では同0.1%減となったものの、所定内給与の伸びはプラスを維持しており、基調としては緩やかに増加している。

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

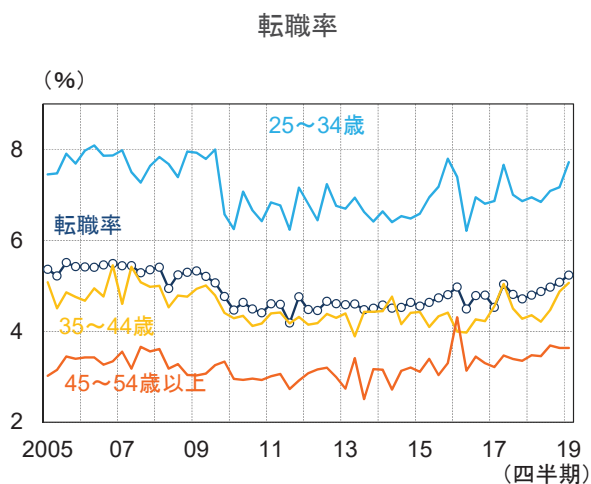
一人当たり給与



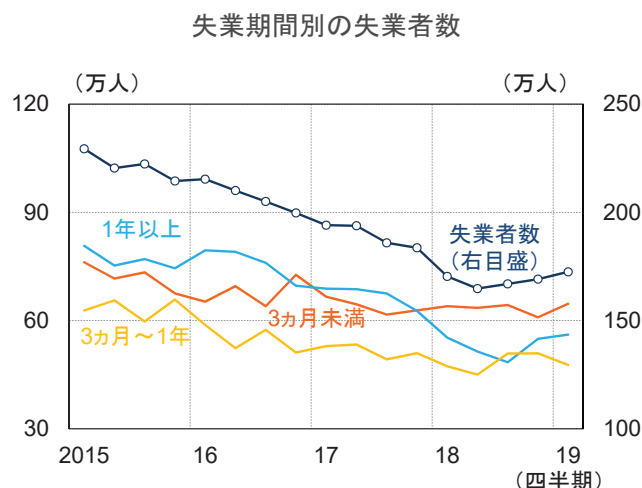
(備考) 厚生労働省

転職率は上昇傾向、長期失業者は減少

- 過去1年間に離職したことがある就業者の割合は上昇傾向にある。年齢階級別にみると、若者層や働き盛りの世代において、特に転職率が上昇しており、より良い条件を求めて職探しをする動きが増えている。
- 失業期間別の失業者の動向をみると、転職率の上昇もあり1年以内の短期的な失業者は概ね横ばいとなっている。一方、雇用の改善を背景に1年以上の長期失業者は減少基調となっており、長期的な失業者を中心に失業者数が減少している。



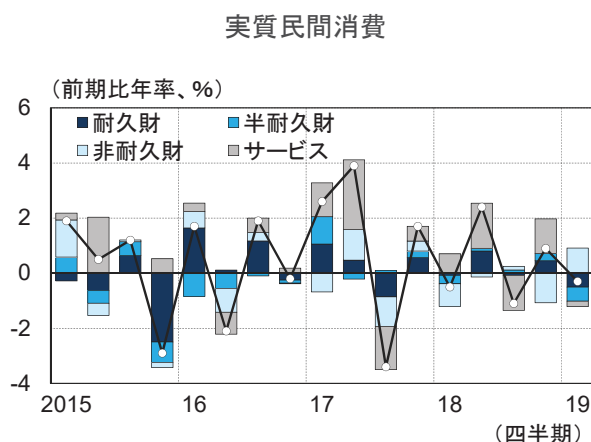
(備考) 1.総務省 2.季節調整値(DBJ試算)



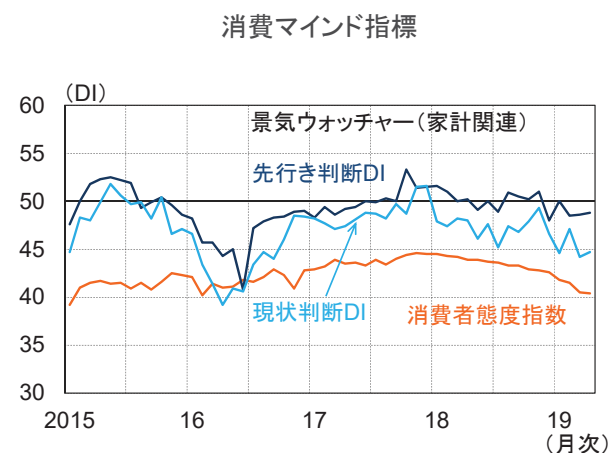
(備考) 1.総務省 2.季節調整値(DBJ試算)

消費は弱い動きもみられるが、緩やかな回復基調にある

- 1～3月期の実質民間消費(GDPベース)は、前期比年率0.3%減とほぼ横ばい。良好な雇用や所得の回復を背景に、基調としては緩やかに回復しているものの、株価の下落や食品の値上げなどで消費者マインドが悪化するなど、弱い動きもみられる。
- 4月の景気ウォッチャー調査では、改元や10連休の影響もあり、現状判断DIが上昇。一方、半年後の見通しを示す消費者態度指数は、このところ足踏みしており、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除き
国内家計消費の寄与比率で按分した

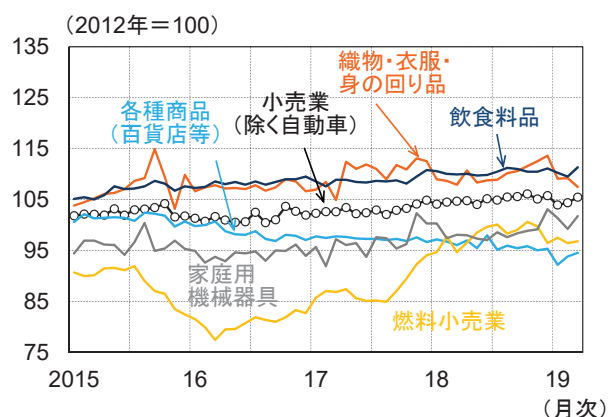


(備考) 1.内閣府
2.季節調整値
3.消費者態度指数は今後半年の見通し

小売業販売額は小幅に増加

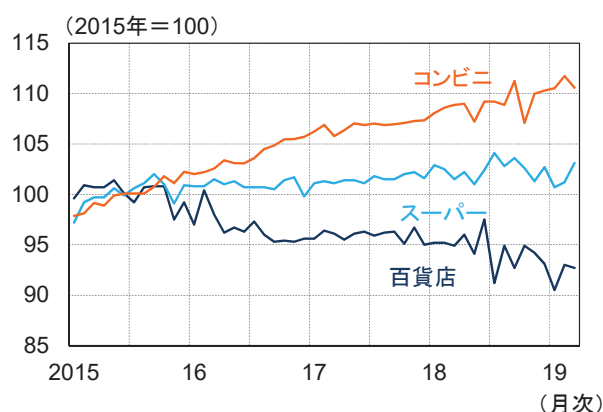
- 3月の名目小売売上高(除く自動車)は、前月比1.1%増。暖冬により2月に増加した春物衣料が反動減となったものの、家庭用機械器具など、多くの業種でプラスとなった。
- 3月の販売額を主要業態別にみると、百貨店やコンビニはやや減少したものの、幅広い食品での値上げや、日曜日が多かった影響もあり、スーパーでは売上が増加した。

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

主要業態別の名目販売額

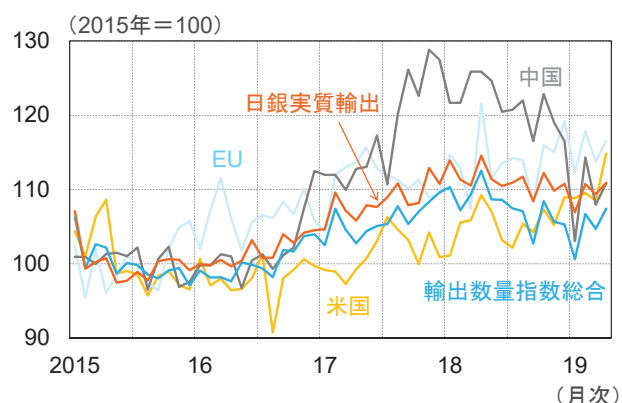


(備考) 1. 経済産業省
2. 季節調整値(コンビニはDBJ試算)

輸出は弱含んでいる

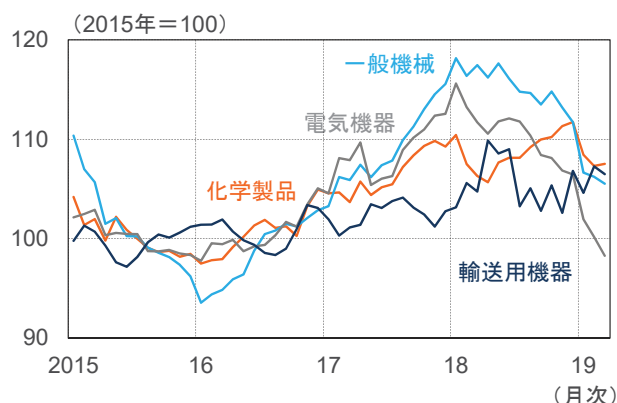
- 1～3月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率9.4%減。中国をはじめアジア向けの一般機械や電気機器など、半導体関連を中心に弱い動きが続いた。
- 4月の輸出数量指数は、前月比2.6%増、日銀実質輸出は、同1.4%増。米国向け輸送用機器などが押し上げたものの、中国向けの電子部品などは低調で、均してみれば輸出は弱含んでいる。

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

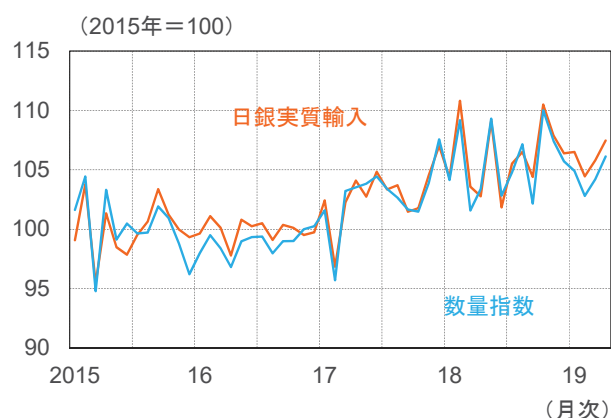


(備考) 1. 財務省
2. 季節調整値(内閣府試算、3ヵ月後方移動平均)

輸入は横ばい基調

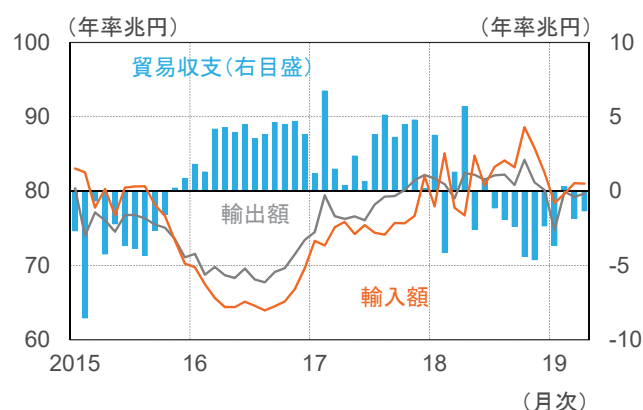
- 1～3月期の実質輸入（GDPベース）は、生産の弱含みなどを受け、鉱物性燃料をはじめ原材料などが減少し、前期比年率17.2%減となった。4月の輸入数量指数は、前月比1.8%増、日銀実質輸入は同1.6%増。イラン産原油の全面禁輸を控え、原油の駆け込み輸入などが押し上げたと思われるものの、均してみれば輸入は横ばい基調になっている。
- 4月貿易収支は、年率マイナス1.3兆円と赤字がやや縮小したものの、原油価格の上昇などにより、赤字基調が続いている。

輸入数量指数と実質輸入



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値(数量指数は内閣府試算)

輸出入額、貿易収支

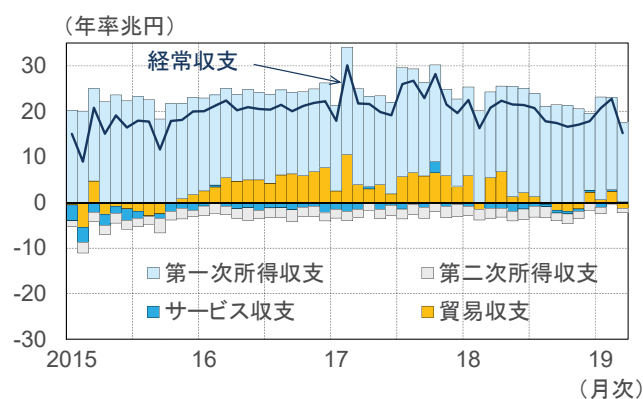


(備考) 1.財務省
2.季節調整値

経常収支の黒字は高水準

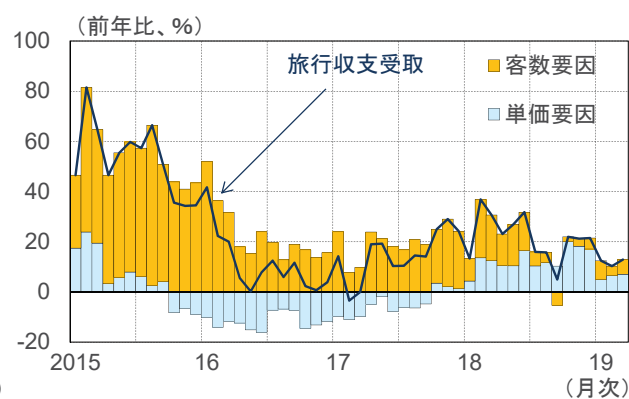
- 3月経常収支は、年率15.3兆円と黒字がやや縮小。原油価格上昇による輸入増加が下押ししたほか、海外配当金など第一次所得収支が減少したことなどが縮小要因となったが、均してみれば高水準を維持している。
- 旅行収支受取は、このところやや鈍化している。中国の税関における個人携行品への取り締まり厳格化や越境ネット通販の増加などから、中国人訪日客の買い物額が減少しており、訪日客全体の単価の伸びが鈍化。また、訪日客数についても、韓国や台湾などからの来日が鈍化している。

経常収支



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値

訪日客数と旅行収支受取

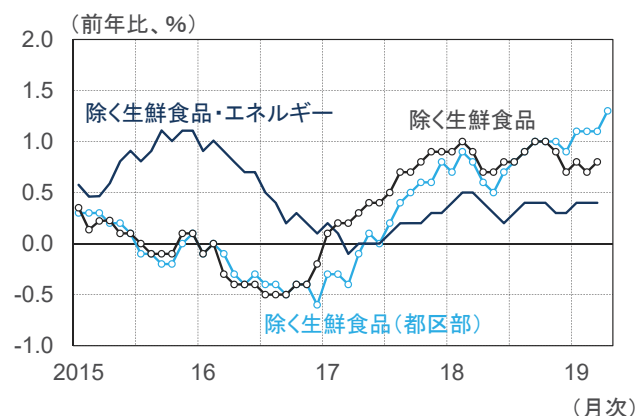


(備考) 財務省、日本銀行、日本政府観光局(JNTO)によりDBJ作成

消費者物価は小幅に上昇している

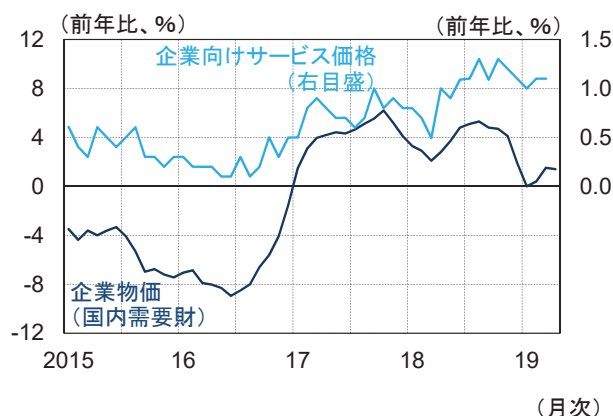
- 3月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は、前年比0.8%上昇と、伸びがやや高まった。エネルギーによる振れはあるものの、宿泊料や自動車保険料などのサービス価格が下支えし、物価は小幅に上昇している。4月都区部は、同1.3%上昇と、エアコンの押し上げが続いたほか、豚肉や宿泊料の上昇により、前月から伸びが高まった。
- 4月の企業物価(国内需要財)は、前年比1.4%上昇と伸びがやや鈍化したものの、エネルギーを中心に緩やかな伸びが継続。3月企業向けサービス価格は、人手不足を背景に上昇が続く運輸・郵便などの押し上げが続き、同1.1%上昇と前月並みの伸びとなった。

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

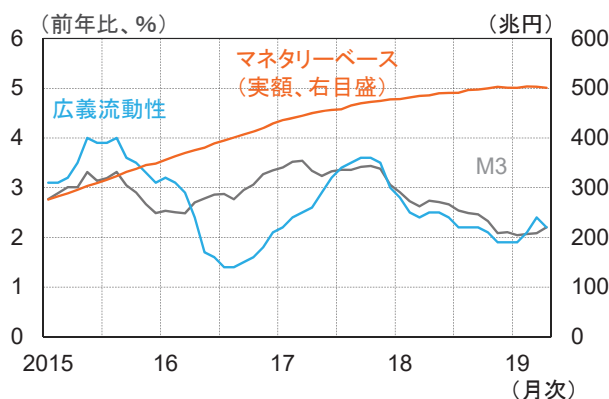


(備考) 1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネーストックの伸びは鈍化、国債保有残高の増加ペースは鈍化

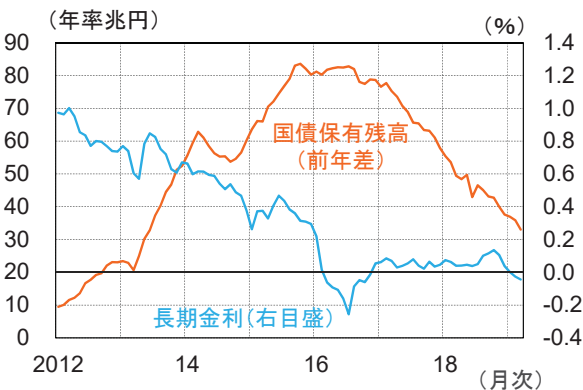
- 4月のマネタリーベースは前月比0.4%減、M3は前年比2.2%増となった。16年9月に日銀がイールドカーブコントロール政策に移行後、ともに増加ペースが鈍化している。
- 16年9月以降、長期金利が日銀の目標レンジの範囲内で推移する中、日銀の国債保有残高の増加ペースは減少している。足元は年30兆円程度となっており、日銀が80兆円としている目途を大きく下回っている。

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

日銀国債保有残高の増加ペース

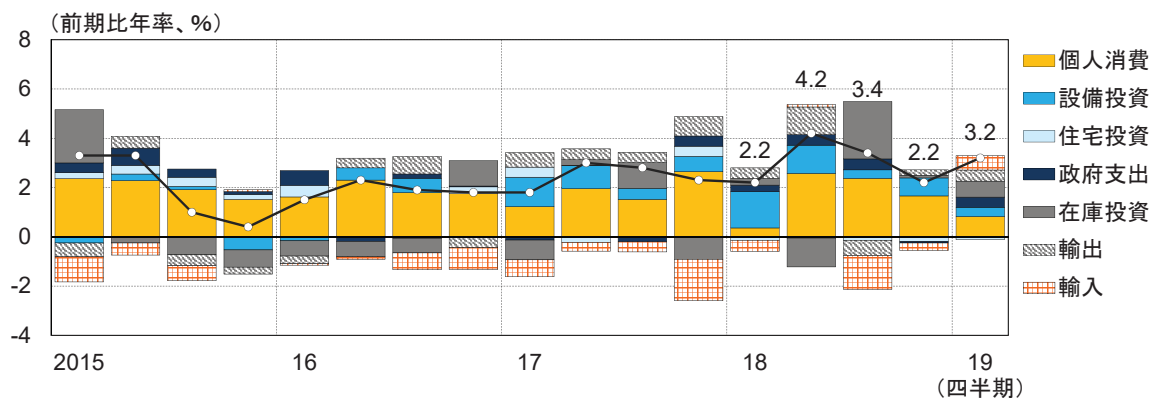


(備考) 日本銀行

米国: 拡大ペースが緩やかになっている

- 2019年1～3月期実質GDP(4/26公表、速報値)は、前期比年率3.2%増。対中関税発動前の駆け込み後に輸入が減少し、2%程度とされる潜在成長率を上回る伸びとなったものの、個人消費や設備投資は減速した。
- 先行きは、減税効果の剥落などにより、緩やかな減速が見込まれるものの、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

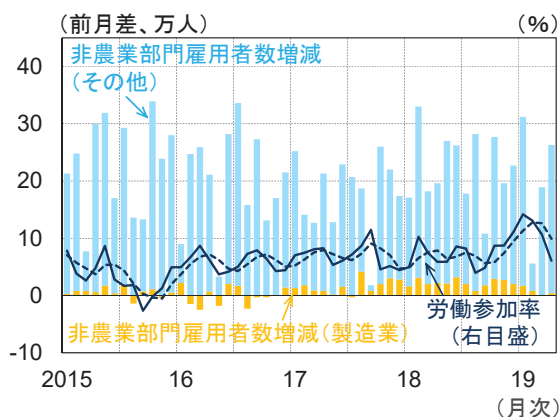


(備考) 米商務省

米国: 雇用は均してみれば堅調

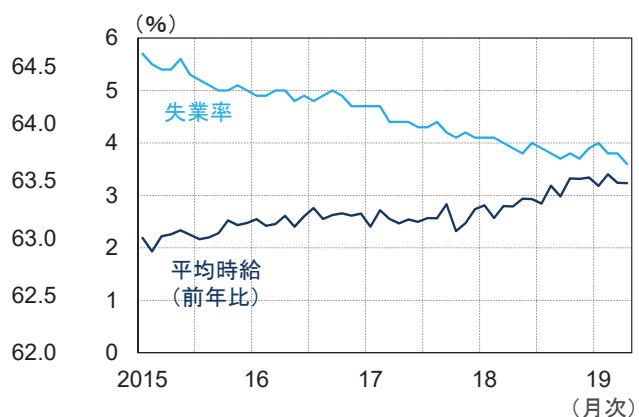
- 4月雇用統計では、雇用者数の伸びが前月比26.3万人増と堅調。ただし、外需減速による下押しもあり、18年に好調だった製造業の雇用は、このところ弱い動きとなっている。18年末に上振れた労働参加率も、やや低下している。
- 平均時給の伸びは、前年比3.2%増と、前月並みの伸びとなった。失業率は、労働参加率の低下もあり、3.6%と約50年ぶりの低水準に低下した。

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

平均時給と失業率

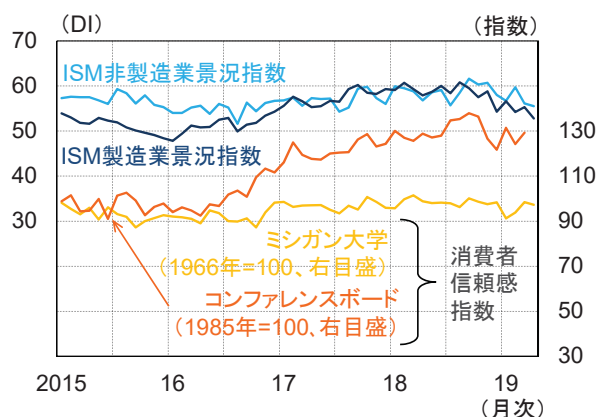


(備考) 1. 米労働省 2. 失業率は季節調整値

米国: 企業と消費者のマインドはやや低下も高水準、生産は足踏み

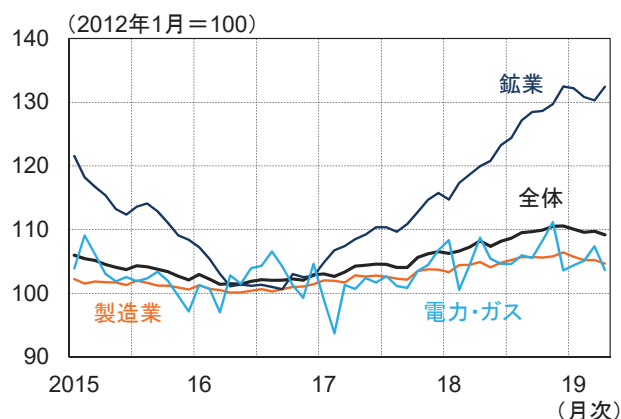
- 4月ISM製造業景況指数は52.8と、雇用や受注を中心に低下。製造業、非製造業ともに、基調としてはやや低下しているものの、目安となる50は上回っている。消費者信頼感指数は、市場の混乱や政府閉鎖などの影響で年末年始にかけて低下したものの、足元ではやや持ち直しの動きがみられる。
- 4月鉱工業生産は、前月比0.5%減。原油価格の持ち直しを受け、鉱業は増加に転じたものの、外需減速の影響もあり、年明け以降製造業が足踏みしている。

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

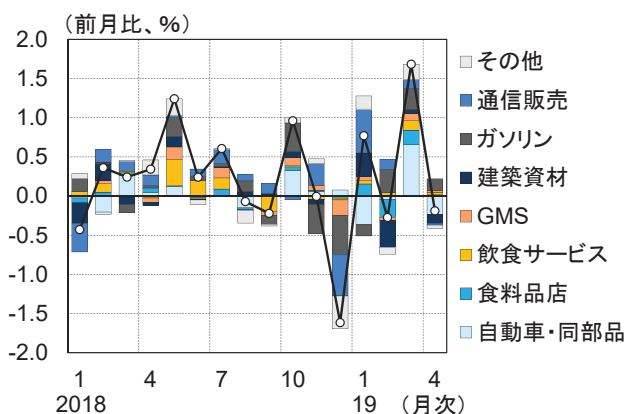


(備考) 米商務省

米国: 消費は増勢維持、設備投資は増勢鈍化

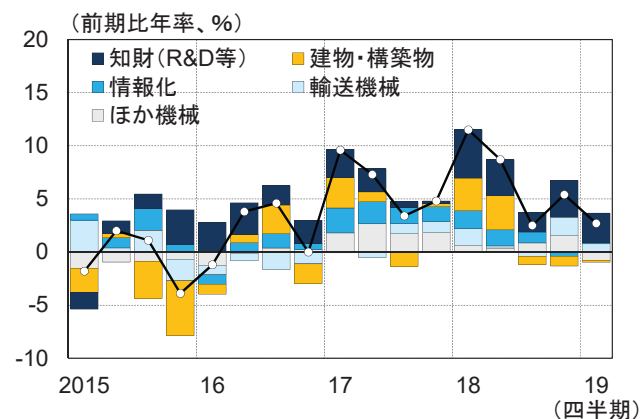
- 4月の小売売上高は、前月比0.2%減。振れの大きい自動車・ガソリンを除いても同0.2%減となったが、3月は同1.1%増と大きく増加しており、基調としては増勢を維持している。
- 1～3月期の実質設備投資（GDPベース）は、前期比年率2.7%増。知財は堅調に増加したものの、構築物投資で弱い動きが続いたほか、減税効果による押し上げが一服する中、機械投資が弱含んだ。

名目小売売上高



(備考) 米商務省

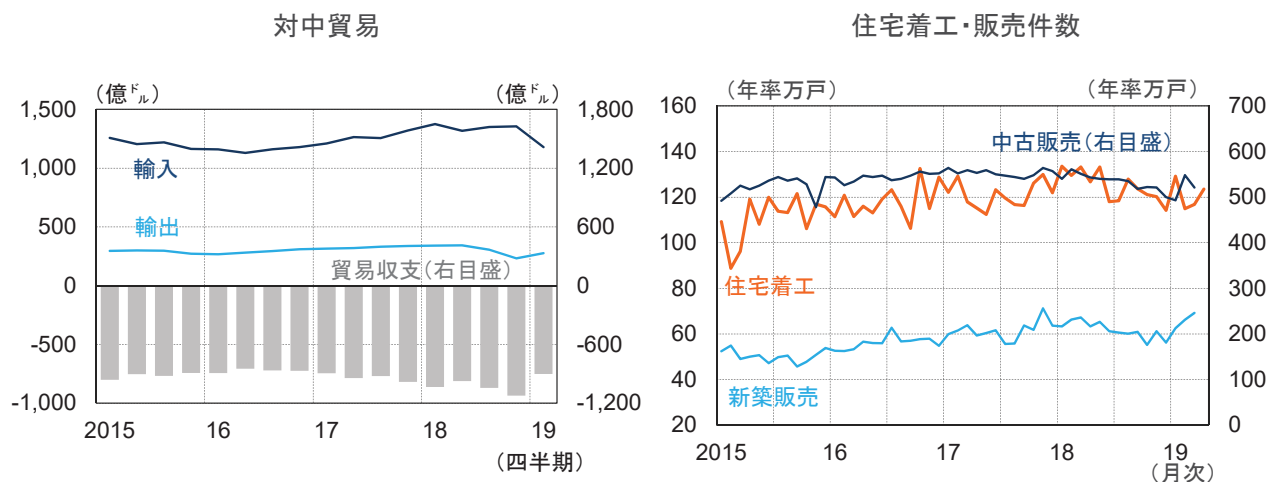
実質設備投資



(備考) 米商務省

米国:対中赤字は縮小、住宅市場はやや持ち直し

- 3月貿易収支は、赤字やや拡大。ただし、1～3月期でみると、関税引き上げ前に増加していた中国からの輸入が大きく減少し、貿易赤字は縮小した。
- 4月住宅着工は、前月比5.7%増。均してみると、価格の高止まりなどを背景に、弱い動きが続いているものの、金利低下などを背景に、2か月連続で増加。住宅販売でも、新築・中古ともに持ち直しの動きがみられる。

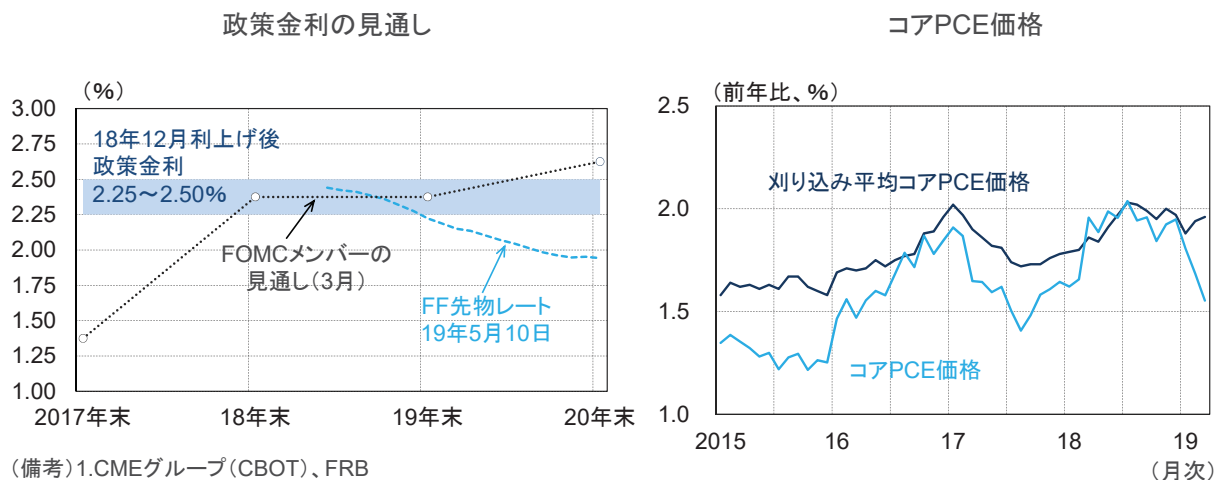


(備考)米商務省

(備考)米商務省、Thomson Reuters Datastream

米国:FRBは様子見姿勢を維持

- 4・5月FOMCでは、政策の現状維持を決定。市場では景気減速への懸念が残る中、先行きの利下げを織り込んでいるが、パウエル議長は、米景気は堅調であり、現時点では利下げは必要ないとの見方を示した。
- 3月コアPCE価格は、前年比1.6%上昇と、3か月連続で伸びが鈍化。一方、変動が大きい項目を除いた刈り込み平均でみると、概ね2%程度での伸びが続いている。このため、パウエル議長は、コアPCE価格について、基調としてFRBの2%目標程度で推移しているとの認識を示した。



(備考)1.CMEグループ(CBOT)、FRB

2.FOMCメンバーの見通しは、年末時点の政策金利見通しの中央値

(備考)米商務省、ダラス連銀

欧州：緩やかに回復している

- EU28カ国の2019年1～3月期実質GDPは前期比年率1.9%増。外需が減速しているものの、内需を中心に1.7%程度とされる潜在成長率並のペースで緩やかに回復している。
- 国別では、ドイツが建設投資や消費が牽引し持ち直したほか、イタリアが3期ぶりにプラス成長に戻した。また、英国がBrexitを控えた在庫の積み増しなどにより成長率が拡大した。

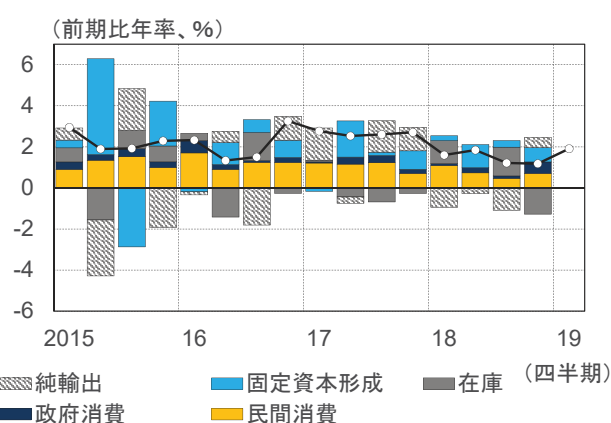
実質GDP成長率

	(前期比年率、%)			
	2018年		19年	
	4～6	7～9	10～12	1～3
EU28カ国	1.8	1.2	1.2	1.9
ユーロ圏	1.7	0.6	0.9	1.6
ドイツ	1.8	▲0.8	0.1	1.7
フランス	0.7	1.2	1.4	1.2
イタリア	0.2	▲0.5	▲0.4	0.9
スペイン	2.4	2.2	2.2	2.9
英国	1.6	2.8	0.9	2.0

(前年比、%)

	2018年	19年	20年
	実績	見通し	
EU28カ国	2.0	1.4	1.6
ユーロ圏	1.8	1.2	1.5
ドイツ	1.5	0.5	1.5
フランス	1.6	1.3	1.5
イタリア	0.7	0.1	0.7
スペイン	2.6	2.1	1.9
英国	1.4	1.3	1.3

実質GDP成長率寄与度分解(EU28カ国)



(備考) 1.Eurostat

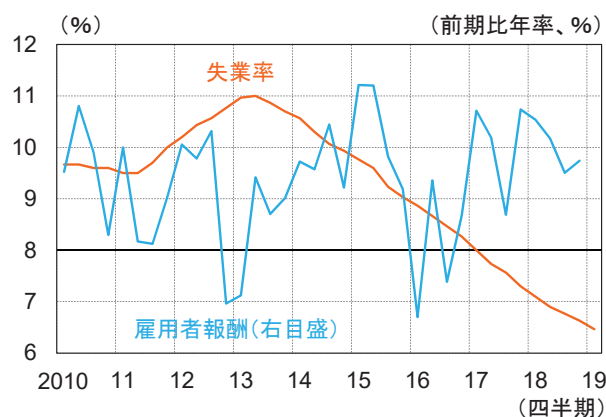
2.見通しは欧州委員会(2019年5月公表)

(備考) Eurostat

欧州：雇用・所得環境は良好、消費は緩やかに増加

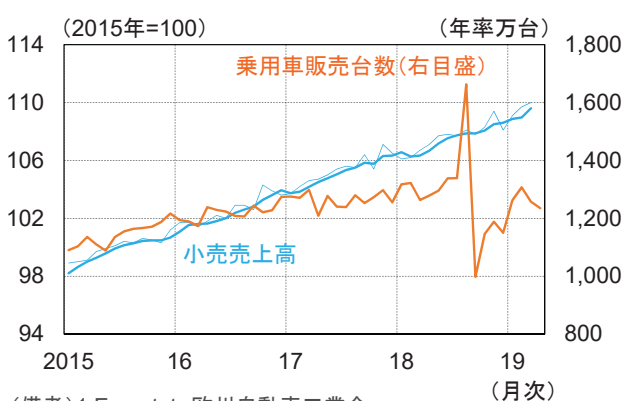
- EUの失業率は6%台半ばまで改善を続けているほか、雇用者報酬は年率3～4%程度の増加が続いており、雇用・所得環境は良好である。
- EUの3月の実質小売売上高は前月比0.5%増と3ヵ月連続で増加。消費は昨年末までのマインドの低下を受けてやや減速しつつも、良好な雇用・所得環境を背景に、緩やかな増加基調にある。乗用車販売台数は、昨年の、新燃費試験非対応車種の値引きセール後の大幅な減少から持ち直していたが、Brexit混乱を受けた英国での買い控えなどにより、2ヵ月連続で減少。

EUの失業率と雇用者報酬



(備考) Eurostat

EUの実質小売売上高



(備考) 1.Eurostat、欧州自動車工業会

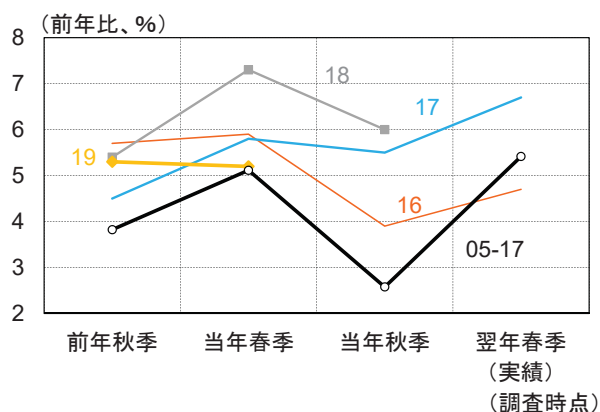
2.小売売上高は自動車を含まない

3.小売売上高の太線は後方3ヵ月移動平均

欧州：設備投資計画は慎重、輸出はほぼ横ばい

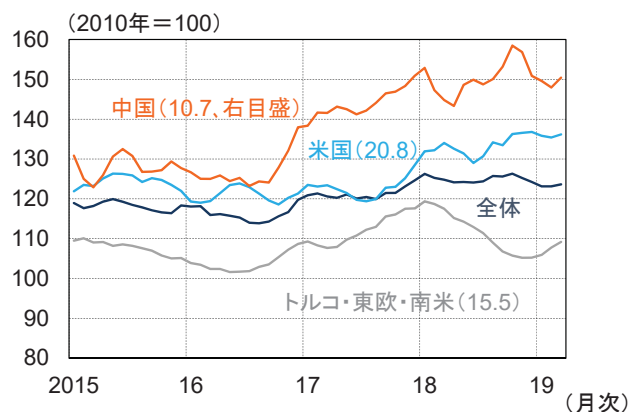
- EUの設備投資計画は、例年、春季に上方修正される傾向があるが、19年計画は前回調査から下方修正。水準としても、16年以降でもっとも低く、生産の弱い動きが続く中で、企業は設備投資に慎重になっている。
- EUの域外輸出は、中国向けを中心に昨年末から弱含んでいたが、欧州と関係の深いトルコなど東欧や南米向けに下げ止まりの兆しがみられ、ほぼ横ばいとなっている。

EUの設備投資計画



(備考) 欧州委員会

EUの域外実質輸出

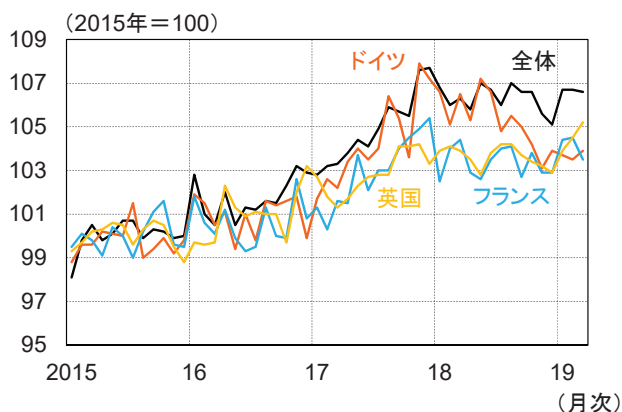


(備考) 1. Eurostat 2. ()内は18年の域外輸出に占めるウエート 3. 後方3ヵ月移動平均

欧州：生産は横ばい、株価は下落

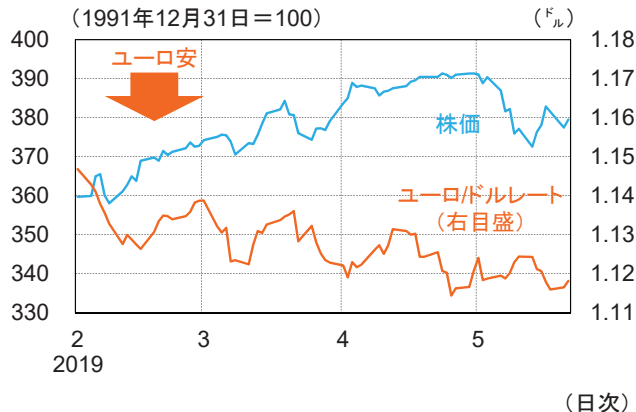
- EUの3月の鉱工業生産は、前月比0.1%減とほぼ横ばい。世界経済の減速を受けて、ドイツやフランスが伸び悩んだ一方、英国でBrexitに備えた駆け込み生産がみられたが、今後は反動減による下押しが懸念される。
- 欧州の株価は、米国の対中関税引き上げによる世界同時株安とともに5月に入り下落。対ドルレートは、米国の経済指標が好調な一方で、欧州各国のPMIが低調だったことにより、4月下旬にユーロ安が進んだ。5月中旬には、イタリアの財政懸念もあり、軟調に推移。

EUの国別生産



(備考) Eurostat

株価と為替レート

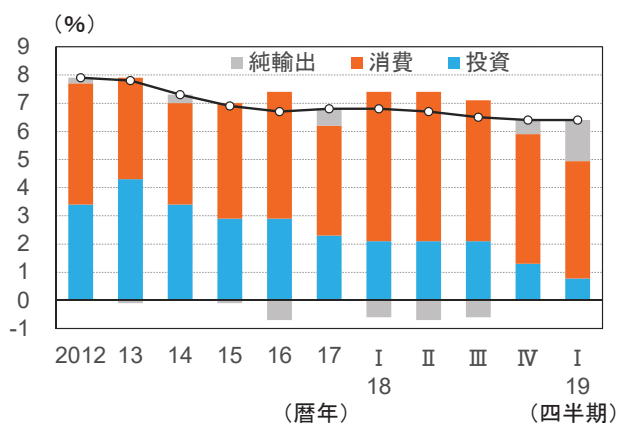


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream 2. 株価はストックス欧州600

中国:成長ペースが鈍化

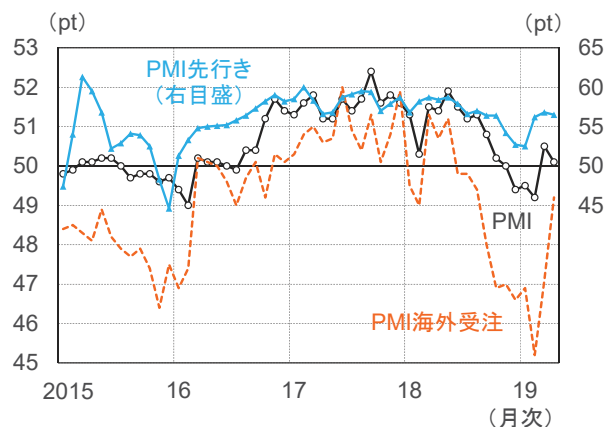
- 2019年1~3月期実質GDPは前年比6.4%増加した。3期連続で伸びが鈍化した後、横ばいとなったが、基調として成長ペースが鈍化している。需要項目別では消費の寄与がやや低下したほか、投資は2期連続で大きく鈍化した一方、輸入の減少などにより純輸出が拡大。
- 4月製造業PMIは好不況の目安である50を2ヵ月連続で上回っているが、景気刺激策への期待の一服もあり、先月より低下。PMI海外受注は引き続き改善しており、PMI先行きはほぼ横ばいとなっているが、米中貿易摩擦が激化する中、今後低下する可能性がある。

需要項目別GDP成長率



(備考) 中国国家統計局

製造業PMI

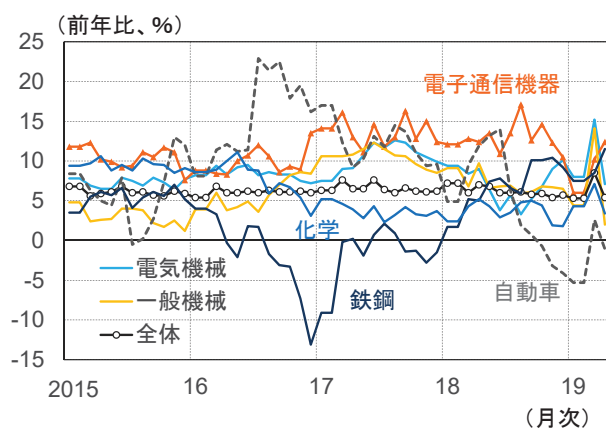


(備考) 中国国家統計局

中国:鉱工業生産は鈍化、住宅市場は底堅い

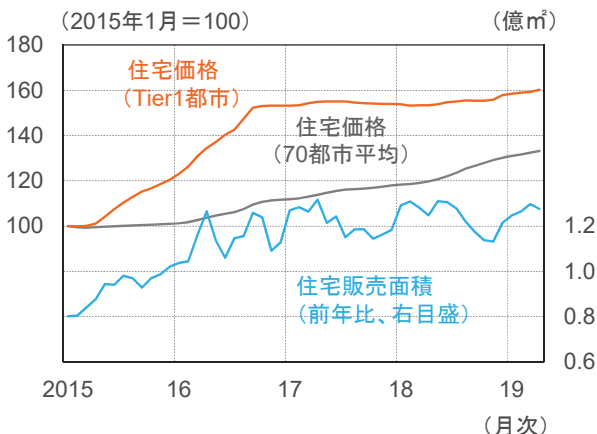
- 鉱工業生産は春節後の生産回復や4月の付加価値税(消費税)減税後の需要増を見込みで3月に大きく増加したが、4月はその反動もあり、前年比5.4%増と低い伸びとなった。
- 18年後半から一部の地方での住宅購入規制策の緩和や金融環境の緩和などにより、住宅価格は中小都市を中心に上昇しているが、19年に入り北京、上海などの大都市でも上昇。住宅販売面積も持ち直しており、住宅市場は底堅く推移している。

鉱工業生産



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 先行きは先3ヵ月間の判断

住宅市場



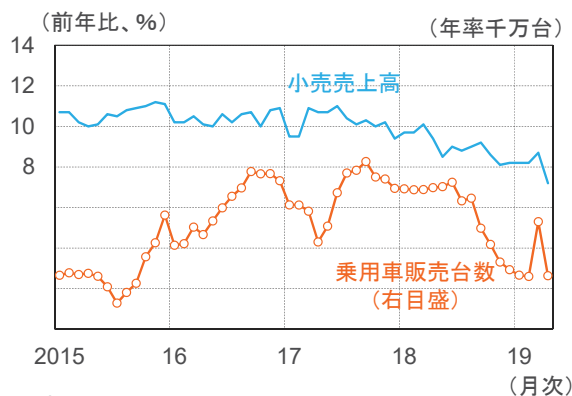
(備考) 1. 中国国家統計局

2. Tier1都市は北京、上海、広州、深圳

中国:小売売上高と固定資産投資が鈍化

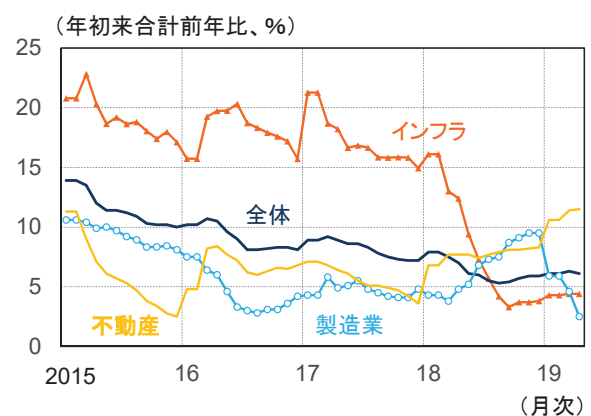
- 4月の小売売上高は景気減速に加え、休日が少なかったこともあり、前年比7.2%増と、03年5月以来の低い伸びにとどまった。乗用車販売台数は17年末に終了した小型車購入優遇策の反動減に加え、景気減速もあり前年を下回る水準が続く。
- 4月固定資産投資は、住宅を中心に不動産は堅調に増加しているものの、製造業の鈍化により全体の伸びが低下した。先行きは、景気刺激策によりインフラ投資などが持ち直し、緩やかに伸びが高まるとみられる。

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

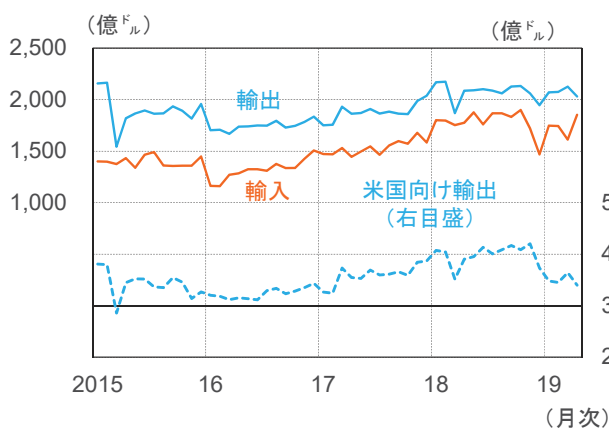


(備考) 1. 中国国家統計局 2. 1月は非公表で2月のデータを使用
3. 不動産の19年4月はDBJ試算

中国:輸出は弱含み

- 輸出は、3月に春節による減少の反動で大きく増加したものの、4月は米国向けの落ち込みなどにより前年比2.7%減にとどまった。一方、輸入は同4.0%増となり、景気刺激策による需要の増加を受けて、5ヵ月ぶりに前年比で増加した。
- 4/15～5/5に開催された第125回中国輸出入商品交易会「広州交易会」(年2回春と秋開催)では、輸出契約額がほぼ横ばいにとどまった。米国との貿易摩擦が再び高まっていることから、先行き輸出の持ち直しは力強さが欠くことが懸念される。

輸出入



(備考) 1. 中国海関 2. 季節調整値 (DBJ試算)

中国輸出入商品交易会(広交会)

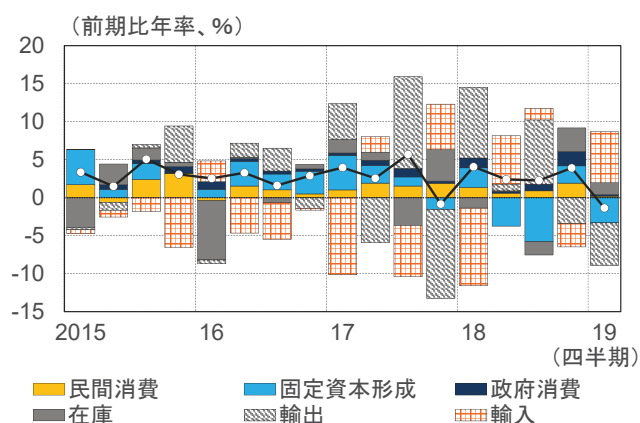


(備考) Wind

韓国:回復の動きに足踏みがみられる

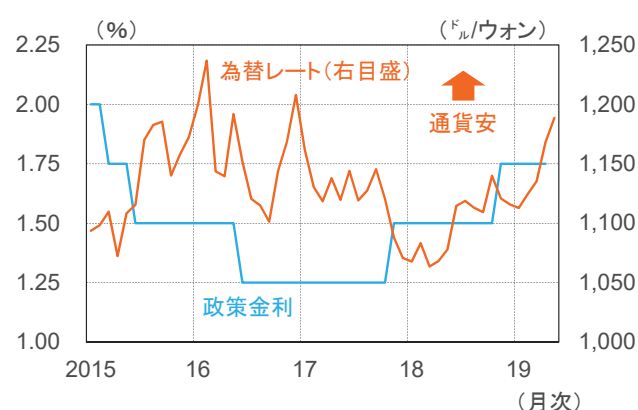
- 2019年1～3月期実質GDPは、前期比年率1.4%減と、5四半期ぶりにマイナスに転じた。中国向け半導体を中心に輸出の減少が続き、製造業などの不調で設備投資が減少したほか、雇用の悪化などを受けて個人消費も鈍化しており、回復の動きに足踏みがみられる。
- 中銀は、4/18の会合で政策金利を1.75%に据え置いた。実質GDPがマイナス成長に転じたことで、利下げ期待が高まっているものの、家計債務問題や通貨安などを勘案し、次回会合でも政策金利を据え置くとみられる。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

政策金利と為替レート

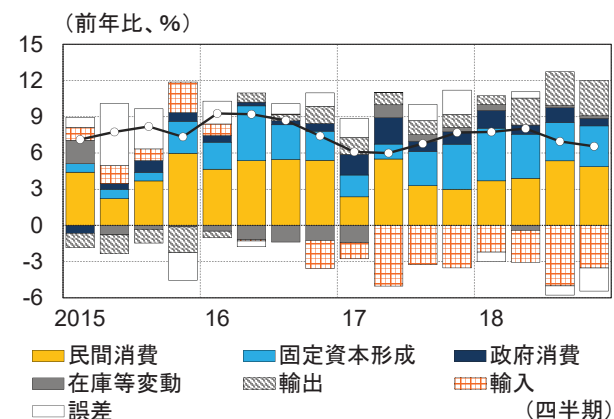


(備考) Thomson Reuters Datastream

インド:回復している

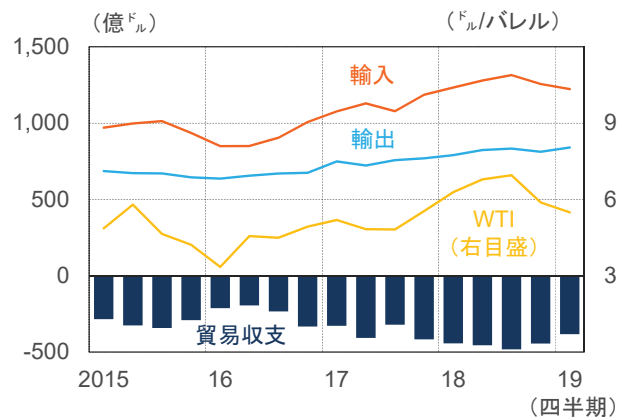
- 2018年10～12月期の実質GDPは、前年比6.6%増。堅調だった個人消費や政府支出の伸びがやや鈍化したものの、回復基調が続いている。
- 1～3月期は輸出が前期比3.4%増となった一方、最大の輸入品目である原油・石油製品の価格下落を受け、輸入金額は2四半期連続で減少し、貿易赤字は3期連続で縮小した。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

輸出入と原油価格

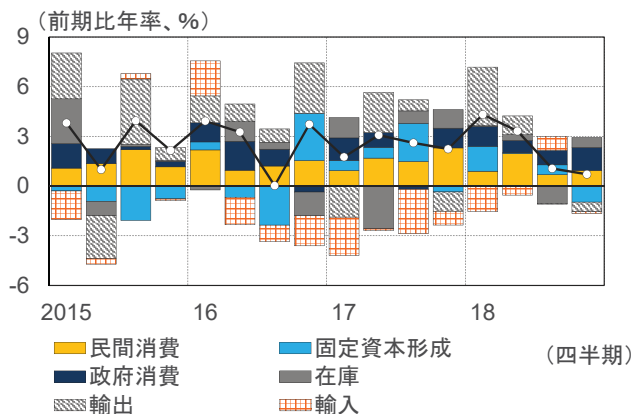


(備考) Thomson Reuters Datastream

オーストラリア:持ち直しペースが鈍化している

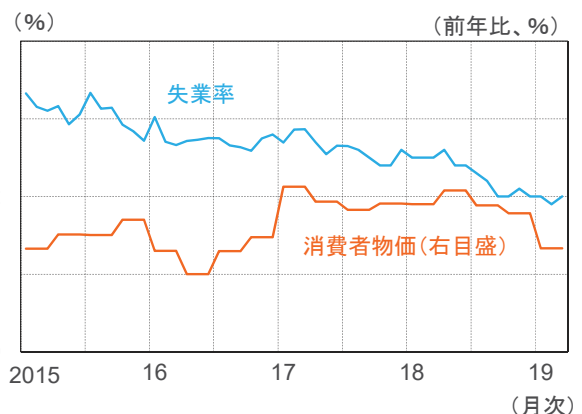
- 2018年10～12月期実質GDPは前期比年率0.7%増と3期連続で鈍化。中国の景気減速などによる輸出の鈍化に加え、住宅価格の下落に伴い、住宅投資が減少し、固定資産投資を押し下げた。
- 景気の下振れリスクが強まる中、消費者物価上昇率も鈍化が続いており、利下げ観測が強まっている。一方、失業率が低位で安定しており、中銀は5/7の会合で政策金利を過去最低の1.5%に据え置き、利下げを見送った。

実質GDP成長率



(備考) 1. 豪州統計局 2. 誤差は省略

失業率と消費者物価

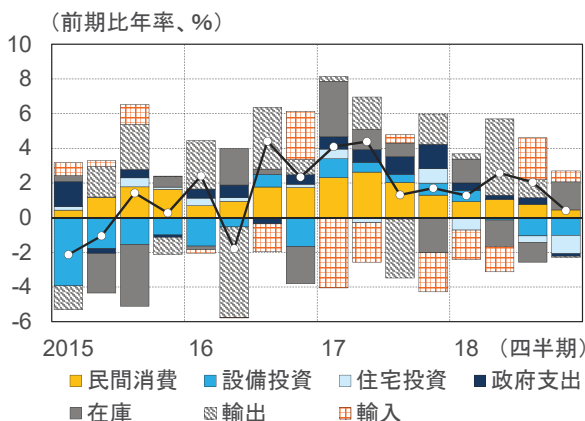


(備考) 豪州統計局

カナダ:持ち直しペースが鈍化している

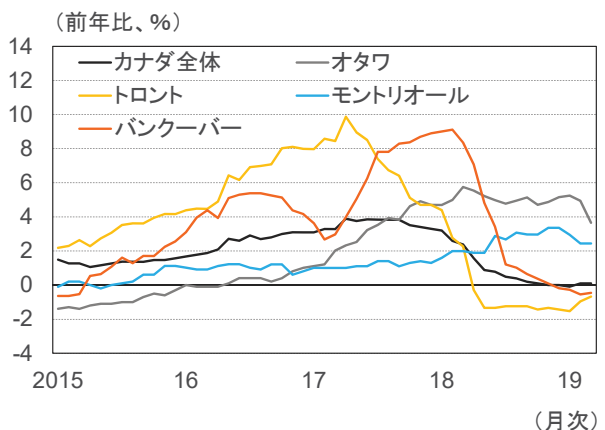
- 18年10～12月期の実質GDP成長率は、前期比年率0.4%増。金利上昇などを背景に、住宅投資の減少が続いたほか、原油安を背景にエネルギー産業の設備投資がマイナスとなったことから、前期から減速した。
- 中銀は17年7月以降、景気回復を背景に5回の利上げを実施。住宅価格は、長期金利の上昇を受け、17年後半から伸びが鈍化。トロントやバンクーバーなど、価格が大幅に上昇していた一部の地域では、下落に転じているものの、現時点では緩やかな調整にとどまっている。

実質GDP成長率



(備考) カナダ統計局

住宅価格上昇率

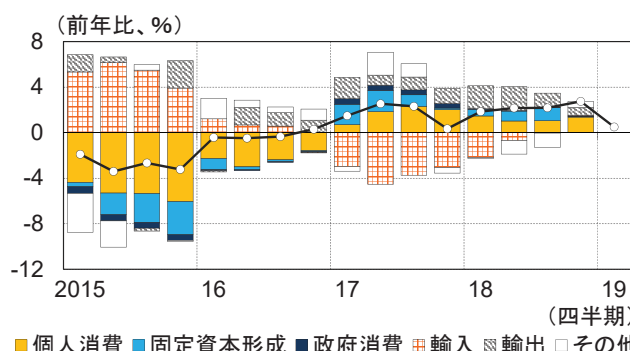


(備考) カナダ統計局

ロシア:回復が緩やかになっている

- 2019年1～3月期実質GDPは、前年比0.5%増と、5四半期ぶりに減速した。外需の減速に加えて、物価上昇率の拡大が民間消費を下押ししたとみられる。
- 昨年の米国による追加の経済制裁に伴うルーブル安に加えて、19年1月の付加価値税率の引き上げの影響により、消費者物価上昇率は前年比5.3%まで拡大。これにより実質賃金の伸びが低下し、実質小売売上高の減少につながった。

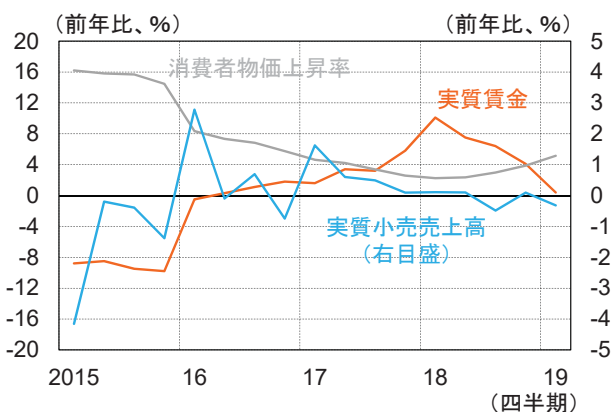
実質GDP成長率



(備考) 1.ロシア国家統計局

2.実質GDPは16年まで11年価格、17年以降16年価格を基準

実質賃金、実質小売売上高、消費者物価

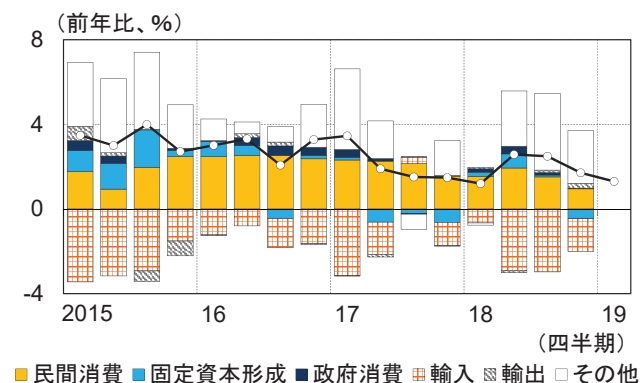


(備考) Thomson Reuters Datastream

メキシコ:回復が緩やかになっている

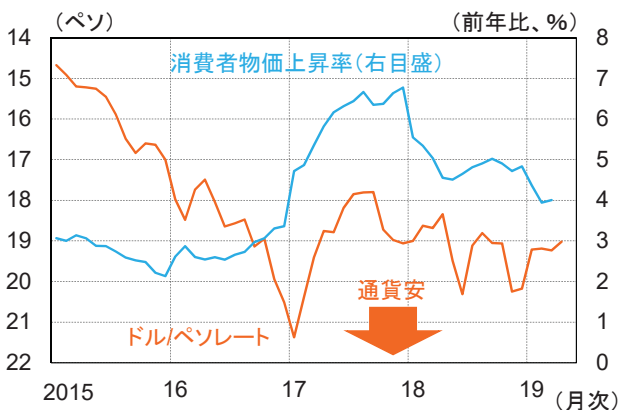
- 2019年1～3月期実質GDPは、前年比1.3%増と前期から減速。昨年12月に発足したオブラドール新政権の大衆迎合的な政策への懸念から投資が手控えられた。また、新政権の最低賃金引き上げ策が労働者の権利意識を高め、大規模ストが発生し生産が停滞した。
- メキシコペソは、16年にかけて大きく下落。17年以降も米金利上昇による通貨安圧力が続いたが、中銀による利上げやUSMCA合意、FOMCのハト派化により、足元では安定的に推移している。こうした中で消費者物価上昇率も中銀目標上限の4%程度まで低下し、消費への下押し圧力が和らいでいる。

実質GDP成長率



(備考) 統計地理情報庁

消費者物価と為替レート



(備考) 統計地理情報庁、メキシコ中央銀行

長期金利: マイナスで推移

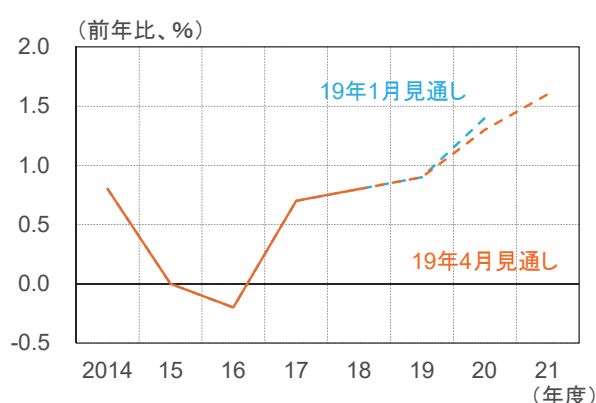
- 米国では、4月上中旬、中国の経済指標が復調を示したことなどをを受け、金利は一時2.6%台へと小幅に上昇したものの、5/10の米大統領による対中関税引き上げなどにより低下して足元は2.3%台で推移。日本では、米金利上昇を受け、金利はやや上昇する場面もみられたものの、マイナス圏で推移。
- 日銀は、4/25の会合で国債買い入れ方針など政策を現状維持としたものの、展望レポートで21年度の物価見通しは目標である2%に届かない1.6%とした。また、最低でも20年春までの緩和継続を明確化し、適格担保要件の緩和を決定したほか、ETF貸付制度の導入などについて言及した。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

日銀政策委員の消費者物価見通し(中央値)



(備考) 1.総務省、日本銀行

2.消費者物価は生鮮食品を除く総合(消費増税の影響除く)

株価: 米中貿易摩擦懸念再燃により下落

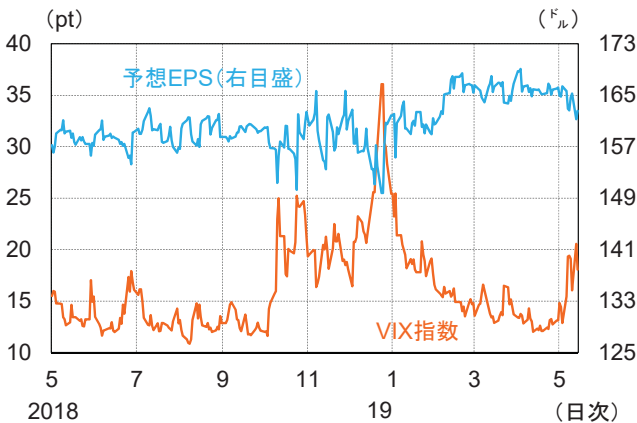
- 米国の株価は、好調な企業決算や雇用統計を受けて上昇したが、5/5にトランプ大統領が対中関税の引き上げを表明すると米中貿易摩擦懸念から下落に転じ、5/13の中国による報復措置を公表を受けて一段と下落。日本の株価も米株に連動して下落した。
- 米中貿易摩擦懸念により、米国の予想EPS(一株当たり利益)が低下。景気減速懸念が高まった昨秋や年末と比較すると小幅だが、企業業績の下振れ懸念が株価を押し下げた。また、投資家の不安心理を示すVIX指数も、警戒水準といわれる20程度まで上昇。企業業績への懸念に加えて、リスクオフの動きがみられ、さらに、VIX指数に連動した売買もあるため、株価下落に拍車をかけた。

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指数の予想EPSとVIX指数

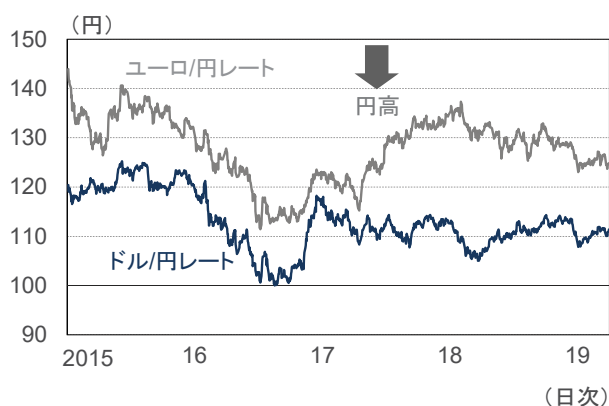


(備考) Thomson Reuters Datastream

為替：米中対立への懸念が円高圧力に

- 対ドル円レートは、米中通商合意への期待などから、112円程度まで緩やかに円安が進んだものの、5/10にトランプ大統領が再び対中関税の引き上げを表明したことから、金融市場でリスク回避の動きが強まり、一時109円台まで円高が進んだ。
- FRBが19年中の利上げ見送りを示唆する中、日銀も20年春頃まで低金利を維持することを明確化するなど、各国中銀は従来よりも緩和的な姿勢に転じている。先行きの米金利上昇は緩やかにとどまるとみられるものの、日銀も緩和スタンスを維持することから、日米金利差の変動による為替への影響は限られる見込み。

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

日米欧の中銀の最近の動き

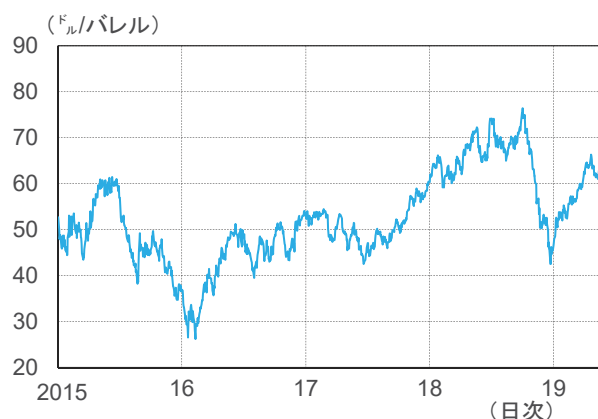
中銀	動向
FRB	➤ 4・5月FOMCで利上げを見送り ➤ 3月に19年の利上げ見通しを下方修正(2回→0回) ➤ 量的緩和の正常化は9月に終了
ECB	➤ 3月の理事会で利上げ時期延期を決定(19年秋→20年以降) ➤ 貸出条件付き長期資金供給オペ(TLTRO)も再開
日銀	➤ 4月会合で物価見通しを下方修正、20年春頃まで低金利を維持することを明確化

(備考) DBJ作成

原油価格：60ドル台前半で推移

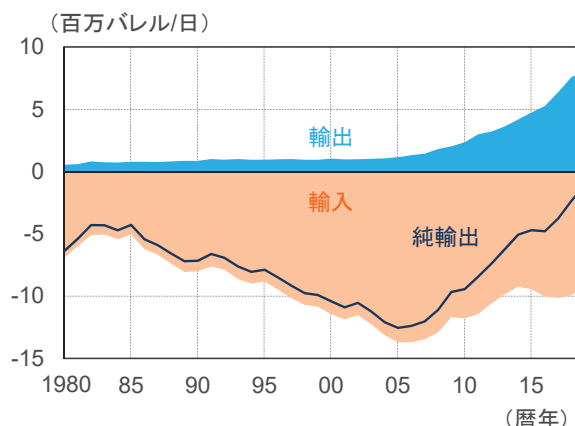
- 5/1のイラン原油制裁の猶予期間の終了を控えて65ドルへ上昇したものの、トランプ大統領がOPECに対し価格の引き下げを求めたことや米中貿易摩擦の激化などにより下落し、60ドル台前半で推移。
- 米原油生産はシェール革命により急増し、原油輸出も大きく増加している。国際エネルギー機関(IEA)によれば、24年頃にロシアを抜き、サウジアラビアに次ぐ世界2位の原油輸出国になる見通し。米原油輸出増は価格の下押し要因になるだけでなく、日本などの原油輸入国の中東依存度の低下など、地政学にも影響をもたらすとみられる。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

米石油の輸出入

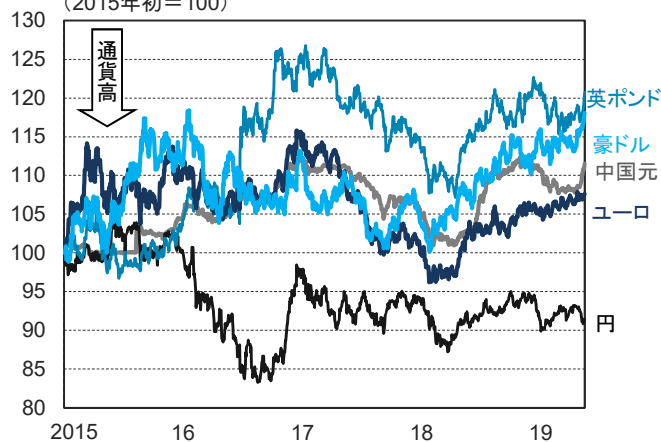


(備考) 1. EIA(米エネルギー情報局)
2. 19年は1～3月平均

マーケット図表

1. 各国通貨 対ドル・レート

(2015年初=100)

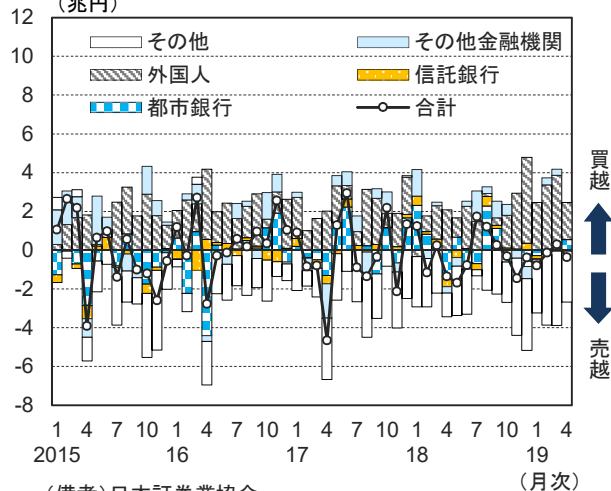


(備考) FRB

(日次)

2. 投資部門別中長期債売買高

(兆円)

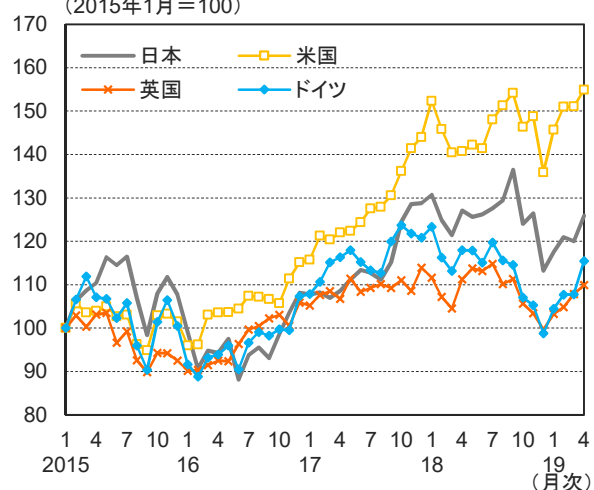


(備考) 日本証券業協会

(月次)

3. 主要先進国の株価

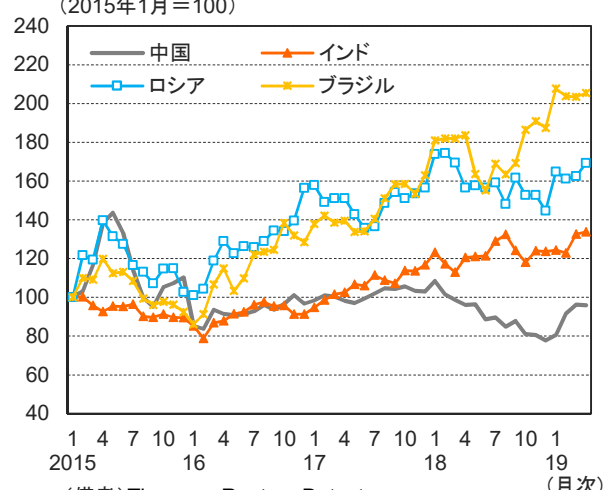
(2015年1月=100)



(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

4. 主要新興国の株価

(2015年1月=100)

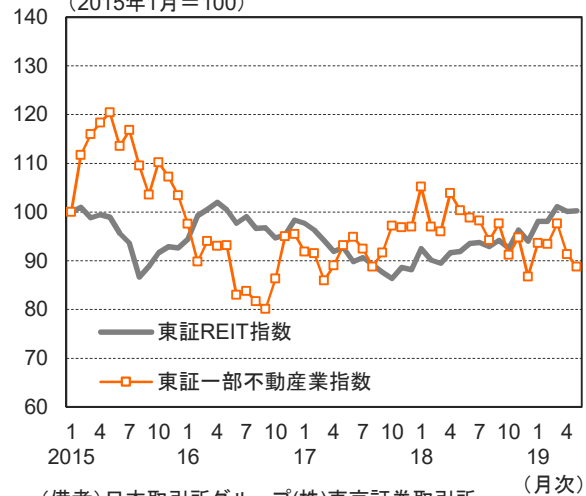


(備考) Thomson Reuters Datastream

(月次)

5. 不動産の株価とREIT市場

(2015年1月=100)

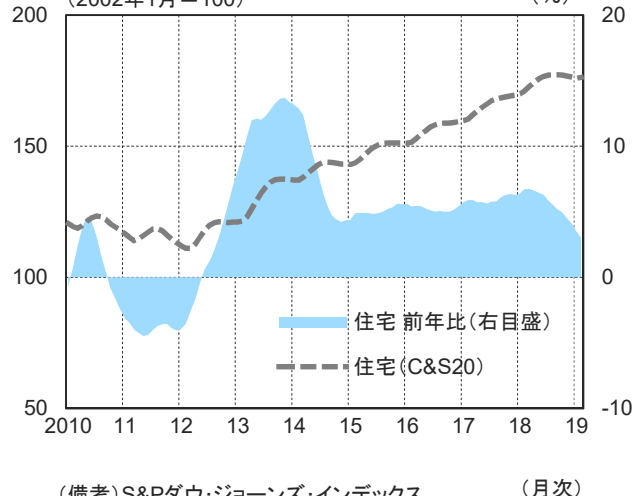


(備考) 日本取引所グループ(株)東京証券取引所

(月次)

6. 米国の住宅価格

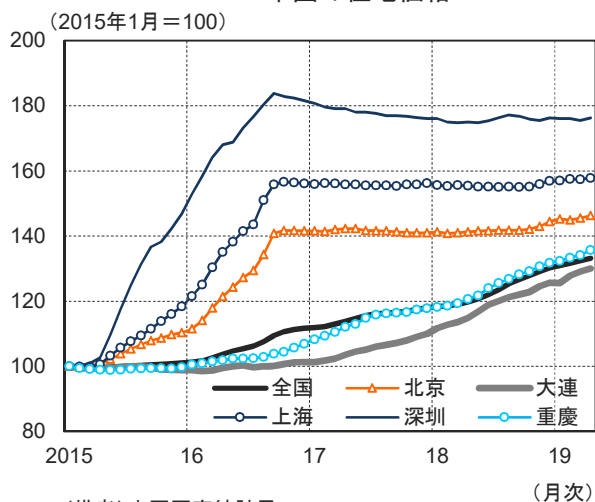
(2002年1月=100)



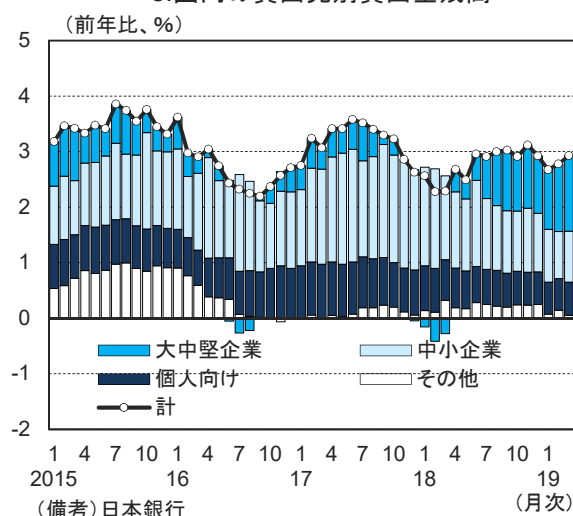
(備考) S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

(月次)

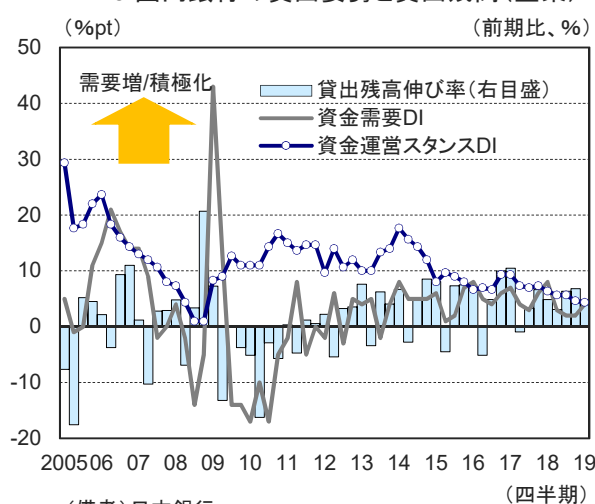
7. 中国の住宅価格



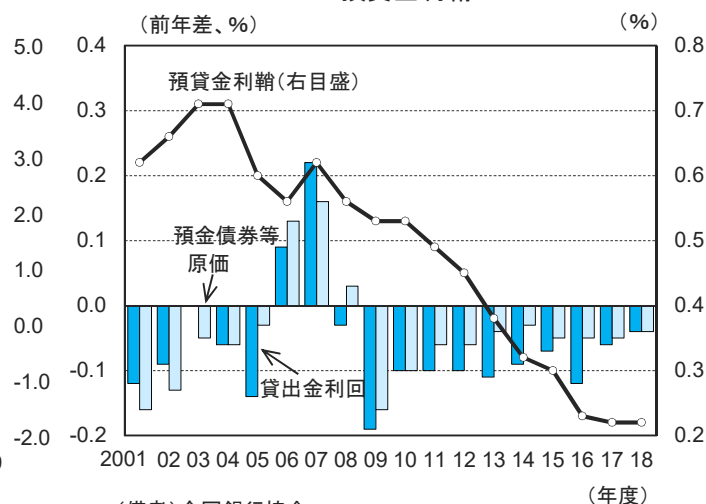
8. 国内の貸出先別貸出金残高



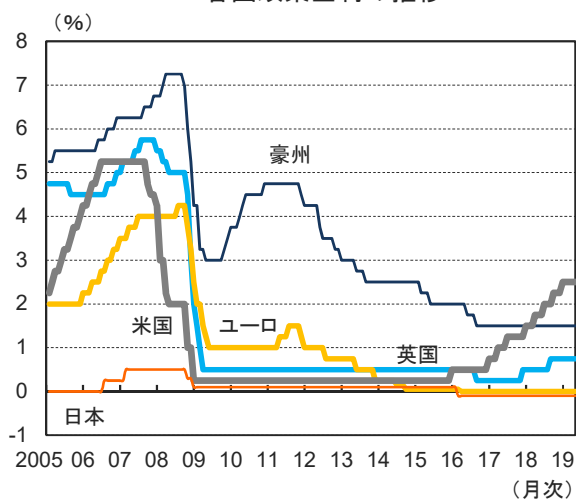
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



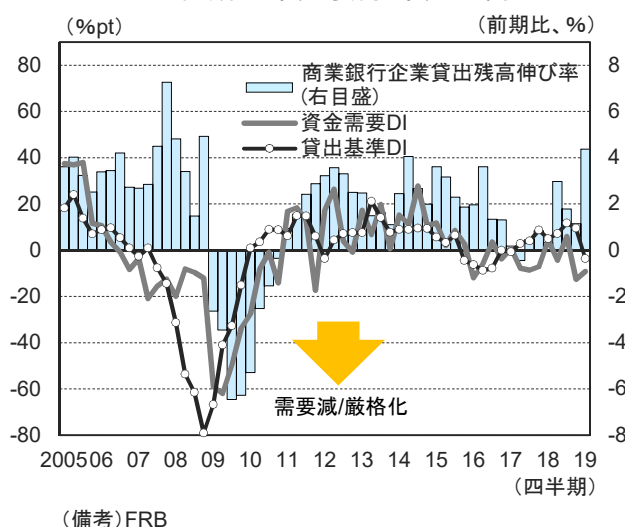
10. 預貸金利鞘



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

			2018年度 実績	対前年比	18年												19年			
					3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月			
製造業	素材型産業	石油化学	エチレン 生産量	6,186千t	▲4.2%	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△	▲ ¹⁰	△	△	▲ ¹⁰	○	△	△	△	△	△	◎	
		鉄鋼	粗鋼生産量	102,888千t	▲1.9%	○	△	○	○	△	○	△	△	△	△	△	△	△	△	
		紙・パルプ	紙・板紙 生産量	26,028千t	▲1.4%	△	△	○	△	△	△	△	△	△	△	△	△	○	△	△
	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	16,891億円	▲5.1%	◎	◎	◎	◎	◎	○	○	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰
		産業機械	受注額	52,276億円	6.1%	▲ ¹⁰	◎	◎	△	◎	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	○	◎	△	◎	▲ ¹⁰	◎	◎	◎
		電気機械	生産額合計	191,083億円	▲2.4%	○	○	○	△	○	△	△	◎	△	△	△	△	△	△	△
		(うち電子部品・ デバイス)	生産額合計	74,459億円	▲5.3%	○	△	○	△	○	△	△	○	△	▲ ¹⁰	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰
		半導体製造 装置	日本製装置 販売額*	22,799億円	15.2%	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	○	○	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰
非製造業	小売	小売業販売額	1,452,260億円	1.6%	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	
	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	52,246億円	1.6%	○	○	○	○	○	○	△	○	○	○	○	○	○	○	△	
	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	17,536万件	4.1%	○	-	-	○	-	-	○	-	-	○	-	-	○	-	○	
	情報サービス	売上高	117,131億円	2.8%	△	△	○	○	△	○	△	○	○	○	○	○	○	○	○	
	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)	2.23%	0.93%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3カ月移動平均。**は2017年実績。***は2017年度実績

【概況】

3月は14業種中、7業種で増加または改善し、7業種で減少した。

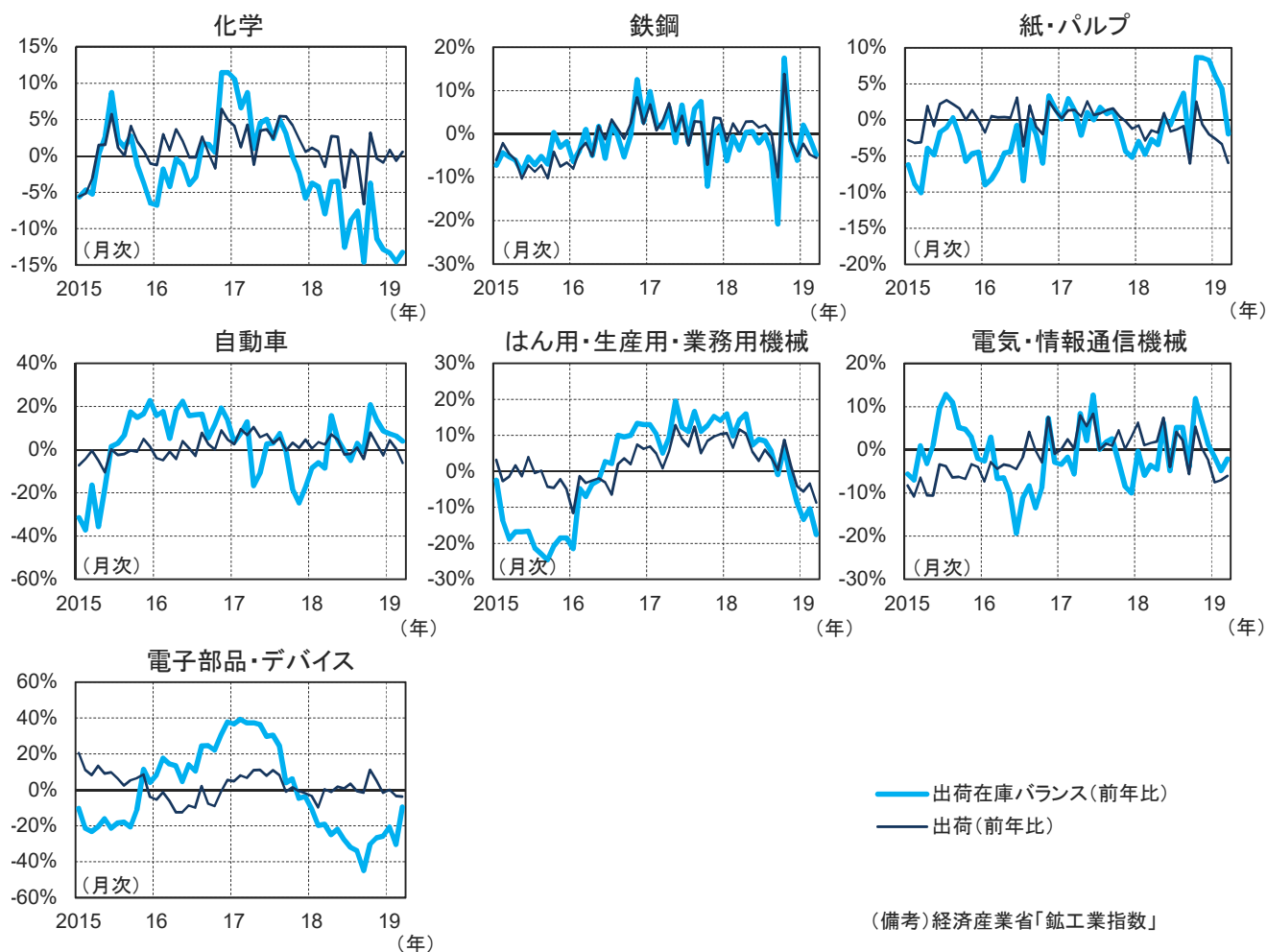
製造業は、石油化学、産業機械が増加した。

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。

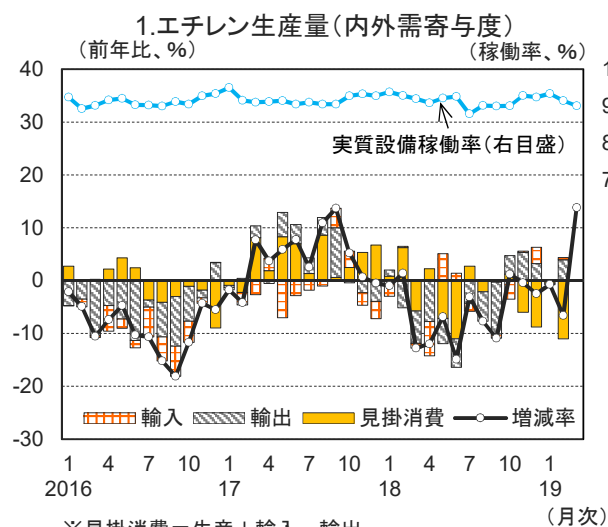
出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

		18年										19年		
		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3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	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲	△	▲ ³⁰	▲	△	◎	○	○	△	△	△
	電子部品・デバイス	▲	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ³⁰	▲ ⁵⁰	▲ ⁴⁰	▲ ⁴⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲	▲ ³⁰	△

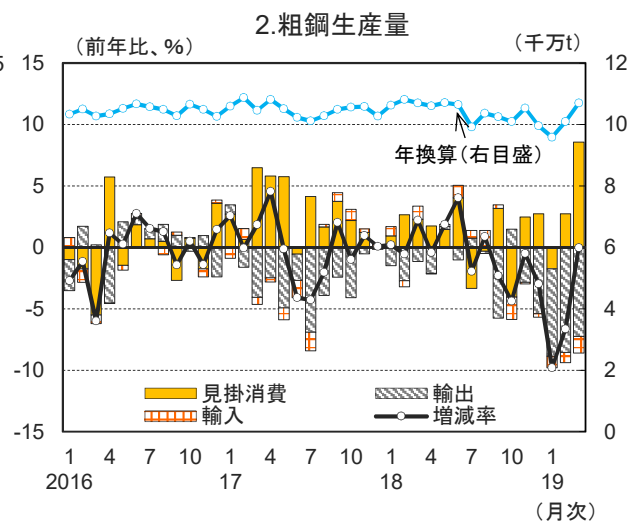
（備考）各月欄の表示は以下の基準による

◎（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））

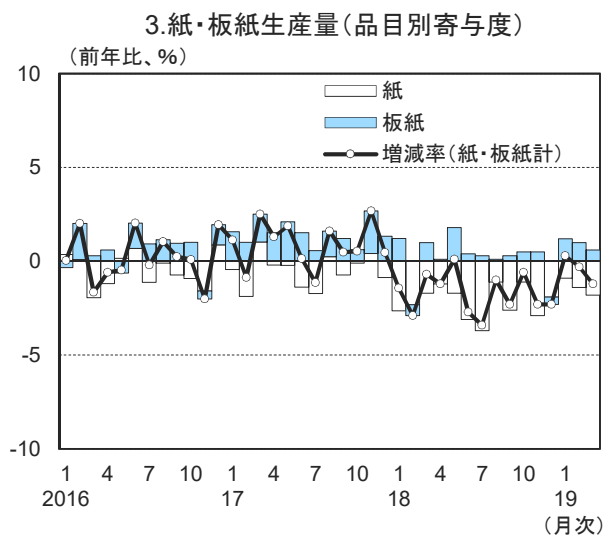
産業図表



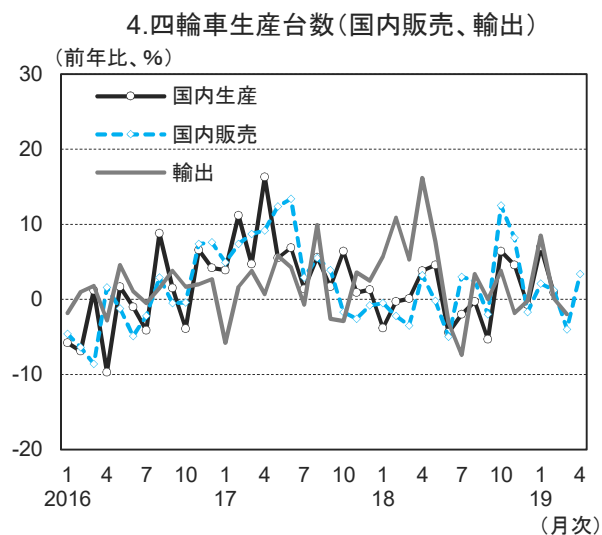
※見掛消費＝生産＋輸入－輸出
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」
石油化学工業協会「月次統計資料」



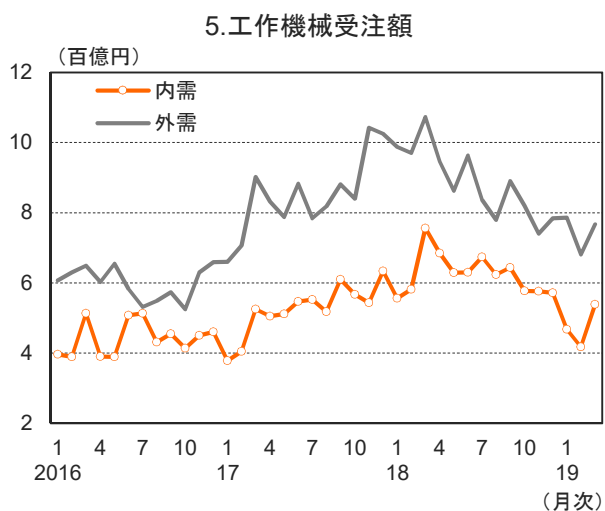
(備考) 日本鉄鋼連盟



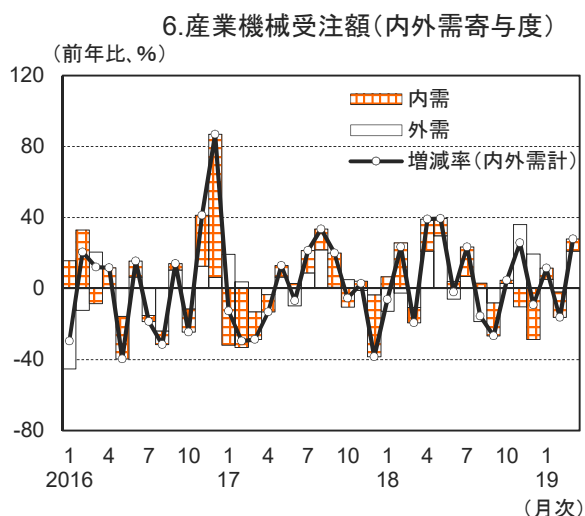
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」



(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

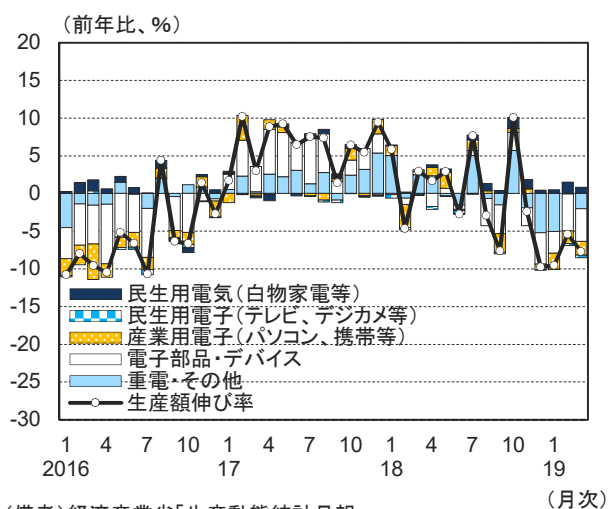


(備考) 日本工作機械工業会



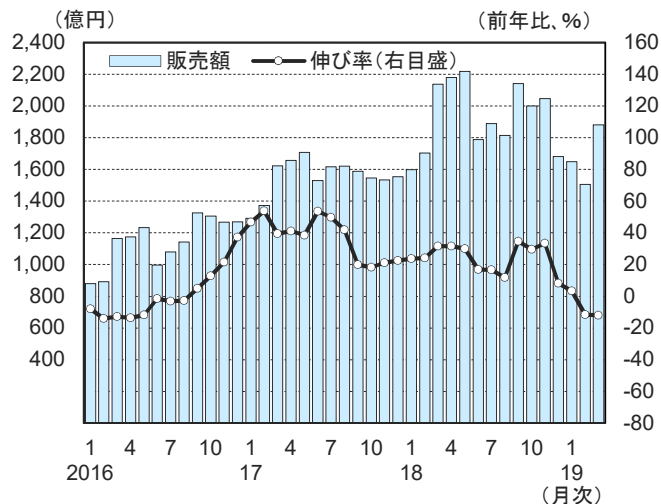
(備考) 日本産業機械工業会

7.電気機械生産額(部門別寄与度)



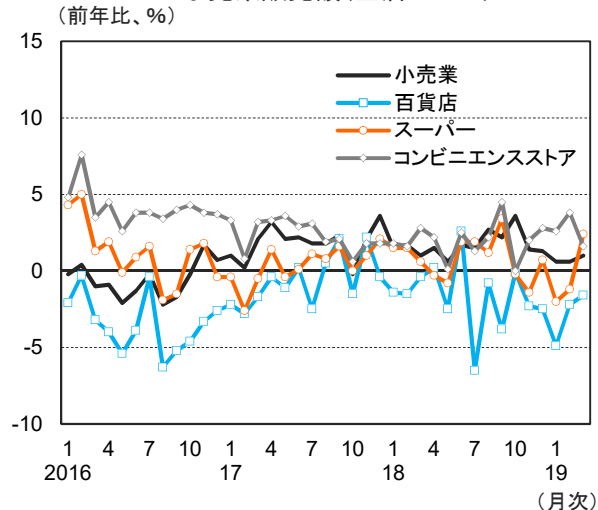
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
 電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体製造装置販売額



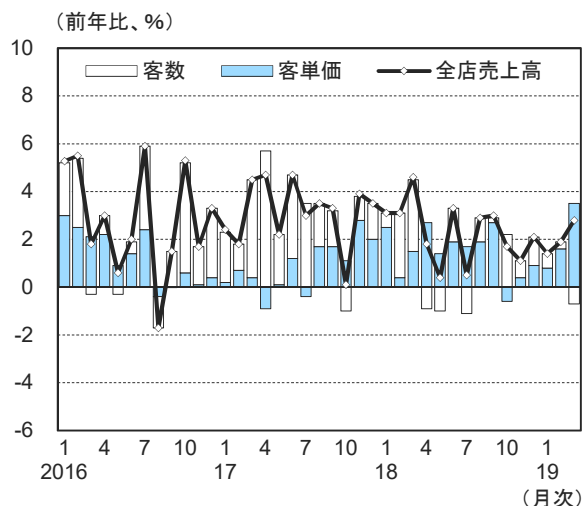
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)

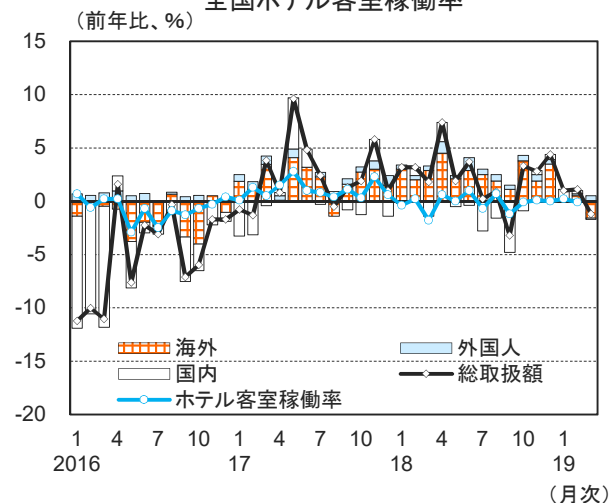


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)

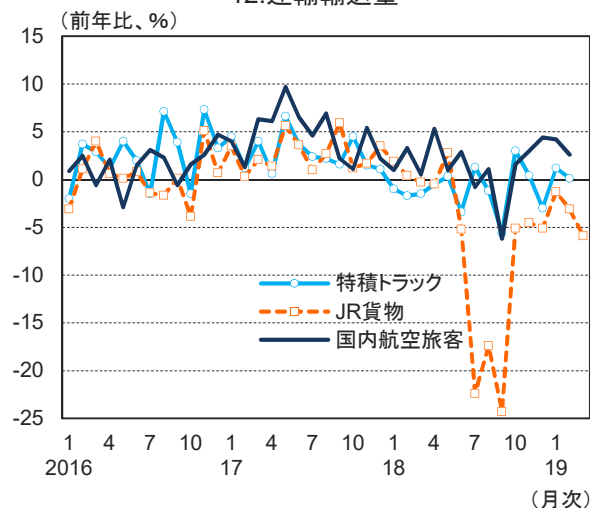


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

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」

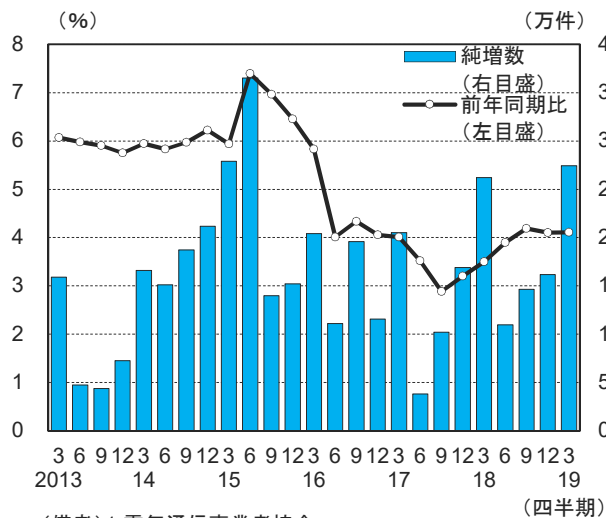
12.運輸輸送量



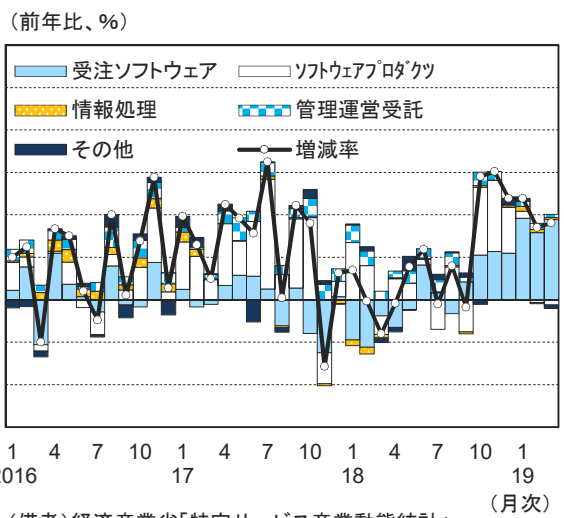
(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

産業図表

13.携帯電話契約数



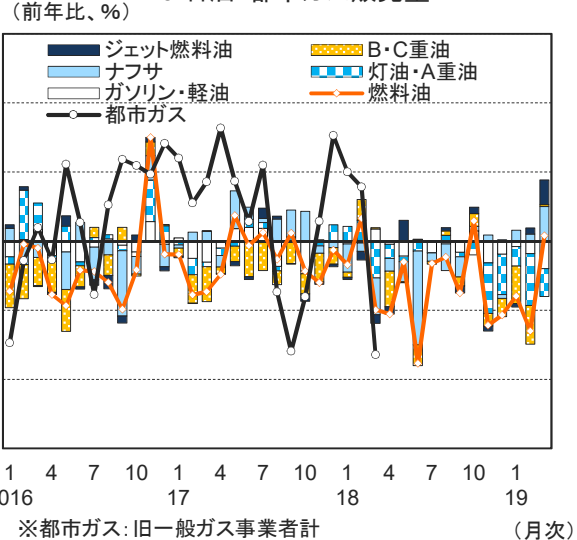
14.情報サービス売上高(部門別寄与度)



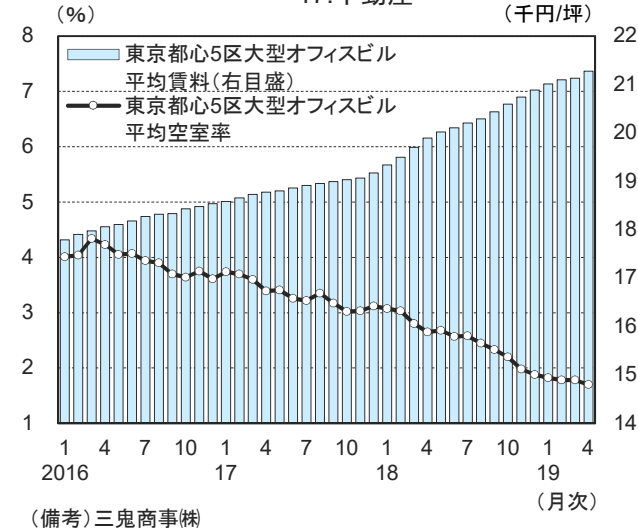
15.電力(販売電力量)



16.石油・都市ガス販売量



17.不動産



世界経済見通し

(単位: %)

[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. パンジャブ [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		2019/5		
国内総生産・実質	1.5	0.9	1.3	0.55	0.50	0.55
民間最終消費支出	1.2	0.7	1.2	0.52	0.46	0.34
民間住宅	▲ 0.7	▲ 4.2	1.3	▲ 4.43	0.44	▲ 2.76
民間企業設備	3.7	3.6	2.7	3.06	0.87	0.82
政府支出	0.3	0.7	1.0	0.96	1.00	0.84
財貨・サービスの輸出	4.3	2.7	3.0	1.49	0.62	1.84
財貨・サービスの輸入	3.9	2.8	3.3	2.57	1.19	1.30
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	1.30	1.17
完全失業率	2.5	2.4	2.3	2.40	2.38	2.40
雇用者数	0.9	1.7	0.9	-	-	-
鉱工業生産指数	2.4	1.4	2.4	0.20	▲ 0.27	0.76
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)	0.36 (除く生鮮食品)	0.42 (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5月16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)

全規模合計		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	
日本政策 金融公庫	2018/9	製 造 業	6,701	7.0	10.2	－	従業員数 20人～299人	
金 融	日本銀行	2019/3	(上記の外数)	210	▲ 1.1	▲ 4.0	7.0	[短 観]
	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]

[38] マーケット図表

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

[39] マーケット図表

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

[47] 設備投資計画調査

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

「今月のピックアップ」 バックナンバー(2018年12月号掲載分～)

掲 載 号

- | | |
|---------|---|
| 2019.5 | 対内直接投資にみるASEANの将来性 |
| 2019.5 | 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 |
| 2019.5 | インバウンド市場の変調と展望 |
| 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 |

次号「DBJ Monthly Overview」(7・8月号)は、7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
