



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

DBJ Monthly Overview
2019/7-8
日本政策投資銀行
産業調査部

DBJ Monthly Overview

2019 7.8



今月のトピックス

着実な進歩がみられるインダストリー4.0

～ハノーバーメッセ2019調査報告～

*本資料は原則として6月18日までに発表された
経済指標に基づいて作成しています。

Contents

今月のトピックス

着実な進歩がみられるインダストリー4.0 ～ハノーバーメッセ2019調査報告～	2
--	---

マクロ経済アップデート	10
日本経済	15
海外経済	22
マーケット動向	32
マーケット図表	34
産業動向	36
産業図表	38
経済見通し	41
設備投資計画調査	43
注 記	44

着実な進歩がみられるインダストリー4.0

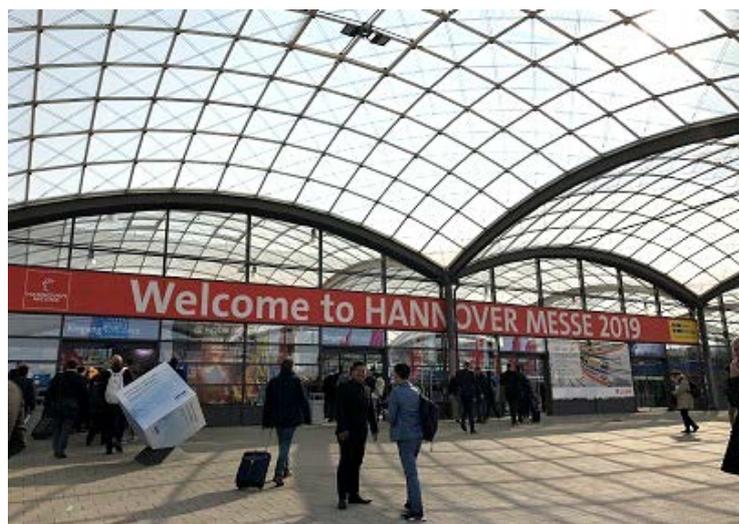
～ハノーバーメッセ2019調査報告～

産業調査部 青木 崇、佐無田 啓

1. はじめに

- 2019年4月、ドイツのハノーバー国際見本市会場において世界最大規模の産業技術見本市であるハノーバーメッセ2019が開催された(図表1-1)。開催期間は2019年4月1日～5日(5日間)で、出展社数は75カ国から6,500社以上(うち60%はドイツ国外)、入場者数は215,000人(うち40%はドイツ国外)であった。
- 同年1月に米国で開催された世界最大級の家電見本市であるCES(旧称Consumer Electronics Show)の出展社数は4日間で4,500社、入場者数は180,000人だったので、ハノーバーメッセはCESと同規模以上の展示会といえる。
- ハノーバーメッセは、2011年にドイツのインダストリー4.0のコンセプトが発表されたことで注目度が上がり、毎年インダストリー4.0の進捗を確認する場ともなっている。
- ハノーバーメッセには、毎回テーマが設定されており、今回のテーマは、“Integrated Industry - Industrial Intelligence”で、産業機械同士が自律的に会話し、工場のラインがフレキシブルに組み替えられることを目指す取り組みなどが紹介された(図表1-2)。
- 本稿では、展示会場の様子からみえてくるドイツのインダストリー4.0の現状を報告する。

図表1-1 会場外観とハノーバーの位置



(備考)日本政策投資銀行撮影



図表1-2 パートナーカントリーと開催テーマ

開催年	パートナーカントリー	開催テーマ
2013	ロシア	Integrated Industry
2014	オランダ	Integrated Industry – Next Step
2015	インド	Integrated Industry – Join the Network !
2016	米国	Integrated Industry – Discover Solutions
2017	ポーランド	Creating value in Industry 4.0
2018	メキシコ	Integrated Industry – Connect & Collaborate
2019	スウェーデン	Integrated Industry – Industrial Intelligence

(備考)日本政策投資銀行作成

2. 5Gの取り組みも産業界が積極的に関与～IT企業とOT企業の協業～

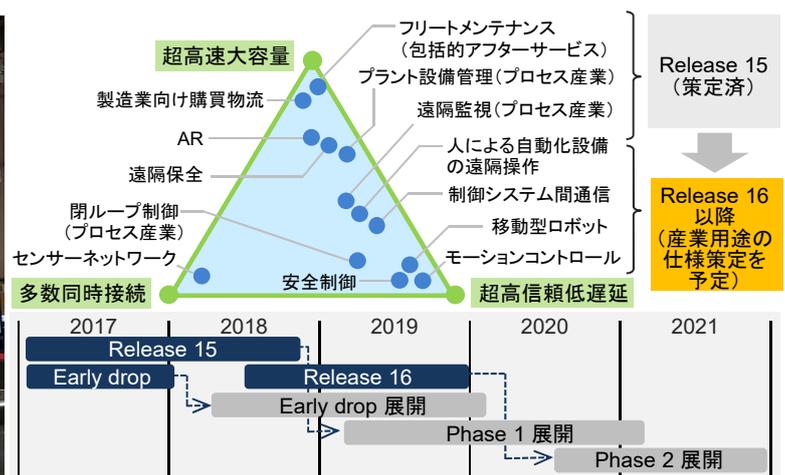
- ハノーバーメッセ2019において、5G(第5世代移動通信システム)は主に産業における利用を想定したインダストリアル5Gとして多く紹介されており、5G専用の展示エリアである「5G ARENA」が新たに設営されたことも話題を集めた(図表2-1)。
- 5Gは大きく分けて3つのユースケース(超高速大容量、多数同時接続、超高信頼低遅延)が想定されている(図表2-2)。5Gの標準化団体である3GPP(3rd Generation Partnership Project)組織は、2018年6月に主に超高速大容量に焦点を絞った仕様「Release 15」を策定しているが、超高信頼低遅延といった産業用途の要件は2019年末に策定される仕様「Release 16」以降で対処される予定となっており、5Gの産業用途の本格的な展開は2020年後半以降になる。
- 5G ARENAでは、製造業での5G導入(図表2-3)に向けた議論を目的にドイツ電気・電子工業連盟(ZVEI)が設立した5G-ACIA(Alliance for Connected Industries and Automation)がブースを設けていた。ZVEIのAlexander Bentkus氏(シニアプロジェクトマネジャー)からは、「5G-ACIAは、IT(情報通信技術)企業とOT(オペレーショナルテクノロジー)企業の双方が参加していることが特徴の一つ」と説明があった。日本の場合では、通信会社が通信規格等を決定しているが、5Gの新しい価値である多数同時接続および超高信頼低遅延はIoTを想定した産業向けの利用が中心と考えられており、ドイツにおいては仕様や要件定義の段階でOT企業を交えた議論を行っている(図表2-4)。

図表2-1 5G ARENA



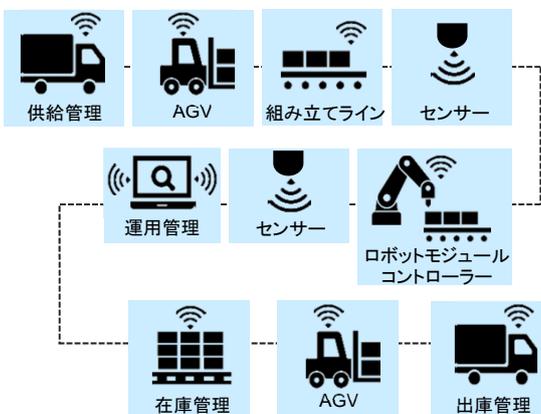
(備考)日本政策投資銀行撮影

図表2-2 5Gのユースケース



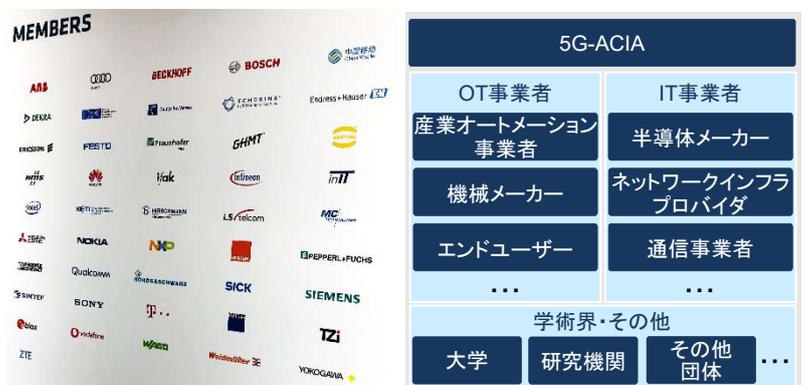
(備考)5G-ACIA資料により作成

図表2-3 未来の工場における5Gの応用分野



(備考)5G-ACIA資料により作成

図表2-4 5G-ACIAの参加者



(備考)5G-ACIA資料により作成、写真は日本政策投資銀行撮影

3. 5GおよびAIのユースケース

- 前項のAlexander Bentkus氏から、コストの観点からアンテナなどのインフラをシェアすることの重要性やインダストリアル5Gにおいて米国クアルコム社の通信モデムを各社が採用しデファクトスタンダードとなっている点についても説明があった(図表3-1)。
- 5Gに関する実演として、スウェーデンのエリクソン社は、多足型ロボットを用いて5Gの滑らかな動作と4Gのぎこちない動作を示すわかりやすい実演を行い、従来の4Gでは困難であった機械の動作・制御が5Gでは可能になることに加え、5Gを活用することで低遅延性を維持しつつ信頼性を確保できることを示した(図表3-2)。そのほか、5Gで制御される無人搬送車(AGV: Automated guided vehicle)を用いたフレキシブル生産(ボッシュ・レックスロス社)や5Gを活用した自動車ボディーの画像検査(カールツァイス社)など、5Gの活用例が数多く紹介されていた(図表3-3)。
- AIに関しては、シーメンス社の未来の工場を模した実演において、将来的には製造計画の策定や全体のオペレーション管理をAIが行うことも想定されるとの説明があったが、展示物としては実際の活用を想定した予防保全や画像処理などが多かった(図表3-4)。

図表3-1 5G ARENAのクアルコム社のブースと各社で用いられる通信モデム



(左図)FESTO社の5Gを用いたプロセスモニタリングに関するデモとクアルコム社の通信モデム
(右図)シーメンス社のインダストリアル5Gに関するブースとクアルコム社の通信モデム

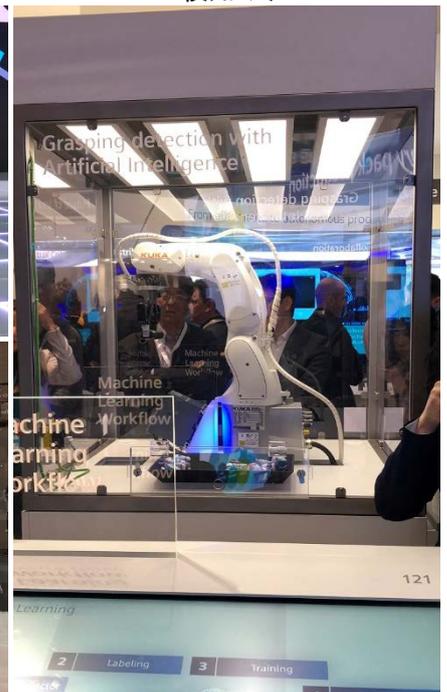
図表3-2 エリクソン社による5Gのデモ



図表3-3 ボッシュ・レックスロス社のデモ(上図) とカールツァイス社のデモ(下図)



図表3-4 AIによるワーク保持検知のデモ

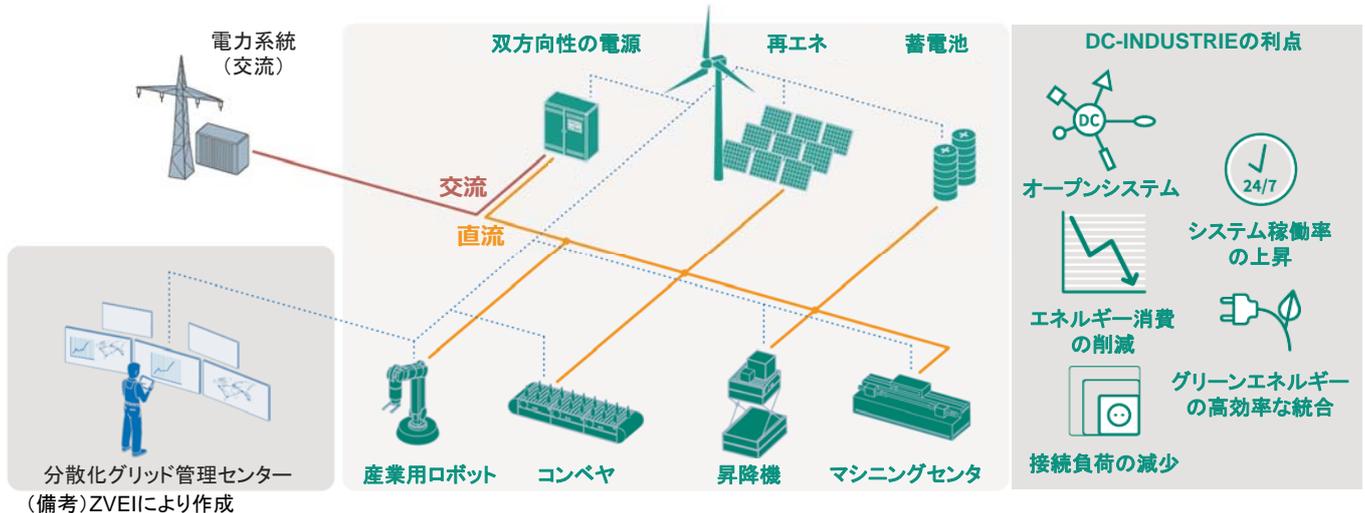


(備考)図表3-1~3-4 日本政策投資銀行撮影

4. インダストリー4.0を支えるエネルギー転換の取り組み(DC-INDUSTRIE)

- DC-INDUSTRIEは、スマートでオープン(相互接続可能)な直流配電網を活用して産業分野の電力供給を再設計することを目的に、ドイツ連邦経済エネルギー省から1千万ユーロの支援を受けて2016年7月1日に開始されたプロジェクトである。ハノーバーメッセでは今回初めて展示された。
- 工場において直流配電網を導入することで、直交変換のエネルギーロスの低減などによるエネルギー効率の改善に繋がり、設備構成の簡素化が期待できる。また、システムに蓄電池を組み込むことにより停電などの電力システムにトラブルが生じた場合でも継続して稼働可能であることに加え、ピークカットにも貢献するという(図表4-1)。また、直流で配電された機器から得られたデータを利用することで、予防的な配電網管理が可能になり、柔軟で確実な生産管理に繋がるため、インダストリー4.0を実現する上で有用とされている。
- 当該プロジェクトでは、産業界主導で工場用(産業用)の直流配電網を活用して、「機器による省エネ」から「工場全体のシステムによる省エネ」を推し進めている、民間企業21社、4研究機関とドイツ電気・電子工業連盟(ZVEI)が協力して活動しており、標準化に向けた取り組みも行っている(図表4-2)。展示では、ダイムラー社の実証において、産業用ロボットのエネルギー消費を20%削減したとの結果が示されていた(図表4-3)。2018年末以降、充填包装機械メーカーのKHS社や木工加工産業の機械システムを手掛けるHOMAG社においても実証が行われている。

図表4-1 DC-INDUSTRIEのイメージ



図表4-2 パートナー企業(一部)



図表4-3 産業用ロボットのデモ (ダイムラー社の実証)



(備考) 図表4-2、4-3 日本政策投資銀行撮影

5. インターオペラビリティ(相互運用性)がインダストリー4.0のキーポイント

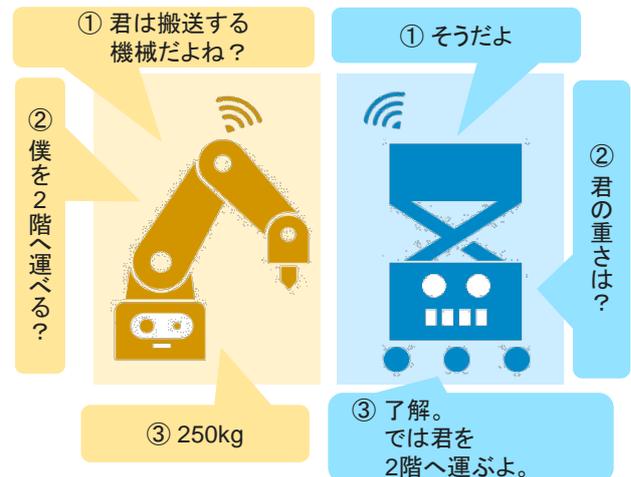
- ハノーバーメッセ2019では、「インターオペラビリティ」という概念が頻繁に登場し、初日には、インターオペラビリティの世界規模のコンファレンスとなる「1st World Interoperability Conference」が開催された(図表5-1)。
- 「インターオペラビリティ」とは、複数の異なるシステム・技術や組織が連携されるという「相互運用性」のことである。例えば、機械同士が単に接続されるだけでなく、接続するデータに意味を持たせ、その意味を異なるメーカーの機械が相互にデータを伝えて理解できるようにすることで「相互運用性」が向上する。機械同士がデータの意味を理解できるようになると、複数の機械間で自律的な会話が行われ、機械自らが最適な生産ラインを構築するなど、能動的に動くようになる(図表5-2)。なお、会場では、機械同士だけにとどまらず、異なるプラットフォーム間をどのように接続・連携させるかといった議論も盛んに行われていた。
- インターオペラビリティの根底にあるのは、OPC UA(OPC Unified Architecture)という機器間のデータ接続に関する国際標準の規格である(図表5-3、図表5-4)。OPC(OLE for Process Control)は、第一世代の技術として、1996年に米国マイクロソフト社が開発したWindowsを介して、生産システムとは異なるメーカーの各種制御機器の間でデータ通信を行えるように定義された。その後、Windows以外のシステムでも動作ができるように再定義され、OPC UAとなるに至った。

図表5-1 1st World Interoperability Conferenceの会場の様子



(備考)日本政策投資銀行撮影

図表5-2 機械同士の会話が成立した状況のイメージ



(備考)日本政策投資銀行作成

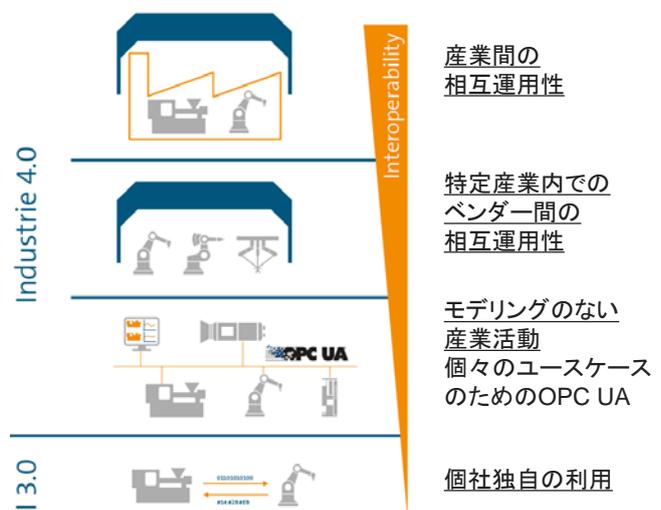
図表5-3 OPC UAのアライアンス構成



OPC UAのアライアンス構成を説明するOPC FoundationのStefan Hoppe President & Executive Director

(備考)日本政策投資銀行撮影

図表5-4 OPC UAと産業におけるインターオペラビリティの発展



(備考)ZVEIIにより作成

6. ドイツ連邦経済エネルギー省 Dr. Friedrich Gröteke氏へのインタビュー

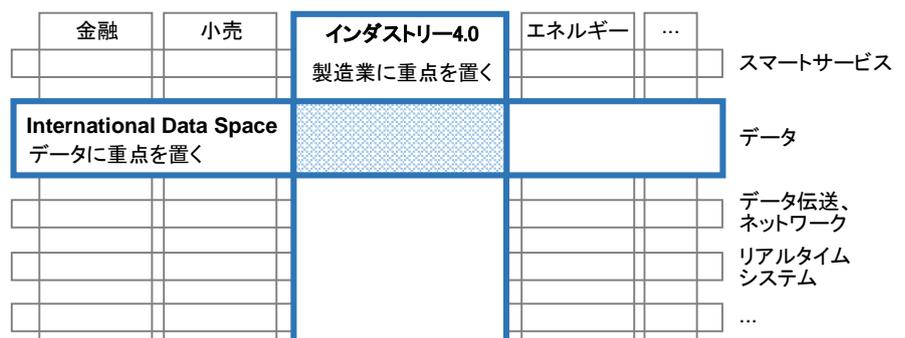
- ドイツのインダストリー4.0を推進するドイツ連邦経済エネルギー省のDr. Friedrich Gröteke氏へのインタビューを今年も行った(図表6-1)。
- 中小企業に関しては、「支援を継続して行っているものの、特に通信環境について大きな問題を抱えている。地域によって通信環境が異なるため、インダストリー4.0の取り組みにもばらつきがある」と説明があった。
- 中小企業の従業員教育に関して、「生産技術(RFIDやセンサーの活用(IoT化)など)は年々向上しているが、一方で中小企業の労働者数は減少しているため、技術革新のスピードに中小企業が追いついていない。この状況を打開するためには、従業員教育が喫緊の課題であると認識している。具体策としては、デジタル化の指標やロードマップの作成などを通じて中小企業のIoT化を支援する。特に、センサーから取得するデータはこれから重要な価値を持つので、既存設備のIoT化は急がなければならない、公的研究機関のフラウンホーファー研究機構が中心となり、International Data Space(IDS)という団体を組織して異なる産業間でのデータ連携を進めている。IDSの構想には中小企業も含まれるため、根気強く中小企業を支援していく」との発言があった(図表6-2、図表6-3)。
- 「インターオペラビリティはパスワードになっているが、その重要性については十分認識している。特に欧州では28カ国が連携しなくてはならず、異なる産業間プラットフォームを連携させるためには共通規格が必要であるため、インターオペラビリティが議論されている。また、同時にセキュリティについても十分な議論が必要である」との指摘があった。

図表6-1 Dr. Friedrich Gröteke氏



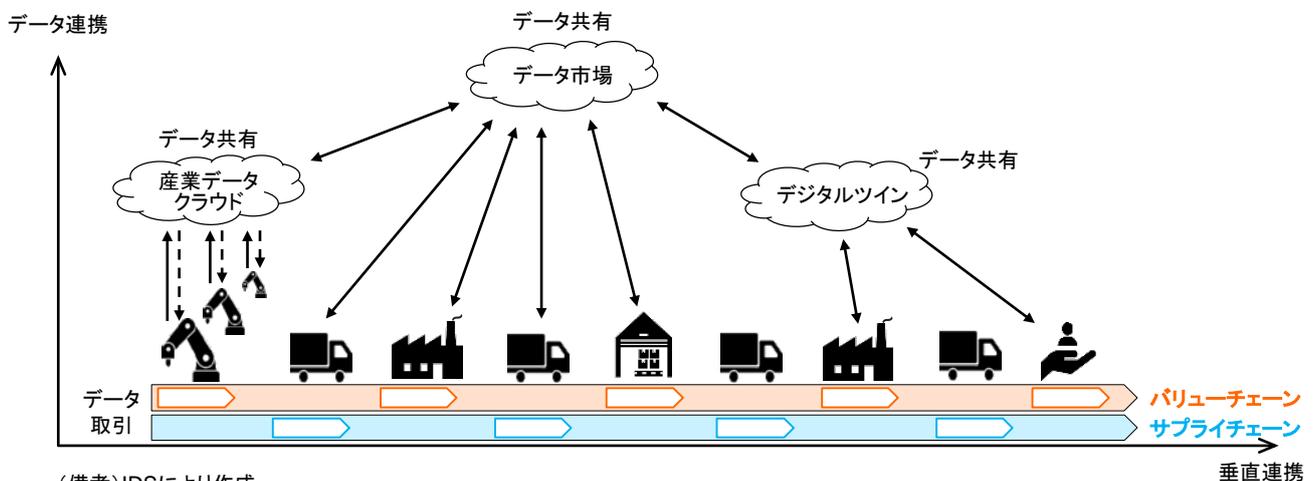
(備考)日本政策投資銀行撮影

図表6-2 インダストリー4.0とIDSの関係図



(備考)IDSにより作成

図表6-3 IDSにおけるデータ交換と共有のイメージ



(備考)IDSにより作成

7. まとめ

- ドイツのハノーバーメッセは、企業の商談の場であることも多く、米国のCES（旧称Consumer Electronics Show）と違い派手さはないが、出展企業からは地道な取り組みが紹介されていた。インダストリー4.0の進捗は、継続して参加していないと気づきにくい。
- 本稿では、①5G②DC-INDUSTRIE③インターオペラビリティの3点を注目のトピックスとして紹介した。
- 5Gでは、工場を中心とした5G活用の将来像が紹介され、例年に比べると実践的な展示がなされた。モバイル用途はもはや当たり前で、今後は産業向けのユースケースやビジネスモデルの検討が進むことが強く印象付けられた。また、「5G-ACIA」は、世界的なIT事業者とOT事業者がタッグを組んで規格策定を推進しており、その中で製造現場を知るOT事業者が重要な役割を果たしていることから、注目に値する取り組みと言えよう。世界では、産業界と通信業界とが緊密に協力して5G対応の製造ソリューションに関して議論が行われている。日本においても3GPPや5G-ACIAと同様に業界団体を中心にユースケースの議論が進むことに期待したい。
- 今回初めてハノーバーメッセに登場した「DC-INDUSTRIE」は、インダストリー4.0を支えるエネルギー転換の取り組みであり、産業界をあげて直流配電網の構築・標準化を進めている。標準化で市場を創生することでその導入障壁の解消を図っており、全体のシステムデザインを策定してから進めるやり方は、ドイツならではの取り組みと言えよう。工場における直流配電網の構築自体は日本でも取り組みがみられるが、各社ごとの取り組みにとどまっているのが現状である。日本では蓄電池など関連する優れた技術を有する企業が多いため、産業横断的に標準化の取り組みを推進することで新たな競争力や市場創生に繋がるのではないだろうか。
- また、インターオペラビリティという言葉が会場を席卷したのも特徴的であった。通信規格などを定義していくことでインターオペラビリティを確立し、機械同士の通信により需要に応じて自律的かつ柔軟に生産ラインを変えることが可能になるなど、ドイツが目指すインダストリー4.0の世界が徐々に実現されつつあるということが示された。
- 日本において「インダストリー4.0は数年前から進歩がみられない」といったことを耳にすることがある。しかしながら、5GやDC-INDUSTRIEの標準化、インターオペラビリティの確立といったビッグピクチャーを描き、政府や業界団体など産業界全体が一体となって着実に歩みを進めているのがドイツ・インダストリー4.0の現状である。
- 一方で、ドイツ連邦経済エネルギー省のGröteke氏が懸念しているように、通信環境が十分ではない地域における中小企業のIoT化が遅れていることや、労働者への教育など、課題があることも事実である。ドイツでは、このような課題に対して公的研究機関であるフラウンホーファー研究機構、業界団体であるドイツ電気・電子工業連盟（ZVEI）やドイツ機械工業連盟（VDMA）などが、積極的に関与して産官学横断的に支援している。日本でも各企業や業界団体が連携を強め、日本全体で取り組んでいくことが求められよう。

マクロ経済アップデート

日本経済

2018年度の成長率は潜在成長率をやや下回った

日本経済の2018年度の実質経済成長率は0.7%となり、17年の1.9%から減速したが、1%程度とされる潜在成長率をやや下回るペースに踏みとどまった。特に、最終四半期のGDP水準の年度平均対比であるゲタは0.5%と大きく、19年度中のGDPが横ばいでも0.5%成長が可能となる。

景気の方向感は見えにくい

ただし、1~3月期のプラス成長は、輸入減少、在庫増加による一時的な押し上げが大きく、今後は反動減も予想される。また、景気の基調は、海外経済の減速により18年から足踏みとなっている。4月以降も、景気に敏感な製造業の生産や、内需の柱である消費は横ばいとなっており、景気の方向が見えにくい展開が続いている。

日本の最大の輸出相手国である米中はともに減速

日本の輸出額は、米国向けと中国向けがほぼ同額で最大となっている。しかし、中国経済は、景気対策への期待はあるものの、最近の指標は弱く、米国でも製造業を中心に減速がみられ、株安の中で利下げの可能性も意識されており、貿易摩擦の再燃が米中経済の足かせとなっている。



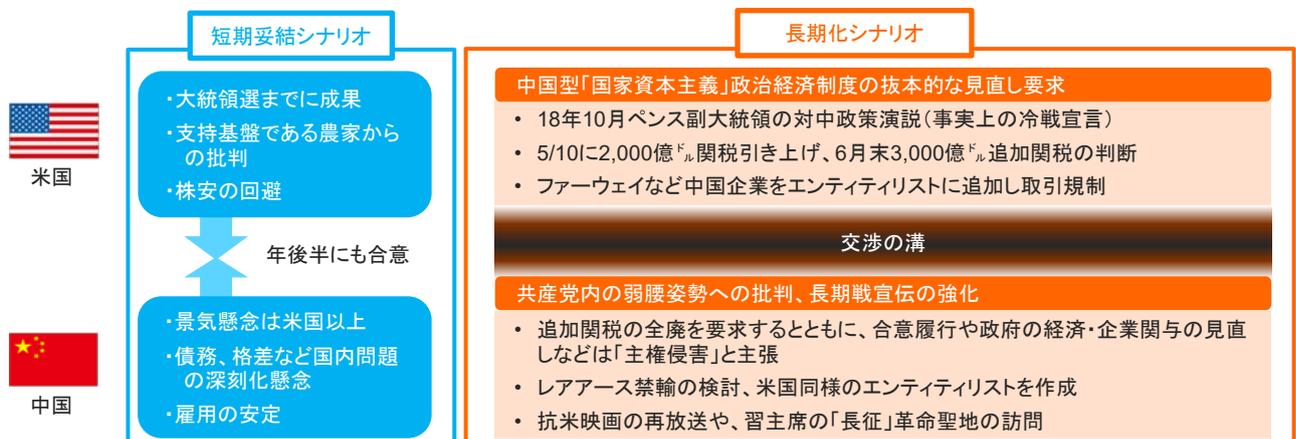
米中貿易協議は6月のG20サミット後の再開も

トランプ大統領は、6月末のG20大阪サミットで米中首脳会談を行い、その後中国に対する関税追加の判断を行う意向を示している。5月以降、米中両国が対立姿勢を強めたことで交渉の溝は深まり、貿易戦争の長期化が意識されている。しかし、貿易戦争の痛みを取り除くために、両国が合意に向けて協議再開で合意し、協議期間中は米国が追加関税を留保するというシナリオは、依然残っている。

米中の長期対立を意識も相互依存関係も深い

もちろん、中国の台頭により、政治体制、イデオロギーが異なる米中が長期的な対立関係に入った可能性は否定できない。米国は、かつての日本に対する以上に、様々な機会に中国の構造改革を求めると考えられる。ただし、米ソ冷戦とは異なり、両国が既に経済、文化面で深い相互依存関係を持ち、それによって経済的なメリットや内政面の安定を享受してきたことも事実である。当面はリスクへの警戒が問われる状況が続くものの、慎重ながら楽観的 (cautiously optimistic) な視点を持つことが適当と思われる。

米中交渉のシナリオ

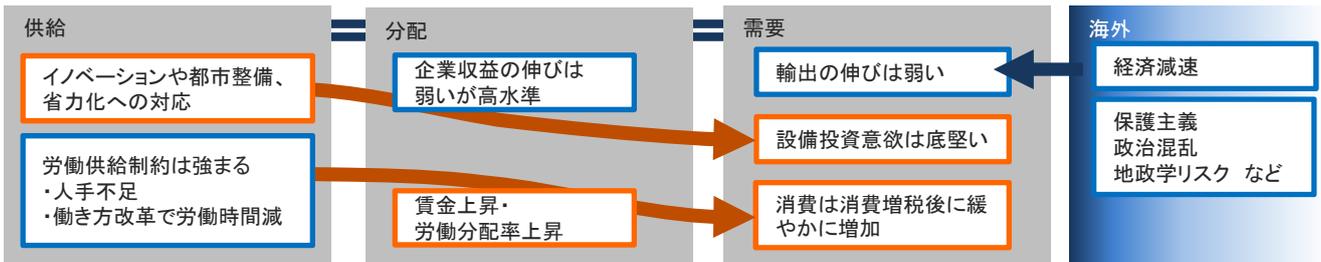


(備考)内閣府によりDBJ作成

日本経済は0%台前半の成長が続く見込み

今後の日本経済は、海外経済が減速し、輸出の伸びが弱い中で、内需を頼りに緩やかな回復が続くと考えられる。10月の消費増税により、19、20年度の成長率はそれぞれ0.5%程度押し下げられるほか、オリンピック・パラリンピックに合わせた都市の再生、高機能化のための投資が一服し、当面の成長率は0%台半ばにとどまる。しかし、内需の好循環が経済を下支えし、景気後退には陥らないと見込む。

今後の日本経済の構図



人口動態を背景に
内需が経済を下支え

内需の好循環といえば、輸出増加などを起点とする企業業績の改善、これを原資とする所得と消費の増加という流れが意識されてきた。しかし、近年は、省力化投資や安全・安心などをテーマに都市整備関連投資が拡大するほか、人手不足懸念により賃金上昇が継続するなど、人口動態の変化が内需の支えとなっている。

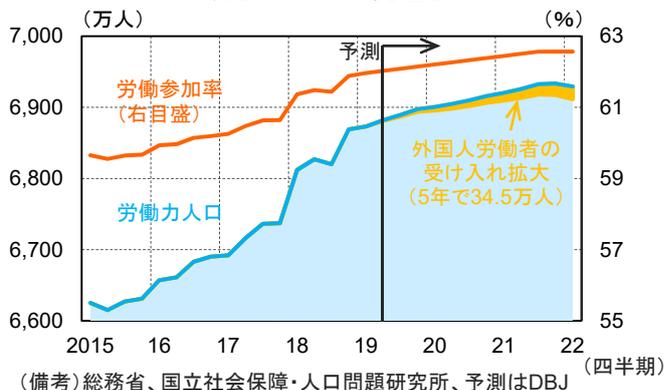
労働参加率の上昇鈍化で
労働力人口は頭打ちへ

労働市場では、15歳以上人口が16年をピークに減少に転じたが、女性、高齢者を中心に労働参加が進み、労働供給である労働力人口(15歳以上人口×労働参加率)は反対に大きく増加した。結婚・出産で仕事を辞める人が多いとされる30～34歳の女性の場合、90年の労働参加率は52%だったが、00年57%、10年68%、18年77%と1.5倍に上昇した。しかし、先進国上位のスウェーデン(15年87%)に近づく中で、今後の上昇余地は限られてくる。外国人労働者の受け入れ拡大はあるものの、労働力人口は今後数年で頭打ちとなり、人手不足感は強まると考えられる。

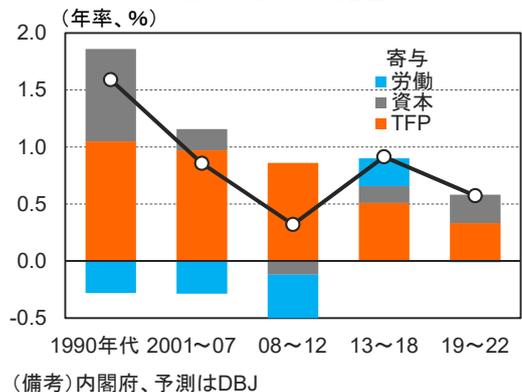
人手不足で供給力低下も
生産性改善の余地あり

供給面から潜在成長率を試算すると、働き方改革やパート労働の拡大もあって労働時間の短縮も進み、労働の寄与はほぼゼロとなり、その後は再びマイナスになると考えられる。堅調な設備投資を想定しても、潜在成長率は0.5%程度に低下し、供給制約が顕在化しかねない。省力化投資などを通じた資本強化や、試算では足元横ばいとしたTFP(全要素生産性)の改善など、人手不足の課題に迫られる中で労働生産性が向上し、需給両面の拡大が持続することが期待される。

労働力人口の見通し



潜在成長率の見通し

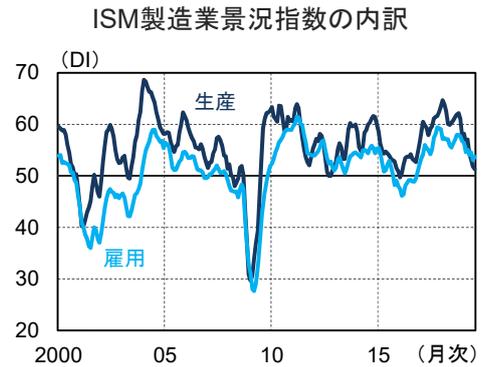


【経済調査室長 宮永 径】

米国経済

外需の減速を受けて製造業が弱い動きに

2019年1~3月期の実質GDP(5/30公表、2次速報)は、前期比年率3.1%増。景気回復は続いているものの、年明け以降、製造業が外需の減速を受け、やや弱い動きとなっている。ISM製造業景況指数は、目安となる50は上回っているものの、2カ月連続で低下した。同指数の内訳を見ると、生産、雇用ともに拡大ペースが鈍っている。



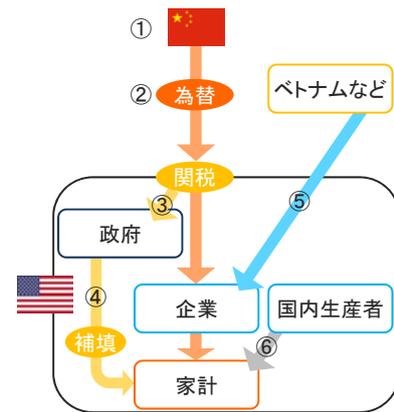
貿易摩擦への懸念が再燃

また、5/10に米国が第3弾の対中関税を引き上げ(10→25%)、中国もこれに報復するなど、米中对立への懸念が再燃しており、製造業の更なる下押しとなることが懸念される。米国のGDPに占める製造業のシェア(約11%)や、製造業の外需依存度(約10%)は、日本などと比べて低い。従って、製造業の減速による景気全体への影響は限定的とみられる。ただし、追加関税によるコスト増が消費者物価に転嫁されれば、成長のエンジンである個人消費にも影響が及ぶ可能性がある。

関税によるコストは米国も負担

トランプ大統領は、追加関税によるコストは中国が負担しており、米国への影響は大きくないと主張する。対中関税引き上げによる物価への影響を右図で確認すると、中国が輸出価格を引き下げたり(①)、ドル高による調整で米国の輸入価格が十分下落すれば(②)、追加関税による物価上昇は限定的となる。18年半ば以降のドル高により、足元で輸入物価は下落しているものの、米国の家計や企業も追加関税によるコストを負担しているとの見方の方が一般的である。現時点では、消費者物価全体への影響は限られ

関税引き上げによる影響の構図



(備考)DBJ作成
るが、第3弾の対象品目である一部の財の価格は、18年後半以降やや上昇している。

輸入代替などの動きによるコスト増も

関税が引き上げられたとしても(③)、関税収入が増加した分だけ政府が補償すれば(④)、影響は相殺される。ただし、関税引き上げを受けて、米企業が輸入相手国を変更したり(⑤)、米国内で生産が行われる可能性(⑥)も想定される。実際、対中関税の発動後、ベトナムなどからの輸入が増加している。このような場合においては、追加関税によるコスト増はないものの、中国から輸入していた従来のケースよりも価格が高くなる可能性があるほか、政府は関税収入を得ることができない。NY連銀のエコノミストであるAmiti氏は、追加関税の影響についての実証分析を通じて、輸入代替などの動きが家計の大幅な負担増につながると警鐘を鳴らす。

対立長期化の想定も必要

景気動向は大統領選の結果を左右することから、トランプ大統領は政治的なメンツを保ちつつ、早期の妥結を図る可能性もある。他方で、対立が技術覇権から安全保障に広がり、根本となるイデオロギー、政治体制にも議論が及ぶ中、二大経済大国の対立長期化も想定する必要がある。

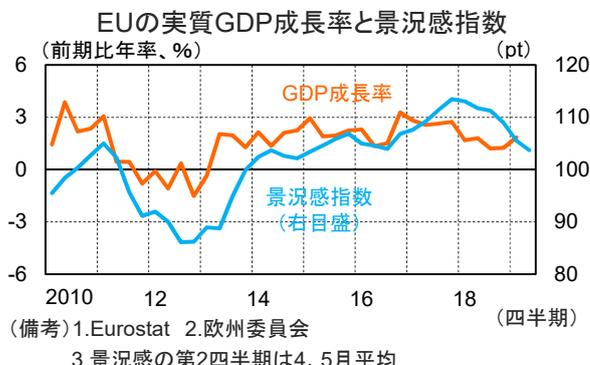
欧州経済

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1.8%増と、英国でのBrexitを控えた在庫積み増し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。

景況感の悪化続く

足元の実質GDP成長率にはやや持ち直しの動きがみられたものの、景況感は昨年来の悪化が続く。特に、5月には米中貿易摩擦の激化やメイ首相辞任表明などのBrexit交渉の混迷化により不確実性が高まり、景況感の一段の悪化につながったとみられる。



ECBは経済見通しを下方修正

ECBが6月に更新した経済見通しでは、1～3月期の持ち直しを受けて19年の成長率が3月時点からやや上方修正されたが、20、21年の見通しは下方修正された。輸出については、米中貿易摩擦やBrexitの混迷を受けて世界貿易量の鈍化を見込み、19年0.6%pt、20年0.7%ptの大きな下方修正となった。また、外需の減速に加えて、不確実性の高まりは投資の先送りにもつながるため、設備投資も20年は0.4%ptの大きめの下方修正となった。外需の減速が内需に及ぶシナリオである。

3月に続き緩和姿勢を強化

経済見通しの下振れを受けて、ECBは6月の会合でフォワードガイダンスを修正し、利上げの開始時期を早くして20年後半へと半年再延期した。追加的な景気安定策としてTLTROⅢ貸出(条件付き長期資金供給オペ)導入を決定した3月から間もなくして、さらに緩和姿勢を強めた。これもあり、ユーロ圏主要国の長期金利は一層低下し、ドイツではマイナス0.2%を下回った。金利の低下は主に投資など内需の下支えにつながるため、不確実性の高まりへの対処としては一定の効果を期待できる。

ただし、緩和による下支え余地は限定的

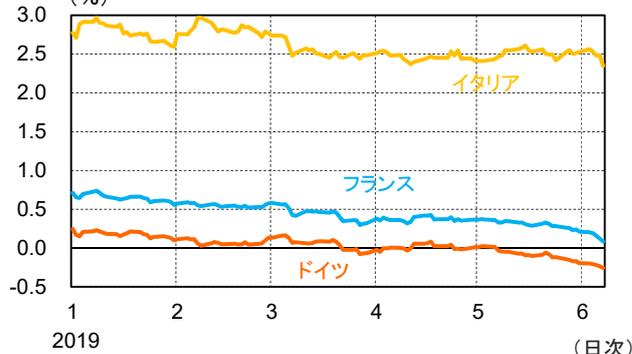
ただし、米中貿易交渉は双方が態度を硬化しており、摩擦が長期化する可能性が高まっているほか、英国では、次期首相に離脱強硬派が選出される可能性が報じられ、合意なき離脱の懸念が再燃しており、経済への下押しが一層強まるリスクは十分高い。リスクが顕在化した際には、追加緩和などもう一段の施策が求められることになるものの、一部で取り沙汰されているマイナス金利を階層化した上での利下げには、慎重な声も多い。金融政策による下支え余地は限定的と考えられる。

ECBのユーロ圏経済見通し(6月時点) (%)

	2018		19		20		21	
	前年比	修正幅	前年比	修正幅	前年比	修正幅	前年比	修正幅
GDP	1.8	▲0.1	1.2	0.1	1.4	▲0.2	1.4	▲0.1
消費	1.3	0.0	1.4	0.1	1.4	▲0.2	1.3	▲0.1
投資	3.3	0.0	2.7	0.6	2.0	▲0.4	2.0	0.0
輸出	3.2	0.4	2.2	▲0.6	2.9	▲0.7	3.2	0.0
インフレ	1.8	0.1	1.3	0.1	1.4	▲0.1	1.6	0.0

(備考) 1. ECB 2. 3月時点からの修正幅

ユーロ圏主要国の長期金利



[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

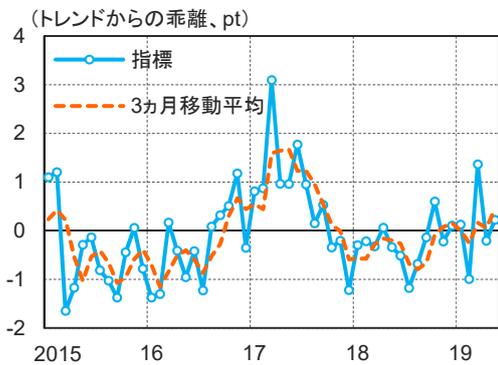
成長ペースが鈍化

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。

「黒い白鳥」リスクが高まっている

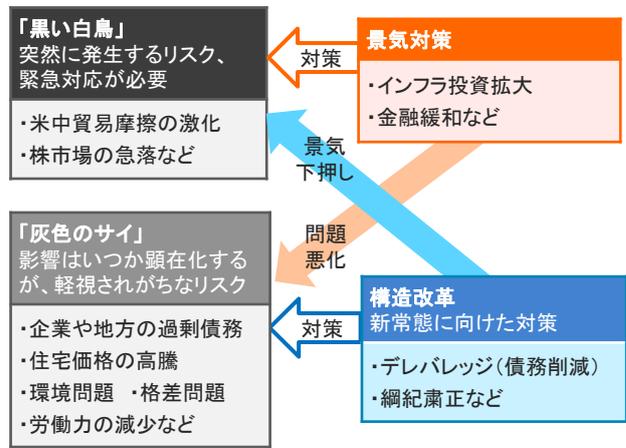
4月より付加価値税減税などの景気対策が本格的に始動したが、5月の景気の本動指標（DBJ試算）をみると、持ち直しの動きは依然弱い。5/10に米国は2千億ドルの中国輸入製品の関税を25%引き上げ、これに対抗して、6/1に中国は600億ドルの米国輸入製品に最大25%の報復関税を課した。相互の関税引き上げに加え、米国は中国企業との取引停止などの制裁強化の動きを続けており、中国ではレアアースの輸出制限検討、貿易摩擦の長期化への備えを促すプロパガンダが始まるなど、米中貿易摩擦の長期化や激化で、経済に危機的影響を及ぼす「黒い白鳥」のリスクが高まっている。

景気の本動指標



(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)からの乖離を平均にしたもの(DBJ試算)

中国の直面する課題



(備考) DBJ作成

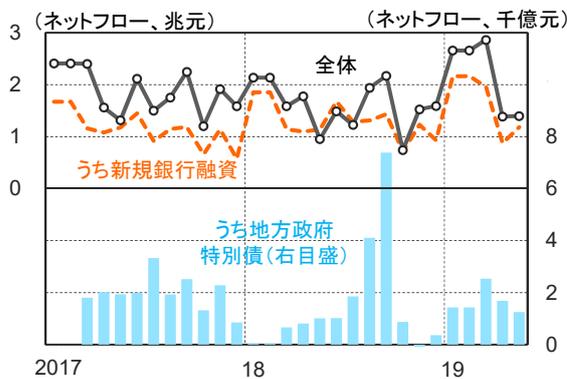
景気対策を強化

大規模な金融緩和が行われていないことから、社会資金調達総量は4月以降再び低下した。一方、当局は、6月上旬に中期貸出ファシリティー(MLF)の供給強化や、インフラ投資の融資促進策の発表など景気対策を強化しており、今後、米中貿易摩擦の影響が拡大した場合、金融、財政の両面での追加対策の実施も想定される。

「灰色のサイ」への対応は先送り

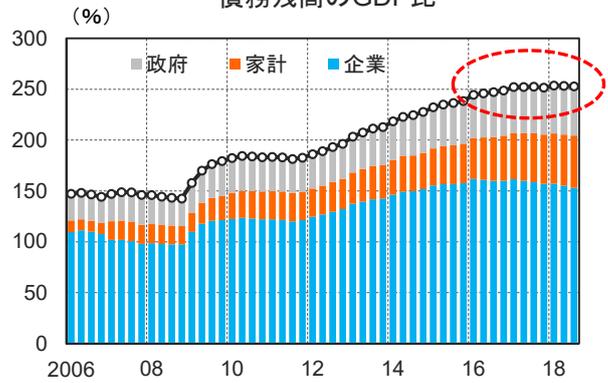
中国は「黒い白鳥」に備える一方、近年は、過剰債務、環境問題、格差問題などの「灰色のサイ」(構造問題)への対応を進めており、15年頃推進するデレバレッジ政策により、企業債務のGDP比が低下するなど一定の成果を挙げている。しかし、景気対策が優先されれば、これらの構造問題が先送りされ、中長期的にリスクが増大する恐れがある。

社会資金調達総量



(備考) 1. 中国人民銀行 2. 1、2月は平均値 (月次)

債務残高のGDP比

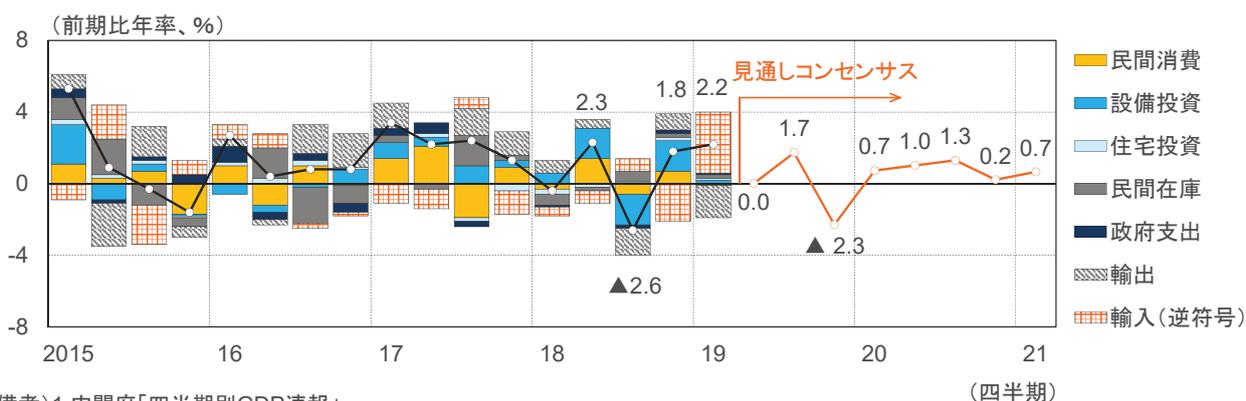


(備考) BIS (四半期)

回復の動きに足踏みがみられる

- 2019年1～3月期の実質GDP(6/10公表、2次速報)は前期比年率2.2%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、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」

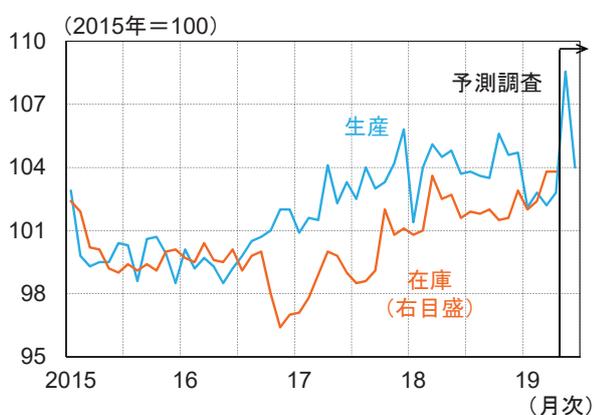
2.政府支出＝公的資本形成＋政府消費＋公的在庫

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

- 4月の鉱工業生産は、前月比0.6%増にとどまり、弱含んでいる。大型連休前の駆け込み生産がみられたものの、輸出の不振により電子部品・デバイスなどが減少した。
- 予測調査では、5月は前月比5.6%の大幅な増加、6月は同4.2%の大幅な減少が計画されている。季節調整の計算上の要因で振れている可能性があるが、均してみれば、外需が弱含む中で企業の慎重な姿勢が続いている。

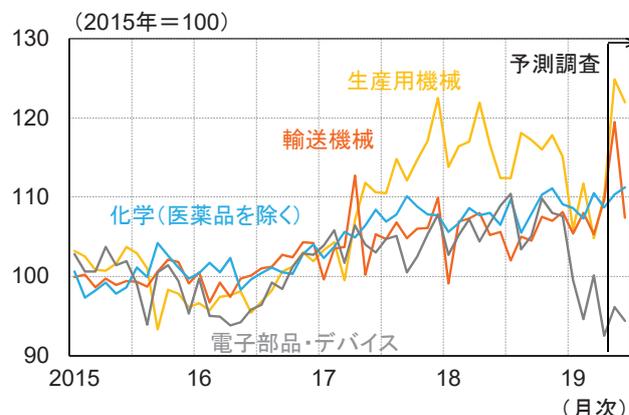
鉱工業生産



(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

3.5月、6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)



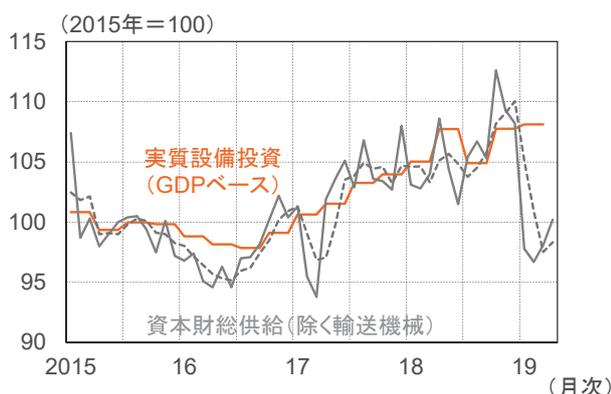
(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

3.5月、6月は予測調査による伸び率で延長

設備投資は概ね横ばいとなっている

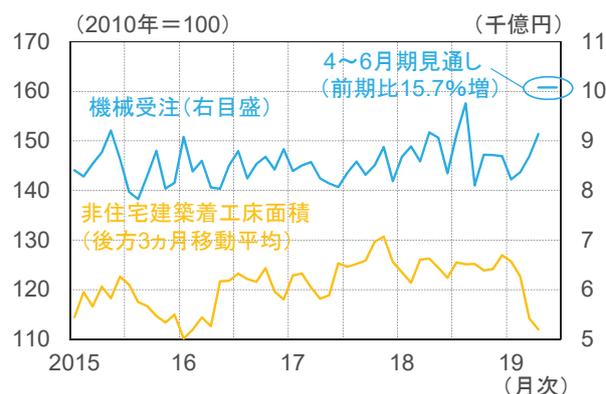
- 4～6月期の実質設備投資(GDPベース)は前期比年率1.4%増と、概ね横ばい。機械投資の一致指標である資本財総供給(除く輸送機械)は3ヵ月移動平均で4ヵ月ぶりに増加。
- 先行指標をみると、4月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は前月比5.2%増と3ヵ月連続で増加した。また、4～6月期見通しは前期比15.7%増と大幅増の計画となっている。建築着工は、製造業や宿泊飲食が19年に入り減少した。

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)

設備投資は大企業の電気機械や運輸が増加

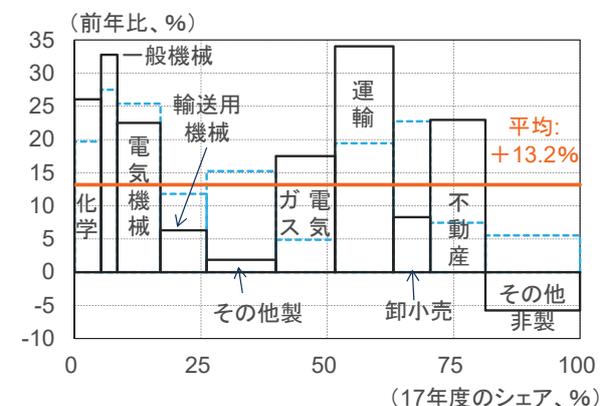
- 設備投資を企業規模別にみると、中堅中小企業は18年度横ばい程度だったのに対して、大企業は前年比13.2%増と大幅に増加し、全体の伸びを牽引した。
- 大企業の業種別設備投資をみると、製造業では電気機械や化学が大きく増加し、前年比13.0%増。業況の悪化を受けて一部の業種で年度当初からやや大きめの下方修正がみられるものの、イノベーション対応の製品高度化や研究開発関連投資が牽引した。非製造業では鉄道などの運輸や都心再開発などの不動産が大きく増加し、同13.3%増となっている。

規模別設備投資



(備考) 1.財務省 2.季節調整値 3.横線は年度の平均

大企業の業種別設備投資(18年度)

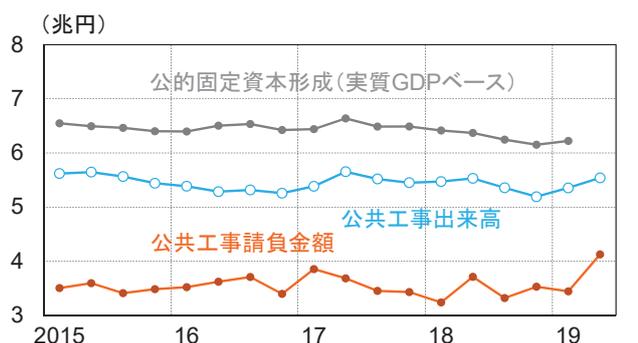


(備考) 1.財務省、日本銀行
2.点線は日銀短観18年6月調査時点の計画

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

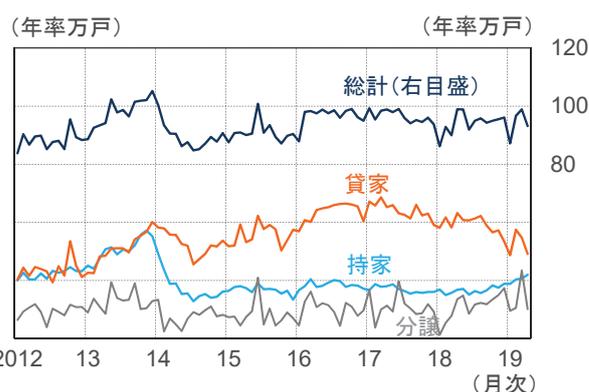
- 1～3月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率4.7%増と、5期ぶりに増加し、下げ止まっている。先行指標の請負金額も増加しており、18年度補正予算や19年度当初予算に盛り込まれた災害復旧や防災対策、国土強靱化のためのインフラ緊急対策により、先行きも増加すると見込まれる。
- 1～3月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率2.5%増と3期連続で増加。4月住宅着工は年率93.1万戸と振れの大きい分譲を中心に前月から減少。持家は増加しているが、貸家の減少基調が続いていることから、全体ではほぼ横ばいにとどまり、消費増税前の駆け込みは限定的。

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4～6月期の出来高は4月の数値を、請負金額は4、5月の数値を元に試算

住宅着工戸数

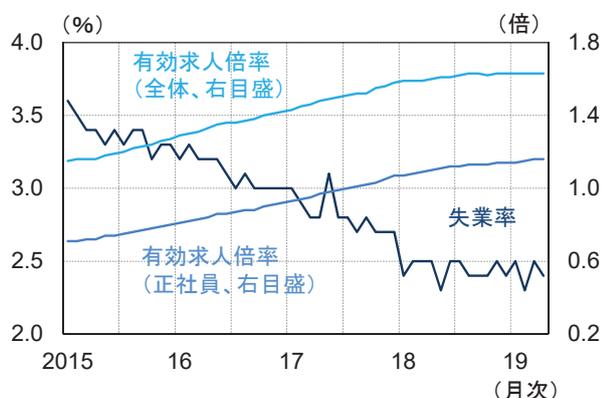


(備考)国土交通省

雇用は良好、所得は緩やかに増加している

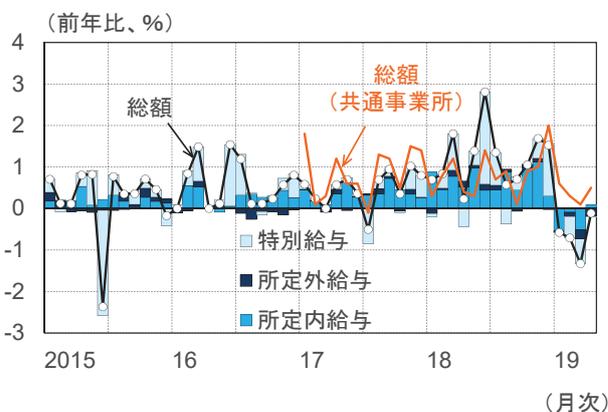
- 4月の完全失業者は前月から6万人減少し、完全失業率は2.4%と小幅に低下。4月の有効求人倍率は、引き続き1.63倍とバブル期を上回る高水準となっており、雇用は良好を維持している。
- 4月の一人当たり給与は、前年比0.1%減。所定内給与の伸びがプラスとなり、減少幅が縮小した。サンプル替えの影響を除いた共通事業所集計では同0.5%増となっており、基調としては緩やかに増加している。

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

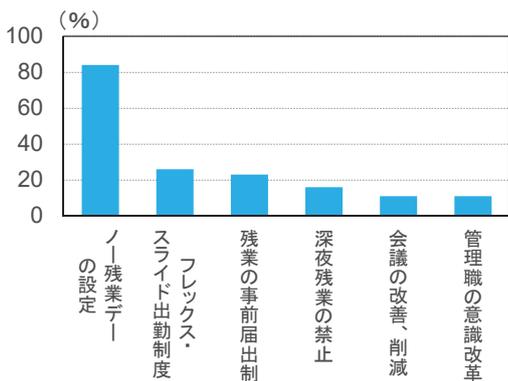


(備考)厚生労働省

働き方改革関連法が施行

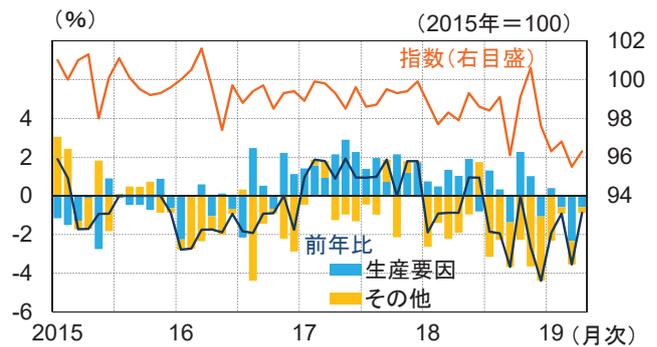
- 19年4月に残業時間の上限規制などを盛り込んだ働き方改革関連法が施行された。2月の調査では、既に8割以上の企業がノー残業デーの設定やフレックスタイム制導入などの働き方改革に取り組み、長時間労働の是正が進んだと回答している。
- 一人当たり所定外労働時間をみると、4月はやや増加したが、前年比では減少が続いている。足元では生産が弱含むなど景気足踏みが減少要因となっているが、この影響を除いてみると、基調としては働き方改革などに起因するその他要因が減少に寄与している。

労働時間短縮に効果のあった施策



(備考) HR総研「働き方改革実施状況に関するアンケート」
(2019年2月8日～2月15日実施、複数回答可)により抜粋

所定外労働時間

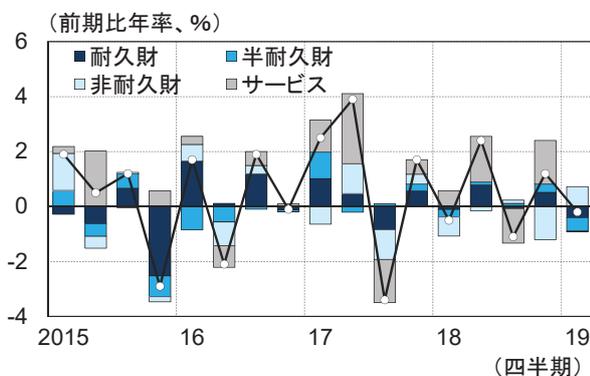


(備考) 1.厚生労働省、経済産業省
2.所定外労働時間指数は季節調整値
3.生産要因は所定外労働時間(前年比)を鉱工業生産(前年比)に回帰させて算出。その他は残差

消費は弱い動きもみられるが、緩やかな回復基調にある

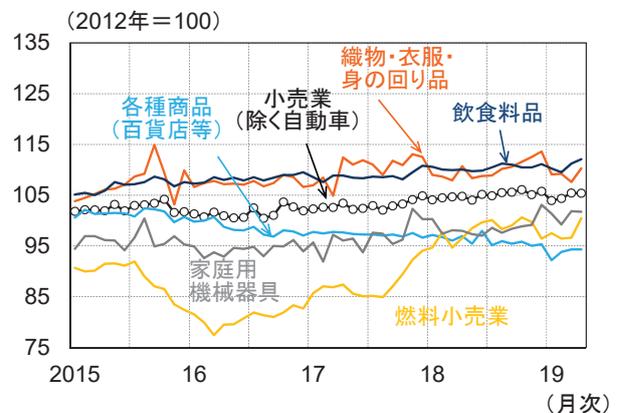
- 1～3月期の実質民間消費(GDPベース)は、前期比年率0.2%減。ほぼ横ばいにとどまったものの、良好な雇用や所得の緩やかな増加を背景に、基調としては緩やかに回復している。
- 4月の名目小売売上高(除く自動車)は、原油価格の持ち直しや10連休による行楽需要により燃料小売業などが増加したものの、前月比横ばいとなった。

実質民間消費



(備考) 1.内閣府
2.GDPベース内訳は対家計民間非営利団体を捨象し国内家計消費の寄与比率で按分した

業種別名目小売業販売額

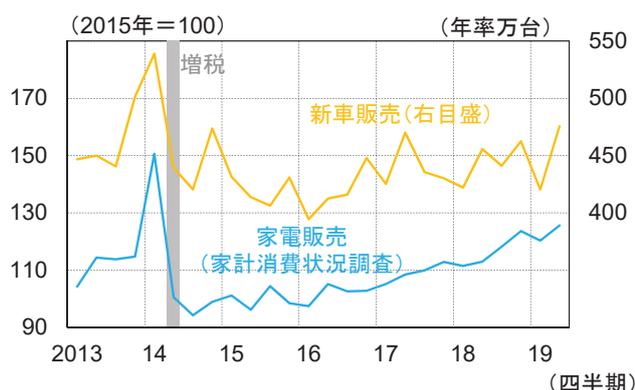


(備考) 1.経済産業省
2.季節調整値

消費マインドは力強さを欠いている

- 耐久財消費をみると、4、5月の新車販売台数は、新型車発売が押し上げたほか、消費増税前の駆け込みもあったとみられ、1～3月比で増加。家電販売は、薄型テレビなどの買い換え需要もあり、17年頃から緩やかに増加しており、10月の消費増税を前に伸びが加速する可能性がある。
- 5月の景気ウォッチャー調査では、10連休の反動や米中摩擦への懸念により、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、10月に消費増税を控える中、「耐久消費財の買い時判断」を中心に低下傾向にあり、消費マインドは力強さを欠いている。

耐久財消費



(備考) 1.日本自動車販売連合会、総務省
2.季節調整値(DBJ試算)
3.19年第2四半期は4月のデータ(新車販売は4、5月平均)

消費マインド指標

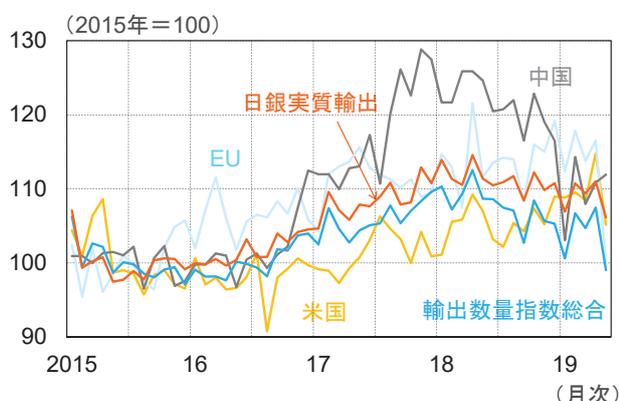


(備考) 1.内閣府
2.季節調整値
3.消費者態度指数は今後半年の見通し

輸出は弱含んでいる

- 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。
- 5月の輸出数量指数は、10連休の影響もあり、前月比7.8%減。日銀実質輸出は同4.4%減。韓国やASEAN向けの半導体等製造装置などの一般機械が減少し、輸出は引き続き弱含んでいる。

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

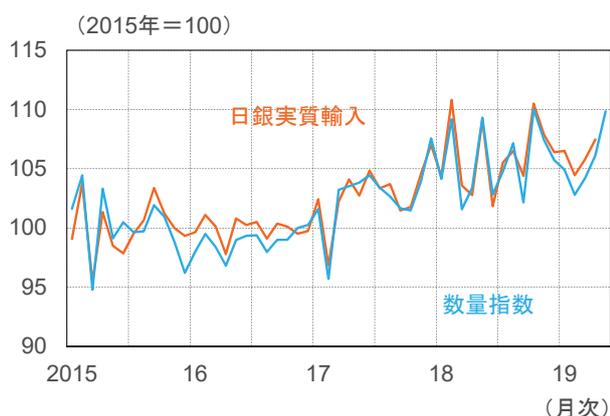


(備考) 1.財務省
2.季節調整値(内閣府試算、3ヵ月後方移動平均)

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。5月の輸入数量指数は、前月比3.5%増。欧州からの航空機購入などが押し上げたとみられるものの、均してみれば輸入は横ばい基調になっている。
- 5月貿易収支は、輸出が大きく減少したため、年率7.3兆円の大幅な赤字となった。

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DBJ試算)

輸出入額、貿易収支

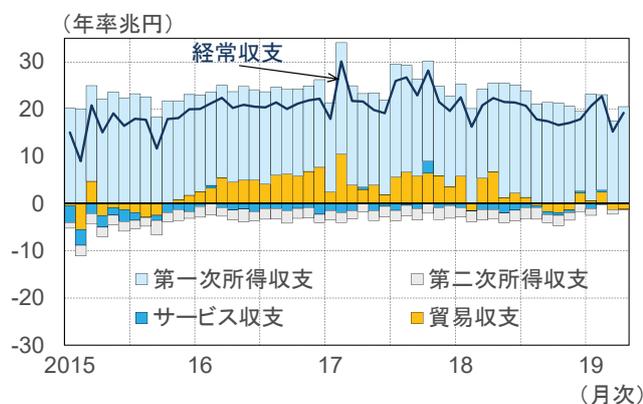


(備考) 1.財務省
2.季節調整値

経常収支の黒字は高水準

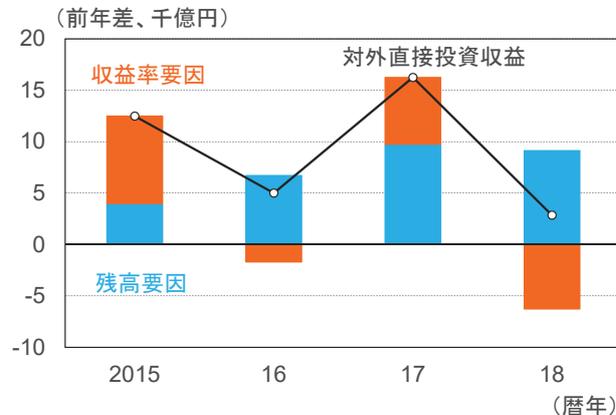
- 4月の経常収支は、海外からの受取配当金など第一次所得収支が増加し、年率19.2兆円の黒字となった。輸出の弱含みなどで貿易収支は小幅な赤字基調が続いているものの、所得収支の支えにより、経常収支の黒字は、高水準が続いている。
- 18年の対外直接投資収益は、対外直接投資残高の増加による下支えが続く一方、海外景気などの影響を受けて収益率が低下し、増加ペースが大幅に鈍化した。世界的な金融緩和により、収益率が一層低下した場合、19年の対外直接投資収益は前年を下回る可能性がある。

経常収支



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値

対外直接投資収益

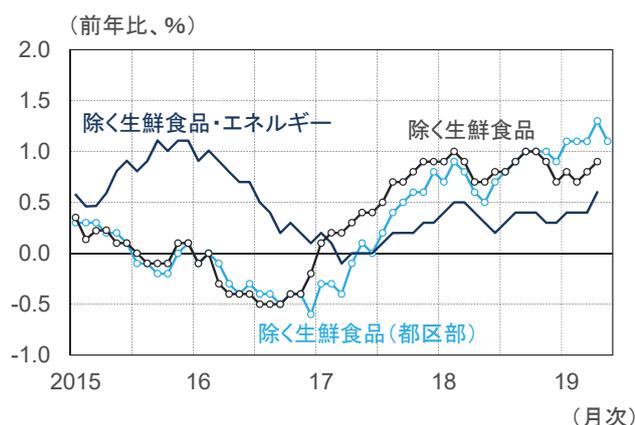


(備考) 1.財務省、日本銀行
2.残高は、各年の期首・期末残高の平均値

消費者物価は小幅に上昇している

- 4月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は、宿泊料などが押し上げ、前年比0.9%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、基調としては宿泊料や自動車保険料などのサービス価格が下支えし、小幅に上昇している。5月都区部は、宿泊料の押し上げが一服し、同1.1%上昇と前月から伸びが鈍化した。
- 5月の企業物価(国内需要財)は、原油安を背景にエネルギーの押し上げが縮小し、前年比0.2%上昇と伸びが大きく鈍化した。4月の企業向けサービス価格は、同0.9%上昇と情報通信を中心に前月から伸びが鈍化。

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

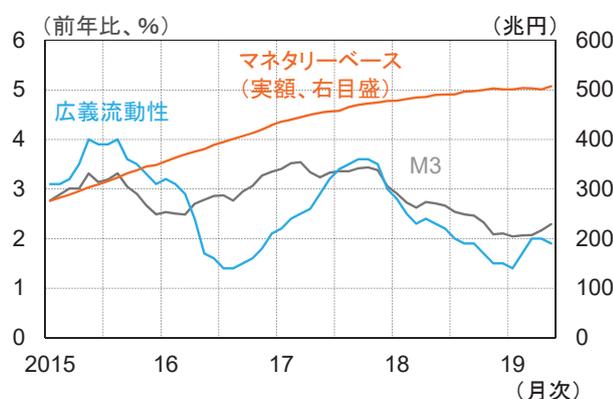


(備考) 1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネーストックの伸びは鈍化、日銀のETF買入は機動化

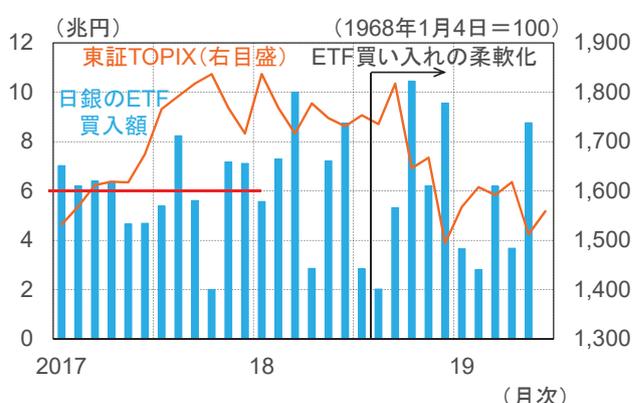
- 5月のマネタリーベースは前月比0.4%減。日銀が16年9月にイールドカーブコントロール政策に移行後、国債買入額を実質的に縮小していることなどから、概ね横ばいとなっている。一方、5月のM3は、前年比2.3%増となり、緩やかに増加している。
- 日銀は、18年7月の政策変更までは、株価の動向にあまり左右されず、ほぼ一定のペースでETF買い入れを行っていたが、18年7月以降、市場の状況に応じて買入額を柔軟に変動させる方針に変更。その後は、月毎の買入額の振れが大きくなっており、5月は、株式市場が軟調な中で、今年に入って最大の9兆円規模の買い入れとなった。

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

日銀のETF買入額と株価

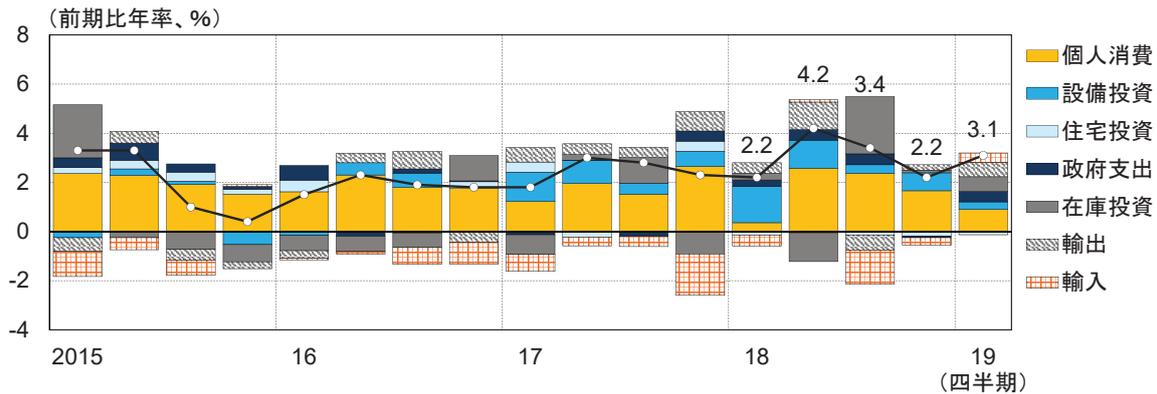


(備考) 日本銀行

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(5/30公表、2次速報)は、前期比年率3.1%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

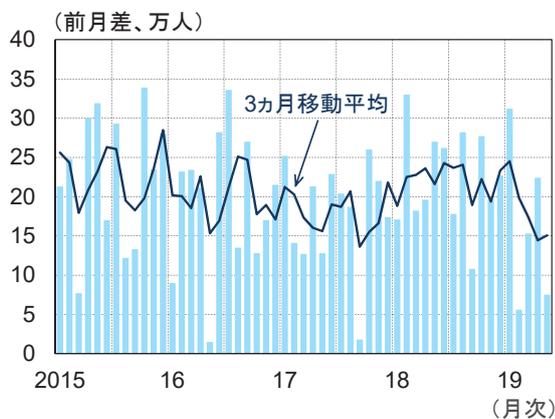


(備考)米商務省

米国: 雇用は均してみれば堅調

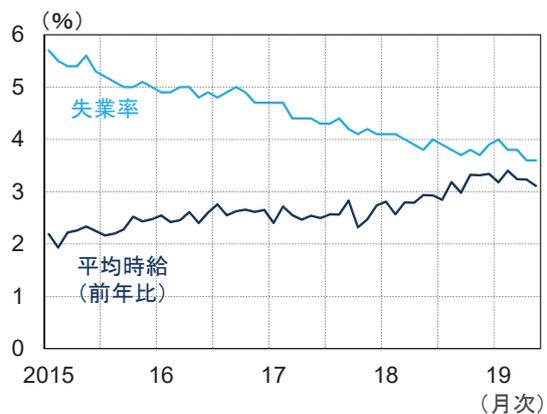
- 5月雇用統計では、雇用者数の伸びが前月比7.5万人増と大幅に鈍化したほか、3、4月についても下方修正。雇用の改善ペースはやや鈍化しているものの、均してみれば失業率を一定に保つために必要とされる10万人程度を上回るペースで増加が続いている。
- 失業率は、3.6%と約50年ぶりの低水準が継続。平均時給の伸びは、前年比3.1%増と、3%を上回る伸びが続いたものの、賃金上昇の加速はこのところ一服している。

非農業部門雇用者数増減



(備考)1.米労働省 2.季節調整値

平均時給と失業率

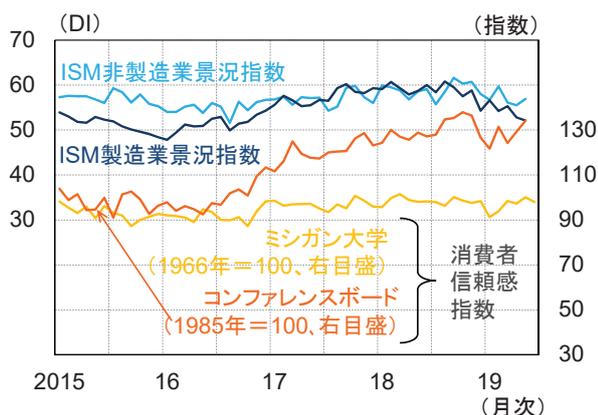


(備考)1.米労働省 2.失業率は季節調整値

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

- 5月ISM製造業景況指数は52.1と、外需の減速を受けて2ヵ月連続で低下。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、金融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、足元では持ち直しの動きがみられる。
- 5月鉱工業生産は、前月比0.4%増とやや持ち直した。ただし、均してみると、年明け以降製造業が足踏みしており、外需減速の影響がみられる。

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

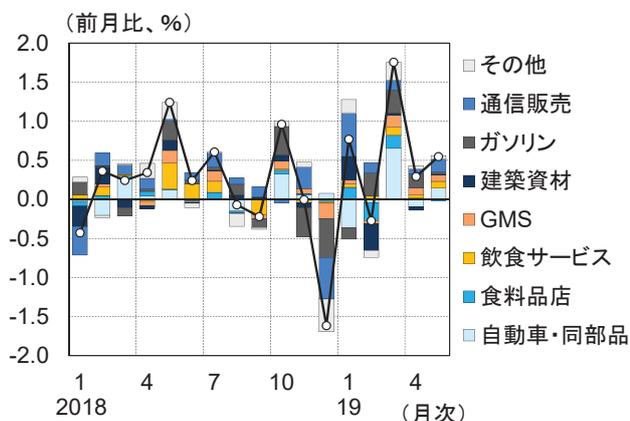


(備考)米商務省

米国: 消費は堅調、住宅市場は弱い動きが継続

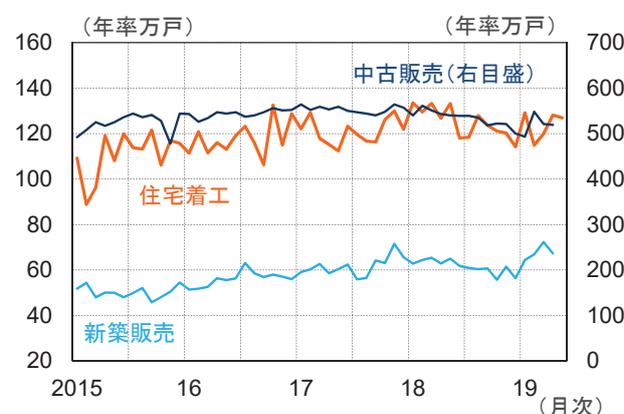
- 5月の小売売上高は、前月比0.3%増。振れの大きい自動車・ガソリンを除いても、同0.3%増と堅調に増加し、前月もプラスに上方修正された。雇用・所得の改善が続く中、消費は堅調に増加している。
- 5月住宅着工は、前月比0.9%減。金利低下による下支えはあるものの、均してみれば、価格の高止まりなどを背景に、弱い動きが続いている。住宅販売は新築、中古ともに概ね横ばいとなっている。

名目小売売上高



(備考)米商務省

住宅着工・販売件数

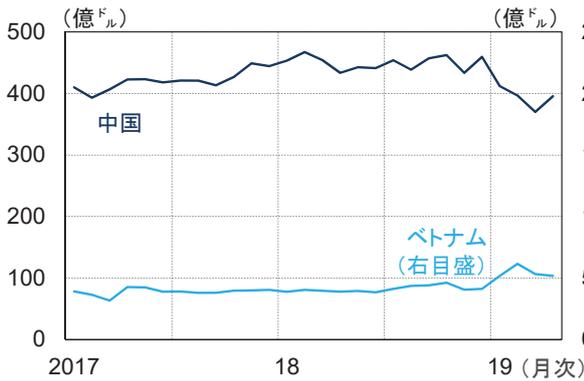


(備考)米商務省、Thomson Reuters Datastream

米国:貿易赤字はやや縮小、輸入物価はドル高により下落

- 4月の貿易収支は、赤字がやや縮小。国別では、関税引き上げの影響で中国からの輸入が減少する中、ベトナムからの輸入がやや増加。ベトナムなどの第三国への輸入先のシフトや迂回輸出が行われている可能性がある。
- ドルの名目実効レートは、年明け以降はFRBのハト派化などを背景にややドル安となったものの、前年の水準を上回っている。こうした中、輸入物価は下落に転じており、消費者物価の伸び悩みの一因となっている。

中国とベトナムからの輸入



(備考)1.米商務省 2.季節調整値(DBJ試算)

輸入物価と名目実効ドルレート

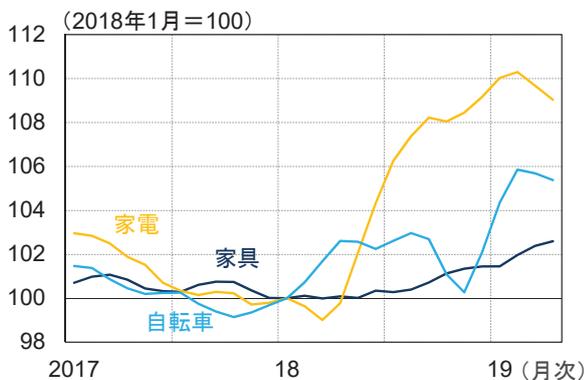


(備考)米労働省、BIS

米国:関税引き上げで一部の消費財価格が上昇、市場は利下げを織り込む

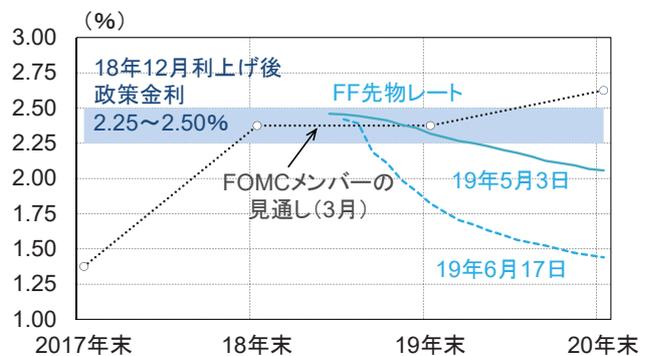
- 4月コアPCE価格は、前年比1.6%の上昇にとどまり、FRBが目標とする2%を引き続き下回った。ただし、品目別にみると、18年1月にセーフガード関税が発動された洗濯機を含む「家電」や、対中関税第3弾の対象となった「家具」、「自転車」の価格は上昇しており、貿易摩擦が一部の物価上昇要因となっている。
- 5月以降は、5/10の米国の対中関税第3弾引き上げなどを受け、米中貿易摩擦への懸念が高まったほか、6/4に講演したパウエル議長は、「景気拡大を持続させるため適切に行動する」と発言。市場では利下げ観測が高まり、20年末時点で3回以上の利下げを織り込んでいる。

品目別PCE価格



(備考)1.米商務省 2.季節調整値

政策金利見通し



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

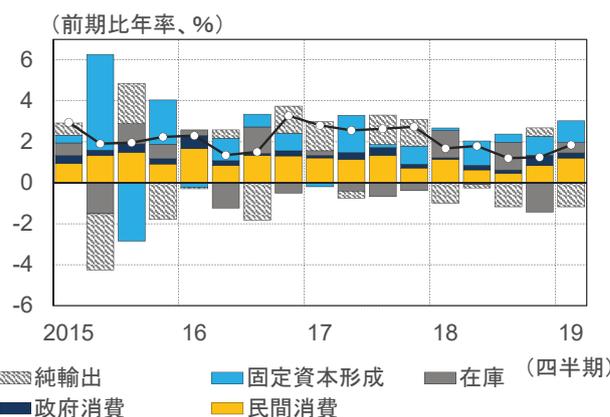
欧州: 緩やかに回復している

- EU28カ国の2019年1~3月期実質GDPは前期比年率1.8%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、%)				(前年比、%)		
	2018年			19年	2018年	19年	20年
	4~6	7~9	10~12	1~3	実績	見通し	
EU28カ国	1.8	1.2	1.2	1.8	2.0	1.4	1.6
ユーロ圏	1.7	0.6	0.9	1.6	1.9	1.2	1.5
ドイツ	1.8	▲0.8	0.1	1.7	1.5	0.5	1.5
フランス	0.6	1.0	1.7	1.4	1.7	1.3	1.5
イタリア	0.0	▲0.5	▲0.4	0.5	0.7	0.1	0.7
スペイン	2.4	2.2	2.2	2.9	2.6	2.1	1.9
英国	1.6	2.8	0.9	2.0	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: 消費は緩やかに増加、設備投資は足元増加も先行き懸念

- EUの4月の実質小売売上高は前月比0.3%減と4ヵ月ぶりに減少したが、3ヵ月移動平均では14ヵ月連続の増加。消費は良好な雇用・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概ね持ち直している。
- EUの1~3月期の実質設備投資は2期連続で増加。一方、先行指標の稼働率は、18年後半から輸出の弱含みを背景に低下している。これまでは稼働率が低下に転じてから2~4四半期後に設備投資も減少に転じており、先行きの投資減少が懸念される。

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ヵ月移動平均

EUの実質設備投資と稼働率



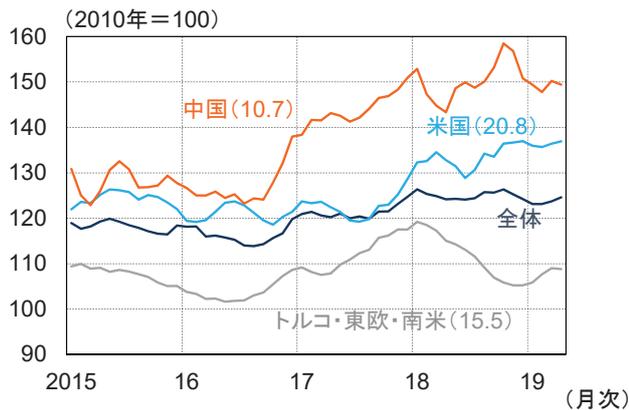
(備考) 1. Eurostat, 欧州委員会

2. 点線は、設備稼働率と設備投資のピーク

欧州：輸出はほぼ横ばい、生産は減少

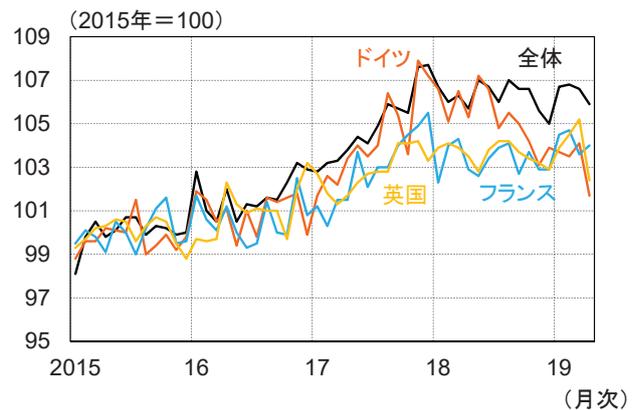
- EUの域外輸出は、中国向けを中心に昨年末から弱含んでいたが、欧州と関係の深いトルコなど東欧や南米向けなどに下げ止まりの兆しがみられ、ほぼ横ばいとなっている。
- EUの4月の鉱工業生産は、前月比0.7%減と2カ月連続で減少。世界経済の減速を受けてドイツが減少したほか、英国がBrexitに備えた駆け込み生産の反動で大きく減少した。

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の国別生産

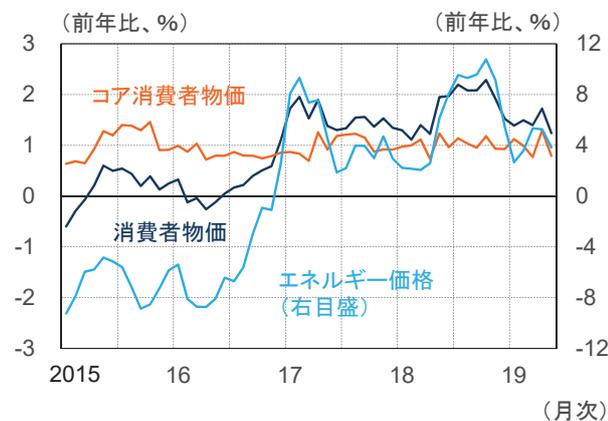


(備考) Eurostat

欧州：物価は小幅の上昇、株価は上昇

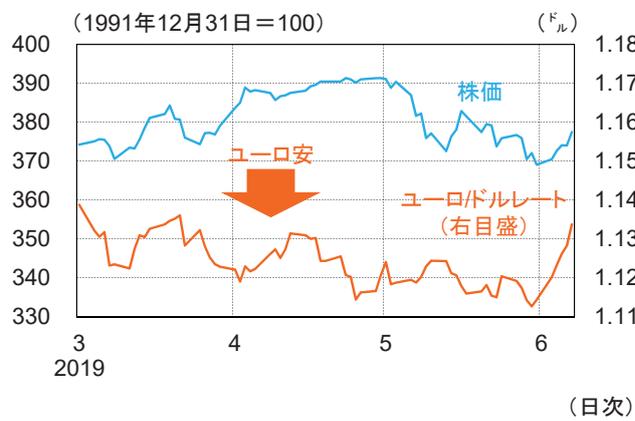
- EUの5月の消費者物価上昇率は、エネルギー価格の低下などにより、前年比1.2%増となり、18年4月以来の低い伸びにとどまった。コア消費者物価上昇率は、同0.8%上昇となり、1%前後での小幅な上昇が続いている。ECBは「2%を下回るが、近い水準」を物価上昇率の目標とするが、物価上昇の勢いは鈍く、金融緩和が長期化する可能性がある。
- 欧州の5月の株価は、米国の対中関税引き上げによる世界同時株安に加えて、イタリアの財政懸念もあり、軟調に推移した。6月に入ると、FRBの利下げ観測の高まりにより、米国株が上昇に転じ、欧州株も上昇。対ドルレートもドル安ユーロ高が進んだ。

EUの消費者物価



(備考) Eurostat

株価と為替レート

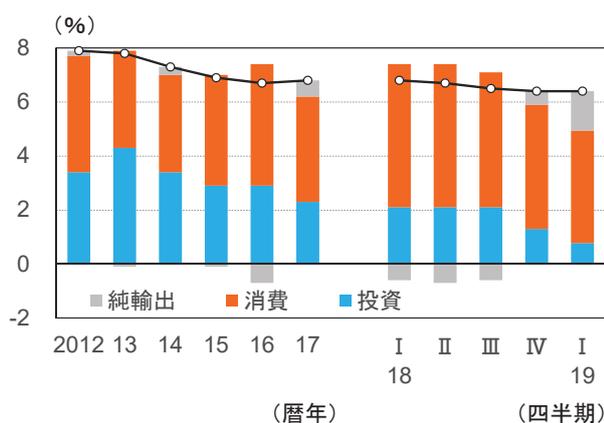


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream
2. 株価はストックス欧州600

中国: 成長ペースが鈍化

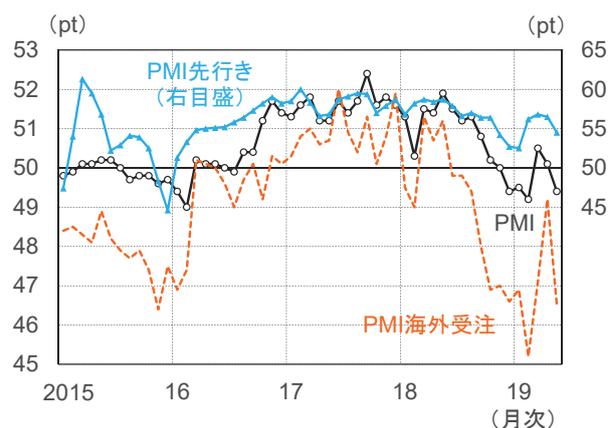
- 2019年1~3月期実質GDPは前年比6.4%増加した。3期連続で伸びが鈍化した後、横ばいとなったが、基調として成長ペースが鈍化している。需要項目別では、消費と投資の伸びが鈍化した一方、輸入の鈍化などにより純輸出の寄与が拡大した。
- 5月製造業PMIは米中貿易摩擦の激化を背景に、好不況の目安である50を3か月ぶりに下回った。構成項目外のPMI海外受注も大幅に悪化。PMI先行きは依然50を上回るものの、2か月連続で悪化した。

需要項目別GDP成長率



(備考) 中国国家统计局

製造業PMI



(備考) 中国国家统计局

中国: 鉱工業生産は鈍化、スマートフォンの生産と国内出荷はやや持ち直し

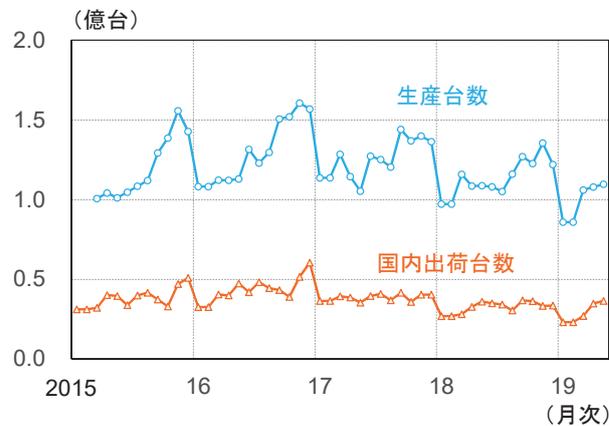
- 鉱工業生産は春節後の生産回復や4月の付加価値税(消費税に相当)減税後の需要増加を見込んだ増産もあり、3月に前年比8.5%増と大きく増加。しかし、4月以降、再び5%台に伸びが鈍化し、5月は自動車の減少が続いたことなどから、同5.0%増と更に減速した。
- 4月以降のスマートフォンの生産と国内出荷は、新型機種の発売もあり、前年同月を上回り、やや持ち直し。政府は6/6に国内大手通信会社4社に5G免許の交付を開始。今後、各社が5G対応の新製品投入とサービス提供を予定しており、買い替えの需要が喚起される可能性がある。

鉱工業生産



(備考) 中国国家统计局

スマートフォン生産と国内出荷



(備考) 中国国家统计局

中国:小売売上高と固定資産投資が鈍化

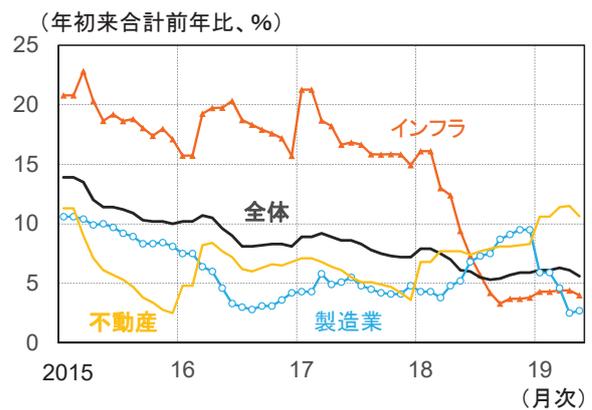
- 5月の小売売上高は前月比8.6%増。休日が少なかったこともあり同7.2%増にとどまった4月からは持ち直したものの、基調としては鈍化している。乗用車販売台数は17年末に終了した小型車購入優遇策の反動減に加え、景気減速もあり前年を下回る水準が続いている。
- 5月の固定資産投資は、住宅やインフラの鈍化により伸びが鈍化。ただし、先行きは景気刺激策の実施により、インフラ投資の伸びが高まるとみられる。また、次世代通信規格5G商用サービスの開始に伴い、関連の設備投資が徐々に増える可能性があるが、固定資産投資全体は低い伸びが続くとみられる。

小売売上高と乗用車販売



(備考) 1.中国国家统计局、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.中国国家统计局 2.1月は非公表で2月のデータを使用
 3.不動産の19年5月はDBJ試算

中国:輸出入は弱含み、株安と元安圧力が続く

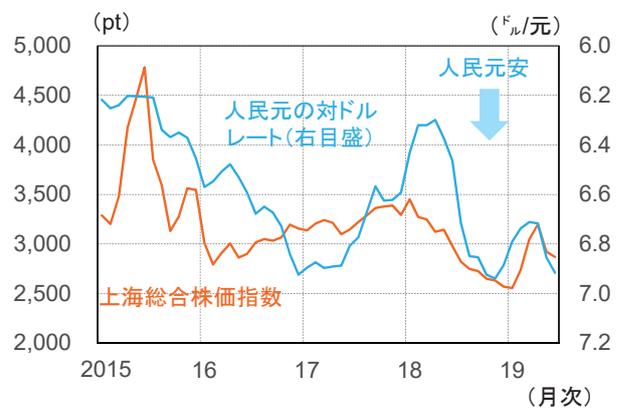
- 5月の輸出は、前年比1.1%増。米国向けは、トランプ政権が中国からの全ての輸入品に制裁関税を課す可能性を示したことを受けて、駆け込み輸出もあったとみられ、前月からやや改善した。一方、輸入は、成長ペースが鈍化する中、前年比8.5%減となった。
- 株価と人民元レートは、今年に入り、景気対策と米中貿易協議への期待から持ち直したが、5月以降、米中貿易協議の合意の見送りや成長ペースの鈍化などにより、再び低下基調となっている。

輸出入



(備考) 中国海関、季節調整値(DBJ試算)

株価と人民元レート

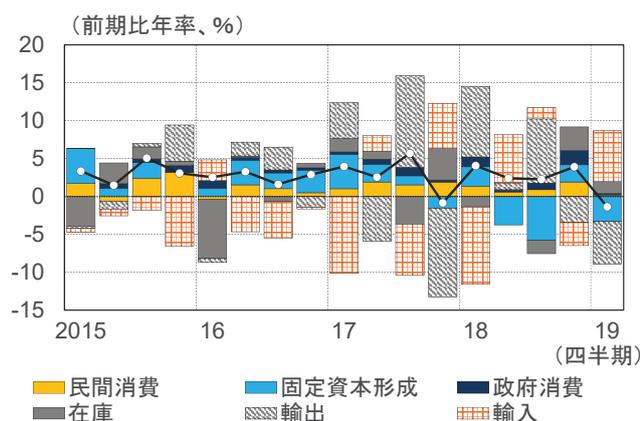


(備考) 1.Thomson Reuters Datastream
 2.6月は12日までの平均値

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となり、回復の動きに足踏みがみられる。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た。
- 景気回復の足踏みなどを受けて、為替市場ではウォンの下落傾向が続いている。中銀は、家計債務の増加などに対処するため、利上げを続けてきたが、米中摩擦の影響が懸念される中、5/31の会合では、政策金利の維持を決定した。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

政策金利と為替レート

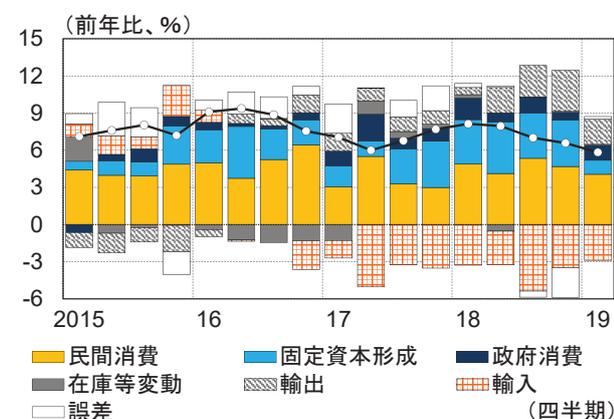


(備考) Thomson Reuters Datastream

インド:回復している

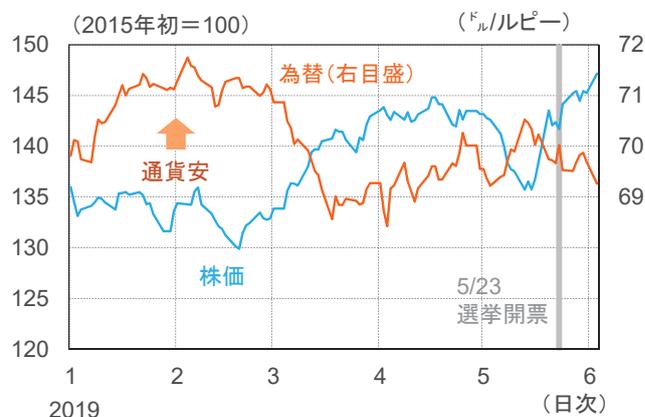
- 2019年1~3月期の実質GDPは、前年比5.8%増。民間消費は堅調を維持しているが、総選挙を控えた先行き不透明感や信用リスク懸念を抱えるノンバンクの貸出厳格化もあり、投資が鈍化した。
- 4/11~5/19の総選挙では、与党インド人民党が単独過半数を獲得し、モディ首相が再選。農民の所得倍増や大型インフラ投資などの経済政策への期待から、株価と為替が上昇した。
- インフレ率が目標レンジ(4±2%)の下限付近で推移していることから、インド中銀は6/6に3会合連続の利下げを決定(6.00→5.75%)。金融政策のスタンスも「中立」から「緩和」に変更した。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

株価と為替

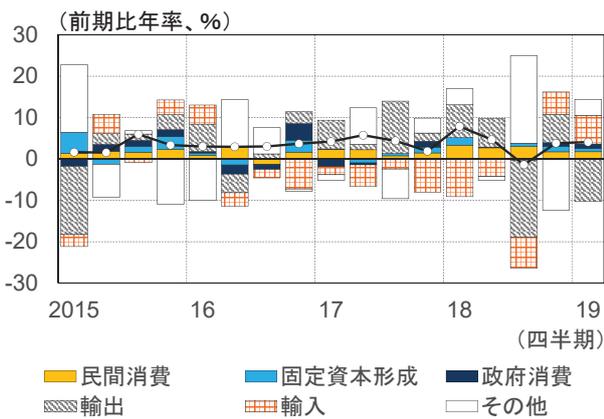


(備考) Thomson Reuters Datastream

タイ: 緩やかに持ち直している

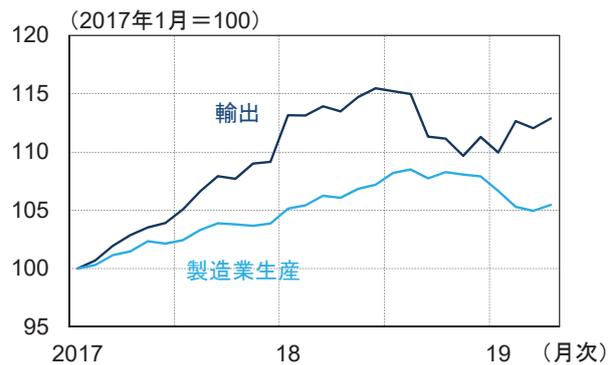
- 2019年1~3月期実質GDPは、前期比年率4.1%増。世界経済の減速を受け、輸出は大きく減少したものの、雇用・所得の改善を背景に民間消費の増加が続いたほか、3月末の総選挙を控えて増加した公共投資が下支えした。なお、3月の総選挙では、軍政派のプラユット新首相が予想通り選出された。
- 先行きは、東部経済回廊(EEC)における経済特区プロジェクトが進んでおり、投資の増加が期待される。一方、18年後半以降、輸出、製造業生産が弱含んでおり、米中摩擦などによる世界経済減速による下押しが懸念される。

実質GDP成長率



(備考)タイ国家経済社会開発庁

輸出と製造業生産

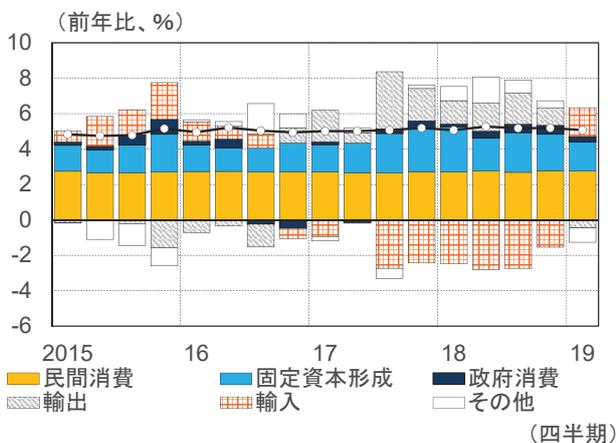


(備考) Thomson Reuters Datastream

インドネシア: 緩やかに持ち直している

- 2019年1~3月期実質GDPは、前年比5.1%増。4月の大統領選・下院総選挙を控え、外資を中心に設備投資が減速したほか、輸出も減少した一方、民間消費は堅調を維持しており、緩やかに持ち直している。
- 4月に行われた大統領選挙では、積極的なインフラ投資などを掲げた現職のジョコ氏が勝利。5/22には対立候補の支持者による抗議デモで200人以上が死傷し、株価とルピアが一時下落。しかし、市場はジョコ大統領の再選による経済政策の継続を好感しており、足元では水準を戻している。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

為替レートと株価

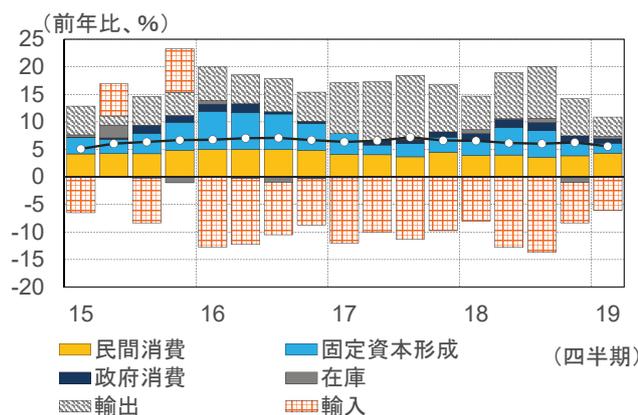


(備考) Thomson Reuters Datastream

フィリピン: 緩やかに持ち直している

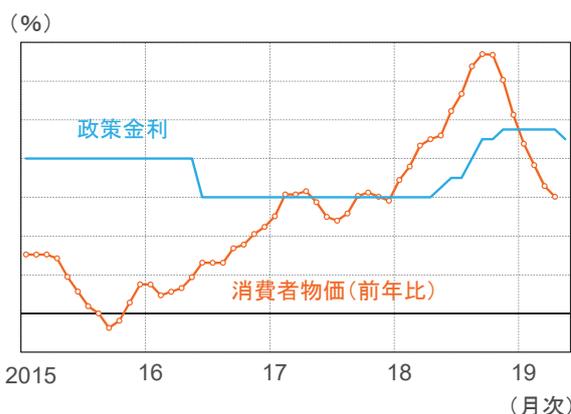
- 2019年1~3月期実質GDPは前年比5.6%増。予算成立の遅れによりインフラ投資の遅れや、18年の物品税増税による商用車などの耐久財投資の鈍化に加え、海外経済減速を受けて輸出が鈍化したものの、民間消費が底堅く推移しており、緩やかに持ち直している。
- 中銀は、ガソリンや食品価格の上昇、物品税増税による物価の高騰に対処するため、昨年、5回の利上げを実施した。一方、足元では、物価上昇率が目標(2~4%)の範囲内に低下しており、海外経済の減速による景気への影響なども考慮し、5/9の会合で3年ぶりに政策金利を引き下げた(4.75→4.50%)。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

政策金利と消費者物価

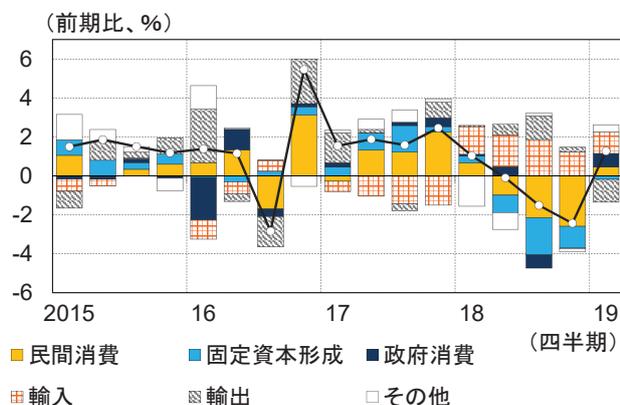


(備考) Thomson Reuters Datastream

トルコ: 低迷している

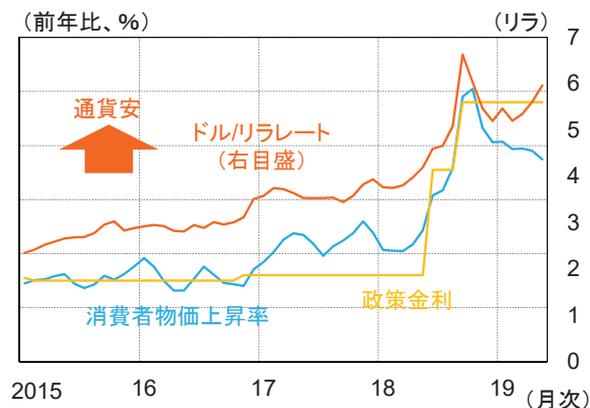
- 2019年1~3月期の実質GDPは、前期比1.3%増と、4四半期ぶりにプラスに転じた。3月の地方選挙の実施に伴う支出で政府支出が拡大したことに加え、自動車や家電の減税措置により消費がプラスに転じた。一方、固定資本形成は4期連続で減少したほか、輸出もマイナスとなっており、景気は低迷している。
- 対米関係の悪化に伴い、昨年、暴落したリラは、中銀の利上げにより昨年末にやや落ち着いたが、3月以降、外貨準備高の減少や対米関係の不和などにより、再びリラ安が進んだ。物価上昇率は昨年末以降やや落ち着いているが、リラ安による輸入物価の上昇で、内需の下押しが続くとみられる。

実質GDP成長率



(備考)トルコ統計局

物価、政策金利、為替レート



(備考)トルコ統計局、トルコ中央銀行

マーケット動向

長期金利: マイナスで推移

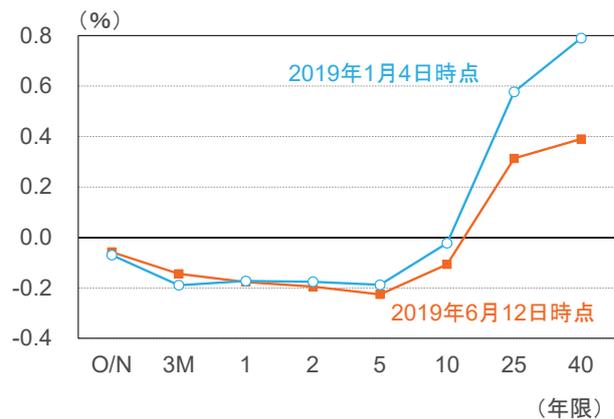
- 米国では、5月上旬から、米国の対中関税引き上げ表明などで、米中摩擦への懸念が高まり、金利は一時2.0%台へと低下し、足元では2.1%程度で推移。日本では、米金利低下を受け、金利は一層低下し、2年10ヵ月ぶりにマイナス0.1%を割り込んだ。
- 日本国債のイールドカーブをみると、金利は、国内外で金融緩和が長引くとの思惑から、超長期債への投資が活発化し、イールドカーブがフラット化。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

国債イールドカーブ



(備考) 財務省、日本銀行、日本相互証券

株価: 米利下げ観測により上昇

- 米国の株価は、米中貿易摩擦長期化への懸念や、トランプ大統領がメキシコへの制裁関税を表明したことで下落幅が拡大。6月に入ると、パウエルFRB議長の講演や弱い雇用統計を受けてFRBの利下げ観測が高まったことや、メキシコへの制裁関税見送りを好感して株価は上昇に転じた。日本株も米株に連動して上昇。
- 4月から公表が開始された内外需別の日経平均株価をみると、昨年来の海外経済の減速に伴い、外需関連株の低下が顕著。相対的に内需関連株は底堅いが、米中交渉の合意や、中国をはじめとする世界経済の持ち直しは早くても今年後半になるとみられ、当面、日本株は上値が重い状況が続くとみられる。

日米株価



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

日経内需株50と日経外需株50

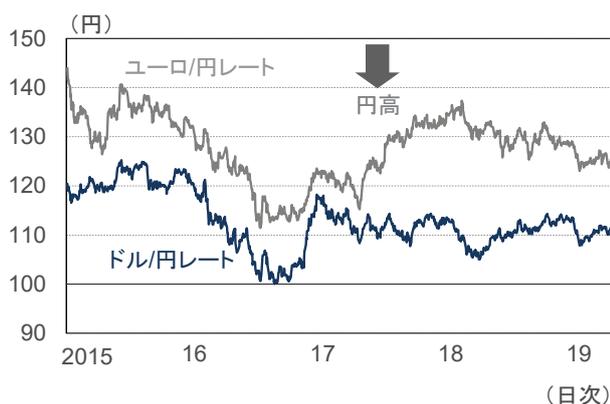


(備考) 日経平均内需株50指数・日経平均外需株50指数©日本経済新聞社

為替: 米中対立への懸念が円高圧力に

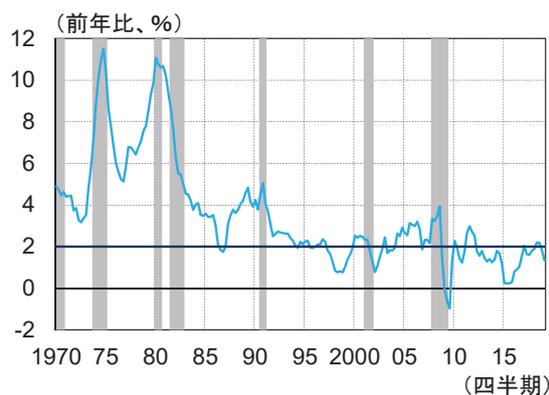
- 対ドル円レートは、米中通商合意への期待などから、112円程度まで緩やかに円安が進んだものの、5/10に米国が第3弾の対中関税引き上げ(10→25%)を実施し、4月末にかけて中国もこれに報復するなど、貿易摩擦への懸念が再燃したことが円高圧力となり、6月上旬は108円程度となっている。
- FRBでは、低インフレが続いた時期を補うために、インフレ率が2%を上回ることを許容する「平均インフレ目標」政策が議論されている。同政策が明示的に導入されれば、インフレ率が短期的に2%目標を上回っても、FRBは利上げを急がないとみられ、日米金利差の拡大による円安が実現しづらくなる可能性がある。

外国為替の動向



(備考) 1. 日本銀行
2. 17:00現在の銀行間取引レート

米PCE価格

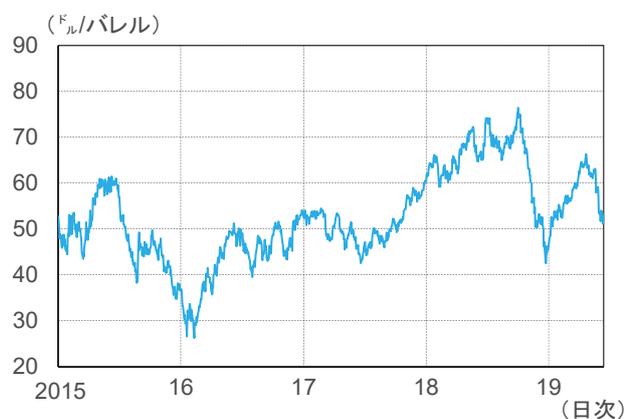


(備考) 1. 米商務省、NBERによりDBJ作成
2. 網掛けは景気後退局面、横線は各景気回復局面の平均

原油価格: 50ドル台前半へ低下

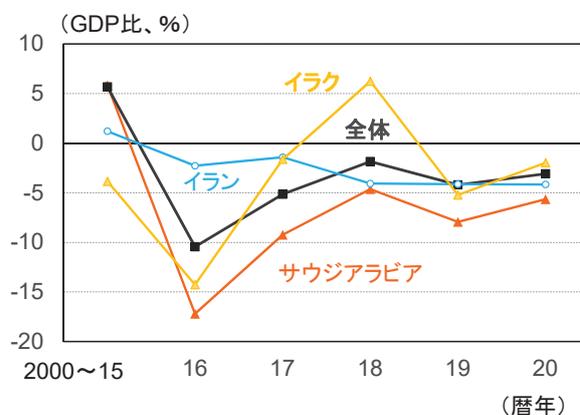
- 5月に入り米中貿易摩擦の激化を背景に、原油価格は下落基調に転じた。6月上旬には、米国のメキシコに対する関税引き上げの検討を受け、世界減速懸念が一層強まったほか、米原油在庫増もあり、1バレル50ドル台前半へ低下。
- 中東産油国の財政収支は17年以降、原油価格の持ち直しに伴いやや改善しており、財政再建を行っているイラクでは18年に黒字となった。一方、先行きは、原油価格の持ち直しの弱さなどを背景に、財政収支の悪化、赤字が続く見通し。各国は、原油価格上昇を企図し、今後も協調減産を維持する可能性がある。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

中東産油国の財政収支

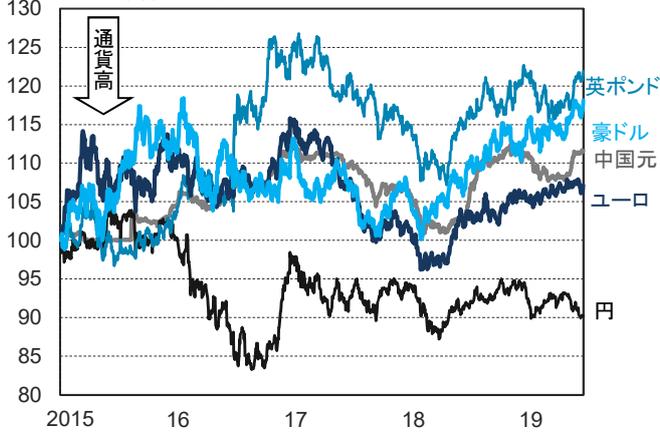


(備考) 1. IMF、19年以降予測
2. サウジアラビア、イラク、イラン、UAE、カタールなど11カ国

マーケット図表

1.各国通貨 対ドル・レート

(2015年初=100)

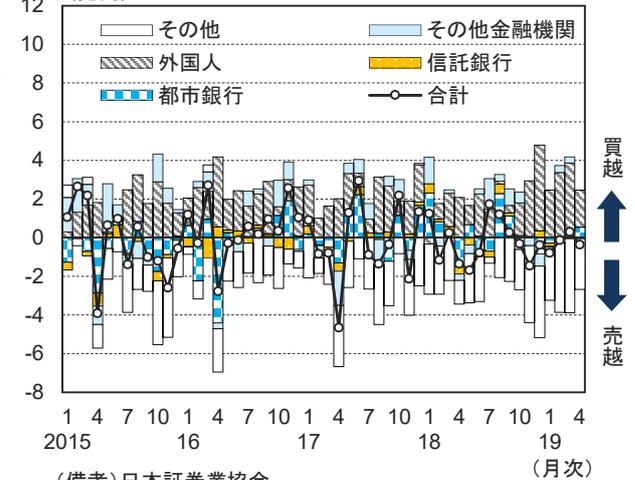


(備考)FRB

(日次)

2.投資部門別中長期債売買高

(兆円)

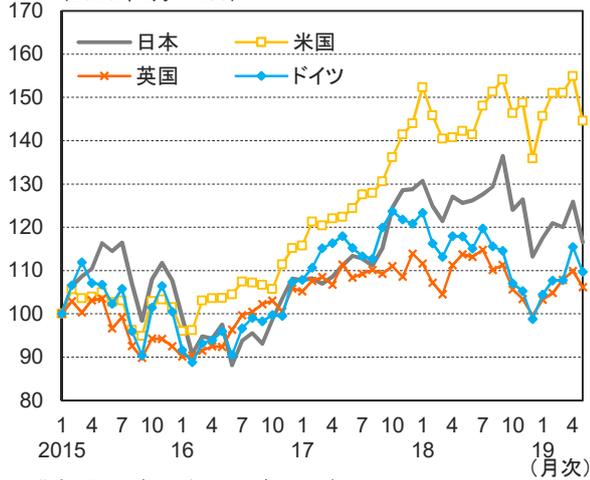


(備考)日本証券業協会

(月次)

3.主要先進国の株価

(2015年1月=100)

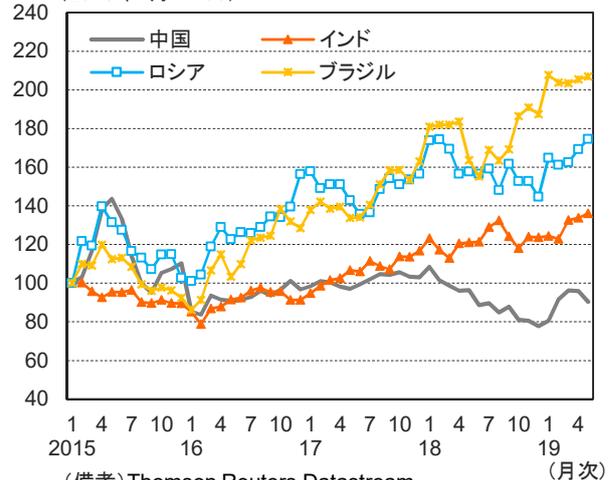


(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、
Thomson Reuters Datastream

(月次)

4.主要新興国の株価

(2015年1月=100)

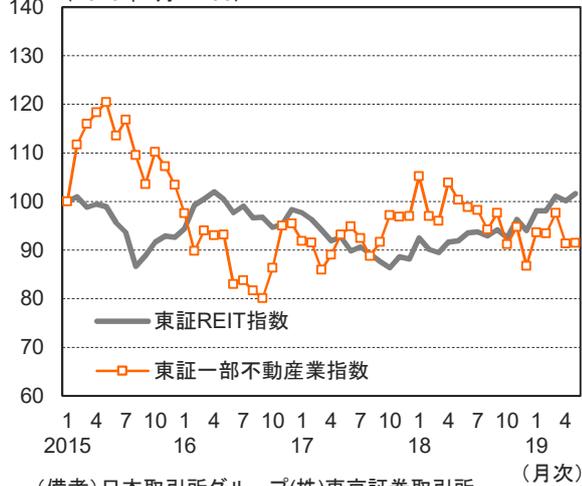


(備考)Thomson Reuters Datastream

(月次)

5.不動産の株価とREIT市場

(2015年1月=100)

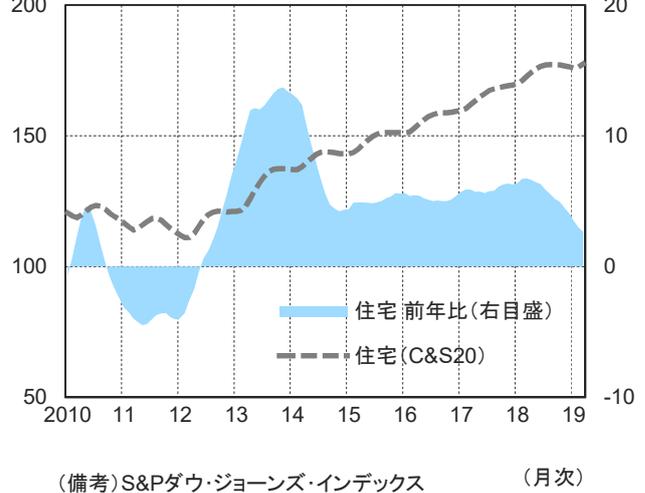


(備考)日本取引所グループ(株)東京証券取引所

(月次)

6.米国の住宅価格

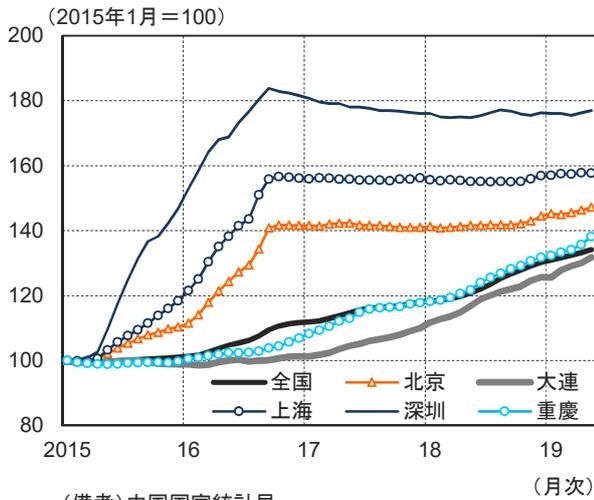
(2002年1月=100)



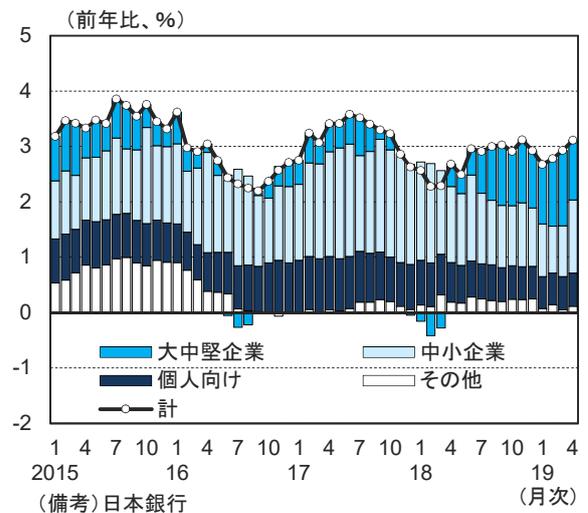
(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

(月次)

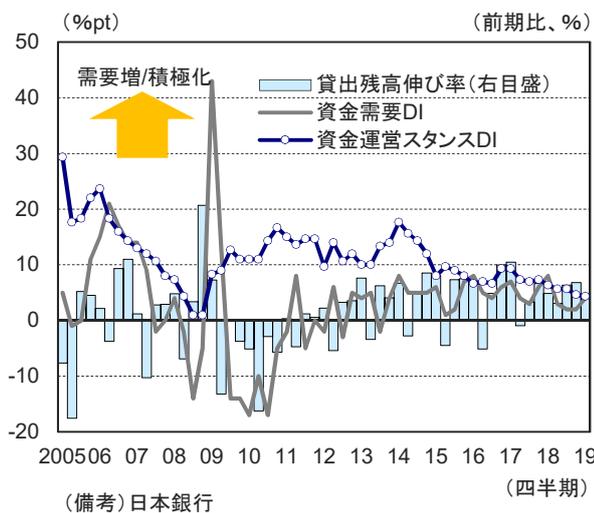
7. 中国の住宅価格



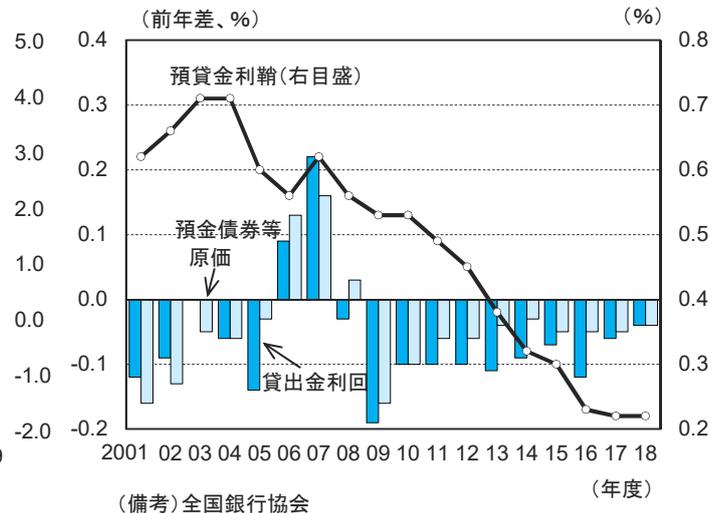
8. 国内の貸出先別貸出金残高



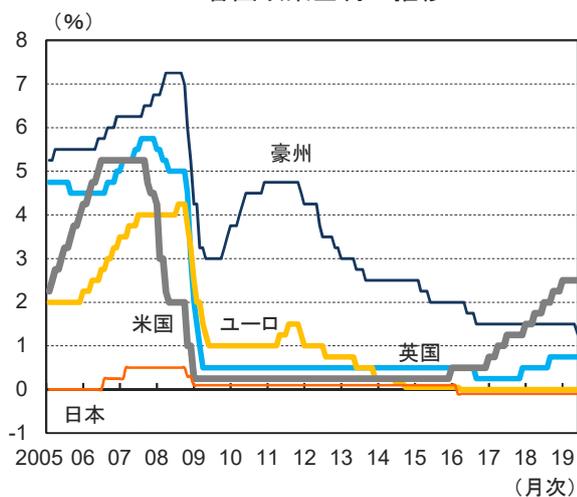
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



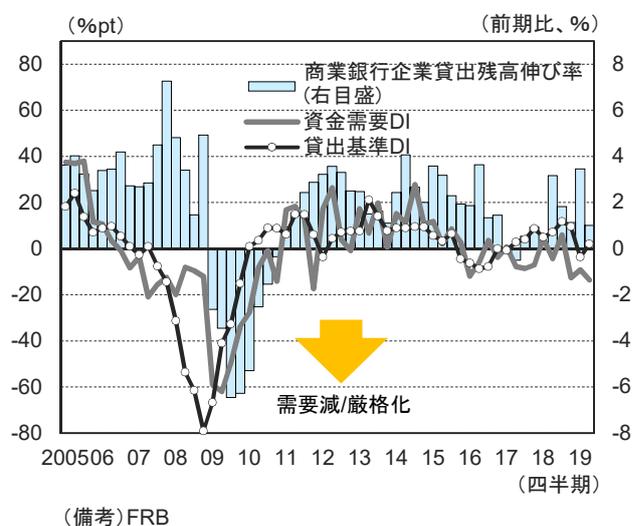
10. 預貸金利鞘



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

産業動向

生産等の動向

		2018年度実績	対前年比	18年												19年			
				4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4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	○	△	△	△	△	△	◎	○	
		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	9,749千台	3.4%	○	○	△	△	△	△	○	○	△	○	○	△	-	-	
		工作機械 受注額	16,891億円	▲5.1%	◎	◎	◎	◎	○	○	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ³⁰	
		産業機械 受注額	52,276億円	6.1%	◎	◎	△	◎	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	○	◎	△	◎	▲ ¹⁰	◎	▲ ²⁰	▲ ²⁰	
		電気機械 生産額合計	191,086億円	▲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	29,222千t	▲7.7%	△	○	△	▲ 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	117,403億円	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ヵ月移動平均。**は2017年実績。***は2017年度実績

【概況】

4月は13業種中、6業種で増加または改善し、7業種で減少した。

製造業は、石油化学が増加した。

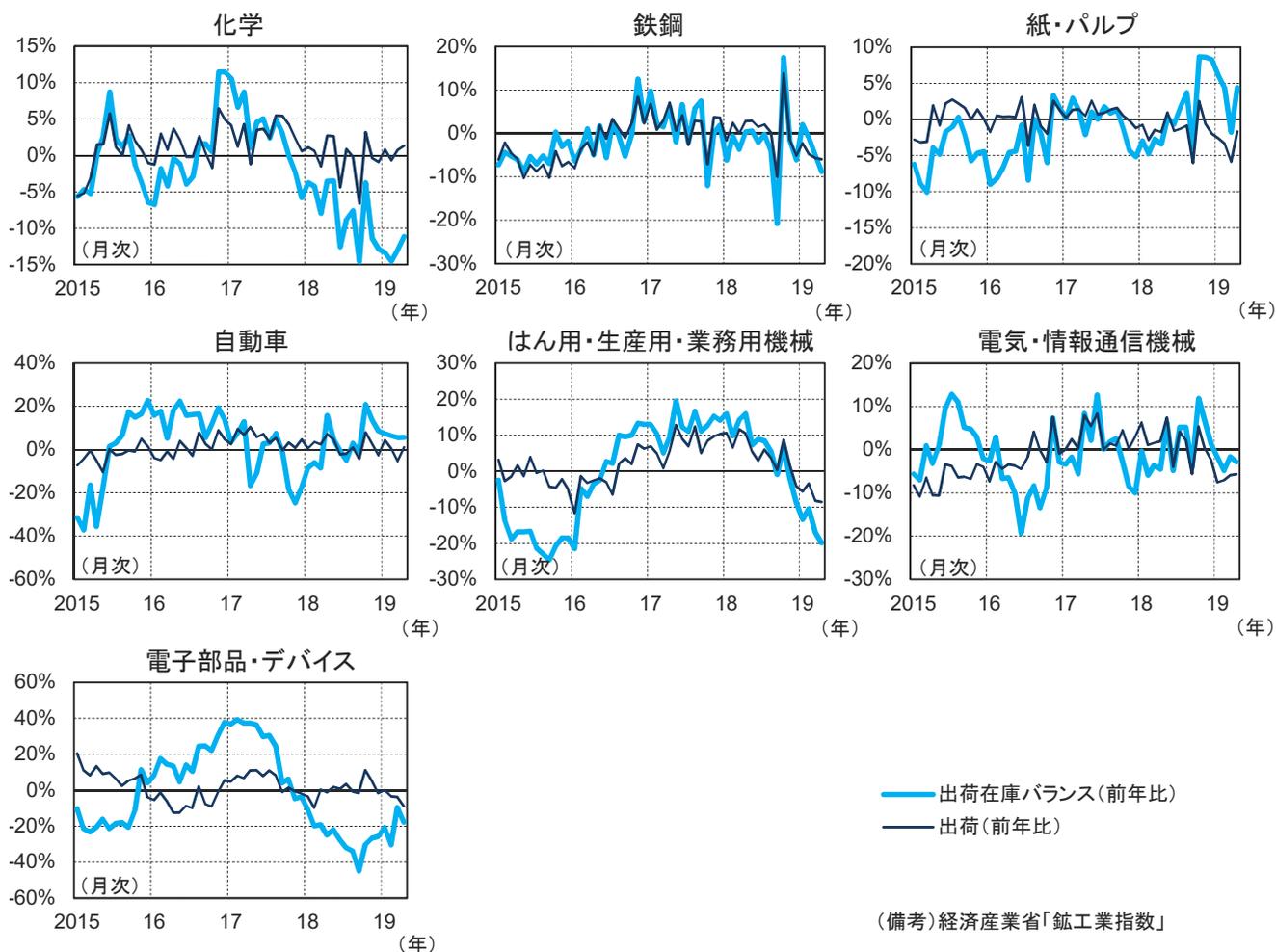
非製造業は、小売、外食、旅行・ホテル、情報サービス、不動産が改善または増加した。

出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

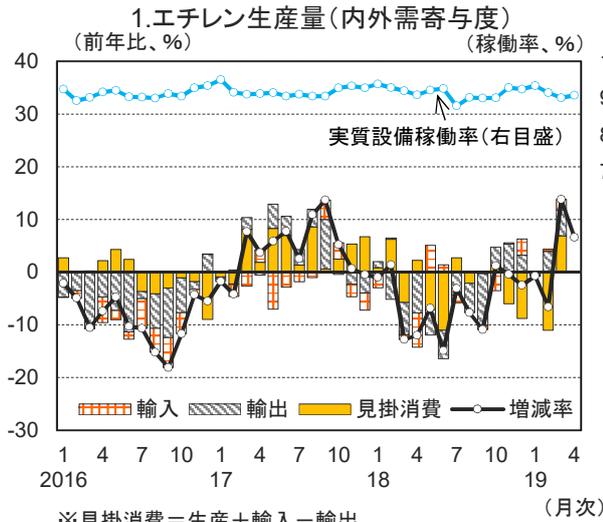
		18年										19年			
		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	
素材型産業	化学	△	△	▲	△	△	▲	△	▲	▲	▲	▲	▲	▲	
	鉄鋼	○	○	△	△	○	▲ ²⁰	◎	△	△	○	△	△	△	
	紙・パルプ	△	○	△	○	○	△	○	○	○	○	○	△	○	
加工組立型産業	自動車	◎	○	○	△	△	△	◎	◎	○	○	○	○	○	
	はん用・生産用・業務用機械 （工作機械、産業機械、半導体 製造装置等）	◎	◎	○	△	○	△	○	△	△	▲	▲	▲	▲	
	電気・情報通信機械	▲ ³⁰	▲	△	▲ ³⁰	▲	△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

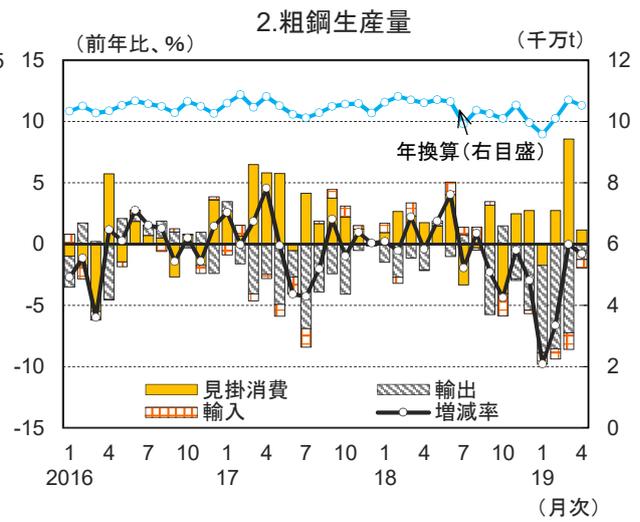
◎（前年比10%以上増）、○（同10%未満増）、△（同10%未満減）、▲（同二桁以上減。例：▲²⁰（同20%以上30%未満減））



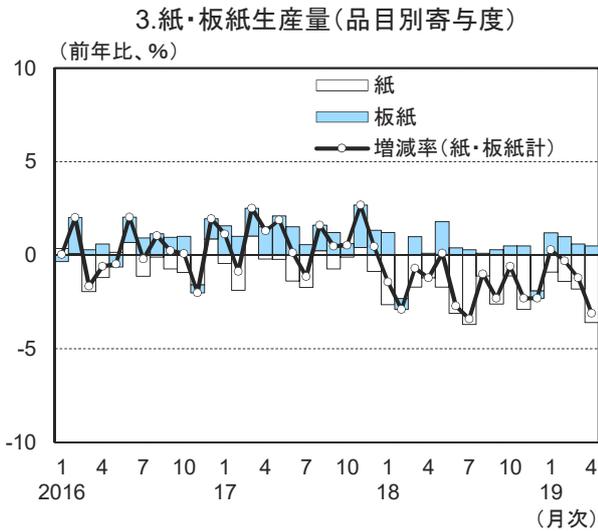
産業図表



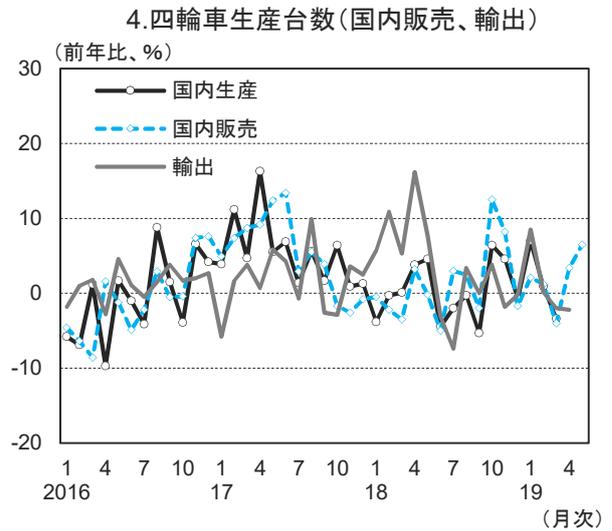
※見掛消費=生産+輸入-輸出
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」
石油化学工業協会「月次統計資料」



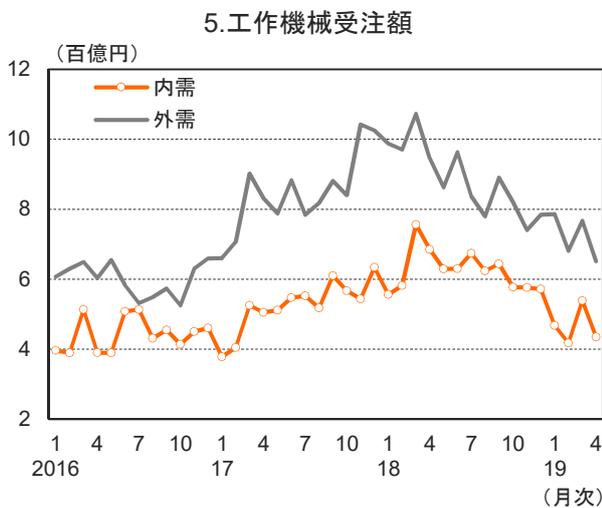
(備考)日本鉄鋼連盟



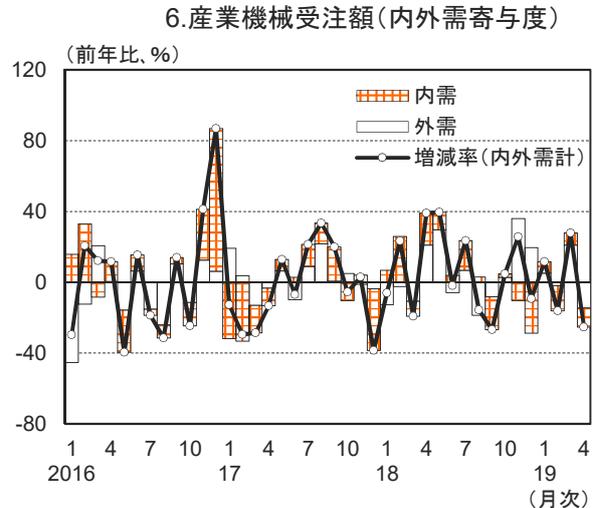
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」



(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

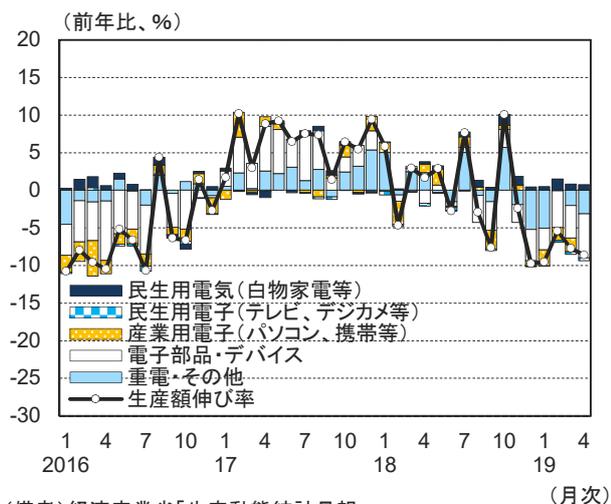


(備考)日本工作機械工業会



(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)



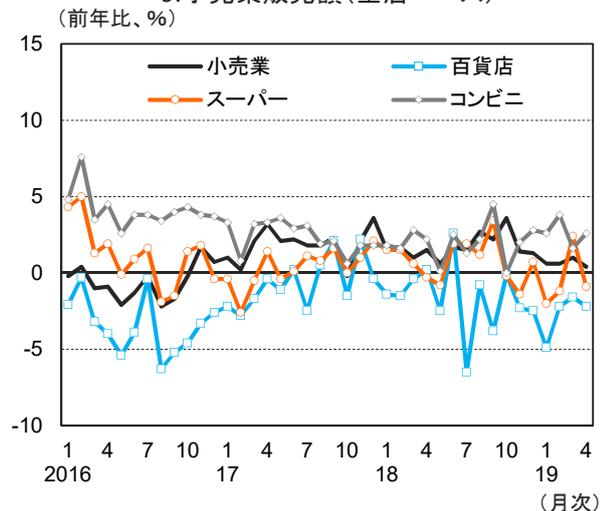
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
 電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体製造装置販売額



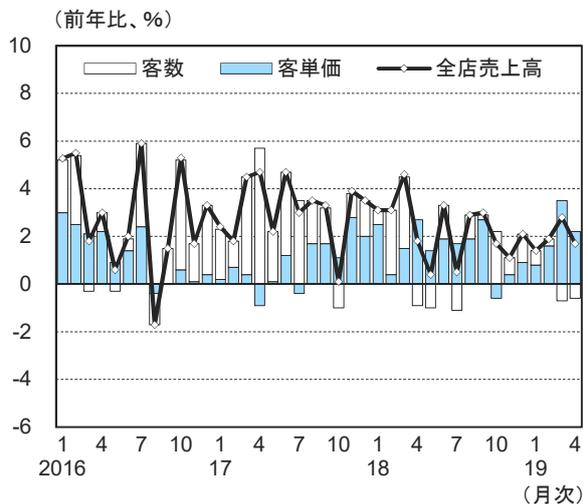
(備考) 日本半導体製造装置協会

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)



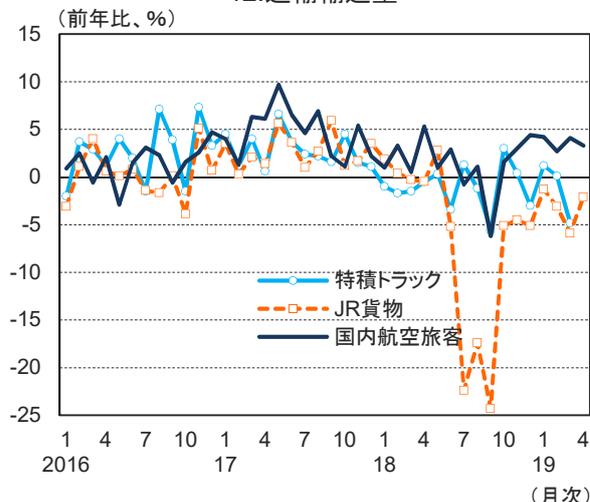
(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

11.主要旅行業者取扱高及び
 全国ホテル客室稼働率



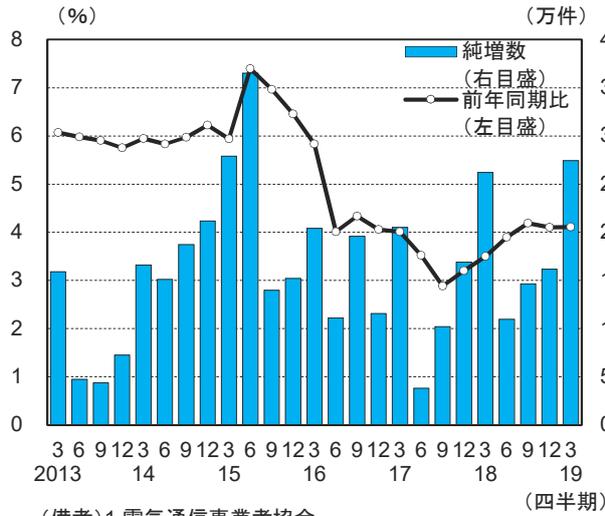
(備考) 観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況」、「宿泊旅行統計調査」

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

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）



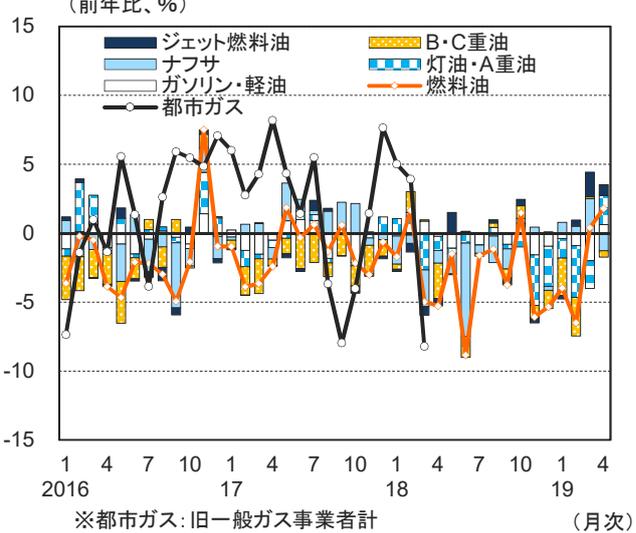
(備考) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」

15. 電力（販売電力量）



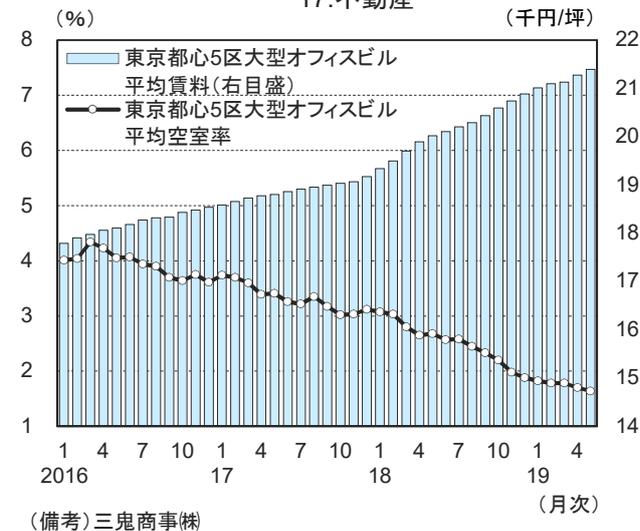
(備考) 経済産業省「電力調査統計」

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	19/5	18/11	19/5	18/11	19/5
世界計	3.6	3.5	3.3	3.5	3.6	3.6	-	3.6	-	3.6	3.7	3.5	3.5	3.2	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	2.3	2.1	1.8	1.9	1.8
1.日本 [4.1]	0.8	1.1	1.0	1.1	0.5	1.0	-	1.1	-	1.5	0.9	0.8	1.0	0.7	0.7	0.6
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	2.8	2.1	2.3
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	1.3	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	1.2	1.1	1.0
5.ドイツ [3.2]	1.5	1.3	0.8	1.3	1.4	1.9	-	1.3	-	1.7	1.6	1.5	1.6	0.7	1.4	1.2
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	1.6	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	0.7	0.9	0.0	0.9	0.6
8.オーストラリア [1.0]	2.8	-	2.1	-	2.8	2.0	-	2.0	-	2.3	3.1	2.7	2.9	2.3	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	2.8	2.6	2.6	2.5
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	2.4	2.9	2.5
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	5.1	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	7.4
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	2.2	2.6	2.5	2.5	1.9
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	2.6	▲0.4	▲2.6	2.7	1.6
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	2.1
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	2.0	2.5	1.6	2.8	2.0
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	▲1.8	2.3	2.1
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	1.4	2.4	2.3
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	1.2	1.8	1.7
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)		2019年度(%)	2020年度(%)	2021年度(%)
	2018/7	2019/1		2019/6		
国内総生産・実質	1.5	0.9	1.3	0.55	0.52	0.60
民間最終消費支出	1.2	0.7	1.2	0.32	0.33	-
民間住宅	▲ 0.7	▲ 4.2	1.3	0.67	▲ 2.59	-
民間企業設備	3.7	3.6	2.7	1.46	0.82	-
政府支出	0.3	0.7	1.0	0.83	0.86	-
財貨・サービスの輸出	4.3	2.7	3.0	▲ 0.50	1.76	-
財貨・サービスの輸入	3.9	2.8	3.3	▲ 0.03	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	1.29	1.12	-
完全失業率	2.5	2.4	2.3	2.39	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	▲ 0.46	0.71	-
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	0.39 (除く生鮮食品)	0.38 (除く生鮮食品)	0.78 (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6月18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(2019/4)

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

(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	[短観]		
	日本経済新聞社	2019/4	全産業	1,064	—	9.1	9.9	上場企業と資本金1億円以上の有力企業	
		製造業	581	—	10.1	12.2			
		非製造業	483	—	7.8	6.9			
	内閣府財務省	2019/5	全産業	4,112	—	—	12.7	資本金10億円以上	
		製造業	1,422	—	—	17.2			
		非製造業	2,690	—	—	10.0	[法人企業景気予測調査]		
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	[短観]		
	内閣府財務省	2019/5	全産業	3,115	—	—	▲ 0.5	資本金1億円以上10億円未満	
		製造業	903	—	—	10.3			
		非製造業	2,212	—	—	▲ 5.8	[法人企業景気予測調査]		
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	[短観]		
	内閣府財務省	2019/5	全産業	4,407	—	—	▲ 15.3	資本金1千万円以上1億円未満	
		製造業	1,444	—	—	▲ 18.2			
		非製造業	2,963	—	—	▲ 13.7	[法人企業景気予測調査]		
	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	内閣府財務省	2019/5	(上記の内数)	—	—	—	15.8	[法人企業景気予測調査]

注 記

[該当ページ]

[34] 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

[35] 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

[43] 設備投資計画調査

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

「今月のトピックス」 バックナンバー(2019年1月号掲載分～)

掲載号

- 2019.6 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 ～
- 2019.6 プラットフォーマーとどう共生するか
- 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

次号「DBJ Monthly Overview」(9月号)は、9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。