



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

DBJ Monthly Overview

2020 01

今月のトピックス

中国ニューリテールとロジスティクス・イノベーション

* 本資料は原則として12月16日までに発表された
経済指標に基づいて作成しています。

Contents

今月のトピックス

中国ニューリテールとロジスティクス・イノベーション	2
---------------------------	---

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

中国ニューリテールとロジスティクス・イノベーション

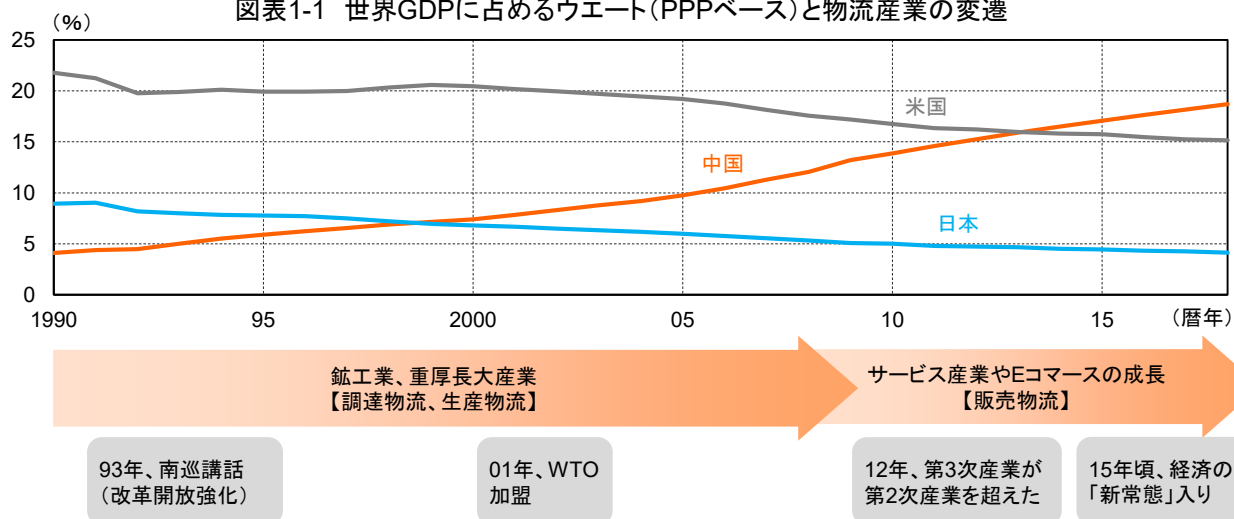
産業調査ソリューション室 須釜 洋介、細川 晋

経済調査室 岳 梁

1. 中国の経済成長と物流産業の発展

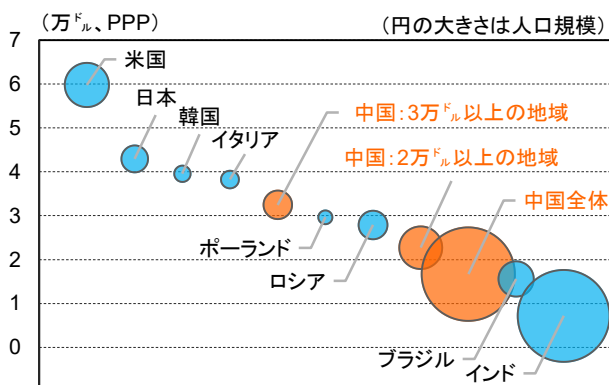
- 中国は1990年代から改革開放の進展に伴い、高い経済成長を成し遂げた。世界GDPに占める購買力平価（PPP）ベースのウエートは、2001年のWTO加盟以降急速に拡大し、2014年に米国を超えた。規模（量）の拡大だけでなく、産業構造や成長のパターン（質）も変化しており、従来の重厚長大産業中心から、サービス産業や電気・通信、ハイテク産業にシフトしている。2012年に、GDPに占める第3次産業（サービス産業）のウエートは、ついに第2次産業（鉱工業・建設業）を上回った。
- 経済規模の拡大と構造変化に伴い、物流の在り方も大きく変わってきている。10年頃からはサービス産業やEコマースの成長により、資本財や部品が中心の生産物流から、消費財を中心とする販売物流へシフトしつつある（図表1-1）。
- 経済成長に伴い所得も向上し、一人当たりGDP（PPPベース）はブラジルを上回った。北京、上海などでは3万ドル以上となっており、東欧や南欧に匹敵する（図表1-2）。また、中国の100万人都市は160都市以上にのぼり、人口400万人以上の巨大都市も20都市近く存在する。このような集積のメリットが、サービス産業の成長を促し、宅配をはじめとする物流産業の発展にも大きく寄与した（図表1-3）。

図表1-1 世界GDPに占めるウエート（PPPベース）と物流産業の変遷



（備考）IMFにより日本政策投資銀行作成

図表1-2 一人当たりGDP（17年）



（備考）1. 中国国家統計局、IMFにより日本政策投資銀行作成
2. 中国2万ドル以上の地域は浙江省、福建省、山東省、広東省
中国3万ドル以上の地域は北京市、上海市、天津市、江蘇省

図表1-3 人口100万人以上の都市数

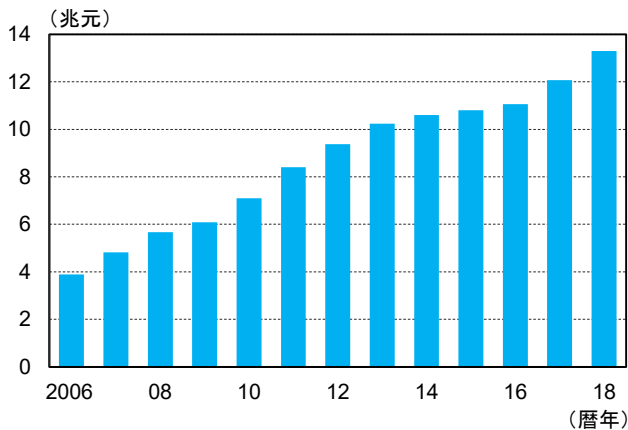
	06年	17年	参考:日本 17年
400万人以上	13	19	1
200万～400万	24	42	3
100万～200万	80	100	8
合計	117	161	12

（備考）中国国家統計局により日本政策投資銀行作成

2. 中国物流産業の拡大とその背景にあるインフラ整備

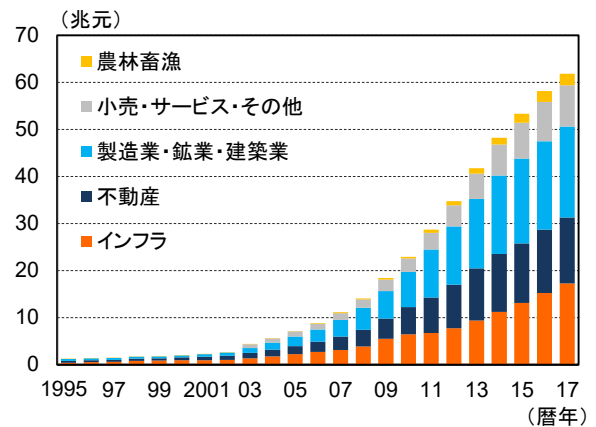
- ・ 経済成長に伴い、中国物流産業の規模も急速に拡大している(図表2-1)。2018年には13.3兆元(約210兆円)に達し、約20兆元と言われる日本の10倍に達する。物流産業の急速な発展の背景にはEコマースの成長による配達需要の急増のほか、道路などのインフラ整備が進んだことも重要な要因となっている。
- ・ 中国では政府主導の下で大規模なインフラ投資を行っており、固定資産投資に占めるウエートは3割弱と非常に高くなっている(図表2-2)。その結果、中国のインフラ整備状況は新興国だけではなく、欧州などの一部の先進国よりも優れているという見方もある。世界銀行による物流インフラ整備に関するアンケート調査では、中国の物流関連インフラ整備指数はEUやOECDの平均よりも高い(図表2-3)。道路、空港などの整備が進み、物流産業の飛躍的な発展が可能となった。
- ・ 鉱工業、中でも重厚長大産業では、調達物流、生産物流の観点から工場間などの拠点間での大量輸送が求められ、鉄道貨物輸送が大きな役割を果たしてきたが、サービス産業やEコマースの成長で、物流の中心が販売物流にシフトし、道路輸送が急速に増加している(図表2-4)。Eコマースの発展によって、利便性や即時性の高いトラック輸送が不可欠で、高速道路などのインフラ整備が進んだことが、Eコマース物流の爆発的な増加につながったと考えられる。一方、鉄道の高速化や輸送効率の高さから、近年、鉄道輸送も再び増加に転じている。

図表2-1 中国物流産業の規模



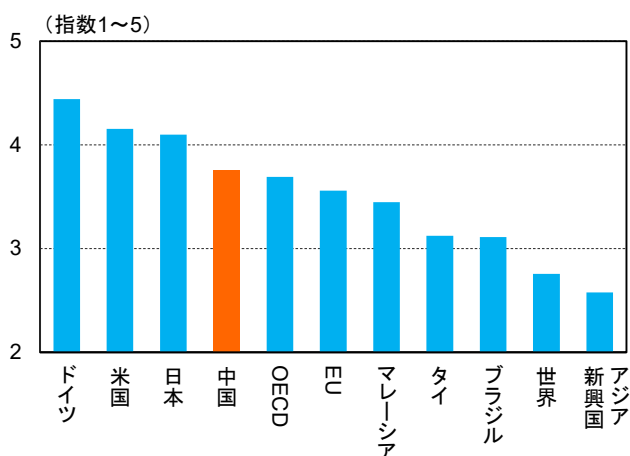
(備考) 中国国家统计局により日本政策投資銀行作成

図表2-2 中国の固定資産投資



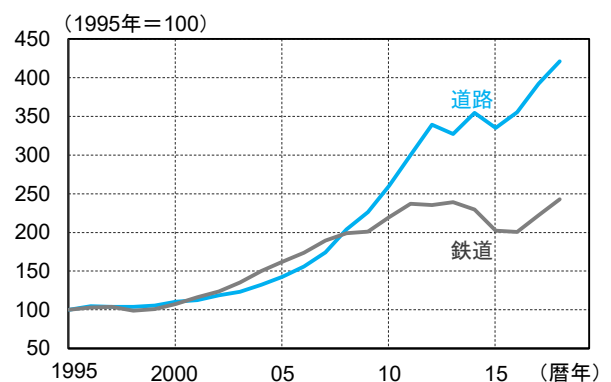
(備考) 中国国家统计局により日本政策投資銀行作成

図表2-3 物流関連インフラ整備指数(16年)



(備考) 1. 世界銀行「グローバル企業対象アンケート調査」により
日本政策投資銀行作成
2. 数値が高いほど、インフラ整備が充実

図表2-4 道路と鉄道の貨物輸送量

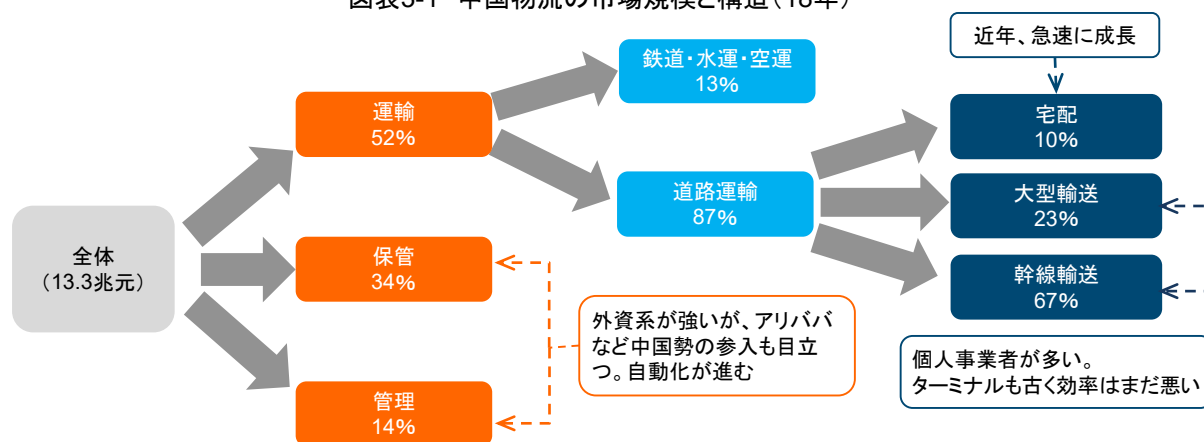


(備考) 中国国家统计局により日本政策投資銀行作成

3. 中国物流市場の構成と物流費に関する論点

- ・Eコマースの発展により宅配など都市部の物流は急速に成長しているが、道路運輸の9割を大型トラックによる幹線輸送や大型輸送が占めている。こうした輸送のほとんどを個人事業者が担っており、復路は空荷で運行されることが多いなど、非効率な側面も多く残っている(図表3-1、3-2)。
- ・新設備の導入などによる効率化を背景に、2015年頃以降の燃料価格の低下もあり、中国の物流費(市場規模、GDP比)は低下基調となっている(図表3-3)。一方、倉庫需要増による用地価格の高騰を背景に保管費が上昇しているほか、人件費の上昇により管理費も上昇している。
- ・経済全体の物流費(市場規模)に関しては、倉庫・輸送の効率化は取引費用の低減を意味し、望ましいとの考え方があり。しかし、物流費の上昇は、配達時間の短縮や荷物の破損率の低下などサービスの向上による結果もあり、こうした考え方に立てば物流費の増加を肯定的に捉えることも可能で、一概には判断できない(図表3-4)。

図表3-1 中国物流の市場規模と構造(18年)



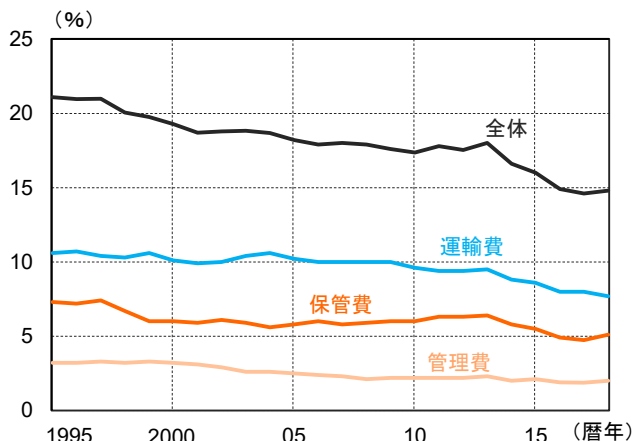
(備考) 1. 中国国家統計局、Wind、各種報道により日本政策投資銀行作成
2. パーセンテージは上の層に占める割合(金額ベース)
3. 定義として宅配は伝票当たり30kg以下、大型輸送は3t以下、幹線輸送は3t以上

図表3-2 中国の物流に関する課題についての現地ヒアリング

A: 日系物流企業	中国は広く、トラック輸送の往復時の積載率について平準化が上手くできていない
B: 中国物流企業	倉庫も平屋で面積が広く、オペレーション効率が悪い。荷の扱いも荒い
C: 日系物流企業	中間業者が多いため、倉庫間の移動が難しい。効率が悪くコストも高い

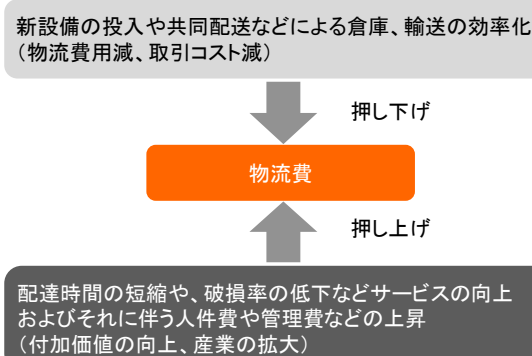
(備考) 現地企業ヒアリングにより日本政策投資銀行作成

図表3-3 物流費用(市場規模)のGDP比



(備考) WindIにより日本政策投資銀行作成

図表3-4 物流費用に関する考え方

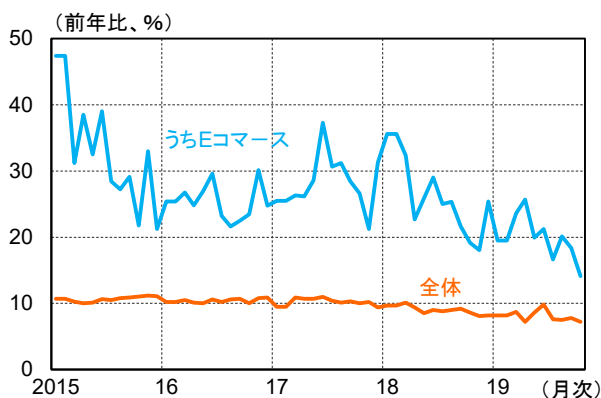


(備考) 日本政策投資銀行作成

4. 中国小売市場とEコマースの拡大

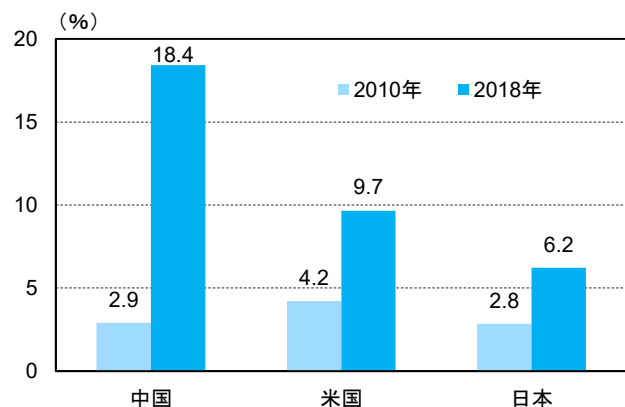
- 中国では2010年頃からEコマースが急速に拡大している。近年、伸びの鈍化がみられるものの、15%前後の伸びを維持しており、小売全体の伸びを大きく上回っている(図表4-1)。
- 小売売上高に占めるEコマースのウエートは2010年の約3%から2018年の約18%へ大きく上昇し、米国の約10%、日本の約6%をはるかに上回る(図表4-2)。Eコマースの発展とともに、宅配の取扱荷物個数は急速な増加が続いており、2018年の取扱荷物量は500億個を突破し、世界の半分以上とも言われる。都市内よりも都市間の伸びが大きく(図表4-3)、各地方において大型かつ効率的な物流拠点への需要が高まっている。Eコマースの発展は宅配などの急成長をもたらし、中国物流の姿を大きく変えたと言える。
- また、「独身の日」(毎年11/11)などの大型セールの日には業務量が急速に増加し、人手や設備不足などの問題が生じる一方、春節期間には需要はあっても、配達員の休暇や帰省により宅配取扱量が大きく減少する(図表4-4)。このように、イベントや季節性などによって中国物流市場は取扱量の振れが大きく、これも物流の非効率の一因であるといわれている。

図表4-1 中国の小売売上高の伸び



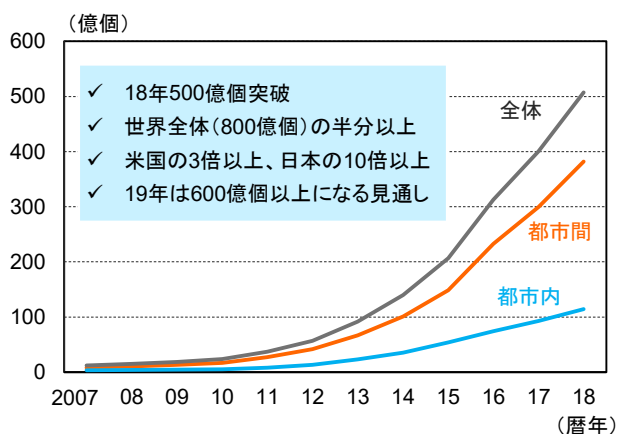
(備考) 1. 中国国家統計局により日本政策投資銀行作成
2. 1、2月は合計の前年比

図表4-2 小売売上高に占めるEコマースのウエート



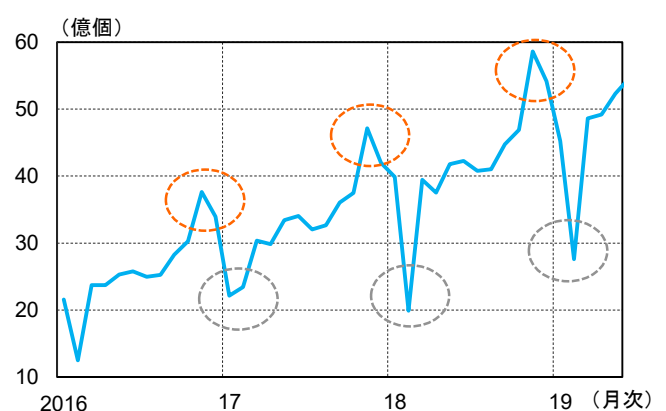
(備考) 中国国家統計局、米商務省、経済産業省により日本政策投資銀行作成

図表4-3 宅配の取扱荷物個数



(備考) Wind、各種報道により日本政策投資銀行作成

図表4-4 宅配の取扱荷物個数



(備考) Windにより日本政策投資銀行作成

5. 代表的な中国物流企業と特徴について

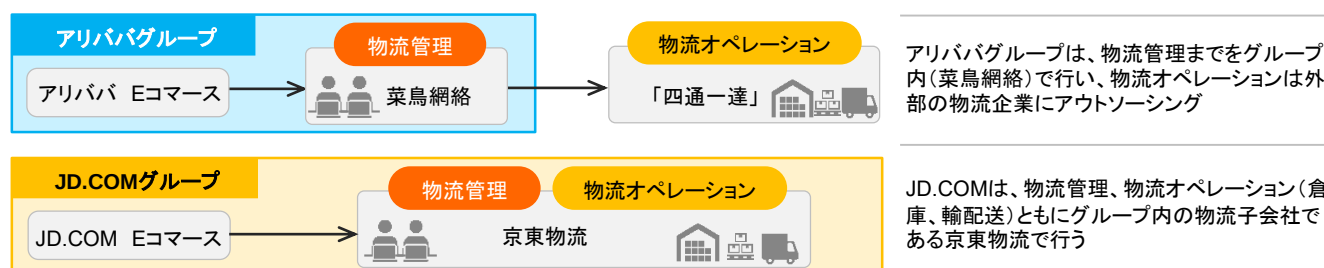
- 中国の物流業界は、一部に総合型の物流企業もあるが、多くの企業は宅配や幹線輸送などの業態ごとにすみ分けられている。それぞれの業態において熾烈な競争が繰り広げられ、結果として特徴ある企業が大手として台頭している(図表5-1)。
- 宅配では、順豊速運が民営企業としては最大手である。創業は1993年と業歴は浅いが、Eコマースの発展とともに急成長し、いまや宅配のみならず総合物流企業として、中国内にとどまらず世界中に拠点を構えるグローバル・インテグレーターとなっている。「四通一達」とは、宅配大手5社をまとめた総称であり、各社ともEコマース最大手であるアリババからの出資を受け、アリババグループと足並みをそろえて拡大した。
- また、宅配の一形態として「即時物流」と呼ばれる中国独自のバイク便があり、近年急速に発展している。各社ともフードデリバリーの分野で業容を拡大し、近時は日本におけるネットスーパーのような、スーパーマーケットの商品を家庭に届けるサービスが大きく伸びている。
- 中国における独特の物流業態として「管理」がある。物流オペレーションは下請けなど他社に任せて、自身は情報管理やオペレーションの設計など物流の仕組みの構築を担うもので、物流プラットフォームともよばれる。代表企業が菜鳥網絡であり、当社はアリババグループ全体の物流戦略を組み立て、管理・統括している。
- なお、アリババグループのEコマースは楽天市場と同様のマーケットプレイス型であり、物流に関しては、前述のように菜鳥網絡のコントロールの下、「四通一達」などの外部の物流企業を活用して行っている。対照的に、中国2位のEコマース企業であるJD.COMは、自社グループ内に京東物流という物流企業を抱え、倉庫や輸配送などは主に自社オペレーションで行い、Amazonと同様の直販Eコマース型であるという違いがある(図表5-2)。

図表5-1 中国の大手物流企業

業態	企業名	特徴
宅配 (一般物流)	順豊速運 (スフフォン)	- 中国の民営物流企業最大手 - 宅配分野を中心に業績を伸ばし、現在は総合物流企業へ進化 - 自社貨物航空機を有するグローバル・インテグレーターでもある
	「四通一達」	- 物流企業大手5社、円通速遞(エントン)、中通快遞(ジョントン)、申通快遞(シェントン)、百世匯通(バイシーフィトン)、韻達快遞(ユンダ)をまとめた総称 - 業務の大部分をアリババグループなどのEコマースによる配送が占める
宅配 (即時物流 :バイク便)	美团大衆点評 (メイトアン)	- フードデリバリーサービス最大手 - 宅配分野を中心に業績を伸ばし、現在は総合物流企業へ進化 - 市場シェアは19年3月時点で過半を占めるとも言われる - テンセント系、業界2位の餓了麼(ウーラマ、アリババグループ)と競争を繰り広げている
大型輸送 /幹線輸送	德邦物流 (デッボンロジスティクス)	- BtoBをメインとする混載幹線輸送の中国大手 - 自社トラックと人員を用いた直営方式の代表的企業 - 中国では、その他に下請けを活用した加盟店方式もみられる
倉庫(賃貸型) /管理	普洛斯 (プロス)	- 英語名はGLP、米国物流REITであるプロロジスの一部アジア資産を継承する形でシンガポールにて創業した物流施設デベロッパー 17年に中国系5社連合により買収、中国内では約1,830万㎡の施設を持つ
	菜鳥網絡 (ツァイニャオ)	- アリババグループの物流戦略立案およびコントロールを担う物流プラットフォーム - 配送など実業務は「四通一達」などの物流企業が行う

(備考)各種報道により日本政策投資銀行作成

図表5-2 2大Eコマース企業の異なる物流形態



(備考)各種報道により日本政策投資銀行作成

6. 中国ニューリテール①(アリババグループとニューリテールの概念)

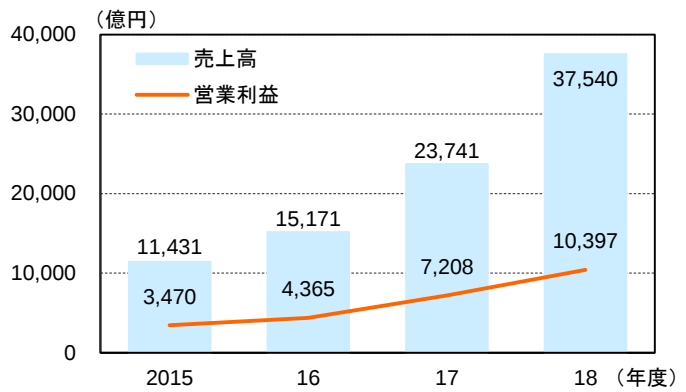
- 中国のEコマース最大手であるアリババグループは、1999年に馬雲氏(ジャック・マー、2019年9月退任)によって設立された巨大ITコングロマリットであり、ニューヨーク証券取引所に上場している。筆頭株主はソフトバンクである(図表6-1)。
- 同グループの業績は、毎年二桁%以上の成長を続けており、2018年度は売上高3兆7,540億円、営業利益1兆397億円となった(図表6-2)。なお、「独身の日」と呼ばれる11/11をセール日としており、2019年の「独身の日」は、1日で流通総額約4.2兆円を達成している。
- また、アリババグループは、Eコマース事業(企業間、企業対個人、個人対個人の3系統)以外に、電子決済を行う「ALIPAY」、前述した物流管理企業の「菜鸟ネットワーク」、そして近年、新たにスタートしたリアル店舗の生鮮スーパーである「盒馬鮮生(フーマー)」などの事業を行っている(図表6-3)。
- 創業者ジャック・マー氏は、Eコマースとリアル店舗の強みと弱みを分析し、相互の長所を組み合わせることで融合した「新小売(以下、ニューリテール)」コンセプトを16年に提唱した。Eコマースでは多くの品を扱え、同時に他の品との比較により一番安い品を購入出来るといったメリットがある。一方、リアル店舗では「体験価値」を提供でき(図表6-4)、それを実現するのが「フーマー」である。

図表6-1 アリババグループの概要

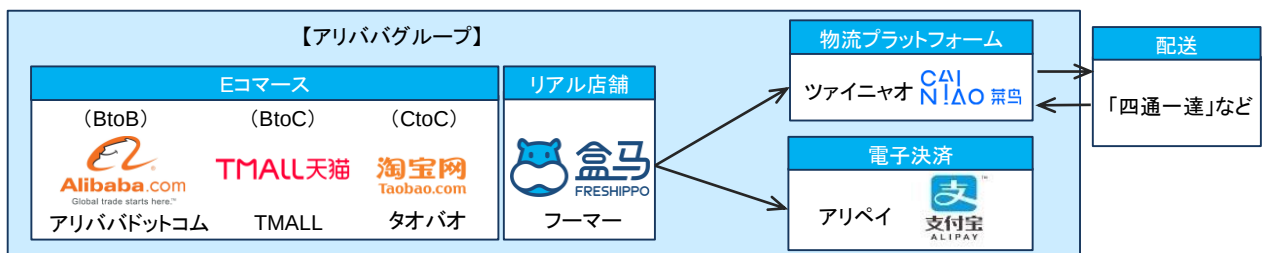
本社	中国/浙江省・杭州市
設立	1999年
創業者	馬雲(ジャック・マー)
会長兼CEO	張勇(ダニエル・チャン)
主要株主	ソフトバンク、馬雲
上場	ニューヨーク証券取引所(2014年9月上場) 香港証券取引所(2019年11月26日上場)
従業員数	10万人(2019年時点)

(備考)各種報道により日本政策投資銀行作成

図表6-2 アリババグループの業績



図表6-3 アリババグループの主な事業



(備考)日本政策投資銀行作成

図表6-4 Eコマース・リアル店舗・ニューリテールのメリット・デメリットについて

メリット	デメリット	生産者	小売業者	消費者
Eコマース ニューリテール	直接小売業者と取引 取引コスト:小	複数卸売を通す 取引コスト:大	サイトへの誘導必要	実物を確認出来ない不安
			扱える種類が豊富 店舗数・人員数の低減	価格比較が容易 場所・時間問わず注文可
リアル店舗			体験価値を与えられる	実物を確認出来る安心感
			品揃えに限られる 場所・人員が必要	価格比較に労力 場所・時間に制約

(備考)日本政策投資銀行作成

7. 中国ニューリテール②(盒馬鮮生「フーマー」の特徴)

- ・フーマーの特徴として、4点挙げることができる(図表7-1)。1つ目は、「即時物流」と呼ばれるバイク便配送サービスである。リアル店舗や、Eコマースで購入した商品を店舗から半径3km、30分以内であれば無料で配達を行う。これにより保冷バッグで冷凍冷蔵品や生鮮品の鮮度を保ったまま自宅へ届けることを可能にした(図表7-2)。
- ・2つ目は、リアル店舗を「倉庫」とみなした運用による効率化である。店舗が倉庫を兼ねることで、新たな冷蔵倉庫の建設を不要とした。また、店舗内の天井には、商品がバックヤードへ運ばれるレールが敷設されている。店員がEコマースで注文を受けた商品をピックアップして商品搬送袋に入れ、商品袋がレールによってバイク便ドライバーへ運ばれる仕組みにより作業の効率化が図られている(図表7-3)。
- ・3つ目は、消費者が購入した商品を店舗内で飲食し、鮮度の確認が出来るようにした点である。別途料金を支払うことで購入商品を調理してもらうことも可能となり、フーマーの生鮮品の鮮度を体感した消費者は、次回からはEコマースでの注文についての抵抗感が低くなる。
- ・4つ目はアプリの利用登録を徹底し、顧客データの収集・蓄積を図っている点である。アプリの登録によって、Eコマース注文、即時物流、値引きクーポン、キャッシュレス決済といったサービスが利用可能となる(図表7-4)。蓄積されたデータは地域ごと、曜日、時間帯、客層といった要素で分析することを可能とし、仕入れの最適化へとつなげている。
- ・フーマーはリアル店舗とEコマースそれぞれの利点を活用し、顧客の利便性と満足度を高めてシェアを拡大した。またEコマースへの誘導、顧客データの活用により店舗運営を効率化し、競合他社との差別化を実現した。

図表7-1 フーマーの特徴

	特徴	狙い
①	店舗から半径3km30分以内を送料無料で宅配する「即時物流」サービス	・保冷バッグで配送可能(冷蔵車が不要) ・購入商品がすぐに手元に届く
②	店舗 兼 倉庫	・冷蔵倉庫の建設が不要 ・天井に輸送用レールを設置し効率化
③	店内イートインコーナー設置 購入した商品を店内で調理、食することが可能	・生鮮食品の鮮度をその場で確認でき、信頼感を与えられる
④	徹底したアプリ利用 セルフレジ・キャッシュレス決済	・省力化 ・購買内容をビッグデータとして蓄積し、最適な仕入れに活用

(備考)各種報道により日本政策投資銀行作成

図表7-2 即時物流のバイク便



図表7-3 店内景観



図表7-4 セルフレジ・キャッシュレス決済



(備考)図表7-2～7-4 日本政策投資銀行撮影

8. 技術開発に注力する中国

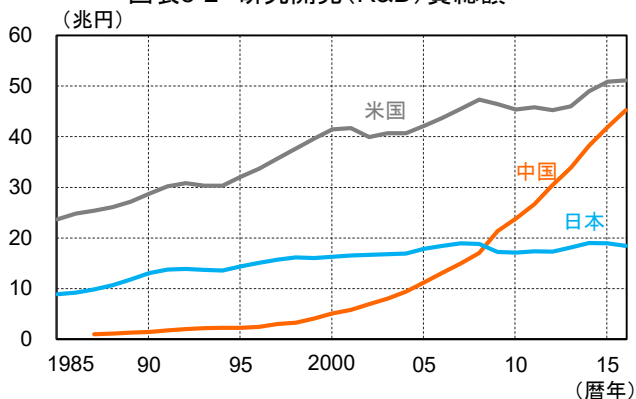
- 中国では、「国家中長期科学技術発展計画大綱」(2006)での「自主イノベーション能力強化」や、李克強総理の「大衆創業、万衆創新」(2014)、そして「中国製造2025」(2015)での「創新駆動」など、政府主導による技術開発への推進が行われている。
- 新興企業は政府の後押しと試行錯誤を許容する文化の中、スピーディーに新しい技術を取り入れ、利用者のフィードバックによってサービスの洗練を図る。こうした国民風土や、国家レベルでの後押しにより物流の技術開発が進められている。
- 世界のユニコーン(評価額10億ドル超)346社のうち、中国は米国に次いで2位の93社に達する。米国への留学数も日本の15倍以上であり、特に半数が理系留学という点も特徴的である(図表8-1)。
- 中国の研究開発費は、米国に次ぐ世界2位につける(図表8-2)。2016年の中国の研究開発(R&D)支出額は約1,507億元増となり、これはOECD加盟国の増加額合計の約1.5倍である。R&D支出額の2013~16年の平均的な伸びは11.1%となり、米国2.7%、日本0.6%に比べても圧倒的な伸び率となる。自然科学分野の引用数上位の論文数でも、米国に近づいている(図表8-3)。
- 現地の企業へのヒアリングの中でも、中央・地方政府による優秀な人材を集める上での支援策、技術開発支援など、国家レベルで後押ししている様子がうかがえた(図表8-4)。

図表8-1 中国・米国・日本の技術開発力比較

	中国	米国	日本
ユニコーン企業数	93	172	1
研究開発費	5千億ドル弱	5千億ドル強	2千億ドル弱
AI論文本数	約350本	約280本	約60本
米国留学数	33万人 (理系は半数弱)	—	2万人 (理系は僅か)

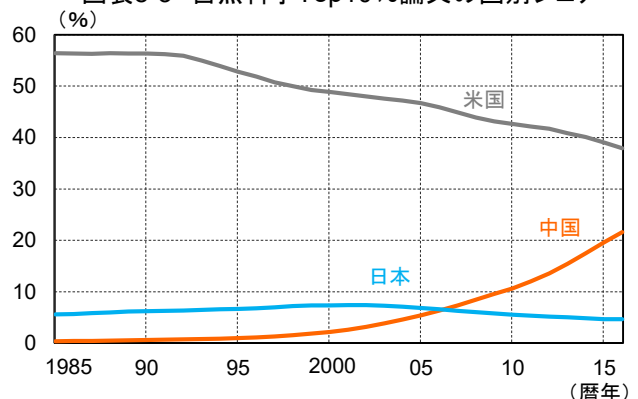
(備考)経済産業省「通商白書2018」、米CBインサイツ調査により日本政策投資銀行作成

図表8-2 研究開発(R&D)費総額



(備考)文部科学省により日本政策投資銀行作成

図表8-3 自然科学Top10%論文の国別シェア



(備考)1.文部科学省により日本政策投資銀行作成
2.3年移動平均
3.Top10%は引用数

図表8-4 中国の技術開発に関する取り組みについての現地ヒアリング

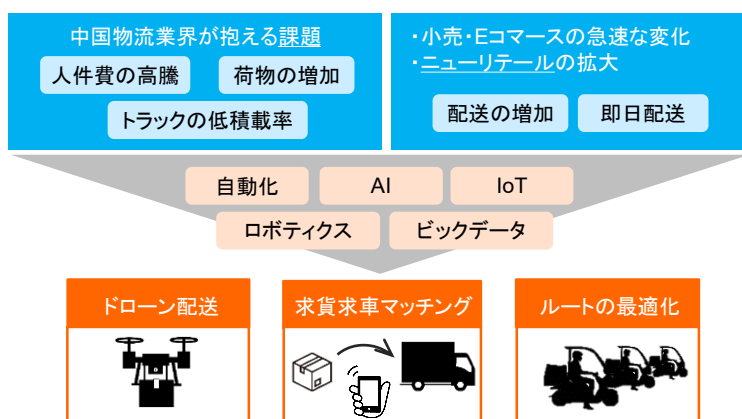
A: 日系シンクタンク	人のクオリティが高く、優秀な人材に対する住居の提供や子供の教育面など国から支援がある
B: 中国物流企業	繁忙期はロボットより人。コスト対効果の検証や荷物との相性の研究などが重要
C: 日系物流企業	中国の新技术は多産多死。バグもあるがスピードと広がりが速い
D: 日系物流企業	リスクを恐れない、決断が早い。自動化のスピードは速い
E: 日系物流企業	地方政府が安い金額で土地を貸したり、補助金を出して若い人のチャレンジを後押ししている

(備考)現地企業ヒアリングにより日本政策投資銀行作成

9. 中国における物流の新しい取り組みについて

- 中国では、前述した荷物の低積載率、Eコマースの増加による小口多頻度配送、ニューリテールによる短時間配送などへの対応が喫緊の課題となっている(図表9-1)。こうした課題とともに物流費の上昇が続く中、従来の物流オペレーションに加えて、AIやロボティクスなどの技術を取り入れる動きがみられ始めている。
- 物流企業各社は物流の効率化、輸送品質の高度化、地方や農村への配送網強化などを目標として取り組みを進めている(図表9-2)。アリババグループは5年で1.7兆円の物流投資を行い、中国全土を24時間以内で配送出来る体制の構築を目指す。一例として、アリババグループの菜鳥網絡は、無人運転宅配BOXの実証実験を大学構内で行う(図表9-3)。
- JD.COMは荷物の増加によって、今後は100万人の配送員がいたと仮定しても、人手が不足すると試算する。物流センターでのビックデータ・AI・ロボティクスの活用による自動化のアプローチに切り替えを進め、無人フォークリフト、画像認識によるロボットピッキング、自動梱包などの導入、上海では完全無人化物流センターを稼働した。満幫集団はトラック運転手と荷主をスマホアプリでマッチングするサービスを手掛ける最大手である。従来はトラックの運転手が各都市の拠点に点在する掲示板を確認して荷主を探していた。従来の非効率な方法を改善し、積載率の向上へとつなげている。
- 物流イノベーションに関しては、ドローン配送やトラックの無人自動運転など多くの技術は依然として実験段階である。しかし、規制が比較的少ないことや、市場規模が大きくビックデータが集まりやすいことなどから、実証実験のペースは速い。倉庫の自動化や求貨求車マッチングなどの技術は一部企業での導入が始まっており、今後の社会実装へ向けた動きが進展するものと見込まれる。

図表9-1 物流の課題や変化に対応した取り組み



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表9-3 実証実験中の無人運転宅配BOX



(備考) 日本政策投資銀行撮影

図表9-2 中国物流企業の取り組み事例

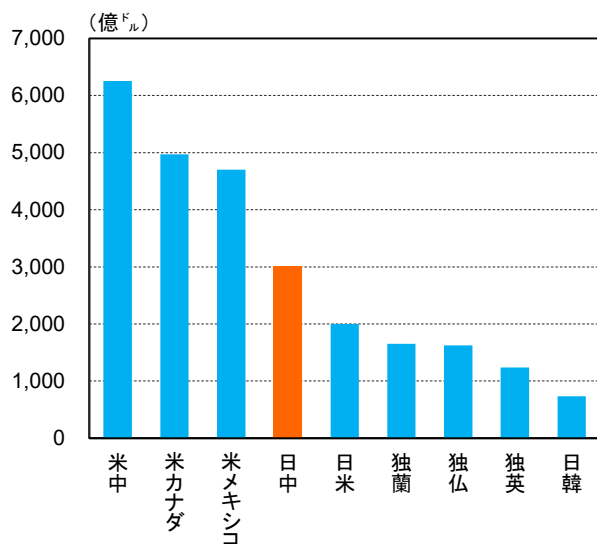
分類	企業	具体的な取り組み
Eコマース	アリババグループ	- 中国全土で24時間以内配達の実現を目標に、5年で1.7兆円を物流整備に投資 - 菜鳥網絡は無人運転宅配BOXの実証実験を行う(図表9-3) - 世界中のどこへでも72時間以内配達を目指し、物流センターをグローバルに最適配置
	JD.COM	- 全てを機械化することでビックデータを収集、AIで分析して予測に活用 2017年、上海で完全無人化センターを設立 - 地方でドローン配送の実証実験。自動運転トラックの幹線輸送を2020年に実用化する計画
物流	順豊速運(スフオン)	- 広範かつ緻密な輸配送ネットワーク構築に向け、自社貨物航空機専用空港の建設に着手 - 無人航空機&ドローンでの全国配送を計画 - 米国シリコンバレーのデジタルフォワードであるスタートアップ企業へ出資参加
ベンチャー	満幫集団(フルトラック・アライアンスグループ)	- トラックドライバーと荷主をマッチングするサービスを手掛ける「トラック版ウーバー」 650万人の業者、160万人の荷主が登録し、339都市に展開する - 物流系スタートアップでは米国企業を引き離し企業価値でトップに君臨

(備考) 各種報道により日本政策投資銀行作成

10. 日中の経済関係と物流企業の進出

- 中国と日本は、世界2位と3位の経済大国で、地理的にも近く、一方で経済発展の段階が異なるため、貿易による相互の補完性が高い。2017年の日中貿易は3千億ドルに達し、二国間貿易としては米中、NAFTA(北米自由貿易圏)に続き、世界4番目となっている(図表10-1)。
- 貿易のみならず、投資や企業進出などでも日中間のつながりは強い。日本企業が最も海外進出している国・地域は中国であり、法人数は2018年に約6,800社に達する。企業構成をみると、これまで過半数を占めてきた製造業のウエートが低下する一方、運輸・倉庫などのサービス産業が拡大している。
- 中国へ進出した物流企業は主に日系企業を顧客としており、顧客の事業内容によって業務が左右される(図表10-2)。また、日中間の越境Eコマース(以下、越境EC)では、中国の消費者が、積極的に越境ECを利用して外国製品を購入しており、特に化粧品や日用品を強みとする日本製品が人気を集めている。2018年の日本からの輸入は1.5兆円となっており、2022年では2.5兆円に達すると予測されている(図表10-3、10-4)。このように、日中間の経済関係は非常に緊密であり、日本の物流企業にとっても多くのビジネスチャンスが潜んでいる。

図表10-1 主な二国間貿易(17年)



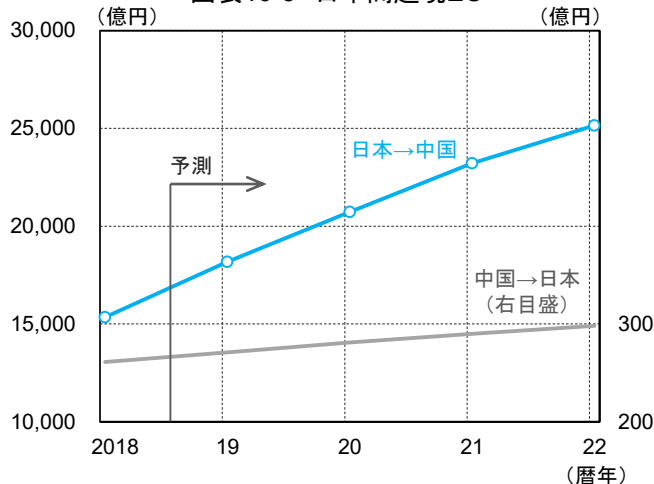
(備考) 独立行政法人経済産業研究所「RIETI-TID2017」
により日本政策投資銀行作成

図表10-2 中国へ進出した日系企業数の構成(%)

	14年	18年
製造業	55.7	54.4
電気機械	11.1	10.2
化学	8.4	8.7
機械	7.7	7.7
輸送用機器	7.4	7.9
その他製造業	21.1	19.9
卸売業(主に製造業の販売会社)	21.9	22.6
サービス産業(卸売業を除く)	19.2	19.5
情報・システム・ソフト	4.2	3.8
運輸・倉庫	4.1	4.2
金融・不動産	2.2	2.3
小売・外食	1.9	2.1
その他サービス業	6.8	7.1
農業・鉱業・建設業	1.2	1.2
統括会社	2.0	2.3
合計(カッコ内は総社数)	100(6,707)	100(6,846)

(備考) 1. 東洋経済「海外進出企業総覧」により日本政策投資銀行作成
2. 現地法人数(支店・事務所を除く)

図表10-3 日中間越境EC



(備考) 経済産業省により日本政策投資銀行作成

図表10-4 中国越境EC輸入の上位3位(19年上半期)

	国・地域別 (ウエート、%)		商品別 (ウエート、%)
1位	日本(19.1)	1位	化粧品(34.8)
2位	米国(13.9)	2位	食品(24.7)
3位	韓国(10.7)	3位	日用品(9.6)

(備考) 中国商務省により日本政策投資銀行作成

11. 日本の物流企業のさらなる発展に向けて

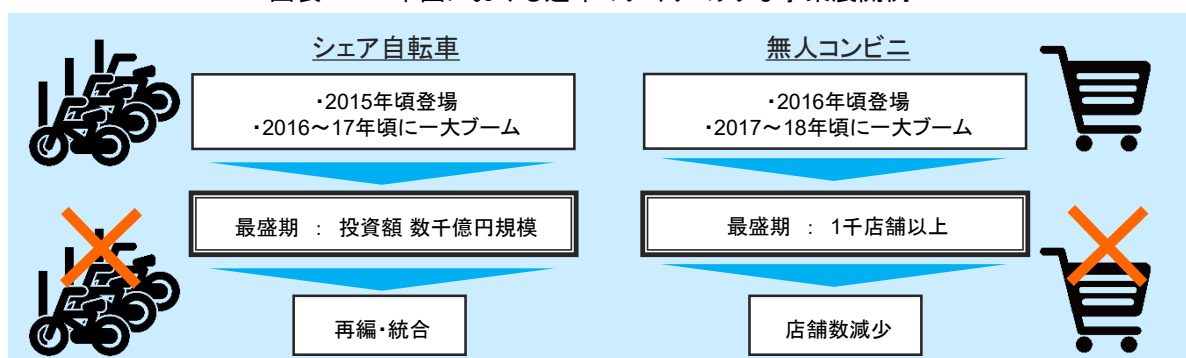
- ・製造業や小売業など一部の日本企業は、中国企業と新たな取り組み・連携を進めており(図表11-1)、中国企業、日本企業双方の強みを補完し合いながら事業基盤を強固にする事例がみられる。例えばツムラは中国市場へ参入するため平安保険と提携し、平安保険の顧客3.5億人の販売ネットワークの活用を見込む。また、製薬事業を強化したい平安保険は、ツムラが持つ漢方薬の高い製造品質の獲得を見込む。
- ・近年の中国では、シェア自転車や無人コンビニなど、急速なスピードで市場が成長したものの、数年で失速した事例も少なくない(図表11-2)。中国のビジネス展開は非常に早くダイナミックであり、現地企業との提携によって、実証実験によるノウハウの蓄積などは日本よりも早いスピードで進めることが出来る。
- ・日本の物流企業でも、取扱荷物個数の増加や人手不足などにより、自動化やAI技術の導入の動きがみられ、中国企業との提携も一部で進められている(図表11-3)。ただし、多くの企業は規制面の制約、企業の慎重な姿勢などにより実証実験や社会実装のスピードでは中国に遅れを取っている。
- ・中国物流業界のスピーディーなイノベーションやビジネスの変化により得られる経験やノウハウを、日本の物流にも積極的に取り入れることによって、より効率性の高い物流への発展が期待される。

図表11-1 中国企業との連携を進める日本企業

企業名	時期	内容
ツムラ	2017年9月	中国平安保険(ITによる医療健康管理)と資本業務提携
日立	2018年9月	テンセントとIoT分野で戦略提携
イオン	2018年4月	アリババ系ディープブルーとJV→無人店舗
	2019年4月	杭州市(アリババ本拠地)でデジタル開発新会社設立
楽天	2019年2月	京東集団と無人配送で提携

(備考)日本政策投資銀行作成

図表11-2 中国における近年のダイナミックな事業展開例



(備考)日本政策投資銀行作成

図表11-3 日本物流企業の近年の取り組み

企業名	内容
日本通運	自動運転フォークリフトを用いた無人オペレーションを開始
SGホールディングス	ロボティクスによるEコマース物流サービスを従量課金制で開始
ヤマトホールディングス	AGV(無人搬送車)を活用した物流センターを上海で運用開始

(備考)日本政策投資銀行作成

マクロ経済アップデート

日本経済

2019年7～9月期成長率は
1.8%に上方修正

2019年7～9月期の実質GDP成長率は、12/9の2次速報において前期比年率0.2%から1.8%へと大きく上方修正された。今回の改定では、成長率の正負の符号修正はなかったものの、18年度は厳冬や風水害、後半には海外経済減速を受けた停滞感が強まり、年度成長率は0.7%から0.3%に引き下げられた。一方、19年度は、1%弱とされる潜在成長率を直近まで4期連続で上回り、米中貿易摩擦などにより輸出・製造業への下押しが強まるものの、内需の下支えでしっかりした成長が続く姿が強まった。

景気基調把握の見地からは
GDP統計に改善の余地も

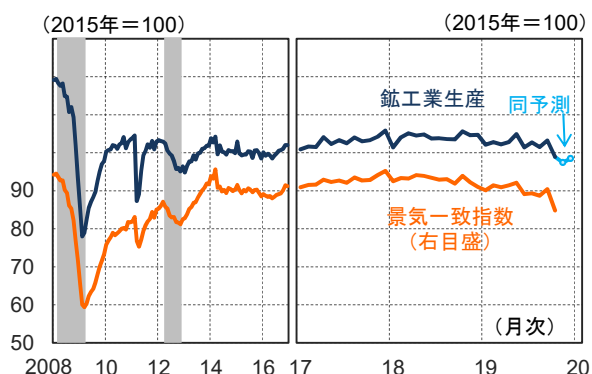
今回の改定に対し、日本のGDP統計の修正、あるいは時系列の変動が大きいとの指摘が改めてみられた。ただし、新興国などでは、逆に統計が極めて安定しているものの、データ不

足を過去のトレンドや政府目標を用いて補ったとみられる例も少なくない。日本のGDPは、几帳面に作成、改定された分、現実あるいは基礎統計のノイズを素直に反映する面もある。また、今回の7～9月期二次速報においては、より精緻な年次推計を反映するため、例年改定幅が大きくなる。ただし、他の先進国でも、データが五月雨式にしか入手できないという制約は共通であり、同じ国連マニュアルに準拠しつつも、総合統計であるGDP「推計」の修正を抑制するよう、各国ごとに工夫を行っている。経済政策や企業の投資計画などのベースとなることを考えれば、安定した景気の基調把握を目的とする作成方法の改善、そのための体制整備を考える余地はあろう。

鉱工業生産、日銀短観など
製造業の業況悪化目立つ

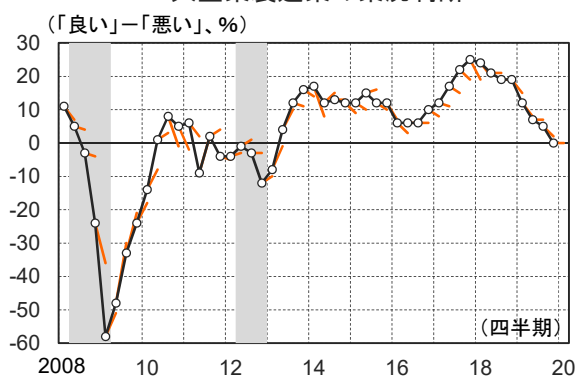
いずれにせよ、景気の関心は米中対立などを受けて、世界的に強まる輸出・製造業への影響の深まり、そして消費増税や自然災害を受けてマイナス成長が予想される10～12月期の動きに移っている。10月の鉱工業生産は4.2%低下し、前回消費税率が引き上げられた14年4月の4.4%減以来の落ち込みとなった。消費増税は景気とは異なる制度変更要因と考えるにしても、年末にかけての生産計画でもリバウンドは見込まれていない。この鉱工業の動きを強く反映する景気一致指数は、10月に一段と低下しており、日本経済は18年秋をピークに、景気後退に陥っていた可能性が強まった。12月の日銀短観でも、大企業製造業の業況判断DIが分水嶺のゼロに低下した。4期連続低下は、09年3月にかけて6期連続で低下したリーマンショック以来となっている。

鉱工業生産と景気一致指数



(備考) 1. 経済産業省、内閣府 2. 網掛けは景気後退期

大企業製造業の業況判断DI



(備考) 1. 日本銀行 2. 橙色は翌期予想、網掛けは景気後退期

スロートレードが米中摩擦で一段と強まった可能性も

世界的な製造業不況の背景には、米中貿易摩擦による世界貿易の下押しがある。

世界貿易の成長率 = 世界経済の成長率 × 定数

という関係において、かつて定数は2〜3であったが、リーマンショック後に1前後に低下した。世界経済の成長率が回復したものの、世界貿易の伸びが戻らない「スロートレード」現象をめぐっては、16年頃まで、米国のシェール革命や中国の内製化の進展、成長期待の低下による設備投資意欲の減退などの説明が与えられた。ところが、米中貿易摩擦をはじめとする貿易制限的な動きが強まると、19年は世界経済の減速以上に世界貿易にはブレーキがかかり、少なくとも短期的には定数は一段と低下した。

IMFが見込む貿易持ち直しの実現には、経済成長の底入れとともに、構造的な下押し要因の軽減が必要となる。

米中交渉は第1段階で合意
1月署名の見通し

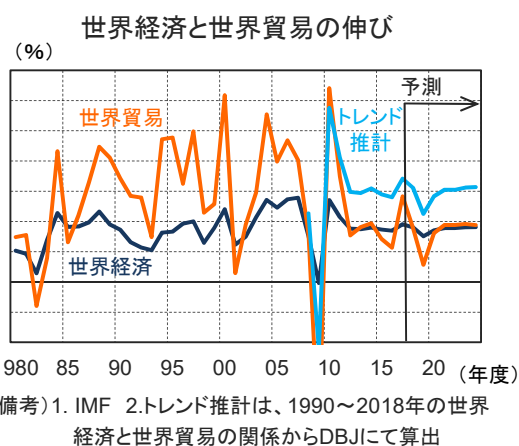
こうした中、貿易交渉を進めてきた米中両国は、12/13に第1段階の合意に達した。正確な内容は1月初めとされる署名に向けて判明する見通しだが、10月大枠合意の通り、中国が米国产農産品などの輸入を増やすほか、知的財産権の保護、技術移転の強要見直しなどに取り組み、履行確認、紛争解決手続きも盛り込まれる。米国は、12/15に予定していた第4弾後半の関税賦課を中止し、9月に発動した第4弾前半の関税については、署名30日後に税率を半分に引き下げることにした。

今回合意による関税引き下げは大きくない

ただし、これは米国の中国からの輸入5,400億ドル(18年)の2割に過ぎず、税率も当初予定した10%を8月に15%に引き上げた経緯もあり、これを7.5%にすることは決して大きなものではない。今後、合意履行に応じてさらに関税が引き下げられる可能性もあるが、第2段階を念頭に、その交渉材料となる関税を残すことを重視した結果となった。

それでも不透明感は改善、
2020年の世界経済は上向く

それでも、米中が事態打開に向けて動き出したことの意味は大きく、先行き不透明感は軽減された。V字回復を期待する材料はなく、比較的低成長の中での議論ではあるが、20年の世界経済は、米中部分合意に加えて緩和的な金融・財政措置もあり、金融市場や貿易、投資には、緩やかに前向きな動きが出てくることが期待できよう。



構造的な貿易不振の要因

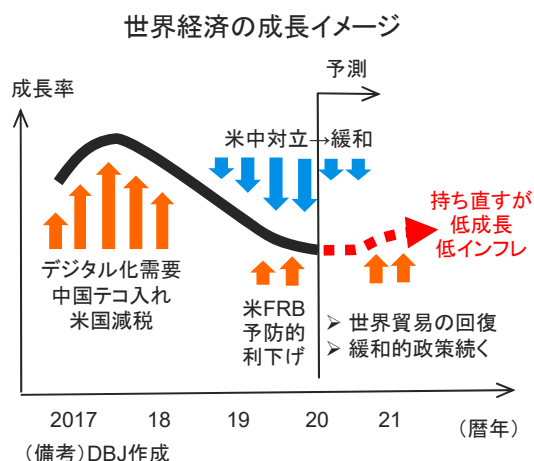
スロートレード (2016年頃までに議論)

- シェール革命による米国の石油輸入の減少
- 中国の内製化進展によるグローバルバリューチェーンの拡大一服
- 貿易誘発力の強い設備投資の減退(成長期待の低下による)

世界的な貿易制限の動き

- 米国と中国や欧州との貿易摩擦
- 地域自由貿易協定など自由化の動きの停滞

(備考) DBJ作成



〔経済調査室長 宮永 径〕

米国経済

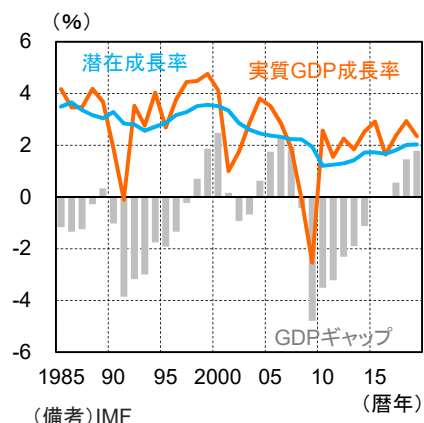
景気は拡大ペースが
緩やかになっている

GDPギャップは拡大
今後は緩やかな縮小へ

賃金上昇率は改善

2019年7～9月期実質GDP(11/27公表、改定値)は、前期比年率2.1%増加した。個人消費が牽引し2%程度とされる潜在成長率並みを維持したものの、拡大ペースが緩やかになっている。米中貿易摩擦の影響もあり、輸出がほぼ横ばいにとどまったほか、設備投資が2期連続のマイナスとなった。

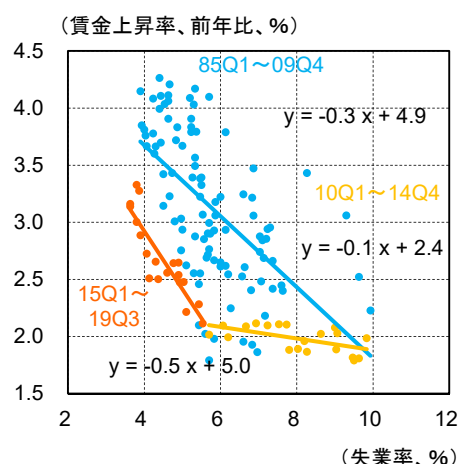
潜在成長率とGDPギャップ



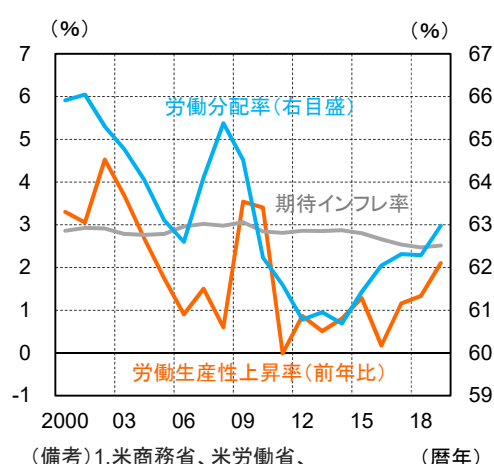
17～18年にかけて、世界経済の同時回復と減税の恩恵を受けて、IMFが2%程度と試算する潜在成長率を実質GDP成長率が上回った。これにより、GDPギャップはプラス1.7%程度にまで拡大していた。こうした中で、賃金上昇率は3%を上回り、雇用の伸びには鈍化がみられ、景気減速とともに需給ギャップも徐々に縮小している。ただし、米国経済に過熱感は見られない。過去の景気後退期のような金融危機などのショックが生じない限り、当面、景気後退局面入りは回避するとみられる。

息の長い景気回復が続く中、失業率は3.5%と約半世紀ぶりの低水準にある。失業率と賃金上昇率には相関があり、これはフィリップスカーブとして捉えられる。リーマンショック後には、労働参加率の低下など、失業率に表れない労働市場の緩み(スラック)が残る中で、傾きが緩やかになったが、15年以降は傾きは再びスティープ化した。現在の賃金は、このフィリップスカーブの延長線上で3%台の上昇が続いている。期待インフレ率には上昇の動きがみられないものの、スラックは解消してきており、近年の労働生産性上昇率の改善も、賃金上昇の背景にあると考えられる。所得分配には格差拡大の議論が残るものの、マクロ的な観点からは、労働分配率が上昇しており、米国の雇用所得環境は良好といえる。

失業率と賃金の関係(フィリップスカーブ)



労働生産性、分配率、期待インフレ率



良好な雇用所得環境が
消費を下支え

11月末のブラックフライデーから本格化した年末商戦は、通信販売が前年比20%程度増加しているとの好調なスタートを示すデータがある一方、11月の小売売上高には、一部に弱い動きもみられた。海外経済の持ち直しを受けた米国の製造業の回復にも時間がかかると考えられるが、良好な雇用所得環境を背景に、個人消費は大きく減速するとは考えにくく、米国経済を下支えするものとみられる。

欧州経済

2018年以降は製造業が弱含み

景況感指数は下げ止まりの兆しも

新体制では環境対策を本格化

合意ある離脱への期待で英国の投資は持ち直しへ

20年もBrexitを巡る話題は尽きず

政情不安による影響は引き続き留意

18年以降、EU28カ国では、1%台後半程度とされる潜在成長率並みか、それを下回る成長が続いている。その一因には、中国をはじめとする海外経済の減速がある。ユーロ圏製造業PMIと、製造業比率が高いドイツの景況感を示すIFO指数は、ともに18年以降低下しており、外需に依存する製造業の弱含みを示す。

もともと、これらの指標には秋頃から下げ止まりの兆しがみられる。この背景に

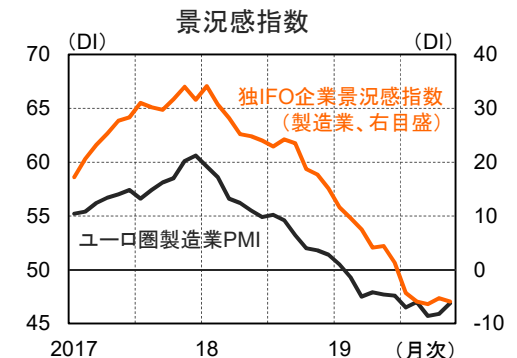
は、外需減速の火種となっていた米中対立が和らぐことへの期待があり、12/13の合意はこれをさらに後押しする。中国では、今後も政府が構造改革を進める中で減速が続くとみられ、欧州もその影響を受け続けるが、最悪期は脱しつつある可能性がある。

こうした中、EUでは12/1にフォンデアライエン欧州委員長らのもとで新体制が発足した。新体制では、50年までに温室効果ガスの排出量を実質ゼロとすることを目指し、環境分野への投資拡大などを盛り込む「欧州グリーンディール」を目玉政策とするほか、11月に就任したラガルドECB総裁も、グリーンボンドをECBによる資産購入の対象とする「グリーンQE」に言及している。後者については、中銀が介入することで、未だ小規模なグリーンボンド市場が歪むことへの懸念もあり、実現性は不透明であるが、EU全体として環境対策を本格化する動きが強まっており、他国からも注目を集めている。

また、英国では、12/12の総選挙で保守党が過半数を確保し、1月末までの合意ある離脱の可能性が高まった。先行き不透明感がやや和らいだことで、このところ横ばいとなっていた投資が持ち直すことが期待される。英国の投資/GDP比は、リーマン後の大きな落ち込みから上昇基調にあったものの、16年の国民投票以降は低下した。リーマン前の水準の大幅な上昇は見込みがたいとしても、合意ある離脱の実現により、16年並みの水準に戻す余地はあると考えられる。

ただし、今後のEUや第三国との通商交渉は、難航が予想される。ジョンソン首相は移行期間を延長しない方針を示すが、20年末の期限までに新たな協定に合意できなければ、事実上の合意なき離脱となる。20年も、Brexitを巡る話題は尽きないだろう。

また、フランスでは12/5から政府の年金改革制度に対するストライキが始まり、主要交通機関が閉鎖された。18年は、燃料税引き上げへの抗議で「黄色いベスト運動」が広がり、政府は増税の撤回を余儀なくされたほか、個人消費を中心に経済にも影響が及んだ。今回も政府は譲歩を迫られるほか、経済への一定の悪影響も避けられないとみられている。19年に欧州経済を下押しした外需が今後底入れするとしても、欧州内の政情不安が景気に影響を及ぼすリスクは引き続き視野に入れる必要がある。



(備考) Thomson Reuters Datastream

英国の名目固定資本形成/GDP比 (%)



(備考) 1.Eurostat 2.3期移動平均

〔経済調査室エコノミスト 久保 達郎〕

マクロ経済アップデート

中国経済

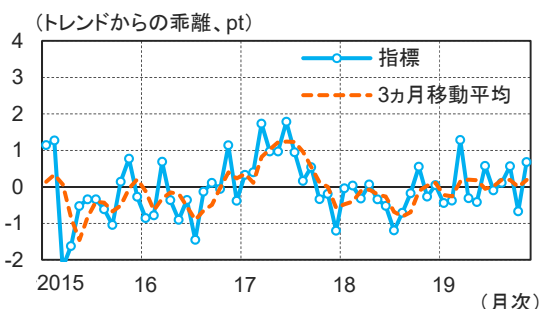
成長ペースが一段と鈍化している

景気底入れの可能性はあるものの、依然弱い動きが続く

2019年7～9月期実質GDPは前年比6.0%増と、2期連続で鈍化し、四半期の統計が始まった92年以来の低い伸びを更新した。

11月の製造業PMIは一部内需の改善や海外年末商戦に向けた受注増もあり、7カ月ぶりに景気拡大・縮小の目安である50を上回った。また、景気動向の指標も均してみれば、ほぼ横ばいで推移しており、景気は底入れの可能性はある。ただし、4月からの大型減税などの景気刺激策にもかかわらず、米中貿易摩擦による下押しもあり、持ち直しがまだみられない。米中第1段階合意は今後のプラス材料になるが、ニューノーマルによる構造的な減速圧力がかかるなか、全体では弱い動きが続く可能性がある。

景気動向の指標



(備考) 1. 中国国家統計局によりDBJ作成
2. 生産、投資、小売、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)

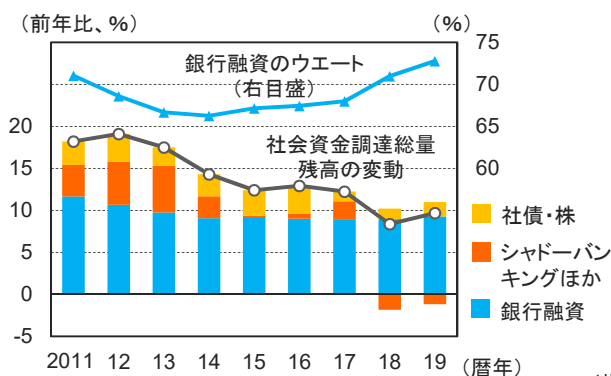
社会資金調達に占める銀行融資のウエートが再び拡大

中国では、リーマンショック前、企業や家計の資金調達の8割以上を銀行融資が占め、間接金融が中心となっていた。リーマンショック以降、銀行理財をはじめとする金融商品の台頭や金融チャネルの多様化に伴い、シャドーバンキングや社債などによる資金調達が急拡大し、銀行融資のウエートは低下した。しかし、14年頃から政府がシャドーバンキングなどの規制を強化した一方、景気刺激のために銀行融資を促進したため、社会資金調達に占めるウエートが再び高まっている。

中小銀行を中心に不良債権比率が上昇

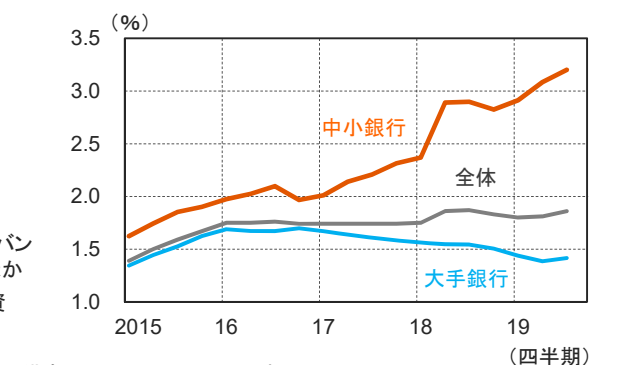
銀行の不良債権比率をみると、取引先に国営の大企業が多い大手銀行では17年以降低下傾向にある。一方、中小銀行の取引先には、景気減速と政府の構造改革政策で業績が低迷する中小企業や米中摩擦による下押しを受ける輸出関連企業が多く、不良債権比率の上昇が続いている。こうした中で5月に内モンゴルの有力地方銀行が経営難に陥り、国の管理下に置かれた。11/25公表の「年次金融安定報告書」でも人民銀行が、中小金融機関の13.5%が高リスクを抱えていると指摘。今のところ、中小銀行の経営リスクは中国金融システム全体を揺るがす程の問題にはなっていないものの、地方銀行の破綻が増加すれば、景気の下押しとなる。

社会資金調達総量と銀行融資のウエート



(備考) 1. 中国人民銀行によりDBJ作成 2. 19年は10月末まで
3. 17年以降、地方政府債が計上されたが、ここでは比較できるようにするため除いている

銀行の不良債権比率

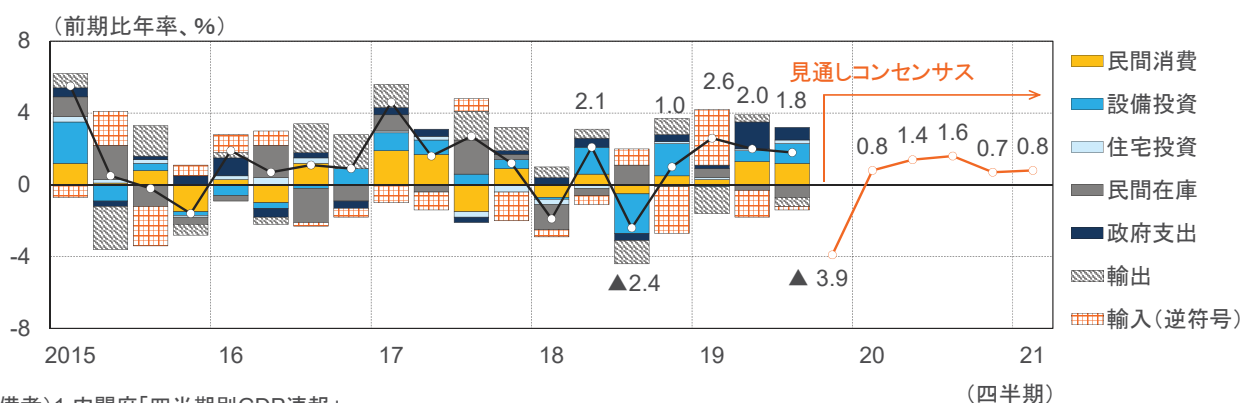


(備考) 1. WindによりDBJ作成
2. 大手銀行は全国展開のメガバンク(6行)と中堅銀行(12行)
中小銀行は地方展開の城市銀行(約130行)と農村銀行(約1,400行)

回復の動きに足踏みがみられる

- 2019年7～9月期の実質GDP(12/9公表、2次速報)は前期比年率1.8%増となった。ただし、耐久財の個人消費などで、消費増税前の駆け込みがあったとみられ、こうした要因を除けば、内需に力強さはみられない。世界経済の減速などで輸出も弱含んでおり、景気回復の動きに足踏みがみられる。
- 先行きは、10～12月期は消費増税後の反動減が見込まれるものの、雇用・所得環境の改善を背景とした消費の増加などに支えられ、均してみれば緩やかな成長が続く見通し。ただし、世界経済の減速で、輸出の弱含みが長引いた場合、見通しから下振れる可能性がある。

実質GDP成長率



(備考) 1.内閣府「四半期別GDP速報」

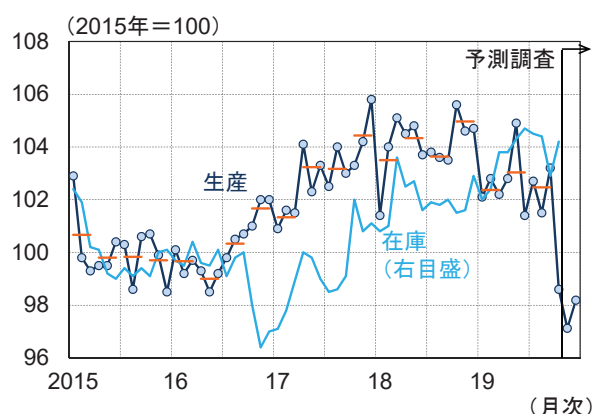
2. 政府支出＝公的資本形成＋政府消費＋公的在庫

3. 見通しコンセンサスは19年7～9月期2次速報後の見通しの中央値(21機関をDBJ集計)

生産は消費増税や台風の影響もあり、減少している

- 10月鉱工業生産は前月比4.5%減。消費増税後の反動減に加え、台風の影響もあり、自動車を中心に大幅に減少した。電子部品・デバイスでは持ち直しが続くほか、半導体製造装置が2カ月連続で大きく増加するなど、ITサイクル底打ちの兆しもみられるが、生産は減少している。
- 予測調査では、12月までの生産計画も挽回を見込まず。外需が弱含むほか、消費増税後で内需も力強さを欠く中、生産の減少が続く可能性がある。

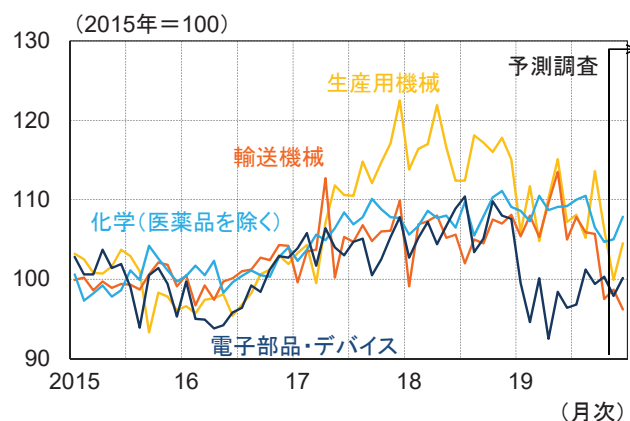
鉱工業生産(全体)



(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

3. 先行きは予測調査にもとづく 4. 横線は3カ月平均

鉱工業生産(主要業種別)



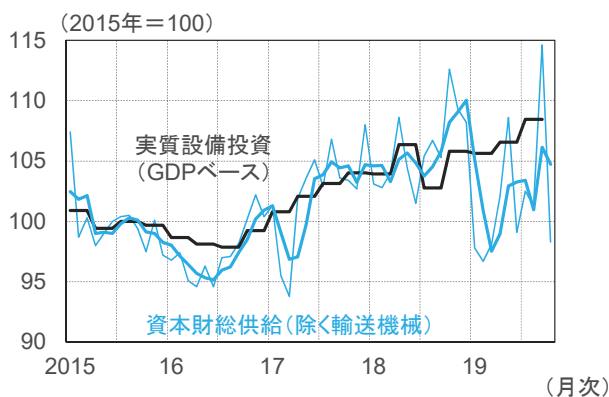
(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

3. 先行きは予測調査にもとづく

設備投資は緩やかに増加している

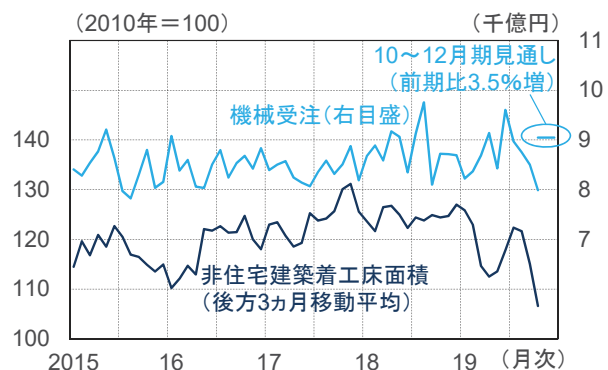
- 7～9月期の実質設備投資（GDPベース）は、前期比年率7.3%増となり、緩やかに増加している。機械投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）は、10月の消費税増税を前に小規模事業者による駆け込み需要もあったとみられ、大きく増加したが、その後は反動減となっている。
- 先行指標をみると、10月機械受注は前月比6.0%減と4ヵ月連続で減少。製造業の弱含みが続いており、非製造業も鉄道車両の反動減などで減少。見通し調査では10～12月期は持ち直す予想だが、内外需とも力強さを欠く中、足踏みが続く可能性がある。建築着工は製造業用などで減少している。

設備投資関連一致指標



(備考) 1.内閣府、経済産業省 2.季節調整値
3.資本財総供給の太線は後方3ヵ月移動平均

設備投資関連先行指標

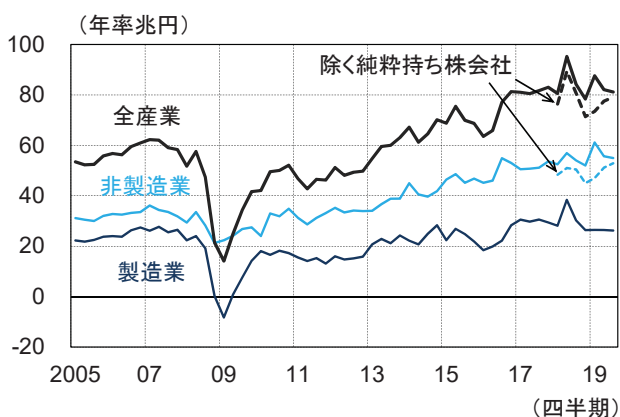


(備考) 1.内閣府、国土交通省
2.季節調整値 (非住宅建築着工統計はDBJ試算)

企業収益は高水準、設備投資計画は底堅さを維持

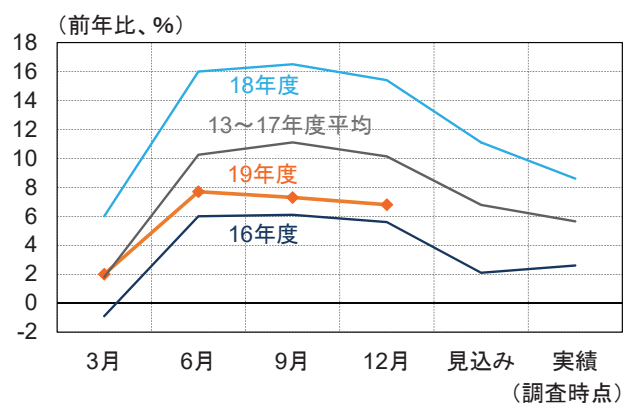
- 法人企業統計によると、7～9月期の全産業経常利益は2期連続で減少したが、サービス業に含まれる純粋持株会社を除けば増加が続いており、均してみれば高水準で横ばい。ただし、製造業は外需減速の影響もあり、前年をやや下回る水準で横ばいとなっている。
- 日銀短観の19年度設備投資計画（全規模・全産業）は、前年比3.3%増と、過去平均は下回るものの、底堅い結果となった。製造業では、中小企業が慎重化したものの、大企業は底堅さを維持した。

経常利益（全規模）



(備考) 1.財務省 2.季節調整値 (純粋持株会社はDBJ試算)

設備投資（全規模・製造業）

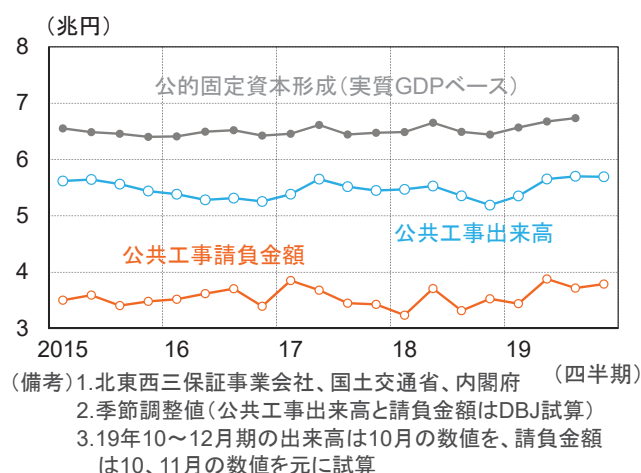


(備考) 1.日本銀行
2.設備投資はソフトウェアを除く

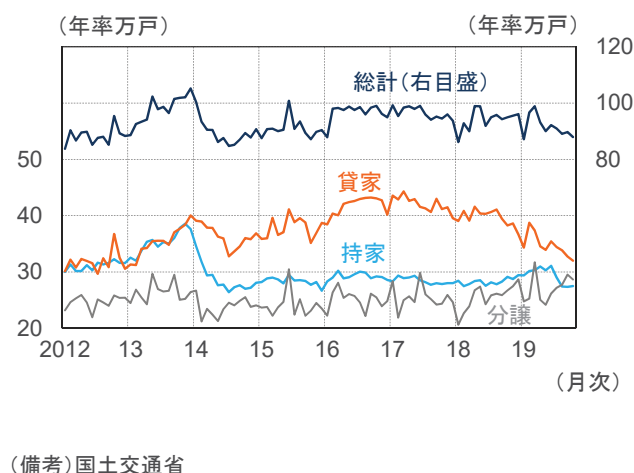
公共投資は増加、住宅着工は緩やかに減少している

- 7～9月期の実質公共投資（GDPベース）は、前期比年率3.6%増と、3期連続で増加。先行指標の請負金額も増加基調にある。これまでの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加え、12/5に財政支出13.2兆円の経済対策（公共投資は約6兆円）が閣議決定されており、今後も増加が続くと見込まれる。
- 7～9月期の実質住宅投資（GDPベース）は、前期比年率6.5%増。10月住宅着工は、前月比2.0%減と、緩やかに減少している。貸家の減少基調が続いているほか、分譲マンションが減少した。一方、住宅ローン減税の拡充などもあり、持家や分譲戸建は4ヵ月ぶりに増加した。

公共投資関連指標



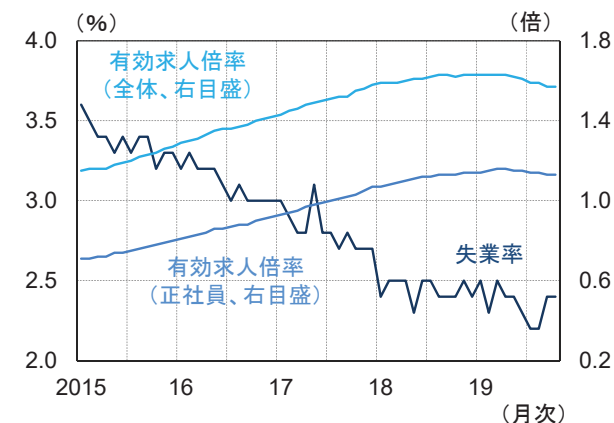
住宅着工戸数



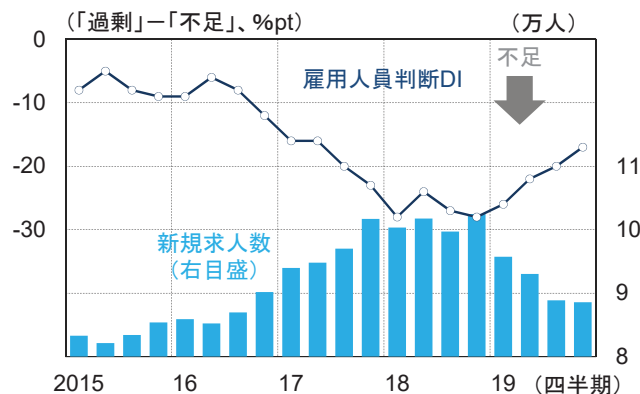
雇用は良好だが、有効求人倍率は緩やかに低下している

- 10月の完全失業率は、2.4%と前月から低位横ばい。10月の有効求人倍率は前月から横ばいの1.57倍。引き続き高水準だが、4月の1.63倍をピークに緩やかに低下している。
- 日銀短観12月調査の雇用判断DIでは、非製造業は横ばいだが、製造業ではマイナス幅が縮小しており、人手不足感が和らいでいる。新規求人数も、非製造業は横ばいを維持しているが、製造業では、世界経済減速や米中摩擦などによる生産の弱含みを受けて19年に入り減少が続いている。

失業率と有効求人倍率



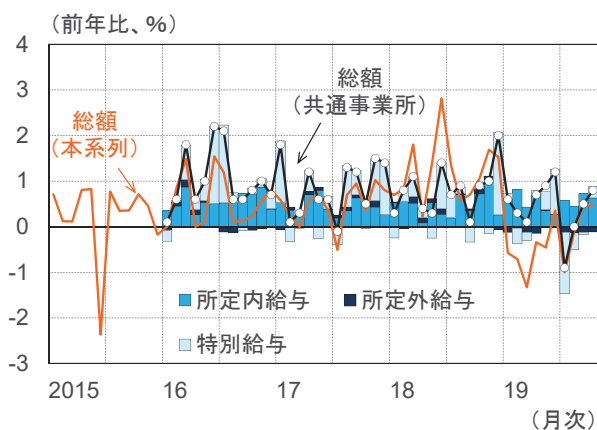
製造業の人手不足感



所得は緩やかに増加

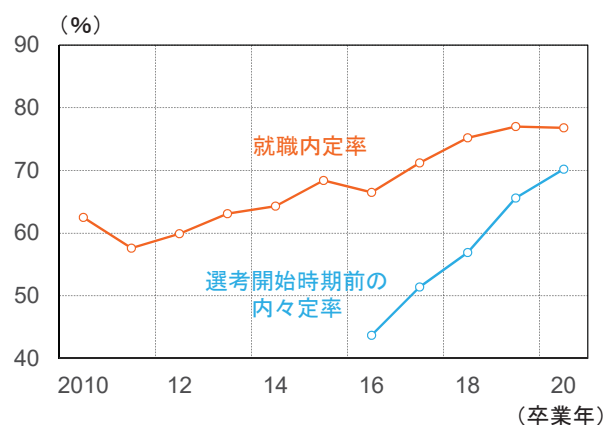
- 10月の一人当たり給与は、前年比0.5%増。サンプル替えの影響を除いた共通事業所集計でも、所定内給与がプラスの伸びを維持しているほか、特別給与が増加し、同0.8%増となった。所得は緩やかな増加基調が続いている。
- 来春卒業予定大学生の10/1時点の就職内定率は、企業の採用意欲の高まりを背景に上昇が続いてきたが、景気回復が足踏みする中、高水準ながらやや低下。ただし、選考開始時期より前に最初の内々定をもらった学生の割合は上昇が続いており、就職活動の早期化傾向は続いている。

一人当たり給与



(備考) 厚生労働省

就職内定率と選考開始前内々定率

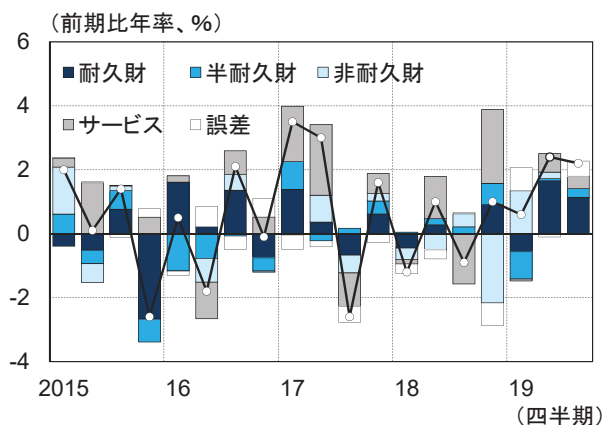


(備考) 1. 厚生労働省、内閣府 2. 大学卒業予定者
3. 内定率は各年の10/1時点

消費増税の影響もみられるが、緩やかな回復基調にある

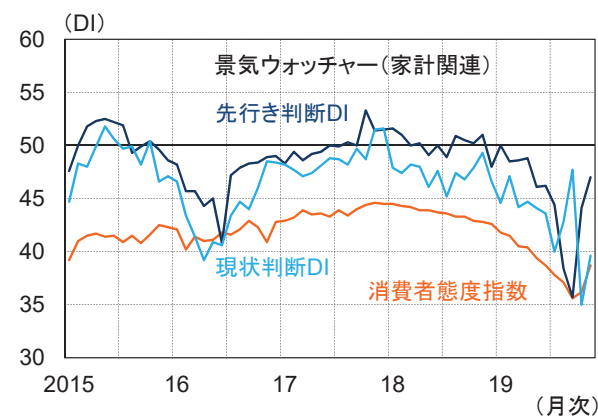
- 7～9月期の実質民間消費(GDPベース)は、前期比年率2.2%増。長梅雨や台風などの悪天候が下押ししたものの、消費増税前の駆け込み需要が押し上げた。消費は、増税の影響もみられるが、良好な雇用や所得の緩やかな増加を背景に、緩やかな回復基調にある。
- 11月の景気ウォッチャー調査では、現状判断DIは、消費増税や台風による下押しもあり大きく低下した前月から改善したものの依然低水準。10月の増税の後には、先行き判断DIが改善しているほか、半年後の見通しを示す消費者態度指数も、小幅ながら2ヵ月連続で上昇した。

実質民間消費



(備考) 内閣府

消費マインド指標

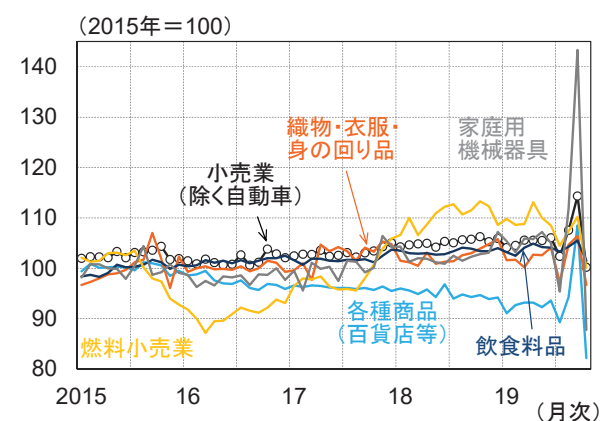


(備考) 1. 内閣府 2. 季節調整値
3. 消費者態度指数は今後半年の見通し

小売業販売額は増税後の反動により減少

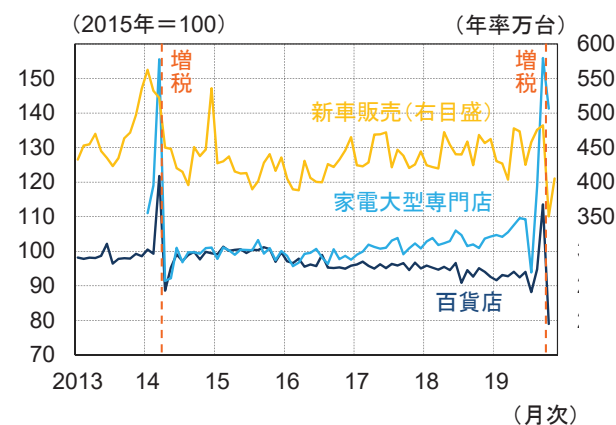
- 10月の名目小売売上高(除く自動車)は、前月比12.4%減と大きく減少。消費増税前の駆け込み需要の反動減に加え、台風19号が下押し、多くの業種でマイナスとなった。
- 業態別にみると、消費増税前の駆け込みが大きかった家電大型専門店や百貨店などの高額品消費では、前回増税時を上回って大きく減少。11月の新車販売も、台風の影響を受けた10月比では増加したものの、増税後の低水準が続いている。

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

高額品消費と新車販売

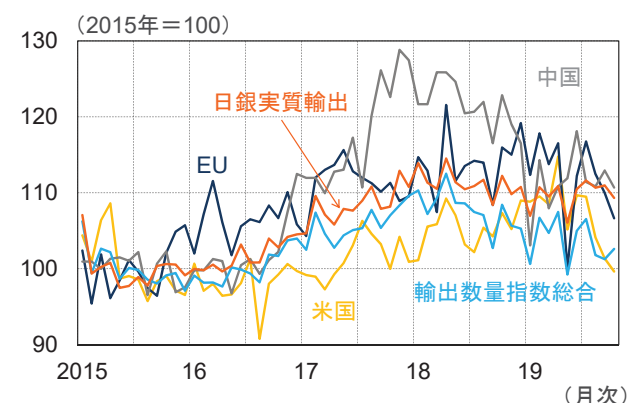


(備考) 1.経済産業省、日本自動車販売連合会
2.季節調整値(DBJ試算)

輸出は弱含んでいる

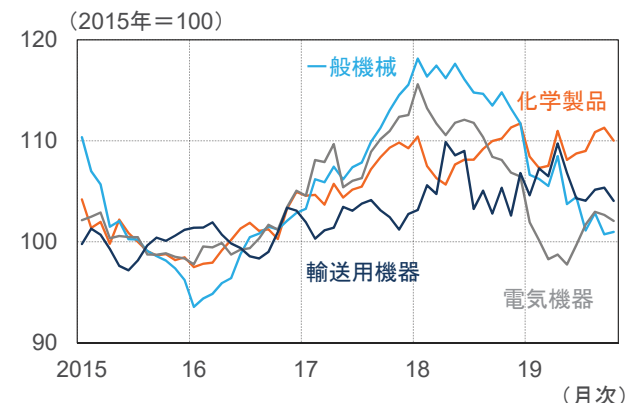
- 7～9月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率2.5%減。アジア向けの電気機器が持ち直すなど、財輸出はやや改善したものの、訪日客減少などによるサービス輸出の減少が大きく下押しした。
- 10月の輸出数量指数は、前月比1.3%増。日銀実質輸出は同1.5%減。世界経済の減速に加え、台風19号による国内生産や物流の停滞もあり、弱含んでいる。アジア向けの半導体電子部品など電気機器の一部に持ち直しの動きはみられるものの、海外の製造業活動の鈍化により工作機械などの一般機械の減少基調が続いている。

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

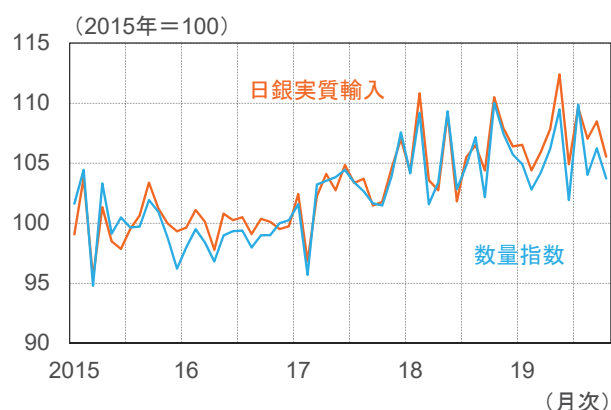


(備考) 1.財務省
2.季節調整値(内閣府試算、3ヵ月後方移動平均)

輸入は横ばい基調

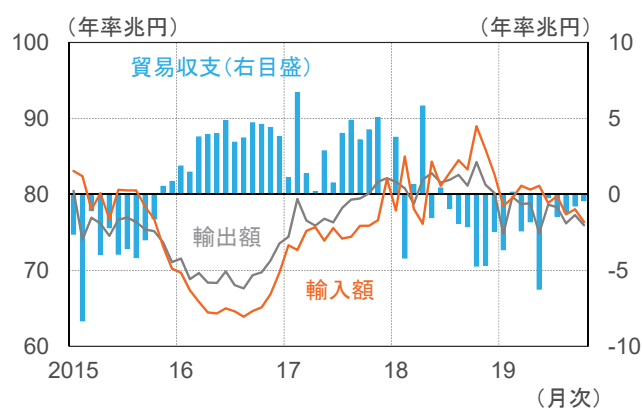
- 7～9月期の実質輸入（GDPベース）は、前期比年率1.3%増となった。10月の輸入数量指数は、前月比2.4%減。台風19号による物流の混乱が下押ししたとみられるほか、原油安などにより鉱物性燃料が減少した。輸入は振れを伴いながらも、均してみれば横ばい基調となっている。
- 10月の貿易収支は、輸入の減少により、赤字が年率マイナス0.4兆円とやや縮小した。

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

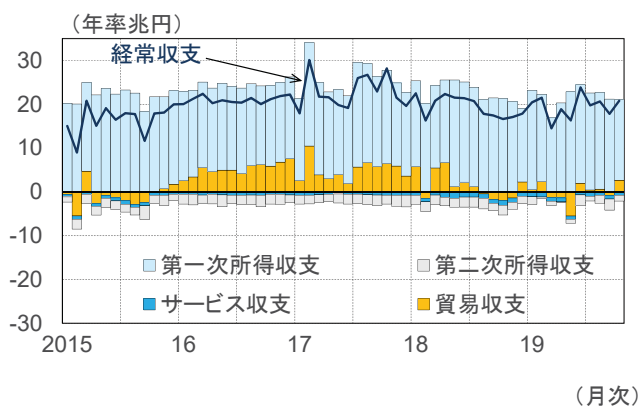


(備考) 1.財務省
2.季節調整値

経常収支の黒字は高水準

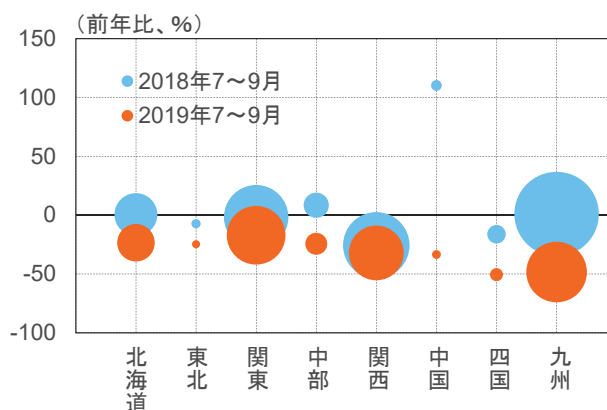
- 10月经常収支の黒字は、貿易収支の改善により黒字幅がやや拡大し、年率20.8兆円となった。第一次所得収支の大幅な黒字を背景に、引き続き高水準となっている。
- 訪日客の約1/4を占める韓国人の入国数を地域別にみると、18年7～9月は相次ぐ自然災害により幅広い地域で減少した。19年7～9月については、日韓関係悪化などにより、一層減少しているが、特に九州や四国など西日本での減少が目立ち、これら地域の観光業に対する下押しとなっている。

経常収支



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値

地域別韓国入国数

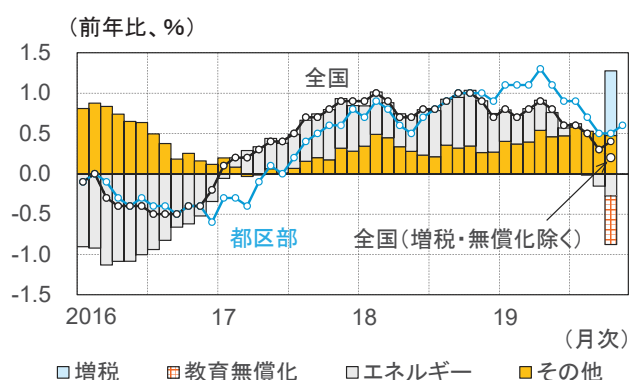


(備考) 1.法務省「出入国管理統計」の港別データをもとにDBJ作成
2.円の大きさは人数を表す

消費者物価は伸びが鈍化している

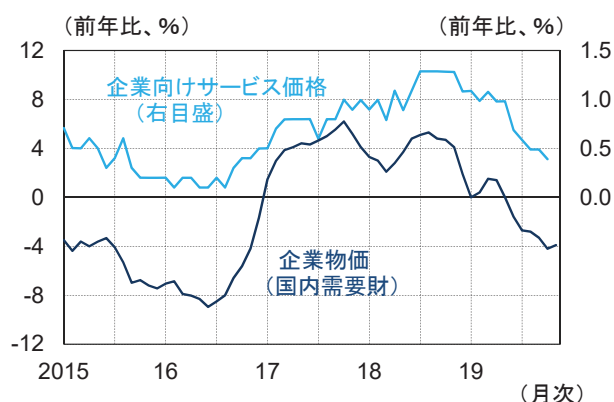
- 10月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は、増税・教育無償化の影響を除けば、前年比0.2%上昇と伸びが鈍化した。エネルギーのほか、増税後の需要の鈍化を背景に、耐久消費財が押し下げた。11月都区部も、増税と教育無償化の影響を除けば同0.2%上昇と、伸びが鈍化している。
- 11月の企業物価(国内需要財)は、化学製品や石油・石炭製品の下落などにより、前年比3.9%低下と6ヵ月連続でマイナスとなった。10月の企業向けサービス価格は、諸サービスの鈍化や振れの大きい広告の下落などが押し下げ、増税の影響を除けば同0.4%上昇と、伸びが鈍化した。

消費者物価(除く生鮮食品)



(備考) 1. 総務省
2. 内訳は全国コアCPIに対する寄与度で、DBJ試算

企業物価・企業向けサービス価格

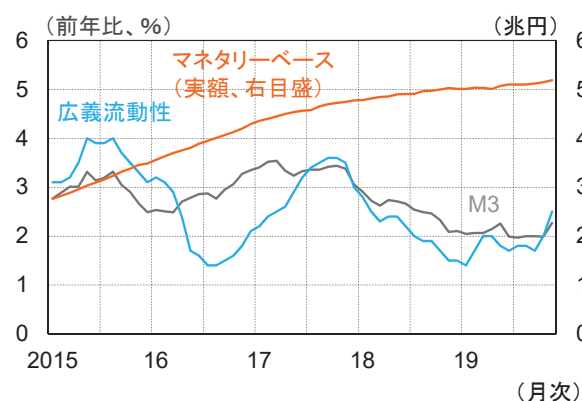


(備考) 1. 日本銀行
2. 消費増税の影響除く

マネースtockは緩やかに増加

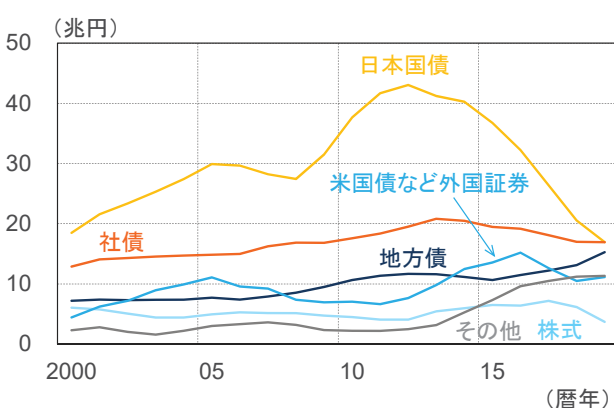
- 11月のマネタリーベースは前月比0.7%増。日銀は国債の買い入れを実質的に縮小しており、概ね横ばいとなっている。11月のM3は前年比2.3%増となった。16年9月に日銀がイールドカーブコントロール政策に移行後、増加ペースは鈍化したものの、引き続き緩やかに増加している。
- 地方銀行はリーマンショック後、国債の保有を増加させたが、13年に日銀が異次元金融緩和を開始したことで、減少に転じた。代わって米国債など外国証券が増加したが、米金利の低下や為替ヘッジコスト上昇などで運用利回りが悪化したことなどから、外国証券の上昇は一服。一方、足元では相対的に利回りの高い地方債が増加している。

マネースtock、マネタリーベース



(備考) 1. 日本銀行
2. マネタリーベースは季節調整値

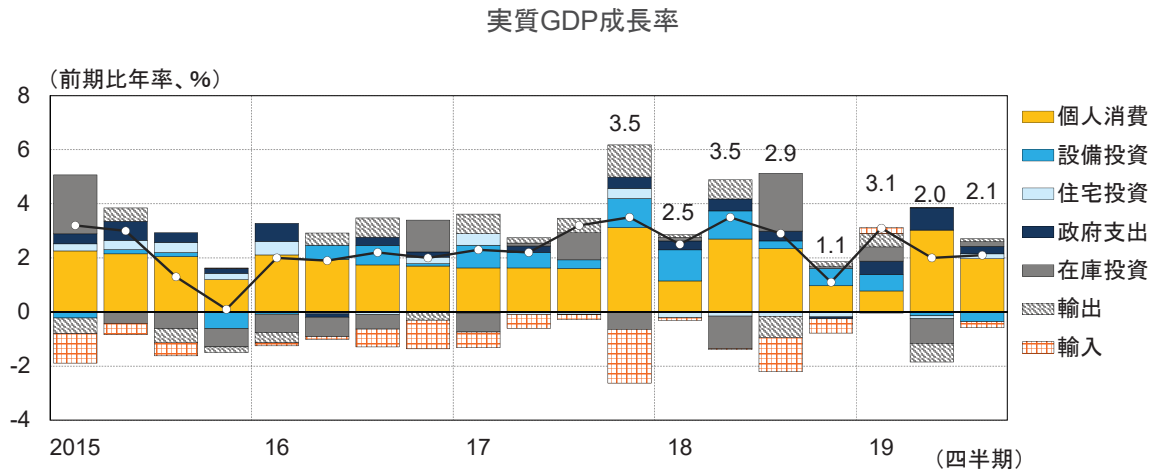
地方銀行の有価証券保有額



(備考) 1. 日本銀行
2. 19年は10月時点の数値

米国: 拡大ペースが緩やかになっている

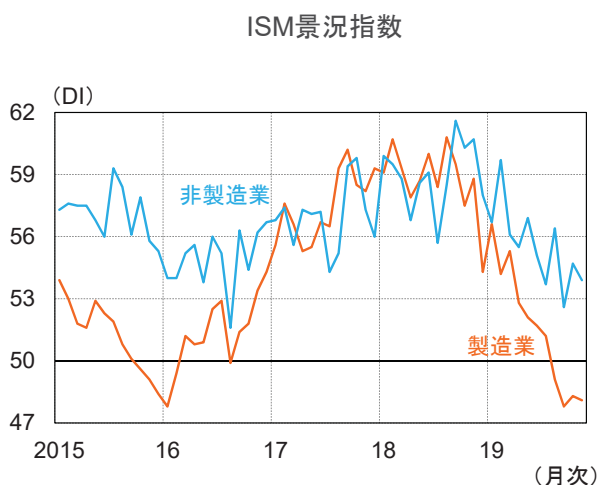
- 2019年7～9月期の実質GDP(11/27公表、改定値)は、前期比年率2.1%増。個人消費が牽引し、2%程度とされる潜在成長率並みを維持。ただし、米中貿易摩擦の影響もあり、輸出がほぼ横ばいにとどまったほか、設備投資は2期連続のマイナスとなった。
- 先行きは、堅調な雇用および所得環境を背景に個人消費が底堅さを維持するとみられるものの、17年末に実施された法人税や所得税減税効果の剥落などにより、20年にかけての経済成長率は2%をやや下回るとの見方がコンセンサスとなっている。



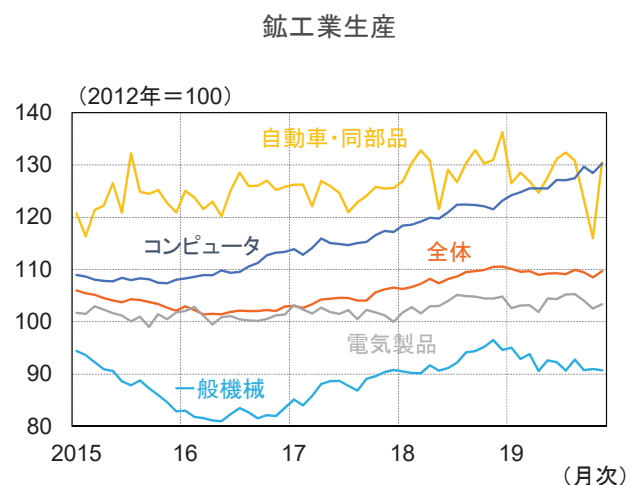
(備考)米商務省

米国: 製造業の景況感は低調継続、生産は弱い動き

- ISM製造業景況指数は、11月は小幅に低下。拡大・縮小の目安となる50を4ヵ月連続で下回っており、外需の弱さが続く中、低調継続。非製造業も、対中関税の引き上げによるコスト増などで、19年以降増勢が鈍化しているものの、50を上回っており、底堅い。
- 11月の鉱工業生産は、自動車メーカーのストライキが終了し、自動車・同部品が大きく増加したものの、設備投資や輸出の弱い動きが続いており、均してみるとほぼ横ばい。



(備考) Thomson Reuters Datastream

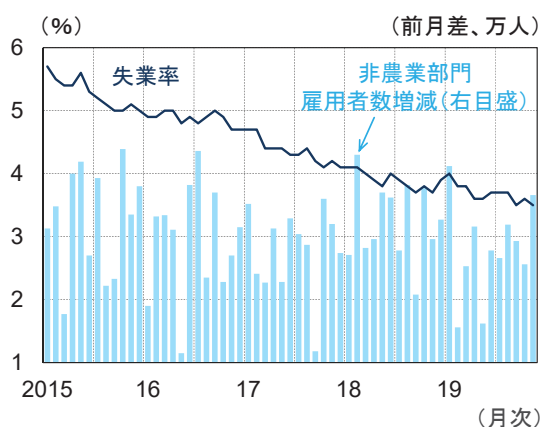


(備考)FRB

米国：雇用は堅調

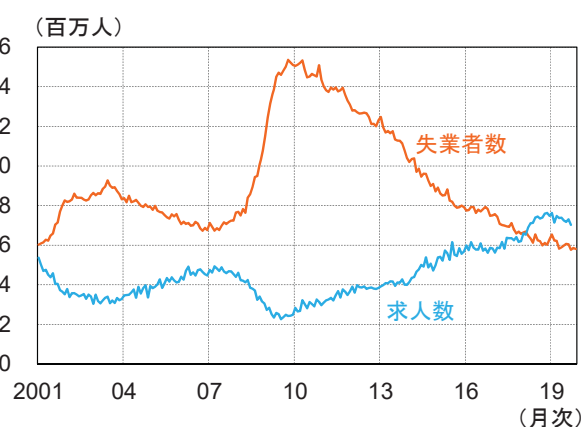
- 11月雇用統計では、雇用者数が前月比26.6万人増と、大幅に増加し、雇用は堅調である。10月に一部メーカーのストライキが終了し、失業者としてカウントされていた労働者が再び雇用者に復帰したことから、自動車が増4.1万人増加した。ただし、自動車を除いても、製造業は増加したほか、全体でも同20万人超の堅調な増加となり、失業率は3.5%と1953年以来の低水準。
- 失業者と求人との関係を見ると、18年3月以降、求人数が失業者数を上回っており、労働需給は逼迫している。ただし、求人数は、19年に入り減少しており、今後、雇用の増勢が鈍化する可能性がある。

雇用統計



(備考)米労働省

求人数と失業者数

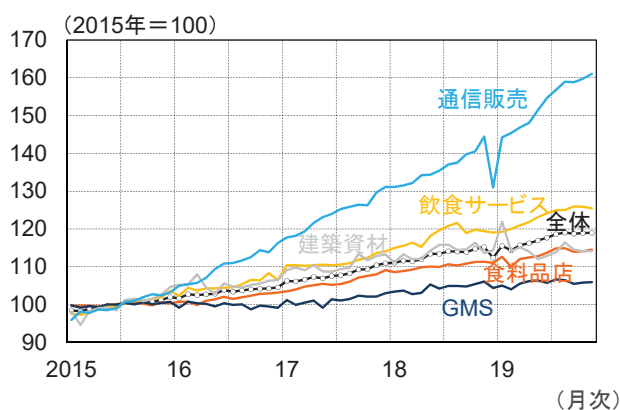


(備考)米労働省

米国：小売売上高は一部に慎重化の動き、自動車販売は概ね横ばい

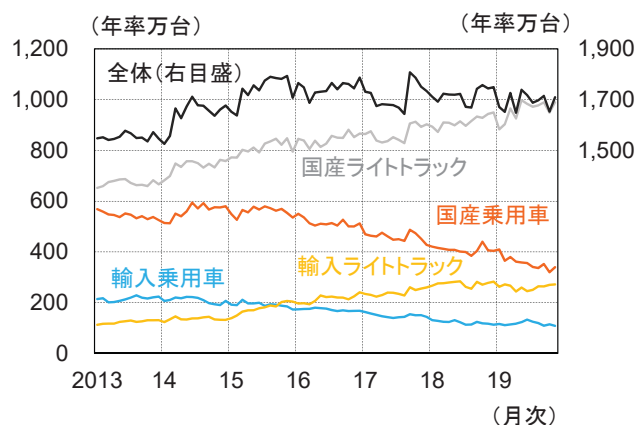
- 11月の小売売上高は、ほぼ横ばい。11/29のブラックフライデーから本格化した年末商戦において、通信販売が大きく増加した一方、飲食サービスなど一部の消費には慎重化の動きもみられる。
- 11月の自動車販売は前月比3.4%増となったが、均してみれば年率1,700万台前後でほぼ横ばい。車種別にみると、14年後半以降のガソリン安に伴い、特に国産のライトトラックが増加傾向にある一方、日系メーカーが得意とする乗用車は国産、輸入ともに減少傾向にある。

小売売上高



(備考) 1.米商務省 2.除く自動車、ガソリン

自動車販売

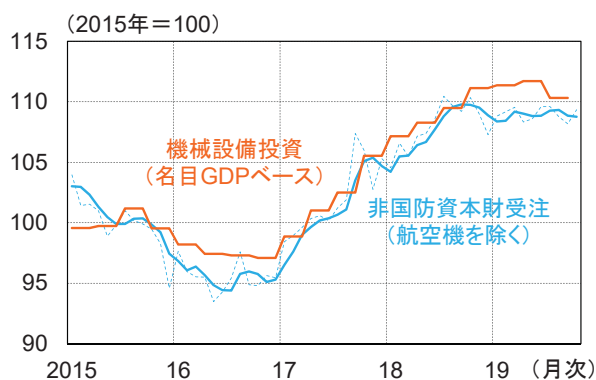


(備考)米商務省

米国：機械投資は横ばい、輸出入はともに弱い動き

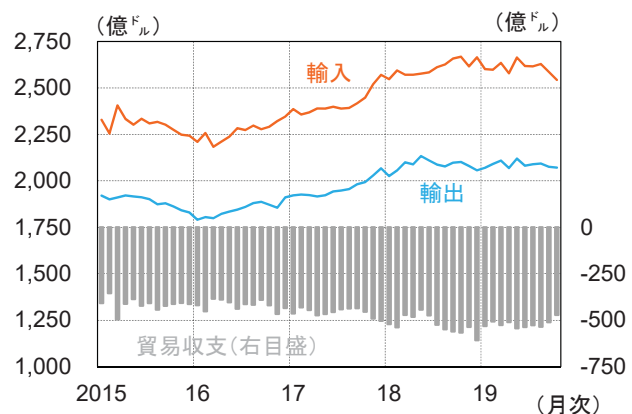
- 機械投資の先行指標である受注は前月比1.2%増加したものの、均してみると横ばい。外需の弱さが続く中で、機械投資は少なくとも数ヵ月横ばいが続くと思われる。
- 10月の輸出は前月比0.2%減と、2ヵ月連続で減少。海外経済の減速により弱い動きが続いている。また、輸入は同1.7%減。9月に適用開始となった1,100億円相当の対中制裁関税の影響もあり、中国からの輸入を中心に減少し、貿易赤字は18年5月以来の水準に縮小した。

非国防資本財受注と機械投資



(備考) 1.米商務省 2.太線は3ヵ月移動平均

輸出入と貿易収支



(備考) 米商務省

米国：FOMCは現状維持、米中協議は第1段階合意

- 12/10～11開催のFOMCは、10月末の前回会合で利下げ休止を示唆した通り、現状維持。先行きの見通しについては、9月時点ではメンバー間で見方が分かれていたが、今回は、大方が20年中の現状維持を予想。利下げを見込む委員は全くいなかった。また、中央値によれば、21年以降1回ずつの利上げが見込まれている。
- 12/13に米中両政府は第1段階合意に至った。中国が2年間で2,000億ドルの輸入増などを約束する一方、12/15予定の第4弾制裁関税を見送ったほか、9月に発動した1,200億ドル分の関税率を15%から7.5%に引き下げることで合意。正式な署名は1月が予定されている。

FOMCメンバーの政策金利見通し

政策金利(%)	20年	21年	22年
2.75～3.00			●●
2.50～2.75			●●
2.25～2.50		●●●	●●●●
2.00～2.25		●●●●●	●●●
1.75～2.00	●●●●	●●●●	●●●●●
1.50～1.75	●●●●●●●●	●●●●●	●

(備考) 1.FRB

2.青色は現在の水準、黄色は中央値

米中協議第1段階合意内容

第1段階合意事項(中国の譲歩分野)
知的財産の保護強化
外国企業への技術の強制移転の緩和
農水産物に関する米国への非関税障壁の緩和
外国企業への出資規制の緩和など金融サービスの市場開放
競争的な通貨切り下げや為替レート目標の抑制
2年で2,000億ドルの輸入増加
公正な紛争解決
米国による制裁関税措置の見直し
12/15予定の第4弾の制裁関税引き上げは回避
9月発動済みの関税率を引き下げ(1,200億ドル分、15→7.5%)

(備考) 米通商代表部、各種報道によりDBJ作成

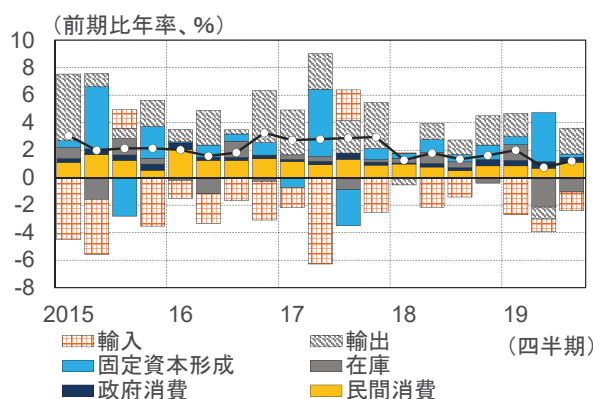
欧州：回復が緩やかになっている

- EU28カ国の2019年7～9月期実質GDPは前期比年率1.2%増。前期から持ち直したものの、潜在成長率とされる1%台後半を下回った。消費は依然底堅いものの、外需の減速を受けて回復が緩やかになっている。
- 国別では、スペインなどが底堅さを維持したほか、英国がやや持ち直した。また、前期にマイナス成長となったドイツは、個人消費や輸出が持ち直し、小幅ながらプラスに転じた。

実質GDP成長率

	(前期比年率、%)				(前年比、%)		
	2018年	2019年			2018年	19年	20年
	10～12	1～3	4～6	7～9	2018年	見通し	
EU28カ国	1.6	2.0	0.7	1.2	2.0	1.4	1.4
ユーロ圏	1.4	1.8	0.7	0.9	1.9	1.1	1.2
ドイツ	0.8	1.9	▲1.0	0.3	1.5	0.4	1.0
フランス	1.8	1.1	1.4	1.1	1.7	1.3	1.3
イタリア	0.3	0.5	0.2	0.2	0.7	0.1	0.4
スペイン	2.3	2.2	1.6	1.7	2.4	1.9	1.5
英国	1.3	2.3	▲0.9	1.2	1.4	1.3	1.4

実質GDP成長率寄与度分解 (EU28カ国)



(備考) 1. Eurostat

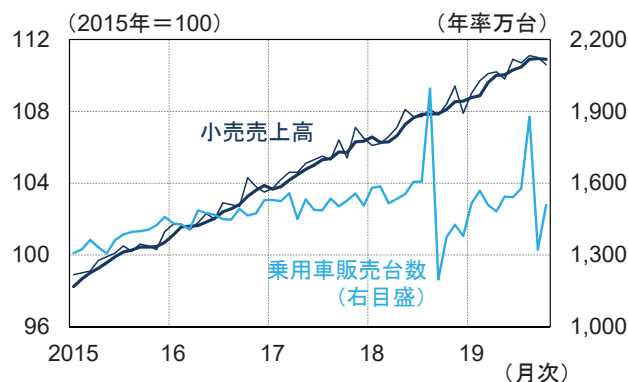
2. 見通しは欧州委員会 (2019年11月公表)

(備考) Eurostat

欧州：消費は緩やかに増加、消費者信頼感指数は横ばい

- EUの10月実質小売売上高はやや減少したものの、均してみれば雇用の改善を背景に緩やかに増加している。乗用車販売台数は、9月に新たな環境規制が適用されたことに伴い、駆け込み・反動が生じた後、10月はやや持ち直した。
- EUの消費者信頼感指数は概ね横ばい。景気減速が続くドイツでは低下が続いたものの、19年半ば以降は下げ止まり。フランスでは、18年は暴動を背景に低下が続いたものの、19年は持ち直し。ただし、12/5に政府の年金制度改革に対するストライキが始まったことから、再び落ち込む可能性がある。

EUの実質小売売上高と乗用車販売台数

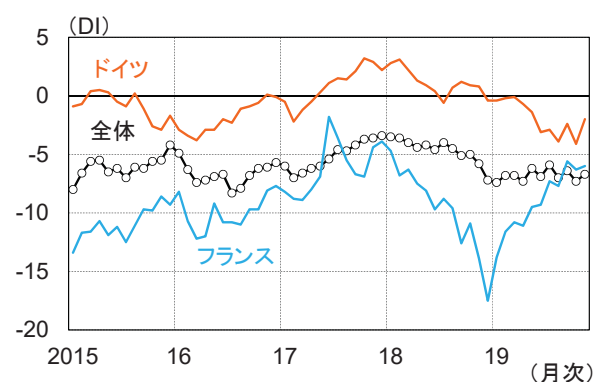


(備考) 1. Eurostat

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の消費者信頼感指数

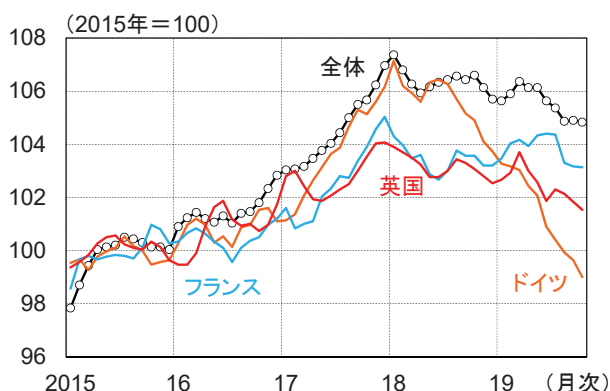


(備考) Eurostat

欧州：生産は弱含み、設備投資計画は慎重

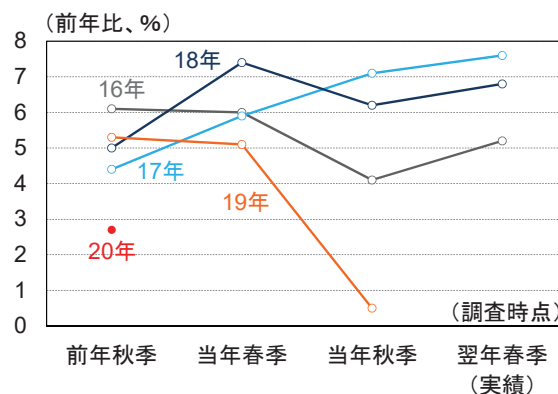
- EUの10月鉱工業生産は、前月比0.4%減。均してみても、域外需要の減速を受けてドイツを中心に弱含んでいる。
- 19年のEUの設備投資計画は、年末にかけて大きく下方修正され、6年ぶりの小幅な増加にとどまる見通し。20年も、例年に比べて低い計画となっている。米中対立やBrexitを巡る不透明感が強い中、企業が慎重姿勢を強めたとみられる。

EUの鉱工業生産



(備考) 1. Eurostat
2. 後方3ヵ月移動平均

EUの設備投資計画調査



(備考) 欧州委員会

欧州：英総選挙では保守党が過半数を確保、ポンド高が進行

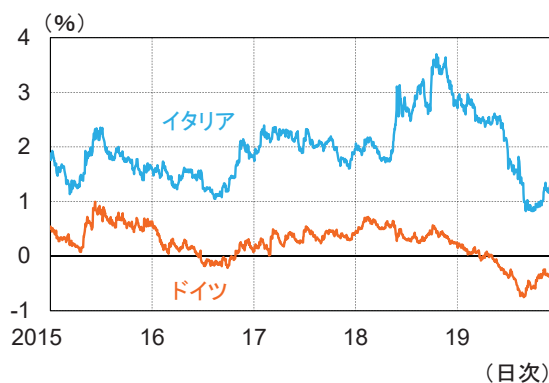
- 英国では、合意なき離脱への懸念によりポンド安が進んだものの、10月末の合意なき離脱が回避され、ポンドは上昇に転じた。12/12の総選挙では、与党保守党が過半数を確保し、1月末の合意ある離脱の公算が高まったことから、ポンドはさらに上昇。
- 欧州では、景気減速への懸念や、イタリアで親EUの連立政権が発足したことで政局不安が後退したことから、19年の長期金利は低下。ただし、秋以降は、米中合意への期待などにより米長期金利が上昇し、欧州でも金利は上昇に転じた。ドイツでは、11/30の社会民主党(SPD)党首選で、歳出拡大を主張する連立懐疑派の候補が勝利したことも、金利の上昇圧力となった。

為替レート



(備考) Thomson Reuters Datastream

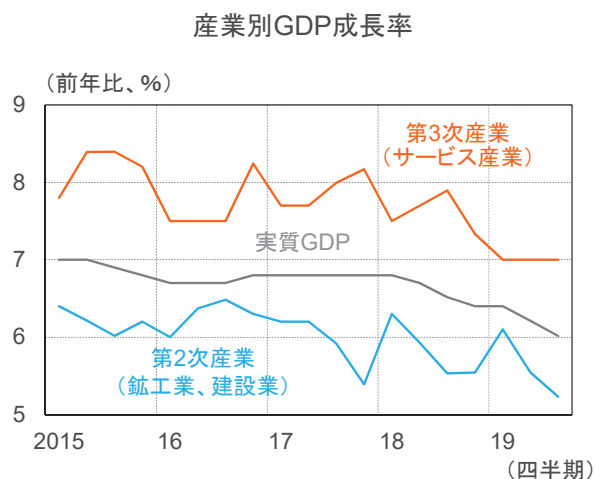
長期金利



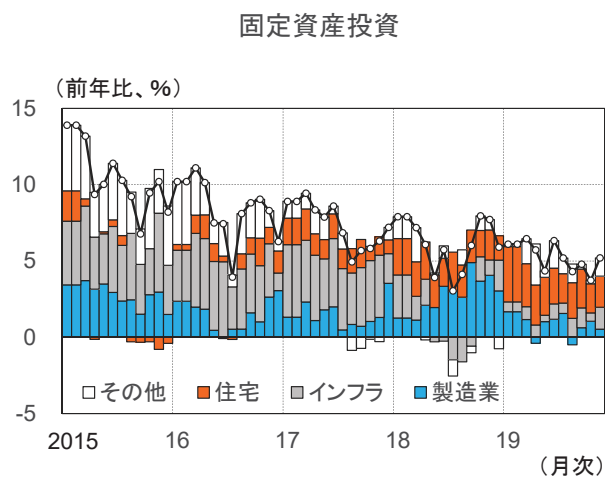
(備考) BOE

中国: 成長ペースが一段と鈍化

- 2019年7～9月期実質GDPは前年比6.0%増と、年間目標の6～6.5%は達成したものの、2期連続で鈍化し、四半期統計が始まった1992年以来の低い伸びを更新した。サービス産業は横ばいにとどまり、鉱工業と建設業は2期連続で鈍化した。
- 固定資産投資は、デレバレッジ(債務削減)政策の維持や米中貿易摩擦を背景に、製造業が減速し、全体では鈍化基調にある。ただし、住宅投資が堅調に推移する一方、インフラやサービスなどの改善もあり、11月の伸びがやや拡大。



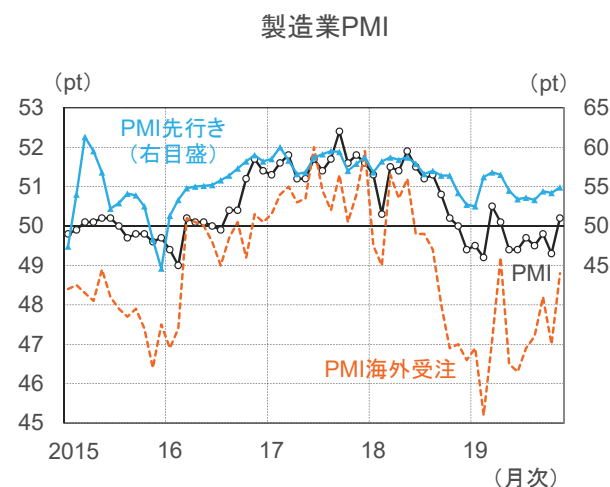
(備考) 中国国家統計局によりDBJ作成



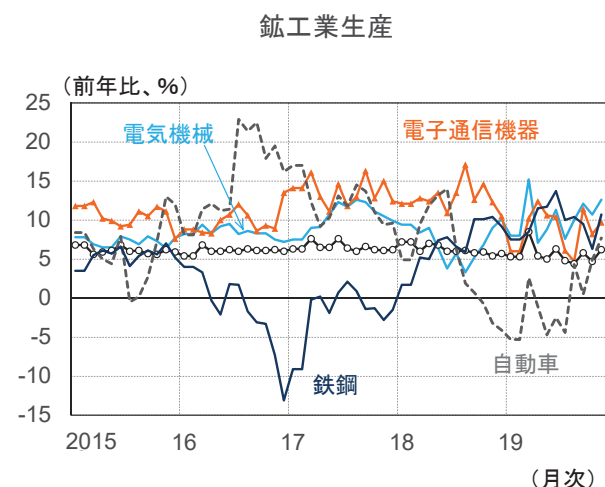
(備考) 中国国家統計局によりDBJ作成

中国: 製造業PMIと鉱工業生産は改善

- 11月製造業PMIは、医薬、自動車など一部内需業種が改善したほか、海外クリスマス商戦に向けた受注増もあり、50.2と7ヵ月ぶりに景気拡大・縮小の目安である50を上回った。
- 11月鉱工業生産は、昨年が低水準だったこともあり、ほぼすべての業種で伸びが改善し、全体では前年比6.2%増と5ヵ月ぶりの高い伸びとなった。



(備考) 中国国家統計局

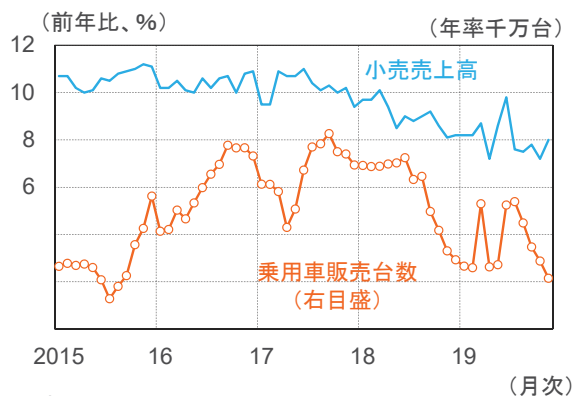


(備考) 1. 中国国家統計局
2. 1、2月は平均値

中国:小売売上高は鈍化基調、住宅販売面積がやや減少

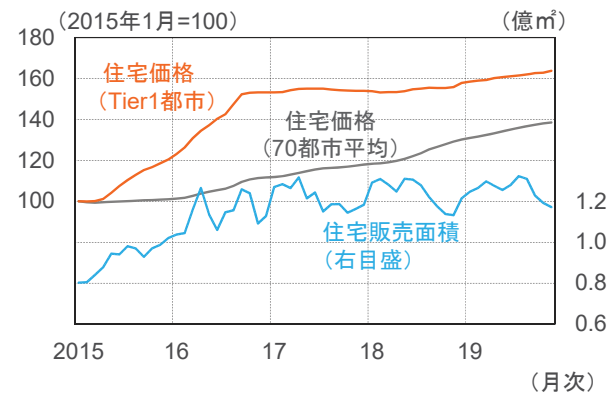
- 11月小売売上高は前年比8.0%増と、ネット販売の牽引により伸びが拡大したが、18年後半から鈍化基調が続いている。乗用車販売台数(出荷ベース)は、6月は旧環境基準車の値引き販売、7月是新環境基準車の販売開始により、やや持ち直したが、その後、再び低下し、弱い動きが続いている。
- 住宅市場では、価格の上昇が続いているものの、足元では販売総面積がやや減少しており、堅調が続く市場の一部に陰りがみられる。こうした中、一部の都市で、人材誘致を名目に戸籍や社会保障料納付期間の要件を緩和するなど、購入規制策を緩める動きもみられる。

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)

住宅価格と住宅販売総面積

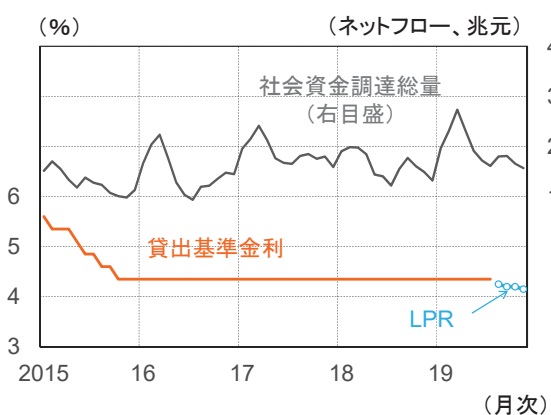


(備考) 1. 中国国家統計局によりDBJ作成
2. Tier1都市は北京、上海、広州、深圳

中国:小幅な利下げが続く、輸出入はほぼ横ばいの動き

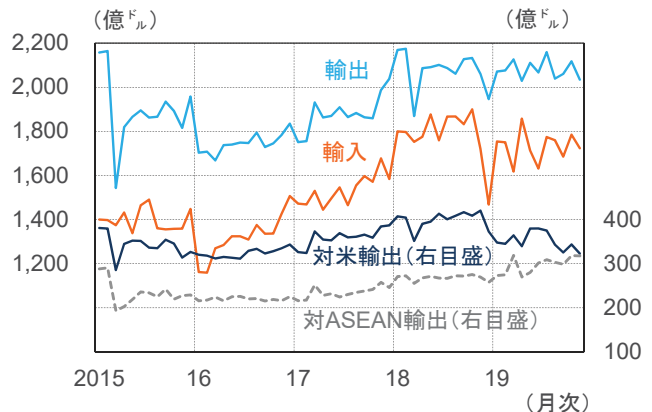
- 社会資金調達総量は、4月以降、再び減少。固定資産投資が低い伸びにとどまる中、企業の資金需要は低調。人民銀行は、8月から事実上の政策金利として運用が始まった最優遇貸出金利 (LPR) を、11月も小幅に引き下げた。
- 輸出は、サプライチェーンの再構築による部材の輸出増や迂回輸出の可能性もあり、対ASEAN輸出が堅調に推移しているが、対米輸出が依然落ち込んでおり、全体ではほぼ横ばいとなっている。一方、輸入も昨年を下回る水準で、横ばいで推移している。

社会資金調達総量と金利



(備考) 1. 中国人民銀行
2. 社会資金調達総量は3ヵ月移動平均

輸出入

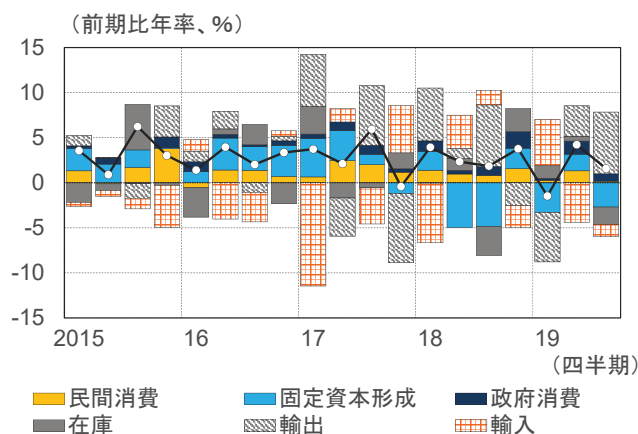


(備考) 1. 中国海関
2. 季節調整値 (DBJ試算)

韓国:回復の動きに足踏みがみられる

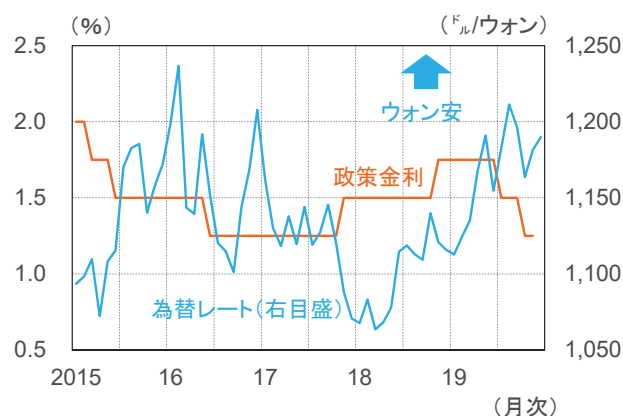
- 2019年7～9月期の実質GDPは、前期比年率1.6%増。輸出はやや上向いたものの、米中貿易摩擦などによる先行き不透明感などから、固定資本形成が減少したほか、民間消費も概ね横ばいにとどまっており、依然回復の動きに足踏みがみられる。
- 11/29の会合で、中銀は19年に実施した7、10月の利下げの効果を見極めるとし、政策金利を据え置いたものの、成長率見通しは引き下げた(19年:2.2→2.0%、20年:2.5→2.3%)。政策金利は既に過去最低水準となっているほか、米利下げ休止によるウォン安への警戒などもあり、当面利下げには動きづらいものとみられる。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

政策金利と為替レート

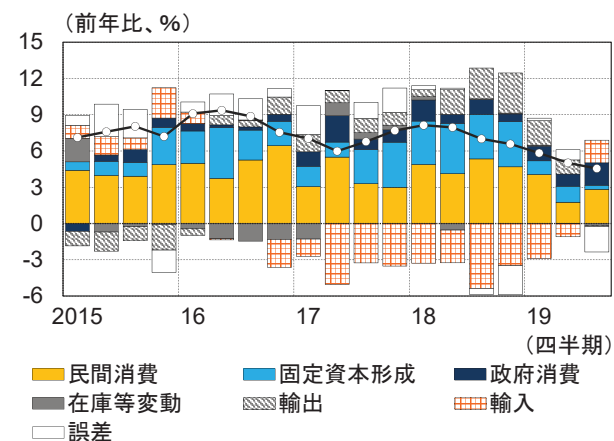


(備考) Thomson Reuters Datastream

インド:回復ペースが鈍化している

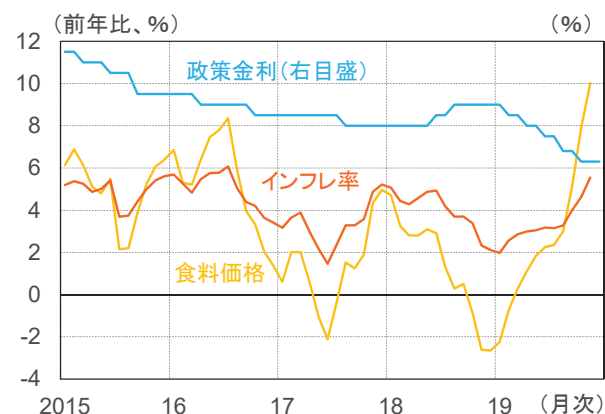
- 2019年7～9月期の実質GDPは、前年比4.5%増。政府消費が押し上げたものの、米中摩擦による世界経済減速を背景に輸出が減少しており、回復ペースが鈍化している。固定資本形成の伸びが鈍化したほか、輸入が大幅に減少しており、内需の弱さが継続している。
- 19年に入り景気対策や利下げが相次いで実施されていたが、中銀は12/5に6会合ぶりとなる政策金利の据え置きを決定。インフレ率は、多雨となった雨季の影響による食料価格の高騰を受け、3ヵ月連続で上昇。中銀は、目標レンジの(4±2%)の中央値を上回ったことを懸念した。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

政策金利とインフレ率

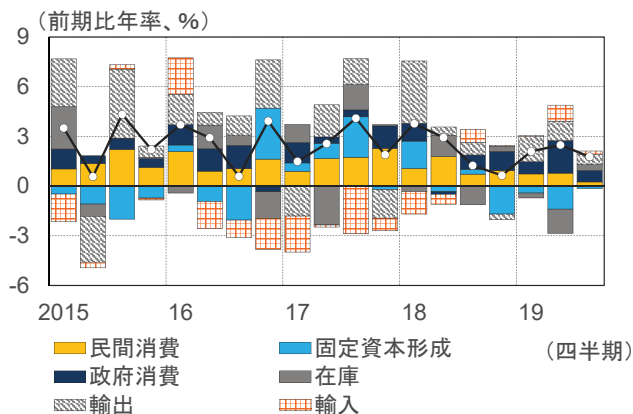


(備考) Thomson Reuters Datastream、インド準備銀行

オーストラリア: 持ち直しペースが鈍化している

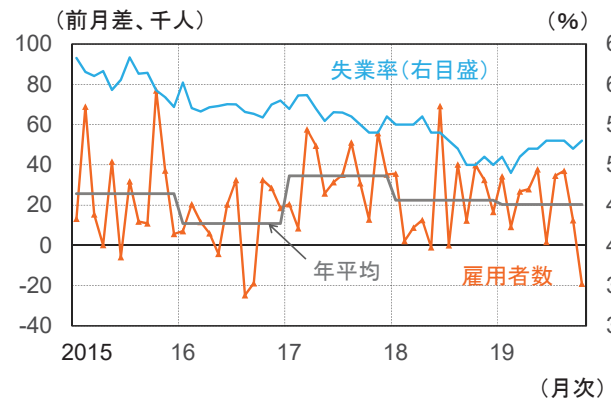
- 2019年7～9月期実質GDPは前期比年率1.8%増と前期から低下し、18年以降、伸びが鈍化基調となっている。政府消費支出のほか、鉄鉱石などを中心に輸出も堅調に推移しているが、住宅市場の低迷などで固定資本形成が4期連続で減少し、民間消費も低い伸びにとどまった。
- 今年に入り底堅く増加してきた雇用者数は、10月に前月差1.9万人減と1年5ヵ月ぶりに減少となった。失業率も上昇基調となっており、雇用情勢の悪化が消費の重しとなっている。

実質GDP成長率



(備考) 1. 豪州統計局 2. 誤差は省略

雇用状況

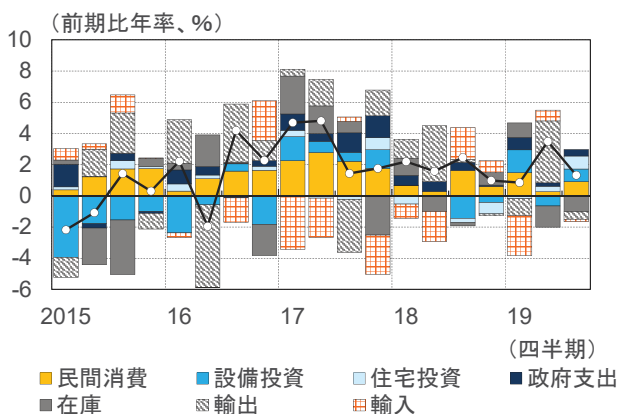


(備考) 1. 豪州統計局
2. 19年の直線は10月までの平均

カナダ: 緩やかに持ち直している

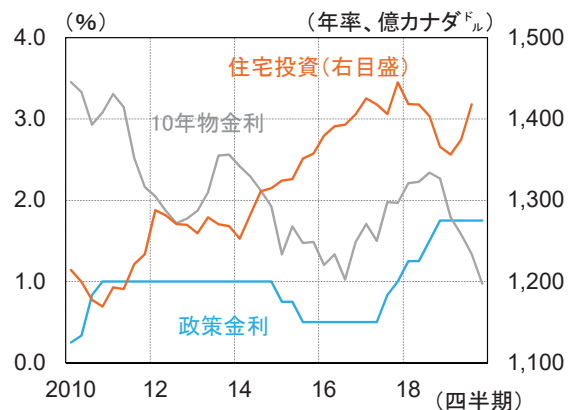
- 2019年7～9月期実質GDPは、前期比年率1.3%増となり、1.7%程度とされる潜在成長率はやや下回っているものの、緩やかに持ち直している。前期に減産緩和で大きく増加した原油輸出がマイナスとなったものの、良好な雇用所得環境を背景に消費が増加したほか、設備投資や住宅投資も増加した。
- 中銀は、物価が目標の2%程度を維持する中、12月の会合で政策金利を9会合連続で据え置いた。ただし、米国をはじめとする世界的な金融緩和により、長期金利は低下しており、住宅投資は持ち直しに転じた。

実質GDP成長率



(備考) カナダ統計局

住宅投資と金利

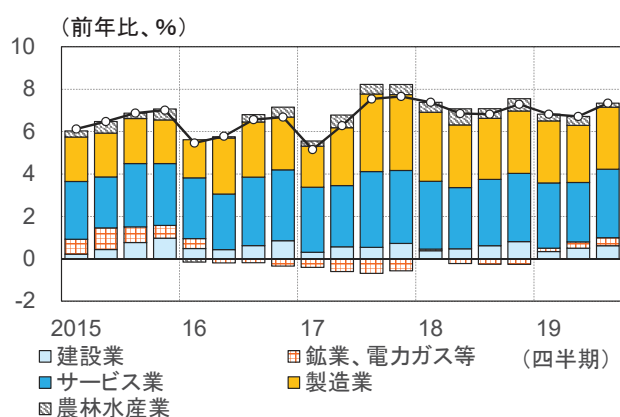


(備考) カナダ中央銀行、カナダ統計局

ベトナム: 緩やかに成長している

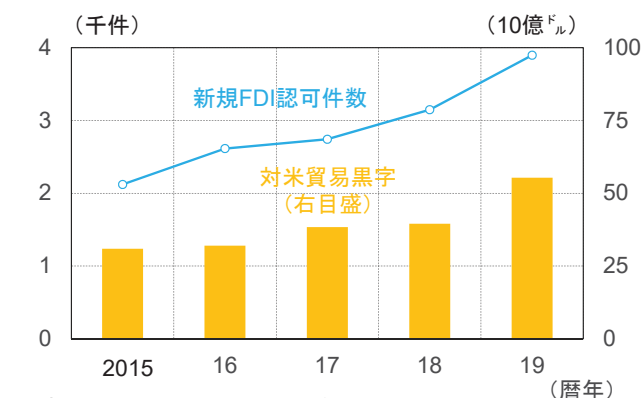
- 2019年7～9月期の実質GDPは、前年比7.3%増と緩やかに成長している。輸出の増加により、製造業が高成長を維持したほか、旺盛な内需や観光客の増加を背景に、卸・小売などのサービス業も堅調な成長が続いている。
- 米中摩擦による輸出の迂回などを背景に、対米貿易黒字は大きく増加。生産拠点をベトナムに移管する動きもあるとみられ、17年にかけて鈍化した対内直接投資(FDI)の伸びも再び加速した。ただし、米国はベトナムを為替操作国の監視リストに新たに指定しており、高水準の対米貿易黒字が続けば、米国による制裁対象となる懸念がある。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

新規FDIの認可件数と対米貿易黒字額



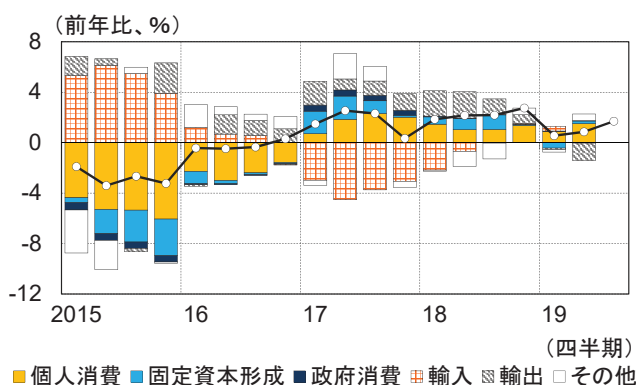
(備考) 1.ベトナム統計総局、米国勢調査局

2.19年の数値は、FDI認可件数は1～10月、対米貿易黒字は1～9月の数値に基づき延長

ロシア: 回復が緩やかになっている

- 2019年7～9月期の実質GDPは、前年比1.7%増とやや持ち直したものの、引き続き回復は緩やか。
- ロシアの輸出は欧州向けの資源が多く、7～9月期はやや持ち直したものの、欧州経済の減速や資源価格の頭打ちで弱含んでいる。
- 中銀は19年に5回の利下げを行い、景気を下支えするものの、外需の弱含みが続くほか、欧米の経済制裁もあり、当面、力強さを欠く見通し。

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年以降は16年価格

貿易



(備考) 1.ロシア国家統計局

2.季節調整値(DBJ試算)

マーケット動向

長期金利：米中協議進展期待などで一時0%に上昇

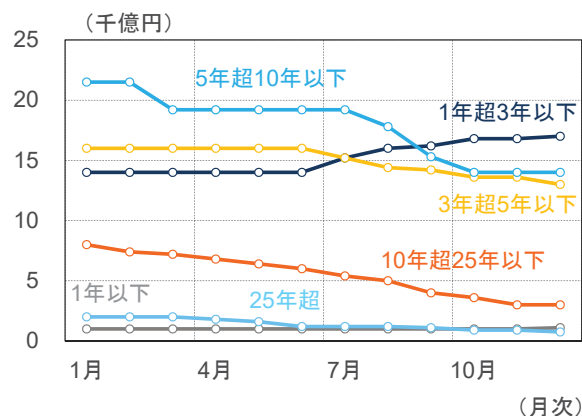
- 米国の長期金利は、11月以降、米中協議の先行きに関する報道を受けた憶測で上下したものの、やや上昇し、足元では1.8%台。日本の長期金利は、11月末以降は米中協議進展期待などを背景に、足元では9ヵ月ぶりに一時0%まで上昇。その後はマイナス0.01%前後で推移。
- 日銀は、2019年に入り、比較的長期年限の国債買入額を減額する一方、短期年限の買入額を増額。イールドカーブのフラット化で、機関投資家などの利鞘が悪化していることから、イールドカーブのスティープ化を企図した調整とみられる。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

2019年の日銀国債年限別買入額



(備考) 1. 日本銀行

2. 11月までは実績、12月は日銀発表の国債買入方針

株価：米中合意への期待により上昇

- 米国の株価は、米中対立への懸念後退や、良好な米経済指標を受けて上昇し、史上最高値圏で推移している。日本株も、米株価の上昇などを受けて、年初来の高値となっている。
- 日本株のPERは、過去に比べれば低水準にあるものの、株価が大きく調整した18年後半以来の水準に上昇。米国株のPERは、18年末の株価急落で調整したものの、再び高まっている。

日米株価



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

日米PER



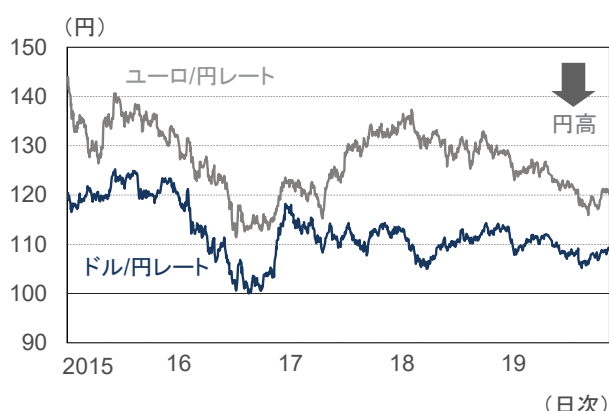
(備考) 1. Thomson Reuters Datastream

2. TOPIXの09年の数値は赤字決算のため一部欠損

為替: 米中合意を受けて109円台に

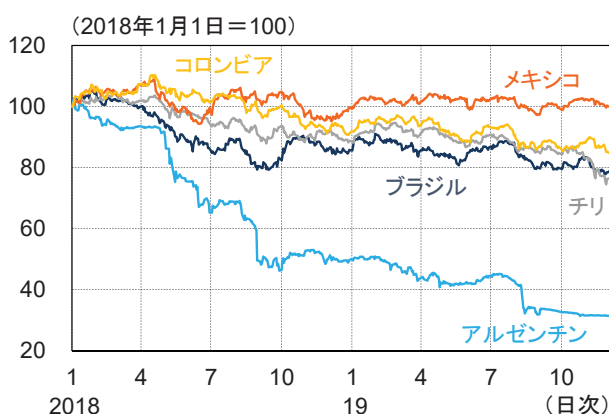
- 対ドル円レートは、トランプ大統領が米中合意先送りの可能性への言及などで108円台まで円高となったが、12/13の第1段階合意を受けて109円台に戻した。
- 中南米の為替レートは、19年も下落基調が継続。チリやコロンビアは反政府デモにより下落したほか、財政再建策への懸念が続くアルゼンチンや資源安による景気下押しが懸念されるブラジルも弱い動きとなっている。トランプ大統領は通貨安に不満を示し、アルゼンチンとブラジルに鉄鋼とアルミの追加関税発動を表明したが、景気への下押しが強まれば、今後も弱い動きが続く可能性がある。

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

中南米諸国の為替レート



(備考) Thomson Reuters Datastream

原油価格: 減産拡大を受けやや上昇

- 11月下旬以降、米中貿易部分合意の協議難航などで、原油価格はやや下落したが、12/5～6開催のOPEC及び非加盟国会合で、減産拡大が決定されたことを受け、50ドル台後半へ上昇した。
- 17年から始まったOPEC及びロシアなどの非加盟国の協調減産は、減産量を調整しながら維持してきた。12/5～6開催の会合では、20年3月末を期限とする減産延長の判断は保留したもの、現行水準と比べ日量50万バレルの減産拡大を決定した。ただし、米国の原油生産増がその効果を相殺するほか、世界経済成長が緩やかな中、供給過剰懸念が依然残る。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ (NYMEX)

OPECおよび非加盟国の協調減産

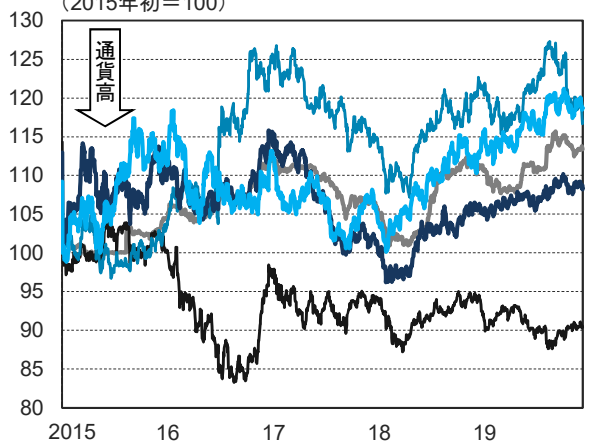
減産期間と規模	(日量万bbl)			
	17年1月～18年6月	18年7月～12月	19年1月～12月	20年1月～3月
	(16年秋比)		(18年秋比)	
減産量	180 (実際最大で270減産)	180	120	170 (プラスサウジ独自減産40)
OPEC	120	120	80	-
非加盟国	60	60	40	-

(備考) 1. DBJ作成
2. イラン、リビア、ベネズエラ、ナイジェリアは減産対象外

マーケット図表

1. 各国通貨 対ドル・レート

(2015年初=100)

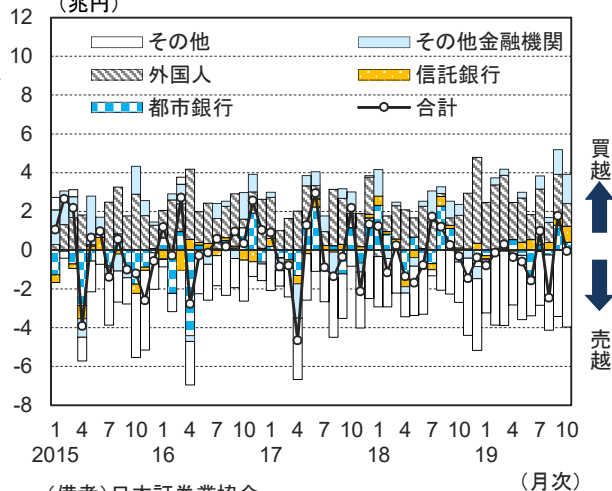


(備考)FRB

(日次)

2. 投資部門別中長期債売買高

(兆円)

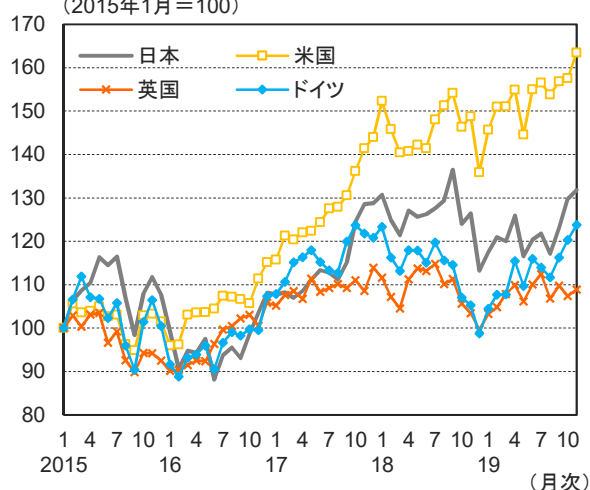


(備考)日本証券業協会

(月次)

3. 主要先進国の株価

(2015年1月=100)

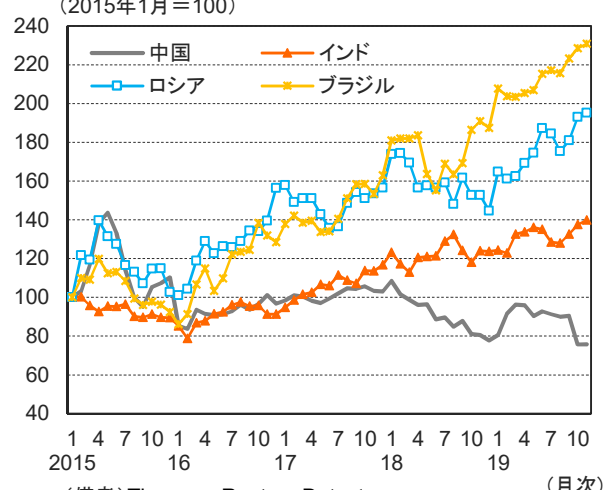


(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、
Thomson Reuters Datastream

(月次)

4. 主要新興国の株価

(2015年1月=100)

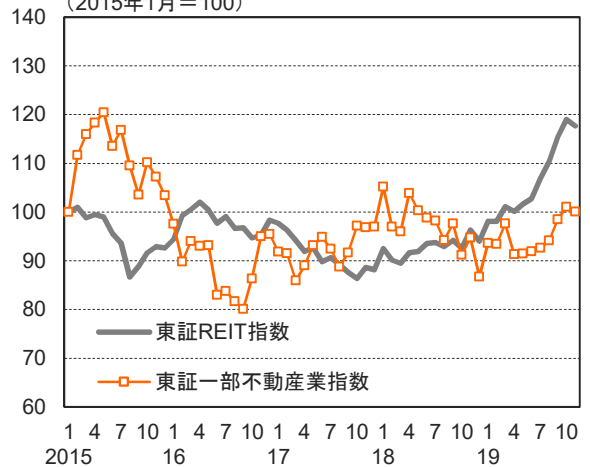


(備考)Thomson Reuters Datastream

(月次)

5. 不動産の株価とREIT市場

(2015年1月=100)

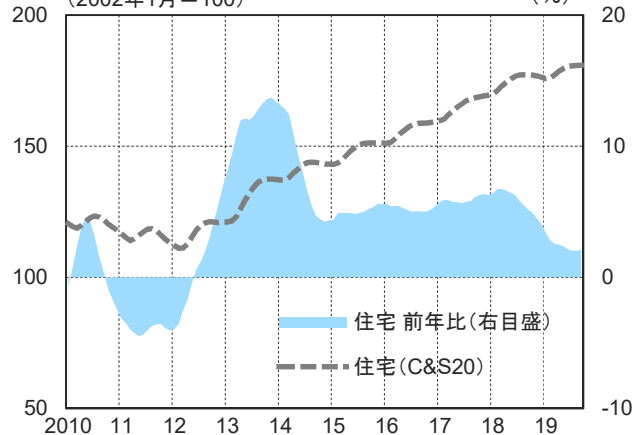


(備考)日本取引所グループ(株)東京証券取引所

(月次)

6. 米国の住宅価格

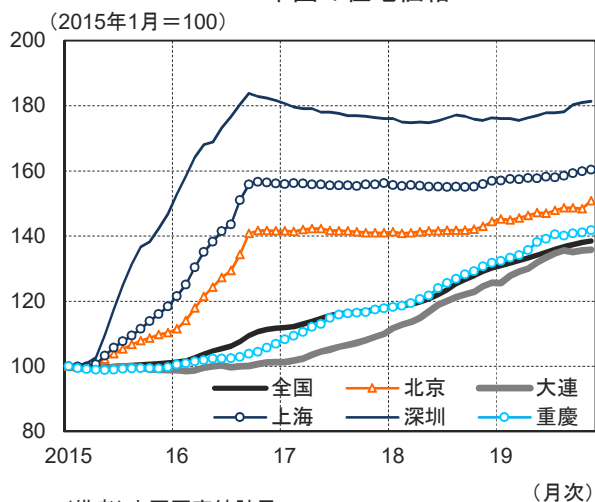
(2002年1月=100)



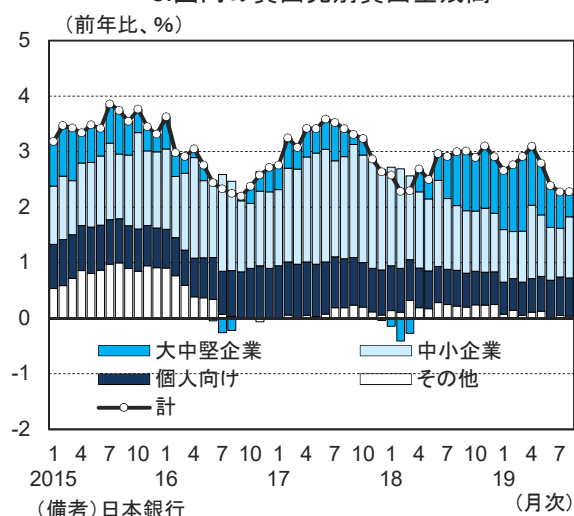
(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

(月次)

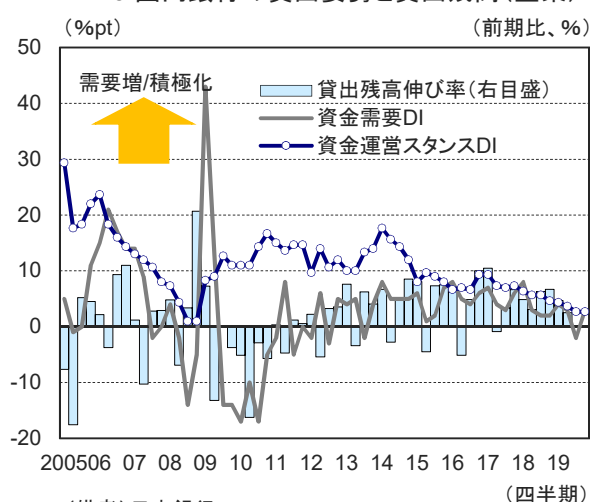
7. 中国の住宅価格



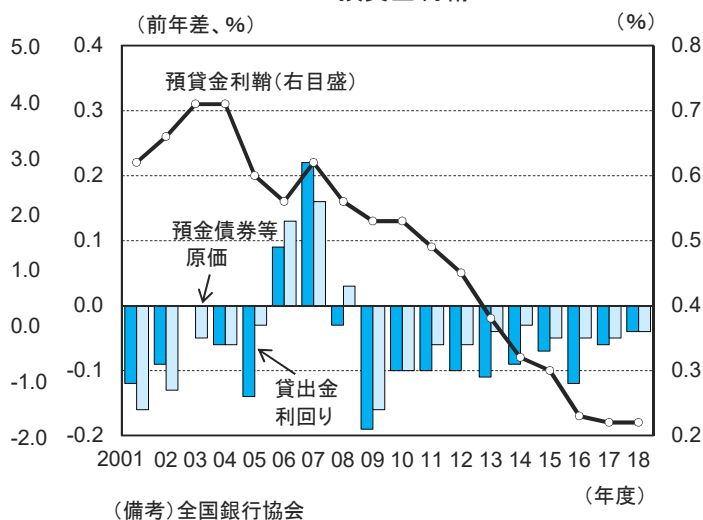
8. 国内の貸出先別貸出金残高



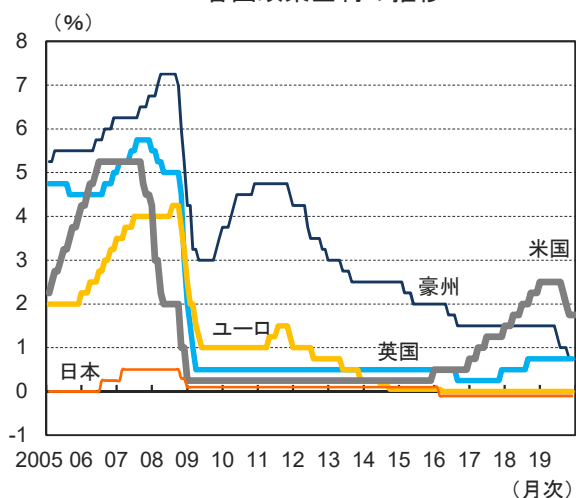
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



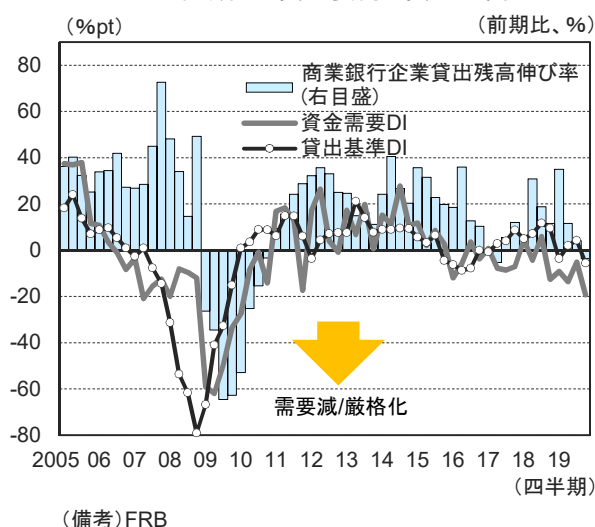
10. 預貸金利鞘



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

生産等の動向

				2018年度 実績	対前年比	18年			19年									
						10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10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%	○	△	△	△	△	◎	○	○	◎	○	○	◎	○
		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	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰
		産業機械	受注額	52,276億円	6.1%	○	◎	△	◎	▲ ¹⁰	◎	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	◎	○	◎
		電気機械	生産額合計	191.426億円	▲2.3%	◎	△	△	△	△	△	△	△	△	△	△	△	▲ ¹⁰
		(うち電子部品・ デバイス)	生産額合計	74,395億円	▲5.4%	○	△	▲ ¹⁰	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△	▲ ¹⁰	▲ ²⁰
		半導体製造 装置	日本製装置 販売額*	22,799億円	15.2%	◎	◎	○	○	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ 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		257,692億円	0.3%	○	○	○	○	○	○	○	○	○	△	○	○	△	
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%	△	△	△	△	△	△	△	△	△	◎	◎	◎	▲ ¹⁰	
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		117,286億円	2.8%	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	
電力	販売電力量		8,524億kWh	▲1.3%	△	△	△	△	△	△	○	○	△	△	△	-	-	
不動産	平均空室率 (東京都心5区大型 オフィスビル)		2.23%	0.93pt 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2018年実績。***は2018年度実績

【概況】

10月は13業種中、4業種で増加または改善し、9業種で減少した。

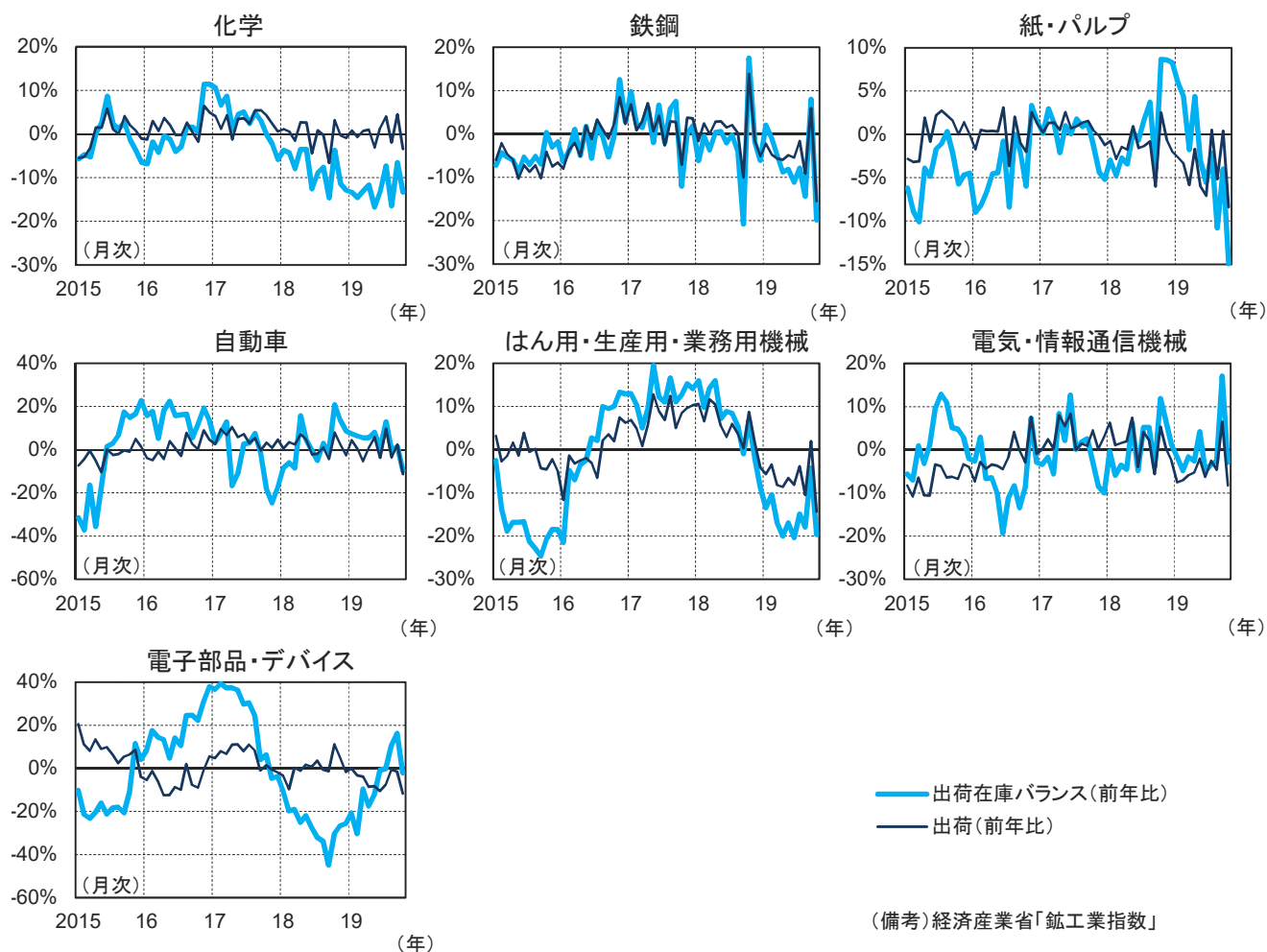
製造業は、石油化学、産業機械が増加した。

非製造業は、情報サービス、不動産が改善または増加した。

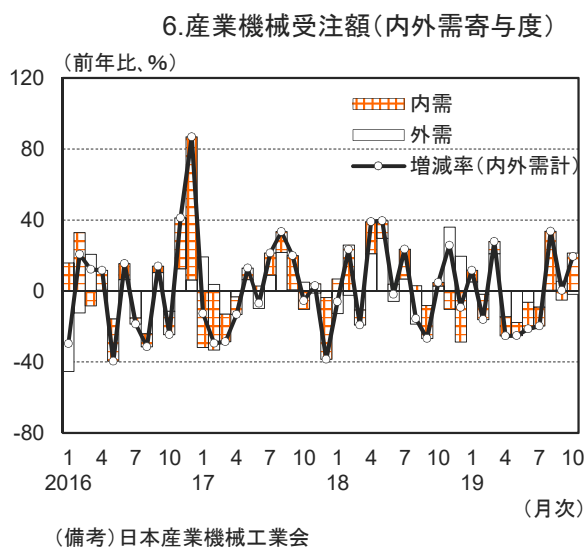
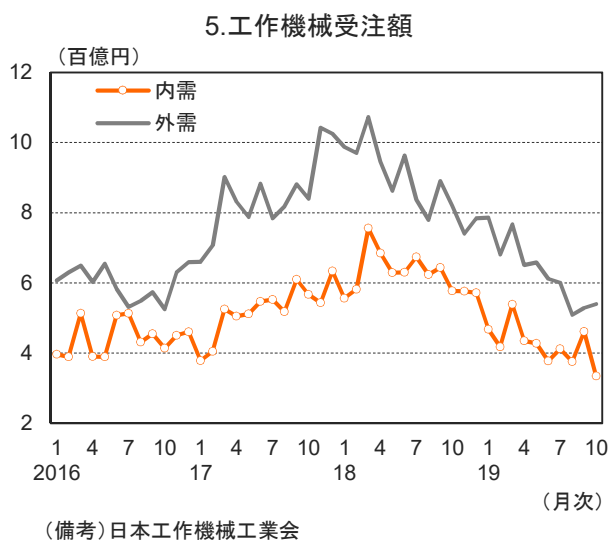
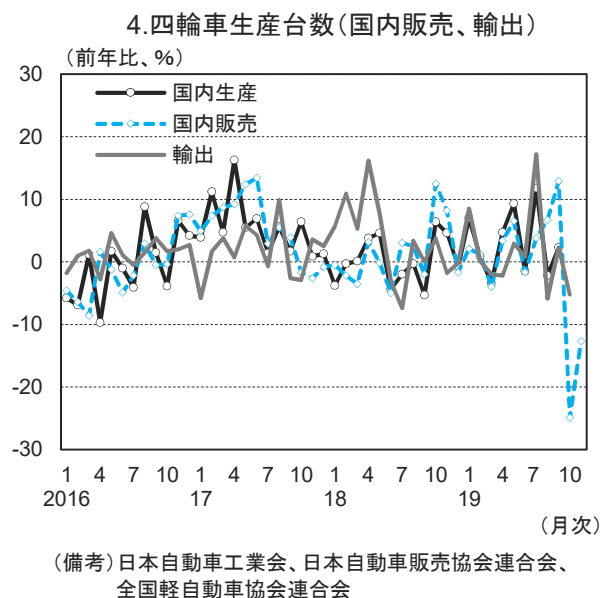
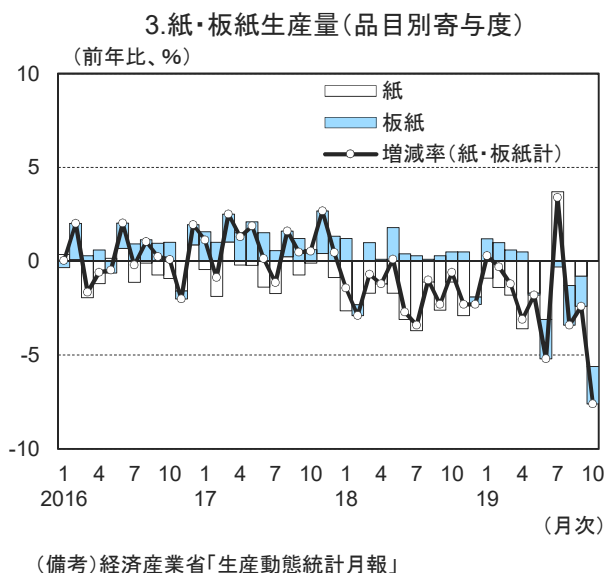
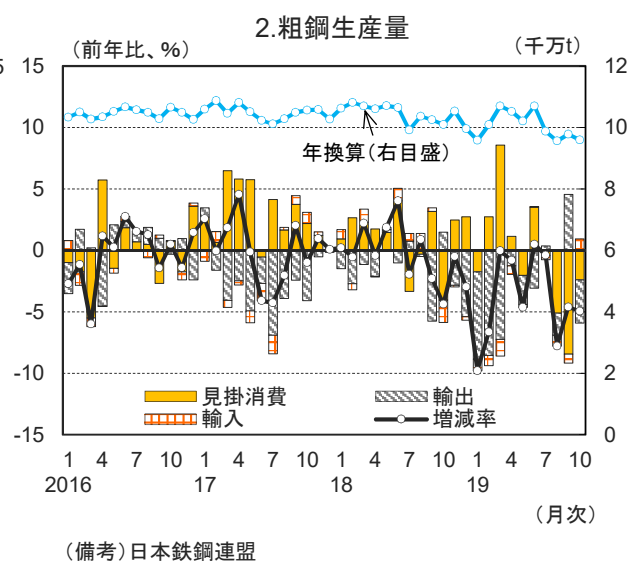
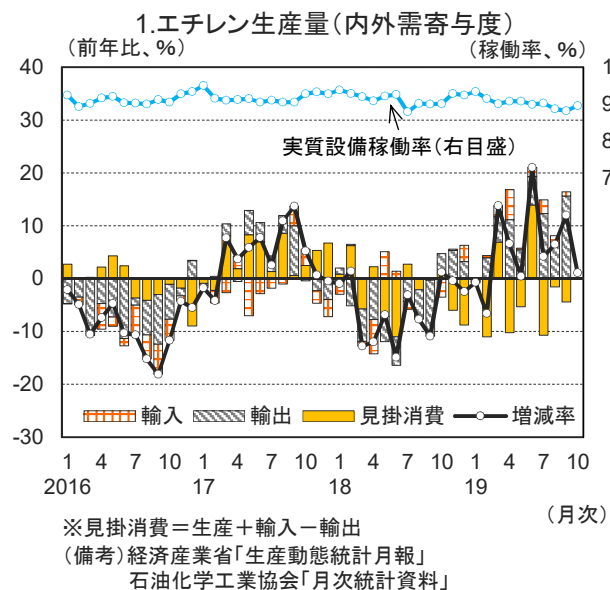
出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

		18年			19年									
		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
素材型産業	化学	△	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	△	▲	△	▲
	鉄鋼	◎	△	△	○	△	△	△	△	▲	△	▲	○	▲
	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）	○	△	△	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ²⁰	▲	▲	△	▲
	電気・情報通信機械	◎	○	○	△	△	△	△	○	△	△	△	◎	△
	電子部品・デバイス	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲	▲ ³⁰	△	▲	▲	△	△	◎	◎	△

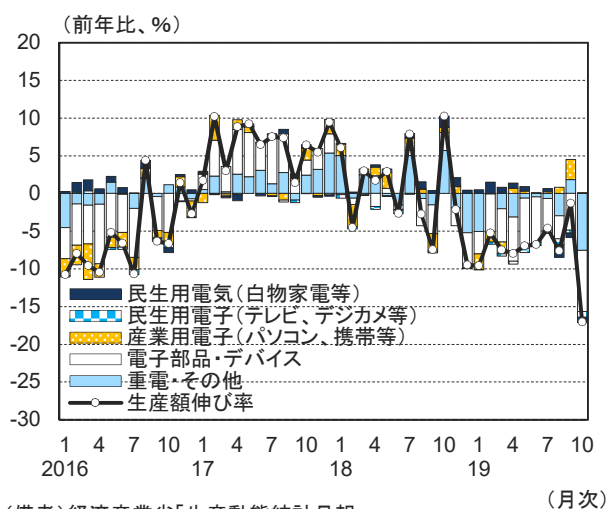
（備考）各月欄の表示は以下の基準による

◎（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

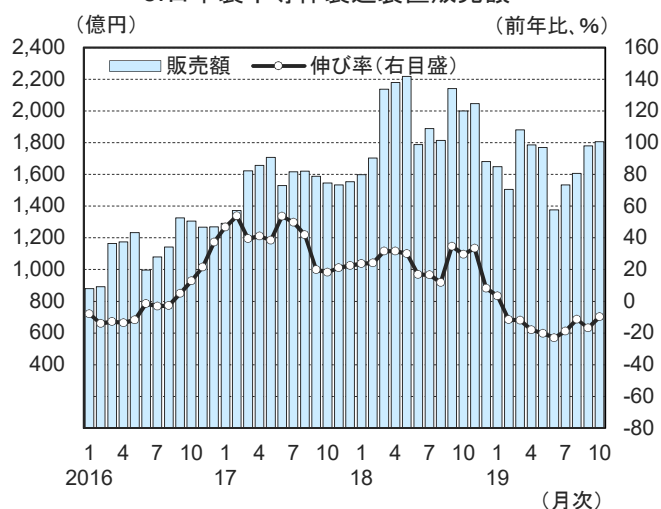


7.電気機械生産額(部門別寄与度)



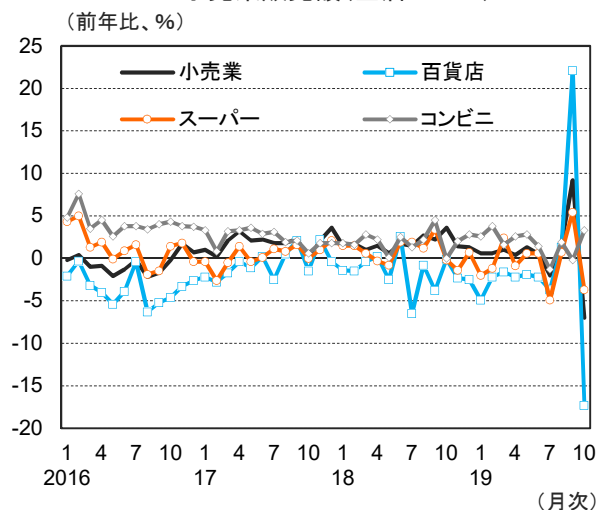
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
 電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体製造装置販売額



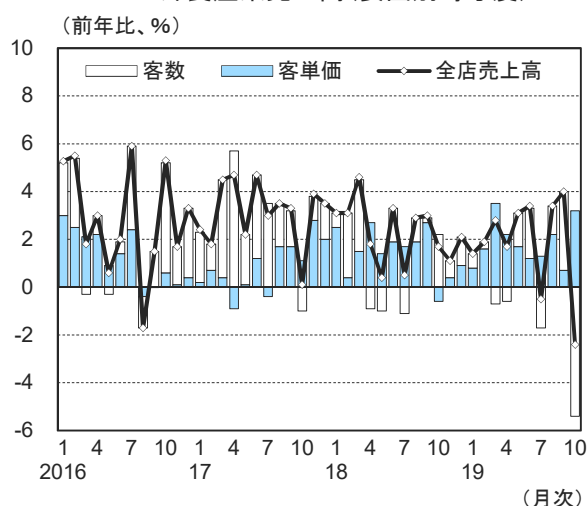
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)

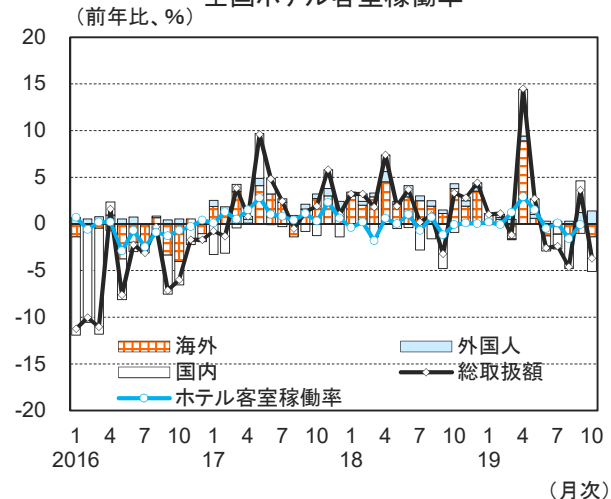


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)

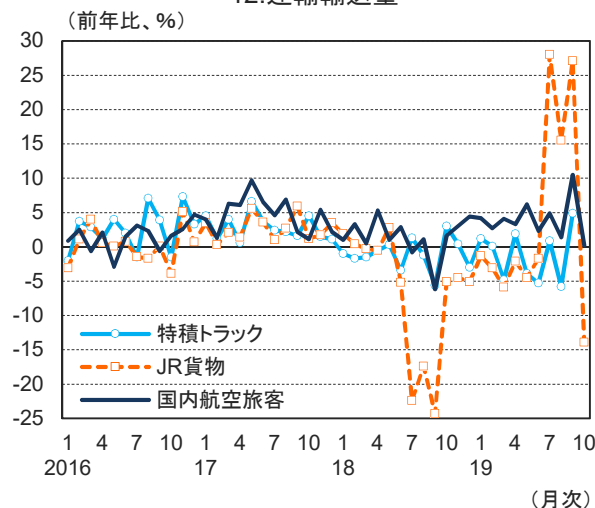


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

11.主要旅行業者取扱高及び
全国ホテル客室稼働率

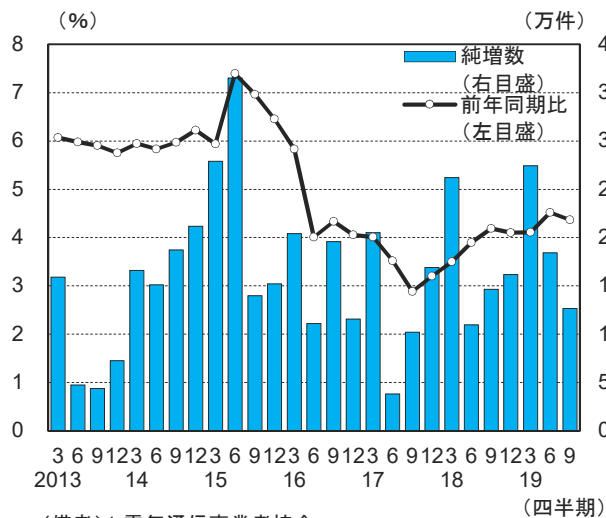
(備考) 観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況」、「宿泊旅行統計調査」

12.運輸輸送量

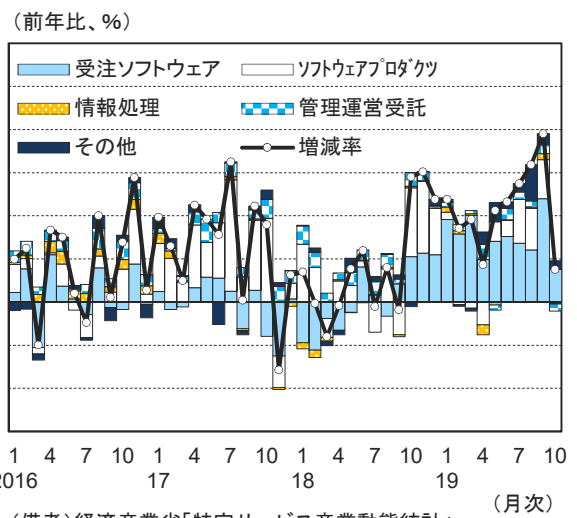


(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

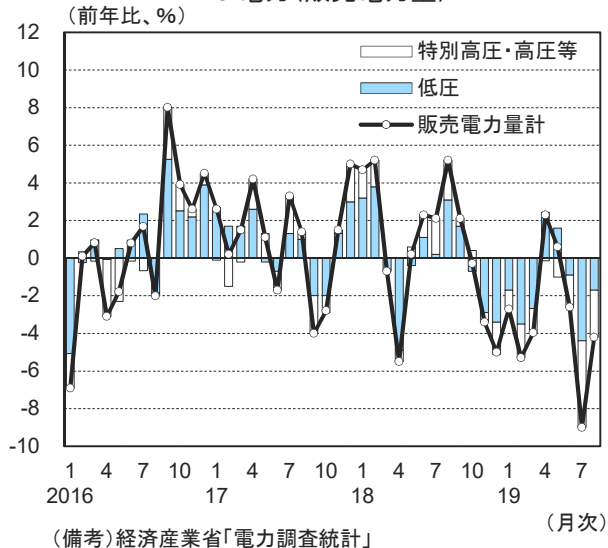
13.携帯電話契約数



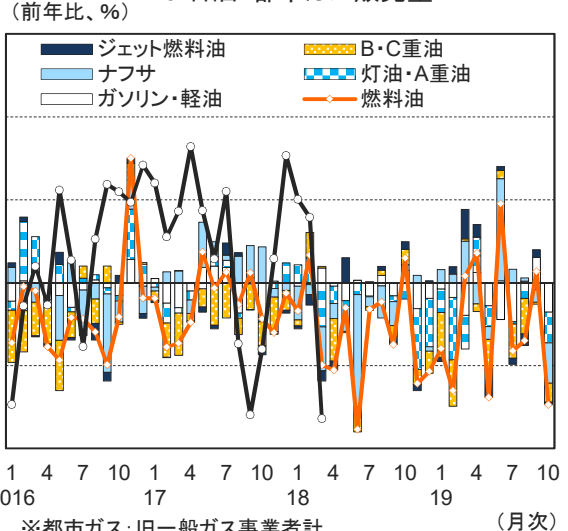
14.情報サービス売上高(部門別寄与度)



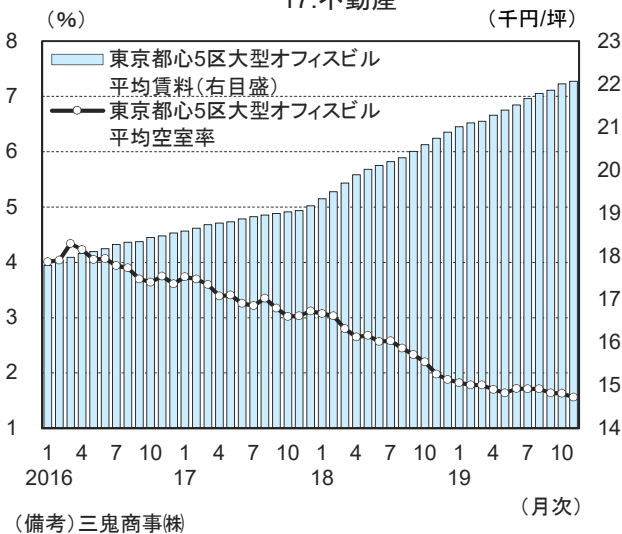
15.電力(販売電力量)



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 19/10	2019 19/7	2019 19/10	2020 19/7	2020 19/10	2018 19/10	2019 19/7	2019 19/10	2020 19/7	2020 19/10	2018 19/11	2019 19/5	2019 19/11	2020 19/5	2020 19/11
世界計	3.6	3.2	3.0	3.5	3.4	3.6	-	3.4	-	3.6	3.5	3.2	2.9	3.4	2.9
先進国・地域 [40.8]	2.3	1.9	1.7	1.7	1.7	2.0	1.6	1.5	2.0	1.8	-	-	-	-	-
1. 日本 [4.1]	0.8	0.9	0.9	0.4	0.5	1.0	-	1.0	-	1.3	0.8	0.7	1.0	0.6	0.6
2. 米国 [15.2]	2.9	2.6	2.4	1.9	2.1	2.4	-	1.8	-	2.3	2.9	2.8	2.3	2.3	2.0
3. カナダ [1.4]	1.9	1.5	1.5	1.9	1.8	2.2	-	2.0	-	2.0	1.9	1.3	1.5	2.0	1.6
EU [16.3]	2.2	-	1.5	-	1.6	1.9	-	1.5	-	1.7	-	-	-	-	-
4. イギリス [2.2]	1.4	1.3	1.2	1.4	1.4	2.5	-	1.8	-	1.9	1.4	1.2	1.2	1.0	1.0
5. ドイツ [3.2]	1.5	0.7	0.5	1.7	1.2	1.9	-	1.5	-	1.7	1.5	0.7	0.6	1.2	0.4
6. フランス [2.2]	1.7	1.3	1.2	1.4	1.3	2.1	-	1.2	-	1.3	1.7	1.3	1.3	1.3	1.2
7. イタリア [1.8]	0.9	0.1	0.0	0.8	0.5	1.2	-	0.7	-	1.0	0.7	0.0	0.2	0.6	0.4
8. オーストラリア [1.0]	2.7	-	1.7	-	2.3	2.0	-	1.6	-	1.8	2.7	2.3	1.7	2.5	2.3
9. ニュージーランド [0.1]	2.8	-	2.5	-	2.7	1.6	-	1.4	-	1.9	2.8	-	2.7	-	2.5
10. 香港 [0.4]	3.0	-	0.3	-	1.5	2.4	-	3.0	-	2.6	-	-	-	-	-
11. シンガポール [0.4]	3.1	-	0.5	-	1.0	0.4	-	0.7	-	1.0	-	-	-	-	-
12. 台湾 [0.9]	2.6	-	2.0	-	1.9	1.5	-	0.8	-	1.1	-	-	-	-	-
13. 韓国 [1.6]	2.7	-	2.0	-	2.2	1.5	-	0.5	-	0.9	2.7	2.4	2.0	2.5	2.3
新興市場国と発展途上国 [59.2]	4.5	4.1	3.9	4.7	4.6	4.8	4.8	4.7	4.7	4.8	-	-	-	-	-
アジア [33.3]	6.4	6.2	5.9	6.2	6.0	2.6	-	2.7	-	3.0	-	-	-	-	-
14. 中国 [18.7]	6.6	6.2	6.1	6.0	5.8	2.1	-	2.3	-	2.4	6.6	6.2	6.2	6.0	5.7
15. マレーシア [0.7]	4.7	-	4.5	-	4.4	1.0	-	1.0	-	2.1	-	-	-	-	-
16. タイ [1.0]	4.1	-	2.9	-	3.0	1.1	-	0.9	-	0.9	-	-	-	-	-
17. フィリピン [0.7]	6.2	-	5.7	-	6.2	5.2	-	2.5	-	2.3	-	-	-	-	-
18. インドネシア [2.6]	5.2	-	5.0	-	5.1	3.2	-	3.2	-	3.3	5.2	5.1	5.0	5.1	5.0
19. ベトナム [0.5]	7.1	-	6.5	-	6.5	3.5	-	3.6	-	3.7	-	-	-	-	-
20. ブルネイ [0.0]	0.1	-	1.8	-	4.7	0.1	-	0.1	-	0.2	-	-	-	-	-
21. カンボジア [0.1]	7.5	-	7.0	-	6.8	2.4	-	2.2	-	2.5	-	-	-	-	-
22. ラオス [0.0]	6.3	-	6.4	-	6.5	2.0	-	3.1	-	3.3	-	-	-	-	-
23. ミャンマー [0.3]	6.8	-	6.2	-	6.3	5.9	-	7.8	-	6.7	-	-	-	-	-
24. インド [7.8]	6.8	7.0	6.1	7.2	7.0	3.4	-	3.4	-	4.1	6.8	7.2	5.8	7.4	6.2
25. バングラデシュ [0.6]	7.9	-	7.8	-	7.4	5.6	-	5.5	-	5.5	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [7.4]	1.9	-	0.9	-	2.9	9.9	-	8.2	-	9.1	-	-	-	-	-
26. パキスタン [0.8]	5.5	-	3.3	-	2.4	3.9	-	7.3	-	13.0	-	-	-	-	-
27. サウジアラビア [1.4]	2.4	1.9	0.2	3.0	2.2	2.5	-	▲1.1	-	2.2	-	2.5	0.2	1.9	1.4
28. イラン [1.2]	▲4.8	-	▲9.5	-	0.0	30.5	-	35.7	-	31.0	-	-	-	-	-
29. エジプト [1.0]	5.3	-	5.5	-	5.9	20.9	-	13.9	-	10.0	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [3.6]	3.1	-	1.8	-	2.5	6.2	-	6.8	-	5.6	-	-	-	-	-
30. トルコ [1.7]	2.8	-	0.2	-	3.0	16.3	-	15.7	-	12.6	2.8	▲2.6	0.3	1.6	3.0
31. ロシア [3.1]	2.3	1.2	1.1	1.9	1.9	2.9	-	4.7	-	3.5	2.3	1.4	1.1	2.1	1.6
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.5]	1.0	0.6	0.2	2.3	1.8	6.2	-	7.2	-	6.7	-	-	-	-	-
32. メキシコ [1.9]	2.0	0.9	0.4	1.9	1.3	4.9	-	3.8	-	3.1	2.0	1.6	0.2	2.0	1.2
33. アルゼンチン [0.7]	▲2.5	-	▲3.1	-	▲1.3	34.3	-	54.4	-	51.0	▲2.5	▲1.8	▲3.0	2.1	▲1.7
34. ブラジル [2.5]	1.1	0.8	0.9	2.4	2.0	3.7	-	3.8	-	3.5	1.1	1.4	0.8	2.3	1.7
サハラ以南アフリカ [3.0]	3.2	3.4	3.2	3.6	3.6	8.5	-	8.4	-	8.0	-	-	-	-	-
35. 南アフリカ [0.6]	0.8	0.7	0.7	1.1	1.1	4.6	-	4.4	-	5.2	0.7	1.2	0.5	1.7	1.2
36. ナイジェリア [0.9]	1.9	2.3	2.3	2.6	2.5	12.1	-	11.3	-	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		
	2019年度(%程度)		2019年度(%)	2020年度(%)	2021年度(%)
	2019/1	2019/7	2019/12		
国内総生産・実質	1.3	0.9	0.87	0.49	0.58
民間最終消費支出	1.2	0.9	0.36	0.15	-
民間住宅	1.3	0.6	1.57	▲ 2.45	-
民間企業設備	2.7	2.5	2.13	0.89	-
政府支出	1.0	1.3	2.31	1.01	-
財貨・サービスの輸出	3.0	0.5	▲ 1.27	1.52	-
財貨・サービスの輸入	3.3	2.3	0.33	1.15	-
内需寄与度	1.4	1.2	-	-	-
外需寄与度	▲ 0.0	▲ 0.3	-	-	-
国内総生産・名目	2.4	1.7	1.52	1.02	-
完全失業率	2.3	2.3	2.36	2.40	-
雇用者数	0.9	1.0	-	-	-
鉱工業生産指数	2.4	1.4	▲ 2.18	0.53	-
国内企業物価指数	2.0	1.1	-	-	-
消費者物価指数(総合)	1.1	0.7	0.20 (除く生鮮食品)	0.16 (除く生鮮食品)	0.63 (除く生鮮食品)
GDPデフレーター	1.1	0.8	-	-	-

(備考) 1.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)、「令和元年度 内閣府年央試算」(2019年7月29日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2019年12月17日)

2.「ESPフォーキャスト調査」の2019、2020、2021年度の消費者物価指数(総合)は消費増税の影響を除く

日銀 経済・物価情勢の展望(2019/10)

	2019年度(%)	2020年度(%)	2021年度(%)
国内総生産・実質	0.6~0.7(0.6~0.9)	0.6~0.9(0.8~1.0)	0.9~1.2(0.9~1.2)
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	0.4~0.6(0.6~0.9)	0.7~1.1(1.0~1.3)	1.2~1.7(1.3~1.7)

(備考) 1.日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2.()は前回

3.2019、2020年度の消費者物価指数・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		2019/9調査		2019/12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	8	2	4	▲ 4	0	▲ 4
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲ 3	▲ 4	▲ 3	0	▲ 4	▲ 1
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 32	▲ 35	▲ 31	1	▲ 33	▲ 2
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	16		16	0		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	23		23	0		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲ 2	3	▲ 1	1	3	4

(前年度比、%)

全規模合計			2019/12調査					
			2018年度			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	2.5			▲ 0.1	▲ 0.8	
	経常利益	全産業	0.4			▲ 7.5	▲ 0.9	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	5.71			5.28		▲ 0.01

(備考) 日本銀行「第183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)
					2018年度	2019年度	2020年度	
大 企 業	日本政策 投資銀行	2019/6	全 産 業	2,016	11.4	11.5	▲ 5.2	資本金10億円以上
			製 造 業	983	12.8	13.5	▲ 6.9	
			非製造業	1,033	10.7	10.5	▲ 3.9	
	日本銀行	2019/12	全 産 業	1,909	7.3	6.8	—	資本金10億円以上
			製 造 業	1,000	7.0	11.3	—	
			非製造業	909	7.4	4.3	—	
	日本経済 新聞社	2019/10	全 産 業	1,098	9.4	8.6	—	上場企業と資本金1億円 以上の有力企業
			製 造 業	592	10.4	9.5	—	
			非製造業	506	7.9	7.5	—	
	内閣府 財務省	2019/11	全 産 業	4,036	—	11.5	—	資本金10億円以上
			製 造 業	1,407	—	10.3	—	
			非製造業	2,629	—	12.3	—	
中 堅 企 業	日本銀行	2019/12	全 産 業	2,712	8.3	▲ 4.5	—	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	1,034	6.4	▲ 2.8	—	
			非製造業	1,678	9.5	▲ 5.6	—	
	内閣府 財務省	2019/11	全 産 業	3,094	—	▲ 0.1	—	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	897	—	4.2	—	
			非製造業	2,197	—	▲ 2.4	—	
中 小 企 業	日本銀行	2019/12	全 産 業	5,060	2.6	▲ 2.2	—	資本金2千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,960	17.2	0.5	—	
			非製造業	3,100	▲ 4.4	▲ 3.8	—	
	内閣府 財務省	2019/11	全 産 業	4,360	—	▲ 7.6	—	資本金1千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,436	—	▲ 2.7	—	
			非製造業	2,924	—	▲ 9.9	—	
日本政策 金融公庫	2019/9	製 造 業	8,144	7.1	3.4	—	従業員数 20人～299人	
金 融	日本銀行	2019/12	(上記の外数)	207	▲ 6.3	14.2	—	[短 観]
	内閣府 財務省	2019/11	(上記の内数)	—	—	11.5	—	[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

「今月のトピックス」 バックナンバー(2019年6月号掲載分～)

掲 載 号

- | | |
|----------|--|
| 2019.12 | 我が国におけるプラスチック資源循環ビジネスのフロンティア
～海洋プラスチック問題の解決に向けたケミカルリサイクルの可能性～ |
| 2019.12 | 倒産は今後増加するのか |
| 2019.12 | 米中対立下の東南アジア経済 |
| 2019.11 | 続・MaaS(Mobility as a Service)の現状と展望
～「日本版MaaS」の実現に向けて～ |
| 2019.11 | 増税を迎えた消費の点検 |
| 2019.11 | 円高懸念と経済へのインパクト |
| 2019.10 | 縮小する中国の経常黒字 |
| 2019.10 | QRコード決済などで加速するキャッシュレス |
| 2019.10 | ジョンソン首相が強行する合意なき離脱 |
| 2019.9 | 2018・2019・2020年度設備投資計画調査結果概要 |
| 2019.9 | 最低賃金引き上げの是非 |
| 2019.9 | 韓国経済の変調と日韓対立 |
| 2019.7・8 | 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～ |
| 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 | プラットフォームとどう共生するか |

次号「DBJ Monthly Overview」(2月号)は、2020年2月上旬に発行の予定です。

©Development Bank of Japan Inc. 2020

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。