

DBJ Monthly Overview

2019 09

今月のトピックス

2018・2019・2020年度設備投資計画調査 結果概要

最低賃金引き上げの是非

韓国経済の変調と日韓対立

* 本資料は原則として8月20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

2018・2019・2020年度設備投資計画調査 結果概要	2
最低賃金引き上げの是非	30
韓国経済の変調と日韓対立	32

マクロ経済アップデート	36
日本経済	41
海外経済	48
マーケット動向	58
マーケット図表	60
産業動向	62
産業図表	64
経済見通し	67
設備投資計画調査	69
注 記	70

2018・2019・2020年度設備投資計画調査 結果概要

産業調査部 企画班 木元 和久

非製造業を主体に8年連続の増加

～ 製造業を中心に不透明感も ～

1. 大企業（資本金10億円以上）の2019年度国内設備投資額は、製造業（13.5%増）、非製造業（10.5%増）ともに増加し、全産業で11.5%増となる。
2. 2018年度国内設備投資額は、依然キャッシュフローの範囲内にとどまるものの、生産能力増強や都市機能拡充に向けた投資が牽引し、全産業で11.4%増と28年ぶりの高い伸びとなった。
2019年度は、製造業を中心に通商摩擦などを背景とした投資の不透明感があるものの、非製造業において都市機能拡充などに向けた投資が継続することから、国内設備投資全体としては底堅さを維持し、8年連続で増加する。
3. 今回調査に基づく2019年度の国内設備投資の業種別動向
 - ①製造業（13.5%増、寄与度4.6%）は、引き続き自動車の電動化などのモデルチェンジ対応の投資に加え、化学や非鉄金属、電気機械などで自動車向けを含む電子・電池材料の投資が増加する。
 - ②非製造業（10.5%増、寄与度6.9%）は、運輸、不動産などの都市機能拡充に向けた投資や人手不足に対応した店舗、物流投資が続くほか、デジタルインフラ整備に向けた投資も継続する。
4. 海外設備投資は、全産業で10.2%増と3年連続で増加する。北米向け（0.4%減）は、輸送用機械を中心に一服するものの、輸送用機械や一般機械などで中国国内の需要に対応した投資が増加する中国向け（22.7%増）や、その他アジア向け（21.8%増）が拡大する。
5. 企業行動に関する意識調査では、昨年に続き国内有形固定資産投資のほか、海外有形固定資産投資や研究開発、情報化投資、人的投資、M&Aなどの「広義の投資」をテーマに調査を行った。
研究開発では、オープンイノベーションなどの活用が増加しているとの回答は、全体では3割程度となっているが、企業規模が大きい企業では半数超が増加していると回答。また実施によって研究効率などにプラスの効果があるとの回答も企業規模が大きいほど多くなっている。
情報化投資では、AI、IoT、5Gなどの技術を通じた産業、社会のデジタル化の影響について、7割程度の企業が自社のビジネスモデルや事業環境に影響を及ぼすと回答した。
人手不足が足元、事業展開の制約になるとの回答は、非製造業の7割程度と昨年から増加した。M&Aに対する企業のスタンスは、昨年にM&Aが拡大したこともあり、積極的との回答がやや減少した。
ESGへの取り組みでは、取り組む目的として、社会貢献やリスク管理との回答が多くなった。また取り組みで重視する側面としては、コーポレート・ガバナンスとの回答が最も多く、企業規模が大きい企業では気候変動や資源循環との回答も目立った。

以上

調査要領

I. 調査内容

(1) 設備投資計画調査

1956年より開始。国内単体及び国内外連結の設備投資（業種別動向、投資動機等）を分析し、わが国産業の設備投資の基本的動向を把握することを目的とする。

(2) 企業行動に関する意識調査

足元の重要テーマについて、各企業の意識や見通し等を調査。

今年度は、有形固定資産投資のほか、研究開発やM&Aなどを含めた企業にとっての「広義の投資」をテーマに調査した。

II. 調査の対象企業

資本金10億円以上の民間法人企業が対象（ただし、金融保険業を除く）。

（なお、地域別設備投資動向のみ資本金1億～10億円未満の企業も調査対象に追加）

III. 調査時期

2019年6月24日（月）を期日として実施。

IV. 回答状況

	対象会社数	有効回答会社数	有効回答率
設備投資計画調査	3,141社	2,016社	64.2%
企業行動に関する意識調査	3,141社	1,188社	37.8%

■ 調査時期と調査対象年度

年1回実施。各年度について計画から実績化するまで合計3回の調査を行う。

調査時点 \ 対象年	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
2016年6月	当年度計画	翌年度計画			
2017年6月	実績	当年度計画	翌年度計画		
2018年6月		実績	当年度計画	翌年度計画	
2019年6月			実績	当年度計画	翌年度計画

■ 共通会社数について

2018年度・2019年度の共通会社数は、今回6月調査において、2018年度実績・2019年度当年度計画ともに回答のあった社数。2019年度・2020年度の共通会社数は、2019年度当年度計画・2020年度翌年度計画ともに回答があった社数。

調査結果は当行ホームページ(<https://www.dbj.jp/>)から入手可能

1. 国内設備投資動向と景況感

1-1. 全産業

【国内設備投資動向(全体像)】 非製造業を主体に8年連続の増加

- 2018年度の設備投資は、依然キャッシュフローの範囲内にとどまるものの、生産能力増強や都市機能拡充に向けた投資が牽引し、全産業で11.4%増と28年ぶりの高い伸び。
- 2019年度は、製造業を中心に通商摩擦などを背景とした投資の不透明感があるものの、非製造業において都市機能拡充などに向けた投資が継続することから、国内設備投資全体としては底堅さを維持し、全産業で11.5%増と8年連続で増加する。

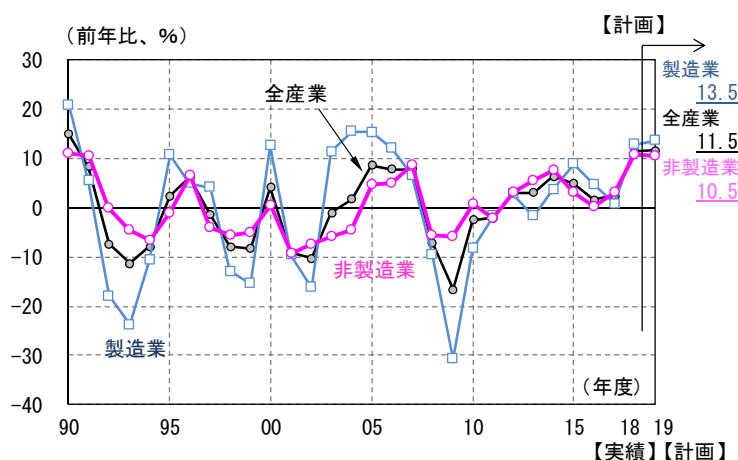
図表1-1-1 2018、19年度の国内設備投資動向

(前年比、%)

	2018年度 ＜実績＞ 17-18共通 1,873社	2019年度 ＜計画＞ 18-19共通 2,016社
全産業	11.4	11.5
[除電力]	[13.7]	[11.6]
製造業	12.8	13.5
非製造業	10.7	10.5
[除電力]	[14.2]	[10.5]

(注) 日本政策投資銀行「設備投資計画調査」より作成
(以下、注記のない図表はすべて同じ)

図表1-1-2 設備投資増減率推移(1990～2019年度)

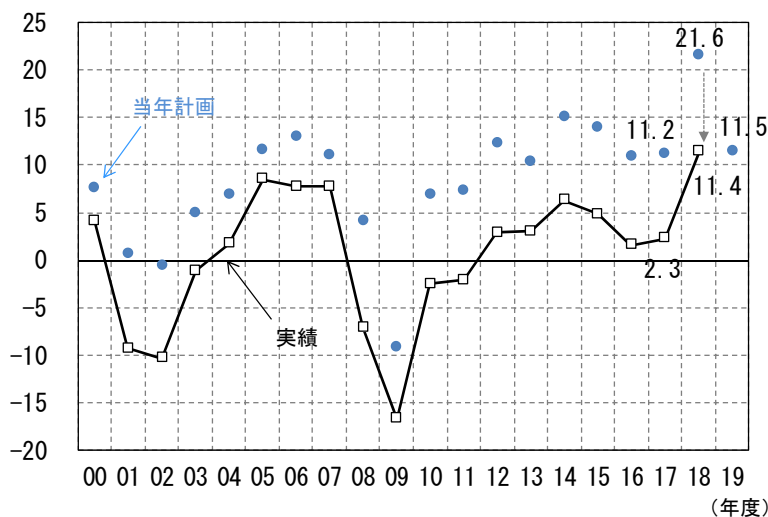


【計画・実績比較】

- 計画の見直しや精査、工期の遅れ等があるため、当初計画の中には計画通り実施されないプロジェクトがあり、当年度期中の計画値は実績に向けて下方修正される「くせ」がある。

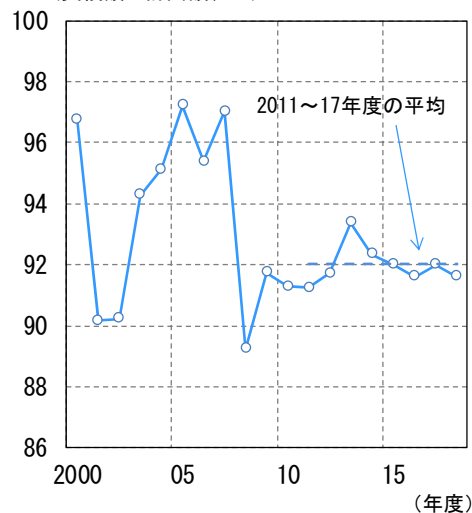
図表1-1-3 設備投資増減率の計画と実績(全産業)

(前年度比、%)



図表1-1-4 当年計画の実現率(全産業)

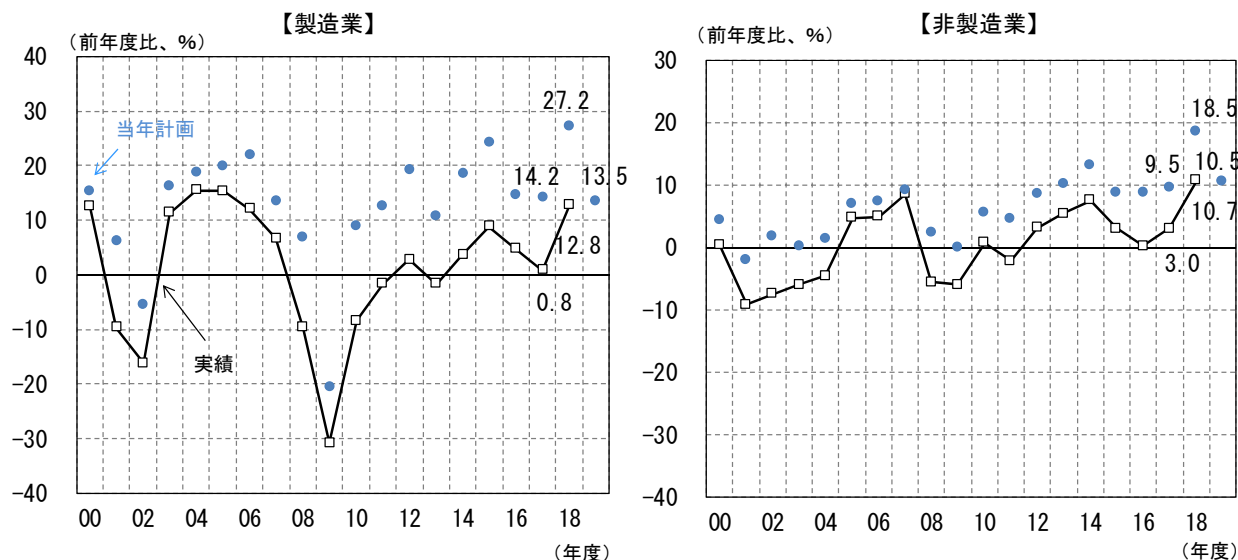
(実績額÷計画額、%)



【計画・実績比較(製造業、非製造業別)】

- ・ 製造業では、2018年度は電気機械や一般機械を中心に計画の先送りなどがあり、計画対比でやや大きめの下振れ。非製造業は運輸や小売、不動産を中心に計画が下方修正された。

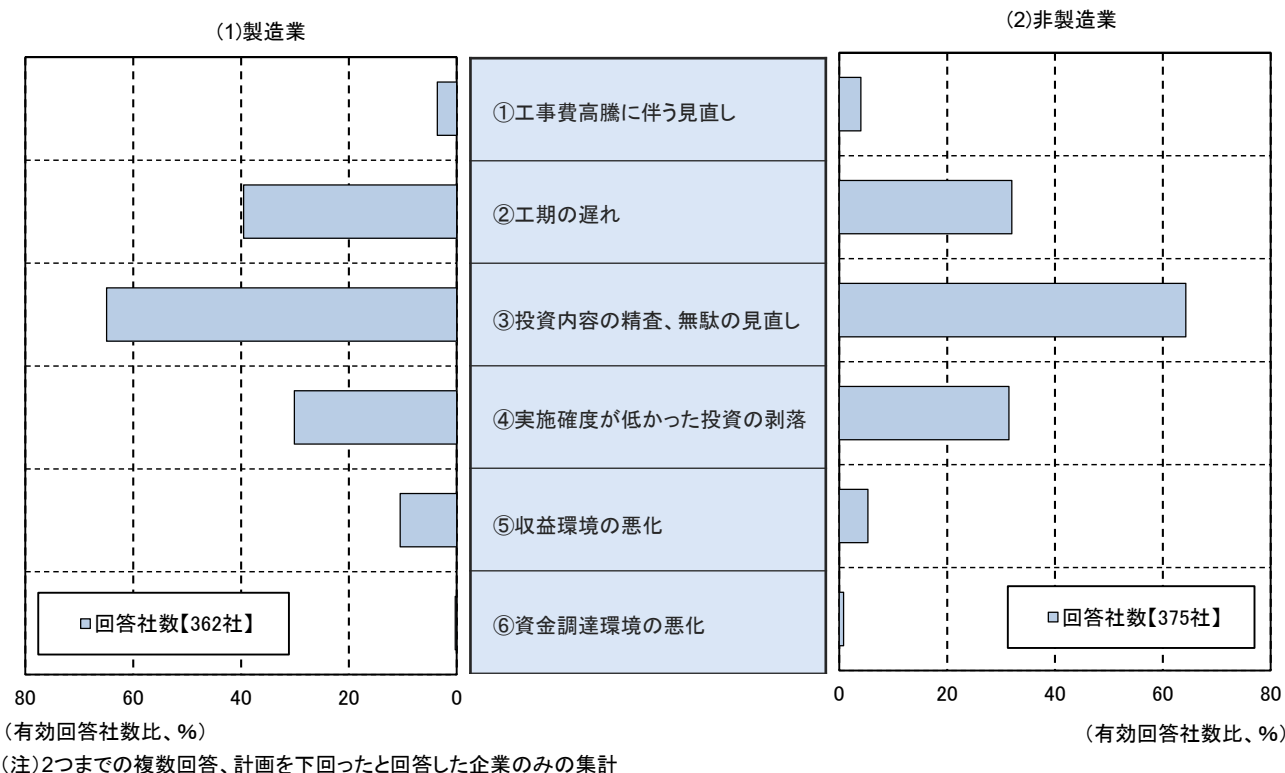
図表1-1-5 設備投資増減率修正パターン(計画→実績)



【設備投資の2018年度実績が計画を下回った理由】

- ・ 製造業、非製造業ともに投資内容の精査や無駄の見直しによって、実績が計画を下回るケースが多いほか、工期の遅れも目立つ。

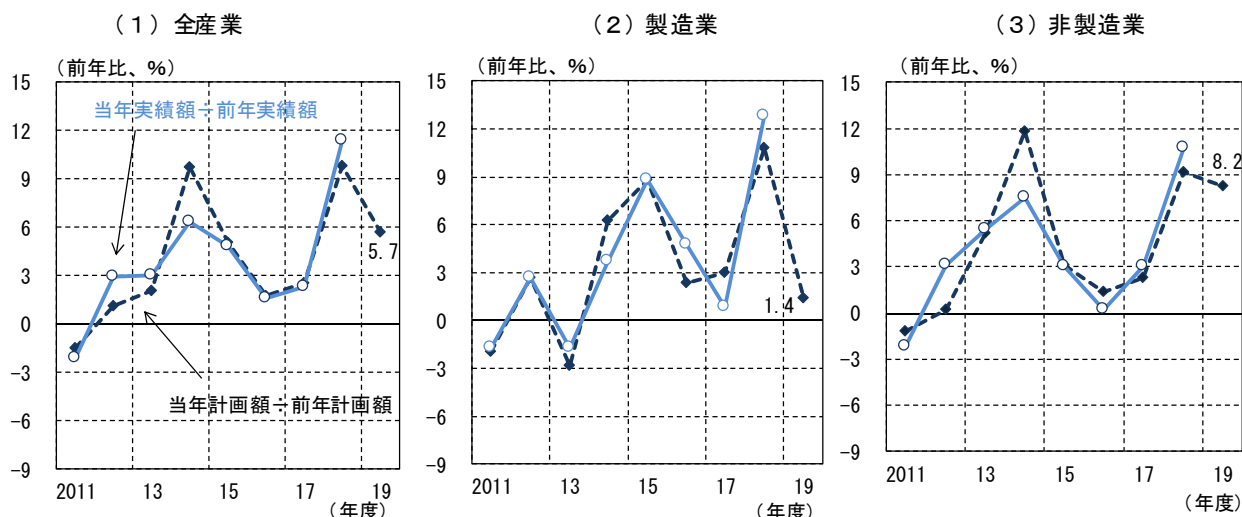
図表1-1-6 2018年度の実績値が当初計画を下回った理由



【設備投資計画の実績着地見込み】

- これまでの経験上、設備投資の実績での前年比増減率は、当年計画の前年計画に対する増減率と近い値を取る事が多く、実績を予測する上で参考になる。
- 2019年度計画および2018年度計画の双方を回答した企業について機械的に試算したところ、2019年度実績の着地見込みは、全産業で前年比5.7%増の伸びとなった。

図表1-1-7 設備投資実績と前年計画・当年計画の対比

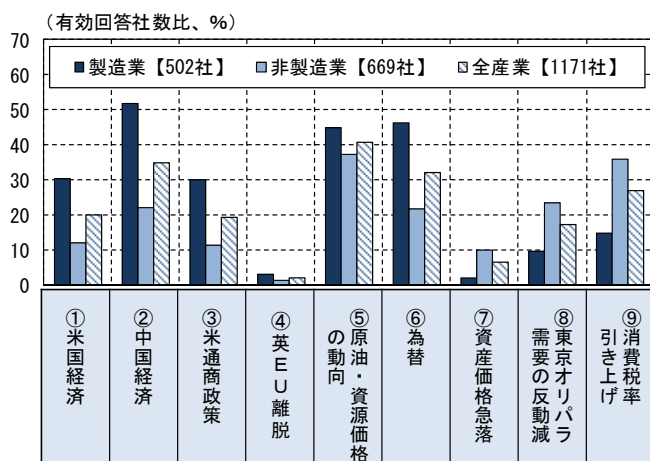


【事業における政治経済のリスクと先行きの景況感】

資源価格や為替の動向に加え、製造業では米中通商摩擦が先行きの下振れリスク

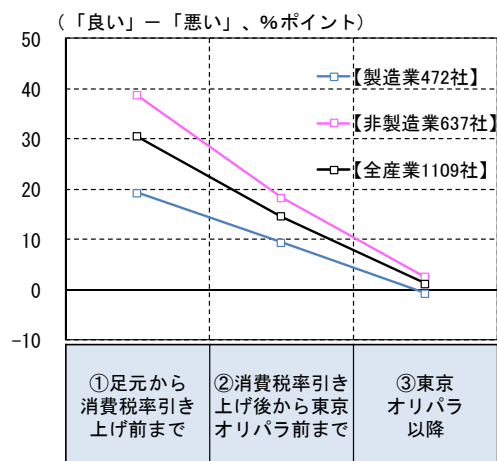
- 製造業では、⑤原油・資源価格の動向や⑥為替の動向に加え、米中通商摩擦等を背景に、②中国経済の動向、③米通商政策が主要なリスク。非製造業では、⑤原油・資源価格の動向、⑧東京オリパラ需要の反動減や⑨消費税率引き上げがリスクとみられている。
- 先行きの景況感は、消費税率引き上げや東京オリパラを経て、次第に景気の悪化を見込む声が多い。

図表1-1-8 先行きの事業の下振れリスク



(注) 3つまでの複数回答

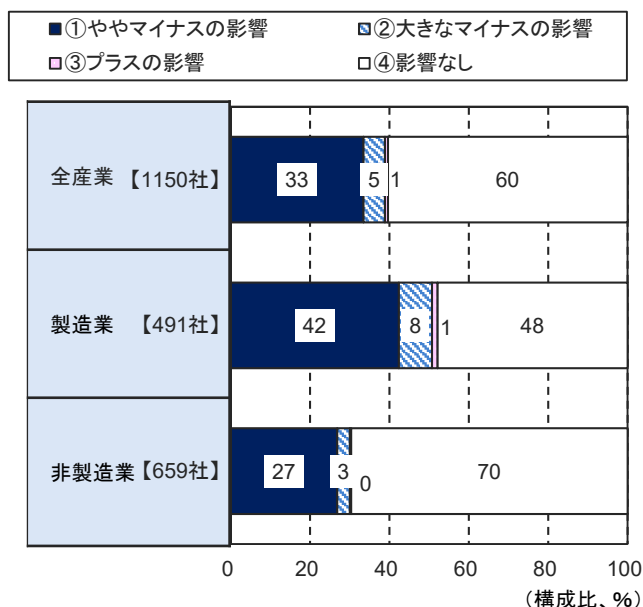
図表1-1-9 先行き景況D.I.



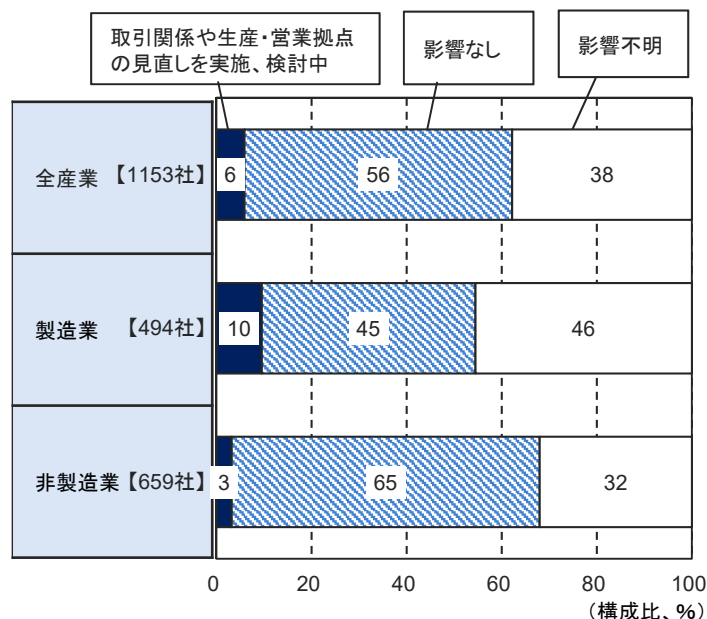
【米通商政策の事業への影響】
製造業の1割がサプライチェーン等の見直しを実施、検討

- ・米通商政策の企業業績や設備投資への影響については、製造業の5割がマイナスの影響があると回答。また1割が既存の取引関係や生産・営業拠点の見直しを実施、検討中と回答。

図表1-1-10 企業業績や設備投資への影響



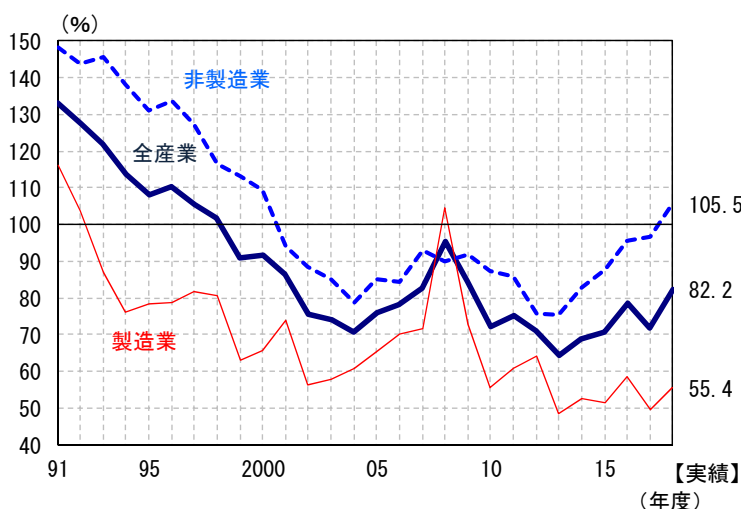
図表1-1-11 サプライチェーンや生産・営業拠点への影響



【設備投資/キャッシュフロー比率と経常損益D.I.】
設備投資/キャッシュフロー比率は上昇

- ・全産業の設備投資/キャッシュフロー比率は、引き続き100%を下回るが、2018年度は設備投資が大きく伸びたことから比率は上昇。
- ・18、19年度の経常損益D.I.は引き続きプラスを維持したが、水準は17年度に比べ大きく低下。

図表1-1-12 設備投資/キャッシュフロー比率の推移



(注) キャッシュフロー＝経常利益÷2＋減価償却費
(法人税の実効税率を50%とみなし、簡便法として計算)

図表1-1-13 経常損益D.I.

	経常損益D.I.		
	2017年度 実績 1,083社	2018年度 実績 1,056社	2019年度 計画 1,266社
全産業	20.6	2.3	3.1
製造業	25.9	▲3.8	5.2
非製造業	16.7	6.7	1.4

(注) 経常損益D.I.＝

$$\frac{(\text{「増益」回答数} - \text{「減益」回答数})}{\text{有効回答数}}$$

【主要業種の2019年度計画の特色】

【製造業】

- **食品** (6.4%→11.6%)
IoT活用を含む合理化投資に加え、高付加価値製品投資により、引き続き増加する。
- **化学** (25.5%→17.8%)
研究開発拠点の整備に加え、電子・電池材料などの高機能品や化粧品・日用品の増産投資があり、二桁増となる。
- **石油** (15.8%→24.1%)
製油所やシステムの合理化投資に加え、海洋環境規制に伴う投資があり、3年連続で増加する。
- **鉄鋼** (7.2%→15.6%)
コークス炉の改修などの継続工事に加え、自動車向けの投資が広範にあり、二桁増となる。
- **非鉄金属** (10.1%→38.7%)
自動車、電子機器、半導体向けなどの能力増強が広範にあり、大幅増となる。
- **一般機械** (14.9%→1.4%)
産業用機械などの大型投資が一巡するものの、航空機関連や金属加工機械の能力増強に加え、開発拠点整備が広くみられ、増加する。
- **電気機械** (9.1%→6.4%)
自動車の電装化や産業ロボット向けの能力増強に加え、データ通信の高速・大容量化に対応した新製品投資がみられ、引き続き増加する。
- **精密機械** (11.6%→24.9%)
半導体製造装置の工場新設が継続することに加え、医療機器の能力増強投資により、増加する。

- **自動車** (14.7%→12.4%)
モデルチェンジ対応投資に加え、電動化関連の能力増強などCASEに対応した投資により、引き続き増加する。

【非製造業】

- **卸売・小売** (8.1%→11.4%)
百貨店の大型投資が一巡するものの、コンビニの省力化投資やスーパーなどの店舗投資により、引き続き増加する。
- **不動産** (19.1%→8.5%)
商業施設が減少するものの、都心部大型開発が牽引し引き続き増加する。
- **運輸** (18.2%→16.3%)
鉄道の高速化・安全対策工事や不動産開発の拡大に加え、国際空港の施設拡充や物流施設整備が継続することから3年連続で増加する。
- **電力** (▲2.1%→10.5%)
原子力関連の安全対策投資により、増加する。
- **通信・情報** (8.0%→4.6%)
固定通信は減少するものの、データセンター投資や5Gを見据えた基地局・ネットワーク整備が継続することから3年連続で増加する。
- **サービス** (13.2%→20.8%)
ホテルは鈍化するものの、訪日客の取り込みなどを目的としたテーマパークの積極的な投資により、5年連続で増加する。

(注) () 内の数字は当該産業の設備投資の増減率
(2018年度→2019年度)を示す

1-2.製造業

【製造業の設備投資動向①】

輸送用機械を中心に関連の化学、非鉄金属などで増加の計画

- ・ 製造業では、引き続き自動車の電動化などのモデルチェンジ対応の投資に加え、化学や非鉄金属、電気機械などで自動車向けを含む電子・電池材料の投資が増加し、6年連続で増加する。

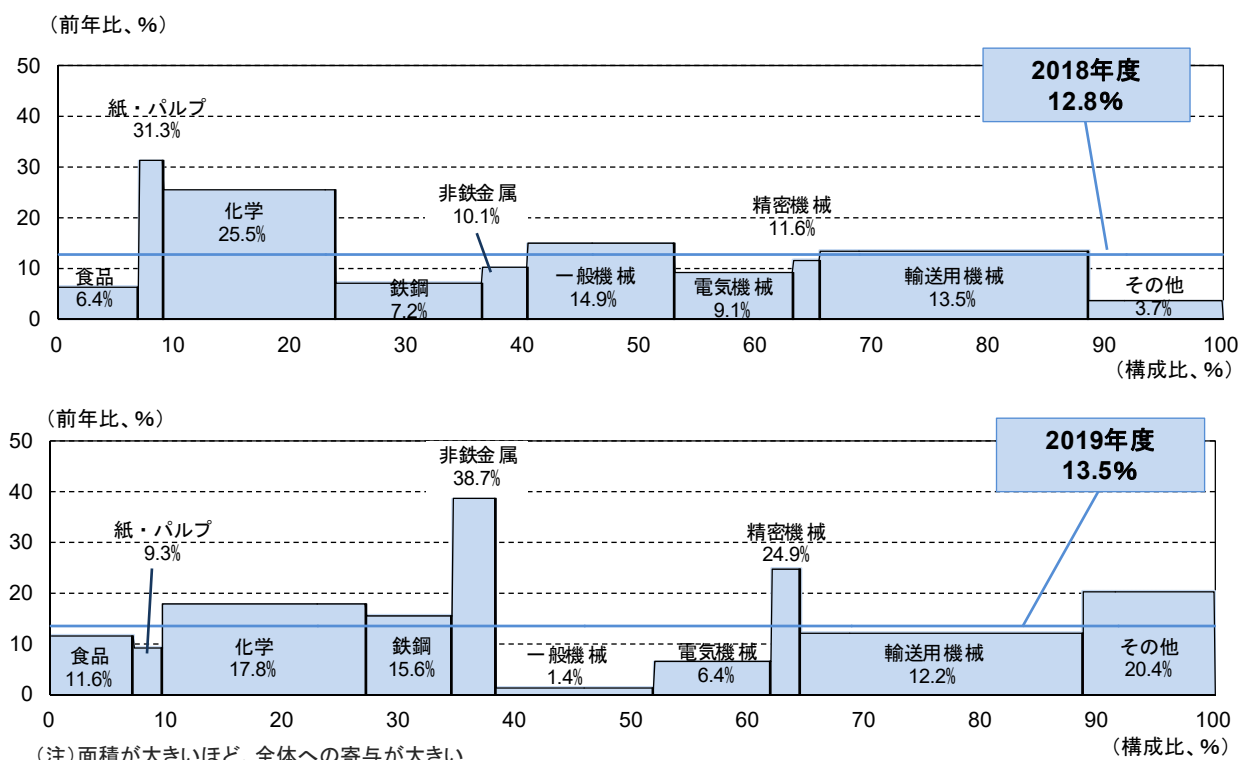
図表1-2-1 2019年度計画における増加寄与の大きい業種(製造業)

(%)	伸び率	構成比	増加要因
①化学	17.8	17.5	自動車向け電池材料、半導体材料、化粧品・日用品
②輸送用機械	12.2	24.3	電動化を含むモデルチェンジ対応、 自動車向け電池の能力増強投資
③非鉄金属	38.7	3.7	自動車向け電池材料、半導体材料
参考: 電気機械	6.4	10.1	自動車向け電子部品、データセンター向け部材
製造業全体	13.5		

(注) 構成比は2018年度実績の製造業全体に対する比率

【製造業スカイライングラフ】

図表1-2-2 主要業種による業種別増減率・構成比のスカイライングラフ



【製造業の設備投資動向②】

広範な業種において自動車向けの投資を中心に拡大する

- 製造業では、自動車の電動化を含むモデルチェンジ対応に伴い、化学や非鉄金属の電池材料、電気機械の車載向け電子部品なども増加する。その他の成長分野では、需要拡大に伴う化粧品・日用品の投資のほか、データセンター向けの部材投資もみられる。

図表1-2-3 製造業の2019年度計画のポイント

成長分野への投資		
資本財	一般機械	工作機械、航空機部品
	精密機械	半導体製造装置、医療機器
素材・部材 中間財	化学	電池材料、半導体材料、化粧品・日用品
	鉄鋼	車体軽量化部材
	非鉄	電池材料、半導体材料
	電気機械	車載向け電子部品、産業ロボット向け部材、データセンター向け部材
最終需要	自動車	電動化を含むモデルチェンジ対応、電池
	食品	高付加価値食品
	石油	国際環境規制対応

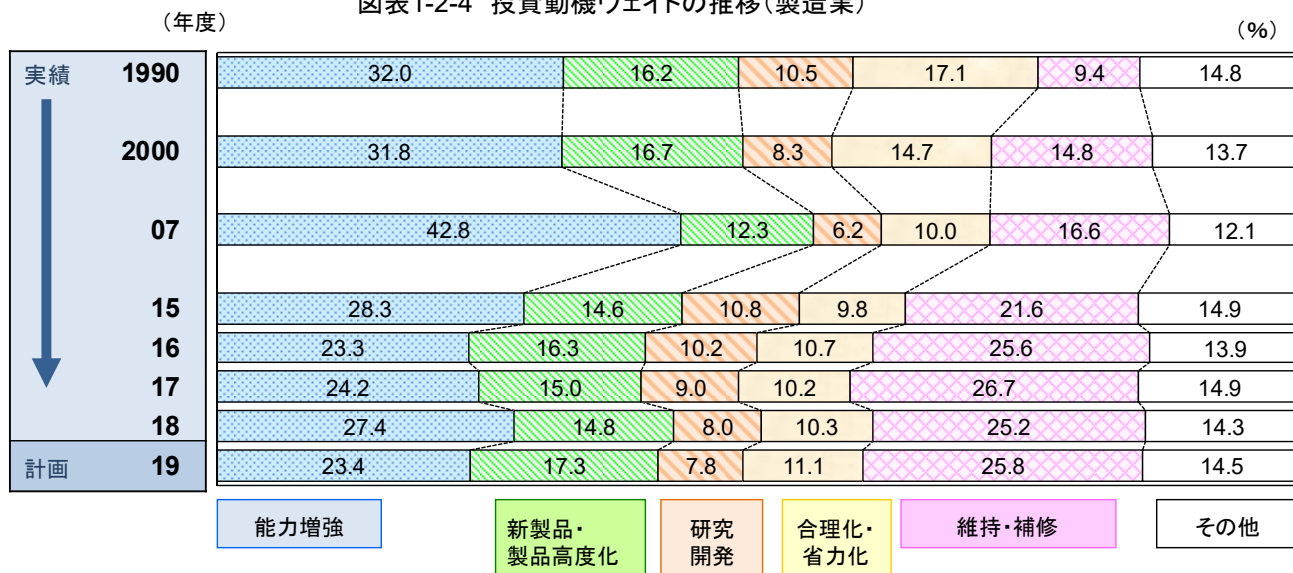
(注) 主に自動車向けの投資を橙色で記載

今月のトピックス

【製造業の投資動機(比率)】 能力増強のウェイト上昇が一服

- 2018年度に大きく拡大した「能力増強」のウェイトは、19年度は一服するが、「新製品・製品高度化」や「合理化・省力化」のウェイトが上昇する。「維持・補修」のウェイトは、高水準を維持。

図表1-2-4 投資動機ウェイトの推移(製造業)

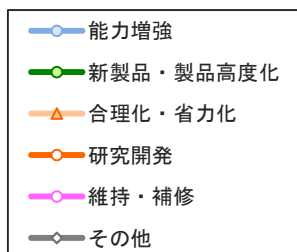


(注) 全体設備投資額に対する各投資動機の金額ウェイト

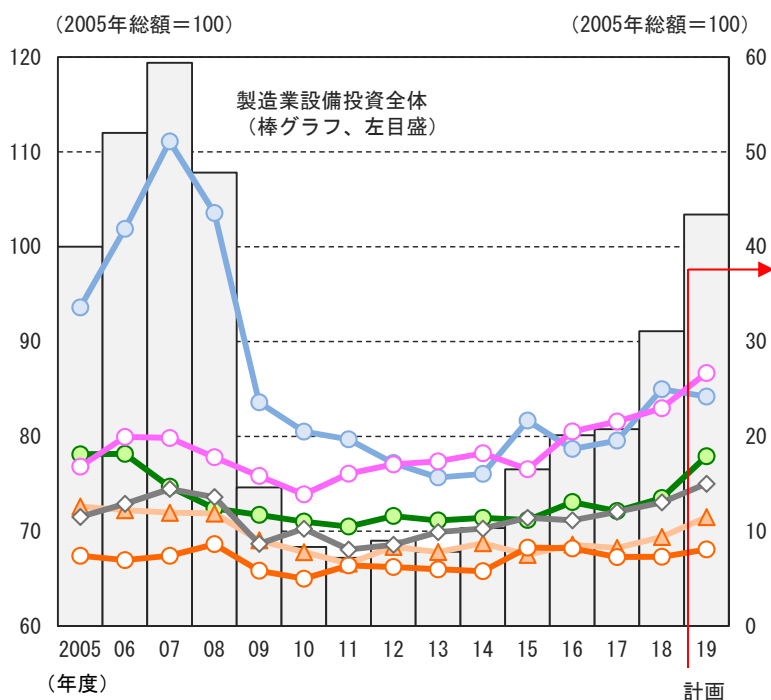
【製造業の投資動機(水準)】

図表1-2-5 投資動機別の設備投資推移(製造業)

- 2019年度計画において、構成比が低下した「能力増強」は、投資水準をみると、2018年度に大きく増加したあと、19年度はやや一服する見込み。
- 「維持・補修」の投資水準は、増加が続いており、2019年度は「能力増強」を逆転する見込み。



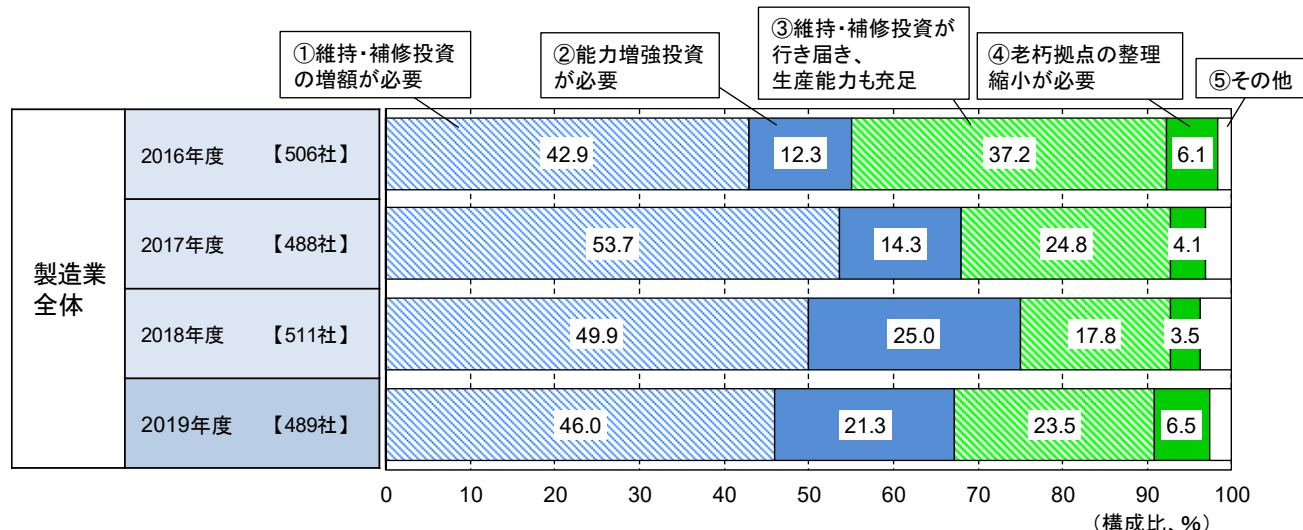
(注) 2005年度の製造業全体の設備投資額を100とした指数。いずれの年度においても、各投資動機の設備投資指数(右目盛)を合計すると、製造業全体の設備投資額指数に一致する



【製造業の国内主要生産拠点の現況】
能力増強投資の増額が必要との回答はやや減少

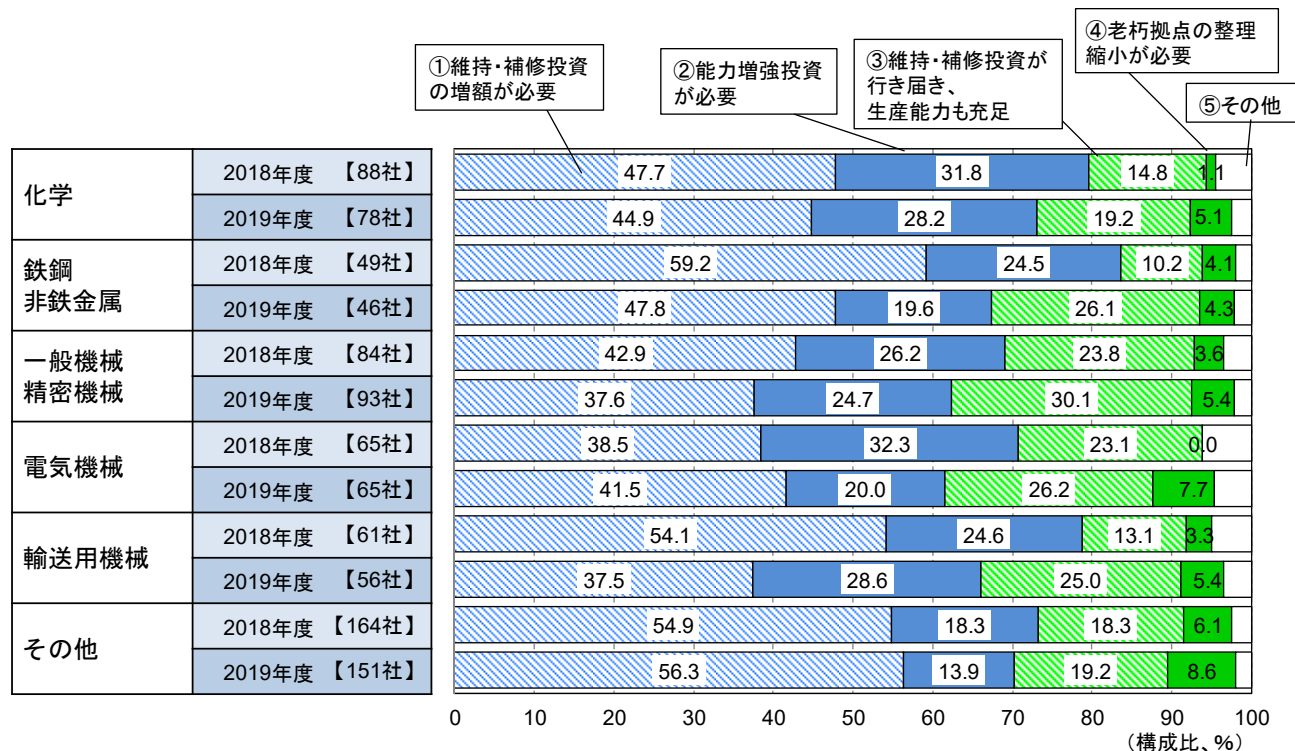
- ・2018年度に能力増強投資が拡大したことから、②能力増強投資が必要との回答は、19年度はやや一服。また③維持・補修投資が行き届き、生産能力も充足との回答も増加している。
- ・①維持・補修投資の増額が必要との回答は、依然として製造業の半数程度を占めるが、比率は2年連続で低下しており、製造業の老朽化拠点の維持・補修が進捗していることがうかがえる。

図表1-2-6 製造業の国内生産拠点の総合的な状況に対する認識



【製造業の国内主要生産拠点の現況(主要業種)】

図表1-2-7 製造業の国内生産拠点の総合的な状況に対する認識(業種別)



今月のトピックス

【非製造業の設備投資動向①】 8年連続の増加となる計画

- ・非製造業では、運輸、不動産などの都市機能拡充に向けた投資や人手不足に対応した店舗、物流投資が続くほか、デジタルインフラ整備に向けた投資も継続することから、8年連続の増加となる計画。

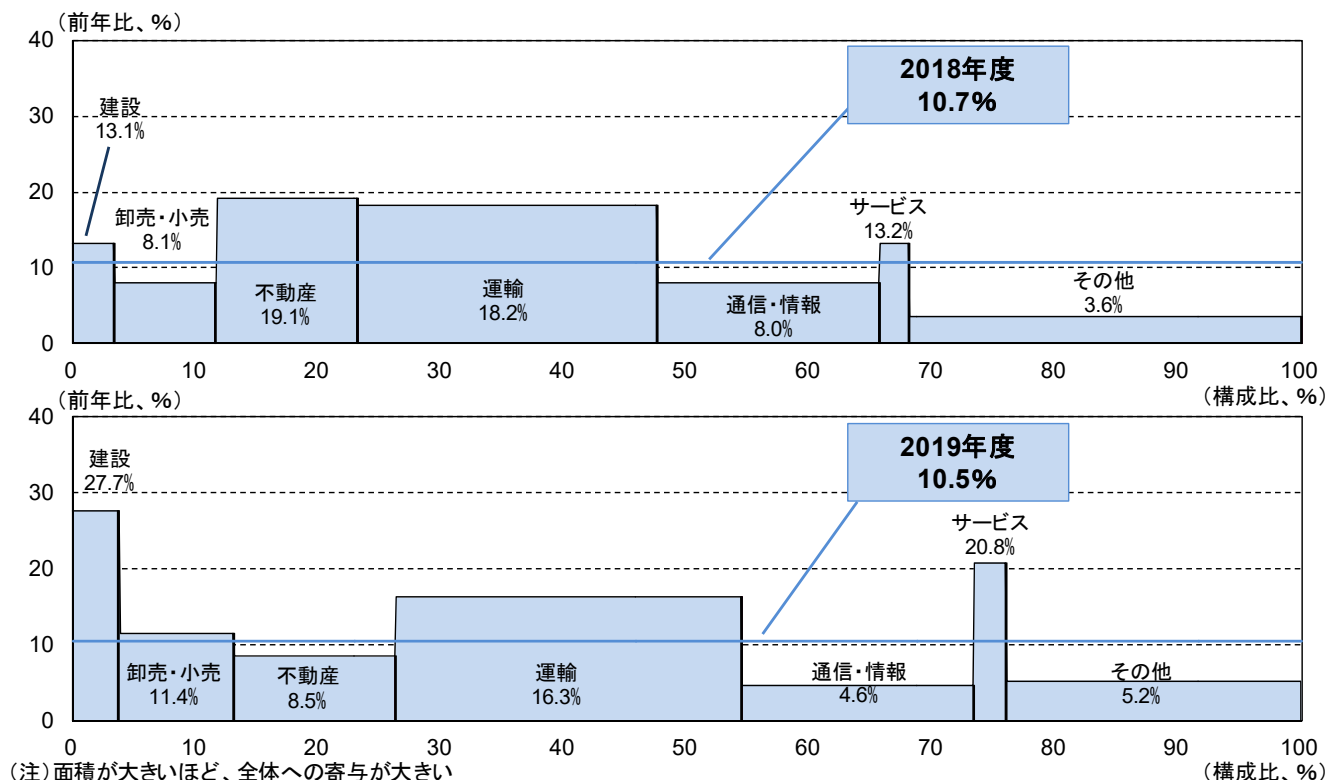
図表1-3-1 2019年度計画における増加寄与の大きい業種（非製造業）

(%)	伸び率	構成比	増加要因
①運輸	16.3	28.2	鉄道の高速化や安全対策、不動産開発、物流施設整備
②不動産	8.5	13.2	国際ビジネス拠点・大型複合施設などの都心部開発
③卸売・小売	11.4	9.3	コンビニの省力化投資、卸売の物流施設整備
参考: サービス	20.8	2.6	訪日客の取り込みなどを目的としたテーマパークの投資
参考: 通信・情報	4.6	18.9	データセンター投資、5Gを見据えた基地局・ネットワーク整備
非製造業全体	10.5		

(注) 構成比は2018年度実績の非製造業全体に対する比率

【非製造業スカイライングラフ】

図表1-3-2 主要業種による業種別増減率・構成比のスカイライングラフ

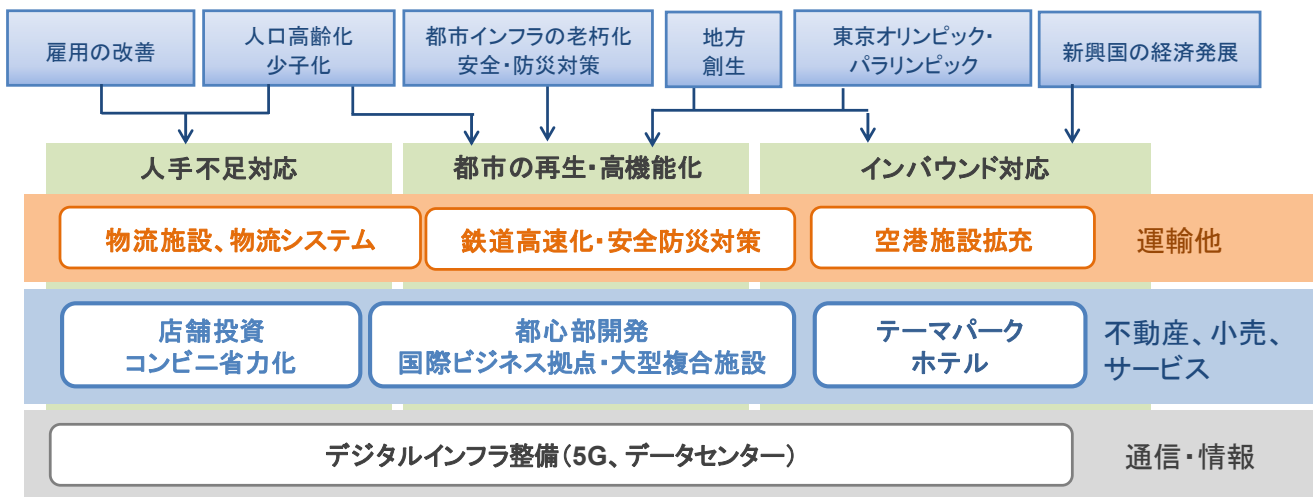


【非製造業の設備投資動向②】

都市の再生・高機能化、インバウンド、人手不足などに対応した投資が広がる

- ・ 運輸や不動産などでは、鉄道の高速化や安全防災対策のほか、東京都心部を中心とした不動産開発や各地での物流施設整備の投資が牽引。
- ・ インバウンド観光客の増加、2020年の東京オリンピック・パラリンピックも見据えたインフラ関連やテーマパークなどの投資のほか、人手不足に対応したコンビニや物流施設の省力化投資も継続。
- ・ 2020年の5G商用化を見据え、基地局・ネットワーク整備やデータセンター投資も進展。

図表1-3-3 非製造業の設備投資の背景



2. 「広義の投資」への取り組み

2-1. 「広義の投資」の考え方

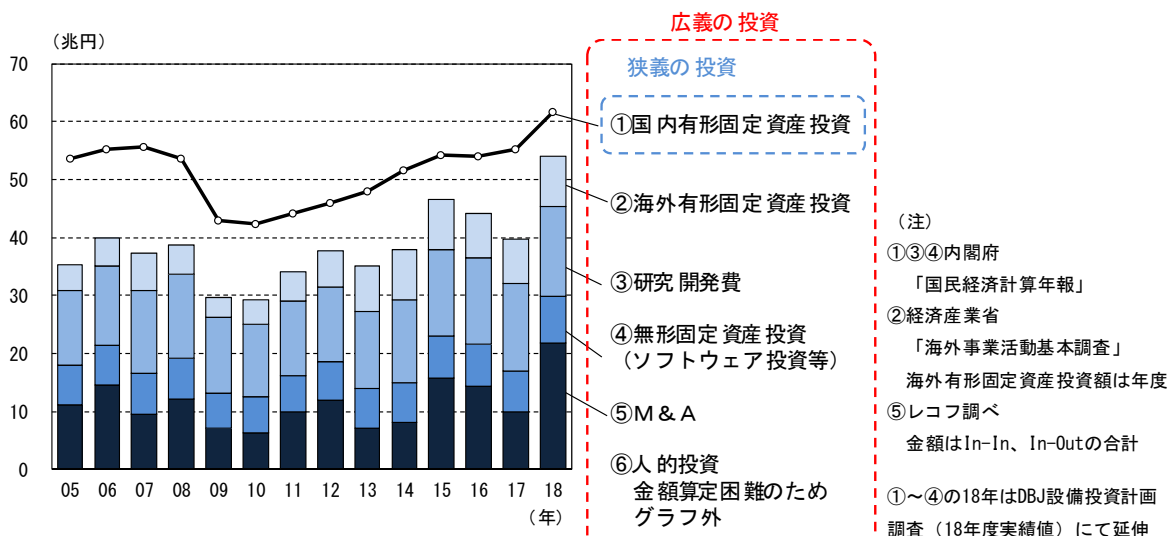
【未来に向けた企業の取り組み】

未来に向けた企業の取り組み
「広義の投資」



将来に亘る企業としての成長、永続、企業価値の向上
に向けた取り組み全般

図表2-1-1 国内有形固定資産投資とその他の広義の投資



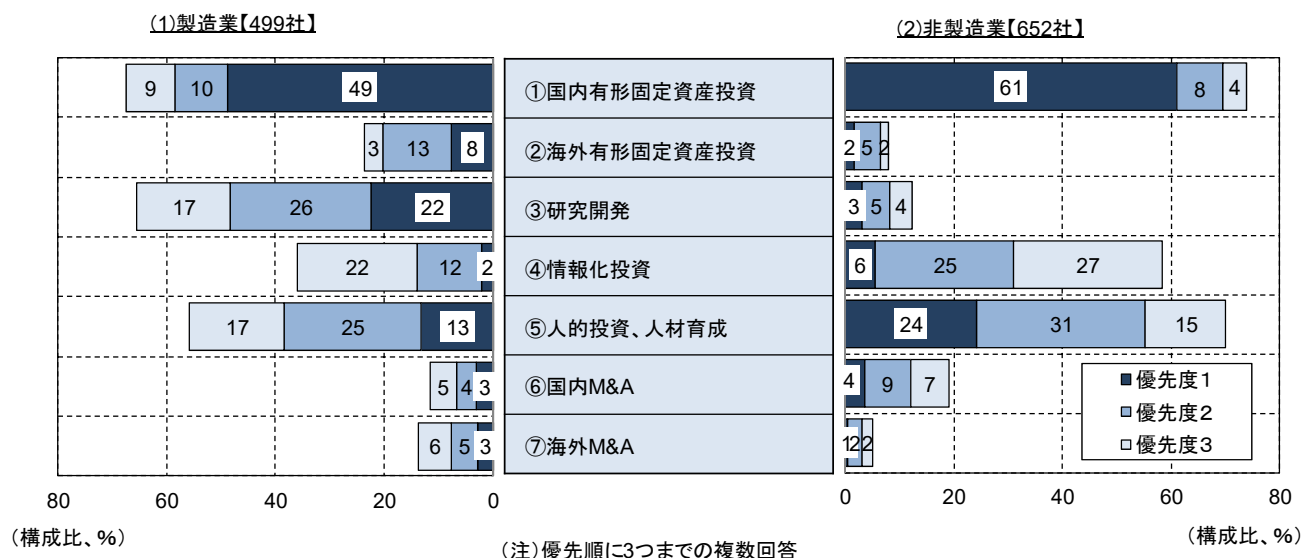
今月のトピックス

【「広義の投資」に対する取り組み優先度】

製造業では、国内有形固定資産投資、研究開発、人的投資が三本柱

- ・「広義の投資」に対する取り組みでは、製造業では①国内有形固定資産投資、③研究開発、⑤人的投資、人材育成が三本柱。非製造業では①国内有形固定資産投資に次いで⑤人的投資、人材育成となっている。

図表2-1-2 「広義の投資」の優先度



2-2.海外設備投資

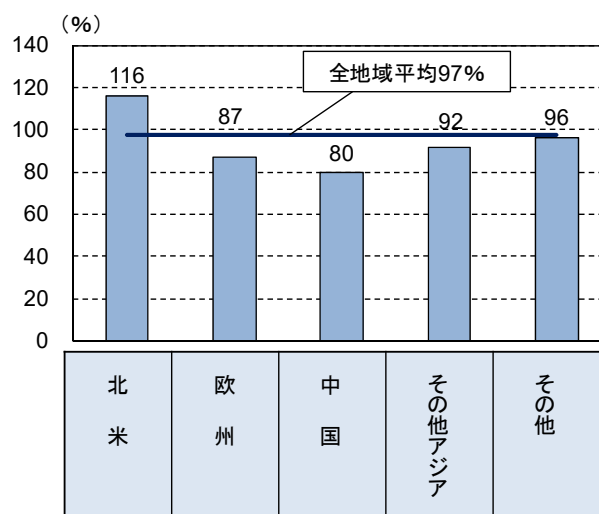
【海外設備投資動向(全体像)】

- ・2018年度の海外設備投資(連結ベース)は、輸送用機械の北米、欧州向けの投資を中心に増加し、前年比13.4%増となった。中国向けも同12.8%増となったが、米中通商摩擦への懸念や中国経済減速もあり、計画対比では大きく下方修正された。
- ・2019年度は、前年比10.2%増の計画。北米での投資が一服するものの、自動車の電動化や省力化など中国国内の需要に対応した投資が増加する中国向けや、その他アジア向けが拡大する。

図表2-2-1 海外における設備投資動向(連結ベース)

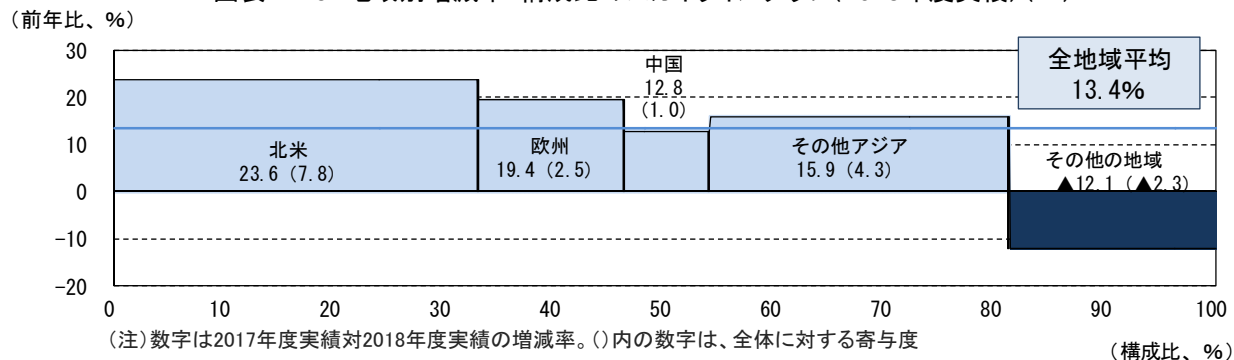
(前年比、%)	2018年度 (実績) (17-18共通681社)	2019年度 (計画) (18-19共通774社)
全 地 域	13.4	10.2
北 米	23.6	▲0.4
欧 州	19.4	9.6
中 国	12.8	22.7
その他アジア	15.9	21.8
その他	▲12.1	0.9

図表2-2-2 2018年度計画の実現率(地域別)

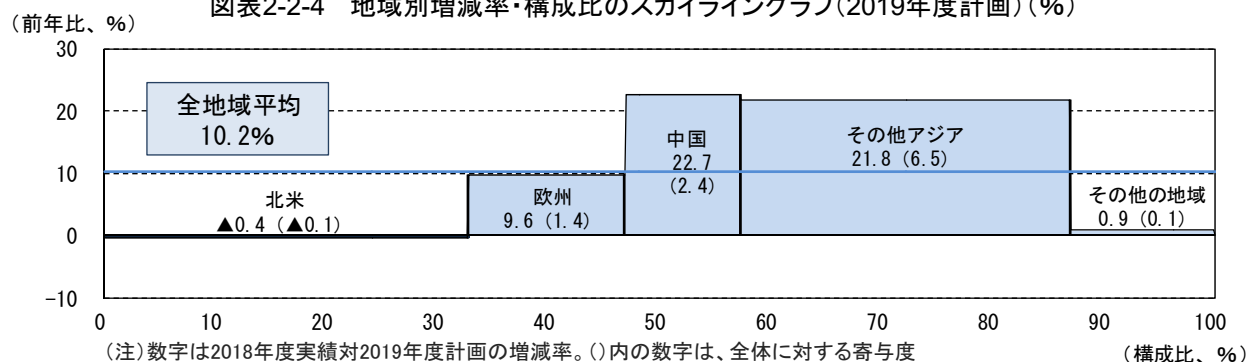


【海外設備投資の地域別スカイライングラフ】

図表2-2-3 地域別増減率・構成比のスカイライングラフ(2018年度実績)(%)



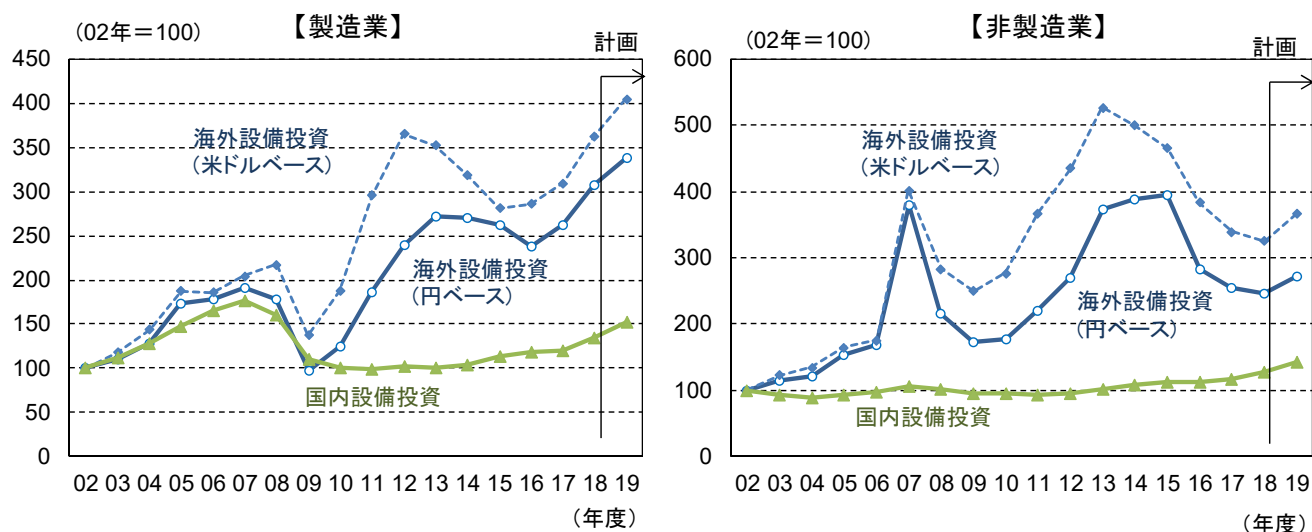
図表2-2-4 地域別増減率・構成比のスカイライングラフ(2019年度計画)(%)



【海外設備投資動向(時系列推移)】

- 2016年度ごろまで伸び悩んでいた製造業の海外投資は、2016年後半以降の世界経済の持ち直しもあり、17、18年度で2年連続で二桁増となった。2019年度は製造業、非製造業ともに増加が見込まれる。

図表2-2-5 海外設備投資の推移



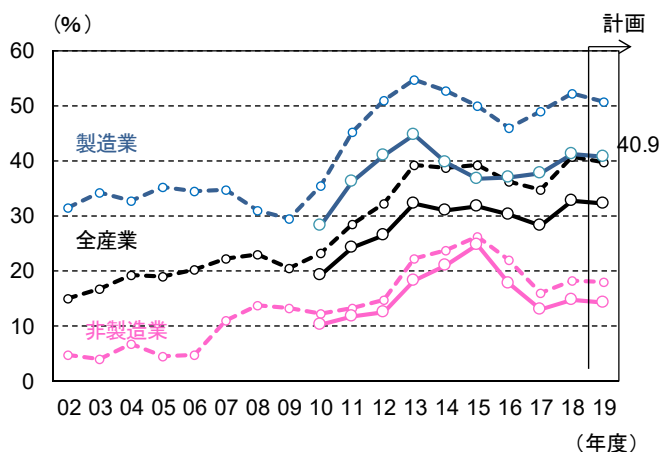
今月のトピックス

【海外設備投資比率】

製造業の海外設備投資比率は、2018年度まで3年連続で上昇

- ・2018年度は製造業の海外投資の伸びが国内を上回り、海外設備投資比率(連結)は40%程度と3年連続で上昇。19年度は前年からほぼ横ばいとなる見込み。

図表2-2-6 海外設備投資比率の推移
＜海外設備投資/(海外+国内投資)＞

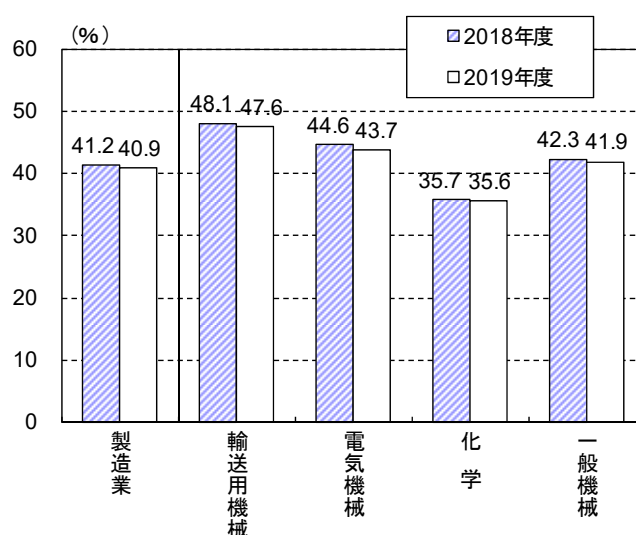


(注) 点線: 連結海外投資 ÷ (単体国内投資 + 連結海外投資)

実線: 連結海外投資 ÷ (連結国内投資 + 連結海外投資)

* 国内連結設備投資は、2010年度より調査開始

図表2-2-7 業種別海外設備投資比率(連結)

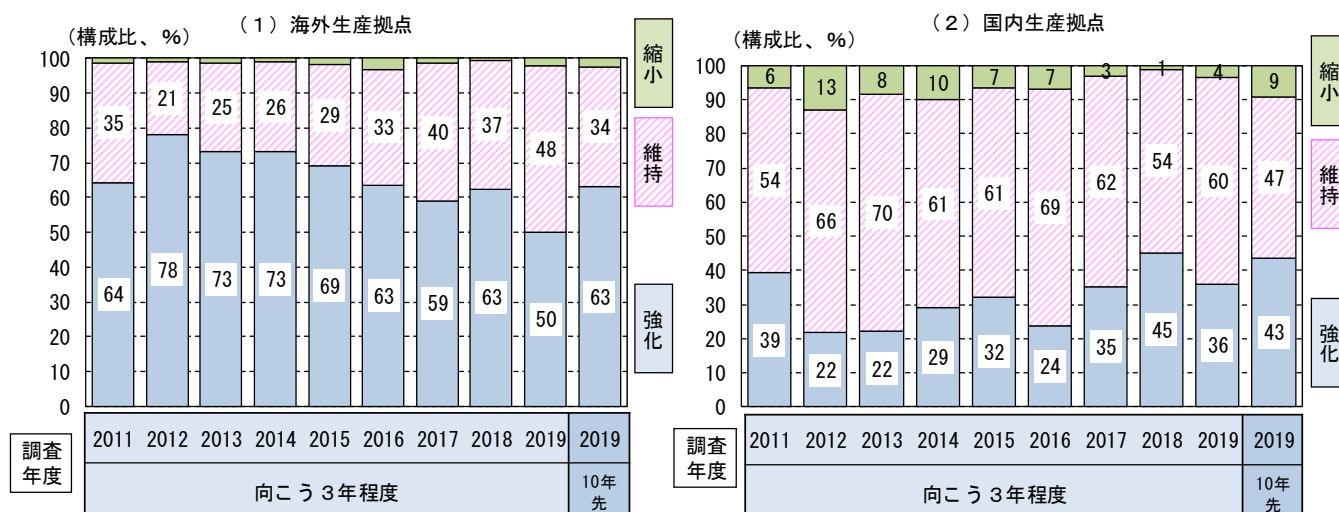


【中長期的な国内外の供給能力見通し(製造業)】

向こう3年程度では海外強化のスタンスはやや一服

- ・製造業の向こう3年程度の中期的な供給能力の見通しでは、昨年度に積極的な投資を行ったことから海外を強化するとの回答は5割程度まで低下する。ただし、10年先では強化の回答が6割程度まで増加する。
- ・国内については、向こう3年程度では6割程度の企業が供給能力を維持すると回答したが、10年先では1割程度が国内を縮小すると回答した。

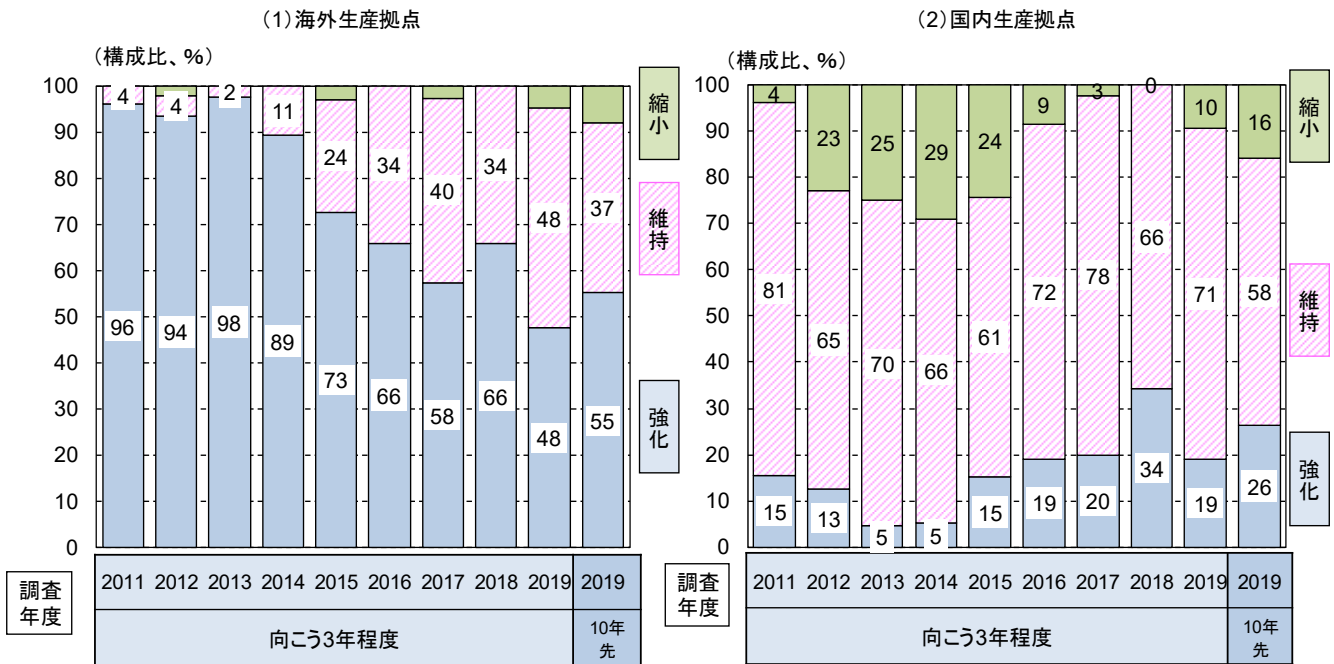
図表2-2-8 中長期的な国内・海外の供給能力(製造業)



(注) 国内、海外の両方で生産活動を行っている
と回答した企業(2019年度: 333社)

【中期的な国内外の供給能力見通し(輸送用機械)】

図表2-2-9 中長期的な国内・海外の供給能力(輸送用機械)



(注) 国内、海外の両方で生産活動を行っている
と回答した企業(2019年度: 42社)

2-3. 研究開発

【研究開発費】

研究開発費は増勢が続く計画

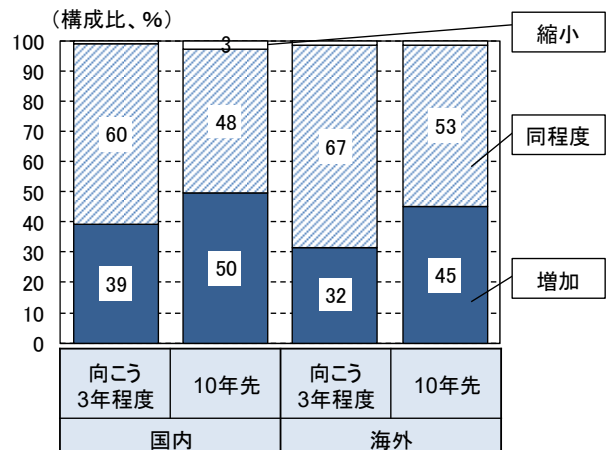
- 2018年度の研究開発費(連結ベース)は全産業で3.6%増、2019年度も6.9%増の計画。輸送用機械が運転支援・自動運転機能、電動化など将来に向けた先端技術開発により増勢を維持する。
- 研究開発活動の見通しは、向こう3年程度では4割の企業が国内で増加すると回答。海外で増加するとの回答は3割にとどまるが、10年先では海外の研究開発活動も活発化することが見込まれる。

図表2-3-1 研究開発費(連結ベース)

(前年比、%)	2018年度 実績(682社)	2019年度 計画(757社)	構成比 (2018年度)
全産業	3.6	6.9	100.0
製造業	3.5	6.8	98.5
輸送用機械	4.7	5.6	47.3
化学	5.2	13.7	18.9
電気機械	1.4	3.5	18.8
非製造業	6.9	13.8	1.5

(注) 本調査における研究開発費とは、研究開発に関わる人件費、原材料費、減価償却費、間接費の配賦額などすべての費用

図表2-3-2 研究開発活動の見通し(製造業)



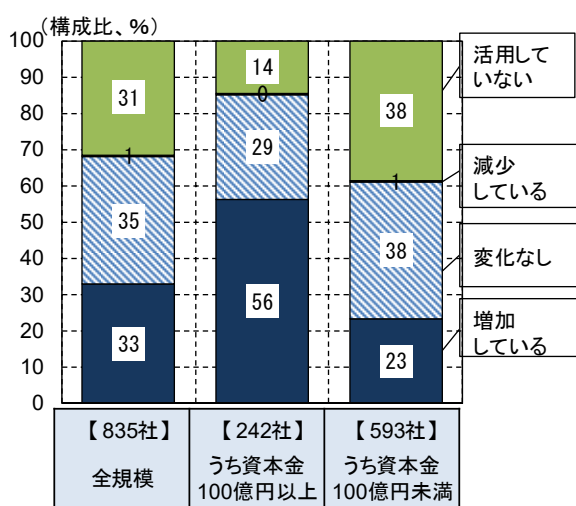
(注) 国内、海外の両方で研究開発活動を行っている
と回答した企業(2019年度: 252社)

【オープンイノベーション等の外部リソースの活用】

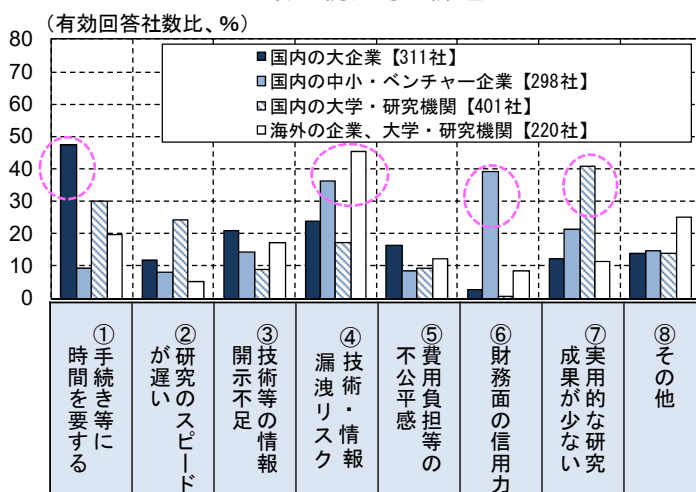
オープンイノベーション等の活用度合いは企業規模により異なる

- ・オープンイノベーション等の活用が増加しているとの回答は、全体では3割程度となっているが、資本金100億円以上の企業では半数超が増加していると回答。
- ・連携先毎の課題として、大企業に対しては、①手続き等に時間を要する、中小企業や海外機関では、④技術・情報漏洩のリスク、国内の大学・研究機関では、⑦実用的な研究成果が少ない、との声が多い。

図表2-3-3 オープンイノベーション等、外部リソース活用の機会



図表2-3-4 オープンイノベーション等実施時の各連携先毎の課題



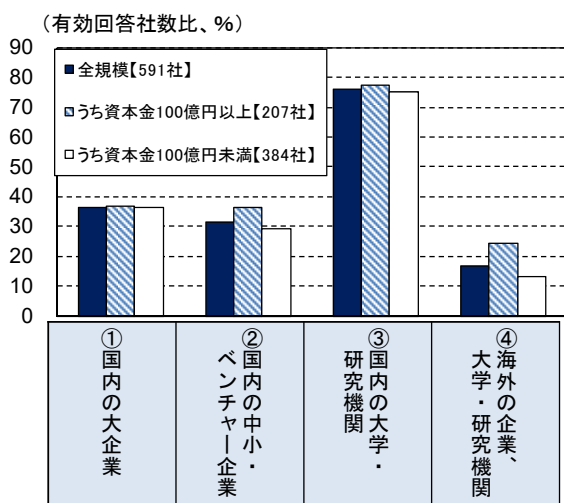
(注)各連携先毎に2つまでの複数回答

【オープンイノベーションの連携先と効果】

企業規模が大きいほどオープンイノベーションの連携先は多様化

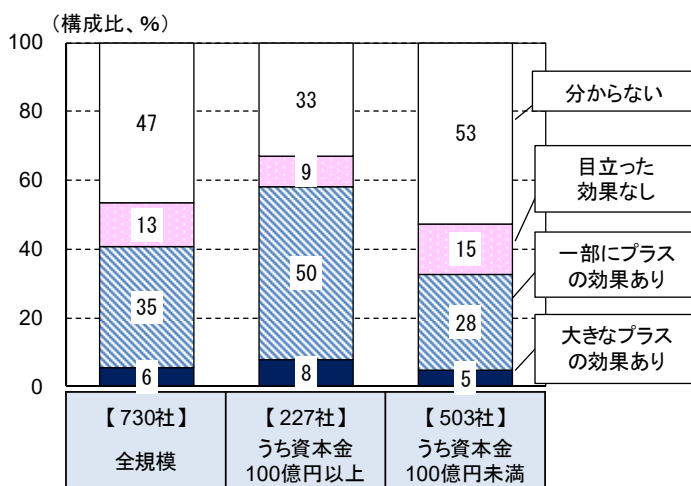
- ・オープンイノベーション等の実施時の連携先は国内の大学・研究機関が多いが、資本金100億円以上の企業では、相対的に中小・ベンチャー企業、海外機関と連携するとの回答が多い。また6割程度が実施によって研究効率などにプラスの効果があると回答している。

図表2-3-5 オープンイノベーション等の実施時の連携先



(注)2つまでの複数回答

図表2-3-6 オープンイノベーション等の実施による新製品開発や研究効率等への効果



2-4.情報化投資

【情報化投資の動向①】

情報化投資は高い伸びが継続

- 2018年度の情報化投資は、製造業では、輸送用機械のシステム更新投資、非製造業では、小売の店舗運営システムなどを背景に前年比11.8%増となった。
- 2019年度は、前年比35.4%増と大幅に増加。製造業では、一般機械や電気機械の工場効率化投資のほか、非製造業では、電力・ガスの保守運転システムなどが増加する。

図表2-4-1 情報化投資計画

(前年比、%)

業 種	2018年度 実績(909社)	2019年度 計画(1,027社)	2018年度、19年度の取り組み事例
全 産 業	11.8	35.4	
製 造 業	10.1	34.5	
うち一般機械	▲11.7	52.6	IoTによる製造ライン自動化、スマートファクトリー
うち電気機械	▲20.6	32.4	IoTによる国内複数工場における生産統合管理
うち輸送用機械	22.6	29.8	工場の老朽化システム刷新
非 製 造 業	13.4	36.6	
うち卸売・小売	7.5	18.0	レジなどの店舗運営システム導入
うち運輸	4.5	40.9	客室内の利便性向上に向けた投資
うち電力・ガス	24.8	72.8	発電所の運転・保守システム

(注) 経費処理によるものを含む

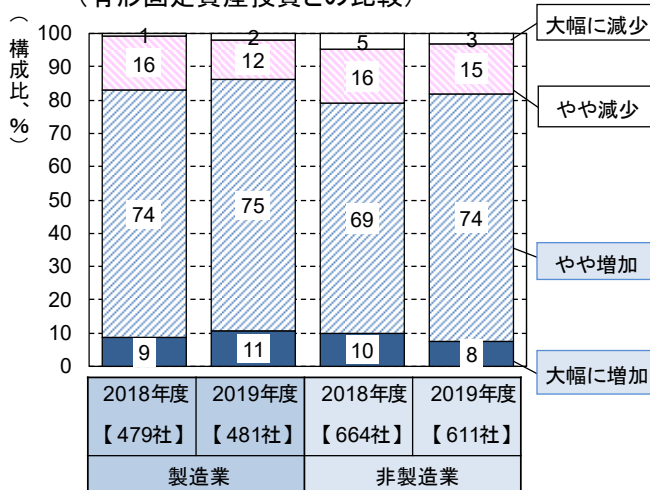
【情報化投資の動向②、AI、IoTの活用】

企業規模の違いでAI、IoTの活用度にかい離がみられる

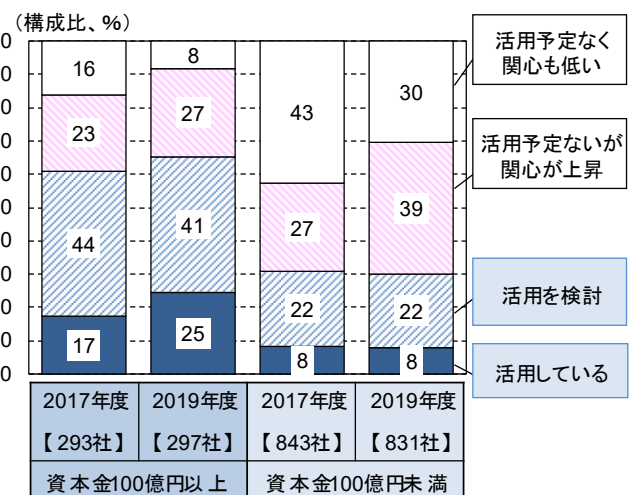
- 8割の企業が近年、有形固定資産投資に比べ、情報化投資が増加傾向にあると回答。
- またAI、IoT等を活用している、または活用を検討しているとの回答は、全体では4割程度であるが、資本金100億円以上の企業では7割程度となっており、2年前に比べて活用しているとの回答も増加している。資本金100億円未満の企業では関心は高まっているが、活用には広がりがみられない。

図表2-4-2 近年の情報化投資の動向

(有形固定資産投資との比較)



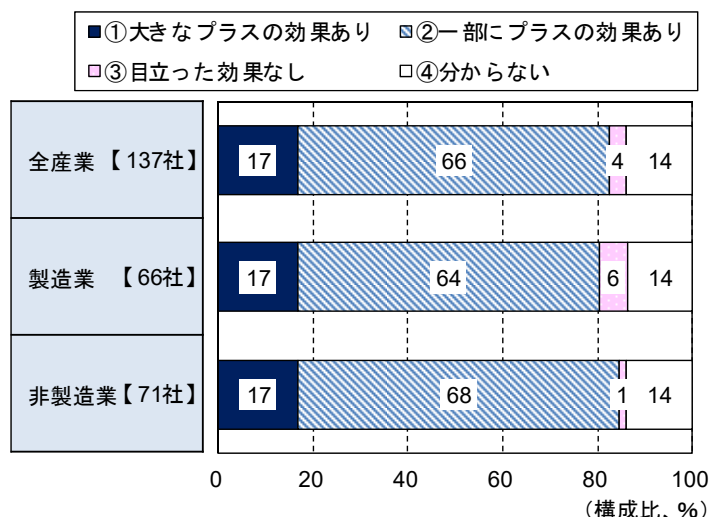
図表2-4-3 AI、IoT等の活用



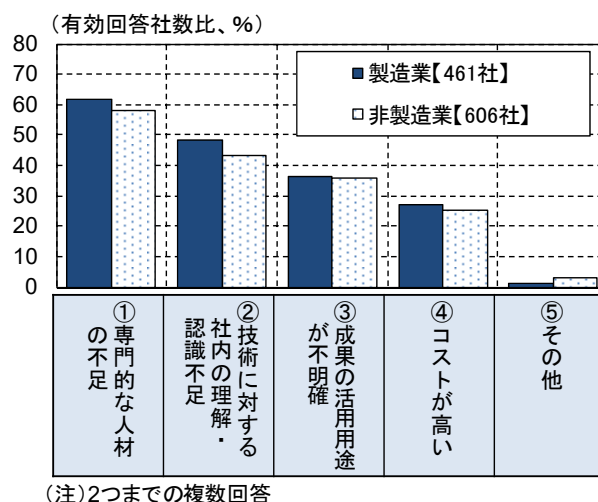
【AI、IoT活用の効果と導入・活用に向けた課題】 8割の企業がAI、IoT活用によるプラスの効果を実感

- AI、IoTを活用している企業の8割程度がプラスの効果があると回答。
- AI、IoTの導入や活用に向けた課題としては、①専門的な人材の不足、②技術に対する社内の理解・認識不足といった回答が多くみられた。

図表2-4-4 AI、IoT活用の効果



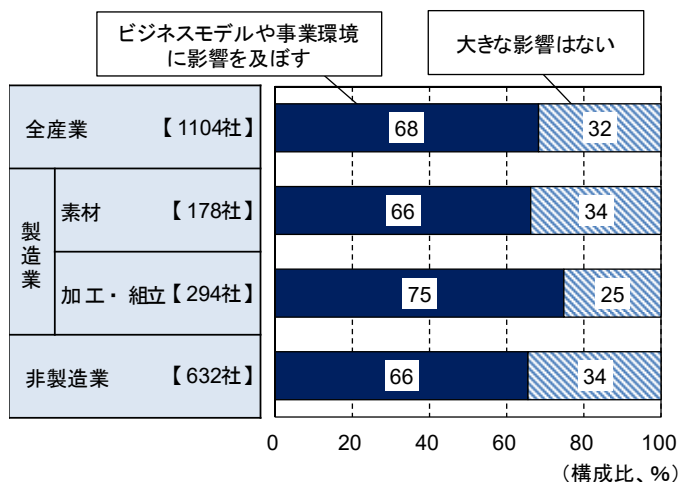
図表2-4-5 AIやIoTの導入・活用に向けた課題



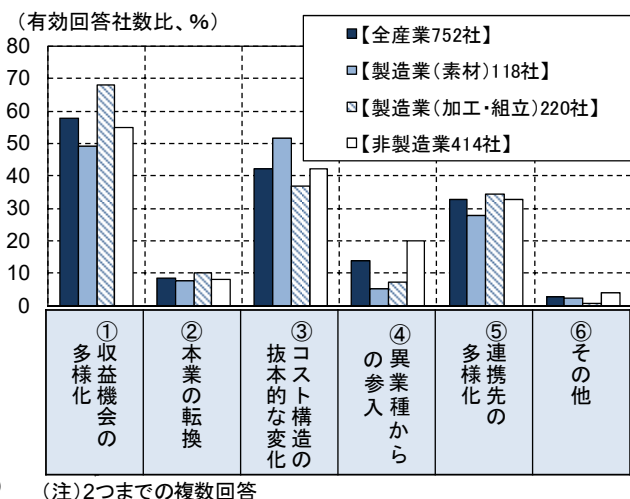
【デジタル化の動きのビジネスモデル等への影響】 7割の企業でデジタル化がビジネスモデルや事業環境に影響を及ぼす

- AI、IoT、5G等の技術を通じた産業・社会のデジタル化の影響について、7割程度の企業が自社のビジネスモデルや事業環境に影響を及ぼすと回答。製造業では加工・組立業種を中心に回答が多い。
- 影響の内容については、加工・組立業種を中心に①収益機会の多様化、素材業種を中心に③コスト構造の抜本的な変化といった声が多い。

図表2-4-6 AI、IoT、5G等の技術を通じた
産業・社会のデジタル化の影響



図表2-4-7 デジタル化の影響の内容

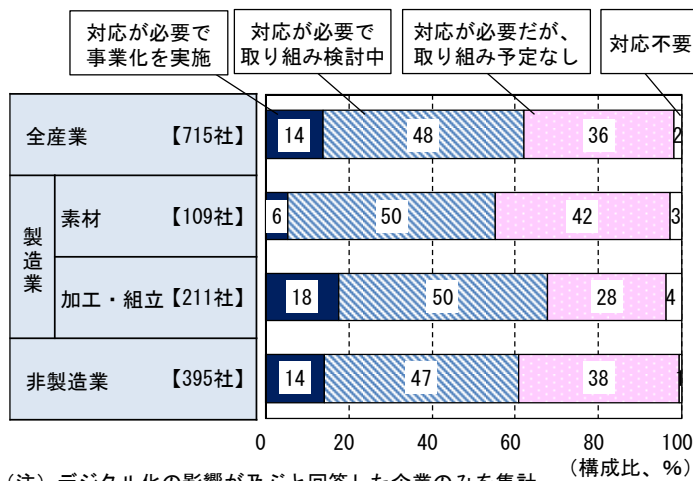


【デジタル化の影響に対する取り組み状況】

影響が及ぶと回答した企業の6割がデジタル化への対応を実施、検討中

- デジタル化への対応について、影響が及ぶと回答した企業の6割程度が対応の必要性を感じており、取り組みを実施および検討中と回答している。製造業では、一般機械や電気機械などの加工・組立業種、非製造業では、建設や通信・情報で7割の企業が取り組みを実施、検討中と回答している。
- 取り組みの具体事例としては、5G等を活用した遠隔操作やメンテナンス、MaaSの取り組み等による新たな収益機会構築といった事例が挙がる。

図表2-4-8 デジタル化の影響に対する取り組み状況



図表2-4-9 取り組み具体事例

業種	取り組み事例
製造業	
一般機械	機器の遠隔監視、予防保全
電気機械	リモートメンテナンス、生産自動化
精密機械	遠隔医療、AI診断サポート
非製造業	
運輸	MaaS、無人運転、デジタル通貨
卸売・小売	サブスクリプション販売強化
建設／不動産	5G基地局対応、建設工事の自動化
その他	DX専門組織設置、情報銀行

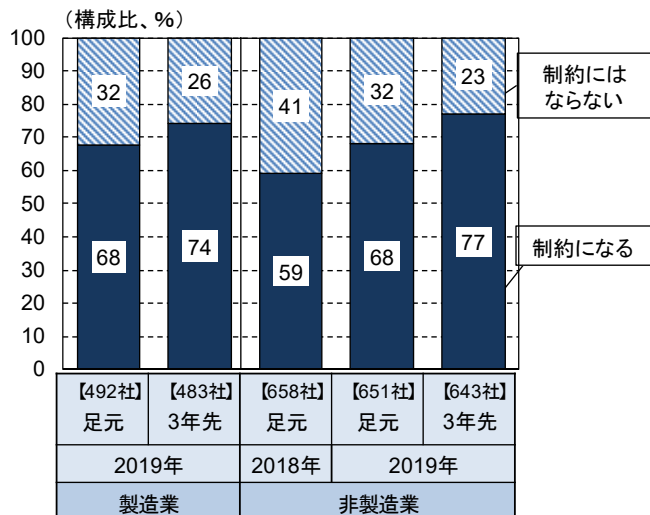
2-5. 人的投資

【人手不足の影響】

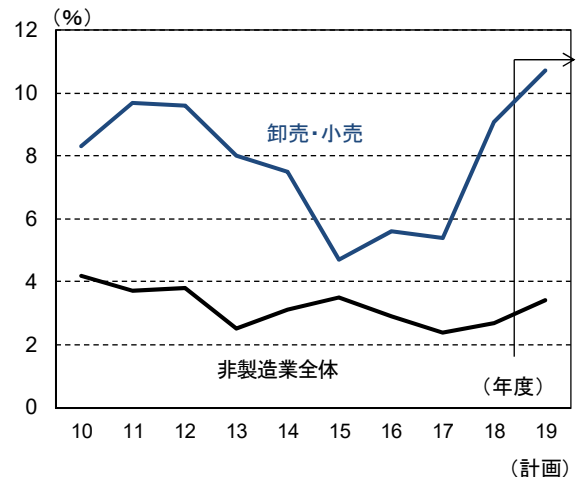
人手不足は悪化傾向

- 足元で人手不足が事業展開の制約になるとの回答は、非製造業では昨年から増加しており、3年後にはその状況がさらに深刻化する見込み。
- 人手不足を受け、卸売・小売など一部の業種では、設備投資全体に占める合理化・省力化投資の比率が上昇傾向にある。

図表2-5-1 人手不足の事業展開への影響



図表2-5-2 非製造業の投資動機における合理化・省力化投資の比率

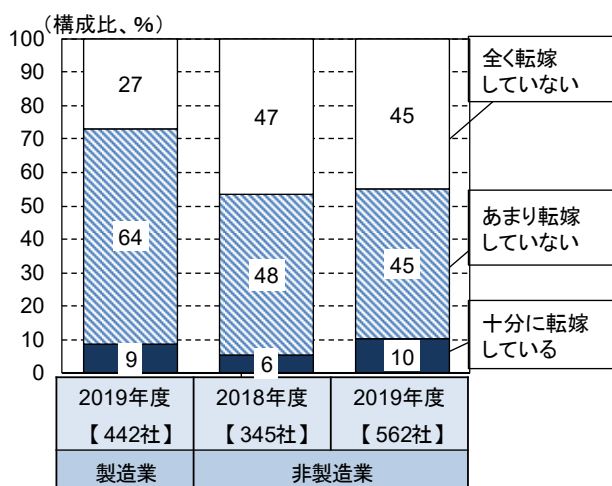


【人件費上昇の販売価格への影響】

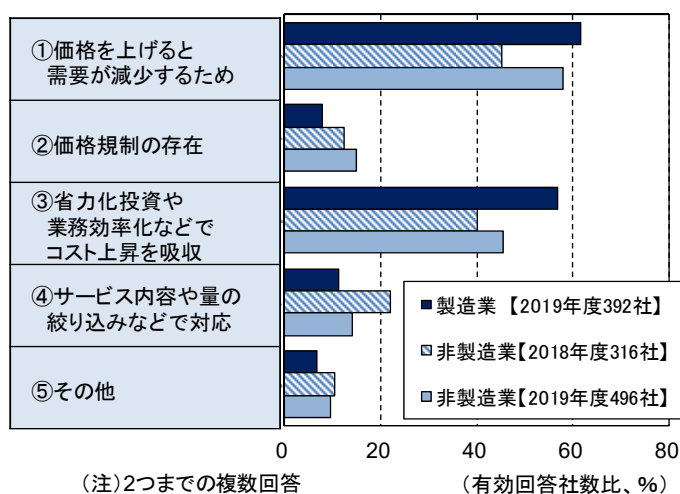
9割の企業が人件費上昇を販売価格に十分に転嫁していない

- 9割の企業が人手不足を受けた人件費上昇を販売価格に十分に転嫁していないと回答。他方、非製造業では、十分に転嫁しているとの回答が昨年よりもやや上昇している。
- 人件費上昇を販売価格に転嫁しない背景として、6割程度の企業が、①需要の減少が見込まれるためと回答。③省力化投資や業務効率化などで人件費の上昇を吸収との回答も多く、非製造業では前年から回答率が上昇している。

図表2-5-3 人手不足による人件費上昇の
販売価格への転嫁状況



図表2-5-4 人手不足による人件費上昇を
販売価格に転嫁しない背景



(注)2つまでの複数回答

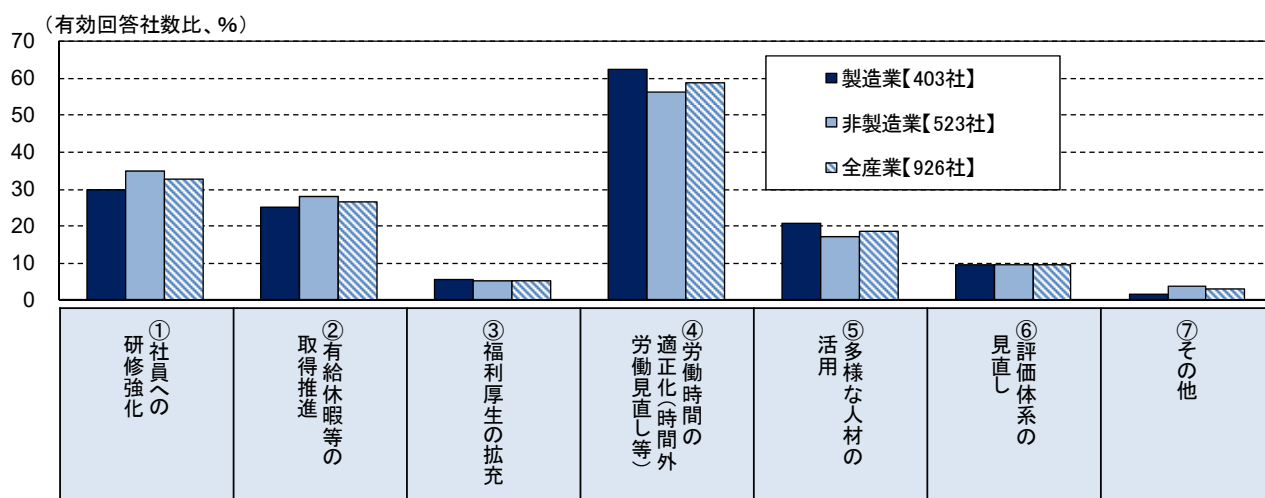
(有効回答社数比、%)

【労働生産性の向上などにつながる主な人事上の施策】

労働時間の適正化で労働生産性の向上を実現

- 主な人事上の施策や取り組みとして、6割程度の企業が、④労働時間の適正化によって労働生産性の向上などにつながっていると回答。次いで、①社員への研修強化、②有給休暇等の取得推進と続くが、⑤多様な人材の活用との回答は2割にとどまる。

図表2-5-5 労働生産性の向上などにつながっている主な人事上の施策や取り組み



(注)2つまでの複数回答

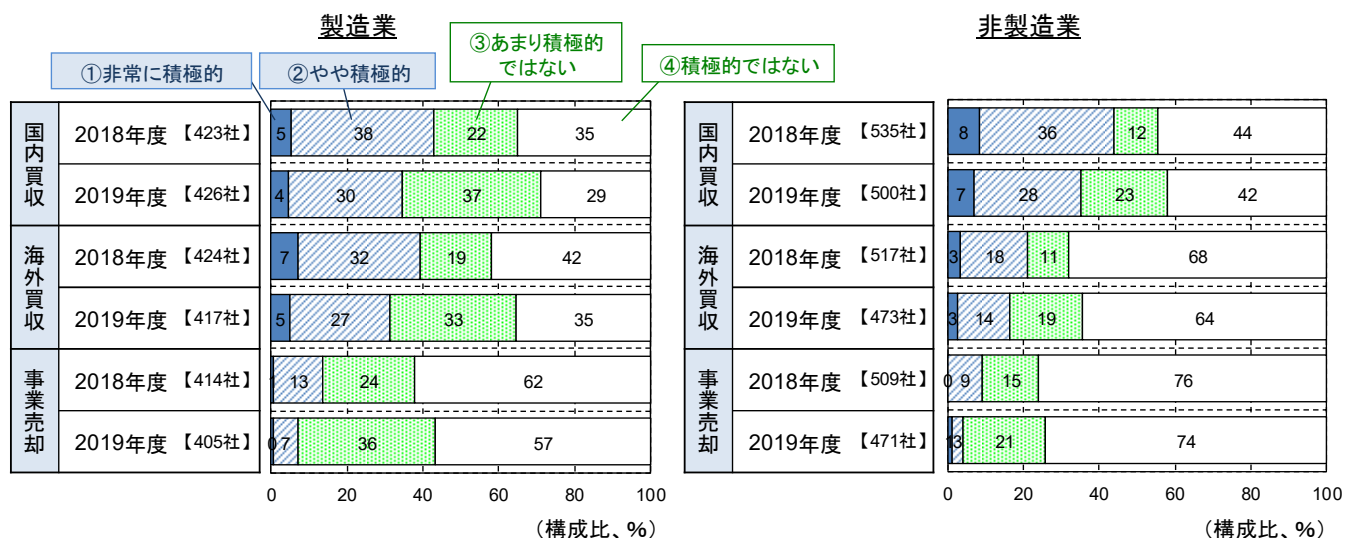
2-6. M&A

【M&Aのスタンス】

M&Aのスタンスは昨年に比べやや後退

- ・2018年度にM&A実施が拡大したこともあり、製造業、非製造業ともに国内外の買収について①非常に積極的、②やや積極的との回答が昨年からやや減少。

図表2-6-1 M&Aに対するスタンス

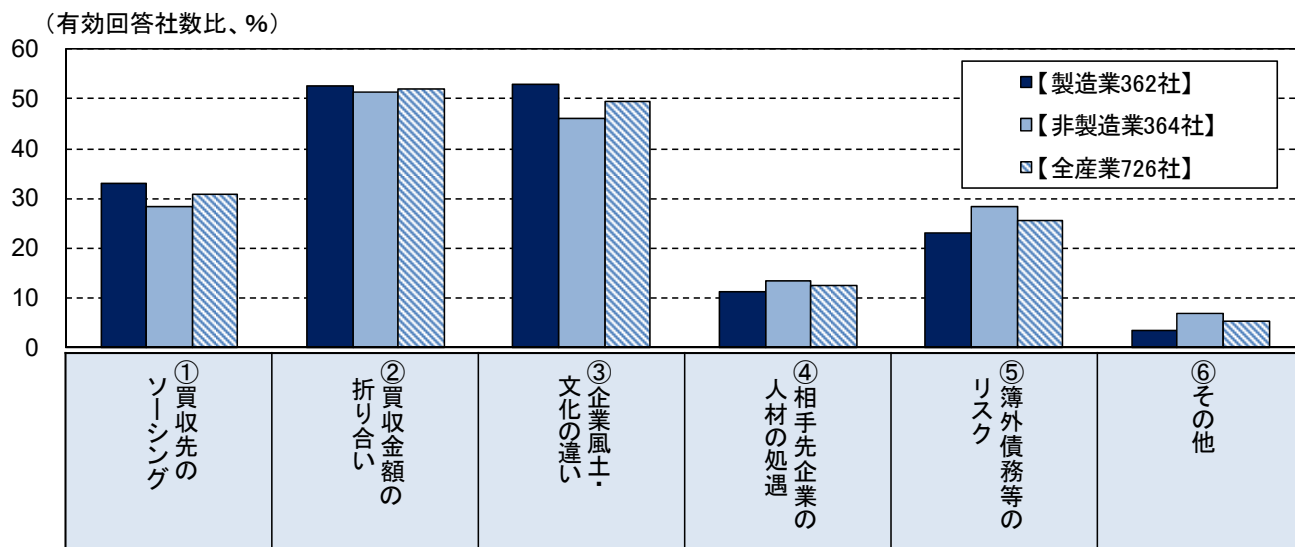


【買収実施時の課題】

買収実施時の課題としては、買収金額の折り合い、企業風土・文化の違い

- ・買収実施時の課題としては、②買収金額の折り合いとの回答が最も多く、次いで③企業風土・文化の違いとなっている。

図表2-6-2 買収実施時の課題

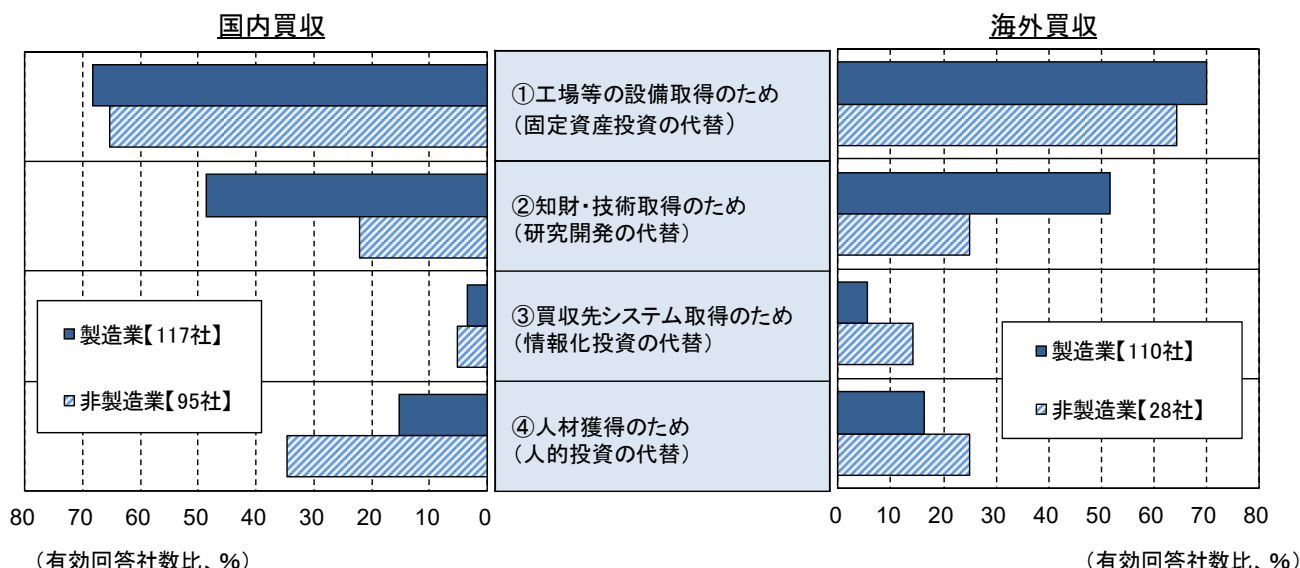


（注）2つまでの複数回答

【他の投資の代替としてのM&A】
M&Aの目的としては、規模の拡大、知財取得

- 他の投資の代替としてM&Aを活用するケースとしては、①工場等の設備取得のためとの回答が多く、企業は規模の拡大を目的に活用するケースが多い。次いで②知財・技術取得のためとの回答が続いており、研究開発の代替としてM&Aを活用するケースも目立つ。

図表2-6-3 他の投資の代替としてのM&Aの活用

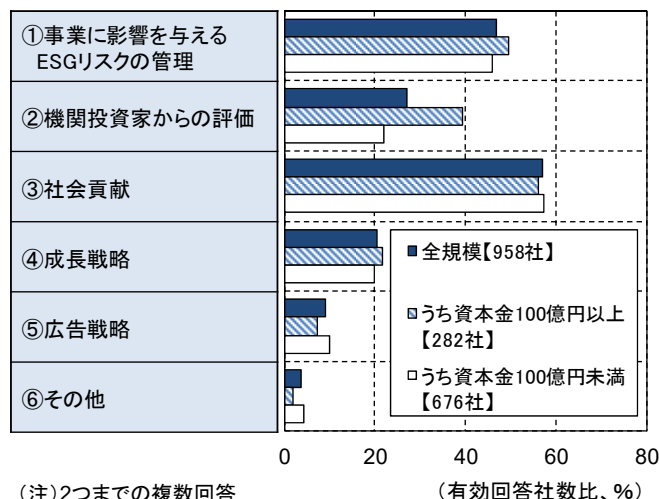


3. ESGへの取り組み

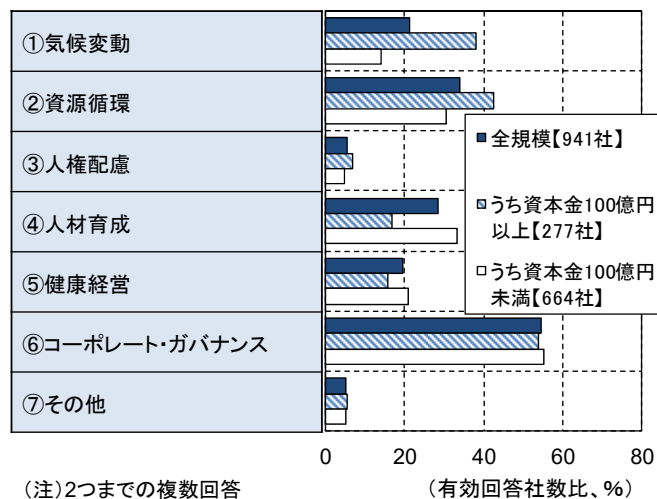
【ESGへの取り組み目的と重視する側面】
ESGに取り組む目的は社会貢献、リスク管理

- ESGに取り組む目的としては、③社会貢献との回答が最も多く、次いで①ESGリスクの管理となった。資本金100億円以上の企業では、相対的に②機関投資家からの評価の回答も高くなっている。
- ESGへの取り組みで重視する側面としては、⑥コーポレートガバナンスとの回答が最も多かった。資本金100億円以上の企業では、気候変動や資源循環の回答が相対的に多くなるなど、企業規模による差異がみられる。

図表3-1 ESGに取り組む目的



図表3-2 ESGへの取り組みで重視する側面

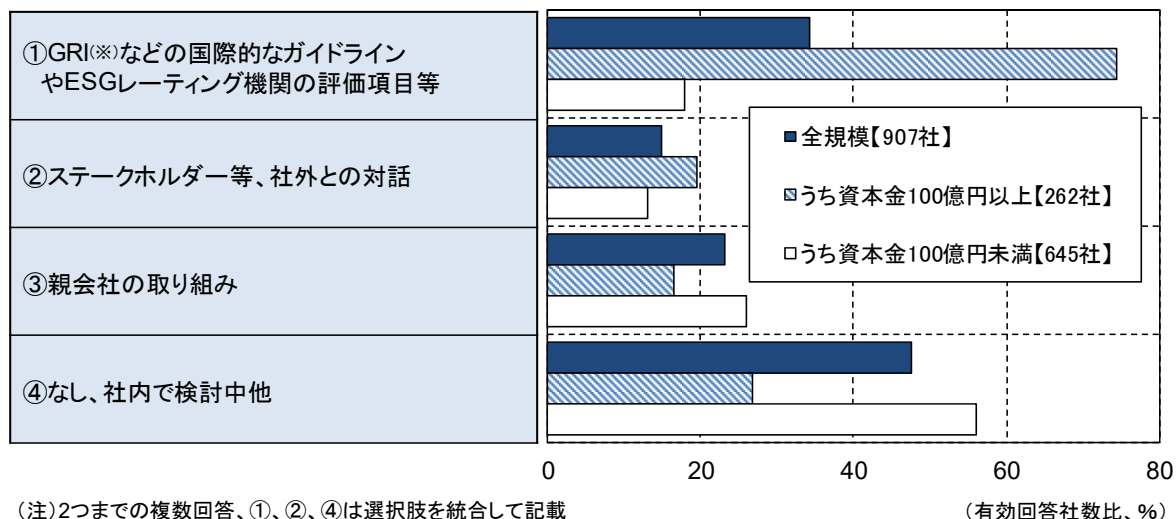


【ESGへの取り組みで参考にする指針やガイドライン】

企業規模が大きい企業では、主に情報開示のために指針やガイドラインを参照

- ESGへの取り組みで参考にする指針やガイドラインについては、資本金100億円以上の企業では、国際的なガイドラインやESGレーティング機関の評価項目を参考にするとの回答が多く、機関投資家を意識した情報開示の充実に努めている様子が窺える。他方、エンゲージメントなど社外のステークホルダーとの対話を活用するとの回答は少数に留まった。

図表3-3 ESGへの取り組みで参考にする指針やガイドライン



(※) GRIは、Global Reporting Initiativeの略で、民間企業、政府機関等におけるサステナビリティ報告書への理解促進とその作成をサポートするNGO

今月のトピックス

4. 参考

2018・2019・2020年度 設備投資動向

参考1 2018・2019・2020年度 国内設備投資動向

(億円、%)

	2018年度(実績) (共通会社1,873社)			2019年度(計画) (共通会社2,016社)			2020年度(計画) (共通会社800社)		
	2017年度 実績	2018年度 実績	増減率	2018年度 実績	2019年度 計画	増減率	2019年度 計画	2020年度 計画	増減率
全産業	184,152	205,115	11.4	193,470	215,745	11.5	40,789	38,652	▲ 5.2
(除電力)	157,337	178,853	13.7	177,708	198,321	11.6	39,848	37,236	▲ 6.6
製造業	60,364	68,089	12.8	66,162	75,079	13.5	17,791	16,555	▲ 6.9
非製造業	123,788	137,027	10.7	127,308	140,665	10.5	22,998	22,097	▲ 3.9
(除電力)	96,793	110,764	14.2	111,545	123,241	10.5	22,057	20,681	▲ 6.2

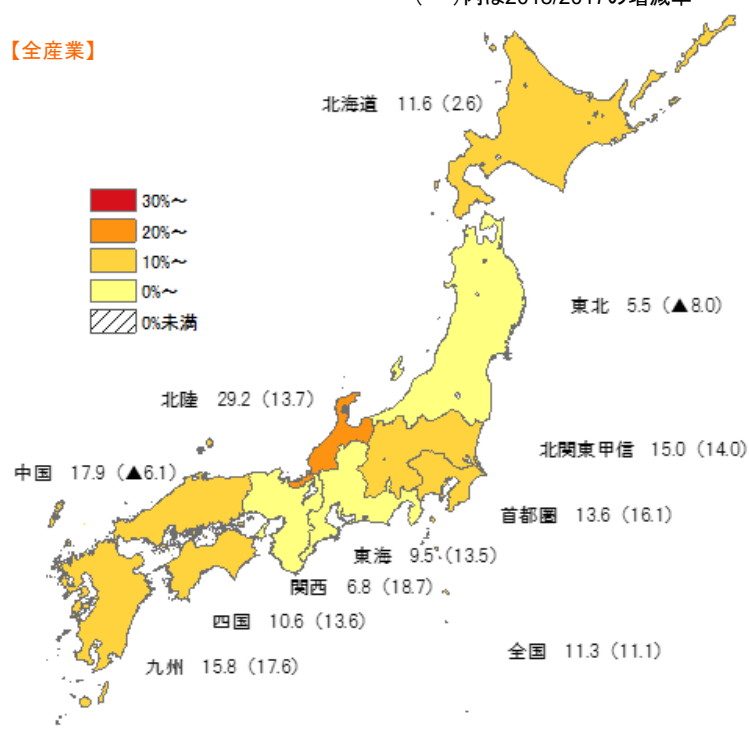
地域別設備投資の動向(2019年度計画)

- 2019年度の地域別設備投資計画(地域別回答企業数:4,808社(注))は、運輸、輸送用機械、不動産、電力などを中心に全ての地域で増加し、全国計では11.3%増と8年連続の増加となる。
- 2018年度は、東北、中国では減少したが、その他の8地域で増加し、全国計では11.1%増と7年連続の増加となった。

参考2 2019/2018年度地域別増減率(%)

()内は2018/2017の増減率

【全産業】



参考3 2019年度地域別・業種別増減率

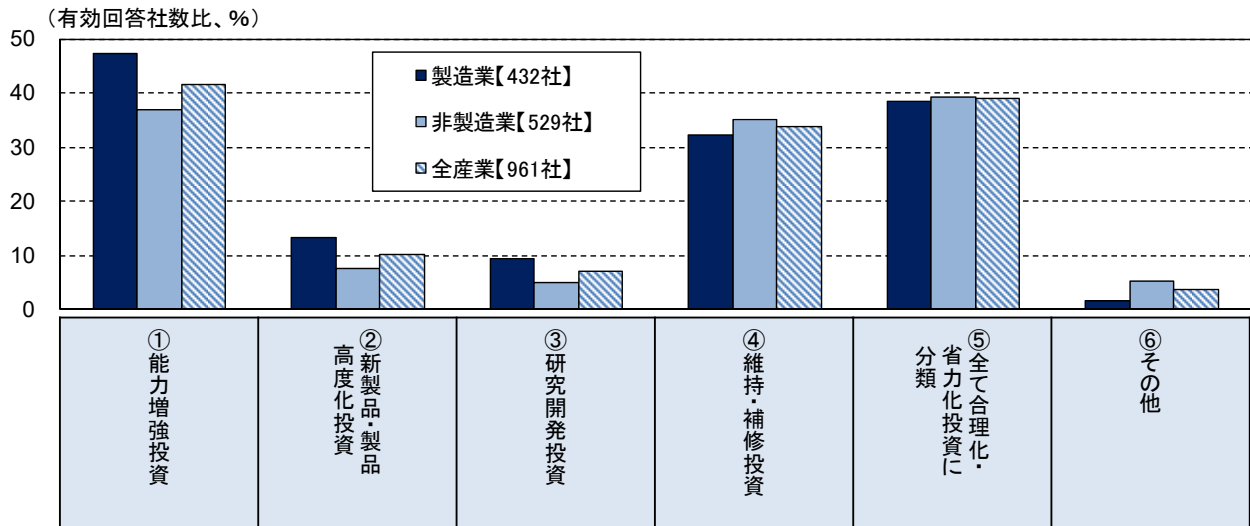
	全産業	製造業	非製造業
北海道	11.6	27.8	7.7
東北	5.5	21.0	▲ 11.6
北関東甲信	15.0	7.8	36.2
首都圏	13.6	18.6	12.4
北陸	29.2	11.1	44.9
東海	9.5	6.3	21.9
関西	6.8	34.3	▲ 6.1
中国	17.9	21.8	6.5
四国	10.6	9.0	14.1
九州	15.8	13.2	17.9
全国	11.3	13.5	10.1

(注) 地域別設備投資は、大企業に加え、中堅企業(資本金1億円以上10億円未満)も対象(調査対象企業:9,849社、地域別回答社数:4,808社)

人手不足対応の投資の投資動機分類方法

- ・ 人手不足への対応で投資を行う場合には、投資動機として、⑤合理化・省力化投資だけでなく、①能力増強投資や④維持・補修投資として企業が回答するケースがある。
- ・ 人手不足対応の投資の効果としては、省力化だけでなく、生産能力の増強や設備の修繕などの効果を併せ持つものもあるとみられる。

参考4 人手不足対応で投資を行う場合の投資動機の分類方法

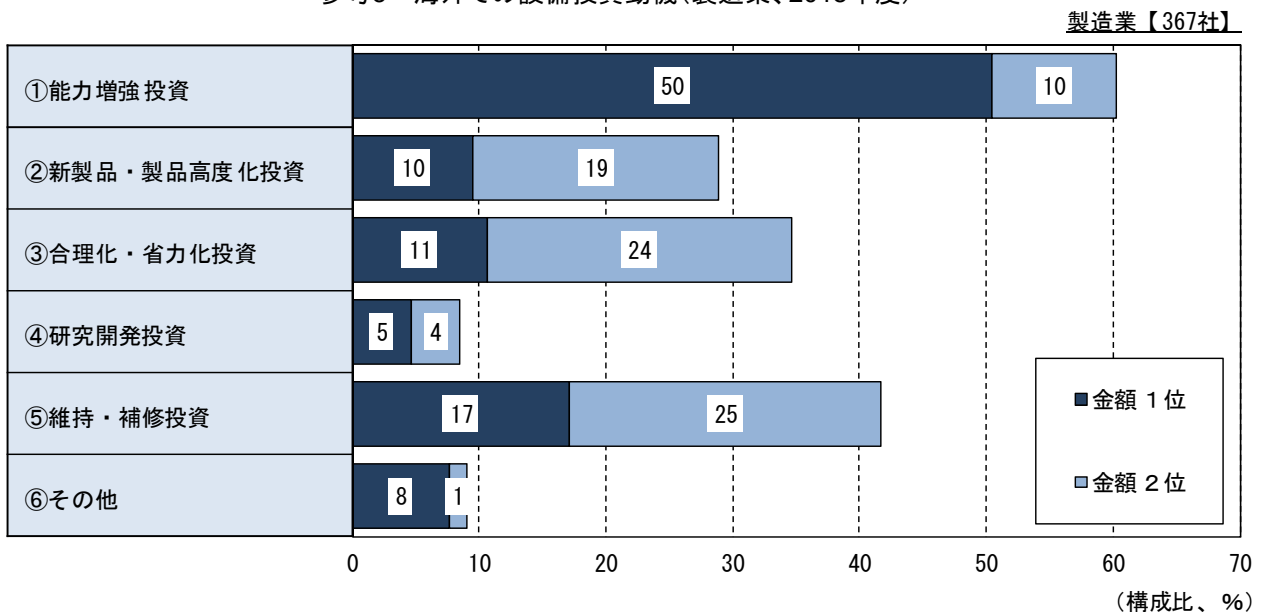


(注)2つまでの複数回答

【海外での投資動機(製造業)】 海外での投資目的は能力増強

- ・ 製造業の海外での投資動機としては、①能力増強投資が多く、海外の旺盛な需要を背景に生産能力を高める投資が多いと考えられる。一方で、投資実施後、一定年数経過に伴う⑤維持・補修投資や③合理化・省力化投資の回答も多くみられた。

参考5 海外での設備投資動機(製造業、2018年度)

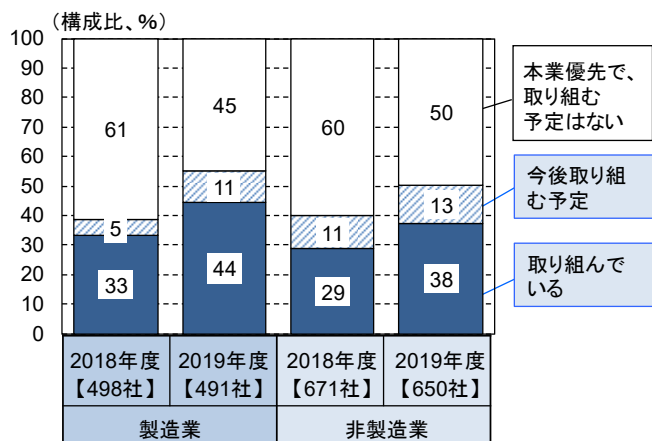


今月のトピックス

【成長市場開拓の取り組み】 成長市場開拓に取り組む企業は増加

- 成長市場開拓に取り組んでいるとの回答は5割程度と昨年度から上昇。
- 成長市場開拓の取り組み事例としては、製造業では引き続き医療分野や電池、IoT関連、非製造業では統合型リゾート、協働ロボットといった事例もみられた。

参考6 中期的な成長市場開拓の取り組み



(注) 対象企業は、大手企業のグループ子会社や特定のプロジェクトのために設立された3セク企業等も含む。

参考7 国内成長市場開拓の取り組み具体事例

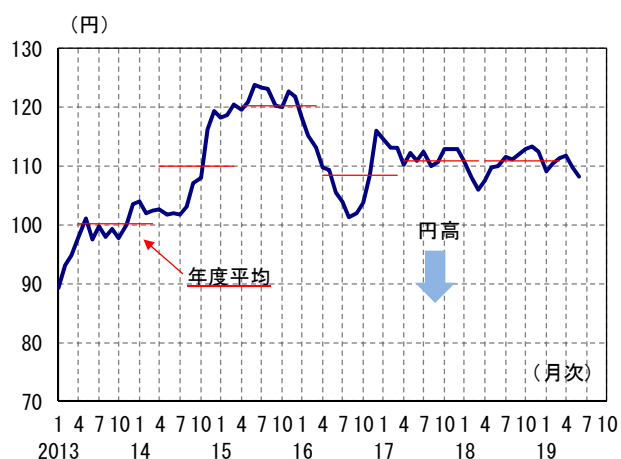
業種	取り組み事例
化学	再生医療、細胞医療、ライフサイエンス、動物用医薬品
一般機械	水素関連事業、資源リサイクル、IoT技術の製品への導入
電気機械	リチウムイオン電池、ワイヤレス給電、野菜自動生産
運輸	統合型リゾート開発、船舶自動運転
卸売・小売	協働ロボット、各種電子決済対応、購買パターン把握
建設／不動産	AIによる施工自動化、養殖設備建設

(注) 成長市場開拓＝現在の中核事業以外の新たな事業やサービスの展開

製造業の想定為替レート

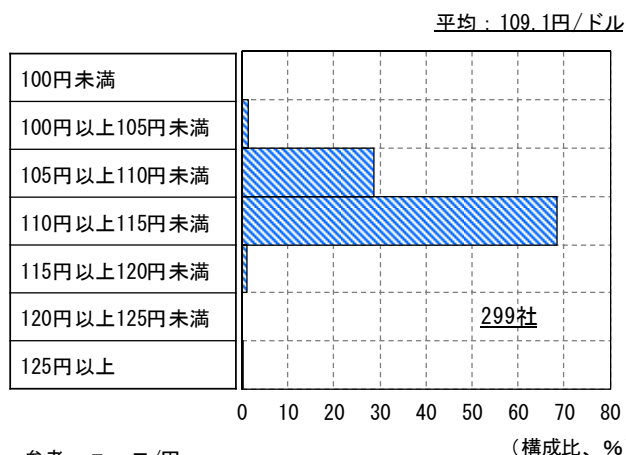
- 製造業の想定為替レートをみると、1ドル＝110～115円を想定する企業が最も多く、次いで105～110円が多くなっており、平均は109.1円/ドルとなっている。

参考8 ドル/円レートの実績



(注) 日本銀行「外国為替相場状況」
(17時現在の銀行間取引レートの月次平均)

参考9 製造業の対米ドル想定為替レート



参考：ユーロ/円

190社、平均レート：1 ユーロ＝125.7円、最頻値：125円以上130円未満

(注) 日本政策投資銀行「設備投資計画調査」

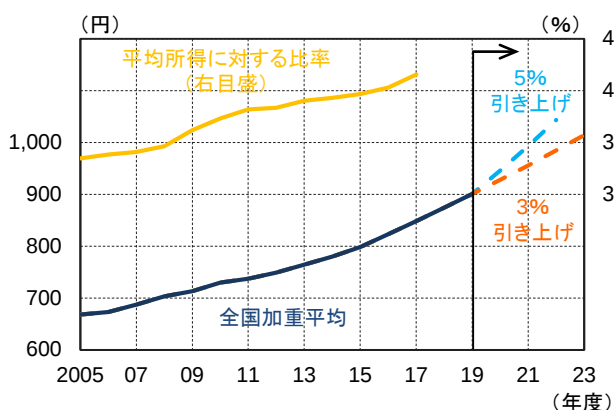
最低賃金引き上げの是非

経済調査室 中嶋 優子

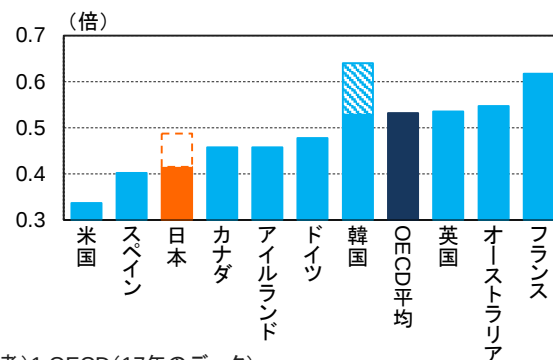
1. 最低賃金1,000円の早期達成に向け、引き上げペースの加速も議論

- 6/21に閣議決定した経済財政運営の基本方針(骨太の方針)では、所得向上策として、16年から年3%引き上げ1,000円を目指すとしてきた最低賃金について、「より早期に」1,000円を目指す方針を明記した。最低賃金制度は、労働者が低賃金労働を強いられないことを目的としており、社会政策の側面が強い。最低賃金は、賃上げ状況などに応じて、毎年7月下旬頃に目安額が示された後、都道府県毎に設定され、10月に発効する。19年については、全国加重平均が901円、最高の東京が1,013円とする目安額が示された。
- 最低賃金は、政府の後押しにより、16年以降、物価上昇率を上回る年3%以上のペースで引き上げられており、このペースでは1,000円達成は23年頃になる(図表1-1)。政府内では、引き上げペースを年5%程度に加速すべきとの議論があるが、中小企業などには数字ありきの議論に反対も多い。最低賃金の上昇に対し、平均賃金の上昇が緩やかなことから、最低賃金の平均賃金に対する比率は上昇しているものの、早期に1,000円まで引き上げたとしても、OECD平均を下回り、国際的にみれば過大な水準とはいえない(図表1-2)。
- 最低賃金引き上げの影響について検討すると、労働市場で賃金が均衡水準にある場合、これを上回る最低賃金を設定すると、労働需要は減少し、失業が発生する。一方、賃金が均衡水準以下に抑制されている場合には、最低賃金を引き上げることで、企業は欠員補充の形で雇用を増やすため、賃金・雇用とも増加すると考えられる(図表1-3)。賃金が均衡賃金を下回る理由としては、景気悪化に備えて、企業に賃金や雇用を低い水準に据え置く誘因があることや、企業数が少ない地域などでは、雇用する企業側の「買い手独占」が発生する可能性があること、公定価格規制の存在などが挙げられる(図表1-4)。

図表1-1 最低賃金



図表1-2 平均所得に対する最低賃金の比率



(備考) 1. OECD (17年のデータ)

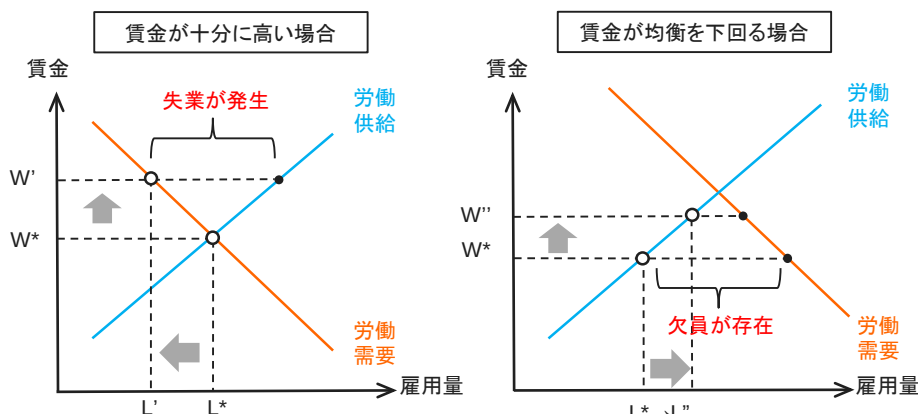
2. 韓国の斜線は19年(日本政策投資銀行推計)

3. 日本の破線は、平均賃金の伸びを一定とし、最低賃金を年5%

で引き上げ22年に1,000円に達する場合(日本政策投資銀行推計)

(備考) 1. 厚生労働省、OECD 2. 19年は中央最低賃金審議会での目安額

図表1-3 最低賃金引き上げの影響(イメージ)



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表1-4 賃金が均衡を下回る理由

賃金の上方硬直性

業況悪化でも賃金や雇用の調整が難しい(下方硬直性)ため、好況時にも賃金・雇用を抑制

労働市場の「買い手独占」

企業数が少ない地域や労働組合の弱い企業では、企業側の支配力が強く、賃金・雇用を抑制

公定価格規制

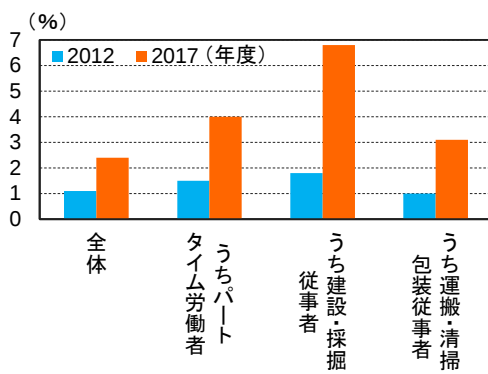
診療・介護報酬制度で決まる介護職などの賃金抑制

(備考) 日本政策投資銀行作成

2. 緩やかな最低賃金引き上げは、経済全体にプラス

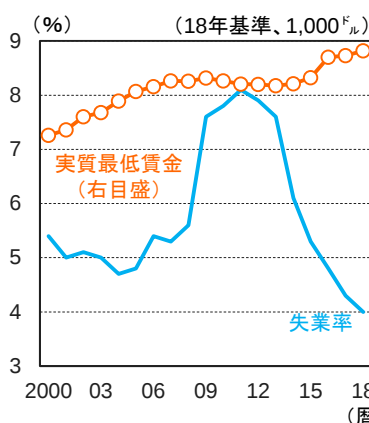
- 企業の欠員率をアベノミクス開始前の12年と比較すると、好景が続いたことや人手不足の影響で、総じて上昇している(図表2-1)。特にパートタイムなどの低賃金労働で、欠員率の上昇が大きくなっており、均衡水準と比べて賃金相場が低く抑えられている可能性が高いと考えられる。また、労働分配率は12年以降低下が続いており、企業の利益水準が高い中、企業は賃上げの余力を残していると考えられる。
- 最低賃金引き上げの成功例とされる英国では、99年に最低賃金を再導入して以降、経済成長率並の年平均2%程度の緩やかなペースで引き上げており、失業率はリーマンショックなど景気の影響はみられるものの、最低賃金引き上げによる雇用への悪影響は小さいとされる(図表2-2)。対照的な事例である韓国では、格差是正を掲げる文在寅政権が最低賃金を18、19年の2年間で3割近く引き上げた結果、中小企業の倒産や雇い止めが増加。輸出減速も加わって雇用情勢が悪化し、失業率は4.0%まで上昇している(図表2-3)。
- 最低賃金近傍の賃金で働く労働者の割合は上昇しており、最低賃金をやや上回る程度の比較的低賃金の労働者の所得改善が進んでいないことを示している(図表2-4)。今年の「骨太の方針」では、低所得労働者の所得改善策として、就職氷河期世代への支援を盛り込んでおり、政府は、最低賃金引き上げだけでなく、リカレント教育や転職支援などを通じて、相対的に低賃金な労働者の所得改善に取り組む方針である。
- 最低賃金の引き上げは企業負担の増加要因となるが、海外景気が減速する中で、内需の好循環を支えるほか、生産性向上を促進する効果も期待でき、緩やかな最低賃金の引き上げは、経済全体にプラスの効果をもたらす可能性があると考えられる(図表2-5)。また、貧困対策としては、最低賃金の引き上げ以外にも、生活保護の拡充、給付付き税額控除制度などがある。最低賃金引き上げは、直接の財政負担がなく、有権者の支持を得やすいが、その他の政策との役割分担を踏まえて、実施されることが望ましい。

図表2-1 欠員率



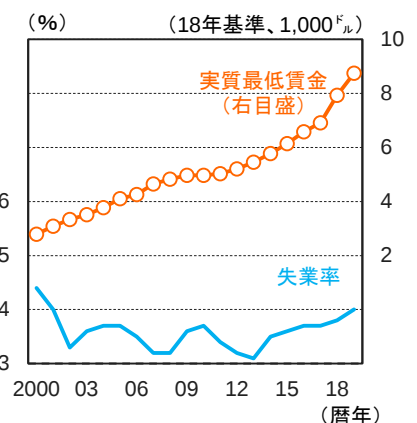
(備考)厚生労働省により日本政策投資銀行作成

図表2-2 英国



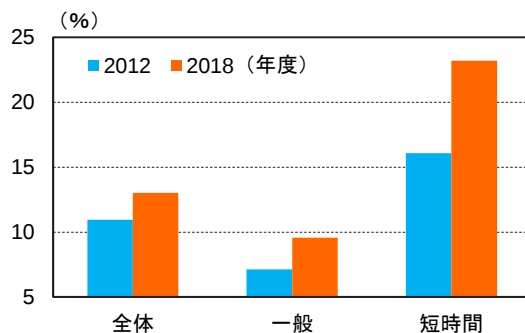
(備考) 1. Thomson Reuters Datastream、OECD
2. 16年の上昇は、25歳以上の水準引き上げによる

図表2-3 韓国



(備考) 1. 韓国統計局、OECD
2. 19年の実質最低賃金は日本政策投資銀行試算、失業率は5月のデータ

図表2-4 最低賃金近傍の労働者割合



(備考) 1. 厚生労働省により日本政策投資銀行作成
2. 最低賃金近傍の労働者 = 全国加重平均の最低賃金 × 1.05 程度未満で働く労働者

図表2-5 最低賃金引き上げを巡る議論

賛成	➢ 低賃金労働者の所得改善で、消費を喚起
	➢ 賃金上昇が生産性向上を促進
	➢ 日本の最低賃金が、先進国の中でも低水準
	➢ 他の貧困対策と比較し、政府の財政負担が軽微
批判	➢ 人件費上昇で中小企業の経営圧迫、雇用減も
	➢ 「1,000円」の金額ありきで決定、検証が不足
	➢ 企業による教育訓練費などの人的投資を抑制
	➢ 最低賃金引き上げだけでは貧困対策として不十分

(備考) 日本政策投資銀行作成

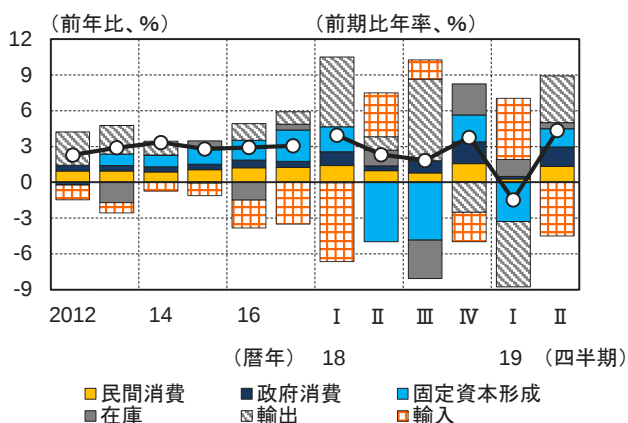
韓国経済の変調と日韓対立

経済調査室 山名 晴樹

1. 韓国経済は18年以降、減速

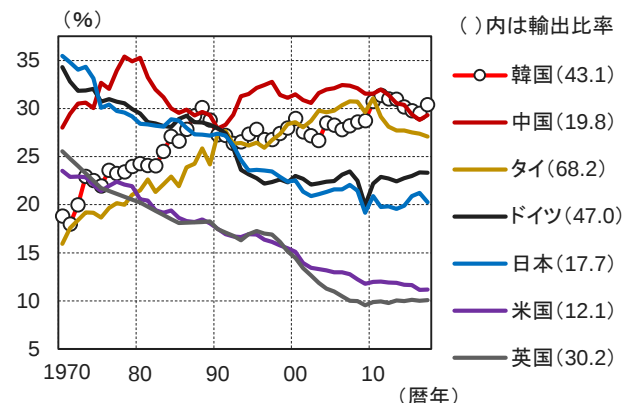
- 韓国経済は、1998年の通貨危機で5%超落ち込んだが、その後は、半導体や自動車などの輸出産業が成長を牽引。潜在成長率は、労働供給の伸び鈍化や経済の成熟化などにより2%台後半に鈍化しているが、17年にかけては、世界的なITブームで輸出、設備投資が堅調となり、トレンドを上回る成長となった。しかし18年に入ると、IT産業の調整に加え、米中摩擦などにより世界経済が減速し、輸出が弱含むとともに設備投資も失速。19年1～3月期は5四半期ぶりのマイナス成長となった後、足元ではやや戻したものの、公共投資などの政府支出に大部分が支えられており、依然弱い動きが続いている(図表1-1)。
- 付加価値に占める製造業のウエートは、低賃金国への移転やサービス化により、多くの国で低下傾向にあるが(図表1-2)、中国が高水準横ばいとなっているほか、韓国は緩やかな上昇が続いている。しかし近年の韓国製造業を牽引したIT関連財は18年後半から調整局面に入った(図表1-3)。その他の多くの業種でも中国との競争が激化しており、自動車は、海外生産の拡大よりも商品戦略などの影響で16年から減少。また、造船はこの5年で半減しており、重厚長大産業の構造調整も課題となっている。
- 韓国の輸出は、16年は、中国経済の減速に加え、THAADミサイル配備を巡る対中関係悪化で減少した。足元にかけても、米国向け輸出は堅調な一方、中国向けが大きく足を引っ張る。韓国ウォンは1ドル850ウォン前後とされる購買力平価から3割以上安く、外貨準備も増加基調にあり、ウォン売り・ドル買い介入による通貨安政策をとるとされる(図表1-4)。しかし、資本流出も意識し、1,200ウォンを超える通貨安には警戒感が強い。米FRBがハト化し、人民元安も進行する中、一段のウォン安による輸出持ち直しは難しいとみられる。

図表1-1 実質GDP成長率



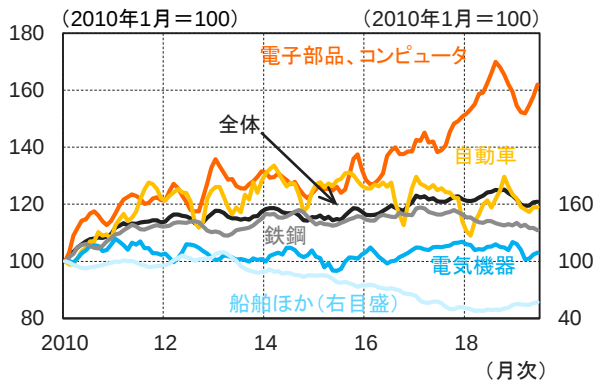
(備考) Thomson Reuters Datastream

図表1-2 付加価値に占める製造業比率



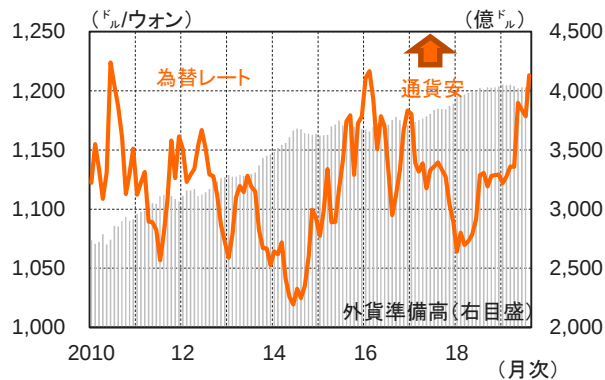
(備考) 1. 国連 2. 中国の03年以前は鉱工業を用いて試算

図表1-3 業種別生産指数



(備考) 1. 韓国銀行 2. 季節調整値、3ヵ月後方移動平均

図表1-4 為替レートと外貨準備

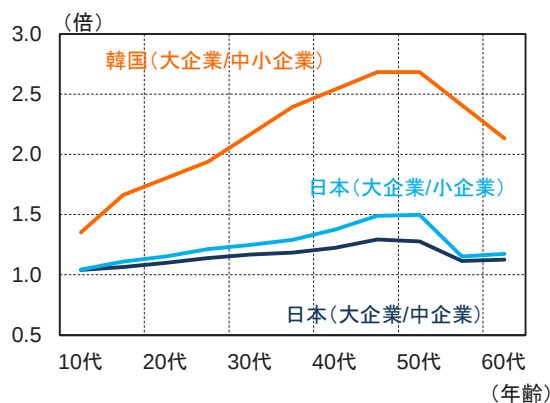


(備考) Thomson Reuters Datastream

2. 政策支援に難しさ

- 韓国経済の特徴に、4大グループの売上高がGDPの過半を占めるといわれる財閥への依存がある。財閥に資本を集めることで、成長分野に特化した大規模かつ迅速な事業展開が可能だが、中小企業との格差拡大や、世襲経営、政府との癒着などが世論を揺るがす問題となっている。企業規模別の賃金格差は、全ての年齢層で日本を上回り、50歳前後で最大2.7倍に達する(図表2-1)。高齢者の貧困問題が深刻な中、韓国の若者は、大企業への就職を目指して激しい受験競争を行い、就職浪人も厭わないため、若者の失業率が高くなりやすい。
- 文在寅大統領は、「格差是正」や「雇用拡大」などを公約に掲げて17年5月に当選・就任し、これまでに最低賃金の大幅な引き上げや労働時間規制など、韓国流の「働き方改革」を実施してきた(図表2-2)。しかし、韓国の労使関係は、ストライキが頻発するなど対立色が強く、労働分配率も日本に比べて高止まりしていた。2年連続10%超の急速な最低賃金引き上げは特に中小企業において大きな負担となり、企業の雇止めや倒産が生じ、失業率が上昇した(図表2-3)。また、労働時間規制は、期待したほどの雇用創出にはつながっておらず、消費に対する悪影響も懸念される。
- 財政収支は公的雇用拡大や税收減で19年に入り赤字となった(図表2-4)。政府債務は大きくないが、通貨危機の経験もあって財政出動には慎重であり、批判の強い財閥の支援につながる政策も難しい。金融政策は、米国のハト化もあり利下げに転じているものの、住宅ローンなどで拡大する家計債務への目配りもあり、緩和余地は小さい。政治的には、財閥改革、格差是正、家計債務など、景気抑制的な構造問題への対応も迫られ、景気対策を一層難しくしている。景気浮揚には、通貨安とともに、ITサイクルの底入れや米中協議進展による輸出環境の改善を待つ必要がある。

図表2-1 企業規模・年齢階層別一人当たり賃金比較



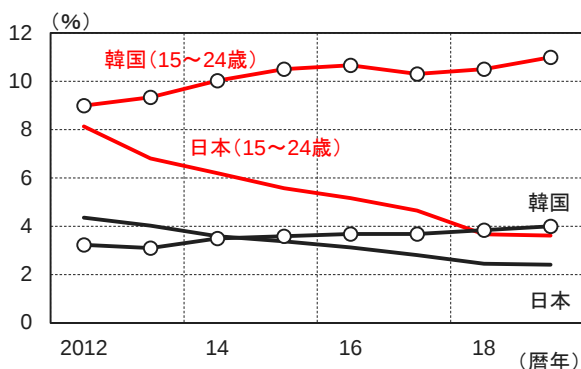
(備考) 1.厚生労働省、韓国統計庁により日本政策投資銀行作成
2.企業分類は日本が大:1,000人以上、中:100~999人、小:10~99人、韓国が大:300人以上、中小:300人未満

図表2-2 主な経済政策

格差是正	➢ 最低賃金引き上げ (20年に時給1万ウォン目標、18、19年に各+16.4、+10.9%) ➢ 低所得層の社会保障拡充 (子ども手当、基礎年金の増額など)
雇用拡大	➢ 労働時間規制(週68→52時間)によるワークシェアリング促進 ➢ 公的部門での雇用創出

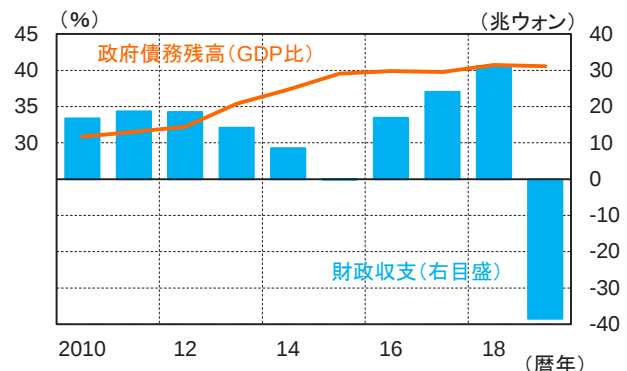
(備考) 各種報道により日本政策投資銀行作成

図表2-3 日韓の世代別失業率



(備考) 1.OECD 2.全体は15歳以上 3.19年は1~6月の平均

図表2-4 財政収支と政府債務残高



(備考) 1.IMF、韓国銀行 2.19年の財政収支は1~6月

3. 輸出管理の強化の影響は現段階では限定的だが、先行きには懸念も

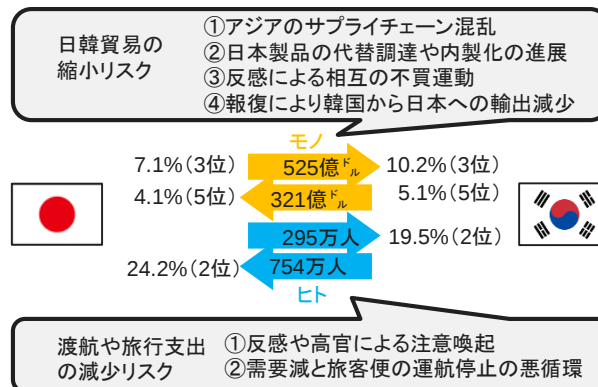
- 輸出管理に不適切事案が発生したとして、日本は7/4より韓国向け半導体関連3品目の手続き優遇を廃止。その後、8/28から韓国を手続き簡素化対象国から除外することを決定した(図表3-1)。理屈上は、食料・木材以外のほぼ全ての輸出に個別審査を求めることが可能になる。ただし、日本は、規制開始から約1ヵ月後の8/8に最初のレジスト輸出を許可。輸出手続きに時間がかかる企業もあるものの、現段階では影響は限定的とみられるが、韓国も報復措置を取るなど対立姿勢を強めており、先行きを懸念する声も多い。
- 審査が厳格化された3品目が日本の輸出に占める割合は小さく(0.9%、韓国向けでは0.5%)、輸出が停滞した場合の経済下押しは、日本よりも、主要輸出品である半導体生産のリスクとなる韓国で大きいとみられる。ただし、①アジアのサプライチェーンを通じて影響が日本経済に及ぶ、②韓国が日本依存度の高い財の代替調達や内製化を進めて日本の需要減少、③相互の不買運動の広がり輸出額の大きい日本に打撃を及ぼす可能性がある。また、④韓国側の報復により日本の輸入に支障が生じる可能性もある(図表3-2)。
- ヒトの往来に目を向けると、18年には日本から295万人、韓国から754万人が相互に渡航しているが、7月以降、反感の強まりや航空便停止もあり往来が減少している模様。韓国からの訪日客数は近年頭打ちだが、中国に次ぐ規模となっている。また、韓国人の滞在日数は平均4.4日と短く、「爆買い」はしないが、インバウンド消費額は、18年に5,881億円と全体の13%を占める。訪問先としては、首都圏、関西圏が上位にくるが、九州各県で存在感が大きいほか、北海道、沖縄などでも相応のウエートを占める(図表3-3)。韓国人訪日客の減少は、こうした地域を中心に影響が大きいと考えられる。
- 現在、日韓は様々な問題を抱えるが、国際的にみれば、多くの利害を共有している。関係改善には時間を要するにしても、長期的には、連携を通じて相互の経済力を高めるとともに、影響力を強める米国や中国との関係を保ちつつ、協調して東アジアにおける利益を主張することが望まれる。

図表3-1 輸出管理の見直し内容

輸出手続き優遇の廃止	フッ化ポリイミド、レジスト、フッ化水素の3品目を包括輸出許可対象から除外し、個別許可に(7/4から)
グループA(旧ホワイト国)→B指定に変更	兵器転用が疑われる場合など、経産大臣の許可が必要に(8/28から) A: 米国、西欧諸国など B: バルト三国、 韓国 C: A、B、D以外(中国など) D: イラク、北朝鮮、ソマリアなど
韓国の対応	手続き優遇を受ける「カ」国を小分類①と②に分割し、 日本 のみを②に分類。「カ」国①と下位「ナ」国との中間の処遇に

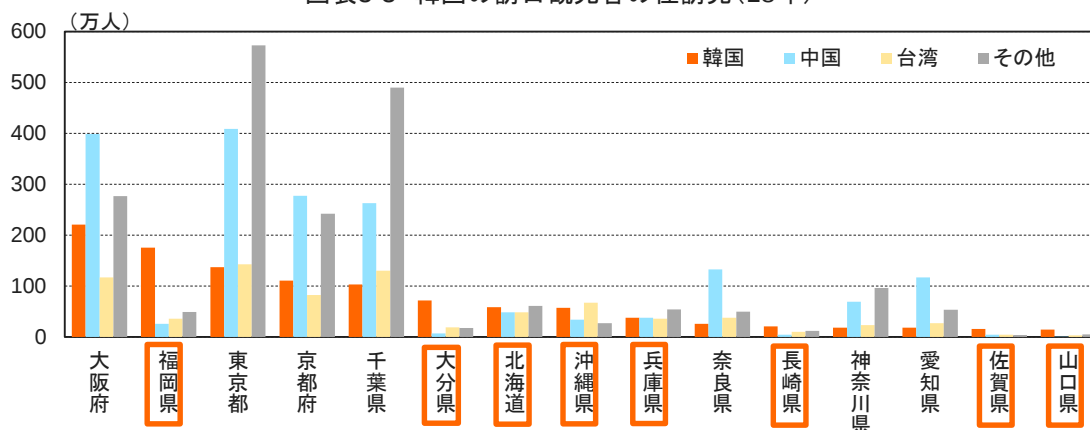
(備考) 各種報道により日本政策投資銀行作成

図表3-2 日韓輸出管理強化の影響の波及経路



(備考) 1. 日本政策投資銀行作成
2. データは18年、構成比は全体に占める割合

図表3-3 韓国の訪日観光客の往訪先(18年)



(備考) 1. 観光庁、日本政府観光局(JNTO) 2. 複数回答の都道府県別訪問率に渡航者数を乗じて試算

マクロ経済アップデート

日本経済

景気は回復続くも、方向感
は乏しく、足踏み続く

4～6月期GDPは1.8%増
主要項目で改善

景気一致指数は弱含み

米中摩擦以外にも
海外リスクは増す

投資意欲は底堅いが
展開次第で手控えも

政府、日銀では、景気回復は継続して
いるものの、海外経済の減速により、
輸出、生産を中心とした下押しを指摘
する。DBJでも景気回復は継続してい
るとみるものの、方向感はいまだ乏しく、
「足踏み」との判断を据え置いた。

2019年4～6月期の実質GDPは、前期
比年率1.8%増加し、0%台へ減速する
との予想コンセンサスや、1%前後とさ
れる潜在成長率を上回った。同2.8%と
より高い伸びを記録した1～3月期は、
在庫増や輸入減という一時的な要因に
支えられていた。今回は、消費や設備
投資という内需が牽引した点で内容は
悪くないが、輸出は小幅ながら2期連
続で減少し、目下の懸念である外需減
速の影響は隠し切れない。

景気との連動性の高い月次指標から
作成される景気動向指数では、一致指
数は18年からやや弱含んでおり、製造
業を中心とする海外減速の影響がみら
れる。さらに、景気に3～6ヵ月先行する
先行指数は、2010年以来的水準に低
下している。内訳では、在庫率、株価、
消費者マインド、新規求人などの弱さ
が低下要因となっており、内需関連指
標にも気がかりな動きが及んでいる。

懸念の震源である海外経済について
は、米中貿易摩擦を筆頭に、主に政治
面からのリスクが増している。米中は、

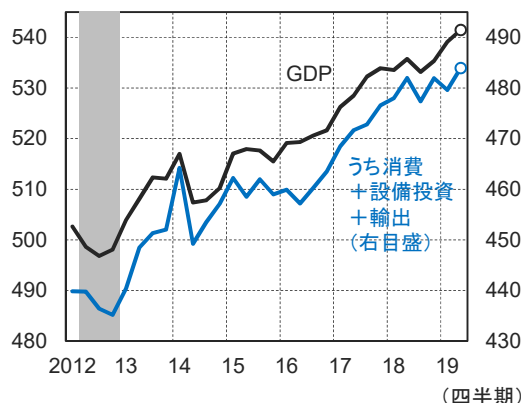
6月末の首脳合意を受けて再開した7月末の閣僚級協議が早速行き詰まり、米国は9月
から第4弾の関税を課すことを決めた。英国ではジョンソン氏が7/24に首相に就任し、
10月末にEU強硬離脱に踏み切る可能性が増した。日本では、7/1に韓国に対する輸出
管理強化を決めた。当面の影響は限られる見込みだが、政治・社会的な対立は強く、
問題が深まる可能性は否定できない。この他にも、米国の対イラン有志連合構想、北
朝鮮のミサイル発射、南シナ海をめぐる中国とASEANの対立、香港のデモ激化、ハー
ドBrexit懸念、イタリア政治混乱など、大国の絡んだ地政学問題が相次いでいる。

こうした中、内需はどれくらい景気を支えられるだろうか。まず、設備投資計画について
は、今年の当行調査においても、維持更新投資、人手不足に対応した省力化投資、イ
ノベーションに対応した研究開発など、景気に依存しない投資意欲の底堅さがみられた。
しかし、計画がどの程度実現するかは、今後の展開に左右される。景気の平均的な見
方がさほど変わらない場合にも、ダウンサイドリスクが大きい場合や、そもそもリスクの
確度・規模が測り難い場合には、投資手控えが強まることが知られている。

景気の現状判断

政府 (7月)	景気は、輸出や生産の弱さが続いているもの の、緩やかに回復している
日銀 (7月)	海外経済の減速の影響がみられるものの、 基調としては緩やかに拡大している(一部略)
DBJ	回復の動きに足踏みがみられる

実質GDP (2011年価格、兆円)



景気動向指数



家計の貯蓄率は近年上昇
慎重姿勢の広がりが懸念

消費については、10連休もあり、4～6月期は2年ぶりの高い伸びとなったが、少し長い目でみると、16年頃から貯蓄率が上昇しており、家計が慎重化した可能性がある。13年には景気持ち直しや14年の消費増税前の駆け込みで貯蓄率は低下したが、その後は所得改善ペースが緩慢なことや、海外経済の減速、老後不安などを意識した可能性がある。さらに、米中摩擦が強まった18年以降に消費者マインドが悪化し、家計調査ベースでは貯蓄率が一段と上昇している。10/1の消費増税前後の動きが注目となる中、慎重姿勢の広がりが懸念材料となっている。

世界で景気減速、米国の
利下げで金融緩和広がる

国外要因による景気悪化は日本に限らない。貿易は世界的に減速しており、ドイツが4～6月期にマイナス成長に陥ったほか、(金以外の)資源価格下落もあり、新興国でも逆風が強まっている。米国においても、輸出や製造業が振るわず、7月末に予防的利下げに転じた。これをきっかけに日欧でも緩和期待が強まり、通貨下落懸念が後退した新興国などが相次いで金融緩和に動いた。

通貨戦争と米国のドル高是正
要求による円高に注意

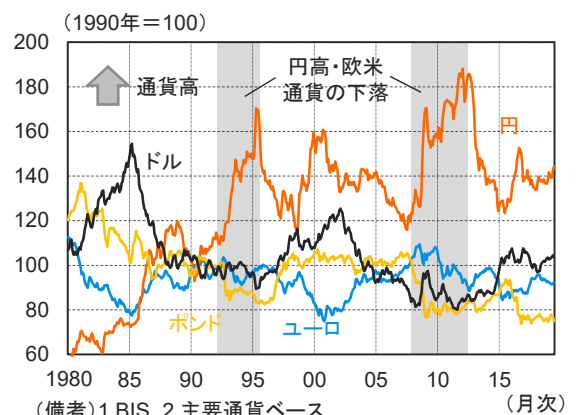
米トランプ大統領は輸出競争力を損ねるドル高に再三不満を表明しており、FRBの追加利下げを主張するとともに、8月初めには中国を為替操作国に指定した。世界的に金融緩和が広がる中で、事実上の通貨戦争が始まったとの見方が出ている。1930年代の大恐慌下では、ポンド切り下げに各国が追随し、近隣窮乏化策である通貨安競争が起きた。最近では、リーマンショック後の2010年にも、経済底割れ防止のため欧米が大規模金融緩和を行い、欧米通貨が下落した。円は過去最高の1ドル75円まで上昇、新興国からも不満が相次ぎ、G20が貿易・通貨戦争の回避を謳った。一方、90年代前半にも欧米通貨の下落・円高がみられた。米国は利上げ局面にあったが、クリントン政権による対日貿易赤字・円安の是正圧力が作用した。現在の日本では、大規模緩和を進めてきた日銀は一段の緩和には動きづらく、日米金利差が円高要因となることに加え、日米貿易協議を進める中で米国が直接円安是正を求めかねない。円相場は、1ドル109円に設定された今年度の採算レート(大企業・製造業)を既に上回っており、二重の円高圧力に注意が必要となっている。

米国以外の利下げの動き

	年初	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
インド	6.50	→	6.25	→	6.00	→	5.75	→	5.40
マレーシア	3.25	→	→	→	→	3.00	→	→	→
フィリピン	4.75	→	→	→	→	4.50	→	→	4.25
ニュージーランド	1.75	→	→	→	→	1.50	→	→	1.00
豪州	1.50	→	→	→	→	→	1.25	1.00	→
ロシア	7.75	→	→	→	→	→	7.50	7.25	→
韓国	1.75	→	→	→	→	→	→	1.50	→
インドネシア	6.00	→	→	→	→	→	→	5.75	→
ブラジル	6.50	→	→	→	→	→	→	6.00	→
南アフリカ	6.75	→	→	→	→	→	→	6.50	→
トルコ	24.00	→	→	→	→	→	→	19.75	→
タイ	1.75	→	→	→	→	→	→	→	1.50

(備考) 各国中銀

主要先進国の名目実効為替レート



【経済調査室長 宮永 径】

マクロ経済アップデート

米国経済

景気は拡大ペースが
緩やかになっている

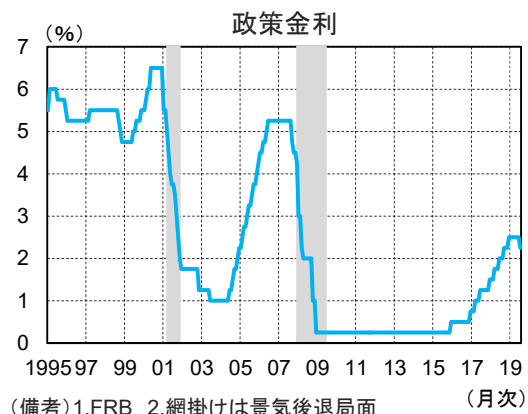
2019年4～6月期の実質GDP(7/26公表、1次速報)は、前期比年率2.1%増。米中貿易摩擦の影響もあり、輸出がマイナスとなったほか、設備投資も3年ぶりのマイナスとなり、減速した。ただし、個人消費が堅調だったため、2%程度とされる潜在成長率並みを維持。米国の景気拡大は継続しているが、そのペースが緩やかになっている。

雇用は堅調
物価は停滞

景気の緩やかな拡大が続く中、失業率は約50年ぶりの低水準にあり、雇用者数は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増加を続けている。その一方で、インフレ率は18年後半から弱まり、目標の2%を下回っている。

FOMCは
予防的利下げ

海外経済の減速とインフレ圧力の停滞がみられる中、7/30、31に開催されたFOMCは、08年12月以来の利下げを決定。利下げ幅は大方の予想通り0.25%となった。パウエル議長は、景気拡大を持続させるための「保険的利下げ」と説明し、長期の利下げ局面入りは否定した。その一方で、利下げは1回限りではないとし、追加利下げの可能性も残した。



過去の予防的利下げ
には評価の声も

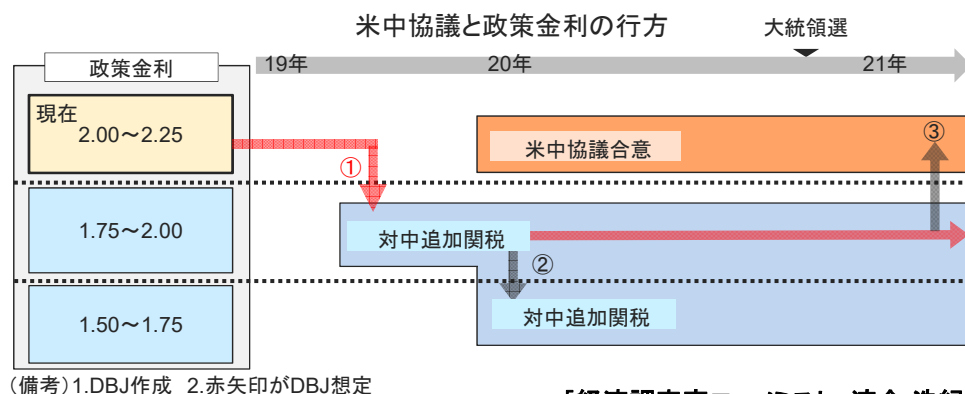
過去にも、景気後退局面ではない95年と98年に予防的利下げが実施された。特に98年は、アジア通貨危機やロシア危機など海外に起因した市場不安が大きかった点で、貿易摩擦に端を発した今回に類似しているが、その後の景気後退を防いだ利下げとして評価する声もある。

今回の利下げには
批判も少なくない

しかし、今回の利下げは、トランプ大統領からの政治圧力に応じたものとの指摘も少なくない。特に、パウエル議長は、「フォワードルッキング」よりも実績を踏まえた「データディペンデント」な政策運営を表明しており、経済が堅調な中での今回の利下げは根拠を欠き、FRBの信認をも損ないかねない。

今後も
当面緩和モード

今後のFRBの金融政策を大きく左右するのは米中協議の行方である。トランプ大統領の表明通り、9月に第4弾(うち、約1,100億ドル)に10%の制裁関税が課され、FRBは9月に2回目の予防的利下げを強いられると見込む(①)。米中対立が一層強まれば、12月に第4弾の残り(約1,600億ドル)に制裁関税が課され、3回目の利下げを余儀なくされると考えられる(②)。逆に米中が融和に動けば、利上げが可能になるものの、大統領選後まで先送りされると考えられる(③)。いずれにせよ、FRBが一度突入した緩和モードからの転換は、当面見込めない。



[経済調査室エコノミスト 渡会 浩紀]

欧州経済

英国とドイツを中心
に減速

先行きの好転も
期待しづらい

合意なき離脱への懸念が
一層高まる

当面は企業の
慎重姿勢が続く

ECBもさらにハト化

次の一手に向けた
課題は山積

EU28カ国の2019年4～6月期実質GDPは前期比年率0.8%増と、回復が緩やかになっている。国別では、英国はBrexitを控えた在庫の積み増しで前期に成長率が拡大したが、今期は反動減となったほか、外需減速の逆風に強くさらされるドイツも弱含み、いずれもマイナス成長となった。

先行きについても、好転は期待しづらい。17年末をピークに低下が続く景況感指数は、7月も弱い結果となった。フランスは暴動による減速から持ち直しており、イタリアでは財政を巡る欧州委員会との対立が7月に和らいだものの、外需が減速し、米中対立やBrexitなどを巡る不透明感が残る中で、当面は英国とドイツを中心とした減速が続くとみられる。

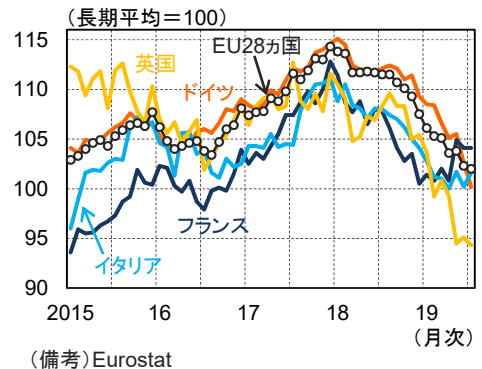
Brexitについては、7/24に強硬離脱派のジョンソン首相が就任したことで、合意なき離脱への懸念が一層高まっている。ジョンソン首相は、合意なしでも10月末までにEUを離脱する姿勢を貫き、EUから譲歩を引き出そうとしている。このまま合意なき離脱となる可能性もあるが、これに反発する英議会が内閣不信任案を提出し、総選挙が開催されることで、英国が再び離脱期限の延長を要請するとの見方もある。

BOEの調査によれば、年初は4割以上の企業が、今年中にBrexitを巡る不確実性が解消されるとみていた。しかし、最新の7月調査では、8割以上の企業が解消は来年以降になると見込んでいる。仮に、10月までに合意ある離脱が実現したとしても、新たな貿易手続きなどが明確にならない限り、企業としては意思決定がしづらい状況が続く。離脱の有無にかかわらず、当面は不確実性のもとで、企業は慎重姿勢を維持するとみられる。

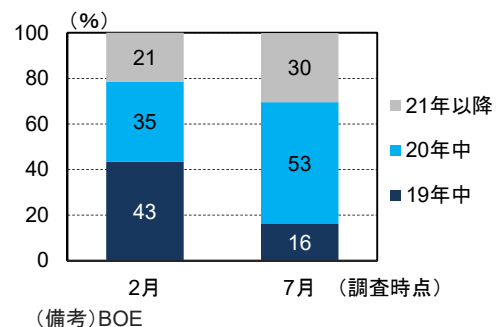
ユーロ圏では、景気が減速する中で、低インフレが続いているほか、FRBの利下げに伴うユーロ高への懸念も高まっている。こうした中、翌週にFOMCを控えて開催されたECB理事会では、インフレ目標に「対称性」という文言を加えて、一定の上振れを許容しても緩和を続ける方針が示された。また、20年前半まで政策金利を現状「以下」とし、追加緩和の可能性を示唆した。ECBのさらなるハト化を受けて、市場では、9月にも追加緩和が行われるとの見方が広がっている。

もっとも、ECBは躊躇なく次の一手を打てるわけではない。米国に比べて利下げ余地が限られる中、銀行収益の悪化などの副作用も強まっており、利下げには慎重にならざるを得ない。なお、この点については、日銀と同じように中銀預金付利を階層化し、マイナス金利による副作用の緩和を図ることが議論されている模様である。また、量的緩和の再開は、各国の国債の発行額の1/3を買い取り上限とするルールの見直しが必要になることから、ハードルが高いとの見方も多い。緩和路線を維持するとみられるラガルド新総裁も、11月の就任後、山積する課題に向き合うこととなる。

欧州委員会景況感指数



Brexitを巡る不確実性解消の時期



〔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

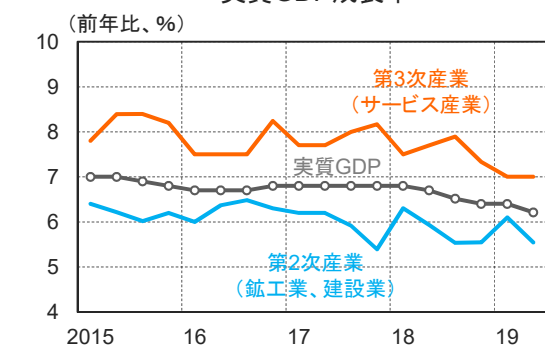
成長ペースが鈍化している

景気の持ち直しは依然弱い

2019年4～6月期実質GDP成長率は前年比6.2%増と、横ばいだった前期から再び鈍化し、四半期での公表が始まった92年以降、最も低い伸びとなった。

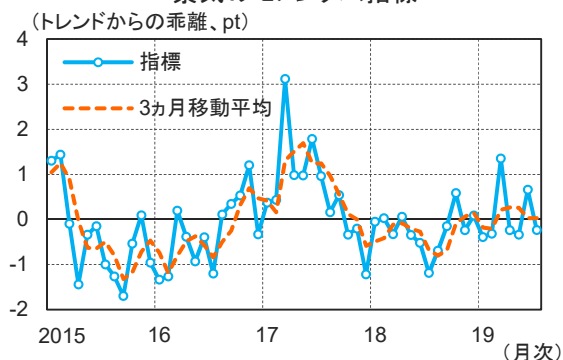
4月以降、付加価値税減税に加え、中小銀行の預金準備率の引き下げ、インフラ投資への融資促進策などを打ち出し、景気対策を強化しているが、景気動向指標（DBJ試算）は一進一退が続き、改善基調には転じていない。8月初めにトランプ大統領が9月から残り約3千億ドルの対米輸出に制裁関税を課すると表明するなど、米中貿易協議は引き続き難航しており、景気の先行き不透明感も強い。

実質GDP成長率



(備考) 中国国家統計局によりDBJ作成

景気動向指標



(四半期) (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)

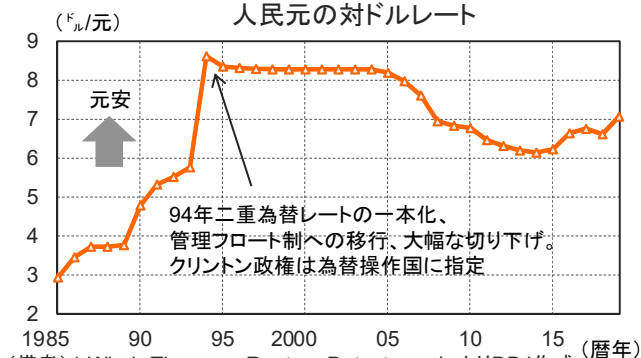
人民元安が強まり、1ドル7元を割り込む

人民元レートは、今年に入り、米中貿易協議の進展と景気対策への期待から上昇したが、5月以降、協議の難航や景気持ち直しの弱さにより、再び元安基調。トランプ大統領の発言を受けて、8月初めには節目とされた7元を割り込み、11年ぶりの元安となった。今回は景気減速や米中対立が背景にあり、人民銀行は、輸出企業に有利となる緩やかな元安を容認する一方、金融市場の混乱につながる過度な元安には警戒を示している。

米財務省は中国を「為替操作国」に指定

元安の進行を受けて、米財務省は8/5に中国を為替操作国に指定した。これはクリントン政権下の1994年以来であり、当時は公定レートを買取取引に使われる実勢レートに合わせて33%切り下げたことが指定の理由となった。米国は、今回の指定に当たり、巨額の対米貿易黒字など3つの要件を示している。従来は、中国は①の貿易黒字のみの該当にとどまることから、半期毎の「為替報告書」で指定を見送ってきたが、今回は「関税引き上げを相殺し、輸出に有利となるため人民元を意図的に安く誘導している」を理由に指定に踏み切った。突然の指定からは、貿易協議が難航する中、新たな圧力を加えて交渉を有利に進めたい米国側の思惑がうかがえる。

人民元の対ドルレート



(備考) 1. Wind, Thomson Reuters DatastreamによりDBJ作成
2. 1994年は8月13日の値

米国の為替操作国指定の要件

① 巨額の対米貿易黒字	年間対米黒字額200億ドル以上
② 高水準の経常黒字	経常黒字GDP比2%以上
③ 継続的、一方向の為替介入	過去12ヵ月間のうち6ヵ月以上で、累計GDP比2%以上の為替介入
2要件で監視対象国、3要件で為替操作国に指定	

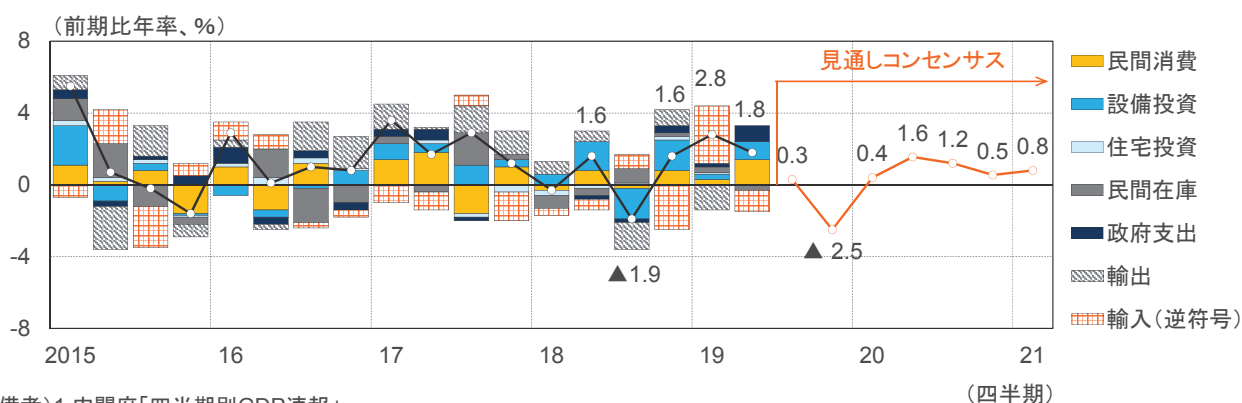
(備考) 米財務省

〔経済調査室エコノミスト 岳 梁〕

回復の動きに足踏みがみられる

- 2019年4～6月期の実質GDP(8/9公表、1次速報)は前期比年率1.8%増となり、1%程度とされる潜在成長率を上回った。設備投資や公共投資が増加したほか、個人消費も伸びが拡大したが、10連休効果や消費増税前の駆け込みなどの一時的な要因を除けば、力強さはみられない。世界経済の減速で輸出は2期連続のマイナスと弱含んでおり、総じて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」

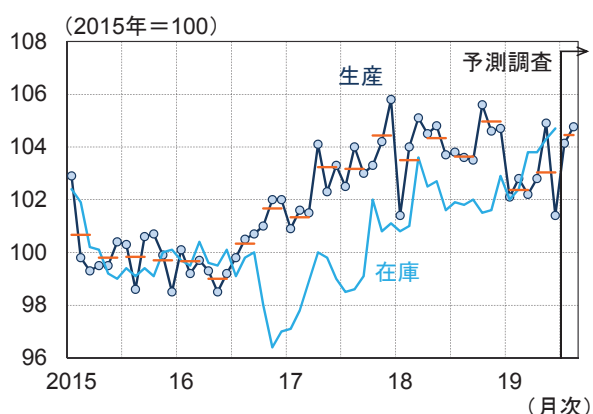
2. 政府支出＝公的資本形成＋政府消費＋公的在庫

3. 見通しコンセンサスは19年4～6月期1次速報後の見通しの中央値(18機関をDBJ集計)

生産は弱含んでいる

- 6月鉱工業生産は、前月比3.3%減となった。10連休があった5月は休日調整要因もあり増加したが、6月は反動減となったほか、輸送機械の新車効果も一服したとみられる。4～6月期では、前期比0.6%増となったものの、世界経済の減速に伴い、輸出とともに弱含んでいる。
- 予測調査では、7、8月ともに持ち直す計画となっている。ただし、米中対立への懸念などで外需が鈍化する中、予測調査から下振れ、弱含みが続く可能性がある。

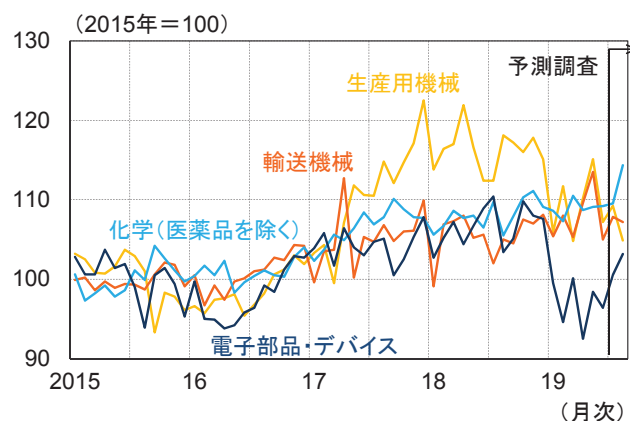
鉱工業生産



(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

3. 先行きは予測調査にもとづく 4. 横線は3ヵ月平均

鉱工業生産(主要業種別)



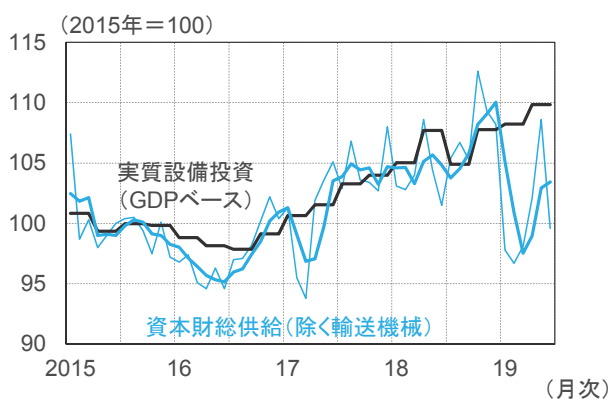
(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

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

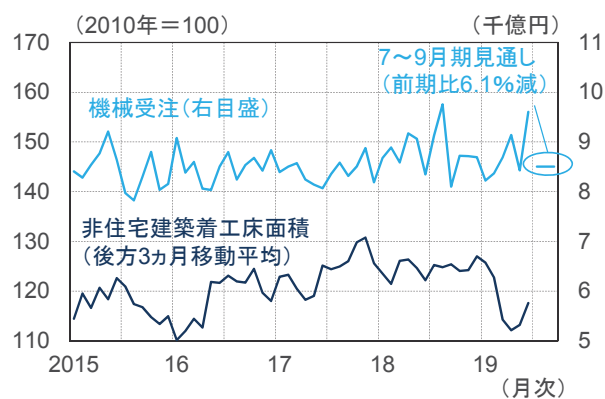
- 4～6月期の実質設備投資（GDPベース）は、前期比年率6.1%増と、2期連続で増加した。機械投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）は、年初に減少した後、均してみれば持ち直している。
- 先行指標をみると、6月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は、運輸業で鉄道車両が大きく増加し、前月比13.9%増となったものの、見通し調査によると7～9月期は反動減が見込まれている。建築着工は、製造業や宿泊飲食が19年に入り減少していたが、このところ持ち直している。

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

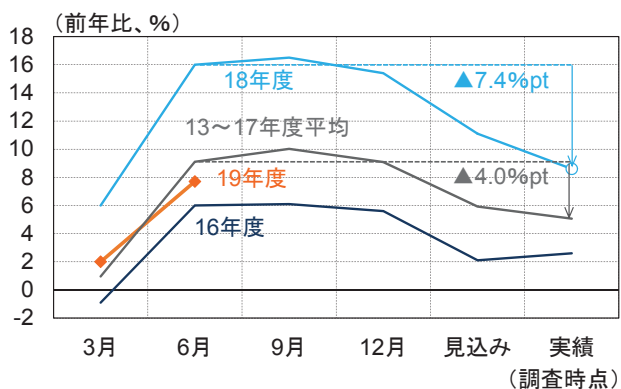


(備考) 1.内閣府、国土交通省
2.季節調整値(非住宅建築着工統計はDBJ試算)

設備投資意欲は根強いが、製造業では慎重姿勢がみられる

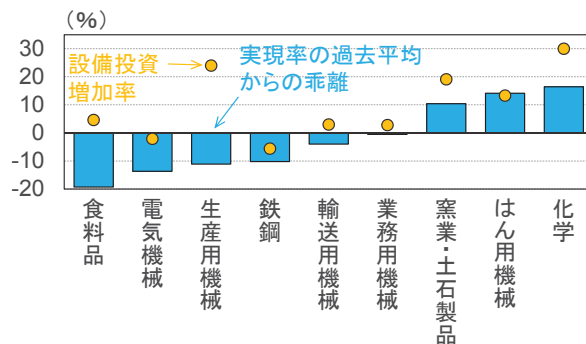
- 日銀短観の設備投資計画では、18年度実績は前年比6.6%増と、12年ぶりの高い伸び。19年度は2.3%増に減速するものの、今次景気回復局面(13～17年度)の平均並みの伸びとなっており、設備投資意欲は根強い。
- ただし、製造業では、18年度も6月時点から実績にかけての下方修正は近年の平均より大きい。これを業種別にみると、化学やはん用機械は例年より強いが、電気機械や生産用機械などで弱く、対中輸出の落ち込みの影響がみられた。また、19年度計画も近年の平均に比べて弱く、米中対立により、企業が慎重姿勢を強めたとみられる。

日銀短観の設備投資計画(全規模製造業)



(備考) 日本銀行

業種別の18年度設備投資(全規模製造業)

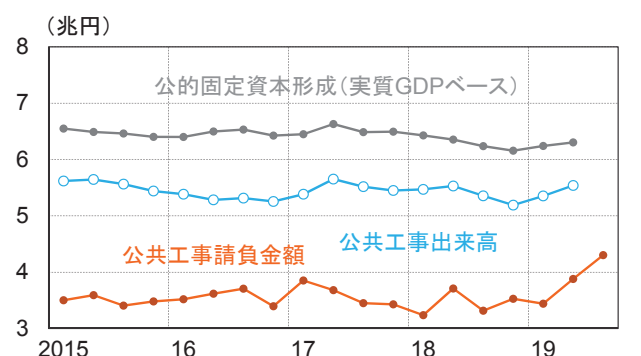


(備考) 1.日本銀行
2.回答者数の少ない業種を除く
3.6月調査→実績にかけての実現率
4.過去平均は13～17年

公共投資は増加、住宅着工は横ばいとなっている

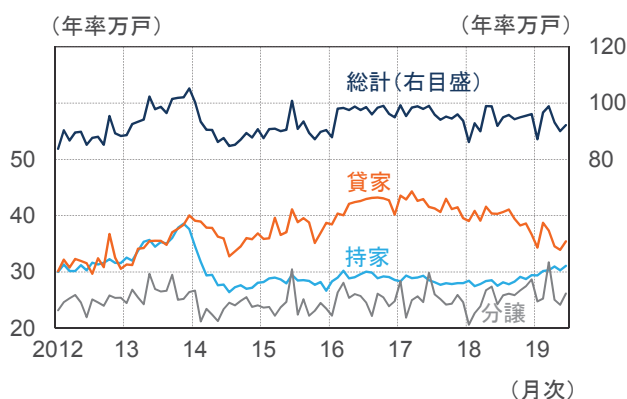
- 4～6月期の実質公共投資（GDPベース）は、前期比年率4.0%増と、2期連続で増加した。先行指標の請負金額も増加しており、18年度補正予算や19年度当初予算に盛り込まれた災害復旧や防災対策、国土強靱化のためのインフラ緊急対策により、先行きも増加すると見込まれる。
- 4～6月期の実質住宅投資（GDPベース）は、前期比年率1.0%増。6月住宅着工は年率92.2万戸と振れの大きい分譲を中心に前月から増加。持家は増加しているが、貸家の減少基調が続く、全体ではほぼ横ばい。住宅ローン減税の拡充などを背景に、消費増税前の駆け込みは限定的。

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（四半期）
 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、5月の数値を、7～9月期の請負金額は7月の数値を元に試算

住宅着工戸数

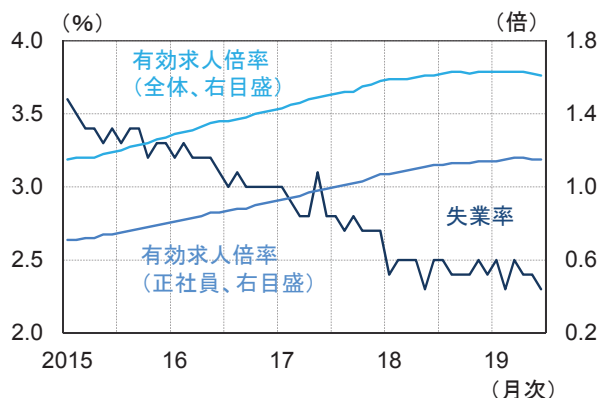


（備考）国土交通省

雇用は良好だが、有効求人倍率はこのところ頭打ち

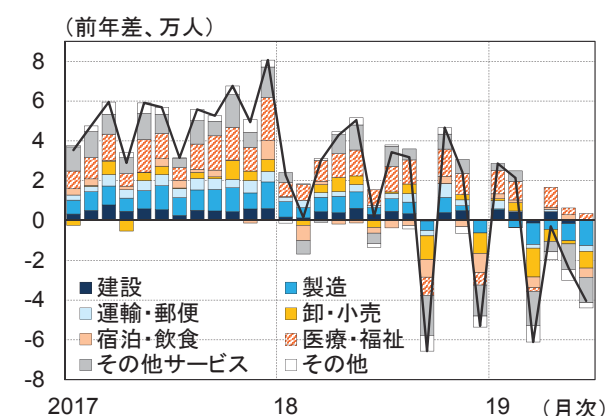
- 6月の完全失業率は、就業者が前月から7万人増加し、2.3%に低下。有効求人倍率は、引き続き高水準となっているものの、6月は1.61倍と2ヵ月連続で低下しており、このところ頭打ちとなっている。
- 新規求人数は、世界経済の減速や米中摩擦などにより生産が弱含む製造業のほか、サービスや卸・小売などの減少により、4ヵ月連続で前年割れ。構造的な人手不足が雇用の下支えとなるものの、景気の足踏みにより、雇用への悪影響が強まる可能性がある。

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

業種別新規求人数

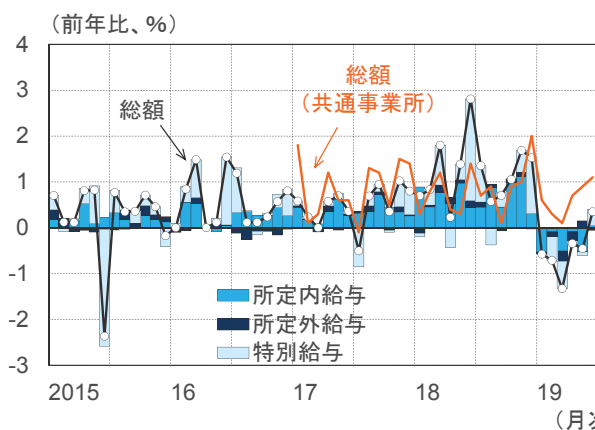


（備考）厚生労働省

所得は緩やかに増加しているものの、夏のボーナスは減少

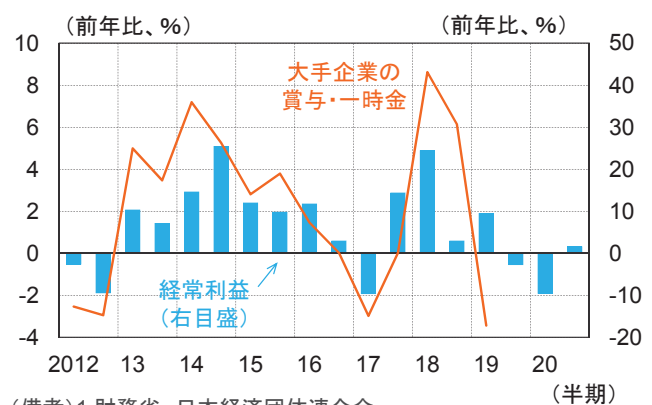
- 6月の一人当たり給与は、前年比0.4%増。働き方改革もあって残業が減ったことで、所定外給与は減少したものの、所定内給与と特別給与が押し上げ、6ヵ月ぶりのプラスとなった。サンプル替えの影響を除いた共通事業所集計でも同1.1%増となっており、基調としては緩やかに増加している。
- 大手企業の19年夏のボーナスは前年比3.4%減。ボーナスとの相関が高い前年度の企業収益は増益だったものの、世界経済の減速や米中摩擦激化などにより、企業業績の先行き懸念が高まっており、2年ぶりに前年比でマイナスとなった。

一人当たり給与



(備考) 厚生労働省

大手企業の賞与・一時金



(備考) 1. 財務省、日本経済団体連合会

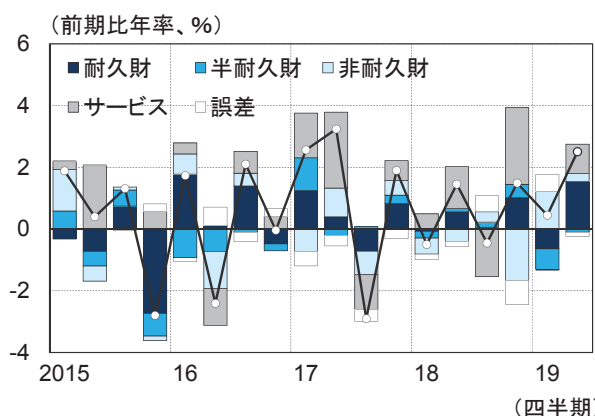
2. 予測は日銀短観6月調査における大企業（全産業）の計画

3. 経常利益は2期前の値

消費は弱い動きもみられるが、緩やかな回復基調にある

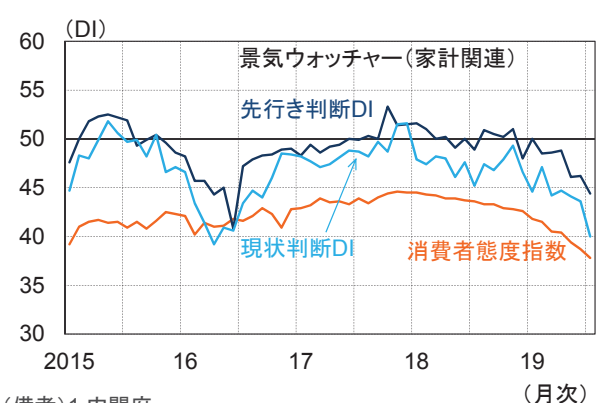
- 4～6月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率2.5%増。消費増税を控えて耐久財が増加したほか、10連休の影響によりサービスが好調だった。良好な雇用や所得の緩やかな増加を背景に、基調としては緩やかに回復している。
- 7月の景気ウォッチャー調査では、梅雨明けが遅く悪天候が続いたことや米中摩擦への懸念により、現状判断DIが大きく低下。半年後の見通しを示す消費者態度指数も、10月の消費増税後の耐久財購入意欲の低下も加わって低下傾向にあり、消費マインドは力強さを欠いている。

実質民間消費



(備考) 内閣府

消費マインド指標



(備考) 1. 内閣府

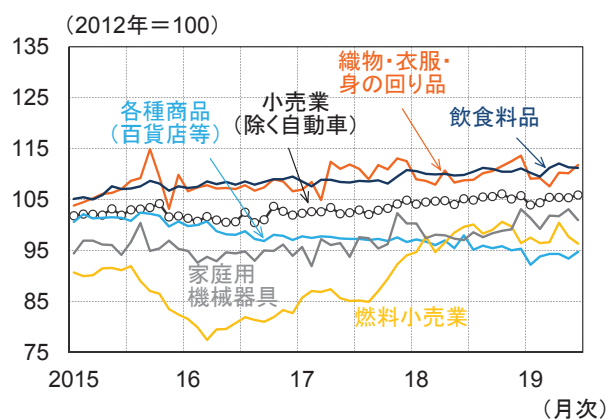
2. 季節調整値

3. 消費者態度指数は今後半年の見通し

小売業販売額は小幅に増加

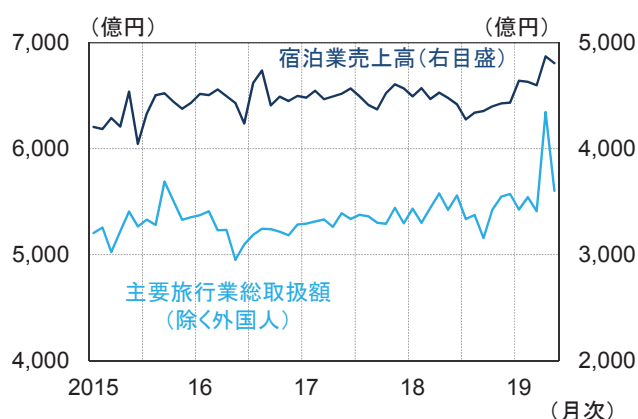
- 6月の名目小売売上高(除く自動車)は、前月比0.5%増。ガソリン価格の下落や10連休の行楽需要の反動もあり燃料小売業などが減少したものの、各種商品や衣類などが増加した。
- 10連休となったGWにより消費はサービスを中心に増加した。4、5月平均でみると、外国人を除く主要旅行業の取扱額は3月比10.4%増となり、宿泊業売上高も同5.2%増となった。

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

10連休の影響

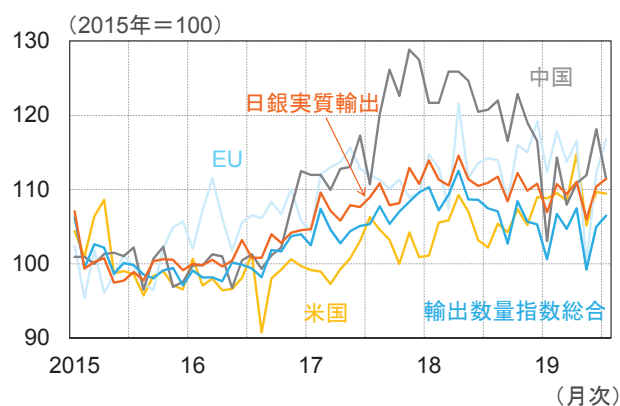


(備考) 1. 総務省、観光庁 2. 季節調整値(DBJ試算)

輸出は弱含んでいる

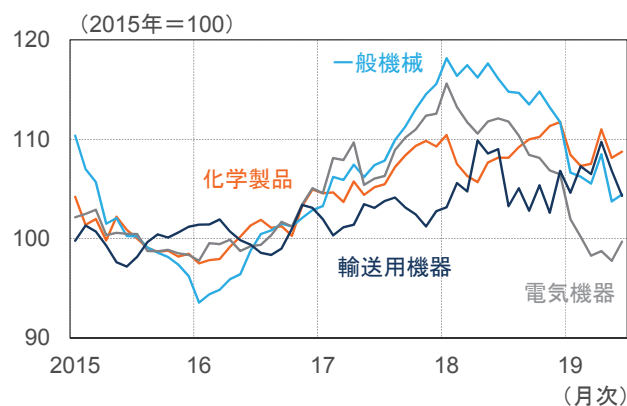
- 4～6月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率0.2%減。引き続きアジア向けの一般機械など半導体関連が下押しした。
- 7月の輸出数量指数は、前月比1.4%増。日銀実質輸出は同0.9%増。EU向け船舶が押し上げたとみられるものの、中国などアジア向け一般機械などで弱い動きが続いており、均してみれば輸出は依然弱含んでいる。

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

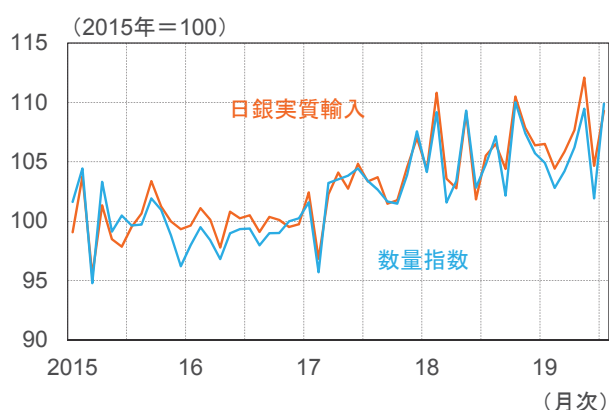


(備考) 1. 財務省
2. 季節調整値(内閣府試算、3ヵ月後方移動平均)

輸入は横ばい基調

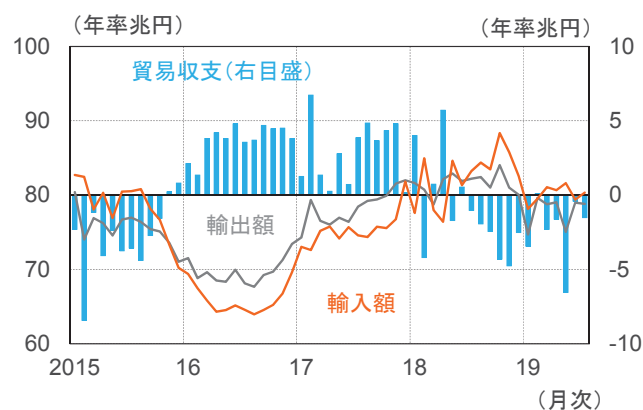
- 4～6月期の実質輸入（GDPベース）は、前期比年率6.7%増となった。5月からのイラン産原油全面禁輸直前の駆け込みや、原油価格上昇などにより、鉱物性燃料が押し上げた。7月の輸入数量指数は、前月比7.8%増。輸入は振れを伴いながらも、均してみれば横ばい基調になっている。
- 7月貿易収支は、輸出は概ね横ばい、輸入が増加したため、赤字は年率マイナス1.5兆円と小幅に拡大した。

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

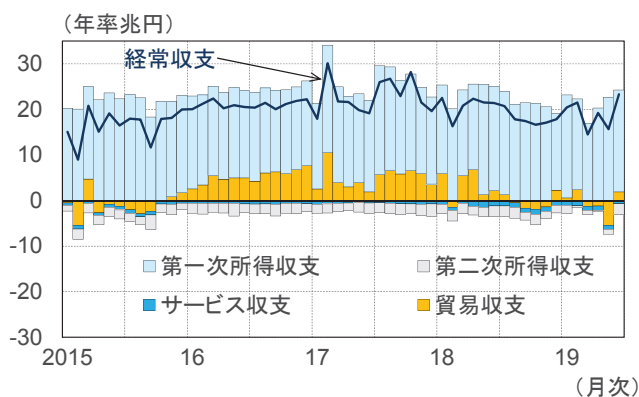


(備考) 1.財務省
2.季節調整値

経常収支の黒字は高水準

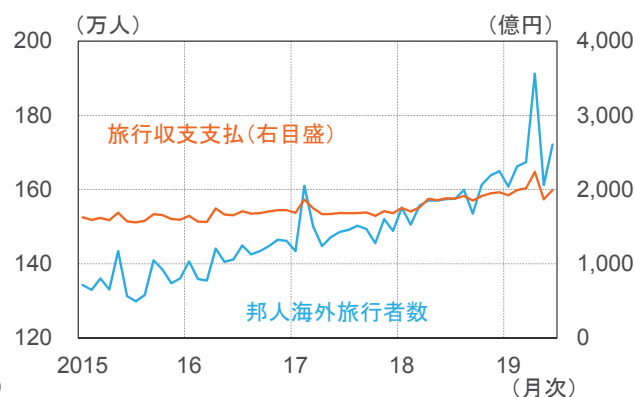
- 6月経常収支は、航空機輸入の反動減による貿易収支の改善で、年率23.3兆円と4ヵ月ぶりに20兆円を上回った。堅調な所得収支を背景に、黒字は引き続き高水準。
- 今年のGWは10連休となったことから、4月の邦人海外旅行者数、旅行収支支払は、ともに直近10年で最高を記録した。

経常収支



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値

旅行収支支払

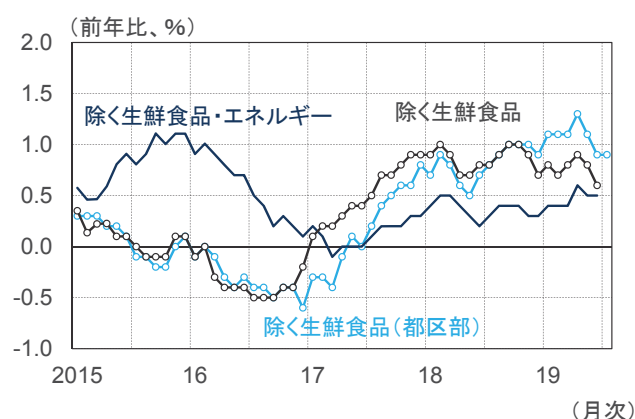


(備考) 1.日本銀行、日本政府観光局(JNTO)
2.季節調整値(DBJ試算)

消費者物価は伸びが鈍化している

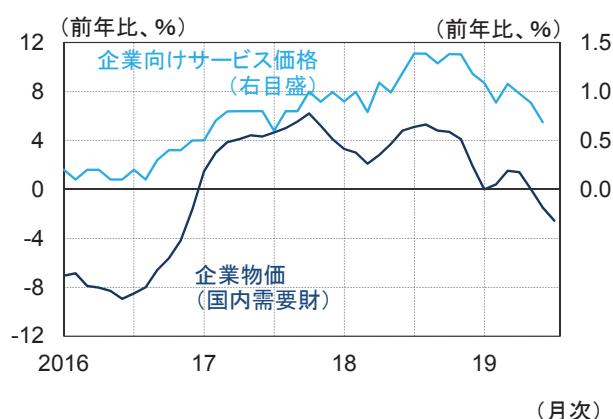
- 6月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は、前年比0.6%上昇と伸びが鈍化した。エネルギーが押し下げたものの、パック旅行費や外食などが下支えし、基調としては小幅に上昇している。7月都区部は、エネルギーの伸びが鈍化した一方、携帯電話機の押し下げが縮小し、前月から横ばいの同0.9%上昇となった。
- 7月の企業物価(国内需要財)は、化学製品や石油・石炭製品などの下落により、前年比2.6%低下と、2ヵ月連続のマイナスとなった。6月の企業向けサービス価格は、燃料費低下を背景に運輸・郵便の伸びが鈍化し、同0.7%上昇と伸びが縮小した。

消費者物価



(備考) 1.総務省
2.消費増税の影響除く

企業物価・企業向けサービス価格

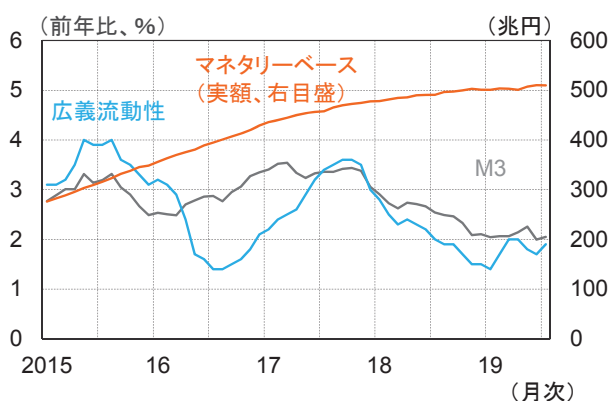


(備考) 1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネースtockは緩やかに増加

- 7月のマネタリーベースは前月比0.1%減。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。7月のM3は前年比2.0%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を導入して以降、ペースは鈍化したものの、緩やかに増加している。
- 日銀は、7/29、30の決定会合で、必要に応じて、「躊躇なく」追加緩和を行うと声明文に明記し、緩和に前向きな姿勢を強調。先行きは、9月以降の米追加利下げ観測が高まる中、日銀は具体的な緩和策の提示を迫られるとみられる。

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

7月日銀会合での決定内容

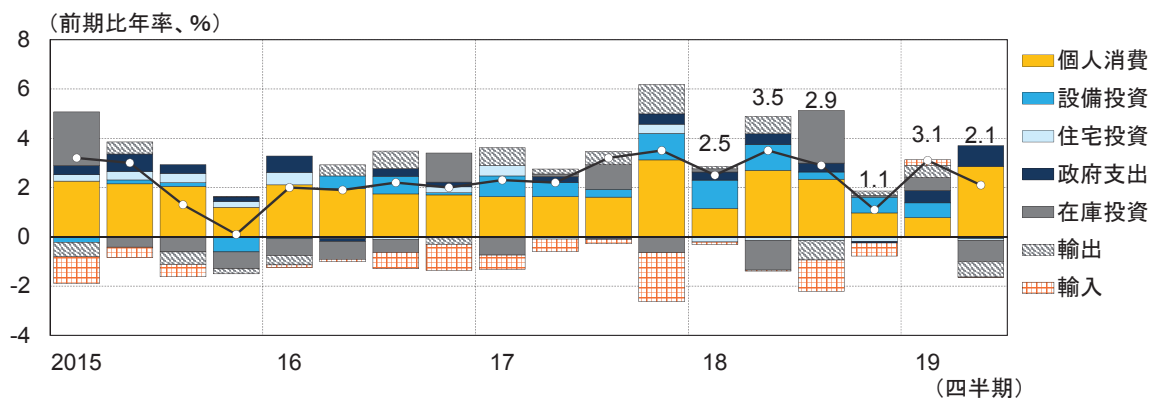
決定事項
➤ 政策枠組みは現状維持
声明文
➤ 「少なくとも20年春頃までは現在のきわめて低い長短金利水準を維持」とのフォワードガイダンスは変更せず、再延長は見送り
➤ 「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれるおそれが高まる場合には、 <u>躊躇なく</u> 、追加的な緩和措置を講じると明記
黒田総裁会見
➤ 「緩和に前向きになったと言える」と発言

(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4～6月期実質GDP(7/26公表、1次速報)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、輸出がマイナスとなったほか、設備投資も3年ぶりのマイナスとなった。
- 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

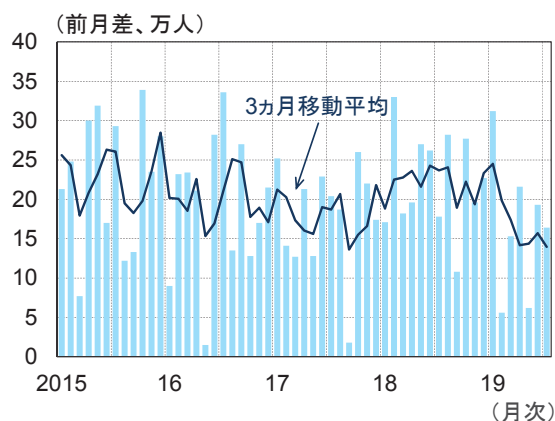


(備考) 米商務省

米国: 雇用は堅調

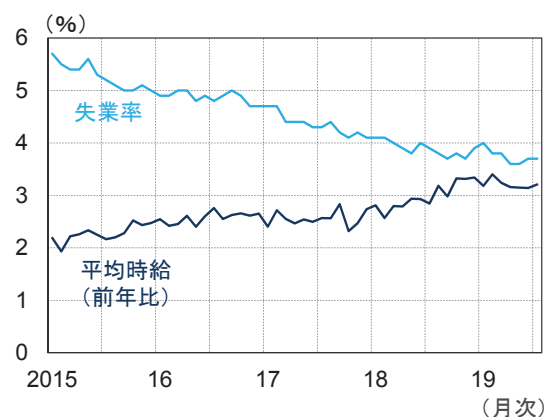
- 7月雇用統計では、雇用者数の伸びが前月比16.4万人増と鈍化。年初から雇用の改善ペースはやや鈍化しているものの、失業率が悪化しないために必要とされる10万人程度を上回るペースで増加が続いている。
- 失業率は、3.7%と約50年ぶりの低水準が継続。平均時給の伸びは、前年比3.2%増と、賃金上昇の加速はこのところ一服しているものの、3%を上回る伸びが続いている。

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

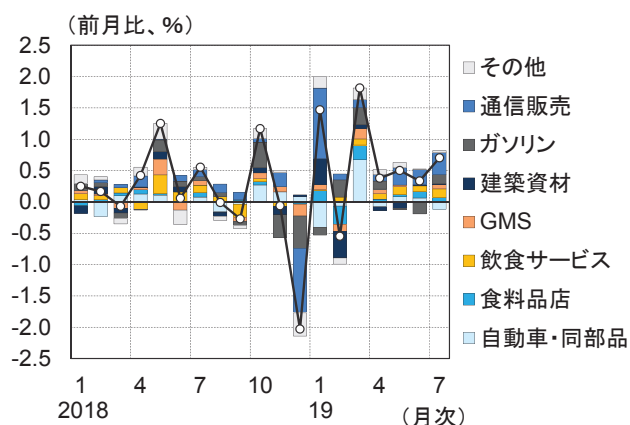


(備考) 1. 米労働省 2. 失業率は季節調整値

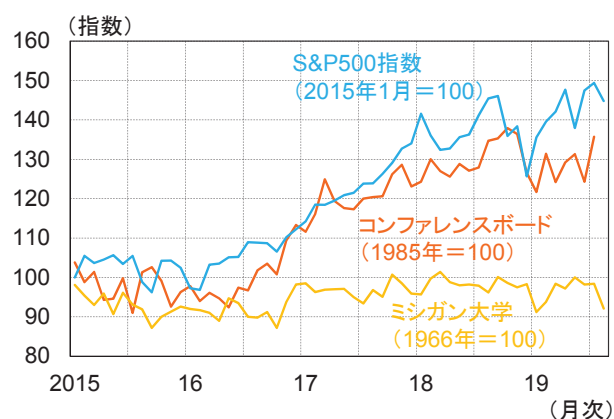
米国:小売売上高は堅調、消費者マインドは低下

- 7月の小売売上高は、前月比0.7%増と、5ヵ月連続で増加。セールのあった通信販売を中心に堅調な伸びとなった。
- 消費者信頼感指数は、堅調な雇用・所得環境に加え、株価の上昇もあり、年初来持ち直してきた。しかし、第4弾の対中制裁関税発表により、株価が下落し、消費者マインドは8月に低下しており、消費の増勢が今後鈍化する可能性がある。

名目小売売上高



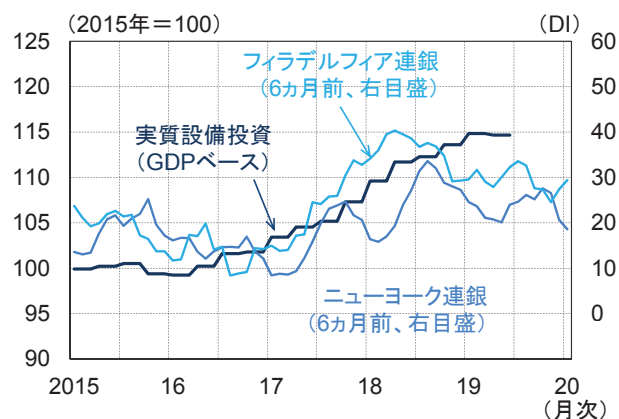
消費者信頼感指数と株価



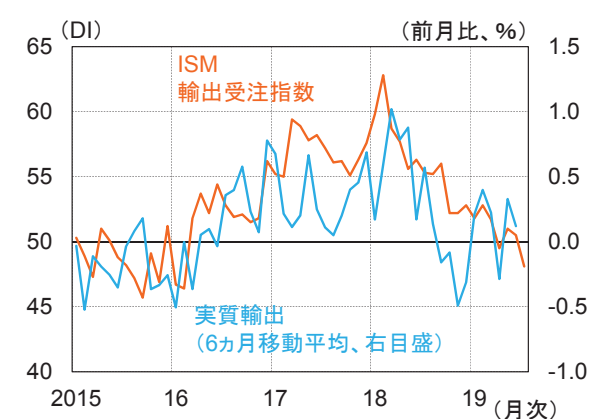
米国:設備投資と輸出は弱い動き

- 4～6月期の実質設備投資は、減税効果の剥落に加え、外需の減速に伴う設備稼働率の低下や、貿易摩擦の不透明感の高まりなどにより、3年ぶりのマイナスとなった。企業の設備投資計画も低調なため、今後も弱い動きが続くとみられる。
- 実質輸出は、昨年後半から中国向けを中心に弱含みが続いている。ISM輸出受注指数は増加と減少の目安である50を下回っており、当面、輸出は弱い動きが続くとみられる。

設備投資



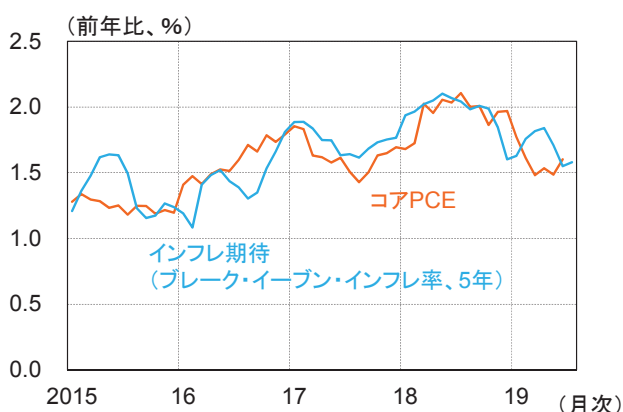
実質輸出と輸出受注指数



米国：物価の伸びは緩やか、第4弾対中制裁関税は一部延期

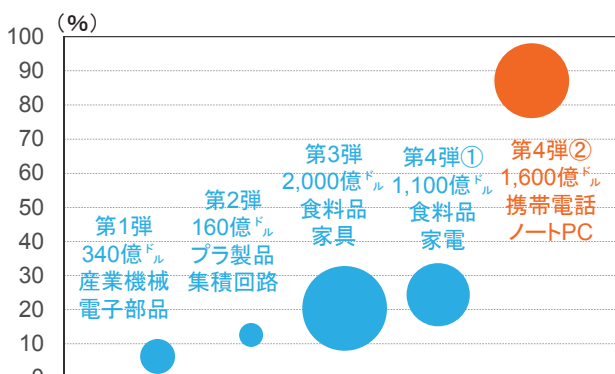
- 6月のコアPCEは前年比1.6%の上昇と、FRBが目標とする2%を下回る緩やかな伸びとなっている。物価連動債の利回りから算出される市場のインフレ期待も弱まっている。
- 対中制裁関税第4弾の対象品目のうち、携帯電話やノートパソコンなど中国への輸入依存度が高い品目(②)は、第3国からの代替輸入の余地が小さく、関税引き上げが、輸入コスト、小売価格の上昇を通じて、個人消費の下押しとなる。こうした懸念から、②の約1,600億ドル分への制裁関税発動は9/1から12/15まで延期されたものの、9月発動分(①)も約1,100億ドルに達し、今後の消費への影響が懸念される。

コアPCEとインフレ期待



(備考) 米労働省、セントルイス連銀

制裁関税別の中国輸入依存度



(備考) 1.米商務省 2.円の大きさが輸入額の大きさを表す

米国：FRBは08年12月以来の利下げを決定

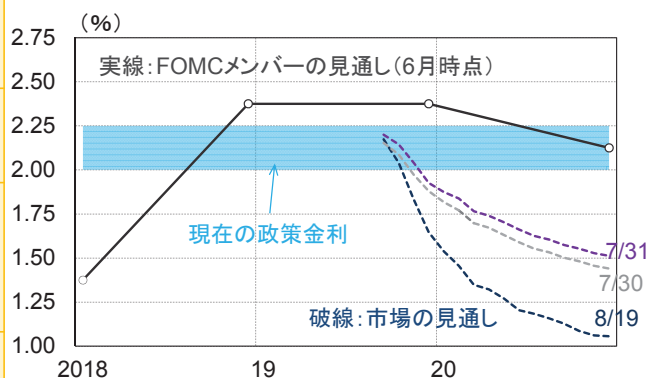
- 7/30、31に開催されたFOMCは、08年12月以来となる0.25%の利下げを決定。パウエル議長は、海外経済の減速とインフレ圧力の停滞がみられる中、景気拡大を持続させるための「保険的利下げ」であると説明した。長期の利下げ局面入りは否定したものの、利下げは1回限りではないとし、声明文にも「適切に行動する」との文言を維持し、追加利下げの可能性を残した。
- 7月FOMCを受けて、追加利下げ観測はやや後退したものの、8/1にトランプ大統領が対中関税引き上げを表明し、市場の政策金利見通しは再度低下。19年内、20年ともに2回程度の利下げが織り込まれている。

7月FOMC声明文やパウエル議長の会見内容

決定事項
➤ 政策金利0.25%引き下げ
➤ 保有資産の縮小停止を9月末→8/1に前倒し
FOMC声明文
➤ 経済の見通しには不確実性が残る
➤ 「景気拡大持続のため適切に行動する」の文言維持
パウエル議長会見
➤ 外需の弱さと通商政策の不確実性に保険的対処
➤ 景気循環の途中の調整
➤ 長期にわたる一連の利下げの始まりではない
➤ 利下げは1回限りとは言わない
投票状況
➤ 政策金利の据え置きを主張し、2人が利下げに反対

(備考) FRB

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

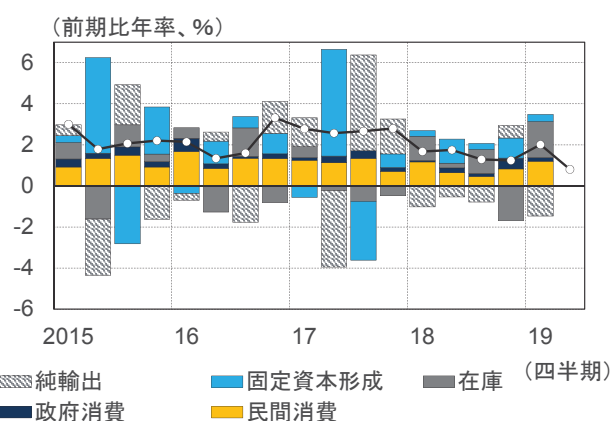
欧州：回復が緩やかになっている

- EU28カ国の2019年4～6月期実質GDPは前期比年率0.8%増と、潜在成長率とされる同1.7%を大幅に下回った。内需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、前期にBrexitを控えた在庫の積み増しで成長率が拡大した英国が反動減となったほか、外需減速の影響を強く受けるドイツもマイナス成長となり、財政懸念から6月にかけて金利が上昇したイタリアもほぼ横ばいにとどまった。

実質GDP成長率

	(前期比年率、%)				(前年比、%)		
	2018年		19年		2018年	19年	20年
	7～9	10～12	1～3	4～6	実績	見通し	見通し
EU28カ国	1.3	1.2	2.0	0.8	2.0	1.4	1.6
ユーロ圏	0.7	1.0	1.8	0.8	1.9	1.2	1.4
ドイツ	▲0.4	0.8	1.5	▲0.3	1.4	0.5	1.4
フランス	1.2	1.6	1.3	1.0	1.7	1.3	1.4
イタリア	▲0.5	▲0.2	0.5	0.1	0.9	0.1	0.7
スペイン	2.2	2.2	2.7	1.9	2.6	2.3	1.9
英国	2.8	0.9	2.0	▲0.8	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7月公表)

(備考) Eurostat

欧州：消費は増勢維持、輸出はやや持ち直し

- EUの6月実質小売売上高は前月比1.2%増となり、均してみても増勢を維持。雇用の改善が続くほか、消費者信頼感指数は、世界的な景気減速懸念の高まりや、Brexit混迷などを背景に低迷していたものの、金融緩和への期待もあり、このところ持ち直している。
- EUの6月域外輸出は前月比1.2%減となったものの、米国向けが緩やかに増加しているほか、欧州と関係の深いトルコや南米向けなどが下げ止まっており、全体では基調として持ち直している。一方、対中国依存度が高いドイツの輸出は、弱い動きが継続。

EUの実質小売売上高と消費者信頼感指数



(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の域外実質輸出



(備考) 1. Eurostat 2. 太線は後方3ヵ月移動平均

欧州: ECBは追加緩和の検討を表明、ユーロ安・金利低下が進行

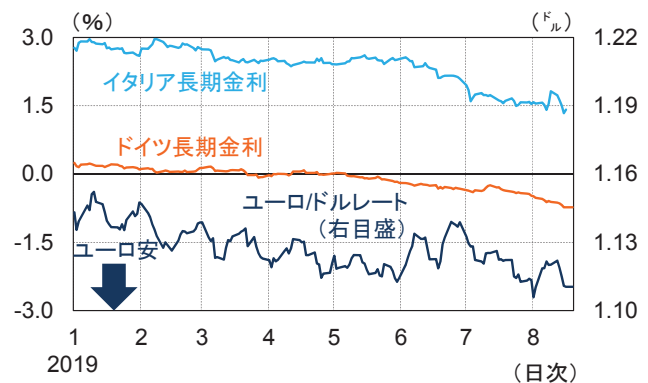
- FOMCの前週に開かれた7月ECB理事会では、インフレ目標の上振れを許容するとともに、20年前半まで政策金利を現状「以下」とし、追加緩和の可能性を示唆した。低インフレに加え、米国の利下げによるドル安ユーロ高を回避したいとの思惑があるとみられる。
- ECB理事会を受けて、市場では9月の利下げ観測が広がり、ユーロ安・金利低下が進行。また、イタリアでは、政府の財政赤字見直し引き下げを受けて、7/3に欧州委員会が制裁開始の見送りを表明したこともあり、長期金利は大きく低下したものの、連立政権の一角の極右「同盟」が8/9に内閣不信任案を提出したことを受けて、上昇に転じた。

7月ECB理事会での決定内容

	変更前	変更後
フォワードガイダンス	20年前半までは政策金利を現状維持する	20年前半までは政策金利を現状「以下」にする
物価目標	2%弱	「対称性」という文言を加え、一定の上振れを許容
緩和策	現状維持	フォワードガイダンスの強化や中銀預金付利の階層化、量的緩和の再開などを検討

(備考) Eurostat

為替レートと長期金利

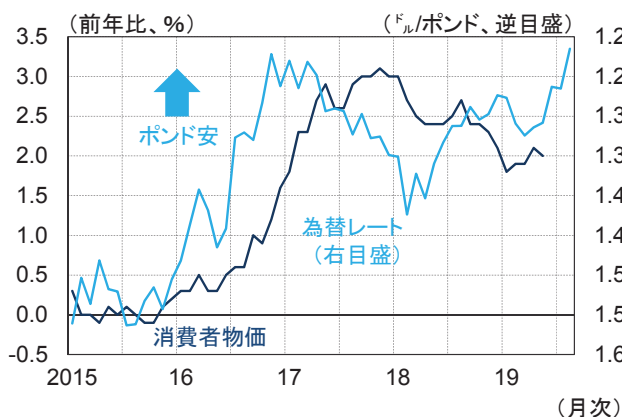


(備考) Thomson Reuters Datastream

欧州: 英国はジョンソン新首相の誕生で合意なき離脱への懸念が高まる

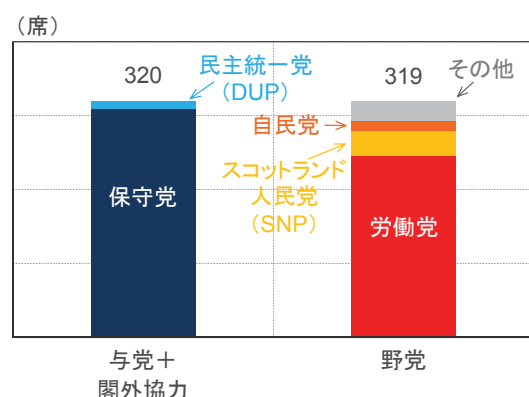
- 7/24に強硬離脱派のジョンソン新首相が就任。合意なき離脱への懸念からポンド安が進行しており、輸入物価の上昇により、今後、物価上昇率が高まるとみられ、個人消費などの下押しとなる。
- 英議会における連立与党の議席数は、野党をわずかに1票上回るに過ぎない。ジョンソン首相は、議会合意の有無に関わらず10月末でEUを離脱する方針を掲げるものの、与党から造反が出た場合、内閣不信任案の可決、総選挙となる可能性がある。その場合、英国はEUに再度の離脱期限を求める可能性があるが、EUが応じるかなど、先行きは不透明。

消費者物価と為替レート



(備考) Eurostat, Thomson Reuters Datastream

議会構成(投票権のある議席数)

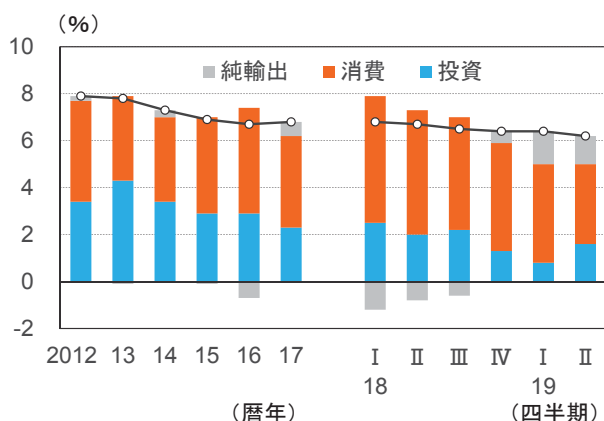


(備考) 英議会

中国:成長ペースが鈍化

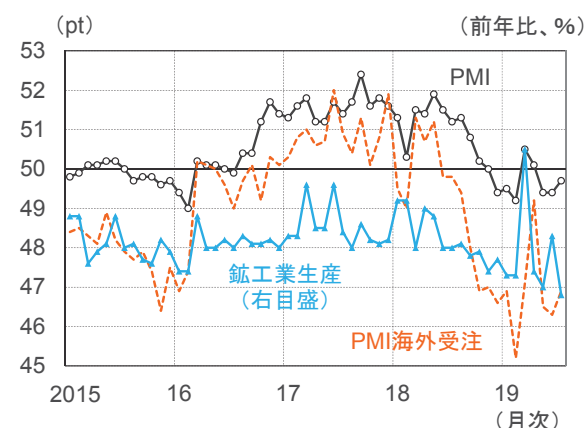
- 19年4～6月期実質GDP成長率は前年比6.2%増と、横ばいだった前期から再び鈍化した。需要項目別では、固定資産投資は、不動産投資の増加を受けて3期ぶりに寄与が拡大したが、牽引役である消費の鈍化が続いた。
- 7月製造業PMIは米中貿易協議の先行き不透明感などを背景に、好不況の目安である50を3カ月連続で下回った。7月鉱工業生産は、自動車が続く減少したほか、電子通信機器なども伸びが鈍化し、前年比4.8%増にとどまり、春節による一時的な振れを除けば09年以来の低い伸びとなった。

実質GDP成長率



(備考) 中国国家統計局

製造業PMIと鉱工業生産



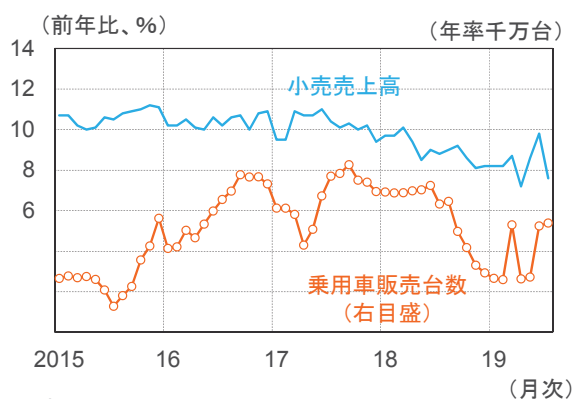
(備考) 1. 中国国家統計局

2. 鉱工業生産の1、2月は1～2月合計の前年比

中国:小売売上高と固定資産投資は伸びが鈍化

- 6月小売売上高は自動車販売（小売ベース）の牽引により高い伸びとなったが、7月は、自動車の鈍化により前年比7.6%増と伸びが低下。乗用車販売台数（出荷ベース）は、7月からの新環境基準の適用に伴い、6月は旧型車の値引き販売、7月は新環境基準車の出荷開始によりそれぞれ増加した。
- 7月固定資産投資は、製造業やインフラが低い伸びとなっているほか、堅調だった不動産もやや鈍化し、全体でも緩やかな伸びにとどまった。先行きは景気刺激策が下支えとなるものの、過剰生産能力の削減などの「供給側改革」は続くと考えられ、全体は低い伸びにとどまるとみられる。

小売売上高と乗用車販売

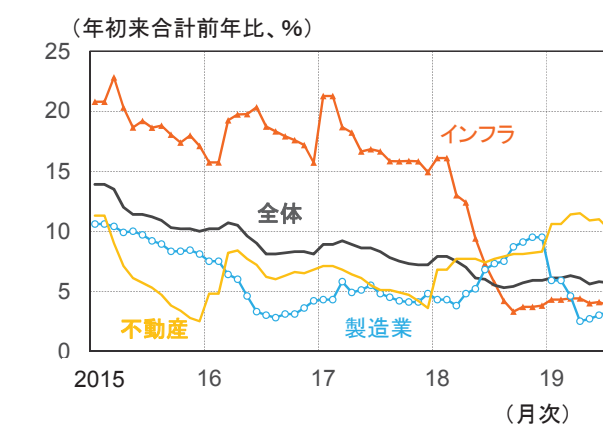


(備考) 1. 中国国家統計局、中国汽车工业协会

2. 小売の1、2月は合計の前年比

3. 乗用車販売は季節調整値（DBJ試算）

固定資産投資



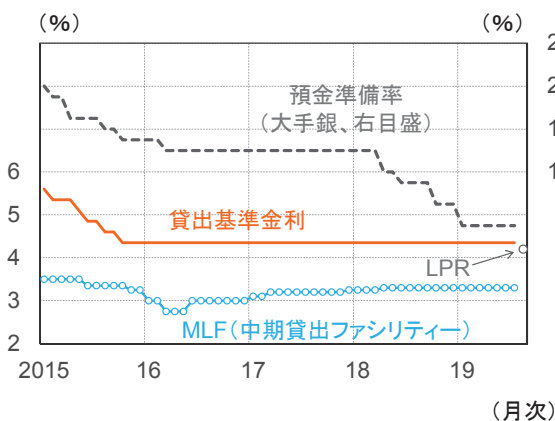
(備考) 1. 中国国家統計局

2. 1月は非公表で2月のデータを使用

中国:金利の市場化を促進、輸出はやや持ち直す

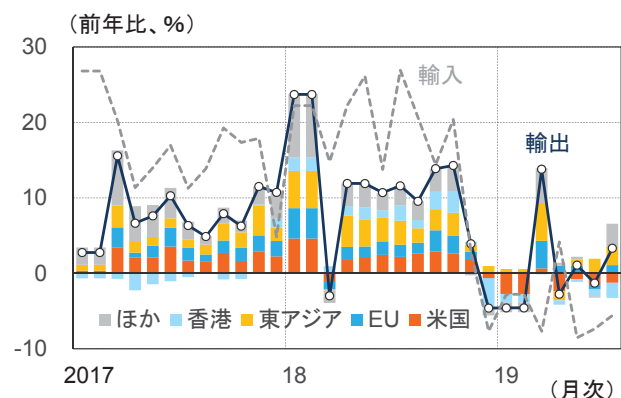
- 政府は、預金準備率の引き下げや中小企業への貸出促進などを進めるものの、企業の過剰債務問題への対応もあり、政策金利である貸出基準金利の引き下げには慎重な姿勢。こうした中で優良企業向けの貸出を促進すべく、人民銀行は8月に従来の基準金利を下回る最優遇貸出金利(LPR)の公表を開始した。
- 7月の輸出は前年比3.3%増となった。米中貿易摩擦を背景に、米国向けは前年割れが続いているが、ASEANや韓台、EU向けが牽引した。一方、輸入は、米国からの輸入減や内需減速により、前年比5.6%減と低迷している。

預金準備率と金利



(備考) 1. 中国人民銀行、金利は1年もの
2. 中小銀行預金準備率は5月以降3回引き下げ

輸出入



(備考) 1. 中国海関、1、2月は合計の前年比
2. 内訳は輸出、東アジアはASEAN、韓台、日本

中国:9月より対米輸出の制裁関税対象が拡大

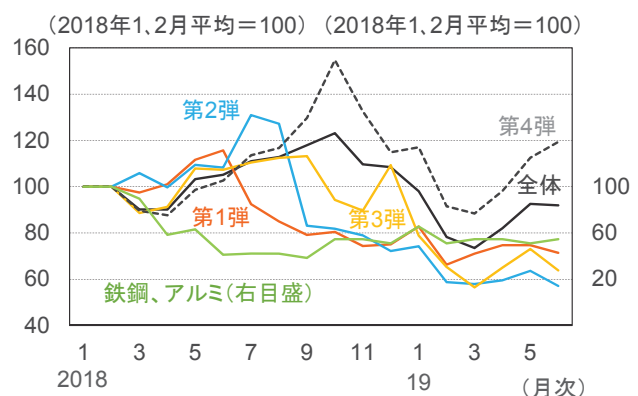
- 米中貿易協議が難航する中、5/10に米政府は中国の対米輸出の2,000億ドルに対する制裁関税を10%から25%に引き上げたのに続き、8/13に第4弾である約3,000億ドルの対米輸出に9/1より10%の関税を課すと発表。ただし、パソコン、スマートフォン、一部の玩具や衣類など1,600億ドルは12/15に延期。
- 中国の対米輸出をみると、制裁関税の発動の前後で、駆け込みと反動減がみられる。また、制裁関税が課されていない④の約3,000億ドルも協議の難航などに伴い、駆け込みがみられる。12/15に制裁関税発動予定の製品は、クリスマス商戦に向けて駆け込み輸出が出るとみられるが、その後は反動減や税負担増による下押しにより、対米輸出は一段と落ち込む可能性がある。

米国による制裁関税

	発動時期	規模	主な財
	2018/3/23	30億ドル	鉄鋼、アルミ
第1弾	7/6	340億ドル	自動車、電気機器、電子部品
第2弾	8/23	160億ドル	プラスチック、半導体、鉄道車両
第3弾	9/24	2,000億ドル	中間財のほか、家具や食料品などの消費財も
第4弾	2019/9/1	3,000億ドル	消費財(ただし、パソコン、スマートフォンなど1,600億ドルは12/15に延期)

(備考) 1. 米商務省、米通商代表部(USTR)によりDBJ作成
2. 税率はアルミと3,000億ドルは10%、ほかは25%
3. 健康や安全保障にかかわる輸出品は免除

対米輸出

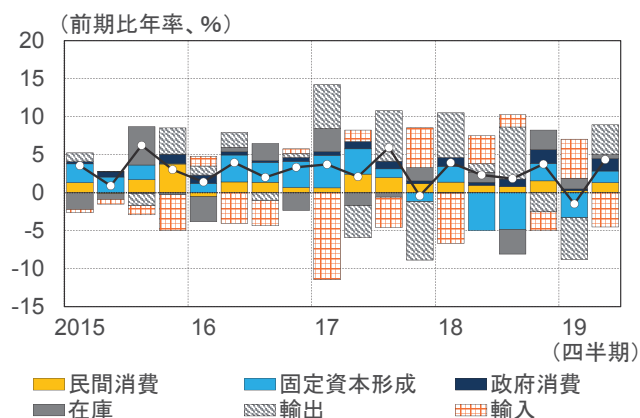


(備考) 米商務省、米通商代表部(USTR)によりDBJ作成

韓国:回復の動きに足踏みがみられる

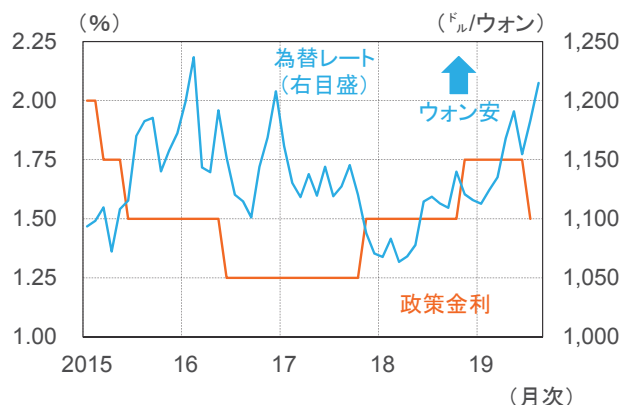
- 2019年4～6月期の実質GDPは、前期比年率4.4%増。政府消費や公共投資などの増加によりマイナス成長だった前期から持ち直したものの、民間消費や輸出などの戻りは弱く、回復の動きに足踏みがみられる。
- 物価上昇率の鈍化や世界経済の減速に加えて、日本との関係悪化で貿易などの不確実性が高まっており、中銀は7/18の会合で、19年の成長率見通しも下方修正(2.5→2.2%)し、政策金利を引き下げ(1.75→1.50%)した。8/1には、米大統領が対中追加関税発動を表明したことで、市場のリスク回避姿勢が一層強まり、為替レートは2年半ぶりに1ドル1,200ウォンを割り込んだ。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

政策金利と為替レート

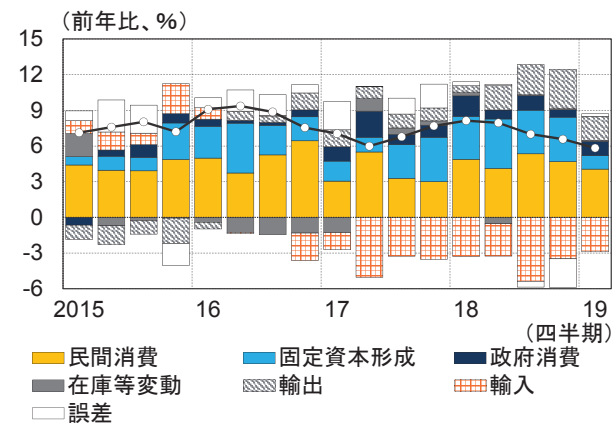


(備考) Thomson Reuters Datastream

インド:回復ペースが鈍化している

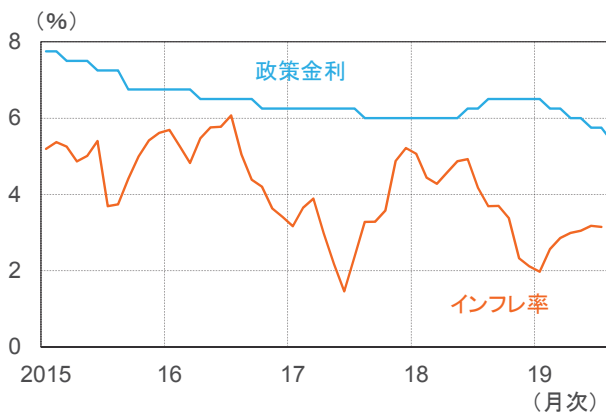
- 2019年1～3月期の実質GDPは、前年比5.8%増。民間消費は堅調を維持したが、4～5月の総選挙を控えた先行き不透明感や信用リスク懸念を抱えるノンバンクの貸出厳格化もあり、投資が鈍化した。
- 経済成長率の鈍化やインフレ率が目標レンジ(4±2%)の下限付近で推移していることなどから、インド中銀は、8/7に4会合連続となる利下げを決定(5.75→5.40%)。米中摩擦やノンバンクの信用リスクを背景に景気減速への懸念が高まる中、利下げにより景気を下支え。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

政策金利とインフレ率

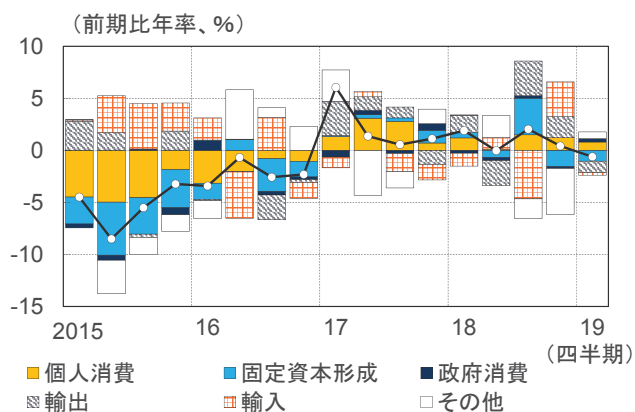


(備考) Thomson Reuters Datastream

ブラジル:持ち直しが一服

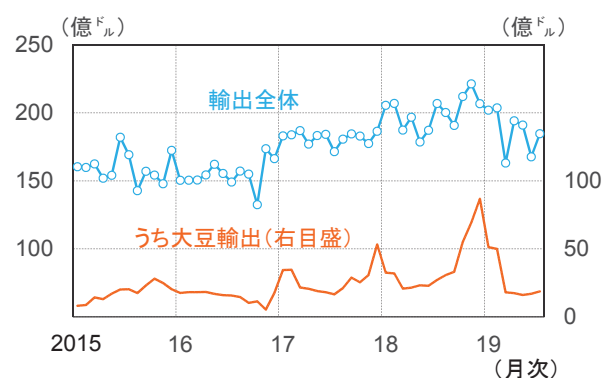
- 2019年1～3月期実質GDPは前期比年率0.6%減となった。1月に発足したボルソナロ新政権が掲げる社会保障制度改革案などの審議が停滞や米中貿易摩擦による世界経済減速の懸念の強まりにより、企業や消費者のマインドが低下しており、個人消費が減速し、固定資産投資は2期連続で減少した。
- 主要輸出先の中国の景気減速やアルゼンチンの景気後退により、輸出は、今年に入り減少基調となっている。中国が米国産大豆に報復関税を課したことにより、18年後半から代替としてブラジル産大豆の対中輸出が増加したが、19年に入り中国では豚コレラの蔓延により飼料として的大豆需要が鈍化し、大豆輸出も低迷している。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

輸出の推移

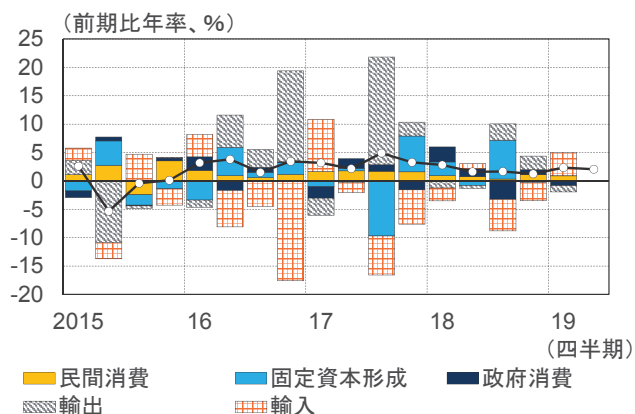


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream
2. 季節調整値 (DBJ試算)

台湾:持ち直しペースが鈍化している

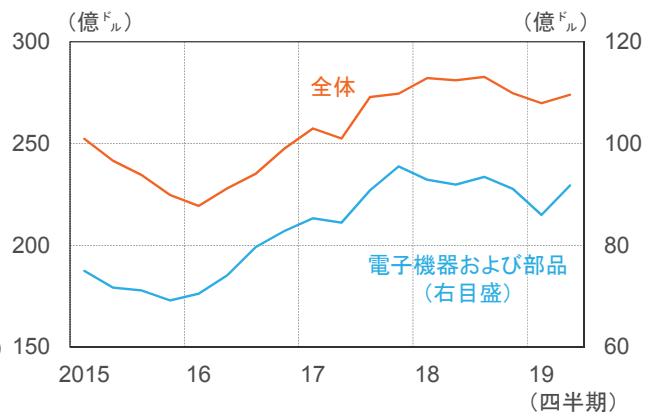
- 2019年4～6月期実質GDPは前期比年率2.1%増。持ち直しペースが鈍化している。
- 輸出は、中国経済減速や半導体需要の落ち込みなどを背景に、全体の3割以上を占める電子機器および部品を中心に、18年以降減少基調にあったが、19年4～6月期には前期比1.5%増とやや持ち直し。世界的な半導体の需給調整による下押しが続いたものの、米中対立を受け、一部で中国からの生産拠点の移転や回帰があったとみられる。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

輸出

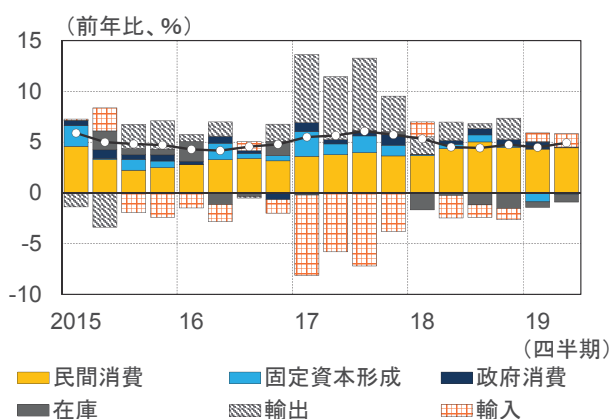


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream
2. 季節調整値 (DBJ試算)

マレーシア:回復している

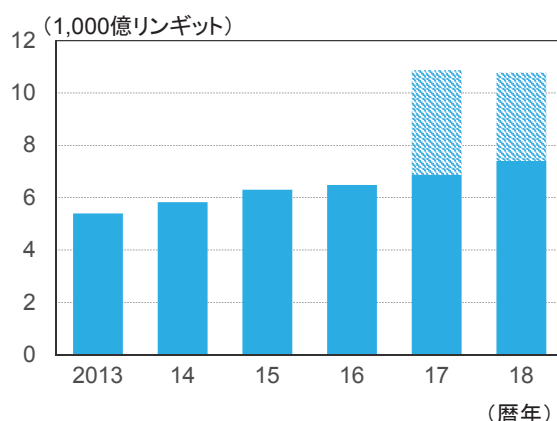
- 2019年4～6月期の実質GDPは、前年比4.9%増。堅調な個人消費を背景に前期から伸びがやや拡大し、回復している。一方、外需減速を受けて輸出が鈍化したほか、マハティール政権がインフラ向けの歳出を抑制していることから、固定資本形成の下押しが継続。
- マハティール政権は、18年5月の発足直後に前政権下での財政「粉飾」を公表。政府債務残高が従来公表されていたよりも大幅に高いことを明らかにし、前政権下で決定していた大規模インフラプロジェクトの見直しなど、債務削減に向けた取り組みを進めている。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

政府債務残高

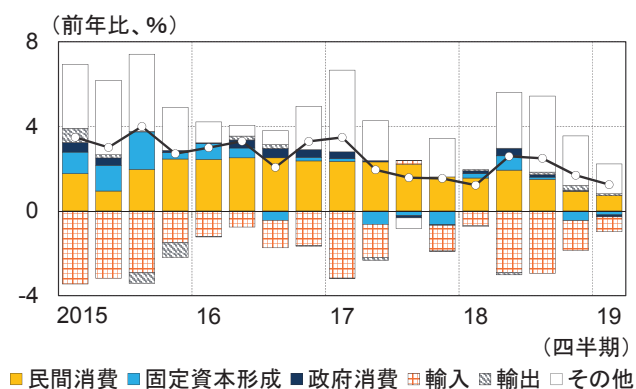


(備考) 1.マレーシア財務省 2.斜線は財務省の声明による

メキシコ:回復が緩やかになっている

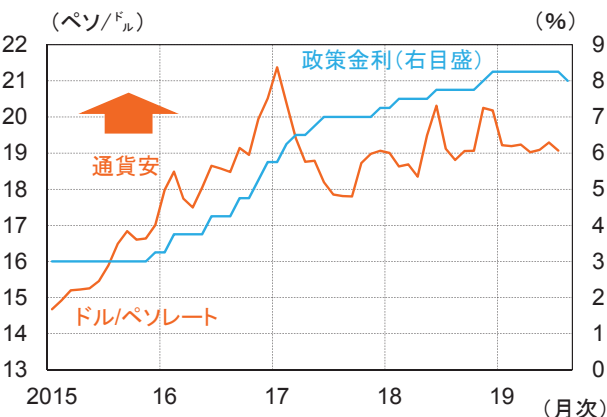
- 2019年1～3月期実質GDPは、前年比1.3%増と前期から減速。昨年12月に発足したオブラドール新政権の大衆迎合的な政策への懸念から企業が投資を抑制し、固定資本形成が減少したほか、雇用環境の悪化や移民送金の伸び鈍化を背景に、民間消費の伸びが縮小している。
- メキシコペソは、17年以降、米金利上昇による通貨安圧力が続いたが、足元では安定的に推移している。こうした中、中銀は8/15の会合で約5年ぶりに政策金利を引き下げ、景気下支えに転じた(8.25→8.00%)。

実質GDP成長率



(備考) 統計地理情報庁

政策金利と為替レート



(備考) 統計地理情報庁、メキシコ中央銀行

マーケット動向

長期金利:3年ぶりにマイナス0.2%台に低下

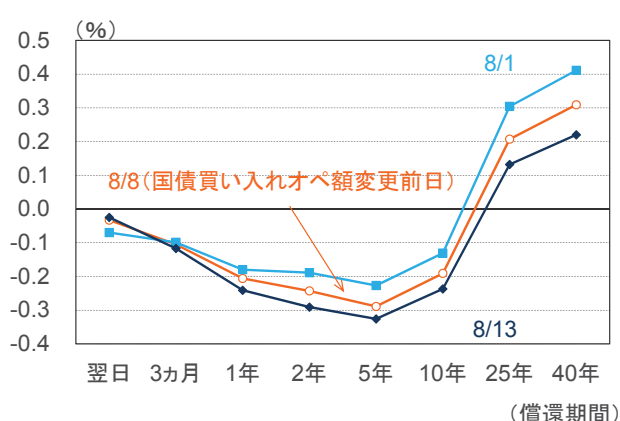
- 米国では、6月以降、米中対立激化などにより、7月FOMCでの利下げ観測が強まったほか、8/1にトランプ大統領が対中追加関税発動を表明したことなどを受け、長期金利は1.5%台に低下し、その後も1.6%を挟んで推移。日本では、米金利低下を受けて長期金利は一層低下し、マイナス0.2%を下回って3年ぶりの低水準。
- 米中対立懸念などで2年、5年の中期債と短期債の逆イールド化が進んだことから、日銀は8/9の国債買い入れオペで、中期債(3年超5年以下)と超長期債(10年超25年以下)の買入額を減額し、短期債(1年超3年以下)を増額したものの、むしろ逆イールド状態が広がっている。

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:対中関税第4弾発動への懸念が高まり下落

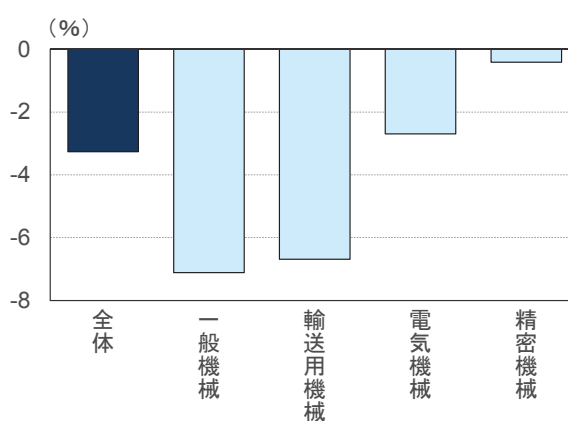
- 米国の株価は、6月以降はFRBの利下げ期待などを背景に上昇。その後、7月下旬のFOMCでは市場の過度な緩和期待が修正されたことに加え、8/1にトランプ大統領が第4弾の対中追加関税発動を表明したことから、株価は下落に転じた。日本株も米株に連動して調整。
- 主要製造業の業種別株価動向をみると、米中対立への懸念再燃を受けて、総じてマイナスとなっており、特に一般機械や輸送用機械の下落率が大きい。当面、FRBの利下げ転換による円高や、米中対立などを背景とした外需減速が続くとみられ、輸出依存度が高い業種では、株価の弱含みが続くと思われる。

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

TOPIXの業種別騰落率(4月末→7月末)

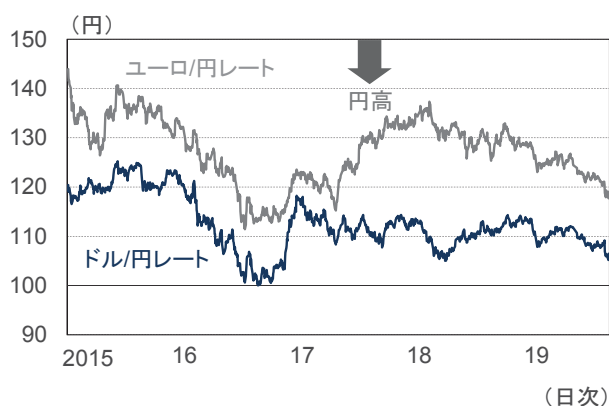


(備考) 日本取引所グループ(株)東京証券取引所

為替：米利下げ観測と米中対立懸念が円高圧力に

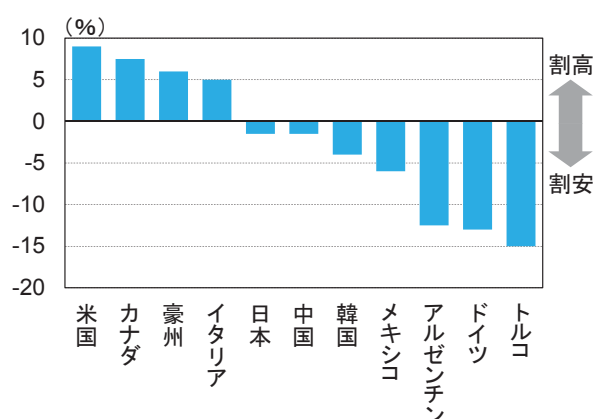
- 対ドル円レートは、FRBの利下げ観測で円高が進んだが、7/31のFOMCでパウエル議長が長期の利下げ局面入りを否定すると109円台まで円安に戻した。しかし、8/11にトランプ大統領が第4弾の対中制裁関税を表明すると、利下げ観測の高まりとリスクオフにより円高が進み、106円前後で推移。
- IMFは7月発表の「対外部門の安定性に関する報告書」で、ファンダメンタルズと比較した各国通貨の評価を公表。通貨が暴落したアルゼンチン並みに割安とされるドイツに対し、日本や為替操作国と認定された中国は適正水準に近い。その一方で、米国ドルは9%割高とされる。トランプ大統領はFRBへの利下げ要求などによりドル高是正を図り、円高圧力が強まる可能性がある。

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

IMFの各国通貨の評価(2018年)



(備考) IMF

原油価格：50ドル台半ばに低下

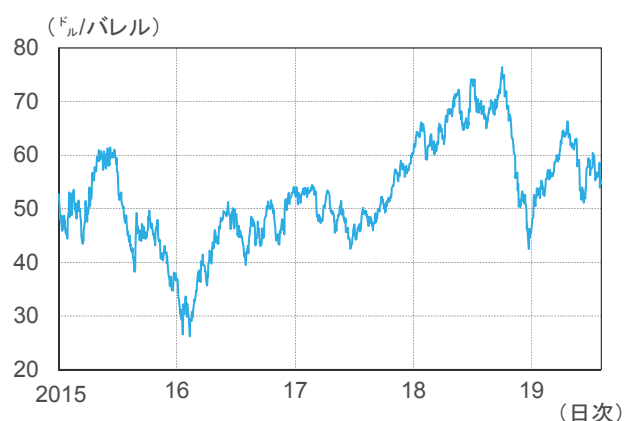
- 7月からのOPEC及び非加盟国による協調減産の延長が決定されたことや、米中貿易協議の再開などを受け、原油価格は1バレル60ドル近辺まで上昇した。しかし、8月に入ると、協議の難航を受けて、世界経済の減速懸念が再び強まり、原油価格は50ドル台半ばに低下した。
- 17年から始まったOPEC及びロシアなど非加盟国の協調減産は、減産量を調整しながら継続され、7/2開催の会合でも、6月末までとしていた期限を20年3月末まで延長することが決定された。協調減産は原油価格の下支えとなるが、世界経済減速に伴い需要が鈍化すると懸念が原油価格の下押し圧力となっている。

OPECおよび非加盟国の協調減産

(日量万バレル)			
期間	17年1月～ 18年6月末	18年7月～ 12月末	19年1月～ 20年3月末
減産量 (16年末頃比)	180 (実績では 最大で270)	180	300
OPEC	120	120	200
非加盟国	60	60	100

(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

WTI原油価格

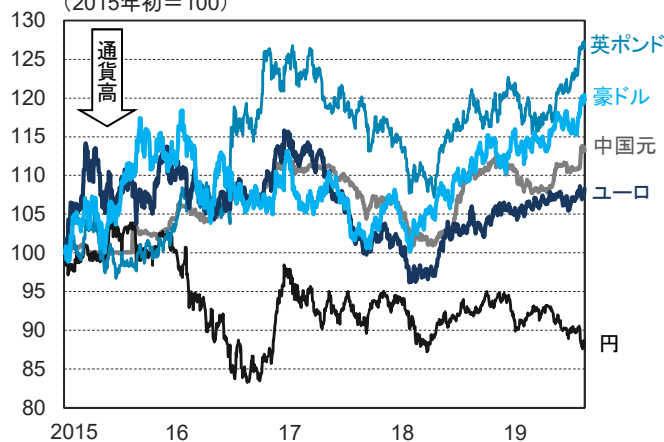


(備考) CMEグループ(NYMEX)

マーケット図表

1. 各国通貨 対ドル・レート

(2015年初=100)

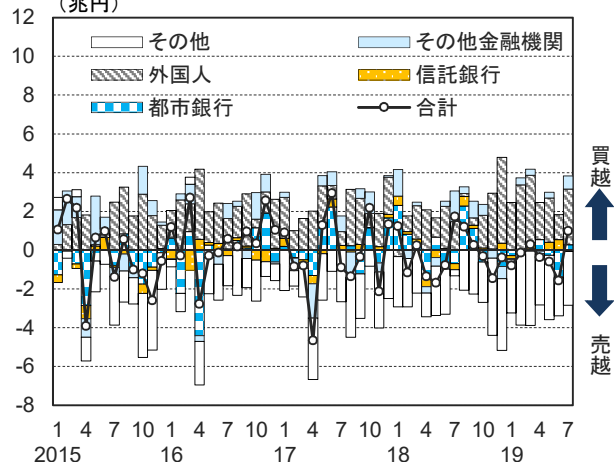


(備考) FRB

(日次)

2. 投資部門別中長期債売買高

(兆円)

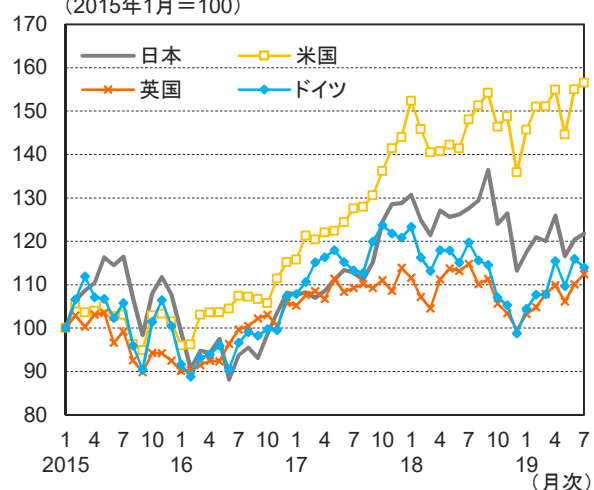


(備考) 日本証券業協会

(月次)

3. 主要先進国の株価

(2015年1月=100)

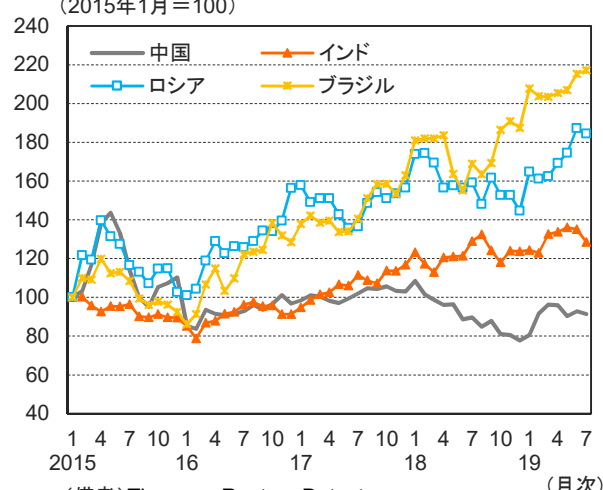


(備考) S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、
Thomson Reuters Datastream

(月次)

4. 主要新興国の株価

(2015年1月=100)

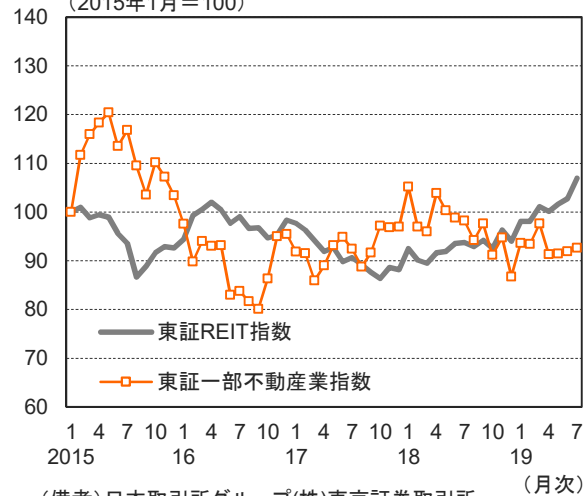


(備考) Thomson Reuters Datastream

(月次)

5. 不動産の株価とREIT市場

(2015年1月=100)

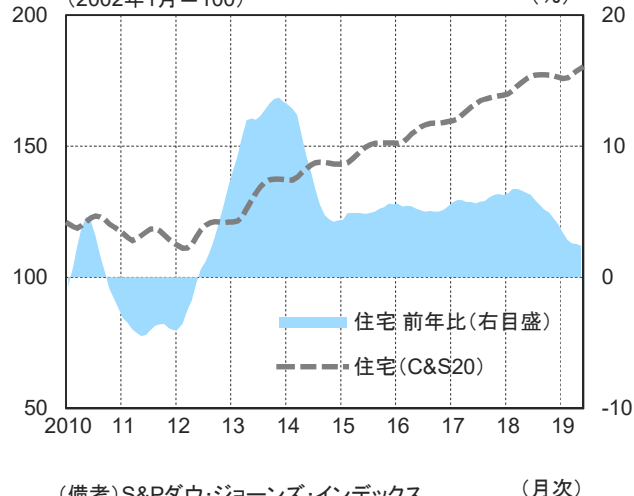


(備考) 日本取引所グループ(株)東京証券取引所

(月次)

6. 米国の住宅価格

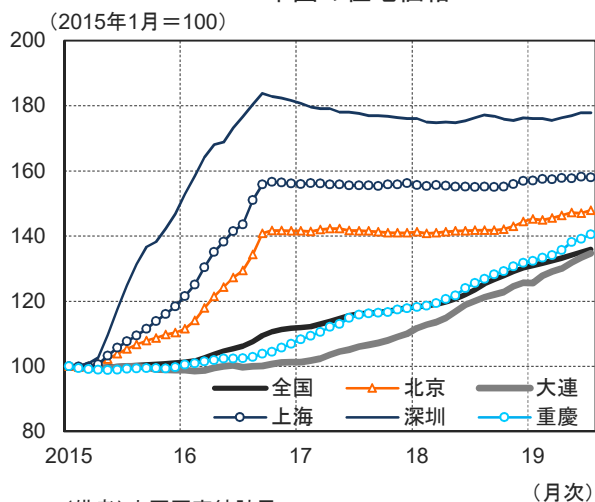
(2002年1月=100)



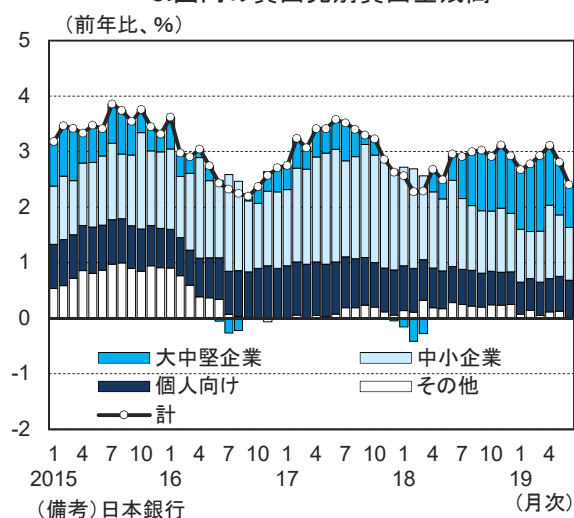
(備考) S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

(月次)

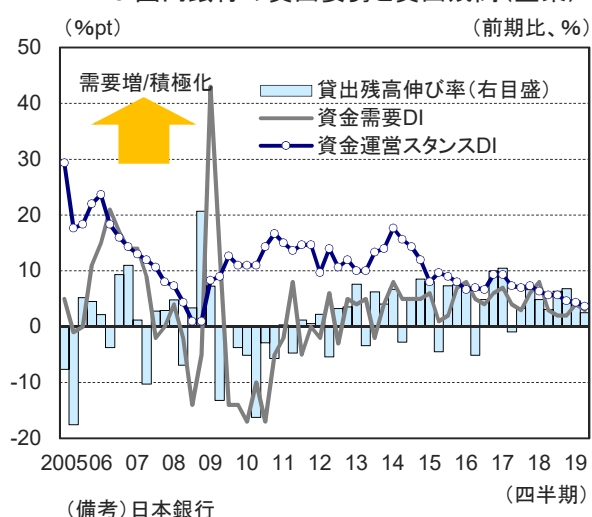
7. 中国の住宅価格



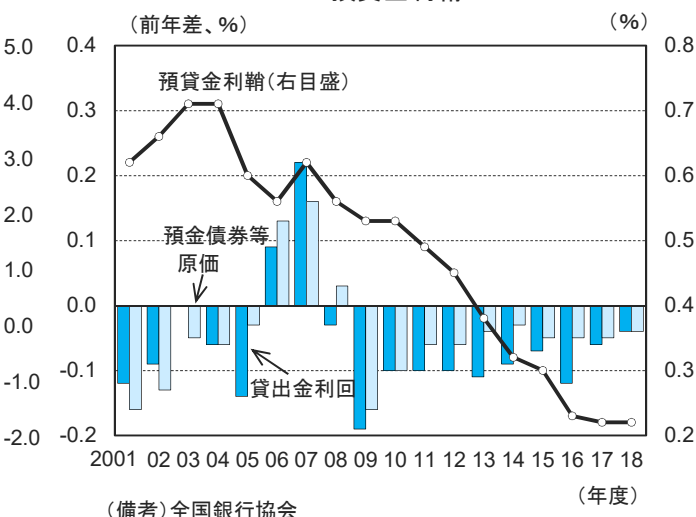
8. 国内の貸出先別貸出金残高



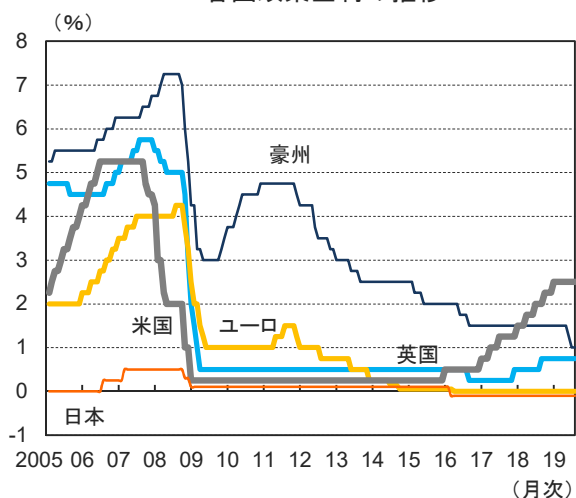
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



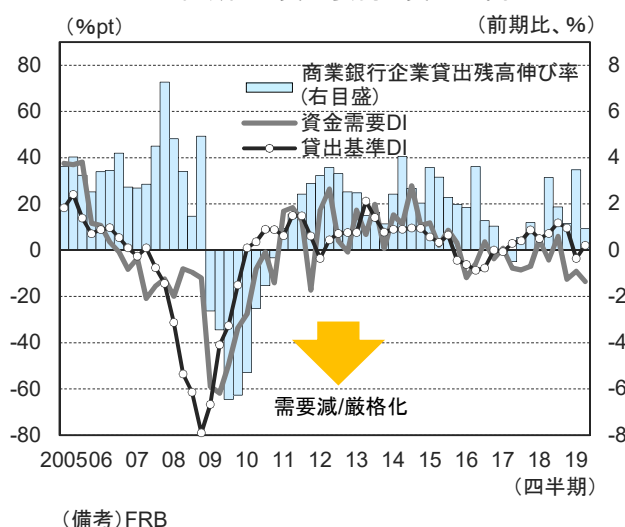
10. 預貸金利鞘



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						
						6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6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	○	△	△	△	△	△	◎	○	○	◎
		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	▲ ²⁰	▲ ³⁰
		産業機械	受注額	52,276億円	6.1%	△	◎	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	○	◎	△	◎	▲ ¹⁰	◎	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰
		電気機械	生産額合計	190,873億円	▲2.5%	△	○	△	△	◎	△	△	△	△	△	△	△	△	△
		(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
		半導体製造 装置	日本製装置 販売額*	22,799億円	15.2%	◎	◎	◎	◎	◎	◎	○	○	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰
		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%	△	▲ 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		117,286億円	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%	0.93%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2018年実績。***は2018年度実績

【概況】

6月は14業種中、7業種で増加または改善し、7業種で減少した。

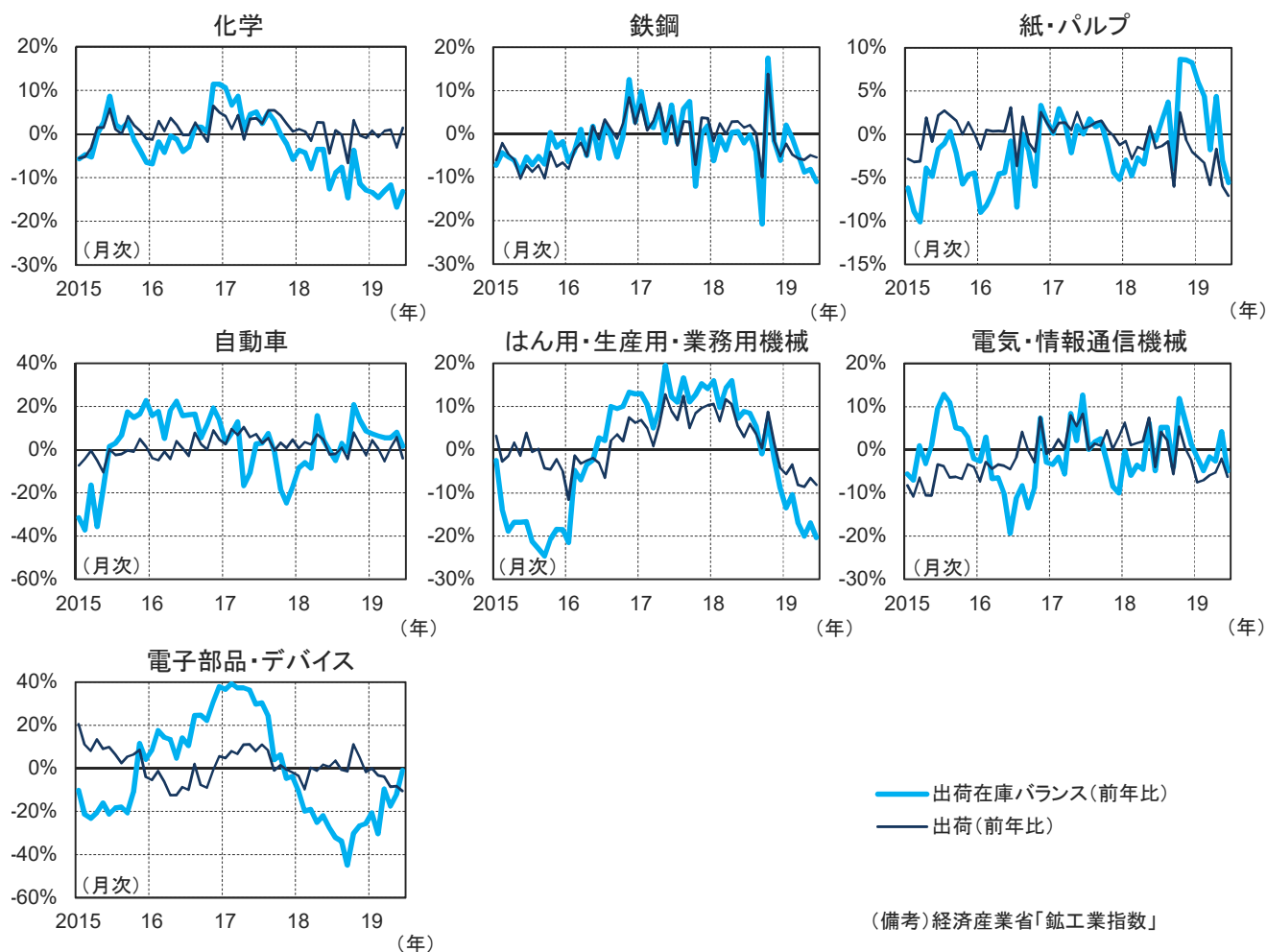
製造業は、石油化学、鉄鋼が増加した。

非製造業は、小売、外食、通信、情報サービス、不動産が改善または増加した。

出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

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

※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

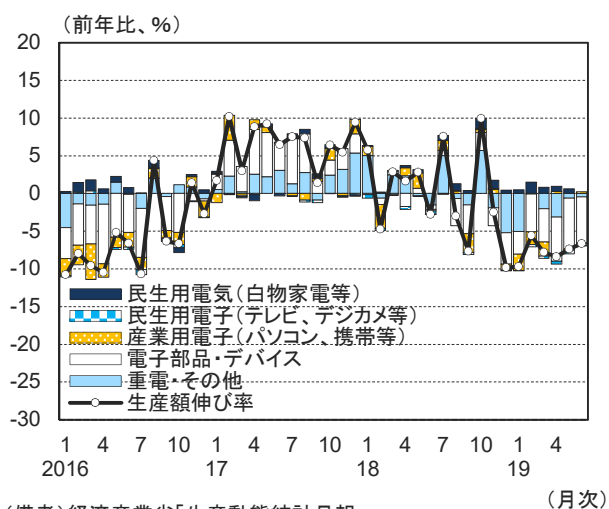
(備考) 經濟產業省「生產動態統計月報」

(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

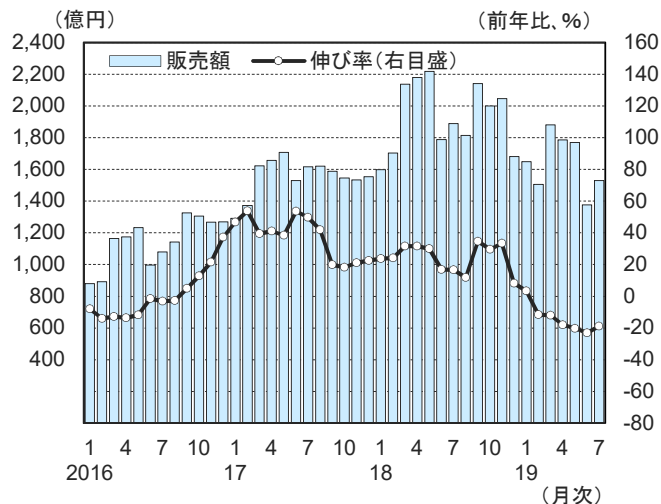
(備考)日本産業機械工業会

7.電気機械生産額(部門別寄与度)



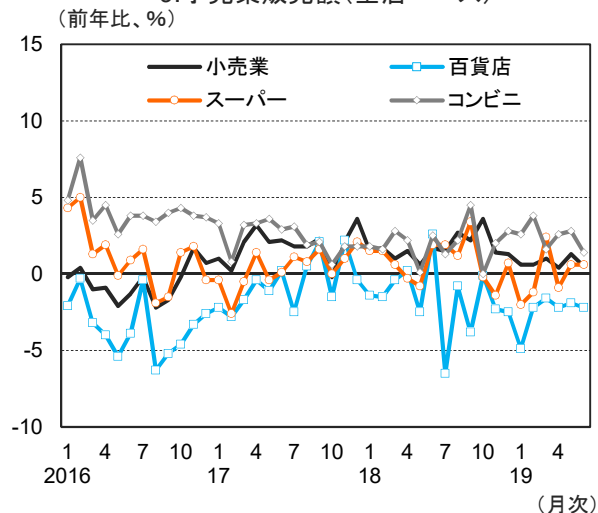
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
 電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体製造装置販売額



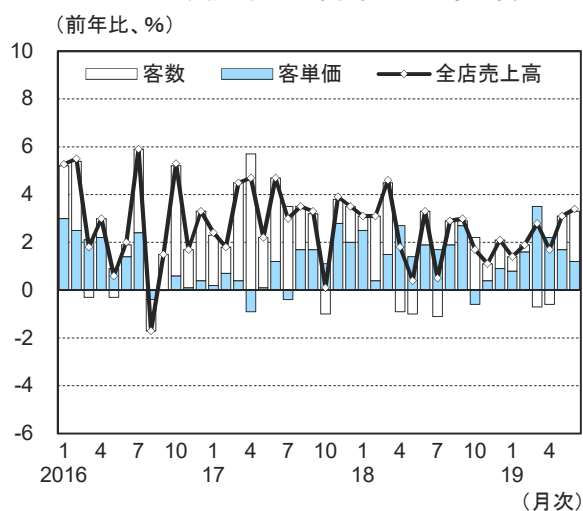
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)

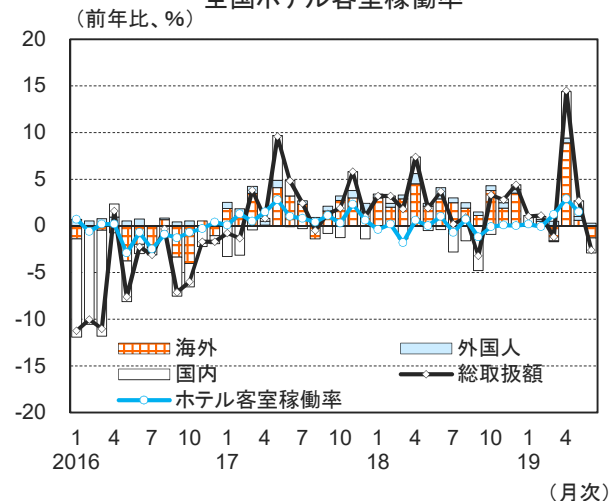


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)

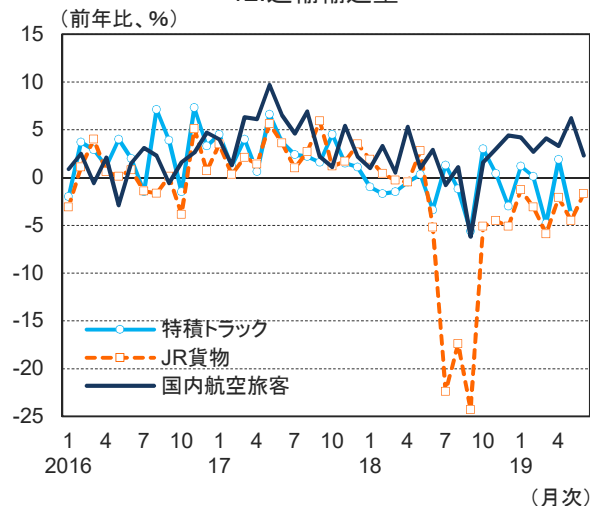


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

11.主要旅行業者取扱高及び
全国ホテル客室稼働率

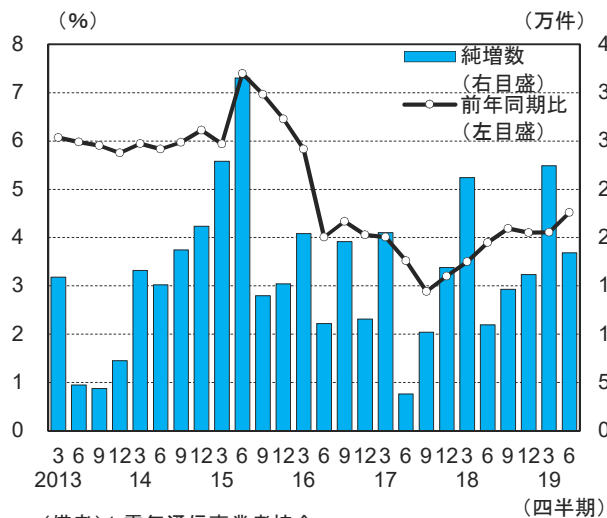
(備考) 観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況」、「宿泊旅行統計調査」

12.運輸輸送量

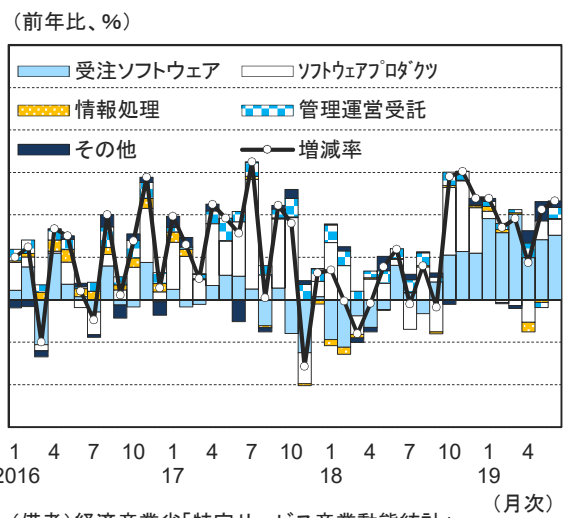


(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

13.携帯電話契約数



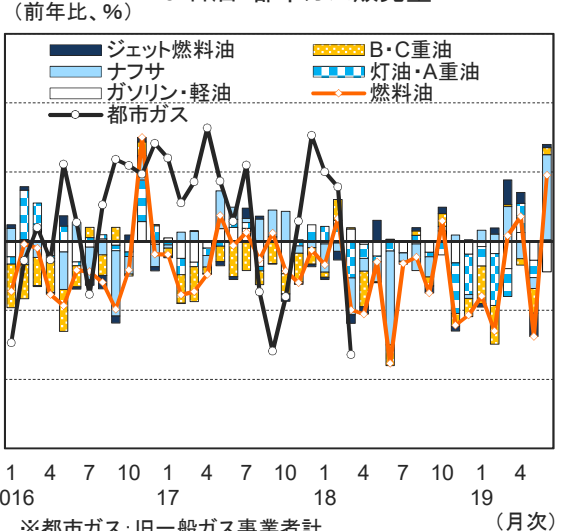
14.情報サービス売上高(部門別寄与度)



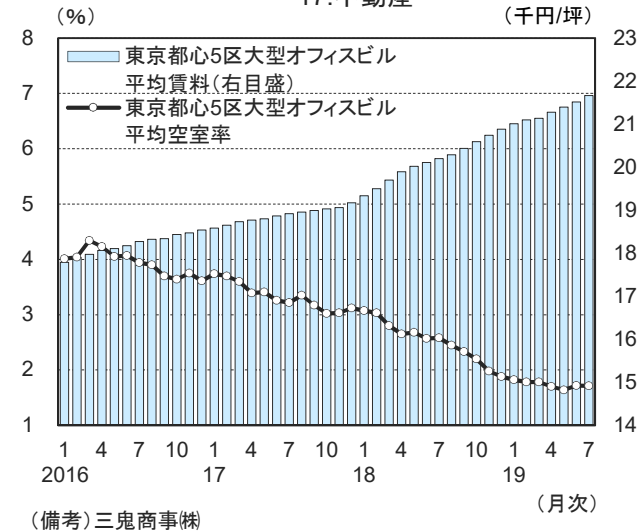
15.電力(販売電力量)



16.石油・都市ガス販売量



17.不動産



世界経済見通し

(単位: %)

[2018年構成比]	IMF予測												OECD予測					
	実質GDP成長率						消費者物価上昇率						実質GDP成長率					
	2018		2019		2020		2018		2019		2020		2018		2019		2020	
	19/4	19/7	19/4	19/7	19/4	19/7	19/4	19/7	19/4	19/7	19/4	19/7	18/11	19/5	18/11	19/5	18/11	19/5
世界計	3.6	3.6	3.3	3.2	3.6	3.5	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	2.2	1.8	1.9	1.7	1.7	2.0	2.0	1.6	1.6	2.1	2.0	2.4	2.3	2.1	1.8	1.9	1.8
1. 日本 [4.1]	0.8	0.8	1.0	0.9	0.5	0.4	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	2.9	2.3	2.6	1.9	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	1.5	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	1.4	1.2	1.3	1.4	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	1.4	0.8	0.7	1.4	1.7	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	1.7	1.3	1.3	1.4	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	0.9	0.1	0.1	0.9	0.8	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	4.1	4.8	4.7	4.8	4.8	4.9	4.8	4.7	4.7	-	-	-	-	-	-
アジア [33.3]	6.4	6.4	6.3	6.2	6.3	6.2	2.6	-	2.8	-	3.1	-	-	-	-	-	-	-
14. 中国 [18.7]	6.6	6.6	6.3	6.2	6.1	6.0	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	6.8	7.3	7.0	7.5	7.2	3.5	-	3.9	-	4.2	-	7.5	7.0	7.3	7.2	7.4	7.4
25. パンジャブ [0.6]	7.7	-	7.3	-	7.0	-	5.6	-	5.4	-	5.4	-	-	-	-	-	-	-
中東・北アフリカ [7.4]	1.8	1.6	1.5	1.0	3.2	3.0	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	2.2	1.8	1.9	2.1	3.0	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	6.3	0.8	1.0	2.8	2.3	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	2.7	2.2	1.9	2.3	2.4	4.5	-	5.7	-	5.0	-	-	-	-	-	-	-
31. ロシア [3.1]	2.3	2.3	1.6	1.2	1.7	1.9	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	1.0	1.4	0.6	2.4	2.3	6.2	-	6.5	-	5.1	-	-	-	-	-	-	-
32. メキシコ [1.9]	2.0	2.0	1.6	0.9	1.9	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	1.1	2.1	0.8	2.5	2.4	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	3.1	3.5	3.4	3.7	3.6	8.5	-	8.1	-	7.4	-	-	-	-	-	-	-
35. 南アフリカ [0.6]	0.8	0.8	1.2	0.7	1.5	1.1	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	1.9	2.1	2.3	2.5	2.6	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		
	2019年度(%程度)		2019年度(%)	2020年度(%)	2021年度(%)
	2019/1	2019/7	2019/8		
国内総生産・実質	1.3	0.9	0.52	0.47	0.56
民間最終消費支出	1.2	0.9	0.47	0.29	-
民間住宅	1.3	0.6	0.01	▲ 2.51	-
民間企業設備	2.7	2.5	1.65	0.82	-
政府支出	1.0	1.3	0.87	0.87	-
財貨・サービスの輸出	3.0	0.5	▲ 0.69	1.69	-
財貨・サービスの輸入	3.3	2.3	0.69	1.27	-
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	1.22	1.08	-
完全失業率	2.3	2.3	2.39	2.40	-
雇用者数	0.9	1.0	-	-	-
鉱工業生産指数	2.4	1.4	▲ 0.78	0.62	-
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	0.39 (除く生鮮食品)	0.38 (除く生鮮食品)	0.75 (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8月8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)は消費税増税の影響を除く

日銀 経済・物価情勢の展望(2019/7)

	2019年度(%)	2020年度(%)	2021年度(%)
国内総生産・実質	0.6~0.9(0.7~0.9)	0.8~1.0(0.8~1.1)	0.9~1.2(0.9~1.2)
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	0.6~0.9(0.7~1.0)	1.0~1.3(1.1~1.4)	1.3~1.7(1.4~1.7)

(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		2019/3調査		2019/6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	12	7	10	▲ 2	4	▲ 6
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲ 5	▲ 5	▲ 3	2	▲ 4	▲ 1
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 35	▲ 36	▲ 32	3	▲ 35	▲ 3
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	16		17	1		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	24		23	▲ 1		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲ 1	5	▲ 2	▲ 1	4	6

(前年度比、%)

全規模合計			2019/6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	2.5	0.1		1.1	0.4	
	経常利益	全産業	0.4	1.9		▲ 4.3	▲ 1.8	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	5.71		0.10	5.40		▲ 0.12

(備考) 日本銀行「第181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	2019/6	全 産 業	1,915	7.3	7.4	—	資本金10億円以上
			製 造 業	1,002	7.0	12.9	—	
			非製造業	913	7.4	4.2	—	
	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	—	
中 堅 企 業	日本銀行	2019/6	全 産 業	2,739	8.3	▲ 4.4	—	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	1,044	6.4	0.3	—	
			非製造業	1,695	9.5	▲ 7.3	—	
	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	—	
中 小 企 業	日本銀行	2019/6	全 産 業	5,116	2.6	▲ 9.3	—	資本金2千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,971	17.2	▲ 3.0	—	
			非製造業	3,145	▲ 4.4	▲ 13.0	—	
	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	—	
金 融	日本政策 金融公庫	2019/4	製 造 業	10,294	7.1	▲ 4.9	—	従業員数 20人～299人
	日本銀行	2019/6	(上記の外数)	210	▲ 6.3	13.3	—	[短 観]
	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]

[60] 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

[61] 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

[69] 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2月号掲載分～)

掲 載 号

- | | |
|----------|--|
| 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 |
| 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 |

次号「DBJ Monthly Overview」(10月号)は、10月上旬に発行の予定です。

©Development Bank of Japan Inc. 2019

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要です。当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所: 日本政策投資銀行』と明記して下さい。

DBJ Monthly Overview

編 集 株式会社日本政策投資銀行
産業調査部長 竹ヶ原 啓介

発 行 株式会社日本政策投資銀行
〒100-8178
東京都千代田区大手町1丁目9番6号
大手町フィナンシャルシティ サウスタワー
電 話 (03)3244-1840(産業調査部代表)
ホームページ <https://www.dbj.jp/>

各種お問い合わせ先
電 話 : (03)3244-1856
e-mail(産業調査部) : report@dbj.jp
