

# マンスリー・レビュー

2018.1



三井住友銀行

企画  
編集 日本総合研究所

## CONTENTS

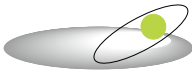
視点	適温経済下で進む世界経済の潮流変化 日本総合研究所 調査部 森村秀樹 …	1
経済トピックス①	戦後最長回復に近づくわが国経済 日本総合研究所 調査部 佐藤聡一郎 …	2
経済トピックス②	戦後最長の景気拡大が視野に入る米国経済 日本総合研究所 調査部 井上 肇 …	4
社会トピックス	住宅セーフティネット法改正の背景と今後の課題 日本総合研究所 調査部 星 貴子 …	6
アジアトピックス	堅調な成長が続くアジア経済 日本総合研究所 調査部 佐野淳也 …	8
データアイ	2018～19年度関西経済の見通し—景気回復が持続— 日本総合研究所 調査部 西浦瑞穂 …	10
KEY INDICATORS	.....	12

---

本誌は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本誌は、作成日時点で弊行および弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を弊行および弊社で保証する性格のものではありません。また、本誌の情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いいただきますようお願い致します。本誌の一部または全部を、電子的または機械的な手段を問わず、無断での複製または転送等することを禁じております。

---



## 適温経済下で進む世界経済の潮流変化

世界景気は、ほぼすべての地域で回復傾向にあります。当面を展望しても、先進国・新興国ともに底堅く回復し、世界経済は3%台半ばの成長が続くと予想されます。

一般の景気回復は、過熱感を伴わない「適温経済」であることが大きな特徴です。低めの潜在成長ペースで回復が持続する結果、景気拡大が長期化することが期待されています。ちなみに、米国と日本では、2019年まで回復が続けば、戦後最長の景気回復期間を更新することになります。

緩やかな景気回復の下で、二つの大きな潮流変化が起きていることが注目されます。

第1に、アジア諸国で内需のけん引力が高まっていることです。アジア諸国の企業活動をみると、2000年代には輸出の伸びが鉱工業生産の伸びを上回るなど、輸出が大きなけん引役でした。ところが2010年代に入ると、鉱工業生産は高い伸びを保っていますが、輸出の増勢が鈍化してきました。これは、輸出に代わって内需のけん引力が高まったことを示すものです。実際、GDPに占める個人消費のシェアは、2010年ごろを境にアジア各国とも上昇に転じました。所得水準の向上による中間層の台頭などを映じて、アジア諸国の消費市場が急拡大していると考えられます。

アジア諸国が内需主導型成長に転換しているということは、アジア景気が外的ショックに左右されにくくなったことを意味します。また、わが国からみると、近隣に巨大な消費市場が生まれることになり、中長期的に輸出環境が改善することが期待出来ます。わが国の輸出構造も、これまで主力だった資本財・生産財だけでなく、消費財にも多様化させていくことが求められます。

第2に、米欧の金融政策が転換局面を迎えていることです。米国では、すでに金融政策の正常化に乗り出しており、今後も、FRBが資産規模の縮小を進めるほか、政策金利も段階的に引き上げていく見通しです。またユーロ圏でも、ECBが資産買い入れ規模を減額させるほか、いずれ利上げも視野に入ってくるとみられます。

米欧の金融政策の変化は、円安を通じてわが国経済に追い風となる一方、世界経済にはリスク要因として働く懸念があります。潜在成長率と期待インフレ率が低下しているといわれるなか、米欧経済に想定以上の引き締め効果をもたらす恐れがあります。また、新興国から米欧への資金流出が加速し、新興国景気にマイナス影響を及ぼす可能性もあります。もちろん、米欧の中央銀行は慎重なペースで出口戦略を進めると予想されるため、危機的な状況に至る公算は小さいと考えられます。もっとも、大規模金融緩和策からの撤退は歴史上初めての試みであるため、不測の事態には十分に注意しておくことが必要です。

以上のように、心地よいペースの景気回復が続くなかでも、世界では大きな地殻変動が起きています。企業が戦後最長景気の果実を勝ち取るには、世界のトレンド変化をしっかりと読み取り、柔軟な事業戦略で対応していくことが必要でしょう。(森村)

## ■ 戦後最長回復に近づくわが国経済

わが国経済は、緩やかな景気回復が続いています。実質GDPは、2017年7～9月期まで7四半期連続のプラス成長となり、この結果、アベノミクス開始とともに始まった景気回復期間は戦後2番目の長さになりました。背景として、輸出にけん引されて企業部門が回復を続けているほか、雇用・所得環境の改善を受けて個人消費も持ち直していることが指摘出来ます。そこで以下では、2018年もこのまま景気回復が続くのかどうかを展望しました。

### 輸出に三つの追い風

まず輸出は、三つの追い風を受けて、増加基調が続く見通しです。

第1に、世界の貿易取引が活発化してきたことです。ここ数年、貿易量の伸びが成長率を下回る「スロートレード」が

常態化していましたが、世界の設備投資意欲の改善などから、足元ではこれが解消しつつあります。

第2に、海外生産シフトの動きが一服したことです。アベノミクス開始以降に行き過ぎた円高の修正が進展・定着したことが、わが国の生産・輸出に追い風となっています。

第3に、わが国が競争力を持つ電子部品や資本財に対する需要が高まってきたことです。先行きを展望しても、まず電子部品は、クラウド化やビッグデータの活用に伴うサーバー需要やIoTへの適用などに用途が多様化しているため、世界的に堅調な需要が期待出来ます。資本財についても、世界の設備投資が拡大局面に転じてきたため、工作機械や産業用ロボットを中心に需要が拡大していくと予想されます。

図表 わが国経済成長率見通し

(半期は前期比年率、%)

	2017年度			2018年度		
	上期	下期	(予測)	上期	下期	(予測)
実質GDP	2.5	1.2	1.8	1.0	1.3	1.2
個人消費	1.7	0.1	1.1	1.0	1.0	0.8
住宅投資	2.5	▲2.4	1.7	▲0.0	3.4	0.3
設備投資	3.7	3.3	3.5	3.0	2.9	3.0
在庫投資	( 0.3)	( 0.4)	( 0.0)	(▲0.1)	( 0.0)	( 0.0)
政府消費	0.6	0.8	0.6	0.8	0.7	0.8
公共投資	7.2	▲5.5	1.0	▲1.9	▲0.1	▲2.2
輸出	3.1	3.7	5.0	2.7	3.0	3.0
輸入	2.6	0.3	2.4	2.4	2.5	1.9
国内民需	( 1.9)	( 0.9)	( 1.2)	( 0.9)	( 1.1)	( 0.9)
官公需	( 0.5)	(▲0.1)	( 0.2)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.1)
純輸出	( 0.1)	( 0.6)	( 0.5)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.2)
名目GDP	1.7	2.2	1.9	1.8	1.8	1.8
消費者物価	0.5	0.8	0.7	0.9	0.8	0.8

(資料) 内閣府「国民経済計算」、予測は日本総合研究所

(注) 1. 在庫投資、純輸出、国内民需、官公需は、前期比年率(前年比)寄与度。

2. 名目GDP、消費者物価指数(生鮮食品を除く)は、前年比。

## 内需にも自律回復色

内需についても、徐々に自律的な回復力が高まっていくと見込まれます。

まず設備投資は、良好な収益環境を背景に、過去の景気拡大期と遜色ないペースで拡大しています。もっとも、そのけん引役は大きく様変わりしています。前回の回復局面では、機械投資の寄与度が半分以上を占めていました。ところが今回の回復局面では、建設投資と研究開発投資がけん引していることが大きな特徴です。

当面を展望しても、建設投資は、五輪関連プロジェクトも含めた都心部の再開発に加え、外国人観光客の増加を背景とした宿泊施設や、ネット通販の拡大に伴う物流施設の新設などが見込まれます。研究開発投資も、AI、IoTなど先進技術への対応が求められるなか、自動車産業を中心に、企業は積極的な姿勢を維持すると考えられます。能力増強投資は盛り上がり欠ける状態が続いていますが、競争力強化に向けた投資は着実に動き出しているといえましょう。

一方、個人消費も、以下の3点を背景に、緩やかな回復を続けると予想されます。

第1に、所得環境の改善です。企業活動の活発化により雇用者数の緩やかな増勢が見込まれるなか、非正規雇用から正社員への転換が進むなど、雇用の「質」も着実に改善していくとみられます。こうした正社員比率の上昇に加え、人手不足に起因する賃上げの動きも広がっていくため、家計の可処分所得は堅調な伸びが期待出来ます。

第2に、株価上昇による資産効果です。日経平均22,000円という株価水準で試算すると、家計部門は年間40兆円のキャピタルゲインを得ることになります。2013年にも資産効果が働いて消費が盛り上がりましたが、今回も高額商品・サービスに明るい動きが出てくることが期待されます。

第3に、耐久財の買い替え需要です。2011年ごろに家電エコポイントなどによって盛り上がった家電の買い替え需要が、今後数年かけて顕在化してくるとみられます。

## 1%強の成長が持続

以上を踏まえると、2018年度のがわが国経済は、2017年度と同様に、1%程度とみられる潜在成長率をやや上回る成長が続く見通しです。この結果、2019年1月には戦後最長の景気回復を更新することになりそうです。

もっとも、景気回復ペースが緩やかにとどまるため、家計・企業ともに回復の実感を伴いにくい状況は続くと思われれます。これを解消するには、まずもって成長のボトルネックとなりつつある供給力の拡大が急務といえます。雇用のミスマッチ解消や、女性・高齢者の労働参加の促進などを通じて労働供給を拡大するとともに、ICTの利活用やAI、IoTなど先端分野に精通する人材の育成などを通じて、企業の生産性を向上させることが求められます。2018年はアベノミクスの6年目となりますが、成長実感を広く行き渡らせるために、政府・企業とも、構造改革への一層の努力が求められる1年となるでしょう。 (佐藤(聡))

## ■ 戦後最長の景気拡大が視野に入る米国経済

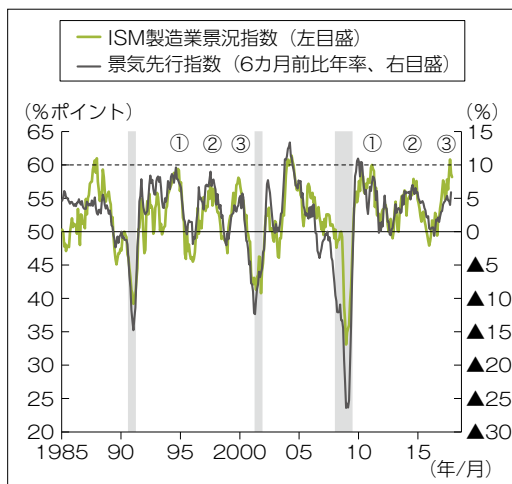
2017年の米国経済は、7～9月期にかけて2四半期連続で年率3%台の成長ペースとなるなど、堅調に推移しました。家計部門では、雇用・所得環境の改善に株高の効果も加わり、個人消費の堅調な増勢が続きました。企業部門でも、内外需要の回復や企業収益の改善を受けて、設備投資や輸出が持ち直しました。

一方、景気拡大が9年目に入ったことから、先行きの持続性についての関心も高まってきました。以下では、景気循環面からみた足元の位置付けを確認したうえで、米国経済の先行きを展望しました。

### 景気拡大は成熟局面へ

米国の代表的な景況感指数は、当面、堅調な景気拡大が続くことを示唆しています。製造業の景況感を示すISM製造業景況指数が高水準で推移しているほか、景気全体の先行きを示す景気先行指数も上昇傾向が続いています（図表1）。

図表1 米国のISM製造業景況指数、景気先行指数

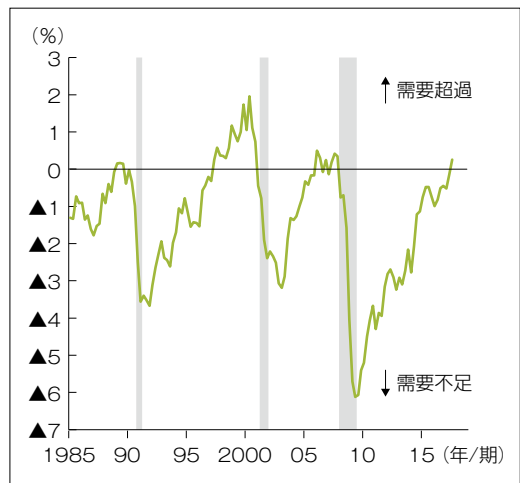


(資料) NBER、ISM、カンファレンス・ボード  
(注) シャドー部は景気後退期。

ただし、一つの景気拡大局面のなかでも在庫循環などにより、景気は短期の循環を繰り返します。ISM製造業景況指数は歴史的にみたピーク圏に達しており、足元の水準を長期間維持することは困難とみられることなどを踏まえると、遠からず景気は短期的なモメンタム低下局面に向かう見込みです。

さらに、今回の景気拡大局面そのものが終盤に差し掛かっている可能性もあります。今局面のISM製造業景況指数は、1991年3月から2001年3月まで続いた戦後最長の景気拡大局面と似た動きをしています。当時は3度目の短期の循環の終わりで景気拡大局面が終了しましたが、足元も3度目の循環局面に位置しています。また、過去の景気拡大局面では、需給ギャップがプラスに転換した後、しばらくして景気後退局面入りしています（図表2）。今回は、需給ギャップの解消

図表2 米国の需給ギャップ



(資料) NBER、CBO、BEA、BLSを基に日本総合研究所作成  
(注) シャドー部は景気後退期。需給ギャップは、BEAが推計する実際のGDPとCBOが推計する潜在GDPを基に算出。



に時間を要したものの、2017年7～9月期にはプラスに転じており、景気がピークに差し掛かりつつあることを示しています。

以上のように、景気循環の観点からは、何らかのきっかけで景気後退局面入りしてもおかしくはない状況といえます。

### 景気失速は回避

もっとも、景気後退の引き金となる要因が見当たらないことから、当面、米国景気の失速は回避されると判断されます。

第1に、資産市場や民間債務における顕著な不均衡の蓄積がみられません。過去を振り返ると、高インフレが終息した1990年代以降の景気後退は、景気拡大の過程で蓄積した不均衡（資産バブルや過剰債務）が、連邦準備制度理事会（FRB）の利上げにより、大幅な調整を強いられたことがきっかけでした。もっとも、足元の資産市場では、株価や不動産価格の一部に割高感が生じているものの、バブルであるとの見方は少数派です。また、民間部門では、家計を中心に債務の拡大が抑制された状態が続いています。これらの背景には、過去のバブルの教訓を踏まえ、金融当局が過度なリスクテイクを抑制するべく金融規制を強化してきたことや、民間部門が慎重な姿勢を続けていることが指摘出来ます。そのため、FRBが利上げを続けても、資産価格や民間債務に調整圧力が強まる可能性は小さいとみられます。

第2に、財政面からの景気の不安定化が回避されるとみられることです。ランプ政権は、大型減税を看板政策として掲げてきましたが、オバマケア（医療保険制度改革）の見直し失敗などで財源不

足が生じたこともあり、減税幅の圧縮を余儀なくされています。こうした減税規模の縮小は、結果的に景気拡大の持続性を高めることになると考えられます。米国経済の需給ギャップが解消するなかで、財政面から景気を過度に刺激すれば、FRBが景気過熱予防のための利上げを急ぐことになり、景気が腰折れするリスクが高まるためです。

第3に、FRBの利上げ自体も緩やかにとどまるため、景気を冷え込ませることはないと思込まれます。米国では、低賃金労働のシェア拡大などを背景に、今後マクロでみた賃金の伸びは緩やかとなる見込みです。賃金面からの物価押し上げ圧力が弱いことに加え、オンラインショッピングの増加などによる企業の価格決定力の低下といった構造的な変化も生じているとみられるため、今後もインフレが加速する可能性は小さいとみられます。

### 景気拡大は戦後最長へ

以上を踏まえると、米政権が目指す持続的な3%成長には達しないものの、今後も2%強の成長が続き、2019年7月には景気拡大が戦後最長を更新する見通しです。もっとも、金融市場で平穏な状況が続けば、金融当局や民間部門に慢心・過信が生まれ、いずれバブルの発生と崩壊という歴史が繰り返される可能性も否定出来ません。折しも、米政権は金融規制の緩和を進めようとしており、リスクテイク姿勢が強まる展開も考えられます。このため、实体经济の動向だけでなく、金融面の不均衡や政策動向を引き続き注視していく必要があります。

（井上(肇)）

## ■ 住宅セーフティネット法改正の背景と今後の課題

わが国では、高齢単身者、母子世帯などのひとり親世帯、低所得者など、自力での住宅確保が難しい住宅確保要配慮者（以下、要配慮者）が増加する一方で、厳しい地方財政を背景に、こうした世帯を主な入居対象とした公営住宅は減少しています。そこで、政府は、要配慮者向けの住居として、社会問題化する民間の空き家を積極的に利用しようと、住宅セーフティネット法を改正し、2017年10月25日から施行しました。

本稿では、住宅セーフティネット法の改正の経緯とポイントを整理したうえで、今後の課題について考えてみました。

### 貸主の懸念がボトルネックに

要配慮者に対する住宅の供給については、従来、公営住宅を軸として、民間賃貸住宅がそれを補完する体制がとられてきました。しかしながら、厳しい財政状況を主因に、公営住宅の供給数は2000年代半ばをピークに伸び悩んでいます。一方、民間が供給する借家や持ち家は増え続けています。すでにわが国の住宅数は総世帯数を上回り、供給過剰ともいえる状態が続いています。このため、民間の空き家は増加の一途をたどり、近年では、人口減少の著しい農村部ばかりでなく、利便性の高い市街地や商店街でも目立ち始めています。

こうしたなか、大幅な増加が見込めない公営住宅に代わり、地域の景観や治安に悪影響を及ぼすとして問題視されている空き家を要配慮者向け住宅として利用しようという動きが出てきました。まず、2007年7月に施行された住宅セーフティネット法（旧法）によって、空き家を賃貸住宅に改修するための補助金制度が導入されたほか、要配慮者の入居を支援す

るために、自治体や地域の業界団体で構成される居住支援協議会の創設が進められました。これにより、一部には、空き家をシェアハウスなどに改修し、要配慮者向け住居として提供する動きも出てきました。

とはいえ、こうした事業者は一部にとどまり、要配慮者を取り巻く状況を大きく好転させるには至っていないのが実情です。その背景には、貸主が抱えている要配慮者の入居に対するマイナスイメージがあります。公益財団法人日本賃貸住宅管理協会の調査（2014年度）によれば、家賃滞納、孤独死、子供の事故・騒音などを理由に、生活保護受給者や高齢者に対しては過半数、ひとり親世帯や子育て世帯に対しては1割以上の貸主が入居に関して拒否感を持っていました。実際に、新規契約や契約更新時に入居を拒否する貸主は少なくありません。

### 民間空き家の利用促進に向けて

そこで、政府は、空き家の所有者が安心して要配慮者に住宅を提供出来るよう、住宅セーフティネット法の改正を行いました（図表）。主な改正点を整理すると、次の2点となります。

第1は、経済的支援の拡充です。空き家の改修費の資金支援に加え、低所得者の入居に関して家賃債務保証料や家賃の一部を補助する制度が導入されました。制度の対象となる賃貸住宅の所有者（貸主）はあらかじめ要配慮者の入居を拒まない住宅であることを誓約したうえで、自治体の指導監督を受けることとなります。家賃滞納リスクの抑制を図り、空き家を要配慮者向け住宅に改修し、賃貸しやすくすることが狙いです。政府は、2020年度末までに、登録住宅数を17.5万



戸にすることを目指しています。

第2は、居住支援体制の強化です。都道府県が居住支援活動の中核となる組織として社会福祉法人やNPO法人を居住支援法人に指定し、活動資金を助成する制度が導入されました。居住支援法人の主な活動としては、要配慮者に対する住宅情報の提供や入居相談、貸主と賃借人のマッチング、入居者に対する見守りサービスの紹介などが挙げられます。同法人は、必要に応じ、登録住宅に対する家賃債務保証も行います。要配慮者の入居支援のみならず、貸主の不安・懸念を緩和する狙いもあります。

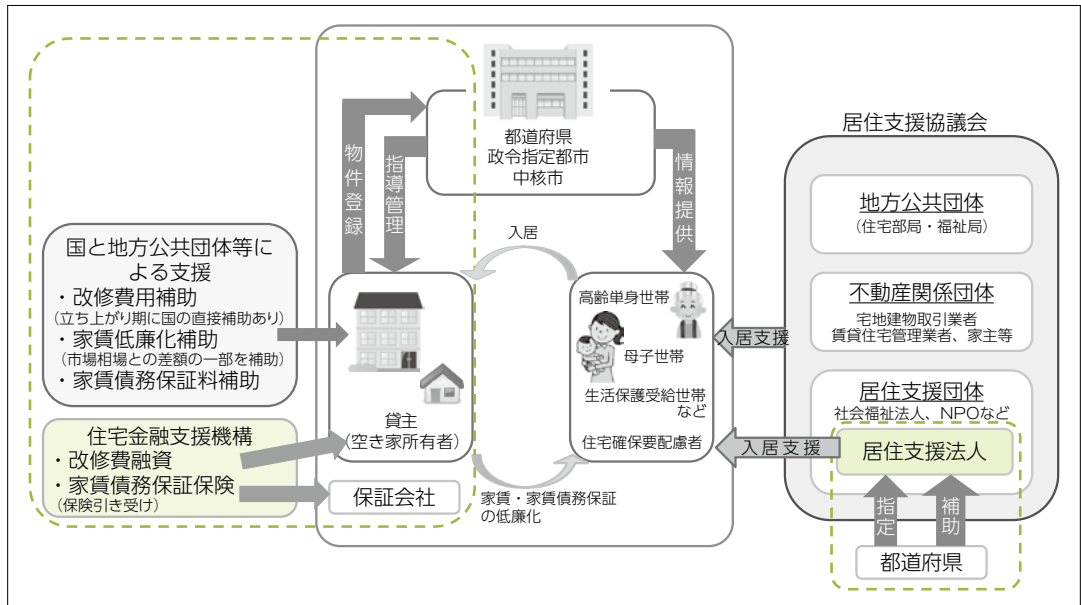
### 求められる入居後のフォローアップの拡充

もともと、一連の取り組みによっても、要配慮者に対する貸主の懸念を払拭するには、十分とはいえません。今回の改正

で家賃滞納リスクは回避出来たとしても、要配慮者は、地域社会とのつながりが希薄なケースも多く、依然として、貸主の懸念は残存するでしょう。これを払拭するには、要配慮者の自立をサポートしていくために、就労環境を整備していくと同時に、入居者に対する見守り・緊急時の対応体制の整備、入居者と貸主および地域住民とのコミュニケーション形成の支援など、入居後のフォローアップを拡充することが必要です。加えて、住居や福祉にかかわる部署および事業者が、協働してこうした支援を継続的かつ包括的に提供する仕組みを整備することも求められます。

以上のような支援体制の整備・拡充をきっかけに、要配慮者向け住宅として民間空き家の利活用が一段と活発化することが望めます。(星)

図表 新たな住宅セーフティネット制度のイメージ



(資料) 国土交通省住宅局「新たな住宅セーフティネット制度」を基に日本総合研究所作成  
 (注) 点線囲みは、改正法により導入された制度。

## ■ 堅調な成長が続くアジア経済

2017年のアジア経済は、回復基調をたどりました。世界景気の回復やIT需要の急増により、アジア各国・地域の輸出環境が改善したほか、個人消費やインフラ投資といった内需も景気を下支えしました。このうち、最大のけん引役である中国では、2016年まで減速を続けていましたが、政策面からの押し上げもあって、2017年前半に成長ペースが加速しました。高額紙幣の廃止やGST（物品・サービス税）の導入前の買い控え等で成長が鈍化したインドが全体の足を引っ張る格好となりましたが、総じてみればアジア経済は堅調に推移しました。

### 中国、NIEsは減速へ

2018年のアジア経済を展望すると、一部の国や地域では、成長が鈍化するとみられます。

まず、中国経済は+6%台の半ばに向けて緩やかに減速する見通しです（図表1）。主因は、政府が景気過熱を警戒して、政策スタンスを引き締め方向にシフトさせていることです。財政面では、公的な投資プロジェクトの承認を抑制するようになりました。過剰生産を抑制する姿勢も強めており、足元で減速傾向にある固定資産投資は、今後さらに伸びが鈍化していくと予想されます。また、金融面でも、短期金利の高め誘導や市場や経営に対する監督強化といった引き締め策を実施したため、企業の資金調達コストが上昇しています。さらに、住宅市場の過熱対策として、頭金比率の引き上げや不動産開発企業向け融資の抑制なども行われました。こうした政府の意図的なスピード調

整策のほか、小型車向けの販売促進策が2017年末で期限切れを迎えることで、自動車販売台数もブレーキがかかると予想されます。

中国だけでなく、NIEsの成長率も低下する見通しです。韓国・台湾を中心に急増してきた半導体輸出は、これまでの拡大が急ピッチであったことや、スマートフォン普及率の頭打ちなどを背景に、増勢が鈍化するとみられます。さらに、2017年の成長率が予想以上に上振れた韓国では利上げを実施したため、これも成長抑制に作用するとみられます。

### ASEANやインドは堅調

一方、ASEANやインドは、成長率が

図表1 アジア各国・地域の成長率見通し

(%)

	2016年 (実績)	2017年 (予測)	2018年 (予測)	2019年 (予測)
アジア	6.3	6.1	6.1	6.1
中国	6.7	6.8	6.4	6.3
アジア(中国除く)	5.8	5.3	5.8	5.8
NIEs	2.3	2.9	2.4	2.4
韓国	2.8	2.9	2.6	2.6
台湾	1.5	2.5	2.0	2.1
香港	2.0	3.6	2.4	2.4
ASEAN	4.9	5.3	5.3	5.4
インドネシア	5.0	5.1	5.3	5.5
マレーシア	4.2	5.8	5.2	4.9
フィリピン	6.9	6.6	6.8	6.9
タイ	3.2	4.0	3.9	3.9
ベトナム	6.2	6.7	6.3	6.4
インド(年度)	7.1	6.7	7.4	7.5

(資料) IMF World Economic Outlook (2017年10月)を基に日本総合研究所作成

(注)1. 2016年の購買力平価ベースを基に、アジア全体の成長率を暦年ベースで計算。

2. NIEsは韓国、台湾、香港、ASEANはインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。

高まる方向です。

まず、ASEANでは、内需のけん引力の高まりが期待されます。個人消費は、所得水準の向上と低インフレで、実質購買力が高まるなか、堅調な拡大が見込まれます。マレーシア、タイでは2018年に大きい選挙が予定されており、政府が選挙を意識して景気刺激策を講じることにも内需の拡大に貢献することになるでしょう。固定資産投資も、民間設備やインフラを中心に堅調な拡大が続くと期待されます。とりわけ、ASEAN各国政府が不足感の強いインフラ投資に力を入れ始めたことが注目されます。例えば、フィリピンでは、ドゥテルテ政権が公的インフラ整備予算を大幅に増やす計画を立てています。インドネシアでは、インフラ予算の拡充に加え、利下げを通じて金融面から投資活動を刺激することも狙っています。

一方、減速していたインド経済も、成長ペースが回復する見込みです。高額紙幣の廃止やGST導入といった経済の混乱を招いた要因がはく落するほか、所得水準の上昇や人口増などを背景に個人消費の堅調な拡大が期待出来ます。さらに、2017年10月に打ち出した包括的な景気刺激策の効果による投資の押し上げも見込まれます。

### 下振れリスクに留意

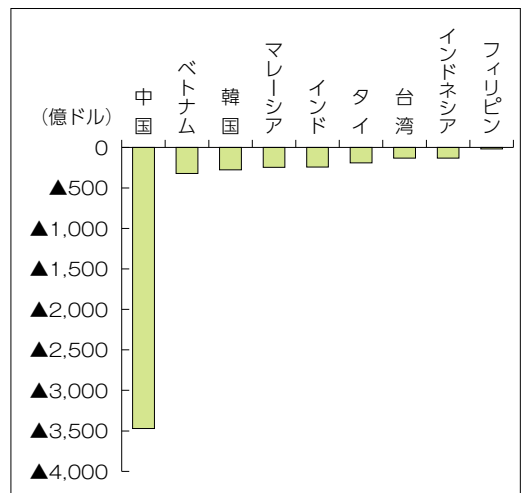
以上のように、中国やNIEsの減速をASEANとインドが補うかたちとなるなかで、2018年のアジア全体の成長率は+6.1%と、前年と同レベルの回復ペースとなる見通しです。

もっとも、景気下振れリスクにも注意が必要です。なかでも、アジア各国・地域と米国との通商摩擦は対応が難しく、影響度も大きい問題です。米国の貿易赤字で最大のシェアを占める中国に対する不均衡是正要求が強まる恐れがあるほか、韓国とのFTA見直し交渉の行方も予断を許しません(図表2)。中韓以外にも通商摩擦が広がることになれば、ベトナムなど対米輸出依存度の高い他の国へのマイナス影響も避けられないでしょう。

こうした通商摩擦は、米国の出方次第で左右される面が強く、アジア諸国が短期的にとり得る対応策も限られます。そうした国際関係を含む環境面も考慮して、産業競争力の強化や消費市場の持続的拡大などを通じて、外的ショックにも耐え得る内需基盤を構築することがアジア共通の政策課題といえましょう。

(佐野)

図表2 米国の対アジア貿易収支(2016年)



(資料) U.S. Census Bureau

# 2018～19年度関西経済の見通し —景気回復が持続—

## 関西の景気は回復が持続しています。

まず、外需についてみると、海外経済の成長と円安傾向を受けて輸出は数量・金額ともに増加しています(図表1)。世界経済がほぼすべての地域にわたって回復傾向にあるなかで、関西の輸出も先進国向け、中国向けを中心に増加基調で推移しています。輸出好調のもと、鉱工業生産は2016年10～12月期に直近のピークであった2015年1～3月期の水準を超えました。もっとも、足元では

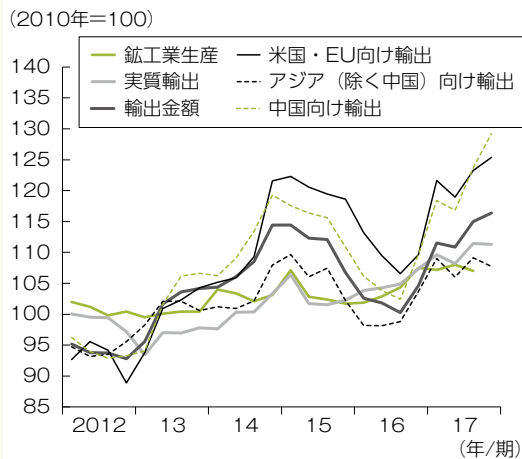
実質輸出の増勢に比べると生産の回復は緩やかにとどまっています。日本銀行大阪支店「短観」9月調査では製造業(全規模)の生産・営業用設備DIがバブル期以来のマイナス(「不足超)」となったことから、これまでの抑制的な設備投資が供給制約となって増産の勢いを削ぐ一因となっていた可能性があります。

設備投資の実施状況(全産業、近畿財務局「法人企業統計調査」)をみると、緩やかだった増勢が足元で加速する動きがみられます

(図表2)。計画ベース(日銀「短観」9月調査、全産業)でも前年度比5.4%増と増加が見込まれています。関西企業の企業業績は堅調な増収増益が見込まれていることもあり、これまで先送りされてきた投資需要が徐々に顕在化し、当面は設備投資と生産の拡大が相互に好影響を及ぼす回復局面が続くとみられます。

このような企業部門の回復のもとで、雇用・所得環境は改善しています。賃金上昇傾向が定着しつつあることに加えて雇用者数も増

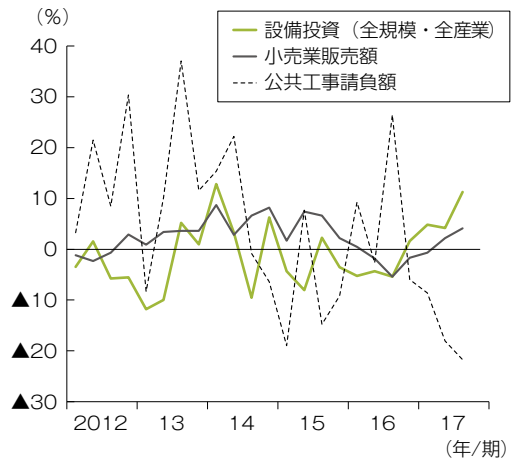
図表1 関西の鉱工業生産と輸出の動向  
(季節調整値)



(資料) 近畿経済産業局「鉱工業生産動向」、大阪税関「近畿圏貿易概況」、日本銀行大阪支店「実質輸出入」

(注) 輸出額の季節調整値は日本総合研究所試算。輸出額の2017年10～12月期は10月の値。中国向けは香港向けを含む。

図表2 内需の動向(前年同期比)



(資料) 近畿財務局「法人企業統計調査」、経済産業省「商業動態統計調査」、西日本建設業保証(株)他「公共工事前払金保証統計」

(注) 小売業販売額は福井県を含む2府5県値。

えているため、企業部門から家計部門が受け取る報酬総額は増加傾向で推移しています（図表3）。このもとで、個人消費は持ち直しの動きがみられます。経済産業省推計の小売業販売額は、インバウンド消費が堅調なことも加わり、2017年入り後に前年比プラスに転じています。

このように、関西の景気は、設備投資と個人消費という内需の柱の足取りがしっかりしてきたことで、公共投資が減少傾向にあるなかでも、回復基調を維持しています。

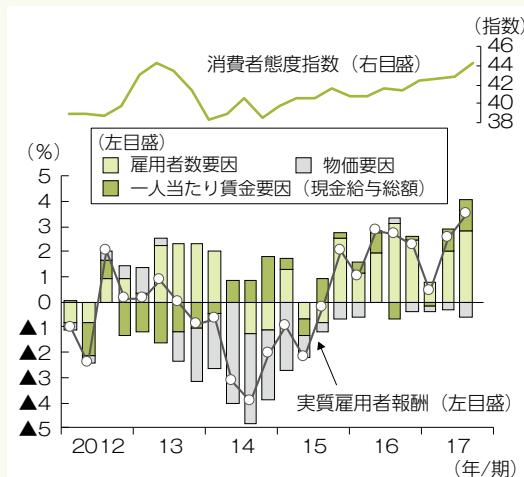
### 先行きを見通すと、関西の景気は回復が持続すると見込まれます。

海外経済の回復により外需が堅調に推移するもとで、企業部門は好調を維持し投資を活発化させ、人手不足を背景とした雇用・所得環境の改善も続くことで個人消費が持ち直す、という流れが当面続くと見込まれます。先行きの大きな変調要因としては、2019年10月に予定される消費税率の引き上げがあります。前回のパターンに従えば関西は全国対比で駆け込み需要の影響が大きくなる可

性があります。具体的には、2013年度個人消費の前年度比は全国が2.7%増であったのに対し関西は5.8%増でした。2019年度後半は消費増税に伴う購買力低下が個人消費を下押すため成長率鈍化は不可避ながら、それまでは関西の個人消費の伸びが全国対比高めとなる可能性が大きく、全国との成長率の乖離は縮小に向かう見込みです。

この結果、関西の実質経済成長率は2018年度1.1%、2019年度0.9%と、1%前後の成長が続く見通しです（図表4）。（西浦）

図表3 関西の実質雇用者報酬（前年同期比）と消費者マインド



（資料）総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」、内閣府「消費動向調査」、厚生労働省、大阪府、京都府、兵庫県「毎月勤労統計調査」

（注）雇用者報酬＝現金給与総額×雇用者数。一人当たり賃金（現金給与総額）は大阪・京都・兵庫の3府県の一人当たり賃金を常用雇用者数で加重平均して算出。

図表4 関西経済の見通し

	2017 (予測)	2018 (予測)	2019 (予測)
実質GRP	1.2	1.1	0.9
個人消費	0.8	0.8	0.7
住宅投資	▲1.0	1.0	▲0.8
設備投資	2.0	2.9	2.6
在庫投資 (寄与度)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)
政府消費	0.9	0.9	0.9
公共投資	▲6.6	▲1.3	▲0.5
公的在庫 (寄与度)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
純輸出・純移入 (寄与度)	(0.6)	(0.1)	(0.1)
輸出・移出	1.8	1.4	1.2
うち輸出	4.3	3.2	3.3
輸入・移入	0.9	1.4	1.2
うち輸入	2.0	2.6	2.7
内需 (寄与度)	(0.7)	(0.9)	(0.7)
外需 (寄与度)	(0.4)	(0.2)	(0.2)
名目GRP	1.3	1.6	1.8

（資料）内閣府「県民経済計算年報」などを基に日本総合研究所作成

（注）1. 関西は2府4県（滋賀、京都、大阪、兵庫、奈良、和歌山）。  
2. 本予測のベースとなる県民経済計算の実績公表は2014年度分が最新。輸出・移出、輸入・移入の内訳は日本総合研究所推計。



# KEY INDICATORS

(2017年12月15日現在)

## ● 日 本 ●

(%)

	2016年度	2017年		2017年			
		4～6	7～9	8月	9月	10月	11月
鉱工業生産指数	(1.1)	〈2.1〉 (5.8)	〈0.4〉 (4.2)	〈2.0〉 (5.3)	〈▲1.0〉 (2.6)	〈0.5〉 (5.9)	
鉱工業出荷指数	(0.8)	〈1.5〉 (5.2)	〈0.4〉 (3.7)	〈1.8〉 (5.8)	〈▲2.5〉 (1.5)	〈▲0.4〉 (2.7)	
鉱工業在庫指数 (末)	(▲4.0)	〈▲0.5〉 (▲2.9)	〈▲1.6〉 (▲2.4)	〈▲0.6〉 (▲2.9)	〈0.0〉 (▲2.4)	〈3.2〉 (2.0)	
生産者製品在庫率指数	(▲1.7)	〈0.9〉 (▲3.0)	〈▲1.6〉 (▲3.1)	〈▲4.1〉 (▲4.1)	〈1.6〉 (▲2.8)	〈3.5〉 (1.8)	
稼働率指数 (2010年=100)	98.6	101.9	101.8	103.4	101.8	102.0	
第3次産業活動指数	(0.4)	〈1.1〉 (1.2)	〈▲0.1〉 (0.8)	〈▲0.1〉 (0.6)	〈▲0.2〉 (0.6)	〈0.3〉 (1.1)	
全産業活動指数 (除く農林水産業)	(0.6)	〈1.6〉 (2.5)	〈▲0.2〉 (1.5)	〈0.2〉 (1.7)	〈▲0.5〉 (1.0)		
機械受注 (船舶・電力を除く民需)	(0.5)	〈▲4.7〉 (▲1.0)	〈4.7〉 (▲2.5)	〈3.4〉 (4.4)	〈▲8.1〉 (▲3.5)	〈5.0〉 (2.3)	
建設工事受注 (民間)	(5.1)	(▲7.0)	(5.0)	(▲3.2)	(8.0)	(▲1.8)	
公共工事請負金額	(4.1)	(2.6)	(▲7.9)	(▲7.9)	(▲10.4)	(3.9)	(5.0)
新設住宅着工戸数 (年率、万戸)	97.4 (5.8)	100.2 (1.1)	95.6 (▲2.4)	94.2 (▲2.0)	95.2 (▲2.9)	93.3 (▲4.8)	
百貨店売上高 全国	(▲2.8)	(0.7)	(1.2)	(2.0)	(4.0)	(▲1.8)	
チェーンストア売上高 東京	(▲2.3)	(▲0.2)	(2.1)	(3.6)	(4.6)	(▲0.3)	
完全失業率	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	
有効求人倍率	1.39	1.49	1.52	1.52	1.52	1.55	
現金給与総額 (5人以上)	(0.4)	(0.5)	(0.2)	(0.7)	(0.9)	(0.6)	
所定外労働時間 (//)	(▲0.7)	(0.9)	(0.9)	(0.6)	(1.5)	(0.7)	
常用雇用 (//)	(2.2)	(2.6)	(2.6)	(2.5)	(2.7)	(2.7)	
M2 (平残)	(3.6)	(3.9)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.1)	(4.0)
広義流動性 (平残)	(1.8)	(2.8)	(3.7)	(3.7)	(3.9)	(4.1)	(3.9)
経常収支 (兆円)	20.38	4.56	6.97	2.38	2.27	2.18	
前年差	2.52	0.01	1.20	0.41	0.41	0.63	
貿易収支 (兆円)	5.77	0.95	1.74	0.32	0.85	0.43	
前年差	5.44	▲0.53	0.25	0.10	0.19	▲0.14	
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(▲0.2)	(0.4)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	

(%)

	2016年度	2016年		2017年			
		7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
業況判断DI 大企業・製造		6	10	12	17	22	25
非製造		18	18	20	23	23	23
中小企業・製造		▲3	1	5	7	10	15
非製造		1	2	4	7	8	9
売上高 (法人企業統計)		(▲1.5)	(2.0)	(5.6)	(6.7)	(4.8)	
経常利益		(11.5)	(16.9)	(26.6)	(22.6)	(5.5)	
実質GDP (2011年連鎖価格)	(1.2)	〈0.2〉 (0.9)	〈0.3〉 (1.5)	〈0.4〉 (1.5)	〈0.7〉 (1.6)	〈0.6〉 (2.1)	
名目GDP	(1.0)	〈▲0.1〉 (0.8)	〈0.5〉 (1.4)	〈0.1〉 (0.6)	〈0.8〉 (1.1)	〈0.8〉 (2.2)	

注：〈 〉内は季節調整済み前期比、( )内は前年(同期(月))比。

## ● 米 国 ●

	2016年	2017年			2017年		
		1～3	4～6	7～9	9月	10月	11月
鉱工業生産	(▲1.2)	(0.4) (0.6)	(1.4) (2.1)	(▲0.1) (1.9)	(0.4) (2.1)	(0.9) (2.9)	
設備稼働率	75.7	75.8	76.6	76.3	76.4	77.0	
小売売上高	(3.0)	(1.2) (5.1)	(0.3) (3.9)	(1.1) (4.1)	(2.0) (5.0)	(0.5) (4.9)	(0.8) (5.8)
失業率 (除く軍人、%)	4.9	4.7	4.4	4.3	4.2	4.1	4.1
非農業就業者数 (千人) (前期差、前月差)	2,493	545	485	477	38	244	228
消費者物価指数	(1.3)	(0.8) (2.5)	(▲0.1) (1.9)	(0.5) (2.0)	(0.5) (2.2)	(0.1) (2.0)	(0.4) (2.2)

	2016年	2016年			2017年		
		4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
実質GDP (連鎖ウェイト方式)	(1.5)	{2.2} (1.2)	{2.8} (1.5)	{1.8} (1.8)	{1.2} (2.0)	{3.1} (2.2)	{3.3} (2.3)
経常収支 (億ドル、年率) 名目GDP比	▲4,517 ▲2.4	▲4,328 ▲2.3	▲4,411 ▲2.4	▲4,560 ▲2.4	▲4,541 ▲2.4	▲4,925 ▲2.6	

注：{ } 内は季節調整済み前期比年率、〈 〉内は季節調整済み前期比、  
( ) 内は季節調整済み前年比。ただし、消費者物価指数および暦年の前年比は原数値。

## ● アジア ●

### 実質GDP成長率 (前年比、前年同期比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
2015年	2.8	0.8	2.4	1.9	3.0	5.0	4.9	6.1	6.9
2016年	2.8	1.4	2.0	2.0	3.3	4.2	5.0	6.9	6.7
2016年4～6月	3.4	1.0	1.8	1.9	3.6	4.0	5.2	7.1	6.7
7～9月	2.6	2.0	2.0	1.2	3.2	4.3	5.0	7.1	6.7
10～12月	2.4	2.8	3.2	2.9	3.0	4.5	4.9	6.6	6.8
2017年1～3月	2.9	2.6	4.3	2.5	3.3	5.6	5.0	6.4	6.9
4～6月	2.7	2.3	3.9	2.9	3.8	5.8	5.0	6.7	6.9
7～9月	3.8	3.1	3.6	5.2	4.3	6.2	5.1	6.9	6.8

### 貿易収支 (100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
2015年	90,258	48,124	▲57,078	49,815	11,657	23,158	7,671	▲12,240	593,904
2016年	89,233	49,753	▲54,421	46,192	21,190	21,266	9,422	▲26,702	509,705
2016年9月	6,858	4,377	▲5,119	5,098	2,620	1,879	1,282	▲2,020	40,430
10月	6,933	4,428	▲4,799	4,128	252	2,368	1,237	▲2,224	48,165
11月	8,068	4,309	▲4,390	3,124	1,609	2,107	834	▲2,491	43,084
12月	6,765	4,859	▲5,862	3,377	1,003	2,013	1,046	▲2,468	39,626
2017年1月	2,658	3,498	▲1,592	2,568	826	1,064	1,433	▲2,469	49,540
2月	6,990	3,342	▲7,252	4,463	1,610	1,967	1,260	▲1,768	▲10,410
3月	6,073	3,947	▲5,443	4,334	1,617	1,217	1,395	▲2,297	23,130
4月	12,865	2,777	▲4,391	4,218	57	1,966	1,334	▲1,754	36,940
5月	5,603	3,447	▲4,578	3,444	944	1,278	578	▲2,737	40,490
6月	10,701	5,813	▲6,191	4,277	1,917	2,313	1,664	▲1,992	42,240
7月	10,252	5,377	▲3,791	4,173	▲188	1,874	▲274	▲1,617	45,730
8月	6,606	5,714	▲4,542	4,137	2,090	2,338	1,720	▲2,393	41,400
9月	13,450	6,668	▲5,722	4,037	3,358	2,044	1,779	▲2,077	28,650
10月	7,158	5,200	▲5,632	3,168	214	2,498	895	▲2,845	38,060
11月	7,840	5,962							40,214



SMBC

SUMITOMO  
MITSUI  
BANKING  
CORPORATION

マンスリーレビュー 2018年1月号

発行日 2018年1月1日

発行 株式会社 三井住友銀行

企画・編集 株式会社 日本総合研究所 調査部 TEL (03)6833-1655

\*本誌には再生紙を使用しております