

# マンスリー・レビュー

2018.12



三井住友銀行

企画  
編集 日本総合研究所

## CONTENTS

視点	分散型電力システムの導入に向けて 日本総合研究所 調査部 藤波 匠 …	1
経済トピックス	訪日外国人数の減少をどうみるか 日本総合研究所 調査部 石田宏一 …	2
アジアトピックス①	グローバル・フードバリューチェーンをテコに農産物・食品輸出拡大 日本総合研究所 調査部 大泉啓一郎 …	4
アジアトピックス②	調整色が強まる中国製造業の設備投資 日本総合研究所 調査部 関 辰一 …	6
産業トピックス	中国環境規制の現況と日系企業のビジネスチャンス 三井住友銀行 コーポレート・アドバイザー本部 企業調査部 木村拓雄 …	8
データアイ	ユーロ圏内で広がる経済格差 日本総合研究所 調査部 橘高史尚 …	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。

-----

## 分散型電力システムの導入に向けて

2018年9月、北海道胆振東部地震によって北海道全域が停電に陥るという全道ブラックアウトが発生しました。これは、全道電力需要の4割をカバーしていた苫東厚真火力発電所が地震によって緊急停止したことが原因です。

現在、わが国では、大型の発電所で作られた電力を電気事業者が各家庭まで送り届ける大規模・集中型の電力供給システムを採用しています。このシステムの場合、大型発電所の突然の停止など不測の事態によって生じた停電の影響が、今回のように広範囲にまで及ぶリスクを抱えています。

広域での停電を避ける手法の一つに、分散型電力システムへの転換が考えられます。これは、各地に分散している再生可能エネルギーを中心に、比較的小規模なエリアで需給のバランスをとる、いわばエネルギーの地産地消です。電力需給が基本的に限定的な地域内で完結しているため、一地域で発生した停電が広範囲に伝ばすることを抑える効果が期待出来ます。

さらに、分散型電力システムは、電力供給システムに負荷をかけることなく、太陽光発電や風力発電などの再生可能エネルギーを増やしていくための仕組みとしても注目されており、政府も検討を進めています。わが国のエネルギー基本計画では、2016年度の電源構成で15%を占めていた再生可能エネルギー（水力発電を含む）を、2030年度までに22～24%に引き上げる目標が掲げられており、その実現に向けて、分散型の電力システムの導入が示唆されています。

しかしながら、今後再生可能エネルギーを大量に導入していくためには、発電量が天候等に左右されやすいというデメリットを克服しなければなりません。とくに冬期における太陽光発電は、発電のピークと電力需要のピークがずれるという構造的な問題を抱えています。

こうした課題を克服するため、分散型電力システムは、地域内において蓄電池やバイオマス発電など多様な電源を組み合わせ、それらを近年技術進歩が著しいAI・IoTを用いて制御することになります。電力需要家同士が電力を融通し合うような仕組みも整えば、大規模・集中型の電力システムよりも、再生可能エネルギーに特有の発電量の変動に即応しやすく、需給のピークのずれへの対応にもたけたシステムが構築出来ます。

再生可能エネルギーの大量導入と分散型電力システムの構築を目指すドイツでは、各家庭に蓄電池を導入するための補助金が創設されています。わが国では、電気自動車やプラグインハイブリッド車が蓄電池の役割を担うことが想定されています。

分散型電力システムへの移行は、地域に新たなビジネスチャンスをもたらすため、多様な主体の事業参画や雇用の創出も期待出来ます。中長期的な視点で、新しい電力需給システムの構築に向けた議論と取り組みの加速が望まれます。（藤波）

## ■ 訪日外国人数の減少をどうみるか

2018年9月の訪日外国人数が前年比▲5.3%と、5年8カ月ぶりに前年を下回るなど、これまで急増を続けてきたインバウンド需要に変調がみられます。人口減少によって域内需要に減少圧力が強まる地方経済にとって、インバウンド需要の減少は大きな影響をもたらします。そこで以下では、訪日外国人の今後の動向と、地方経済が取り組むべき課題を整理しました。

### 訪日外国人の展望

まず、足元の訪日外国人動向を詳細にみると、9月の外国人入国者数が関西で前年比▲45.7%、北海道で同▲27.6%と大幅に減少しました。これは、台風や地震によってインフラに大きな被害が生じたことが原因です。とりわけ、訪日上位4カ国・地域である中国・香港・韓国・台湾からの旅行が大幅に落ち込みました。

もっとも、こうした特性を踏まえると、足元の減少は一時的で増加基調に変化はないと考えられます。

第1に、自然災害による下振れはいずれ回復に向かうとみられるためです。冠水等により機能不全に陥った関西国際空港については、すでに完全復旧しています。一方、全域にわたって道路寸断や停電に見舞われた北海道については、過去の経験を踏まえると、外国人観光客が11月ごろには底を打ち、来年春ごろに元の水準を回復することが期待されます。すなわち、2016年4月に発生した熊本地震の際には、発生当初1カ月間は外国人の

観光客が急減したものの、2カ月後には持ち直しに転じ、半年程度で元の水準に戻りました（図表1）。

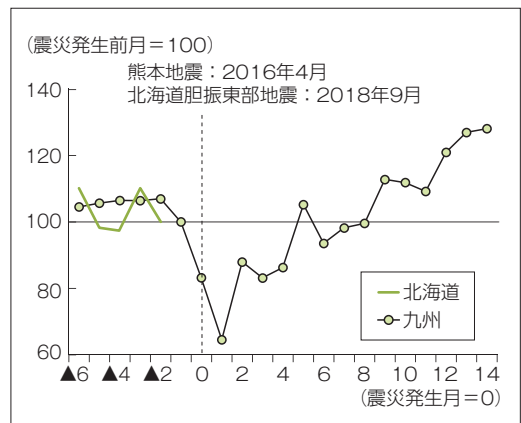
第2に、わが国の受け入れ環境の整備が続いているほか、円安地合いや世界的な景気拡大といった外部環境に大きな変化がみられないためです。実際、短期滞在型が多く、比較的容易に訪日を延期・中止する傾向がある東アジアからの訪日客は落ち込んだ一方で、欧米諸国からの訪日客は増勢を維持しています。

### 浮き彫りになった課題

以上の分析を踏まえれば、足元の訪日外国人の減少は一時的であり、過度に懸念する必要はないと考えられます。もっとも、今回の経験から、取り組むべき三つの課題も浮かび上がってきました。

第1に、自然災害への対応です。今年

図表1 震災発生前後の外国人延べ宿泊者数（季調値）



(資料) 観光庁「宿泊旅行統計調査」を基に日本総合研究所作成

(注) 北海道は、地震発生月の2カ月前=100。

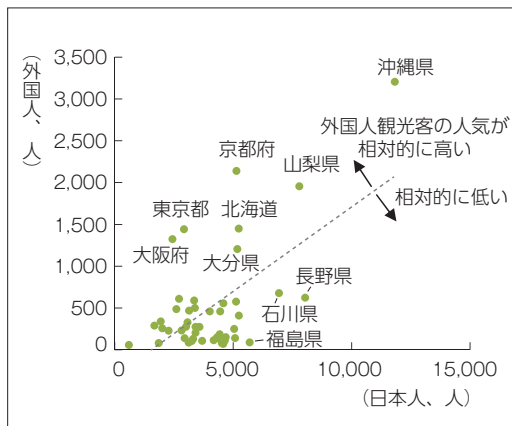
の自然災害は関西・北海道など外国人に人気のあるエリアで起こったことが、訪日外国人の減少を深刻化させました（図表2）。地球規模で温暖化が進んでいることなどを勘案すれば、地域を問わず自然災害が今後も頻発すると想定しておく必要があります。インバウンド需要を狙う地方においては、台風や地震などに耐える強固なインフラの整備や被災時の対応力強化が求められます。そのためには、厳しい地方財政のなかで、メリハリをつけた予算配分を実現することが重要です。

第2に、訪日外国人の多様化です。これまで訪日外国人の急増をけん引してきた中国・香港・韓国・台湾は、足元では全体の7割以上を占めています。地方経済が安定したインバウンド需要を取り込むためには、長期滞在型の欧米の旅客、ビジネス客も含め、多様な属性の外国人

を誘致していく必要があります。

第3に、訪問先の分散化です。外国人の訪問先は、東京・大阪間を移動する「ゴールデンルート」や、代表的なリゾート地である北海道・沖縄など、特定のエリアに集中しているのが現状です。局地的な自然災害によりインバウンドが下振れるリスクを軽減するためには、より幅広い地域に訪れてもらうことが重要です。これまでのところ、訪日外国人の誘致に成果を上げている地方がある一方、さほど人気を博していない地域も多数あります（再掲図表2）。両者の違いは、交通面で不便であったり、地域の魅力を効果的にアピール出来ていないことが背景にあると考えられます。こうした地方は、今後の努力と工夫次第で、訪日外国人の潜在需要を掘り起こし、インバウンド需要を拡大出来る余地が残っているとみることが出来ます。

図表2 日本人と外国人の延べ宿泊者数（2017年、人口千人当たり）



（資料）観光庁「宿泊旅行統計調査」、総務省「人口推計」を基に日本総合研究所作成

## 地域活性化に向けて

今年のインバウンド需要は、自然災害が大きなネックとなりましたが、それが外国人をいかに受け入れていくかを再考するきっかけにもなりました。インバウンド需要を地方経済のけん引役として活用していくために、各地域が持つ観光資源のアピールだけでなく、不測の事態への対応力や耐性をつける取り組みの重要性が明らかになりました。長期的な地域活性化に向けて、受け入れ体制の不断の見直しが求められているといえましょう。

（石田）



## ■ グローバル・フードバリューチェーンをテコに農産物・食品輸出拡大

人口が減少に転じたわが国では、国内市場の大幅な拡大が期待しにくくなったことから、海外の需要をいかに取り込むかが重要な戦略になっています。農業も例外ではなく、国内の生産プロセス（サプライチェーン）を海外市場につなげる「グローバル・フードバリューチェーン」の動きが近年活発化しています。そこで以下では、日本の農産物・食品の輸出状況を整理するとともに、それを拡大させるグローバル・フードバリューチェーンの取り組みを考えてみましょう。

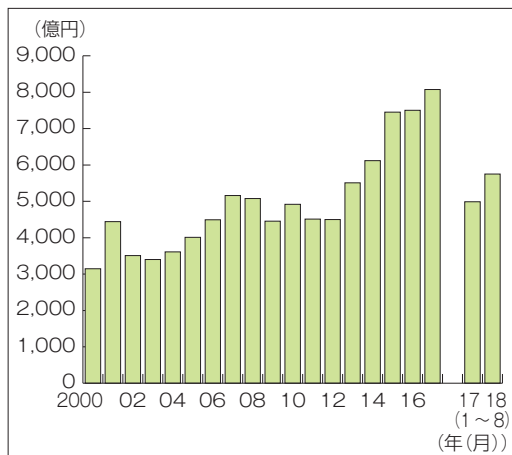
### 農産物・食品輸出は拡大傾向

わが国の農産物・食品の輸出額は、5年連続で増加してきました（図表1）。

2018年1～8月に前年同期比15.4%増の5,751億円となり、通年では前年を上回る見込みです。2019年に輸出額を1兆円超に引き上げるといふ政府目標も実現する可能性が高まってきました。

この背景には2013年以降、日本政府が「日本再興戦略」の一つとして農産物の輸出促進に取り組んできたことがあります。

図表1 日本の農産物・食品の輸出額



（資料）農林水産省『農林水産物輸出入統計』

ます。2016年5月に、「農林水産業の輸出力強化戦略」をとりまとめ、農産物・食品のブランディングやプロモーションの強化を目的に「日本食品海外プロモーションセンター（JFOODO）」を2017年4月に設立しました。さらに、2018年8月には、GFP（Global/Farmers, Fishermen, Foresters, Food Manufacturers/Project）というサイトを立ち上げ、インターネットを介した農産物生産者・食品事業者のコミュニティ化、最適な情報の提供、産地の支援、業者とのマッチングに取り組んでいます。

農林水産省や経団連は、グローバル・フードバリューチェーンを構築することで、このような動きをさらに加速出来ると提言しています。

### マーケットインの生産体制

バリューチェーンとは、製造業で発展したビジネスモデルで、ある製品の生産プロセスをいくつかの工程に区分し、それぞれの効率化を図り、全体の競争力を高めるといふものです。製造業での経験からいえば、生産過程よりも、川下（物流・販売）や川上（企画・デザイン）の付加価値が高いことが知られています。

同様に、農業分野でも川下および川上を強化することが重要です。川下を強化するには、市場ニーズをいち早く反映出来る体制作りが必要です。これまで、農業に限らず日本の生産者には「良いモノを作れば売れる」という考え方が根強くありましたが、これでは刻々と変わるニーズを見落とし、せっかくの努力が生かされません。

消費者指向（マーケットイン）の生産体制へと移行するためには、市場動向の調査によるニーズの把握と創出、そして消費者の手に速やかに届けられる物流

網の構築が肝要です。

とくに、わが国の農産物・食品の輸出市場としては、その7割を超えるアジアの動向の把握が重要です。アジアの名目GDPの規模は2010年の9兆8,000億ドル（日本の1.7倍）から2017年には17兆2,000億ドル（同3.5倍）に増加しています。これに伴い農産物・食品の輸入額も2010年の1,660億ドルから2017年には2,210億ドルに増加し、世界全体に占める割合は14.3%から19.4%に上昇しています（図表2）。そして今後も拡大が見込まれる有望市場です。加えて、アジアでは、富裕層の拡大により、安心・安全志向が高まっています。これは日本の農産物・食品輸出にとって追い風です。販売にあたっては、アジアではスマートフォンの普及を背景に電子商取引（EC）が活発化していることから、ネット販売を通じて日本の農産物・食品の魅力を効果的にアピールしていくことが重要です。また物流面では日本の高い輸送技術を効果的に活

用していく必要があるでしょう。香港・シンガポール向けには、ネット申し込みに応じた国内産地からの冷凍便による配送が始まっています。

### 知財戦略の推進

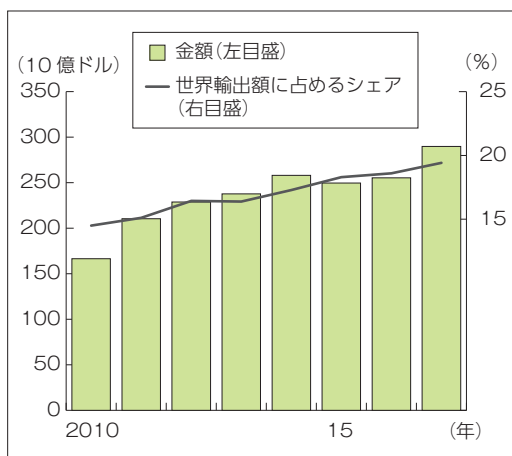
川上の強化策としては、知財戦略が重要になります。日本の農産物・食品の輸出を強化するためには、海外で出回る模倣品の管理対策が求められています。これについて2015年に政府は「農林水産省知財戦略2020」を作成し、官民による知財マネジメントの強化を進めてきました。すでに商標や特許だけでなく、産品の名称を知的財産として登録する地理的表示保護制度（GI）を制定しています。2018年9月現在、69品目が登録されています。

もちろん、知財管理の実効性を高めるためには、EPA（経済連携協定）、TPP（環太平洋経済連携協定）などを通じて現地政府との協力体制を構築することが欠かせません。まだ経済連携協定を結んでいない中国と韓国の間では、RCEP（東アジア経済連携協定）を通じた交渉が期待されます。

他方、バリューチェーンの観点では、農産物・食品の第三国間での取引への参入という視点も重要です。例えば、東南アジア特産の農産物を日本の技術で加工し、中国に輸出するというビジネスモデルがこれに該当します。その対価としての配当や知財使用料を日本に還流させる枠組み作りが大切で、ここでもEPAやTPP、RCEPが有効な手段となります。

経済のグローバル化とデジタル化が加速度的に進むなかにあつて、グローバル・フードバリューチェーンは、農産物・食品ビジネスを大きく変える可能性を有しているといえましょう。（大泉）

図表2 アジア（日本を除く）の農産物・食品の輸入額



(資料) UNCTAD STAT  
 (注) アジアは、中国、韓国、台湾、香港、ASEAN加盟10カ国。

## 調整色が強まる中国製造業の設備投資

好調を維持してきた中国製造業の設備投資が転換点に差し掛かっています。中国では、2016年ごろから情報化や製造工程自動化のための設備投資の拡大が続いてきましたが、このところ工作機械の輸入が減少するなど、製造業の設備投資が弱まる兆しがみられます。以下では、中国の設備投資に変調がみられる背景を整理したうえで、今後の動きを展望します。

### 中国製造2025が投資を誘発

ここ2年における中国製造業での設備投資の大幅拡大は、「中国製造2025」の公表が一つのきっかけとなっています。中国製造2025とは、2015年5月に中国政府がハイテク製造業を振興するために打ち出した産業政策ビジョンです。

そのなかで、情報通信技術と製造業の融合、イノベーションの促進、品質・効率の向上、環境保護という四つのカテゴリーについて数値目標が設けられました（図表1）。さらに2015年10月には、より詳細な数値目標が公表されました。例えば、産業用ロボットの内製化率を2025年に70%に引き上げるほか、集積回路の内製化率も2030年に75%に高めることが打ち出されています。

「中国製造2025」が打ち出されると、情報化や製造工程自動化を中心に、2016年後半から製造業の設備投資が大幅に増加するようになりました。各地域で対象分野の企業を誘致するための優遇措置が相次ぎ発表されたことも、投資を加速させる一因として働きました。象徴的な動きは、工作機械の輸入が急増したことです（図表2）。工作機械とは機械を作るための機械であり、ここからも製造業の設備投資が急拡大したことがうかがわれます。

### 過剰投資への警戒

ところが、2018年春ごろから工作機械の輸入が急減し、製造業の設備投資が慎重化するようになりました。この背景として、以下の2点が指摘出来ます。

第1は、設備の過剰感が強まったことです。短期間で設備投資が急増した結果、すでに工業部門の設備稼働率は低下に転じています。液晶パネルなどの分野では、供給過剰で需給バランスが崩れた結果、市況の悪化を招いています。さらに、米中貿易摩擦の激化によって、輸出が下振れるリスクも高まってきました。そのため、採算悪化を懸念した企業が、新規投

図表1 中国製造2025の主要数値目標

カテゴリー	指標	2015	2025
情報通信技術と製造業の融合	デジタル設計普及率 (%)	58	84
	主要工程のデジタル制御率 (%)	33	64
イノベーション	R&D支出の対売上高比率 (%)	0.95	1.68
	売上高1億円当たりの発明特許数 (件)	0.44	1.10
品質・効率	一人当たりの付加価値の伸び率 (%)	年平均6.5%	
環境保護	工業固形廃棄物の総合利用率 (%)	65.0	79.0
	1付加価値当たりの二酸化炭素排出量	10年で40%低下	

(資料) 国务院「国発 [2015] 28号」を基に日本総合研究所作成



資を慎重化させたとみられます。

第2は、政府の支援策が弱まったことです。ハイテク製造業の誘致合戦が過熱し、地方政府が行き過ぎた優遇措置を講じるようになり、これが過剰投資に拍車をかけることになりました。そのため中央政府は、地方政府の支援策に対して抑制姿勢を強め始めています。加えて、米国が「中国製造2025」をターゲットに貿易戦争を仕掛けているという見方もあるため、米国からの圧力を緩める狙いもあるとみられます。

このように、投資環境が大きく変化したことを踏まえれば、中国製造業の設備投資は、当面弱含み状態が続く可能性が高いと考えられます。この結果、成長率にも下押し圧力が生じることが予想されます。

### 政府のスタンスは不透明

より長い目で製造業の設備投資を展望すると、二つのシナリオが考えられます。両者の違いは、中国政府が「中国製造

2025」をどこまで重視するかにより左右されます。

一つめは、「中国製造2025」をあくまで重視し、製造業の設備投資が再び持ち直していくシナリオです。もともと「中国製造2025」が打ち出された背景には、これまでの量的拡大を志向する成長モデルの様々な弊害が看過出来なくなったため、経済・産業構造を変革すべきという問題意識がありました。そのなかで、「中国製造2025」は高所得国入りに不可欠な重要国策という位置付けです。そのため、製造業の抜本的な競争力強化を目指す「中国製造2025」で打ち出したビジョンの実現は、簡単には諦めないと考えられます。米国からの強い圧力を受けながらも、過剰投資の調整にめどがつけば、政府は製造業への投資支援を再開することになるでしょう。

二つめのシナリオは、「中国製造2025」を抜本的に見直し、製造業の投資低迷が長期化する可能性です。確かに産業高度化は重要課題ですが、一方で、中国の産業政策に対する国際的な批判も無視出来なくなってきました。現在WTOでは、中国を念頭に、貿易ルールの順守や不公正な補助金への監視を強める方向で検討が進められています。米中通商摩擦が激化するなか、米国以外からも圧力が高まることになれば、国際的な孤立化が懸念されます。政府が対外関係を重視するのであれば、「中国製造2025」へのあからさまな政策支援の再開は手控える可能性も考えられます。

どちらのシナリオが実現するのか、現時点で判断するのは困難ですが、景気への影響も大きいだけに、今後の中国政府の政策スタンスを注視することが必要でしょう。 (関)

図表2 工作機械の輸入台数 (季調値年率)



(資料) 海関総署「貿易統計」を基に日本総合研究所作成

## 中国環境規制の現況と日系企業のビジネスチャンス

中国政府は、ここ数年取り組んでいる環境問題の解決に向けた政策を足元で一段と加速させており、各社の生産活動や投資戦略に大きな影響が及んでいます。一方、関連技術を有する日系企業にとってはビジネスチャンスの拡大につながるとみられ、今後の動向が注目されます。

### 中国環境規制のこれまでの経緯

中国は2001年のWTO加盟以降、「世界の工場」として急速に発展を遂げてきました。一方、生産活動の拡大を優先し、環境保全への対策は不十分であったことから、環境汚染が深刻化しました。

こうしたなか、PM2.5が社会問題化するなど中国における環境汚染への関心が国内外で急速に高まってきたことを受け、政府は2015年1月に四半世紀ぶりに「環境保護法」を改正、まずは「大気汚染」対策を中心に基準や罰則規定を先進国並みの水準にまで引き上げました。

さらに、2016年1月には、規制の実効性を担保するため、中央政府直轄の「環

境保護監査チーム」を設置し、2017年末までの2年間で環境保護法の順守状況の個別監査を全省に対し実施、現在も各地で継続的に監査が行われています。同チームには「環境保護部」のみならず、共産党の人事をつかさどる「中央組織部」や、汚職を取り締まる「中央紀律検査委員会」のメンバーも加わることで、監査結果が各地方政府の官僚の評価に直結する仕組みとなっており、違反企業の処分に加え、官僚の降格や免職などの措置も急増しています。

また、政府は環境保護監査チームによる監査に加えて、「市民による監査」も全国で強化しています。具体的には、市民による環境規制違反行為の告発を奨励する「環境保護ホットライン」を設け、その通報手段に2015年からインターネットやSNSを追加したほか、2016年からは通報奨励金を各地で増額するなどして、市民からの情報収集を強化しています。

### 各社への影響

これらの取り組みにより、環境保護監査チームは、足元までに化学や非鉄、石炭、セメントメーカーなど約10万社の違反企業に対して生産制限・停止命令を下したほか、総額16.4億元（約266億円）に上る罰金を課しています。また、地方政府でも、各省のトップ主導で独自に企業に対する生産制限や罰金、生産能力増強の禁止、工場移転などの指導・処分を進めていることから、実際にはより大きな影響が生じているとみられます。

図表 1 環境保護関連政策

施行時期	政 策
2015年1月	環境保護法（改正）
2016年1月	環境保護監査法
2016年1月	大気汚染防止法（改正）
2016年11月	廃棄物汚染防止法（改正）
2018年1月	水質汚染防止法（改正）
2019年1月	土壌汚染防止法

（資料） 国務院、環境保護部資料を基に弊社作成

実際に、中国に進出している日系企業の一部でも、罰金や生産停止処分を受けているほか、「中国地場の仕入れ先の生産停止により原材料が調達出来ない」、「企業ごとに汚染物質排出量の上限が定められるようになり、減産か追加の環境対策設備の導入が必要。生産能力増強も認められない」との声が聞かれるなど、企業活動への影響が顕在化しています。

### 今後の環境規制の方向性と対応策

中国政府は、先行して注力してきた大気汚染対策が一定の成果を上げつつあることから、今後は「水質」、「土壌」へと環境規制の範囲を拡大していく見通しです。具体的には、2018年1月に改正「水質汚染防止法」が施行されたほか、9月にはこれまで後回しにされてきた「土壌汚染防止法（2019年1月施行）」が制定されたことから、細則や条例、地方政府ごとの関連法規が順次発表されていくとみられます。

このため、企業が今後中国で生産活動を行う際には、①大気・水質・土壌の各分野における自社の規制順守状況を確認することはもちろん、②仕入れ先の環境規制対応状況の確認や、③サプライチェーンに影響が生じた場合に備えた代替調達先の確保、④地域ごとの産業政策・環境規制を踏まえた中国全体の生産戦略見直し（地方政府独自の生産能力増強禁止や工場移転を受けた場合のコンティンジェンシープラン策定）などが重要になります。

### 日系企業のビジネスチャンス

一方、環境規制の強化に伴い、関連技術を有する日系企業のビジネスチャンスは急速に拡大する見通しです。具体的には、PM2.5の原因物質の一つであるVOC（揮発性有機化合物）を濃縮・燃焼する装置や、水中の有害物質を除去する水処理膜など日系企業が強みを有する分野で幅広く期待されています。

もっとも、日系企業が中国で環境ビジネスを拡大させるうえでは、①中国における知名度の低さ、②現地の法規制・関連当局への対応力、③中国企業とのコスト競争力、などが課題となるケースも少なくありません。このため、今後、各社においては現地の規制や基準に対応した低価格製品の投入や、これに向けた現地開発体制の拡充、中国企業・現地代理店との協働等が重要とみられ、今後の各社の動向が注目されます。（木村）

図表2 日系が強みを有する環境関連製品の一例

分野	需要拡大が見込まれる環境関連製品の一例	日系が強みを有する分野の一例
大気	・排ガス回収・処理・モニタリング設備 ・ガスボイラー ・VOCを排出しない塗料	VOC濃縮・燃焼装置、触媒、ガスボイラー、水性塗料、分析機器など
水質	・工業排水処理設備・モニタリング機器 ・汚泥処理設備など	高度水質処理設備、水処理膜、汚泥処理、淡水化技術など
土壌	・分析計測機器 ・土壌修復設備・工事 ・環境負荷の低い農業・飼料など	土壌修復、農業など

（資料）弊行作成

# データ アイ ユーロ圏内で広がる経済格差

**ユーロ圏景気は、外需に弱さがみられるものの、内需に支えられた底堅い回復が続いています。**

2018年入り後、ユーロ圏の成長ペースは鈍化傾向にあります(図表1)。この背景には、中国景気の減速や貿易摩擦への懸念の高まりを背景に、輸出が弱含んでいることが指摘出来ます。

一方、個人消費や設備投資は、底堅く推移しています。家計部門では、雇用情勢の改善が続き、足元の失業率は8.1%と、2008年末以来の水準まで低下しました(図表2)。また、企業部門でも、設備不足感が徐々に高まっています(図表3)。

先行きを展望しても、引

き続き輸出の減速が重しとなるものの、内需が下支えとなり、底堅い回復が続く見通しです。

この結果、GDPギャップの解消も視野に入ります(図表4)。デフレ懸念の払しょくを受け、ECBは金融政策の正常化に着手しており、2018年末に資産買い入れを終了し、19年秋には利上げに踏み切るとみられます。

**もっとも、ユーロ圏の経済情勢は一様ではなく、景気が堅調な国とぜい弱な国が混在しています。**

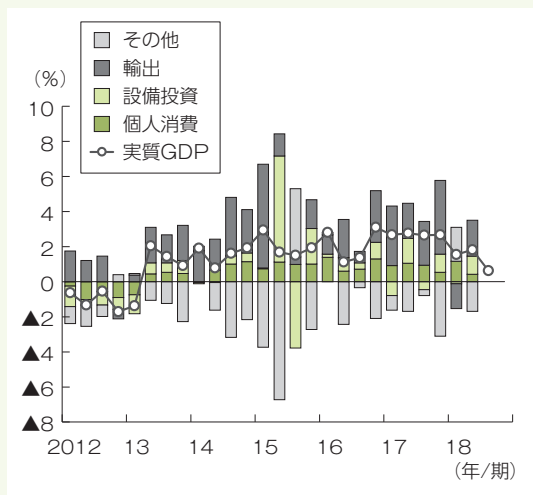
とりわけ、ドイツの好調とイタリアの不調が対照的です。

ドイツの失業率は足元で

3.4%と、ユーロ圏平均を大きく下回る水準にあります。また、企業部門では、昨年半ば以降、設備不足を訴える企業が大幅に増加しており、今後の設備投資の拡大が示唆されます。

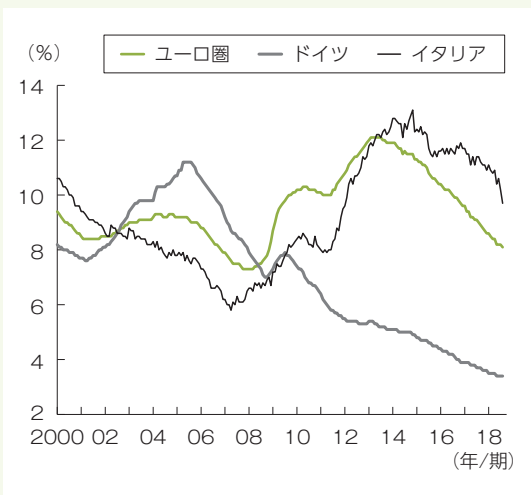
ドイツの堅調さには、2000年代初めに実施された構造改革が大きく寄与しています。年金改革などにより財政の健全化を進めていたことで、欧州債務危機後の財政緊縮度合いを軽微にとどめることが出来ました。また、労働市場改革による対外競争力の向上は、リーマン・ショック以降の外需拡大の恩恵を十二分に取り込むことにつながりました。

図表1 ユーロ圏の実質GDP(前期比年率)



(資料) Eurostat  
(注) 設備投資=総固定資本形成-住宅投資で算出。

図表2 ユーロ圏の失業率



(資料) Eurostat

一方、イタリアでは景気の低迷が続いています。

イタリアの失業率は、依然として欧州債務危機前の水準を上回っています。足元で失業率が大きく低下しているものの、職探しを諦めた失業者が労働市場から退出した影響が大きく、雇用情勢の実態はほとんど改善していません。このため、個人消費も伸びが停滞しています。また、企業の設備不足感も高まっておらず、総じてイタリアの内需はぜひ弱いといえます。

この背景には、労働市場改革をはじめとした構造改革が停滞しているため、外需を十分に取り込めず、景気回復の糸口が出来なかったことが指摘出来ます。また、銀行部門の不良債権処理が道半ばであり、企業や

家計の資金調達環境の改善が遅れていることも、景気低迷を助長しています。

こうした域内格差の拡大は、ECBの金融政策の運営を一段と困難にしています。ECBは、ユーロ圏平均の景気動向を判断材料に、金融政策の正常化を進めていくと予想されます。その結果、好況感の強いドイツでは景気実態に対して引き締め不足の状態が続く一方、不況感が残るイタリアでは政策の正常化が重荷になります。

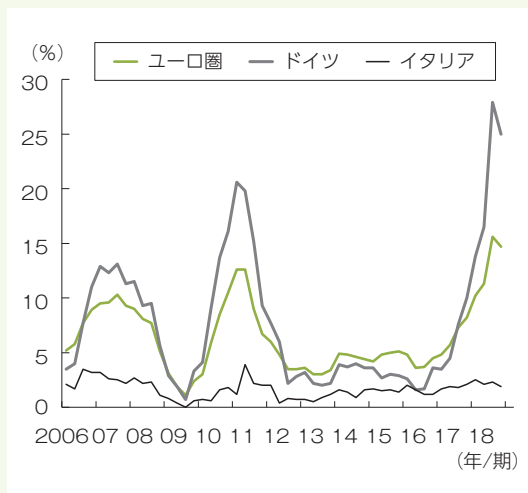
さらに、ポピュリズム政権の誕生で、イタリア経済の立ち直りは一段と見通し難しくなりました。

ユーロ圏加盟国には、独自の金融政策を行えず、財政政策の自由度も乏しいといった制約があります。そ

のため、イタリアが景気を回復軌道に乗せるためには、財政再建や労働市場改革といった構造改革を断行することが求められます。もっとも、現政権は財政拡張や労働者保護の強化など、国民受けは良いものの、改革には逆行する政策を掲げています。この結果、財政規律の順守を求めるEUとの対立が強まり、国債利回りの急上昇を招いてしまいました。こうした状態が長引けば、企業や家計の資金調達コストが上昇するほか、金融システム不安が生じる恐れもあります。

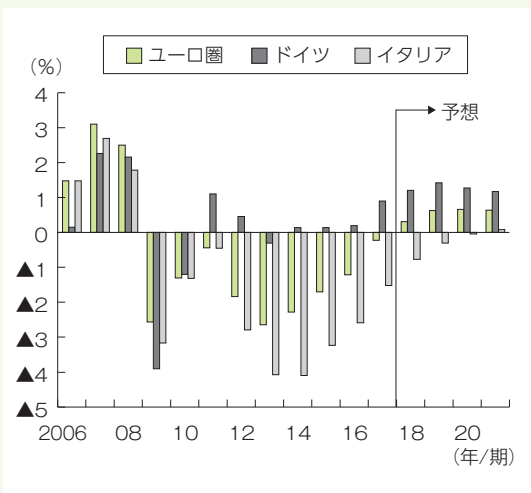
国ごとの格差拡大は反EU機運を高めかねないだけに、イタリアの政策運営は大きなリスク要因としてみておくことが必要でしょう。(橘高)

図表3 ユーロ圏製造業の設備不足度合い



(資料) DG ECFIN  
 (注) 「生産活動を妨げている要因は何か」という質問に「設備不足」と回答した企業の割合。

図表4 ユーロ圏のGDPギャップ



(資料) IMF  
 (注) 2018年10月9日時点の予想。



# KEY INDICATORS

(2018年11月15日現在)

## ● 日 本 ●

(%)

	2017年度	2018年		2018年			
		4~6	7~9	7月	8月	9月	10月
鉱工業生産指数	(2.9)	<1.2> (1.2)	<▲1.3> (▲0.1)	<▲0.4> (2.1)	<0.3> (0.2)	<▲0.4> (▲2.5)	
鉱工業出荷指数	(2.2)	<2.1> (1.6)	<▲1.9> (▲0.5)	<▲2.1> (0.9)	<1.8> (0.6)	<▲2.0> (▲2.9)	
鉱工業在庫指数 (末)	(5.2)	<▲2.6> (2.4)	<1.2> (3.5)	<0.2> (3.2)	<▲0.2> (2.8)	<1.2> (3.5)	
生産者製品在庫率指数	(1.5)	<▲2.3> (3.7)	<0.5> (4.9)	<1.6> (4.4)	<▲2.9> (3.4)	<2.4> (7.1)	
稼働率指数 (2015年=100)	102.7	103.2	101.4	100.3	102.7	101.2	
第3次産業活動指数	(1.1)	<0.8> (1.1)	<▲0.4> (0.6)	<0.0> (1.0)	<0.4> (1.2)	<▲1.1> (▲0.6)	
全産業活動指数 (除く農林水産業)	(1.8)	<0.9> (1.1)		<▲0.2> (0.9)	<0.5> (0.9)		
機械受注 (船舶・電力を除く民需)	(▲0.8)	<2.2> (8.0)	<0.9> (4.8)	<11.0> (13.9)	<6.8> (12.6)	<▲18.3> (▲7.0)	
建設工事受注 (民間)	(0.6)	<1.3> (1.5)	<1.1> (▲4.3)	<▲9.7> (▲2.9)	<▲0.1> (▲2.2)	<9.4> (▲7.6)	(9.5)
公共工事請負金額	(▲4.3)	(1.5)	(▲4.3)	(▲2.9)	(▲2.2)	(▲7.6)	(9.5)
新設住宅着工戸数 (年率、万戸)	94.6 (▲2.8)	96.8 (▲2.0)	95.3 (▲0.2)	95.8 (▲0.7)	95.7 (1.6)	94.3 (▲1.5)	
百貨店売上高 全国	(0.3)	<0.6> (▲3.4)	<▲3.4> (▲6.1)	<▲6.1> (▲0.2)	<▲0.2> (▲3.0)	<▲3.0> (0.3)	
チェーンストア売上高 東京	(0.9)	<3.4> (▲1.2)	<▲1.2> (1.1)	<▲4.5> (1.5)	<1.6> (0.1)	<0.3> (1.9)	
完全失業率	2.7	2.4	2.4	2.5	2.4	2.3	
有効求人倍率	1.54	1.60	1.63	1.63	1.63	1.64	
現金給与総額 (5人以上)	(0.7)	<2.2>		<1.6>	<0.8>		
所定外労働時間 (//)	(0.4)	<0.6>		<▲1.8>	<▲1.9>		
常用雇用 (//)	(2.5)	<1.6>		<1.3>	<1.4>		
M2 (平残)	(3.8)	<3.1>	<2.9>	<2.9>	<2.9>	<2.8>	<2.7>
広義流動性 (平残)	(3.1)	<2.5>	<2.2>	<2.3>	<2.2>	<2.3>	<2.2>
経常収支 (兆円)	21.81	4.98	5.67	2.01	1.84	1.82	
前年差	0.79	0.38	▲1.34	▲0.34	▲0.56	▲0.44	
貿易収支 (兆円)	4.59	1.07	0.10	▲0.00	▲0.22	0.32	
前年差	▲1.19	0.11	▲1.66	▲0.57	▲0.55	▲0.54	
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(0.7)	<0.7>	<0.9>	<0.8>	<0.9>	<1.0>	

(%)

	2017年度	2017年			2018年		
		4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
業況判断DI 大企業・製造		17	22	25	24	21	19
非製造		23	23	23	23	24	22
中小企業・製造		7	10	15	15	14	14
非製造		7	8	9	10	8	10
売上高 (法人企業統計)		<6.7>	<4.8>	<5.9>	<3.2>	<5.1>	
経常利益		<22.6>	<5.5>	<0.9>	<0.2>	<17.9>	
実質GDP (2011年連鎖価格)	(1.6)	<0.5> (1.5)	<0.7> (2.0)	<0.2> (1.9)	<▲0.3> (1.1)	<0.8> (1.4)	<▲0.3> (0.3)
名目GDP	(1.7)	<0.7> (1.2)	<1.1> (2.1)	<0.2> (2.0)	<▲0.5> (1.5)	<0.6> (1.4)	<▲0.3> (0.0)

注：〈 〉内は季節調整済み前期比、( )内は前年(同期(月))比。

## ● 米 国 ●

	2017年	2018年			2018年		
		1～3	4～6	7～9	8月	9月	10月
鉱工業生産	(1.6)	(0.6) (3.4)	(1.3) (3.4)	(0.8) (4.7)	(0.4) (4.9)	(0.3) (5.1)	
設備稼働率	76.1	77.2	77.8	78.0	78.1	78.1	
小売売上高	(4.7)	(0.4) (4.5)	(1.8) (5.7)	(1.1) (5.7)	(▲0.1) (6.4)	(▲0.1) (4.2)	(0.8) (4.6)
失業率 (除く軍人、%)	4.4	4.1	3.9	3.8	3.9	3.7	3.7
非農業就業者数 (千人) (前期差、前月差)	2,275	633	634	623	286	118	250
消費者物価指数	(2.1)	(0.9) (2.2)	(0.4) (2.7)	(0.5) (2.6)	(0.2) (2.7)	(0.1) (2.3)	(0.3) (2.5)

	2017年	2017年			2018年		
		4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
実質GDP (連鎖ウェイト方式)	(2.2)	{3.0} (2.1)	{2.8} (2.3)	{2.3} (2.5)	{2.2} (2.6)	{4.2} (2.9)	{3.5} (3.0)
経常収支 (億ドル、年率) 名目GDP比	▲4,491 ▲2.3	▲4,873 ▲2.5	▲4,138 ▲2.1	▲4,646 ▲2.3	▲4,868 ▲2.4	▲4,058 ▲2.0	

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
2016年	2.9	1.4	2.2	2.4	3.3	4.2	5.0	6.9	6.7
2017年	3.1	2.9	3.8	3.6	3.9	5.9	5.1	6.7	6.9
2017年4～6月	2.8	2.3	3.9	2.8	3.9	5.8	5.0	6.6	6.9
7～9月	3.8	3.2	3.6	5.5	4.3	6.2	5.1	7.2	6.8
10～12月	2.8	3.4	3.4	3.6	4.0	5.9	5.2	6.5	6.8
2018年1～3月	2.8	3.1	4.6	4.5	4.9	5.4	5.1	6.6	6.8
4～6月	2.8	3.3	3.5	3.9	4.6	4.5	5.3	6.2	6.7
7～9月	2.0	2.3		2.6			5.2	6.1	6.5

### 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
2016年	89,233	49,753	▲54,421	46,192	21,190	21,266	9,533	▲26,702	509,705
2017年	95,216	57,983	▲61,886	45,564	15,116	22,984	11,827	▲27,380	419,555
2017年8月	6,556	5,727	▲4,542	4,234	2,326	2,315	1,679	▲2,737	40,048
9月	13,419	6,663	▲5,722	4,036	3,442	1,951	1,792	▲1,752	27,376
10月	6,935	5,263	▲5,632	3,231	204	2,368	1,001	▲2,585	36,899
11月	7,694	5,884	▲5,087	3,253	1,892	2,383	215	▲3,280	38,433
12月	5,511	6,133	▲7,667	3,335	▲220	1,806	▲220	▲3,972	53,850
2018年1月	3,457	2,686	▲4,083	4,261	▲119	2,446	▲756	▲3,163	18,370
2月	2,824	3,068	▲5,463	3,278	808	2,306	▲53	▲2,890	32,280
3月	6,414	6,010	▲7,078	4,455	1,268	3,765	1,123	▲2,532	▲5,830
4月	6,239	4,166	▲5,982	4,642	▲1,283	3,351	▲1,625	▲3,480	26,160
5月	6,296	4,410	▲5,510	4,086	1,204	2,050	▲1,454	▲3,690	23,490
6月	6,083	5,210	▲6,899	3,441	1,578	1,501	1,707	▲3,188	40,610
7月	6,858	2,275	▲6,003	2,444	▲516	2,057	▲2,007	▲3,546	27,440
8月	6,833	4,530	▲6,644	4,857	▲588	394	▲944	▲3,494	26,380
9月	9,607	4,333	▲6,089	3,219	487	3,688	227	▲3,927	31,702
10月	6,466	3,356							34,016



SMBC

SUMITOMO  
MITSUI  
BANKING  
CORPORATION

マンスリーレビュー 2018年12月号

発行日 2018年12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