

マンスリー・レビュー

2020.1



三井住友銀行

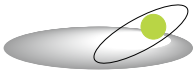
企画
編集 日本総合研究所

CONTENTS

視点	力強さを欠きつつも回復に向かう世界経済 日本総合研究所 調査部 石川智久 …	1
経済トピックス①	消費増税を乗り越え回復が続くわが国経済 日本総合研究所 調査部 高川純一 …	2
経済トピックス②	2020年の米国経済をどうみるか 日本総合研究所 調査部 橘高史尚 …	4
社会トピックス	わが国のオーバーツーリズム現象と地域の対応 日本総合研究所 調査部 高坂晶子 …	6
アジアトピックス	総じて底堅いアジア経済 日本総合研究所 調査部 塚田雄太 …	8
データアイ	関西経済は全国をやや上回る成長に 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。



力強さを欠きつつも回復に向かう世界経済

2019年の世界経済の実質成長率は前年比3.0%と、2018年の同3.6%から大幅に減速した模様です。これは過去の例に照らせば、世界的な景気後退の一步手前といえる低い伸びです。米中貿易戦争を背景に先行き不透明感が高まり、貿易・投資活動にブレーキが掛かったことが主因です。もっとも、足元では底入れの兆しがみられるようになりました。

まず、これまで、製造業の低迷、非製造業の堅調という二極化状態にありましたが、ここにきて製造業にも下げ止まりの兆候がみられます。例えば、米国では輸出受注が持ち直し傾向にあり、製造業生産が増加に転じる可能性が大きくなってきました。米中貿易戦争が2020年の米国大統領選を前に一時休戦に向かいつつあるほか、総じて良好な雇用環境を背景に主要国の内需も底堅いことから、世界貿易の停滞感がさらに強まるリスクは小さいと判断されます。

また、製造業不振の一因であった半導体需要も足元で底打ちしつつあります。半導体関連の生産・投資は、急激な回復は見込みがたいものの、データセンター用設備投資の回復、次世代の通信規格である5G導入に伴う各種サービスの拡大などへの関心が高まっているため、緩やかながらも増加していくと見込まれます。

さらに、政策効果も世界経済を押し上げると考えられます。金融政策は、2019年中に各国中央銀行が金融緩和姿勢に転じており、今後はその効果が各国・地域で顕在化し、景気を下支えすると予想されます。財政政策についても、米国、ユーロ圏、中国、日本など主要国では総じて拡大傾向が見込まれます。

以上を踏まえると、先行きの世界景気は緩やかに持ち直していくと予想されます。ただし、米中の貿易対立を二大国の「覇権争い」とみれば、その根は深く、今後も折に触れ緊張が高まる局面が訪れると思われれます。そのため、投資をはじめとする企業のリスクテイク姿勢にも慎重さが残り、力強いけん引役が不在の状況が長引く見込みです。その結果、2020年の世界経済の成長率は、2019年よりペースを上げるものの、1980年以降の長期平均（3.5%）をやや下回る3.4%にとどまるとみられます。

地域別にみると、先進国は堅調な内需に支えられて総じて潜在成長率並みの成長を確保しそうですが、Brexitの混乱が続く英国では低い伸びにとどまりそうです。新興国では、家計・企業マインドが低迷している中国で緩やかな景気減速が続く一方、その他の新興国は徐々に持ち直していくとみられます。

このように世界経済は回復の方向にあるとはいえ、2020年も様々な下振れリスクに直面する状況に変わりはありません。米中対立が企業活動を制約する構図が続くほか、英国のEU離脱交渉も難航が予想されます。その他にも、中国の過剰債務問題や、新興国における通貨・金融面のぜい弱性等のリスクもくすぶっています。事業展開の観点からは、こうした海外発のリスクに注意深く目を配ることが求められましょう。

(石川)

消費増税を乗り越え回復が続くわが国経済

2019年のわが国経済は、停滞感が強い状況でした。実質GDPはプラス成長が続いていますが、景気局面の判断で注目される景気動向指数は低下傾向にあります。こうしたなか、10月には消費増税が実施されたこともあり、景気の後退局面入りを懸念する声があります。そこで以下では、2020年のわが国経済が回復を維持出来るのかについて検討するとともに、景気の先行きを展望しました。

内需は底堅さを維持

まず、2019年景気をけん引してきた内需は、引き続き堅調に推移する見通しです。

需要項目別にみると、設備投資は足元で大企業、中小企業ともに底堅く、今後も増勢が続く見込みです。背景には、人手不足や働き方改革に対応するための省力化投資の積極化が挙げられます。人手不足の状況は当面解消しないとみられるほか、4月からは残業規制が中小企業にも適用されるため、企業は一段と省力化投資を進めることが予想されます。また、経済・社会のデジタル化が進んでいることも投資を後押しします。AI・IoTなどデジタル技術に関しては、情報化に向けた直接的な投資に加え、研究開発投資も好調に推移する見込みです。

一方、個人消費については、消費増税が前回の2014年増税時のような低迷の長期化につながる可能性は小さいと考えられます。その理由として、まず、今回の駆け込み需要とその反動減が小さい点

が挙げられます。消費増税に伴う負担が大きい家電や自動車など耐久消費財の駆け込み需要を試算したところ、約1兆円と、前回増税時の2.5兆円の4割程度となっています。また、消費増税後の実質所得の伸びが、前回と異なりプラスを維持している点も指摘出来ます。雇用・所得環境の緩やかな改善から、名目総雇用者所得は前年比+2%前後の増加が続いています。一方、物価については、今回、消費増税とともに軽減税率や幼児教育・保育の無償化などが実施されたため、消費者物価（生鮮食品を除く）の伸びは、10月が同+0.4%と、前回増税直後（2014年4月）の同+3.2%を大きく下回っています。こうした状況が消費者の実質購買力を下支えするとみられるほか、キャッシュレスのポイント還元策なども支援材料です。以上より、消費は増税による反動減が一巡した後は、緩やかな増加基調に復帰していく見通しです。

外需も回復の兆し

次に海外に目を向けると、世界経済は全般的に勢いを欠いており、米中貿易戦争や英国のEU離脱など不安材料も残っています。もっとも、足元では、二つの明るい変化がみられます。

第1に、世界のIT関連市場が回復に向かっています。5G関連での需要が拡大し、本格的な実用化を見越して、半導体の生産能力拡大に向けた動きが出ています。また、世界でのスマートフォンの販売は、新製品が好調なことから、底入れ

の動きがみられます。

第2に、世界的な設備投資の抑制姿勢に和らぐ兆しがみられます。海外向けの機械受注は足元で減少傾向に歯止めがかかっており、先行きも受注は増加する見通しです。

こうした点から、輸出は力強い回復は期待しにくいものの、緩やかに持ち直していくことが期待されます。

1%弱の成長が持続

以上を踏まえると、2020年のわが国経済は、内需が引き続き堅調なもと、外需の持ち直しも加わることで、潜在成長率並みの緩やかな回復となる見通しです。東京オリンピック・パラリンピック後には、公共投資や、インバウンド消費

の減少が予想されますが、堅調な国内民需が下支えすることで、景気の深刻な落ち込みには至らない見通しです。

一方で、わが国の経済成長ペースを中長期的に加速させていくためには、短期的な景気刺激策のみならず、潜在成長率の引き上げに向けた取り組みが必要です。経済・社会の世界的かつ急速なデジタル化が進む状況下、わが国はその流れに遅れることなく対応していかなければなりません。政府においては、医療や介護、交通をはじめとする幅広い分野のデジタル化を促進すべく、産学官の連携強化や、普及・商用化の障壁となる規制の改革などに取り組むことが期待されます。

(高川)

図表 わが国経済成長率見通し

(半期は前期比年率、%)

	2019年度			2020年度		
	上期	下期	(予測)	上期	下期	(予測)
実質GDP	2.1	▲1.2	0.9	1.9	1.3	1.0
個人消費	1.9	▲2.5	0.4	1.7	0.8	0.4
住宅投資	3.8	▲2.0	2.3	▲2.4	0.4	▲1.6
設備投資	3.4	0.2	2.3	2.1	2.1	1.7
在庫投資	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)
政府消費	3.5	1.5	2.4	2.5	0.9	1.9
公共投資	6.2	1.9	3.3	2.8	5.8	3.5
輸出	▲1.7	1.0	▲0.9	1.9	1.1	1.5
輸入	0.3	0.3	0.8	2.1	1.1	1.4
国内民需	(1.5)	(▲1.6)	(0.6)	(1.2)	(0.8)	(0.4)
官公需	(1.0)	(0.4)	(0.6)	(0.7)	(0.5)	(0.6)
純輸出	(▲0.4)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)
名目GDP	1.8	1.9	1.8	1.3	1.8	1.6
消費者物価	0.6	0.7	0.7	0.8	0.6	0.7

(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、国内民需、官公需、純輸出は、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。

2020年の米国経済をどうみるか

米国経済は、2019年7月から戦後最長の景気拡大期間を更新していますが、その成長ペースは徐々に鈍化しています。先行きも最長記録を更新し続けられるかどうかは、トランプ政権の政策運営やFRBの金融政策運営に大きく左右されるとみられます。そこで以下では、経済政策の行方について考察し、景気の先行きを展望します。

米中貿易戦争が景気の重し

米国の実質GDP成長率は、18年半ばをピークに減速しています（図表1）。この背景には、米中対立の激化があります。トランプ政権が18年夏に中国製品に対する輸入関税率の引き上げに踏み切ったことをきっかけに、米中間で関税率引き上げの応酬が続きました。こうした貿易摩擦の激化を受けて、輸出や輸入が減少したほか、先行き不透明感の高まりを受

けて企業の投資行動が慎重化しました。実際、GDP統計の内訳をみると、輸出が伸び悩んでいるほか、設備投資が19年7～9月期にかけて2四半期連続で減少しています。一方、個人消費は、良好な雇用・所得環境を背景に足元にかけて堅調に推移しています。しかし、雇用は景気に遅行して動く傾向があるため、米中貿易戦争が長期化すれば、先行き悪化に転じかねません。

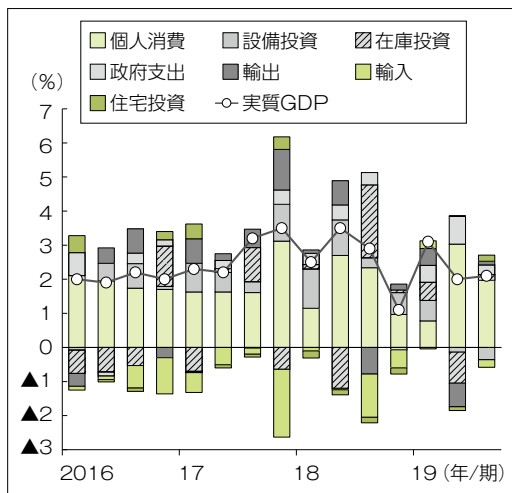
米中貿易戦争の激化は回避

米国と中国は、19年秋に通商協議を再開し、10月には部分合意に至りました。もっとも、米国は、産業補助金の廃止など中国政府が承諾し難い要求を突き付けており、米中の対立が緩和に向かうかどうかは予断を許さない状況です。

米中貿易戦争の先行きを考えるうえで、20年11月に実施される米国の大統領選挙がポイントとなります。再選を目指すトランプ大統領は、当面、支持率の向上を強く意識した政策運営を行うとみられます。ちなみに、過去の選挙直前の現職大統領の支持率をみると、40%台半ばが再選と落選の境目となっており、19年11月時点のトランプ大統領の支持率はちょうど境目付近にあります（図表2）。一般に、現職大統領への支持率は景気動向が強く影響するといわれます。このため、これ以上の支持率の低下を回避したいトランプ大統領は、景気にマイナスの影響を及ぼしかねない貿易戦争を不用意におおるような動きは控えると予想されます。

ただし、共和党支持者の多くはトランプ

図表1 実質GDP成長率（前期比年率）



(資料) Bureau of Economic Analysis

政権の対中強硬姿勢を高く評価しており、景気を重視するあまり対中姿勢を過度に緩めれば、こうした支持者層が離反する恐れがあります。トランプ大統領は、そうしたジレンマのなかでバランスを取る必要があります。そのため、結果として、大統領選挙にかけて新たな追加関税の発動は見送られる一方、これまでに発動済みの関税については維持されるとみられます。

金融政策が下支え

そうした状況下において、FRBの緩和的な金融政策が景気の下支えに寄与する見通しです。

FRBは、米中対立の激化による景気失速を予防するため、19年10月にかけて3回にわたる利下げを実施しました。ただし、パウエル議長は、10月のFOMC後の記者会見で、経済情勢がFRBの見通しに

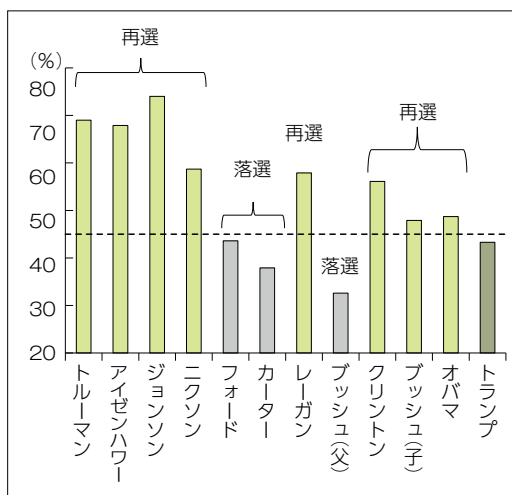
沿う限り「現状の政策スタンスを保つ」と発言するなど、利下げの休止を示唆しています。一方で、FRBは、インフレ期待の低迷を強く懸念しており、実際のインフレ率がFRBの目標である2%からある程度上振れすることを許容してでも緩和的な金融環境を維持する姿勢を打ち出しています。そのため、当面、政策金利は現行の低水準で据え置かれるとみられ、今後、家計・企業部門の双方で利下げの効果が顕在化する見通しです。

家計部門では、まず、住宅ローン金利の低下が住宅購入を下支えすると見込まれます。18年末に5%近くまで上昇していた住宅ローン金利は、FRBの利下げを受けて19年秋には3%台半ばまで低下しました。こうしたなか、直近の住宅投資は、約2年ぶりに増加に転じています（前掲図表1）。加えて、緩和的な金融環境の下、株価など資産価格の上昇基調が続き、個人消費の押し上げに作用すると見込まれます。

また、企業部門では、資金調達環境の改善が設備投資の持ち直しに寄与するほか、金利低下により通貨安が進めば輸出の追い風になることも期待されます。

以上を踏まえ、20年の米国経済を展望すると、トランプ大統領の国内景気に配慮した対外政策運営とFRBの緩和的な金融政策を背景に、年後半にかけて成長ペースは小幅ながら持ち直していくと予想されます。一方で、米中貿易摩擦の抜本的な解決が見通せないなか、景気が力強く加速していく展開は期待し難く、成長ペースは2%程度の緩やかなものとなる見込みです。（橘高）

図表2 大統領選挙直前の現職支持率



(資料) Five Thirty Eight, RCPを基に日本総合研究所作成
(注) トランプ大統領は2019年12月2日時点。

■ わが国のオーバーツーリズム現象と地域の対応

2019年1～9月の累計訪日外国人客(インバウンド)は、観光客を中心に過去最高だった前年同期を95万人上回る2,440万人となりました。順調な集客は望ましいことですが、一方で、観光客の急増が様々な問題を引き起こすオーバーツーリズムと呼ばれる現象が、各地で顕在化しています。

観光は人口減少下でも成長が期待されている数少ない分野の一つであり、関係する人々の満足度向上と関連産業の健全な発展を図るためにも、オーバーツーリズムは看過出来ない問題といえます。

オーバーツーリズムとは

オーバーツーリズムとは、観光地に受け入れ可能な人数を超えた観光客が来訪することにより、観光資源のみならず、地域住民の暮らしなど多方面にダメージを与える現象です(図表)。

初めて国際的にオーバーツーリズムが注目されたのは1970年代にさかのぼり、

主に自然環境や生態系へのダメージが問題になりました。その後2000年代に入ると、観光地に暮らす住民の日常や生活インフラに及ぼす悪影響が、新たに問題として浮上しました。

ベニスやバルセロナなど世界の有名観光地では、オーバーツーリズムに悩む住民が、観光客や観光ビジネスに対する不満を募らせ、観光客を排斥するデモや観光バスへの襲撃などの実力行使に及ぶ例もみられます。

近年オーバーツーリズムは、国際社会が連携して対応すべき問題であるとの認識が定着してきました。2018年には、国連世界観光機関がオーバーツーリズムについて対処すべき課題や関係者の取り組みを整理したレポートを公表しました。2019年10月に北海道で開催されたG20観光大臣会合でも主要テーマのひとつとなり、対応方針などを盛り込んだ宣言が採択されました。

わが国における問題事例と対応

わが国の一部有名観光地でも、オーバーツーリズム現象がみられます。有名観光地を抱える138自治体へのアンケートの結果、すべての自治体が旅行者の増加にかかわる問題の発生を認識していることが分かりました。

例えば、インバウンドからも人気が高い京都市では、著名なスポットに観光客が集中し、大変な混雑が生じています。市営バスは観光客で満員となることが多いため、地域住民の日常生活に支障が出ています。また、民家や商店への落書き、ゴミの路上投棄などのマナー違反も深刻です。

図表 オーバーツーリズムによるダメージの例

発生分野	具体的問題
観光資源	環境汚染、植生・生態系の変容・破壊、落書き、建築物等の破損、開発による景観・雰囲気のき損
社会環境	渋滞、混雑、ゴミの路上投棄、騒音、悪臭等による快適性のき損、雰囲気のき損
住民生活	ギャンブル、麻薬ほか観光客の不品行、伝統的町並みの破壊と再開発、民家への立ち入り、写真撮影等によるプライバシー侵害
経済	観光以外の産業の衰退による経済構造のぜい弱化、物価高騰、地価上昇による税負担の増加、農漁業被害、住民向け商店の減少
伝統・文化	商業公演／展示等による伝統・季節性のき損、住民感情の悪化、排斥行為

(資料) 新聞・雑誌・ウェブ報道等により日本総合研究所作成

京都市が日本人観光客へのアンケートで「どんな点が残念だったか」を尋ねたところ、混雑（20%）、渋滞等の交通状況（10%）、トイレ（10%）といった回答が挙がりました。一方、インバウンドに対するアンケートでは、混雑はさほど問題視されず、最も残念に感じたことは時間不足（17%）でした。日本人の方がオーバーツーリズム現象に敏感なためか、2018年に京都市を訪れた日本人観光客数は前年比▲3%となりました。8%増のインバウンドとは、対照的な結果です。

京都市は、観光客が急増したことよりも、著名スポットへの過度な集中こそが問題と考え、観光客の分散に取り組んでいます。分散の方法は3種類あり、①観光客の少ない隠れた名所の魅力を訴求し、モデルコースを提案する地理的分散、②有名観光地で朝食を楽しむイベント等、早朝や夜間の時間帯に誘導する時間的分散、③オフシーズンに通常は非公開の寺社や収蔵品を特別に公開する季節的分散、に大別されます。さらに同市はICTの活用にも積極的に取り組み、例えば混雑の少ない時間帯に観光客が訪問出来るよう、人気スポットの混雑の状況や予測をリアルタイムで発信しています。

もうひとつの例として、狭いエリアに観光資源が集中する神奈川県鎌倉市では、観光目的の自家用車による渋滞が発生しています。市民の足である江ノ島電鉄の混雑も深刻で、乗車のための長時間待ちが頻繁に起こっています。また、観光資源と住宅が混在しているため、観光客が無断で生活空間に立ち入り、写真を撮ったり植木を折るなどのマナー違反も問題化しています。

鎌倉市は、こうした状況を受けて交通分野を中心にオーバーツーリズム対策を進めています。市の中心部への自家用車の進入を減らすため、周縁部の駐車場から中心市街地までバスを運行してパーク&ライドを奨励するほか、市外ナンバーの車に課金するロードプライシングの導入も検討中です。江ノ島電鉄の混雑対策としては、沿線の住民や通勤・通学者に限定した優先乗車の試みがあります。2018、19年には、駅舎の外まで行列が延びた場合には、あらかじめ申告していた住民が優先的に駅舎内の行列に並ぶことを認める社会実験を行いました。利用者からの評価は高く、観光客からも理解を得ることが出来ました。

「よそ事」で済まさない意識が重要

有名観光地以外の地域では、オーバーツーリズムをよそ事と見なしがちですが、期せずして当事者となる可能性もあります。実際、インバウンドのリピーター化や地方空港への国際線就航などにより、全国各地に足を延ばす観光客が増えています。そうしたなか、SNS上の情報拡散が契機となり、地元でしか知られていない景勝や寺社等に突然観光客が押し寄せる事態も各地で見られます。

観光庁は渋滞やマナー違反など具体的な問題別に対策を整理した事例集を公表しています。これらを参考に、自治体のみならず、多くの市民や企業が問題意識を持ち、オーバーツーリズムについて考え、体制を整えておくことは、来訪者と地域住民双方の満足度を高め、わが国の健全な観光振興と関連産業の発展に資するものとなりましょう。（高坂）

■ 総じて底堅いアジア経済

2019年のアジア経済は成長が鈍化しました。まず中国では、米中対立に起因する対米輸出の減少などを背景に景気減速が続きました。それ以外の国・地域でも、世界景気の不振を受けた輸出下押しのほか、各国・地域固有の事情が成長鈍化に作用しました。例えば、NIEsではIT需要の低迷や、外交関係や治安の悪化による観光客減少などが影響しました。また、ASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）では一次産品市場の軟化による雇用・所得環境の悪化や外資企業の投資見合わせなどが弱材料となりました。そしてインドでは、金融セクターにおける信用不安を受けたローン金利の高止まりなどが景気を下押ししました。

多くの国・地域で減速が目立った一方、中国の米国向け輸出の代替拠点と位置付けられた台湾とベトナムの景気は堅調さを維持しました。

三つの注目点

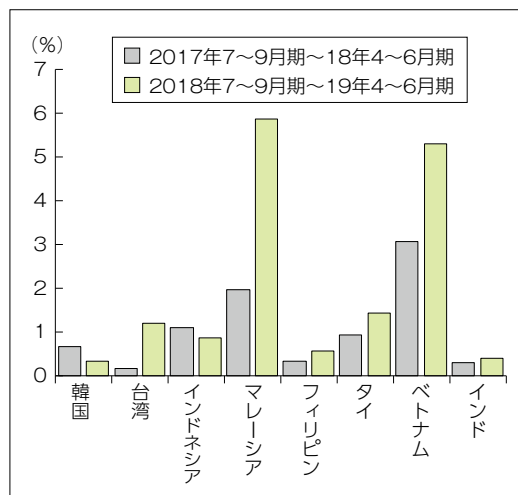
アジア景気の先行きを見通すにあたっては、以下の3点が注目されます。

第1が米中対立の影響です。足元で通商摩擦は小休止との見方も出ていますが、根底には両国の覇権争いがあることを考えれば、米中の政治面・経済面での対立長期化は避けられず、アジア経済に引き続き影響を与えられと考えられます。まず、マイナス面としては、中国の対米輸出減少と、それに伴うサプライチェーンを通じた他のアジア新興国・地域景気への下押し圧力が続くと考えられます。一方で、中国以外の国・地域では代替輸出

や生産移管というプラス効果が期待出来る面もあります。実際、多くのアジア新興国・地域で製造業向け対内直接投資が拡大しています（図表1）。

第2がIT需要です。IT需要動向はこれまでもアジアの輸出のすう勢を左右してきました。2016～17年に急増した世界の半導体出荷額は、2018年入り以降、中国でのスマホ普及の一巡やデータセンター整備の一服などを背景に大幅な減少に転じました。しかし、今後、半導体需要は持ち直しに向かうと見込まれます。まず、足元では下落を続けていたメモリ価格が反転しつつあり、在庫調整が進んだことを示唆しています。さらに、世界各国で5G通信網の整備が本格化することで基地局向けの半導体需要が増加するほか、データセンター整備も通信量の増大に伴い再び拡大するとみられます。ただし、米国の中国メーカー向け制裁等に

図表1 アジア新興国・地域の製造業向け対内直接投資（対名目GDP比）



(資料) 各国統計、CEIC
(注) 認可ベース。

より、各国が5G化の当初計画の見直しを余儀なくされていることを踏まえれば、半導体需要の持ち直しペースは緩やかにとどまると予想されます。

第3が金融政策です。2019年に入ってからのアジア新興国・地域の金融政策は、米国の利下げや域内の成長鈍化などを受け、総じて緩和スタンスへと変化しました。例えば、1～10月にかけてインドは累計1.4%ポイント政策金利を引き下げたほか、NIEsやASEAN5の各国・地域でも軒並み複数回の利下げを実施しました。2020年も国内外双方の理由から緩和的な金融政策スタンスを維持する中央銀行が多いと見込まれます。まず、国内要因としては財政悪化です。多くのアジア新興国・地域の財政収支は恒常的に赤字となっているほか、いくつかの国では高水準の政府債務残高を抱えているため財政出動余力に乏しく、金融緩和による景気下支えに頼らざるを得ない状況にあります。次に、国外要因としては、米中対立の長期化を背景に世界経済が力強さを欠くことで、輸出の大幅増が期待しにくいことがあります。そのため、多くの国や地域で内需活性化の観点からさらなる金融緩和を模索する動きが続くとみられます。もっとも、米国で利下げの休止が見込まれることから、自国からの急激な資金流出を防ぐためにも利下げペースは慎重なものになると考えられます。

アジア全体では底堅く推移

以上を踏まえ2020年のアジア景気を展望すると、国・地域によって好不調の差が表れる見込みながら、総じてみれば

底堅く推移するとみられます（図表2）。まず、ASEAN5、インドの景気は、米中対立のプラス面や利下げ効果の顕在化などを受け、成長ペースが高まると予想されます。一方、中国は米中対立や過剰債務問題などから緩やかな減速が続くと見込まれます。また、NIEsではIT需要が持ち直すものの、内需の力強いけん引力が期待出来ないため、低めの成長が続くと考えられます。

2020年のアジア経済は依然として不透明さを伴っています。米中関係では通商協議次第で再び対立が先鋭化する可能性をはらんでいるほか、一部の国ではアフリカ豚コレラの流行によるインフレ懸念などもくすぶっています。これらはアジア景気の下押し要因となるだけに、景気減速が続くというリスクシナリオも想定しておく必要があります。（塚田）

図表2 アジア各国・地域の成長率予測

	2018年 (実績)	2019年 (見込)	2020年 (予測)	2021年 (予測)
アジア	6.1	5.4	5.7	5.6
中国	6.6	6.2	6.1	5.9
アジア(中国除く)	5.6	4.4	5.2	5.3
NIEs	2.8	1.6	2.1	1.8
韓国	2.7	1.9	2.3	1.9
台湾	2.6	2.6	2.7	2.0
香港	3.0	▲1.0	0.3	1.3
ASEAN5	5.2	4.8	5.1	5.1
インドネシア	5.2	5.0	5.2	5.3
マレーシア	4.7	4.5	4.7	4.8
フィリピン	6.2	5.9	6.4	6.4
タイ	4.1	2.6	3.0	3.1
ベトナム	7.1	7.1	6.7	6.6
インド(年度)	6.8	5.2	6.2	6.5

(資料) IMF、各国統計を基に日本総合研究所作成

(注) 1. 地域は購買力平価ベース。

2. アジアおよびアジア(中国除く)の成長率では、インドは暦年で計算。

データ アイ 関西経済は全国をやや上回る成長に

関西経済は、米中貿易摩擦が続くもとで外需に弱さがあるものの、内需は底堅く推移しています。

海外経済の不透明感の高まりは関西企業の景況感に及び、日本銀行大阪支店「短観」の業況判断DIは今年に入って製造業を中心に悪化しています。実体面では、2018年秋以降輸出の減速が顕著となり、これに伴い減産の動きが強まりました（図表1）。

しかし、内需に目を向けると、個人消費や設備投資は、輸出や生産が不振にもかかわらず底堅さは損なわれていません。小売業販売

額は、伸びは減速していますが、前年同期を大きく下回ることなく推移しています。設備投資は、「短観」9月調査によれば、2019年度に前年度比+7.3%と、全国（同+5.3%）を上回る強気の計画です。

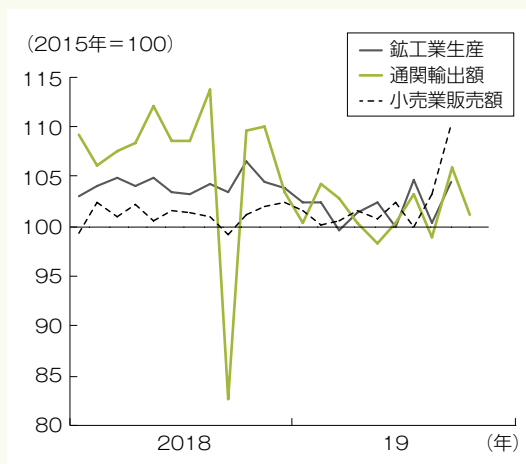
以上を踏まえると、今後の関西経済を展望するうえでは、①輸出の減少に歯止めが掛かるか、②これまで景気を下支えしていた個人消費や設備投資が消費増税後も底堅さを維持するか、が焦点となります。

まず、関西圏からの輸出は足元で持ち直しの兆しが出ています。とくにアジア

向け輸出が2019年央から回復の動きがみられるようになりました（図表2）。背景には世界の半導体市場の底入れにより、電子部品・デバイス輸出を中心に電気機器輸出が増加に転じていることがあります。足元では米国向けやドイツなどEU向け輸出は回復が遅れていますが、世界経済は2020年度以降にやや持ち直すと予想されるため、関西の輸出も緩やかながらも増勢を取り戻すとみられます。

次に、個人消費ですが、消費増税後も実質所得の緩やかな改善が続くため底堅

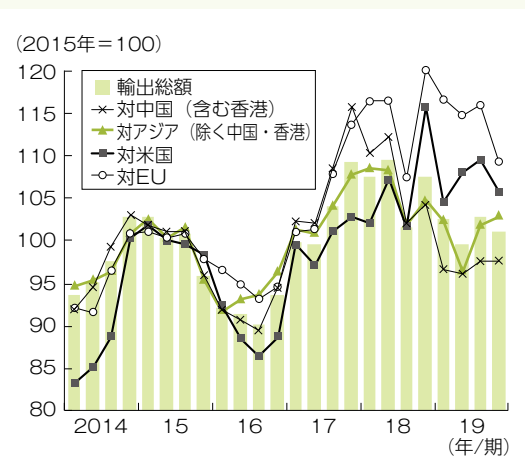
図表1 鉱工業生産・輸出・小売業販売額



（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」、経済産業省「商業動態統計調査」

（注）通関輸出額と小売業販売額の季節調整値は日本総合研究所による。通関輸出額の2018年9月の落ち込みは台風被害による関西国際空港閉鎖の影響。

図表2 地域別の輸出額（季節調整値）



（資料）大阪税関「近畿圏貿易概況」

（注）季節調整値は日本総合研究所による。通関輸出額は円ベース。2019年10～12月期は10月の値。

さは失われないとみられます。足元の所得環境をみると、一人当たり賃金の伸びは抑えられているものの、雇用者増がこれを補い、名目雇用者報酬全体としては物価上昇を上回る伸びを確保しています（図表3）。人手不足に加えて、「働き方改革」のもとで一人当たりの労働時間短縮を実現するため労働者数を増やす動機が企業に生じており、雇用増は当面持続すると考えられます。

増税後の消費の反動減も、駆け込みの動きが前回引き上げ時に比べて小さかった分、限定的となる見通しです。家計調査でみる増税前（2019年7～9月期）

の財・サービス支出額（名目、二人世帯）の伸びは前年同期比+0.4%と前回（同+4.5%）を大きく下回っています。

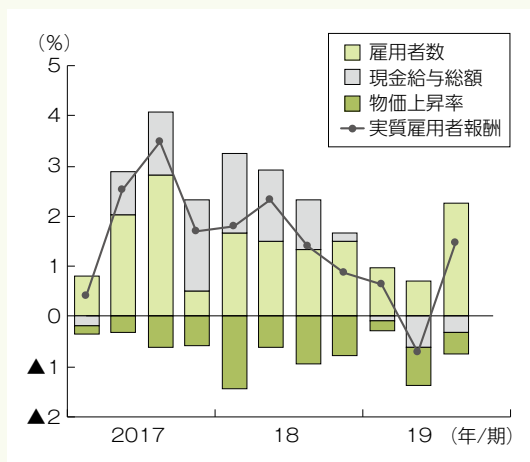
設備投資は、人手不足への対応を迫られるもとで省力化のニーズが強いことや、維持・補修などの更新投資のニーズが一定規模で存在していること、また1～2年先まで展望すれば、①5G対応、②都市再開発（うめきた2期や三宮周辺地区など）、③万博開催準備に伴う各種整備、なども新たなけん引役になると考えられます。加えて、足元では輸出関連産業などで能力開発投資が増加する動きがみられます。世界経済の

持ち直しにより外需環境が好転すれば、さらに設備投資が積極化することも期待可能です。

以上を踏まえると、2021年度にかけての関西経済は緩やかな回復基調をたどる見通しです。

輸出環境が徐々に好転するほか、個人消費と設備投資も底堅さを増していく展開になると考えられます。実質GRP成長率は2020年度+1.1%、2021年度+1.0%と堅調な回復が続く見通しです（図表4）。万博関連の動きが次第に本格化していくなかで、全国をやや上回る成長が見込まれます。（西浦）

図表3 関西の実質雇用者報酬推移



（資料）総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」、大阪府、京都府、兵庫県「毎月勤労統計調査」を基に日本総合研究所作成

（注）雇用者報酬＝現金給与総額×雇用者数
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。

図表4 関西経済の見通し

	(年度、%)		
	2019 (予測)	2020 (予測)	2021 (予測)
実質GRP	0.9	1.1	1.0
個人消費	0.5	0.5	0.6
住宅投資	0.3	▲0.7	0.1
設備投資	2.9	2.3	2.3
在庫投資 (寄与度)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
政府消費	0.9	1.3	0.8
公共投資	1.7	3.4	1.2
公的在庫 (寄与度)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
純輸出・純移出 (寄与度)	(▲0.1)	(0.2)	(0.1)
輸出・移出	0.5	1.3	1.2
うち輸出	▲1.3	2.5	2.9
輸入・移入	0.7	1.0	1.1
うち輸入	1.0	1.9	2.2
内需 (寄与度)	(1.3)	(1.0)	(0.9)
外需 (寄与度)	(▲0.4)	(0.1)	(0.1)
名目GRP	1.8	1.6	1.5

（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）関西は2府4県（滋賀、京都、大阪、兵庫、奈良、和歌山）。本予測のベースとなる県民経済計算の実績公表は2016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

(2019年12月13日現在)

● 日 本 ●

(%)

	2018年度	2019年		2019年			
		4～6	7～9	8月	9月	10月	11月
鉱工業生産指数	(0.3)	<0.6> (▲2.3)	<▲0.5> (▲0.8)	<▲1.2> (▲4.7)	<1.7> (1.3)	<▲4.5> (▲7.7)	
鉱工業出荷指数	(0.2)	<1.0> (▲2.7)	<▲0.1> (▲0.1)	<▲1.3> (▲4.5)	<1.5> (2.2)	<▲4.5> (▲7.3)	
鉱工業在庫指数 (末)	(0.2)	<0.9> (3.0)	<▲1.7> (0.9)	<▲0.1> (2.6)	<▲1.4> (0.9)	<1.3> (2.6)	
生産者製品在庫率指数	(3.0)	<0.9> (4.4)	<1.8> (3.8)	<2.8> (8.7)	<▲1.9> (1.9)	<4.6> (9.5)	
稼働率指数 (2015年=100)	102.5	102.4	100.6	99.3	100.3	95.8	
第3次産業活動指数	(1.1)	<0.2> (0.8)	<0.7> (1.9)	<0.3> (0.5)	<1.8> (3.8)		
全産業活動指数 (除く農林水産業)	(0.8)	<0.5> (0.2)	<0.3> (1.2)	<0.0> (▲0.6)	<1.5> (2.9)		
機械受注 (船舶・電力を除く民需)	(2.8)	<7.5> (4.1)	<▲3.5> (▲2.7)	<▲2.4> (▲14.5)	<▲2.9> (5.1)	<▲6.0> (▲6.1)	
建設工事受注 (民間)	(14.5)	<▲10.5>	<▲3.9>	<▲28.4>	<▲9.3>	<17.3>	
公共工事請負金額	(1.1)	(4.2)	(12.2)	(2.2)	(4.6)	(5.1)	(11.3)
新設住宅着工戸数 (年率、万戸)	95.3 (0.7)	91.8 (▲4.7)	89.9 (▲5.4)	89.1 (▲7.1)	89.7 (▲4.9)	87.9 (▲7.4)	
百貨店売上高 全国	(▲0.9)	(▲0.9)	(6.8)	(2.3)	(23.1)	(▲17.5)	
チェーンストア売上高 東京	(0.4)	(▲1.2)	(7.0)	(4.7)	(20.7)	(▲19.0)	
完全失業率	2.4	2.4	2.3	2.2	2.4	2.4	
有効求人倍率	1.62	1.62	1.58	1.59	1.57	1.57	
現金給与総額 (5人以上)	(0.9)	<▲0.1>	<▲0.3>	<▲0.1>	(0.5)	(0.5)	
所定外労働時間 (//)	<▲1.7>	<▲2.4>	<▲1.0>	<▲2.0>	(0.0)	<▲1.8>	
常用雇用 (//)	(1.2)	(1.7)	(2.0)	(1.9)	(2.2)	(2.1)	
M2 (平残)	(2.7)	(2.5)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.8)
広義流動性 (平残)	(1.9)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.7)	(2.0)	(2.5)
経常収支 (兆円)	19.24	4.57	5.77	2.16	1.61	1.82	
前年差	▲2.93	▲0.43	0.08	0.33	▲0.23	0.50	
貿易収支 (兆円)	0.70	▲0.00	▲0.02	0.05	0.00	0.25	
前年差	▲3.84	▲1.07	▲0.08	0.31	▲0.32	0.57	
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(0.8)	(0.8)	(0.5)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	

(%)

	2018年度	2018年		2019年			
		7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
業況判断DI 大企業・製造		19	19	12	7	5	0
非製造		22	24	21	23	21	20
中小企業・製造		14	14	6	▲1	▲4	▲9
非製造		10	11	12	10	10	7
売上高 (法人企業統計)	(▲0.6)	(6.0)	(3.7)	(3.0)	(0.4)	(▲2.6)	
経常利益	(0.4)	(2.2)	(▲7.0)	(10.3)	(▲12.0)	(▲5.3)	
実質GDP (2011年連鎖価格)	(0.3)	<▲0.6> (▲0.3)	<0.3> (▲0.2)	<0.6> (0.8)	<0.5> (0.9)	<0.4> (1.7)	
名目GDP	(0.1)	<▲0.6> (▲0.6)	<▲0.0> (▲0.9)	<1.3> (0.9)	<0.6> (1.3)	<0.6> (2.3)	

注：〈 〉内は季節調整済み前期比、()内は前年(同期(月))比。

● 米 国 ●

	2018年	2019年			2019年		
		1～3	4～6	7～9	9月	10月	11月
鉱工業生産	(3.9)	〈▲0.5〉 (2.9)	〈▲0.6〉 (1.2)	〈0.4〉 (0.2)	〈▲0.3〉 (▲0.1)	〈▲0.8〉 (▲1.1)	
設備稼働率	78.7	78.6	77.7	77.6	77.5	76.7	
小売売上高	(4.8)	〈0.3〉 (2.8)	〈1.9〉 (3.4)	〈1.4〉 (4.0)	〈▲0.4〉 (4.0)	〈0.4〉 (3.2)	〈0.2〉 (3.3)
失業率 (除く軍人、%)	3.9	3.9	3.6	3.6	3.5	3.6	3.5
非農業就業者数 (千人) (前期差、前月差)	2,453	617	438	515	193	156	266
消費者物価指数	(2.4)	〈0.2〉 (1.6)	〈0.7〉 (1.8)	〈0.4〉 (1.8)	〈0.0〉 (1.7)	〈0.4〉 (1.8)	〈0.3〉 (2.1)

	2018年	2018年			2019年		
		4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
実質GDP (連鎖ウェイト方式)	(2.9)	{3.5} (3.2)	{2.9} (3.1)	{1.1} (2.5)	{3.1} (2.7)	{2.0} (2.3)	{2.1} (2.1)
経常収支 (億ドル、年率) 名目GDP比	▲4,910 ▲2.4	▲4,292 ▲2.1	▲5,030 ▲2.4	▲5,757 ▲2.8	▲5,448 ▲2.6	▲5,128 ▲2.4	

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
2017年	3.2	3.3	3.8	3.7	4.0	5.7	5.1	6.7	6.8
2018年	2.7	2.7	3.0	3.1	4.1	4.7	5.2	6.2	6.6
2018年4～6月	2.9	3.4	3.6	4.2	4.7	4.5	5.3	6.2	6.7
7～9月	2.1	2.5	2.8	2.6	3.2	4.4	5.2	6.0	6.5
10～12月	2.9	2.0	1.2	1.3	3.6	4.7	5.2	6.3	6.4
2019年1～3月	1.7	1.8	0.6	1.1	2.8	4.5	5.1	5.6	6.4
4～6月	2.0	2.6	0.4	0.2	2.3	4.9	5.1	5.5	6.2
7～9月	2.0	3.0	▲2.9	0.5	2.4	4.4	5.0	6.2	6.0

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
2017年	95,216	58,287	▲61,886	45,564	15,116	22,984	11,843	▲27,380	419,552
2018年	69,657	49,216	▲71,726	41,255	4,756	30,720	▲8,602	▲43,533	350,947
2018年9月	9,617	4,353	▲6,089	3,217	713	3,762	346	▲4,024	30,263
10月	6,380	3,326	▲5,677	3,285	▲165	4,054	▲1,759	▲4,415	32,974
11月	4,671	4,704	▲5,744	2,608	▲938	2,031	▲1,996	▲4,074	41,859
12月	4,182	4,671	▲6,554	676	1,303	2,630	▲1,032	▲4,170	56,800
2019年1月	1,068	875	▲1,313	2,196	▲4,032	2,797	▲1,064	▲3,920	39,150
2月	2,867	5,035	▲6,223	2,790	4,034	2,713	330	▲2,744	3,020
3月	5,013	3,044	▲7,547	2,874	2,005	3,528	671	▲3,100	31,740
4月	3,782	2,661	▲4,473	2,174	▲1,457	2,628	▲2,286	▲3,469	13,160
5月	2,056	4,466	▲4,423	2,914	182	2,178	219	▲3,298	41,430
6月	3,902	3,876	▲7,052	1,794	3,212	2,527	297	▲2,370	50,220
7月	2,341	3,657	▲4,118	2,468	110	3,463	▲64	▲3,393	44,120
8月	1,573	6,000	▲3,577	3,005	2,053	2,603	112	▲2,679	34,490
9月	5,979	3,146	▲4,038	2,920	1,275	1,998	▲164	▲3,035	39,010
10月	5,341	3,953	▲3,901	3,353	507	4,138	161	▲3,250	42,540
11月	3,369	4,278							38,727



SMBC

SUMITOMO
MITSUI
BANKING
CORPORATION

マンスリー・レビュー 2020年1月号

発行日 2020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