

グローバル経済と国内主要産業の動向 (2017年度上期)

2017年7月



SMBC

三井住友銀行

コーポレート・アドバイザリー本部
企業調査部



株式会社 日本総合研究所

調査部 マクロ経済研究センター

1. グローバル経済の動向 2

1. 世界経済	… 3
2. 日本経済	… 4
3. 米国経済	…12
4. 欧州経済	…18
5. 中国経済	…23
6. 為替	…28

2. 国内主要産業の動向 32

1. 鉄鋼	…33	9. 機械	…41	17. アパレル	…49
2. 石油	…34	10. 自動車・自動車部品	…42	18. 百貨店・スーパー	…50
3. 石油化学	…35	11. 造船・プラント	…43	19. 外食	…51
4. 紙パルプ	…36	12. 通信	…44	20. レジャー(旅行・ホテル)	…52
5. 医薬品	…37	13. 海運(外航)	…45	21. 電力	…53
6. 食品	…38	14. 陸運倉庫	…46	22. 情報サービス	…54
7. 電子部品・半導体	…39	15. 建設	…47		
8. 家電	…40	16. 不動産	…48	産業天気図	…55

- 本資料は、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。
- 本資料は、作成日時で弊社および弊社が一般に信頼でき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・完全性を弊社および弊社で保証する性格のものではありません。また、本資料の情報の内容は、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扱いいただきますようお願い致します。本資料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。

1. グローバル経済の動向

不安材料を抱えつつも、世界経済は全般的に持ち直し

◆世界経済の成長率は高まる方向

世界経済の成長率は、2016年は+3.1%にまで減速したものの、2017年は+3.4%、2018年+3.6%と、徐々に高まっていく見通し。もつとも、2000年代半ばと比べると、新興国・先進国ともに成長ペースは緩やか。

◆新興国は資源国が回復

新興国は、先進国よりも成長率が加速する見通し。資源国がマイナス成長から脱するほか、高額紙幣廃止のマイナス影響が剥落するインドでも成長が加速。NIEs、ASEANも成長ペースが緩やかに上昇する見通し。とりわけ、IT需要の持ち直しを受けて、台湾の成長率が持ち直し。一方、過剰債務問題など構造調整圧力が残る中国は、緩やかな減速に向けて当局がコントロール。

◆先進国は米国主導

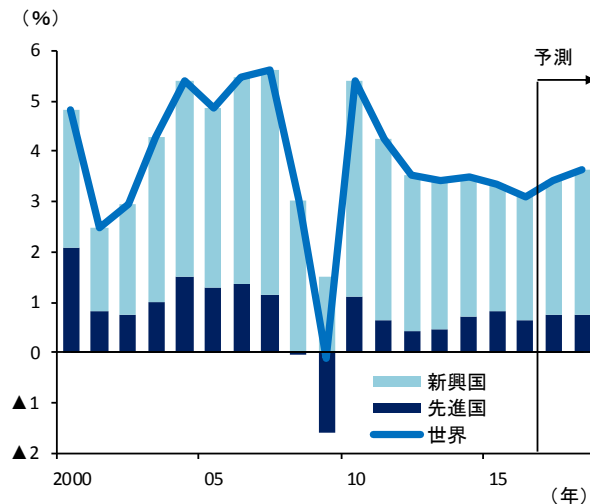
先進国では、堅調を維持してきた所得環境に加え、弱さが残っていた企業部門も持ち直しに転じるため、景気回復が持続する見通し。とりわけ、米国経済の回復が顕著。堅調な個人消費に加えて、設備投資も持ち直してくるため、2018年の成長率は2%台半ばまで上昇（トランプ政策は2018年から3分の1の規模で実施されると想定）。ユーロ圏と日本も堅調な成長が持続。ただし、ブレグジットのマイナス影響が顕在化する英国は減速。

世界の実質GDP成長率見通し

	2015年 (実績)	2016年 (実績)	2017年 (予測)	2018年 (予測)
世界計	3.3	3.1	3.4	3.6
先進国	2.1	1.7	1.9	2.0
アメリカ	2.6	1.6	2.1	2.5
ユーロ圏	2.0	1.8	1.9	1.6
英国	2.2	1.8	1.4	1.3
日本	1.0	0.9	1.4	1.1
新興国	4.1	4.0	4.4	4.6
BRICs	5.1	5.1	5.7	5.7
中国	6.9	6.7	6.7	6.4
インド	7.9	6.8	7.2	7.2
NIEs	2.0	2.3	2.3	2.5
韓国	2.8	2.8	2.6	2.8
台湾	0.7	1.5	1.9	2.1
香港	2.4	2.0	2.1	2.2
ASEAN5	4.9	4.9	5.1	5.1
インドネシア	4.9	5.0	5.1	5.3
タイ	3.0	3.2	3.2	3.2
マレーシア	5.0	4.2	5.1	4.5
フィリピン	6.1	6.9	6.7	6.7
ベトナム	6.7	6.2	6.1	6.2

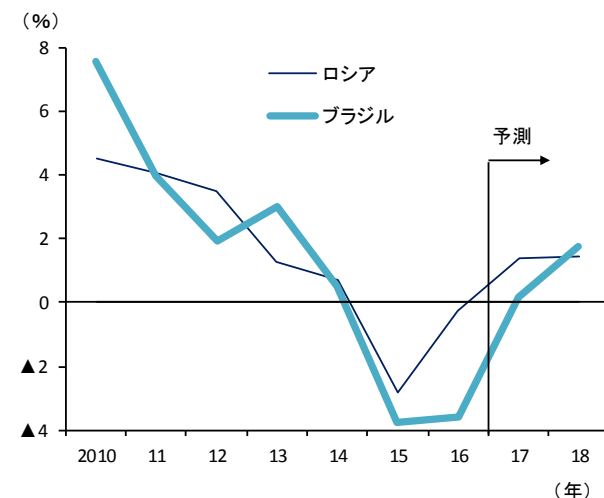
(資料)IMF、各国統計をもとに日本総研作成
 (注1)世界192カ国。先進国は、IMFの分類からNIEsを除く。具体的には、米・日・ユーロ圏(19カ国)のほか、英・豪・加など35カ国。先進国以外と新興国とした。
 (注2)地域は購買力平価ベース。
 (注3)インドのみ年度ベース(当年4月～翌年3月)。

世界の実質GDP成長率の寄与度



(資料)各国統計、IMFをもとに日本総研作成

資源国の実質GDP成長率



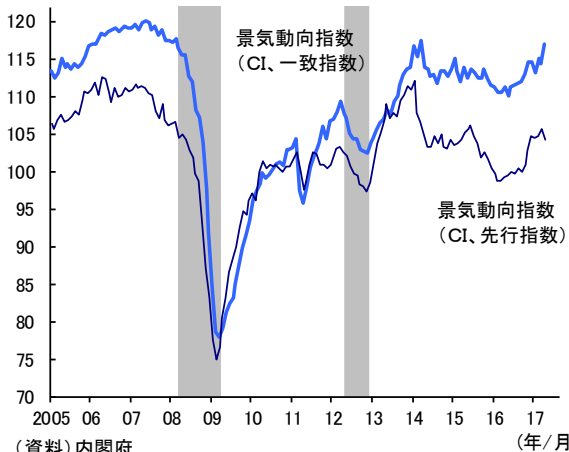
(資料)各国統計、IMFをもとに日本総研作成

概況:景気は緩やかに持ち直し

景気

一致指数は前月比大幅に上昇し、2014年3月以来の高水準

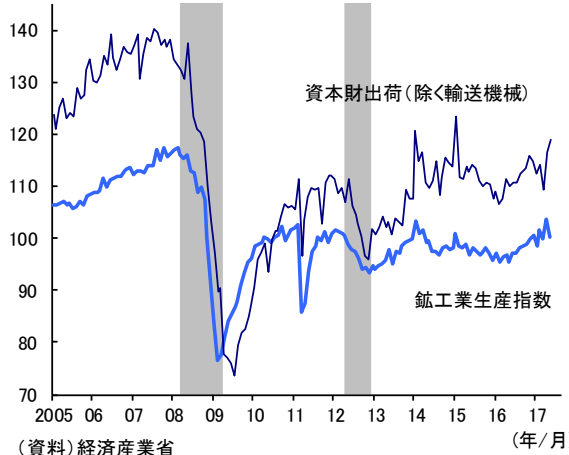
(2010年=100)



企業

生産は振れを伴いながらも、昨前半半以降の増産基調は変わらず

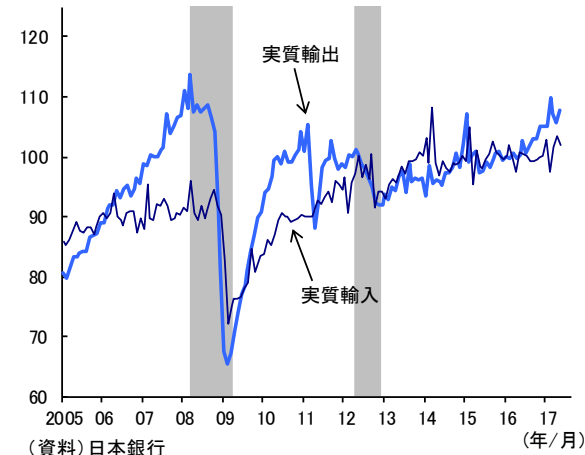
(2010年=100)



外需

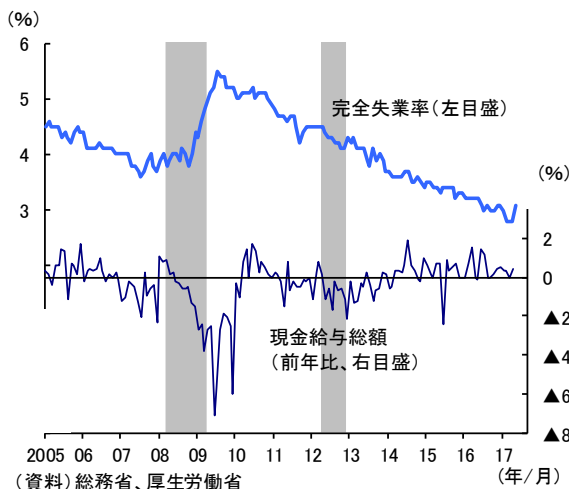
輸出は欧州向けが力強く拡大
輸入は3カ月ぶりの減少

(2015年=100)



雇用所得

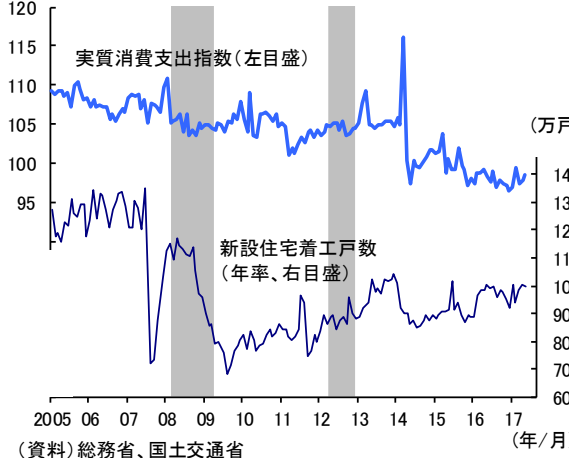
失業率は6カ月ぶりの前月比上昇
名目賃金は所定内給与がプラスに転化



家計

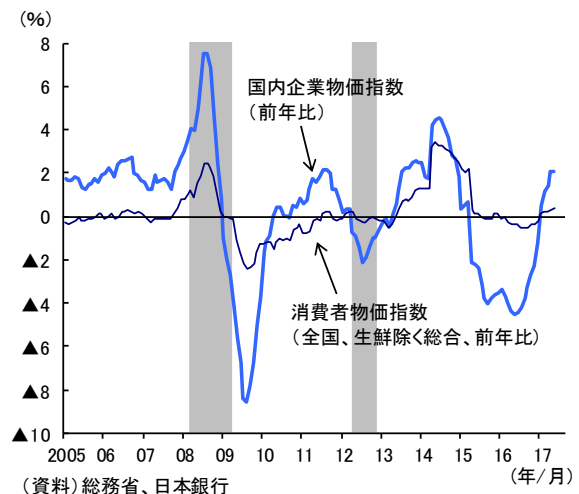
消費はマインド改善を受け回復の動き
住宅着工は分譲マンションが大幅に減少

(2015年=100)



物価

国内企業物価は騰勢が一服
消費者物価は5カ月連続の前年比上昇



※シャド一部は景気後退期

企業活動の持ち直しが続くほか、家計部門でも回復の動き

◆景気は緩やかに持ち直し

わが国景気は緩やかに回復。5月の鉱工業生産指数は、前月比▲3.3%と大幅に低下。もっとも、これは、輸送機械などで前月に大幅な増産となった反動や、大型連休で工場の稼働停止が例年より長かった影響によるもの。製造工業生産予測指数によると、6月は輸送機械や電気機械などがけん引し増産となるほか、7月もほぼ横ばいを維持する計画となっており、生産は総じて増加傾向が続いていると判断可能。

輸出は、中国などアジア向けが伸び悩むものの、欧州、米国向けが増加し、全体を押し上げ。

◆家計部門は緩やかな回復

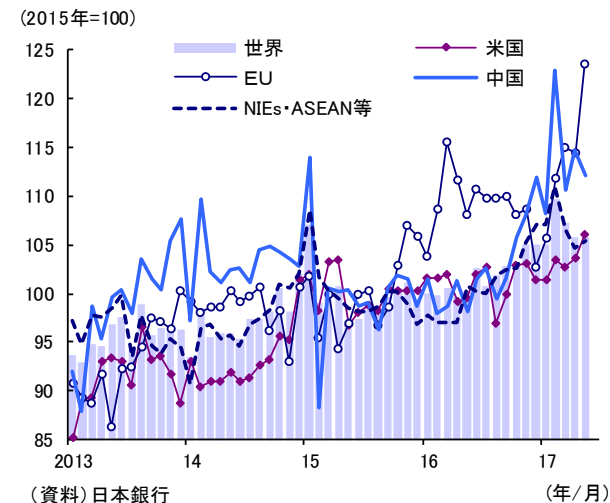
一方、家計部門でも持ち直しの動き。雇用情勢をみると、5月の有効求人倍率が1974年2月以来の高水準となるなど、改善が持続。女性や高齢者を中心に労働参加率が高まるなか、就業者数の増加も持続。

個人消費は、株価上昇を受けて消費者マインドが改善するなか、新型車効果による自動車への支出増もあり、2017年入り後は増勢がやや加速。もっとも、5月上旬の気温低下の影響で夏物衣料が伸び悩むなど、一部に弱い動きも。

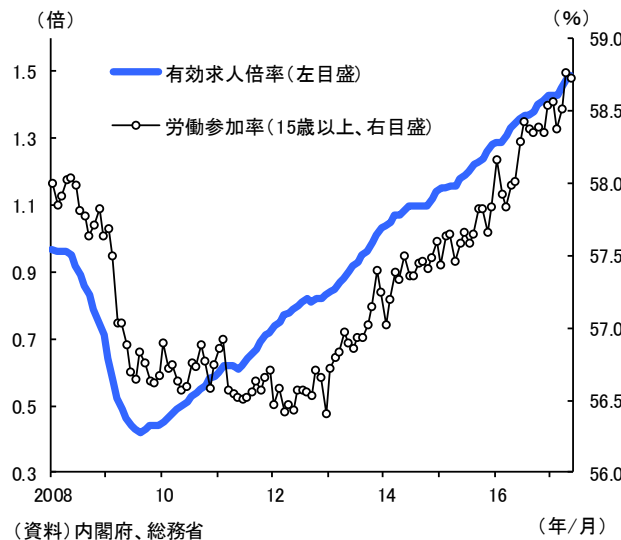
鉱工業指数(季調値)



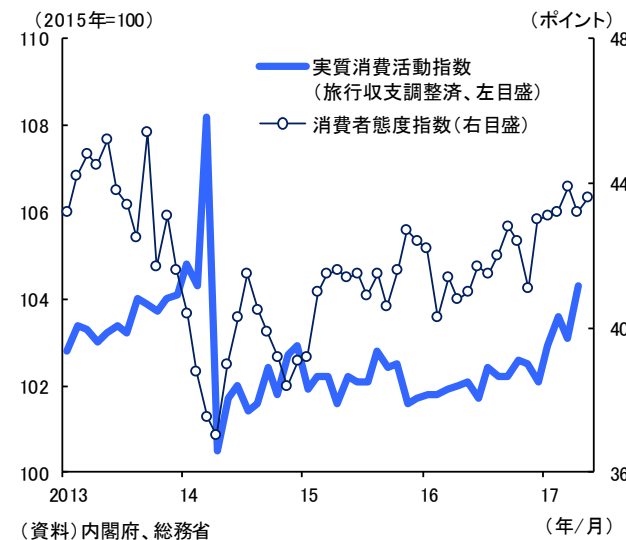
実質輸出(季調値)



有効求人倍率と労働参加率



実質消費活動指数と消費者マインド



輸出は緩やかに持ち直し

◆インバウンド需要が持ち直し

外需動向をみると、まず、インバウンド需要が持ち直し。5月の訪日外客数は229.5万人と、前年比+21.2%増加。1人当たり消費額も、昨年11月以降の円安に伴い減少幅が縮小。先行き、アジア新興国の所得拡大の持続、宿泊施設増加など受け入れ環境整備の進展などから、インバウンド需要は引き続き堅調を維持する見込み。

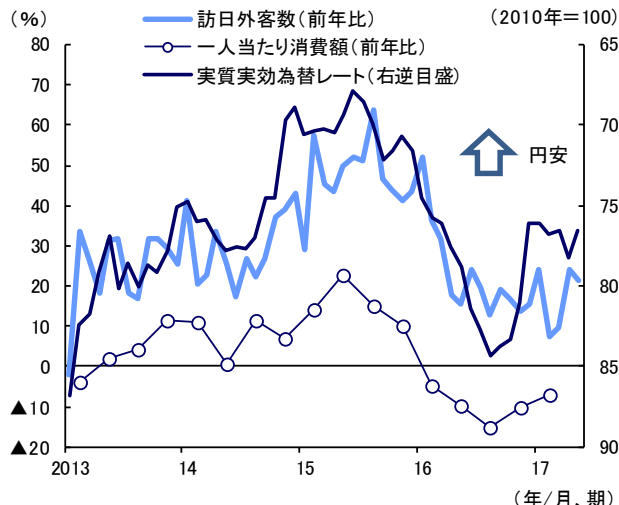
◆財輸出は持ち直すも、力強さ欠く

財輸出では、昨年後半からけん引した電子部品・デバイス類が足許でやや軟調。業界団体(世界半導体市場統計、WSTS)の予測を踏まえれば、世界の半導体需要は調整局面入りする可能性。もっとも、中長期的にはクラウド化、IoT、車載関連の需要拡大にけん引されて、増加基調が続く見込み。一時的に下振れる局面があっても、電子部品・デバイス類の輸出は底堅く推移する見通し。

加えて、世界的な設備投資需要の回復が見込まれるなか、資本財輸出も、当面は堅調が続く見込み。

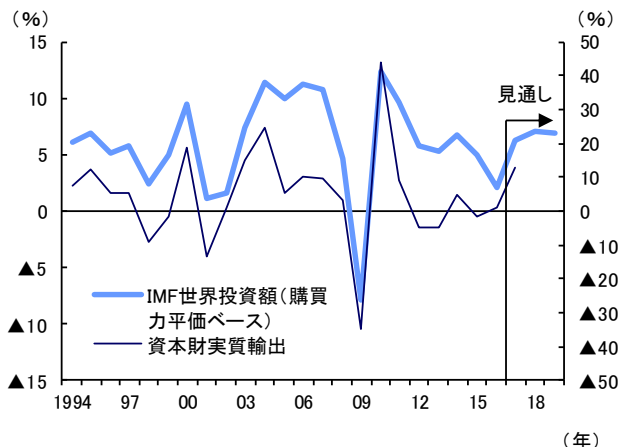
もっとも、製造拠点の海外移管の進展に伴い、海外需要の増加には海外生産で対応するケースが拡大していることから、輸出全体の増加ペースは緩やかに。米国トランプ政権の政策運営の不透明感も懸念材料。

訪日外国人旅行消費額と実質実効為替レート



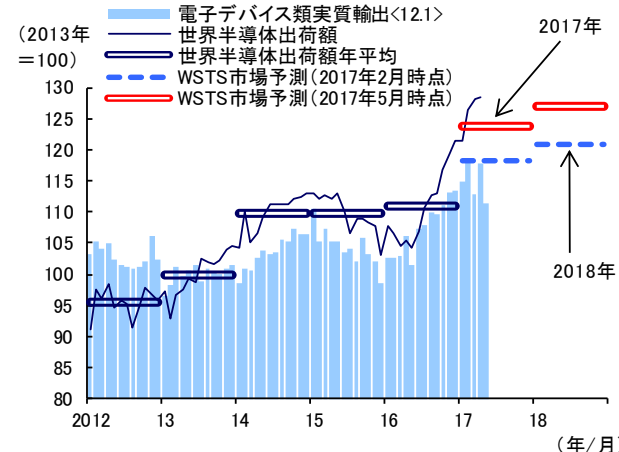
(資料) 観光庁、政府観光局、日本銀行

世界投資額と資本財実質輸出(前年比)



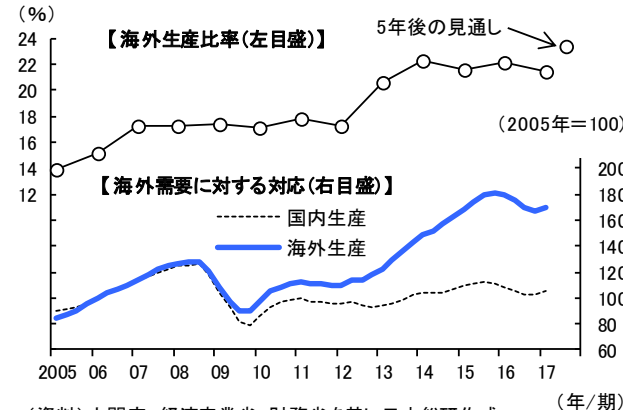
(資料) 財務省、日本銀行、IMF "World Economic Outlook April 2017" を基に日本総研作成
(注) 2017年の資本財実質輸出は、1~5月値。

世界半導体出荷額と電子部品デバイス類輸出



(資料) WSTS、SIA、財務省、日本銀行を基に日本総研作成
(注) ともに日本総研作成季調値。凡例<>内は、2016年名目輸出全体(金、再輸出除く、65.1兆円)に占める電子デバイス類のシェア。

海外生産比率と海外需要への対応



(資料) 内閣府、経済産業省、財務省を基に日本総研作成
(注1) 海外生産比率は、年度調査の計数を年度末に図示。
(注2) 海外需要に対する対応は、国内生産が名目財輸出、海外生産が海外現地法人の売上高(除く日本向け)。両計数ともに後方4期移動平均。

企業収益・設備投資には底堅さ

◆企業収益には底堅さ

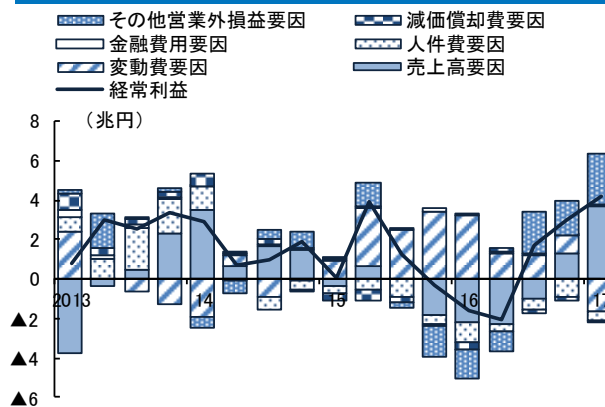
企業収益は好調。商品市況の持ち直しを受けた素材業種や卸売業、輸出の増加を受けた加工業種で売上高が増加。一方、売上高の増加に比べ抑制された人件費の伸び、昨年11月以降の円安進行に伴う為替差益などが押し上げ要因となり、経常利益は過去最高水準で推移。既往のわが国企業の海外進出拡大に伴い、海外子会社からの知的財産権等使用料の受取が増加するなど、わが国企業の海外で「稼ぐ力」が強化されていることも収益改善に寄与。企業の経営体質は良好さを維持しており、収益は当面底堅い推移が続く見込み。

◆所得と設備投資は回復

人件費の伸びは緩慢ながら、人手不足感が極めて強く、労働分配率が歴史的低水準にあり、一段の人件費抑制を迫られる状況にはないことを勘案すれば、雇用所得情勢は改善が続く見込み。

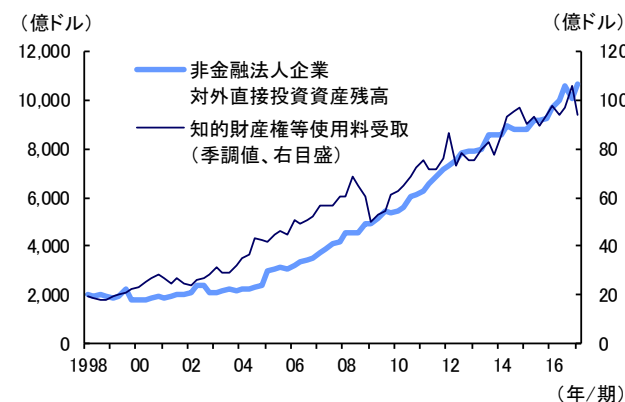
設備投資については、収益の回復を受けて、持ち直しが持続。今後も、人手不足を背景とした合理化・省力化投資、宿泊施設等の非製造業の建設投資が下支えに作用。もっとも、製造業の能力増強投資は限定的にとどまる見込み。企業の成長期待が高まらないなか、キャッシュフロー対比でみた投資の規模は横ばいが続く公算大。

経常利益の要因分解(前年差)



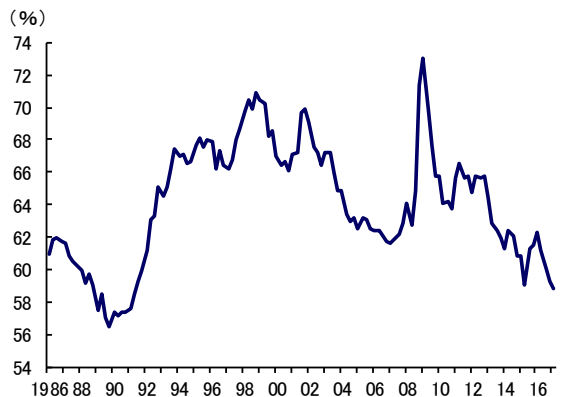
(資料)財務省を基に日本総研作成 (年/期)
 (注1)金融業・保険業除く全規模・全産業。
 (注2)経常利益=売上高-人件費-減価償却費-金融費用-変動費+その他営業外損益。

知的財産権等使用料と対外直接投資資産



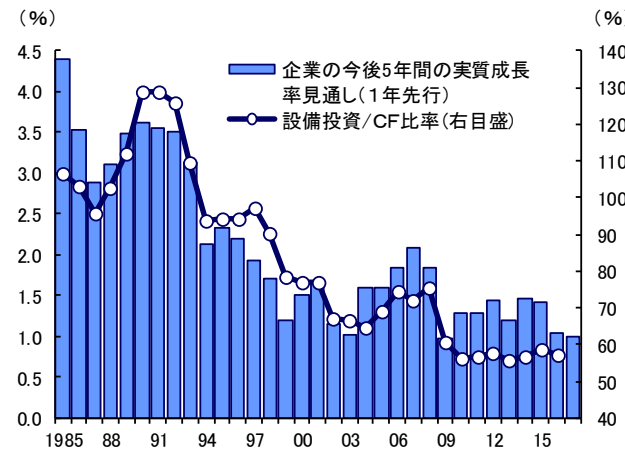
(資料)財務省「国際収支統計」、日本銀行「資金循環統計」等を基に日本総研作成
 (注)法人企業直接投資残高は期末値。知的財産権等使用料の季調値は日本総研作成。

労働分配率



(資料)財務省を基に日本総研作成 (年/期)
 (注1)金融業・保険業除く、全規模・全産業。季節調整値は日本総研作成。
 (注2)労働分配率=人件費/付加価値額、付加価値額=経常利益+人件費+減価償却費+支払利息等。

期待成長率と設備投資/キャッシュフロー比率



(資料)内閣府、法人企業統計 (年度)
 (注)成長率見通しの調査時期は1月(2016年度調査は17年1月)。16年度の設備投資/キャッシュフロー比率は4~12月期。

所得の回復は緩慢

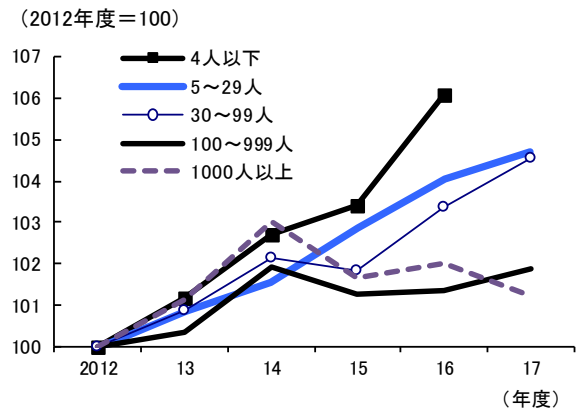
◆伸び悩む賃金

雇用所得情勢は緩やかな改善傾向。景気回復が続くなか、人手不足から賃上げ圧力の高まりが期待されるものの、実際に賃金引き上げに動いているのは、賃金水準が相対的に低く、雇用者が伸び悩んでいる中小企業が中心。一方、大手企業では、海外経済等の先行き不透明感が意識され、2017年度の春闘賃上げ率は昨年並みどまり。さらに、雇用の面で、大手企業は新卒採用、高齢者の雇用延長などで対応。人員増加が既存のフルタイム雇員よりも低賃金の労働者が中心となっていることも、平均賃金の伸び悩みの要因。

◆所得の回復は緩慢

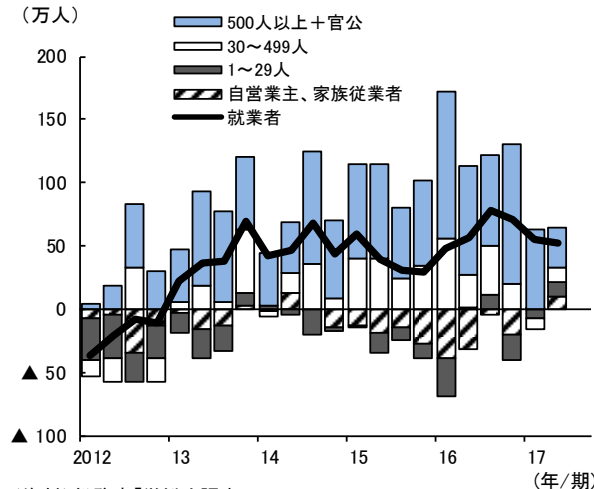
先行きを展望すると、景気回復基調が維持されるもと、雇用情勢の改善は続く見込み。もっとも、春闘賃上げ率の伸び悩みを背景に、所定内給与の伸びが今年度いっぱいには緩やかなものにとどまる見込み。賞与についても、昨年の円高による収益下振れのマイナス影響が残り、夏季賞与は伸び悩み。2016年末以降の円安進展の収益押し上げ効果が反映されるのは冬季賞与以降となる見込み。むしろ、エネルギー価格上昇と円安により、消費者物価が前年比プラスに転じており、今後は家計の実質購買力の下押し圧力が高まる見込み。

フルタイム労働者の現金給与総額



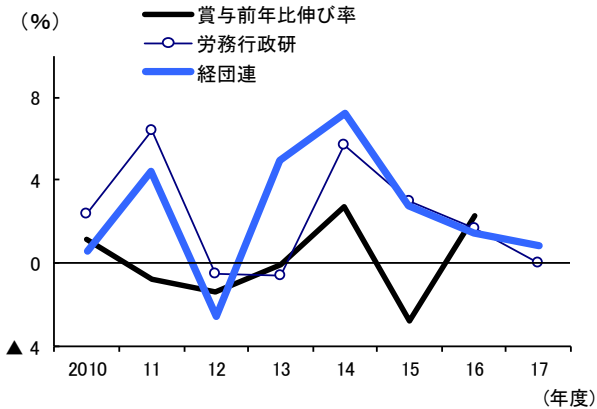
(資料)厚生労働省「毎月勤労統計」
 (注1)4人以下は特別調査の7月の月給および7月までの1年間の特別給与からの概算値。
 (注2)2017年度は4月の前年比伸び率を用いて延長。

就業者数(前年差)



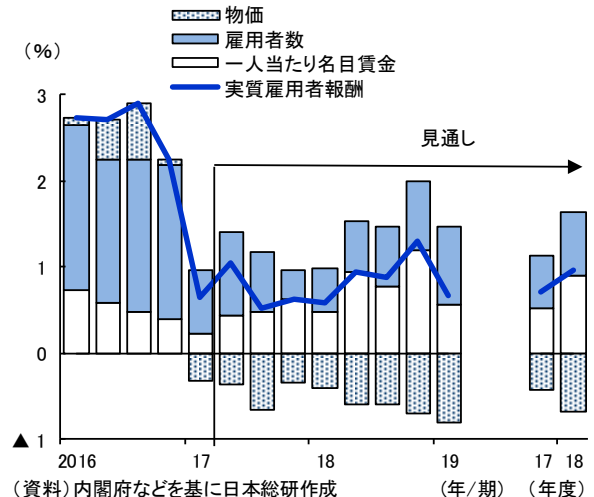
(資料)総務省「労働力調査」
 (注)2017年4~6月期は、4~5月値。

夏季賞与(前年比)



(資料)厚生労働省、日本経団連、労務行政研究所
 (注)2017年度の日本経団連は速報値。労務行政研究所は、4月19日時点で妥結済みの大手企業の平均。

雇用者報酬(前年比)



(資料)内閣府などを基に日本総研作成

個人消費は緩やかな回復基調

◆個人消費に持ち直しの動き

個人消費は緩やかな回復傾向。耐久財は、2009年以降の消費支援策や2014年の消費増税前の駆け込み需要の反動減がようやく一巡する動き。なかでも乗用車は、4月以降、軽自動車の燃費不正問題による販売休止の影響が剥落し、販売台数が上向き。

サービス消費も、外食などに回復の動き。背景には、雇用所得情勢の改善持続と、消費者マインドの持ち直し。年明け後の生鮮食品価格の騰勢鈍化や株価上昇等が押し上げに作用。

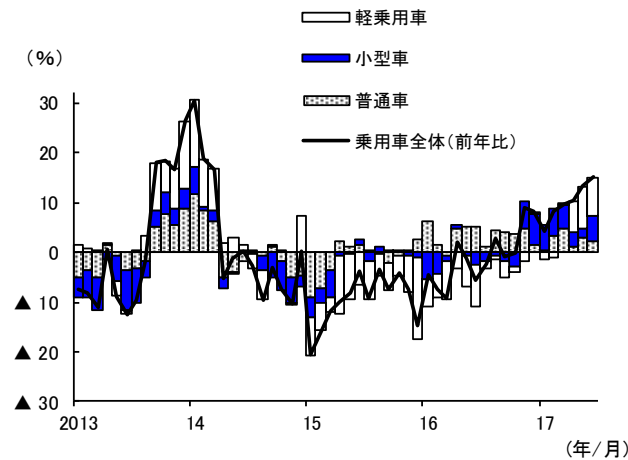
◆引き続き緩やかな消費回復

先行きを展望すると、雇用情勢の改善持続が、消費下支えに作用する見込み。

もっとも、賃金の伸び悩みや社会保険料の負担増加が、可処分所得の重石となっているうえ、若年層を中心に消費性向の低下が持続。この背景には、消費押し上げをけん引するような新商品の不在、将来不安等を背景とした節約志向に加え、低金利が続く下で、住宅購入に動く世帯の割合が高まり、ローン返済負担の増大が消費を下押ししている側面も。

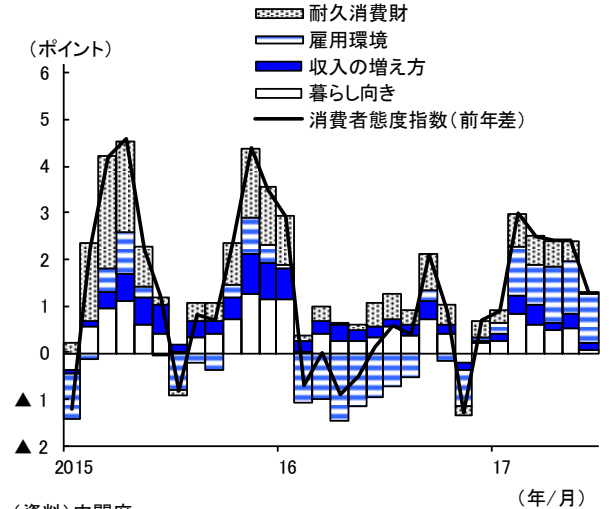
また、消費市場全体の半分近くを占める世帯主60歳以上の世帯では、物価上昇への懸念が強く、物価のプラス転化が消費下押しに作用する見込み。こうしたなかで、引き続き個人消費は緩やかな増加にとどまる見通し。

乗用車販売台数(前年比)



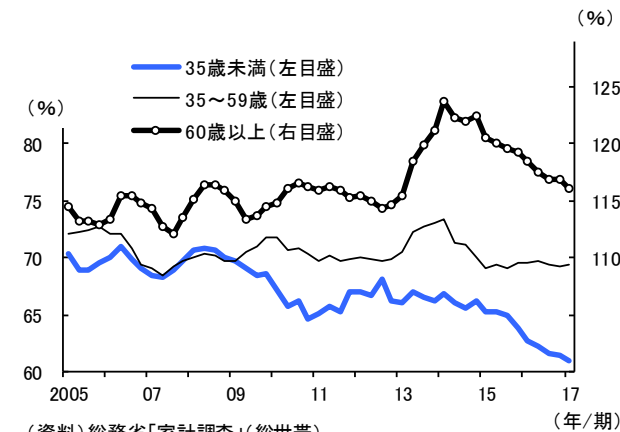
(資料)日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会を基に日本総研作成

消費者マインドの変化



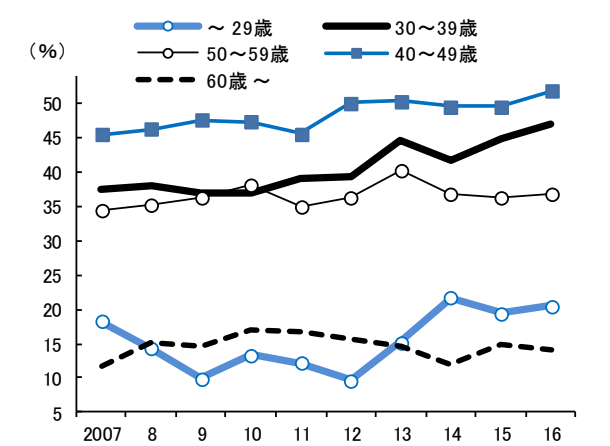
(資料)内閣府

世帯主年齢階層別の消費性向(総世帯)



(資料)総務省「家計調査」(総世帯)
(注1)勤労者世帯。60歳以上は二人以上の無職世帯と勤労者世帯の加重平均。
(注2)後方4期移動平均。

住宅ローンを支払っている世帯の割合



(資料)総務省「家計調査」
(注)二人以上の勤労者世帯。

底堅い内外需を背景に、景気回復基調が続く公算

わが国主要経済指標の予測値(2017年7月3日時点)

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2016年	2017年					2018年					2019年	2016年度 (実績)	2017年度 (予測)	2018年度 (予測)
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3					
	(実績)	(予測)													
実質GDP	1.4	1.0	2.1	1.5	1.1	0.9	0.9	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2	1.4	1.1	
個人消費	0.1	1.1	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.6	0.8	0.8	
住宅投資	0.8	1.1	▲ 1.8	▲ 3.5	▲ 2.4	0.3	0.5	0.6	0.8	1.0	1.0	6.3	▲ 0.5	▲ 0.1	
設備投資	7.9	2.5	2.6	2.7	2.9	2.9	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9	2.5	3.1	2.9	
在庫投資 (寄与度)	(▲ 0.8)	(▲ 0.6)	(1.0)	(0.5)	(0.2)	(0.0)	(▲ 0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.4)	(0.1)	(0.0)	
政府消費	0.2	▲ 0.0	0.8	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	0.4	0.6	1.1	
公共投資	▲ 11.5	▲ 0.6	17.6	9.7	▲ 1.4	▲ 4.9	▲ 2.0	1.6	0.7	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 3.2	3.7	▲ 0.8	
純輸出 (寄与度)	(1.5)	(0.6)	(▲ 0.5)	(▲ 0.3)	(▲ 0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.8)	(0.2)	(0.1)	
輸出	14.1	8.7	1.5	2.0	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8	3.1	5.0	2.6	
輸入	5.3	5.6	4.8	3.6	2.9	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	2.1	▲ 1.4	4.0	2.3	

◆2017年度は+1%台半ばのプラス成長

先行きを展望すると、トランプ米大統領の政権運営など海外の政治・経済動向に不透明感が残るものの、①製造業の在庫復元に伴う生産増、②世界的なIT需要や設備投資の回復を受けた輸出の増加、③都心部での再開発や訪日観光客の増加を受けた宿泊施設の新設など非製造業の建設投資、などを下支えに、景気回復基調が続く見込み。加えて、経済対策に伴う公共投資の増加も景気押し上げに作用するため、2017年度の成長率は、+1%台半ばまで高まる見込み。

◆2018年度も景気回復基調が持続

2018年度に向けても、米国を中心とした海外経済の成長ペースの加速が見込まれるなか、輸出は増加基調が続く見込み。国内需要も、人手不足が続くもとでの雇用所得情勢の改善や、五輪関連の建設需要などを背景に底堅く推移するとみられることから、景気回復基調は大きく崩れない見込み。もっとも、経済対策効果とIT需要の急増が一巡すれば、個人消費の回復力が脆弱にとどまり、景気に弾みがつきにくい状態が続くなか、成長率は+1%程度に鈍化する見通し。

(前年比、%)

名目GDP	1.6	0.5	0.9	1.4	1.4	2.1	1.5	1.5	1.6	1.9	1.1	1.4	1.6
GDPデフレーター	▲ 0.0	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.0	0.7	0.4	0.4	0.5	0.7	▲ 0.2	0.0	0.5
消費者物価 (除く生鮮)	▲ 0.3	0.2	0.4	0.6	0.8	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1	▲ 0.2	0.7	1.0
鉱工業生産	2.1	3.8	5.6	3.6	1.9	2.3	0.7	0.7	0.4	0.4	1.1	3.3	0.5

完全失業率 (%)	3.0	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	3.0	2.8	2.7
経常収支 (兆円)	4.09	5.79	4.00	5.70	3.80	6.45	4.40	6.74	4.32	7.02	20.20	19.94	22.48
対名目GDP比 (%)	2.9	4.3	3.0	4.3	2.7	4.7	3.2	5.0	3.0	5.0	3.8	3.7	4.1
円ドル相場 (円/ドル)	109	114	111	113	114	115	115	116	116	116	108	113	116
原油輸入価格 (ドル/バレル)	46	55	54	52	58	60	61	62	63	64	47	56	63

(資料)内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを基に日本総研作成

海外経済の前提

(前年比、%)

	2016年	2017年	2018年
	(実績)	(予測)	
米国	1.6	2.1	2.5
ユーロ圏	1.7	1.9	1.6
中国	6.7	6.7	6.4

過去の実質GDP予測値

(前年比、%)

	2016年度	2017年度	2018年度
	(予測)		
4月号	1.3	1.3	1.1
5月号	1.3	1.3	1.1
6月号	1.3	1.6	1.1

物価は上昇局面へ、長期金利はゼロ%近辺で推移

◆物価は上昇局面へ

コアCPIは、1月に前年比プラスに転じた後、騰勢が拡大。耐久財などで下落が続くものの、エネルギーや食料品価格の上昇が全体を押し上げ。

今後は、資源価格の持ち直しや円安などにより、上昇ペースが高まっていく見通し。もっとも、国内景気に弾みがつきにくい状況が続くと見込まれるなか、コアCPIの騰勢は日銀の目標を下回るペースにとどまる見込み。

◆短期金利は現行水準を維持

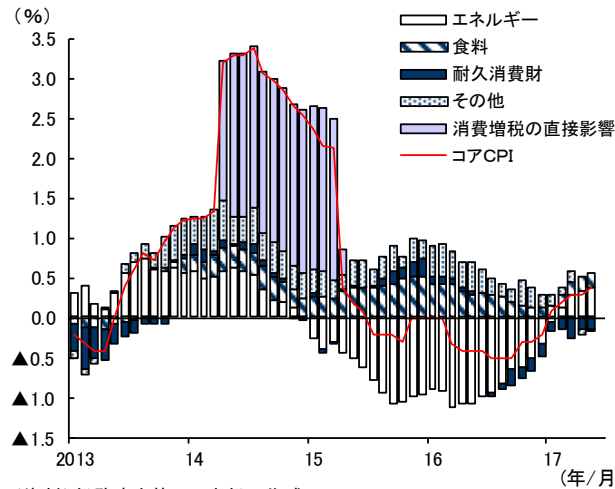
日銀は、6月15、16日の金融政策決定会合で、現状の金融政策の維持を決定。10年物国債金利をゼロ%程度とする枠組みのもとで、影響・効果を見極める姿勢。

政策金利については、当面、現行水準(▲0.1%)を維持する見込み。

◆長期金利は概ねゼロ%程度で推移

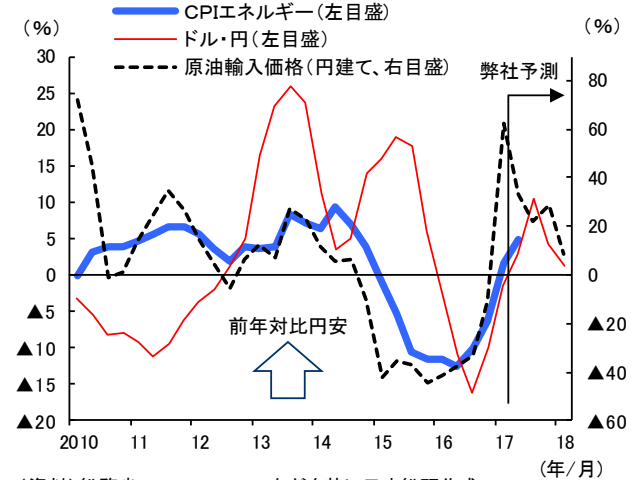
長期金利は、海外の金融政策の行方などを巡って変動する局面がみられたものの、概ね小幅プラス圏で推移。今後は、米長期金利の上昇を背景に上振れ圧力が高まる見込みながら、日銀によるイールドカーブ・コントロール政策のもとでの国債購入が、金利上昇圧力を吸収。当面、小幅プラス圏を中心にゼロ%近辺で推移する見通し。

コアCPI(前年比)



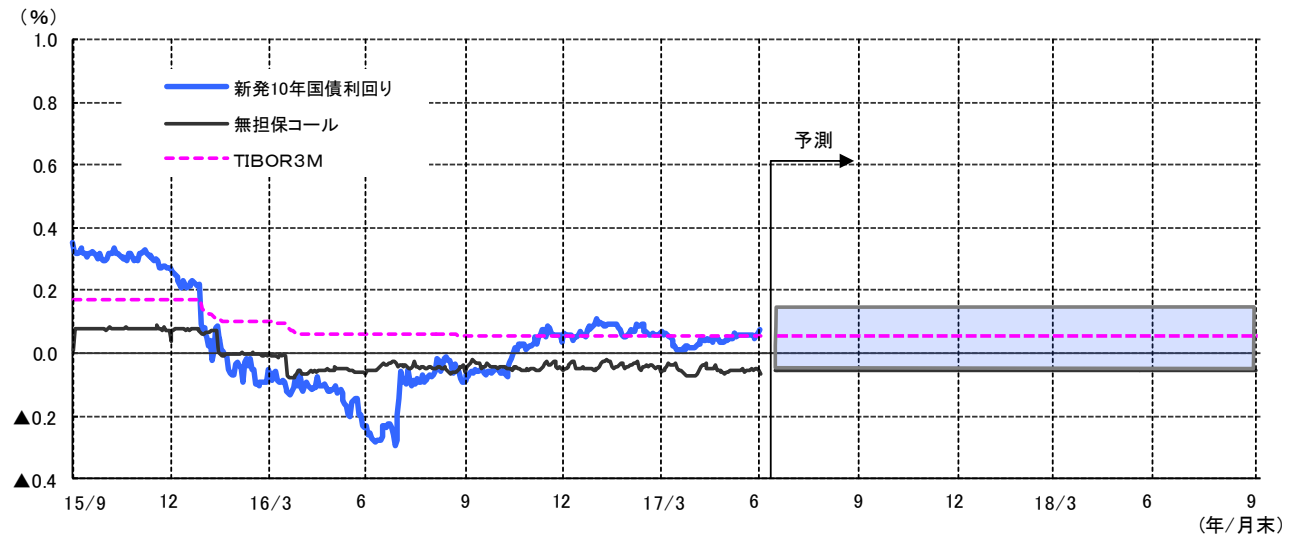
(資料)総務省を基に日本総研作成
(注)エネルギー、食料、耐久消費財などは消費税の影響を除く。

エネルギー関連指標とドル・円相場(前年比)



(資料)総務省、Bloomberg L.P.などを基に日本総研作成
(注)CPIエネルギーの直近は2017年4~5月実績値。

わが国主要金利の見通し



米国景気:雇用情勢の改善が続き、個人消費は底堅く推移

◆雇用環境は底堅く推移

雇用者数は、均して月15万人を上回るペースでの増加が続いており、雇用情勢は良好。5月の失業率も4.3%まで低下。

一方、時間当たり賃金の伸びは3ヵ月連続で鈍化したものの、月ごとの振れが大きいいため、減速トレンドに転じたとみるのは早計。先行きは、労働需給のひっ迫に伴い、増勢は再び加速する見込み。

◆先行きの消費者マインドが弱含み

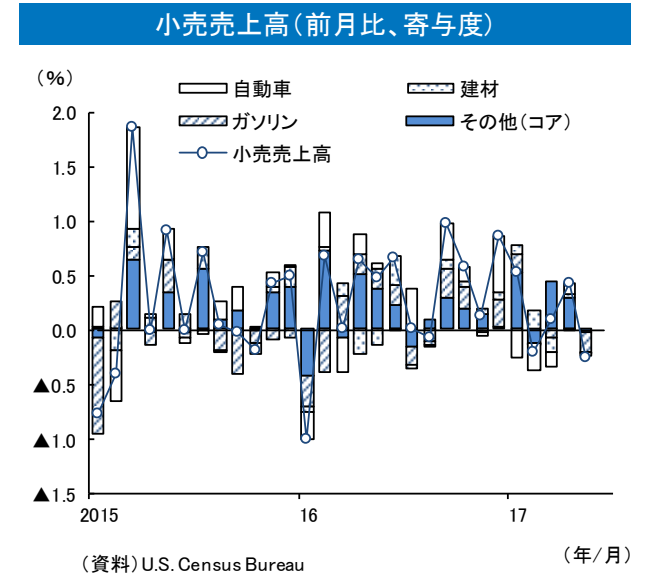
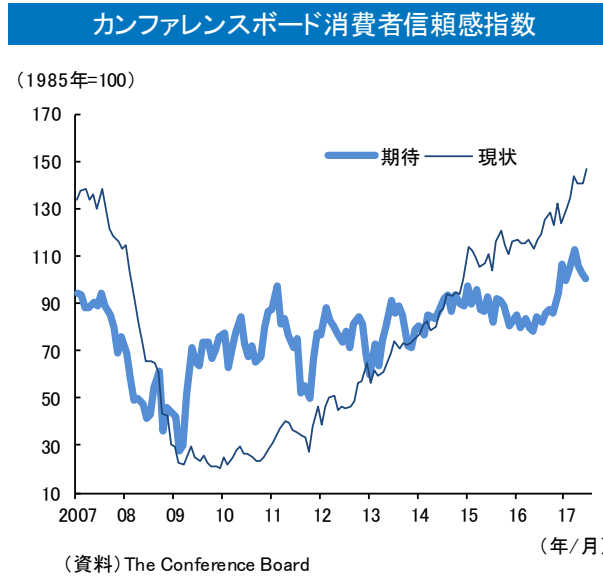
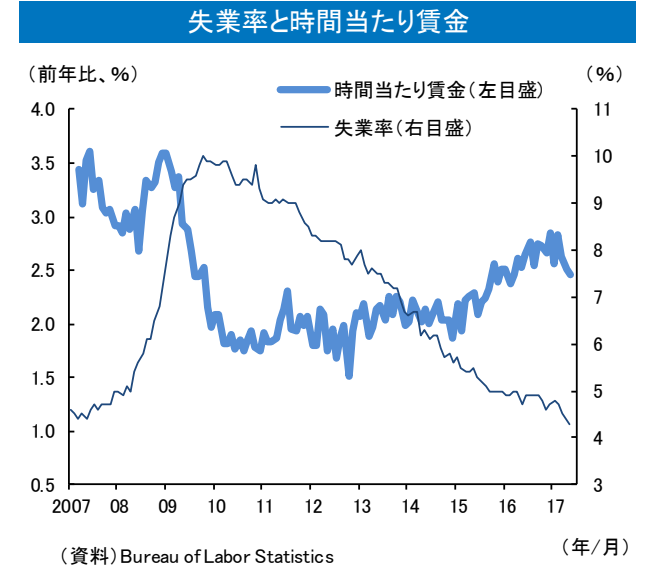
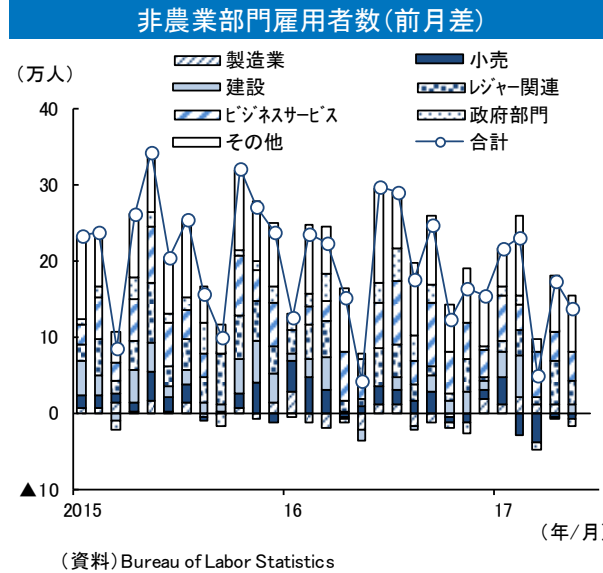
6月のカンファレンスボード消費者信頼感指数は、現状指数が上昇した一方、期待指数が低下。トランプ政権の減税策などの政策実現が不安視され、所得環境の改善に対して慎重な見方が強まっている公算。

もともと、秋にかけて政策議論が進展すれば、景気の先行き懸念が後退し、期待指数も持ち直しに転じる見込み。

◆個人消費は底堅く推移

小売売上高は、自動車のペントアップ需要の一巡や原油価格の下落により、自動車やガソリンの売上が弱含んでいるものの、総じてみれば、底堅く推移。

先行きも、雇用・所得情勢の改善に支えられ、増加傾向を維持する見込み。



住宅供給にボトルネックの兆し

◆住宅販売は増加も着工は減少

5月の住宅販売件数は、中古・新築ともに増加。一方、着工件数は3ヵ月連続で減少。住宅需要が堅調に推移するなか、建築業の労働需給のひっ迫が着工の遅れに作用している公算。

先行き、家計所得の回復を背景に、住宅需要は堅調さを維持すると見込まれることから、着工件数は持ち直しに転じる公算大。もっとも、労働需給のひっ迫により増勢は緩やかにとどまる見込み。

◆消費者物価の伸びが鈍化

5月の消費者物価は3ヵ月連続で伸びが鈍化。携帯電話の通信料引き下げのほか、家賃・医療費などの伸び鈍化もコア物価の下押しに作用。

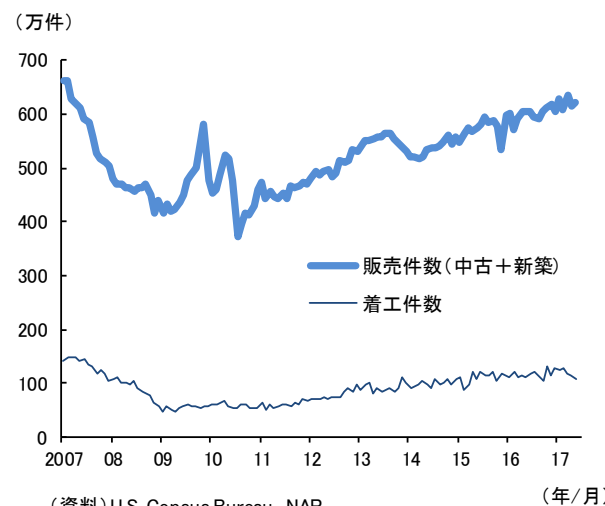
もっとも、消費者のインフレ期待は底堅く推移しているため、コア物価が先行き大幅に弱含む公算は小。賃金の伸びの高まりに連動して、消費者物価は前年比+2%強の伸びに持ち直す見通し。

◆企業部門は回復傾向

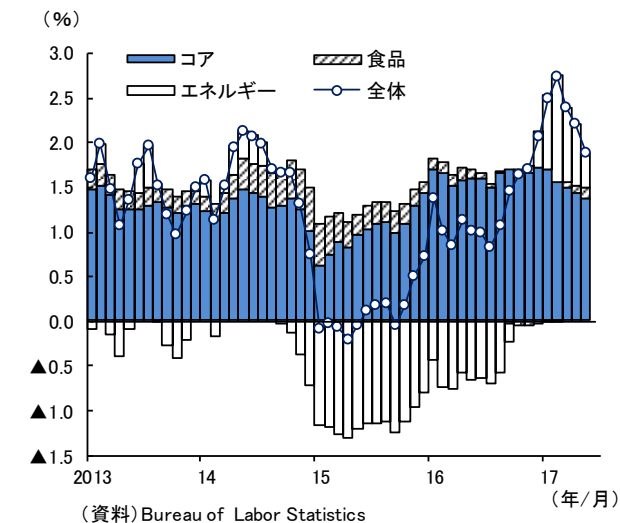
輸出は、海外景気の持ち直しを背景に回復傾向。仕向地別にみると、先進国・新興国向けともに増加。

内外需要の回復に支えられ、企業収益も急ピッチで改善。半年程度のラグにおいて、設備投資は緩やかな持ち直しが続く見通し。

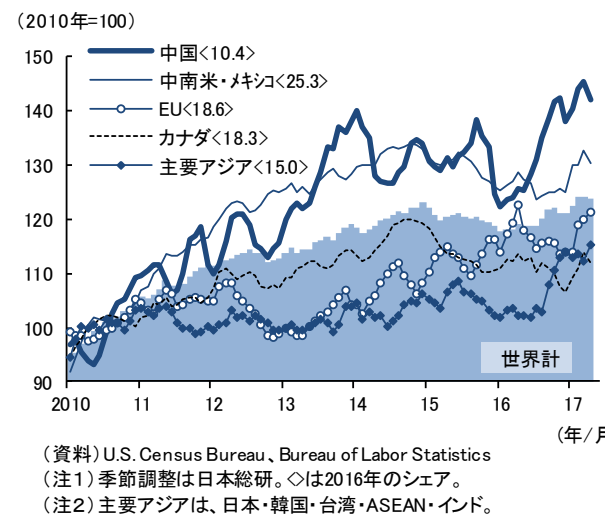
住宅市場



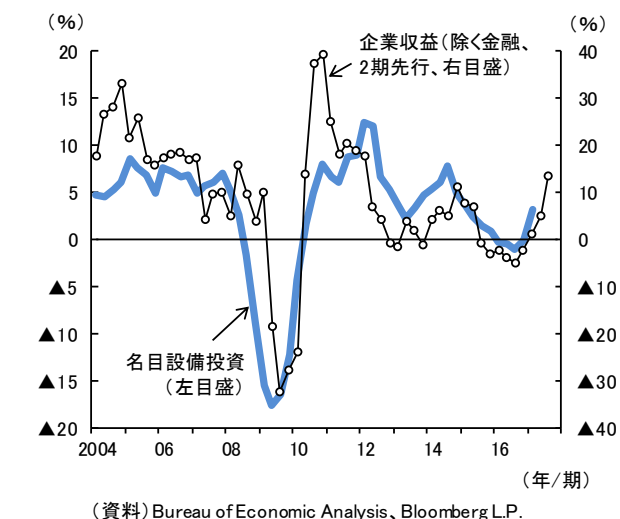
GPI(前年比寄与度)



地域別実質輸出(季調値、3ヵ月移動平均)



企業収益と設備投資(前年同期比)



トピックス①: オンラインショッピングの増勢加速

◆オンラインショッピングの割合上昇

米国では、オンラインショッピングによる販売が増加しており、小売売上高に占める通販・オンラインショッピングの割合が趨勢的に上昇。とりわけ、2016年後半から上昇ペースが加速。オンラインショッピングサイトが進める配送や決済でのサービス拡充が、利用者の拡大に寄与している公算。

一方、食料品店・衣料品店・百貨店の小売売上高に占める割合が低下。消費者の購買場所が、実店舗からオンライン上へ徐々にシフト。

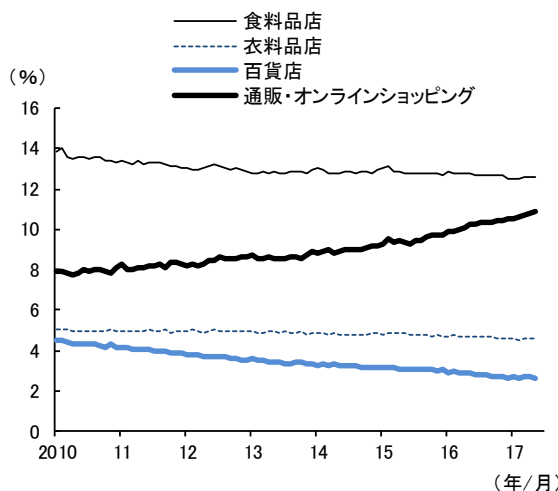
◆オンラインショッピングが消費下支え

足許でオンラインショッピングの小売売上の伸びに対する寄与が拡大。小売売上全体の伸びが変動するなかでも、オンラインショッピングの伸びは安定的に推移。

◆EC増やIT化が小売の雇用下押しか

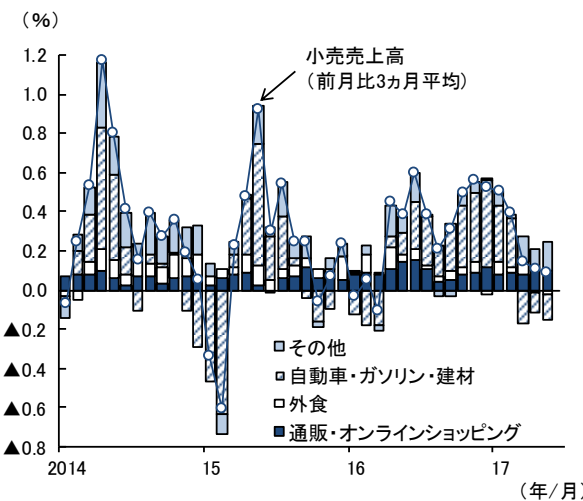
もともと、こうした動きは雇用・賃金にはマイナス影響。足許、実質小売売上高が底堅く推移するなか、小売・外食の雇用者数の増加ペースが伸び悩んでいるほか、小売業の賃金の伸びが鈍化。オンラインショッピングの拡大や実店舗で進むIT化が、小売業の雇用減少や賃金の伸びの抑制に作用している可能性。一部では、全米で今後ショッピングモールが大幅に減少するとの見方も。

小売売上高に占める割合



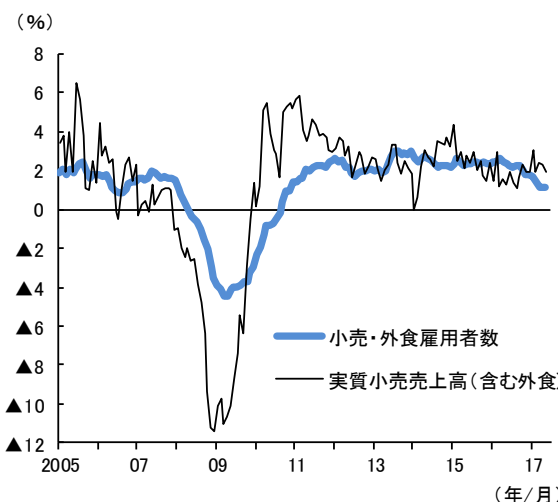
(資料) U.S. Census Bureau

小売売上高(前月比3ヵ月平均)



(資料) U.S. Census Bureau

実質小売売上高と雇用者数(前年比)



(資料) FRB, Bureau of Labor Statistics

時間当たり名目賃金(前年比)



(資料) Bureau of Labor Statistics

トピックス②: 学生ローンや自動車ローンの行方に注意

◆家計の債務負担はマクロでは低水準

家計の債務残高は、金融危機前を上回る水準まで増加。もっとも、対可処分所得比では低水準にとどまっており、家計の債務負担の高まりが直ちに個人消費の下押し圧力となる状況には至っていないと判断。

◆学生ローンや自動車ローンに注意

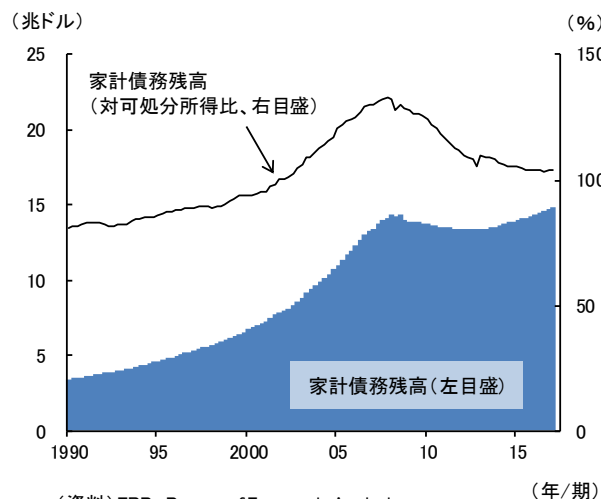
ただし、ローンの種類別に延滞率を見ると、足許で学生ローンが高止まりしているほか、自動車ローンでは上昇傾向に。こうした学生ローンや自動車ローンを抱える一部の家計では、資金繰りが厳しくなっている可能性。

不良債権とみなされる90日以上延滞残高をみると、足許で学生ローンが住宅ローンに匹敵する規模に拡大。加えて、トランプ政権が歳出削減の一環として学生ローン向けの財政支援を縮小する方針を示していることなどから、学生ローンの債務負担の先行きに懸念が強まっている状況。

一方、90日以上延滞率が上昇傾向にある自動車ローンでは、既に金融機関がローンの貸出態度厳格化に動いており、ローン借入需要の下押しに作用。

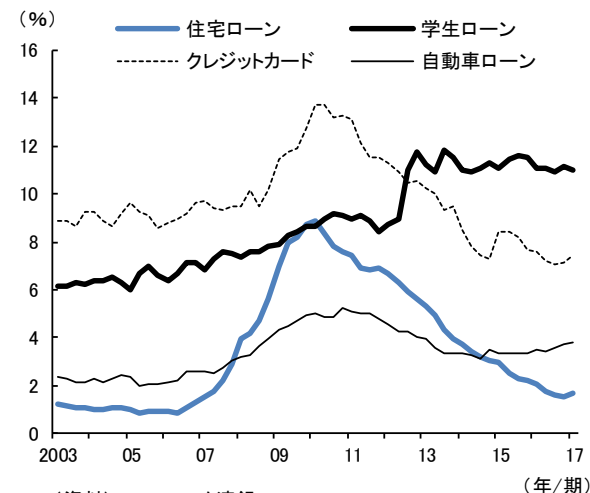
学生ローンや自動車ローンの債務負担がさらに増えれば、消費の下押し要因として無視できなくなる恐れもあり、これら家計債務の行方に注意が必要。

家計債務残高



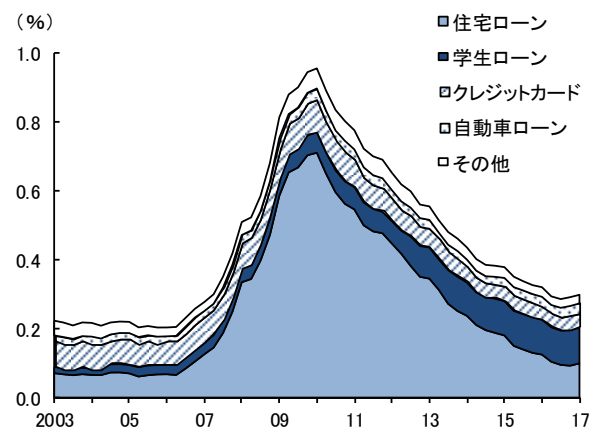
(資料)FRB、Bureau of Economic Analysis

90日以上延滞率



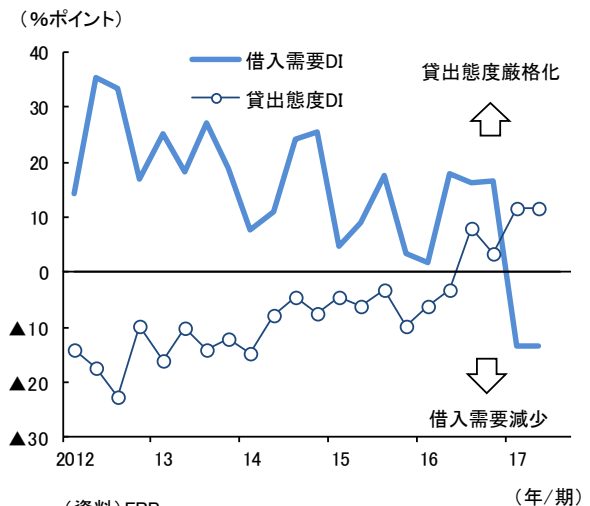
(資料)ニューヨーク連銀

90日以上延滞残高(対可処分所得比)



(資料)ニューヨーク連銀、Bureau of Economic Analysisを基に日本総研作成

自動車ローンの借入需要・貸出態度



(資料)FRB

米国景気・金利見通し: 財政政策効果により徐々に加速

◆成長ペースは2%台後半まで上昇

自律的な景気回復が持続する見通し。

企業部門では、内外需要の回復により企業収益が改善するなか、設備投資が緩やかに持ち直し。

家計部門においても、雇用者数の増勢持続や労働需給の引き締まりに伴う賃金の伸びの高まりを背景に、個人消費は回復傾向が続く見込み。

新政権の減税やインフラ投資などの財政政策は、2018年入り後に公約の3分の1の規模で実施されると想定。個人消費などの押し上げを通じて、成長率は2%台後半に向けて高まっていく公算。

もっとも、政権のもう一つの側面である保護主義・排外主義が強まったり、財政政策の規模が想定以上に圧縮されれば、予測値が下振れる可能性も。

◆金利は緩やかに上昇

F R Bは、6月のF O M Cで利上げを実施。今後も、米国景気の回復に伴い年3回のペースで利上げを実施する見通し。

加えて、6月のF O M Cでは、買入債券の再投資縮小に向けた具体策を提示。9月のF O M Cではバランスシートの正常化を優先し、次回利上げは12月に後ズレさせると予想。

長期金利は、物価の弱含みやトランプ政権の政策運営に対する不透明感から、当面横ばい圏内で推移。秋以降は、財政政策の具体化や、F R Bの金融引き締め姿勢の明確化に伴い、上昇していく見通し。

米国経済・物価見通し

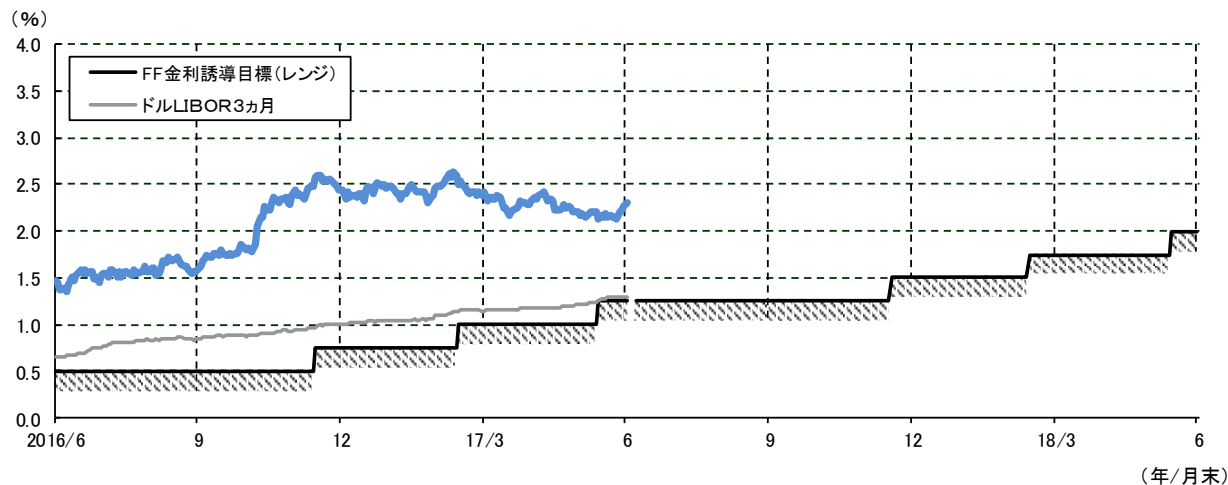
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2016年			2017年			2018年			2016年	2017年	2018年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	(実績)				(予測)	(予測)
	(実績)			(予測)									(実績)	(予測)
実質GDP	3.5	2.1	1.4	2.5	2.2	2.3	2.4	2.6	1.6	2.1	2.5			
個人消費	3.0	3.5	1.1	2.6	2.3	2.3	2.5	2.6	2.7	2.5	2.5			
住宅投資	▲4.1	9.6	12.9	4.2	4.3	4.5	4.2	3.9	4.9	5.4	4.1			
設備投資	1.4	0.9	10.4	3.5	4.3	4.5	4.7	4.8	▲0.5	4.4	4.6			
在庫投資(寄与度)	0.4	1.0	▲1.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	▲0.4	▲0.1	0.1			
政府支出	0.8	0.2	▲0.9	1.4	0.5	0.4	1.0	1.0	0.8	0.1	0.9			
純輸出(寄与度)	0.9	▲2.0	0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.1	▲0.3	▲0.3			
輸出	10.0	▲4.5	7.0	3.8	3.9	3.8	3.6	3.5	0.4	3.6	3.6			
輸入	2.2	8.9	4.0	4.2	4.3	4.2	4.5	4.5	1.1	4.5	4.4			
実質最終需要	3.1	0.9	2.6	2.5	2.2	2.2	2.4	2.4	2.0	2.3	2.4			
消費者物価	1.1	1.8	2.5	2.0	2.3	2.3	2.0	2.4	1.3	2.3	2.2			
除く食料・エネルギー	2.2	2.2	2.2	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.2			

(資料) Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statisticsを基に日本総研作成

(注) 在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年(同期)比。

米国金利見通し



Fed Watch: 9月のFOMCではバランスシート縮小を優先へ

◆FRBは物価弱含みを懸念

FRBは、物価の弱含みは短期的にとどまると判断し、6月のFOMCで利上げを実施。FOMC参加者の政策金利予想に大きな変化はなく、今後も、トランプ政権の財政政策や利上げによる内外景気への影響を見極めつつ、米国景気の回復に伴い年3回のペースで利上げを実施する見通し。

もともと、声明文に「インフレの動向を注視する」との文言が加えられたほか、FRB高官のその後の発言からも物価動向に対する慎重姿勢がうかがえる状況。追加利上げを行うためには、消費者物価の持ち直しが必要条件。

◆9月にはバランスシート縮小を優先へ

加えて、6月のFOMCでは、買入債券の再投資縮小に向けた具体策を提示。

当初3ヵ月間は米国債の再投資を月額60億ドル、MBS(住宅ローン担保債)の再投資を同40億ドル縮小し、それぞれ3ヵ月毎に縮小規模を60億ドル、40億ドルずつ拡大。1年後以降は、国債は月額300億ドル、MBSは同200億ドルで縮小規模を維持する方針。

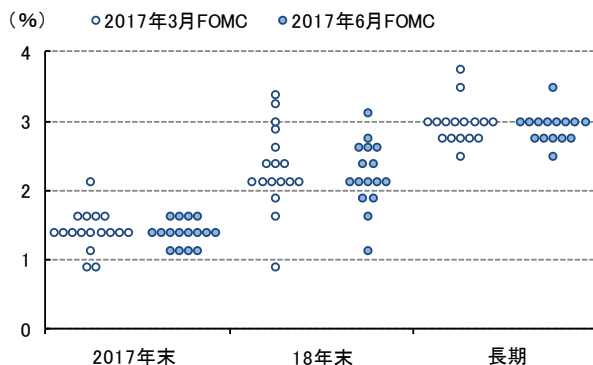
今回、詳細な縮小計画が示され、FRB高官も早期の縮小開始に前向きな姿勢を示していることから、9月のFOMCではバランスシートの正常化を優先する見込み。この結果、次回利上げは12月に後ズレさせると予想。

FOMC声明(要旨)

今回(2017年6月13日、14日)	前回(2017年5月2日、3日)
<ul style="list-style-type: none"> 労働市場は引き続き力強さを増し、今年これまで経済活動は緩やかに拡大している。雇用の伸びは減速したものの、年初以降均してみると堅調で、失業率は低下。家計支出はここ数か月間上向き、企業の設備投資は拡大が続いた。 前年比でみたインフレ率はこのところ低下し、エネルギーと食品の価格を除く指標と同様に、2%をやや下回っている。 委員会は、インフレ率は短期的に2%を下回る水準にとどまると予想されるが、中期的には委員会の目標である2%付近で安定すると予想。経済見通しへの短期的なリスクはおおむね均衡しているように思われるが、インフレの動向を注視。 	<ul style="list-style-type: none"> 経済活動の伸びは鈍化したものの、労働市場は引き続き力強さを増した。雇用の伸びはここ数か月間均してみると堅調で、失業率は低下。家計支出は緩やかな伸びにとどまったものの、消費の持続的な伸びを支えるファンダメンタルズは依然として底堅い。企業の設備投資は安定した。 前年比でみたインフレ率はこのところ、委員会の長期的な目標である2%に近づいている。エネルギーと食品の価格を除くと、消費者物価は3月に下落し、インフレ率は2%をやや下回り続けた。 委員会は、第1四半期の経済成長の減速は一時的である可能性が高いとみており、インフレ率は中期的に2%付近で安定すると予想。経済見通しへの短期的なリスクはおおむね均衡。物価指標と世界的な経済・金融情勢を、引き続き注意深く監視。
<ul style="list-style-type: none"> FF金利の誘導目標レンジを1.00~1.25%に引き上げることを決定。 委員会は政府機関債と住宅ローン担保証券の償還元本を住宅ローン担保証券に再投資し、米財務省証券の償還資金を入札で再投資する現行方針を維持。委員会は現在、経済がおおむね予想通りに進展した場合、バランスシート正常化プログラムの年内開始を見込む。このプログラムは、保有証券の償還元本の再投資を減らすことで金融当局の保有証券を徐々に縮小するもの。 政策決定の投票で反対したのはカシュカリ総裁で、FF金利の誘導目標レンジの据え置きを主張。 	<ul style="list-style-type: none"> FF金利の誘導目標レンジを0.75~1.00%で維持することを決定。 委員会は政府機関債と住宅ローン担保証券の償還元本を住宅ローン担保証券に再投資し、米財務省証券の償還資金を入札で再投資する現行方針を維持。FF金利の水準の正常化がしっかりと軌道に乗るまで、この方針を続ける。委員会が中長期証券を相当な水準で保有し続けるこの政策は、緩和的な金融環境を維持する一助となるだろう。 政策決定の投票ですべての委員が賛成。

(資料)FRBを基に日本総研作成

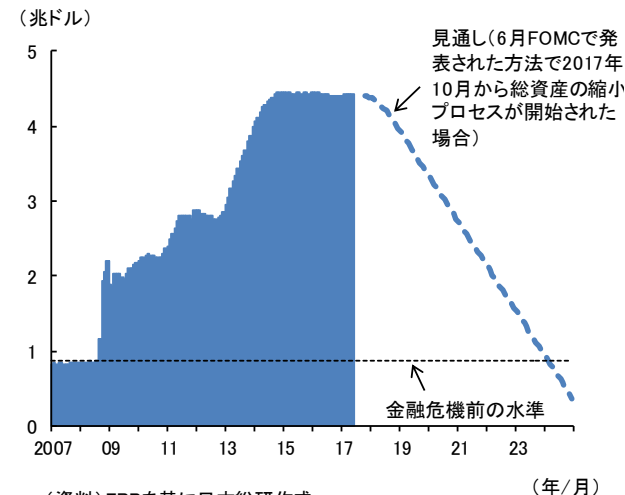
FOMC参加者の政策金利予測



(資料)FRB

(注)ポイント(○)は各FOMC参加者の予測値を示す。3月の参加者は17人、6月の参加者は16人。両FOMCで参加者の一人が長期の予測値を回答せず。

FRBの総資産



(資料)FRBを基に日本総研作成

ユーロ圏景気: 製造業が景気を牽引

◆製造業がユーロ圏景気を牽引

6月のユーロ圏コンポジットPMIは55.7と、今年1月以来の水準まで低下。業種別にみると、製造業PMIは改善が続く一方、サービス業PMIが大きく低下。もともと、依然として高水準にあり、ユーロ圏の企業部門は底堅さを維持。

ドイツの製造業をみると、2017年入り以降、製造業生産の増勢が持続。Ifo製造業景況感の現状指数が11年夏以来の水準まで上昇しているほか、先行き見通しも17年に入り上昇傾向。外需の持ち直しを受けた製造業の堅調な回復が、今後もユーロ圏景気を牽引する見込み。

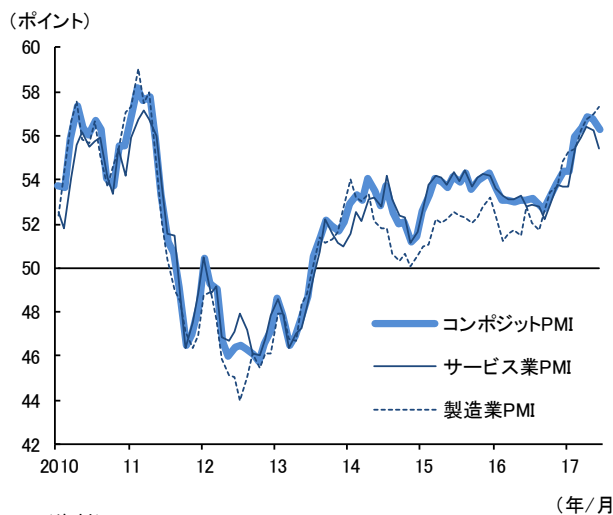
◆フランスの消費者マインド改善が顕著

6月のユーロ圏消費者信頼感指数は前月に続いて改善し、2001年春以来の水準に。国別にみると、マクロン大統領の誕生で政治リスクが後退したフランスで著しい改善がみられる一方、イタリアでは16年入り以降、弱含みが続いており、両国間で差異が拡大。

◆消費者物価は再び1%台半ばの伸びに

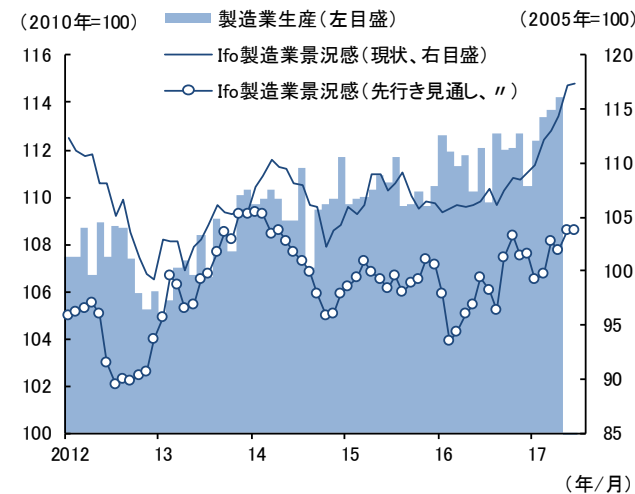
6月のユーロ圏の消費者物価は、前年同月比+1.3%と2ヵ月連続で伸びが鈍化。原油価格の上昇による物価押し上げ圧力のほか、コア物価は伸びが小幅加速。

ユーロ圏のPMI



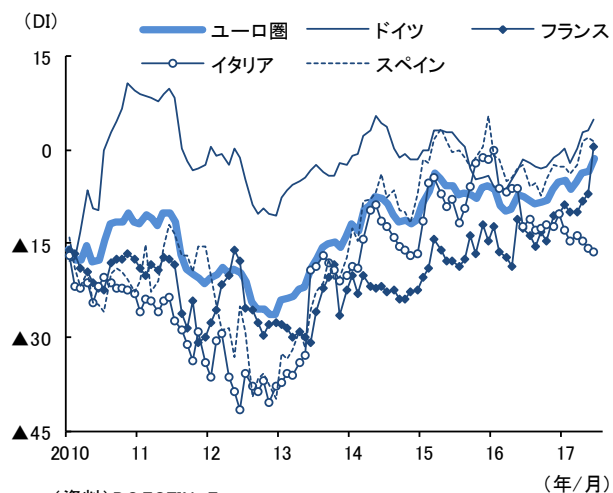
(資料) Markit

ドイツの製造業生産と企業マインド



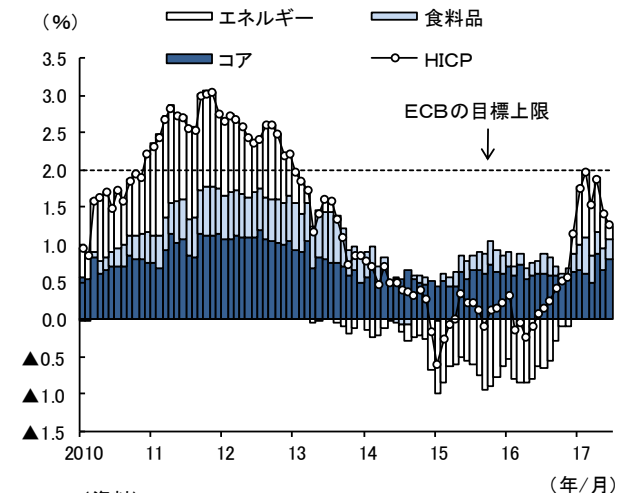
(資料) Bundesbank, Ifo

ユーロ圏主要国の消費者信頼感指数



(資料) DGECFIN, Eurostat

ユーロ圏のHICP(前年比)



(資料) Eurostat

ユーロ圏トピックス: 巨額の不良債権がイタリア経済の重石に

◆時間を要するイタリアの不良債権処理

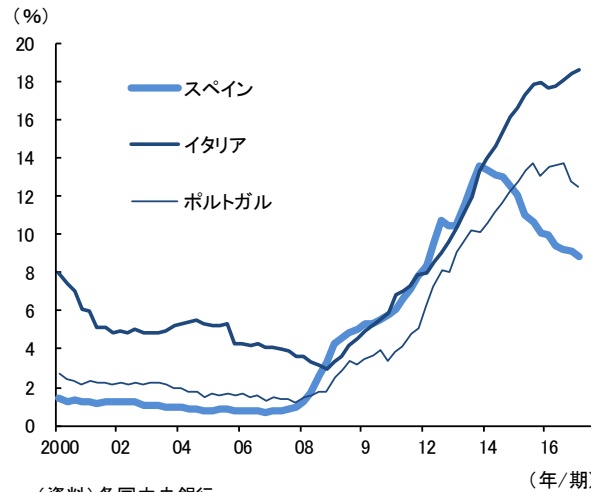
ユーロ圏では、かねてより南欧諸国の銀行部門が抱える巨額の不良債権が問題視されており、とりわけイタリアの不良債権処理の遅れが懸念材料に。政府主導の迅速な処理が求められるものの、公的資金注入の前提として株主や債権者へ損失負担を求めるEUのバイルイン・ルールが障害に。イタリアは銀行債を保有する国民が多いため、不良債権処理に際して債権者に負担を強ければ、国民の不満が高まり、五つ星運動などのポピュリズム政党への支持拡大につながる恐れ。

そうした状況下、イタリアの中小銀行2行が6月26日に破綻。規模が小さいことなどから、今回はバイルイン規則の適用が見送られ、政府主導で清算。ただし、今後予定される大手行の再建では、公的資金注入で損失を被る投資家をどこまで保護するのかなどをめぐって欧州委員会と都度調整する必要があり、不良債権処理には時間を要する見通し。

◆不良債権がイタリア設備投資の重石に

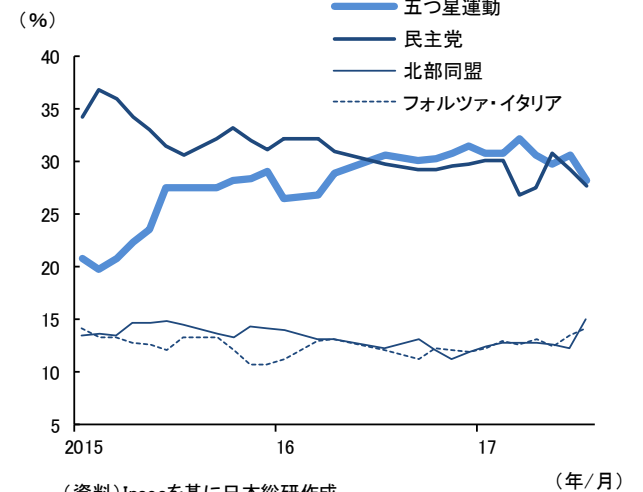
一方、イタリアの企業部門では、生産見通しの改善が続き、設備稼働率が長期平均を上回る水準で推移するなど、設備投資需要が高まる状況。もっとも、イタリアの銀行の貸出態度は、足許で再び厳格化。巨額の不良債権を抱える銀行の消極的な融資姿勢が、設備投資回復の重石に。

各国銀行の企業向け融資における不良債権比率



(資料) 各国中央銀行

イタリア主要政党の支持率



(資料) Ipsosを基に日本総研作成

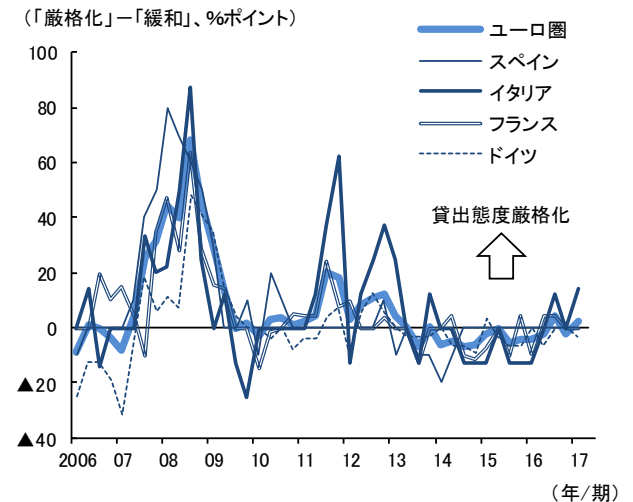
イタリア製造業の設備稼働率と先行き生産見通し



(資料) DG ECFIN

(注) 設備稼働率は、長期平均(1993年～)からのかい離幅。

ユーロ圏主要国の貸出基準(先行き3ヵ月)



(資料) ECB

英国: ハードBrexitは困難化、離脱交渉は難航へ

◆企業マインドの改善に一服感

6月のPMIは、製造業・サービス業ともに2ヵ月連続で低下し、企業マインドの改善に一服感。

◆物価上昇が個人消費の重石に

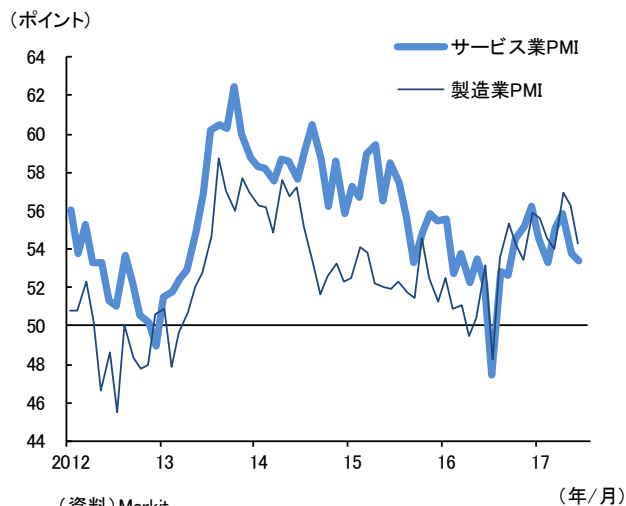
5月の消費者物価は前年同月比+2.9%と、前月の同+2.7%から伸びが一段と加速。先行き原油高やポンド安による大幅な物価押し上げ圧力は減衰していくと見込まれるものの、最終製品への価格転嫁がラグを伴って進むと予想されるため、当面、消費者物価は2%台半ばを上回る伸びが続く見通し。

週当たり平均賃金は、4月にかけて3ヵ月連続で前年比+1%台の伸びに。インフレ率が2%を超えるなか、当面、実質賃金の伸びは前年比マイナス圏での推移が続く見通し。

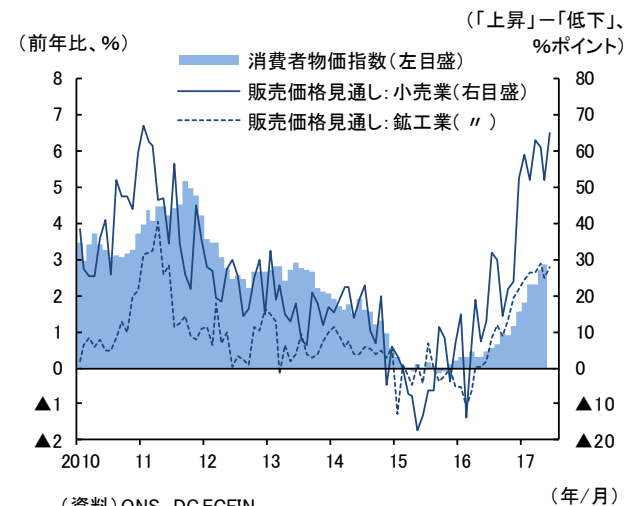
◆総選挙で保守党が過半数割れ

6月8日に実施された総選挙では、体制強化の狙いとは裏腹に、保守党が過半数を割り込み、メイ首相の政権基盤が弱体化。26日には、北アイルランドを地盤とする民主統一党と閣外協力で合意したものの、両党の議席数は過半数をわずかに上回る程度。メイ首相は、これまで移民制限を優先しEU単一市場から完全に脱退するハードBrexitも辞さない構えを示してきたものの、円滑な政策運営のため、ソフトBrexitを求める労働党などの主張に配慮せざるを得ない状況に。一方で、EUは「いいとこ取り」のソフトBrexitを受け付けられないスタンスを堅持しており、今後の交渉は難航が必至。

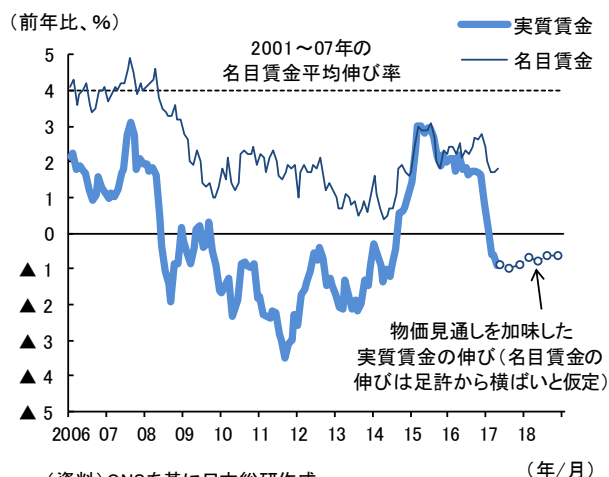
英国のPMI(購買担当者景気指数)



英国の消費者物価と企業の販売価格見通し

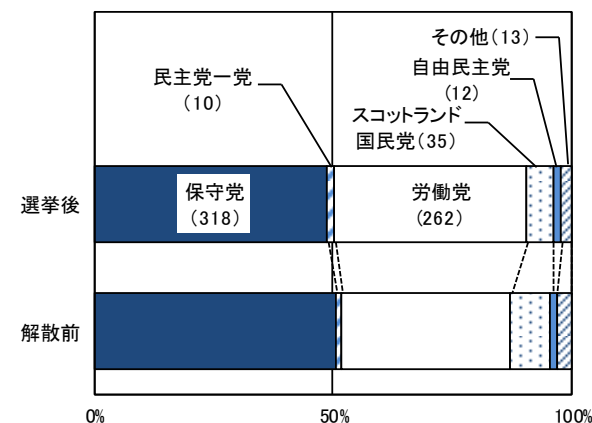


英国の週当たり平均賃金(除く賞与)



(資料) ONSを基に日本総研作成
(注) 実質賃金は、消費者物価で実質化。

英国下院の政党別議席数



欧州経済見通し: ユーロ圏は緩やかな回復が続く見通し

<ユーロ圏>

◆緩やかな回復が持続

ユーロ圏景気は、ECBの金融緩和策や新興国・資源国景気を持ち直しなどが下支えに作用。もともと、賃金の伸び悩みや原油価格の持ち直しを受けた物価の上昇が、実質所得の下押し要因に。

先行き、所得環境の改善ペースの鈍化が個人消費の重石となり、1%台半ばから後半を中心とした成長ペースが続く見通し。

インフレ率は、原油価格下落の影響はく落が押し上げに作用するものの、景気の回復力が力強さを欠くなか、ECBの目標である2%弱を下回る水準での推移が長期化する見込み。

<英国>

◆成長ペースは緩慢に

英国景気は、EU離脱に伴う政治・経済をめぐる先行き不透明感が根強いなか、個人消費や設備投資の低迷を背景に、当面1%前後の成長ペースに。

2018年入り後は、ハードBrexitへの警戒感が後退するにつれ、徐々に持ち直しに転じると見込まれるものの、回復ペースは緩慢にとどまる見通し。

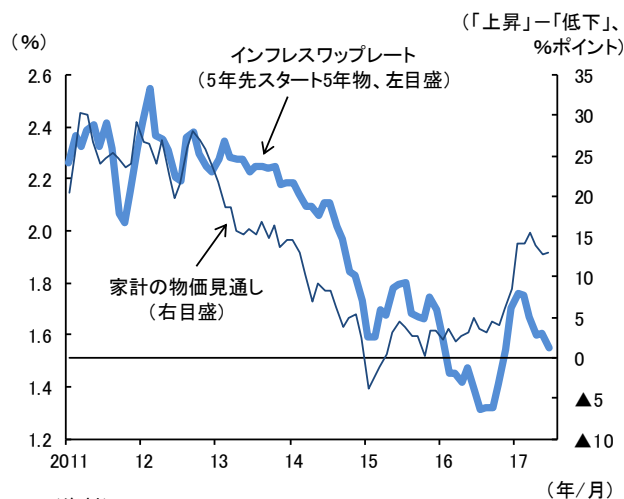
インフレ率は、景気の減速が物価抑制に作用するものの、原油安の影響はく落やポンド安などの物価押し上げ圧力が勝り、強含みで推移する見込み。

欧州各国経済・物価見通し

		(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)						(前年比、%)					
		2016年			2017年			2018年		2016年	2017年	2018年	
		7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	(実績)	(予測)	(予測)	
		(実績)			(予測)						(実績)	(予測)	(実績)
ユーロ圏	実質GDP	1.8	2.1	2.3	1.8	1.6	1.7	1.6	1.6	1.7	1.9	1.6	
	消費者物価指数	0.3	0.7	1.8	1.5	1.6	1.6	1.5	1.7	0.2	1.6	1.6	
ドイツ	実質GDP	0.7	1.7	2.4	1.9	1.7	1.8	1.6	1.6	1.8	1.8	1.7	
	消費者物価指数	0.4	1.0	1.9	1.9	1.6	1.5	1.6	1.7	0.4	1.7	1.6	
フランス	実質GDP	0.7	2.1	1.9	1.3	1.4	1.5	1.4	1.5	1.1	1.4	1.4	
	消費者物価指数	0.4	0.6	1.5	1.5	1.3	1.4	1.2	1.4	0.3	1.3	1.3	
英国	実質GDP	2.0	2.7	0.9	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4	1.8	1.5	1.3	
	消費者物価指数	0.7	1.2	2.1	2.7	2.8	2.7	2.5	2.6	0.7	2.6	2.5	

(資料)Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

ユーロ圏のインフレ期待



(資料)DGECFIN、Bloomberg L.P.

【ホット・トピック】

◆インフレ期待が再び弱含み

ユーロ圏のインフレ期待は盛り上がりを欠き、2017年初めに持ち直しの動きが一服。原油価格の上昇による物価押し上げ圧力が徐々に減衰するなか、足許では再び低下傾向に。また、賃金面からの物価押し上げ圧力が緩慢にとどまる状況下、先行きも消費者物価の伸びはECBの目標を下回る1%台後半にとどまる見込み。

ECBはデフレリスクが後退したとの認識のもと、テーパリングに向けた議論を本格化させつつあるものの、物価の力強い伸びは当面見通せず、利上げをはじめとした本格的な金融政策の正常化にはなお時間を要する見込み。

欧州金利見通し: ECBではテーパリング議論が徐々に本格化

<ユーロ圏>

◆金利に上昇圧力

ECBは当面、物価動向や金融情勢を見極める姿勢を維持。秋以降、デフレリスクが後退したとの認識が広がるにつれ、政治リスクの高まりやBrexitをめぐる交渉の行方などに配慮しつつも、資産買入規模の縮小（テーパリング）に向けた議論を本格化させる見込み。

独10年債利回りは、基調的な物価の伸びが緩慢にとどまるもと、当面、0%台前半を中心とした推移が持続。今秋以降は、ECBによるテーパリング観測の高まりなどから、徐々に金利押し上げ圧力が強まっていく見通し。

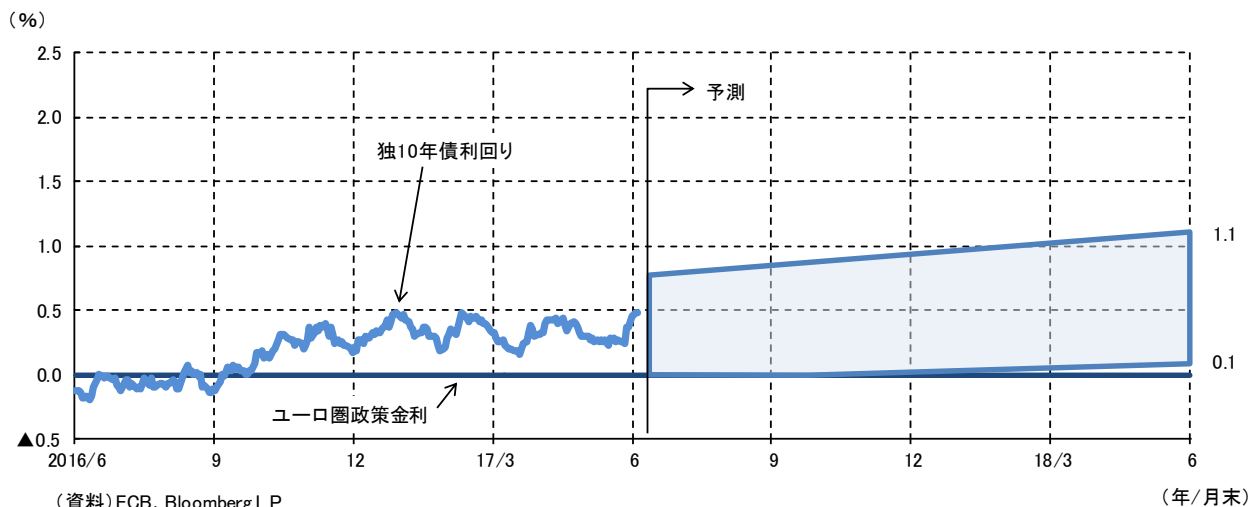
<英国>

◆様子見姿勢を維持

BOEは、ポンド安によるインフレ高進を懸念しつつも、EU離脱をめぐる不確実性の高まりや、それを受けた景気の下振れを警戒。当面、様子見姿勢を維持する見込み。

英10年債利回りは、ポンド安による物価の上昇が金利押し上げ圧力となるものの、景気の減速が金利の抑制に作用するため、当面の金利上昇余地は限定的となる見通し。

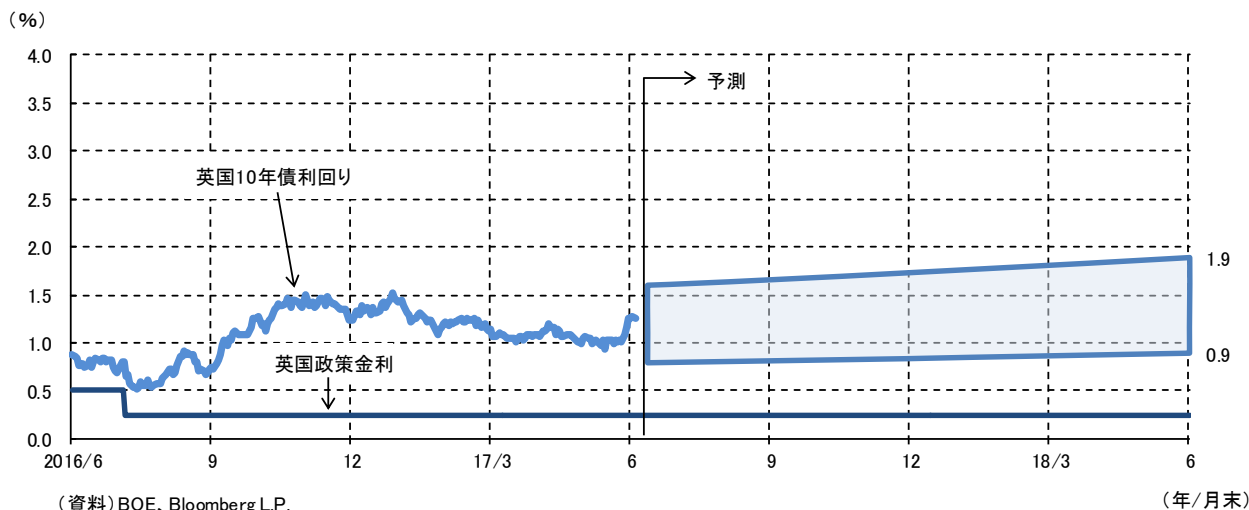
ユーロ圏金利見通し



(資料) ECB, Bloomberg L.P.

(年/月末)

英国金利見通し



(資料) BOE, Bloomberg L.P.

(年/月末)

足許で景気加速も、政府は再び構造調整優先へ

◆現状：景気に持ち直しの動き

中国では、景気減速に歯止めがかかったばかりでなく、持ち直しの動き。

主要統計をみると、安定成長を優先した当局の景気下支え政策により、インフラと不動産開発関連の投資が大幅に拡大。一方、内外の民間需要も回復。民間固定資産投資は景況感の改善を受けて持ち直し。輸出は世界経済の拡大によって前年比プラスに転換。雇用・所得環境が改善するなか、実質小売売上高の増勢鈍化にも歯止めの兆し。ほぼすべてのセクターにわたって前向きな動き。

足許の景気拡大は、内外需の落ち込みが懸念されたなかで、政府が構造調整の手綱を一時的に緩めたことで実現した側面が大。政府の対応は結果的に当初想定された以上に景気を押し上げた格好。

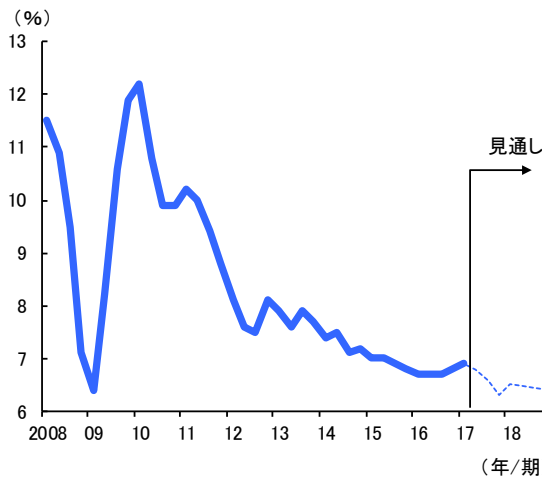
◆展望：景気は緩やかに減速

成長加速の裏では、様々な問題が拡大。内陸部を中心に住宅市場の過熱状況が続くなど、企業や個人による投機的な動きが持続。代表的なシャドーバンキングのツールである銀行理財商品残高は2016年末に前年比23.8%増と、拡大に歯止めがかからず。重工業セクターの生産も再び拡大。

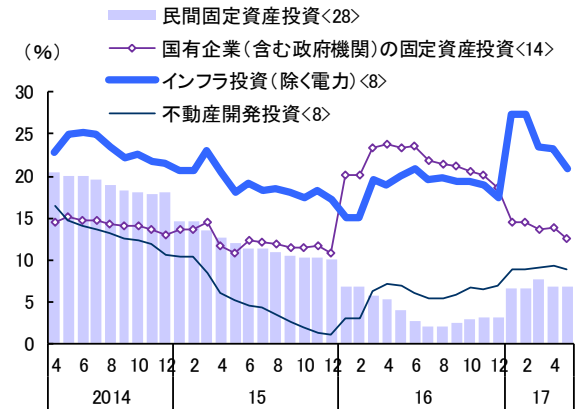
今後を展望すると、景気失速リスクが後退したことから、政府は再び構造調整の優先度合いを高め、景気過熱にブレーキをかける見通し。すでに、小型車減税措置が縮小されたため、自動車販売台数は前年割れに。さらに、国有企業の固定資産投資も減速。バブル抑制のため、金融面では短期市場金利の高め誘導も明確化。

先行き、金融引き締めやインフラ投資抑制により景気は緩やかな減速に向かう見込み。一連の政策運営の結果、経済成長率は2017年6.7%、2018年6.4%になると予想。

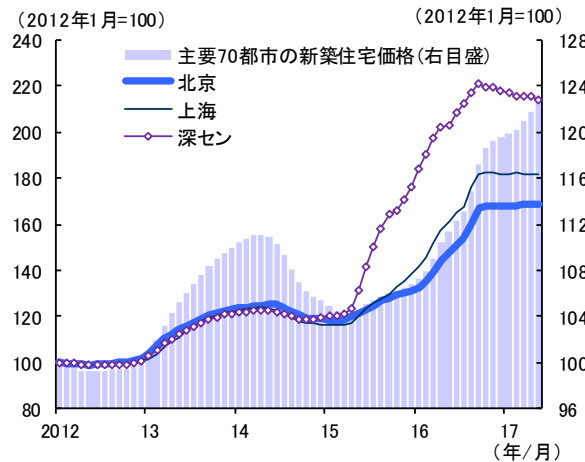
実質GDP成長率(前年比)



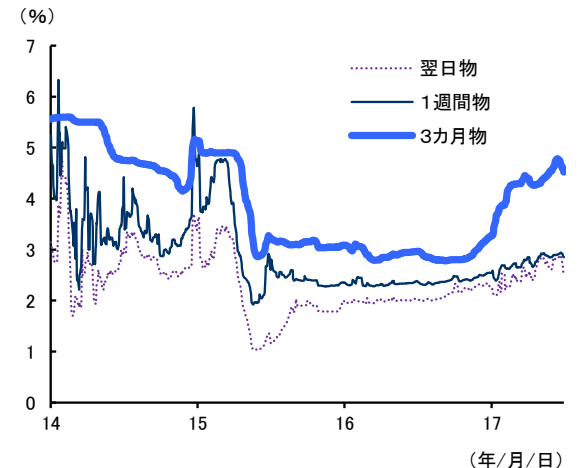
固定資産投資(年初累計、前年比)



新築住宅販売価格



短期市場金利(SHIBOR)



対中直接投資は減少が持続

◆輸出：持ち直し

米国向け輸出額がいち早く回復したほか、新興国向け、EU向けも回復。米国は内需主導で成長ペースが徐々に高まるほか、EUや新興国の需要も引き続き回復の見込み。先行き、輸出は米国向けを中心に増加傾向が続く見通し。

◆輸入：持ち直し

輸入額も持ち直し。輸入価格が上昇したほか、国内景気の持ち直しを受けて輸入数量も総じて増加。

◆対中直接投資：減少

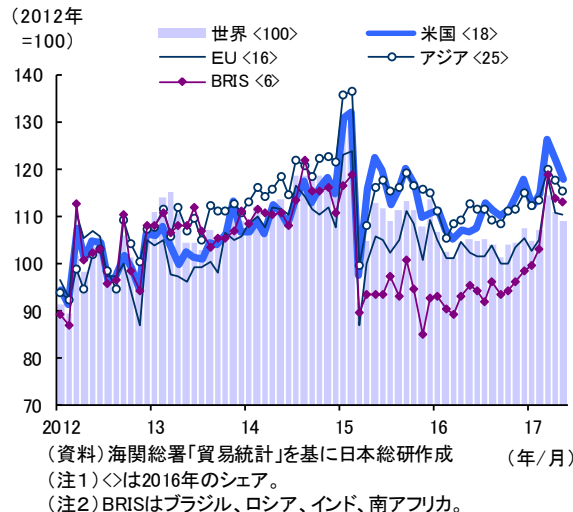
1～4月の米ドルベースの対中直接投資は前年同期比▲5.7%と、昨年通年の前年比▲7.1%から引き続き減少。人件費の上昇や内需拡大ペースの鈍化が背景。

国別にみると、韓国からの投資は中韓関係の悪化もあって同▲55.9%と大幅に減少。米国からの投資も同▲51.5%と大きく減少したものの、これは昨年の水準が高かったことも一因。日本からの投資は同▲7.4%と、平均並みの減少幅。EUからの投資は同2.0%増ながら、増加幅は昨年通年の35.9%増から大きく鈍化。

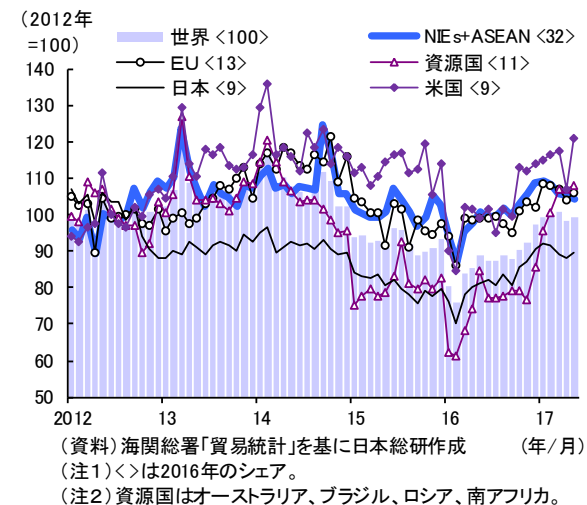
◆外資政策：試験区での外資投資規制を緩和

6月16日、国务院は自由貿易試験区におけるネガティブリストを更新し、122項目の外資投資規制を95項目に削減。これまで政府は上海市、広東省、天津市、福建省、遼寧省、浙江省、河南省、湖北省、重慶市、四川省、陝西省の計11地域に自由貿易試験区を設け、外資投資規制を部分的に緩和。今回、銀行業における中国国債の引き受け業務、娯楽業における大型テーマパークの建設・運営業務、情報通信業におけるインターネット接続業務などを新たに解禁。今後、対中直接投資の呼び水となる可能性。

地域別輸出額(季調値、米ドルベース)



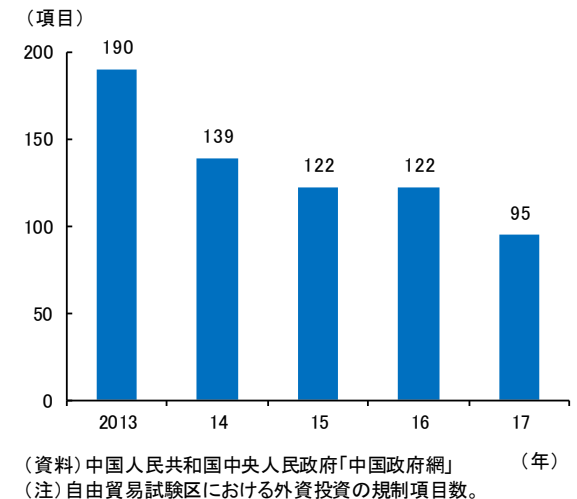
地域別輸入額(季調値、米ドルベース)



対中直接投資(年初累計、前年比)



ネガティブリストの項目数



内陸部では住宅販売が大幅に拡大

◆個人消費：増勢鈍化に歯止めの兆し

5月の実質小売売上高は前年同月比9.2%増、名目小売売上高が10.7%増と、3月以降の高い増加ペースを維持。過去数年来続いてきた個人消費の増勢鈍化に歯止めがかかった可能性。

この背景には、雇用・所得環境の改善が指摘可能。1～3月期の求人数は前年同期比7.8%増と、9四半期ぶりに増加。これまで続いてきた企業のリストラが一服した公算大。一人当たり実質可処分所得も同7.0%増と2016年の前年比6.3%増から持ち直し。企業において人員増強のための賃上げが広がりつつある可能性。

◆自動車販売：前年割れに

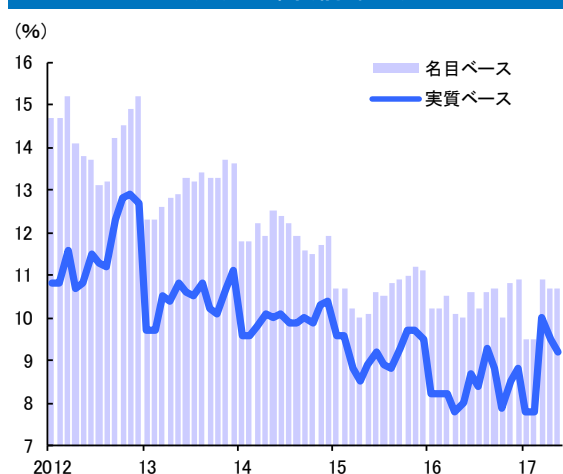
5月の自動車販売台数は前年同月比▲0.1%と、2カ月連続で前年割れに。背景は、小型車減税措置の縮小。通常、排気量1,600cc以下の小型車の取得税率は10.0%だが、2015年10月から2016年末まで5.0%に引き下げられていたため、その間の自動車販売は急増。2016年末には景気失速懸念が後退したため、当局は2017年初から取得税率を7.5%に引き上げ。

当面、自動車市場は減税措置縮小を受けて、低迷する見通し。2016年後半の販売が高水準であったことを踏まえると、今後、前年比でみた減少幅が拡大する可能性あり。

◆住宅販売：内陸部で大幅に拡大

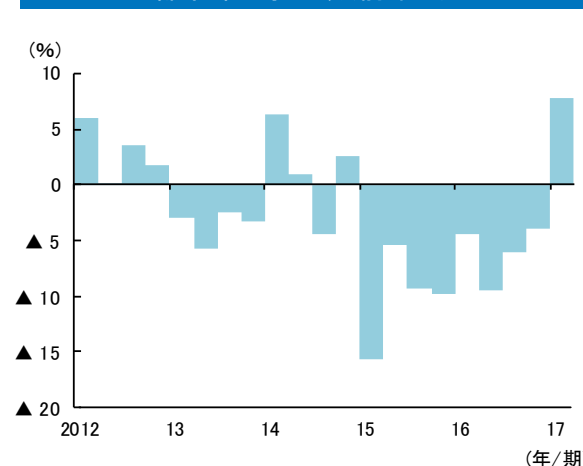
1～4月の全国の前譲住宅販売床面積は前年同期比13.0%増。地域別にみると、沿海の東部地区は地方政府の住宅価格抑制策を受けて、同6.0%増にとどまる。一方、住宅在庫の圧縮が重要課題となっており、緩和的な住宅金融政策が続く内陸では、中部地区（山西省など）が同16.2%、東北地区（遼寧省など）が同18.2%、西部地区（重慶など）が同23.8%と大幅に増加。

小売売上高(前年比)



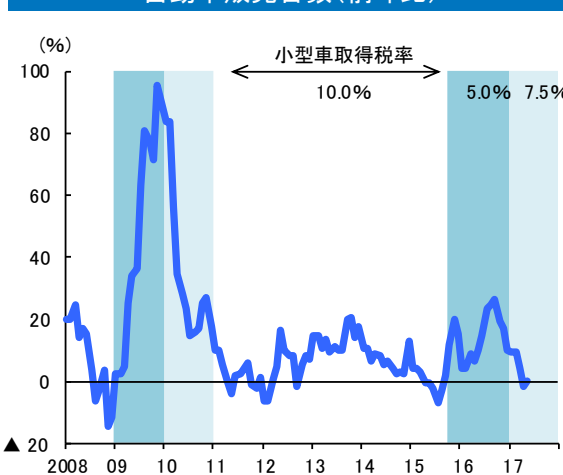
(資料) 国家统计局「社会消费品零售総額」 (年/月)
(注) CPI上昇率で実質化、1月と2月は1～2月の合計。

都市部の求人数(前年比)



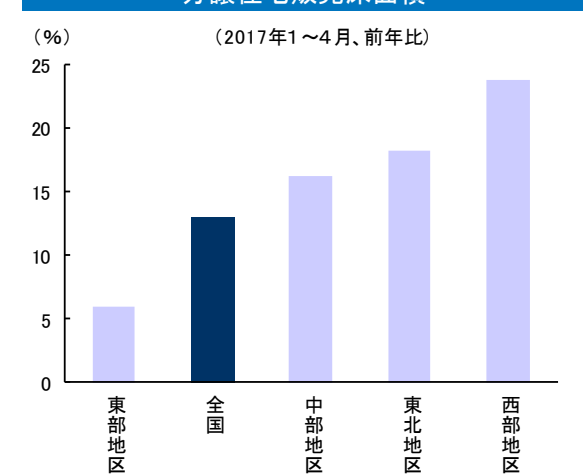
(資料) 中国人力資源市場信息監測中心「部分都市公共就業服務機構市場供求状況分析」

自動車販売台数(前年比)



(資料) 中国汽车工業協会「汽車工業經濟運行情況」 (年/月)
を基に日本総研作成

分譲住宅販売床面積



(資料) 国家统计局「分地区商品房銷售面積」

財政・金融引き締めで固定資産投資は減速へ

◆固定資産投資：持ち直しの動き

1～5月の固定資産投資は前年同期比8.6%増と、2016年通年の前年比8.1%増から加速。内訳をみると、インフラ投資が政府による景気てこ入れ策を反映して同20.9%増と、昨年の前年比17.4%増から加速。

不動産開発投資も同8.8%増と、昨年の前年比6.9%増から加速。2014年11月以降の6回にわたる貸出基準金利の引き下げを受けて、住宅販売が拡大したことが背景。

ここ2年間大きくスローダウンした民間固定資産投資も同6.8%増と、2016年の前年比3.2%増から持ち直し。公共投資拡大、不動産開発投資の拡大等を受けて、企業の景況感が改善。

他方、国有企業の固定資産投資は同12.6%増と、昨年の前年比18.7%増から減速。景気失速懸念が後退したため、当局の意向を映じて投資抑制に転じたことが主因。

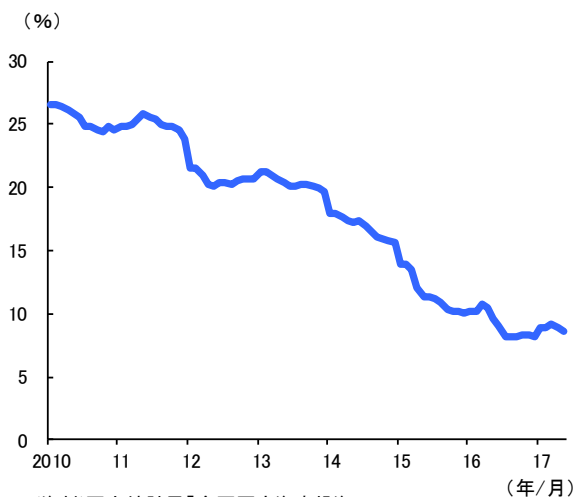
◆インフラ投資抑制や利上げに踏み切る政府

今後を展望すると、政府が財政政策の緊縮姿勢をやや強めるなか、インフラ投資の増勢は鈍化する見通し。2016年12月の中央経済工作会議から政府はインフラプロジェクトの承認を抑制し始めるようになったとみられる。この結果、2016年に大幅増加を続けた新規着工総投資計画額は1～5月に前年同期比▲5.6%と減少。

金融政策も引き締め方向に微調整。政府が利上げや住宅ローンの頭金比率引き上げ、シャドーバンキング抑制に向けた金融監督の強化に踏み切るなか、5月のM2の伸び率は統計を遡れる1997年以降で最低に。

もっとも、インフラ投資の抑制や利上げは小幅にとどまる公算大。中国企業の債務比率は危機水準にまで高まっているため、急ピッチの投資抑制や大幅な利上げは金融危機につながりかねないため。

固定資産投資(年初累計、前年比)



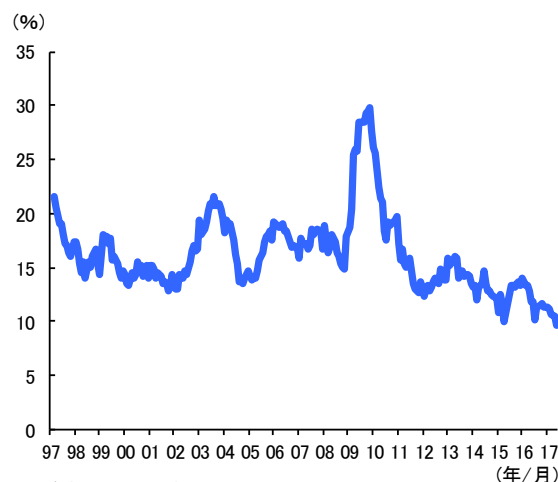
(資料)国家統計局「全国固定資産投資」

新規着工総投資計画額



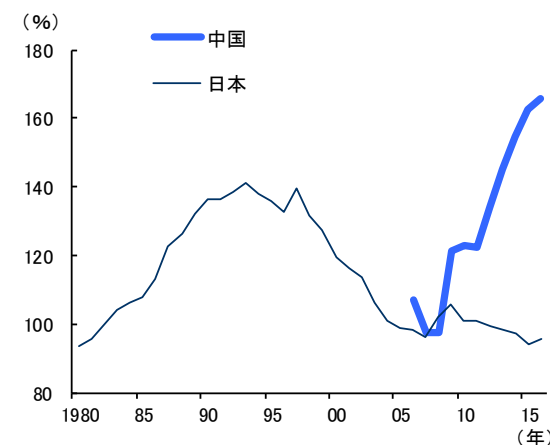
(資料)国家統計局「全国固定資産投資」

M2(前年比)



(資料)中国人民銀行

非金融企業債務残高の対GDP比



(資料)非金融企業債務残高はBISのtotal credit統計、GDPは国家統計局、内閣府「国民経済計算」を基に日本総研作成

バブル抑制のための金融引き締めはコントロールが困難

◆物価：PPIがピークアウト

5月のCPIは前年同月比+1.5%と、3カ月連続で持ち直し。2017年初に好天の影響で生鮮野菜が値下がりしたが、足許ではその影響が徐々に剥落。この要因を除くと、インフレ率は横ばい圏内で推移。

5月のPPIは前年同月比+5.5%と、上昇ペースが鈍化。この背景には、インフラ投資抑制による建設資材価格のピークアウト、利上げによる鉱物資源など商品市況に対する投機的動きの縮小が指摘可能。

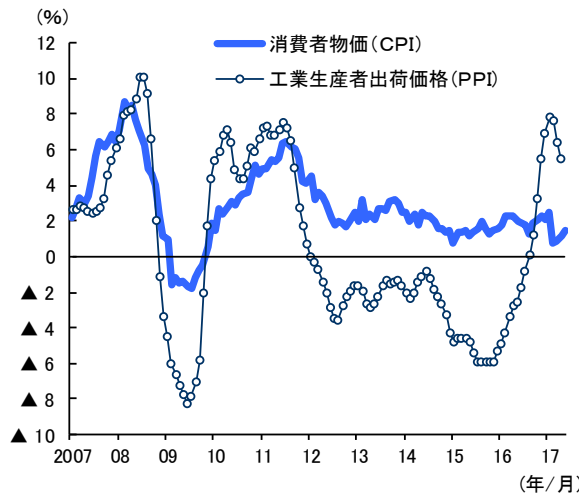
◆不動産市場：住宅価格は上昇

住宅市場の過熱状況は持続。5月、70主要都市のうち住宅価格が前月から上昇した都市数は56都市。北京、上海、深センなどの沿海大都市では、住宅価格が頭打ちとなる一方、重慶や遼寧省瀋陽、山西省太原などの内陸都市では、価格が高騰。70都市の平均価格は前月比+0.7%上昇し、上昇率は4月から変わらず。

◆金融政策：引き締め方向へ微調整

中国人民銀行は公開市場操作を行う際のリバースレポ金利を2017年2月から2カ月連続で引き上げ。金融機関向けの中期貸出ファシリティ(MLF)金利も引き上げ。不動産市場の沈静化とシャドーバンキングの抑制、デレバレッジ(過剰債務の解消)などが狙い。この背景には、バブル拡大への懸念。近年の金融緩和を受けて、緩和マネーが住宅市場やシャドーバンキングなどの資産市場に流入。シャドーバンキングの規模急拡大は、バブル期の日本を彷彿させる動き。こうした状況下、金利上昇が資産価格の大幅な下落につながり、ひいては景気失速に至るリスクに留意の要。バブル抑制のための金融引き締めは、日本を含む他国の例をみても、往々にしてコントロールが困難。

CPIとPPI(前年比)



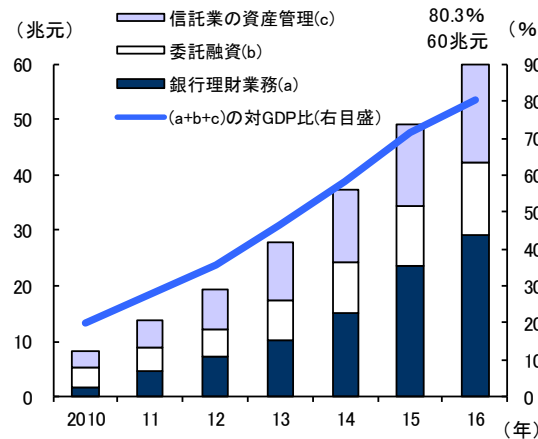
(資料) 国家統計局「居民消費価格」「工業生産者出荷価格」

住宅販売と価格上昇都市数



(資料) 国家統計局「全国房地產開發投資和銷售情況」、「70大中城市住宅銷售價格變動情況」
(注) 日本総研が住宅販売床面積を季節調整。

シャドーバンキングの規模



(資料) 国家統計局、銀行業監督管理委員会、信託業協会、Windを基に日本総研作成

バブル期の日本の公定歩合と株価



(資料) 日本銀行、日本経済新聞社

回顧: 方向感を欠いた展開が続いたものの、月末近くにはユーロが急騰

◆ 6月のドル円相場

月前半は、①2日の米5月雇用統計で非農業部門雇
用者数の伸びが市場予想を下回ったほか、平均賃金が
伸び悩む結果となったこと、②8日の英総選挙や米国の
コミー前FBI長官による議会証言を控え、政治的
な先行き不透明感が強まったこと、③14日の米消費者
物価、小売売上高が市場予想を下回ったこと、等から、
一時108円台までドルが下落。注目された14日の米FOMC
では、市場予想通り利上げが決定されたものの、
大方の市場予想よりも早い段階で、バランスシート縮
小計画の詳細が公表されたほか、イエレンFRB議長
が記者会見で、インフレ率の低下は一時的と発言した
ことなどから、ドルが反発。もともと、その後は、強
弱入り混じる米経済指標が続いたことから、111~112
円台でドルの上値の重い展開。

◆ 6月のユーロ相場

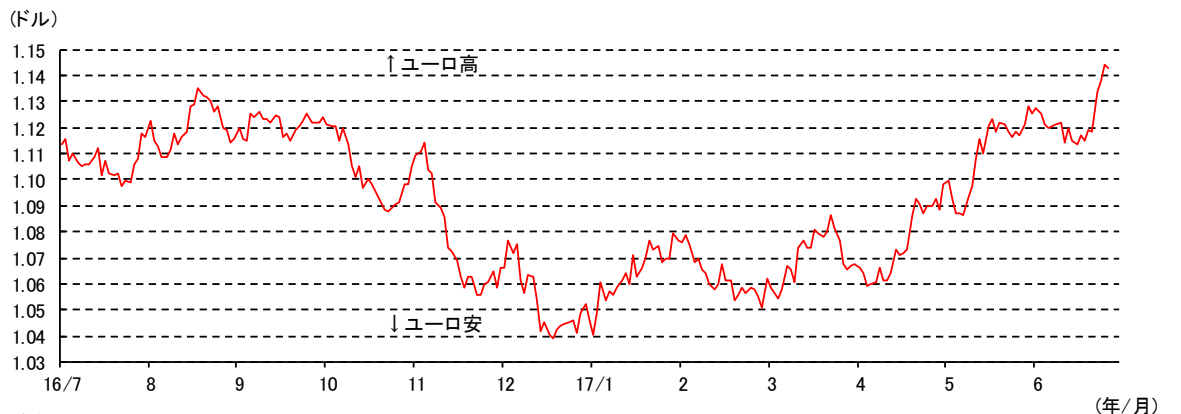
対ドルでは、月末近くまで1.12ドルを中心に方向感
を欠いた展開が持続。この間の動きをより細かくみると、
2日の市場予想を下回る米雇用統計を手掛かりに、
1.12ドル台までユーロが上昇。注目された8日のECB
理事会では、政策金利の先行き指針(フォワード・
ガイダンス)から利下げバイアスが削除されたものの、
インフレ見通しが下方修正されたほか、ドラギ総裁が
量的緩和の段階的縮小(テーパリング)を議論してい
ないことと一蹴したことなどから、1.12ドル割れまでユー
ロが反落。一方、14日には、市場予想を下回る米経済
指標を手掛かりに、1.13ドル目前までユーロが上昇し
たものの、イエレン議長がFOMC後の会見でインフ
レ率の低下は一時的と発したことなどから、1.12ドル
割れまでユーロが反落するなど、乱高下。月末近くには、
27日のドラギECB総裁の発言がテーパリングに
前向きと受け止められたことから、1.14ドル台まで
ユーロが急騰。

対円でも、月末近くまで124円を挟んで方向感を欠いた
展開が続いたものの、27日のドラギECB総裁の発言が
テーパリングに前向きと受け止められたことから、
128円台までユーロが急騰。

ドル円相場・ユーロ円相場の推移



ユーロドル相場の推移



(資料)Bloomberg L.P.

ドル円分析: 米賃金・物価が持ち直しても、ドル高再開は秋口以降

◆市場はFRBの見通し実現に懐疑的

2017年前半の為替相場は、トランプ米政権の政策運営動向や、仏大統領選挙など欧州の政治イベントに振られる展開に。もっとも、米国ではトランプ政権の保護主義・排外主義的政策に対する過度な懸念や拡張的な財政政策に対する期待が後退。欧州でも反EU・反移民の動きに歯止めがかかっており、年後半は、米欧中銀の金融政策の正常化の行方が市場の焦点に。

米FRBは、6月13～14日のFOMCで、市場予想通り追加利上げを決定。FOMC委員の経済予測では、今年のインフレ見通しが下方修正されたものの、18年以降は目標の2%へ上昇するとの見通しが維持されたほか、政策金利予測でも、年内残り1回、来年・再来年は年3回程度のペースでの利上げ見通しを維持。

一方、市場参加者は、FRBの想定通りに利上げが進むか懐疑的。市場が織り込むFRBの追加利上げ回数をみると、年内は残り0.5～0.6回、来年は1回程度。イエレンFRB議長を含むFOMCの主流派は、労働市場の改善が続けば、賃金及びインフレの上昇圧力が強まっていくとの見方を示しているものの、市場参加者はこうした見方に半信半疑であることを示唆。当面は、賃金及び物価が持ち直すか否かを見極める必要。

◆指標が持ち直しても、ドル高再開は秋口以降

今回のFOMCでは、大方の市場の予想よりも早い段階で、バランスシートの縮小について具体的な数値を含めた詳細な計画を公表。さらに、イエレン議長はバランスシート縮小に着手するタイミングについて「比較的早く」と発言。

今回のFOMCやFRB高官発言などを踏まえ、今後、景気・インフレ率が大きく下振れない限り、9月会合では、今回発表されたペースでのバランスシート縮小開始が決定され、利上げは12月会合まで見送られることがほぼ確実。このため、賃金及び物価に持ち直しがみられても、12月会合以降の利上げを本格的に織り込む形でドル高圧力が強まるのは9月会合以降となる公算大。

FOMC委員の経済予測・政策金利予測

		(中央値、%)			
		2017年	2018年	2019年	長期
実質GDP成長率	6月	2.2	2.1	1.9	1.8
	3月	2.1	2.1	1.9	1.8
失業率	6月	4.3	4.2	4.2	4.6
	3月	4.5	4.5	4.5	4.7
PCEインフレ率	6月	1.6	2.0	2.0	2.0
	3月	1.9	2.0	2.0	2.0
コアPCEインフレ率	6月	1.7	2.0	2.0	
	3月	1.9	2.0	2.0	
FF金利	6月	1.4	→ 2.1	→ 2.9	3.0
	3月	1.4	+70bp	+80bp	3.0

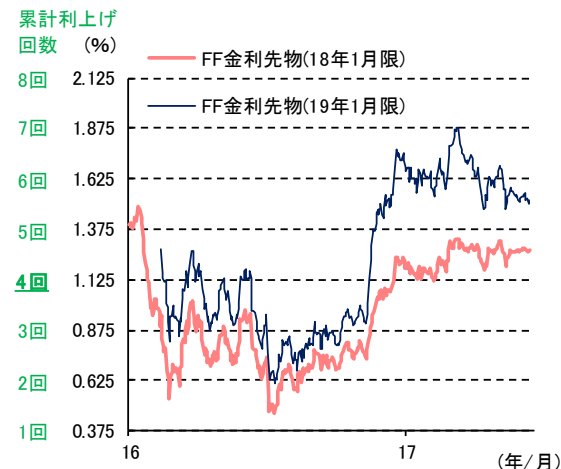
(資料)FRBを基に日本総研作成

(注)実質GDP成長率、インフレ率は、各年第4四半期の前年比。

失業率は、各年第4四半期の平均値。

FF金利は、誘導レンジの上限もしくはピンポイント誘導値。

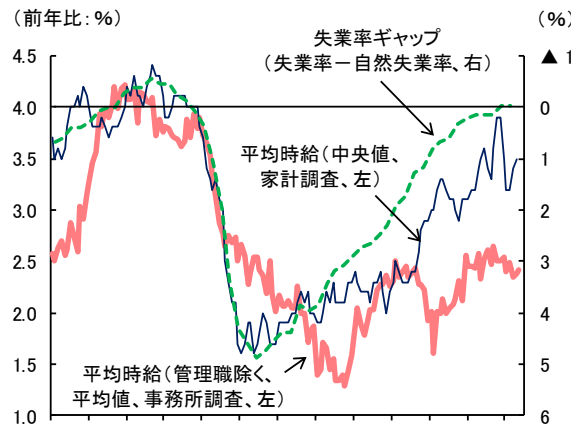
FF金利先物が織り込む利上げ回数



(資料)Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注)2017年6月の利上げは、今次局面4回目。

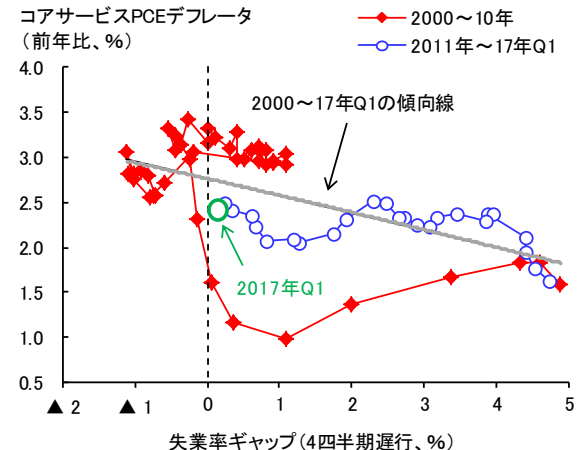
失業率ギャップと賃金上昇率



(資料)BLS、CBO、アトランタ連銀を基に日本総研作成

(注)自然失業率はCBO推計。失業率ギャップは4四半期遅行。

失業率ギャップとインフレ率



(資料)BLS、CBO、BEAを基に日本総研作成

(注)自然失業率はCBO推計。

ユーロ分析: 今秋にかけてテーパリング織り込みがユーロ高要因に

◆ ECBは今秋にもテーパリング発表へ

6月8日のECB理事会では、大方の市場予想通り、景気見通しが引き上げられ、政策金利の先行き指針(フォワード・ガイダンス)から利下げバイアスを削除(注)。一方、インフレ見通しが引き下げられたほか、ドラギ総裁は記者会見で、資産買い入れ政策の段階的縮小(テーパリング)は議論されなかったと発言。

ところが、6月27日、ドラギ総裁は「景気回復が続くなかで政策スタンスを維持すれば、その政策はより緩和的になる。ECBは政策手段のパラメーターを調整することで景気回復に対応することができる」と発言。市場はこれをテーパリングに向けた地均しと受け止め、今後、景気・物価が大きく下振れしない限り、ECBは、今秋にもデフレリスクがほぼ消失したことなどを理由に、18年1月以降のテーパリングを発表すると予想。市場では、ECB高官発言や景気・物価動向を見極めながら、テーパリングを織り込む形で、ユーロが堅調に推移する見込み。

◆ ECBは利上げを急がない見込み

もっとも、ECBは利上げを急がない姿勢を維持すると予想されるため、テーパリング織り込み一巡後は、ユーロの上値が重くなる見込み。

ECBは、ユーロ圏のインフレ率が持続的かつ自律的な形でECBの目標である2%弱の水準まで持ち直していくかを判断するうえで、コアインフレ率の上昇を牽引するサービス価格に大きな影響を与える賃金の動向を重視。2013年以降、ユーロ圏の失業率は低下傾向が続いているものの、賃金の伸びは低迷。この一因として、ユーロ圏では、失業率の水準が示唆する以上に労働市場に余剰(スラック)が残っているとみられることが指摘可能。労働市場の需給がタイト化し、賃金、ひいてはコアインフレ率が本格的に上向いていくにはなお時間を要する見込み。

(注)「主要金利が、長期間ならびに資産買い入れを十分に超える期間、現水準もしくはそれを下回る水準で推移すると見込んでい」から「もしくはそれを下回る水準」を削除。

ECBの経済見通し

		(中央値、%)		
		2017年	2018年	2019年
実質GDP成長率	6月	1.9	1.8	1.7
	3月	1.8	1.7	1.6
失業率	6月	9.4	8.8	8.3
	3月	9.4	8.8	8.4
HICP上昇率	6月	1.5	1.3	1.6
	3月	1.7	1.6	1.7
コアPCEインフレ率	6月	1.1	1.4	1.7
	3月	1.1	1.5	1.8
一人当たり雇用者報酬の伸び率	6月	1.7	2.1	2.4
	3月	1.8	2.1	2.4
前提	3カ月物Euribor(%)	▲0.3	▲0.2	0.0
	ユーロドル相場(ドル/ユーロ)	1.08	1.09	1.09
	北海ブレント価格(ドル/バレル)	51.6	51.4	51.5

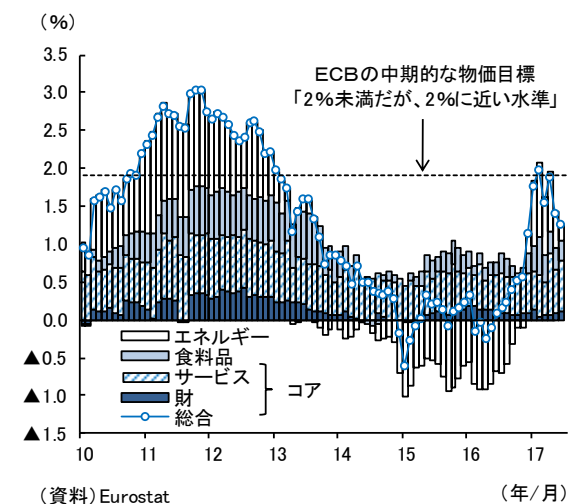
(資料) ECBを基に日本総研作成

(注) 前提は6月見通し分のみを抜粋。

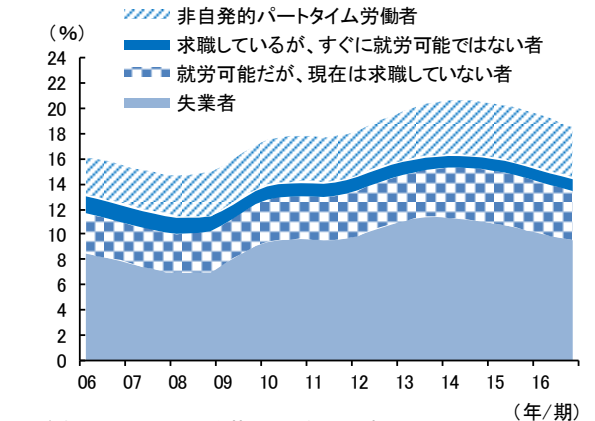
ユーロ圏の失業率と賃金



ユーロ圏の消費者物価(HICP、前年比)



ユーロ圏労働市場の余剰



見通し: 徐々にドルが底堅さを増すものの、ドル高余地は限定的

◆ドル円相場: 徐々にドルが底堅さを増す展開へ

当面は、①米経済指標、とりわけ賃金・物価の持ち直しを見極める必要があること、②9月FOMCでのバランスシート縮小着手と利上げ見送りが既定路線となっていること、などから、ドルの上値の重い展開が続く見込み。

秋口以降は、米国景気の拡大傾向が続くなかで、日米の金融政策の方向性の違いや、トランプ政権の拡張的な財政政策に対する期待なども相まって、ドルが底堅さを増していく見通し。

もっとも、北朝鮮などの地政学リスクや、トランプ政権の政策運営に不透明感が残ることなどから、ドル高進行余地は限られる見込み。

◆ユーロドル相場: ユーロが強含む展開

仏大統領選挙が親EU派の勝利で終わり、欧州の政治不安が和らいだほか、ユーロ圏景気が底堅さを増すなかで、ECBの量的緩和政策の段階的縮小(テーパリング)が意識され始めていることなどから、基調としてはユーロ高が続く見込み。

もっとも、①ユーロ圏インフレ率が伸び悩むなかで、ECBは利上げを急がない姿勢を続けるとみられること、②FRBはバランスシートの縮小や利上げなど、金融政策の正常化を続けると予想されること、等から、一方的なユーロ高は見込み薄。

◆ユーロ円相場: ユーロが堅調に推移

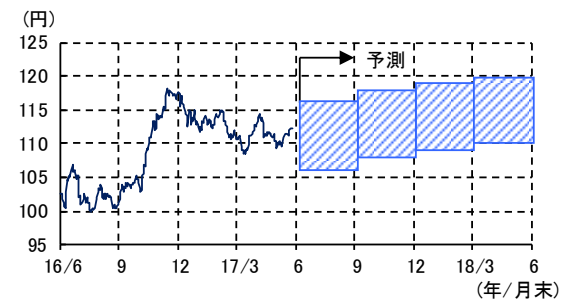
金融緩和の縮小が意識され始めたECBと、強力な金融緩和を続ける日銀との金融政策の方向性の違いを反映して、基調としてはユーロ高が続く見込み。

ただし、北朝鮮情勢などの地政学リスクや、欧州で来年半ばまでに総選挙が予定されているイタリアなどの政治リスクが高まれば、折に触れ円高ユーロ安要因に。

ドル円相場見通し

	2017年			2018年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	111.14	113	114	115	115
(高値)	114.38	116	118	119	120
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	108.13	106	108	109	110

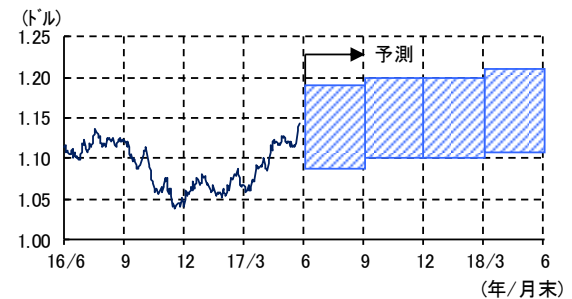
予測



ユーロドル相場見通し

	2017年			2018年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	1.1003	1.14	1.15	1.15	1.16
(高値)	1.1447	1.19	1.20	1.20	1.21
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	1.0570	1.09	1.10	1.10	1.11

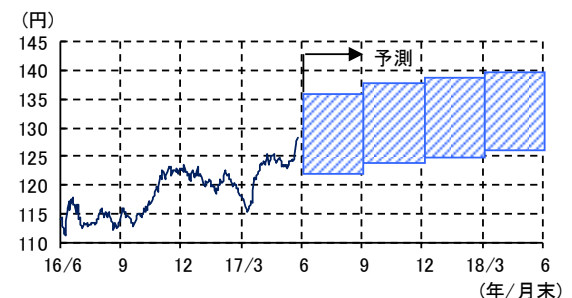
予測



ユーロ円相場見通し

	2017年			2018年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
期中平均	122.29	129	131	132	133
(高値)	128.84	136	138	139	140
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	114.85	122	124	125	126

予測



2. 国内主要産業の動向

1. 鉄鋼



国内粗鋼生産量は概ね横這いで推移

2016年度第2四半期の粗鋼生産量は、内需・輸出ともに厳しい状況が続いており、26百万トン(前年同期比+0.5%)と概ね横這いで推移しました。今後は、東京五輪の関連施設建設に向けた内需が期待される一方、安価な中国製の鋼材と競合するアジア向けの輸出は厳しい状況が続くことから、粗鋼生産量は概ね横這いで推移する見通しです。

緩やかな上昇に転じた国内鋼材市況

2016年は、主原料価格が上昇傾向で推移してきたことから、鉄鋼メーカー各社は相次いで販売価格の引上げを打ち出してきました。こうした中、国内鋼材需要に緩やかな増加の兆しが見え始めている上、メーカー各社の生産調整も相まって需給がタイト化しつつあることから、国内鋼材市況は2016年末頃より緩やかな上昇に転じています。

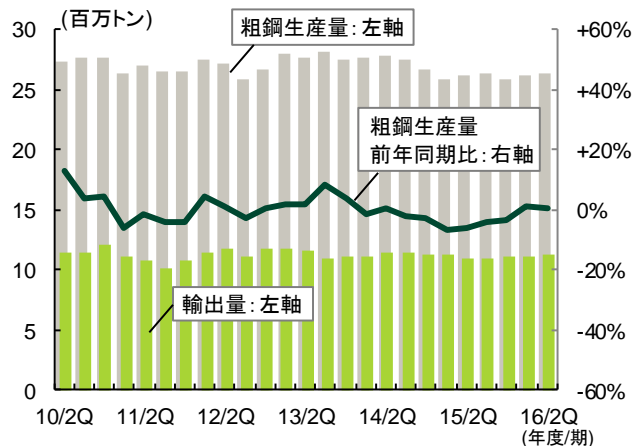
原材料調達コスト上昇により減益

2016年度通期の鉄鋼メーカーの業績は、年初来上昇基調で推移してきた原材料価格の上昇分を販売価格に転嫁し切れておらず、前年同期比減益となる見通しです。足元では、原材料価格が下落に転じていることもあり、徐々に採算の改善が見込まれますが、今後も中国における供給過剰の解消は期待し難く、汎用品主体に輸出向けの採算は低迷が続くとみられるため、鉄鋼メーカーにとっては厳しい事業環境が続く見通しです。

担当: 菅原 誠也

図表1 国内粗鋼生産量推移

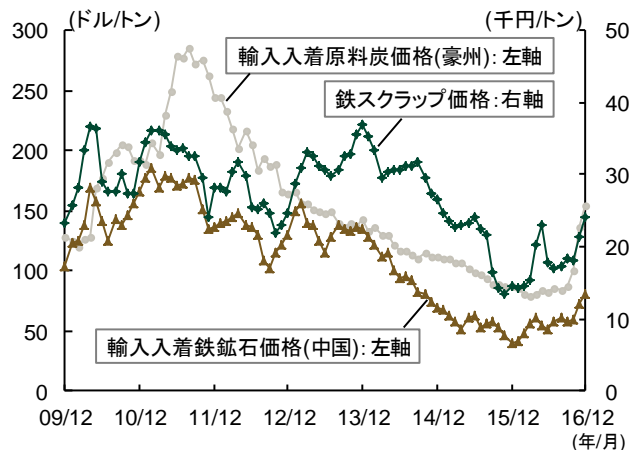
～内需・輸出ともに厳しい、概ね横這いで推移



出所: (一社)日本鉄鋼連盟、経済産業省

図表3 原材料価格推移

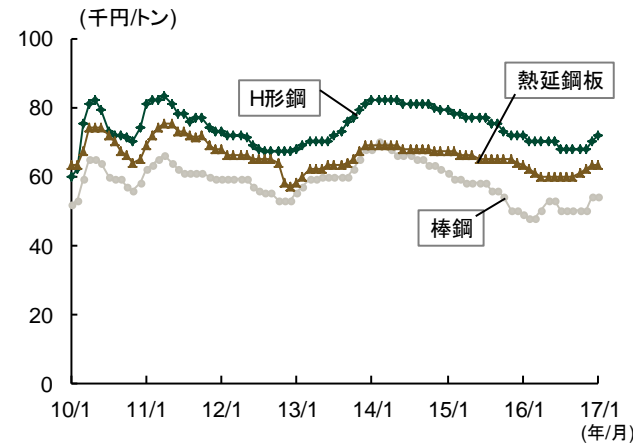
～16年初来、原材料価格は上昇基調で推移



出所: 財務省「貿易統計」、(一社)日本鉄リサイクル工業会、Bloombergより弊行作成

図表2 鋼材市況(店売り)推移

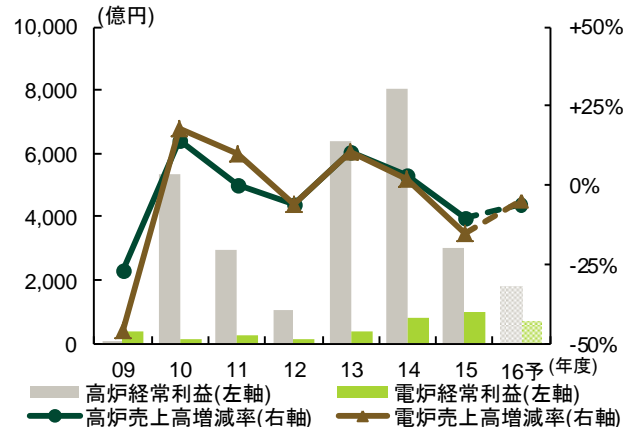
～メーカー各社による値上げが徐々に浸透



出所: (株)鉄鋼新聞社「鉄鋼新聞」より弊行作成

図表4 上場高炉4社電炉12社(注)合算業績推移

～2016年度は高炉、電炉ともに減益見込み



(注)2016年7月に上場廃止とした東京鋼鐵を含む
出所: 各社決算短信より弊行作成(対象先: 高炉、電炉メーカー全上場先)

2. 石油

17年度
上期見通し



原油価格は上昇基調で推移

2016年後半の原油価格は、OPEC総会やOPECと非OPEC諸国間の会合における減産合意がなされたこと等もあり、強含んで推移しました。もっとも、減産の行方には懐疑的な意見も聞かれる他、米国におけるシェールオイルの増産も見込まれ、上値は重くなっています。

石油製品の販売量は4四半期連続で前年割れとなるも、マージンは改善

2016年度第2四半期の石油製品販売量は前年同期比で▲3.6%の減少となりました。油種別にみれば、天候不順の影響からガソリンが減少したほか、原発再稼働の影響から電力向けB・C重油が大幅に減少しました。一方、精製マージンは、タイムラグ影響(注)から大きく縮小した前年同期と比較して、その影響が剥落したことから改善しています。

数量減少ながらマージン改善により増益

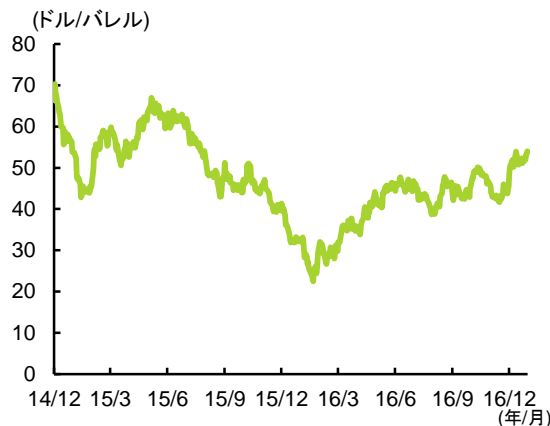
2016年度第2四半期における大手元売5社合算の営業利益(在庫評価影響を除くベース)は、石油製品販売量こそ減少したものの、マージン改善の影響が大きく、前年同期比増益となりました。また、2016年度通期の当期利益は、原油価格上昇に伴う在庫評価益が計上されること等もあり、前年度比で増益となる見込みです。

注：原油調達価格や石油製品販売価格は、スポット価格(国際指標)に連動するが、国内までの輸送期間(中東産原油で約1ヶ月)における価格変動リスクは元売が負担する。このため、油価下落局面は、この「タイムラグ」影響から一時的に精製マージンが縮小する。

担当：鈴木 聡

図表1 原油価格の推移

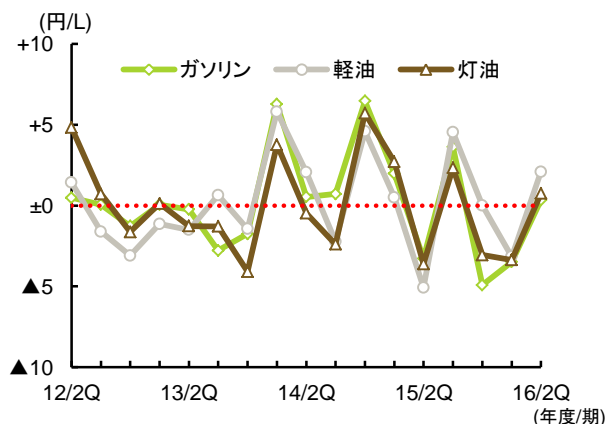
～産油国による生産調整の動きもあり上昇基調



出所：Bloombergより発行作成(ドバイ原油価格)

図表3 精製マージン(前年同期比)の推移

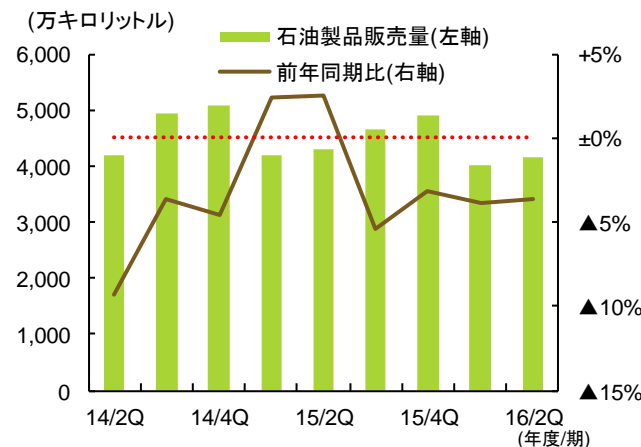
～タイムラグ影響を受けた前年比ではやや改善



出所：石油情報センター、日本エネルギー経済研究所

図表2 石油製品販売量の推移

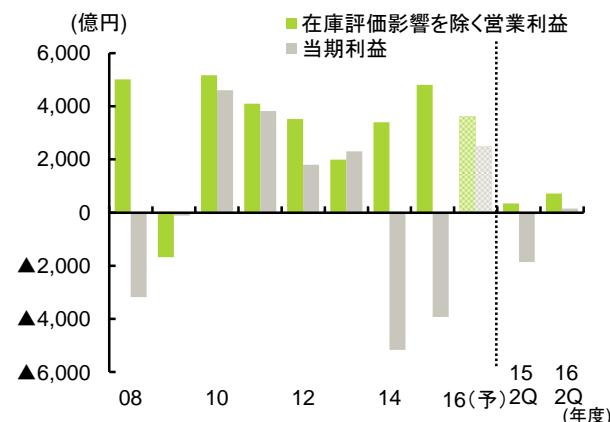
～天候不順や原発再稼働の影響により減少



出所：石油連盟

図表4 石油元売大手5社(注)の合算業績推移

～数量減少ながら、マージン改善により増益



(注)①JXHD、②出光興産、③コスモ石油-HD、④昭和シェル石油、⑤東燃ゼネラル石油の5社。①～③は3月決算、④・⑤は12月決算
出所：各社有価証券報告書、決算短信及び補足資料より発行作成



3. 石油化学

17年度
上期見通し



エチレンプラント稼働率は高水準を維持

国内エチレンプラントの稼働率は足元でほぼフル稼働となっており、37ヶ月連続で採算ラインとされる90%を上回って推移しています。この背景には、国内の余剰設備が削減されてきたことに加えて、海外における操業トラブルから輸出が増加したこと等が挙げられます。もっとも、今後は中東や北米で価格競争力を有するプラントが複数稼働する予定となっており、稼働率が低下する可能性もあります。

主要な基礎化学品や合繊原料のマージンはナフサ価格上昇により縮小

足元では、原油価格の上昇や海外プラントの再稼働によるナフサ需要拡大に伴って、主原料のナフサ価格が上昇しています。このため、エチレンなど基礎化学品や合繊原料はマージンが縮小していますが、ナフサの上値が重いこともあり、今後のマージン縮小幅は限定的とみられています。尚、タイヤの原材料となるブタジエンは、中国での需要増加や代替品となる天然ゴムの価格高騰等もあり、マージンは拡大傾向で推移する見通しです。

主要メーカーの業績は改善傾向

国内総合化学メーカーの業績は、足元の堅調な需要や製品価格の上昇等もあり、回復傾向にあります。もっとも、円高ドル安により、上期主体に輸出採算が悪化したことから、通期で見た際の主要7社合算営業利益は前年度比減益になる見込みです。

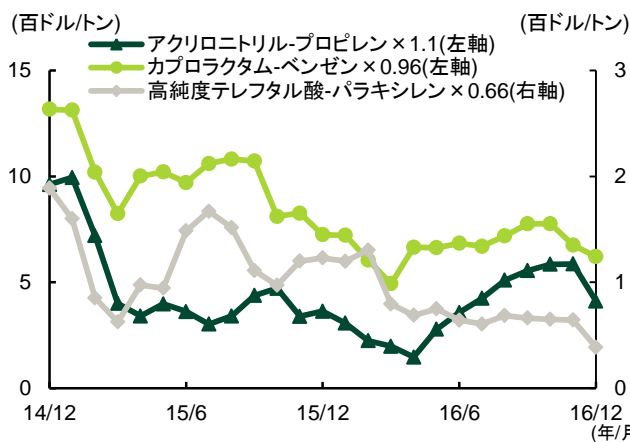
担当: 柳沢 貴央

図表1 エチレンセンター11社の稼働率(注)
～2016年の平均稼働率は96%と高水準で推移



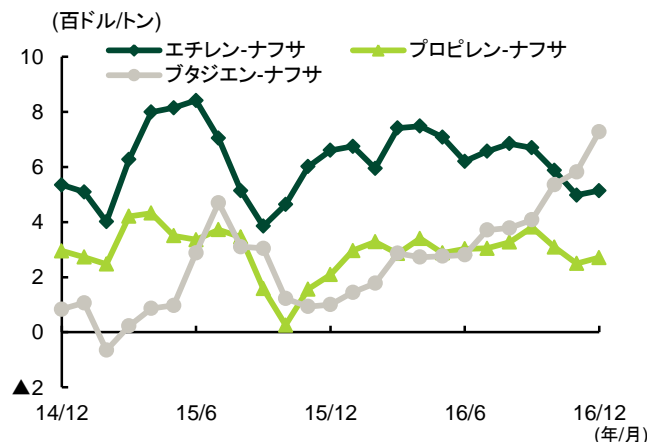
(注)対象企業: 出光興産、大阪石油化学、山陽石油化学、昭和電工、JX日鉱日石エネルギー、住友化学、東ソー、東燃化学、丸善石油化学、三井化学、三菱化学
出所: 石油化学工業協会

図表3 主要な合繊原料のマージン
～合繊原料は供給過剰状態が継続



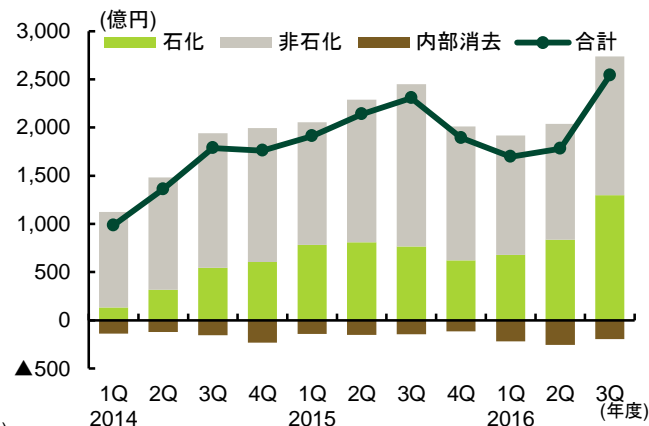
出所: トムソン・ロイターズ・データストリーム

図表2 主要な基礎化学品のマージン
～エチレンのマージンはナフサ価格上昇等から縮小



出所: トムソン・ロイターズ・データストリーム

図表4 総合化学メーカー7社の合算営業利益
～2016年度第3四半期の業績は前年同期比増益



(注)通期の7社合算営業利益予想は、7,990億円(前年度比▲260億円)
出所: 各社決算短信より弊社作成(対象企業: 旭化成、宇部興産、昭和電工、住友化学、東ソー、三井化学、三菱ケミカルHD)





4. 紙パルプ

紙の国内出荷量は減少、板紙は食品・通販向け堅調で増加

2016年度第3四半期の国内出荷量は紙・板紙合計で18.8百万トンと前年同期比+0.3%の増加となりました。紙については、他媒体へのシフト等の構造的要因から10.2百万トン(同▲0.7%)と減少が続きましたが、板紙に関しては、食品(含む飲料)需要の堅調な推移やネット通販の拡大等を背景に8.5百万トンと同+1.6%増加しており、今後も同様のトレンドでの推移が見込まれています。

原燃料価格反転、販売価格軟調

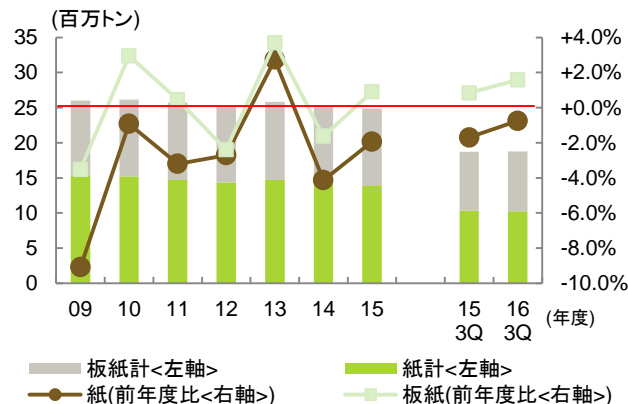
原燃料市況については、原価構成比が高いチップの価格が円高で値下がりする等、全体として低下基調で推移してきましたが、2016年11月頃から大幅な円安に転じており、今後上昇基調での推移が見込まれます。また、2016年度前半までの原燃料価格低下を理由とするユーザーからの値下げ圧力もあって、紙・板紙ともに価格が軟調に推移しています。

製紙大手は通期で増益を見込む

製紙大手6社の2016年度第2四半期の業績をみれば、原燃料コストの低下影響が大きく営業増益となる一方、急激な円高に伴う為替差損計上から経常減益となりました。2016年度通期については、原燃料費の低下やコスト削減等による増益を見込んでいますが、今後の為替や製品価格の動向には留意が必要です。

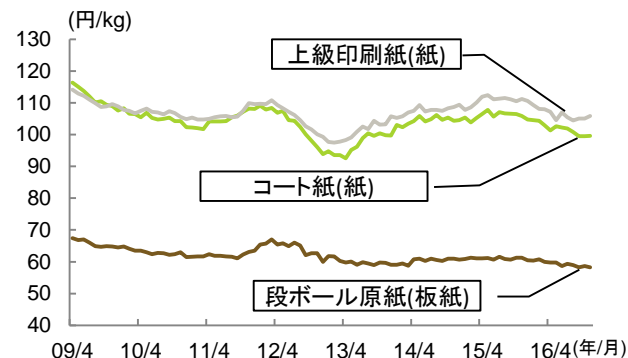
担当: 山本 慶子

図表1 紙・板紙国内出荷量
～紙は減少、板紙は増加



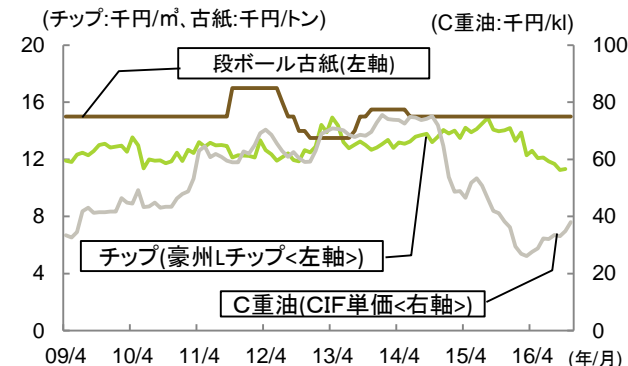
出所: 日本製紙連合会

図表3 紙・板紙市況推移
～第2四半期は前年同期を下回る



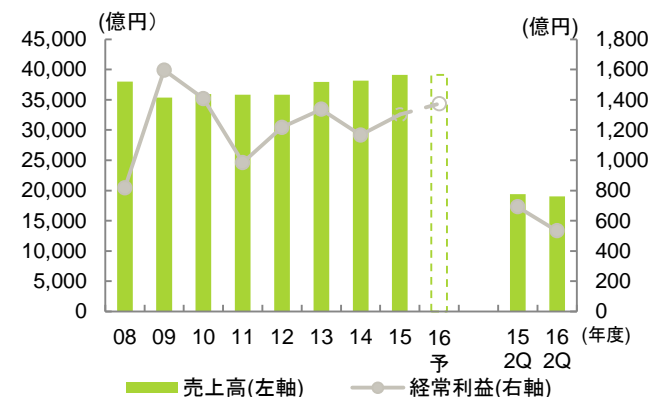
出所: 財務省、古紙再生促進センター、紙業タイムス社

図表2 主要原燃料の価格動向
～第2四半期は前年同期比低位、今後上昇見込み



出所: 経済産業省

図表4 製紙大手6社(注)の合算業績推移
～第2四半期は為替差損等で減益



(注)王子HD、日本製紙、レンゴー、大王製紙、北越紀州製紙、三菱製紙の6社

出所: 各社有価証券報告書及び決算短信より弊社作成

5. 医薬品

17年度
上期見通し



国内医薬品市場は緩やかに拡大

国内医薬品市場をみれば、高齢化や医療高度化等に伴う一人当たり医薬品使用額の増加に加えて、2015年はC型肝炎治療薬や抗がん剤等高額医薬品の発売が寄与し市場規模は拡大しました。2016年も高額医薬品の販売拡大が市場を牽引しましたが、薬価改定による値下げや後発医薬品への切り替えの影響を受けたとみられ、拡大ペースは鈍化しています。

2016年度業績は減収増益見通し

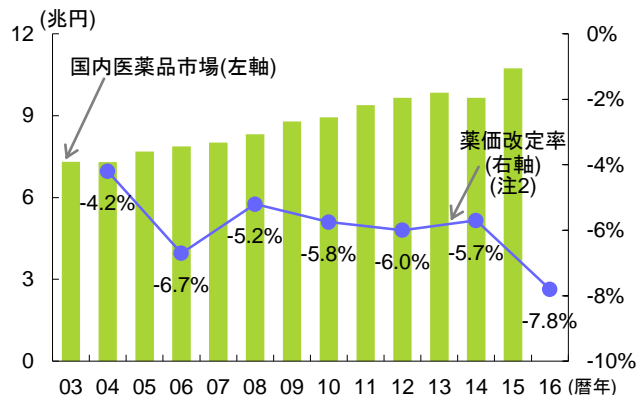
国内製薬大手8社合算の2016年度第3四半期業績をみれば、国内外において新薬の販売は堅調に推移しましたが、海外事業での円高進行影響を受けて売上高は前年同期比-3.2%の減収となりました。もっとも高採算な新薬の売上増加、医薬品導出によるロイヤリティ収入の伸長に加えて、費用効率化等の取組みもあって営業利益率は改善しており、2016年度通期業績は減収増益となる見込みです。製薬企業の業績が新薬の上市が進んでいるか否かで二極化する中、各社は注力疾患領域でのM&A等を手掛け創薬力強化を図っています。

薬価制度改革で薬価引下げが加速

現在政府では医療費抑制に向けた薬価制度改革を進めており、2016年には高額医薬品の特例値下げの他、毎年薬価改定導入を決定しました。同改定は2018年度から実施予定ですが、対象品目は一般的に薬価と市場実勢価格の乖離が大きいとされる後発医薬品が中心となる見通しです。

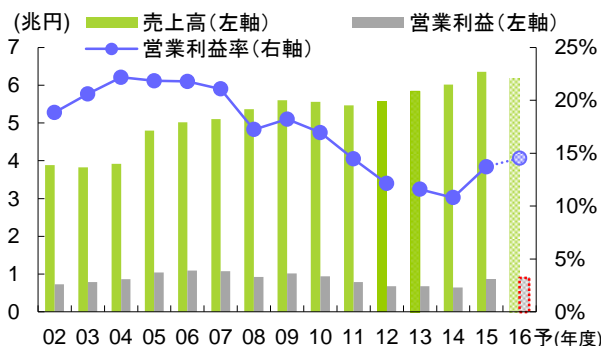
担当: 西岡 光

図表1 国内医薬品市場(注1)及び薬価改定率の推
~2016年度薬価改定は▲7.8%の引下げ



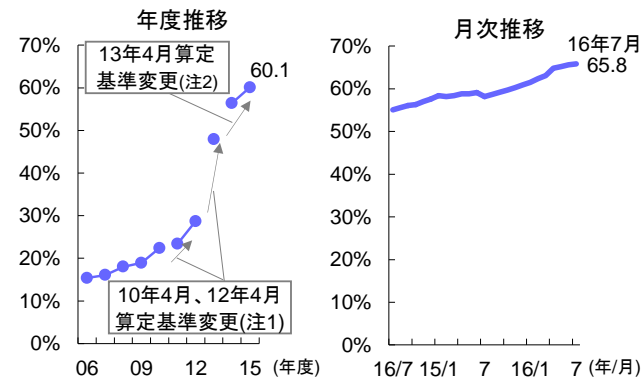
(注1)国内生産金額+輸入金額-輸出金額により弊行推計
(注2)2014年4月の消費税増税対応分上乗せ前の実質改定率
出所: 厚生労働省「薬事工業生産動態統計年報」より弊行作成

図表3 企業大手8社の業績推移(注1)
~2016年度業績は減収増益を見込む



(注1)2014年度営業利益は武田薬品工業の訴訟関連費用を控除、2016年度営業利益予想はアステラス製薬及び中外製薬についてコア営業利益を使用
(注2)アステラス製薬等5社が2013年度よりIFRSを採用
出所: 各社決算短信より弊行作成(アステラス製薬、エーザイ、塩野義製薬、第一三共、大日本住友製薬、武田薬品工業、田辺三菱製薬、中外製薬)

図表2 後発医薬品の割合(数量ベース)
~使用促進策により数量シェアは60%半ばに到達



(注1)2010年4月に算出対象から経腸成分栄養剤・特殊ミルク製剤を除外
2012年4月に生薬及び漢方製剤を除外
(注2)算出対象から後発医薬品のない品目を除外
出所: 厚生労働省「調剤医療費(電算処理分)の動向」より弊行作成

図表4 海外企業買収事例(2016年7月~2017年1月)
~活発な買収の動きが継続

発表時期	企業名	対象企業			買収金額(億円)
		企業名	本社	目的	
16/7	日医工	Sagent Pharmaceuticals	米	販	737
16/7	参天製薬	InnFocus	米	開	238
16/9	大日本住友製薬	Cynapsus Therapeutics	カナ	開	648
16/10	武田薬品工業	Crescendo Biologics	英	開販	820
16/10	富士フイルム	華潤医薬集団	中	販	108
16/10	アステラス製薬	Ganymed Pharmaceuticals	独	開	1,463
16/12	旭硝子	CMC Biologic	イ	開販	600
16/12	大日本住友製薬	Tolero Pharmaceuticals	米	開	926
17/1	武田薬品工業	ARIAD Pharmaceuticals	米	開	6,278
17/1	武田薬品工業	Maverick Therapeutics	米	開	145

(注1)開=開発パイプライン強化、販=販路・製品ラインアップの強化
(注2)マイルストーンを含めた最大価額
出所: 各社プレスリリースより弊行作成(買収金額100億円相当以上)

6. 食品



安定した国内需要が業績を下支え

食品は生活必需品が主体のため需要の変動は小さく、食品メーカーは安定した国内需要に下支えされる格好で事業を展開しています。食品メーカーの業績変動要因としては、主に①製品出荷価格動向、②為替動向も含めた原材料価格動向、③海外事業の動向、が挙げられます。

原材料安により営業増益の見込み

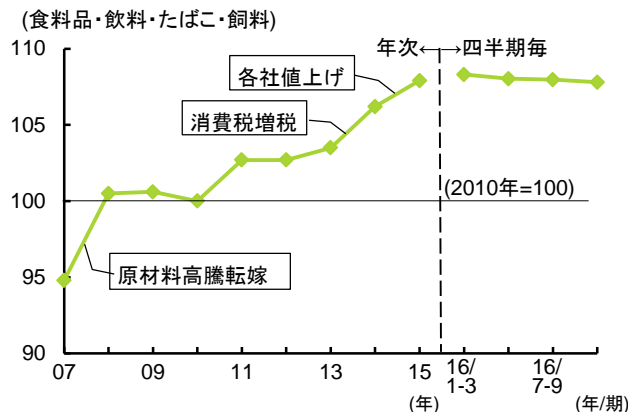
国内向け製品出荷価格は、値上げ一巡後、原材料価格の下落が著しい小麦粉や植物油等一部製品を除いて横這いで推移しています。加えて、主要原材料価格は、2016年は原材料安に円高進行が加わって下落し、国内事業には追い風となっています。一方、海外事業では、円高により円ベースの業績が前年割れとなる先が増えています。このため、大手食品メーカーの2016年度通期業績は、前年度比減収となるものの、原材料価格下落の他、国内生産体制の整備等によるコスト削減効果もあり、営業利益は前年度比増加すると見込まれています。

原材料価格は先高懸念

もともと、足元では原材料価格が円安の影響を受けて上昇しており、損益に下押し圧力がかかるおそれがあります。また、各社の海外事業をみれば、有力ブランド獲得を狙った大型買収が発表されている一方で、業績悪化から戦略を見直す例もあり、引続き成否が注目されます。

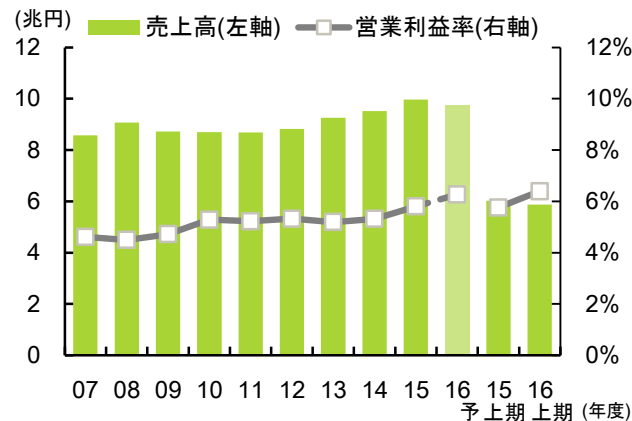
担当: 神道 佳奈子

図表1 国内向け製品出荷価格の動向
～値上げ一巡後、横這いで推移



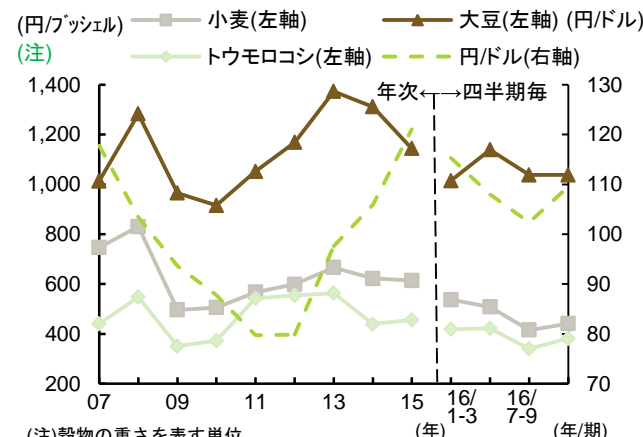
(注)2016年12月は速報値
出所: 日本銀行「企業物価指数」より弊社作成

図表3 大手食品メーカーの業績推移
～原材料安等を背景に増益見込み



(注)日経225採用の食品メーカー10社の合算業績(日本たばこ産業を除く)
出所: 各社決算資料より弊社作成

図表2 主要原材料価格・為替動向
～前年対比低めの水準で推移



(注)穀物の重さを表す単位
1ブッシェル当り大豆、小麦は約27.2kg、トウモロコシは約25.4kg。
出所: Bloomberg、「日本経済新聞社(クォーター日経商品情報)」日経商品情報より弊社作成

図表4 主な海外進出の動き

～新興国への進出、先進国でのブランド買収が続く

時期	企業名	内容
13/6月	日清製粉グループ本社	ベトナムに現地法人設立・生産工場建設
14/4月	サントリーホールディングス	米ビーム社買収(1兆6,500億円)
14/6月	ミツカンホールディングス	北米パスタソース事業買収(2,150億円)
15/8月	キリンホールディングス	ミャンマー南部のビール会社買収(697億円)
16/4月	アサヒグループホールディングス	西欧ビール会社買収(3,200億円)
16/7月	味の素	パキスタンに販売会社を設立
16/12月	アサヒグループホールディングス	東欧ビール会社買収(8,883億円)
17/2月	キリンホールディングス	ブラジル事業売却 ミャンマー北部のビール会社買収

出所: 各社プレスリリースより弊社作成



7. 電子部品・半導体



中国スマートフォン向け電子部品の生産調整懸念

中国スマートフォンメーカー向けを中心に、足元の電子部品需要は回復傾向で推移していますが、スマートフォン需要の伸び率が鈍化している中で在庫調整局面入りすることが懸念されており、電子部品の需要も2017年度上期中に再び縮小に転じる恐れがあります。

半導体市場は、NAND需給の改善によりプラスに転換

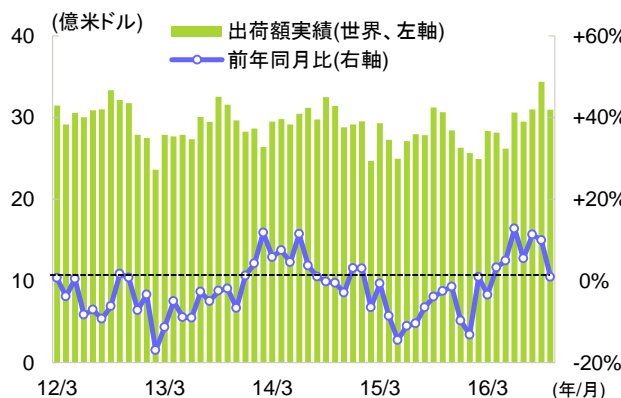
半導体市場は、全体としては電子部品市場と同様に、スマートフォンの動向に左右され、足元で若干改善傾向にあります。なかでも、NANDは、スマートフォンのメモリ容量の増加に加え、各社が3D製品の生産立ち上げに時間を要していることから、需給が改善しています。そのため、NANDの単価下落ペースは緩やかになっており、半導体出荷額の前年同月比の増加要因となっています。

各社は新たな事業分野の強化に注力

各社の業績は、スマートフォン向け需要の拡大に加え、円安影響もあり、2014年度までは増収増益が続いていました。但し、2015年度以降は、こうした需要拡大ペースの鈍化に加え、円高影響もあったことで、足元の収益性は低下しています。こうしたなか、各社はスマートフォン分野以外の事業領域の強化・新規参入を目的とした提携・M&A等に取組んでいます。

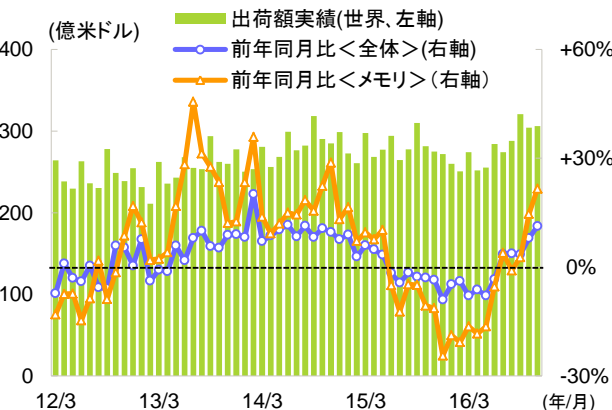
担当: 片上 慎也

図表1 電子部品市場動向(月次)
～中国スマートフォン向け電子部品の生産調整懸念



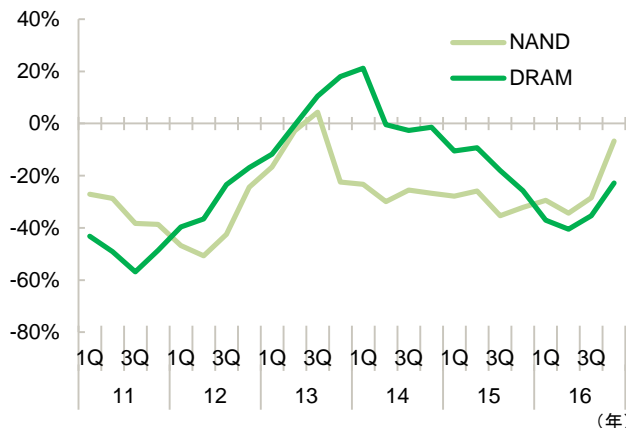
出所: JEITA「電子部品グローバル出荷統計」より弊社作成

図表2 半導体市場動向(月次)
～NAND市況の回復に伴い、プラスに転換



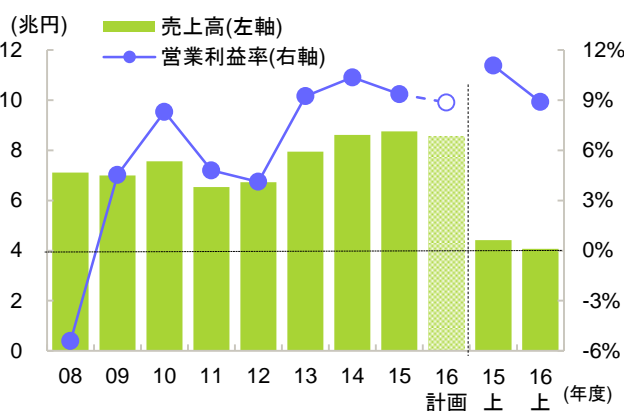
出所: WSTS

図表3 メモリ市況の前年同期比(四半期ベース)推移
～NANDの単価下落ペースは緩やか



出所: WSTS

図表4 主要企業の合算業績推移
～円高影響により足元収益力は低下



出所: 上場電子部品・半導体企業上位17社の有価証券報告書、決算短信より弊社作成



8. 家電



国内需要は底堅くアジアも堅調に推移、単価は薄型テレビで下落が継続

国内需要は白物家電の安定した買換え需要に加え、省エネ等高機能製品の販売好調もあり、底堅く推移している他、アジアも家電普及率上昇を背景に需要増が継続しています。但し、デジタルカメラは長期的に出荷台数減少が続くなか、熊本地震による部材調達難影響も相俟って、2016年4-11月は大幅マイナスとなった他、薄型テレビは販売単価下落に歯止めが掛からない等、製品ごとに濃淡がみられます。

先行きグローバル需要は拡大、但し、製品ごとの動向は区々

先行きについても、グローバルベースの需要増は見込まれますが、薄型テレビでの価格競争は続くとみられるなど、製品ごとの動向には留意を要します。

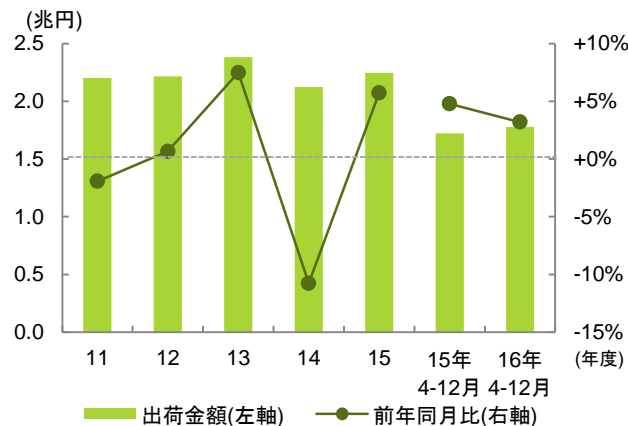
構造改革効果により上期は増益、今後はIoT^(注)への取り組み等にも注目

国内主要メーカーの2016年度上期の家電部門業績をみれば、採算改善に向けた高機能製品へのシフトや不採算地域での販売縮小等から営業増益となりました。これまで各社が進めてきた構造改革の効果により、ここ数年で損益は大幅な改善となりましたが、厳しい競争の継続は不可避とみられるだけに、一段の収益強化を図る上ではIoTへの対応や人工知能(AI)技術の活用等による高付加価値化に向けた取り組みも重要になると考えられます。

注：Internet of Thingsの略称

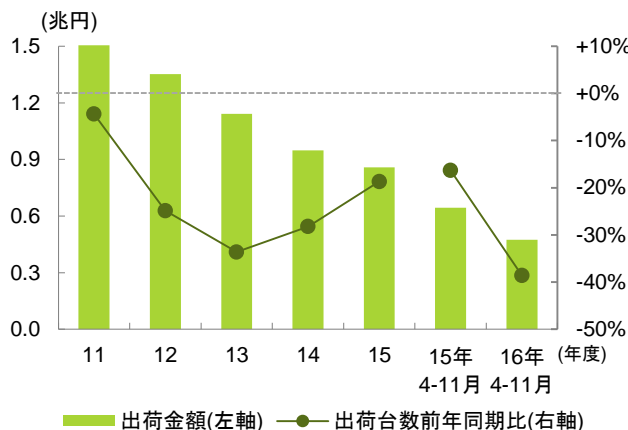
担当：糸井 寛貴

図表1 家庭用電気機器(白物家電)国内出荷金額
～安定した買換え需要に支えられ底堅く推移



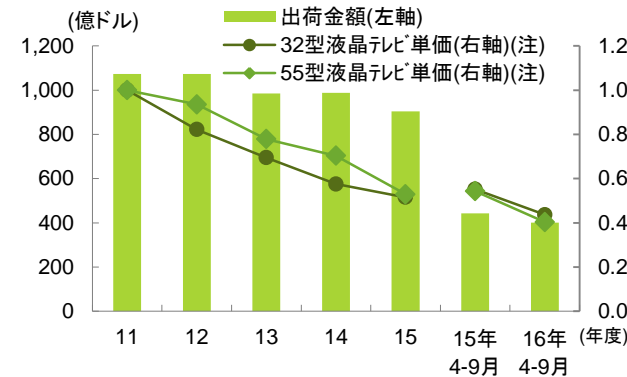
出所：日本電機工業会

図表3 デジタルカメラ出荷金額(海外生産含む)
～熊本地震影響もあり大幅に減少



出所：カメラ映像機器工業会

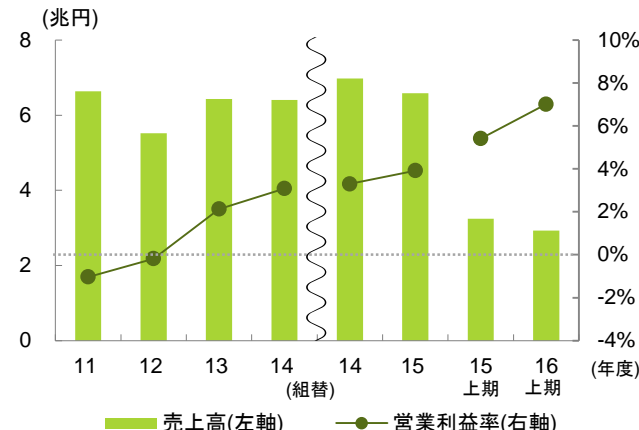
図表2 薄型テレビ世界出荷金額
～販売単価の下落に歯止めが掛からず



(注)2011年度単価を1.0として指数化
出所：IHSテクノロジー

(データはIHS Markit : TV Sets Market Tracker - Q1'17版に基づきます。当データご利用にあたり、詳細な規約はwww.technology. ihs.comをご覧ください。)

図表4 国内主要メーカー家電部門合算業績(注)
～高付加価値商品へのシフトが進み上期は増益



(注)セグメント変更により連続しない数値

出所：各社決算短信より弊社作成 (対象社：日立製作所、ソニー、パナソニック、三菱電機、シャープの家電部門)



9. 機械



産業機械・工作機械共に需要減少

2016年4～11月の国内機械需要は、前年の工作機械における政府の補助金施策や建設機械での規制導入前の駆け込み等の押し上げ効果が剥落した影響が大きく、前年同期比減少となりました。海外についても、アジアの経済減速影響でプラント向けを主体に産業機械需要が低迷した他、年度前半の円高進展に伴う円換算額の減少影響等もあり、前年同期比▲1割強の落ち込みとなりました。

今後は回復が期待されるが、地域によって濃淡が出ることも想定される

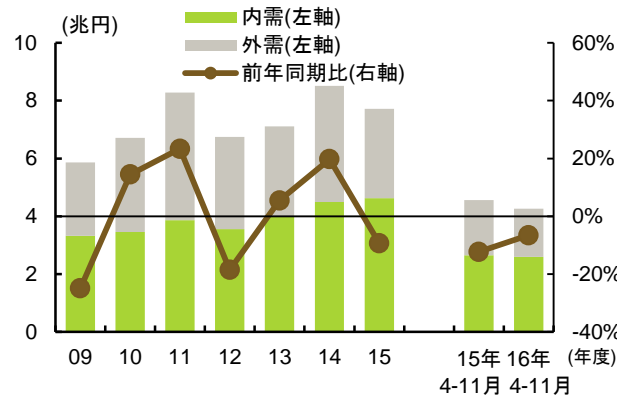
今後については、円安方向に転じたことで国内で輸出企業を主体に設備投資意欲の改善が見られつつある他、インフラ投資増加に伴う中国の建機需要回復や、米国での投資活発化も見込まれる等、全体では需要は緩やかな回復が期待されます。一方、保護主義の台頭を受けてユーザーがサプライチェーンを見直すことで、地域によっては投資が落ち込む可能性もあります。

需要減・円高影響により、第2四半期の主要メーカー合算業績は減益

2016年度第2四半期の主要メーカー各社の合算業績を見れば、需要減や円高進展による採算悪化等から、産業機械・工作機械共に営業利益は減益となりました。今後については需要回復や為替反転により業績は改善に向かうことが期待されます。

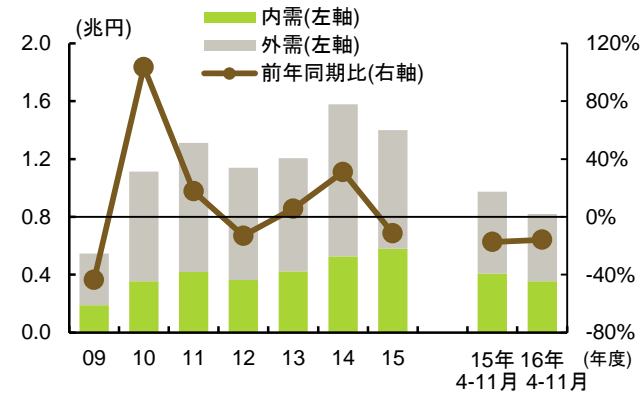
担当:長島 潤

図表1 産業機械需要
～アジアでプラント向け等が減少



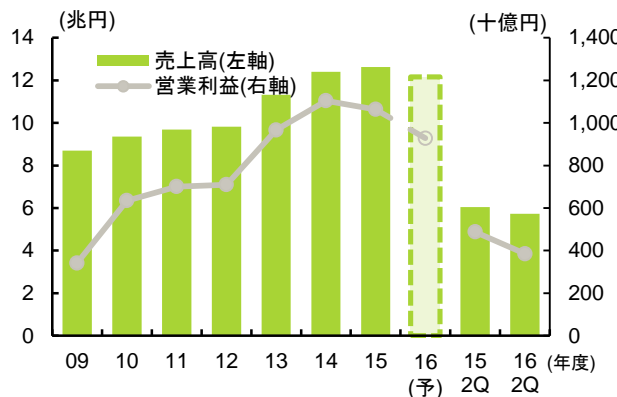
(注)産業機械受注額と建設機械出荷額の合計値
出所：日本産業機械工業会、日本建設機械工業会

図表2 工作機械需要
～国内で補助金効果が剥落、海外ではアジアを主体に低迷



出所：日本工作機械工業会

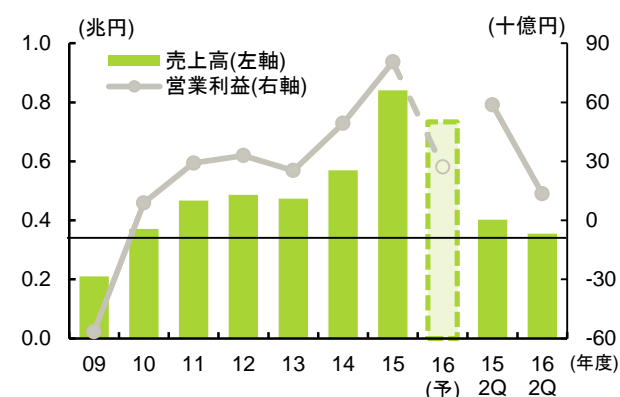
図表3 産業機械メーカー主要7社合算の連結業績
～需要減、円高影響により減収減益の見込み



(注)クボタは2015年度より決算期を3月から12月に変更。2015年度及び2016年度は1～12月の実績・予想数値

出所：各社有価証券報告書、決算短信、プレスリリース資料より弊行作成
主要7社：三菱重工業、コマツ、ダイキン工業、クボタ、IHI、日立建機、住友重機械工業

図表4 工作機械メーカー主要5社合算の連結業績
～需要減、円高影響により減収減益の見込み



(注)DMG森精機は2015年度より決算期を3月から12月に変更。2015年度及び2016年度は1～12月の実績・予想数値

出所：各社有価証券報告書、決算短信より弊行作成
主要5社：OKK、オークマ、ツガミ、DMG森精機、牧野フライス製作所



10. 自動車・自動車部品

17年度
上期見通し



中国・米国市場に支えられ、販売台数は増加

2016年の自動車販売台数は、国内では燃費不正問題等により軽自動車販売が振るわず、全体では前年同期比▲1.5%減の497万台となりました。一方海外では、中国の販売台数が購入税減税を追い風に2,803万台(同+13.9%増)、米国の販売台数も金利低下等を背景に1,747万台(同+0.5%増)と其々過去最高になったこと等から世界全体では9,000万台を超える(同+4~5%増)見込みです。

中国市場の伸長や欧州市場の回復により販売台数は引き続き増加

2017年については、国内では新車投入が一段落したこと等から前年比マイナスとなる可能性があります。世界全体では購入税減税が延長される中国や回復基調を辿る欧州等が下支えする形で市場は引き続き拡大する見通しです。

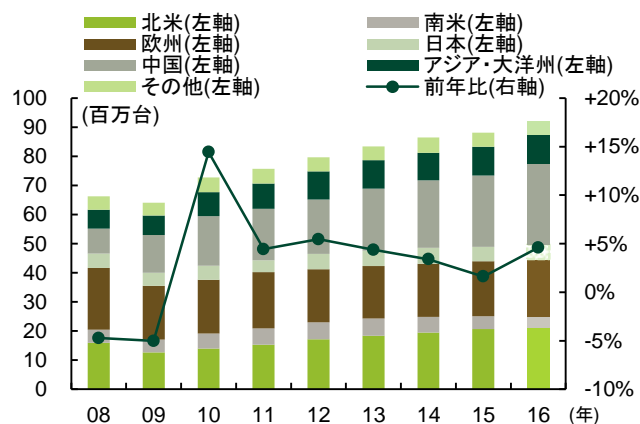
円高を主因に国内完成車メーカー・部品サプライヤーは減収減益

国内の完成車メーカーと部品サプライヤーの2016年度4~12月期決算は、北米を中心に生産・販売台数が増加しましたが、円高を主因に概ね前年同期比減収減益となりました。通期でもこうした傾向が続くと見られ、概ね減収減益となる見通しです。

担当: 牛尾 文登

図表1 世界地域別販売台数推移

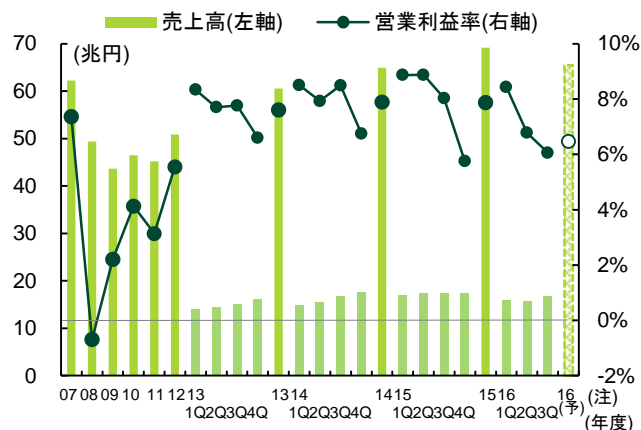
~好調な中国・堅調な米国市場が牽引



出所: IHS Automotive(17/4月)

図表3 国内完成車メーカー8社合算業績推移(連結)

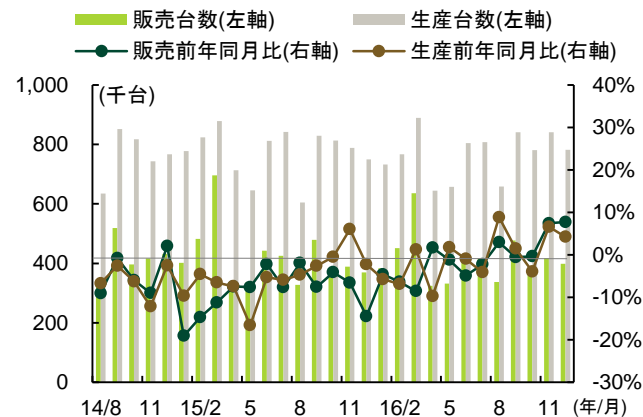
~販売台数増も円高を主因に減収減益見込



(注)2015年度より、本田技研工業はIFRSを採用
出所: 各社決算短信より弊行作成

図表2 国内月次生産・販売台数推移

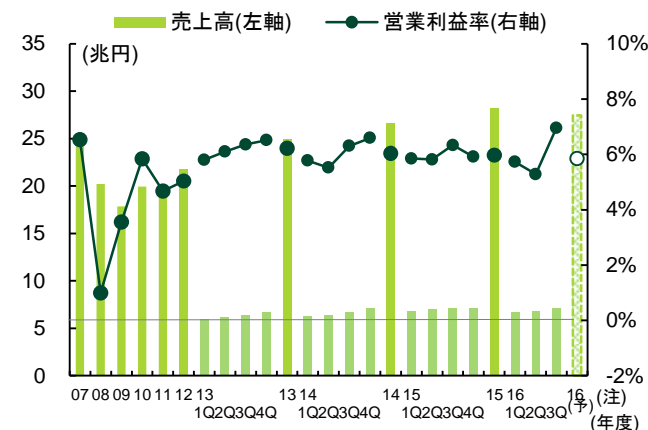
~燃費不正問題等で軽自動車販売が低調



出所: 日本自動車工業会、日本自動車販売協会連合会

図表4 主要上場サプライヤー合算業績推移(連結)

~完成車の増産あるも円高を主因に減収減益見込



(注)2015年度より、13社はIFRSを採用
出所: 各社決算短信より弊行作成 上場サプライヤーのうち、3月決算先75社を対象

1.1. 造船・プラント

造船
17年度
上期見通し



プラント
17年度
上期見通し



【造船】受注低迷。不採算船竣工増や海洋事業での損失で営業赤字拡大も

造船各社は2013～2014年上期に欧州船主等から大量に受注したことで、概ね2018年までの工事量を確保しています。もっとも、2016年は元々の船腹過剰に加え、中国経済減速等に伴う荷動き量の頭打ちや先行きの不透明感を背景に、受注量が前年比▲75.4%減と急減しました。一部で底値買い狙いの発注増が期待されていますが、引き続き荷動き量改善が見込み難いことから、受注量は今後も低迷するとみられます。

造船6社の2016年度業績は、不採算船の竣工増や海洋事業での損失計上等により前年度比増収ながら減益となり、営業赤字を見込む先もあります。

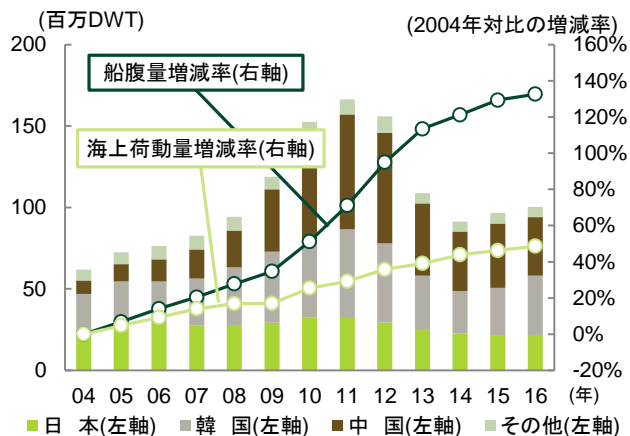
【プラント】受注高横ばい。大規模な追加コスト発生により大幅減益見込

ここ数年、日系各社は高い技術力を背景にLNGプラント等の受注を重ねてきましたが、2015年度は原油価格下落によるLNGのコスト競争力低下や発注者側の投資意欲減退、円高等から受注が落ち込みました。その後も市況に大きな変化はみられないことから、2016年度の受注高は前年度比横ばいとなる見通しです。

プラント專業3社の2016年度業績についてみれば、売上高は過去受注案件の消化により前年度並みとなりつつも、大口案件での大規模な追加コスト発生等により大幅減益になるとみられています。

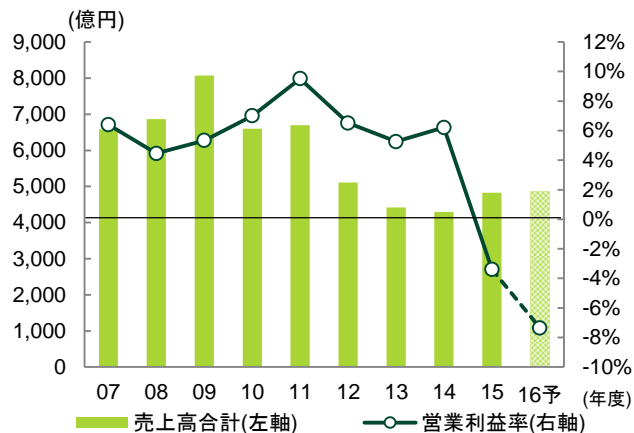
担当: 永田 大輔

図表1 世界の新造船竣工量と船舶需給の推移
～引き続き船腹過剰は解消されず



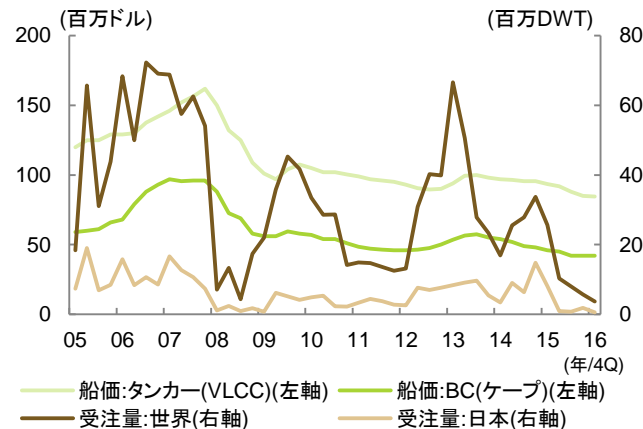
出所：日本造船工業会、Clarksons Research "Shipping Intelligence Network" より弊社作成

図表3 国内上場造船関連6社(注)の合算業績推移
～2016年度は営業赤字幅が拡大する見込み



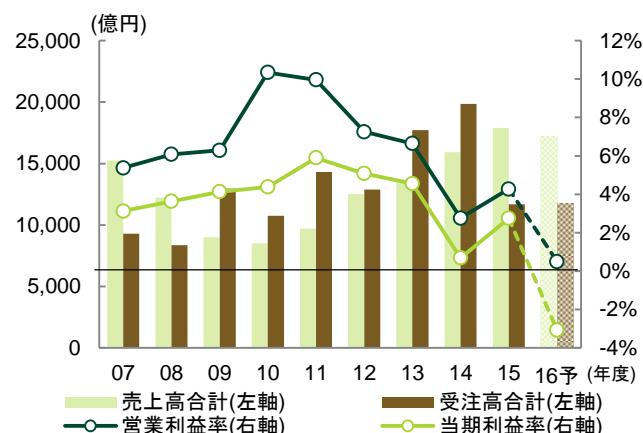
(注)三井造船、川崎重工業、住友重機械工業、サノヤスホールディングス、内海造船、名村造船所
出所：各社決算短信、補足資料より弊社作成

図表2 新造船契約船価、受注量(四半期)推移
～船価は底打ちが期待されるも見通しは不透明



出所：Clarksons Research "Shipping Intelligence Network" より弊社作成

図表4 プラント專業3社(注)の合算連結業績推移
～受注高横ばいも追加コスト発生で減益



(注)日揮、千代田化工建設、東洋エンジニアリング
出所：各社決算短信、補足資料より弊社作成

12. 通信

17年度
上期見通し



移動体通信の加入件数は増加基調、一方固定通信加入件数は頭打ち

移動体通信加入件数は携帯電話の普及が一巡した一方、通信機能を組み込んだ機器間の通信利用拡大やタブレット端末普及等により、引き続き増加基調にあります。但し、通信速度や端末等が均質化する中、主要事業者のARPU(注1)は徐々に同水準に落ち着きつつあります。一方、固定通信市場では、携帯電話の普及により固定電話の加入件数が減少傾向にあるほか、ブロードバンド加入件数も既に頭打ちとなっています。

設備投資は既に一巡、縮小へ

周波数の新規割当への対応やLTE化に向けた基地局増設等による積極的な設備投資は既に一巡しており、次世代通信規格5G(注2)に関する投資開始迄は、主要事業者の移動体通信関連投資は低調に推移するとみられます。

移動体通信は好調、コスト削減進む

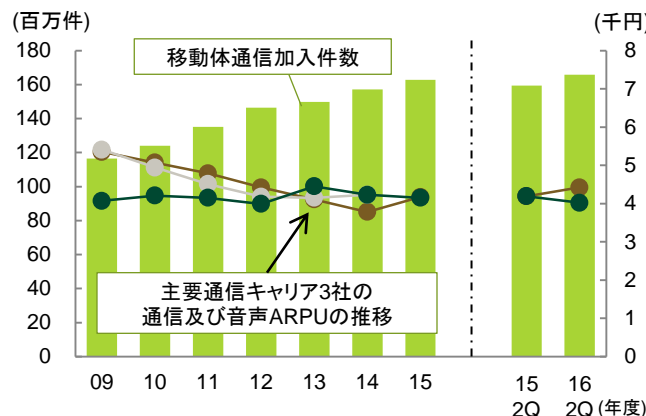
固定通信は弱含んで推移しているものの、移動体通信は加入件数の増加やコンテンツ配信等のサービス展開により好調に推移しており、主要事業者全体の売上高は横ばいとなっています。こうした中、損益面では、設備投資や販売関連コストの削減を進めることで、増益傾向となっています。

注1: 加入者一人あたりの月間使用料単価。

注2: 超高速、超低遅延、多数同時接続等の特徴を持つ次世代通信規格で、2020年の実現が目指されている。

担当: 岡田 悠佑

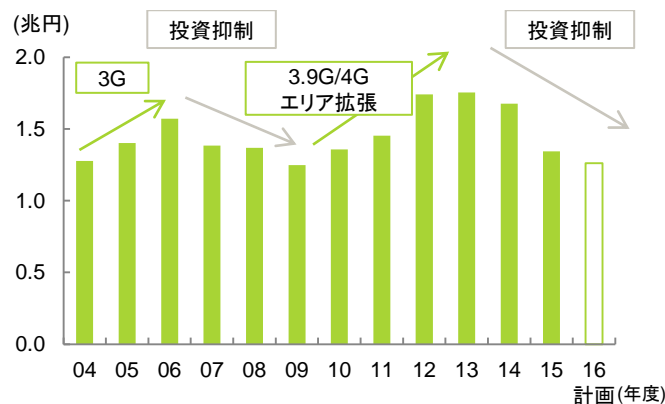
図表1 移動体通信累計加入件数・ARPU推移
～加入件数は引き続き増加基調、ARPUは同水準へ



(注)ARPUは各社開示ベース。2015年度以降は、算出方法を変更した事業者分を除く。

出所:各社決算短信、説明会資料、総務省資料より弊社作成

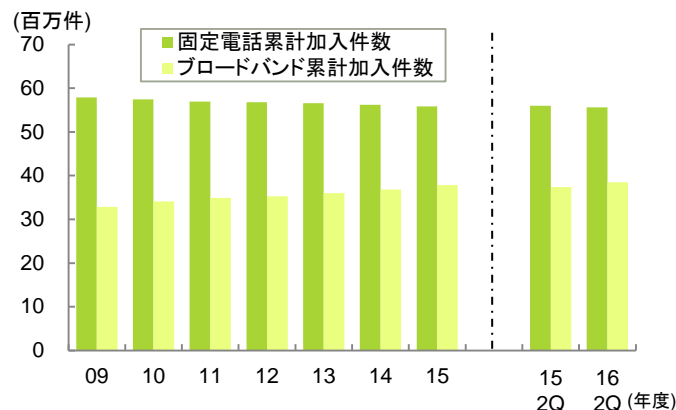
図表3 移動体通信関連設備投資動向
～設備投資は既に一巡、抑制基調へ



(注)主要3グループ合算

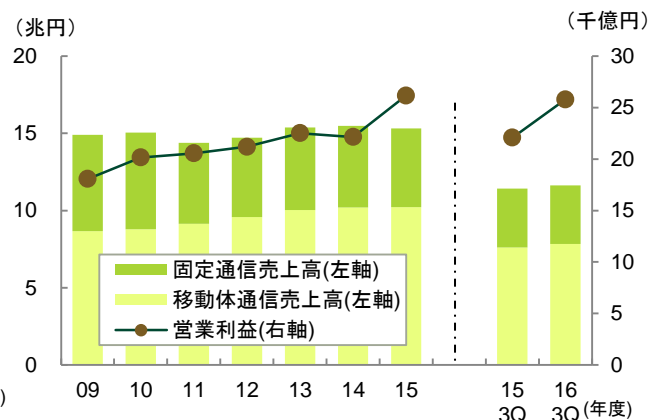
出所:各社有価証券報告書、決算説明会資料より弊社作成

図表2 固定通信累計加入件数
～固定電話は減少、ブロードバンドも頭打ち傾向



出所:総務省資料より弊社作成

図表4 通信事業者業績推移
～売上高は横ばいながら、コスト削減で増益基調



(注)主要3グループ合算

出所:各社決算短信、説明会資料より弊社作成





13. 海運 (外航)

2017年の供給量は全船種で高水準、市況本格回復は当面見込み難い

コンテナ船では、荷動きが前年を上回って推移していることに加え、各船社の供給量調整、海外大手船社の経営破綻に伴う供給減もあって、運賃は依然低水準ながらも持ち直してきています。ただし、今後も新造船竣工量が高水準で続くことから、本格的な回復は当面見込み難い状況です。

バルカーでは、主要資源輸入国の中国の輸入量が堅調に推移したことに加え、2016年は解撤が高水準で進んだことから需給が引き締まり、運賃は回復してきています。ただし、2017年に竣工予定の船舶が多数控えているだけに、更なる上昇は期待し難い状況です。

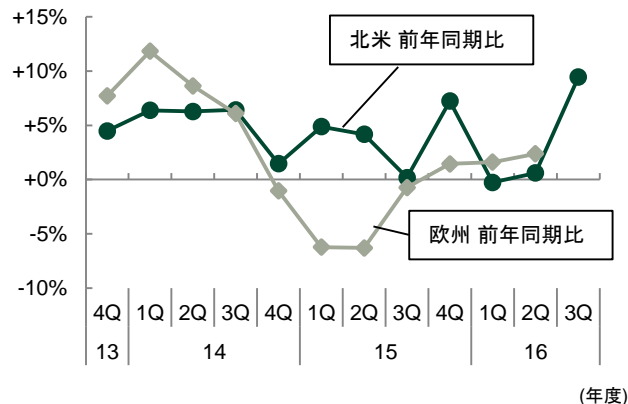
タンカーは、足元でこそ冬場に向けた輸送需要増加を受け運賃は急回復しているものの、今後は、季節要因の剥落に加え、新造船が多数竣工する見込みであることから、市況の悪化が想定されます。

邦船大手3社がコンテナ船部門を統合、グローバルベースでの再編にも注目

邦船大手3社は、市況低迷を背景に2016年度通期で合算経常利益▲390億円(前期比▲1,385億円)と大幅減益見通しの上、保有船舶の減損等で過去最大の当期損失を見込む先もあり、厳しい業況が続いています。こうした中、邦船大手3社はコンテナ船部門を統合(2018年4月サービス開始予定)、海外船社でも買収の動きがみられる等、再編への動向に注目が集まります。

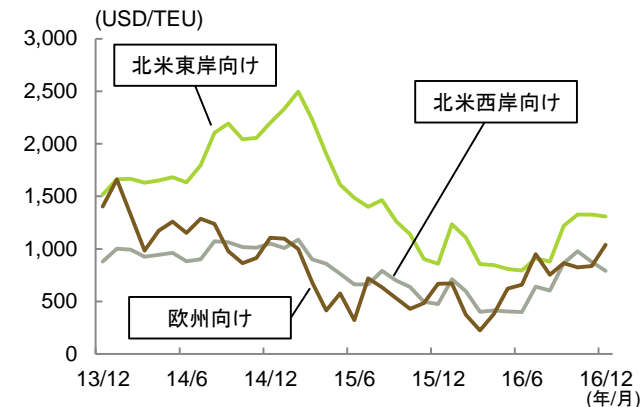
担当: 堀貴 哲平

図表1 アジア発コンテナ荷動き量の推移
～前年を超える水準で推移



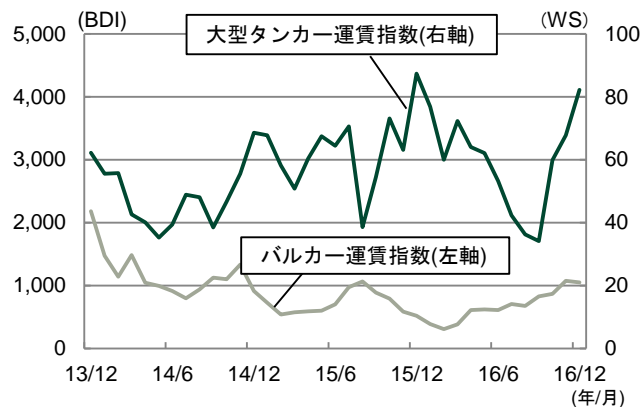
(注)2016年度第3四半期における欧州の荷動きは現時点で未公表
出所: 日本海事センター企画研究部作成資料より弊社作成

図表2 コンテナ船市況推移
～依然低水準ではあるが、大底は脱した恰好



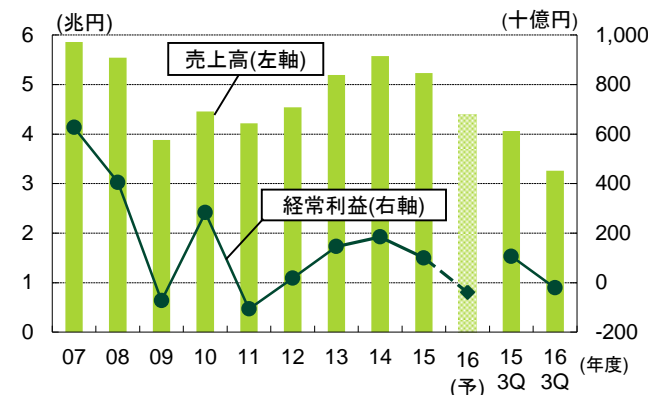
出所: Clarksons Research "Shipping Intelligence Network"より弊社作成

図表3 バルカー・タンカー運賃指標の推移
～バルカーは回復、タンカーは季節要因により上昇



出所: Clarksons Research "Shipping Intelligence Network"より弊社作成

図表4 大手海運会社3社合算の連結業績推移
～第3四半期累計実績、通期予想ともに経常赤字



出所: 日本郵船、商船三井、川崎汽船の決算短信より弊社作成



14. 陸運倉庫

荷動きは依然として弱含みで推移

2016年度の営業用自動車貨物輸送量は公共投資のピークアウト、企業の生産活動の伸び悩み等から小幅ながら5年連続での前年割れとなる見通しです。また足元の営業普通倉庫の貨物回転率は季節要因もあり改善傾向にあるものの、入出庫高自体は前年度対比弱含みで推移しています。

陸運：通期では人件費・備車費の増加等により減益見込み

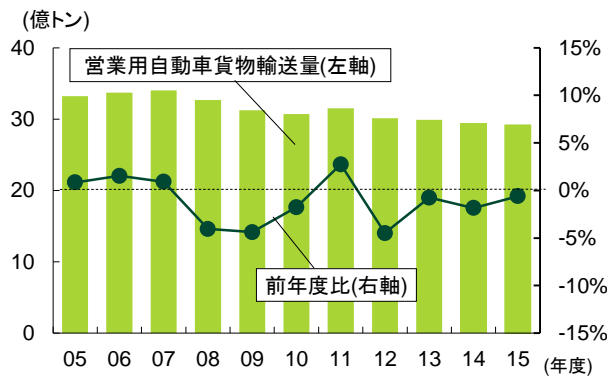
2016年度第2四半期の大手陸運4社の合算業績は、売上高は前年同期比ほぼ横ばいながら、燃料価格下落の恩恵を受けて小幅増益となりました。もっとも通期では、ドライバー不足に伴い人件費・備車費が増加することに加え、燃料価格下落効果も一巡すること等から減益となる見込みです。特に宅配便市場においては、ネット通販拡大に伴い取扱個数が増加していることから、労働需給逼迫が一段と深刻化しています。

倉庫：通期では売上、利益とも前期比ほぼ横ばいとなる見込み

2016年度第2四半期の大手倉庫5社の合算業績は、売上高は前年同期比横ばいで、経常利益についても前期高んだ為替差損の影響を除けばほぼ横ばいとなりました。また通期では、新施設の稼働等が寄与するものの、荷動きや市況の悪化に加え大型プロジェクトの遅延等もあり、売上高、経常利益ともにほぼ前期並みに止まる見通しです。

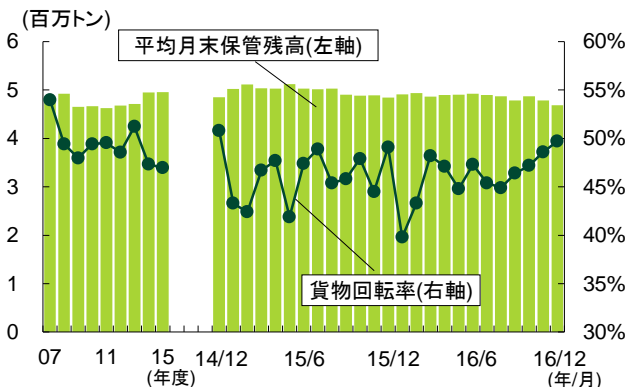
担当：岩崎 舞

図表1 営業用自動車貨物輸送量・前年度比推移
～産業空洞化を受けて貨物輸送量は減少傾向



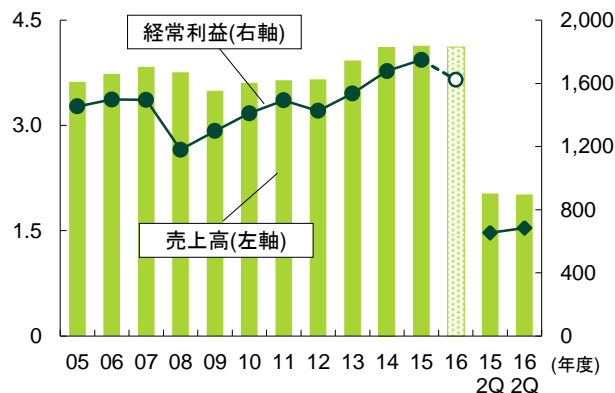
出所：国土交通省「自動車輸送統計」より弊社作成

図表2 倉庫平均月末保管残高・貨物回転率(注)推移
～季節要因により足元の貨物回転率は改善傾向



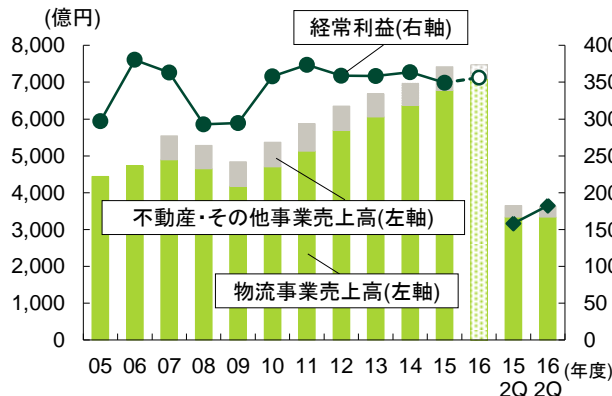
(注)貨物回転率=(入庫高+出庫高)/(前月末保管残高+当月末保管残高)×100
出所：国土交通省「営業普通倉庫の実績(主要21社)について」より弊社作成

図表3 大手陸運4社(注)合算の連結業績
～第2四半期は燃料価格下落により増益



(注)日本通運、ヤマトHD、セイノーHD、福山通運
出所：各社決算短信、補足資料より弊社作成

図表4 大手倉庫5社(注)合算の連結業績
～第2四半期は為替差損の減少で増益



(注)三菱倉庫、三井倉庫、住友倉庫、澁澤倉庫、日本トランスシティ
出所：各社決算短信、補足資料より弊社作成



15. 建設

17年度
上期見通し



受注高は官民ともに増加

2016年度第3四半期までの大手ゼネコン50社(国土交通省の区分)の受注高は、全体で前年同期比+4.7%の増加となりました。官公庁工事(同+13.4%)は東京五輪関係の競技場など大型案件が寄与したほか、民間工事(同+5.3%)では事務所や流通施設が牽引する恰好で需要は堅調に推移しています。

資材価格下落、労務費増加は継続

工事原価のうち、資材費については鋼材価格等の下落が続いている一方、技能労働者の不足から労務費の増加が続いており、建築着工単価は第2四半期以降再び前年同期比プラスに転じています。人手不足解消には時間を要するとみられるほか、第4四半期には鋼材価格も上昇に転じる見通しであることから、建築着工単価は当面上昇基調で推移するとみられます。

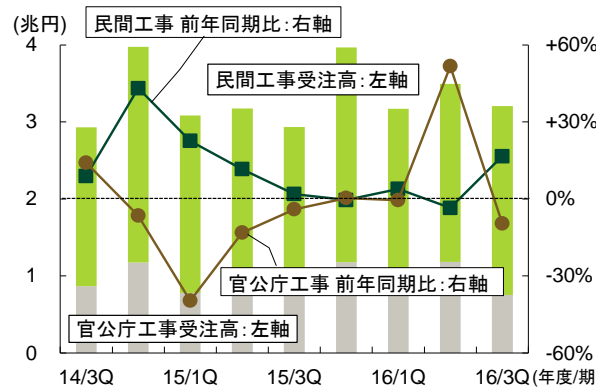
第2四半期は大手を中心に増益

2016年度第2四半期の大手・準大手16社、中堅24社の実績をみれば、引き続き旺盛な需要を背景に価格転嫁が受け入れられやすい状況が続き、特に大手ゼネコンでは大型案件主体に想定対比採算改善が進んだことから、前年同期比大幅な増益となりました。

もっとも通期では、労務費を中心に建設コストの増加が懸念される中、中堅ゼネコンを中心に採算悪化を見込む先が多くなっています。

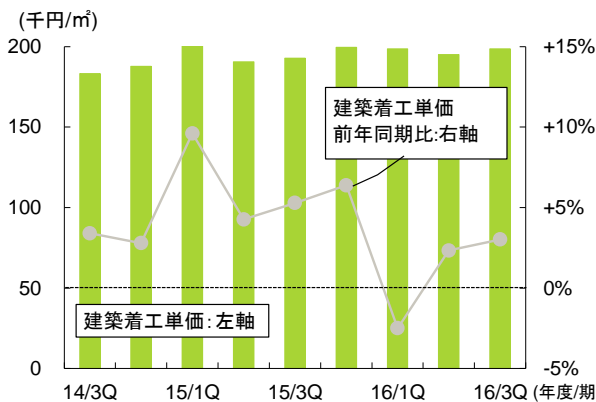
担当:永井 悠紀

図表1 ゼネコン上位50社官民別受注高
～第3四半期までの累計は官民共に増加



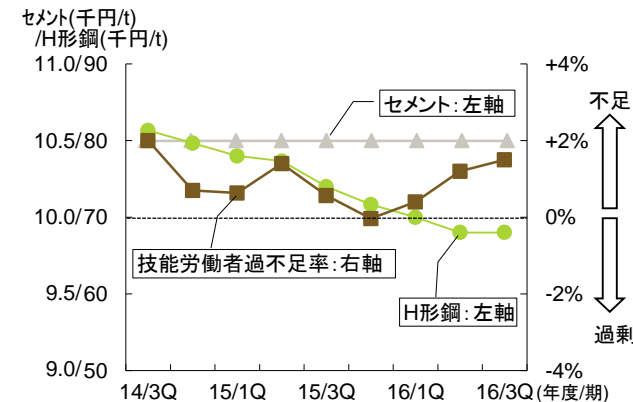
出所: 国土交通省「建設工事受注動態統計調査(大手50社)」より弊社作成

図表3 建築着工単価
～労働力不足の影響等から前年同期比プラス



出所: 国土交通省「建築施工統計」より弊社作成

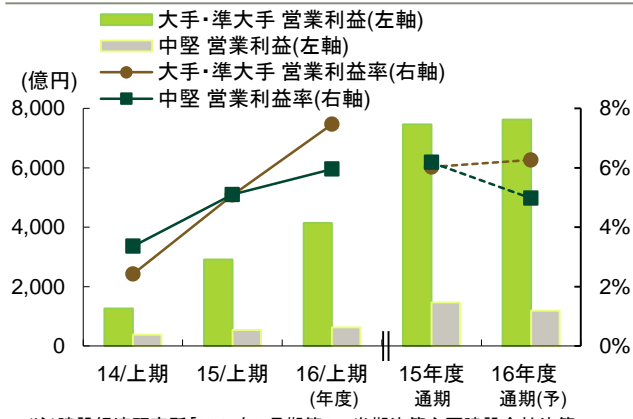
図表2 主要建設資材価格、技能労働者過不足率(注)
～資材価格下落、労働者不足のトレンドは継続



(注)過不足率=(確保したかったが出来なかった労働者数-確保したが過剰となった労働者数)/(確保している労働者数+確保したかったが出来なかった労働者数)×100

出所: 一般財団法人経済調査会「月刊積算資料」、建設物価調査会「月刊建設物価」、国土交通省「建設労働需給調査」より弊社作成

図表4 大手・準大手16社、中堅24社の連結営業利益・同率
～旺盛な需要に支えられ、第2四半期は増益



(注)建設経済研究所「2017年3月期第2四半期決算主要建設会社決算分析」にて独自に抽出した直近3期(2013/3～2015/3期)の平均連結売上高上位40社を以下の通り区分
大手・準大手16社:2,000億円超 中堅24社:2,000億円以下
出所: 各社決算短信より弊社作成



16. 不動産

17年度
上期見通し



貸家需要で住宅着工戸数は増加、マンション需要は価格高止まりで低調

2016年度第3四半期までの住宅着工戸数は、相続税対策を背景とした貸家需要(前年同期比+11.8%)が引き続き旺盛に推移したことを主因に、全体でも75.1万戸(同+6.6%)と増加しました。マンション販売動向については、販売価格の高止まりが続く中で消費者の需要は弱含みで推移しており、供給戸数は首都圏では29.3千戸(同▲7.5%)とマイナス、近畿圏は14.0千戸(同+2.2%)とほぼ横ばいで推移しました。

空室率は低下が続く中、賃料は東京都心は上昇、その他エリアは横ばい

2016年第3四半期のオフィスビル賃貸市場は、東京都心5区では堅調な需要を背景に空室率は3.7%(前年同期比▲0.5%p)と低下し、賃料も18,484円/月坪(同+837円)と上昇しました。大阪主要6地区では、空室率は5.4%(同▲2.2%p)と低下が続いている一方、賃料は11,056円/月坪(同▲61円)といまだ上昇には至っていません。

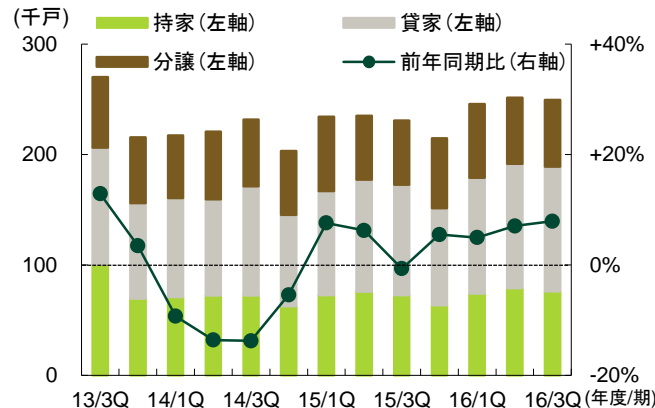
2016年度は各社増収増益の見込み

2016年度通期での大手総合不動産3社の合算業績は、賃貸事業で前期竣工の新規物件が通期寄与するほか、既存物件でも空室率及び賃料の改善が進んでいることから増収増益の見通しで、3社中2社は過去最高益となる見込みです。またハウスメーカー大手2社も旺盛な貸家需要を背景に業績は好調に推移しており、2社ともに増収増益で過去最高益となる見通しです。

担当: 永井 悠紀

図表1 全国住宅着工戸数

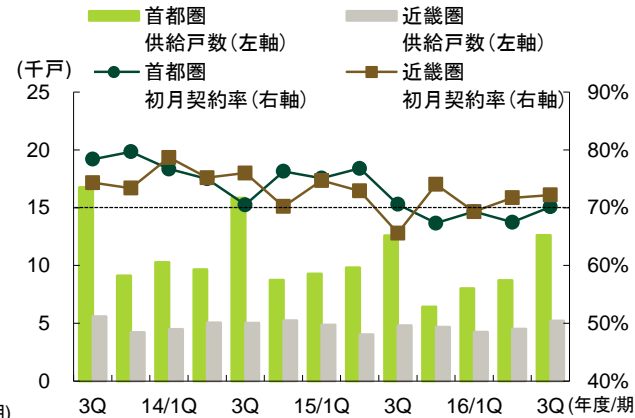
～旺盛な貸家需要に支えられ全体では増加



出所: 国土交通省資料より弊社作成

図表2 首都圏・近畿圏マンション販売動向

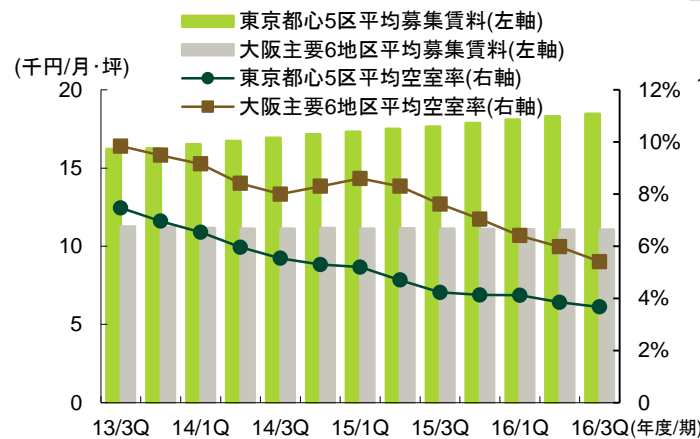
～販売価格の高止まりで需要は伸び悩み



出所: 不動産経済研究所資料より弊社作成

図表3 オフィスビル募集賃料・空室率(注)

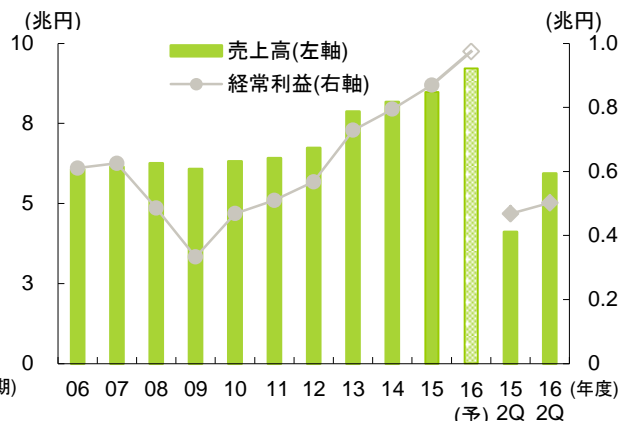
～空室率は引続き低下、都心では賃料も上昇



(注)空室率は各期間の最終月の数値
出所: 三鬼商事資料より弊社作成

図表4 不動産大手5社(注) 合算業績

～各社とも通期で増収増益を見込む



(注)三井不動産、三菱地所、住友不動産、積水ハウス、大和ハウス工業
出所: 各社決算短信より弊社作成



17. アパレル



2016年の衣料品販売は、天候不順・消費マインドの低迷から前年より悪化

2016年通年の衣料品販売(百貨店・スーパー<ショッピングセンター含む>既存店売上高前年同月比)実績をみれば、夏~秋にかけての天候不順や、株価下落などによる消費マインドの冷え込みを受け、百貨店は▲5.8%、スーパーは▲5.2%と前年からさらに減収幅が拡がりました。

リアル店舗からネットへのチャンネルシフトが進行、アパレル各社の対応も加速

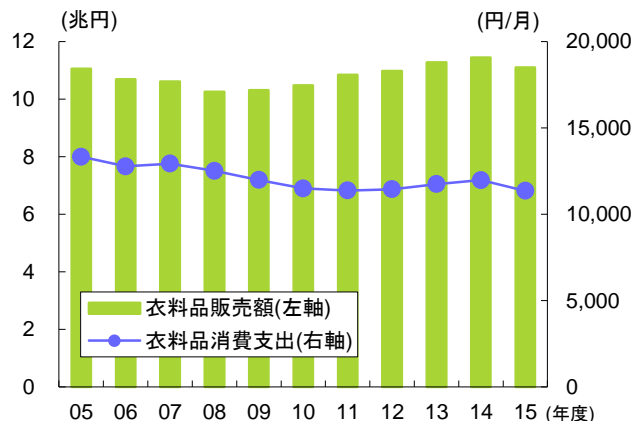
店舗販売の低迷が続く一方で、ネット通販に関しては、衣料品専門モールやアパレル各社が運営するサイトを通じて、販売が拡大傾向にあります。アパレル各社では需要取り込みに向け、通販サイトの利便性向上や在庫管理手法の改善などに取り組んでおり、チャンネルシフトの加速化が予想されます。

アパレル企業業績:需要が低迷する中で、事業戦略の巧拙により明暗

大手アパレル・専門店の2016年度業績は、低価格帯商品を軸に客数を伸ばし、出店数を増やすことで増収増益を計画している企業があるほか、不採算店舗の閉鎖などコスト削減に重点を置くことで売上は落としつつも利益改善を企図している企業もあります。しかしながら、これらの中には、販売低迷を受けて、業績の下方修正を余儀なくされている企業も見られており、厳しい事業環境下における各社の今後の対応が注目されます。

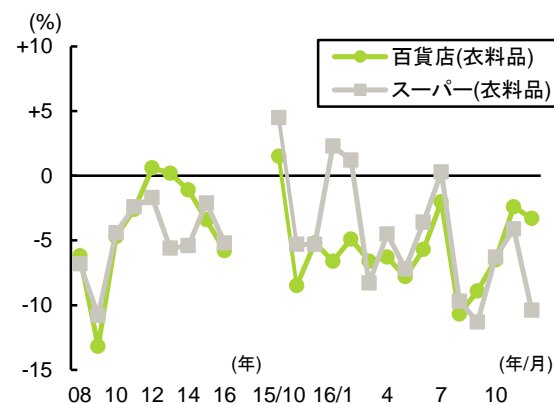
担当:大塚 輝臣

図表1 衣料品小売市場推移
~衣料品への支出は減少傾向



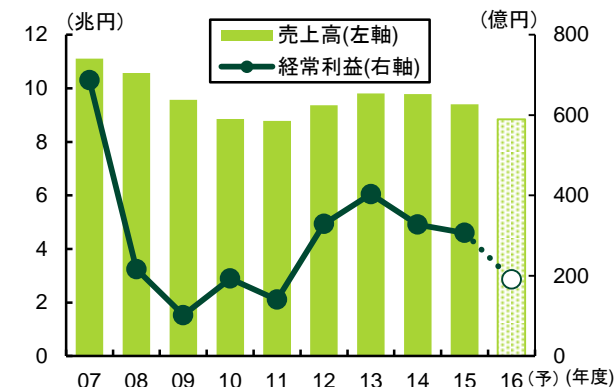
出所: 衣料品販売額は経済産業省「商業動態統計」の「織物・衣服・身の回り品小売業」、衣料品消費支出は総務省「家計調査(二人以上の世帯)」の「被服及び履物」の月間消費支出より弊社作成

図表2 販売チャネル別既存店売上高伸び率
~百貨店・スーパーとも前年割れが続く



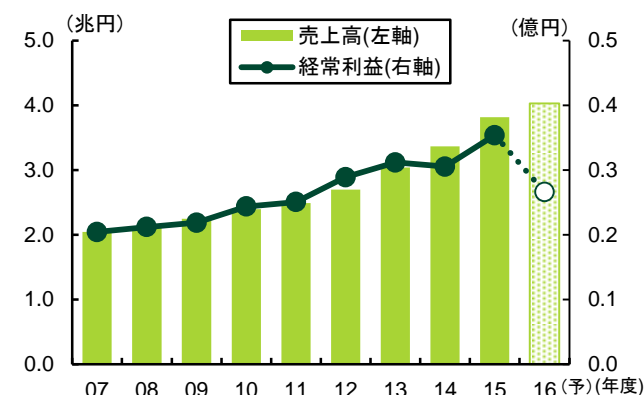
出所: 日本百貨店協会、日本チェーンストア協会

図表3 アパレルメーカー合算業績推移
~不採算店撤退を加速、収益力向上を企図



出所: 各社決算短信、プレスリリースより弊社作成
合算先は上場且つ連結売上500億円以上の企業
(オワードHD、レナコ、三陽商会、TSIHD、コロンHD、ゲンセ)

図表4 専門店合算業績推移
~増収計画ながら採算低下となっている企業も



出所: 各社決算短信、プレスリリースより弊社作成
合算先は上場且つ連結売上500億円以上の企業(ファーストリテイリング、しまむら、青山商事、良品計画、AOKIHD、アゲスア、西松屋フェン、マイトアローズ、バルグループHD、ライオン、ハニーズ、コカ、はるやまHD)





18. 百貨店・スーパー

節約志向根強く、供給過剰続く

消費マインドを示す消費者態度指数は、雇用環境の改善が続く中で、2016年夏場以降の生鮮高騰による落ち込みから持ち直したものの依然低調で、節約志向の根強さが伺えます。供給面では、GMS等が不採算店舗の閉鎖を進めているものの、コンビニやドラッグストアの積極出店やEコマースの台頭もあって、業界全体でのオーバーストア状態は解消されておらず業態を超えた競争が激化しています。

百貨店: 減収減益を見込む先が多い

2016年12月の既存店売上高は、節約志向が根強い中、国内中間層の消費は依然力強さに欠け衣料品等が伸び悩んだ他、インバウンド需要も中国における関税引き上げもあって高額品中心に振るわず前年割れとなりました。百貨店大手13社合算の2016年業績予想は、足元の厳しい業況を踏まえ下方修正が相次ぎ減収減益を見込んでいます。

スーパー: 人件費増ながら利益維持

2016年12月の既存店売上高は、生鮮高騰に一服感が見られた中、生活用品・不要不急品で低価格品へのシフトや買い控えの動きが強まり前年割れとなりました。食品スーパー大手32社合算の2016年業績予想は、新規出店効果により増収を見込むものの、人手不足に伴う時給上昇や社会保険料適用範囲拡大による人件費増等から、経常利益は前期並みに止まる見通しです。

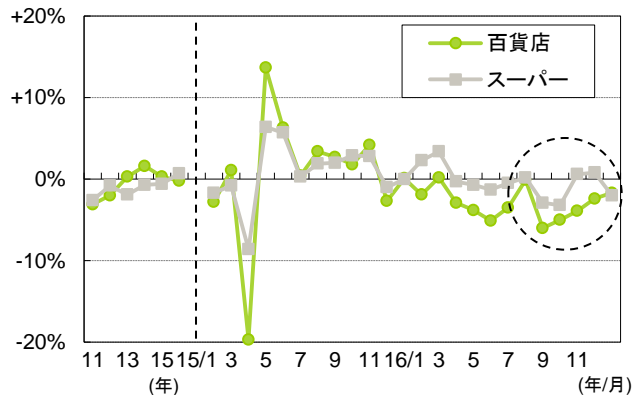
担当: 北野 恵梨奈

図表1 消費者態度指数(善し悪しの判断目安は50)
～生鮮高騰の落ち込みから持ち直すも依然低調



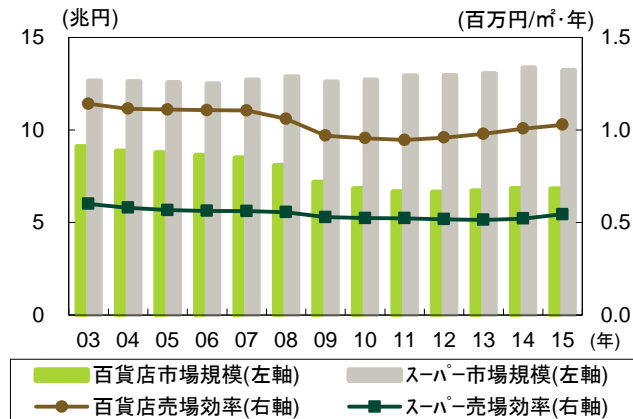
(注) 2013年4月調査より調査方法等を変更したため数値は不連続
出所: 内閣府「消費動向調査」より弊社作成

図表3 百貨店・スーパーの既存店売上高前年比推移
～百貨店の苦戦が長期化



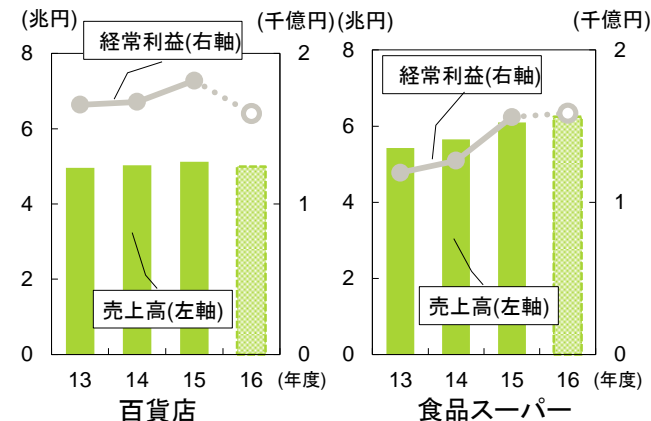
出所: 日本百貨店協会、日本チェーンストア協会

図表2 百貨店・スーパーの市場規模・売場効率推移
～業態を超えた競争が激しく市場規模は伸び悩む



出所: 経済産業省「商業販売統計」より弊社作成

図表4 百貨店・スーパー各社の売上高・経常利益推移
～スーパーは堅調ながら、百貨店は減収減益を見込む



(注) 百貨店は全上場企業13社、食品スーパーは上場企業のうち売上高上位32社の合算数字より弊社作成
出所: 各社有価証券報告書、決算短信より弊社作成



19. 外食



節約志向が再び強まり、市場は頭打ち

外食産業市場規模は、景況感の改善や、食の安全性に対する消費者意識の高まり等からここ数年は品質に拘った高単価商品が人気を博してきましたが、足元では、節約志向が再び強まり、需要は減退局面に入っています。今後も人口減が続く中で、当面は世帯所得の伸びも限定的となる可能性が高く、市場は緩やかに縮小していくとみられます。また倒産件数は、減少傾向にはあるものの、他業界比高水準で、厳しい環境が続いています。

低価格メニューが奏効、居酒屋は苦戦

2016年12月の業態別既存店売上高は、外食需要が減退局面に入中、低価格ニーズやちょい飲み需要の取り込みを狙った値頃感のあるメニュー開発が奏効し、ファーストフード及びファミレス業態で前年を上回りました。一方、居酒屋業態では、客離れが進む総合業態を低価格専門店に転換する等によりテコ入れを図っているものの前年割れが続いています。

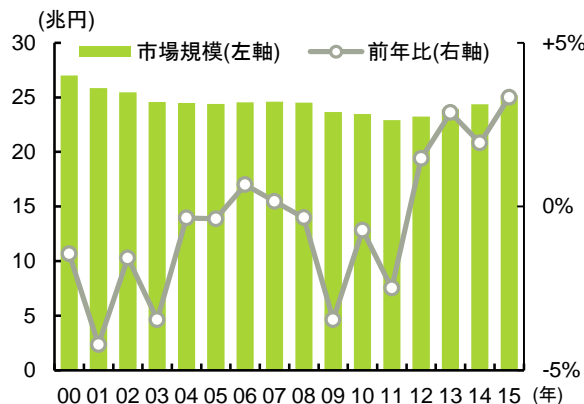
増収増益を見込むも楽観視はし難い

外食大手10社合算の2016年度連結業績予想をみれば、新規出店の加速や業態集約に取り組み増収増益を見込んでいます。こうした中、プレミアムフライデーを契機とした需要喚起が期待されるものの、円安進展に伴う原価高騰に加え、人手不足に伴い営業時間の見直しに迫られる先もある等、収益改善は容易でなく、楽観視はし難い状況にあります。

担当: 岡 慎一郎

図表1 外食産業の市場規模推移

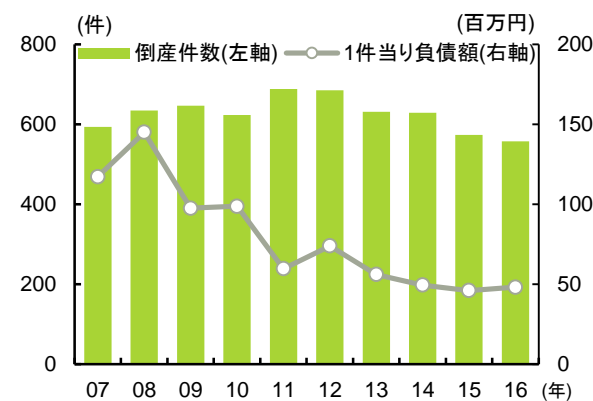
～節約志向が再び強まる中で、市場は頭打ち



出所：外食産業総合調査研究センターより弊社作成

図表2 外食産業の倒産動向

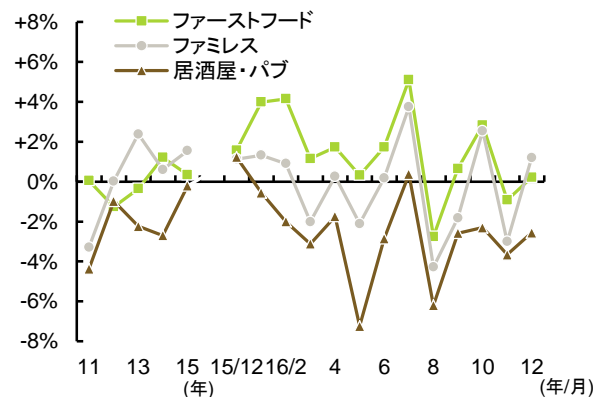
～減少傾向にあるものの、引き続き高水準



出所：帝国データバンクより弊社作成

図表3 外食チェーン業態別既存店売上高前期比推移

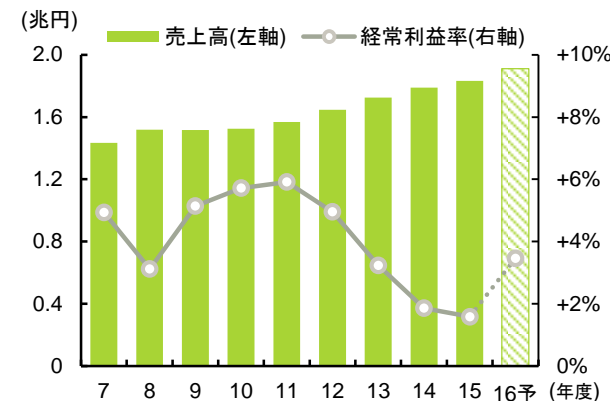
～前年割れとなる業態が多く、減速傾向で推移



出所：【年ベース】日本フードサービス協会より弊社作成
【月ベース】主要チェーンのプレスリリースより弊社作成

図表4 上場大手10社合算売上高・経常利益率推移

～収益改善は容易ではなく、楽観視し難い状況



出所：各社有価証券報告書・決算短信より弊社作成
(対象社：ゼンショーHD、コウビルド、日本マクドナルドHD、吉野家HD、ロイヤルHD、ワタミ、ドトール・日比HD、サイゼリヤ、くらコボレーション、トリドール)



20. レジャー(旅行・ホテル)

17年度
上期見通し



旅行:国内旅行需要は一巡、海外は欧州の落ち込みを主因に低迷

主要旅行業者の取扱実績のうち、国内旅行については、景気回復を背景として首都圏、関西圏方面を中心に増加傾向にありましたが、足元ではその影響が一巡したほか、2016年4月に発生した熊本地震で九州方面の客足が遠のいた影響もあり、前年同月比でマイナスに転じています。

一方、海外旅行は、アジア方面が堅調に推移している反面、高単価の欧州方面がテロ事件の余波で大きく落ち込んでいるため、全体でも前年同月を下回って低水準で推移しています。

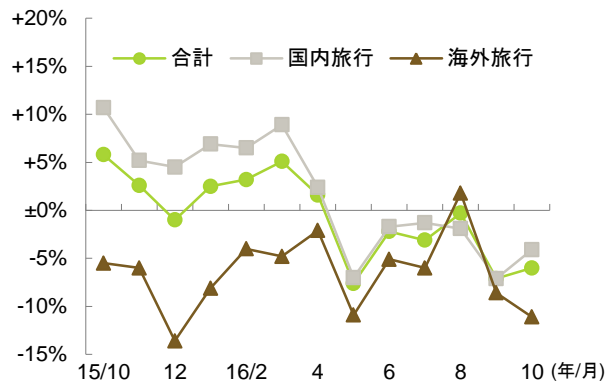
ホテル:稼働率・単価上昇は一服、容積率緩和でホテル開発はさらに加速

全国のホテル平均客室稼働率は、訪日外国人客の需要拡大等から高水準で推移しています。但し、東京、大阪などの都市部では、2015年時点ですでに稼働率が9割内外に達していたなかで、2016年以降は内需の減少もあって前年同月比マイナスとなっており、高稼働を背景に上昇してきた客室単価についても落ち着きつつあります。

供給面では、インバウンド需要のさらなる拡大を見越したホテルの新規開設が増加していますが、政府が宿泊施設整備を目的とした容積率緩和制度を創設したことにより、こうした動きがさらに活発化するとみられます。

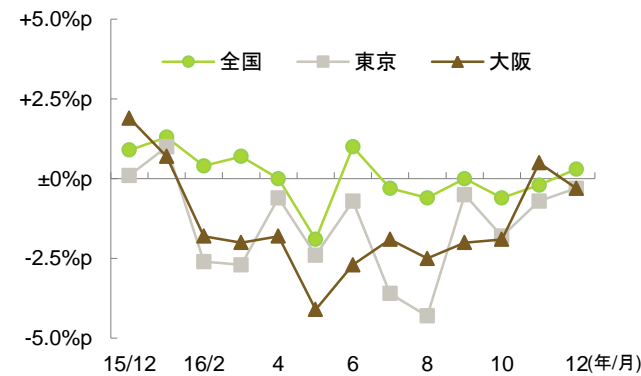
担当: 駒田 啓人

図表1 主要旅行業者の旅行取扱高推移(前年同月比)
～足元で国内旅行需要は一巡、海外は低迷



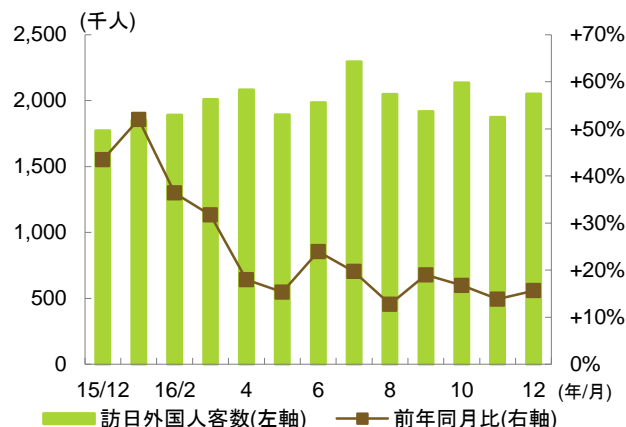
出所: 国土交通省

図表2 ホテル平均客室稼働率の推移(前年同月比)
～高稼働続くも上昇は一服



出所: ㈱オータパブリケーションズ「週刊ホテルレストラン」より弊社作成

図表3 訪日外国人客数の推移
～伸び率鈍化も増加が続く



(注)2016年11月、12月は日本政府観光局の推計値
出所: 日本政府観光局

図表4 2016年12月以降のホテル開業予定について
～都市部中心に新規開業活発化

(単位: 室)

	全国	ウチ関東	ウチ近畿	ウチ東海・中部
2017年	30,826	8,969	6,745	5,137
2018年	18,002	7,935	2,370	781
2019年	10,315	6,240	1,487	193
2020年～	4,527	1,478	272	0
未定	6,892	616	654	1,361
計	70,562	25,238	11,528	7,472

(注)2016年12月1日時点の開業予定であり、現在開業済みのものを含む
(2017年には2016年12月の開業予定を含む)

出所: ㈱オータパブリケーションズ「週刊ホテルレストラン」より弊社作成



21. 電力



販売電力量は前年同期比増加

2016年度第2四半期の国内販売電力量は、関東、関西地域を中心に気温が例年対比高めに推移したこと等から、前年同期比+2.1% (大口向け+2.3%、小口向け+1.7%)増加しました。

小売全面自由化の進捗ペースはやや加速、夏場の営業攻勢が背景

2016年度第2四半期の新電力(注)の販売電力量シェアは7.9% (大口向け11.0%、小口向け2.1%)と第1四半期対比+1.7%P上昇しました。電気料金が嵩みがちな夏場に、新電力各社が安価な料金を提示するなど一段の攻勢をかけたこともあり、小口向けでも徐々に切替えが進んでいます。

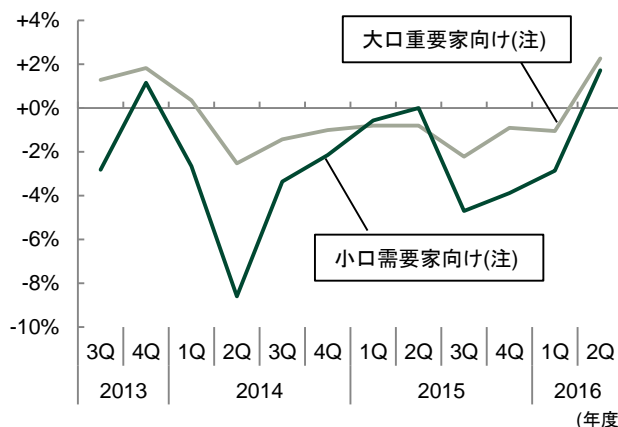
2016年度の大手電力10社の業績は一応の水準で着地見込み

大手電力会社10社の2016年度第3四半期累計合算経常利益は8,999億円(同▲2,097億円)。燃料費調整制度に伴う期ズレ影響額が小さくなったこと等から前年同期比減益となったものの、一部原発の再稼働や値上げのフル寄与による損益改善効果から、既往実績に照らして一応の水準は維持しています。ただし、依然として多くの原発の再稼働時期が不透明であることに加え、小売全面自由化に伴って新電力との競合環境が激化していること等から、業績については引き続き楽観視し難い状況です。

注：小売電気事業を手掛ける事業者のうち、大手電力会社10社を除く事業者を指す。

担当：堀貴 哲平

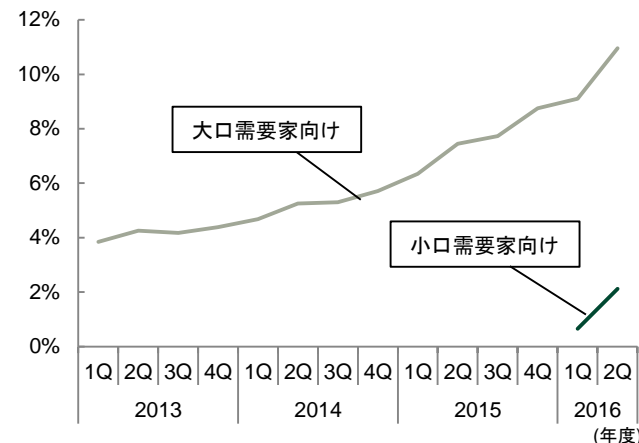
図表1 国内販売電力量の推移(前年同期比)
～第2四半期の需要は前年同期比増加



(注)大口：主に産業用・業務用 小口：主に家庭用

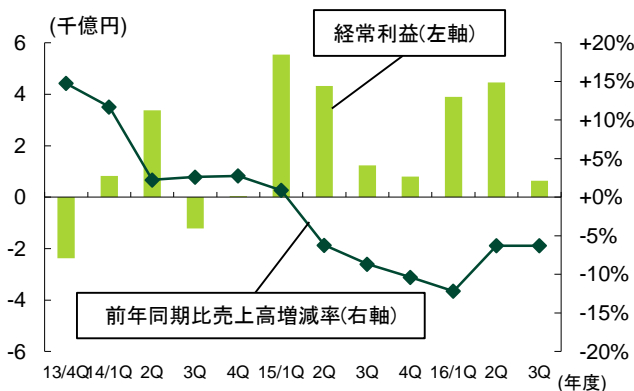
出所：経済産業省資源エネルギー庁電力調査統計より弊社作成

図表2 小売電気事業者の販売電力量シェア推移
～切替えは徐々に進展



出所：経済産業省資源エネルギー庁電力調査統計より弊社作成

図表3 大手電力会社10社の合算業績推移
～2016年度第3四半期は期ズレ影響で減益



出所：各社決算短信より弊社作成

図表4 原発再稼働を巡る足元の動向
～玄海原発が安全審査に合格

時期	対象原発	保有電力会社	概要
2017/1/5	柏崎刈羽	東京電力	東京電力HD会長、社長が新潟県知事と初会談。
2017/1/10	大飯3、4号機	関西電力	規制委員会が、当原発の安全審査の主要な議論を終了。
2017/1/18	玄海3、4号機	九州電力	規制委員会が安全審査の合格を決定。再稼働に向けて、地元の同意を残す。

出所：各社プレスリリースより弊社作成



22. 情報サービス



企業のIT活用の多様化やセキュリティ対策の需要の高まり等から市場は堅調に推移

国内情報サービス市場は、企業業績改善に伴う製造業等からの需要回復に加えて、金融機関のシステム統合案件等の大型案件が本格化していたことにより順調に成長してきました。前年に大型案件がピークアウトした影響で成長率が鈍化した一方で、企業のIT活用の多様化や、政府の新経済対策でも挙げられたサイバーセキュリティ対策の強化等、新規需要もみられ、市場は堅調に推移しています。

需給ひっ迫が継続するなか、各社選別受注等の取組により収益性は向上

国内市場の今後の大幅な成長は見込み難く、需要が堅調に推移する中でも各社は人員増強等に消極的であるため、需給のひっ迫は続いています。斯かる状況下、各社は案件の選別受注、不採算案件の削減等の取組に注力しており、収益性は向上しています。

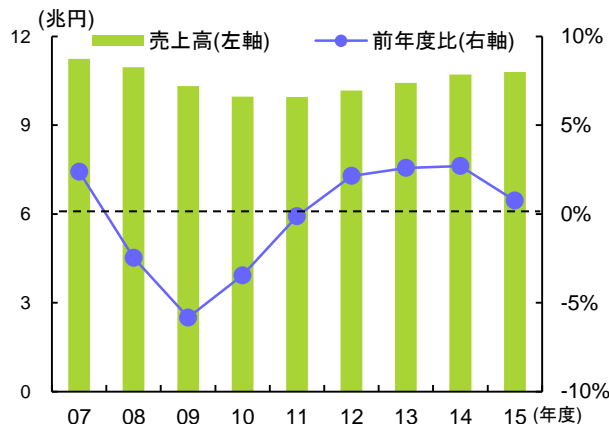
各社は売上高・収益性向上に向けて、IoT^(注)関連ビジネス等に注力

大手各社は、事業拡大に向けて、提携・買収等によるIoT関連の総合的なITソリューションの提供等、成長が見込まれる分野への取組に注力しています。

注：Internet of Thingsの略称。様々なモノがインターネットで繋がり情報をやり取りする仕組み。

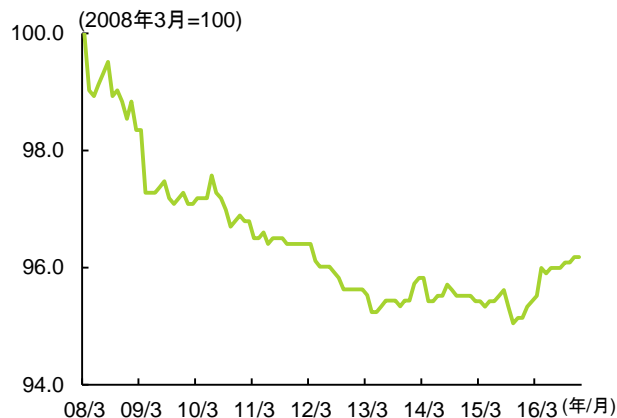
担当：仁田 敬三

図表1 国内情報サービス売上高推移(年度)
～IT投資意欲は引き続き堅調に推移



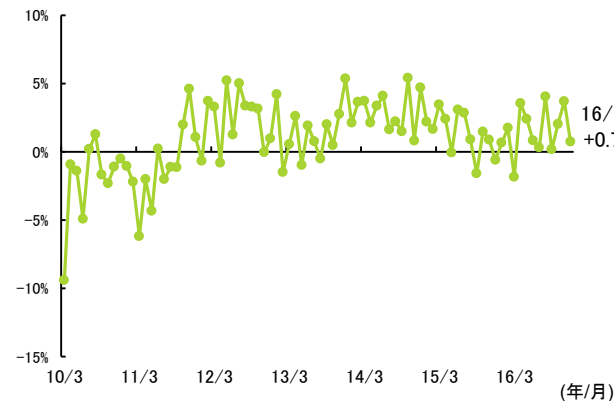
出所：経済産業省

図表3 情報サービス価格指数
～需給のひっ迫から価格は改善傾向



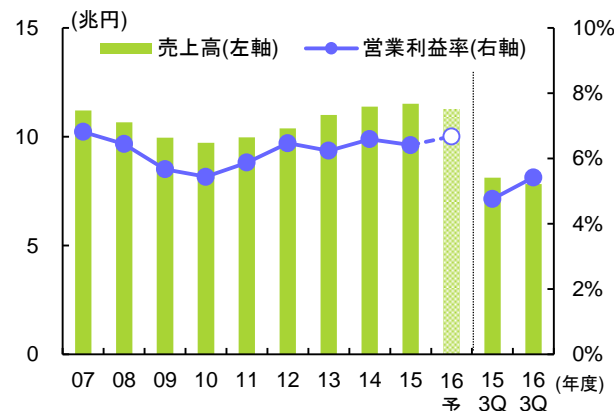
出所：日本銀行

図表2 情報サービス売上高推移(前年同月比・月次)
～売上高は前年同期比増



出所：経済産業省

図表4 情報サービス上場大手10社(注)業績推移
～一部海外不振で全体の売上減少、収益性は上昇



(注) 情報サービス関連主要企業：富士通、日立製作所、NEC、NTTデータ、野村総合研究所、日本ユニシス、伊藤忠テクノソリューションズ、TIS、SCSK、大塚商会<富士通、日立製作所、NECはサービス関連部門>
出所：各社有価証券報告書・決算短信より弊社作成



産業天気図

業種	景況感		業種	景況感		業種	景況感		業種	景況感	
	前回予測 (16年度下期)	今回予測 (17年度上期)		前回予測 (16年度下期)	今回予測 (17年度上期)		前回予測 (16年度下期)	今回予測 (17年度上期)		前回予測 (16年度下期)	今回予測 (17年度上期)
1 鉄鋼			7 電子部品・半導体			13 海運(外航)			18 百貨店・スーパー		
2 石油			8 家電			14 陸運倉庫			19 外食		
3 石油化学			9 機械			15 建設			20 レジャー(旅行・ホテル)		
4 紙パルプ			10 自動車・自動車部品			16 不動産			21 電力		
5 医薬品			11 造船・プラント	 造船 プラント		17 アパレル			22 情報サービス		
6 食品			12 通信			凡例 不況 ← → 好況 改善 悪化					

前回予測 : 2016年10月時点
今回予測 : 2017年2月時点