

マンスリー・レビュー

2017.10



三井住友銀行

企画
編集 日本総合研究所

CONTENTS

視点	韓国文在寅政権の経済政策をどう捉えるか 日本総合研究所 調査部 向山英彦 …	1
経済トピックス	米国景気拡大の持続性をどうみるか 日本総合研究所 調査部 井上 肇 …	2
社会トピックス	待機児童問題の解決に向けた課題 日本総合研究所 調査部 池本美香 …	4
アジアトピックス	インドのGST導入がビジネス環境に及ぼす影響 日本総合研究所 調査部 熊谷章太郎 …	6
産業トピックス	Tough Tech分野のイノベーションセンターを目指すボストン 三井住友銀行 コーポレート・アドバイザー本部 企業調査部 瀧 雄介 …	8
データアイ	テレビの買い替え需要拡大と景気押し上げ効果 日本総合研究所 調査部 根本寛之 …	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。



韓国文在寅政権の経済政策をどう捉えるか

韓国では今年5月10日に、文在寅（ムン・ジェイン）政権が発足しました。3期ぶりの革新政権の誕生ということから、その政策が注目されています。

文在寅政権が進める経済政策の特徴は、家計の所得を増やすことにより、消費を拡大させて成長を図ること（所得主導型成長）にあります。その具体的な施策として、①今後5年間に、公共部門を中心に約81万人分の雇用を創出する、②非正規職から正規職への転換を進める、③最低賃金を引き上げる、④高齢者を対象とした基礎年金を引き上げる、ことなどを掲げています。最低賃金に関しては、2020年までに10,000ウォンへ引き上げる方針であり、来年は今年より16.4%引き上げて、7,530ウォン（720円程度）にすることをすでに決定しています。

「所得主導型成長」を目指す背景には、李明博、朴槿恵と続いた保守政権下で進められた政策が、十分な成果をもたらさなかったことがあります。保守政権下では減税や規制緩和、イノベーションの促進などを通じて民間企業の投資を拡大させることにより、雇用・所得環境の改善を図ろうとしました。しかし、リーマン・ショックや中国経済の減速などの影響で輸出が低迷したこともあり、低成長が続くようになりました。その結果、若年層の失業率が2016年に9.8%と2000年代以降で最も高くなるなど、深刻な就職難になっています。そこで、文在寅政権は公共部門での雇用を増やすことにより、就職難を緩和するとともに、経済成長につなげていこうとします。

これまでに打ち出された経済政策は国民から多くの支持を受けている一方、経済の専門家の間からは、その実現可能性に疑問を呈する声が上がっています。

最大の問題は、財源の確保が不確かなことです。文在寅政権の政策メニューには、上述した雇用創出や所得の引き上げ以外にも、児童手当の新設や若年夫婦向けの住宅供給など福祉関連分野で多くの支出が予定されています。その捻出にあたり、政府は歳出の見直しを進める一方、来年から大企業の法人税率を現行の22%から25%、高所得者の所得税率を40%から42%へ引き上げていく予定ですが、これだけでは十分な財源を確保するのは難しいとの見方が有力です。

もう一つの問題は、民間部門の雇用への悪影響です。文在寅政権が進める最低賃金の引き上げ、非正規職から正規職への転換、法人税率の引き上げなどは、企業にとっては負担の増大になります。とくに最低賃金が2020年に10,000ウォンにまで引き上げられれば、企業が自衛策として、機械化や海外への生産シフトを進めることにより、逆に雇用が減少する可能性もあります。

韓国の経済成長率は2015年、16年ともに2.8%にとどまりました。文在寅政権は補正予算を編成し、今年の成長率を3%へ引き上げることを目指しています。新政権が目指す「所得主導型成長」が思惑どおりに実現していくのか、あるいは財源の制約などから政策の見直しが生じるのか、韓国経済立て直しの成否を左右するポイントとして注目されます。（向山）

■ 米国景気拡大の持続性をどうみるか

金融危機後の2009年7月に始まった米国景気の拡大局面は、今年7月で9年目に入りました。戦後の景気拡大局面の平均である約6年を大きく超えるなか、足元では、自動車販売や住宅着工などが弱含んでいることもあり、景気のピークアウトが近いのではないかという見方も出てきました。

「米国がくしゃみをするとうちは風邪をひく」という言葉があるように、米国経済が失速すれば、わが国経済に大きなマイナス影響が及びかねません。そこで、以下では、米国の景気拡大局面が長期化している背景を整理したうえで、今後の景気拡大の持続性について検討しました。

景気拡大長期化の背景

今回の景気拡大局面入り後8年間の実質GDP成長率は年平均で2.2%にとどまり、戦後の景気拡大局面のなかで最低となっています。この背景には、リーマン・ショックをきっかけとする企業や家計のマインド慎重化や、緊縮的な財政政策などが挙げられますが、成長ペースが緩やかにとどまるなかで、賃金や物価が伸び悩むなど、インフレ圧力は極めて限られた状況となっています。こうした低インフレが中央銀行である連邦準備制度理事会（FRB）の金融引き締めペースを過去と比べて緩慢なものにし、景気拡大の長期化に寄与しています。

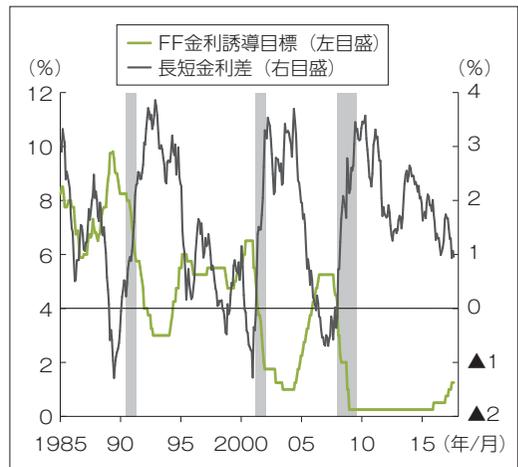
景気が過熱していない一方で、不況というほど冷え込んでもいない状況は「適温経済」と呼ばれます。足元の米国経済

はまさにそうした状況にあります。

逆イールドが景気後退シグナル

それでは、こうした「適温経済」はいつまで続くのでしょうか。米国景気の後退局面入りを示唆するシグナルの一つとして、10年国債利回りから政策金利であるフェデラル・ファンド（FF）金利を引いた「長短金利差」が注目されます。実際に過去を振り返ると、長短金利差がマイナス（逆イールド）になると、間もなく景気後退局面入りしてきました（図表）。逆イールドは、金融引き締めが進むにつれ、短期金利が上昇する一方、中長期的な成長期待や物価上昇期待は抑制されるため、長期金利が次第に上昇しにくくなり、短期金利が長期金利を上回る形で現れるケースが一般的です。

図表 米国の政策金利と長短金利差



（資料）FRB、NBER、Bloomberg L.P.を基に日本総合研究所作成

（注）シャドー部は、米国の景気後退局面。直近の利上げ局面のFF金利誘導目標は上限値。

足元では、長短金利差は約1%ポイントのプラス圏にあるため、近い将来の景気後退が懸念される状況にありません。しかし、FRBが利上げを進めるなか、長短金利差のプラス幅は今後徐々に縮小すると予想されます。

先行きを展望すると、二つのシナリオが想定されます。一つ目は、FRBの利上げが計画通り進む場合です。FRBは、景気が底堅く推移し、来年に向けて物価上昇率が目標の2%に向けて持ち直していくことを前提に、年内に残り1回、来年は3回程度の利上げを行う計画です。長期金利が足元の水準にとどまると仮定すると、FRBが0.25%ずつ、あと4回の利上げを行えば、逆イールドが発生する計算です。FRBの想定通りに利上げが進めば、19年中にも景気後退に対する警戒シグナルが寄せられる可能性があります。

二つ目は、利上げが遅れる場合です。今後、景気が底堅く推移しても、物価上昇率が2%に届かない状況が続けば、FRBの利上げペースは現在の計画よりも緩やかになり、長短金利差がマイナスに転じる時期は後ずれするとみられます。19年7月まで景気拡大が続けば、戦後最長の景気拡大期間を更新することになります。

リスクは資産バブル

一方で、景気後退が前倒しになるリスクもあります。トランプ政権内での混乱が続くなか、大型減税など政策面から景気が過熱するリスクは低下しています

が、緩和的な金融環境の長期化は、市場参加者のリスク選好度合いを高め、株価や不動産価格などリスク資産価格の上昇を招きます。そうしたなかでFRBが金融引き締め姿勢を強めれば、資産価格の急反落を招き、家計や企業のマインドが悪化することで消費や投資を中心に景気が急速に後退する可能性が高まります。実際、過去の景気後退は、1990年代初めは商業用不動産バブルの崩壊、2000年代初めはITバブルの崩壊、2000年代半ばは住宅バブルの崩壊と、いずれも資産バブルが崩壊したことがきっかけでした。

現在の株価や不動産価格も割高圏に入りつつある状況です。例えば、代表的な株価指数であるS&P500種株価指数の予想株価収益率(PER)は足元19倍程度と、ITバブル期のピーク約26倍には及ばないものの、同期間を除く上限の18倍程度を超えています。FRB高官からは株価・商業用不動産価格などの割高感を指摘する声も出始めています。

以上のように、大きな外的ショックがない限り、米国の景気拡大局面は長期化する可能性が大きいとみられますが、経済実態に見合わないペースで資産価格の上昇が続く場合は、資産バブルの発生と崩壊という内生的な要因で足元をすくわれるリスクがあります。わが国が目指す600兆円経済やデフレ脱却も、米国景気拡大の持続性がカギを握るだけに、実体経済の動向そのものだけでなく、資産価格の動きも注視していく必要があるでしょう。(井上(肇))

待機児童問題の解決に向けた課題

国は、保育所への入所を希望しながら利用出来ていない「待機児童」を、2017年度末までに解消するという目標を掲げていましたが、今年6月、達成は困難であると発表しました。遅くとも2020年度末までには解消するとしていますが、待機児童問題は依然として深刻です。以下では、保育所の待機児童の現状、待機児童解消に向けた国の取り組みを整理し、今後の課題について考察しました。

なぜ待機児童が解消されないのか

国の統計によれば、保育所の待機児童数は2017年4月1日時点で26,081人となっています（図表1）。利用児童数が増加する一方で、供給が需要の増大に追い付いていません。

その理由として、第1に、夫婦共働きの増加など就労形態の変化により、利用希望者が従来想定していた以上に増えていることがあります。子ども人口自体は

減少傾向にあり、2000年から2015年の間に、出生数は16%減ったものの、核家族のうち6歳未満の子どもがいる夫婦とともに就業している世帯数は約1.5倍に増えています。

第2に、保育士不足です。保育士の有効求人倍率（1月時点）は、2012年から2017年の5年間で、1.36倍から2.76倍に上昇しており、開園に必要な有資格者の確保が難しくなっています。

第3に、市町村が新たな施設整備に二の足を踏んでいることです。2015年度から市町村には、保育ニーズ調査を実施したうえで、必要量を確保するよう施設整備することが求められていますが、総じて市町村の保育所整備計画はニーズを下回っています（図表2）。とくに3歳以上では、保育所の供給計画がニーズを約20万人下回っています。この背景には、厳しい予算制約や、幼稚園による受け入れが当初の期待ほど進んでいないことの

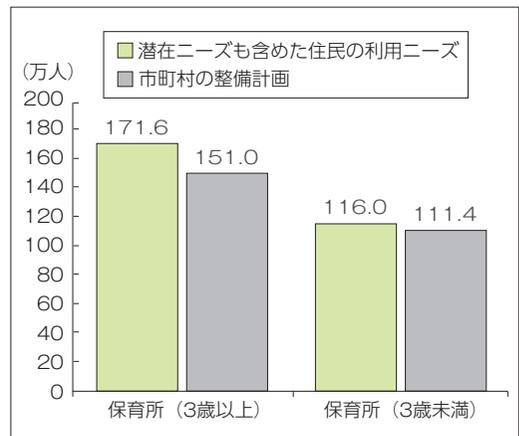
図表1 保育所の待機児童数と利用児童数の推移



（資料）厚生労働省「保育所等関連状況取りまとめ」（2017年4月1日現在）

（注）利用児童数には特定地域型保育事業、幼保連携型認定こども園、幼稚園型認定こども園等を含む。

図表2 保育所ニーズと市町村の整備計画（2017年度）



（資料）内閣府「子ども・子育て会議」（2014年11月28日）資料1参考資料「市町村子ども・子育て支援事業計画『量の見込み』『確保方策』調査集計結果」

ほか、今後長期にわたり子ども人口の減少が予測されており、目先の要請を受けて保育所を新設したとしても、中長期的な需要の先細り懸念が拭えないことが指摘出来ます。実際、すでに人口流出や住民の高齢化などで保育施設が余っている地域もあります。

国の取り組みと残された課題

こうした問題点に対して、国は順次対策を講じてきましたが、なお十分ではありません。

一つ目の利用希望者の急増に対しては、多様な施設形態の活用が進められています。2015年には、小規模な施設や家庭的保育にも国が補助する「地域型保育事業」、2016年には、企業による従業員向けの保育施設設置を促すため補助を手厚くした「企業主導型保育事業」が創設されました。今年6月に発表された「子育て安心プラン」では、さらに幼稚園における2歳児の受け入れや預かり保育の推進、大規模マンションでの保育園の設置促進などが掲げられています。

二つ目の保育士不足に対しては、国は2015年に「保育士確保プラン」を策定し、保育士の処遇改善や再就職支援の強化などが図られました。この結果、民間保育所で働く保育士の給与は、2012年から16年の間に約8%改善されました。しかし、保育士不足の根底には、事務作業の増大など、保育士の労働環境の悪化があることも見逃せません。そのため、保育士の給与水準の改善のみならず、ICT活用による業務効率化などを進め、保育士の労働環境を改善していく必要があります。さらに、保育士資格保有者の配置基準を緩和し、今後は多様な人材の活用を

進めていくことも期待されます。

三つ目の中長期的な需要の先細り懸念に対しては、国から市町村や事業者への積極的な情報提供が有効と考えられます。具体的には、地域ごとの中長期的な保育ニーズの見通し、施設整備や統廃合の指針、および全国の保育所の空き定員の状況などです。こうした情報が、市町村や事業者が保育所開設に二の足を踏む一因となっている不安の軽減・解消に役立つとみられます。

数合わせにとどまらない真の保育改革を

もっとも、待機児童問題の解決を、単なる数合わせに終わらせるべきではありません。保育を巡る問題を考えるに当たっては、ニーズの適正化や質の向上といった、わが国で見落とされがちなテーマについても同時に取り組んでいくという視点が必要です。

例えば、保育士不足や、保育時間の長時間化の問題は、親の側の働き方改革を積極的に進め、保育ニーズの増大を抑制することで、問題の軽減が期待されます。また、短期間に施設や人員が増強されることで懸念される保育の質の低下に対しては、海外の保育先進国のように国の評価機関による評価の受審および結果の公表を義務付けることも検討課題となりましょう。

このように待機児童問題は、単なる保育のキャパシティの問題にとどまらず、わが国の働き方や暮らし方、子どもの教育の在り方など、多くの問いを投げかけています。そうした認識を持ち、行政や保育事業者だけでなく、社会全体で考え、取り組んでいくことが、真の保育改革であるといえましょう。 (池本)

■ インドのGST導入がビジネス環境に及ぼす影響

インドでは、過去最大といわれる税制改革が行われ、本年7月1日に物品・サービス税（Goods and Services Tax、以下GST）が導入されました。GSTの導入は、根本的な制度変更となることから企業を中心に各種負担を伴うものの、一方で様々な間接税の統合により納税環境が大幅に改善することが期待されています。以下では、GST導入の背景や概要を整理するとともに、インド経済への影響を展望します。

インドの納税環境と改革の影響

GST導入前のインドの間接税は、物品税、サービス税、中央販売税、特別関税、相殺関税などの国税のほか、付加価値税、入境税などの地方税が混在していました。地方税は州ごとに課税対象が異なることに加え、制度が頻繁に改定されることから、企業にとって納税事務が大きな負担となっていました。そのため、世界銀行のビジネス環境ランキングにおいて、インドの納税環境は190カ国・地域中172位とアジア主要国の中で最下位となっています（図表1）。こうした状況を打破するため、政府は税体系の簡素化と透明性向上を目指してGSTの導入に踏み切りました。

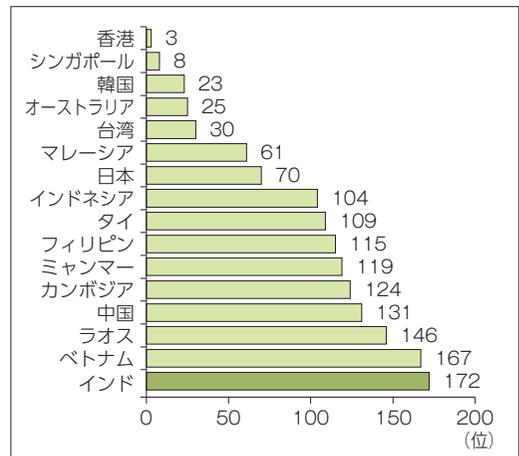
GSTの導入は様々な分野に影響を及ぼしますが、直ちに影響が顕在化するのには物価です。GSTの基本税率は5%、12%、18%、28%の4段階に分けられており、販売価格への影響は品目ごとに大きなばらつきがあります。現行15%の税率が課されているサービスの一部に対しては

18%の税率が適用されるため物価上昇に作用する一方、食料品や四輪車・二輪車などについては税率が下がるため、物価下落要因として働きます。コメ、小麦、野菜、果物など、消費におけるウェートの大きい基礎的な食料品はこれまでと同様免税となっているため、物価への影響は中立となります。このように、品目によってまちまちの動きが生じますが、総じてみれば物価への影響は上下双方向の動きが相殺され、それほど大きくならないと考えられます。実際、GST導入後の消費者物価をみると、7月は前年比+2.4%と前月よりもやや伸びが高まりましたが、引き続き安定的に推移しています（図表2）。

ビジネス環境への影響

企業経営にとっては、今回の改革に伴い一定程度のマイナスの影響があります。これは、GSTに対応したITシステム

図表1 納税環境ランキング



（資料）World Bank “Doing Business 2017”

の導入や納税にかかわる職員の研修などの追加的なコストが発生するためです。さらに、仕入れ税額控除を受けるためには、販売側と購入側の双方が新制度に対応している必要があるため、自社だけでなく取引相手先の新制度への対応状況も確認する必要があります。GSTの品目ごとの税率が制度導入の約2カ月前に決められたこともあり、中小企業を中心に混乱が生じているとの報道もあります。

一方、財政面への影響については、税収の増減に対する調整措置が公示されています。今回の税制変更による州政府の税収減少に対しては、最長5年間にわたり補助金が中央政府から支出される措置が講じられます。この財源はGSTに上乗せされる租税により調達されることから、政府部門全体の財政収支への影響は中立になる見通しです。

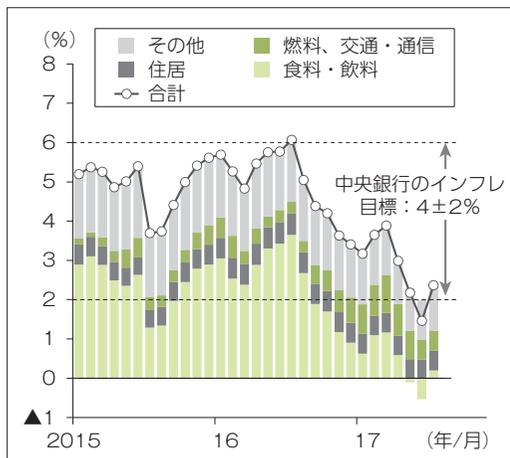
このように、短期的には混乱も伴う今回の改革ですが、中長期的には大きなプ

ラス効果が見込まれます。まず、物価面においては、税制統一により州をまたいだ商品の供給がよりスムーズに行われるようになるため、基調的なインフレ圧力が和らぐと見込まれます。企業活動にとっても、従来対比で制度が簡素化されるため納税にかかわる費用・時間が大きく削減されることが期待されます。また、州をまたぐモノの取引について仕入れ税控除が可能になることにより、より効率的なサプライ・チェーンを構築することが可能になります。こうしたビジネス環境の改善を受け、対内直接投資の加速、生産性の向上、雇用創出の加速、などによるマクロ経済への好影響が期待されます。税収に関しても、企業活動の活発化に伴う経済成長率の高まりや納税の電子化に伴う脱税の減少などを背景に増加が見込まれます。

高まるインド市場への期待

インドは、中長期的に有望な市場と位置付けられながらも、他のアジア諸国対比で相対的に劣位にあるビジネス環境を背景に、わが国企業の進出は遅れ気味でした。今回のGST導入は、わが国をはじめとする海外企業のインド進出を促進する一助になると見込まれます。もっとも、税率区分が多いことやGSTに統合されなかった間接税が存在するなど、依然として複雑さも残っていることから、先行き一段の税制の簡素化などを通じて、納税環境の改善に向けた取り組みを続けていくことが期待されます。 (熊谷)

図表 2 消費者物価の推移 (前年比)



(資料) Central Statistics Office



■ Tough Tech分野のイノベーションセンターを目指すボストン

米国マサチューセッツ州ボストンとその周辺には、ハイレベルな学術機関の研究開発力を背景として、とくに創薬やバイオテクノロジー、新素材・新エネルギー、ロボット、IoT（Internet of Things：モノのインターネット）分野等の技術が集積しています。こうした技術分野は「Tough Tech」（タフ・テック）と呼ばれ、応用に当たって資金と時間を要することから収益化が困難とされていますが、ボストンでは学術機関や州政府が中心となって起業支援の強化や産学連携体制の整備が進められています。また、大手企業においても技術獲得を目指した研究開発拠点の設置や本社の移転、ベンチャーキャピタル（以下、VC）に代わる投資の担い手となる動き等がみられています。米国のイノベーションセンターとしてのシリコンバレーの圧倒的な存在感は不変とみられますが、「Tough Tech」分野に特色を持つ重要拠点として、ボストンへの注目度は高まることが期待されています。

学研都市・ボストン

ボストンとその周辺には、ハーバード大学やマサチューセッツ工科大学などの高等教育機関や、全米最大規模の臨床研究病院のマサチューセッツ総合病院、大手企業の研究施設などハイレベルな学術・研究機関が多数立地しています。これらの機関ではとくに、医薬学、化学、電気・機械工学といった分野の研究が盛んに行われており、その技術力や知見は世界最高水準と評価されています。

こうした機関が集積する国道128号線内の地域は「ルート128」と呼ばれ、1980年代には研究成果をもとに起業されたスタートアップ企業が多くみられ、シリコンバレーと並ぶ存在として知られていました。

一方、90年代後半以降、半導体や情報通信技術などの技術革新と市場拡大が進むなか、これらの分野を得意とするシリコンバレーにおいて、事業面では「オープンイノベーション」と呼ばれる企業間連携による相乗効果を促す文化や、資金面では起業成功者やベンチャーキャピタルによる積極投資等によるエコシステム（生態系）が確立され、ボストンの存在感はやや薄れていました。

また、ボストンが得意とする研究分野は「Tough Tech」と呼ばれ、研究やその応用に多額の資金と時間を要するため事業化が困難でVCの投資には不向きとされ、これらの分野における起業に対する手厚い事業面・資金面での支援体制の構築が課題とされていました。

学術機関や州政府によるスタートアップ企業支援の拡大

こうしたなか、ハーバード大学やマサチューセッツ工科大学等では、「Tough Tech」分野を中心としたボストンに合った独自の起業支援体制を確立させるべく、様々な支援を拡大しています。

具体的には、事業面では技術と企業とのマッチング体制の整備を進め、各大学内にとどまりがちであった研究成果の産

業での応用を促す支援をしています。各大学では「Industry Liaison Office」(インダストリー・リエゾン・オフィス)と呼ばれる専門部署を設け、産学連携による共同研究や合弁による起業を促す窓口として機能させています。また、マサチューセッツ州政府も、各大学が保有する技術・知見をリスト化して企業に紹介するなど、産学連携を促進するとともに、企業誘致にも活用しています。

また、資金面の支援体制については、VCによる投資検討の際に各大学が技術力評価を手助けすることや、意思決定の際に研究者等有識者を派遣し将来性などについて助言を行うなどの側面支援を進めています。

さらに、各大学が自らVCを設立し、学生や研究者、OB・OGが起業したスタートアップ企業に対する直接投資も手掛け始めています。一般的なVC投資の期間が5～7年程度とされるなか、これら学内VCのなかには最長18年に及ぶ超長期の投資を行うほか、アクセラレータと呼ばれる起業支援会社が行うようなオフィススペースや事業コンサルティングサービスの提供、さらには学内の研究施設・機器の貸与等、「Tough Tech」スタートアップ企業に対する手厚いサポートを行っています。

グローバル企業もボストンに注目

足元では、学術機関や州政府による取り組みを背景に、「Tough Tech」分野の強化を目指す大手企業を中心に、人材

および技術の獲得に向けてボストン周辺への研究開発拠点の設置や、本社移転等の動きをみせる企業が増えています。また、中国や韓国の手企業の中には、学内VCやその投資先に資金や高額な研究機材を提供し、専業VCに代わる長期資金の担い手となりつつ、研究段階から学術機関との連携を図る先も出てきています。

「Tough Tech」イノベーションの中心へ

ボストンに注目する企業の動きは、創薬やバイオテクノロジー分野の技術獲得を目指して展開を積極化させる製薬業界のみならず、近年では高度な化学研究から生まれる新素材や新エネルギーに注目する化学業界やエネルギー関連業界、電機・機械工学から派生したロボット技術やIoT技術に着目する電機・機械業界や通信・IT業界へと広がってきています。

このため、日系企業の間でも、ヘルスケア関連企業が研究開発拠点をボストンに置く動きがあるほか、電機メーカーや通信・IT企業を中心に投資・協業先の発掘のための拠点設置やスタートアップ企業との連携や出資を進める企業がみられます。また、学術機関や政府によるスタートアップ企業支援のモデルケースとしての関心も高まっています。

このように、シリコンバレーとは異なる特色と成長の経緯を持つボストンは、「Tough Tech」分野のイノベーションの中心として、重要性が高まることが期待されています。(瀧)

テレビの買い替え需要拡大と景気押し上げ効果

わが国では、先行きテレビ需要が徐々に拡大すると見込まれます。

この背景となるのが、2009～11年に実施された家電エコポイント制度や、2011年の地上デジタル放送（地デジ）への移行に伴う駆け込み購入です。当時のテレビ出荷台数は年平均で約2,000万台と、それまでの2倍強の水準へと急増しました（図表1）。テレビの平均保有年数が約10年であることを踏まえると、この時期に購入された大量のテレビがまもなく買い替え期に入ると見込まれます。

もっとも、前回ほどのテレビ需要の盛り上がり

は期待出来ません。

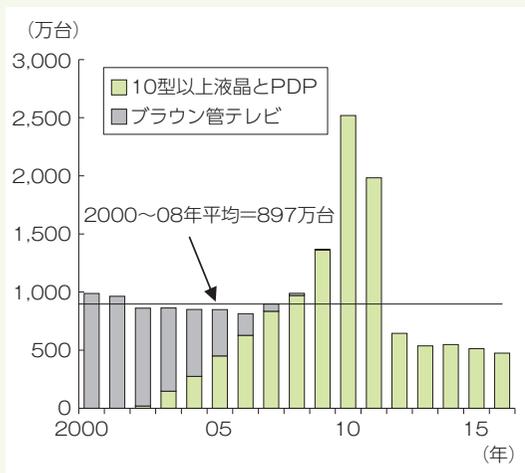
その背景の一つとして、人口減少が挙げられます。国内人口は2009年の1億2,700万人をピークに頭打ちとなり、その後減少してきました。この動きにおおむね連動するかたちで、テレビの保有台数も減少傾向に転じています（図表2）。今後は、人口減少スピードがさらに加速していくことから、テレビの潜在需要も一段と減少すると見込まれます。

加えて、買い替え時期の分散化も需要の盛り上がりをも削ぐ要因になります。地デジ移行前に対応テレビを購入する必要があった前回とは異なり、今回は区切り

となる大きなイベントはありません。2020年の東京五輪・パラリンピックの開催がテレビ需要を押し上げるとの見方もありますが、過去の動きを振り返ると、五輪による押し上げや購入前倒しの効果は限定的にとどまっています。そのため、今回の買い替え需要は分散化し、より長期化すると見込まれます。

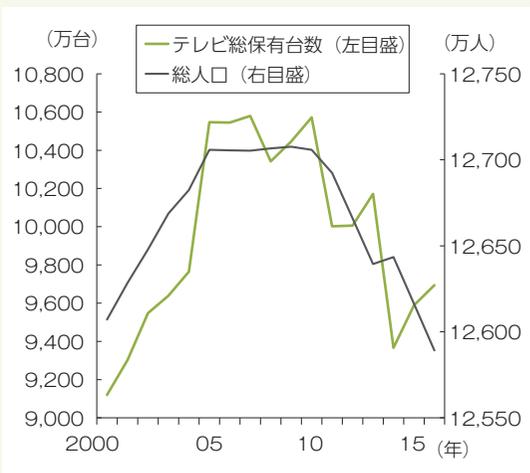
以上を踏まえて、今後のテレビ需要を推計すると、買い替え需要は2018年ごろから増加し始めると予想されます（図表3）。そして、2021年ごろにピークに達し、年間出荷台数が約1,300万台と足元の3倍弱の水準まで増加すると見込

図表1 テレビの国内出荷台数



（資料）電子情報技術産業協会「民生用電子機器国内出荷統計」

図表2 テレビ総保有台数と総人口



（資料）内閣府「消費動向調査」、厚生労働省「国民生活基礎調査」、総務省「住民基本台帳人口要覧」を基に日本総合研究所作成

まれます。その後は緩やかに減少し、2026年ごろにかけて再び足元の水準まで落ち込むと考えられます。このように、前回の駆け込み期には急峻で高い需要の山が形成されましたが、今回は天井の低い丘のような需要の盛り上がりになると考えられます。

さらに、以下の2点から、景気押し上げ効果もそれほど大きくないと考えられます。

第1に、テレビの品質向上の鈍化があります。品質向上は統計上、価格下落として反映され、実質販売額の押し上げに寄与します。駆け込み期のピークだった2010年を振り返ると、当時は液晶テレビ・プラズマテレビの技術革新が急速に

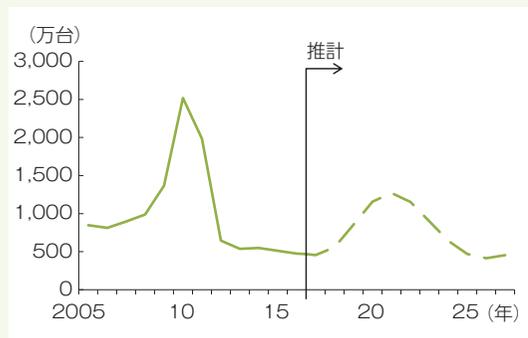
進んでいた時期でした。それにより、実質販売額は販売台数の伸びを上回って増加しました。一方、足元では技術革新が一段落した結果、品質向上による押し上げ効果がほとんどみられなくなっています。当面を展望しても、4Kや有機ELテレビなどの新製品は期待出来ませんが、前回のような大幅な品質向上は見込まれないため、実質ベースの個人消費押し上げ効果はそれほど大きくならないと予想されます。

第2に、テレビの海外生産比率の上昇があります。日本のテレビメーカーは、駆け込み後の需要減少に対応するため、海外では汎用製品を、日本では高付加価値製品を生産するという

み分けを進めてきました。このような動きを反映し、テレビの輸入浸透度は、2010年の50%から、足元では90%を超える水準に達しています（図表4）。さらに、テレビ本体に加えて、日本企業が強みを持つ主要部品についても現地生産、現地調達化が進んでいます。このような生産構造の変化により、個人消費の増加分の大半が輸入の増加で相殺されることになるため、GDPの押し上げ効果はほとんど生じないと考えられます。

以上を踏まえれば、テレビの買い替え需要は関連業界の収益に追い風となるものの、景気押し上げ効果に対する過度な期待は禁物といえましょう。（根本）

図表3 テレビ買い替え需要の将来推計

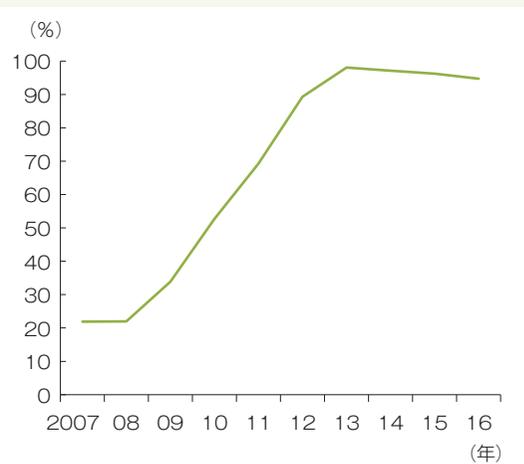


(資料) 電子情報技術産業協会「民生用電子機器国内出荷統計」、内閣府「消費動向調査」、厚生労働省「国民生活基礎調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計(全国推計)」を基に日本総合研究所作成

(注) 推計方法は以下の通り。

1. テレビの平均保有年数(10年)を中心とした買い替えの確率分布を仮定し、各年の買い替え台数を計算。
2. 単身世帯と二人以上世帯数の推計値と、世帯当たり保有台数に基づき、各年のテレビ総保有台数の減少分を推計。
3. 買い替え台数の試算値から、各年のテレビ総保有台数の減少分を引くことにより、買い替え需要を試算。

図表4 薄型テレビの輸入浸透度



(資料) 経済産業省「生産動態統計」、財務省「貿易統計」を基に日本総合研究所作成

(注) 輸入浸透度=輸入÷国内総供給

KEY INDICATORS

(2017年9月15日現在)

● 日 本 ●

(%)

	2016年度	2017年		2017年			
		1～3	4～6	5月	6月	7月	8月
鉱工業生産指数	(1.1)	(0.2) (3.8)	(2.1) (5.8)	(▲3.6) (6.5)	(2.2) (5.5)	(▲0.8) (4.7)	
鉱工業出荷指数	(0.8)	(▲0.1) (3.7)	(1.5) (5.2)	(▲2.9) (5.4)	(2.5) (5.3)	(▲0.7) (4.1)	
鉱工業在庫指数 (末)	(▲4.0)	(2.2) (▲4.0)	(▲0.5) (▲2.9)	(0.0) (▲1.3)	(▲2.0) (▲2.9)	(▲1.1) (▲2.3)	
生産者製品在庫率指数	(▲1.7)	(1.6) (▲4.5)	(0.9) (▲3.0)	(▲1.9) (▲3.6)	(▲1.9) (▲4.3)	(2.6) (▲2.4)	
稼働率指数 (2010年=100)	98.6	99.8	101.9	99.8	101.9	100.1	
第3次産業活動指数	(0.4)	(▲0.3) (▲0.2)	(1.1) (1.2)	(0.0) (1.9)	(▲0.2) (1.0)	(0.1) (1.0)	
全産業活動指数 (除く農林水産業)	(0.6)	(▲0.1) (0.8)	(1.6) (2.5)	(▲0.8) (3.2)	(0.4) (2.2)		
機械受注 (船舶・電力を除く民需)	(0.5)	(▲1.4) (▲1.0)	(▲4.7) (▲1.0)	(▲3.6) (0.6)	(▲1.9) (▲5.2)	(8.0) (▲7.5)	
建設工事受注 (民間)	(5.1)	(4.8)	(▲7.0)	(▲17.9)	(▲0.1)	(8.4)	
公共工事請負金額	(4.1)	(9.9)	(2.6)	(8.5)	(▲0.6)	(▲5.4)	(▲7.9)
新設住宅着工戸数 (年率、万戸)	97.4 (5.8)	97.5 (3.2)	100.2 (1.1)	99.8 (▲0.3)	100.3 (1.7)	97.4 (▲2.3)	
百貨店売上高 全国	(▲2.8)	(▲1.2)	(0.7)	(0.0)	(1.4)	(▲1.4)	
チェーンストア売上高 東京	(▲2.3)	(▲1.5)	(▲0.2)	(▲1.1)	(1.1)	(▲0.9)	
完全失業率	3.0	2.9	2.9	3.1	2.8	2.8	
有効求人倍率	1.39	1.44	1.49	1.49	1.51	1.52	
現金給与総額 (5人以上)	(0.4)	(0.2)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(▲0.3)	
所定外労働時間 (//)	(▲0.7)	(1.2)	(0.9)	(1.6)	(0.7)	(0.6)	
常用雇用 (//)	(2.2)	(2.3)	(2.6)	(2.7)	(2.6)	(2.8)	
M2 (平残)	(3.6)	(4.1)	(3.9)	(3.8)	(3.9)	(4.0)	(4.0)
広義流動性 (平残)	(1.8)	(2.2)	(2.8)	(2.8)	(3.0)	(3.5)	(3.7)
経常収支 (兆円)	20.38	5.97	4.54	1.65	0.93	2.32	
前年差	2.52	0.04	▲0.01	▲0.10	▲0.04	0.38	
貿易収支 (兆円)	5.77	1.10	0.96	▲0.12	0.52	0.57	
前年差	5.44	0.25	▲0.52	▲0.15	▲0.24	▲0.03	
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(▲0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	

(%)

	2016年度	2016年				2017年	
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
業況判断DI 大企業・製造		6	6	6	10	12	17
非製造		22	19	18	18	20	23
中小企業・製造		▲4	▲5	▲3	1	5	7
非製造		4	0	1	2	4	7
売上高 (法人企業統計)		(▲3.3)	(▲3.5)	(▲1.5)	(2.0)	(5.6)	(6.7)
経常利益		(▲9.3)	(▲10.0)	(11.5)	(16.9)	(26.6)	(22.6)
実質GDP (2011年連鎖価格)	(1.3)	(0.5) (0.5)	(0.5) (0.9)	(0.2) (1.1)	(0.4) (1.7)	(0.3) (1.5)	(0.6) (1.4)
名目GDP	(1.1)	(0.9) (1.4)	(0.2) (1.3)	(▲0.0) (0.9)	(0.5) (1.6)	(▲0.1) (0.7)	(0.7) (1.0)

注：〈 〉内は季節調整済み前期比、()内は前年 (同期 (月)) 比。

日銀短観業況判断DIは、調査対象企業の見直しに伴い、2015年1～3月より新ベースのデータ。

● 米 国 ●

	2016年	2016年		2017年		2017年	
		10～12	1～3	4～6	6月	7月	8月
鉱工業生産	(▲1.2)	(0.2) (▲0.1)	(0.4) (0.6)	(1.4) (2.1)	(0.2) (2.1)	(0.4) (2.4)	(▲0.9) (1.5)
設備稼働率	75.7	75.8	75.8	76.6	76.7	76.9	76.1
小売売上高	(3.0)	(1.5) (3.9)	(1.0) (5.1)	(0.3) (3.9)	(▲0.1) (3.0)	(0.3) (3.5)	(▲0.2) (3.2)
失業率 (除く軍人、%)	4.9	4.7	4.7	4.4	4.4	4.3	4.4
非農業就業者数 (千人) (前期差、前月差)	2,493	510	545	485	210	189	156
消費者物価指数	(1.3)	(0.8) (1.8)	(0.8) (2.5)	(▲0.1) (1.9)	(▲0.0) (1.6)	(0.1) (1.7)	(0.4) (1.9)

	2016年	2016年				2017年	
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
実質GDP (連鎖ウェイト方式)	(1.5)	{0.6} (1.4)	{2.2} (1.2)	{2.8} (1.5)	{1.8} (1.8)	{1.2} (2.0)	{3.0} (2.2)
経常収支 (億ドル、年率) 名目GDP比	▲4,517 ▲2.4	▲4,768 ▲2.6	▲4,328 ▲2.3	▲4,411 ▲2.4	▲4,560 ▲2.4	▲4,671 ▲2.5	

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

● アジア ●

実質GDP成長率 (前年比、前年同期比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
2015年	2.8	0.7	2.4	1.9	2.9	5.0	4.9	6.1	6.9
2016年	2.8	1.5	2.0	2.0	3.2	4.2	5.0	6.9	6.7
2016年1～3月	2.9	▲0.2	1.0	1.9	3.1	4.1	4.9	6.9	6.7
4～6月	3.4	1.1	1.8	1.9	3.6	4.0	5.2	7.1	6.7
7～9月	2.6	2.1	2.0	1.2	3.2	4.3	5.0	7.1	6.7
10～12月	2.4	2.8	3.2	2.9	3.0	4.5	4.9	6.6	6.8
2017年1～3月	2.9	2.7	4.3	2.5	3.3	5.6	5.0	6.4	6.9
4～6月	2.7	2.1	3.8	2.9	3.7	5.8	5.0	6.5	6.9

貿易収支 (100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
2015年	90,258	48,124	▲57,078	49,815	11,657	23,158	7,671	▲12,240	593,904
2016年	89,233	49,753	▲54,421	46,192	21,190	21,266	9,404	▲26,702	509,705
2016年6月	11,319	3,565	▲5,874	3,868	2,006	1,369	1,111	▲2,371	45,342
7月	7,510	3,677	▲4,294	4,630	990	523	632	▲2,373	48,347
8月	5,021	3,994	▲4,138	3,785	2,097	2,144	363	▲2,130	50,097
9月	6,858	4,377	▲5,119	5,098	2,620	1,879	1,271	▲2,020	40,430
10月	6,933	4,428	▲4,799	4,128	252	2,368	1,235	▲2,224	48,165
11月	8,068	4,309	▲4,390	3,124	1,609	2,107	834	▲2,491	43,084
12月	6,765	4,859	▲5,862	3,377	1,003	2,013	1,046	▲2,468	39,626
2017年1月	2,698	3,498	▲1,592	2,546	826	1,064	1,433	▲2,469	50,000
2月	6,993	3,342	▲7,252	4,520	1,610	1,967	1,260	▲1,768	▲9,920
3月	6,067	3,947	▲5,443	4,331	1,617	1,217	1,395	▲2,297	23,460
4月	12,864	2,777	▲4,391	4,242	57	1,966	1,334	▲1,754	37,040
5月	5,587	3,447	▲4,578	3,407	944	1,278	578	▲2,737	40,420
6月	10,689	5,813	▲6,191	4,279	1,917	2,313	1,664	▲1,992	42,280
7月	10,288	5,366	▲3,791	4,325	▲188	1,873	▲271	▲1,646	46,190
8月	6,596	5,713							41,992



SMBC

SUMITOMO
MITSUI
BANKING
CORPORATION

マンスリーレビュー 2017年10月号

発行日 2017年10月1日

発行 株式会社 三井住友銀行

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

*本誌には再生紙を使用しております