

マンスリー・レビュー

2019.1



三井住友銀行

企画
編集 日本総合研究所

CONTENTS

視点	緩やかな減速に向かう世界経済 日本総合研究所 調査部 森村秀樹 …	1
経済トピックス①	内需主導の回復局面が続くわが国経済 日本総合研究所 調査部 浅野洋介 …	2
経済トピックス②	米国経済は高めの成長が持続 日本総合研究所 調査部 井上恵里菜 …	4
社会トピックス	高齢者や低所得者の賃貸住宅事情と今後の課題 日本総合研究所 調査部 星 貴子 …	6
アジアトピックス	明暗分かれるアジア経済 日本総合研究所 調査部 塚田雄太 …	8
データアイ	2019～20年度関西経済の見通し—景気回復が持続— 日本総合研究所 調査部 西浦瑞穂 …	10
KEY INDICATORS	12

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

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

緩やかな減速に向かう世界経済

2019年の世界経済は、緩やかな減速に向かうと予想されます。この原因として、米国の経済政策が二つの下押し圧力を生み出したことを指摘出来ます。第1に、米中の貿易戦争です。米中間の貿易取引が減少する可能性が高まっただけでなく、サプライチェーンの機能不全やマインドの悪化を通じて他国にもマイナス影響が広がることが懸念されています。第2に、米国の金融政策です。これまで新興国に流れ込んでいた国際マネーフローが、米国の利上げを受けて逆流し始めたため、一部の新興国では通貨が急落して危機的状況に陥りました。

こうした下振れ圧力は、やや長い期間続く可能性があると考えられます。米中貿易摩擦は当初、中間選挙対策が目的なので短期間で終息すると考えられていましたが、次第に「中国製造2025」などに代表される中国の覇権主義的な姿勢をけん制するための長期戦略であることが明らかになってきました。新興国危機についても、通貨安を受けた輸入インフレによる購買力低下に加え、通貨防衛のための高金利政策が内需を圧迫するため、景気低迷が長期化することが予想されます。

もっとも、世界経済全体が後退局面入りする事態は避けられる見込みです。

まず、貿易戦争については、当面は混乱が続きそうですが、いずれは国・企業レベルの対応が進むと見込まれます。潜在成長率を上回る成長を続ける米国では、貿易戦争のマイナス影響を吸収することが可能です。循環的な景気減速局面下で貿易戦争に巻き込まれた中国では、景気後退リスクが増大していますが、政府が金融・財政政策を発動して失速を回避すると見込まれます。その他の国では、米中貿易からの振り替わりによる輸出増加や中国からの生産シフトを通じて、プラス影響を受ける可能性も考えられます。

また、新興国危機に関しても、かつてのアジア通貨危機のように世界中に広がるリスクは小さいと考えられます。大半のアジア新興国では、対外債務の抑制と外貨準備の増加により、資金流出に耐える経済構造に変わっています。さらに、米国の利上げは2019年央には打ち止めになると予想されるため、新興国からの資金流出圧力は次第に弱まっていくと見込まれます。

その一方で、先進国を中心に、内需のけん引力が高まるという明るい動きも出始めています。2019年の世界経済は減速に向かう見込みではあるものの、景気が悪化するというよりもむしろ、これまでの過熱感が薄れて潜在成長ペースに軟着陸していくという見方も可能です。各国とも経済政策の先行きに不透明感が強いいため楽観は禁物ですが、緩やかな景気回復基調の持続を前提に、引き続き前向きな事業展開を進めることが求められましょう。

(森村)

■ 内需主導の回復局面が続くわが国経済

2018年のわが国経済は減速感が強まりました。2018年7～9月期の実質GDPは、自然災害の影響で個人消費と輸出が減少し、2四半期ぶりのマイナス成長となりました。今後を展望しても、中国経済の減速や消費増税などの下振れ要因により、景気がピークアウトするとの見方も出始めています。そこで以下では、2019年も景気回復を維持出来るのかどうかを展望しました。

サービス輸出が増加

まず、ここ数年、景気のけん引役であった輸出の増加ペースは緩やかにとどまる見通しです。

とりわけ、中国向け輸出が足かせになることが予想されます。企業の過剰債務の削減を促す政策や米中貿易摩擦の影響により、中国の成長率は鈍化が見込まれるほか、「中国製造2025」を実現するために、電子部品などの内製化も進むとみられます。このため、中国向けの資本財や半導体などの輸出は減少する見込みです。

もともと、米欧向けが増勢を維持するため、輸出全体が落ち込む可能性は低いとみられます。米国では、良好な雇用・所得環境を背景とした個人消費の拡大にけん引されて、当面は潜在成長率を上回る成長が続く見通しです。ユーロ圏でもけん引役が外需から内需へとシフトしつつあり、底堅い成長が期待出来ます。

さらに、サービス輸出も、インバウンド需要の回復を主因に増加すると見込まれます。自然災害の影響で急減していた訪日外国人数は、10月から持ち直しに転じました。今後を展望しても、アジア新興国での中所得者層の拡大、わが国の受

け入れ態勢の整備を背景に、インバウンド需要は中長期的に高まっていく見通しです。

内需のけん引力が拡大

一方、内需の景気けん引力は高まると予想されます。

第1に、設備投資の増加です。まず、これまで増加を続けてきた建設投資は、引き続き堅調を維持する見込みです。今後も、国家戦略特区の都市再生プロジェクトが続く首都圏やリニア中央新幹線開業に向けた名古屋駅周辺などで、再開発プロジェクトが多数予定されています。また、訪日観光客に対応した宿泊施設の建設も、需要に対して供給が追いついていない状態であり、引き続き高水準が続く見込みです。

さらに、機械投資の増加が明確化したことも明るい材料です。わが国企業はアベノミクス開始以降、研究開発投資を積極化させており、足元の良好な経営環境も相まって、事業化に向けた前向きな設備投資が出始めています。今後は、人手不足に対応した省力化・自動化投資だけでなく、事業拡大目的の能力増強投資も増加が見込まれます。

第2に、公共投資も増加する見通しです。2018年度第1次補正予算では、西日本豪雨や大阪北部地震、北海道胆振東部地震などの復旧・復興に7,000億円超が充てられました。予算執行に伴い、2019年度前半にかけて公共事業が押し上げられる見込みです。

第3に、雇用・所得環境の改善を背景とした個人消費の持ち直しです。企業活動が活発化するなか、雇用者数は女性や

シニアを中心に堅調に増加し、賃金も増加ペースが加速すると考えられます。すでに所定内給与が上昇に転じていますが、本格的な人手不足社会が視野に入るなか、今後も賃上げの動きが一段と広がっていくと予想されます。このように、家計の雇用・所得環境の改善が続くため、自然災害のマイナス影響がはく落するにつれ、個人消費も持ち直していく見込みです。

潜在成長率を維持

以上のように、2019年のわが国経済は、内需主導の景気回復が持続する見込みです。年度半期でみても、2018年度下期に前期比年率1.1%、2019年度上期に同1.8%と、徐々に成長率が高まる姿になりそうです（図表）。

懸念されている2019年10月の消費増税も、景気の腰を折る要因にはならない

と考えられます。まず、今回は増税幅が2%と小さいうえ、軽減税率などの各種対策の効果から、家計負担は前回増税時に比べ半分程度になると見込まれます。さらに、名目所得の伸びが前回増税時よりも大幅に改善することが期待出来ます。この結果、実質可処分所得が大きく落ち込まないため、個人消費の下振れは一時的・限定的にとどまりそうです。年度全体でみても、1%といわれている潜在成長率は維持出来る見通しです。

もっとも、予想を上回る貿易戦争の激化や中国経済の失速に見舞われた場合には、景気後退リスクが高まることとなります。こうした下押し圧力への耐性を高めるためにも、内需のけん引力を一段と強化する取り組みが重要です。政府は成長戦略の実行や働き方改革の推進、企業は前向きな事業展開の加速が引き続き優先課題となりましょう。（浅野）

図表 わが国経済成長率見通し

（半期は前期比年率、%）

	2018年度			2019年度		
	上期	下期	(予測)	上期	下期	(予測)
実質GDP	0.4	1.1	0.7	1.8	▲0.8	1.0
個人消費	1.0	1.2	0.7	2.2	▲2.5	0.7
住宅投資	▲5.2	3.8	▲4.3	1.4	▲3.5	0.7
設備投資	3.3	0.3	2.7	3.4	0.8	2.0
在庫投資	(▲0.2)	(0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.0)
政府消費	0.7	1.1	0.8	0.7	0.6	0.8
公共投資	▲3.5	1.0	▲2.3	1.7	▲1.0	0.8
輸出	▲0.6	1.3	1.8	2.5	2.2	2.1
輸入	0.9	0.9	2.0	2.8	▲0.1	1.6
国内民需	(0.7)	(0.8)	(0.8)	(1.7)	(▲1.3)	(0.7)
官公需	(▲0.0)	(0.3)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.2)
純輸出	(▲0.3)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.4)	(0.1)
名目GDP	0.6	1.0	0.8	2.3	1.7	2.0
消費者物価 (消費税除く)	0.8	1.1	1.0	1.1	2.0	1.5
	(0.8)	(1.1)	(1.0)	(1.1)	(1.0)	(1.0)

（資料）内閣府「国民経済計算」、予測は日本総合研究所

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

2. 名目GDP、消費者物価指数（生鮮食品を除く）は、前年比。

■ 米国経済は高めの成長が持続

足元の米国経済は、2%程度とみられる潜在成長率を上回る、3%前後の景気拡大が続いています。景気拡大が長期にわたり、段階的に利上げも進んでいることから、近い将来、景気後退に陥るのではないかとの見方もあります。しかし、以下の二つの理由により、当面は高めの成長が続くと見込まれます。

バブルの兆候は看取されず

一つ目は、過去に景気後退の引き金となってきた景気の過熱感が、実体経済・資産市場ともにみられないことです。

まず、実体経済を家計・企業別にみると、家計部門において、リーマン・ショック前のような過剰支出は見受けられません。これまで、個人消費が米国景気を力強くけん引してきましたが、家計の貯蓄率はなお前回の景気拡大局面を上回る水準で推移しています(図表1)。ここからも、家計は所得の増加に見合った、い

わば地に足の着いた消費を続けていると判断されます。家計債務をみても、対可処分所得比で抑制された水準で推移しているため、金利上昇などで債務返済に窮するリスクは小さいとみられます。

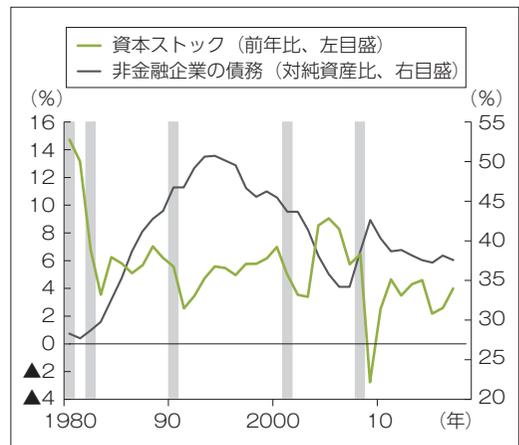
企業部門でも、在庫や投資、債務の面で過剰感はありません。内外需要の回復を受けて、製造業の生産は堅調に増加していますが、在庫率は緩やかな低下傾向にあります。一方、設備投資もおおむね適正水準にあります。製造業の設備稼働率が長期平均近くまで上昇するなど、供給制約が徐々に強まる状況にあるため、企業は生産能力を増強しています。もともと、資本ストックの伸びは過去の景気回復期よりも緩やかであり、むしろ抑制気味に設備投資が行われていることが読み取れます(図表2)。加えて、企業債務の対純資産比も過去の平均的な水準で安定しており、企業は過剰な借入れに頼ることなく、事業運営を続けている

図表1 貯蓄率と家計債務



(資料) BEA、FRBを基に日本総合研究所作成
(注) シャドーは景気後退期。

図表2 資本ストックと企業債務



(資料) BEA、FRBを基に日本総合研究所作成
(注) シャドーは景気後退期。

状況です。

次に、資産市場でも過熱感は抑えられています。不動産価格は住宅バブル期を上回る水準まで上昇していますが、この間、名目GDPは1.5倍に増加していることから、過度に警戒が必要な状況にはありません。また、株価は2009年を底に上昇トレンドが続いていますが、収益見通しに対する倍率である株価収益率は10倍台半ばと、26倍に達していた2000年代初めのITバブル期には程遠い状況です。過去のバブルの反省を踏まえ、金融規制や融資基準が強化されたため、過度なリスクテイクが行われにくくなり、バブルに至る前に健全な調整が生じているとみることが出来ます。

インフレも加速せず

二つ目は、インフレ圧力が高まらないため、過度な金融引き締めによる景気悪化リスクが小さいことです。

米国経済は、二つのインフレ圧力に直面しているといわれています。第1に、需給面からのデマンドプル・インフレです。失業率が3%台まで低下するなど労働需給がひっ迫していることから、賃金への上昇圧力は高まりつつあります。しかしながら、IT化やグローバル化、ベビーブーマー世代の引退といった人口動態の変化などの構造的な要因が賃金の抑制に作用するため、賃金の伸びが急激に加速していく公算は小さいと考えられます。

第2に、調達面からのコストプッシュ・インフレです。とりわけ、トランプ政権の関税引き上げにより、輸入品の価格が上昇するとの懸念が高まっています。も

つとも、関税引き上げの応酬に勝者はいないなか、今後、追加関税が発動されなければ、輸入関税の規模はGDPの0.2%程度にとどまり、それによるインフレ圧力は軽微と見込まれます。加えて、物価面に大きな影響が表れる自動車関税が発動されるリスクも低下しています。

潜在成長率に軟着陸

以上を踏まえると、当面、米国経済が景気後退に陥る可能性は低いと判断されます。2019年の米国経済は、所得環境の改善による個人消費の回復に加え、企業収益の拡大などに支えられて設備投資の増加も続くため、内需主導の成長が続く見込みです。

ただし、米国経済の成長ペースは徐々に鈍化していくとみられます。当面は、トランプ政権の拡張的な財政政策の効果が残り、潜在成長率を上回る成長ペースが続くとみられます。しかし、財政政策効果は徐々に弱まっていき、2020年にかけて2%程度の潜在成長率に軟着陸していくでしょう。

もちろん、米中の貿易摩擦がさらに激化した場合、経済をソフトランディングさせることは難しくなります。大幅な関税引き上げでインフレが高進すれば、FRBは利上げの継続と加速を強いられることになります。さらに、各国の関税引き上げの応酬に発展して世界経済が失速すれば、輸出減少を通じて経済が下押しされます。米国も成長モメンタムはピークアウトしているだけに、今後の鍵を握る通商政策の行方に引き続き注意を払う必要があります。(井上(恵))



■ 高齢者や低所得者の賃貸住宅事情と今後の課題

高齢者や低所得者など、独力での住居確保が難しい人（以下、「住宅弱者」）の住環境の改善を促すため、改正住宅セーフティネット法（新法）に基づく新たな制度がスタートして1年が経過しました。新法が制定されたことにより、住宅弱者向けに住居を安く提供する仕組みも動き始めましたが、なお問題は山積しています。

本稿では、住宅弱者を取り巻く状況を整理するとともに、改善に向けた課題について考えてみました。

政府施策の概要

わが国では、2007年に施行された住宅セーフティネット法（旧法）の下、空き家を賃貸住宅に改修するための補助金制度や住宅弱者の入居を支援するための組織（居住支援協議会）の創設が進められました。しかしながら、住宅弱者の家賃滞納、高齢者の孤独死、住民トラブルなどに対する貸主の懸念は根強く、国土交通省によれば、2014年に実施された民間調査において、貸主は、単身高齢者の入居に対して65%、高齢者のみ世帯に対して55%、生活保護受給者に対して60%が拒否感を抱いているとの結果が報告されています。

こうした状況を改善するため、新法では、住宅弱者の入居を拒否することのない住宅（以下、「セーフティネット住宅」）を都道府県に登録する制度が導入されました。加えて、当該住宅の所有者である貸主や借家人に対する経済的支援や生活支援の強化・拡充も図られました。

具体的には、貸主は、床面積、耐震性

能、防火やバリアフリー等の設備などが一定の水準に達している住宅をセーフティネット住宅として都道府県に登録します。家賃は低額に設定することを求められますが、国や自治体から、条件を満たすための改修費用とともに、市場賃料と当該賃貸料との差額が補助されます。一方、借家人は、低廉な家賃で入居出来ることに加え、新たに制度化された居住支援法人（社会福祉法人やNPO法人など）から住宅情報の提供や入居相談の対応、見守りサービスの紹介、家賃債務保証を受けることが出来ます。

政府は、セーフティネット住宅を毎年5万戸のペースで確保し、2020年度末までに17.5万戸にすることを目指しています。

なお厳しい住宅弱者を取り巻く状況

もともと、セーフティネット住居の登録数は、2018年11月上旬時点で4,447戸と、年間計画の10分の1以下に過ぎません。また、登録数の地域差も大きく、最も多い大阪府では3,229戸と順調に増えているものの、多くの県で登録住宅がいまだ10戸以下にとどまっています。

このように状況改善を目指して制度が改正されたものの、多くの住宅弱者が依然として厳しい状況に存置されているのが実情です。セーフティネット住宅の供給が滞るなか、高齢者や低所得者が新たな借家への入居を断られるケースが後を絶たず、たとえ入居出来たとしても、耐震や防火設備がセーフティネット住宅の基準に劣る住居で、居住支援がない生活を送る人が数多く存在します。

とりわけ、住宅弱者の半数を占める高齢者を取り巻く環境は一段と厳しくなることが予想されます。今後、少子高齢化の進展に伴い、単身者や夫婦のみの高齢者世帯の民間賃貸住宅の需要は、少なくとも2015年の181万戸から2020年には201万戸に拡大し、その後も長期にわたって増加が続くと推計されます（図表）。現状のままでは、安心して生活出来る住居を確保出来ない高齢者を中心とする住宅弱者が、一段と増加する恐れがあります。

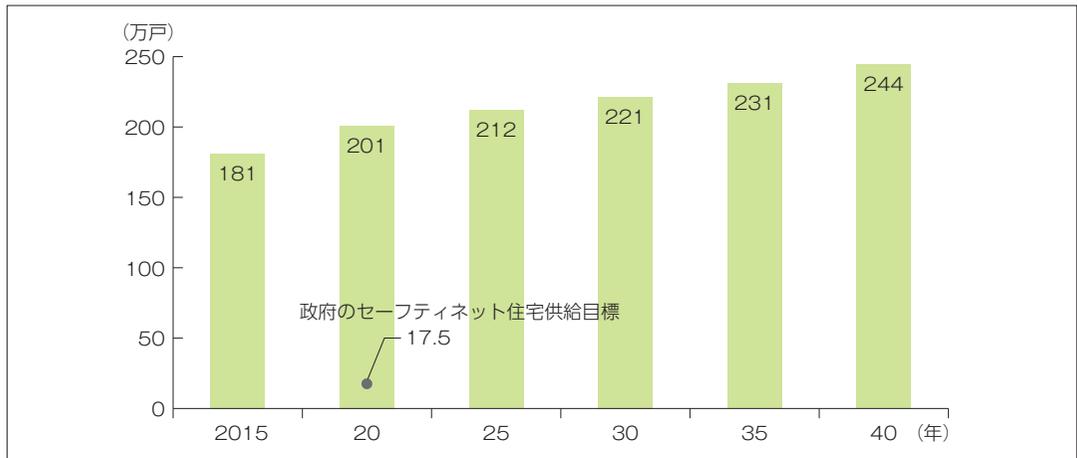
地域ぐるみで問題解決を

セーフティネット住宅の供給が進展しない要因の一つとして、前述した貸主の懸念が十分に払しょくされていないことが指摘されます。法改正により家賃滞納リスクは低減したものの、地域社会やコミュニティとのつながりが希薄な住宅弱

者も少なくないことから、依然として、孤独死や住民トラブルに対する懸念が残っている模様です。新法により居住支援法人に指定された社会福祉法人やNPO法人だけでは、貸主の懸念を払しょくするのに限界があることは否めません。

こうした状況を克服するには、高齢化が進むなか、就労支援などを通じて住宅弱者に陥る高齢者を増加させないように取り組んでいくことは論をまちません。それと同時に、入居者と貸主および地域住民との密接なコミュニケーションと相互扶助が欠かすことの出来ない要素となりましょう。居住支援法人とともに、自治体、関連事業者、地域住民が連携し、医療・介護の面で厚生労働省が進める「地域包括ケアシステム」とも連動させた地域全体で住宅弱者を見守る仕組みの早期構築が望まれます。（星）

図表 高齢者世帯の民間賃貸住宅の需要（推計）



（資料）国立社会保障・人口問題研究所「将来推計世帯数（2018年）」および総務省統計局「住宅土地統計調査（2013年）」を基に日本総合研究所作成

- （注）1. 高齢者世帯とは、65歳以上の単身世帯および世帯主年齢65歳以上の夫婦のみ世帯。
 2. 民間賃貸住宅需要は、国立社会保障・人口問題研究所の高齢者のみ世帯の将来推計と「住宅土地統計調査」の高齢夫婦世帯の民間賃貸住宅居住率（7%）および65歳以上の単身世帯の民間賃貸住宅居住率（21.9%）を基に推計。

■ 明暗分かれるアジア経済

2018年のアジア景気は総じてみれば堅調でしたが、詳しくみると国・地域間でばらつきがみられました。まず、減速したのが中国とNIEsです。中国では、①政府による企業の過剰債務是正、②米中貿易摩擦を受けた製造業の生産・投資抑制、③小型車減税措置終了などによる自動車販売の減少が影響しました。また、NIEsは世界的なIT需要の拡大ペースが一服したことで、主力の電子部品・デバイス輸出の不振が足かせとなりました。一方、底堅く推移したのがASEAN5とインドです。各国が積極的に進めるインフラ整備のための投資がけん引役となったほか、インドでは2016年の高額紙幣廃止や2017年の物品・サービス税導入に伴う混乱が収束したことも景気を底上げしました。

先行きも明暗続く

こうした景況格差は、2019年も継続することになりそうです。

ASEAN5、インドは内需に支えられて、景気が底堅く推移する見通しです。引き続きインフラ投資が拡大することに加え、中間層の台頭による消費の押し上げも見込まれます。ASEAN5とインドを合わせると、中間層が直近10年で2.03億人から4.23億人へ倍増したほか、近々中間層入りが予想される脱貧困層も6.19億人に達しています。さらに、ASEAN5とインドでは2019年に大規模な国政選挙が予定されており、過去の選挙時と同様、政府消費の増加と選挙ムードの高まりに伴う消費活動の活発化が期待されます。

逆に、中国やNIEsでは成長ペースがさらに鈍化すると予想されます。両地域

に共通するのは、産業構造の高度化が遅れていることです。2016年の製造業などの第2次産業比率は、中国が39.9%、NIEsの代表格である韓国が30.0%と高く、サービス業を中心とする第3次産業へのシフトが思うように進んでいません。そのため、世界経済が減速局面に転じるなか、貿易財に対する需要の波に左右されやすい製造業への依存度が高いことが逆風として働きます。中国では米中貿易摩擦や過剰設備問題が景気の足かせになるほか、NIEsでは電子部品・デバイス輸出の鈍化や設備投資の一巡が重しになると考えられます。

二つの懸念材料

一方、アジア全体のリスク要因として、①米国の利上げに誘発された資金流出、②米中貿易戦争の二つが指摘されることがあります。しかし、いずれも景気に対する深刻なマイナス要因にはならないと考えられます。

まず、資金流出については、米国の金融政策正常化の継続を背景に、当面、アジア通貨は減価しやすい状態が続くとみられます。もっとも、アジア各国・地域の中央銀行も利上げ姿勢に転じている一方、2019年半ばで米国の利上げ打ち止めが見込まれることから、資金流出は徐々に終息に向かうと予想されます。さらに、燃料補助金などの物価安定策も講じられているため、通貨安による経済へのマイナス影響は軽微にとどまる見込みです。

次に、米中貿易戦争については、中国の対米輸出を押し下げると見込まれます。しかし、以下の2点を勘案すれば、その他の国・地域への悪影響は限定的、

あるいはプラスに作用する面もあると考えられます。第1に、米中内需の大幅悪化が回避されることです。中国では、中央政府がすでに財政・金融政策の両面から、景気の下支え策を打ち始めています。また、米国も堅調な国内民需に加えて、これまでに打ち出された財政政策効果も残るため、高めの成長が続くとみられます。このため、第三国からの中国や米国向け輸出が大きく減少する事態は回避されるとみられます。第2に、中国の対米輸出品がその他のアジア新興国・地域からの輸出に一部シフトすると予想されるためです。例えば、中国からの対米輸出とASEANからの対米輸出をみると、貿易構造が似ていることが分かります。(図表1)。これは、輸送機械や化学製品などを除いた中国の対米輸出をASEANが代替出来ることを示しています。また、中国に進出している外資企業が、米国の輸入関税を回避するために、ASEANやイン

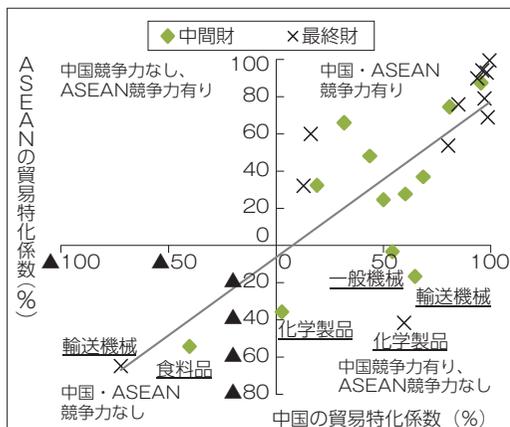
ドに生産拠点を移す動きが広がることも予想されます。

政治リスクに注意

以上を踏まえて、2019年のアジア景気を展望すると、全体としてみれば、引き続き高めの成長を維持すると予想されます(図表2)。

注意すべきリスクシナリオとしては、政治面でポピュリズム色が強まる展開です。これまでアジア経済が堅調を維持してきた一因には、時には痛みを伴いながらも適切なマクロ経済運営が行われてきたことがありました。しかし、2019年には、インドネシアやインドなどで大きな選挙を控えており、政策に大衆迎合色が強まる恐れがあります。経済政策の軸が大きく揺らぐことになれば、中長期的な成長力を阻害する可能性が高まるため、政策動向を注視していく必要があります。(塚田)

図表1 中国とASEANの対米貿易における競合補完関係(2016年)



(資料) RIETI-TID
 (注) 1. 貿易特化係数 = (輸出 - 輸入) / (輸出 + 輸入) * 100
 2. BECに基づいて分類。

図表2 アジア各国・地域の成長率予測

	2017年 (実績)	2018年 (予測)	2019年 (予測)	2020年 (予測)
アジア	6.2	6.3	6.2	6.2
中国	6.9	6.6	6.4	6.3
アジア(中国除く)	5.4	6.0	5.9	6.0
NIEs	3.1	2.8	2.4	2.3
韓国	3.1	2.7	2.5	2.3
台湾	2.9	2.7	2.2	2.1
香港	3.8	3.5	2.7	2.7
ASEAN5	5.3	5.3	5.3	5.3
インドネシア	5.1	5.2	5.4	5.3
マレーシア	5.9	4.9	4.8	4.7
フィリピン	6.7	6.3	6.7	6.8
タイ	3.9	4.3	3.7	3.8
ベトナム	6.8	6.8	6.7	6.7
インド(年度)	6.7	7.5	7.3	7.7

(資料) IMF、各国統計を基に日本総合研究所作成
 (注) 1. 地域は購買力平価ベース。
 2. アジアおよびアジア(中国除く)の成長率では、インドは暦年で計算。

2019～20年度関西経済の見通し —景気回復が持続—

関西経済は2018年夏場に集中した自然災害の下押し影響を克服しつつあります。

もともと関西の景気は、内需の堅調に支えられて確かな足取りで回復基調をたどってきました。

企業部門では、設備投資が堅調です。2018年度設備投資計画は、「短観」（9月調査、全産業、ソフトウェア・研究開発を含み土地投資額を除く）では前年度比13.5%増と、全国（同9.2%増）を上回る強気の計画となっています。これは、人手不足への対応とし

て自動化・省力化に向けた投資意欲が旺盛なことを主因としてあげられます。

家計部門では、賃金上昇が定着し雇用者数も増加傾向にあるなど雇用・所得環境の改善を背景に、個人消費には底堅さがあります。

そこに影を落としたのが、海外情勢と自然災害です。海外経済を巡っては、米中貿易摩擦の激化や、それによる中国経済減速、一部新興国の通貨急落による景気失速など、外需の下振れ懸念が台頭しました。加えて、関西では、6月の大阪府北部地震、7月の西日

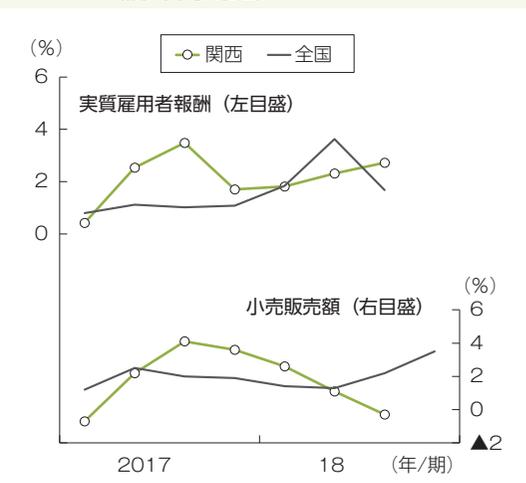
本豪雨、9月の台風21号と、2018年夏場に自然災害に相次いで見舞われました。西日本豪雨では中国地方に甚大な被害があり鉄道網が寸断、台風21号では関西国際空港が一時閉鎖となるなど、物流網に多大な影響が生じました。こうしたマイナス要因が、日銀大阪支店短観にみられる企業マインドの改善頭打ちをもたらし、家計部門においても夏場にかけての小売販売額の全国対比低迷を招いたものとみられます（図表1、2）。ただし、関西国際空港は早期復旧を果たし、輸

図表1 鋳工業生産などの動向



(資料) 近畿経済産業局「鋳工業生産動向」、大阪税関「近畿圏貿易概況」、日本銀行大阪支店「全国企業短期経済観測調査—近畿地区—」
(注) 2018年10～12月期通関輸出入額（季節調整値は日本総合研究所試算）は10月の値。

図表2 雇用者報酬（実質）と小売販売額（前年同期比）



(資料) 総務省「労働力調査」、同「消費者物価指数」、経済産業省「商業動態統計」、厚生労働省、大阪府、京都府、兵庫県「毎月勤労統計調査」を基に日本総合研究所作成
(注) 2018年10～12月期は10月の値。

出の水準回復の動きがみられるなど、現状においてはこれら自然災害のマイナス影響をほぼ乗り越えたと判断されます。

先行きを見通すと、関西の景気は、全国よりやや強めの回復を示すと見込まれます。

まず、外需は中国を含む新興国景気のスローダウンが見込まれるものの、先進国の内需が総じて堅調であることから、底堅い伸びが見込まれます。一方、内需は拡大メカニズムの自律性が強まるなか、先行きも大きく崩れることはないと考えられます。企業部門では、既存設備の老朽化や人手不足への対応が急がれるなか、設備投資が引き続き拡

大傾向で推移するとみられます。家計部門では良好な雇用・所得環境のもとで消費増税の影響はさほど大きなものとはならず、個人消費の拡大基調は維持されると考えられます。

さらに、2019年のG20サミットやラグビーW杯、2025年の万博と大阪を中心に国際的なビッグイベントを数多く控え、これらに関連する様々なインフラ整備等が官民で進むことや、災害復旧関連の公共投資が見込まれることが関西の景気を押し上げる要因になると考えられます。

以上を踏まえると、関西の実質経済成長率は2019年度1.1%、2020年度1.0%と、消費増税後の減速は

あるものの、全国をやや上回る成長を遂げると見込まれます(図表3)。

リスク要因としては外需、とくに中国向け輸出の動向が挙げられます。関西は輸出全体の伸びに占める中国向けの寄与度が全国を大きく上回るなど、これまで中国経済の高成長メリットを享受してきました(図表4)。先行きの中国経済は、政府のコントロールのもとで緩やかな減速が予想されますが、政策の失敗等で急減速した場合、中国依存度が高い関西経済は他の地域に比べて大きな影響が出る可能性があるため注意が必要です。(西浦)

図表3 関西経済の見通し

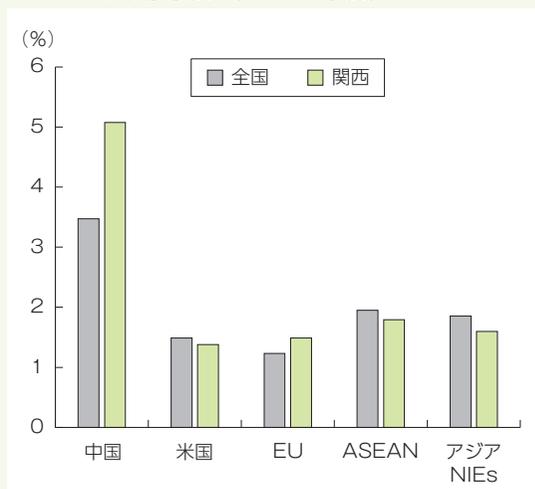
	(年度、%)		
	2018 (予測)	2019 (予測)	2020 (予測)
実質GRP	0.9	1.1	1.0
個人消費	0.8	0.9	0.7
住宅投資	▲0.6	1.0	▲0.3
設備投資	3.4	2.7	2.6
在庫投資 (寄与度)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
政府消費	1.3	0.7	▲0.1
公共投資	▲1.8	2.2	1.6
公的在庫 (寄与度)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
純輸出・純移出 (寄与度)	(▲0.2)	(0.0)	(0.2)
輸出・移出	1.0	1.0	1.1
うち輸出	2.7	2.1	2.2
輸入・移入	1.3	1.0	0.8
うち輸入	2.1	1.7	1.8
内需 (寄与度)	(0.8)	(1.1)	(0.9)
外需 (寄与度)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
名目GRP	0.9	2.1	2.1

(資料) 内閣府「県民経済計算年報」などを基に日本総合研究所作成

(注) 1. 関西は2府4県(滋賀、京都、大阪、兵庫、奈良、和歌山)。

2. 本予測のベースとなる県民経済計算の実績公表は2015年度分が最新。輸出・移出、輸入・移入の内訳は日本総合研究所推計。

図表4 輸出額(前年度比)の主要国・地域別寄与度(2017年度)



(資料) 財務省「貿易統計」

(注) 中国は香港向けを含む。

KEY INDICATORS

(2018年12月14日現在)

● 日 本 ●

(%)

	2017年度	2018年		2018年			
		4～6	7～9	8月	9月	10月	11月
鉱工業生産指数	(2.9)	<1.2> (1.2)	<▲1.3> (▲0.1)	<0.3> (0.2)	<▲0.4> (▲2.5)	<2.9> (4.2)	
鉱工業出荷指数	(2.2)	<2.1> (1.6)	<▲1.9> (▲0.5)	<1.8> (0.6)	<▲2.0> (▲2.9)	<3.5> (5.7)	
鉱工業在庫指数 (末)	(5.2)	<▲2.6> (2.4)	<1.2> (3.5)	<▲0.2> (2.8)	<1.2> (3.5)	<▲1.3> (▲0.7)	
生産者製品在庫率指数	(1.5)	<▲2.3> (3.7)	<0.5> (4.9)	<▲2.9> (3.4)	<2.4> (7.1)	<▲0.5> (▲1.4)	
稼働率指数 (2015年=100)	102.7	103.2	101.4	102.7	101.2	105.2	
第3次産業活動指数	(1.1)	<0.8> (1.1)	<▲0.5> (0.5)	<0.4> (1.2)	<▲1.2> (▲0.7)	<1.9> (2.2)	
全産業活動指数 (除く農林水産業)	(1.8)	<0.9> (1.1)	<▲0.8> (0.2)	<0.4> (0.8)	<▲0.9> (▲1.1)		
機械受注 (船舶・電力を除く民需)	(▲0.8)	<2.2> (8.0)	<0.9> (4.8)	<6.8> (12.6)	<▲18.3> (▲7.0)	<7.6> (4.5)	
建設工事受注 (民間)	(0.6)	<1.3> (1.5)	<1.1> (▲4.3)	<▲0.1> (▲2.2)	<9.4> (▲7.6)	<▲10.1> (9.5)	
公共工事請負金額	(▲4.3)	(1.5)	(▲4.3)	(▲2.2)	(▲7.6)	(9.5)	
新設住宅着工戸数 (年率、万戸)	94.6 (▲2.8)	96.8 (▲2.0)	95.3 (▲0.2)	95.7 (1.6)	94.3 (▲1.5)	95.0 (0.3)	
百貨店売上高 全国	(0.3)	<0.6> (3.4)	<▲3.4> (▲1.2)	<▲0.2> (1.6)	<▲3.0> (0.3)	<1.6> (2.6)	
チェーンストア売上高 東京	(▲0.3)	<▲1.2> (1.1)	<1.1> (1.1)	<0.1> (0.1)	<1.9> (1.9)	<▲0.7> (▲0.7)	
完全失業率	2.7	2.4	2.4	2.4	2.3	2.4	
有効求人倍率	1.54	1.60	1.63	1.63	1.64	1.62	
現金給与総額 (5人以上)	(0.7)	<2.2> (1.1)	<1.1> (0.8)	<0.8> (0.8)	<0.8> (0.8)	<1.5> (1.5)	
所定外労働時間 (//)	(0.4)	<0.6> (▲2.5)	<▲2.5> (▲1.9)	<▲1.9> (▲3.6)	<▲3.6> (▲0.9)	<▲0.9> (1.1)	
常用雇用 (//)	(2.5)	<1.6> (1.3)	<1.3> (1.4)	<1.4> (1.1)	<1.1> (1.1)	<1.1> (1.1)	
M2 (平残)	(3.8)	<3.1> (2.9)	<2.9> (2.2)	<2.9> (2.2)	<2.8> (2.2)	<2.7> (2.1)	<2.3> (1.8)
広義流動性 (平残)	(3.1)	<2.5> (2.2)	<2.2> (2.2)	<2.2> (2.2)	<2.2> (2.2)	<2.1> (2.1)	
経常収支 (兆円)	21.81	4.98	5.67	1.84	1.82	1.31	
前年差	0.79	0.38	▲1.34	▲0.56	▲0.44	▲0.88	
貿易収支 (兆円)	4.59	1.07	0.10	▲0.22	0.32	▲0.32	
前年差	▲1.19	0.11	▲1.66	▲0.55	▲0.54	▲0.75	
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(0.7)	<0.7> (0.9)	<0.9> (0.9)	<0.9> (0.9)	<1.0> (1.0)	<1.0> (1.0)	

(%)

	2017年度	2017年		2018年			
		7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
業況判断DI 大企業・製造		22	25	24	21	19	19
非製造		23	23	23	24	22	24
中小企業・製造		10	15	15	14	14	14
非製造		8	9	10	8	10	11
売上高 (法人企業統計)		<4.8> (5.5)	<5.9> (0.9)	<3.2> (0.2)	<5.1> (17.9)	<6.0> (2.2)	
経常利益		<0.7> (2.1)	<0.4> (2.4)	<▲0.3> (1.2)	<0.7> (1.4)	<▲0.6> (0.0)	
実質GDP (2011年連鎖価格)	(1.9)	<0.7> (2.1)	<0.4> (2.4)	<▲0.3> (1.2)	<0.7> (1.4)	<▲0.6> (0.0)	
名目GDP	(2.0)	<1.0> (2.3)	<0.5> (2.4)	<▲0.6> (1.7)	<0.5> (1.4)	<▲0.7> (▲0.3)	

注：〈 〉内は季節調整済み前期比、()内は前年(同期(月))比。

● 米 国 ●

	2017年	2018年			2018年		
		1～3	4～6	7～9	9月	10月	11月
鉱工業生産	(1.6)	(0.6) (3.4)	(1.3) (3.4)	(1.2) (5.0)	(0.1) (5.6)	△0.2 (3.8)	(0.6) (3.9)
設備稼働率	76.1	77.2	77.8	78.3	78.4	78.1	78.5
小売売上高	(4.7)	(0.4) (4.5)	(1.8) (5.7)	(1.1) (5.7)	△0.2 (4.0)	(1.1) (4.8)	(0.2) (4.2)
失業率 (除く軍人、%)	4.4	4.1	3.9	3.8	3.7	3.7	3.7
非農業就業者数 (千人) (前期差、前月差)	2,275	633	634	623	119	237	155
消費者物価指数	(2.1)	(0.9) (2.2)	(0.4) (2.7)	(0.5) (2.6)	(0.1) (2.3)	(0.3) (2.5)	(0.0) (2.2)

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

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

● アジア ●

実質GDP成長率 (前年比、前年同期比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
2016年	2.9	1.5	2.2	2.4	3.3	4.2	5.0	6.9	6.7
2017年	3.1	3.1	3.8	3.6	3.9	5.9	5.1	6.7	6.9
2017年4～6月	2.8	2.5	3.9	2.8	3.9	5.8	5.0	6.6	6.9
7～9月	3.8	3.4	3.6	5.5	4.3	6.2	5.1	7.2	6.8
10～12月	2.8	3.5	3.4	3.6	4.0	5.9	5.2	6.5	6.8
2018年1～3月	2.8	3.2	4.6	4.6	4.9	5.4	5.1	6.6	6.8
4～6月	2.8	3.3	3.5	4.1	4.6	4.5	5.3	6.2	6.7
7～9月	2.0	2.3	2.9	2.2	3.3	4.4	5.2	6.1	6.5

貿易収支 (100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
2016年	89,233	49,753	▲54,421	46,192	21,190	21,266	9,533	▲26,702	509,705
2017年	95,216	57,983	▲61,886	45,564	15,116	22,984	11,827	▲27,380	419,552
2017年9月	13,419	6,663	▲5,722	4,036	3,442	1,951	1,792	▲1,752	27,376
10月	6,935	5,263	▲5,632	3,231	204	2,368	1,001	▲2,585	36,899
11月	7,694	5,884	▲5,087	3,253	1,892	2,383	215	▲3,280	38,433
12月	5,511	6,133	▲7,667	3,335	▲220	1,806	▲220	▲3,972	53,850
2018年1月	3,453	2,686	▲4,083	4,261	▲119	2,446	▲756	▲3,163	18,380
2月	2,832	3,068	▲5,463	3,278	808	2,306	▲53	▲2,890	32,270
3月	6,412	6,010	▲7,078	4,455	1,268	3,765	1,123	▲2,532	▲5,810
4月	6,162	4,166	▲5,982	4,642	▲1,283	3,351	▲1,625	▲3,480	26,280
5月	6,292	4,410	▲5,510	4,086	1,204	2,050	▲1,454	▲3,690	23,450
6月	6,092	5,210	▲6,899	3,441	1,578	1,501	1,707	▲3,188	40,790
7月	6,862	2,275	▲6,003	2,446	▲516	2,057	▲2,007	▲3,546	27,400
8月	6,837	4,530	▲6,644	4,856	▲588	394	▲944	▲3,494	26,230
9月	9,633	4,336	▲6,089	3,219	487	3,681	314	▲3,723	31,080
10月	6,421	3,356	▲5,677	4,016	▲280	3,927	▲1,820	▲4,212	34,760
11月	5,139	4,652							44,748



SMBC

SUMITOMO
MITSUI
BANKING
CORPORATION

マンスリーレビュー 2019年1月号

発行日 2019年1月1日

発行 株式会社 三井住友銀行

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

*本誌には再生紙を使用しております