

マンスリー・レビュー

2019.4



三井住友銀行

企画
編集 日本総合研究所

CONTENTS

視点	インド市場開拓の新たな視点 日本総合研究所 調査部 岩崎薫里 …	1
経済トピックス	バラツキみられる地方の所得回復 日本総合研究所 調査部 若林厚仁 …	2
社会トピックス	企業の人工知能（AI）利活用に向けた課題 日本総合研究所 調査部 藤田哲雄 …	4
アジアトピックス	転換点に差し掛かるベトナムの輸出主導型成長 日本総合研究所 調査部 塚田雄太 …	6
産業トピックス	活況を呈する米国ベンチャー投資と今後の注目点 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	米国の住宅市場の先行きをどうみるか 日本総合研究所 調査部 井上恵理菜 …	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。

インド市場開拓の新たな視点

インドでは近年、中間層が台頭しつつあります。過去20年間で年平均7%の高成長を続けた結果、20年前には人口の5%に満たなかった中間層が今では3割前後に増えました。割合としては依然として低いものの、人口13億人の3割ともなれば日本の人口を大幅に上回り、それだけの人数が一定の購買力を持つようになったのです。先行きを展望しても、人口構成の若さを背景に2040年まで人口ボーナス、すなわち生産年齢人口の増大に伴う経済成長への恩恵が続くことが見込まれています。それに伴って中間層がさらに拡大し、市場としての魅力が一層高まっていくと期待されます。

一方、日本企業によるインド進出は、北東アジアや東南アジアへの進出に比べて遅れています。日本企業のインド現地法人の数は2016年度時点で553社と、中国現地法人の数(6,363社)の1割以下です。その最大の要因として、電力や運輸をはじめとする諸インフラがぜい弱であるなど、事業環境が未整備な点が指摘されています。モディ政権下で各種の改革が実施された結果、事業環境は以前に比べて改善がみられますが、それでもなお改善余地が大きいのが実情です。

進出の遅れもあって、インド国内での日本製品の浸透は自動車など一部を除いて限定的にとどまり、そのうえ人の相互交流やアニメ・マンガなど日本文化のインドへの流入もそれほど活発ではありません。このため、インドでは日本製品に対する信頼感や日本全般に対する親近感は総じて希薄であり、いわゆる「日本ブランド」が通用しづらいことも、日本企業に不利に働いています。

こうした問題を克服する一つの方策として、インドで現在、急速に進んでいるデジタル化の波に乗ることが考えられます。近年、インドではインターネットとモバイル端末の利用が拡大し、それに伴い電子商取引(eコマース)、ソーシャル・ネットワーキング・サービス(SNS)、配車アプリ、モバイル決済など、様々なデジタル・サービスが相次いで登場しています。日本企業が積極的にそれらにアクセスすることで、従来とは異なる方法でインド市場を開拓することが可能になります。

例えば、インドで依然として主流の伝統的な零細小売店ではなくeコマースのプラットフォームで自社商品を販売する、自社ブランドの訴求力を強化するためにマーケティングにSNSを活用する、ぜい弱な物流インフラを補完するためにGPSで最適な配送ルートを選定するシステムを利用する、などです。こうしたデジタル・サービスは主にスタートアップ(ベンチャー企業)が提供しているため、スタートアップとの連携は検討に値します。

インドは日本企業にとって事業展開が難しい市場ではありますが、世界的にみても成長のポテンシャルが高いだけに、デジタルの力を借りながら市場開拓を進めることが出来れば、得られる果実も大きなものとなりましょう。(岩崎)

バラツキみられる地方の所得回復

緩やかな景気回復が長期化するなか、全国的に所得環境の改善が続いています。より正確な所得データが得られる「市町村課税状況等の調」によれば、アベノミクスによる景気拡大期間中の2012年から2017年にかけて、納税者一人当たりの平均所得は年平均0.5%増加しました。もっとも、所得の改善ペースは全国一律ではなく、地域間で大きなバラツキがみられます。

所得改善は労働需給に左右

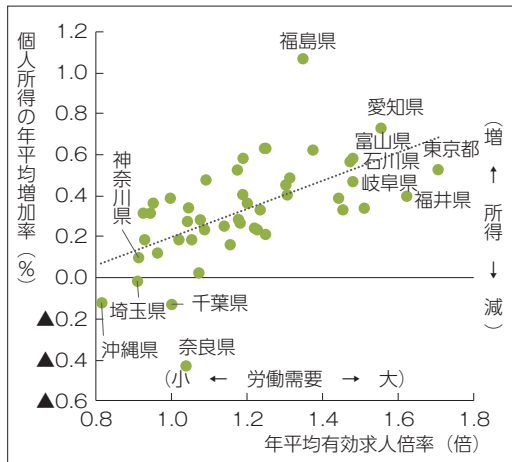
各地域の所得増加率に格差が生じたのは、労働需給に違いがあることに起因します。都道府県別に所得増加率と有効求人倍率の関係を見ると、有効求人倍率が高水準にあるほど所得の伸びが高いことが分かります（図表1）。例えば、2012～18年の年平均有効求人倍率が1.4倍を超えている東京・福井・愛知・岐阜・石川・

富山などでは、一人当たり所得増加率も年平均+0.4%を上回っています。逆に、年平均有効求人倍率が1倍前後にとどまる沖縄・埼玉・神奈川・千葉などでは、ほとんど所得が増加しませんでした。

このように、大局的にみれば、各地域の所得増加率は域内景気の強さに依存しているとみることが出来ます。もっとも、子細にみると、より複雑な要因が各地域の労働需給ひいては所得環境に影響を与えていることが分かります。労働需給の特徴によってグループに集約すると、以下の3タイプに整理することが出来ます。

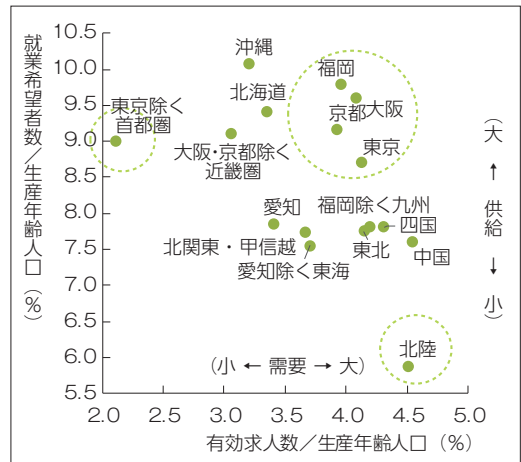
一つめのグループは、労働供給力が高まっているものの、労働需要がそれを上回って拡大している地域です。ここには、東京・大阪・京都・福岡といった大都市が該当します。実際、これら地域では、生産年齢人口の1割近い就業希望者数が存在しています（図表2）。この背景には、他の都道府県からの人口流入が続いてい

図表1 都道府県別の個人所得と有効求人倍率（2012～18年平均）



（資料）総務省「市町村課税状況等の調」、厚生労働省「職業安定業務統計」

図表2 労働需要と労働供給（2017年）



（資料）厚生労働省「職業安定業務統計」、総務省「就業構造基本調査」

ることに加え、これまで就業していなかった既婚女性の労働力化が進んでいることが指摘出来ます。その一方で、有効求人数が生産年齢人口の4%前後に達するなど、労働需要も非常に旺盛です。企業が業容拡大のために本社機能を強化していることに加え、インバウンド需要の増加を背景に、小売り・飲食・宿泊などの業種で労働需要が著しく拡大していることが背景にあると考えられます。これらの地域は、景気拡大が賃金上昇をもたらしており、まさにアベノミクスの好循環メカニズムを体現している地域といえましょう。

課題を抱える地域も

二つめのグループは、労働需要は強いものの、労働供給力が弱い地域です。これは、北陸地方が典型例です。まず、労働需要面をみると、有効求人数が生産年齢人口の4.5%に達し、一つめのグループの大都市さえも上回っています。北陸地方の労働需要は、電子部品や生産用機械、化学などの生産拡大がけん引役になっています。実際、日銀短観の業況判断DIをみても、製造業では全国で最も景況感が改善しています。一方で、就業希望者数は生産年齢人口の6%に過ぎず、労働供給力は全国で最も低くなっています。これは、大学進学やサービス業への就業を希望する若年層の流出が続いているうえ、もともと共働き率が高かったため、女性の余剰労働力が少ないことが背景にあると考えられます。北陸地方は、労働供給制約の強さが賃金を上昇させているといえましょう。

三つめのグループは、北陸地方とは逆に、労働供給が潤沢な一方で、それに見合う労働需要を提供出来ていない地域です。ここには、埼玉・千葉・神奈川などが含まれます。これらの地域は、地方圏からの人口流入を主因に、一つめのグループの大都市並みの労働供給力を備えています。ところが、生産年齢人口に対する有効求人数の比率は全国で最も低くなっています。このように労働需要が相対的に少ないのは、東京都心部で相次いだ再開発により東京一極集中に拍車がかかり、「新都心」としての魅力が低下したためと考えられます。首都圏3県の賃金低迷は労働需要の不足が主因といえましょう。

以上のように、所得面から地域経済を眺めると、様々な問題点が浮き彫りになってきます。二つめのグループの北陸地方は、現在は全国で最も景況感が改善していますが、深刻な人手不足問題を抱えていることを勘案すると、景気拡大の持続性にはリスクがあります。過度な賃金上昇は製造拠点としての魅力を低下させるため、長い目でみれば現在けん引役である製造業が他地域に流出していく恐れがあります。三つめのグループの首都圏3県では、居住者の多くが都心部に働きに出るといった地域的な特徴があるとはいえ、地元で労働力を活用する取り組みも進めなければ、地域経済の活性化はおぼつかないため、長期的には地盤沈下も懸念されます。このように地域経済が抱える課題はそれぞれに異なることから、各地の実態に即した対策を講じていくことが肝要といえましょう。（若林）

■ 企業の人工知能（AI）利活用に向けた課題

近年、デジタル技術を活用した効果的な価値創造やその顧客への提供を目指して、企業においてビジネスの仕組みや組織を戦略的に転換するデジタルトランスフォーメーションへの取り組みが盛んになっています。なかでも、人工知能（AI）に対する期待と関心は高く、導入に積極的な企業が増えつつあります。以下では、企業におけるAIの導入状況についてみるとともに、今後の利活用に向けた課題について考察しました。

企業へのAIの導入状況

AIとはコンピューターを使って、学習、推論、判断など人間の知能の働きを人工的に実現するもので、1950年代に提唱され、これまでも二度の研究開発ブームがありました。しかし、当時は人間があらかじめ多くの判断ルールや知識をプログラムに記述する必要があったため応用範囲が狭く、幅広い分野で実用化するには至りませんでした。近年、AIが改めて注目されているのは、①コンピューターの処理能力やネットワーク環境が飛躍的に向上したこと、②デバイスやセンサーの普及に伴いAI活用の前提と

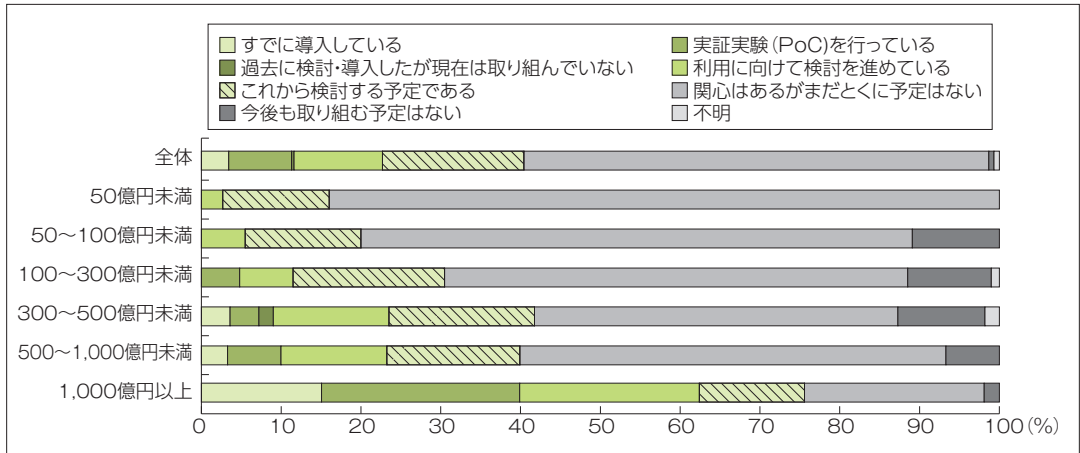
なる大量のデータが蓄積されたこと、さらには、③機械学習や深層学習というコンピューターの自動学習技術が登場したこと、などによりその応用可能性が劇的に高まったことが背景にあります。

わが国では、2015年ごろより産業におけるAIの実用化に注目が集まり、ここ数年導入企業が増加しつつあります。もっとも、独立行政法人情報処理推進機構（IPA）の調査によれば、すでに「導入済み」と「実証実験中」の積極的な企業の割合は合わせて全体の1割程度であるのに対し、関心はあるがまだ検討していない企業が全体の約6割と、全体としてはまだ様子見の姿勢です。同じ調査を売上高規模別にみると、導入済みと実証実験中の合計が売上高1,000億円以上の企業では約4割に達するのに対し、売上高100億円未満の企業ではゼロと、企業規模により大きな差が生じています（図表1）。

なぜ企業での導入が広がらないのか

では、AIの導入や実証実験に至らない企業は、どのようなことを課題と捉えているのでしょうか。IPAの調査では、

図表 1 企業におけるAIの利活用状況（売上高規模別）



（資料）情報処理推進機構「AI白書2019」

「AIについての理解が不足している」(68.4%)、次いで「導入効果が得られるか不安である」(52.4%)と、AIに関する知識不足や費用対効果がみえにくいことが上位を占めています。AIの普及はまだ近い明期にあることから、その効果を事前に正確に見通すことは容易ではありません。なぜなら、AIは、個々の企業のニーズに応じて試行錯誤しながら必要なデータを収集し、仮説と検証を繰り返しながら実装することが多いからです。したがって、AIの導入費用はシステムコストではなく、戦略的投資であると捉えるべきでしょう。

社内の組織変革が鍵

一方、AIの導入に積極的な企業においてはどのような課題があるのでしょうか。総務省が主要国を比較した調査によれば、日本ではICTインフラに関する課題を挙げる企業の割合が相対的に低い一方で、AIを活用するにあたっての「ビジネスモデルの構築」などの事業改革に関する課題や、「組織としてのビジョンや戦略の立案」といった組織改革に関する課題を挙げる企業の割合が相対的に高

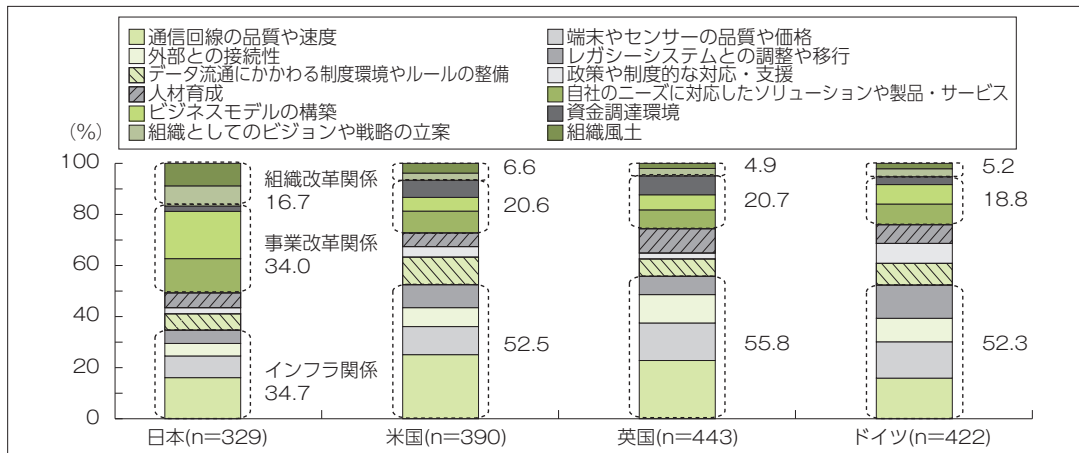
くなっています(図表2)。

すなわち、わが国のICTインフラは優れているのに、日本企業はAIを利活用した新たな戦略やビジネスモデルの立案が不得手であることがみて取れます。この背景としては、AIを用いて新たな価値創造を行うには、ビジネスの知識と新しいICTの知識を結びつけることが不可欠であるのに対し、わが国ではビジネスを担う人材とシステム構築を担う人材が組織的に分断されているケースが多く、新しいアイデアが生まれにくい環境であることが指摘出来ます。

これを克服するには、企業内においてビジネス部門とシステム部門にまたがって、ビジネスへのAI活用の仮説・検証を繰り返すアジャイル型の開発体制を整えるとともに、研修等を通じたビジネス人材のICT知識のレベルアップを図ることが求められます。

このように、わが国企業はAI利活用にあたり多くの課題に直面していますが、AIへの投資判断やシステム開発体制など、社内の意思決定や組織変革を適切に行うことが成功の鍵になるとみられます。(藤田)

図表2 企業がAI・IoTの利活用を進めるうえでの課題



(資料) 総務省「情報通信白書 平成30年版」に日本総合研究所が加筆

■ 転換点に差し掛かるベトナムの輸出主導型成長

ベトナム経済は長らく順調に成長しています。2000～17年の平均実質成長率は+6.5%、昨年は+7.1%成長でした。これは、高度成長期のマレーシアやタイに匹敵する成長ペースです。両国はその後も堅調な成長を続け、所得水準を着実に高めているため、ベトナムも同様の軌跡をたどるのではないかと期待が高まっています。そこで、以下では、ベトナム経済の高成長の背景と、その持続可能性について検討しました。

輸出偏重型の成長モデル

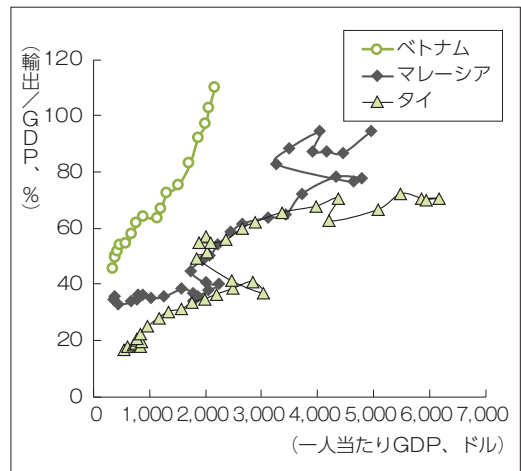
ベトナムの成長エンジンは輸出です。実質GDPに占める輸出の比率をみると、一人当たりGDPが400ドル程度であった2000年時点ですでに40%台と高く、その後さらに急上昇して2015年には100%を超過しました（図表1）。これは、同じ所得水準であったころのマレーシアやタイを大きく上回っています。

このように極端な輸出主導型の成長モデルがベトナムで形成された背景として、まず、同国特有の歴史的背景を指摘出来ます。ベトナム戦争後の1970年代、社会主義陣営に属することになったベトナムは、計画経済と急速な工業化を軸としたソ連型の成長モデルを目指しました。しかし、農作物が安価かつ強制的に買い上げられたため、農民の生産意欲が減退し食料生産は大幅に減少しました。政府は食料不足を輸入で賄ったものの、大量の食料輸入のための外貨割り当ては、工業化に不可欠な工場設備などの輸入を圧迫し、結果的に工業部門の活動を大きく低下させました。このように経済

運営が行き詰まるなか、ベトナム政府は1986年に「ドイモイ」と呼ばれる政治・経済の改革路線にかじを切りました。もっとも、構造改革を進めようにも国内は計画経済の失敗で疲弊しきっていました。そのため、政府は対外開放と輸出をテコとする戦略を採るほかなく、インフラ整備などの投資環境を改善し、海外から輸出企業を積極的に誘致しました。

これに加えて、経済のグローバル化もベトナムの輸出主導型成長を後押ししました。1980年代半ば以降の円高で輸出競争力が低下した日本企業や、労働コストが上昇したNIEs企業は、東南アジア各国への生産拠点の移転を積極的に進めました。また、電気機器産業や電子部品産業では、部品のモジュール化が実現されたことで生産工程ごとに技術レベルや

図表1 ベトナム、マレーシア、タイの輸出比率と一人当たりGDP



(資料) 国連 [National Account Main Aggregates Database]

(注) ベトナム：1999～2016年、マレーシア：1970～2004年、タイ：1978～2014年

採算に見合う国で生産する水平分業化が進められました。こうした世界的な立地行動の変化もあって大量の外国資本が流入し、ベトナムは加工・組み立て輸出の一大拠点となりました（図表2）。実際、軽工業や輸出型産業への投資優遇措置が導入されると衣料品や靴の製造関連の投資が活発化し、2000年ごろには衣料品や靴がベトナムの輸出を大きく押し上げました。その後、2010年ごろには、米韓の電機・電子部品メーカーが相次いで工場を設立したことで、ベトナムの輸出は再び急増しました。

限界が近づく輸出依存

もっとも、以下の2点を踏まえれば、こうした輸出主導による高成長は徐々に困難になっていくと考えられます。

第1に、労働供給力が低下するためです。これまでベトナムは、低賃金の労働力を大量投入することで輸出競争力を確

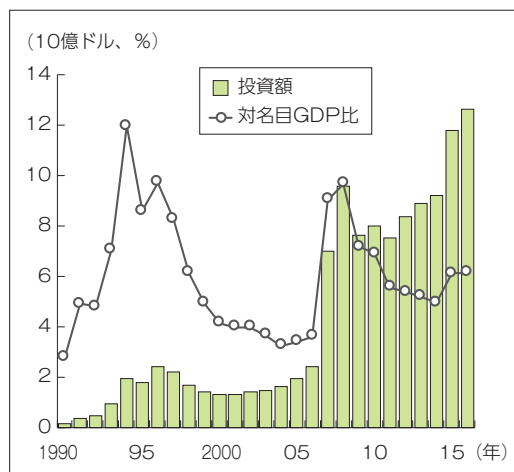
保してきました。しかし、就業者に占める第2次産業の比率はすでに17.4%（2017年）に達しているため、労働力を大量投入していく余地はさほど大きくありません。労働力の投入不足は生産性の上昇で補う必要がありますが、そのためには、教育水準の向上など時間を要する取り組みが必要です。その間は労働面からの供給制約に直面することになります。

第2に、輸出拡大を担う外資誘致が困難になってきたことです。ベトナムの輸出主導型成長を確固たるものとしたのが、韓国大手電機・電子メーカーの進出でした。もっとも、大規模な海外生産拠点を構えるメーカーは世界でも数が少ないうえ、ベトナムでも割安な労働コストという魅力が薄れてきていることから、輸出企業を誘致するハードルは徐々に高くなっています。

以上のように、ベトナムの輸出主導の成長モデルは転換点に差し掛かりつつあります。今後、マレーシアやタイのような持続的な経済発展を遂げるには、内需のけん引力を高めていくことが不可欠です。そのためには、透明性の高い行政機能や健全な競争環境、充実した国内インフラなど、内需強化のための基盤を整えていく必要があります。

そうした動きは、すでに一部で顕在化し始めています。国有企業などからの強い抵抗を振り切って、TPP11に参加したことはそれを象徴する出来事といえます。今後は、TPP11の発効をテコに各種の構造改革を遅滞なく進めていけるか否かが、ベトナム経済の先行きを見通すうえでの試金石となりましょう。（塚田）

図表2 ベトナムの対内直接投資



(資料) UNCTAD [UNCTAD STAT]

■ 活況を呈する米国ベンチャー投資と今後の注目点

米国のベンチャー企業向け投資は、長期にわたる金融緩和によるベンチャーキャピタル（以下、VC）の投資余力拡大や、大企業等が独自に設立・運営するコーポレートVC（以下、CVC）の投資活発化などを背景に、活況を呈していますが、未上場ながら想定企業価値が10億米ドルを超えるユニコーン企業など一部に投資が集中していることもあり、今後の動向に注目が集まっています。

米国ベンチャー投資額は過去最大に

2018年の米国のベンチャー企業向け投資は、投資件数では8,948件と前年比5.7%減となりましたが、投資総額は、前年比58%増の1,309億米ドルとなり、過去ピークであったドットコムバブル期の2000年の水準を上回り過去最大となりました。

この背景として、第1には、金融危機以降長らく続いている世界的な低金利や量的緩和に伴って、従前からベンチャー投資を担ってきた専門VCの資金調達額が過去最大となるなか、投資資金が一定程度まで事業規模が成長しているレイターステージ企業へと集中し、こうした先に対する評価（バリュエーション）の高まりやロットの大きな投資の増加がみられたことがあげられます。

なかでも、事業の将来性や革新性が有望視される米国ユニコーン企業は、足元で156社と過去最多を更新しており、その累計調達額は、2018年には前年比約2倍

となる154億米ドルに上るなど、ベンチャー投資拡大のけん引役となっています。

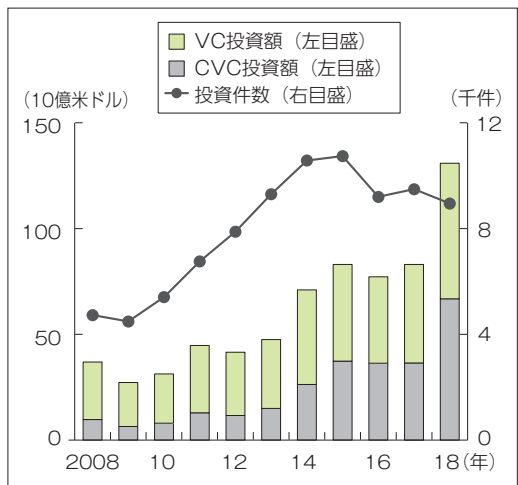
CVCによる投資が活発化

第2の背景として、CVCによる投資が2018年には、前年比1.8倍となる668億米ドルまで増加し、ベンチャー投資総額の5割超にまで拡大したこともあげられます。

世界的に、大企業を中心として、次世代技術や新サービスの獲得に向けてベンチャー企業との協業を進める動きが活発化しており、なかでも投資を絡めた連携を模索する企業では、機動的な投資先選定や迅速な意思決定、効率的な投資管理のため、CVCを設立・活用する事例が増加しています。

業種別にみれば、電機やIT、通信業界などのテクノロジー関連企業によるもの

図表1 米国ベンチャー投資額・件数推移



(資料) PitchBookを基に弊行作成 (2019年2月)

のみならず、2018年には、創薬ベンチャー等に期待を寄せるヘルスケア企業、フィンテックベンチャーとの連携を図る金融機関などによるCVC投資の活発化がみられました。

2019年の注目点

米国ベンチャー投資動向の今後の注目点として、まずVCについては、金融市場において量的緩和の段階的な縮小は続くものの、2019年に入って政策金利の継続的な利上げは小休止に転じており、引き続き、旺盛に投資資金を集めていくものとみられます。

こうしたなか、2019年には、米国ユニコーン企業のなかでもとくに評価が高く、想定時価総額が100億米ドルを超える4社の新規上場が予定されており、上場時に株式市場からこれまで同様の高評価を得られるか否かが、VCなどのベンチャー投資家の評価の妥当性や投資回収の成否を検証する材料となり、今後のベンチャー投資動向を占うポイントになるとみられています。

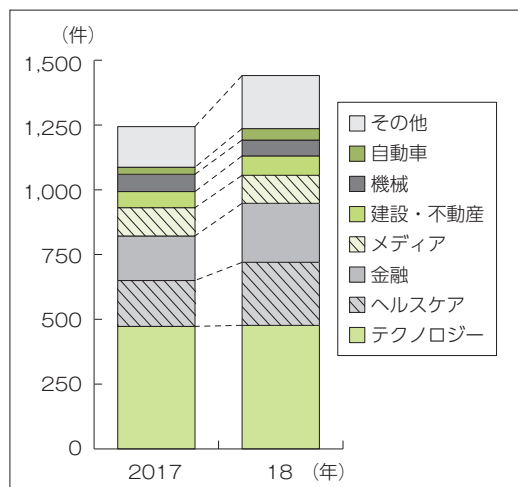
次に、CVCについては、昨年8月に米中摩擦の激化を背景として、対米外国投資委員会（CFIUS）の権限が強化され、外国企業の対米投資の審査基準が厳格化されて以降、外国企業による対米投資マインドの後退を懸念する向きもみられましたが、2019年2月までの状況をもて、全体の1割弱を占める中国企業のCVC投資はやや鈍化しているものの、中国以外

の外国企業のCVC投資は引き続き堅調に推移しています。

さらに足元では、自動車や機械関連企業が、CVCを通じて、人工知能やIoT（Internet of Things）関連のベンチャー企業に対する投資を加速化させているほか、Eコマースやウェブマーケティング関連企業との連携を模索する小売業界、新素材開発を進める先への投資を進める素材・化学業界などでもCVCの設立や投資の事例が増えており、投資企業の裾野の広がりが、CVC投資の拡大につながっています。

日系企業のなかにも、事業のイノベーションに向けて、VCへの出資やCVCを通じた投資により、米国のベンチャー企業との協業を図ろうとする先が増えていくなか、今後の米国のベンチャー投資動向が注目されます。（瀧）

図表2 業種別CVC投資件数



（資料）CB Insightsを基に弊行作成（2019年2月）

データ アイ 米国の住宅市場の先行きをどうみるか

2018年以降、米国の住宅市場が弱含んでいます。

米国では、2018年入り後、住宅の販売件数と着工件数がともに減少傾向に転じるなど、住宅市場に変調の兆しがみられるようになりました（図表1）。この背景には、住宅建築に必要な労働者・資材の不足を受けた住宅価格の上昇や、FRBの利上げに伴う住宅ローン金利の上昇などを受け、住宅の取得が困難になったことが指摘出来ます。2018年には、大都市の住宅価格が前年に比べ10%以上上昇したほか、FRBは4回の利上げを実施しました。この結果、利息も含

めた住宅ローン返済額の対世帯収入比は、2017年秋以降、上昇ペースが加速しています（図表2）。

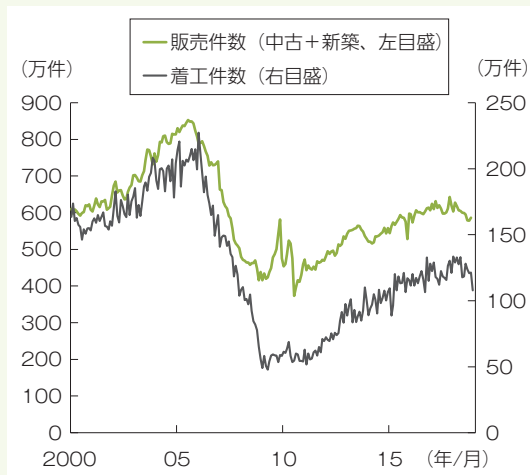
もっとも、住宅市場の大幅悪化は避けられる見込みです。

第1に、家計の住宅取得能力が持ち直すと予想されるためです。まず、住宅需要の弱含みを受けて、住宅価格の上昇ペースが鈍化しています（図表3）。加えて、FRBが1月に、これまでの方針を改め、当面の利上げ休止を表明したため、住宅ローン金利への上昇圧力も低下しました。他方、米国の雇用・所得環境は良好であり、世帯収入は高めの伸びを維持するとみられま

す。このため、対世帯収入比でみた住宅ローン返済負担の拡大には歯止めがかかると予想されます。

第2に、2007年から2010年にかけて噴出したような大幅な調整圧力が生じる可能性が低いからです。2000年代半ばには、サブプライムローンを通じて信用リスクの高い人々も住宅ローンを組むことが可能になったため、低所得者層の住宅購入が急増しました。もっとも、多くの債務者が返済能力を大きく上回るローンを組んでいたため、住宅価格が下落し始めると思うように売却出来ないなかでローンの返済に窮する事態になりました。こ

図表1 住宅の着工件数と販売件数



(資料) U.S. Census Bureau, NAR

図表2 住宅ローン返済額の対世帯収入比



(資料) NARを基に日本総合研究所作成
(注) 季節調整は日本総合研究所が実施。

うした反省を踏まえ、バブル崩壊後に住宅ローン規制が強化されたため、過剰な住宅投資への抑止力が働くようになりました。投資目的の需要は小さく、家計の所得環境が大きく崩れない限り、住宅販売の急減は避けられる見込みです。

一方で、住宅需要の大幅な拡大も期待しにくい状況です。

この背景として、人口動態面から住宅着工を抑制する力が働くことが指摘出来ます。住宅需要は、基本的に世帯数の変化に連動する傾向があり、古い住宅の取り壊しや空室を考慮すると、住宅着工の理論値は、世帯数の増加をやや上回る

水準と考えることが出来ます。

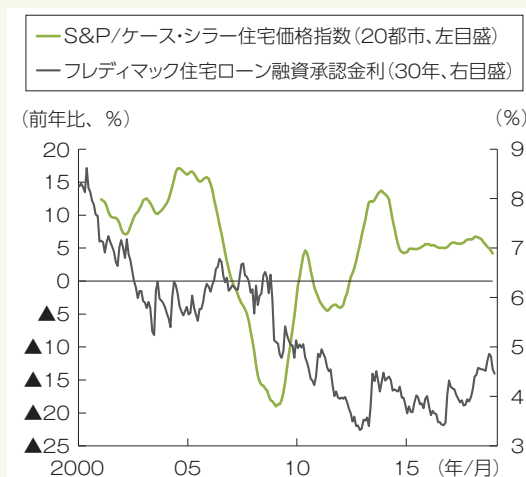
そこで、両者の推移をみると、2000年代半ばには、住宅着工件数が世帯数の増加を大きく上回っており、ここからも2000年代半ばは住宅バブルであったことが裏付けられます（図表4）。住宅バブル崩壊後の住宅着工は、世帯数の増加ペースとほぼ同じ水準まで落ち込み、抑制的なペースが続きました。2018年の住宅着工件数は、世帯数の増加を若干上回るペースまで回復しており、ほぼ理論値に相当する水準に戻ったとみることが出来ます。

先行きを展望すると、人口の増加ペースが鈍化する

ため、世帯数の増加ペースも過去に比べて緩やかになると見込まれます。世帯数の将来推計を基に、住宅着工件数の先行きを試算すると、年間120～130万件が適正水準となります。2018年の住宅着工件数は125万件と、すでに適正水準に達しているため、たとえ堅調な景気回復が続いたとしても、着工件数が足元の水準から大きく上振れていく可能性は小さいと判断されます。

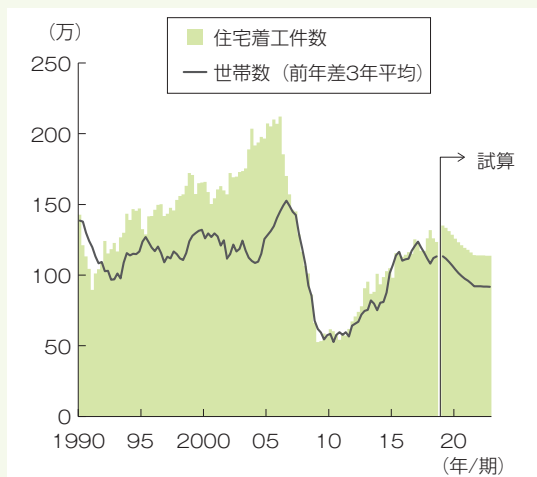
以上を踏まえると、先行き米国の住宅市場において、着工件数や販売件数は現状水準程度での推移が続くとみておくべきでしょう。
(井上(恵))

図表3 住宅価格と住宅ローン金利



(資料) S&P, Bloomberg L.P

図表4 住宅着工件数と世帯数



(資料) U.S. Census Bureauを基に日本総合研究所作成
(注) 先行きの世帯数は、人口推計を基に、世帯当たり人数に変化がないと仮定して算出。先行きの住宅着工件数は、住宅ストックの世帯数からの上振れが1990年代と同程度で推移すると仮定して算出。

KEY INDICATORS

(2019年3月15日現在)

● 日 本 ●

(%)

	2017年度	2018年		2018年		2019年	
		7~9	10~12	11月	12月	1月	2月
鉱工業生産指数	(2.9)	〈▲1.3〉 (▲0.1)	〈1.9〉 (1.2)	〈▲1.0〉 (1.5)	〈▲0.1〉 (▲1.9)	〈▲3.7〉 (0.0)	
鉱工業出荷指数	(2.2)	〈▲1.9〉 (▲0.5)	〈1.8〉 (1.0)	〈▲1.2〉 (0.9)	〈0.0〉 (▲3.1)	〈▲4.0〉 (▲0.9)	
鉱工業在庫指数 (末)	(5.2)	〈1.2〉 (3.5)	〈0.5〉 (1.9)	〈0.1〉 (0.6)	〈1.7〉 (1.9)	〈▲1.5〉 (1.2)	
生産者製品在庫率指数	(1.5)	〈0.5〉 (4.9)	〈0.3〉 (1.8)	〈▲2.2〉 (▲0.3)	〈5.1〉 (7.5)	〈0.8〉 (▲1.1)	
稼働率指数 (2015年=100)	102.7	101.4	105.3	106.3	104.3		
第3次産業活動指数	(1.1)	〈▲0.5〉 (0.5)	〈1.0〉 (1.3)	〈▲0.3〉 (1.3)	〈▲0.5〉 (0.4)	〈0.4〉 (1.1)	
全産業活動指数 (除く農林水産業)	(1.8)	〈▲0.8〉 (0.2)	〈1.0〉 (1.1)	〈▲0.5〉 (1.1)	〈▲0.4〉 (▲0.3)		
機械受注 (船舶・電力を除く民需)	(▲0.8)	〈1.5〉 (4.8)	〈▲3.2〉 (2.0)	〈▲0.1〉 (0.8)	〈▲0.3〉 (0.9)	〈▲5.4〉 (▲2.9)	
建設工事受注 (民間)	(0.6)	(1.1)	(▲5.3)	(▲9.2)	(1.4)	(15.2)	
公共工事請負金額	(▲4.3)	(▲4.3)	(3.6)	(▲5.2)	(4.6)	(▲4.1)	(20.4)
新設住宅着工戸数 (年率、万戸)	94.6 (▲2.8)	95.0 (▲0.2)	95.5 (0.6)	95.5 (▲0.6)	96.1 (2.1)	87.2 (1.1)	
百貨店売上高 全国	(0.3)	(▲3.4)	(0.0)	(▲0.6)	(▲0.7)	(▲2.9)	
チェーンストア売上高 東京	(0.9)	(▲1.2)	(0.3)	(0.2)	(▲1.1)	(▲2.9)	
完全失業率	2.7	2.4	2.4	2.5	2.4	2.5	
有効求人倍率	1.54	1.62	1.62	1.63	1.63	1.63	
現金給与総額 (5人以上)	(0.7)	(0.9)	(1.5)	(1.7)	(1.5)	(1.2)	
所定外労働時間 (//)	(0.5)	(▲2.5)	(▲2.3)	(▲2.6)	(▲4.3)	(▲3.8)	
常用雇用 (//)	(2.4)	(0.8)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(1.8)	
M2 (平残)	(3.8)	(2.9)	(2.5)	(2.3)	(2.4)	(2.3)	(2.4)
広義流動性 (平残)	(3.1)	(2.2)	(2.0)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(2.1)
経常収支 (兆円)	21.81	5.71	2.52	0.76	0.45	0.60	
前年差	0.79	▲1.29	▲1.81	▲0.58	▲0.34	0.01	
貿易収支 (兆円)	4.59	0.06	▲0.66	▲0.56	0.22	▲0.96	
前年差	▲1.19	▲1.70	▲1.82	▲0.76	▲0.31	▲0.30	
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.7)	(0.8)	

(%)

	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)	(5.9)	(3.2)	(5.1)	(6.0)	(3.7)
経常利益		(5.5)	(0.9)	(0.2)	(17.9)	(2.2)	(▲7.0)
実質GDP (2011年連鎖価格)	(1.9)	〈0.6〉 (2.1)	〈0.4〉 (2.4)	〈▲0.1〉 (1.3)	〈0.5〉 (1.5)	〈▲0.6〉 (0.1)	〈0.5〉 (0.3)
名目GDP	(2.0)	〈1.1〉 (2.3)	〈0.2〉 (2.4)	〈▲0.3〉 (1.7)	〈0.4〉 (1.4)	〈▲0.5〉 (▲0.3)	〈0.4〉 (▲0.1)

注：〈 〉内は季節調整済み前期比、()内は前年 (同期 (月)) 比。

● 米 国 ●

	2018年	2018年			2018年	2019年	
		4～6	7～9	10～12	12月	1月	2月
鉱工業生産	(4.0)	(1.3) (3.4)	(1.2) (5.1)	(1.1) (4.3)	(0.1) (4.1)	△0.6 (3.8)	
設備稼働率	78.0	77.8	78.3	78.8	78.8	78.2	
小売売上高	(4.9)	(1.7) (5.7)	(1.1) (5.7)	(0.2) (3.4)	△1.6 (1.6)	(0.2) (2.3)	
失業率 (除く軍人、%)	3.9	3.9	3.8	3.8	3.9	4.0	3.8
非農業就業者数 (千人) (前期差、前月差)	2,453	694	667	649	227	311	20
消費者物価指数	(2.4)	(0.5) (2.7)	(0.5) (2.6)	(0.4) (2.2)	△0.0 (1.9)	△0.0 (1.6)	(0.2) (1.5)

	2018年	2017年		2018年			
		7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP (連鎖ウェイト方式)	(2.9)	{2.8} (2.3)	{2.3} (2.5)	{2.2} (2.6)	{4.2} (2.9)	{3.4} (3.0)	{2.6} (3.1)
経常収支 (億ドル、年率) 名目GDP比		▲4,138 ▲2.1	▲4,646 ▲2.3	▲4,868 ▲2.4	▲4,049 ▲2.0	▲4,993 ▲2.4	

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

● アジア ●

実質GDP成長率 (前年比、前年同期比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
2017年	3.1	3.1	3.8	3.9	4.0	5.9	5.1	6.7	6.8
2018年	2.7	2.6	3.0	3.2	4.1	4.7	5.2	6.2	6.6
2017年7～9月	3.8	3.4	3.6	5.1	4.5	6.2	5.1	7.2	6.7
10～12月	2.8	3.5	3.5	3.7	3.9	5.9	5.2	6.5	6.7
2018年1～3月	2.8	3.2	4.6	4.7	5.0	5.4	5.1	6.6	6.8
4～6月	2.8	3.3	3.5	4.2	4.7	4.5	5.3	6.2	6.7
7～9月	2.0	2.4	2.8	2.4	3.2	4.4	5.2	6.0	6.5
10～12月	3.1	1.8	1.3	1.9	3.7	4.7	5.2	6.1	6.4

貿易収支 (100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
2017年	95,216	57,983	▲61,886	45,564	15,116	22,984	11,843	▲27,380	419,552
2018年	69,657	49,576	▲71,726	41,255	3,254	29,913	▲8,496	▲41,440	351,138
2017年12月	5,511	6,133	▲7,667	3,335	▲220	1,806	▲240	▲3,972	53,850
2018年1月	3,416	2,655	▲4,083	4,264	▲69	2,446	▲756	▲3,163	18,343
2月	2,801	3,085	▲5,463	3,278	878	2,306	▲53	▲2,890	32,281
3月	6,412	6,012	▲7,078	4,455	1,500	3,765	1,123	▲2,532	▲5,770
4月	6,156	4,154	▲5,982	4,642	▲1,111	3,351	▲1,625	▲3,480	26,232
5月	6,229	4,420	▲5,510	4,086	1,338	2,050	▲1,454	▲3,690	23,420
6月	6,079	5,239	▲6,899	3,442	1,728	1,501	1,706	▲3,188	40,901
7月	6,893	2,308	▲6,003	2,446	▲516	2,057	▲2,007	▲3,546	27,439
8月	6,820	4,612	▲6,644	4,856	▲588	394	▲944	▲3,494	26,199
9月	9,617	4,367	▲6,089	3,217	487	3,681	314	▲3,723	30,320
10月	6,380	3,388	▲5,677	3,285	▲280	3,924	▲1,773	▲4,081	33,079
11月	4,671	4,667	▲5,744	2,608	▲1,178	1,875	▲1,996	▲3,901	41,854
12月	4,182	4,669	▲6,554	676	1,065	2,561	▲1,032	▲3,752	56,838
2019年1月	1,120	909	▲1,313	2,226	▲4,032	2,799	▲1,160	▲3,756	39,593
2月	2,964	4,926							4,118



SMBC

SUMITOMO
MITSUI
BANKING
CORPORATION

マンスリー・レビュー 2019年4月号

発行日 2019年4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