

マンスリー・レビュー

2019.8



三井住友銀行

企画
編集 日本総合研究所

CONTENTS

視点	健康保険制度が直面する課題 日本総合研究所 調査部 西沢和彦 …	1
経済トピックス	緩やかな回復に向かうわが国経済 日本総合研究所 調査部 高川純一 …	2
社会トピックス	骨太の方針2019の評価とわが国経済の課題 日本総合研究所 調査部 下田裕介 …	4
アジアトピックス	第2次モディ政権下のインド経済の課題 日本総合研究所 調査部 熊谷章太郎 …	6
産業トピックス	ASEANへサプライチェーンの拡大が進む電機業界 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 久角政徳 …	8
データアイ	緩やかな回復が見込まれるドイツ経済 日本総合研究所 調査部 橘高史尚 …	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。

健康保険制度が直面する課題

わが国では、国民皆保険が標ぼうされており、健康保険制度はその柱の一つです。今日、健康保険は、様々な課題に直面しています。

一つは、高齢化です。わが国の健康保険制度は、健康保険組合（組合健保）、全国健康保険協会（協会けんぽ）、共済組合といった被用者健保、国民健康保険（国保）、および、原則75歳以上を加入対象とする後期高齢者医療制度の大きく五つに分かれています。国保には、65歳～74歳の前期高齢者の多くが加入しています。高齢者は、平均的に若年者に比べ一人当たり多くの医療費を要し、収入は年金が主になってくることから、国保と後期高齢者医療制度には、国と地方自治体の公費投入のほか、被用者健保から財政支援が行われています。

約1,400ある組合健保の例をみると、加入者とその扶養家族向けの給付費4.2兆円に対し、高齢者医療費向け財政支援は3.4兆円に達しています（2019年度予算早期集計）。団塊の世代が後期高齢者入りする2022年度には、財政支援規模が給付費に肩を並べるようになり、保険料率は現在の9.2%から9.8%になると予測されています。その後も、さらなる高齢化の進行が確実であるなか、被用者健保が果たしてこのまま財政支援を続けられるのか危ぶまれています。

二つめは、極めて深刻な国の財政状況です。健康保険制度に対しては、国の一般会計から社会保障関係費34兆円の一部として11.8兆円が投じられています（2019年度予算）。もっとも、国の長期債務残高は1,000兆円に迫っており、財政健全化は喫緊の課題です。そのためには、一般歳出62兆円の過半を占める社会保障関係費の抑制を避けて通ることは出来ません。

三つめは、働き方改革です。わが国の健康保険制度は、就業形態を正規被用者と自営業・農林漁業者の二つに分け、それぞれを被用者健保、国保に割り当てています。もっとも、国保の就業別加入状況をみますと、被用者が最大のウェートを占めるようになっています。加えて、政府が進める働き方改革では、副業・兼業が推奨されており、被用者と自営の中間のような働き方も登場しています。副業・兼業の収入は、被用者健保の保険料の対象から漏れてしまい、保険財政に悪影響が及ぶ懸念があります。

四つめは、医療技術の進歩です。2014年には一人年間3,500万円の公定価格がついた抗がん剤オプジーボが話題となりましたが、今後もこうした高額医療の登場が予想されています。他方で、財源には限りがあり、保険給付範囲見直しの議論も避けて通ることが出来ません。

このように、健康保険は様々な課題に直面しています。国民皆保険を維持するため、医療費の不断の効率化と必要な財源確保に努めていくことが求められています。

（西沢）

■ 緩やかな回復に向かうわが国経済

わが国経済には減速感が広がっています。日銀短観6月調査でも企業の景況感悪化しており、とりわけ、輸出減少の影響を受けた大企業・製造業に弱さがみられます。米中貿易摩擦など海外情勢に先行き不透明感が広がるほか、10月に消費増税も控えているため、景気後退を懸念する声も出ています。以下では、こうした状況を踏まえて、わが国経済の先行きについて展望しました。

外需は持ち直しへ

まず、本年入り後から減少が続いていた輸出は、持ち直しに転じる見込みです。

第1に、中国向けの輸出減少に歯止めがかかる見通しです。中国では、過剰設備などの構造問題に、米中貿易摩擦も加わり、景気が減速基調にあります。こうしたなか、政府は景気の底割れ回避に向

け、金融、財政両面から景気テコ入れ策を積み増しています。そのため、昨年半ばから大きく落ち込んでいた中国向け資本財輸出も、徐々に下げ止まることが期待されます。

第2に、IT需要の底入れです。昨年半ばから減少が続く世界半導体需要は、足元では下げ止まりの動きがみられます。今後は、スマートフォンの買い替え需要やデータセンター投資の回復、5G関連投資の本格化を背景に、IT関連財の輸出は持ち直しに向かう見通しです。

第3に、インバウンド需要の回復に伴うサービス輸出の増加です。昨年夏以降、国内で相次いだ自然災害の影響で、訪日外国人数の伸びは大きく鈍化しました。もともと、すでに訪日外国人数は持ち直しに転じており、先行きも、すう勢的なアジア景気の拡大、LCCの就航便数の増

図表 わが国経済成長率見通し

(半年は前期比年率、%)

	2019年度		2020年度		2018年度	2019年度	2020年度
	上期	下期	上期	下期			
	(予測)				(実績)	(予測)	
実質GDP	1.4	▲0.4	1.5	0.7	0.7	0.8	0.8
国内民需	(1.4)	(▲0.9)	(1.3)	(0.7)	(0.8)	(0.7)	(0.6)
個人消費	1.9	▲1.7	1.7	0.7	0.4	0.6	0.6
住宅投資	2.2	▲3.0	0.0	1.9	▲4.3	1.4	▲0.3
設備投資	2.0	0.7	2.1	1.9	3.5	1.9	1.8
在庫投資	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)
官公需	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(▲0.0)	(0.2)	(0.2)
政府消費	0.5	0.8	1.3	0.5	0.9	0.8	0.9
公共投資	4.7	0.4	▲1.1	1.4	▲3.9	1.6	▲0.1
純輸出	(▲0.3)	(0.4)	(▲0.0)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)
輸出	▲1.3	2.7	1.8	0.4	1.3	▲0.5	1.6
輸入	0.2	0.3	1.9	1.4	2.0	0.3	1.4
名目GDP	2.0	1.1	2.0	1.2	0.5	1.6	1.6
消費者物価	0.6	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7	0.9

(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」などを基に日本総合研究所作成

(注) 1. カッコ内は寄与度。

2. 名目GDP、消費者物価は前年比。

3. 消費者物価は生鮮食品を除く。

加、宿泊施設など受け入れ態勢の整備進展を背景に、増勢が続くとみられます。

こうした下振れ要因がはく落することに加え、米国や欧州向け輸出も底堅く推移するとみられるため、今後、輸出は持ち直しに向かうとみられます。もっとも、世界経済の成長が加速しにくい状況が続くなか、輸出の回復ペースは緩やかにとどまる見通しです。

内需は堅調を維持

一方、国内需要は堅調を維持すると予想されます。

まず、設備投資は、過去最高水準の企業利益を背景に、積極姿勢が維持される見込みです。とりわけ、非製造業は日銀短観において2019年度計画で例年より高めの伸びを見込んでいます。この背景には、人手不足の深刻化や、働き方改革に伴う長時間労働是正により、効率化投資ニーズが高まっていることがあります。実際、4～6月期の法人企業景気予測調査をみると、非製造業の設備投資のスタンスが「販売能力の拡大」や「維持更新」よりも「省力合理化」を重要視するようになってきました。また、設備投資の先行指標である機械受注も、非製造業からの受注を中心に持ち直しており、設備投資の増勢は当面続くものと考えられます。

加えて、製造業の建設投資も高水準が続く見込みです。バブル崩壊以降続いた投資抑制により、工場の老朽化が進むなか、足元では工場建て替えが活発化しています。現存する工場や倉庫のうち、約6割が1990年以前に建設されたものであるため、今後、建て替えのニーズは一段と強まると予想されます。

個人消費についても、緩やかな回復が続く見通しです。家計の所得環境は、良好な雇用情勢と賃金上昇により改善が続いています。今後も、労働需給のひっ迫感が強まっていくとみられるため、賃上げによる所得改善の動きが続くと見込まれます。

今年10月には、消費増税が予定されていますが、2014年のように個人消費の下振れが長引く事態は回避出来そうです。増税幅が前回の3%に比べ2%と小さいことに加え、軽減税率や教育無償化などにより、家計負担が大幅に軽減されるためです。2014年度の増税時には、実質雇用者所得が前年度比1.2%も減少しましたが、今回の増税では実質所得がプラス基調を維持することが出来る見通しです。

景気は再び回復トレンドに

以上のように、当面のわが国経済は、輸出の下振れが一服するなか、内需にけん引されて徐々に持ち直していく見通しです。2019年度下期の実質GDPは消費増税後の一時的な下振れによりマイナス成長となりますが、2020年度上期には再びプラス成長に戻ると予想されます。年度ベースでも、2019年度、2020年度ともに1%程度といわれる潜在成長率に近い成長を実現出来る見通しです。

もっとも、米中対立の行方や日米物品貿易協定などの先行きの展開は読みにくく、下振れリスクがくすぶる状況は続きます。わが国経済の外的ショックへの耐性を高めていくためにも、デジタルイノベーション投資の促進や、高付加価値を生み出す事業や人材の育成など、成長戦略の着実な履行が求められます。（高川）

■ 骨太の方針2019の評価とわが国経済の課題

政府は6月21日にいわゆる「骨太の方針」（経済財政運営と改革の基本方針）を閣議決定しました。①潜在成長率の引き上げによる成長力の強化、②成長と分配の好循環の拡大、③誰もが活躍でき、安心して暮らせる社会づくり、を基本認識として打ち出された様々な政策が、今後、実施に移されることとなります。そこで以下では、今回の骨太の方針の注目点と課題について検討しました。

経済成長と財政健全化の両立を掲げる

まず、成長力強化の面では、全世代型社会保障への改革として、70歳までの就業機会を確保するための法制度を整える方針です（図表1）。定年廃止や延長、継続雇用など高齢者の活躍の場の整備が進む見込みです。また、疾病・介護の予防や健康づくりに向けた支援やインセンティブ強化なども盛り込まれています。こうした取り組みは、「人生100年時代」の到来を見据え、働く意欲を持つ高齢者の後押しのほか、個人の生活の質向上を通じ、年齢を問わず活躍し、安心して暮らせる社会の構築に資するとみられます。しかし、一方で、増大する社会保障費や、

給付と負担のアンバランスなど、根本的な問題に対する議論が先送りされたことは懸念材料です。

次に、財政面では、消費税率を10月に現行の8%から10%へ引き上げることが明記されました。もっとも、消費税率引き上げによる増収分の大半は、社会保障のほか幼児教育・高等教育の無償化の財源に充てられることが決まっており、毎年度巨額の財政赤字を生み出す状況に対しては、有効な手立てが講じられないままとなっています。税収で政策経費をどれだけ賄えるかを示す基礎的財政収支を、2025年度に黒字化する目標がありながら、その達成に向けての具体的な道筋はなお見通せない状況です。

就職氷河期世代への支援も盛り込む

また、今回の骨太の方針では「就職氷河期世代」への支援が注目されています。就職氷河期世代は、1990年代初頭のバブル崩壊後に就職活動の時期を迎え、その後も厳しい雇用所得環境に身を置かざるを得なかった人たちを指します。同世代のなかには、経済的理由で結婚をしたくても出来ない、親と同居せざるを得な

図表1 骨太の方針2019の概要

【Society 5.0時代にふさわしい仕組みづくり】	【経済再生と財政健全化の好循環】
<ul style="list-style-type: none"> ○ 成長戦略実行計画をはじめとする成長力の強化 <ul style="list-style-type: none"> デジタル市場のルール整備、70歳までの就業機会確保、乗り合いバスなど地域のインフラ維持と競争力強化 ○ 人づくり革命、働き方改革、所得向上策の推進 <ul style="list-style-type: none"> 幼児・高等教育無償化、働き方改革、就職氷河期世代支援プログラム ○ 地方創生の推進 <ul style="list-style-type: none"> 東京一極集中の是正、地方への新たな人の流れの創出、観光・農林水産業活性化 ○ グローバル経済社会との連携 <ul style="list-style-type: none"> TPPなどの21世紀型ルールの国際標準化、SDGsを中心とした環境・地球規模課題への貢献 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 新経済・財政再生計画の着実な推進 <ul style="list-style-type: none"> 600兆円経済と2025年度財政健全化目標の達成 ○ 次世代型行政サービスを通じた効率と質の高い行財政改革 <ul style="list-style-type: none"> デジタル・ガバメントへの取り組み ○ 主要分野ごとの改革の取り組み <ul style="list-style-type: none"> 予防・健康づくりの推進、年金制度改革、医療・介護制度改革、スマートシティの実現、交付税など財政制度改革 ○ 歳出改革などに向けた取り組みの加速・拡大 <ul style="list-style-type: none"> 「見える化」の徹底・拡大、インセンティブ改革

（資料）内閣府 第4回経済財政諮問会議 会議資料「資料4-2 経済財政運営と改革の基本方針2019～概要～」(2019年6月21日)を基に日本総合研究所作成

い人も少なくなく、今後の親の介護、自身の貧困など様々な問題を抱え、マクロでみた消費の伸び悩みにもつながっています。政府は、就職氷河期世代のうち、無業者や不本意ながら非正規雇用就く人など支援を必要とする人は、30歳代後半～40歳代半ばを中心に約100万人にのぼるとみており、集中的な支援を講じる方針を打ち出しました（図表2）。

実情を踏まえた実効性の高い支援に

対応の概要をみると、相談、教育訓練から就職まで切れ目のない支援、そして、個々人の状況に合わせた、より丁寧な寄り添い支援が方向性として掲げられています。支援を骨太の方針に盛り込み、「就労」だけでなく、「福祉」の視点も踏まえるなど、これまでと比べて一歩踏み込んで取り組もうとする政府の姿勢がうか

がえます。もっとも、支援の実効性をより高めるには、以下のような視点も必要となりましょう。

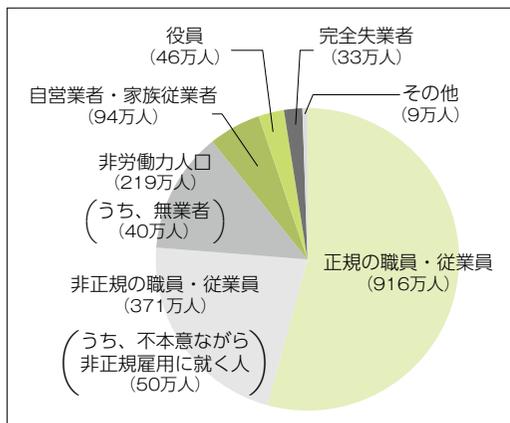
第1に、「支援の手段や担い手を変える」ことです。従来はハローワークや職業訓練機関が中心でしたが、効果は限定的でした。支援を行う側が能動的に当事者との接点を持つ方策の一つとして、SNSをはじめとする時代の潮流に合致した手段の活用も求められましょう。また、担い手については、当事者の痛みが共有出来る同じ世代、地域や家庭の実情に通じたベテラン世代などがより多くかかわることが出来る仕組みづくりが期待されます。

第2に、「並行して非正規雇用の処遇改善を進める」ことです。正規雇用への就職・転換に向けた支援とともに、非正規雇用における働く環境の改善を求める声も少なくありません。政府は、支援の方向性として、年金など被用者保険の適用拡大を打ち出していますが、「将来の不安」を取り除くだけでなく、賃金改善、有給休暇や育児・介護休暇の取得などの環境整備といった「現在の不安」を和らげることも重要とみられます。

第3に、「多様な自立の在り方があるという認識を共有する」ことです。働き方が多様化し、定時に出勤するような仕事に限らずとも、様々な形で社会とつながり、生活を送ることが出来る可能性は以前よりも高まっています。それを後押しするのが、就職氷河期世代も比較的得手とするデジタルスキル・ツールですが、それらを活用した自立を選択肢の一つとして踏まえたサポートも、必要性が高いといえましょう。

このように、就職氷河期世代の抱える様々な事情に配慮したきめ細やかな目配りにより支援が進展すれば、個々人の生活環境の改善とともに、わが国経済全体の活性化につながる事が期待されます。
(下田)

図表2 就職氷河期世代の中心層（35～44歳）の雇用形態などの内訳（2018年）



（資料）内閣府 第3回経済財政諮問会議 会議資料「資料1 就職氷河期世代支援プログラム関連参考資料（内閣府）」（2019年6月11日）、労働力調査を基に日本総合研究所作成

（注）1. 「不本意ながら非正規雇用就く人」は、非正規雇用就いた人の理由のうち、「正規の職員・従業員の仕事がないから」と回答した人。
2. 「無業者」は、非労働力人口のうち、家事も通学もしていない人。

第2次モディ政権下のインド経済の課題

今年4～5月、インドで下院総選挙が実施されました。今回の選挙は、経済改革への大きな期待を背負って2014年に発足したモディ政権に対する国民審判と位置付けられるものです。結果は、これまでの経済改革が前向きに評価され、与党インド人民党が単独過半数の議席を獲得しました。今後も政権を担うモディ首相は、選挙前に発表した政策マニフェストで、2030年までに世界第3位の経済大国になることを掲げており、より長期のインド経済の発展を見据えて政策を展開すると見込まれます。以下では、第2次モディ政権の政策課題を整理するとともに、中長期のインド経済を展望しました。

三つの政策課題

第2次モディ政権の主たる政策課題として、以下の3点が挙げられます。

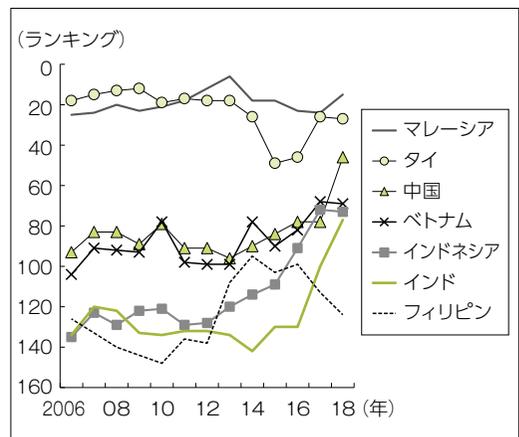
第1に、ビジネス環境の改善を通じた雇用創出です。第1次モディ政権下では、GST（財・サービス税）の導入による税制簡素化、高額紙幣の廃止に代表される不正資金対策、外資規制の緩和などが実施され、インドのビジネス環境は大幅に改善しました。世界銀行のビジネス環境ランキングでは、2014年の世界142位から2018年に同77位に上昇しています（図表1）。

しかし、改善したとはいえ、依然としてマレーシア、タイ、中国、ベトナム、インドネシアなどの後じんを拝しています。また、大胆な制度改革に際して経済

活動が一時的に混乱・停滞したため、十分な雇用創出には至りませんでした。インドでは2020年代も生産年齢人口が年間約1,000万人のペースで増加するため、経済・社会の安定の観点からも、十分な雇用を創出し続けることが極めて重要な課題です。そのために一段の税制簡素化や物流・電力インフラの整備のみならず、過去5年間大きな進展がみられなかった土地収用や労働市場などの分野でも改革を進め、雇用創出効果の大きい製造業の対印投資を促進する必要があります。

第2に、財政・金融を含むマクロ経済の安定性向上です。財政面についてみると、補助金改革や行政効率化などにより、中央政府の財政状況は過去5年間で改善しました。もっとも、州政府を含む政府部門全体の財政赤字のGDP比は依然としてアジア主要国の中で最も大きく、財

図表1 アジア新興国のビジネス環境ランキング



(資料) World Bank

政健全化が喫緊の課題となっています(図表2)。歳出・徴税効率の改善に加え、電力・銀行セクターの改革や農業部門の生産性向上を通じて、関連分野への補助金支出を抑制していくことが課題となります。

一方、国際収支面をみると、経常収支赤字の対名目GDP比は、2014年後半以降の原油価格下落の影響などを受け、近年3%以内に収まっています。しかし、原油価格動向などに左右されやすい構造であるため、輸出拡大や輸入エネルギーへの依存度低減などを通じて、引き続き経常収支の赤字拡大リスクを抑制し、為替相場や物価の安定性を高めていく必要があります。

第3に、経済成長と環境保全の両立です。これまでの経済成長の結果、インドでは深刻な環境問題が発生しています。

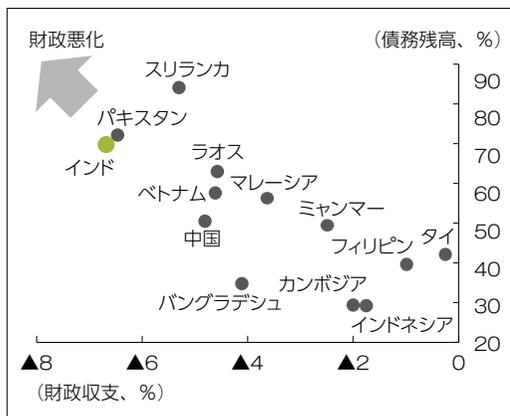
とりわけ大気汚染は、中国を上回る世界最悪レベルといわれています。もっとも、インドの一人当たり名目GDPは2,000ドル程度に過ぎず、貧困削減や雇用創出も重要課題であるため、環境保全に注力しすぎて経済成長を損ないたくないという事情もあります。政府は、エネルギー効率の改善、再生可能エネルギーの導入、排ガス規制の厳格化、EV(電気自動車)の普及などを通じて、経済成長と環境保全の両立という難しい課題に取り組もうとしています。

中長期的に底堅い成長

このように、第2次モディ政権は、様々な課題を抱えながら政策運営を行っていくことになります。加えて、就業人口の約4割を占める農家の所得が天候要因に左右されやすいため、短期的には成長率が上下に振れやすい点もかじ取りを難しくします。しかし、中期的視点で見たインドは、人口増加、都市化の進展、一段の経済改革の進展など背景に、底堅い成長トレンドを描くと見込まれます。モディ政権が掲げる「2030年頃に世界第3位の経済大国になる」というシナリオは高い確率で実現されましょう。

これまで、わが国企業のアジアビジネスは北東・東南アジアを中心に展開されてきましたが、今後、インド経済が本格的に台頭するにしたがって、インド関連ビジネスの重要性も大きく高まっていくと考えられます。(熊谷)

図表2 アジア新興国の財政赤字と債務残高(対名目GDP比、2018年)



(資料) IMF World Economic Outlook 2019 April
(注) 一般政府ベース。

ASEANへサプライチェーンの拡大が進む電機業界

電機業界では、米中貿易摩擦等を契機に、スマートフォン・パソコン等の生産拠点を中国からASEAN等へシフトする動きが広がっており、今後のサプライチェーンの変化に注目が集まっています。

電機業界のサプライチェーンの変遷

電機業界では、1990～2000年代にかけて量産品（パソコン・スマートフォン等）の設計・生産工程等における標準化が進展、米国の電機メーカーを中心に生産受託サービス（EMS: Electronics Manufacturing Service）事業者への生産委託が進みました。EMS事業者は、大規模工場でスケールメリットを得るため、10万人規模の従業員を確保出来る中国に主力生産拠点を設置しています。

一方、2000年代後半から、中国における人手不足や人件費の高騰、災害・地政学リスクの高まり、などから、EMS

事業者依存せず自社生産を続ける日本や韓国の電機メーカーでは、安価で質の高い労働力を有し、需要地としても有望なASEANへの生産移管を進めました。結果として、ASEAN主要6カ国における電機製品の輸出額は、2014年以降中国を上回る伸びを示しています。

容易ではないEMS事業者の生産シフト

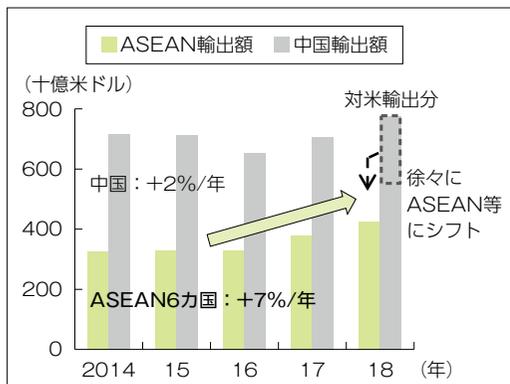
しかしながら、多くのEMS事業者は、中国から他地域への生産移管には消極的な対応にとどまってきました。

背景としては、①サプライチェーンが集積する中国は、電子部品等の調達コストが他国に比べて依然安価であること、②大規模工場を有するEMS事業者が中国の既存工場の閉鎖、若しくは規模縮小を進める際には、スクラップ費用や従業員に対する経済補償金等、多額の撤退費用が生じること、③EMS事業者は、中国地方政府から税制優遇や従業員の生活に必要な公共インフラの整備等の支援を受けていることも多く、撤退は容易でないこと、等が挙げられます。

米中貿易摩擦を契機とした変化

かかるなか、足元の米中貿易摩擦を契機に、限定的であったEMS事業者のASEANへの生産移管の動きに変化がみられます。昨年以降、米国は、中国のハイテク企業に対して貿易禁止等の制裁措置を講じてきたうえ、最近では、パソコンなど電機製品の中国からの輸入に対する関税の引き上げに言及する等、業界内

図表 1 ASEAN主要6カ国の電機製品輸出額



(資料) International Trade Centre “Trade Statistics” のデータを基に弊社作成
 (注) %/年：2014～18年の年平均成長率。

で中国リスクに対する認識が強まっています。実際に、生産を委託する米国電機メーカーは、リスク分散を図るため、EMS事業者等に対して中国以外での生産比率を高めるよう求めています。

この結果、EMS事業者は、中国工場を維持しつつ、米国宛輸出向けの生産拠点を新たに中国以外に建設する検討を進め、電機製品の輸出拠点としての地位を確立しつつあるベトナムや、市場のポテンシャルが大きいインドに工場を新設する計画を公表しているほか、ASEAN域内にある遊休工場を活用する計画も進めています。さらに、一部の電子部品メーカーでも、こうしたEMS事業者の動きに合わせてASEANでの生産能力増強を検討する動きがでてきており、これまで中国を中心に形成されてきたサプライチェーンがASEANなどに広がる可能性が高まりつつあります。

ASEANシフトにおける課題と今後の展望

一方、今後、EMS事業者等によるASEANへのシフトが進む場合、新たな課題に直面する可能性もあります。

一つ目は、人件費等の生産コストの上昇です。現状では、ASEANの人件費は、中国の4～8割程度にとどまっていますが、ここ数年年率+10%前後のペースで上昇しています。EMS事業者等のASEANシフトが進む場合、人手不足による人件費上昇ペースの加速、工場用地の不足や建設コストの上昇等も懸念されます。

二つ目は、米国がASEANへの関税を

引き上げる可能性があることです。生産移管の受け皿となるASEANの対米貿易黒字（米国からみれば貿易赤字）が増加するとみられるなか、2019年5月の米国の為替報告書において、ベトナム・マレーシア・シンガポール等が監視リストに新たに加えられており、関税対象国となる可能性も高まっています。

しかしながら、米中間の交渉テーマが貿易収支の改善から中国産業政策の見直し等に拡大し、米中貿易摩擦の長期化が予想されるなか、中国リスクを軽減するEMS事業者等のASEAN等へのシフトは、事業継続の前提として重要な戦略となりつつあります。また、こうした動きは、日系企業が強みとする電子部品・電子材料の生産拠点の配置や、ロボットや工作機械等の周辺産業の販売戦略にも大きな影響を及ぼすだけに、ASEANを含めた電機業界のサプライチェーンの変化が注目されるところです。（久角）

図表2 米国為替報告書の監視対象国

	対米貿易収支 (十億USD)	経常黒字 (GDP比)	持続的な為替介入	
			年間	(GDP比)
指定要件	200億USD超	2%超	6カ月超	2%超
China	▲419	0.4	✓	-0.2
Japan	▲68	3.5		0.0
Germany	▲68	7.4		-
Korea	▲18	4.7		-0.2
Ireland	▲47	9.2		-
Vietnam	▲40	5.4		1.7
Italy	▲32	2.5		-
Malaysia	▲27	2.1		-3.1
Singapore	6	17.9	✓	4.6

(資料) U.S. Department of the Treasury "FX Report" May 2019のデータを基に弊社作成

データ アイ 緩やかな回復が見込まれるドイツ経済

ユーロ圏の中核国であるドイツでは、製造業活動の落ち込みを主因に景気が大きく減速しています。

ドイツの製造業生産は、2018年半ば以降、前年比マイナスで推移しています（図表1）。とりわけ、化学や自動車産業の落ち込みが目立っています。

この背景には、昨夏以降の記録的な少雨によるライン川の干ばつや、昨年9月の自動車燃費規制の改正といった要因が挙げられます。ライン川については、大幅な水位の低下が同河川を製品輸送などに利用する化学産業の物流の妨げとなりました。また、新燃費規

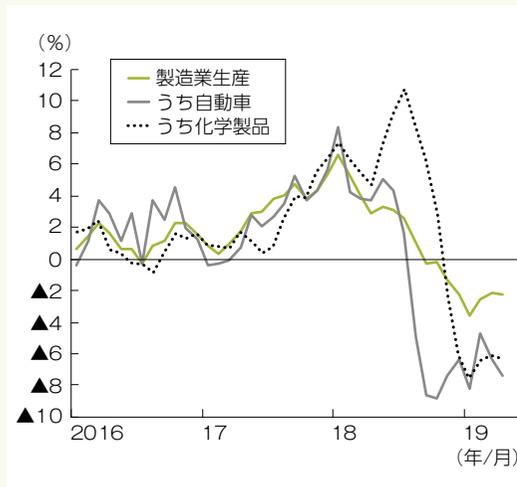
制については、一部メーカーの対応の遅れが自動車生産の急減につながりました。

もっとも、これらの要因による押し下げ圧力は、すでに解消しています。ライン川の水位は、昨年末に例年並みの水準へ回復し、その後は安定的に推移しています。また、自動車産業に関しては、新規制への対応が進むなか、国内の新車登録台数に持ち直しの動きがみられます（図表2）。

それにもかかわらず、製造業生産の低迷が続いているのは、外環境が改善していないためと考えられます。実際、国外向け自動車受注はマイナス圏での推移

が続いています（前掲図表2）。そこで、ドイツの輸出を仕向け地別にみると、昨年半ば以降、総じて減速感が強まっています（図表3）。米中貿易摩擦などを背景とした世界的な景気減速に加え、①Brexitを巡る不確実性の増大を受けた英国やアイルランド、オランダなどでの景気鈍化、②対米関係の悪化や原油価格下落を契機としたトルコ、ロシア景気の失速、③政治リスクの高まりを受けたイタリア景気の弱含みなど、ドイツの輸出先の経済それぞれが不振の種を抱えていることが、輸出の重しとなっています。

図表1 ドイツの製造業生産
(3カ月平均、前年比)



(資料) Eurostat

図表2 ドイツの新車登録台数と自動車受注
(3カ月平均、前年比)



(資料) KBA、ドイツ連銀を基に日本総合研究所作成

先行きは、緩やかな回復 に向かう見込みです。

低迷が続く輸出については、海外景気の減速一服を受け、一段の落ち込みは回避されるとみられます。主要輸出先を展望すると、米欧では内需が底堅さを維持するとみられるほか、中国では政府による刺激策が景気の下支えに寄与する見込みです。

一方、これまで景気の下支え役となってきた内需は、先行きも底堅さを維持する見通しです。ドイツでは、景気減速下でも労働需給がひっ迫しています。それを映じて、足元の失業率はすでに歴史的な低水準にあり、先行きも低下傾向が続くと見込まれています。

(図表4)。こうした良好な雇用・所得環境を背景に、個人消費は堅調に推移するとみられます。さらに、企業の人手不足感が強まるなか、今後、省力化・合理化を目的とした設備投資の活発化も予想されます。

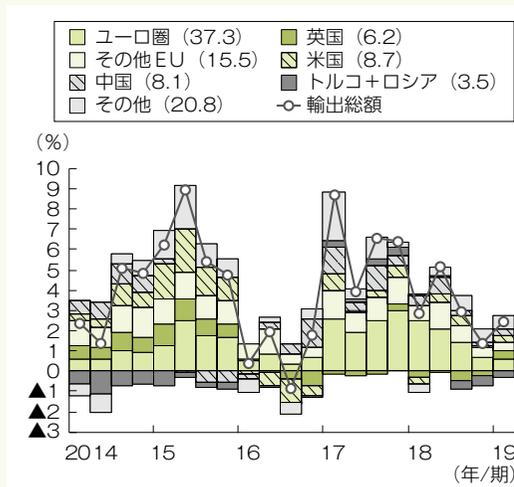
ただし、通商面での不確 実性の高まりには注意 が必要です。

とりわけ、米国の保護主義姿勢の強まりは、ドイツ景気に大きな影響を及ぼします。例えば、米中貿易摩擦については、依然として解決は見通せず、関税の引き上げ合戦により双方の景気が一段と減速する可能性もあります。ドイツの米中向け輸出は全体の15%を占めており、両国景気の失

速はドイツ経済の重しとなります。また、今後、米欧貿易交渉の本格化が見込まれるなか、交渉の経過次第では、米国が欧州に対しても関税の引き上げに踏み切る可能性があります。なかでも自動車関税の引き上げは、自動車輸出への依存度が高いドイツ経済に大幅なマイナス影響を及ぼすとみられます。

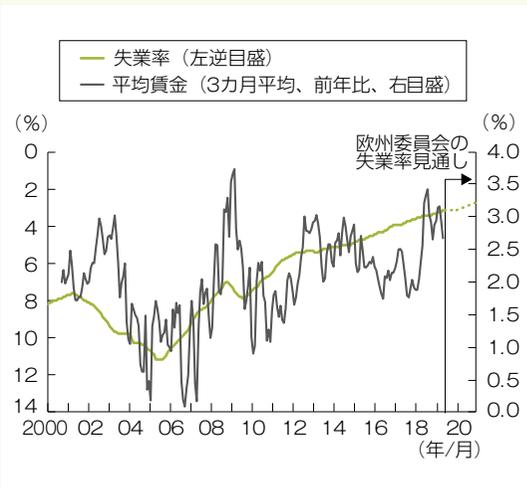
輸出の不振が続く場合、製造業の低迷も長期化を余儀なくされます。その影響がサービス業などにも波及し、幅広い業種で雇用・所得環境が悪化すれば、景気の下支え役である個人消費が腰折れするというリスクシナリオも想定しておく必要があるでしょう。(橘高)

図表3 ドイツの輸出額 (前年比)



(資料) Eurostatを基に日本総合研究所作成
(注) カッコ内は2018年のシェア。

図表4 ドイツの失業率と時間当たり賃金



(資料) Eurostat、ドイツ中銀、DG ECFINより日本総合研究所作成

KEY INDICATORS

(2019年7月16日現在)

● 日本 ●

(%)

	2018年度	2019年		2019年			
		1~3	4~6	3月	4月	5月	6月
鉱工業生産指数	(0.3)	〈▲2.5〉 (▲1.7)		〈▲0.6〉 (▲4.3)	〈0.6〉 (▲1.1)	〈2.0〉 (▲2.1)	
鉱工業出荷指数	(0.2)	〈▲2.1〉 (▲1.6)		〈▲1.3〉 (▲4.0)	〈1.8〉 (▲1.4)	〈1.3〉 (▲1.8)	
鉱工業在庫指数 (末)	(0.2)	〈0.9〉 (0.2)		〈1.4〉 (0.2)	〈0.0〉 (1.2)	〈0.5〉 (1.5)	
生産者製品在庫率指数	(3.0)	〈0.3〉 (1.8)		〈1.6〉 (3.4)	〈▲2.4〉 (2.0)	〈1.7〉 (4.5)	
稼働率指数 (2015年=100)	102.5	100.5		100.6	102.2	103.9	
第3次産業活動指数	(1.1)	〈0.0〉 (1.0)		〈▲0.4〉 (0.7)	〈0.8〉 (1.2)	〈▲0.2〉 (0.5)	
全産業活動指数 (除く農林水産業)	(0.9)	〈▲0.4〉 (0.3)		〈▲0.3〉 (▲0.3)	〈0.9〉 (1.0)		
機械受注 (船舶・電力を除く民需)	(2.8)	〈▲3.2〉 (▲2.5)		〈3.8〉 (▲0.7)	〈5.2〉 (2.5)	〈▲7.8〉 (3.7)	
建設工事受注 (民間)	(14.5)	(52.6)		(91.5)	(▲8.5)	(▲20.8)	
公共工事請負金額	(1.1)	(5.9)	(4.2)	(3.7)	(2.5)	(10.5)	(1.0)
新設住宅着工戸数 (年率、万戸)	95.3 (0.7)	94.2 (5.2)		98.9 (10.0)	93.1 (▲5.7)	90.0 (▲8.7)	
百貨店売上高 全国	(▲0.9)	(▲0.9)		(0.1)	(▲1.1)	(▲0.8)	
チェーンストア売上高 東京	(0.4)	(▲1.0)		(0.6)	(▲0.8)	(▲1.6)	
完全失業率	2.4	2.5		2.5	2.4	2.4	
有効求人倍率	1.62	1.63		1.63	1.63	1.62	
現金給与総額 (5人以上)	(0.9)	(▲0.8)		(▲1.3)	(▲0.3)	(▲0.2)	
所定外労働時間 (//)	(▲1.6)	(▲2.1)		(▲3.5)	(▲1.8)	(▲1.8)	
常用雇用 (//)	(1.2)	(2.0)		(1.9)	(1.8)	(1.6)	
M2 (平残)	(2.7)	(2.3)	(2.5)	(2.4)	(2.5)	(2.6)	(2.3)
広義流動性 (平残)	(1.9)	(1.7)	(1.8)	(2.0)	(2.0)	(1.8)	(1.7)
経常収支 (兆円)	19.24	5.95		2.79	1.71	1.59	
前年差	▲2.93	0.02		▲0.40	▲0.18	▲0.30	
貿易収支 (兆円)	0.70	0.21		0.70	▲0.10	▲0.65	
前年差	▲3.84	▲0.50		▲0.49	▲0.66	▲0.34	
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(0.8)	(0.8)		(0.8)	(0.9)	(0.8)	

(%)

	2018年度	2018年				2019年	
		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
業況判断DI 大企業・製造		24	21	19	19	12	7
非製造		23	24	22	24	21	23
中小企業・製造		15	14	14	14	6	▲1
非製造		10	8	10	11	12	10
売上高 (法人企業統計)		(3.2)	(5.1)	(6.0)	(3.7)	(3.0)	
経常利益		(0.2)	(17.9)	(2.2)	(▲7.0)	(10.3)	
実質GDP (2011年連鎖価格)	(0.7)	〈▲0.1〉 (1.3)	〈0.6〉 (1.5)	〈▲0.6〉 (0.1)	〈0.5〉 (0.3)	〈0.6〉 (0.9)	
名目GDP	(0.5)	〈▲0.2〉 (1.8)	〈0.3〉 (1.4)	〈▲0.6〉 (▲0.3)	〈0.5〉 (▲0.0)	〈0.8〉 (1.0)	

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		2019年			
		10～12	1～3	4～6	4月	5月	6月
鉱工業生産	(3.9)	(1.0) (4.0)	(▲0.5) (2.8)		(▲0.4) (0.9)	(0.4) (2.0)	
設備稼働率	78.7	79.4	78.6		77.9	78.1	
小売売上高	(4.8)	(0.2) (3.4)	(0.3) (2.8)		(0.3) (3.7)	(0.5) (2.9)	
失業率 (除く軍人、%)	3.9	3.8	3.9	3.6	3.6	3.6	3.7
非農業就業者数 (千人) (前期差、前月差)	2,453	649	617	460	216	72	224
消費者物価指数	(2.4)	(0.4) (2.2)	(0.2) (1.6)	(0.7) (1.8)	(0.3) (2.0)	(0.1) (1.8)	(0.1) (1.6)

	2018年	2017年	2018年				2019年
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
実質GDP (連鎖ウェイト方式)	(2.9)	{2.3} (2.5)	{2.2} (2.6)	{4.2} (2.9)	{3.4} (3.0)	{2.2} (3.0)	{3.1} (3.2)
経常収支 (億ドル、年率) 名目GDP比	▲4,910 ▲2.4	▲4,511 ▲2.3	▲4,560 ▲2.3	▲4,292 ▲2.1	▲5,030 ▲2.4	▲5,757 ▲2.8	▲5,216 ▲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
2017年	3.2	3.1	3.8	3.7	4.0	5.7	5.1	6.7	6.8
2018年	2.7	2.6	3.0	3.1	4.1	4.7	5.2	6.2	6.6
2018年1～3月	2.8	3.2	4.6	4.6	5.0	5.3	5.1	6.5	6.8
4～6月	2.9	3.3	3.6	4.2	4.7	4.5	5.3	6.2	6.7
7～9月	2.1	2.4	2.8	2.6	3.2	4.4	5.2	6.0	6.5
10～12月	2.9	1.8	1.2	1.3	3.6	4.7	5.2	6.3	6.4
2019年1～3月	1.7	1.7	0.6	1.1	2.8	4.5	5.1	5.6	6.4
4～6月				0.1					6.2

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	4,783	29,913	▲8,634	▲43,533	350,948
2018年4月	6,156	4,154	▲5,982	4,642	▲1,075	3,351	▲1,666	▲3,699	26,217
5月	6,229	4,420	▲5,510	4,086	1,436	2,050	▲1,465	▲3,880	23,415
6月	6,079	5,239	▲6,899	3,442	1,785	1,501	1,674	▲3,553	40,905
7月	6,893	2,308	▲6,003	2,446	▲414	2,057	▲2,007	▲4,016	27,488
8月	6,820	4,612	▲6,644	4,856	▲437	394	▲944	▲3,599	26,297
9月	9,617	4,367	▲6,089	3,217	713	3,681	314	▲4,024	30,263
10月	6,380	3,388	▲5,677	3,285	▲165	3,924	▲1,773	▲4,415	32,974
11月	4,671	4,667	▲5,744	2,608	▲938	1,875	▲1,996	▲4,074	41,859
12月	4,182	4,669	▲6,554	676	1,303	2,561	▲1,032	▲4,170	56,800
2019年1月	1,134	907	▲1,313	2,195	▲4,032	2,797	▲1,064	▲3,920	39,160
2月	2,959	4,934	▲6,223	2,786	4,034	2,713	330	▲2,744	3,420
3月	5,075	3,085	▲7,547	2,870	2,005	3,528	671	▲3,100	32,170
4月	3,895	2,655	▲4,473	2,168	▲1,457	2,628	▲2,286	▲3,469	13,690
5月	2,143	4,493	▲4,423	2,949	182	2,179	219	▲3,275	41,730
6月	3,995	3,871							50,976



マンスリー・レビュー 2019年8月号

発行日 2019年8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