

関西経済見通し

調査部

目 次

1. 関西経済の現状
 - (1) 関西経済は足踏み状態…全国対比で弱さが目立つ
 - (2) 個別項目の動向
2. 関西経済の見通し…「良くも悪くもない」状況続く
 - (1) 前提となる世界経済・わが国経済の見通し…緩やかに回復
 - (2) 関西経済の見通し…低成長ながら潜在成長力を上回る伸び
 - (3) 政権交代後のアメリカと関西経済…上下双方向に振れるリスクあり
3. 関西経済の課題—トランプ・ショックにも動じない、企業の収益力向上を

要 約

1. 足元の関西の経済指標は改善と悪化が混在。総括すれば景気は「足踏み」の域を脱していない。全国対比では、内需の回復ペースに遅れがみられる。
2. 家計部門においては、雇用・所得環境は改善しているものの、賃金の回復が全体的な流れとなっているわけではなく、可処分所得の水準回復も遅れている。個人消費は、一部に好調な動きがあり、底堅さを失っているわけではないが、過去に所得の増加に先行して消費が盛り上がった時期があったため、現在はその反動が生じている。当面は所得が増加しても個人消費は盛り上がりにくい展開となる見込みである。
3. 企業部門においては、設備投資の実行ペースは低調ながら、計画ベースでは強気姿勢を維持している。収益は足元の円安傾向などで先行き上方修正される可能性も出てきた。投資のテーマとしては、IoTやAIなどの活用を中心とした研究開発投資、インバウンド観光需要の増大などを背景とした都心の開発案件などが存在し、設備投資の回復余地は拡大している。
4. インバウンド観光については、足元は一時的な踊り場状態にあると判断される。一因として宿泊需要への対応の遅れがあるが、現在ホテル建設などが進んでおり、これらが完工を迎えれば持ち直すと考えられる。
5. 今後の関西経済を展望すると、内需面では設備投資意欲の高まりが期待できる一方、個人消費は伸び悩むとみられる。このもとで、景気は「良くも悪くもない」状況が続く見込みである。実質経済成長率は2016年度0.8%、2017年度0.8%、2018年度0.9%と、全国対比低めに推移しよう。もっとも潜在成長率が0%台前半にとどまるなか、景況感はさほど悪くない状態が続くと考えられる。
6. 上記のメインシナリオに対して、アメリカ経済の行方が上下双方向のリスクとなる。トランプ新政権の手腕は全くの未知数で、政策運営の巧拙によって経済が大きく変化する可能性を否定できない。関西への影響としては、アメリカ経済が4%成長を達成する場合は関西の成長率も1%を上回る水準へ押し上げられるが、0%成長に転落する場合は関西も0%成長に陥ることになる。
7. 今後の企業経営の課題は外部環境に左右されにくい経営体質への転換で、このためには、①フォーキャスト型からバックキャスト型へ、②スタートアップ企業を含めた外部資源の活用、など、ビジネスモデルの変革が求められる。

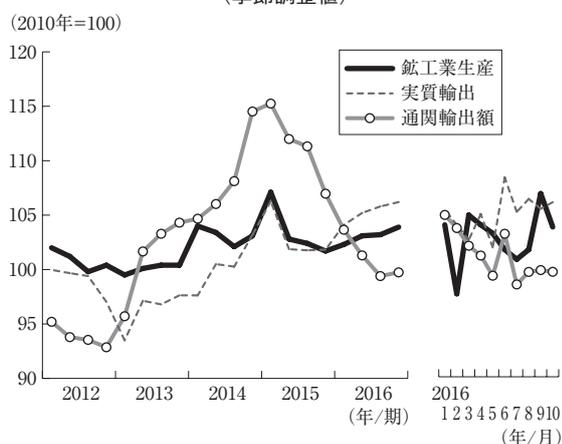
1. 関西経済の現状

(1) 関西経済は足踏み状態…全国対比で弱さが目立つ

関西経済は、個々の景気指標に改善と悪化が混在する状況にある。総括すれば、足元は景気循環の局面がはっきりと読み取り難い、「足踏み」状態と判断される。

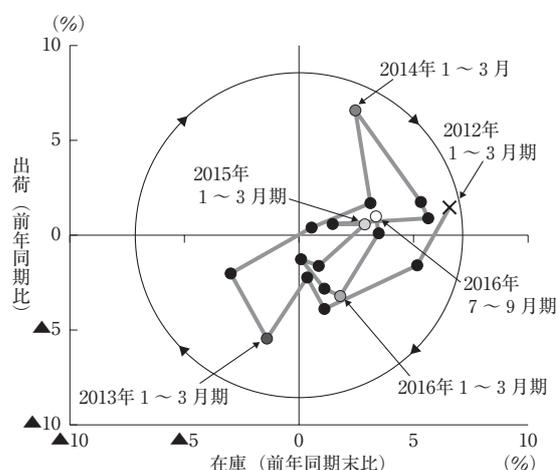
まず、生産の動きをみると、鉱工業生産指数は、2015年1～3月期にピークをつけた後は横ばい圏内の動きにとどまっている（図表1）。生産と強い相関関係にある実質輸出が海外経済の回復を背景に持ち直しているものの、生産の回復は今のところそれに対して出遅れている。在庫循環図を確認すると、調整局面から脱する兆候はみられず、通常の循環（図表2では時計回り）が描かれない停滞状態に陥っている（図表2）。このような調整の遅れが生産の回復にブレーキをかけていると考えられる。

（図表1） 鉱工業生産指数と貿易指数の推移
（季節調整値）



（資料）近畿経済産業局「鉱工業生産動向」、大阪税関「近畿圏貿易概況」、日本銀行大阪支店「実質輸出入」
（注）2016年10～12月期は10月の値。

（図表2） 関西鉱工業在庫循環図

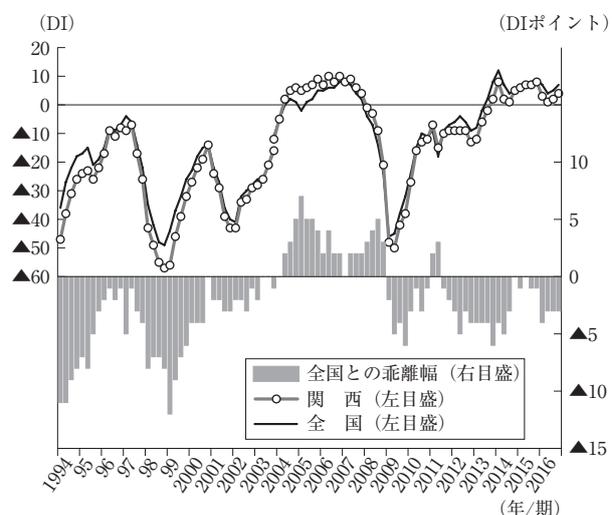


（資料）近畿経済産業局「鉱工業生産動向」

企業景況感を日銀大阪支店「短観」の業況判断DIでみると、2016年9月調査、12月調査と改善し悪化傾向に歯止めがかかったが、DIの水準は直近ピーク（2015年12月調査）を下回っており、改善度合いは力強さを欠く（図表3）。この点は生産の動きと機を一にしている。全国比でも2014年末から2015年にかけて一旦は全国との乖離が縮小する動きがみられたが、再び乖離が生じている。

輸出に関しては、足元で明るい変化がみられるようになった。数量ベース（実質輸出）では2016年入り後に持ち直す一方で、円高を背景に金額ベースでは2016年入り後も減少傾

（図表3） 日本銀行「短観」業況判断DIの推移
（全産業・全規模）



（資料）日本銀行大阪支店「短観」

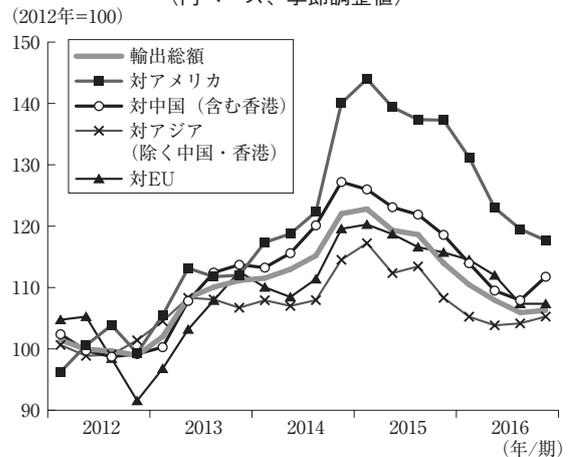
向を辿ってきた。これが円高局面から円安局面への移行を受けて下げ止まりに転じた。換言すれば、「利益乏しき繁忙」状態から抜け出す気配である。国・地域別の輸出額の推移をみると、アメリカ向けは減少傾向が続いているが、中国向け、中国を除くアジア向け、EU向けで底打ちの兆しがみえてきた（図表4）。

その一方で、内需に関しては自律的な景気回復メカニズムが作動しているとはいえない。すなわち、内需の2大エンジンである設備投資、個人消費は、法人企業統計の設備投資額および経済産業省推計の小売業販売額がともに前年を下回っている。その傍ら、堅調な動きを見せているのは公共工事で、請負額は前年を上回る水準である。このように内需は公共セクターに下支えされている状況である（図表5）。

しかも、2大エンジンの回復ペースは全国対比で遅行が目立つようになってきている。まず、小売業販売額は、関西では2013年から2015年にかけて前年を上回って推移する堅調な動きがみられたが、2016年に入って減速感が強まるようになった。全国も2015年10～12月期以降前年割れが続いているが、関西は全国に比べて足元の落ち込み度合いが大きい（図表6）。法人企業統計の設備投資額（資本金10億円以上、全産業）をみると、関西は2015年10～12月期以降4四半期続いて前年割れが続いており、2014年7～9月期から2016年4～6月期まで前年を上回って推移していた全国と比べれば明らかに勢いが無い（図表7）。

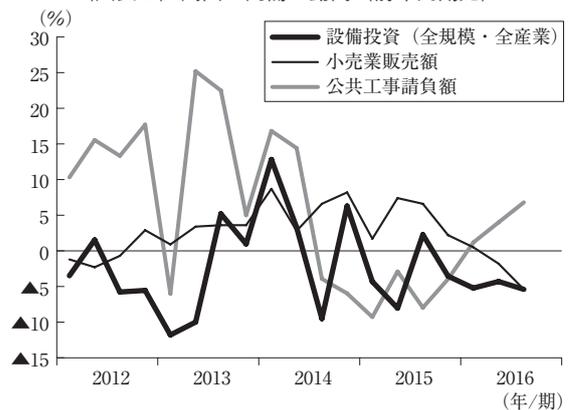
この間の出荷・在庫バランスを確認すると、全国・関西とも出荷の回復ペースが緩慢なため、在庫循環のうえでの調整局面が続いているが、ごく足元では全国は出荷の伸びが在庫の伸びを上回るようになり、全国は関西より先んじて調整局面を抜け出す兆候がみられる（図表8）。

（図表4） 関西の地域別輸出額の推移
（円ベース、季節調整値）



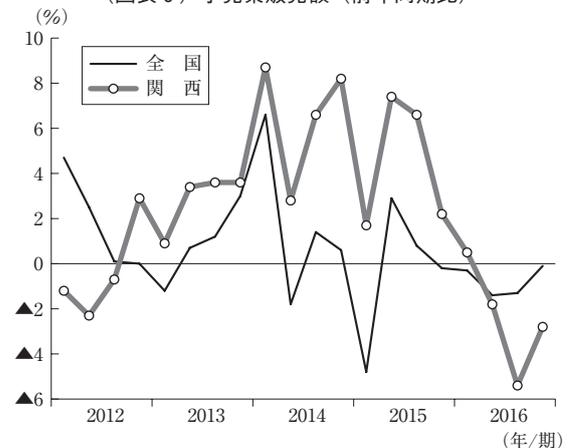
（資料）大阪税関「近畿圏貿易概況」
（注）季節調整値は日本総合研究所による。2016年10～12月期は10月の値。

（図表5） 関西の内需の動向（前年同期比）



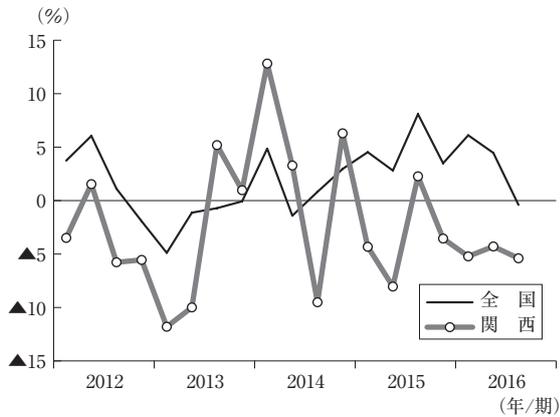
（資料）近畿財務局「法人企業統計」、経済産業省「商業動態統計調査」、西日本建設業保証(株)他「公共工事前払金保証統計」
（注）小売業販売額は福井県を含む2府5県の値。

（図表6） 小売業販売額（前年同期比）



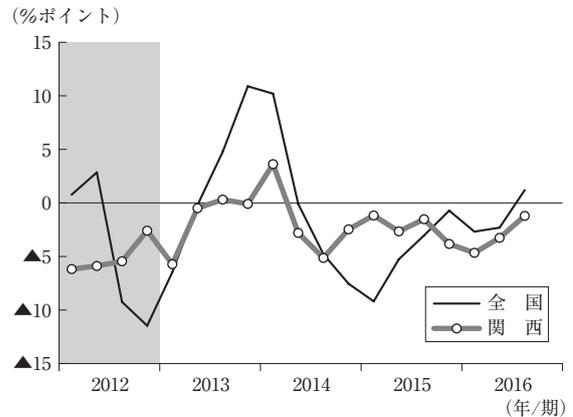
（資料）経済産業省「商業動態統計調査」
（注）関西の販売額は近畿経済産業局管内の値（福井県を含む2府5県）。2016年10～12月期は10月の値。

(図表7) 設備投資の動向 (前年同期比、全産業)



(資料) 財務省、近畿財務局「法人企業統計調査」
 (注) 資本金10億円以上、ソフトウェア投資額を含む。金融業、保険業を除く。

(図表8) 出荷・在庫バランス



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」、近畿経済産業局「鉱工業生産動向」
 (注) 出荷・在庫バランス=出荷(前年比)-在庫(前年比)
 シャドー部分は景気後退期。

(2) 個別項目の動向

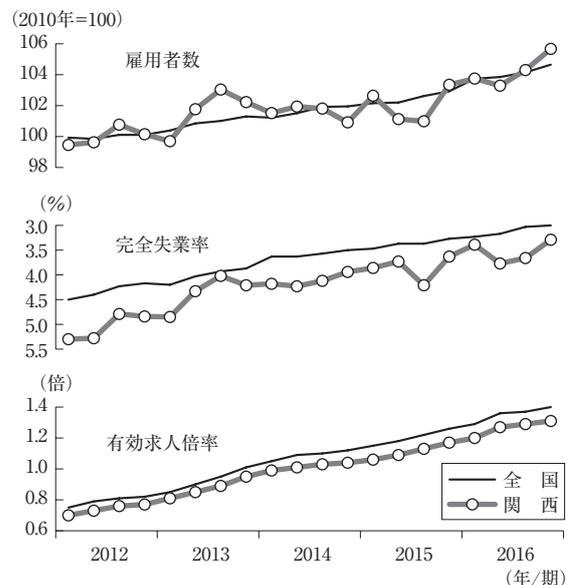
A. 個人消費

個人消費の源泉となる雇用・所得環境を確認すると、まず雇用関連指標は有効求人倍率、完全失業率、雇用者数ともに着実に改善している(図表9)。全国対比でみた場合には、有効求人倍率の改善ペースがやや弱めであるが、完全失業率や雇用者数は、水準の違いや期毎の振れが大きく出やすいといったことはあっても、改善ペースは全国並みと判断される。

次に、所得関連指標については、パート・アルバイトといった限界的な労働では一人当たり賃金が前年を上回って推移し、伸び率も高まってきている(図表10)。派遣労働者は、職種によっては頭打ち感もあるが、オフィスワーク系では前年を上回って推移している。他方、常用労働者(大阪府、パート・アルバイトも含む)の賃金は再び足元で前年を下回る水準となった。このように賃金は一様に回復しているとはいえず、関西全体で見れば、一人当たり賃金(大阪府、京都府、兵庫県の加重平均)は2016年7~9月期に5四半期ぶりに再び前年割れになるなど力強さを欠く。

雇用と所得を掛け合わせた概念である雇用者報酬で見ると、実質ベース(一人当たり賃金×雇用者数÷物価)では賃金の伸びが不芳であるものの、雇用者数の伸びと物価上昇ペースの落ち着いたきを支えられ

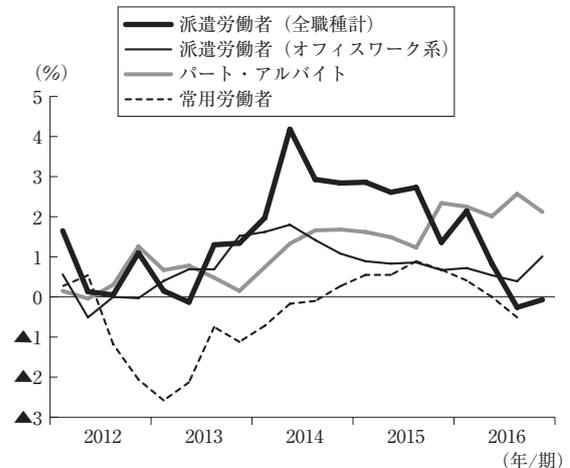
(図表9) 完全失業率と有効求人倍率 (季節調整値)



(資料) 厚生労働省「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」
 (注) 完全失業率の季節調整値は日本総合研究所試算値。2016年10~12月期は10月の値。

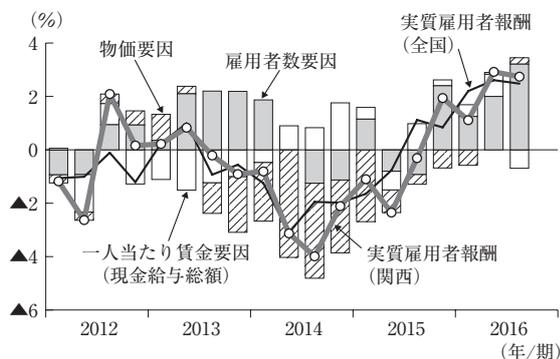
る形で、2015年度後半以降前年比プラスの動きが定着してきた（図表11）。全国対比で雇用者報酬の持ち直しペースを確認すると、2016年は全国の動きに追い付いている。このように、家計収入はますます良好な改善ぶりを示している。しかし、これが「実感」として家計に受け止められているとは言い難い。すなわち、「手取り」ベースでの収入の状況をチェックすると、家計調査（勤労者世帯）における世帯当たりの可処分所得は2015、2016年に前年対比で増加したが、やや長い目でみればピーク時の90年代後半の水準から1割以上低下している（図表12）。賃金の増加が社会保険料負担の増加で相殺される分、収入の回復が実感されにくい状況が続いていると推測される。

（図表10） 関西の賃金の動向（前年同期比）



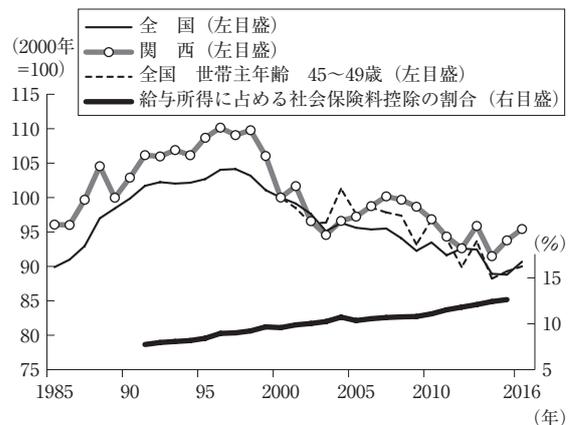
（資料）株式会社リクルートジョブズ「アルバイト・パート募集時平均時給調査」、「派遣スタッフ募集時平均時給調査」、大阪府「毎月勤労統計調査」
 （注）2016年10～12月期は10月の値。賃金は、派遣労働者およびパート・アルバイトは時給、常用労働者は大阪府における月給（定期給与）。

（図表11） 関西の実質雇用者報酬の動向（前年同期比）



（資料）総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」、厚生労働省、大阪府、京都府、兵庫県「毎月勤労統計調査」
 （注）雇用者報酬=現金給与総額×雇用者数。一人あたり賃金（現金給与総額）は大阪・京都・兵庫の3府県の一人あたり賃金を常用雇用者数で加重平均して算出。

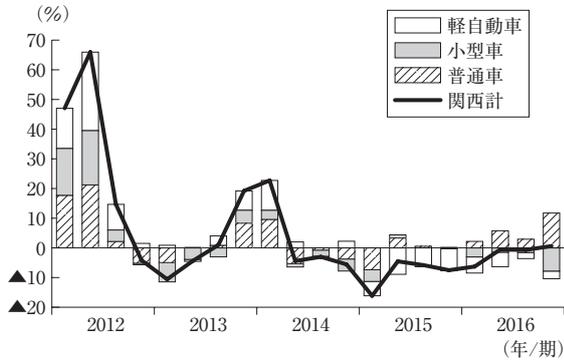
（図表12） 実質可処分所得の推移



（資料）総務省「家計調査」、「消費者物価指数」、国税庁「民間給与実態調査」
 （注）二人以上世帯のうち勤労者世帯。1999年以前は農林漁家を除く。2016年は1～10月累計。給与所得に占める社会保険料控除の割合は個人別ではなく、税務統計で把握された給与所得額、社会保険料控除額の合計値（全国計）による算出値。

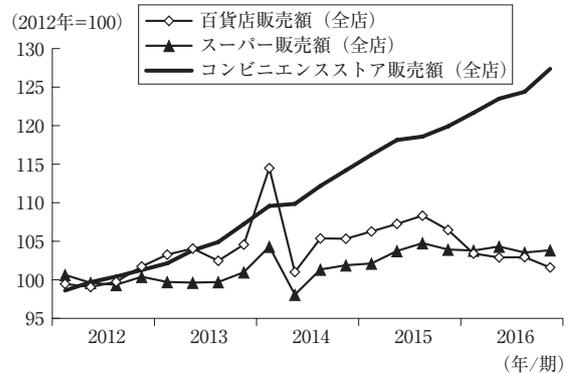
このような状況下、販売統計をみると、自動車販売台数は軽自動車が前年割れで推移している一方、価格が高い普通車が回復に転じている（図表13）。ガソリン価格低下や自動車の低燃費化が消費を後押ししている面もあるが、消費の中身が高額品にシフトしているのは消費の底堅さを物語るものとして前向きに評価出来る。しかしながら、小売店販売額をみれば、コンビニエンスストアは堅調であるものの、スーパーは横這い程度の動き、百貨店は2016年入り後緩やかな減少傾向を辿っている（図表14）。専門量販店も、ドラッグストアの増加率が徐々に低下している。家電量販店やホームセンターは前年割れの期が目立つ（図表15）。このように全体としてみれば弱い動きとなっている。

(図表13) 関西の車種別新車乗用車販売台数
(前年同期比)



(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
(注) 2016年10～12月期は10月の値。

(図表14) 関西の業態別小売販売額動向
(2012年=100)



(資料) 近畿経済産業局「大型小売店販売状況」、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会
(注) 季節調整値は日本総合研究所による試算値。大型小売店販売額は調査対象事業所の見直し等によるギャップ調整済。2016年10～12月期は10月の値。福井県を含む2府5県の値。

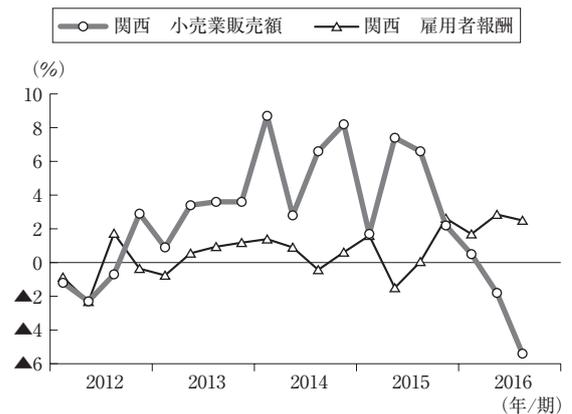
(図表15) 関西の専門量販店販売額 (前年同期比)

	2015年		2016年			
	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10月
ドラッグストア	9.9	10.7	8.8	6.9	5.7	4.9
家電大型専門店	5.8	▲1.2	▲2.3	▲1.7	▲3.8	0.3
ホームセンター	3.7	0.3	3.2	0.7	▲1.4	▲0.5

(資料) 経済産業省「商業動態統計」
(注) 福井県を含む2府5県の値。

関西の小売業販売額は、2012年10～12月期以降2016年1～3月期までは前年を上回って推移し、しかも先述のように全国対比好調であったが、2016年4～6月期からは2四半期続いて前年割れに陥っている(図表16)。小売業販売額が好調であった時期の雇用者報酬(名目)をみると、前年を下回る期もあるような脆弱なものでしかなかったことと照らし合わせれば、往時の消費の回復ペースは収入に見合わない「実力以上」であった可能性を示唆している。足元の小売業販売額の失速はその反動減の側面と考えられ、当面は雇用・所得環境が改善しても個人消費は盛り上がりにくい展開が続くと判断される。

(図表16) 関西の小売業販売額と雇用者報酬 (前年同期比)



(資料) 経済産業省「商業動態統計調査」、総務省「労働力調査」、大阪府、京都府、兵庫県「毎月勤労統計調査」
(注) 関西の販売額はいずれも近畿経済産業局管内の値(福井県を含む2府5県)。雇用者報酬は一人当たり賃金と雇用者数とを掛け合わせて求めた推計値。

B. 設備投資

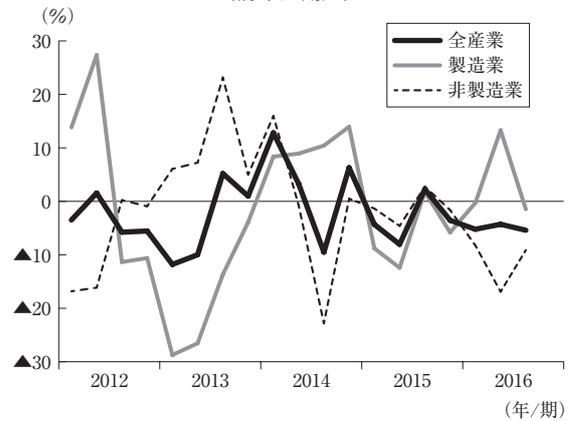
近畿財務局「法人企業統計」で設備投資の実行状況を確認すると、全産業ベースでは2015年10～12月

期以降前年を下回る水準で推移しており、2016年度上期（4～9月）は前年同期比4.9%減と盛り上がり欠ける動きにとどまっている（図表17）。業種別には、製造業は上期に前年同期比4.8%増と回復の兆しを見せたものの、非製造業は同13.8%減の大幅な落ち込みとなった。

このように実行ベースでは芳しくないが、日銀短観の今年度設備投資計画は企業の投資姿勢が強気であることが確認できる内容であった。すなわち、12月調査（ソフトウェアを含み土地投資額を除く）は前年度比10.1%増と高水準であるうえ、前回調査（9月調査）の同9.2%増より上方修正された（図表18）。短観の設備投資計画は年度後半に下方修正されるのが例年のパターンであるが、2016年度は12月調査段階でも上方修正が続くという例年の軌道とは異なる動きとなっている。

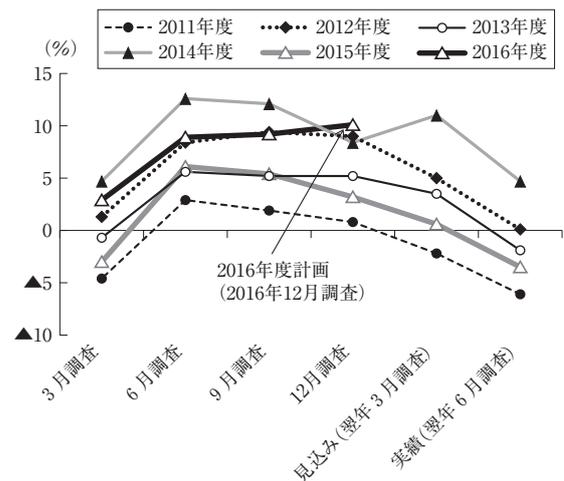
企業業績を日銀短観12月調査で確認すると、2016年度の売上高および経常利益計画（全産業・全規模）はそれぞれ前年度比2.0%減、同15.8%減と、前回調査からそれぞれ2.0%ポイント、6.5%ポイント下方修正された（図表19）。収益計画を期別にみると、上期が前年同期比19.4%減、下期が同11.4%減で、今回は下期がやや大きく下方修正された形である。これをどう評価するかであるが、12月短観はアメリカ大統領選（11月8日）後に実施されたにもかかわらず、実勢比大幅な円高水準を見込んでいる（12月短観の企業の想定為替レートは2016年度下期103.74円/ドル）。したがって、大統領選後に進んだ円安を受けて、今後改めて上方修正される余地があると見られる。法人企業統計により経常利益の増減要因をみると、これまでの収益悪化は主に売上高の減少によるものである（図表20）。原油の国際価格反転を受けた変動費増加や労働人口減少のもとでの人件費上昇というマイナス要因はあるが、足元の円安基調が持続すれば海外向けの売上高が回復し、大企業を中心に減益幅が縮小すると考えられる。このもとで、今後予想される短観の設備投資計画の下方修正は例年比

（図表17） 関西企業の設備投資
（前年同期比）



（資料）近畿財務局「法人企業統計調査」
（注）資本金10億円以上。

（図表18） 関西企業の設備投資計画修正状況
（全規模・全産業）



（資料）日本銀行大阪支店「短観」
（注）設備投資額はソフトウェアを含み土地投資額を除く。

（図表19） 日銀短観 関西企業収益計画（前年度比） (%)

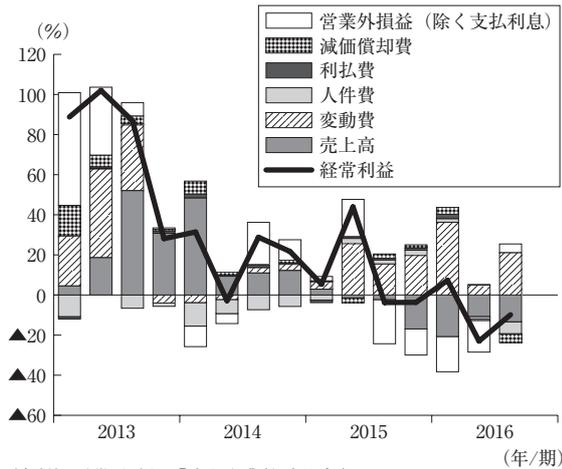
	2015年度	2016年度	
		上期	下期
全産業	16.4	▲15.8 (▲6.5)	▲19.4 (▲0.2)
製造業	▲0.3	▲22.0 (▲12.1)	▲30.5 (▲8.5)
非製造業	54.6	▲6.6 (1.4)	▲10.8 (▲8.6)

（資料）日本銀行大阪支店「短観」
（注）()内は2016年9月調査比修正率。

小幅にとどまる可能性が大きい。

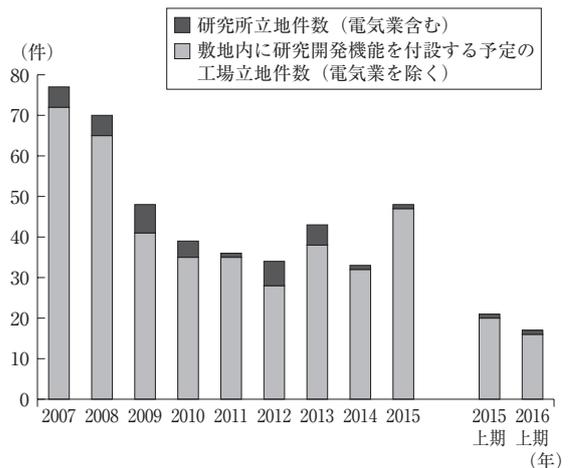
このような設備投資に関する楽観的な見方の妥当性について、その他統計から検討する。まず工場立地件数（研究所を含む）は2016年上期（1～6月）に前年同期を下回ったが、この背景には用地不足があり、件数の減少は企業の投資意欲が減退したことを示しているわけではないとみられる（図表21）。

（図表20）関西企業の経常利益推移
（全産業、1社当たり、前年同期比）



（資料）近畿財務局「法人企業統計調査」
（注）近畿財務局管内（2府4県）に本店を有し、かつ資本金が10億円以上の法人。前年同期比は回答法人数で除した1社当たり。

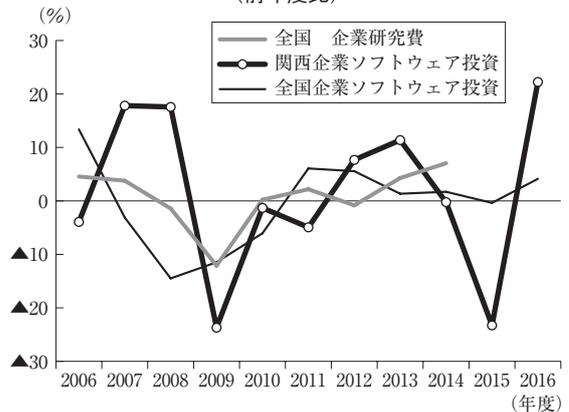
（図表21）関西の研究開発機能付設工場
および研究所の立地件数



（資料）経済産業省「工場立地動向調査」

次に、ソフトウェア投資をみると、関西では2015年度に前年度比2割減と急減した反動もあって足元で増勢が回復している（図表22）。ソフトウェア投資については、日本政策投資銀行の調査によれば関西製造業企業のビッグデータやIoTの活用への関心が全国同様に高まってきており、この結果を見ても、拡大基調で推移するとみるのが妥当であろう。すなわち、ソフトウェア投資を含む企業の研究開発投資が設備投資を下支えすると判断される（図表23）。

（図表22）企業のソフトウェア投資と研究開発費の動向
（前年度比）



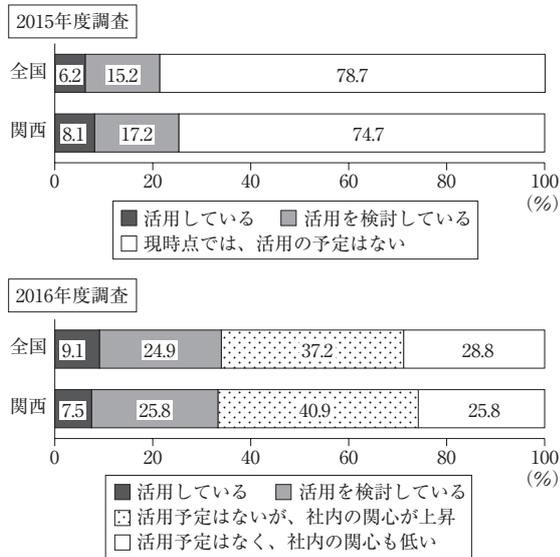
（資料）財務省、近畿財務局「法人企業統計調査」、総務省「科学技術研究調査」

（注）法人企業統計は資本金10億円以上（金融業、保険業を除く）の企業を対象。ソフトウェア投資額は「設備投資（ソフトウェアを含む）」と「設備投資額（ソフトウェアを除く）」の差額による。2016年度は4～9月期。

さらに、非製造業における都心の開発案件も設備投資を下支えしよう。企業等民間事業者が建築主である事務所や店舗などの建築物着工床面積は、関西全体ではピークとなった2014年を超えるほどの勢いはないものの、全国対比では堅調である（図表24）。とりわけ、ここ数年は京都、大阪、兵庫と

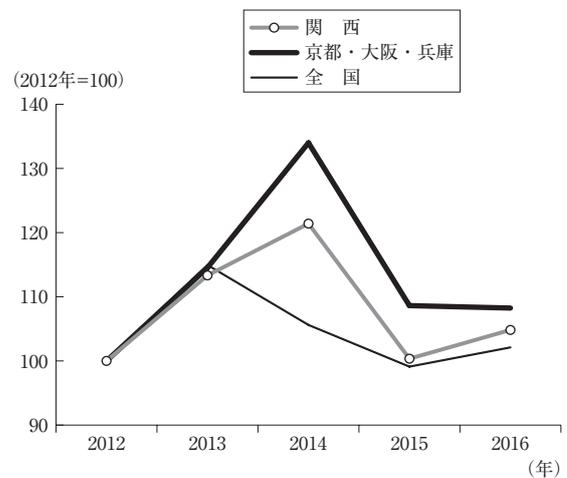
いった大都市を抱える府県への集中度を高めて推移しており、先行きについても、都心部を中心にインバウンド観光需要への対応などから宿泊サービス、小売、運輸関連の投資需要は底堅いと考えられる。

(図表23) ビッグデータやIoTの活用状況



(資料) 株式会社日本政策投資銀行関西支店「関西本社製造業投資意識アンケート調査」(2016年9月)

(図表24) 事務所等の建築着工床面積の推移



(資料) 国土交通省「建築着工統計調査」
 (注) 民間産業用建築物のうち、「工場および作業場」、「倉庫」、「学校の校舎」、「病院・診療所」を除く、「事務所」、「店舗」、「その他の建築物」着工床面積の計。2016年は1～10月累計で比較。

以上の検討を加味すれば、企業収益環境が大きく崩れることがなければ、関西の設備投資は着実に回復に向かう公算が大きい。

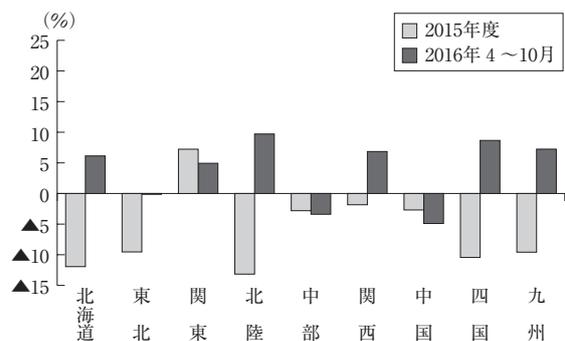
C. 公共投資および住宅建設

公共工事請負金額は、2016年度入り後堅調に推移している。全国の地域別に2016年4～10月の累計額を前年同期比で見ると、関西は北陸、九州、北海道、関東と並んで伸びが高い(図表25)。政府による28兆円の経済対策が支えとなり、公共投資は2016年度から2017年度にかけても着実な伸びが見込まれよう。

住宅建設は、着工戸数水準が2016年4～6月期をピークに低下しており、頭打ちの兆候が出ている(日本総合研究所による季節調整値、図表26)。利用関係別にみると、持家は緩やかな改善が続いている一方、貸家や分譲マンションは2016年7～9月期にはともに前期比マイナスとなり、10月単月でも7～9月期水準をさらに下回るなど増勢が鈍化した(図表27)。2016年

前半までは当初予定されていた2017年4月の消費税増税を見込んだ着工分が増勢を支え、実勢以上に上振れていた可能性がある。今後については、①雇用・所得環境の改善が見込めることに加え、②住宅口

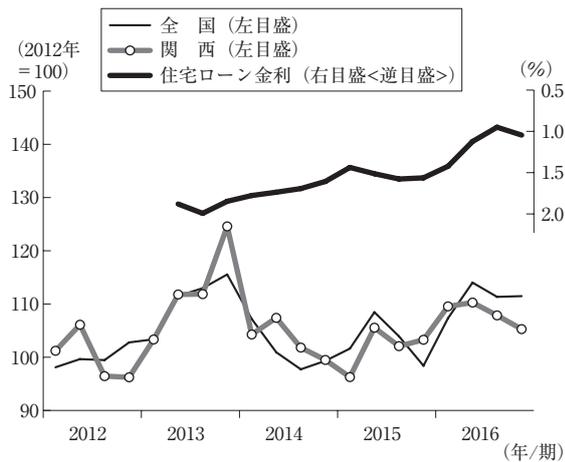
(図表25) 地域別公共工事請負金額(前年度比)



(資料) 西日本建設業保証(株)他「公共工事前払金保証統計」
 (注) 地域区分
 東北: 青森・岩手・宮城・秋田・山形・福島
 関東: 茨城・栃木・群馬・埼玉・千葉・東京・神奈川
 北陸: 新潟・富山・石川・福井
 中部: 山梨・長野・岐阜・静岡・愛知・三重
 関西: 滋賀・京都・大阪・兵庫・奈良・和歌山
 中国: 鳥取・島根・岡山・広島・山口
 四国: 徳島・香川・愛媛・高知
 九州: 福岡・佐賀・長崎・熊本・大分・宮崎・鹿児島・沖縄

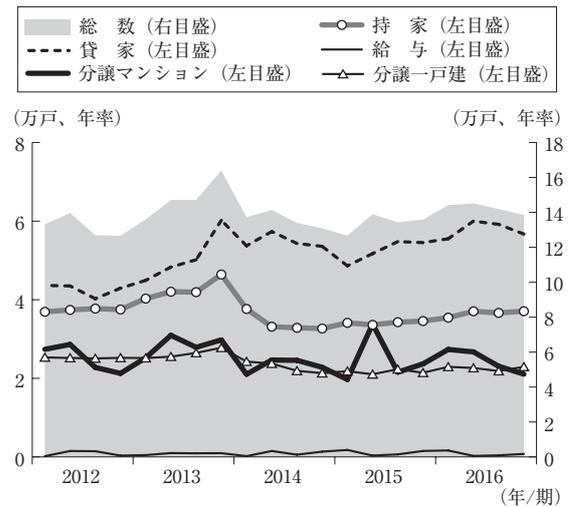
ーン金利が低水準で推移していること、③相続税課税強化（基礎控除額の引き下げなど、2015年1月より適用）によって評価上有利な資産である不動産取得ニーズは根強いこと、④2019年10月に再延期された消費税増税が控えていること、など住宅建設を取り巻く状況は悪くないことから、底堅く推移するとみられる。

（図表26）住宅着工戸数
（季節調整値）



（資料）国土交通省「建築着工統計調査」、住宅金融支援機構
（注）着工戸数2016年10～12月期は10月の値。住宅ローン金利はフラット35、（返済期間が21年以上35年以下、融資率が9割以下の場合）最低金利期中平均。

（図表27）関西の利用関係別住宅着工戸数推移
（季節調整値）



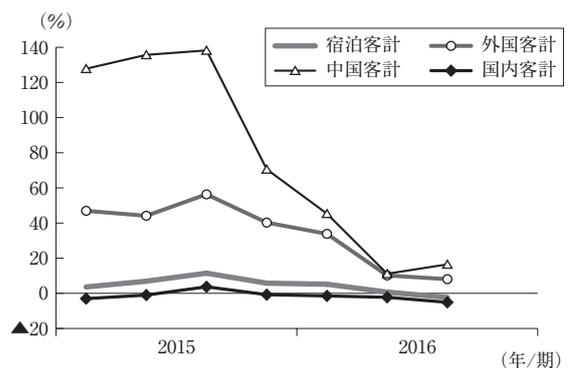
（資料）国土交通省「建築着工統計調査」
（注）2016年10～12月期は10月の値。

D. インバウンド観光

直近における関西の外国人宿泊客数の増加率は、2015年の急激な伸びからすると大幅に鈍化したが、それでもなお前年比1割増のペースで推移している（図表28）。一方、外国人観光客の「爆買い」は局面が変化した。日本銀行大阪支店の調査では京阪神地区百貨店の免税販売額は2016年4～6月期以降前年同期比マイナスに転じた（図表29）。免税扱いの1件当たり販売額が落ち込んでおり、一時期の円高や中国政府の課税強化などにより、とくに高額品の購入行動が慎重化していると考えられる。

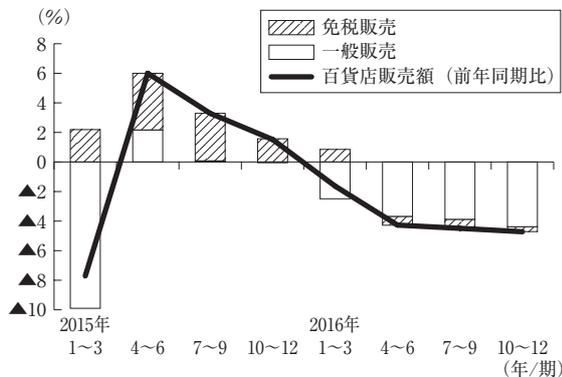
外国人観光客の増加を主因として関西の主な都市ではホテル稼働率が高水準で推移しているが、足元で変調の兆しが出ている。観光庁「宿泊旅行統計調査」で大阪市、京都市、神戸市、奈良市の宿泊施設稼働率（従業者規模10人以上）の変化を見比べると、これまで宿泊予約が難しい大阪や京都を避け

（図表28）関西の延べ宿泊客数
（前年同期比）



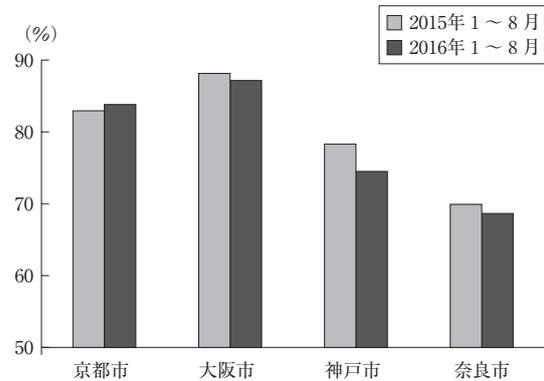
（資料）観光庁「宿泊旅行統計調査」
（注）2016年7～9月期は7～8月の値。中国人延べ宿泊者数は従業者10人以上の宿泊施設利用者。国内客は宿泊客から外国客を差し引いて求めた値。

(図表29) 京阪神の百貨店販売額（前年同期比）と免税扱い分の寄与度



(資料) 経済産業省「商業動態統計」、日本銀行大阪支店「百貨店免税売上」
 (注) 一般の販売額は、商業動態統計による百貨店販売額から日銀大阪支店調査による免税売上額を差し引いて求めた。2016年10~12月期は10月の値。

(図表30) 都市別宿泊施設の客室稼働率

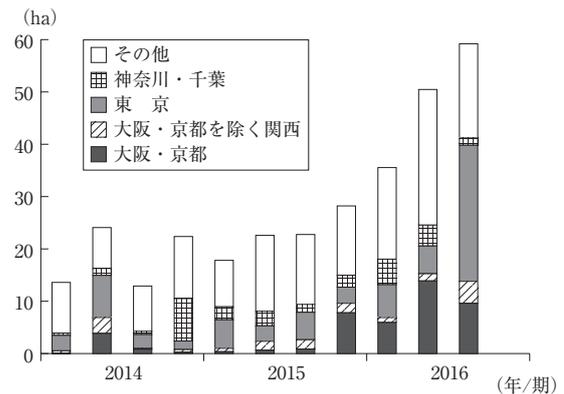


(資料) 国土交通省「宿泊旅行統計調査」
 (注) 月稼働率の期中平均。

る旅行客の需要を取り込んできたとみられる神戸市や奈良市が足元で低下している（図表30）。主因は国内客の減少にあると考えられるものの、宿泊施設のキャパシティ不足で国内外問わず宿泊客が敬遠している面もあると推察される。

このように、宿泊施設の受け入れ能力不足も抑制要因の一つとなってインバウンド観光が一時的に踊り場を迎えている可能性がある。もっとも、建築着工統計をみると、2015年末以降関西では宿泊施設の着工が増加しており、完工に伴って訪日客が増加することが期待される（図表31）。それまでは、中長期的なインバウンド観光の伸張を見据え、コト消費の場としての魅力を高めるなど、観光需要の多様化への対応を進めることが肝要である。

(図表31) 宿泊業用の建築着工床面積



(資料) 国土交通省「建築着工統計調査」
 (注) 建築主が民間（会社、団体、個人）のもの。

2. 関西経済の見通し…「良くも悪くもない」状況続く

(1) 前提となる世界経済・わが国経済の見通し…緩やかに回復

関西経済の先行きをみるうえで前提となる世界経済、わが国経済の現状、見通しは以下の通りである（図表32）。

世界経済はこれまでのところ、①積極的な金融・財政政策、②新興国への資金流入、③資源価格の回復、を背景に持ち直している。先行きを展望すると、トランプ新政権が現実を見据えた穏当な政治を行うと見込まれるも、

- ①先進国では景気回復が持続し、とりわけ、アメリカはもともと堅調な実体経済に加えて政権交代後は拡張的な財政支出に支えられて成長が加速する公算が大きい。一方、日欧は将来不安などが重石

(図表32) 世界経済・わが国経済の見通し

(暦年、%)					(年度、%)				
	2015 (実績)	2016 (予測)	2017 (予測)	2018 (予測)		2015 (実績)	2016 (予測)	2017 (予測)	2018 (予測)
世界計	3.2	3.0	3.5	3.7	実質GDP	1.3	1.2	0.9	1.0
先進国	2.2	1.6	1.9	2.0	個人消費	0.5	0.7	0.6	0.6
アメリカ	2.6	1.6	2.6	2.8	住宅投資	2.7	6.6	▲1.3	0.3
ユーロ圏	2.0	1.6	1.3	1.5	設備投資	0.6	1.6	2.1	2.5
イギリス	2.2	2.0	1.1	1.2	在庫投資 (寄与度)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.0)
新興国	3.9	4.0	4.5	4.7	政府消費	2.0	0.7	0.9	1.2
BRICs	4.9	5.2	5.7	5.8	公共投資	▲2.0	0.0	4.6	▲0.1
中国	6.9	6.7	6.5	6.4	公的在庫 (寄与度)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
インド	7.6	7.3	7.6	7.7	輸出	0.8	1.0	2.5	2.7
NIEs	2.0	2.0	2.1	2.3	輸入	▲0.2	▲1.4	2.6	2.5
ASEAN5	4.8	4.9	4.9	5.1	国内民需 (寄与度)	(0.8)	(0.6)	(0.5)	(0.7)
					官公需 (寄与度)	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.2)
					純輸出 (寄与度)	(0.2)	(0.4)	(0.0)	(0.0)
					名目GDP	2.8	1.1	1.2	1.4
					消費者物価 (除く生鮮)	0.0	▲0.3	0.7	1.1
					完全失業率 (%)	3.3	3.1	3.0	2.9

(資料) 内閣府、総務省、各国統計、IMF統計等をもとに日本総合研究所作成

(注) わが国の実質GDPは連鎖方式デフレーターによる。

となり低成長が持続する見込みである。

- ②新興国は、国ごとのバラツキを伴いつつも堅調な成長が持続する見通しである。各国のインフレ抑制策の奏功などにより家計の実質所得が改善に向かい、インフラ投資需要も旺盛となり内需が好調に推移するのに加えて、輸出がアメリカ経済の回復により持ち直しに向かうと考えられる。
- ③中国は過剰債務、過剰設備といった中長期的な構造問題を抱え、成長率が次第に鈍化する見通しである。

世界経済の成長率は、2016年は3.1%にまで減速するものの、2017年は3.5%、2018年は3.7%と徐々に高まっていく見通しである。もっとも、①中国のけん引力低下、②先進国での労働生産性上昇率の趨勢的な低下、③保護主義の広がり、などが成長加速を抑制する展開となる見込みである。

わが国経済は、緩やかに持ち直しているものの、足元で内需の停滞感が強い。しかし、2017年度は、①需要構造変化への対応に伴う設備投資が非製造業を中心に底堅く伸びると期待できること、②人手不足を背景として雇用・所得環境が改善し、これが個人消費や住宅建設を下支えすると見込まれること、③2016年に策定された経済対策に伴い公共投資が増加すること、から大きな伸びは期待薄であるものの着実な成長軌道を辿る見通しである。2018年度は、経済対策の押し上げ効果が一巡するが、景気失速回避のため新たな経済対策が策定されることを織り込んだ。アメリカを中心とした海外経済の成長ペース加速も輸出の下支えとなる。

わが国の実質経済成長率は、内需に支えられて2016年度1.2%、2017年度は0.9%と潜在成長率を上回る伸びとなり、2018年度も+1%程度の成長ペースを維持する見込みである。

(2) 関西経済の見通し…低成長ながら潜在成長力を上回る伸び

以上の想定のもとで関西経済の先行きをみると、設備投資は投資機会が豊富で回復余地が大きく、緩

やかながら着実に増加する見込みである。一方で、個人消費はこれまでの「できすぎ」の反動でしばらく伸びが鈍化すると考えられる。これらを総じてみれば、関西の景気は「良くも悪くもない」状況が持続する見通しである。この間、外需と公共投資が景気を下支えする形とならざるを得ないが、外需は海外経済の行方次第、公共投資は景気対策の手当てが剥落すれば息切れ、と外部環境依存型経済ならではの力強さに欠ける展開が見込まれる（図表33）。各需要項目の見通しは以下の通りである。

- ①輸出は、中国経済の減速基調が続くものの、アメリカ経済の回復など海外経済全体では堅調に推移するも、関西からの実質輸出も緩やかに増加する見込みである。急激な円高がなければ輸出金額も増加に転じ、企業収益を押し上げよう。
- ②設備投資は、デジタル革命への対応や都市再生への投資は企業業績に左右されにくいテーマであり、これらの投資需要が下支えになるとみられる。輸出の持ち直しにより収益面からの後押しも期待できる。
- ③労働需給ひっ迫のもと、雇用・所得環境の改善は持続する見込みである。このもとで、個人消費は、収入見合いの回復軌道に戻る筋合いながら、昨年までの好調で需要が先食いされた分の調整圧力が残存し、全国対比弱い動きが続く見通しである。
- ④住宅建設は、雇用・所得環境の改善ペースに見合ったゆるやかな持ち直しが持続する。
- ⑤公共工事は、当面は景気対策により手当てされた部分が下支えとなる。

関西の実質経済成長率は2016年度0.8%、2017年度0.8%、2018年度0.9%と、全国対比低めにとどまる見通しである。もっとも、潜在成長率が0%台前半にとどまるなか、景況感はさほど悪化しない公算が大きい。これまでの経験からみて、景気に失速懸念が強まるようであれば、再び経済対策が実施される展開が見込まれることもあり、結果として好・不調の波に乏しい、掴みどころのない景気が続く可能性が大きい。

(3) 政権交代後のアメリカと関西経済…上下双方向に振れるリスクあり

アメリカ経済は、先述の通り、2017年、2018年と回復傾向を辿ることを前提としているが、トランプ新政権の政策運営次第で経済が大幅に変動する可能性がある（図表34、35）。上振れケースは、トランプ氏のビジネスマンとしての手腕が遺憾なく発揮され、レーガン大統領登場時のような予想を上回る経済成長が実現するような場合である。この場合には、インフラ投資の増加で建設部門が持ち直すことに

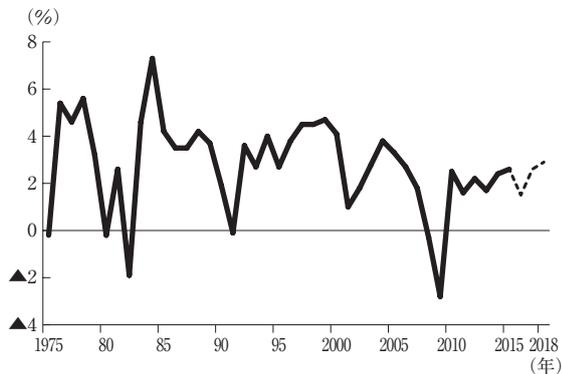
(図表33) 関西経済の見通し

(年度、%)

	2016 (予測)	2017 (予測)	2018 (予測)
実質GRP	0.8	0.8	0.9
個人消費	0.3	0.3	0.4
住宅投資	1.0	0.0	0.5
設備投資	1.9	2.7	2.9
在庫投資 (寄与度)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.2)
政府消費	0.9	1.0	0.9
公共投資	1.7	2.1	▲1.2
公的在庫 (寄与度)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
純輸出・純移出 (寄与度)	(0.1)	(0.3)	(0.4)
輸出・移出	0.8	0.9	1.1
うち輸出	1.5	2.2	2.5
輸入・移入	0.6	0.5	0.5
うち輸入	2.0	1.5	1.3
内需 (寄与度)	(0.8)	(0.7)	(0.7)
外需 (寄与度)	(▲0.1)	(0.1)	(0.2)
名目GRP	1.1	1.0	1.2

(資料) 内閣府「県民経済計算年報」などをもと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)。
 (注2) 本予測のベースとなる県民経済計算の実績公表は2013年度分が最新であり、2014・2015年度は日本総合研究所による実績推計。輸出・移出、輸入・移入の内訳は日本総合研究所推計。

(図表34) アメリカの経済成長率(前年比)



(資料) U.S. Bureau of Economic Analysis "National Economic Accounts"
 (注) 2016~2018年は日本総合研究所の予測。

(図表35) トランプ次期アメリカ大統領の「100日計画」

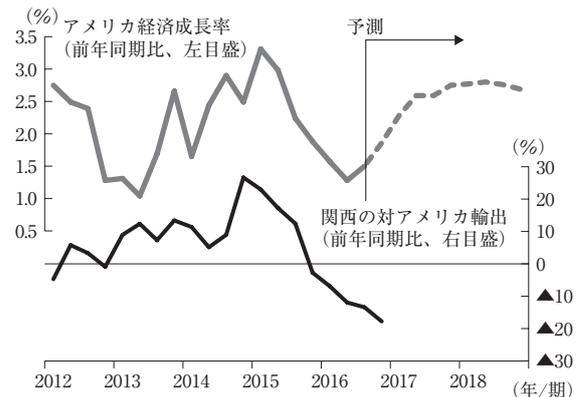
「大統領就任後即日行うこと」から アメリカ労働者保護のための行動計画
1. NAFTAの再交渉、もしくは脱退 2. TPPからの離脱 3. 中国を為替操作国に認定 4. アメリカの労働者にとって不公平な影響のある通商上の取り決めに国際法に則り即刻排除 5. アメリカエネルギー産業への生産規制解除 6. オバマ政権下で凍結したバイプライン計画などエネルギー関連インフラプロジェクトの認可 7. 国連の気候変動プログラムへの数十億ドルを超える資金拠出を停止し、アメリカの水・環境インフラ投資の財源に充当
「政権発足後100日間にを行うこと」から
大型減税や、貿易協定の見直し、規制緩和、エネルギー産業への制限撤廃により、経済成長率4%を実現する経済計画を策定し、少なくとも2,500万人の雇用を創出。

(資料) "Donald Trump's Contract with the American Voter"
 (www.donaldjtrump.com 掲載)

加え、スマートインフラ化によってIoT、AI（人工知能）を中心にイノベーションも促進されるであろう。伝統的な産業と新しい産業がともに成長する理想的な経済成長を遂げ、減税、規制緩和がチャレンジ精神を後押しし、ダイナミックなアメリカ経済が復活する。一方、下振れケースは、トランプ氏のポピュリスト的な側面が政策に大きく反映され、アメリカ第一主義、保護主義への傾倒から世界貿易が停滞に陥る場合である。移民制限により人手不足が生じることに加えて、アメリカのダイバーシティが失われることになりイノベーションが下火となることや、積極財政による財政赤字拡大で金利が上振れ、設備投資、住宅建設が減速、ドル高で輸出企業も業績が悪化する展開が考えられる。このケースにおいては、リーマン・ショックに匹敵する「トランプ・ショック」発生シナリオもあり得よう。いずれにしても本稿執筆時点では不確実性が極めて高い。

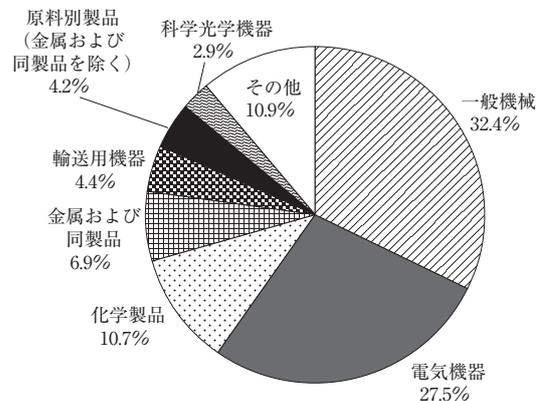
関西経済への影響という視点でみると、アメリカの成長率が加速（減速）すれば関西の対米輸出も増加（減少）する（図表36）。関西の対米輸出の主要品目は一般機械や電気機器であり、トランプ氏が選挙中の演説で引き合いに出した自動車関連はウエートが小さい（図表37）。アメリカ経済

(図表36) アメリカ経済成長率と関西のアメリカ向け輸出の伸び



(資料) U.S. Bureau of Economic Analysis "National Economic Accounts"、大阪税関「近畿圏貿易概況」
 (注) 関西の対アメリカ輸出額は円ベース、2016年10~12月期は10月の値。アメリカ経済成長率2016年10~12月期以降は日本総合研究所の予測。

(図表37) 関西の対アメリカ輸出品目別シェア (2016年1~10月計)



(資料) 大阪税関「近畿圏貿易概況」

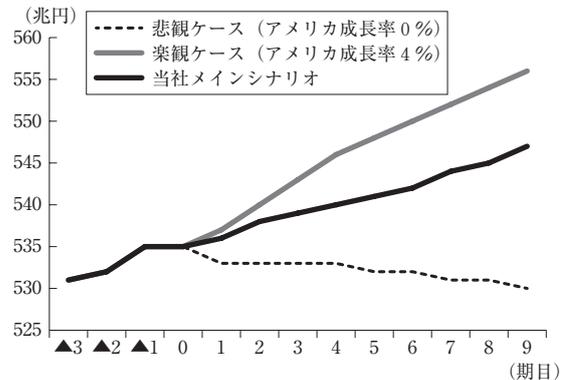
が成長加速するケースにおいては、インフラ投資の具体化が一般機械輸出に、IoTやAIを中心としたイノベーションの促進が電気機器輸出に結び付くといった、関西の輸出にプラス影響を想定できるのは好材料である。

トランプ新政権の政策運営の巧拙について、①楽観シナリオ（政策が奏功し、実質4%成長達成）と、②悲観シナリオ（経済が思わぬ景気減速に陥り、0%成長に転落）を想定し、わが国経済にどの程度のインパクトを及ぼすかをマクロモデル・シミュレーションによって試算してみた（図表38、39）。

まず、楽観シナリオにおいては、アメリカ向けに限らず世界向け輸出の増加を背景にわが国のGDPは直ちに押し上げられ、標準ケースとのGDP水準の乖離は、1年後（4期後）に+6兆円、2年後（8期後）には+8兆円近くになる。実質経済成長率は初年0.6%ポイント、次年に0.8%ポイント上振れする。他方、悲観シナリオにおいては、輸出減退によりわが国GDPは大きく押し下げられ、標準ケースとの乖離は1年後（4期後）▲7兆円、2年後（8期後）▲15兆円と、マイナス成長に転落する。実質経済成長率は初年に1.0%ポイント、次年には1.2%ポイント下振れすることになる。

これをもとに、関西経済への影響を考察すると、対米輸出比率（2015年）は全国が20.1%であるのに対して関西は13.7%であることから、アメリカの景気変動のインパクトも全国の7割程度と考えられる。楽観シナリオのもとでは、輸出が伸長し、企業収益も押し上げられることから設備投資が活性化し、賃上げも進んで個人消費が持ち直しに向かい、外需に牽引されて内需も持ち上がることになろう。経済成長率は2017年度1.4%、2018年度1.3%へ上昇すると試算される（図表40）。一方、悲観シナリオのもとでは、輸出急減で企業収益は減益を余儀なくされ、先行き不透明感が増すことで設備投資の先送りが顕在化する展開となろう。

（図表38）アメリカ経済の楽観・悲観シナリオ下のわが国経済の見通し



（資料）日本総合研究所作成

（注）1期目は2016年1～3月期。新政権発足と同時に、アメリカ成長率は変化（4%成長あるいは0%成長）する前提。推計は2016年11月24日時点。

（図表39）アメリカ経済の楽観・悲観シナリオ下のわが国経済への影響

	(%ポイント)	
	1年目	2年目
アメリカ経済成長率が4%の場合	0.6	0.8
アメリカ経済成長率が0%の場合	▲1.0	▲1.2

（資料）日本総合研究所作成

（注）メインシナリオとの乖離幅。2016年1～3月期を1期目とする暦年の値。

（図表40）楽観ケースの関西経済見通し

	(%、%ポイント)	
	2017年度	2018年度
実質経済成長率	1.4	1.3
内需（寄与度）	0.8	0.7
外需（寄与度）	0.6	0.6

（資料）日本総合研究所作成

（図表41）悲観ケースの関西経済見通し

	(%、%ポイント)	
	2017年度	2018年度
実質経済成長率	0.0	0.0
内需（寄与度）	0.2	0.2
外需（寄与度）	▲0.2	▲0.2

（資料）日本総合研究所作成

金融市場へもマイナス作用がおよび株価が低迷することになる。賃金抑制、資産価格下落のもとで個人消費の停滞色も強まろう。内外需不調のもとで経済成長率は2017年度、2018年度ともにゼロ成長へと不況色の強い状況に陥ると考えられる（図表41）。

3. 関西経済の課題—トランプ・ショックにも動じない、企業の収益力向上を

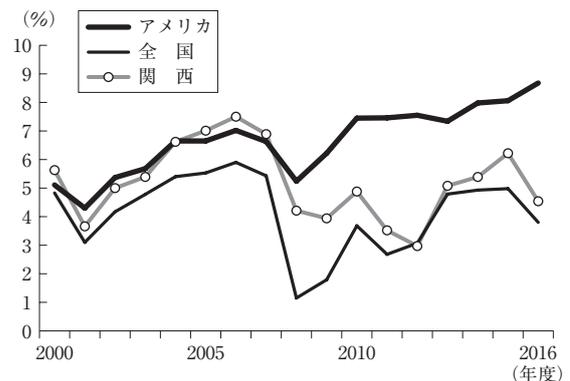
以上のように、新年度以降の経済は不確実性が大きいと見ておく必要がある。トランプ・ショックという下振れリスクにも耐え、自律的な景気回復を果たすためには、関西経済を支える企業の収益力向上を起点とするべきである。製造業に限ってみれば、アメリカ企業に比べてわが国企業が本業で儲ける力（売上高営業利益率）は脆弱である（図表42）。すなわち、関西企業のそれはリーマン・ショックを機に水準が低下し、全国平均よりは良いとはいえ、アメリカ企業との差は2000年代初めに比べて拡大している。

日本企業全体でみると、2000年代は収益力を維持するために労働コストの削減を賃金の抑制で達成してきた面がある。しかしながら、2010年以降は賃金上昇に伴い労働コストは下げ止まりつつある（図表43）。先行きは人手不足に伴って賃金抑制・コスト削減の制約が強まるため、これ以外の手段による利益拡大が必要となる。とりわけ、従来の延長線上の取り組みでは新しい製品、サービスが生まれなくなっているなか、ビジネスモデルを大きく変革していくことが不可欠といえる。具体的には、以下の二つの視点を取り入れた経営に取り組むべきであると考えられる。

まず、フォーキャスト型からバックキャスト型経営への転換である。「自社の出来ること」から出発する開発手法を続けていたのでは真の顧客ニーズを掴めずに海外企業との競争に勝てなくなる可能性が一段と高まっている。「世の中の理想」や「顧客の満足」から出発した柔軟な製品、サービス開発への転換が重要となろう（図表44）。

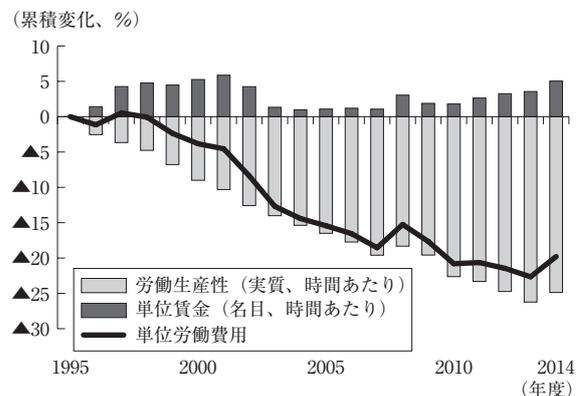
次に、スタートアップ企業を含めた外部資源の活用である。知的財産権（IP）を自社のみに関じ込めたクローズドイノベーションは開発スピード、製品・サービスの質の面で競争力に劣る。保持すべきIP

（図表42）日米企業（製造業）の売上高営業利益率推移



（資料）財務省、近畿財務局「法人企業統計」、U.S. Census Bureau “Quarterly Financial Report”
 （注）日本企業は資本金10億円以上。2016年度はアメリカは2016年4～6月期、全国と関西は4～9月期。

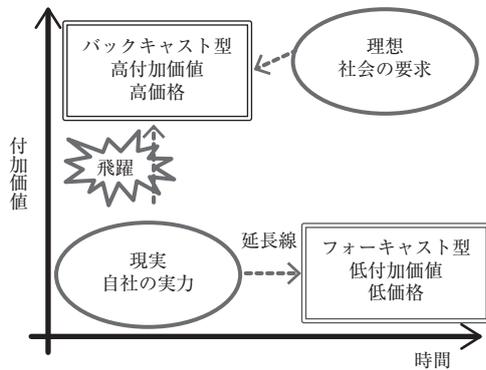
（図表43）単位労働費用の変化



（資料）内閣府「国民経済計算」
 （注）内閣府「経済財政白書」（平成25年版）の分析を参考に作成。

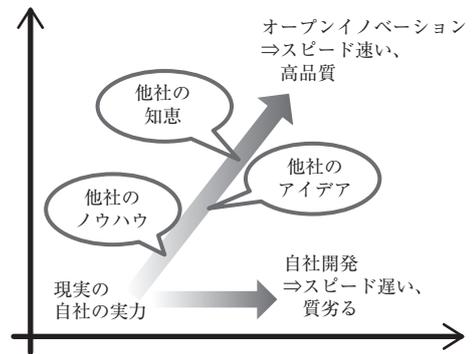
$$\text{単位労働費用} = \frac{\text{名目雇用者報酬}}{\text{実質GDP}} = \frac{\text{名目雇用者報酬}}{\text{総労働時間}} \div \frac{\text{実質GDP}}{\text{総労働時間}} = \frac{\text{単位賃金}}{\text{労働生産性}}$$

(図表44) バックキャスト型経営への転換



(資料) 日本総合研究所作成

(図表45) 外部資源活用型経営への転換



(資料) 日本総合研究所作成

と開放すべきIPを峻別したうえで、スタートアップを含めた他社と積極的にコラボレートし、開発能力を大幅に引き上げることが肝要であろう（図表45）。

いつの世にあっても競争力の源泉は「最先端であること」である。技術であれ、アイデアであれ、古くなったものは生き残れない。失われた20年のなかで陳腐化したビジネスモデルを変革していくのに残された時間は多くないと認識する必要がある。

副主任研究員 西浦 瑞穂

(2016. 12. 14)