

目 次

第 1 章 先進国における低金利・低インフレ	3
第 1 節 低金利・低インフレとは	3
1. 低金利の背景	4
2. 低インフレの背景	9
3. 低金利と低インフレ	12
第 2 節 マクロ経済政策に関する昨今の議論のサーベイ	16
1. 金融政策	16
2. 財政政策・構造政策	25
第 3 節 金融政策の評価に関する実証分析	28
1. アメリカの金融政策変更の新興国金融資本市場への影響	28
2. VIX 指数の変動と新興国金融資本市場への影響	38
第 2 章 主要地域の経済動向と構造変化	55
第 1 節 世界の経済動向と課題	55
1. 世界と主要地域の経済の現状と見通し	55
2. 低成長とグローバル化がもたらす課題と経済政策	58
第 2 節 アメリカ経済	60
1. アメリカ経済の動向と見通し	60
2. 2016 年大統領選挙における議論とその背景	75
3. アメリカ企業の成長の源泉	81
第 3 節 ヨーロッパ経済	92
1. ユーロ圏と英国の経済動向と見通し	92
2. ドイツの労働市場改革とその効果	114

第4節 アジア経済	135
1. 中国経済の動向と見通し	135
2. アジア各国・地域の経済動向	155
3. 中国における構造改革と地域経済	162
第5節 国際金融資本市場と商品市場の概況	183
1. 16年初以降の国際金融資本市場の動向	183
2. 原油価格の動向	186
3. 新興国への資金の流れ	191

コラム目次

第2章

コラム2-1	アメリカの自動車販売を巡る状況-----	63
コラム2-2	ロシア経済の動向と課題-----	131
コラム2-3	第13次5か年計画について-----	153
コラム2-4	中国の電気機器・一般機械の輸出競争力について-----	180

図 表 目 次

図表番号	図表名	ページ	図表番号	図表名	ページ
第1章					
第1-1-1図	世界の実質経済成長率、インフレ率	4		関係(各国別)	
第1-1-2図	G7各国の10年国債利回り	4	第1-3-11図	アジアの現地通貨建て債券市場規模	44
第1-1-3図	貯蓄・投資バランス	5			
第1-1-4図	各国国債の外国人保有比率	6	第1-3-12表	株式時価総額規模	44
第1-1-5図	先進国・地域の貯蓄と投資のGDP比	7	第1-3-13表	個別国での資産別にみた影響	45
第1-1-6図	新興国・途上国の貯蓄と投資のGDP比	8	第2章		
第1-1-7図	資本財の相対価格(アメリカ)	8	第2-1-1図	世界の実質経済成長率	55
第1-1-8図	世界の実質ROE及び実質金利	8	第2-1-2表	IMF世界経済見通し(2016年10月公表)	58
第1-1-9図	先進国と新興国の国債発行残高	9	第2-1-3図	先進主要国の所得格差(ジニ係数)の推移	59
第1-1-10図	世界の予想インフレ率のアンカー	11	第2-2-1図	実質個人消費支出、実質可処分所得、貯蓄率	61
第1-1-11図	アメリカとユーロ圏の貨幣乗数	12			
第1-1-12図	自然利子率の推計値	13	第2-2-2図	小売売上高の推移	61
第1-1-13図	G7各国の政策金利、インフレ率の平均値	15	第2-2-3図	自動車販売台数の推移	62
第1-2-1表	各国中央銀行が採用した非伝統的金融政策ツールの例	17	コラム2-1 図1	自動車販売・ガソリン小売価格	63
第1-2-2図	FRB、ECBのバランスシート(資産側)	19	コラム2-1 図2	自動車販売・自動車ローン金利	63
第1-2-3図	マイナス金利導入以降のユーロ圏各国の銀行貸出額	23	コラム2-1 図3	自動車ディーラーへの販売奨励金(インセンティブ)	64
第1-2-4図	マイナス金利導入以降の非ユーロ圏欧州各国の銀行貸出額	23	コラム2-1 図4	サブプライム層による新規ローン借入	64
第1-3-1図	アメリカの政策金利	31	コラム2-1 図5	ローン借入対象者(下位10%層)のクレジットスコア	64
第1-3-2表	アメリカの金融政策イベント	31	コラム2-1 図6	自動車ローン・学生ローン残高	65
第1-3-3表	CDSプレミアムに与える金融政策の影響(bp、イベント後5・20日間)	33	コラム2-1 図7	自動車ローン延滞率(90日以上)	65
第1-3-4表	自国金利に与える金融政策の影響(%ポイント、イベント後5・20日間)	34	コラム2-1 図8	金融機関の貸出態度(自動車ローン)	65
第1-3-5表	為替に与える金融政策の影響(%ポイント、イベント後1日間)	35	第2-2-4図	住宅着工件数及び世帯形成数	66
第1-3-6図	平均格付けと政策変更の効果、グローバル変数との関係	36	第2-2-5図	完成済み一戸建て住宅に占める大規模住宅(222平米以上)の割合	66
第1-3-7図	非居住者の証券投資ネットフロー	38	第2-2-6図	ケース・シラー指数	66
第1-3-8図	VIX指数(日次ベース)	40	第2-2-7図	持ち家比率と住宅取得能力指数	66
第1-3-9図	月次最大VIX指数とネット資金フローの関係(資産、地域別、一部を抜粋)	41	第2-2-8図	雇用者数と完全失業率	67
第1-3-10図	VIX指数とネット資金フローの	42	第2-2-9表	2017年の月平均雇用者数増加幅(前月差)の見通し(U3)の推移	67
			第2-2-10図	長期失業者数	68
			第2-2-11図	非自発的パートタイム労働者数	68
			第2-2-12図	労働参加率と完全失業率(U3)及び広義失業率(U6)の推移	68
			第2-2-13図	シェールオイル生産量の推移	69
			第2-2-14図	鉱工業生産の推移(鉱業とその他)	69

	の寄与度)		第2-2-44図	アメリカと日本における社齢別でみた	87
第2-2-15図	民間設備投資と鉱業関連設備投資 の推移	70		雇用者数の増減(06～15年)	
			第2-2-45図	アメリカ企業と日本企業の社齢別	88
第2-2-16図	石油関連企業の破たん件数	70		売上高分布	
第2-2-17図	原油価格とリグ稼働数	71	第2-2-46表	社齢別の企業数(第2-2-45図 の内訳)	88
第2-2-18図	原油価格とリグ関連機械受注	71			
第2-2-19図	主要通貨の対ドルレートの推移	71	第2-2-47表	アメリカにおける社齢20年以下及び	89
第2-2-20図	財輸出(全体、主要相手先国別)	72		売上高1,000億ドル以上の企業	
第2-2-21図	時間当たり賃金の推移	72	第2-2-48表	社齢20年以下及び売上高100億ドル	89
第2-2-22図	原油価格・ドル指数・輸入物価指数	72		以上の企業	
第2-2-23図	PCEデフレーター	73	第2-2-49図	社齢20年以下及び売上高100億ドル	90
第2-2-24図	FOMCメンバーのインフレ率見通し	73		以上のアメリカ企業の業種分類	
第2-2-25図	FOMCメンバーの政策金利見通し (中央値)	74	第2-3-1図	ユーロ圏の実質経済成長率(需要 項目別寄与度)	93
第2-2-26表	国際機関によるアメリカ実質経済 成長率の見通し	74	第2-3-2図	ユーロ圏新車登録台数の推移	93
			第2-3-3図	ユーロ圏主要国の実質経済成長率	94
第2-2-27図	アメリカの実質経済成長率の長期的 推移	76	第2-3-4図	ユーロ圏の企業及び消費者のマインド	94
			第2-3-5図	ユーロ圏主要国の失業率の推移	95
第2-2-28図	アメリカの潜在成長率の修正状況	76	第2-3-6図	ユーロ圏の固定投資(形態別)	96
第2-2-29図	アメリカの労働生産性の推移	76	第2-3-7図	南欧の銀行の不良債権比率	96
第2-2-30図	アメリカの公的資本形成(GDP比)	76	第2-3-8図	南欧の銀行の貸出残高	96
第2-2-31図	アメリカのプライマリーバランス、 財政収支、GDPギャップ	77	第2-3-9図	ユーロ圏の域外財輸出	97
			第2-3-10図	ユーロの実質実効為替レートの推移	97
第2-2-32図	非農業部門雇用者数の推移	78	第2-3-11図	ユーロ圏の鉱工業生産及び製造業 販売の動向	98
第2-2-33図	アメリカの相手国別貿易赤字	78			
第2-2-34図	アメリカの輸入先国のシェア(15年)	79	第2-3-12図	ユーロ圏主要国のGDPギャップ の推移	98
第2-2-参考1	16年アメリカ合衆国大統領選挙の 結果	79	第2-3-13図	ユーロ圏主要国の財政収支	99
第2-2-参考2	16年アメリカ連邦議会議員選挙の 結果	79	第2-3-14図	ユーロ圏主要国の経常収支	100
			第2-3-15表	ECBの金融緩和策	101
第2-2-参考3	トランプアメリカ次期大統領が選挙期間 中に表明した経済関連の政策(抜粋)	80	第2-3-16図	ECBの金融政策と消費者物価	101
			第2-3-17図	英国の実質経済成長率(需要項目別)	102
第2-2-35表	グローバル起業家精神指数	81	第2-3-18図	英国の消費者マインドの推移	103
第2-2-36図	起業に対する見方	82	第2-3-19図	固定投資(分野別)	103
第2-2-37図	アメリカの起業件数の推移	83	第2-3-20図	固定投資(形態別)	103
第2-2-38図	アメリカの起業件数(業種別)	83	第2-3-21図	企業の設備投資意欲	104
第2-2-39図	アメリカのベンチャーキャピタル 投資額の推移	83	第2-3-22図	住宅価格の推移	104
			第2-3-23図	鉱工業生産の推移(3MA)	104
第2-2-40図	アメリカのベンチャーキャピタル 投資額(分野別)	84	第2-3-24図	財輸出(金額)の動向(四半期)	105
			第2-3-25図	製造業PMIの推移	105
第2-2-41図	アメリカのM&A額の推移	84	第2-3-26図	消費者物価・輸入物価等の動向	106
第2-2-42図	アメリカにおけるベンチャーキャピタル 投資先のコーポレートアクション	85	第2-3-27図	英国の消費者物価上昇率(輸入 割合別寄与)	107
第2-2-43図	アメリカと日本における社齢別の企業数 (売上高上位500社)	86	第2-3-28図	英国の失業率及び就業者数の推移	107
			第2-3-29図	英国PMI(製造業・サービス業)雇用	108

	指数の推移			参加率、60～64歳の労働参加率(15年)	
第2-3-30図	英国の求人数の推移	108	第2-3-64図	先進主要国のパートタイム比率(15年)	130
第2-3-31図	企業の雇用意欲	108	コラム2-2 図1	原油価格と為替レート	131
第2-3-32図	英国の週平均賃金上昇率の推移	109	コラム2-2 図2	実質経済成長率	131
第2-3-33表	財政責任庁の経済及び財政見通し (16年11月)	110	コラム2-2 図3	実質経済成長率と原油価格の長期的 推移	132
第2-3-34図	イングランド銀行の金融緩和	110	コラム2-2 図4	連邦財政収支	133
第2-3-35表	国民投票後の英国の動き	111	第2-4-1図	実質経済成長率	135
第2-3-36図	ユーロ圏及び英国の実質経済成長率	112	第2-4-2表	16年の重点課題	136
第2-3-37表	ユーロ圏及び英国の国際機関等の 見通し	112	第2-4-3図	小売売上高	136
第2-3-38表	ヨーロッパの17年の主な政治日程	113	第2-4-4図	インターネット小売額	136
第2-3-39図	欧州銀行監督機構(EBA)のストレス 結果の概要	114	第2-4-5図	自動車販売台数	137
第2-3-40図	シュレーダー改革の概念図	115	第2-4-6図	車種別乗用車販売台数のシェア	137
第2-3-41図	ユーロ圏主要国の失業率の推移	116	第2-4-7図	一人当たり支出(分野別)	138
第2-3-42表	労働市場改革関連法案の概要	117	第2-4-8図	国内旅行者数	138
第2-3-43図	ドイツの就業者の推移	118	第2-4-9図	海外旅行者数	138
第2-3-44図	ドイツ労働参加率	119	第2-4-10図	医療支出額	139
第2-3-45図	パートタイム比率・非自発的 パートタイム労働者比率	119	第2-4-11図	高齢化率	139
第2-3-46図	ドイツ労働分配率	120	第2-4-12図	中国の雇用・所得環境	139
第2-3-47図	主要国の雇用形態別賃金水準 (1時間当たり)の推移	120	第2-4-13図	所得階層別一人当たり年間可処分 所得	140
第2-3-48図	ドイツ賃金上昇の要因分析	121	第2-4-14図	所得階層別現金消費支出の内訳	140
第2-3-49図	ユーロ圏主要国の単位当たり労働コスト	121	第2-4-15図	固定資産投資	140
第2-3-50図	ドイツ人口自然増減率	122	第2-4-16図	固定資産投資の業種別内訳 (金額と伸び率:16年1～11月累計)	141
第2-3-51図	ドイツ実質経済成長率の要因分解	122	第2-4-17図	製造業固定資産投資の内訳 (金額と伸び率:16年1～11月累計)	141
第2-3-52図	OECD諸国の金融危機時における 労働時間の変化	123	第2-4-18図	工業製品の生産量	142
第2-3-53図	就業者数と短時間労働者数	123	第2-4-19図	ドル元レート・名目実効為替レート の推移	142
第2-3-54図	主要国の名目賃金上昇率 (1時間当たり)	124	第2-4-20図	金融収支(除外外準備変動) の推移	143
第2-3-55図	主要国1時間当たり賃金	124	第2-4-21図	オンショア・オフショア人民元レート	144
第2-3-56図	ユーロ圏主要国の労働組合組織率	125	第2-4-22図	オフショア短期金利と外貨準備高	144
第2-3-57図	ユーロ圏主要国の労働協約適用率	125	第2-4-23図	政策金利	145
第2-3-58図	ドイツ協約賃金上昇率の推移	126	第2-4-24図	新築住宅販売価格	145
第2-3-59図	ユーロ圏主要国の雇用者報酬と 可処分所得(名目)	126	第2-4-25図	各種物価の推移	145
第2-3-60図	ユーロ圏主要国の家計可処分 所得の寄与度分解(名目)	127	第2-4-26図	「資金繰り」D. I.	146
第2-3-61図	ユーロ圏主要国の個人消費	128	第2-4-27図	不良債権比率(商業銀行)	146
第2-3-62図	ドイツ単位当たり労働コストの 要因分解	129	第2-4-28表	16年の主な住宅購入規制策	146
第2-3-63図	先進主要国における女性の労働	130	第2-4-29図	輸出入額の推移	147
			第2-4-30図	国別輸出額の推移	147
			第2-4-31図	形態別輸出額の推移	147
			第2-4-32図	品目別輸出額の推移と鋼材の輸出 数量	148

第2-4-33図	品目別輸入額(前年比寄与度)	149	第2-4-69表	不動産価格ランキング(16年7月)	169
第2-4-34図	半導体・電子部品輸入額と携帯電話 輸出額	149	第2-4-70図	北部・東北部の産業別省内総生産 (年初来累計、前年比寄与度)	170
第2-4-35表	過剰生産能力削減目標	149	第2-4-71表	北部・東北部の産業別鉱工業生産量 シェア(15年、対全国比)	171
第2-4-36図	企業規模別の粗鋼生産	150	第2-4-72図	粗鋼生産量の推移	171
第2-4-37図	ROAとROE(企業形態別、 工業企業)	151	第2-4-73表	中国全土、河北省の16年1～9月期 固定資産投資	172
第2-4-38表	15年以降に国务院の承認を受けた 主な国有企業合併例	151	第2-4-74図	遼寧省固定資産投資の推移	172
第2-4-39表	中国の財政収入の動向	152	第2-4-75図	各省政府の歳入(15年、前年比)	173
第2-4-40表	国際機関による中国及びアジア 各国・地域の成長率見通し	152	第2-4-76図	名目省内総生産(15年)	174
第2-4-41図	実質経済成長率	156	第2-4-77図	地域別工業企業付加価値額の推移	174
第2-4-42図	小売販売指数	156	第2-4-78表	東部・中南部3省の産業別鉱工業 生産量シェア(15年、対全国比)	175
第2-4-43図	韓国の住宅関連指標	156	第2-4-79図	東部・中南部の新築住宅価格の推移	176
第2-4-44図	実質経済成長率	157	第2-4-80図	西南部・西北部の都市人口比率	177
第2-4-45図	電子部品の生産、輸出	157	第2-4-81表	西南部・西北部4省の産業別シェア (15年)	177
第2-4-46図	海外からの訪台客総数と中国大陸 からの訪台客数	158	第2-4-82図	四地域の不動産開発投資	178
第2-4-47図	インドネシアの実質経済成長率	158	第2-4-83図	西南部・西北部の新築住宅価格	178
第2-4-48図	総固定資本形成の内訳	158	第2-4-84図	13年と15年の一人当たり省内総生産と 一人当たり経済成長率	179
第2-4-49図	輸出動向	159	コラム2-4 図1	中国の電機・機械の輸出額	180
第2-4-50図	政策金利と銀行の貸出動向	159	コラム2-4 表2	電機・機械輸出の代表的品目 (15年)	180
第2-4-51図	実質経済成長率	160	コラム2-4 図3	完成品の貿易特化係数	181
第2-4-52図	タイ米輸出価格	160	コラム2-4 図4	集積回路・半導体等の貿易特化係数	182
第2-4-53図	実質総固定資本形成の推移	160	コラム2-4 図5	集積回路・半導体等の輸出入額	182
第2-4-54図	財・サービス輸出の推移	160	コラム2-4 図6	電機・機械輸出の伸び率とTIVA の伸び率	182
第2-4-55図	実質経済成長率	161	第2-5-1図	主要国の株式市場	183
第2-4-56図	乗用車・二輪車販売	161	第2-5-2図	対ドル為替の推移	184
第2-4-57図	鉱工業生産(資本財・消費財別)	162	第2-5-3図	主要国の10年国債金利の推移	185
第2-4-58図	業種別付加価値	163	第2-5-4図	VIX指数	186
第2-4-59表	産業別付加価値額上位、下位5業種 (寄与度順)	163	第2-5-5図	TEDスプレッド	186
第2-4-60図	各地域の業種別生産量全国シェア	164	第2-5-6図	16年初来の主な資源価格の推移	187
第2-4-61図	31省市別実質・名目経済成長率 (16年1～9月期累計前年比)	165	第2-5-7図	WTI原油先物の推移	187
第2-4 参考	今回の分析における地域区分	166	第2-5-8図	WTI原油先物の建玉推移	187
第2-4-62図	省市別一人当たり省内総生産(15年)	167	第2-5-9図	石油需給見通し	188
第2-4-63図	省別消費比率(15年)	167	第2-5-10図	主な産油国の経済状況	188
第2-4-64図	小売売上高	168	第2-5-11図	世界の石油生産量シェア(16年10月)	189
第2-4-65図	都市部人口比率	168	第2-5-12表	OPEC加盟国の減産合意(産出量 上位6か国)	190
第2-4-66図	一人当たり可処分所得	168	第2-5-13図	OPEC、非OPEC、アメリカの生産量と 原油価格の推移	190
第2-4-67図	固定資産投資	169			
第2-4-68図	不動産開発投資	169			

第2-5-14図	16年11月以降の証券投資ネットフロー (日次ベース)	191
第2-5-15図	新興国株式・債券指数とアメリカ実質 金利の推移	191