

# I 2019年度経済概況

## 1. 経済動向

2019年度の国内景気を振り返ると、年度前半は、個人消費、設備投資といった民間需要をリード役に底堅く推移したが、年度後半になると、消費増税の影響もあって減速基調をたどった。また、年度末に向けては、新型コロナウイルス感染拡大の影響により急速な悪化を余儀なくされた。米中対立が続くなか、世界的に貿易取引が縮小傾向をたどったことを背景に、輸出は年度を通じ低調であった。

個人消費は、良好な雇用・所得環境を反映し、年度前半は底堅く推移したものの、年度後半は消費増税による負担増もあって減速傾向をたどった。省力化・合理化投資が下支えしてきた設備投資も、年度後半には収益悪化、景気の先行き不透明感から手控えられる動きが広がった。

2019年度の実質GDPは前年度比0.03%増となり、5年連続でプラス成長となった。需要項目別にみると、個人消費は0.6%減少した。10月からの消費増税、年度末にみられた外出自粛の影響などにより、年度後半は減速を余儀なくされた。設備投資は10～12月の落込みが響き0.2%減となった。住宅投資は0.5%増加したものの、賃貸住宅（アパート等）建設の伸び悩み、消費増税後のマインド停滞を背景に、基調は弱いものとなった。世界経済の減速を反映し、輸出は2.7%減少した。補正予算、本予算の効果が現れた結果、公共投資は3.3%増加した。

年度を通じた輸出の低迷、年度後半からの国内民間需要の減速を受け、鉱工業生産は前年度比3.8%減と4年ぶりに減産となった。第3次産業活動指数は0.6%低下し5年ぶりにマイナスとなった。2019年度平均の失業率は2.3%と低水準であったが、年度末に向け、小幅ながら上昇基調をたどった。

物価動向に目を向けると、国内企業物価は、前年度比プラス0.2%と3年連続で上昇したが、原油価格の下落もあり、上昇幅は2018年度から縮小した。企業向けサービス価格指数は、前年度比プラス1.4%と7年連続で上昇した。事務所賃貸、インターネット広告などが押上げに寄与した。生鮮食品を除くコア消費者物価、生鮮食品・エネルギーを除く日銀式のコアベースの消費者物価は、いずれも前年度比プラス0.6%にとどまった。物価の基調が弱いなか、日本銀行は2016年9月に導入した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策」を継続した。また、世界的な規模で金融市場の動揺がみられた2020年3月には、各国・地域の中央銀行と協調する形で米ドル資金供給策を発動するとともに、大規模な量的緩和にも踏み切った。

## 経済概況

国際収支面では、輸出が前年度比6.7%減、輸入が同6.8%減となった。世界的な貿易取引縮小の動きを反映し、輸出は年度を通じ前年割れが続いた。輸入は、原油価格の下落、国内製造業による部材調達ニーズの低下を背景に、年度後半に減少幅を拡大した。この結果、貿易黒字は前年度と同程度の0.7兆円となった。サービス収支赤字は前年度比0.5兆円縮小し0.5兆円となった。国際的なビジネス取引の縮小を反映し、研究、コンサルティング関連の取引に係る対外支払が減少したことが影響した。一方、対外投資の拡大を反映し、第一次所得収支の黒字額は高水準となった。2019年度の経常収支の黒字額は、前年度比0.2兆円増の19.7兆円と2年ぶりに拡大した。

2019年度の日本経済を地域別にみると、2019年中は一進一退の状況が続いたが、年度末には、経済活動の大幅な抑制を受け、各地とも急速に悪化した。

### (鉱工業生産は4年ぶりに減少)

2019年度の鉱工業生産は、前年度比3.8%減と4年ぶりに減少した(2018年度は0.3%増)。米中関係の悪化もあり、世界規模で貿易取引が縮小したことが年度を通じて押下げ要因となった。また、2019年10月は消費増税および自然災害の発生、2020年3月は国内外での経済活動停滞を背景に、大幅減産を余儀なくされた。

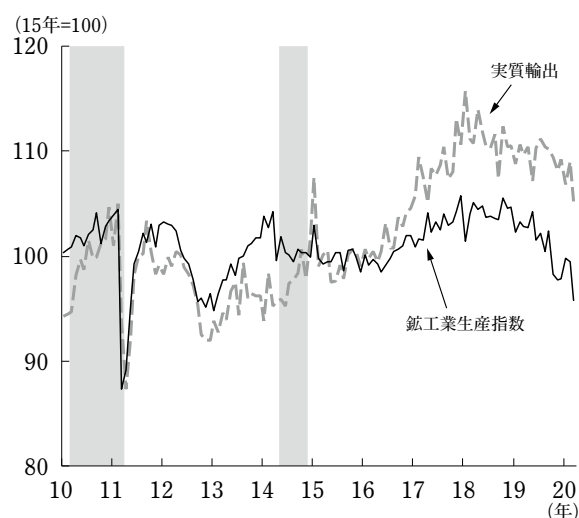
鉱工業生産を四半期ベースの前期比で見ると、2019年4～6月は横ばいとなったが、7～9月は1.1%減、10～12月は3.6%減と2期連続でマイナスとなった。2020年1～3月は0.4%増とプラスに転じたが、1月の急増によるところが大きく、3月には3.7%減と大幅マイナスを記録した(図表1)。

四半期ベースの前年同期比で見ると、2019年4～6月2.2%減、7～9月1.1%減、10～12月6.8%減、2020年1～3月4.5%減と前年割れが続いた。

財別にみると、建設財は2.1%減と2年連続でマイナスとなった(2018年度は0.5%減)。四半期ベースの前期比は、2019年4～6月0.1%

増、7～9月0.6%減、10～12月2.3%減、2020年1～3月1.1%減となり、年度後半にペースダウンした。資本財も4.3%減と2年連続で減産となった(同0.3%減)。台風襲来の影響もあり、2019年10月には大幅マイナスを記録した。消費財は前年度比1.4%減少し、5年ぶりにマイナスとなった(同1.0%増)。家電製品、乗用車などからなる耐久消費財は3.5%減(同0.2%減)と2年連続でマイナスとなった。ま

(図表1) 実質輸出と鉱工業生産の推移



(備考) シャドローは景気後退期。日銀、経済産業省資料より作成

た、飲食料品、医薬品などからなる非耐久消費財も0.6%減（同1.7%増）と5年ぶりにマイナスに転じた。いずれも消費税率が引き上げられた年度後半にペースダウンした。原燃料、部品などを含む生産財は、4.8%減と4年ぶりにマイナスに転じた（同0.1%増）。

業種別にみると、製造業の主要14業種のうち食料品・たばこ以外の13業種が前年割れとなった。主力の輸送機械工業は、消費増税後の国内販売の低迷が響き、前年度比2.5%減と4年ぶりに減少した。電気・情報通信機械は年度下期からの家電販売の減少を受け3.8%減と2年連続でマイナスとなった。電子部品・デバイスは9.3%減となった。中国向け半導体輸出の低迷を背景に2019年中は前年比2桁マイナスが続いたが、2020年1～3月には小幅ながらプラスに転じた。

2019年度の鉱工業出荷は、前年度比3.6%減と生産の減少幅（マイナス3.8%）を下回った。生産者製品在庫残高はほぼ一貫して前年水準を上回り、2020年3月末は2.9%増となった。鉱工業の動向を在庫循環図（出荷

と在庫の前年比増減率をプロット）からみると（図表2）、2020年1～3月は、第2象限に位置しており、先行き、在庫調整圧力が高まる可能性がある。

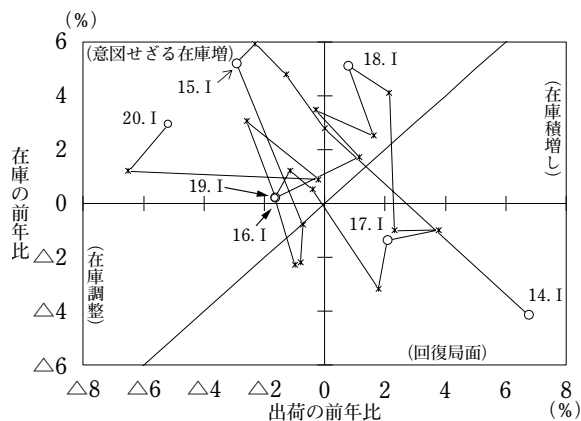
**（第3次産業活動指数は5年ぶりに低下）**

2019年度の実業活動状況を「第3次産業活動指数」でみると、前年度比マイナス0.6%と5年ぶりに低下した（2018年度はプラス1.1%）。四半期ベースの前期比をみると、2019年4～6月が0.1%上昇、7～9月が0.8%上昇と年度上期は堅調に推移したが、消費増税、自然災害の影響がみられた10～12月は3.1%低下し、年度末に向け、新型コロナウイルス感染拡大の影響が強まった2020年1～3月は1.0%低下した。

業種（大分類）別にみると、11業種のうち4業種が前年度比プラス、7業種がマイナスとなった。省力化、防災対策へのニーズの高さを反映し、工作機械リース、建機レンタルが堅調であったことから、物品賃貸業は前年度比1.2%上昇と相対的に高い伸びを示した。一方、年度末にみられた国民の活動自粛の影響により、旅客輸送などからなる「運輸業・郵便業」、宿泊業、飲食店などからなる「生活娯楽関連サービス」は、3月に大幅に低下し、年度ベースではそれぞれ、マイナス1.2%、マイナス1.9%となった。また、小売業は同マイナス1.3%となった。消費増税の影響で、年度下期は前年比マイナスが続いた。

第3次産業活動指数に、鉱工業生産指数、建設業活動指数を加えた全産業活動指数（供給面から捉えた実質GDPにほぼ相当）は、

**（図表2） 2014年以降の在庫循環図**



（備考）2015年基準。経済産業省「生産・出荷・在庫指数」より作成

## 経 済 概 況

前年度比マイナス1.2%と5年ぶりに低下した(2018年度はプラス0.9%)。建設業活動指数は、年度後半に民間部門の工事が低迷したことから、前年度比1.2%低下し、2年連続でマイナスとなった。

### (企業収益は減収減益)

企業収益は2016年度以降、増収増益が続いていたが、2019年度は一転し、減収減益となった。

財務省「法人企業統計季報」(金融・保険業を除く資本金1,000万円以上の企業を対象)によると、2019年度の全産業の売上高は、前年度比3.1%減少し、4年ぶりに減収となった(2018年度は4.4%増)。四半期ベースの前年同期比をみると、2019年4~6月は0.4%増となったが、その後は7~9月2.6%減、10~12月6.4%減、2020年1~3月3.5%減と前年割れが続いた。

全産業の経常利益は、前年度比14.0%減と8年ぶりに減少した(2018年度は6.2%増)。四半期ベースの前年同期差は、2019年4~6月3.2兆円減、7~9月1.0兆円減、10~12月0.9兆円減とマイナスが続いたが、新型コロナウイルス感染拡大の影響がみられた2020年1~3月には7.1兆円減と一段と落ち込んだ(図表3)。

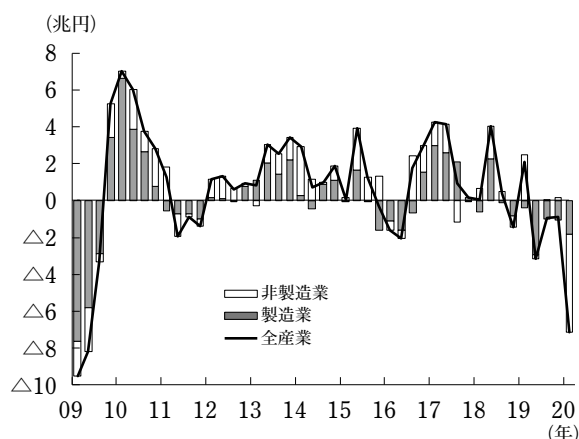
2019年度の売上高、経常利益を業種別にみると、製造業については、売上高は前年度比

### (図表4) 法人企業の売上高経常利益率の推移

業種	年度	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	全産業		2.77	3.58	3.49	3.95	4.76	4.97	5.28	5.77	5.87	5.97
製造業		2.72	4.05	3.64	4.29	5.74	6.14	5.90	6.55	7.39	7.33	5.78
非製造業		2.79	3.38	3.43	3.80	4.34	4.48	5.01	5.45	5.26	5.42	5.09

(備考) 財務省「法人企業統計季報」より作成

### (図表3) 法人企業の経常利益の前年同期差



(備考) 財務省「法人企業統計季報」より作成

1.7%減と3年ぶりに減収となった(2018年度は3.9%増)。また、経常利益は前年度比22.4%減となり、4年ぶりに減益となった(同3.1%増)。四半期ベースでみると、売上高は2019年中、前年割れが続いた。経常利益の前年同期差をみると、2019年4~6月2.9兆円減、7~9月1.0兆円減、10~12月1.0兆円減、2020年1~3月1.8兆円減と年度を通じて減少が続いた。

非製造業は、2019年度の売上高が前年度比3.7%減と4年ぶりの減収(2018年度は4.6%増)、経常利益が9.5%減と8年ぶりの減益となった(同7.9%増)。経常利益は2019年7~9月、10~12月は前年水準を小幅に上回ったが、2020年1~3月には前年差5.3兆円減と落ち込んだ。

企業の収益力を表す売上高経常利益率をみると(図表4)、製造業は5.78%と前年度比

1.55ポイント低下し、非製造業は5.09%と同0.33ポイント低下した。全産業では5.29%と同0.67ポイント低下した。

**(名目設備投資は7年連続で増加)**

2019年度の民間設備投資（「法人企業統計季報」ベース。ソフトウェアを含む）は、全産業で前年度比2.5%増加した。2018年度（7.0%増）から伸び率は鈍化したものの、7年連続でプラスとなった（**図表5**）。収益の悪化が足かせとなった一方、人手不足問題の解消・軽減を目的とした省力化投資への需要が一定の下支えをした。

2019年度の設備投資の動向を業種別にみると、製造業は前年度比2.2%減と6年ぶりに減少した（2018年度は10.6%増）。業種別には、業務用機械（45.7%増）、非鉄金属（16.1%増）などが高い伸びを示した一方、情報通信機械（23.2%減）、窯業土石（16.1%減）は2桁減となった。

一方、非製造業は前年度比5.2%増と7年連

続で増加した（同5.1%増）。ガス・熱供給・水道（13.3%増）、卸売（11.4%増）、不動産業（14.2%増）が堅調であった。

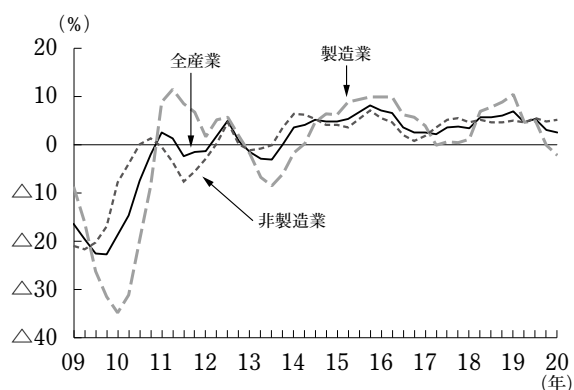
**(住宅着工戸数は2年ぶりに減少)**

2019年度の新設住宅着工戸数は、前年度比7.3%減の88.4万戸と2年ぶりに減少し、5年ぶりに90万戸割れとなった（**図表6**）。金融機関のアパートローンに対する融資態度の厳格化を反映し、貸家は年度を通じて低調であった。また、消費増税に伴う家計の負担を軽減するための対策として、住宅ローン減税の期間延長等の優遇措置がとられたが、持ち家、分譲住宅では年度下期に着工減の動きがみられた。こうした動きを反映し、四半期ベースの前年同期比は、2019年4～6月4.7%減、7～9月5.4%減、10～12月9.4%減、2020年1～3月9.9%減と、年度下期のマイナス幅がより大きくなった。

利用関係別にみると、持ち家は1.5%減少した。7月までは消費増税前の駆け込み需要もみられ、前年比プラスで推移したが、その後は前年割れが続いた。分譲住宅は年度後半のマンション着工の減少が響き、28%減少した。貸家は年度を通じて振るわず、14.2%減と2桁マイナスを記録した。

2019年度末の首都圏のマンション在庫は、高額物件の販売が総じて好調に推移するなか、前年度比4.6%減の7,888戸と2年ぶりに減少した。

**(図表5) 法人企業の設備投資の前年同期比**



(備考) 4期移動平均。財務省「法人企業統計季報」より作成

(図表6) 新設住宅着工戸数等の推移

年度	新設住宅着工戸数(1,000戸)										首都圏マンション 在庫戸数(戸)	
	持家		貸家		分譲住宅		給与住宅			前年度末比		
	前年度比	前年度比	前年度比	前年度比	前年度比	前年度比						
04	1,193	1.7	367	△1.6	467	1.9	349	4.6	9	16.2	5,534	△32.2
05	1,249	4.7	353	△4.0	518	10.8	370	6.1	9	△9.5	5,563	0.5
06	1,285	2.9	356	0.9	538	3.9	383	3.3	9	6.9	6,990	25.7
07	1,036	△19.4	312	△12.3	431	△19.9	283	△26.1	10	13.3	10,837	55.0
08	1,039	0.3	311	△0.4	445	3.2	273	△3.5	11	7.5	8,846	△18.4
09	775	△25.4	287	△7.6	311	△30.0	164	△40.0	13	19.3	6,022	△31.9
10	819	5.6	309	7.5	292	△6.3	212	29.6	7	△50.3	4,716	△21.7
11	841	2.7	305	△1.2	290	△0.7	239	12.7	8	15.1	5,125	8.7
12	893	6.2	317	3.8	321	10.7	250	4.4	6	△21.9	4,327	△15.6
13	987	10.6	353	11.5	370	15.3	259	3.8	5	△10.9	3,828	△11.5
14	880	△10.8	278	△21.1	358	△3.1	236	△8.9	8	49.2	5,218	36.3
15	921	4.6	284	2.2	384	7.1	247	4.5	6	△25.9	6,039	15.7
16	974	5.8	292	2.6	427	11.4	249	1.1	6	△0.7	6,749	11.8
17	946	△2.8	282	△3.3	410	△4.0	248	△0.3	5	△6.2	6,498	△3.7
18	953	0.7	288	2.0	390	△4.9	267	7.5	8	46.4	8,267	27.2
19	884	△7.3	283	△1.5	335	△14.2	260	△2.8	6	△23.2	7,888	△4.6

(備考) 前年度比、前年度末比は%。首都圏マンション在庫戸数は年度末の計数。国土交通省資料などより作成

(個人消費は年度後半から低調に推移)

2019年度の個人消費は、年度下期に減速基調に転じた。2019年10月からの消費増税、年度末にみられた新型コロナウイルス感染拡大が下押しの要因となった。

2019年度の消費動向を供給サイドの統計からみると、大型小売店販売額(経済産業省「商業動態統計」ベースの店舗調整前)は、前年度比1.6%減(2018年度は0.4%減)、既存店ベースでは1.9%減(同1.0%減)となり、いずれも2年連続でマイナスとなった。このうち、百貨店販売額は、前年度比5.6%減と4年連続で前年を下回った(同2.1%減)。主力の衣料品、飲食料品は、増税前の駆け込み消費がみられた2019年8月、9月を除き、ほぼ一貫して前年割れとなった。なお、訪日外国人旅行者の急激な減少、国民の外出自粛の動きがみられた2020年3月には、それぞれ39.0%減、

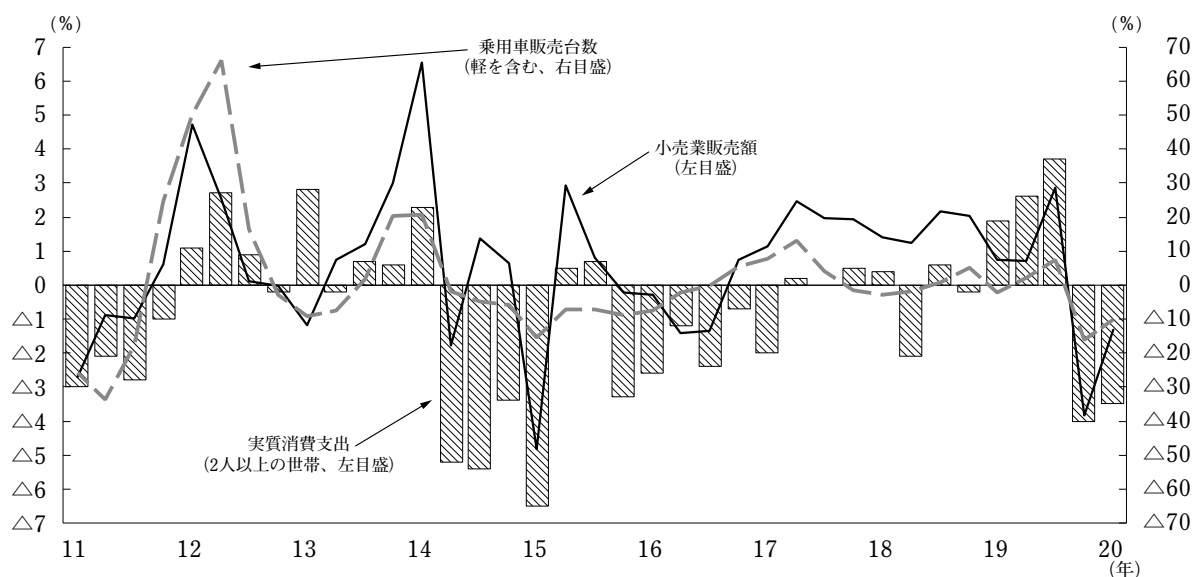
23.2%減と大幅マイナスを記録した。その一方で、スーパーの販売額は、前年度比0.2%増加した(同0.5%増)。衣料品は6.9%減少したものの、販売額の7割強を占める飲食料品は1.3%増となった。外食を控える動きが広がったことを反映し、2020年2月には6.8%増、3月には7.7%増と高い伸びを示した。

既存店ベースの販売額をみると、百貨店は4.7%減(2018年度は0.7%減)、スーパーは0.5%減(同1.1%減)となった。

2019年度の乗用車の販売台数(軽を含む)は、前年度比4.4%減少し、4年ぶりにマイナスとなった(図表7)。年度上期の販売は堅調で、2019年7~9月には駆け込み購入もあって前年比7.5%増と高い伸びを示した。一方、消費税率が引き上げられた年度後半は、2桁のマイナスが続いた。

普通乗用車および小型乗用車は前年度比

(図表7) 消費関連指標の推移 (前年同期比)



(備考) 経済産業省、総務省資料などより作成

5.0%減と3年連続でマイナスとなった。軽乗用車は3.1%減と3年ぶりに減少した。

モノの消費の全体像を捉えるために、経済産業省「商業動態統計」の小売業販売額をみると、2019年度は前年度比0.4%減と3年ぶりにマイナスに転じた（2018年度は1.6%増）。四半期ベースの前年同期比をみると、2019年4～6月0.7%増、7～9月2.9%増、10～12月3.8%減、2020年1～3月1.3%減となった。医薬品・化粧品の販売は年度を通じて堅調であったが、自動車、家電などの耐久消費財については、消費増税の影響により年度下期は前年割れが続いた。また、新型コロナウイルス感染拡大の影響で、2020年3月には各種商品、衣類等が前年同月比2割を超える大幅マイナスとなった。

需要側の統計である総務省「家計調査報告」（農林漁家世帯を含む2人以上の世帯）をみると、1世帯あたり実質消費支出の前年比は、2019年4～6月2.6%増、7～9月3.7%増と年度

上期はプラスで推移したが、年度下期は10～12月が4.0%減、2020年1～3月が3.5%減と前年割れが続き、2019年度平均は前年度比0.4%減となった。外出自粛の流れが強まった2020年3月には、被服および履物、教養娯楽が前年比2割強の大幅減となった。

2019年度の雇用環境は良好さを保っていたが、年度末に向けて悪化傾向をたどった。失業率は2.3%と前年度比0.1ポイント低下したものの、2020年1月以降は小幅な上昇が続いた。有効求人倍率（求人／求職）は、2018年度の1.62倍から2019年度には1.55倍に低下した。また、2020年3月には1.39倍と2016年9月以来の低水準にとどまった。経済活動の大幅な抑制を反映し、企業からの求人が減少したことが背景にある。

内閣府が2020年1月に行った「企業行動に関するアンケート調査」（調査対象は上場企業）によると、今後3年間の雇用増加率（2020～2022年度の年平均増加率）は2.5%と、

## 経 済 概 況

2019年1月調査（2019～2021年度の年平均増加率2.7%）と同程度の水準となっている。企業の人材採用ニーズの高さをうかがわせるが、新型コロナウイルス感染拡大を背景とした景気急減速を受け、人手不足感は年度末に向け相応に減退した可能性がある。

2019年度の名目雇用者報酬（GDPベース）は、前年度比1.8%増となり、7年連続で増加した。物価上昇の影響を除去した実質ベースでは1.0%増となり、5年連続で増加した。

### （コア消費者物価は2年連続で小幅プラス）

2019年度の海外経済は、減速基調で推移した。2019年中は、米国、中国の通商面での対立が激しさを増すなか、貿易取引が減少傾向をたどったことが足かせとなった。2020年に入り、両大国の関係改善を期待させる動きがみられたのも束の間、新型コロナウイルス感染症が世界的な規模で流行するに至り、各国・地域で経済活動が大きく抑制されたことから、年度末に向け、世界景気は急減速を余儀なくされた。

2019年度の原油価格は、横ばい圏で推移していたが、2019年末から2020年初めにかけて、OPEC（石油輸出国機構）による協調減産、米中協議に対する楽観的な見方の広がり、などを要因に上昇傾向をたどった。ただ、その後は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、世界的に原油需要が減少するとの見方が広がり、下落基調に転じた。2020年3月には、世界規模で金融市場が動揺に見舞われたことも相まって急落するに至った。2019年度平均の原油の輸入単価は1バーレル当たり7,376円と

なり、2018年度の7,994円を下回った。

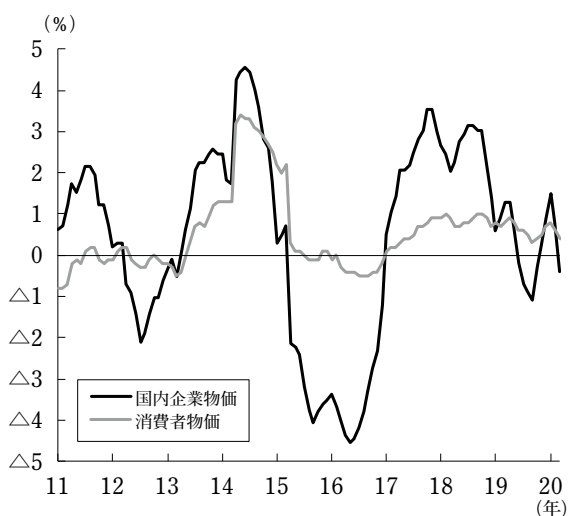
なお、2019年度平均の円相場（対米ドル）は108円台となり、2018年度に比べ2円程度円高となった。

2019年度の輸入物価は、契約通貨ベースで前年度比マイナス4.5%（2018年度はプラス6.6%）、円ベースでマイナス6.1%（同プラス6.5%）となり、いずれも3年ぶりに前年水準を下回った。原油相場の動向を反映し、「石油・石炭・天然ガス」「化学」の下落幅が大きくなった。

2019年度の国内企業物価は、前年度比プラス0.2%と3年連続で上昇したが、2018年度のプラス2.2%から上昇幅は縮小した（図表8）。品目別にみると、「パルプ・紙・同製品」「窯業・土石製品」などが上昇した一方で、「石油・石炭製品」「非鉄金属」は下落した。加工組立型製品に目を向けると、電気機器、情報通信機器が下落した。

国内企業物価を需要段階別にみると、素原

（図表8） 国内企業物価、消費者物価の推移  
（前年同月比）



（備考） 1. 消費者物価は生鮮食品を除くコアベース  
2. 日本銀行、総務省資料などより作成



材料がマイナス6.6%、中間財がマイナス1.6%、最終財がマイナス1.2%となり、いずれも前年度の水準を下回った。

2019年度の企業向けサービス価格指数は、前年度比プラス1.4%と7年連続で上昇した(2018年度はプラス1.1%)。事務所賃貸、インターネット広告、土木建築サービス、労働者派遣サービスなどが押し上げに寄与した。

2019年度の消費者物価は、天候に左右される生鮮食品を除いたコアベースで、前年度比0.6%上昇し、3年連続でプラスとなった(2018年度はプラス0.8%)。ただ、いずれの月も1%に満たない低い上昇率にとどまった。2020年に入って以降は、原油相場の軟調な動きに足取りを合わせ、上昇率は縮小傾向をたどった。

より基調的な物価動向を示すとともに、日銀が金融政策の運営に際し重視している生鮮食品・エネルギーを除くコアベースでは、2019年度は前年度比プラス0.6%となり、7年連続で上昇した(2018年度はプラス0.3%)。

製品1単位当たりの付加価値(企業収益・賃金など)を示すGDPデフレーターは、2019年度は前年度比プラス0.8%と2年ぶりに上昇した。国内需要デフレーターはプラス0.5%となり、3年連続でプラスとなった。

物価の基調が弱いなか、日銀は2016年9月に導入した「長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策」を、年度を通じて継続した。また、2020年3月には、世界的な規模での金融市場の動揺を受け、流動性の枯渇、信用収縮を防ぐべく、各国・地域の中央銀行と協調する形で米ドル資金供給策を発動するとともに、大規模な量的緩和にも踏み切った。

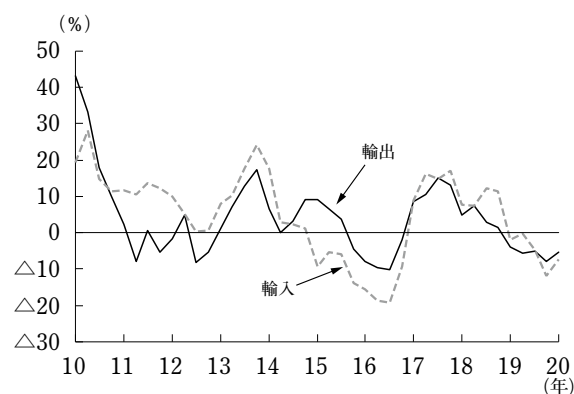
に、大規模な量的緩和にも踏み切った。

### (通関ベースの貿易収支は2年連続で赤字)

2019年度の貿易動向を通関ベースで見ると、輸出金額は、前年度比6.0%減と3年ぶりに減少した(2018年度は1.9%増)。四半期ベースの前年比をみると、2019年4~6月5.5%減、7~9月5.0%減、10~12月7.8%減、2020年1~3月5.5%減と年度を通じてマイナスが続いた(図表9)。米中の通商面での対立が続くなか、世界的に貿易取引が縮小したことが響いた。主力である加工組立品に着目すると、一般機械10.3%減、電気機器4.9%減、輸送用機器5.7%減と軒並み前年割れとなった。

輸入金額は、前年度比6.3%減と3年ぶりに減少した(2018年度は7.2%増)。2019年の夏場から、原油価格が前年水準を下回って推移したことを反映し、鉱物性燃料が13.2%減と大幅マイナスを記録した。また、世界的な貿易取引縮小を背景に、年度下期には原料別製品(鉄鋼、金属製品など)、一般機械(電算機類、半導体等電子部品など)、自動車部品などで前年割れ、ないしはマイナス幅が拡大

(図表9) 通関輸出入の前年同期比



(備考) 財務省「貿易統計」より作成

## 経 済 概 況

する動きがみられた。

この結果、輸出から輸入を差し引いた貿易収支は1.3兆円の赤字となり、2年連続で輸入超過となった。

2019年度の国・地域別の貿易動向をみると(図表10)、対米輸出は前年度比4.7%減、輸入は6.6%減といずれも3年ぶりにマイナスとなり、対米黒字は前年度比2.0%減の6.4兆円に縮小した。輸出全体に占める米国向けのシェアは中国を上回り、2年連続で最大の輸出国となった。

EUとの貿易は、輸出が5.1%減、輸入が1.3%減となり、対EU収支の赤字幅は0.9兆円と、前年度に比べ拡大した。

東アジアとの貿易は、輸出が前年度比7.3%減、輸入が7.5%減と、いずれも3年ぶりに前年水準を下回り、黒字幅は前年度比5.9%減の4.7兆円に縮小した。対中貿易は、輸出の落込み(7.2%減)を輸入の落込み(7.9%減)が上回った結果、赤字幅は2018年度の3.6兆円から3.2兆円に縮小した。対NIESの黒字幅は8.9兆円から8.3兆円に縮小した。対ASEAN4

か国の赤字幅は0.3兆円から0.4兆円に拡大した。

対中東では、輸出が1.4%増加した一方、輸入は原油価格の低下を反映し12.8%減と大きく減少した。この結果、赤字幅は6.4兆円に縮小した。

### (実質GDPは5年ぶりに減少)

2019年度の国内総生産(GDP)は、名目ベースで前年度比0.8%増加の552兆5,588億円と、8年連続でプラスとなった。一方、実質ベース(連鎖方式、2011年基準)では0.03%増となり、5年連続でプラス成長となった(2018年度は0.3%増)。

2019年度の実質GDPを四半期別にみると、2019年4~6月は前期比0.5%増(年率換算で2.1%増)となったが、7~9月は0.0%増(同0.0%増)にペースダウンした。年度後半は、10~12月に1.9%減(同7.2%減)と14年4~6月以来の大幅な落込みを示したのに続き、2020年1~3月も0.6%減(同2.2%減)とマイナス成長が続いた。

(図表10) 最近の地域(国)別貿易動向

(単位: 億円、%)

地域(国)	輸 出				輸 入				貿 易 収 支			
	18年度	増加率	19年度	増加率	18年度	増加率	19年度	増加率	18年度	増加額	19年度	増加額
総 額	807,099	1.9	758,802	△ 6.0	823,190	7.2	771,714	△ 6.3	△ 16,091	△ 40,199	△ 12,912	3,179
米 国	156,286	2.9	149,000	△ 4.7	91,126	11.3	85,134	△ 6.6	65,160	△ 4,816	63,866	△ 1,295
E U	92,693	4.6	85,225	△ 5.1	96,986	7.1	94,353	△ 1.3	△ 4,293	△ 2,351	△ 9,128	△ 3,325
東アジア	402,060	0.9	372,611	△ 7.3	352,114	3.1	325,610	△ 7.5	49,946	△ 7,138	47,001	△ 2,945
(中 国)	156,214	2.9	145,023	△ 7.2	192,071	3.5	176,843	△ 7.9	△ 35,857	△ 2,148	△ 31,820	4,036
(NIES)	165,914	△ 2.6	154,331	△ 7.0	77,258	4.8	71,702	△ 7.2	88,656	△ 7,918	82,628	△ 6,028
(ASEAN4#国)	79,932	4.6	73,258	△ 8.3	82,785	0.7	77,065	△ 6.9	△ 2,854	2,928	△ 3,807	△ 953
中 東	23,488	△ 1.9	23,817	1.4	101,174	19.8	88,207	△ 12.8	△ 77,686	△ 17,166	△ 64,390	13,296

(備考) ASEAN4か国はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。EUについては、18年度は28か国、19年度は2~3月のみ英国を除くベースの計数を掲載、または同ベースの計数を基に算出。財務省「貿易統計」より作成

2019年度の実質GDPを需要項目別にみると（図表11）、民間最終消費支出（個人消費）は、前年度比0.6%減と3年ぶりにマイナスとなった（2018年度は0.1%増）。年度前半は良好な雇用・所得環境が下支えする形で底堅く推移したものの、年度後半は消費増税、新型コロナウイルス感染拡大の影響により減少に転じた。

民間住宅は、前年度比0.5%増と3年ぶりにプラスに転じた（2018年度は4.9%減）。低金利が続いたこと、消費増税前に弱いながら駆け込み需要がみられたことが追い風となった。もっとも、アパートなど貸家の着工減、消費増税後の需要反動減が下押し要因となり、基調は弱いものとなった。

民間企業設備（設備投資）は、前年度比0.2%減と3年ぶりにマイナスに転じた（2018年度は1.7%増）。年度前半は、省力化・合理化目的の投資を中心に底堅く推移したが、年

度後半になると、国内外の需要減速に足取りを合わせ、投資スタンスを慎重化させる動きが広がった。

公的固定資本形成（公共投資）は、2018年度補正予算、2019年度予算を裏付けとする工事が続いたことを反映し、前年度比3.3%増と4年連続でプラスとなった（2018年度は0.6%増）。政府最終消費支出は、医療費の公的保険の負担分など、すう勢的に増加する項目を含むことから、前年度比2.4%のプラスと増勢を保った（2018年度は0.9%増）。

輸出は、前年度比2.7%減と7年ぶりに減少に転じた（2018年度は1.7%増）。米中対立を背景とした世界的な貿易取引の縮小が年度を通じ押下げ要因となった。また、年度末に向けては、訪日外国人旅行者が急減した影響により、サービス輸出も急減した。

実質GDP成長率（プラス0.03%）に対する需要項目別の寄与度をみると、民間最終消費

（図表11） 国内総支出（GDP）の推移

（単位：10億円・%）

項 目	2017年度			2018年度			2019年度		
	増加率	寄与度		増加率	寄与度		増加率	寄与度	
名目国内総支出	547,548.0	2.0	-	548,123.0	0.1	-	552,558.8	0.8	-
実質国内総支出	532,033.7	1.9	-	533,408.4	0.3	-	533,587.3	0.0	-
国内需要	532,745.9	1.5	1.5	534,791.8	0.4	0.4	535,997.8	0.2	0.2
民間需要	400,449.2	1.8	1.4	401,424.8	0.2	0.2	399,187.5	△ 0.6	△ 0.4
民間最終消費支出	298,881.2	1.1	0.6	299,089.8	0.1	0.0	297,401.2	△ 0.6	△ 0.3
民間住宅	15,926.9	△ 1.4	△ 0.0	15,142.5	△ 4.9	△ 0.1	15,211.8	0.5	0.0
民間企業設備	84,268.1	4.3	0.6	85,740.4	1.7	0.3	85,536.9	△ 0.2	△ 0.0
民間在庫変動	1,403.8	-	0.2	1,451.7	-	0.0	965.5	-	△ 0.1
公的需要	132,298.3	0.5	0.1	133,370.7	0.8	0.2	136,806.1	2.6	0.6
政府最終消費支出	106,295.5	0.3	0.1	107,248.2	0.9	0.2	109,843.5	2.4	0.5
公的固定資本形成	25,956.0	0.5	0.0	26,103.2	0.6	0.0	26,957.5	3.3	0.2
公的在庫変動	77.6	-	0.0	39.5	-	△ 0.0	23.1	-	△ 0.0
財貨・サービスの純輸出	△ 1,202.5	-	0.5	△ 2,005.6	-	△ 0.1	△ 2,880.9	-	△ 0.2
財貨・サービスの輸出	91,422.3	6.4	1.1	92,978.5	1.7	0.3	90,482.2	△ 2.7	△ 0.5
財貨・サービスの輸入	92,624.8	3.9	△ 0.6	94,984.1	2.5	△ 0.4	93,363.0	△ 1.7	0.3

（備考）実質値は連鎖方式の2011年基準。2020年6月8日発表時点の計数。内閣府資料より作成

## 経 済 概 況

支出、民間住宅、民間企業設備、民間在庫変動からなる民間需要がマイナス0.4%ポイント、政府最終消費支出、公的固定資本形成、公的在庫変動からなる公的需要がプラス0.6%ポイントとなった。また、輸出の寄与度はマイナス0.5%ポイントとなり、輸出から輸入を差し引いた純輸出は、マイナス0.2%ポイントとなった。

### (経常黒字は2年ぶりに小幅拡大)

2019年度の対外バランスを国際収支統計で見ると、輸出は前年度比6.7%減、輸入は6.8%減となった。わずかながら輸入の減少額の方が大きく、貿易収支は2018年度から小幅に拡大し0.7兆円の黒字となった(図表12)。

サービス収支の赤字額は、前年度比0.5兆円縮小し0.5兆円となった。貿易を含めた国際的なビジネス取引の縮小を反映し、海上・

航空輸送に係る支払額、研究、コンサルティング関連の取引に係る対外支払が減少したことが影響した。なお、旅行収支の黒字は、新型コロナウイルス感染拡大の影響が表れるまでは訪日外国人旅行者が高水準で推移したことから、前年度に比べ拡大した。貿易・サービス収支は、0.2兆円の黒字となり、2年ぶりに出超となった。

第一次所得収支の黒字幅は21.0兆円となった。その他投資収益の受取(貸付、預金等に係る利子)が減少したことを主因に、前年度比0.5兆円縮小したものの、3年連続で20兆円を超え、高水準が保たれた。無償資金援助や外国人労働者による海外送金を中心とした第二次所得収支は、1.5兆円の赤字となった。

以上の結果、2019年度の経常収支の黒字額は、前年度比0.2兆円増の19.7兆円と2年ぶりに拡大した。経常収支の対名目GDP比率は

(図表12) 国際収支の推移

(単位：億円)

項 目	15年度	16年度	17年度	18年度(B)	19年度(A)	(A)-(B)
経 常 収 支	182,957	216,771	223,998	194,848	197,092	2,244
貿易・サービス収支	△ 10,141	44,084	40,397	△ 3,001	1,887	4,888
貿易収支	2,999	57,863	45,338	6,341	6,665	324
輸 出	731,761	708,026	782,801	803,183	749,430	△ 53,753
輸 入	728,762	650,163	737,463	796,842	742,765	△ 54,077
サービス収支	△ 13,140	△ 13,779	△ 4,941	△ 9,342	△ 4,777	4,565
第一次所得収支	213,195	193,732	205,333	215,262	209,897	△ 5,365
第二次所得収支	△ 20,097	△ 21,044	△ 21,733	△ 17,414	△ 14,692	2,722
資 本 移 転 等 収 支	△ 7,009	△ 2,486	△ 3,055	△ 1,649	△ 4,374	△ 2,725
金 融 収 支	242,833	249,964	208,176	213,154	221,271	8,117
直接投資	162,054	177,614	147,209	206,452	186,499	△ 19,953
証券投資	300,342	51,733	69,071	69,360	223,893	154,533
金融派生商品	△ 5,492	7,552	18,600	1,292	△ 2,569	△ 3,861
その他投資	△ 220,147	7,363	△ 49,412	△ 97,411	△ 207,324	△ 109,913
外貨準備	6,075	5,703	22,709	33,461	20,772	△ 12,689
誤 差 脱 漏	66,885	35,679	△ 12,767	19,955	28,553	8,598

(備考) 経常収支+資本移転等収支=金融収支-誤差脱漏。財務省「国際収支統計」より作成

2018年度と同水準の3.6%となった。

金融収支をみると、本邦企業による海外企業の買収、外国債券への投資積増しなどの動きがみられたことを反映し、出超幅は2018年度の21.3兆円から、2019年度には22.1兆円に拡大した。

**(2019年度の地域経済～年度末に景況感が大幅に悪化)**

2019年度の日本経済を地域別にみると、2019年中は一進一退の状況が続いていたが、新型コロナウイルス感染拡大の影響で、全国的に経済活動が大きく抑制されたことから、年度末に向け、急速に悪化した。

各地域の景況感を、内閣府が四半期に一度発表している「地域別景況判断」(図表13)を確認すると、2019年中は小幅に上方修正となる地域もあったが、2020年に入ってから大きく引き下げられ、5月には全地域が「極めて厳しい状況」と判断されるに至った。長きにわたり「着実に回復している」との判

断がなされていた沖縄も例外ではなく、観光客の急減を受け、大幅に下方修正された。

2019年度の鉱工業生産を地域(経済産業局の管轄区域等に基づく9区分)別にみると、全地域で前年水準を下回った。四半期の動きをみると、消費増税、自然災害の影響が表れた2019年10～12月に前期比大幅マイナスとなる地域が多くみられた。

良好な状態が保たれていた雇用環境も、年度末に向けて悪化傾向をたどった。2020年1～3月の完全失業率を地域(総務省による11区分)別にみると、北海道、東北、中国、九州の4地域で前年同期(2019年1～3月)から低下した一方、北関東・甲信、北陸、東海、沖縄の4地域では上昇した。労働需給を敏感に反映する有効求人倍率(就業地ベース)は、年度末にみられた求人数の減少を反映し、全ての地域で2020年3月実績が前年同月を下回った。都道府県別にみても低下しており、2020年3月時点で有効求人倍率が2倍を超える都道府県はゼロとなった。

(図表13) 内閣府による地域別景況判断の推移

	北海道	東北	北関東	南関東	甲信越	東海	北陸	近畿	中国	四国	九州	沖縄
着実に回復している												①②③
回復している												
緩やかに回復している	①					①②③					①③	
緩やかな回復基調が続いている											②	
一部に弱さがみられるものの、緩やかな回復基調が続いている	②③		①②③	①②③	①②③		①②	③	②	③		
弱さがみられるものの、緩やかな回復基調が続いている		①②③					③		①	①		
回復の動きに弱さがみられる												
新型コロナウイルス感染症の影響により、景況感が急速に厳しい状況になるなど、弱さがみられる		④	④	④	④	④	④	④	④	④	④	④
新型コロナウイルス感染症の影響により、景況感が急速に厳しい状況になるなど、弱い動きがみられる	④											④
新型コロナウイルス感染症の影響により、急速に悪化しており、極めて厳しい状況にある	⑤	⑤	⑤	⑤	⑤	⑤	⑤	⑤	⑤	⑤	⑤	⑤

(備考) 1. ①2019年5月、②8月、③11月、④2020年3月、⑤5月(シャドー)。  
2. 内閣府「地域経済動向」より作成

### 2. 金 融 情 勢

2019年度は、世界経済の減速懸念が続くなか、国内では消費税増税が景気の下押し要因となり、年度末にかけて、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて景気は急激に悪化した。こうしたなか、日銀は10月にフォワードガイダンス（金融政策の先行き方針）を変更し、2020年3月には、臨時の金融政策決定会合を開いて緩和政策の強化を決めた。

世界的な景気の減速懸念を背景に、海外市場では長期金利の低下が続き、国内の市場金利も徐々に水準を切り下げた。夏場にかけて、長期金利（10年物国債利回り）は△0.2%台まで低下し、9月4日には一時△0.295%と2016年7月以来の水準まで低下した。世界経済の回復期待が広がった年末に長期金利はプラス圏へ浮上したが、年明け後は、新型コロナウイルスの感染拡大に対する懸念から長期金利は再び水準を切り下げた。世界中に感染が広がった3月には、長期金利は一時△0.200%まで低下した。ただ、その後は各国中央銀行による緊急利下げを受けて株式市場が落ち着きを取り戻したため、長期金利は上昇に転じた。財政出動に伴う国債需給の悪化が意識され始めたことも金利上昇要因となり、長期金利は0.005%とプラス圏で年度末を迎えた。

為替相場はドル買い優勢で始まり、4月25日には1ドル112.24円（年度中の円最安値）まで円安ドル高が進んだ。しかし、世界的な景気減速懸念の再燃や米中貿易摩擦の激化などから、市場のリスク回避姿勢は徐々に強まっていった。その後はボックス圏でのこう着相場が続いたが、年明けからは新型コロナウイルスの感染拡大を背景に世界経済の先行き警戒感が高まった。2月後半からの株価急落を受けて、リスク回避通貨とされる円を買う動きが広がり、3月9日の為替市場では1ドル101.60円（年度中の円最高値）まで円高ドル安が進んだ。ただ、3月後半には株価が持ち直したほか、金融機関がドル資金を確保する動きも加わって、年度末は1ドル108.43円まで戻して取引を終えた。

株式市場は、景気の先行き不透明感が残るなか、夏頃まで方向感の乏しい展開が続いたが、年後半にかけて徐々に水準切り上げた。日経平均株価は11月に23,000円を突破し、米国株高を支えに、1月17日にはザラ場で24,115.95円（年度の最高値）まで上昇した。ただ、1月後半には新型コロナウイルスの感染拡大を受けて株価は下落に転じ、2月最終週からは売り一色の展開となった。3月12日にはNYダウ平均株価が過去最大の下げ幅を記録すると、翌13日の日経平均株価は一時17,000円を割り込み、19日にはザラ場で16,358.19円（年度の最安値）まで下落した。その後は買い戻しが入ったが、年度末の日経平均株価は18,917.01円と2万円の大台を下回る水準で取引を終えた。

**(日銀は年度末に金融緩和政策を強化)**

2019年度は、世界経済の減速懸念が続くなか、国内では消費税増税が景気の下押し要因となり、年度末にかけて、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて景気は急激に悪化した。こうしたなか、日銀は10月にフォワードガイダンス（金融政策の先行き方針）を変更し、2020年3月には、臨時の金融政策決定会合を開いて企業の資金繰り支援策を柱とする緩和強化策を決めた（**図表14**）。

2019年度最初の金融政策決定会合は4月24～25日に開催された。世界的な景気減速懸念を受けて、日銀はフォワードガイダンスを変更し、極めて低い長短金利の水準を少なくとも2020年春頃まで継続することを明確にした。

6月に入ると、Fed（米連邦準備制度）やECB（欧州中央銀行）が相次いで金融緩和の可能性を示唆したものの、日銀は金融政策の現状維持を続けた。ただ、声明文では「海外経済を巡る下振れリスクは大きい」と指摘し、黒田日銀総裁は「物価安定目標の実現に向けたモメンタム（勢い）が損なわれるようなことがあれば、躊躇（ちゅうちょ）なく追加緩和を検討する」と述べた。

米欧の中央銀行が利下げに踏み切るなか、日銀は10月30～31日の金融政策決定会合でも現状維持を続けた。ただ、日銀は同会合で、フォワードガイダンスを変更し、期限を定めず超緩和的な政策を維持する方針に転じるとともに、今後の動向次第では、利下げに踏み切る可能性があることを明示した。

日銀による国債の大量購入と長期金利のゼロ%誘導を軸とした超金融緩和政策は、金融

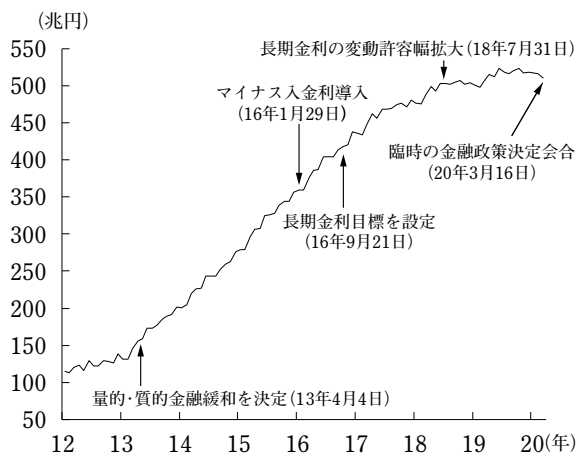
機関経営を圧迫した。この点に関し、黒田日銀総裁は、「年金基金、生保の収益への影響を考慮すれば、超長期の金利はあまり下がり過ぎないようにする必要がある」と述べた。日銀による国債買入れオペも、残存期間が10年を超える国債については購入額が減額された。

2020年1月末以降は、新型コロナウイルスの感染拡大による影響が、経済活動や金融市場に広がった。2月から3月にかけて株価が急落するなど金融市場が大きく動揺したため、日銀は3月16日に臨時の金融政策決定会合を開催し、金融緩和策の強化を決定した。

具体的には、①円やドルなどの資金を潤沢に供給、②企業金融支援特別オペの導入や、CP・社債等買入れの増額、③市場安定化のためのETF（上場投資信託）、REIT（不動産投資信託）の買入れ増額、などである。

黒田日銀総裁は会合後の記者会見で、前倒しで会合を開き今回の決定に至った背景について、「市場が不安定な動きを示すなか、金融面から必要な措置を早急に実施することが必要と判断した」と説明した。

**(図表14) マネタリーベースの推移**



(備考) 月末残高。日本銀行ホームページ

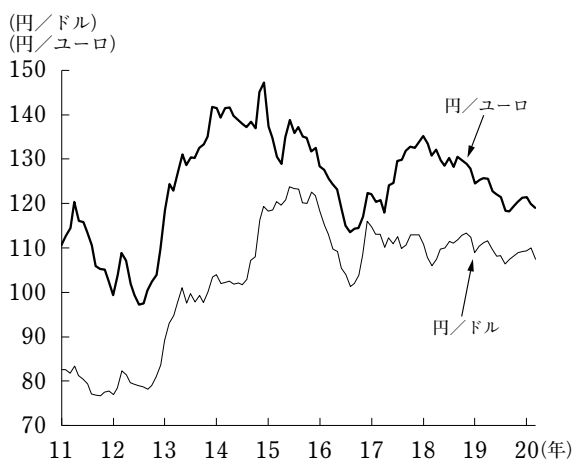
(年度末にかけてリスク回避の円高に)

2019年度の外国為替相場をみると(図表15)、円の対ドル相場(東京市場、銀行間直物)は、始値1ドル110.99円、円の安値1ドル112.24円(2019年4月25日)、円の高値1ドル101.60円(2020年3月9日)、年度末終値1ドル108.43円となった。

新年度入り直後の為替相場は、世界経済の減速懸念が後退したことからリスクオンの展開で始まった。中国の成長率が事前の予想を上回ったことも好感され、4月25日には1ドル112.24円(年度中の円最安値)までドルが買われた。しかし、世界的な景気減速懸念の再燃や米中貿易摩擦の激化などから、市場のムードは再びリスク回避へ傾いた。Fed(米連邦準備制度)の利下げ観測も強まり、6月25日には一時1ドル106円台まで円高が進行した。

7月以降も米中貿易摩擦は続いた。8月下旬に中国政府が米国製品に対し報復関税を課すと報じられたことを受けて、ドル売りの動きが広がり、8月26日には、8か月ぶりの円高水準となる1ドル104円台を付けた。

(図表15) 為替レートの推移



(備考) 東京市場、銀行間取引月中平均

秋口からは米中貿易協議の進展期待に加え、英国の合意なき離脱が回避されるとの観測が広がり、市場のリスク回避姿勢は後退した。ドル買い優勢の展開となり、年末には1ドル109円台までドルが買い戻された。

年明けには1ドル110円台を付けたが、1月下旬以降は新型コロナウイルスの感染拡大に対する不安が高まった。もっとも、中国政府による経済対策への期待などから市場のリスク回避姿勢は限定的にとどまり、2月21日には1ドル112円台まで円安ドル高が進んだ。

ただ、2月下旬以降は、新型コロナウイルスの感染がアジア以外の地域に広範に拡大していることが判明し、世界経済の先行きに対する警戒感が急速に高まった。2月末にかけて、世界的に株価が急落し、リスク回避通貨とされる円を買う動きが優勢となった。

3月に入ると、世界的な感染拡大(パンデミック)が現実となった。景気の急減速を受けて、Fedは3月3日に臨時のFOMC(米連邦公開市場委員会)を開き、0.5%の緊急利下げを決めた。日銀も既存の枠組みを使って対応に乗り出したが、市場の動揺は収まらなかった。3月9日には、日経平均株価が前日比1,050円下落し、為替市場では1ドル101.60円(年度中の円最高値)まで円高ドル安が進んだ。

その後、Fedが17~18日に予定していたFOMCを15日に前倒しで開催し、1.0%の大幅利下げに踏み切ったことに続き、日銀も16日に臨時の会合を開いて追加緩和策を決定した。年度末には金融機関がドル資金を確保する動きも加わって、為替相場は1ドル108.43円まで戻して取引を終えた。



**(長期金利は年央にかけてマイナス幅が拡大)**

新年度入り後の債券相場(図表16)は、世界景気の先行きに対する懸念の後退から、売り優勢(金利は上昇)の展開が始まったが、米中貿易摩擦の激化を受けて、長期金利(10年物国債利回り)は5月にかけて緩やかに低下した。英国のEU離脱を巡る不透明感や米政府によるメキシコへの制裁関税措置の表明など、世界経済の減速をもたらさうる材料も相次ぎ、長期金利は5月29日に△0.100%まで低下した。

6月には、Fed(米連邦準備制度)やECB(欧州中央銀行)による利下げ観測の高まりを受けて海外金利が低下したことから、日本の長期金利も低下した。6月19~20日の金融政策決定会合後の記者会見で、黒田日銀総裁が、長期金利が△0.2%を下回る水準になることを許容する考えを示したことなどを背景に、債券買いに拍車がかかり、6月21日の長期金利は、一時△0.195%まで低下した。

その後も海外の金利低下に伴って、日本の長期金利も低下傾向をたどった。8月半ば以降、長期金利は△0.2%台での推移が続き、9月4日には一時△0.295%と2016年7月以来の

水準まで低下した。

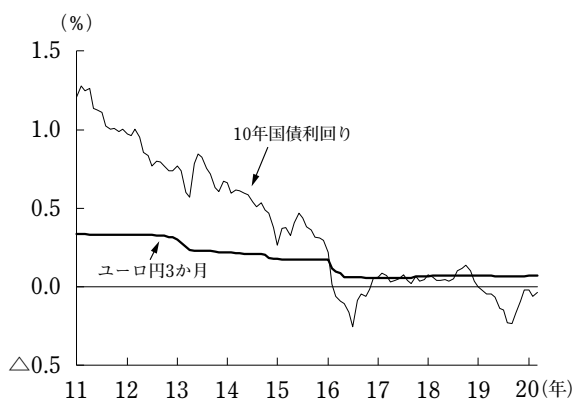
しかし、10月以降は、世界経済の先行きに楽観的な見方が広がり、長期金利は上昇に転じた。日銀がマイナス金利政策の「深掘り」を見送るとの観測が広がったことも債券売りの要因となった。11月12日の長期金利は2019年4月以来の高水準となる△0.030%まで上昇した。

12月には、米中政府が第1段階の貿易協議で合意に達したほか、英国の合意なきEU離脱に対する懸念が後退するなど、市場のムードは好転した。長期金利は、12月10日に一時0.0%を付け、同月20日には0.010%とプラス圏へ浮上した。

年明け後の債券相場も売り優勢でスタートし、長期金利はゼロ%を挟んでもみ合う展開が続いた。しかし、1月下旬からは新型コロナウイルス感染拡大に対する懸念の高まりを背景に、長期金利は徐々に低下した。2月に入ると、感染拡大への不安が高まるなか、世界的にリスクオフの流れが強まり、同月下旬にかけて金融市場では株安・債券高の流れが強まった。長期金利は低下の一途をたどり、同月末の長期金利は△0.155%まで低下した。

新型コロナウイルスの感染が世界的に広がった3月には長期金利は一段と低下し、3月9日には一時△0.200%を付けた。ただ、各国中央銀行の緊急利下げの決定を受けて、過度な悲観論は後退した。株式市場は落ち着きを取り戻し、長期金利は世界的に上昇に転じた。財政出動に伴う国債需給の悪化が意識され始めたことも金利上昇要因となった。月末かけて市場金利は急ピッチで上昇し、長期金利は0.005%とプラス圏で年度末を迎えた。

**(図表16) 長短市場金利の推移**



(備考) 日本銀行ホームページ

(日経平均株価は年度末にかけて大幅安)

2019年度の日経平均株価は、始値21,500.89円、ザラ場高値24,115.95円(2020年1月17日)、ザラ場安値16,358.19円(2020年3月19日)、終値18,917.01円となった(図表17)。

新年度入り直後の株式相場は、景気減速懸念の後退を背景に買い優勢の展開で始まったが、5月には米中貿易摩擦の再燃を受けて値を下げた。しかし、6月に入ると、Fed(連邦準備制度)による金融緩和期待から米国株が上昇し、それに連動する形で日本株も徐々に値を戻した。6月10日の日経平均株価は心理的な節目となる21,000円を上回った。

夏場の株式市場は方向感の乏しいボックス圏の動きに終始したが、その後は米中貿易協議の進展期待などから買いが優勢となった。英国の合意なき離脱が回避されるとの見方も広がり、9月17日の日経平均株価は22,000円台を回復した。為替市場で円安が進んだことも好感され、日経平均株価は11月5日に23,000円を突破した。12月には政府による大型の経済対策への期待が広がった。米国市場

でナスダック総合指数が史上初の9,000ポイント超えを記録したことも追い風となり、年末の日経平均株価は23,656円へ上昇した。

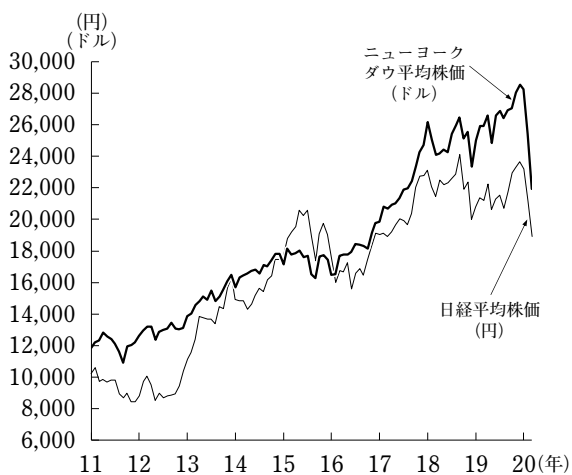
年明け後の株式市場も堅調に推移した。米中貿易協議が第1段階の合意に至ったことも好感され、1月17日の日経平均株価はザラ場で24,115.95円(年度の最高値)まで上昇した。ただ、1月下旬にかけて新型コロナウイルスの感染拡大への懸念から、株式相場は軟調に転じ、日経平均株価は1月30日に23,000円を割り込んだ。

米国経済が底堅さを維持していたことから、株式市場は2月上旬にかけて持ち直したが、下旬になると世界各地で感染が広がり始め、先行き不透明感が急速に高まった。2月最終週の株式市場は売り一色の展開となった。3月に入っても市場の動揺は続いた。9日は為替市場で1ドル101円台まで円が急騰し、日経平均株価は2万円の大台を割り込んだ。

世界経済の後退懸念が強まるなか、米国市場でも株価の下落が加速した。12日のNYダウ平均株価が前日比2,352ドル安と過去最大の下げ幅を記録すると、翌13日の日経平均株価は一時17,000円を割り込んだ。世界的な株安を受けて、Fedは15日に臨時のFOMCを開催して追加利下げを決め、日銀も16日の臨時会合でETF(上場投資信託)の購入目標引上げなどの追加緩和に踏み切ったことで、市場は徐々に落ち着きを取り戻した。

日経平均株価は19日のザラ場で16,358.19円(年度の最安値)まで下落したものの、その後は買い戻しが入り、年度末は18,917.01円で取引を終えた。

(図表17) 日米株価の推移



(備考) 月末終値ベース

### 3. 中小企業動向

2019年度の中小企業の景況感は、米中貿易摩擦等に伴う世界的な景気減速の影響によって製造業の悪化が続いたうえ、台風等の天候不順や10月の消費税率引上げ、2月以降の新型コロナウイルス感染拡大などを背景に、年度下期から小売、観光、飲食、娯楽、生活関連サービス等の非製造業も悪化に転じた。中小企業の業況判断DI（日銀短観）をみると、2018年12月調査の12をピークに低下し、20年3月調査は△7と16年6月調査以来、3年9か月ぶりにマイナスとなった。△7という水準は、アベノミクス初期の13年6月調査以来、6年9か月ぶりの低さである。業種別の業況判断DIを2019年3月調査と2020年3月調査で比較すると、製造業は、6から△15へ21ポイント低下した。海外経済の減速やコロナ禍に伴うサプライチェーンの停滞などを反映して、自動車や鉄鋼、非鉄金属、金属製品、機械設備等の生産財・投資財の低下が著しかった。一方、非製造業は、12から△1へ13ポイント低下した。特に、天候不順や消費税率引上げで小売が16ポイント低下し、コロナ禍に伴う外出・営業自粛要請で宿泊・飲食サービスは45ポイント、運輸・郵便は21ポイント、対個人サービスは19ポイント低下するなど、業況が急速に悪化した。

財務省「法人企業統計季報」によると、中小企業の経常利益は前年度比2.0%減と8年ぶりに減益となった。年度上期は、前年同期比6.3%増とプラスを維持したが、下期は、9.0%減と収益が悪化した。業種別にみると、製造業の経常利益は前年度比11.9%減と2年連続で減益となった一方、非製造業は0.9%の微増ながら3年連続で増益となった。また、中小企業の売上高は、前年度比5.8%減少し、4年ぶりに減収となった。収益性を示す売上高経常利益率は4.23%と、前年度の4.07%から上昇した。経常利益の減少率が売上高より小幅にとどまり、中小企業の収益性は改善した。減収・減益ではあるものの、売上高経常利益率は2015年度から5年連続で4%台となり、高い水準を維持した。

2019年度の中小企業の設備投資は、前年度比2.0%増加し、2年ぶりのプラスとなった。年度上期は、消費税率引上げ前の駆け込み需要も奏効して、前年同期比6.3%増と堅調だった。下期は、製造業の落ち込みが響いて2.0%減とマイナスに転じた。中小製造業の設備投資額の目的別割合をみると、設備の老朽化で「更新投資」は前年度とほぼ同水準であり、「能力拡充」や「新製品の生産等」などの前向きな投資は低下した。一方、「省力化・合理化」への投資は上昇し、生産性向上や業務の自動化・機械化等への投資は底堅かった。

2019年度末の国内銀行・信用金庫の中小企業向け貸出残高は、前年度末比2.0%増と7年連続で増加した。設備資金は前年度末比3.5%増で8年連続、運転資金は0.8%増と2年ぶりのプラスである。設備資金は景気減速や不動産向け融資の慎重化で増勢が鈍化し、運転資金はコロナ禍に伴う資金繰り支援・貸付条件の変更等の動きもあって増加に転じた。

中小企業の倒産状況をみると、2019年度の件数は前年度比6.5%増で11年ぶりにプラスとなった。海外経済の減速や消費税率引上げなどの影響が、サービス業や小売業などの個人消費に関連する産業の経営悪化にも波及し、販売不振や売掛金回収難を理由とした不況型倒産が増加している。一方、負債総額は16.0%減で2年ぶりにマイナスとなった。

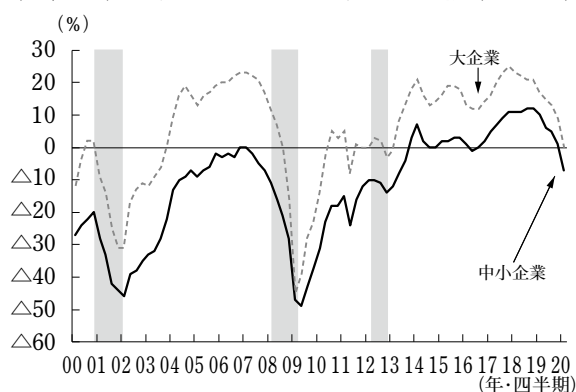
2019年度平均の中小企業の雇用者数は、前年度比1.0%減と3年ぶりにマイナスとなった。雇用人員判断DI（日銀短観）は、2020年3月調査が△31で1年前の△39から上昇しており、景気の悪化による需要の減少を反映して人材不足感は緩和している。

### （中小企業の景況感は悪化）

2019年度の中小企業の景況感は、製造業で世界的な景気減速や投資マインドの悪化などを背景に、鉄鋼等の生産財や生産用機械等の資本財などが弱含んだ。非製造業も、台風等の天候不順や2019年10月の消費税率引上げ（8→10%）などで小売業が悪化し、20年2月以降は新型コロナウイルス感染症の感染拡大防止に伴う外出・移動や営業の自粛要請等の影響が波及し、観光、飲食、娯楽、生活関連サービスなどが大幅に悪化した。中小企業の業況判断DI（日銀短観）をみると、2018年12月調査の12をピークに低下しており、20年3月調査は△7と16年6月調査以来、3年9か月ぶりにマイナスに転じた（図表18）。△7という水準は、アベノミクス初期に当たる13年6月調査（△8）以来、6年9か月ぶりの低さである。

業種別の業況判断DIを2019年3月調査と2020年3月調査で比較すると、製造業は、6から△15へ21ポイント低下した。海外経済の減速やコロナ禍によるサプライチェーン（供給網）の停滞などを背景に、自動車や鉄鋼、非鉄金属、金属製品、機械設備等の生産財・投資財などの低下が著しい。

（図表18）日銀短観 業況判断DIの推移（全産業）



（備考）1. シャドー部分は景気後退期  
2. 03年12月調査から新基準  
3. 日本銀行「短観（全国企業）」

非製造業は、2019年3月調査の12から2020年3月調査は△1へ13ポイント低下した。特に、台風等の天候不順や消費税率引上げなどを反映して小売業が16ポイント低下し、コロナ禍による自粛要請で観光、飲食、娯楽、生活関連サービスを中心に影響が及び、宿泊・飲食サービスは45ポイント、運輸・郵便は21ポイント、対個人サービスは19ポイント悪化した。

中小企業の景況感は、2019年に入ってから悪化し始め、19年3月調査からの1年間で17ポイント低下した。一方、大企業の業況判断DIは、2020年3月調査で0となり、米中貿易摩擦等による世界的な景気減速などで17年12月調査の25をピークに低下してきた。2020年3月調査の大企業と中小企業の規模別格差は7

ポイントで1年前と同水準であり、この1年間は大企業も中小企業と同じペースで悪化した。

**(企業収益は減収・減益)**

中小企業の収益動向を財務省「法人企業統計季報」で見ると、2019年度の経常利益は、全産業ベースで前年度比2.0%減と8年ぶりに減益となった(図表19)。四半期ベースの前年同期比をみると、2019年4~6月は4.4%増、7~9月は8.7%増とプラスが続いた。しかし、10~12月は5.3%減とマイナスに転じ、2020年1~3月は11.5%減と減少幅が拡大した。年度上期は、製造業が前年同期の水準を下回った一方、小売業、建設業、不動産業、生活関連サービス・娯楽業、学術研究、専門・技術サービス業等の非製造業が下支えして全産業では前年同期比6.3%増とプラスを維持した。下期は、消費税率の引上げやコロナ禍などの

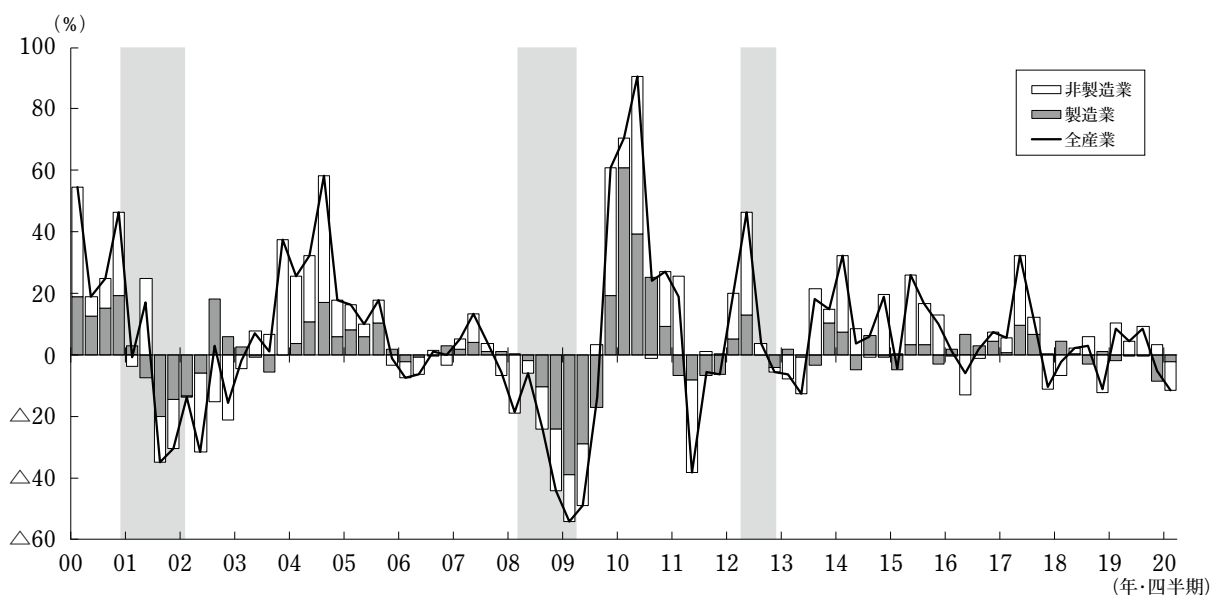
影響で、製造業は減少幅が拡大し、非製造業は減益に転じたため、全産業は同9.0%減とマイナスになった。

2019年度の経常利益を業種別にみると、製造業は前年度比11.9%減と2年連続で減益となった。化学、鉄鋼、金属製品やはん用機械・生産用機械などの生産財・投資財、情報通信機械などのIT関連機器の押下げ寄与が大きかった。

一方、非製造業は同0.9%増と3年連続で増益となった。通年では、小売業や情報通信業等が押上げに寄与した一方、消費税率引上げに伴う需要減などで建設業、コロナ禍の影響で宿泊・飲食サービス業等の押下げ寄与が大きかった。

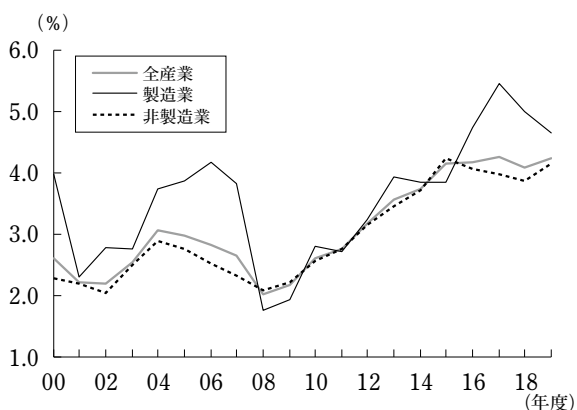
2019年度の売上高は、前年度比5.8%減となり、4年ぶりに減収となった。経常利益の減少率が売上高より小幅にとどまり、企業の

**(図表19) 中小企業の経常利益の推移 (前年比)**



(備考) 1. シャドー部分は景気後退期  
 2. 20年1~3月期は速報値。速報値は、新型コロナウイルス感染症の影響で中小企業(除く金融・保険)の回収率が55.8%と低いため、回答期限を2か月程度延長した確報値と大幅に乖離するおそれがある。  
 3. 財務省「法人企業統計季報」

(図表20) 中小企業の売上高経常利益率



(備考) 1. 20年1~3月期は速報値  
2. 財務省「法人企業統計季報」

収益性を示す売上高経常利益率は、2018年度の4.07%から4.23%へ0.16%ポイント上昇した(図表20)。2015年度から5年連続で4%台を維持しており、堅調な推移が続いている。

業種別にみると、製造業の売上高経常利益率は、4.64%と前年度の4.99%に比べて0.35%ポイント低下した。売上高は前年度比5.2%減少しており、売上の減少による固定費負担の高まりが利益を圧迫したものと推測される。非製造業は、売上高が前年度比5.9%減と販売が落ち込む中で増益となったため、利益率は2018年度の3.86%から4.14%へ上昇した。非製造業の利益率が上昇したのは4年ぶりである。利益率の業種間格差は、製造業が非製造業を0.50%ポイント上回った。格差は2017年度の1.49%ポイントをピークに2年連続で縮小しており、海外経済の減速などの影響を受けやすい製造業で利益率の低下が続いた。

一方、大企業(資本金10億円以上)の売上高経常利益率は、全産業で6.93%と前年度の8.52%から1.58%ポイント低下し、8年ぶりに悪化した。2018年度は大企業の利益率が中小企業より4.45%ポイント高かったが、2019年

度は格差が2.70%ポイントへ縮小した。大企業製造業は、6.61%と前年度の8.86%から低下しており、海外経済の減速などに伴う輸送用機械の収益性の悪化が響いた。一方、非製造業は、資源価格の低下などで卸売業、コロナ禍による移動の自粛等で運輸業を中心に経常利益の押下げ寄与が大きく、7.16%と前年度の8.29%から低下した。特に、純粋持株会社の経常利益の減少による寄与が大きい。

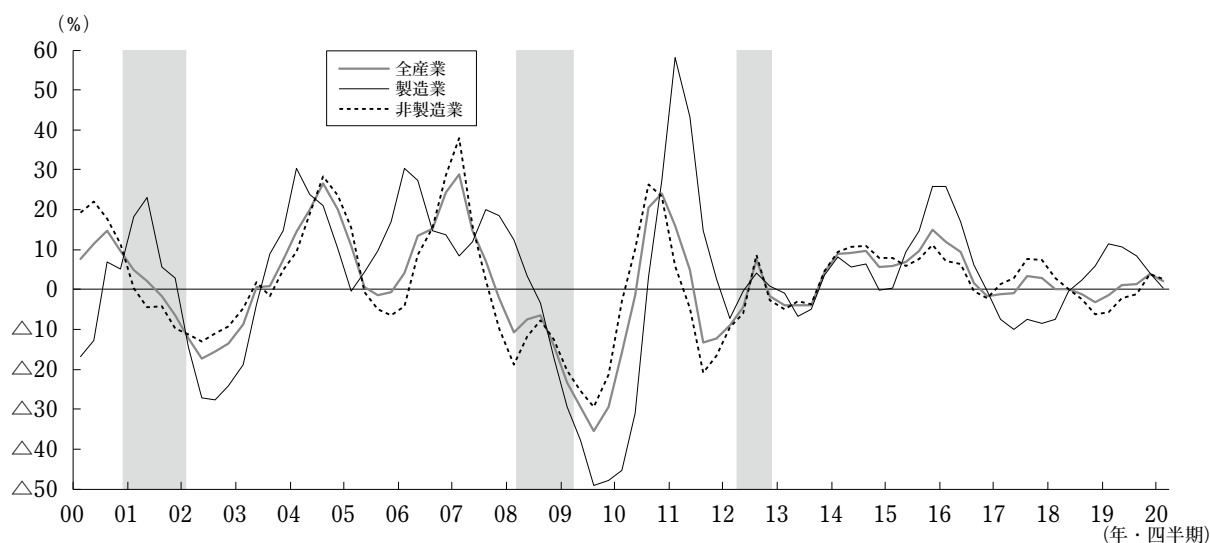
### (中小企業の設備投資は増加)

財務省「法人企業統計季報」から中小企業の設備投資(ソフトウェアを除く)の動向をみると(図表21)、2019年度は全産業ベースで前年度比2.0%増加し、2年ぶりのプラスとなった。水準は5年連続で11兆円台を維持しており、横ばい圏の底堅い推移が続いている。

四半期ベースの前年同期比でみると、2019年4~6月は11.1%増、7~9月は2.2%増、10~12月は2.9%増と4四半期連続でプラスになった。2020年1~3月は6.3%減と5四半期ぶりにマイナスに転じ、急速に悪化した。年度上期は、消費税率引上げ前の駆け込み需要も奏効して、前年同期比6.3%増と堅調な伸び率となった。下期は、製造業の落込みが響いて、全産業では2.0%減とマイナスに転じた。

2019年度の中小企業の設備投資を業種別にみると、製造業は前年度比0.2%増と力強さを欠いたものの、2年連続でプラスとなった。年度上期は、前年同期比6.5%増とプラスを維持したが、下期は5.0%減と下落が顕著だった。通年では、化学、金属製品、はん用機械、窯業・土石製品、パルプ・紙・紙加工品など

(図表21) 中小企業の設備投資の推移 (前年同期比)

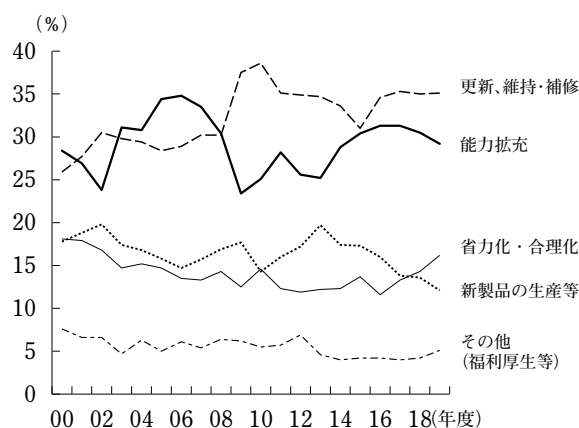


(備考) 1. シャド部分は景気後退期。4四半期移動平均。20年1~3月期は速報値  
2. 財務省「法人企業統計季報」

が押下げに寄与した一方、食料品、業務用機械、自動車・同附属品などが押し上げた。一方、非製造業は、通期で2.7%増と2年ぶりにプラスになった。年度上期は、前年同期比6.3%増と堅調だったが、下期は、0.7%減と小幅なマイナスとなった。通年では、宿泊業、物品賃貸業、情報通信業、娯楽業、学術研究、専門・技術サービス業などが落ち込んだものの、不動産業、小売業、運輸・郵便業などの押し上げ効果が大きかった。

2019年度の中小製造業の設備投資目的を日本政策金融公庫の「中小製造業設備投資動向調査」でみると(図表22)、「更新・維持・補修」の割合は、35.1%で前年度の35.0%とほぼ同水準であった。依然として老朽化した既存設備を使用している製造業は多く、低金利環境下で更新投資に踏み切ったケースが下支えした。企業の経済成長に対する期待度合いを反映する「能力拡充」は、割合が29.2%で前年度の30.5%から低下した。投資額は前年

(図表22) 中小製造業における設備投資の目的別構成比



(備考) 日本政策金融公庫「中小製造業設備投資動向調査」

度比14.8%減であり、全体の同10.4%減よりもマイナス幅が大きかった。また、「新製品の生産等」の割合は、12.1%と前年度の13.6%から低下しており、前向きな投資が抑制された。一方、「省力化・合理化」は、投資額が前年度比1.5%増加し、割合は16.2%と前年度の14.3%から上昇した。生産性向上や業務の自動化・機械化等を目的とした設備投資は堅調だった。

**(中小企業向け貸出残高は7年連続で増加)**

2019年度末の金融機関（信用金庫＋国内銀行）の中小企業向け貸出残高は、255.2兆円となり、前年度末に比べ4.9兆円、増減率では2.0%増加した（**図表23**）。7年連続のプラスである。企業向け貸出が中小企業にほぼ限定されている信用金庫では、2019年度末の企業向け貸出残高が46.8兆円、前年度末比1.5%増加した。景気減速や不動産向け融資の慎重化などの影響で、増勢は鈍化している。また、国内銀行の中小企業向け貸出残高は、前年度末比2.1%増と7年連続のプラスとなった。

中小企業向け貸出残高（信用金庫＋国内銀行）を資金用途別にみると、設備資金は前年度末比3.5%増で8年連続、運転資金は0.8%増と2年ぶりにプラスとなった。景気の減速や不動産向け融資の慎重化がみられ、設備資金は前年度の5.7%増から減速した。一方、運転資金は、コロナ禍に伴う外出・営業自粛要請などによる売上高の減少を背景に、給料・

賃借料等の固定費などの支払いに対する資金繰り支援や貸付条件の変更（2019年度末時点で銀行は9,963件、協同組織金融機関は12,174件実行）などに応じる動きもみられ、増加に転じている。

**(倒産件数は11年ぶりに増加)**

2019年度の中小企業の倒産状況を、東京商工リサーチ調べ（資本金1億円未満、負債総額1,000万円以上）でみると（**図表24**）、倒産件数は、8,575件、前年度比6.5%増と11年ぶりに前年度の水準を上回った。5年連続で8,000件台の横ばい圏で推移している。一方、負債総額は、1兆1,172億円で前年度比16.0%減と、2年ぶりにマイナスとなった。この結果、2019年度における1件当たりの負債総額は1億3,029万円となり、前年度比21.1%減少した。

2019年度の全規模の倒産件数（負債総額1,000万円以上）は前年度比6.4%増加したが、倒産原因別の寄与度をみると、「販売不振」が

**(図表23) 中小企業向け事業資金貸出残高の推移**

(単位：億円)

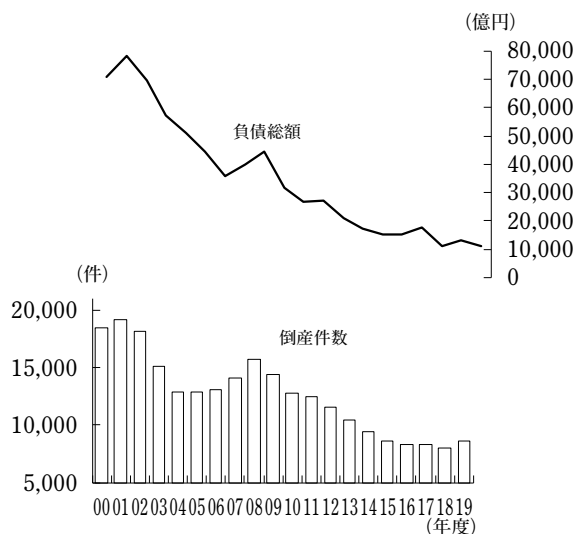
	2015年度末	2016年度末	2017年度末	2018年度末	2019年度末
中小企業向け	2,275,425	2,363,300	2,449,780	2,502,882	2,551,991
信用金庫	427,013	439,365	452,480	461,708	468,429
(設備資金)	193,569	204,202	214,283	221,886	226,139
(運転資金)	233,444	235,163	238,197	239,822	242,290
国内銀行	1,848,412	1,923,935	1,997,300	2,041,174	2,083,562
(設備資金)	922,914	988,687	1,049,760	1,109,520	1,147,809
(運転資金)	1,352,511	1,374,613	1,400,020	1,393,362	1,404,182
企業向け合計	3,367,540	3,474,322	3,549,049	3,664,828	3,739,501
(設備資金)	1,059,881	1,130,252	1,189,515	1,254,211	1,296,339
(運転資金)	2,307,659	2,344,070	2,359,534	2,410,617	2,443,162

(備考) 1. 国内銀行は銀行勘定。金額・増減率は小数点第2位を四捨五入した数値  
2. 日本銀行「貸出先別貸出金」



(図表24) 中小企業の倒産件数と負債総額の推移

(資本金1億円未満、負債総額1,000万円以上)



(備考) 東京商工リサーチ「倒産月報」

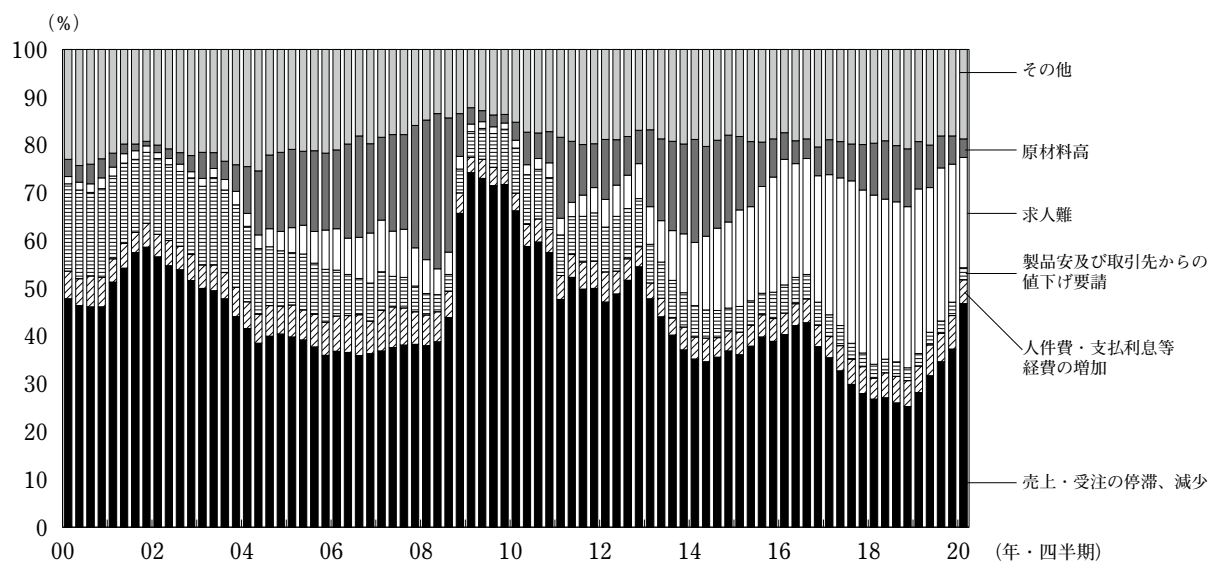
6.8%ポイント、「売掛金回収難」が0.3%ポイント押し上げるなど、売上高の低迷や資金繰りの悪化などを原因とした不況型倒産が増加している。2019年12月から前年同月比で2桁の増加率が続いており、景気減速の影響が徐々に企業倒産の増加として顕在化しつつある。

業種別の倒産件数をみると、サービス業・

その他、小売業、建設業、製造業などで増加数が多かった。飲食・宿泊などを含むサービス業・その他（一次産業含む）は2.5%ポイント、小売業は1.4%ポイント、建設業は1.0%ポイント、製造業は0.9%ポイントの押し上げに寄与した。海外経済の減速や消費税率引上げなどの影響が個人消費に関連する産業の経営悪化にも波及している。なお、新型コロナウイルス関連倒産は、2019年度末までの時点では13件にとどまる。

日本政策金融公庫の「全国中小企業動向調査」で、中小企業の経営上の問題点をみると(図表25)、「売上・受注の停滞、減少」を問題点として挙げた企業の割合は、2020年1～3月に46.8%に達し、前期の19年10～12月より9.5%ポイント上昇した。景気減速で2018年10～12月の25.3%をボトムに上昇してきたが、20年1～3月は、コロナ禍に伴う外出・営業自粛要請等で急上昇した。一方、「求人難」は2020年1～3月に23.1%と1年前の34.4%から低

(図表25) 中小企業の経営上の問題点 (構成比推移)



(備考) 日本政策金融公庫「全国中小企業動向調査」

## 経済概況

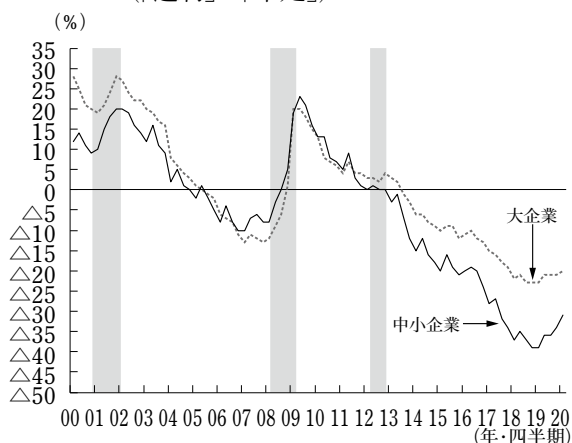
下しており、売上・受注の悪化を反映して人材不足に対する懸念は弱まっている。また、「原材料高」は、原油価格の低下や商品市況の需給緩和などを背景に、2020年1～3月は3.9%と1年前の9.9%から一段と低下した。

### (中小企業の雇用者数は3年ぶりに減少)

2019年度平均の完全失業率は2.3%で、前年度比0.1%ポイント低下した。完全失業者数は4万人減少し、162万人になった。一方、就業者は52万人増加し、6,733万人になった。高齢社会の進展や教員・派遣労働者等の人材需要の高まりなどで、医療・福祉が12万人、教育・学習支援業およびサービス業（他に分類されないもの）が各々8万人増加した。

日銀「短観（全国企業）」の雇用人員判断DI（「過剰」-「不足」）をみると（**図表26**）、中小企業は、2020年3月調査で△31と1年前の△39から上昇に転じた。景気悪化やコロナ禍に伴う外出・営業自粛要請などで人材不足感が弱まっている。一方、大企業は2020年3月

(図表26) 雇用人員判断DIの推移  
(「過剰」-「不足」)

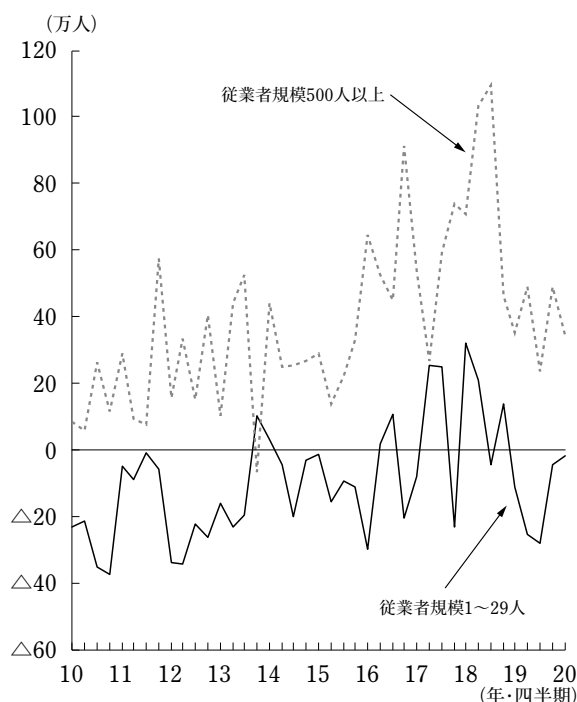


(備考) 1. シャドー部分は景気後退期  
2. 日本銀行「短観（全国企業）」

調査で△20になった。1年前の△23から上昇したが、中小企業より小幅である。2020年3月時点では、宿泊・飲食サービス業などが多い中小企業の方が、コロナ禍で雇用を維持することに対する負担が重い。

総務省「労働力調査」によると、2019年度平均の中小企業（非農林業、従業者規模1～29人）の雇用者数は、前年度比1.0%減と3年ぶりにマイナスとなった（**図表27**）。四半期ベースでみると、2019年4～6月は前年同期比1.6%減、7～9月は1.8%減とマイナス幅が拡大したが、10～12月は0.3%減、2020年1～3月は0.1%減と下期は縮小している。年度上期は前年同期比1.7%減、下期は0.2%の微減であり、雇用者数が下げ止まってきた。2020年3月の中小企業の雇用者数は、季節調整値で1,545万人、前月比1.0%増加するなど、3月

(図表27) 雇用者数の推移（前年同期差）



(備考) 1. 非農林業雇用者数  
2. 総務省「労働力調査」

時点では、中小企業全体で見ると、コロナ禍に伴う雇用への実体的な影響は顕在化していない。一方、2019年度平均の大企業（非農林業、従業者規模500人以上）の雇用者数は、前年度比2.2%増と10年連続でプラスとなった。ただ、前年度の4.3%増から伸び率は減

速している。大企業の雇用者数は増加基調で推移し、2019年10～12月の季節調整値は1,824万人に達したが、20年1～3月は1,812万人と前期比0.7%減少した。世界的な貿易摩擦などによる景気減速の影響が、大企業の雇用にも徐々に波及している。

**(全国中小企業景気動向調査の概要)**

本調査は、全国の信用金庫の協力を得て、四半期ごとに信用金庫取引先約16,000先を対象に実施している。1975年7～9月期に開始し、2020年1～3月期で179回を数える。

本調査の特徴は、約16,000先という対象先企業数の多さと、常に80%以上（2020年1～3月期は92.6%）の回答率を確保している点にある。また、日銀短観の対象中小企業は大半が従業員20人以上の比較的規模の大きな先とみられるのに対し、本調査では従業員20人未満が約70%を占めており、特に小規模な先をメインとしている。

**(業況は低下に転じる)**

中小企業の業況を包括的に表す指標が業況判断DI（DI = Diffusion Indexの略。業況判断DIは、自社の業況が「良い」と回答した企業の構成比から「悪い」と回答した企業の構成比を差し引いたもの）である。

この業況判断DIは、1992年1～3月期に△14.1とマイナスに転じてから、2017年10～12月期にプラスに転換するまで、26年間にわ

たって一貫してマイナス圏で推移した。2019年度は、米中貿易摩擦への懸念の広がりに加え、2019年10月の消費税率の8%から10%への引上げや、2020年に入ってから新型コロナウイルス感染拡大の影響から急激に低下し、2020年1～3月期は△19.3となった（**図表28**）。ただし、リーマンショックの影響を受けた2009年1～3月期の△55.3と比較すると、まだ高い水準にある。

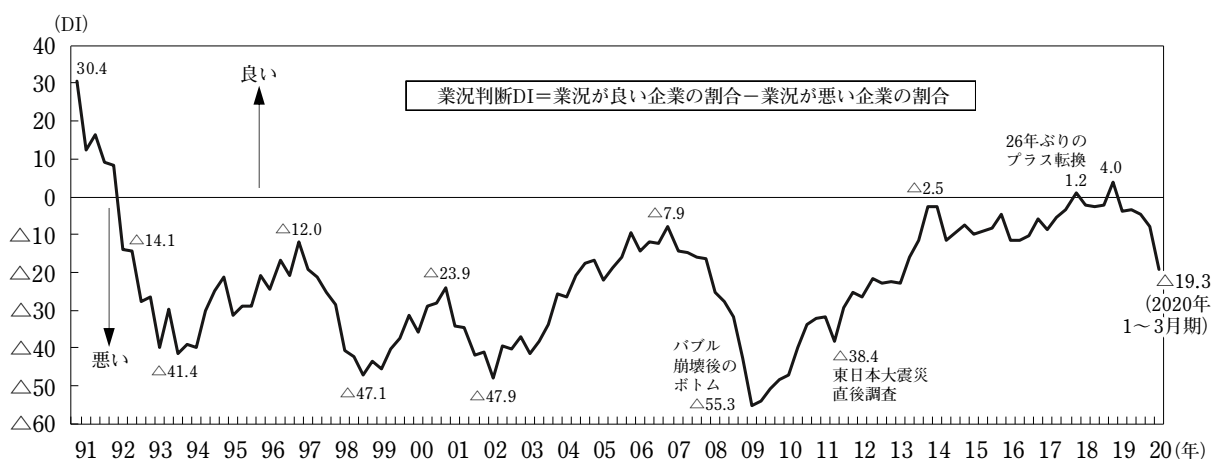
**(全業種で業況が低下)**

2019年度における業況判断DIの推移を業種別にみると、全6業種で低下した（**図表29**）。特に製造業は、米中貿易摩擦に加え、新型コロナウイルスの感染拡大に伴うサプライチェーンの寸断の影響もあり、比較的大きな低下となった。

**(全地域で業況が低下)**

2019年度における業況判断DIの推移を地域別にみると、全11地域で低下した（**図表30**）。特に北陸、東海、近畿は、20ポイント以上の比較的大きな低下となった。

**(図表28) 信用金庫取引先企業の業況判断DI推移 (1990年10～12月期～2020年1～3月期)**



**(設備投資実施企業割合はいまだに高水準)**

設備投資実施企業割合は、2009年1～3月期には14.5%とバブル崩壊後最低水準まで落ち込んだ。その後は16%前後で推移してきたが、東日本大震災以降は回復傾向にあり、2019年7～9月期は22.9%まで上昇した。その後、消費税率引上げや新型コロナウイルスの影響で低下したものの、2020年1～3月期は21.5%と高水準を保っている。

**(資金繰り判断DIは低下も高水準保つ)**

資金繰り判断DI（資金繰りが楽とする企業の割合から苦しいとする企業の割合を差し引いたもの）は、2006年4～6月期の△12.0をピークに、2009年1～3月期には△32.2へと大幅に落ち込んだ。その後は徐々に改善が進み、2018年4～6月期は△4.0と、バブル崩壊後の

最高水準となった。2019年度は消費税率引上げや新型コロナウイルスの影響で低下したものの、2020年1～3月期は△11.3と、高水準を保っている。

**(人手過不足判断DIは「不足」がやや緩和)**

人手過不足判断DI（人手が過剰とする企業の割合から不足とする企業の割合を差し引いたもので、マイナスは人手「不足」超）は、2011年7～9月期以降「不足」超で推移しており、2018年10～12月期時点では△29.9と、バブル崩壊後で最も厳しい水準となった。2019年度は米中貿易摩擦への懸念や消費税率引上げ、新型コロナウイルスの影響等から人手不足感はやや緩和したものの、2020年1～3月期時点では△22.7と、人手不足を訴える企業の割合が高い。

**(図表29) 業種別業況判断DIの推移**

業 種	2017.1-3	4-6	7-9	10-12	2018.1-3	4-6	7-9	10-12	2019.1-3	4-6	7-9	10-12	2020.1-3
全業種計	△ 8.5	△ 5.3	△ 3.3	1.2	△ 2.1	△ 2.5	△ 2.1	4.0	△ 3.7	△ 3.3	△ 4.7	△ 7.8	△ 19.3
製 造 業	△ 6.2	△ 3.1	0.0	7.9	2.5	3.7	0.7	9.3	△ 3.5	△ 3.1	△ 7.7	△ 11.1	△ 24.3
卸 売 業	△ 18.1	△ 13.0	△ 11.8	△ 4.8	△ 12.5	△ 10.6	△ 8.0	△ 1.2	△ 11.9	△ 10.4	△ 12.1	△ 13.5	△ 30.8
小 売 業	△ 24.5	△ 19.4	△ 21.7	△ 19.9	△ 19.3	△ 20.1	△ 20.8	△ 15.9	△ 18.8	△ 17.9	△ 17.7	△ 22.7	△ 29.9
サービス業	△ 12.6	△ 5.4	△ 3.0	△ 3.8	△ 6.4	△ 8.0	△ 5.0	△ 2.2	△ 8.1	△ 2.9	△ 4.3	△ 7.6	△ 22.3
建 設 業	8.1	4.7	10.9	16.7	12.3	8.7	13.6	19.1	14.8	10.6	15.4	14.4	5.0
不動産業	8.4	10.5	9.3	8.2	13.1	11.7	10.8	14.5	12.9	11.6	7.8	3.6	0.2

**(図表30) 地域別業況判断DIの推移**

地 域	2017.1-3	4-6	7-9	10-12	2018.1-3	4-6	7-9	10-12	2019.1-3	4-6	7-9	10-12	2020.1-3
全 国 計	△ 8.5	△ 5.3	△ 3.3	1.2	△ 2.1	△ 2.5	△ 2.1	4.0	△ 3.7	△ 3.3	△ 4.7	△ 7.8	△ 19.3
北 海 道	△ 12.2	△ 1.5	7.9	4.1	△ 7.4	△ 3.6	2.2	0.6	△ 9.3	△ 2.1	4.1	△ 2.5	△ 25.2
東 北 道	△ 24.5	△ 16.5	△ 13.9	△ 9.8	△ 17.9	△ 13.2	△ 13.0	△ 9.8	△ 20.0	△ 15.0	△ 16.9	△ 14.9	△ 32.0
関 東 圏	△ 12.7	△ 8.1	△ 4.0	0.5	△ 1.2	△ 7.4	△ 6.1	4.2	△ 14.5	△ 8.4	△ 10.6	△ 17.3	△ 28.7
首 都 圏	△ 7.2	△ 5.5	△ 3.9	△ 1.7	△ 0.6	△ 2.6	△ 2.2	1.6	△ 1.4	△ 2.9	△ 2.7	△ 6.8	△ 10.2
北 陸 道	△ 14.6	△ 8.1	△ 2.9	△ 1.9	△ 16.7	△ 2.3	0.9	7.7	△ 7.2	△ 11.0	△ 12.8	△ 14.4	△ 32.2
東 海 道	△ 7.6	△ 6.8	△ 1.8	3.2	△ 0.2	△ 0.7	0.9	8.5	△ 1.9	△ 6.7	△ 5.3	△ 11.8	△ 24.3
近 畿 道	△ 4.2	△ 3.6	△ 4.4	5.9	3.3	2.7	0.1	9.8	1.6	2.0	△ 4.3	△ 7.1	△ 20.7
中 国 道	△ 12.3	△ 3.4	△ 8.1	0.8	△ 2.1	△ 3.1	△ 10.4	0.9	△ 2.4	0.9	△ 5.2	△ 7.4	△ 19.4
四 国 道	△ 12.4	△ 9.2	△ 10.4	△ 4.1	△ 8.5	△ 13.8	△ 5.7	1.8	△ 6.5	△ 7.8	△ 9.4	△ 5.4	△ 14.9
九州北部	0.5	4.1	△ 0.8	6.9	6.1	2.3	1.3	5.1	4.6	3.6	2.1	2.3	△ 13.7
南九州	2.7	0.1	4.3	9.4	3.0	2.0	1.6	10.6	1.1	5.0	△ 2.3	2.3	△ 10.5

(備考) 地域区分のうち、関東は茨城、栃木、群馬、新潟、山梨、長野の6県。首都圏は埼玉、千葉、東京、神奈川の1都3県。東海は岐阜、静岡、愛知、三重の4県。九州北部は福岡、佐賀、長崎の3県。南九州は熊本、大分、宮崎、鹿児島、沖縄の5県