

SCB

SHINKIN
CENTRAL
BANK



信金中央金庫

SCB 地域・中小企業研究所

経済見通し

No. 30-2

(2018. 8. 14)

〒103-0028 東京都中央区八重洲 1-3-7
TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048
URL <http://www.scbri.jp>

実質成長率は 18 年度 1.1%、19 年度 0.8%と予測

— 個人消費と設備投資をけん引役に景気は回復基調を維持 —

< 要 旨 >

1. 18 年4～6月の実質GDPは前期比 0.5%増(年率 1.9%増)

前期にマイナスとなった個人消費は前期比 0.7%増とプラスに転じ、設備投資は 1.3%増と 7 四半期連続で増加した。一方、世界的な IT 需要の一服で輸出は引き続き伸び悩んだ。このため、輸出から輸入を差し引いた純輸出は成長率を年率で 0.5 ポイント押し下げた。

2. 個人消費と設備投資を軸とした内需が景気回復をけん引

1～3 月がマイナス成長だった反動も影響したが、4～6 月の成長率は高めの伸びとなり、景気回復が順調に続いていることが確認された。輸出が力強さを欠くなかで、内需の 2 本柱である個人消費と設備投資が景気回復のけん引役となったことは評価できよう。人手不足を反映して賃金上昇テンポが加速していることから、個人消費は今後も堅調な動きが続くとみられる。企業の投資マインドも上向いており、この先も内需主導による景気回復が続くと予想される。

3. 実質成長率は 18 年度 1.1%、19 年度 0.8%と予測

18 年度の実質成長率は 1.1%と前回予測 (1.2%成長) から小幅下方修正した。輸出の増勢が鈍化しているためだが、個人消費と設備投資を中心に内需が底堅く推移するとの見方は維持している。19 年度も基調として回復の動きを維持するものの、19 年 10 月に消費税率の引上げが予定されているため、実質成長率は 0.8%に鈍化すると予測している。

4. 物価上昇ペースは鈍く、金融緩和政策は長期化の公算

日銀は 18 年 7 月 30～31 日の金融政策決定会合で現行の金融政策の一部を修正し、長期金利の上限を 0.2%程度まで許容する方針を示した。一方で、「当面の間、極めて低い長短金利の水準を維持する」ことを明示した。2%の物価目標の実現には時間を要する可能性が高く、現行の超緩和的な金融政策はこれまでの想定以上に長期化すると考えられる。

(注)本稿は 2018 年 8 月 13 日時点のデータに基づき記述されている。

(図表 1) GDP 成長率の推移と予測

(単位: %)

	2015 年度 〈実績〉	2016 年度 〈実績〉	2017 年度 〈実績〉	2018 年度 〈予測〉	2019 年度 〈予測〉	前回 (18 年 5 月)	
						18 年度(予)	19 年度(予)
実質 GDP	1.4	1.2	1.6	1.1	0.8	1.2	0.7
個人消費	0.8	0.3	0.8	1.1	0.5	1.1	0.4
住宅投資	3.7	6.2	▲0.3	▲3.7	1.9	▲3.9	▲0.5
設備投資	2.3	1.2	3.1	2.8	2.2	2.5	2.6
公共投資	▲1.6	0.9	1.4	▲0.5	0.3	▲0.7	0.3
純輸出(寄与度)	(0.1)	(0.8)	(0.4)	(0.0)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.2)
名目 GDP	3.0	1.0	1.7	1.4	1.8	1.5	1.6

(備考) 内閣府「四半期別 GDP 速報」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

1. 18年4～6月の実質GDPは前期比0.5%増（年率1.9%増）

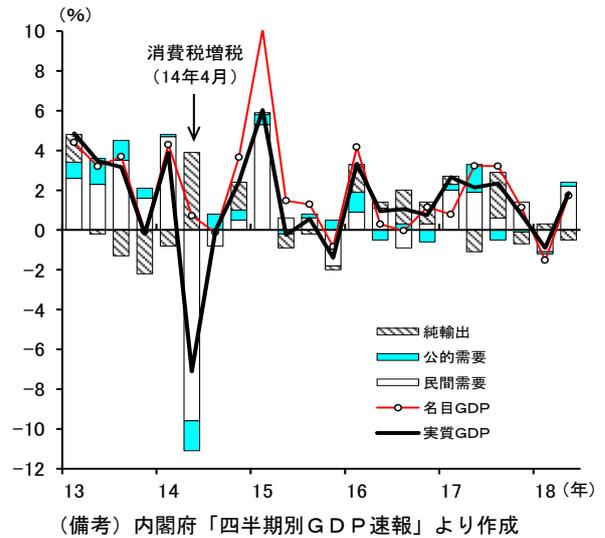
18年4～6月のGDPは、物価変動の影響を除いた実質で前期比0.5%増、年率に換算して1.9%増と2四半期ぶりにプラス成長に転じた（図表2）。景気の実感に近い名目GDPも前期比0.4%増、年率では1.7%増加した。

4～6月の動きを需要項目別（実質）にみると、個人消費は前期比0.7%増とプラスに転じた。1～3月は大雪や寒波に伴う生鮮食品の価格高騰などで家計の節約志向が高まり、個人消費は前期比マイナスだったが、4～6月は食料品価格が落ち着きを取り戻したことや夏物消費の出足が好調だったことがプラスに働いた（図表3）。一方、住宅投資は2.7%減と4四半期連続のマイナスとなった。分譲住宅を中心に着工ベースでは持ち直しているが、進捗ベースで計上されるGDP統計では前期までの低調な動きが影響した。

設備投資は前期比1.3%増と7四半期連続の増加となった。企業収益の改善を背景に企業の投資マインドが上向いており、生産関連設備のほか建設投資や省力化投資なども増加した。在庫投資も実質成長率を年率で0.2ポイント押し上げた。公共投資は0.1%減と4四半期連続のマイナスとなったが、17年度補正予算の効果などで前期（0.4%減）に比べてマイナス幅が縮小した。

輸出は前期比0.2%増と前期（0.6%増）に続いて伸び悩んだ。IT関連を中心としたアジア向け輸出が振るわなかったことに加え、輸送などサービス輸出が減少したためである。輸入の伸びが前期の0.2%増から1.0%増に加速したため、輸出から輸入を差し引いた純輸出は、実質成長率を年率で0.5ポイント押し下げた。

（図表2）GDPの前期比年率と寄与度



（図表3）個人消費関連指標（前年比増減率）

（単位：％）

	17年				18年				18年				
	7～9月	10-12月	1～3月	4～6月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
全世帯実質消費	0.0	0.5	0.1	▲2.2	0.0	1.7	▲0.1	1.9	▲0.9	▲0.7	▲1.3	▲3.9	▲1.2
平均消費性向（勤労者）	70.3	71.3	71.4	69.4	71.2	71.7	70.9	74.5	69.3	70.6	70.2	72.3	66.1
乗用車販売	4.1	▲1.6	▲2.7	▲1.8	▲1.2	▲2.7	▲0.8	▲1.1	▲2.8	▲3.6	2.6	▲1.5	▲5.3
（普通+小型乗用車）	1.2	▲3.2	▲5.2	▲4.2	▲4.4	▲5.5	0.3	▲6.1	▲5.1	▲4.8	▲1.2	▲2.4	▲7.9
（軽乗用車）	10.3	1.9	2.4	3.3	5.1	3.6	3.0	8.9	1.8	▲1.1	9.9	0.2	0.4
百貨店販売額	1.4	1.3	0.4	1.5	▲0.5	3.6	0.8	▲0.1	0.3	0.9	1.5	▲1.2	4.0
スーパー販売額	0.4	0.3	0.3	▲1.3	▲0.9	0.2	1.3	0.7	0.7	▲0.4	▲1.8	▲2.4	0.3
商業動態・小売業	2.0	1.9	1.4	1.3	▲0.2	2.1	3.6	1.5	1.7	1.0	1.5	0.6	1.7
（衣類・身の回り品）	3.2	3.9	1.4	▲2.5	0.8	4.6	6.1	▲0.4	0.6	3.8	▲0.7	▲4.4	▲2.3
（飲料・食料品）	0.4	0.4	2.0	0.8	▲1.7	0.1	2.3	1.7	2.5	1.8	0.6	0.7	1.2
（自動車）	6.8	5.1	▲2.8	▲2.9	3.4	4.3	7.6	▲0.6	▲2.0	▲5.1	▲0.6	▲2.6	▲5.3
（家庭用機械）	3.3	5.8	4.0	2.1	▲0.9	8.5	8.8	5.5	4.6	2.0	0.5	0.4	5.3
（燃料）	3.3	9.9	10.4	13.8	6.0	11.3	12.0	11.3	13.0	7.1	10.9	13.7	17.0
外食産業売上高	-	-	-	-	0.1	3.9	3.5	3.1	3.1	4.6	1.8	0.4	3.3

（備考）1. 平均消費性向は季節調整済みの実数。百貨店、スーパーは既存店。外食産業売上高は全店ベース

2. 総務省「家計調査」、経済産業省「商業動態統計」などより作成

2. 個人消費と設備投資を軸とした内需が景気回復をけん引

(1) 人手不足を背景とした賃金上昇が個人消費の押し上げ要因に

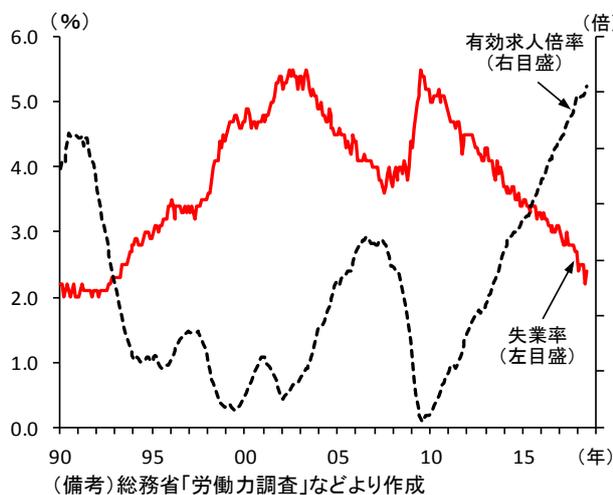
18年4～6月の高成長（実質で年率1.9%増）は、前期のマイナス成長（同0.9%減）からの反動による影響もあったとはいえ、景気回復が順調に続いていることを確認する結果であった。輸出が力強さを欠くなかで、内需の2本柱である個人消費と設備投資が景気回復のけん引役となったことは評価できよう。足元の雇用・所得環境が良好な状態を維持し、企業の投資マインドが上向いていることから、この先も内需中心の景気回復が続くと予想される。

実質個人消費は、17年7～9月と18年1～3月が前期比マイナスとなるなど四半期ごとに増減を繰り返しているが、堅調な雇用情勢に支えられる格好で、基調として上向きの動きを維持している。総務省が発表した労働力調査によると、完全失業率は18年5月に2.2%まで改善し、直近の6月も2.4%と93年前半以来の低い水準を維持している（図表4）。職業や地域間に存在するミスマッチに起因した失業率は2.7%程度と試算されるため、現在の失業率の水準は労働市場が「完全雇用」の状態にあることを示している。また、景気回復の広がりや背景に企業の採用意欲は引き続き旺盛で、労働需給を示す有効求人倍率は1.62倍（18年6月）と高度成長期末期の74年以来の水準へ上昇している。家計にとって、現在はバブル期並みの良好な雇用環境といえる。

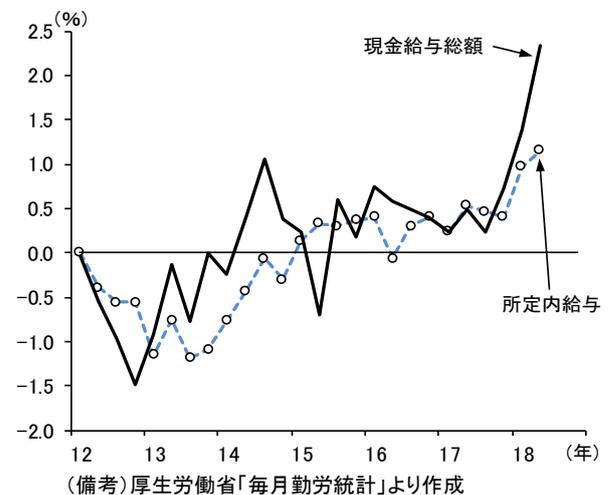
一方、企業サイドでは採用難に直面しており、運輸や外食など労働集約的な産業を中心に賃金を引き上げて雇用を確保しようとする動きが広がっている。1人当たり現金給与総額（名目賃金）をみると、ここ数年、緩慢な伸びにとどまっていたが、昨年後半頃からは上昇テンポが加速してきている。直近の18年4～6月は前年比2.3%増と伸びが加速した。夏季賞与の増加が主因であるが、基本給を示す所定内給与の伸びが前年比1.2%増と97年4～6月以来の高い伸びとなったことは注目に値する（図表5）。

これまで企業は固定費の増加となる基本給の引上げには慎重だったが、人手不足が一段と深刻化するなか、賃上げに踏み切らざるを得ない状況になってきたとみられる。基本給の引上げは支出増を促す傾向が強いだけに、先行きの個人消費にとって明るい材料といえよう。

(図表4) 完全失業率と有効求人倍率の推移



(図表5) 名目賃金指数の前年比



(2) 設備投資は今年度の景気回復のけん引役に

個人消費と並ぶ内需の2本柱である設備投資は堅調に推移しており、先行きについても上向きの動きが続く見通しである。設備投資の先行指標とされる機械受注（船舶・電力を除く民需）は、直近の18年6月は前月比8.8%減とマイナスだったが、4～6月合計では前期比2.2%増と4四半期連続で増加した（図表6）。

業種別（4～6月）では、世界経済の回復で海外需要が伸びている製造業からの受注が前期比5.5%増と5四半期連続のプラスと順調に拡大している。非製造業は前期比0.4%減となったが、小売業や運輸業など労働集約型の産業では、人手不足が深刻化しており、省力化投資のニーズが高まっている。7～9月の受注見通しは、前期比0.3%減が見込まれているが、高水準が続く見通しである。設備投資は今年度の日本経済をけん引するセクターになろう。

(図表6) 機械受注と名目設備投資の推移



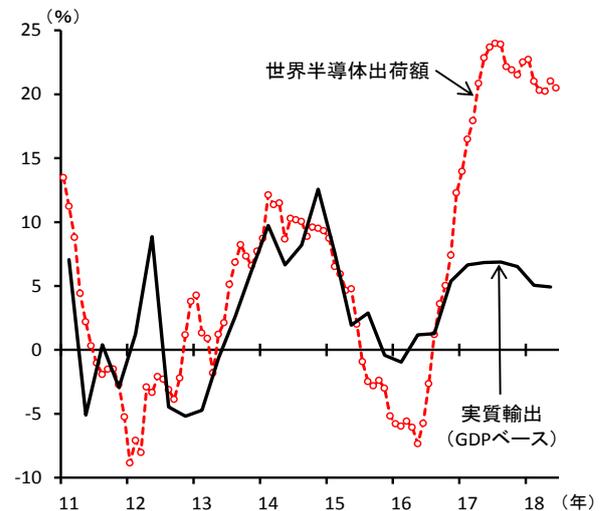
(備考)内閣府「機械受注統計」などより作成

(3) 世界的なIT関連需要の増勢一服を受けて輸出の伸びは減速

昨年の景気回復をけん引してきた輸出は増勢一服となっている。スマートフォンの販売が世界的に伸び悩んでいることで、日本企業が供給する半導体や電子部品の需要が減速していることが背景にある。世界の半導体出荷額は昨年夏頃を境に増勢が鈍化しており、電子部品を中心としたアジア向けの輸出の減速で全体の輸出の伸びが鈍っている（図表7）。スマートフォンの新製品向け部品の需要が持ち直すのは今年後半以降とみられ、日本の輸出の伸びは昨年と比べて鈍化すると予想される。

もっともIT関連需要の減速は在庫調整に起因した一時的な動きにとどまるとみられる。あらゆるモノがネットにつながるIoTや自動車の電動化・自動運転技術の発展など、IT分野は世界的に飛躍の時期を迎えており、IT関連は中長期的な拡大が期待されている。足元のIT需要の減速で日本の輸出は短期的に伸び悩もうが、米国をけん引役とした世界経済の回復基調が崩れる可能性は低い。今年後半から来年にかけて輸出は再び増勢を高めると予想される。

(図表7) 世界半導体出荷額と日本の実質輸出の前年比増減率



(備考)内閣府、SIA資料より作成

3. 実質成長率は18年度1.1%、19年度0.8%と予測

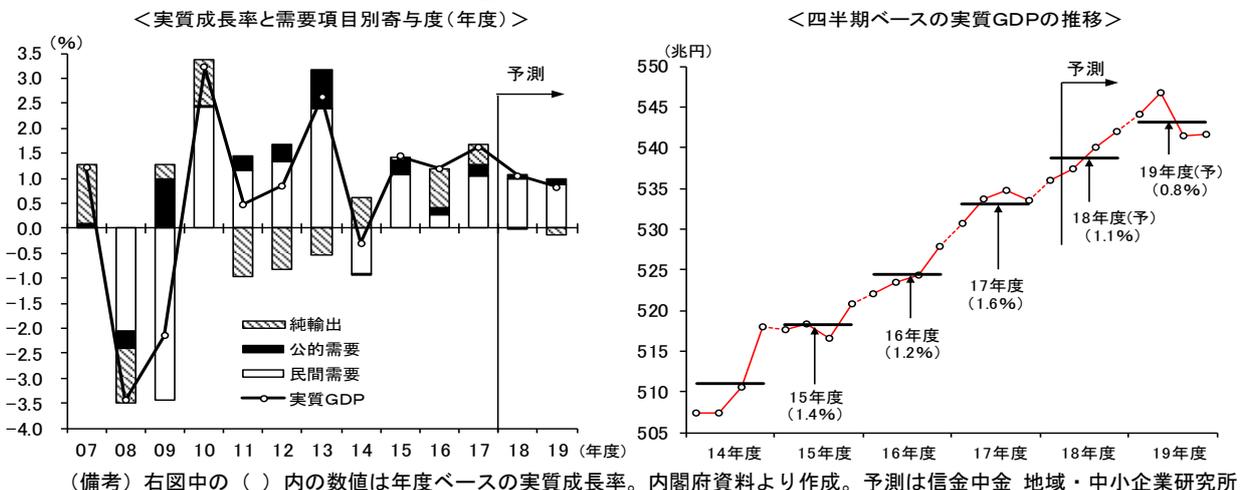
18年度の実質成長率は1.1%と前回予測(1.2%成長)から小幅下方修正した。輸出の増勢が鈍化しているためだが、個人消費と設備投資を中心に内需が底堅く推移するとの見方は維持している(図表8)。19年度も基調として回復の動きを維持するものの、19年10月に消費税率の引上げが予定されているため、実質成長率は0.8%に鈍化すると予測している。

企業収益の拡大と労働需給のタイト化を背景に、中小企業でも賃金を引き上げる動きが広がっている。堅調な雇用・所得環境は個人消費の回復に寄与しよう。個人消費は年度下期も堅調な動きが続き、18年度全体では前年比1.1%増と前年度(0.8%増)から加速すると予測した。なお、今年夏の猛暑に関しては、飲料やエアコンなど季節関連消費の押し上げ要因になるが、一方でレジャー関連支出などが抑制されるため、押し上げ効果は限定的と想定した。企業を取り巻く環境も良好な状態が続くとみられ、18年度設備投資は2.8%増と内需の回復をけん引しよう。一方、住宅投資はアパートを中心とした貸家建設の減少が下押し要因となる。19年10月に予定されている消費税率引上げを前に、工期の長いマンション建設が上向き始めているが、年度全体では前年比3.7%減とマイナス幅が拡大すると予測した。公共投資は、17年度補正予算に伴う事業が足元で下支えとなっているが、前年度に寄与した大型補正予算(16年度補正予算)の効果一巡が下押し要因となる。実質公共投資は前年比0.5%減と前年水準を下回るとみられる。

世界経済は18年も回復基調を維持しよう。ただ、IT関連需要の循環的な減速で18年度の輸出は前年比2.8%増と17年度(6.3%増)に比べて伸びが鈍化する見込みである。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度はゼロに縮小すると予測した(17年度実績は0.4ポイントの押し上げ)。

世界経済は19年度も堅調な推移が続くとみられ、輸出は増勢を維持しよう。貿易摩擦の激化がリスク要因だが、減税など政策効果を背景に米国経済の堅調が見込まれることから、世界貿易への影響は現時点では軽微と想定している。世界経済の回復基調が維持されることで、企業行動も前向きな動きを続けよう。特に、人手不足を背景とした省力化投資へのニーズは強く、設備投資は前年比2.2%増と底堅く推移すると予測した。

(図表8) 実質GDP成長率の推移と予測



一方、19年10月に予定されている消費税増税が家計部門の下押し要因となる。増税時期が年度半ばとなるため、19年度全体では駆け込み需要とその反動減はニュートラルと考えられるが、下期は増税の影響で実質所得が押し下げられる。19年度の実質個人消費は0.5%増に減速すると予測した。ただ、2020年に東京オリンピックが開催されるため、インフラ投資や関連消費の効果で消費税増税に伴うマイナスの影響は減殺されよう。景気の減速感が広がるのは東京オリンピック後の20年度下期以降と想定している。

＜前提条件～為替相場、財政政策、海外経済＞

（為替相場）

為替相場は、米国の保護主義的な政策への懸念から今春にかけてドル売りの動きが強まった。3月後半には米中貿易摩擦への警戒感が一段と高まり、3月23日には1ドル104円台まで円高ドル安が進んだ。ただ、その後は北朝鮮情勢を巡る地政学リスクの後退、米長期金利の上昇に伴う日米金利差の拡大などからドルが買い戻され、5月2日の米国市場では約3か月ぶりに1ドル110円台をつけた。5月中旬には1ドル111円台までドル高が進行する局面もみられたが、地政学リスクや南欧における政局混迷などへの警戒感からリスク回避的な動きも根強かった。6月以降は、米中貿易摩擦への懸念も強まった。もっとも、リスク回避的な動きは新興国通貨売りという形で表れ、逃避資金は円ではなくドルが選好された。7月半ばにかけてドルは対円で113円台まで上昇した。7月後半には、日銀による金融政策変更への思惑などを材料に円が買われる局面もみられたが、金融政策決定会合の結果を受けて、金融緩和策の長期化が意識されたことからドルを買い戻す動きが優勢となった。当面は、米国の追加利上げ観測を材料に、ドル買い優勢の相場が続くと予想される。もっとも、今年11月には米中間選挙が控えていることから、米政府は一段のドル高を容認しないと考えられる。日米金利差拡大はドル買い材料となるものの、今年後半にかけてドルの上値は重いと予想される。日銀は19年も超緩和的な政策を維持するとみられるが、19年半ば頃に米国の利上げが最終局面を迎えることから、ドル優位の相場が転機を迎える可能性がある。経済見通しの前提となる為替レートは、18年度1ドル111円、19年度1ドル109円と想定した。

（財政政策）

保育所の建設費などを盛り込んだ17年度補正予算（2.9兆円）が足元の公共投資の下支えとなっている。西日本豪雨の復旧事業として予備費を活用した追加支出も見込まれるが、17年度の公共投資の水準が高かった（16年度の大規模補正予算の効果で押し上げられている）こともあって、18年度の実質GDPベースの公共投資は3年ぶりに減少すると予測した。なお、経済見通しの前提条件となる消費税増税（8%→10%）の時期については19年10月を想定している。

（海外経済）

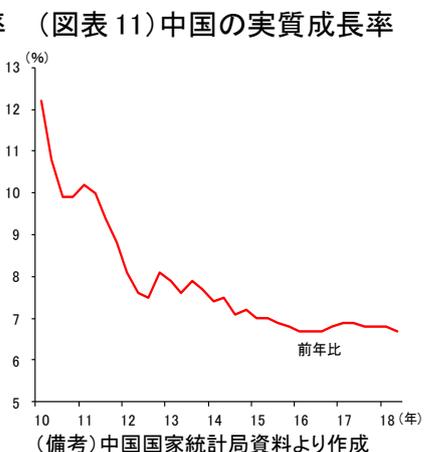
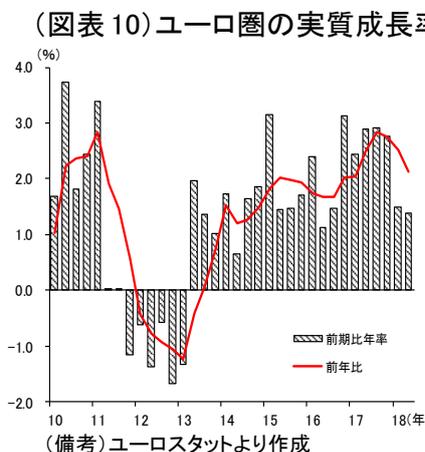
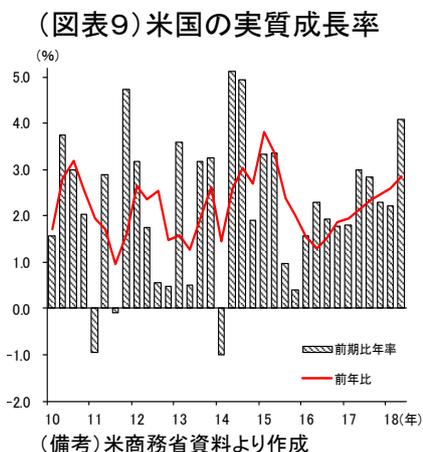
＜米国＞・・・18年4～6月の実質GDP（事前推定値）は前期比年率4.1%増と、1～3月の同2.2%増から再加速した（図表9）。個人消費が前期比年率4.0%増と14年10～

12月以来の高い伸びを記録したほか、設備投資は7.3%増と9四半期連続で増加した。在庫投資の寄与度が年率でマイナス1.0%と成長率を押し下げる要因だったが、最終需要が好調だったことが主因である。今後は在庫復元によって7～9月以降の成長率が押し上げられる可能性がある。輸出も9.3%増と大幅に増加した。関税引上げ前の駆け込み需要が影響している側面もあるが、世界経済が好調に推移していることが背景にある。

当面も堅調な雇用情勢と所得税減税を背景に個人消費は底堅く推移し、連邦法人税の減税(35%→21%)などの効果で設備投資の拡大も続くと予想される。貿易摩擦の激化が米国経済にとってもリスク要因だが、影響が大きい自動車・同部品への追加関税は回避されると想定しており、輸出への影響は軽微にとどまろう。米国の実質成長率は、18年2.8%、19年2.6%と予測した。

<欧州>…18年4～6月のユーロ圏の実質GDPは、前期比0.3%増、年率1.4%増と1～3月(年率1.5%増)から小幅ながら鈍化したが、21四半期連続のプラス成長となった(図表10)。年率2%超の成長が続いた17年に比べると回復の勢いは鈍っているが、1%程度とされる潜在成長率を上回るなど景気は引き続き回復している。17年のユーロ圏経済が高成長(実質2.5%成長)だった反動などから当面の回復テンポは緩やかにとどまるとみられるが、雇用情勢が引き続き改善傾向で推移していることもあって、景気の回復基調は維持される見通しである。ユーロ圏の実質成長率は18年1.9%、19年1.8%と底堅く推移すると予測した。

<中国>…18年4～6月の中国の実質GDPは前年比6.7%増と1～3月の6.8%増から小幅鈍化した(図表11)。個人消費の増勢が鈍化しているほか、インフラ投資など固定資産投資が減速したためである。一方、輸出は底堅く推移しており、18年の政府目標である「6.5%前後」を引き続き上回っている。ただ、米国の対中制裁が強化されるなど米中貿易摩擦は激化している。米国は7月6日から340億ドル分の中国製品に25%の追加関税を発動したことに続き、8月23日からは追加で160億ドル分の中国製品に追加関税を適用すると発表している。中国の対米輸出の規模(年5,000億ドル)からみれば、現時点では影響は限定的にとどまろうが、設備投資などへも悪影響が波及する懸念がある。中国政府はインフラ投資の積増しを表明しているが、この先の成長率は減速傾向で推移しよう。実質成長率は、18年6.7%、19年6.5%と予測した。



4. 物価上昇ペースは鈍く、金融緩和政策は長期化の公算

(1) コア消費者物価の上昇ペースは引き続き緩やかにとどまる

コア消費者物価（生鮮食品を除く総合）の前年比は、17年1月以降プラス圏での推移が続いているが、18年2月（1.0%上昇）をピークに上昇率は鈍化し、18年6月は0.8%の上昇にとどまった（図表12）。

原油価格の上昇に伴ってガソリンや電力料金などエネルギーの物価は18年6月に前年比7.3%上昇し、コア消費者物価を0.6ポイント押し上げているが、エネルギー以外の財・サービスの物価上昇が鈍い。日銀が、基調的なインフレ率を捕捉するための指標としている生鮮食品とエネルギーを除く総合指数（日銀コア）をみると、18年6月は前年比0.2%

の上昇にとどまっている。足元でガソリンなどエネルギー価格が一段高となっていることがコア指数を押し上げる要因だが、エネルギー以外の物価上昇圧力は引き続き弱いと考えられる。18年度のコア消費者物価は、前年比0.8%の上昇にとどまると予測した。

ただ、賃上げの動きが中小企業などへも広がるなど、所得環境は着実に改善しており、消費者の値上げに対する抵抗感は弱まりつつあるともいえる。また、人手不足を背景に、運輸業界では配送料金の大幅値上げに踏み切るなど、価格引上げに動く企業も散見される。中小企業を含めた労働者全体の所得が本格回復するまでには、もう暫く時間を要するとみられるが、デフレに逆戻りする可能性は低い。

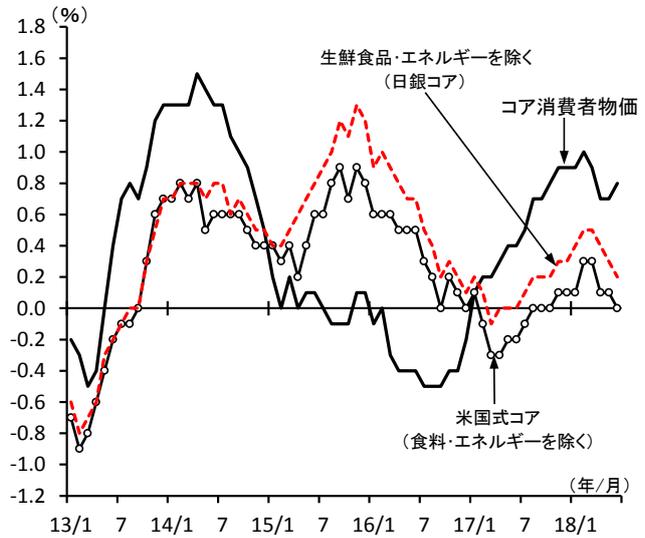
もっとも、19年10月には消費税率の引上げが予定されていることが物価上昇を抑える要因になる。増税に伴って家計の実質購買力が低下するため、供給サイドの価格戦略は慎重化するとみられる。19年度のコア消費者物価の前年比は、増税の影響で1.3%の上昇に高まろうが、消費税の影響を除くと0.8%の上昇にとどまると予測した。

(2) 日銀による金融緩和政策は長期化の公算

日銀は7月30～31日の決定会合で、「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を決定し、現行の金融緩和策の一部を修正した。

長短金利の操作目標水準および国債買入れのメド（年間約80兆円）は据え置いたが、①長期金利の操作に関し「金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動し得る」ものとした。一方で、②政策金利に係る先行き方針（フォワードガイダンス）を新たに導入した。金融政策を変更する明確な条件を示したわけではないが、「当分の間、現在の極めて低い長短金利の水準を維持する」ことを明示した。このほか、実務的な対応として、③日銀当座預金のうちマイナス金利を適用している政策金利残高を、支障が

（図表12）消費者物価の前年比



（備考）1. 消費税増税の影響を除く
2. 総務省資料より作成

ない範囲で現在の水準から減少させること、④東証株価指数（TOPIX）に連動するETFの買い入れ額を増額することを決定した。

上記①に関連し、黒田総裁は会合後の記者会見で、「長期金利の変動許容幅は現在（±0.1%）の倍程度を想定している」とコメントし、0.2%程度までの金利上昇を容認する方針を示した。総裁は許容幅の拡大について「市場機能の回復を目的とした措置であり、金利引上げを意図しているわけではまったくない」と述べたが、低金利政策が金融機関等に与える副作用を「軽減化」するべく、一定の配慮をした対応に位置づけることができよう。

長期金利の上限を0.2%程度まで許容する方針を示し、フォワードガイダンスを明示したことで、当面、早期の出口論は封印されると考えられる。黒田総裁も、「日銀が早期に金融緩和の出口に向かい、金利を引き上げるといった一部の観測はこれで完全に否定できた」と述べている。また、「物価安定の目標の実現に対するコミットメント（約束）を強める」とも明言しており、2%の物価上昇が視野に入ってくるまでは、現行の政策スタンスを維持する方針である。ちなみに、日銀によるコア消費者物価上昇率の見通しは、18年度が1.1%上昇、19年度が消費税の影響を除くベースで1.5%の上昇、20年度が同1.6%の上昇と物価目標の達成にはなお時間を要すると想定している。19年10月には消費税率の引上げ、20年度後半にはオリンピック後の反動減など、経済と物価を取り巻く不確実性はこの先一段と高まると考えられるだけに、現行の超緩和的な金融政策はこれまでの想定以上に長期化する可能性があるだろう。

以 上
(角田 匠)

本レポートは、情報提供のみを目的とした標記時点における当研究所の意見です。投資等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データなどに基づいてこの資料は作成されていますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。加えて、この資料に記載された当研究所の意見ならびに予測は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

＜18年度、19年度の日本経済予測（前年度比）＞

（単位：％、10億円）

	15年度 <実績>	16年度 <実績>	17年度 <実績>	18年度 <予測>	19年度 <予測>
名目GDP	3.0	1.0	1.7	1.4	1.8
実質GDP	1.4	1.2	1.6	1.1	0.8
国内需要	1.3	0.4	1.2	1.1	1.0
民間部門	1.4	0.4	1.4	1.3	1.1
民間最終消費支出	0.8	0.3	0.8	1.1	0.5
民間住宅投資	3.7	6.2	▲0.3	▲3.7	1.9
民間企業設備	2.3	1.2	3.1	2.8	2.2
民間在庫品増加	1,170	▲195	291	659	1,420
政府部門	1.1	0.6	0.9	0.3	0.5
政府最終消費支出	1.9	0.5	0.7	0.5	0.6
公的固定資本形成	▲1.6	0.9	1.4	▲0.5	0.3
財・サービスの純輸出	▲7,021	▲3,240	▲1,442	▲1,731	▲2,549
財・サービスの輸出	0.8	3.6	6.3	2.8	3.0
財・サービスの輸入	0.4	▲0.8	4.1	3.1	3.8

（備考）内閣府資料より作成。在庫投資、財貨・サービスの純輸出は実額。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜実質成長率の需要項目別寄与度＞

（単位：％）

	15年度 <実績>	16年度 <実績>	17年度 <実績>	18年度 <予測>	19年度 <予測>
実質GDP	1.4	1.2	1.6	1.1	0.8
国内需要	1.4	0.4	1.2	1.1	1.0
民間部門	1.1	0.3	1.0	1.0	0.9
民間最終消費支出	0.5	0.2	0.5	0.6	0.3
民間住宅投資	0.1	0.2	▲0.0	▲0.1	0.1
民間企業設備	0.4	0.2	0.5	0.4	0.4
民間在庫品増加	0.2	▲0.3	0.1	0.1	0.1
政府部門	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1
政府最終消費支出	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
公的固定資本形成	▲0.1	0.0	0.1	▲0.0	0.0
財・サービスの純輸出	0.1	0.8	0.4	0.0	▲0.1
財・サービスの輸出	0.1	0.6	1.0	0.5	0.6
財・サービスの輸入	▲0.1	0.1	▲0.6	▲0.5	▲0.7

（備考）内閣府資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜前提条件＞

	15年度 <実績>	16年度 <実績>	17年度 <実績>	18年度 <予測>	19年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	120.1	108.3	110.8	111.0	109.0
原油価格(CIF、ドル/バレル)	48.9	47.7	57.1	73.0	72.0
（前年比、％）	▲45.0	▲2.6	19.6	27.9	▲1.4

（備考）日本銀行資料などより作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜主要経済指標の推移と予測＞

	15年度 ＜実績＞	16年度 ＜実績＞	17年度 ＜実績＞	18年度 ＜予測＞	19年度 ＜予測＞
鉱工業生産指数 (前年比、%)	97.5 ▲0.9	98.5 1.0	102.5 4.1	104.7 2.1	106.2 1.4
第3次産業活動指数 (前年比、%)	103.5 1.4	103.9 0.4	105.0 1.1	106.1 1.0	106.6 0.5
完全失業率(季調済、%)	3.3	3.0	2.7	2.4	2.3
国内企業物価(前年比、%)	▲3.3	▲2.4	2.7	2.3	2.3
コア消費者物価(前年比、%) ＜消費税増税の影響を除く＞	0.0	▲0.2	0.7	0.8	1.3 ＜0.8＞
米国式コア(前年比、%) ＜消費税増税の影響を除く＞	0.7	0.2	0.0	0.2	1.7 ＜1.1＞

(備考) 1. 米国式コアは食料・エネルギーを除く総合指数。経済産業省、総務省資料などより作成
2. 予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜経常収支＞

(単位：億円、%)

	14年度 ＜実績＞	15年度 ＜実績＞	16年度 ＜実績＞	17年度 ＜実績＞	18年度 ＜予測＞	19年度 ＜予測＞
経常収支	87,031	182,720	210,188	218,127	212,408	208,025
前年差	63,102	95,689	27,468	7,939	▲ 5,719	▲ 4,383
名目GDP比(%)	1.7	3.4	3.9	4.0	3.8	3.7
貿易・サービス収支	▲94,116	▲10,141	44,038	40,558	23,028	15,308
前年差	50,669	83,975	54,179	▲ 3,480	▲17,530	▲ 7,720
貿易収支	▲66,389	2,999	57,851	45,936	38,810	30,051
前年差	44,067	69,388	54,852	▲11,915	▲ 7,126	▲ 8,759
サービス収支	▲27,728	▲13,140	▲13,813	▲ 5,378	▲15,782	▲14,742
前年差	6,602	14,587	▲ 672	8,435	▲10,404	1,039
第1次所得収支	200,488	212,958	187,261	199,129	209,246	211,996
前年差	17,297	12,470	▲25,697	11,868	10,117	2,750
第2次所得収支	▲19,341	▲20,097	▲21,111	▲21,560	▲19,867	▲19,280
前年差	▲ 4,864	▲ 756	▲ 1,014	▲ 449	1,693	587

(備考) 日本銀行「国際収支統計」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

＜主要国の実質成長率の推移と予測＞

(単位：前年比、%)

国名	14年	15年	16年	17年	18年(予)	19年(予)
米 国	2.5	2.9	1.6	2.2	2.8	2.6
ユ ー ロ 圏	1.4	1.9	1.8	2.5	1.9	1.8
ドイツ	1.9	1.5	1.9	2.5	1.9	1.9
フランス	1.0	1.0	1.1	2.3	1.5	1.4
イギリス	2.9	2.3	1.8	1.7	1.2	1.0
中 国	7.3	6.9	6.7	6.9	6.7	6.5

(注) 各国資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

信金中央金庫地域・中小企業研究所 活動状況
(2018年7月実績)

○レポート等の発行状況

発行日	分類	通巻	タイトル
18.7.4	内外金利・為替見通し	30-4	展望レポートの物価見通しは下方修正へ。日銀は当面、現行の緩和策を維持
18.7.9	金融調査情報	30-8	信用金庫のペーパーレス会議への取組みについて
18.7.13	中小企業景況レポート	172	全国中小企業景気動向調査結果（2018年4～6月期） 特別調査：中小企業経営に関する各種支援制度の利用について
18.7.20	産業企業情報	30-7	千年企業の継続力 —なぜそれほど長期にわたって事業を継続することができるのか—
18.7.25	内外経済・金融動向	30-3	都道府県別の潜在的な労働力の活用余地 —地方圏で潜在的な労働力の活用余地が乏しく、基盤的な産業の構築が必要—
18.7.27	産業企業情報	30-8	信用金庫の視点でひも解く2018年版中小企業白書・小規模企業白書 —今こそ中小企業に求められる生産性向上—
18.7.27	全国信用金庫概況・統計	2017年度	—
18.7.30	ニュース&トピックス	30-27	中国の経済動向と米中貿易摩擦 —内需に減速の兆し。加えて米国との貿易摩擦が懸念材料—
18.7.31	金融調査情報	30-9	1人当たりの指標からみる信用金庫の生産性 —預金規模階層別にみた特徴—

○講演等の実施状況

実施日	講演タイトル	主催	講演者等
18.7.6	信用金庫の役割と地域経済活性化 (協同組織金融機関の意義)	小樽商科大学 (北海道信用金庫提供講義)	松崎英一
18.7.6	金融経済の基礎	西武信用金庫	角田匠
18.7.18	事業継続の危機を乗り越える	川口信用金庫	鉢嶺実
18.7.24	内外経済・金融市場の現状と今後の見通し	長野県信用金庫協会	角田匠
18.7.25	「フィンテック」の動向について	湘南信用金庫	松崎英一

<信金中央金庫 地域・中小企業研究所 お問い合わせ先>

〒103-0028 東京都中央区八重洲1丁目3番7号
TEL: 03-5202-7671 (ダイヤルイン) FAX: 03-3278-7048
e-mail: s1000790@FaceToFace.ne.jp
URL <http://www.shinkin-central-bank.jp/> (信金中央金庫)
<http://www.scbri.jp/> (地域・中小企業研究所)