

SCB

SHINKIN
CENTRAL
BANK

経済見通し

No. 30-3

(2018. 11. 16)



信金中央金庫

SCB 地域・中小企業研究所

〒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 0.9%、19 年度 0.8%と予測

— 輸出の増勢は鈍化しているが、堅調な内需を支えに景気は回復基調を維持 —

< 要 旨 >

1. 18 年 7~9 月の実質 GDP は前期比 0.3% 減 (年率 1.2% 減)

台風や地震など自然災害に伴う供給制約を主因に個人消費は前期比 0.1% 減、設備投資は 0.2% 減と内需の 2 本柱はともにマイナスに転じた。世界的な IT 需要の一服と供給制約を受けて、輸出も減少したため、純輸出 (外需) は成長率を年率で 0.3 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日本経済の下支えに

18 年 7~9 月のマイナス成長は豪雨・台風上陸や北海道地震が影響したとはいえ、昨年の景気回復をけん引してきた輸出が増勢一服となっており、自然災害の影響を除いても景気回復の勢いは弱まっている。ただ、良好な雇用環境を反映して賃金は緩やかな上昇を続けており、個人消費は再び増勢を取り戻そう。貿易摩擦の激化が不安要素だが、企業は強気の投資計画を維持している。内需主導による景気回復の動きは崩れていないと考えられる。

3. 実質成長率は 18 年度 0.9%、19 年度 0.8%と予測

18 年度の実質成長率は 0.9% と前回予測 (1.1% 成長) から下方修正した。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% にとどまると予測している。

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 10 月 30~31 日の金融政策決定会合で現行の金融政策を据え置いた。同時に公表した展望レポートでは「物価動向は力強さに欠ける」として消費者物価の見通しを下方修正し、「経済・物価ともに下振れリスクの方が大きい」と指摘した。7 月会合で導入したフォワードガイダンスのとおり、日銀は現在の超低金利政策を当分の間、維持する公算が大きい。

(注)本稿は 2018 年 11 月 15 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	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	前回 (18 年 8 月)	
	〈実績〉	〈実績〉	〈実績〉	〈予測〉	〈予測〉	18 年度(予)	19 年度(予)
実質 GDP	1.4	1.2	1.6	0.9	0.8	1.1	0.8
個人消費	0.8	0.3	0.8	0.7	0.5	1.1	0.5
住宅投資	3.7	6.2	▲0.3	▲4.0	1.9	▲3.7	1.9
設備投資	2.3	1.2	3.1	4.6	2.0	2.8	2.2
公共投資	▲1.6	0.9	1.5	▲2.4	1.8	▲0.5	0.3
純輸出(寄与度)	(0.1)	(0.8)	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.1)
名目 GDP	3.0	1.0	1.7	0.9	1.7	1.4	1.8

(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7～9月の実質GDPは前期比0.3%減（年率1.2%減）

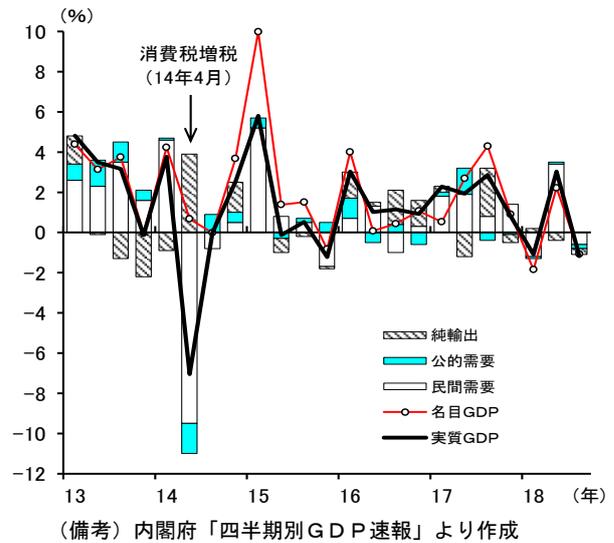
18年7～9月のGDPは、物価変動の影響を除いた実質で前期比0.3%減、年率に換算して1.2%減と再びマイナス成長に転じた。景気の実感に近い名目GDPも前期比0.3%減、年率で1.1%減少した（図表2）。経済状況は総じて底堅かったが、7～9月は西日本豪雨や台風21号関西上陸、北海道胆振東部地震など、相次ぐ自然災害が経済活動を下押しした。

7～9月の動きを需要項目別（実質）にみると、個人消費は前期比0.1%減となった。猛暑効果で夏物商材の販売は堅調だったが、酷暑に加え、豪雨や台風など自然災害で外出が手控えられたことがマイナスとなった。また、一部工場の操業停止に伴う乗用車出荷の遅れも影響した（図表3）。住宅投資は着工ベースで持ち直してきたため、進捗ベースで計上されるGDP統計でも前期比0.6%増と5四半期ぶりに増加した。

設備投資は前期比0.2%減と8四半期ぶりに減少した。もっとも、自然災害に伴う供給の遅れが影響したためであり、企業の投資意欲は依然として根強いものがある。公共投資は1.9%減と5四半期連続のマイナスとなった。17年度補正予算の進捗がプラス要因だが、全体として公共工事は抑制されている。

輸出は前期比1.8%減と落ち込んだ。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、台風上陸で関西空港が一時閉鎖されたことも影響した。相次ぐ自然災害によって訪日外国人数も急減したため、サービス輸出も押し下げられた。輸入も1.4%減少したが、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0.3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				
	10-12月	1~3月	4~6月	7~9月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
全世帯実質消費	0.5	0.1	▲2.2	0.5	1.9	▲0.9	▲0.7	▲1.3	▲3.9	▲1.2	0.1	2.8	▲1.6
平均消費性向(勤労者)	71.3	71.4	69.4	70.2	74.5	69.3	70.6	70.2	72.3	66.1	69.9	70.7	69.9
乗用車販売	▲1.6	▲2.7	▲1.8	0.9	▲1.1	▲2.8	▲3.6	2.6	▲1.5	▲5.3	3.3	4.0	▲3.3
(普通+小型乗用車)	▲3.2	▲5.2	▲4.2	▲0.4	▲6.1	▲5.1	▲4.8	▲1.2	▲2.4	▲7.9	1.6	2.1	▲4.0
(軽乗用車)	1.9	2.4	3.3	3.5	8.9	1.8	▲1.1	9.9	0.2	0.4	6.6	7.7	▲2.0
百貨店販売額	1.3	0.4	1.5	▲2.6	▲0.1	0.3	0.9	1.5	▲1.2	4.0	▲5.1	0.6	▲2.6
スーパー販売額	0.3	0.3	▲1.3	0.5	0.7	0.7	▲0.4	▲1.8	▲2.4	0.3	0.3	▲0.4	1.7
商業動態・小売業	1.9	1.4	1.3	2.2	1.5	1.7	1.0	1.5	0.6	1.7	1.5	2.7	2.2
(衣類・身の回り品)	3.9	1.4	▲2.5	▲0.9	▲0.4	0.6	3.8	▲0.7	▲4.4	▲2.3	▲4.0	0.7	1.5
(飲料・食料品)	0.4	2.0	0.8	2.0	1.7	2.5	1.8	0.6	0.7	1.2	1.2	2.5	2.3
(自動車)	5.1	▲2.8	▲2.9	0.3	▲0.6	▲2.0	▲5.1	▲0.6	▲2.6	▲5.3	0.3	0.8	▲0.1
(家庭用機械)	5.8	4.0	2.1	1.0	5.5	4.6	2.0	0.5	0.4	5.3	▲0.3	▲0.8	4.6
(燃料)	9.9	10.4	13.8	15.5	11.3	13.0	7.1	10.9	13.7	17.0	17.5	15.7	13.2
外食産業売上高	-	-	-	-	3.1	3.1	4.6	1.8	0.4	3.3	0.5	2.9	3.0

（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日本経済の下支えに

(1) 足元の景気は踊り場局面

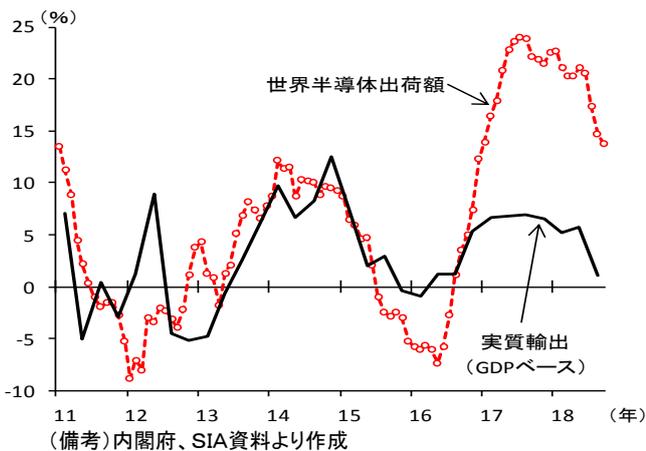
18年7～9月のマイナス成長は豪雨・台風上陸や北海道地震が影響したとはいえ、昨年の景気回復をけん引してきた輸出が増勢一服となっており、自然災害の影響を除いても景気回復の勢いは弱まっている。

スマートフォンの販売が世界的に伸び悩んでいることなどからIT関連需要の増勢が鈍化している。世界の半導体出荷額の動きをみると、昨年夏頃を境に伸びが低下しており、半導体や電子部品を中心としたアジア向けの輸出は減速している(図表4)。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来年以降とみられ、日本の輸出は当面足踏みが続くと思われる。

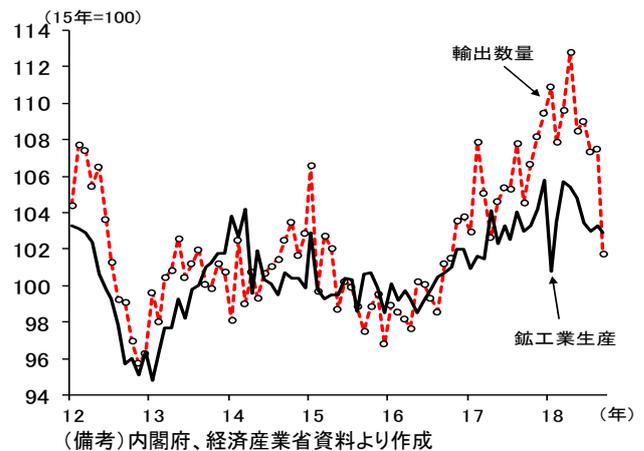
輸出の増勢鈍化を受けて、国内の生産活動も弱い動きとなっている。製造業の活動を示す鉱工業生産は、今年1～3月が前期比1.1%減、4～6月は1.2%増と持ち直したが、7～9月は1.3%減と再びマイナスに転じた(図表5)。すう勢的な動きを示す前年比でみると、今年7～9月は0.1%減と16年4～6月以来のマイナスに転じている。7～9月は自然災害に伴って一部の工場が操業停止に追い込まれたといった事情もあるが、海外需要の減速による影響も小さくない。IT関連を中心に生産者在庫が積み上がっているうえ、米中貿易摩擦の激化による先行き不透明感も根強く、当面の生産活動は弱含みの動きが続く可能性がある。

もっともIT関連需要の減速は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。米国の保護主義政策に伴う貿易摩擦の激化がリスク要因ではあるが、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。在庫調整の進展が見込まれる来年にかけて、輸出は徐々に回復の勢いを取り戻すと予想される。

(図表4)世界半導体出荷額と日本の実質輸出



(図表5)輸出数量指数と鉱工業生産



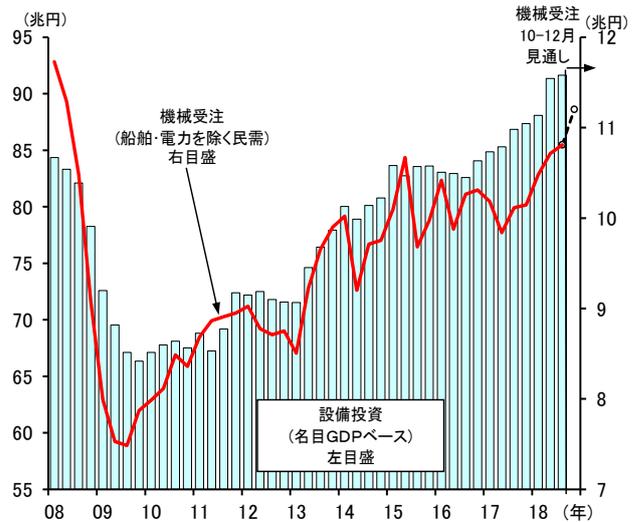
(2) 設備投資は引き続き景気回復のけん引役に

景気回復の勢いは弱まっているものの、企業の景況感はおおむね良好な状態を維持している。日銀短観9月調査によると、輸出の減速を裏付ける形で大企業・製造業の業況判断DIは、プラス19と3期連続で悪化したが、中小企業・製造業はプラス14と6月

調査の水準を維持した。非製造業は、大企業が2ポイント悪化した。プラス22と高水準を維持し、中小企業は6月調査から2ポイント改善した（9月はプラス10）。海外経済の影響を受けやすい大企業・製造業を除くと、企業の景況感は堅調を維持している。

企業を取り巻く環境が良好な状態を維持していることから、設備投資は引き続き底堅い。7～9月の実質GDPベースの設備投資は前期比マイナスだったが、自然災害に伴う供給制約が影響したためである。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）をみると、直近の18年9月は前月比18.3%減と大きく落ち込んだが、7～9月合計では前期比0.9%増と期初の受注見通し（前期比0.3%減）を上回り、5四半期連続で増加した（図表6）。さらに、10～12月の見通しも3.6%増とプラスが見込まれている。企業は、潤沢なキャッシュフローの有効活用が求められていることに加え、人手不足を背景とした合理化・省力化投資のニーズも高いためである。また、20年の東京オリンピックに向けた関連投資も活発化している。このところの景気減速や米中貿易摩擦の激化などが企業マインドを慎重化させる要因ではあるが、設備投資は今後も日本経済をけん引するセクターとして期待される。

（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

（2）良好な雇用・所得環境を背景に個人消費は回復基調を維持する見通し

18年7～9月の実質個人消費は前期比マイナスとなったが、台風や地震など自然災害が影響したため、基調として上向きの動きを維持している。良好な雇用・所得環境が続いていることから、個人消費の回復基調は当面も維持されよう。

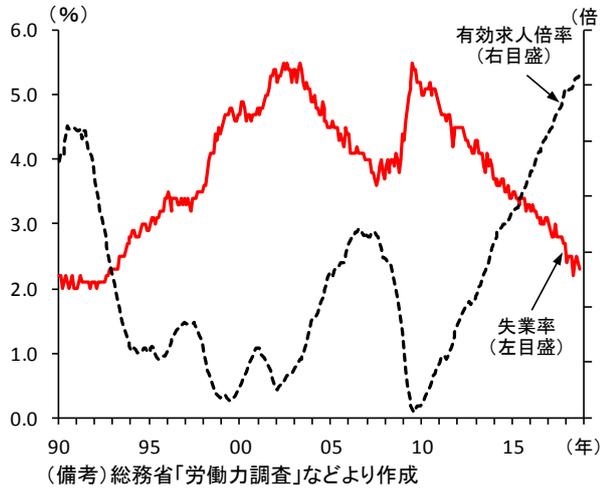
総務省が発表した労働力調査によると、完全失業率は18年5月に2.2%まで改善し、直近の9月も2.3%と93年前半以来の低い水準を維持している（図表7）。職業や地域間に存在するミスマッチに起因した失業率は2.7%程度と試算されるため、現在の失業率の水準は労働市場が「完全雇用」の状態にあることを示している。また、景気回復の広がり背景に企業の採用意欲は引き続き旺盛で、労働需給を示す有効求人倍率は1.64倍（18年9月）と74年以來の水準へ上昇している。家計にとって、現在はバブル期並みの良好な雇用環境といえる。

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。毎月勤労統計ベースの賃金上昇率は、18年1月から調査方法が変更された影響でサンプルバイアス（標本誤差）が生じているが、家計の所得環境は着実に上向いている。実際、サンプルバイアスを調整して算出された雇用

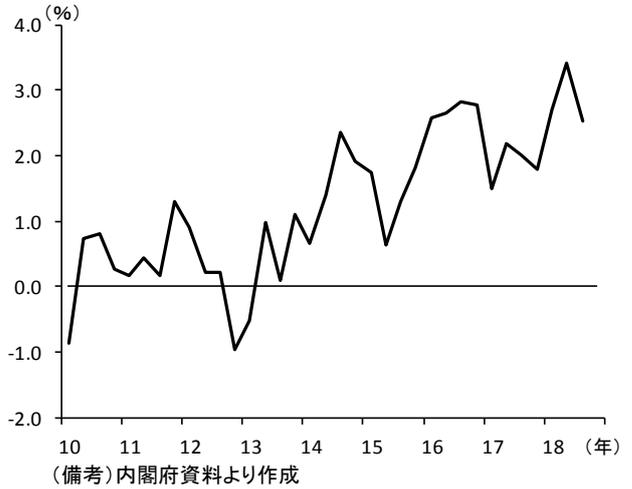
者報酬（雇用者数の増加も含む）をみると、18年7～9月は前年比2.5%増と4～6月（3.4%増）からは鈍化したが、昨年度の伸び（2.1%増）を上回っている（図表8）。

日本経済は、短期的には輸出の減速で踊り場状態が続くとみられるが、設備投資と個人消費を中心とした内需に支えられる形で、この先も回復基調を続けると予想される。

（図表7）完全失業率と有効求人倍率の推移



（図表8）雇用者報酬(名目)の前年比



3. 実質成長率は18年度0.9%、19年度0.8%と予測

18年度の実質成長率は0.9%と前回予測（1.1%成長）から下方修正した。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9）。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%にとどまると予測している。

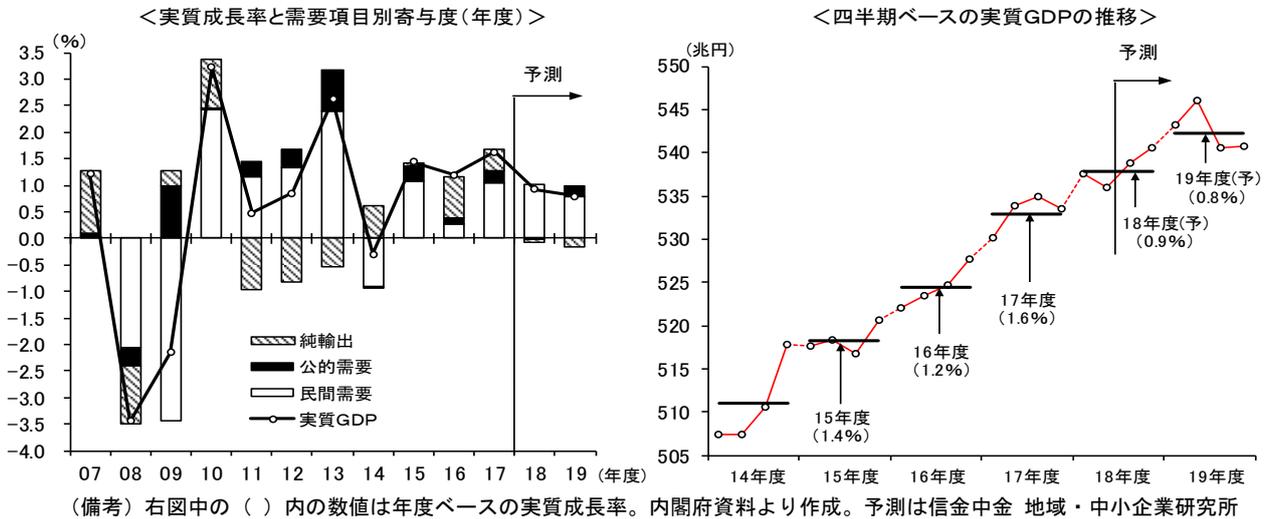
企業収益の拡大と労働需給のタイト化を背景に、中小企業でも賃金を引き上げる動きが広がっている。堅調な雇用・所得環境は個人消費を下支えしよう。年度上期の個人消費が天候不順や自然災害の影響で伸び悩んだため、18年度全体では前年比0.7%増と前年度の伸び（0.8%増）を下回ると予想されるが、基調として上向きの動きを維持しよう。企業を取り巻く環境も良好な状態が続くとみられ、18年度設備投資は4.6%増と内需の回復をけん引しよう。一方、住宅投資はアパートを中心とした貸家建設の減少が下押し要因となる。19年10月に予定されている消費税率引上げを前に、工期の長いマンション建設が上向き始めているが、年度全体では前年比4.0%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の進捗がプラス要因だが、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2.4%減と前年水準を下回るとみられる。

世界経済はアジア圏や欧州などで減速感が広がっている。米国経済は減税効果を支えに底堅く推移しているものの、世界的なIT関連需要の循環的な減速を受けて、18年度の日本の輸出は前年比1.7%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は、18年度の実質成長率を0.1ポイント押し下げると予測した（17年度は0.4ポイントの押し上げ）。

19年度は、IT関連需要の持ち直しなどで、アジアを中心に世界経済は回復の勢いを徐々に取り戻すと予想している。米国経済は減税など政策効果を支えに底堅く推移する見通しである。貿易摩擦の激化がリスク要因だが、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2.0%増と底堅く推移すると予測した。

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。

(図表9) 実質GDP成長率の推移と予測



＜前提条件～為替相場、財政政策、海外経済＞
(為替相場)

今年3月には米中貿易摩擦への警戒感から1ドル104円台まで円高ドル安が進んだものの、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は5月にかけて110円台まで買い戻された。地政学リスクや米中貿易摩擦への懸念は根強かったが、リスク回避的な動きは新興国通貨売りという形で表れたため、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月にはトランプ大統領によるドル高けん制発言などを受けて、ドルは110円台まで押し戻されたが、円を買う動きは限定的だった。9月に入ると、世界的な株価上昇を背景にリスクオンの相場展開となり、10月初旬には1ドル114円台まで円安ドル高が進んだ。注目された11月6日の米中間選挙では、事前の世論調査通り上院の過半数を共和党、下院は民主党が獲得した。上下院で多数派政党が異なる「ねじれ議会」となったため、個人向けの追加減税などトランプ政権が主導する財政政策の実現

は難しくなった。もっとも、追加的な財政政策が見送られても、米国経済の回復シナリオが崩れるわけではない。堅調な米景気を背景に、Fed（連邦準備制度）はこの先も利上げ姿勢を維持する可能性が高く、日米金利差の拡大を背景にドル買い優勢の相場が続こう。ただ、19年後半には米国の利上げが最終局面を迎え、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112円、19年度1ドル111円と想定した。

（財政政策）

17年度補正予算（2.9兆円）に伴う公共事業が進捗しているが、当初予算ベースの公共事業関係費が抑制されたことから、足元の公共投資は減少している。今後は西日本豪雨など自然災害からの復旧事業を中心とした18年度補正予算の効果が期待されるが、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7～9月の実質GDP（事前推定値）は前期比年率3.5%増と、4～6月（4.2%増）に続いて高い伸びを記録した。個人消費が前期比年率4.0%増（前期は3.8%増）と好調を維持したことに加え、設備投資は0.8%増と伸びは鈍化した。10四半期連続で増加した。在庫投資の寄与度が年率でプラス2.1%と成長率を押し上げる要因だったが、前期に減少した在庫（マイナス1.2%）を還元する動きであり、意図せざる在庫増というわけではない。一方、輸出は前期比年率で3.5%減少した。前期の輸出（9.3%増）が関税引上げ前の駆け込み需要によって押し上げられたため、7～9月はその反動が出た。このため、輸出から輸入を差し引いた純輸出の年率寄与度はマイナス1.8%（前期はプラス1.2%）と成長率を押し下げる要因となった。

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よう。年前半の高成長の反動から、この先の景気拡大ペースは鈍るとみられるが、内需主導で景気は回復基調を維持しよう。米国の実質成長率は、18年2.9%、19年2.6%と予測した。

＜欧州＞・・・18年7～9月のユーロ圏の実質GDPは、前期比0.2%増、年率0.6%増と4～6月（年率1.8%増）に比べて鈍化した。フランス経済は底堅さを維持したが、ドイツのGDPが前期比0.5%増から0.2%減に落ち込んだほか、イタリアもゼロ成長と停滞した。米国との通商交渉や英国のEU離脱を巡る先行き不透明感から企業心理が慎重化しており、当面も1%程度とされる潜在成長率を下回る可能性がある。もっとも、雇用環境は良好な状態が維持されており、景気が失速するリスクは低い。ユーロ圏の実質成長率は18年1.8%、19年1.5%と底堅く推移すると予測した。

＜中国＞・・・18年7～9月の中国の実質GDPは前年比6.5%増と4～6月の6.7%増から減速した。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も減速が続いた。輸出は引き続き底堅かったが、関税引上げ前の駆け込みによる影響が大きか

ったとみられる。米国は8月23日までに500億ドル分の中国製品に25%の追加関税を発動し、9月24日からは追加で2,000億ドルの輸入品に10%の追加関税を課す措置を発動している。10月以降は、駆込み輸出の反動もあって、対米輸出は減速しよう。トランプ大統領は中国との貿易協議に向けて合意を目指す意欲を示しているが、協議の行方は余談を許さない。貿易摩擦が一段と激化した場合には、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6.6%、19年6.2%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

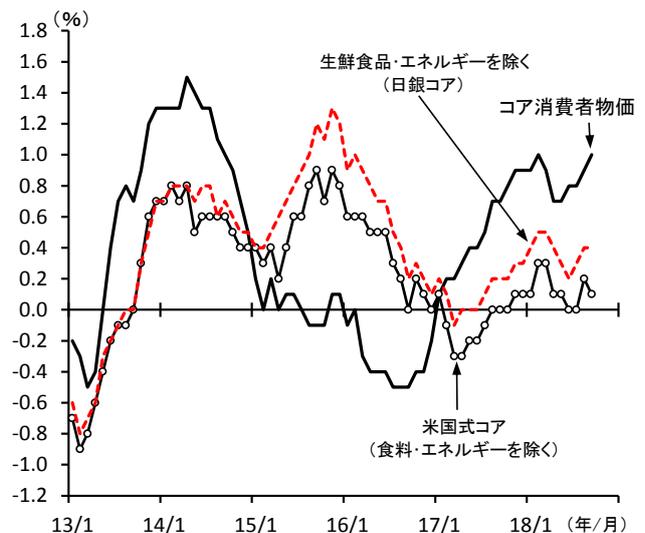
コア消費者物価（生鮮食品を除く総合）の前年比は、17年1月以降プラス圏での推移が続いているものの、上昇ペースが加速する兆しがみられない。直近の18年9月のコア指数は前年比1.0%の上昇とやや伸びが高まったが、その主因は原油高に起因したエネルギー価格の上昇である（図表10）。

原油価格の上昇を背景にガソリンや電力料金などエネルギーの物価は、18年9月に前年比8.1%上昇し、コア消費者物価を0.6ポイント押し上げる要因となっている。エネルギー以外の財・サービスの物価上昇ペースは依然として鈍く、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）は、前年比0.4%の上昇（18年9月）にとどまっている。今年10月にかけて、原油相場が一段高となったことを受けて、当面もガソリンや電力料金の上昇が物価を押し上げる要因となろうが、エネルギー以外の物価上昇ペースは引き続き緩やかにとどまると予想される。18年度のコア消費者物価は、前年比0.9%の上昇と予測した。

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。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。

もともと、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1.2%の上昇に高まろうが、消費税の影響を除くと0.7%の上昇にとどまると予測した。

(図表10) 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

(2) 日銀による金融緩和政策は長期化の公算

日銀は、10月30～31日の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を決めた。黒田総裁は会合後の記者会見で「債券市場において取引が幾分活発になっている」とコメントし、7月に実施した政策の一部修正（10年国債利回りの変動許容幅拡大）が市場機能の回復に一定程度寄与していると評価した。

物価については、「上昇のモメンタム（勢い）は維持されているものの、力強さに欠ける」と述べ、引き続き動向を注視していく意向を示した。同時に公表された展望レポートによると、消費者物価の見通しは、18年度が0.9%上昇（7月時点では1.1%上昇）、19年度が消費税の影響を除くベースで1.4%上昇（7月時点では1.5%上昇）と前回見通しを下方修正した。19年度の日銀見通しは、市場コンセンサス（ESPフォーキャスト調査による予測の平均値は0.7%上昇）に比べて強めの予想となっているが、9人の政策委員のうち7人が「下振れリスクが大きい」と考えており、将来的にはもう一段下方修正される可能性がある。

日銀は、7月の会合で政策金利に係る先行き方針（フォワードガイダンス）を導入し、「当分の間、現在の極めて低い長短金利の水準を維持する」ことを明示しており、当面は現状の政策を見守る姿勢を維持しよう。足元で減速している世界経済が再び回復の勢いを取り戻し、米欧の市場金利への上昇圧力が高まった場合には、長期金利の変動許容幅がさらに拡大される可能性も否定できないが、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。金融政策を引締め方向に転換するタイミングは難しい。現行の超緩和的な政策は長期に渡って維持される可能性が高いと考えられる。

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	0.9	1.7
実質GDP	1.4	1.2	1.6	0.9	0.8
国内需要	1.3	0.4	1.2	1.0	1.0
民間部門	1.4	0.4	1.3	1.4	1.0
民間最終消費支出	0.8	0.3	0.8	0.7	0.5
民間住宅投資	3.7	6.2	▲0.3	▲4.0	1.9
民間企業設備	2.3	1.2	3.1	4.6	2.0
民間在庫品増加	1,170	▲206	302	398	1,008
政府部門	1.1	0.6	0.9	▲0.1	0.8
政府最終消費支出	1.9	0.5	0.7	0.5	0.5
公的固定資本形成	▲1.6	0.9	1.5	▲2.4	1.8
財・サービスの純輸出	▲7,021	▲3,238	▲1,449	▲1,893	▲2,803
財・サービスの輸出	0.8	3.6	6.3	1.7	2.5
財・サービスの輸入	0.4	▲0.8	4.1	2.2	3.4

（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	0.9	0.8
国内需要	1.4	0.4	1.2	1.0	1.0
民間部門	1.1	0.3	1.0	1.0	0.8
民間最終消費支出	0.5	0.1	0.5	0.4	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	0.7	0.3
民間在庫品増加	0.2	▲0.3	0.1	0.0	0.1
政府部門	0.3	0.1	0.2	▲0.0	0.2
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	▲0.1	0.1
財・サービスの純輸出	0.1	0.8	0.4	▲0.1	▲0.2
財・サービスの輸出	0.1	0.6	1.0	0.3	0.5
財・サービスの輸入	▲0.1	0.1	▲0.6	▲0.4	▲0.6

（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	112.0	111.0
原油価格(CIF、ドル/バレル)	48.9	47.7	57.1	74.0	72.0
（前年比、％）	▲45.0	▲2.6	19.6	29.7	▲2.7

（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、%)	99.8 ▲0.7	100.6 0.8	103.5 2.9	104.2 0.7	105.5 1.2
第3次産業活動指数 (前年比、%)	103.5 1.4	103.9 0.4	105.0 1.1	105.9 0.9	106.6 0.7
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	2.6	2.6
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	0.9	1.2 ＜0.7＞
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	0.1	1.4 ＜0.8＞

(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	197,908	194,735
前年差	63,102	95,689	27,468	7,939	▲20,219	▲3,173
名目GDP比(%)	1.7	3.4	3.9	4.0	3.6	3.5
貿易・サービス収支	▲94,116	▲10,141	44,038	40,558	9,381	2,492
前年差	50,669	83,975	54,179	▲3,480	▲31,176	▲6,889
貿易収支	▲66,389	2,999	57,851	45,936	18,383	10,254
前年差	44,067	69,388	54,852	▲11,915	▲27,552	▲8,129
サービス収支	▲27,728	▲13,140	▲13,813	▲5,378	▲9,002	▲7,762
前年差	6,602	14,587	▲672	8,435	▲3,624	1,240
第1次所得収支	200,488	212,958	187,261	199,129	209,009	211,523
前年差	17,297	12,470	▲25,697	11,868	9,880	2,513
第2次所得収支	▲19,341	▲20,097	▲21,111	▲21,560	▲20,482	▲19,280
前年差	▲4,864	▲756	▲1,014	▲449	1,078	1,202

(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	2.9	2.6
ユ ー ロ 圏	1.4	2.0	1.9	2.5	1.8	1.5
ドイツ	2.2	1.5	2.2	2.5	1.6	1.7
フランス	1.0	1.0	1.1	2.3	1.6	1.4
イギリス	2.9	2.3	1.8	1.7	1.1	1.0
中 国	7.3	6.9	6.7	6.9	6.6	6.2

(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