

# SCB

SHINKIN  
CENTRAL  
BANK

経済見通し

No. 30-5

(2019. 2. 18)



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0.5%、19年度0.8%、20年度0.4%と予測

— 輸出は減速しているが、内需主導による景気回復の動きは維持 —

### < 要 旨 >

#### 1. 18年10～12月の実質GDPは前期比0.3%増(年率1.4%増)

自然災害で押し下げられた7～9月からの反動増を主因に、個人消費は前期比0.6%増、設備投資は2.4%増とプラスに転じた。ただ、世界的なIT需要の減速を受けて、輸出の戻りは弱く、輸出から輸入を差し引いた純輸出(外需)は成長率を年率で1.2ポイント押し下げた。

#### 2. 当面の景気は踊り場局面が続こうが、景気回復の動きは維持

18年10～12月の成長率はプラスに転じたが、景気回復をけん引してきた輸出は減速している。良好な雇用環境を反映して個人消費は底堅さを維持しているものの、世界経済の先行き不安から投資マインドは慎重化しており、当面の景気は足踏み状態が続くとみられる。ただ、IT需要の減速は循環的な動きにとどまる可能性が高く、輸出は年後半にかけて持ち直そう。今年10月以降は消費税増税が下押し要因となるものの、景気は回復基調を維持すると予想される。

#### 3. 実質成長率は18年度0.5%、19年度0.8%、20年度0.4%と予測

18年度の実質成長率は0.5%と前回予測(0.7%)から下方修正した。内需は底堅く推移しているが、輸出の下振れが成長率の押し下げ要因となる。19年度は10月からの消費税増税がマイナス要因になるものの、景気は回復基調を維持するとの見方に変更はなく、実質成長率は0.8%と前回予測を据え置いた。なお、今回から予測対象とした20年度は、東京五輪に関連した景気押し上げ効果の一巡などが響き、実質成長率は0.4%に鈍化すると予測した。

#### 4. 物価上昇ペースの鈍化で、金融緩和政策は長期化の公算

日銀は19年1月22～23日の金融政策決定会合で現行の金融政策を据え置いたが、物価見通しを下方修正した。黒田総裁は「物価安定目標の実現に向け、現在の強力な金融緩和を粘り強く続けていく」と述べている。当分の間、現行の緩和政策が継続されるとみられる。

(注)本稿は2019年2月18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: %)

	2016年度 〈実績〉	2017年度 〈実績〉	2018年度 〈予測〉	2019年度 〈予測〉	2020年度 〈予測〉	前回(18年12月) 18年度(予) 19年度(予)
<b>実質GDP</b>	<b>0.9</b>	<b>1.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	0.7 0.8
個人消費	0.0	1.1	0.6	0.4	▲0.1	0.7 0.5
住宅投資	6.3	▲0.7	▲4.4	2.4	▲3.8	▲4.1 1.9
設備投資	▲0.5	4.6	3.0	1.8	0.3	2.8 1.8
公共投資	0.6	0.5	▲4.0	1.3	▲0.4	▲2.6 1.6
純輸出(寄与度)	(0.8)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.4)	(▲0.1) (▲0.2)
<b>名目GDP</b>	<b>0.7</b>	<b>2.0</b>	<b>0.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.0</b>	0.7 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10~12月の実質GDPは前期比0.3%増（年率1.4%増）

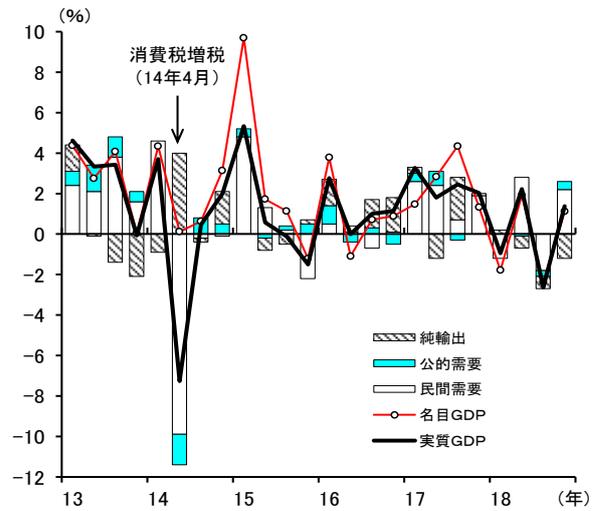
18年10~12月のGDPは、物価変動の影響を除いた実質で前期比0.3%増、年率に換算して1.4%増と再びプラス成長に転じた。景気の実感に近い名目GDPも前期比0.3%増、年率で1.1%増加した（図表2）。

10~12月の動きを需要項目別（実質）にみると、個人消費は前期比0.6%増と2四半期ぶりに増加した。良好な雇用・所得環境が続いていることが背景にあるが、地震や台風など自然災害で押し下げられた7~9月の反動増が寄与した。また、地震後の工場休止で遅れていた乗用車出荷が正常化したこともプラスとなった（図表3）。住宅投資は分譲マンションを中心に着工ベースで持ち直しており、進捗ベースで計上されるGDP統計でも前期比1.1%増と2四半期連続で増加した。

設備投資は前期比2.4%増とプラスに転じた。自然災害に伴う供給の遅れが解消したことが押し上げに寄与したが、人手不足を背景に省力化投資へのニーズが高まっていることが背景にある。一方、公共投資は1.2%減と6四半期連続のマイナスとなった。17年度までの大型補正予算の効果が一巡しているためである。

輸出は前期比0.9%増とプラスに転じたが、7~9月の落ち込み（1.4%減）は取り戻せなかった。米国や欧州向けの輸出は、関西空港の閉鎖などで押し下げられた前期からの反動で持ち直したが、IT関連を軸としたアジア向け輸出は引き続き振るわなかった。底堅い内需を背景に輸入は前期比2.7%増と輸出の伸びを上回ったため、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度は、前期比ベースでマイナス0.3ポイント、年率換算では実質成長率を1.2ポイント押し下げた。

（図表2）GDPの前期比年率と寄与度



（備考）内閣府「四半期別GDP速報」より作成

（図表3）個人消費関連指標（前年比増減率）

（単位：％）

	18年				18年											
	1~3月	4~6月	7~9月	10-12月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月			
全世帯実質消費	0.4	▲2.1	0.6	▲0.2	▲1.3	▲3.8	▲1.2	0.2	2.8	▲1.5	▲0.2	▲0.5	0.1			
平均消費性向(勤労者)	71.0	68.8	70.6	68.6	69.9	70.6	66.1	70.9	70.4	70.4	70.4	70.1	65.5			
乗用車販売	▲2.7	▲1.8	0.9	5.1	2.6	▲1.5	▲5.3	3.3	4.0	▲3.3	11.6	7.4	▲3.2			
(普通+小型乗用車)	▲5.2	▲4.2	▲0.4	4.8	▲1.2	▲2.4	▲7.9	1.6	2.1	▲4.0	13.3	8.0	▲5.8			
(軽乗用車)	2.4	3.3	3.5	5.8	9.9	0.2	0.4	6.6	7.7	▲2.0	8.6	6.1	2.5			
百貨店販売額	0.4	1.5	▲2.6	▲0.6	1.5	▲1.2	4.0	▲5.1	0.6	▲2.6	1.1	▲1.1	▲1.3			
スーパー販売額	0.3	▲1.3	0.5	▲1.7	▲1.8	▲2.4	0.3	0.3	▲0.4	1.7	▲1.8	▲2.7	▲0.8			
商業動態・小売業	1.4	1.3	2.2	2.0	1.5	0.6	1.7	1.5	2.7	2.2	3.6	1.4	1.3			
(衣類・身の回り品)	1.4	▲2.5	▲0.9	1.2	▲0.7	▲4.4	▲2.3	▲4.0	0.7	1.5	▲0.1	▲0.7	4.2			
(飲料・食料品)	2.0	0.8	2.0	1.0	0.6	0.7	1.2	1.2	2.5	2.3	2.0	0.8	0.4			
(自動車)	▲2.8	▲2.9	0.3	5.2	▲0.6	▲2.6	▲5.3	0.3	0.8	▲0.1	6.5	5.1	3.9			
(家庭用機械)	4.0	2.1	1.0	0.6	0.5	0.4	5.3	▲0.3	▲0.8	4.6	0.4	▲3.8	4.2			
(燃料)	10.4	13.8	15.5	8.6	10.9	13.7	17.0	17.5	15.7	13.2	15.0	8.4	3.9			
外食産業売上高	-	-	-	-	1.8	0.4	3.3	0.5	2.9	3.0	1.7	1.1	2.1			

（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. 当面の景気は踊り場局面が続こうが、景気回復の動きは維持

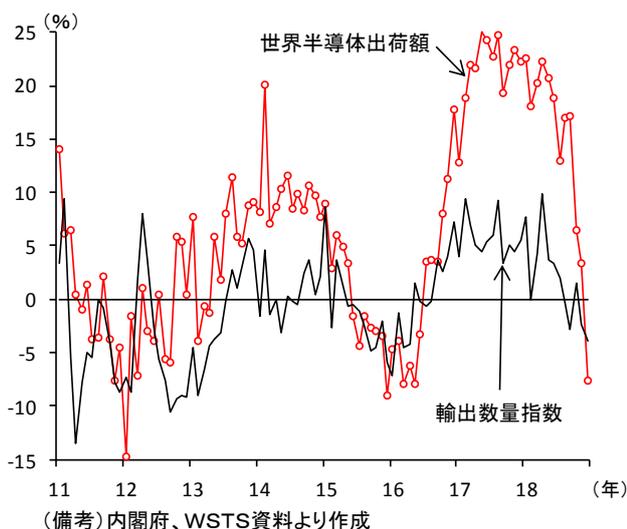
### (1) 足元の景気は踊り場局面

18年10～12月の実質GDPは前期比プラスに転じたものの、自然災害で押し下げられた7～9月からの反動増を除くと力強さを欠いた結果だった。内需は底堅さを維持しているものの、ここ数年の景気回復をけん引してきた輸出が足踏みしているため、内需と外需を合わせ日本全体の景気は踊り場局面にあると判断できよう。

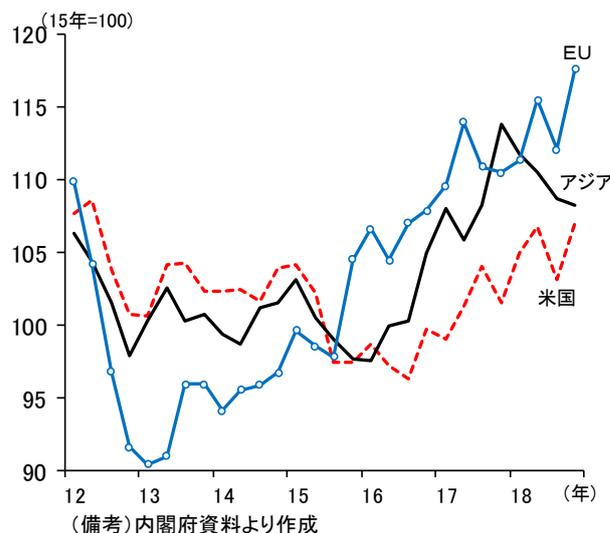
スマートフォンの販売不振やデータセンター投資の成長鈍化などIT関連需要は減速している。世界の半導体出荷額の動きをみると、17年をピークに増勢が鈍化し、18年12月は前年比7.7%減と2年半ぶりのマイナスとなった(図表4)。日本は電子部品を中心としたIT関連製品において高いシェアを有する企業が多く、IT関連需要の減速による景気への影響は小さくない。実際、IT関連の需要と日本の輸出の相関度は高く、IT関連需要の減速を主因に数量ベースでみた輸出も前年比でマイナスに転じている。特に、スマートフォンなど電子機器の生産拠点が集まるアジア諸国の景気減速を受けて、同地域向けの輸出が落ち込んでいる(図表5)。

もっともIT関連需要の減速は循環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関連需要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世界経済のリスク要因ではあるが、米国を中心とした世界経済は、成長ペースこそ鈍化しようが、上向きの動きを維持する可能性が高い。半導体など電子部品の在庫調整の進展が見込まれる今年後半にかけて、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輸出数量の前年比



(図表5)仕向け先別輸出数量指数



輸出の増勢鈍化を受けて、国内の生産活動も足踏み状態となっている。製造業の活動を示す鉱工業生産は、18年7～9月に前期比で1.3%減少した後、10～12月は1.9%増と持ち直したが、7～9月は台風・地震など自然災害の影響で下押しされ、10～12月はその反動がプラス要因になっているだけである。均してみると横ばい圏の動きが続いて

いる。月次ベースでは11月と12月が前月比マイナスと弱含んでおり、19年1～3月は再び前期比マイナスとなる可能性が高まっている。輸出が持ち直すと予想している今年後半までは一進一退の動きが続くとみられる。

## (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。大企業・製造業は、輸出減速の影響を最も受ける業種だが、昨年12月の業況判断DIは、プラス19と9月調査の水準を維持した。中小企業・製造業もプラス14と9月調査と同水準だった。非製造業は、大企業が2ポイント改善のプラス24、中小企業は1ポイント改善のプラス11と上向いている。

ただ、米中の通商交渉を巡る不透明感や英国の「合意なきEU離脱」への懸念から先行きへの不安が増しており、企業の投資マインドはやや慎重化している。

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、18年7～9月まで5四半期連続で前期比プラスと拡大してきたが、10～12月は前期比4.2%減とマイナスに転じ（事前の見通しは3.6%増）、19年1～3月の受注見通しも1.8%減と2四半期連続のマイナスが見込まれている（図表6）。先行き不透明感が増していることから、製造業を中心に設備投資を先送りする動きが広がっている。

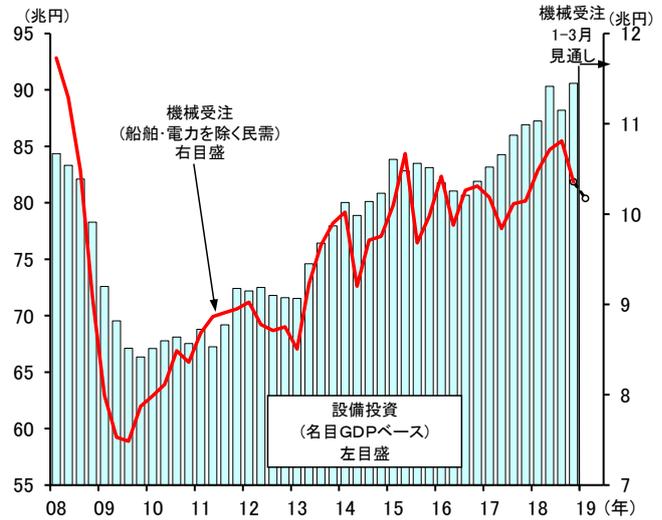
もっとも、企業の手元資金は厚く、人手不足を背景とした合理化・省力化投資のニーズも高い。先行指標から判断すると、当面の設備投資はやや弱い動きになるとみられるが、20年の東京オリンピックに向けた関連投資も活発化している。設備投資は、今後も日本経済をけん引するセクターとして期待される。

## (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

実質個人消費は台風や地震など自然災害の影響で、18年7～9月に前期比マイナスになったが、10～12月は再びプラスに転じた。良好な雇用・所得環境が続いていることもあって、個人消費はこの先も堅調に推移する見込みである。

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、その後はやや上昇したものの、昨年12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2.8%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、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1.63倍（18年12月）と74年以来の高い水準にある。家計にとって、現在はバブル期並

(図表6) 機械受注と名目設備投資の推移



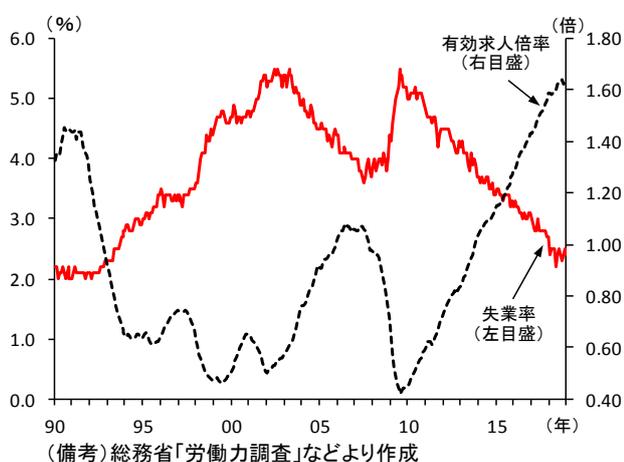
(備考)内閣府「機械受注統計」などより作成

みの良好な雇用環境といえる。

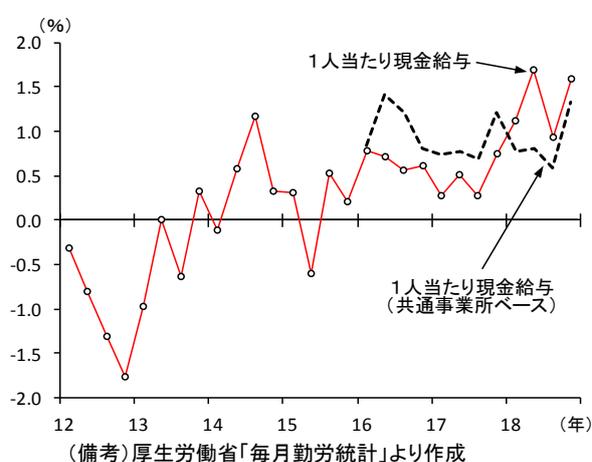
一方、企業サイドでは採用難に直面しており、運輸や外食など労働集約的な産業を中心に賃金を引き上げて雇用を確保しようとする動きが広がっている。1人当たり現金給与総額（名目賃金）の前年比をみると、15年7～9月から14四半期連続でプラスと増加が続いている（図表8）。毎月勤労統計は調査に不適切な手法が用いられていたことや、18年にローテーション・サンプリングという方法に変更されたことでバイアス（誤差）が生じているが、共通事業所ベースでも増加傾向に変化はない。雇用者数の増加を加味した家計全体の所得を示す雇用者報酬も、18年10～12月は前年比3.2%増と7～9月の2.6%増から加速している。

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）1人当たり現金給与の前年比



### 3. 実質成長率は18年度0.5%、19年度0.8%、20年度0.4%と予測

18年度の実質成長率は0.5%と前回予測（0.7%成長）から下方修正した。個人消費と設備投資を中心に内需は底堅く推移しているものの、輸出の下振れが成長率の押下げ要因となる（図表9）。19年度は、10月からの消費税増税がマイナス要因になるとの見方に変更はなく、実質成長率は0.8%と前回予測を据え置いた。なお、今回から予測対象とした20年度は、東京五輪に関連した景気押し上げ効果の一巡などが響き、実質成長率は0.4%に鈍化すると予測した。

堅調な雇用・所得環境を背景に個人消費は回復基調を維持している。18年度の実質個人消費は前年比0.6%増と前年度の伸び（1.1%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。中国経済の減速などで一部企業の収益は悪化しているが、設備投資は省力化投資を中心に前年比3.0%増と底堅い結果が見込まれる。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いているが、年度全体では前年比4.4%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4.0%減と前年水準を下回るとみられる。

世界的な I T 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 1.8% 増と 17 年度 (6.4% 増) に比べて大幅に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 0.2 ポイント押し下げると予測している (17 年度は 0.4 ポイントの押し上げ)。

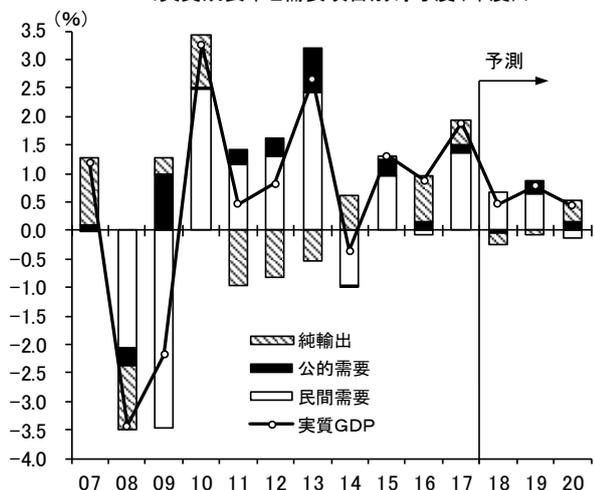
19 年度は、下期にかけて I T 関連需要の持ち直しなどから、輸出が回復の勢いを取り戻すと予想している。貿易摩擦の激化がリスク要因だが、世界貿易への影響は現時点では軽微と想定している。世界経済の回復基調が維持されることで、企業行動も前向きな動きを続けよう。特に、人手不足を背景とした省力化投資へのニーズは強く、設備投資は前年比 1.8% 増と底堅く推移すると予測した。

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。ただ、政府による増税対策の効果もあって、落ち込みは一時的にとどまろう。19 年度の実質個人消費は 0.4% 増とプラスを維持すると予測した。

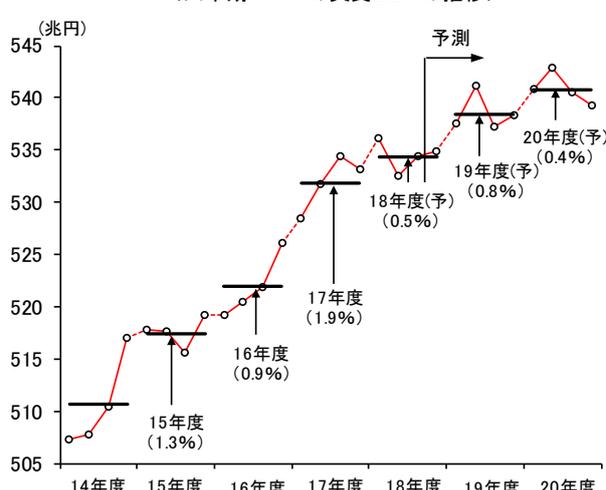
20 年度は、東京オリンピック (7 月 24 日～8 月 9 日) に向けたインフラ投資や関連消費が上期の景気を押し上げると予想されるが、年度下期はオリンピック効果の反動減や前年度からの消費税対策の一巡などで景気に下押し圧力がかかるとみられる。20 年 10～12 月と 21 年 1～3 月は 2 四半期連続のマイナス成長となり、20 年度の実質成長率は 0.4% に鈍化すると予測している。

(図表 9) 実質 GDP 成長率の推移と予測

<実質成長率と需要項目別寄与度(年度)>



<四半期ベースの実質 GDP の推移>



(備考) 右図中の ( ) 内の数値は年度ベースの実質成長率。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～為替相場、財政政策、海外経済>

(為替相場)

為替相場は、昨年 10 月初旬に 1 ドル 114 円台半ば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下院で多数派政党が異なる「ねじれ議会」となったものの、底堅い米景気を背景に Fed (連邦準備制度) が利上げ姿勢を維持する方針を示したことから、ドル買い優勢の相場が続いた。ただ、昨年末にかけ

て世界経済の先行きに対する警戒感が強まり、リスク回避通貨とされる円が買われ始めた。米政府機関の一部閉鎖が長引くとの懸念が広がったこともドル売り要因となり、年末には1ドル109円台まで円高ドル安が進んだ。年明け直後には、米アップル社の収益見通しの下方修正をきっかけにドル売りが加速し、日本市場が休場だった1月3日に1ドル104円台までドルが売られ、円が急騰した。その後は、米雇用統計が事前の予想を上回ったことや、米中貿易交渉の進展期待などからドルが買い戻された。しかし、1月のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、「漸進的な利上げが経済活動の持続的拡大に寄与する」との文言が削除されるなど、追加利上げの休止が示唆されたため、再びドル売り圧力が高まった。2月中旬には、米政府機関の再閉鎖が回避される見通しとなったことから1ドル111円台までドルが買い戻されたが、英国の「合意なきEU離脱」というリスク要因が増しており、当面もリスク回避的な動きが続くと考えられる。ただ、Fedは当面の追加利上げの休止を示唆しただけで、利上げ終了を宣言したわけではない。世界経済を巡る不確実性が後退し、米経済の底堅さが確認されれば、中立金利に向けて利上げが再開される可能性がある。短期的には円高に振れるリスクが高いものの、中期的な基調としてドル優位の相場が続くと予測している。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113円、20年度1ドル110円と想定した。

### （財政政策）

18年度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が続いている。ただ、昨年11月には、台風・地震など自然災害からの復旧・復興を軸とした18年度第1次補正予算（9,356億円）が成立し、今春からその効果が顕在化する見通しである。2月7日に成立した18年度第2次補正予算の効果も19年夏以降の景気を押し上げる要因となろう。また、19年度は公共事業関係費が当初予算ベースで15.6%増と膨らんでおり、18年度補正予算の効果と相まって公共投資を押し上げよう。実質GDPベースの公共投資は、18年度に3年ぶりの減少が見込まれるものの、19年度は増加に転じると予測した。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＞…米政府機関の閉鎖で商務省の機能が停止したため、小売売上高や住宅着工件数など主要経済指標の公表が大幅に遅れている。これらの統計はGDP算出の基礎統計となっており、昨年10～12月のGDP統計の公表も先送りされている。米景気の先行き不透明感が増しているだけに、データ公表の遅れによって、政府や中央銀行（FRB）の政策対応にも支障が生じる可能性がある。一方、米労働省は閉鎖を免れたため、同省が調査している経済指標は予定通り公表されている。重要指標である雇用統計は労働省の管轄で、2月1日に1月の実績値が発表された。市場が注目する非農業雇用者数は前月比30.4万人増と事前予想（16.5万人増）を大幅に上回り、時間給は前年比3.2%増と4か月連続で3%台の伸びを記録した。足元の経済活動は引き続き底堅く推移していると

判断できよう。18年10～12月のGDP統計は、7～9月に比べると減速するものの、引き続き潜在成長率（2%程度）を上回る伸びになると予想される。

19年1～3月は政府機関の閉鎖に伴う政府支出の減少などが響き、低調な結果になるとみられるが、良好な雇用・所得環境を背景に米景気は底堅く推移しよう。19年の米国の実質成長率は2.3%と予測した。ただ、減税効果が一巡する20年は1.8%へ減速すると予想される。

**<欧州>**…18年10～12月のユーロ圏の実質GDPは前期比0.2%増、年率0.9%増と7～9月（年率0.6%増）から小幅ながら加速した。ドイツのGDPが前期比横ばいと7～9月のマイナス成長から下げ止ったほか、フランスは0.3%増（7～9月は0.3%増）、スペインは0.7%増（7～9月は0.6%増）と底堅さを維持した。ただ、イタリアは2四半期連続のマイナス成長と振るわず、ユーロ圏全体の成長率も2四半期連続で1%を下回った。中国経済の減速を受けて、対中自動車輸出が落ち込んでおり、ユーロ圏では製造業を中心に景気の減速感が広がっている。また、米中貿易摩擦の激化や英国の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。19年のユーロ圏の実質成長率は1.1%と18年の1.8%から鈍化しようが、20年には1.5%と底堅さを取り戻すと予測した。

**<中国>**…18年10～12月の中国の実質GDPは前年比6.4%増と7～9月の6.5%増から減速した。個人消費の増勢が鈍化しているほか、米中貿易摩擦の激化で輸出が減少したことが主因である。輸出の停滞は国内の生産活動にも波及しており、自動車やスマートフォンを中心に生産活動も落ち込んでいる。インフラ投資も地方政府の債務処理が優先されたことから伸びが鈍化している。米政府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、景気下押し圧力は一段と高まろう。中国政府は鉄道を中心としたインフラ投資の積増しや個人向け大型減税など景気対策を打ち出しているが、中国経済は引き続き減速傾向で推移するとみられる。実質成長率は、19年6.1%、20年5.8%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）原油価格の下落を受けてコア消費者物価の上昇ペースは鈍化

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、上昇ペースは鈍化しており、18年12月のコア指数は前年比0.7%の上昇にとどまった（図表10）。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0.3%の上昇（18年12月）と大きな変化はないが、原油価格の下落に伴ってガソリンや灯油など燃料価格が値下がりしているためである。今春からは電力・ガス料金も値下げとなる見通しで、エネルギー物価の押上げ寄与度は、19年度にかけて大きく縮小するとみられる（18年度のエネルギーの押上げ寄与度は0.5ポイント程度と予測）。

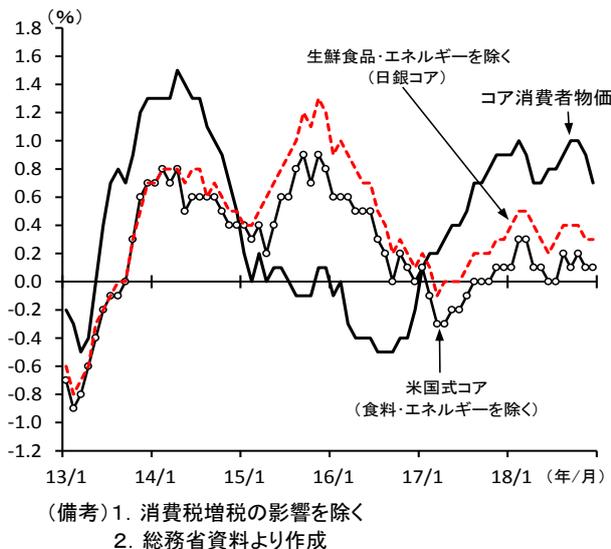
一方、賃上げの動きが中小企業などへも広がるなど、所得環境は着実に改善しており、消費者の値上げに対する抵抗感は弱まりつつある。人手不足を背景に運輸業界では配送

料金の大幅値上げに踏み切ったが、こうした動きは今後徐々に広がろう。

もともと、19年10月の消費税率の引上げは、統計上の物価を押し上げることにはなるが、増税の影響を除いた物価の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ためである。また、幼児教育の無償化も消費者物価指数を押し下げる要因となる。19年度コア消費者物価の前年比は0.6%の上昇、増税と教育無償化の影響を除くベースで0.4%の上昇にとどまると予測した。

20年度も小売価格を引き上げる動きが続くとみられるが、コア消費者物価の前年比は0.7%の上昇、増税と教育無償化の影響を除くベースで0.6%の上昇と予測した。

(図表 10) 消費者物価の前年比



## (2) 日銀による金融緩和政策は長期化の公算

日銀は、1月22～23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「物価安定目標の実現に向け、現在の強力な金融緩和を粘り強く続けていくのが最も適当である」とコメントし、当面も現行の緩和政策を維持していく方針を表明した。

同時に公表された展望レポートで、日銀は物価見通しを前回予測から下方修正したが、黒田総裁は「原油価格の下落によるところが大きく、先行きは徐々に上昇率が高まる」と述べた。物価上昇のモメンタム（勢い）は維持されているとの見方は変えていない。ただ、「米中貿易摩擦が長引けば、世界経済に深刻な影響が出てくる」とコメントしており、リスクが顕在化した場合には、「追加的な措置をとる」と述べている。

もともと、世界経済の減速は一時的な動きにとどまる公算が大きく、金融緩和政策の強化に動く可能性は低い。一方、物価上昇テンポの鈍化で出口戦略も封印せざるを得ない。日銀は、当分の間、現行の緩和政策を継続すると予想される。

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、20年度の日本経済予測（前年度比）＞

（単位：％、10億円）

	16年度 <実績>	17年度 <実績>	18年度 <予測>	19年度 <予測>	20年度 <予測>
名目GDP	0.7	2.0	0.3	1.6	1.0
実質GDP	0.9	1.9	0.5	0.8	0.4
国内需要	0.1	1.5	0.7	0.9	0.0
民間部門	▲0.1	1.8	0.9	0.8	▲0.2
民間最終消費支出	0.0	1.1	0.6	0.4	▲0.1
民間住宅投資	6.3	▲0.7	▲4.4	2.4	▲3.8
民間企業設備	▲0.5	4.6	3.0	1.8	0.3
民間在庫品増加	293	765	719	1,011	832
政府部門	0.7	0.6	▲0.2	0.9	0.7
政府最終消費支出	0.7	0.4	0.9	0.8	0.9
公的固定資本形成	0.6	0.5	▲4.0	1.3	▲0.4
財・サービスの純輸出	▲3,214	▲1,311	▲2,578	▲3,071	▲1,197
財・サービスの輸出	3.6	6.4	1.8	2.9	2.9
財・サービスの輸入	▲0.9	4.0	3.1	3.4	1.0

（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：％）

	16年度 <実績>	17年度 <実績>	18年度 <予測>	19年度 <予測>	20年度 <予測>
実質GDP	0.9	1.9	0.5	0.8	0.4
国内需要	0.1	1.5	0.6	0.9	0.0
民間部門	▲0.1	1.3	0.7	0.6	▲0.1
民間最終消費支出	0.0	0.6	0.4	0.2	▲0.0
民間住宅投資	0.2	▲0.0	▲0.1	0.1	▲0.1
民間企業設備	▲0.1	0.7	0.5	0.3	0.0
民間在庫品増加	▲0.2	0.1	▲0.0	0.1	▲0.0
政府部門	0.2	0.1	▲0.0	0.2	0.2
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	0.0	0.0	▲0.2	0.1	▲0.0
財・サービスの純輸出	0.8	0.4	▲0.2	▲0.1	0.4
財・サービスの輸出	0.6	1.1	0.3	0.5	0.5
財・サービスの輸入	0.2	▲0.6	▲0.5	▲0.6	▲0.2

（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＞

	16年度 <実績>	17年度 <実績>	18年度 <予測>	19年度 <予測>	20年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	108.3	110.8	111.0	113.0	110.0
原油価格(CIF、ドル/バレル)	47.7	57.1	72.0	66.0	66.0
（前年比、％）	▲2.6	19.6	26.2	▲8.4	0.0

（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＞

	16年度 ＜実績＞	17年度 ＜実績＞	18年度 ＜予測＞	19年度 ＜予測＞	20年度 ＜予測＞
鉱工業生産指数 (前年比、%)	100.6 0.8	103.5 2.9	104.2 0.7	105.5 1.2	106.3 0.8
第3次産業活動指数 (前年比、%)	103.9 0.4	105.0 1.1	106.1 1.0	106.8 0.7	107.2 0.4
完全失業率(季調済、%)	3.0	2.7	2.4	2.3	2.4
国内企業物価(前年比、%)	▲2.4	2.7	2.1	0.9	1.6
コア消費者物価(前年比、%)	▲0.2	0.7	0.8	0.6	0.7
＜参考＞消費税増税・教育無償化 政策の影響を除く前年比、%	—	—	—	0.4	0.6

(備考) 1. 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、%)

	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＞	20年度 ＜予測＞
経常収支	182,720	210,188	218,127	183,623	189,605	196,396
前年差	95,689	27,468	7,939	▲34,504	5,983	6,790
名目GDP比(%)	3.4	3.9	4.0	3.3	3.4	3.5
貿易・サービス収支	▲10,141	44,038	40,558	▲5,365	▲878	11,233
前年差	83,975	54,179	▲3,480	▲45,923	4,487	12,111
貿易収支	2,999	57,851	45,936	4,794	8,171	17,936
前年差	69,388	54,852	▲11,915	▲41,142	3,377	9,765
サービス収支	▲13,140	▲13,813	▲5,378	▲10,159	▲9,049	▲6,703
前年差	14,587	▲672	8,435	▲4,781	1,110	2,346
第1次所得収支	212,958	187,261	199,129	208,988	209,763	204,548
前年差	12,470	▲25,697	11,868	9,859	775	▲5,215
第2次所得収支	▲20,097	▲21,111	▲21,560	▲20,000	▲19,280	▲19,386
前年差	▲756	▲1,014	▲449	1,560	720	▲106

(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	15年	16年	17年	18年	19年(予)	20年(予)
米 国	2.9	1.6	2.2	2.9	2.3	1.8
ユ ー ロ 圏	2.0	1.9	2.5	1.8	1.1	1.5
ドイツ	1.5	2.2	2.5	1.5	0.9	1.6
フランス	1.0	1.1	2.3	1.5	0.9	1.2
イギリス	2.3	1.8	1.8	1.4	1.0	1.1
中 国	6.9	6.7	6.8	6.6	6.1	5.8

(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