

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. 29-3

(2017. 11. 17)

〒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17年度1.6%、18年度1.3%と予測

— 輸出を下支えに日本経済は堅調を維持 —

< 要 旨 >

1. 17年7～9月の実質GDPは前期比0.3%増(年率1.4%増)

個人消費は前期比0.5%減と7四半期ぶりに減少した。設備投資は0.2%増と底堅さを維持したが、4～6月のGDPをけん引した内需は伸び悩んだ。一方、輸出が電子部品や自動車を中心に増加したため、輸出から輸入を差し引いた純輸出は実質成長率を0.5ポイント押し上げた。

2. 日本経済は内需と外需のバランスの取れた形で景気回復が続く

7～9月の個人消費は振るわなかったが、4～6月の大幅増(前期比0.7%増)の反動や天候に恵まれなかったことが影響したため、均してみれば緩やかな回復基調が続いていると評価できよう。足元では株高に伴って家計のマインドが上向いており、個人消費は底堅く推移している。世界経済が堅調な動きを維持するなど企業を取り巻く環境も良好な状態にある。この先の日本経済は、内需と外需のバランスの取れた形で景気回復が続くと予想される。

3. 実質成長率は17年度1.6%、18年度1.3%と予測

17年度の実質成長率は1.6%と前回予測(1.7%)から小幅下方修正した。ただ、4～6月のGDP 2次速報で設備投資の実績値が大幅に下方修正されたことが主因であり、景気は緩やかながらも回復基調で推移するとの見方に変化はない。18年度についても、景気回復が続くとのシナリオを維持しており、実質成長率は1.3%と前回までの予測を据え置いた。

4. 物価上昇圧力は弱く、日銀は今後も現行の金融緩和策を継続

日銀は17年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定した。国内経済は堅調に推移しているが、物価の動きが依然として弱いためである。米欧の中央銀行が緩和縮小に動き始めているものの、黒田総裁は「出口戦略は物価目標が実現される状況で議論する」と物価重視の姿勢を堅持している。当面も現行の金融緩和策が維持される公算が大きい。

(注)本稿は2017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: %)

	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	前回(17年8月)	
	〈実績〉	〈実績〉	〈実績〉	〈予測〉	〈予測〉	17年度(予)	18年度(予)
実質GDP	▲0.5	1.3	1.3	1.6	1.3	1.7	1.3
個人消費	▲2.6	0.6	0.7	1.1	1.2	1.4	1.1
住宅投資	▲9.9	2.8	6.6	0.6	▲2.1	1.9	▲1.5
設備投資	2.4	0.6	2.5	2.8	2.7	3.7	2.7
公共投資	▲2.1	▲1.9	▲3.2	1.3	▲2.5	2.2	▲2.6
純輸出(寄与度)	(0.6)	(0.1)	(0.8)	(0.4)	(0.0)	(0.2)	(0.1)
名目GDP	2.0	2.7	1.1	1.7	1.7	1.9	1.9

(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. 17年7～9月の実質GDPは前期比0.3%増（年率1.4%増）

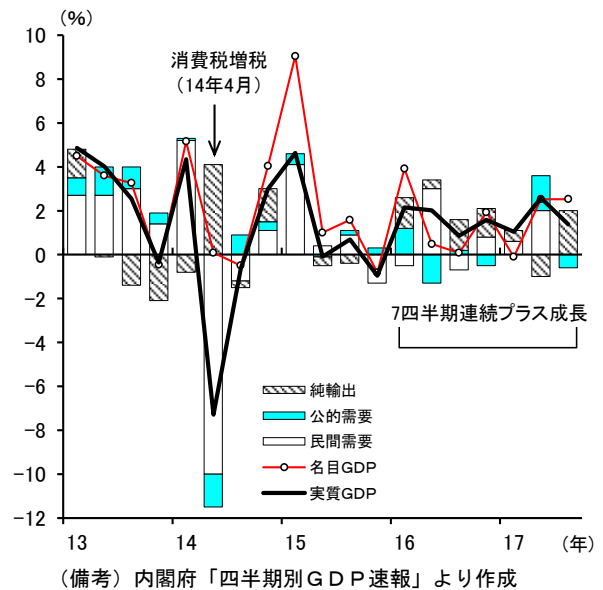
17年7～9月のGDPは、物価変動の影響を除いた実質で前期比0.3%増、年率に換算して1.4%増と4～6月（年率2.6%増）から鈍化したものの、7四半期連続のプラス成長を達成した（図表2）。景気の実感に近い名目GDPは前期比0.6%増、年率では2.5%増と2四半期連続で増加した。

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0.5%減と7四半期ぶりに減少した。乗用車販売が伸び悩んだほか、天候不順でレジャーなどサービス関連消費が振るわなかった（図表3）。住宅投資も0.9%減少した。相続税対策や資産運用目的を中心とした貸家建設が減速しており、7四半期ぶりにマイナスとなった。

設備投資は前期比0.2%増と4四半期連続で増加した。企業収益の改善を背景に設備投資を積み増す動きがみられるほか、人手不足を背景とした省力化投資も増えている。企業の在庫抑制スタンスが弱まってきたことから、在庫投資は実質成長率を年率で1.0ポイント押し上げた。公共投資は前期比2.5%減とマイナスに転じた。16年度補正予算を裏付けとした公共工事の一巡が主因である。

前期に減少した輸出は前期比1.5%増とプラスに転じた。米国向けが堅調だったほか、アジア向けの電子部品輸出が再び上向いたためである。内需が伸び悩んだ影響で、輸入は1.6%減と5四半期ぶりのマイナスとなった。この結果、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0.5ポイントのプラス、年率では実質成長率を2.0ポイント押し上げた。

（図表2）実質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：％）

	16年				17年				17年				17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	▲0.7	▲2.0	0.2	0.0	▲1.2	▲3.8	▲1.3	▲1.4	▲0.1	2.3	▲0.2	0.6	▲0.3		
平均消費性向(勤労者)	71.8	73.1	75.3	69.6	71.0	75.4	72.8	73.1	78.8	74.1	69.2	69.8	69.8		
乗用車販売	5.6	7.8	13.2	4.1	4.4	8.2	9.6	10.4	13.4	15.1	2.6	4.1	5.3		
(普通+小型乗用車)	9.7	13.1	8.0	1.2	8.9	14.4	14.8	6.1	6.7	10.3	▲1.3	2.8	2.3		
(軽乗用車)	▲2.2	▲1.7	25.5	10.3	▲3.6	▲2.3	0.0	19.7	29.2	27.5	11.7	6.8	11.5		
百貨店販売額	▲2.8	▲1.2	0.9	1.4	▲1.2	▲1.8	▲0.7	1.0	0.1	1.5	▲1.3	2.1	4.2		
スーパー販売額	0.2	▲1.6	▲0.1	0.4	▲1.1	▲3.1	▲0.9	1.1	▲0.9	▲0.4	0.4	0.1	0.8		
商業動態・小売業	0.8	1.2	2.5	2.0	1.0	0.2	2.1	3.2	2.1	2.2	1.8	1.8	2.3		
(衣類・身の回り品)	1.0	▲2.7	4.5	3.2	▲2.6	▲0.7	▲4.3	5.9	2.2	5.3	3.8	0.5	5.3		
(飲料・食料品)	1.7	0.0	0.5	0.4	1.0	▲1.3	0.2	1.3	0.1	0.2	0.1	0.3	0.6		
(自動車)	4.5	6.2	7.4	6.8	4.3	5.0	8.6	6.3	7.0	8.7	6.3	8.4	5.9		
(家庭用機械)	▲0.2	0.8	0.9	3.3	▲0.8	▲2.0	4.6	4.4	0.9	▲2.4	4.5	4.7	0.6		
(燃料)	▲1.2	10.6	8.5	3.3	7.0	9.8	15.0	11.8	8.9	4.6	3.5	1.5	4.9		
外食産業売上高	—	—	—	—	2.4	1.8	4.5	4.7	2.2	4.7	3.0	3.5	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「家計調査報告」、経済産業省「商業動態統計」などより作成

2. 日本経済は内需と外需のバランスの取れた形で景気回復が続く

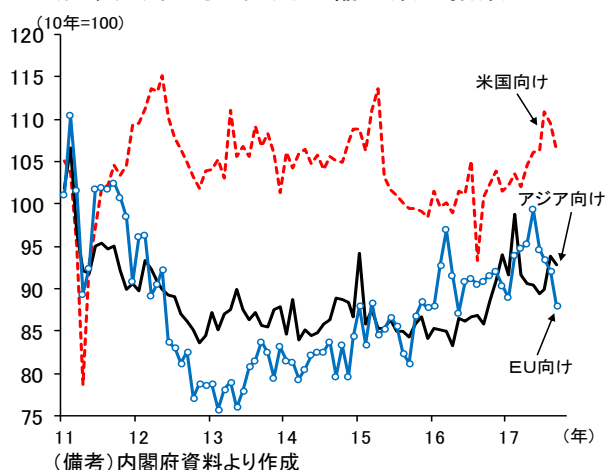
(1) 堅調な世界経済を背景に企業活動は回復基調を維持

17年7～9月期は、個人消費を中心とした内需が勢いを欠くなか、外需主導での成長だったとはいえ、景気が着実な回復軌道をたどっていることが改めて確認された。個人消費の減少が内需の足を引っ張った格好だが、4～6月の大幅増（前期比0.7%増）の反動や天候に恵まれなかったことが影響したため、均してみれば緩やかな回復基調が続いていると評価できよう。足元では株高に伴って家計のマインドが上向いており、個人消費は底堅く推移している。世界経済が堅調な動きを維持するなど企業を取り巻く環境も良好な状態にある。この先の日本経済は、内需と外需のバランスの取れた形で景気回復が続くと予想される。

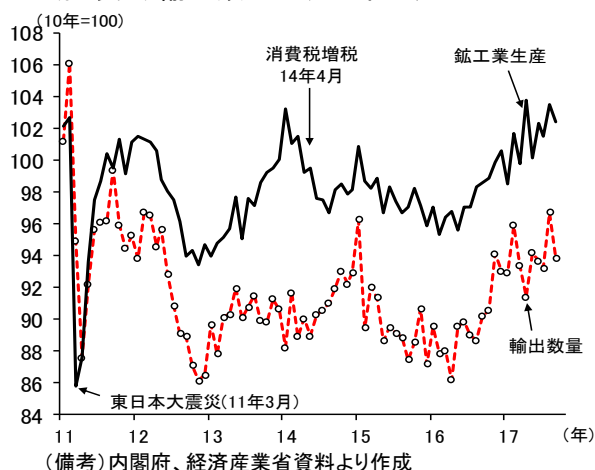
GDPベースの実質輸出は、4～6月に4四半期ぶりに前期比マイナスとなったものの、7～9月は再び増加に転じた。前期に増勢一服となったアジア向け電子部品輸出が持ち直したことが寄与した（図表4）。スマートフォンの高性能化を背景に電子部品各社の受注は引き続き拡大しており、アジア向け輸出はこの先も増勢を維持しよう。米欧の景気も堅調に推移しており、輸出は当面も日本経済の回復をけん引するとみられる。

輸出との相関が強い生産活動も順調に回復している。7～9月の鉱工業生産は、前期比0.4%増と4～6月（2.1%増）から鈍化したが、6四半期連続のプラスと底堅い（図表5）。7～9月の業種別生産指数をみると、4～6月に伸びた輸送機械やはん用・生産用・業務用機械がマイナスとなったが、輸出が好調な電子部品・デバイスが前期比1.3%増と5四半期連続でプラスとなった。先行きの生産計画を集計した製造工業生産予測も、10月が前月比4.7%増、11月が0.9%減と回復基調が続く見通しである。短期的には、完成検査工程で不正が発覚した一部自動車メーカーの生産停止が押し下げ要因となるが、堅調な内外需を支えに、生産活動は今後も回復傾向を維持すると予想される。

(図表4) 仕向け先別の輸出数量指数



(図表5) 輸出数量と鉱工業生産



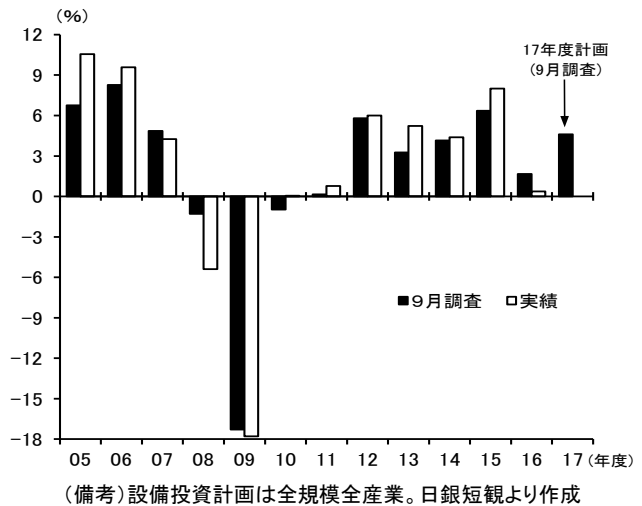
(2) 設備投資は着実な回復軌道をたどる

17年7～9月の設備投資（実質GDPベース）は前期比0.2%増と4四半期連続で増加した。中小企業を中心に慎重な投資姿勢を維持する企業も多く、設備投資の増加ペースは緩やかにとどまっているが、企業収益が好調な大企業・製造業の投資意欲は上向い

ている。日銀短観の設備投資計画調査（9月調査）をみると、17年度の大企業の設備投資は、前年比7.7%増と高めの伸びが見込まれている。中小企業を含めた全規模・全産業ベースでも、17年度は4.6%増と前年9月調査の1.7%増を上回る計画である（図表6）。

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）も、一進一退の動きながらも底堅さを保っている。通信業の大型投資の一巡で今年前半は減少したが、7～9月は前期比4.7%増と持ち直した。10～12月の受注は再び減少に転じる見通しとなっているが、人手不足感が一段と高まるなか、省力化を目的とした投資が積み増される可能性がある。当初の想定以上に企業収益が拡大していることもあって、企業の前向きな投資姿勢は今後も維持される公算が大きい。

（図表6）設備投資計画（9月調査と実績）

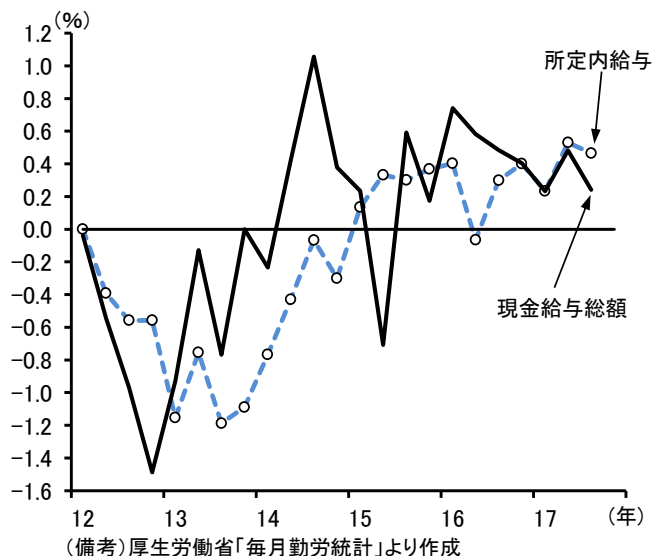


（3）個人消費は緩やかながらも回復基調を維持

17年7～9月の実質個人消費は、前期比0.5%減と7四半期ぶりに減少したが、4～6月に大きく伸びた反動といった側面が強く、夏場にかけて失速したわけではない。個人消費は基調として回復の動きを維持しているといえよう。

もともと、当面も個人消費の回復ペースは緩やかにとどまると考えられる。個人消費のカギを握る賃金回復ペースが依然として鈍いため、本格回復までにはなお時間を要するとみられる。1人当たり現金給与総額（名目賃金指数）をみると、アベノミクス政策の効果で14年以降はおおむね前年比プラス圏で推移しているが、増勢が加速する兆しはみられない。直近17年9月の現金給与総額は、前年比0.9%増と高めの伸びを示したが、夏のボーナスが伸び悩んだことから、7～9月平均では前年比0.2%増にとどまった（図表7）。人手不足感の強いパートタイム労働者の時間給は上昇しているものの、固定費の増加となる正社員のベースアップが抑えられていることが背景にある。

（図表7）名目賃金指数の前年比



昨今の労働需給のひっ迫は今後の賃金上昇圧力を高める要因ではあるが、賃金上昇率がもう一段高まってくるのは18年度以降と考えられる。

3. 実質成長率は17年度1.6%、18年度1.3%と予測

17年度の実質成長率は1.6%と前回予測(1.7%)から小幅下方修正した。ただ、4～6月のGDP 2次速報で設備投資の実績値が大幅に下方修正されたことが主因であり、景気は緩やかながらも回復基調で推移するとの見方に変化はない。18年度についても、景気回復が続くとのシナリオを維持しており、実質成長率は1.3%と前回までの予測を据え置いた(図表8)。

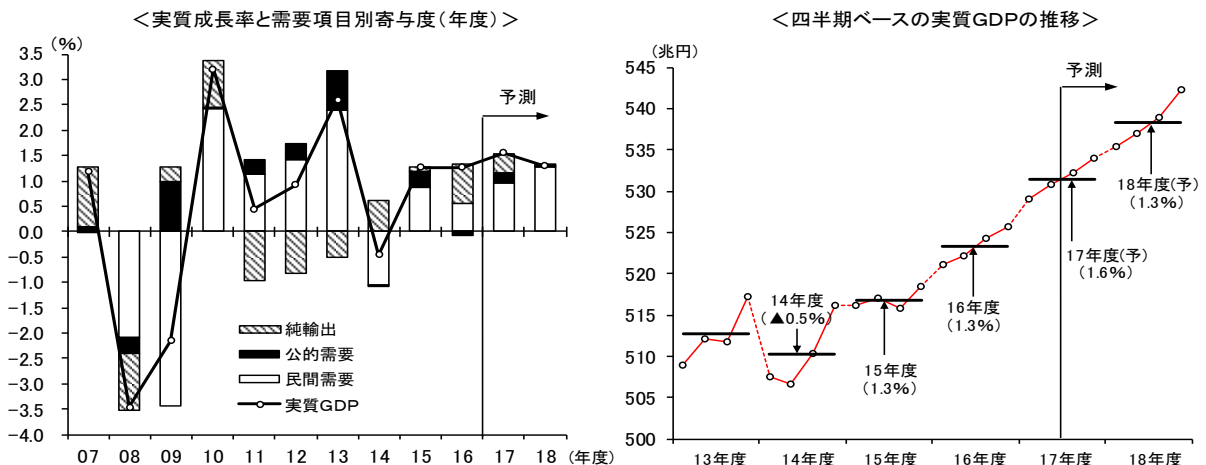
17年度下期も、世界経済の回復に伴う輸出の増加が日本経済をけん引すると予想される。為替相場が輸出採算レート(大企業を対象とした調査で1ドル100.5円)に比べて円安で推移していることも追い風となる。17年度の実質輸出は前年比4.4%増と前年度の3.2%増から伸びを高めると予測した。国内経済の回復を受けて輸入が増加に転じるものの、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度はプラス0.4ポイントと景気回復に寄与しよう。輸出や生産の回復を受けて、設備投資は底堅く推移すると予想される。17年度の設備投資は前年比2.8%増と予測した。

個人消費は7～9月に前期比マイナスになったものの、回復の動きは途切れていない。賃金上昇ペースが鈍く、年度下期の個人消費は緩やかな回復にとどまろうが、17年度全体では前年比1.1%増と前年度の伸び(0.7%増)を上回ると予測した。アパートを中心とした貸家建設の鈍化で、住宅投資は17年度下期も減少傾向が続くとみられる。ただ、GDPベースの住宅投資は進捗ベースで計上されるため、年度全体では0.6%増と3年連続のプラスが予想される。

16年度に政府が打ち出した景気対策(裏付けとなる16年度第2次補正予算は16年10月11日に成立)は、17年度上期の公共投資を押し上げる要因になった。ただ、17年度予算における公共事業関係費が前年度当初予算比横ばいと抑えられたため、17年度下期も公共投資は減速傾向で推移すると予想される。

18年度には、企業収益の本格回復と労働需給の一段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くるとみられる。18年度の個人消費は前年比1.2%増と、持続可能な巡航速度での回復を維持すると予想される。企業を取り巻く環境も良

(図表8) 実質GDP成長率の推移と予測



(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

好な状態が続くとみられ、18年度の設備投資は2.7%増と3年連続で2%を上回る増加が続く見通しである。内需回復に起因した輸入の増加を受けて純輸出のプラス寄与度が縮小することや、景気対策の一巡で公共投資が減少することが18年度の実質成長率を押し下げる要因となるが、日本経済は徐々に民需主導による自律回復軌道に入っていくと想定した。

＜前提条件～為替相場、原油価格、財政政策、海外経済＞

（為替相場）

為替相場は、今年4月に北朝鮮情勢の緊迫化やトランプ大統領によるドル高けん制発言などから1ドル108円台まで円高が進んだが、地政学リスクが和らぐにつれてドルが買い戻された。フランス大統領選で中道系のマクロン氏が極右のルペン氏を抑えて勝利したことも好感され、5月上旬には1ドル114円台までドル高が進んだ。6月には米長期金利の低下を受けて、1ドル110円を割り込む局面もあったが、6月27日にECB（欧州中央銀行）のドラギ総裁が、量的緩和の縮小を示唆したことをきっかけに米欧の長期金利が上昇し、低位で推移する日本との金利差の拡大を受けて、相場の流れは円売り方向に傾いた。7月10日には1ドル114円台と約2か月ぶりとなる水準までドルが買われた。もっとも、米長期金利の上昇テンポは鈍く、ドルの上値は限られた。北朝鮮情勢の緊迫化に伴うリスクオフの動きも根強く、9月8日には1ドル107円台まで円高ドル安が進んだ。ただ、9月19～20日のFOMC（連邦公開市場委員会）で、保有資産の縮小開始が決定されるとともに年内の追加利上げが示唆されたことから米長期金利が上昇、米国の税制改革への期待も加わって、ドル買い優勢の相場に転じた。世界的な株高を受けてリスクオンの動きも広がり、10月後半には一時1ドル114円台までドルが買われ、11月前半もドル堅調の相場が続いている。

先行きについては、日米金融政策の方向性の違いがドル高要因となろう。ただ、FOMCが想定する18年の利上げシナリオ（年3回の利上げ）の不確実性は高い。イエレン議長の後任としてパウエル現理事が指名されたことから、FOMCの基本シナリオは来年も維持される公算が高まったが、フィッシャー副議長が辞任したため、イエレン議長が退任すると、7人のボードメンバーのうち4人が空席となる。新たな副議長・理事の選任次第では利上げシナリオが修正されることもある。中期的な為替相場はドル高方向と考えられるが、来年の利上げシナリオが固まっていないだけに、この先のドルの上値は限られよう。経済見通しの前提となる為替レートは、17年度1ドル112.5円、18年度1ドル115.0円と想定した。

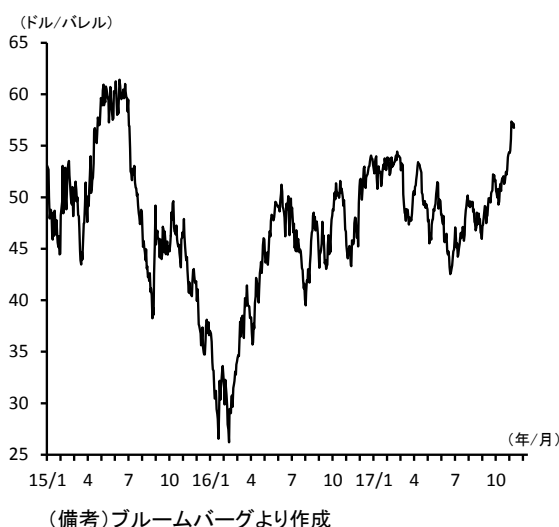
（原油価格）

原油相場は、今年6月にかけて売り圧力が強まった。OPECによる協調減産が継続される一方、その例外となっているリビアやナイジェリアによる増産が協調減産の効果を打ち消したためである。米シェールオイルの増産を背景としたガソリン在庫の積上がりも嫌気され、6月21日には1バレル42ドル台まで下落した。その後も年初来安値圏でもみ合いが続いたが、OPECとロシアなど非加盟産油国が協調減産の追加策を決め

たことを受けて、原油価格は7月31日に1バレル50ドル台を回復した。ただ、減産合意に対して懐疑的な見方も根強く、8月以降は50ドルをやや下回る軟調な相場が続いた。10月に入ると、協調減産の再延長を示唆する発言が相次いだ。ロシアのプーチン大統領は、「来年中も協調減産を継続することが可能だ」と述べ、OPEC首脳からも同調する声が挙がった。産油国による減産延長への期待に加え、サウジアラビアの政情不安もあって、11月上旬には1バレル57ドル台へ上昇した(図表9)。

世界経済の回復が続いていることも買い材料となっており、当面も堅調な相場が続くと予想される。先行きについては、世界経済の持続的な回復が引き続き需要面での下支えになるとみられるが、米シェールオイルの増産や電気自動車の普及に伴うガソリン需要の伸び悩みが上値を抑える要因となろう。経済見通しの前提となる原油価格(通関ベース)は、17年度56ドル、18年度60ドルと想定した。

(図表9)原油価格(WTI)の推移



(財政政策)

16年度補正予算を裏付けとした景気対策(未来への投資を実現する経済対策、事業規模28.1兆円)が進捗したことで、17年前半の公共投資は押し上げられたが、その効果は一巡している。17年度予算における公共事業関係費が前年度当初予算比横ばいと抑えられたこともあって、公共投資は減速傾向で推移しよう。政府は18年1月に召集する通常国会に、保育所の建設費などを盛り込んだ補正予算案を提出する方針だが、国費ベースで2~3兆円程度の規模にとどまるとみられ、景気押し上げ効果は限られる。来年度予算については、膨張が続く社会保障費を捻出するため、公共事業など裁量的経費が減額される可能性もある。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>...17年7~9月の実質GDP(事前推定値)は、前期比年率3.0%増と4~6月の3.1%増とほぼ同水準だった。ハリケーンの上陸に伴って一部で経済活動が停滞したが、年率2.0%程度と考えられる潜在成長率を上回るなど、全体として堅調な動きを維持した。需要項目別にみると、個人消費は前期比年率2.4%増と4~6月(3.3%増)に比べて減速したものの、ハリケーンの影響で8月の自動車販売が下振れした以外は総じて堅調だった。一方、住宅投資は6.0%減と2四半期連続で減少した。ハリケーン上陸に伴う影響が大きく、被害が大きかった南部を中心に落ち込んだ。同様の理由で建設投資も押し下げられたが、設備投資全体では3.9%増と6四半期連続で増加した。堅調な雇用情勢を背景に、消費マインドが良好な状態を維持していることから、今後も景気

は拡大基調を維持するとみられる。連邦法人税減税（35→20%）を含む税制改革法案の審議は難航しているが、減税政策が実現すれば、米国経済の拡大に弾みがつこう。実質成長率は17年2.2%、18年2.5%と予測した。

＜欧州＞…17年7～9月のユーロ圏の実質GDPは、前期比0.6%増、年率2.4%増と4～6月（年率2.6%増）からやや減速したものの、堅調な伸びを示した。ユーロ圏経済の中心であるドイツ（前期比0.8%増）とフランス（0.5%増）が堅調だったことに加え、スペインも0.8%増と高めの伸びを維持するなど域内全体に明るさが広がっている。こうした景気回復の背景にあるのが雇用情勢の改善で、17年9月のユーロ圏の失業率は8.9%と8年8か月ぶりの水準まで低下している。世界経済が堅調に推移していることも追い風となっており、域内景気は今後も回復基調を維持しよう。ユーロ圏の実質成長率は17年2.2%、18年2.0%と着実な回復軌道をたどると予測した。

＜中国＞…17年7～9月の中国の実質GDPは前年比6.8%増と4～6月（6.9%増）から小幅ながら減速したが、17年の目標値である6.5%上回る伸びを達成した。個人消費が堅調な動きを維持したことに加え、積極財政に伴うインフラ投資の拡大が寄与した。ただ、製造業を中心とした民間投資は伸び悩んでいる。今後は、党大会を見据えて地方政府が積み増してきた投資が減速する可能性があるほか、金利上昇を背景に不動産投資も伸び悩むとみられる。政府が目指す内需中心の経済への移行にはなお時間を要する見通しで、来年にかけて成長テンポが鈍化すると予想される。実質成長率は、17年6.8%、18年6.6%と予測した。

4. 物価上昇圧力は弱く、日銀は今後も現行の金融緩和策を継続

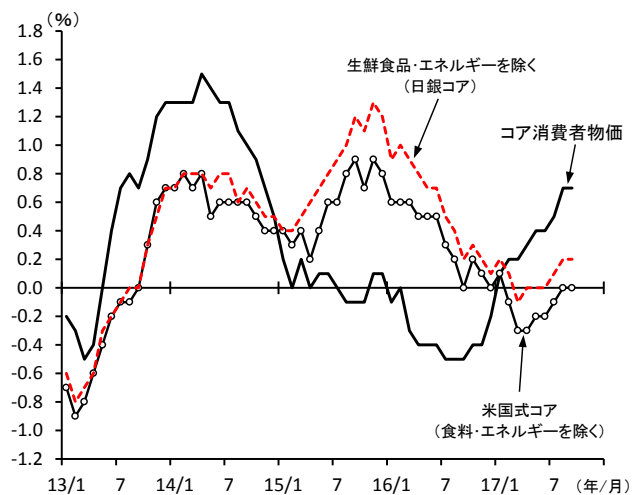
（1）コア消費者物価はプラス圏で推移しているが、基調的な動きは弱い

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き、9月は0.7%上昇した（図表10）。

もともと、物価上昇率が高まっている要因は、原油価格の反発に伴うガソリンや電力料金の上昇であり、エネルギー関連を除いた物価は伸び悩んでいる。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、17年3月に前年比0.1%のマイナスとなった後は持ち直しているが、直近9月も0.2%の上昇と伸び悩んでいる。家計の節約志向が依然として強く、企業が慎重な価格戦略を余儀なくされているためである。

コア消費者物価は、エネルギー価格に押し上げられる格好で当面もプラス圏で推移しようが、全体として物価上昇圧力が高まり難しい状態が続くとみられる。17年度のコア消費

（図表10）消費者物価の前年比



（備考）1. 消費税の増税の影響を除く
2. 総務省資料などより作成

者物価は前年比 0.6%の上昇にとどまる見通しである。

賃上げの動きが広がると想定している 18 年度には、物価上昇率も徐々に高まっていこうが、一方でエネルギー価格の押上げ寄与度は縮小するとみられる。18 年度全体のコア消費者物価の前年比上昇率は 0.8%と日銀が物価目標とする 2%の上昇にはとどかないと予測している。

（２）当面も現行の金融緩和策が維持される見通し

日銀は、17 年 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定し、長期国債の買入れペースについても、従来通り年間約 80 兆円に据え置いた。黒田総裁は会合後の記者会見で、「2%の物価安定目標を達成するために、金融緩和を粘り強く続ける」と述べ、現在のスタンスを維持する方針をあらためて示した。

前述した通り、日銀が重視する生鮮食品とエネルギーを除く消費者物価は、直近 9 月の前年比が 0.2%の上昇、コア消費者物価は 0.7%の上昇と、物価目標である 2%には遠く及ばない状況となっている。こうした状況下、日銀は、10 月の会合後に公表した展望レポートで、17 年度の物価見通しを 1.1%の上昇から 0.8%の上昇に引き下げた。

物価安定目標（2%の上昇）が達成される時期については、19 年度頃との見方を維持しているが、現状の物価情勢からは物価目標の達成は見通せない状況にある。当研究所でも、人手不足に伴う賃金上昇圧力の高まりを背景に、物価上昇率は徐々に高まってくると想定しているが、18 年度のコア消費者物価の前年比上昇率は 0.8%と日銀予想（1.4%）にとどかないと予測している。世界経済の回復を背景に日本経済にも上向きの動きが広がっていることや、為替相場が円安傾向で推移していることなどから、もう一段の追加緩和を想定する必要性は薄れているが、「出口戦略」の議論を始めるのは時期尚早といえよう。

黒田総裁も、出口戦略（金融緩和縮小）の議論について、「物価安定目標が実現される状況のもとで行うべきであり、現時点で行うことはミスリードを招きかねない」と述べるなど、インフレ動向を重視する姿勢を明確にしている。米欧の中央銀行が緩和縮小に動き始めているものの、日銀は、当面も現状の長短金利操作を中心とした緩和政策を維持する公算が大きい。

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。

<17年度、18年度の日本経済予測（前年度比）>

（単位：％、10億円）

	14年度 <実績>	15年度 <実績>	16年度 <実績>	17年度 <予測>	18年度 <予測>
名目GDP	2.0	2.7	1.1	1.7	1.7
実質GDP	▲0.5	1.3	1.3	1.6	1.3
国内需要	▲1.0	1.2	0.5	1.2	1.3
民間部門	▲1.4	1.2	0.8	1.3	1.7
民間最終消費支出	▲2.6	0.6	0.7	1.1	1.2
民間住宅投資	▲9.9	2.8	6.6	0.6	▲2.1
民間企業設備	2.4	0.6	2.5	2.8	2.7
民間在庫品増加	809	2,663	575	210	1,611
政府部門	▲0.1	1.2	▲0.4	0.8	0.1
政府最終消費支出	0.4	2.0	0.4	0.7	0.7
公的固定資本形成	▲2.1	▲1.9	▲3.2	1.3	▲2.5
財・サービスの純輸出	▲7,341	▲6,951	▲3,120	▲1,359	▲1,351
財・サービスの輸出	8.8	0.7	3.2	4.4	3.0
財・サービスの輸入	4.3	0.2	▲1.3	2.2	3.0

（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：％）

	14年度 <実績>	15年度 <実績>	16年度 <実績>	17年度 <予測>	18年度 <予測>
実質GDP	▲0.5	1.3	1.3	1.6	1.3
国内需要	▲1.1	1.2	0.5	1.2	1.3
民間部門	▲1.0	0.9	0.6	1.0	1.3
民間最終消費支出	▲1.6	0.3	0.4	0.6	0.7
民間住宅投資	▲0.3	0.1	0.2	0.0	▲0.1
民間企業設備	0.4	0.1	0.4	0.4	0.4
民間在庫品増加	0.5	0.4	▲0.4	▲0.1	0.3
政府部門	▲0.0	0.3	▲0.1	0.2	0.0
政府最終消費支出	0.1	0.4	0.1	0.1	0.1
公的固定資本形成	▲0.1	▲0.1	▲0.2	0.1	▲0.1
財・サービスの純輸出	0.6	0.1	0.8	0.4	0.0
財・サービスの輸出	1.4	0.1	0.5	0.7	0.5
財・サービスの輸入	▲0.8	0.0	0.2	▲0.3	▲0.5

（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>

	14年度 <実績>	15年度 <実績>	16年度 <実績>	17年度 <予測>	18年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	109.8	120.1	108.4	112.5	115.0
原油価格(CIF、ドル/バレル)	89.0	48.9	47.4	56.0	60.0
（前年比、％）	▲19.1	▲45.0	▲3.2	18.2	7.1

（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＞

	14年度 ＜実績＞	15年度 ＜実績＞	16年度 ＜実績＞	17年度 ＜予測＞	18年度 ＜予測＞
鉱工業生産指数 (前年比、%)	98.4 ▲0.5	97.5 ▲0.9	98.6 1.1	103.0 4.5	106.1 3.0
第3次産業活動指数 (前年比、%)	102.1 ▲1.1	103.5 1.4	103.9 0.4	104.9 1.0	105.7 0.8
完全失業率(季調済、%)	3.5	3.3	3.0	2.7	2.5
国内企業物価(前年比、%)	2.8	▲3.3	▲2.3	2.4	2.0
コア消費者物価(前年比、%) ＜消費税増税の影響を除く＞	2.8 ＜0.8＞	0.0	▲0.2	0.6	0.8
米国式コア(前年比、%) ＜消費税増税の影響を除く＞	2.2 ＜0.5＞	0.7	0.2	0.0	0.7

(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、%)

	13年度 ＜実績＞	14年度 ＜実績＞	15年度 ＜実績＞	16年度 ＜実績＞	17年度 ＜予測＞	18年度 ＜予測＞
経常収支	23,929	86,954	178,618	203,818	221,451	223,621
前年差	▲18,566	63,025	91,664	25,200	17,633	2,170
名目GDP比(%)	0.5	1.7	3.4	3.8	4.0	4.0
貿易・サービス収支	▲144,785	▲94,116	▲10,231	43,910	44,917	40,651
前年差	▲52,031	50,669	83,885	54,141	1,007	▲4,266
貿易収支	▲110,455	▲66,389	3,296	57,726	56,383	53,072
前年差	▲57,982	44,066	69,685	54,430	▲1,343	▲3,311
サービス収支	▲34,330	▲27,728	▲13,527	▲13,816	▲11,466	▲12,421
前年差	5,950	6,602	14,201	▲289	2,350	▲955
第1次所得収支	183,191	200,411	208,964	180,827	197,283	202,615
前年差	38,366	17,220	8,553	▲28,137	16,456	5,332
第2次所得収支	▲14,477	▲19,341	▲20,114	▲20,919	▲20,749	▲19,645
前年差	▲4,900	▲4,864	▲773	▲805	170	1,104

(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	13年	14年	15年	16年	17年(予)	18年(予)
米 国	1.7	2.6	2.9	1.5	2.2	2.5
ユ ー ロ 圏	▲0.2	1.4	2.0	1.8	2.2	2.0
ドイツ	0.6	1.9	1.5	1.9	2.5	1.9
フランス	0.6	1.0	1.0	1.1	1.8	1.6
イギリス	2.1	3.1	2.3	1.8	1.5	1.2
中 国	7.8	7.3	6.9	6.7	6.8	6.6

(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