

# 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. 2019-1

(2019. 5. 22)

〒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19年度0.5%、20年度0.4%と予測

— 景気の腰折れリスクは低い、当面は弱い動きが続く —

### < 要旨 >

#### 1. 19年1～3月の実質GDPは前期比0.5%増(年率2.1%増)

個人消費は前期比0.1%減、設備投資は0.3%減と内需の2本柱はともにマイナスに転じた。輸出も2.4%減と下振れした。ただ、内需の弱さを反映して輸入が大きく落ち込んだため、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1.6%押し上げる方向に寄与した。

#### 2. 当面の景気は弱い動きが続こうが、年後半には持直しへ

19年1～3月の成長率は2四半期連続のプラス成長となったが、内需は低調で、アジア向けを中心に輸出も落ち込んでいる。雇用・所得環境が底堅さを維持しているため、景気の腰折れリスクは低い、当面の景気は弱い動きが続こう。ただ、IT需要の減速は循環的な動きにとどまるとみられ、年後半には輸出が底入れすると予想される。今年10月以降は消費税増税がマイナス要因となるが、政府による増税対策が奏功し、個人消費の落込みは一時的にとどまろう。

#### 3. 実質成長率は19年度0.5%、20年度0.4%と予測

19年度の実質成長率は0.5%と前回予測(0.8%成長)から下方修正した。輸出と生産の減速を受けて、設備投資の伸びが前回予測よりも鈍化すると想定したためである。ただ、IT関連需要は今年後半に底入れし、徐々に回復に向かうとのシナリオは維持している。20年度は、消費税増税の影響が残ることに加え、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%に鈍化するとの予測に変更はない。

#### 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4月24～25日の金融政策決定会合で、フォワードガイダンスを変更し、現行の金融政策を少なくとも20年春まで継続することを明確にした。黒田総裁は、物価安定目標の実現にはなお時間を要するとみており、緩和政策は「20年春より長くなる可能性も十分ある」と述べている。当分の間、日銀は現行の緩和政策を維持すると予想される。

(注)本稿は2019年5月22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	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	前回(19年2月)	
	<実績>	<実績>	<実績>	<予測>	<予測>	19年度(予)	20年度(予)
<b>実質GDP</b>	<b>0.9</b>	<b>1.9</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	0.8	0.4
個人消費	0.0	1.1	0.4	0.3	0.0	0.4	▲0.1
住宅投資	6.3	▲0.7	▲4.2	2.7	▲3.8	2.4	▲3.8
設備投資	▲0.5	4.5	3.2	0.8	0.3	1.8	0.3
公共投資	0.6	0.5	▲3.8	2.3	▲0.3	1.3	▲0.4
純輸出(寄与度)	(0.8)	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.3)	(▲0.1)	(0.4)
<b>名目GDP</b>	<b>0.7</b>	<b>2.0</b>	<b>0.5</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>1.6</b>	<b>1.0</b>

(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. 19年1～3月の実質GDPは前期比0.5%増（年率2.1%増）

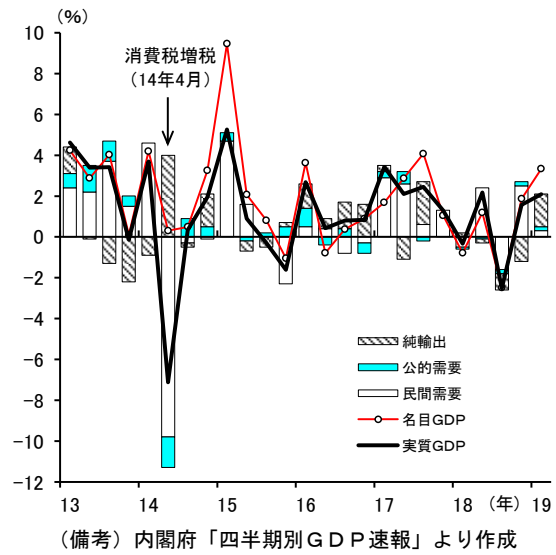
19年1～3月のGDPは、物価変動の影響を除いた実質で前期比0.5%増、年率に換算すると2.1%増と2四半期連続のプラス成長となった。景気実感に近い名目GDPは、前期比0.8%増、年率換算では3.3%増加した（図表2）。

1～3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%減と小幅ながら減少した。良好な雇用・所得環境が続いていることから、外食や旅行などサービス関連消費は底堅く推移したが、暖冬の影響で冬物衣料など季節関連消費が伸び悩んだ。10～12月に持ち直した乗用車販売も振るわなかった（図表3）。住宅投資は分譲マンションを中心に持ち直しており、1～3月は前期比1.1%増と3四半期連続で増加した。今年10月に予定されている消費税増税を意識した駆け込み需要が発生している。

個人消費と並ぶ内需の柱である設備投資も前期に比べて0.3%減少した。人手不足を背景に省力化投資へのニーズは根強いものの、先行き不透明感の高まりを背景に企業の投資姿勢が慎重化している。一方、公共投資は前期比1.5%増と5四半期ぶりのプラスとなった。18年度補正予算を裏付けとした公共工事が進捗し始めたためである。

輸出は前期比2.4%減少した。米国向けの輸出は底堅かったが、IT関連を中心とするアジア向け輸出の減少に歯止めがかかっていない。ただ、国内需要の減速などから輸入が前期比4.6%減と大幅に落ち込んだ。輸出の減少率を上回ったため、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プラス0.4%、年率換算では実質成長率を1.6%押し上げた。

（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：％）

	18年				19年				19年			19年		
	4～6月	7～9月	10-12月	1～3月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
全世帯実質消費	▲2.1	0.6	▲0.2	1.9	0.2	2.8	▲1.5	▲0.2	▲0.5	0.1	2.0	1.7	2.1	
平均消費性向(勤労者)	68.8	70.6	68.6	69.8	70.9	70.4	70.4	70.4	70.1	65.5	70.4	69.8	69.4	
乗用車販売	▲1.8	0.9	5.1	▲2.1	3.3	4.0	▲3.3	11.6	7.4	▲3.2	0.9	▲0.1	▲5.3	
(普通+小型乗用車)	▲4.2	▲0.4	4.8	▲2.1	1.6	2.1	▲4.0	13.3	8.0	▲5.8	1.3	0.5	▲5.7	
(軽乗用車)	3.3	3.5	5.8	▲2.2	6.6	7.7	▲2.0	8.6	6.1	2.5	0.2	▲1.2	▲4.6	
百貨店販売額	1.5	▲2.6	▲0.6	▲1.3	▲5.1	0.6	▲2.6	1.1	▲1.1	▲1.3	▲3.3	▲0.1	▲0.2	
スーパー販売額	▲1.3	0.5	▲1.7	▲1.7	0.3	▲0.4	1.7	▲1.8	▲2.6	▲0.8	▲3.4	▲2.7	1.0	
商業動態・小売業	1.3	2.2	2.0	0.7	1.5	2.7	2.2	3.6	1.4	1.3	0.6	0.6	1.0	
(衣類・身の回り品)	▲2.5	▲0.9	1.2	0.4	▲4.0	0.7	1.5	▲0.1	▲0.7	4.2	▲0.1	0.3	0.9	
(飲料・食料品)	0.8	2.0	1.0	0.3	1.2	2.5	2.3	2.0	0.8	0.4	▲0.2	▲0.6	1.5	
(自動車)	▲2.9	0.3	5.2	4.7	0.3	0.8	▲0.1	6.5	5.1	3.9	5.8	6.4	2.5	
(家庭用機械)	2.1	1.0	0.6	2.9	▲0.3	▲0.8	4.6	0.4	▲3.8	4.2	1.3	1.4	5.6	
(燃料)	13.8	15.5	8.6	0.7	17.5	15.7	13.2	15.0	8.4	3.9	1.8	▲1.2	1.4	
外食産業売上高	—	—	—	—	0.5	2.9	3.0	1.7	1.1	2.1	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. 当面の景気は弱い動きが続こうが、年後半には持直しへ

### (1) 足元の景気は減速局面

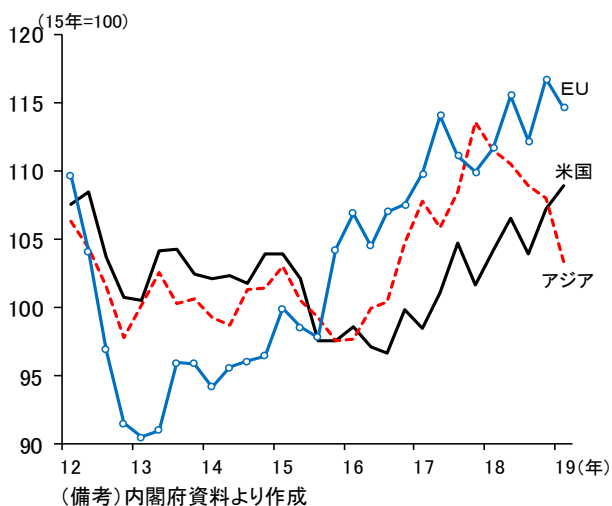
19年1～3月の実質GDPは2四半期連続のプラス成長となったが、内需の2本柱である個人消費と設備投資が減少に転じるなど、国内需要の動きは低調だった。成長率の押し上げに寄与した純輸出についても、内需の弱さに起因した輸入の減少によるものである。輸出や生産活動は下振れしており、GDP統計が示すほど景気実態は強くないと考えられる。今年3月の景気動向指数も低下しており、機械的に判定される景気判断は6年2か月ぶりに「悪化」へ下方修正されている。雇用・所得環境が底堅さを維持しているため、景気の腰折れリスクは低いが、足元の景気は明確に減速している。

景気減速の要因の一つが輸出の落込みで、とりわけアジア向け輸出の減少が大きく影響している(図表4)。世界的な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でIT関連需要は減速しており、IT関連の生産拠点が集積しているアジア向けの輸出は18年に入ってから減少が続いている。半導体など電子部品の在庫調整は徐々に進捗し始めたが、輸出は当面も弱い動きが続くとみられる。

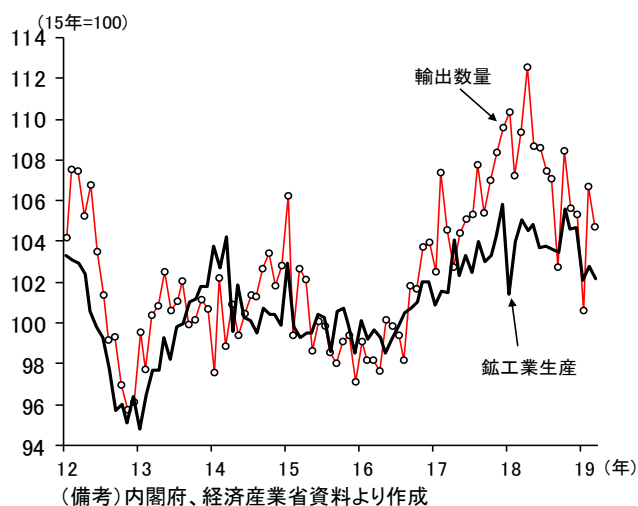
もっともIT関連需要の減少は、シリコンサイクルという循環的な調整といった側面もある。あらゆるモノがネットにつながるIoTや自動車の電動化・自動運転技術の発展など、IT分野は世界的に飛躍の時期を迎えており、1年程度の在庫調整が進展すれば再び上向きの動きを取り戻すと考えられる。米国の保護主義政策に伴う貿易摩擦の激化が中国を中心としたアジア経済圏の下押し要因ではあるが、年後半にかけてIT関連需要は底入れし、つれてアジア向け輸出も上向いてくると予想される。

輸出の減少を受けて、国内の生産活動も減速している。製造業の活動を示す鉱工業生産は、18年7～9月に台風・地震など自然災害の影響で落ち込んだ後、10～12月はその反動で増加に転じたが、19年1～3月は前期比2.5%減と再び減少した(図表5)。1～3月は電子部品・デバイス(前期比9.6%減)、情報通信機械(8.8%減)などが大きく落ち込んだほか、中国における設備投資需要の冷え込みを受けて、生産用機械(7.6%減)や汎用機械(5.0%減)も低調だった。当面は輸出に連動する形で生産活動も弱めの動きが続く見通しである。

(図表4) 仕向け先別輸出数量指数



(図表5) 鉱工業生産と輸出数量指数



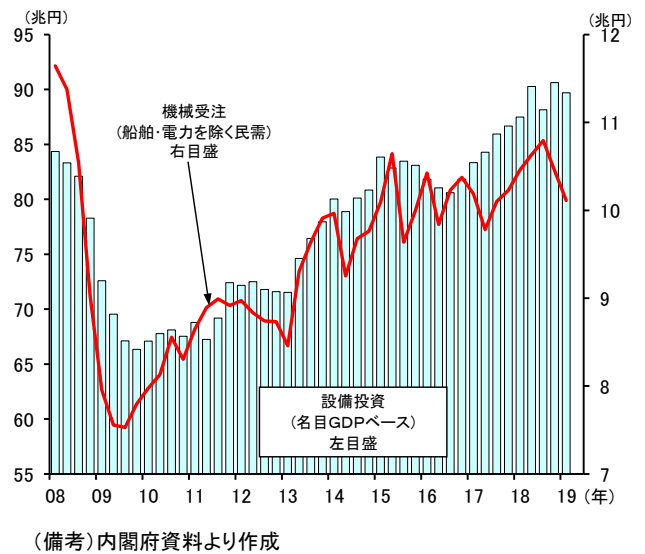
## (2) 先行き不透明感の高まりから企業の投資姿勢は慎重化

景気減速の動きに加え、米中貿易摩擦の激化で世界経済の先行き不透明感が増していることから、企業の投資スタンスは慎重化している。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月にはマイナスに転じ、19年1～3月も前期比3.2%減少した（図表6）。輸出減少の影響を受ける製造業を中心に設備投資を先送りする動きが散見される。先行指標は今年度上期の設備投資が減速する可能性を示唆している。

ただ、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。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。内閣府が発表した「企業行動に関するアンケート調査（19年1月調査）」によると、大企業は今後3年間で設備投資を年平均4.8%増やす計画で、リーマン・ショック後では最も高い伸びを見込んでいる。また、機械受注の19年4～6月見通しは、前期比15.7%増と持ち直す見込みである。

設備投資は、足元で増勢一服となっているが、中長期でみると引き続き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

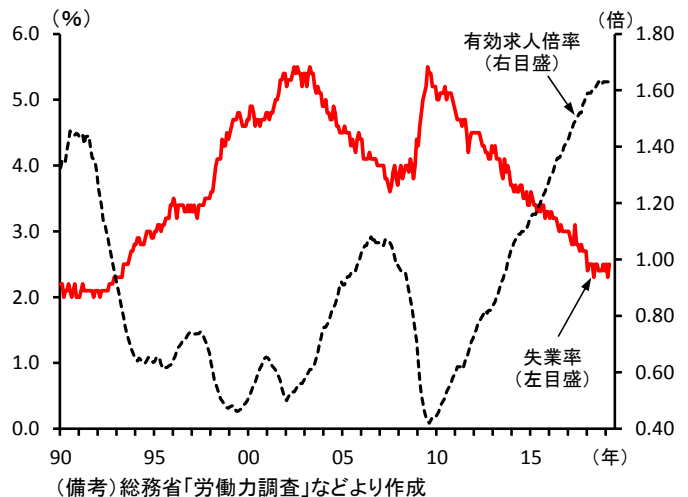


## (2) 個人消費は上向きの動きを維持しようが、消費税増税が下押し要因に

19年1～3月の実質個人消費は前期比でマイナスになったが、10～12月の自動車販売が高かった反動が影響した側面もある。昨夏は台風や地震など相次ぐ自然災害で供給が制約され、10～12月の販売が実勢以上に膨らんだため、1～3月はその反動で押し下げられた。ガソリン価格の上昇や食料品の値上げなどが個人消費のマイナス要因ではあるが、個人消費は基調としては緩やかな回復を続けていると考えられる。

雇用・所得環境も引き続き良好な状態にある。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2.3%まで改善し、その後はやや上昇したものの、19年3月も2.5%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

(図表7) 完全失業率と有効求人倍率の推移



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（19年3月）と74年以来の高い水準にある。家計にとって、現在はバブル期並みの良好な雇用環境といえる。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は続いており、雇用者にとっては有利な環境が続いているといえる。

なお、今年10月からは消費税率が8%から10%に引き上げられる。年度上期は駆け込み需要で押し上げられ、下期はその反動と実質所得の目減りで個人消費は押し下げられる。ただ、前回（14年度）に比べて税率の引上げ幅が抑えられ、飲食料品には軽減税率が適用されることで、影響は相対的に軽微にとどまろう。19年度下期の個人消費はマイナスとなろうが、大きく落ち込む可能性は低いと予想される。

### 3. 実質成長率は19年度0.5%、20年度0.4%と予測

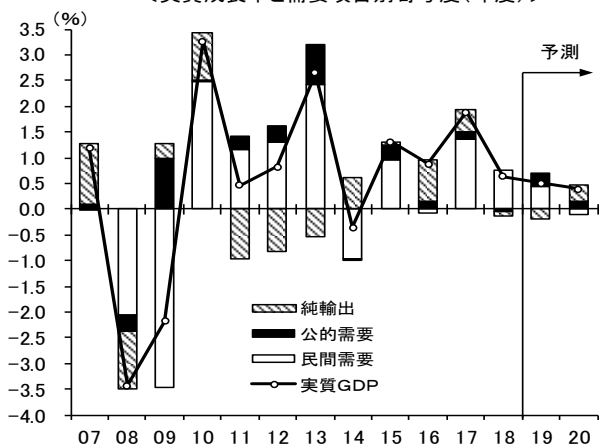
19年度の実質成長率は0.5%と前回予測（0.8%成長）から下方修正した（図表8）。輸出と生産の減速を受けて、設備投資の伸びが前回予測よりも鈍化すると想定したためである。ただ、IT関連需要は今年後半に底入れし、徐々に回復に向かうとのシナリオは維持している。20年度は消費税増税の影響が残ることに加え、東京五輪に関連した景気押し上げ効果の一巡などが響き、実質成長率は0.4%に鈍化すると予測に変更はない。

19年度上期も輸出は停滞し、企業の設備投資も弱めの動きが続くとみられる。ただ、アジアの中心である中国経済は、政府による景気刺激策などの効果で緩やかに持ち直すとみられ、IT関連需要の循環的な回復と相まって、年度下期には輸出が回復の勢いを取り戻すと予想している。米中貿易摩擦の激化がリスク要因だが、世界経済への影響は現時点では限定的と想定している。ただ、年度全体の輸出は前年比0.7%増と18年度の1.3%増から鈍化し、純輸出の寄与度は18年度のマイナス0.1%から19年度にはマイナス0.2%へ拡大すると予測した。

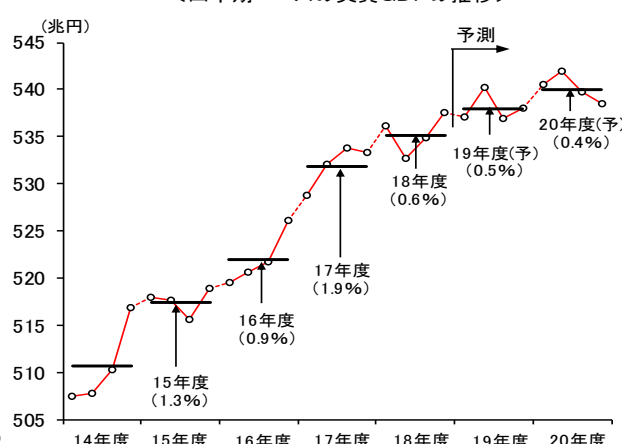
世界経済に対する不確実性が後退するに従って、企業の投資マインドも持ち直そう。特に、人手不足を背景とした省力化投資へのニーズは強い。19年度の設備投資は前年比0.8%増と鈍化しようが、3年連続のプラスと予測した。

（図表8）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

一方、個人消費は19年10月に予定されている消費税増税がマイナス要因となる。増税時期が年度半ばであるため、上期は駆け込み需要が発生し、個人消費は押し上げられるが、その反動で下期は減速しよう。年度全体でみると、駆け込み需要とその反動減はニュートラルとなるが、下期は増税に伴う物価上昇が実質所得を押し下げる。ただ、政府による増税対策の効果もあって、前回（14年度）に比べると消費税増税による下押し圧力は軽微にとどまる見通しである。19年度の実質個人消費は0.3%増とプラスを維持すると予測した。19年度は、当初予算ベースで公共事業関係費が15.6%増となっているほか、18年度第2次補正予算の効果も加わって、公共投資は2.3%増とプラスに転じよう。消費税増税に伴う下押し圧力を幾分和らげると予想される。

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。

## <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、昨年後半からドル売りが優勢となり、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た。日本市場が休場だった1月3日には1ドル104円台まで円高ドル安が進んだ。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が、1月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で「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、米政府機関の再開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ドルの重石となった。3月のFOMCの結果が予想以上にハト派的だったこともドル売り要因となり、3月後半には1ドル109円台までドルが下落した。4月に入ると、中国の経済成長率が事前予想を上回ったことを受けて、市場の流れはリスクオンに傾き、4月半ばにかけてドルは112円台まで買い戻された。ただ、5月5日にトランプ大統領が2,000億ドル分の中国製品に課す関税を10%から25%に引き上げることを表明したことを受けて、投資家のリスク回避姿勢が強まった。安全通貨とされる円が買われる展開となり、5月8日には1ドル109円台まで円高ドル安が進んだ。米中貿易摩擦の激化で先行き不透明感は増しており、当面もリスク回避的な動きが続くと予想される。もっとも、足元の米経済は引き続き底堅く、中国経済の減速には歯止めがかかりつつある。世界経済を巡る不確実性が後退すれば、相対的に金利の高い通貨であるドルが買い戻されよう。経済見通しの前提となる為替レートは、19年度1ドル112円、20年度1ドル111円と想定した。

**(財政政策)**

昨年11月に、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、足元ではその効果が徐々に顕在化している。19年2月7日に成立した18年度第2次補正予算(2兆7,097億円)の効果も徐々に効果を発揮しよう。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今年度の公共投資を押し上げると予想される。実質GDPベースの公共投資は、18年度に3年ぶりのマイナスとなったが、19年度は再び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>**…19年1～3月の実質GDP(事前推定値)は、前期比年率3.2%増と10～12月の2.2%増から加速した。政府機関の閉鎖による悪影響が不安視されていたが、事前の市場予想を上回る高成長だった。ただ、GDPの7割を占める個人消費は、前期の2.5%増から1～3月には1.2%増に減速し、住宅投資は2.8%減と5四半期連続で減少した。成長率の押し上げに寄与したのは、在庫投資(年率0.65%押し上げ)と純輸出の改善(年率1.03%の押し上げ)である。在庫の積上がりは統計上プラスに寄与するが、在庫の取り崩しが進むと次期以降の成長率を押し下げる要因になる。また、純輸出の改善は一時的な輸入の減少によるものである。関税引上げを想定して18年後半に輸入が急増したため、1～3月はその反動で輸入が減少した。4～6月以降は在庫投資の減少と純輸出の悪化が成長率を押し下げる可能性がある。もっとも、個人消費のカギを握る雇用環境は良好な状態を維持しており、平均時給は前年比3%台の上昇を続けている。個人消費は今後も底堅く推移するとみられ、19年の米国の実質成長率は2.4%と回復基調を続けよう。ただ、減税効果が一巡する20年は1.8%へ減速すると予測している。

**<欧州>**…19年1～3月のユーロ圏の実質GDPは前期比0.4%増、年率1.5%増と10～12月(年率0.9%増)から加速した。フランスのGDPは前期比0.3%増と小幅にとどまったが、スペインは0.7%増と拡大し、イタリアは2四半期続いたマイナス成長からプラスに転じた。対中自動車輸出の落込みで製造業を中心に減速が続いているが、良好な雇用環境を背景に個人消費が増加している。世界経済の減速で、ドイツ経済は今後も足踏み状態が続くとみられるが、域内景気は緩やかながら回復基調を維持しよう。19年のユーロ圏の実質成長率は1.2%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>**…19年1～3月の中国の実質GDPは前年比6.4%増と事前の市場予想(6.2%～6.3%)をやや上回り、10～12月と同率の成長を維持した。個人消費の増勢は鈍化傾向が続いているものの、住宅や工場など固定資産投資の伸びが高まった。政府によるインフラ投資の積増しも寄与している。ただ、輸出は一段と減速しており、自動車やスマートフォンを中心に生産活動は落ち込んでいる。今後は、増値税(付加価値税)の減税など景気対策の効果が期待されるが、米国による追加関税の影響で輸出は引き続き苦戦を強いられよう。当面も中国経済は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) コア消費者物価の前年比上昇率は1%を下回る緩慢なペースが続く

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、昨年11月以降、上昇率は1%を下回っている（図表9）。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）をみても、今年3月は前年比0.4%の上昇と小幅なプラスにとどまるなど、物価上昇ペースが加速する兆しはみられない。足元では、ガソリン価格が値上がりしているものの、原油価格の変動に遅れて決まる電力・ガス料金は、今年4月から値下げとなるため、夏場にかけてコア消費者物価の上昇率はもう一段鈍化する可能性がある。

一方、19年10月からの消費税率の引上げが、月次のコア消費者物価の前年比を1%程度押し上げる見通しである。ただ、消費税の増税分を財源に、同月からは幼児教育費が無償化される。この影響で10月以降の物価は0.6%程度押し下げられるとみられる。幼児教育の無償化も考慮すると、2つの特殊要因による物価押し上げ寄与度は0.4%と試算される。年度ベースの影響は半分となるため、19年度全体では0.2%の押し上げにとどまろう。19年度コア消費者物価の前年比は0.9%の上昇、増税の影響を除くと0.4%の上昇、増税と教育無償化の影響を除くベースでは0.7%の上昇にとどまると予測した。

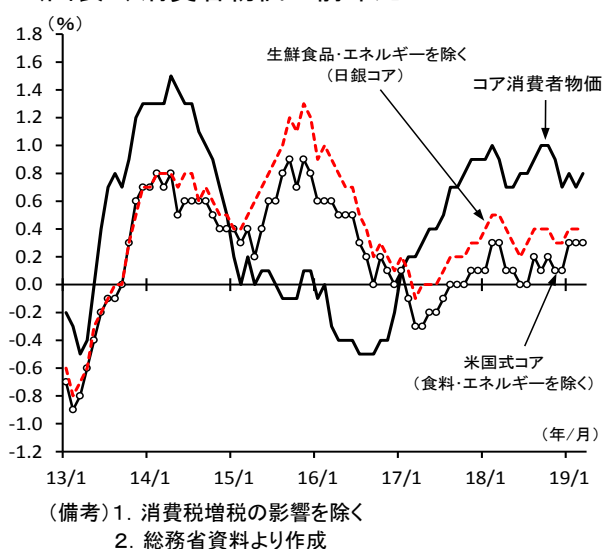
人手不足を背景とした人件費の上昇を製品価格に転嫁する傾向は今後も続くと思われるが、消費税増税に伴って家計の実質購買力が低下するため、増税後は供給サイドの価格戦略が慎重化しよう。20年度は年度下期にかけて景気が減速すると想定しており、物価上昇ペースは鈍化すると予想される。20年度のコア消費者物価の前年比は0.6%の上昇、増税の影響を除くと0.1%の上昇、増税と教育無償化の影響を除くベースでは0.5%の上昇と予測した。

### (2) 日銀による金融緩和政策は長期化の公算

日銀は4月24日～25日の金融政策決定会合で、フォワードガイダンス（先行き方針）を変更し、現在の極めて低い長短金利の水準を少なくとも20年春頃まで継続することを明確にした。

また、強力な金融緩和の継続に資するべく、日銀適格担保の拡充などの措置を講じることや、日銀が保有するETF（上場投資信託）を市場参加者に一時的に貸し付ける制度の導入を検討することを決定した。

(図表9) 消費者物価の前年比





黒田総裁は会合後の記者会見で、20年春頃まで継続するとした運営方針について、「20年春より長くなる可能性も十分にある」と、緩和政策がさらに長期化する可能性を示唆した。経済・物価の先行きを巡る不確実性が高まるなか、物価目標の実現にはなお時間がかかるとみているためである。また、米欧の中央銀行が今年に入ってから引締め路線を修正していることも影響しているとみられる。

会合後に公表された「展望レポート」によると、コア消費者物価の見通し（消費税の影響を含む）は19年度が1.1%の上昇、20年度が1.4%の上昇にとどまり、21年度についても1.6%の上昇と2%の物価目標には届かないと見込んでいる。当研究所でも2%の物価目標の達成には時間を要するとみており、黒田総裁が言及したとおり、フォワードガイダンスで示された超緩和策継続のメドは、先延ばしされていくと予想している。

もっとも、世界経済が大きく崩れる可能性は低く、マイナス金利政策の深堀りや長期金利の誘導目標の引下げなど、金融緩和策のさらなる強化を検討する状況ではない。銀行の収益悪化や市場機能の低下といった副作用も不安視されている。景気失速や急激な円高進行など想定外の事態が生じない限り、日銀は追加的な金融緩和には動かないと考えられる。当分の間、現行の緩和政策が継続される公算が大きい。

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下さい。

＜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 <実績>	19年度 <予測>	20年度 <予測>
名目GDP	0.7	2.0	0.5	1.1	0.9
実質GDP	0.9	1.9	0.6	0.5	0.4
国内需要	0.1	1.5	0.7	0.7	0.1
民間部門	▲0.1	1.8	1.0	0.6	▲0.1
民間最終消費支出	0.0	1.1	0.4	0.3	0.0
民間住宅投資	6.3	▲0.7	▲4.2	2.7	▲3.8
民間企業設備	▲0.5	4.5	3.2	0.8	0.3
民間在庫品増加	296	822	1,673	1,920	1,712
政府部門	0.7	0.5	▲0.1	1.1	0.7
政府最終消費支出	0.7	0.4	0.8	0.9	0.9
公的固定資本形成	0.6	0.5	▲3.8	2.3	▲0.3
財・サービスの純輸出	▲3,210	▲1,296	▲1,935	▲2,971	▲1,440
財・サービスの輸出	3.6	6.4	1.3	0.7	3.3
財・サービスの輸入	▲0.9	4.1	2.0	1.8	1.6

（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 <実績>	19年度 <予測>	20年度 <予測>
実質GDP	0.9	1.9	0.6	0.5	0.4
国内需要	0.1	1.5	0.7	0.7	0.1
民間部門	▲0.1	1.3	0.8	0.4	▲0.1
民間最終消費支出	0.0	0.6	0.2	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	0.1	0.0
民間在庫品増加	▲0.2	0.1	0.2	0.0	▲0.0
政府部門	0.2	0.1	▲0.0	0.3	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	▲0.1	▲0.2	0.3
財・サービスの輸出	0.6	1.1	0.2	0.1	0.6
財・サービスの輸入	0.2	▲0.6	▲0.3	▲0.3	▲0.3

（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 <実績>	19年度 <予測>	20年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	108.3	110.8	110.9	112.0	111.0
原油価格(CIF、ドル/バレル)	47.7	57.1	72.1	72.0	72.0
（前年比、％）	▲2.6	19.7	26.4	▲0.2	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 ＜実績＞	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	103.8 0.3	104.2 0.4	105.7 1.4
第3次産業活動指数 (前年比、%)	103.9 0.4	105.0 1.1	106.2 1.1	107.0 0.8	107.3 0.3
完全失業率(季調済、%)	3.0	2.7	2.4	2.4	2.4
国内企業物価(前年比、%)	▲2.4	2.7	2.2	1.7	1.6
コア消費者物価(前年比、%)	▲0.2	0.7	0.8	0.9	0.6
消費増税の影響を 除く前年比、%	—	—	—	0.4	0.1

(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 ＜実績＞	19年度 ＜予測＞	20年度 ＜予測＞
経常収支	182,957	216,686	221,749	194,144	182,201	191,728
前年差	95,926	33,729	5,063	▲27,605	▲11,942	9,526
名目GDP比(%)	3.4	4.0	4.1	3.5	3.3	3.4
貿易・サービス収支	▲10,141	44,084	40,829	690	▲5,892	4,745
前年差	83,975	54,226	▲3,255	▲40,139	▲6,581	10,637
貿易収支	2,999	57,863	45,396	7,068	363	8,592
前年差	69,388	54,864	▲12,467	▲38,328	▲6,705	8,229
サービス収支	▲13,140	▲13,779	▲4,567	▲6,378	▲6,254	▲3,847
前年差	14,587	▲638	9,212	▲1,812	124	2,408
第1次所得収支	213,195	193,646	202,668	210,652	207,373	206,368
前年差	12,707	▲19,549	9,022	7,984	▲3,279	▲1,005
第2次所得収支	▲20,097	▲21,044	▲21,748	▲17,198	▲19,280	▲19,386
前年差	▲756	▲948	▲704	4,550	▲2,082	▲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	2.4	1.8
ユ ー ロ 圏	2.0	1.9	2.5	1.8	1.2	1.5
ドイツ	1.5	2.2	2.5	1.4	0.9	1.7
フランス	1.0	1.1	2.3	1.6	1.2	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

信金中央金庫地域・中小企業研究所 活動状況  
(2019年4月実績)

○レポート等の発行状況

発行日	分類	通巻	タイトル
19.4.3	内外金利・為替見通し	2019-1	日銀は現行の金融政策を維持しようが、状況次第では追加緩和の可能性も
19.4.8	ニュース&トピックス	2019-02	城北信用金庫の融資渉外実践研修について
19.4.8	金融調査情報	2019-1	信用金庫の小売業、飲食業、宿泊業向け貸出動向
19.4.8	内外経済・金融動向	2019-1	全人代後の中国経済 —様々な景気対策を導入して米中貿易摩擦の悪影響を回避—
19.4.15	中小企業景況レポート	175	全国中小企業景気動向調査結果(2019年1~3月期) 【特別調査:中小企業におけるインターネット利用とキャッシュレスへの対応について】
19.4.16	ニュース&トピックス	2019-03	中小企業におけるキャッシュレス支払手段の現状と今後の意向 —第175回全国中小企業景気動向調査より—
19.4.22	ニュース&トピックス	2019-04	不安定な状況が続く中国経済 —米中貿易摩擦の動向次第では失速の可能性も—
19.4.26	内外金利・為替見通し	2019-2	日銀は少なくとも20年春頃まで、超緩和策を継続すると表明

○講演等の実施状況

実施日	講演タイトル	主催	講演者等
19.4.10	信用金庫業界の概要と足跡について	鹿沼相互信用金庫	松崎英一
19.4.12	信金中央金庫 地域・中小企業研究所の概要と最近の活動について —「IoT」や「人材活用」の調査研究事例—	城南信用金庫	鉢嶺実
19.4.16	消費税増税の影響と2019年度の経済見通し	埼玉縣信用金庫	角田匠

<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)  
<https://www.scbri.jp/> (地域・中小企業研究所)