農林中金総合研究所

2017～19年度経済見通し

内外需の両輪揃った景気拡大がしばらく継続

～2017年度：1.7%（下方修正※）、18年度：1.3%（据え置き）、19年度：0.7%～

※12月時点の17年度予測は：1.8%成長

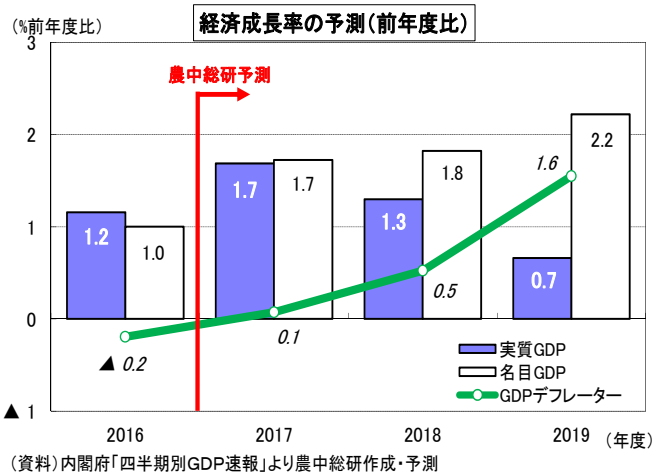
2018年2月19日

お問い合わせ先：（株）農林中金総合研究所
調査第二部　マクロ経済班
内容について：03-6362-7758
その他（配送など）：03-6362-7757

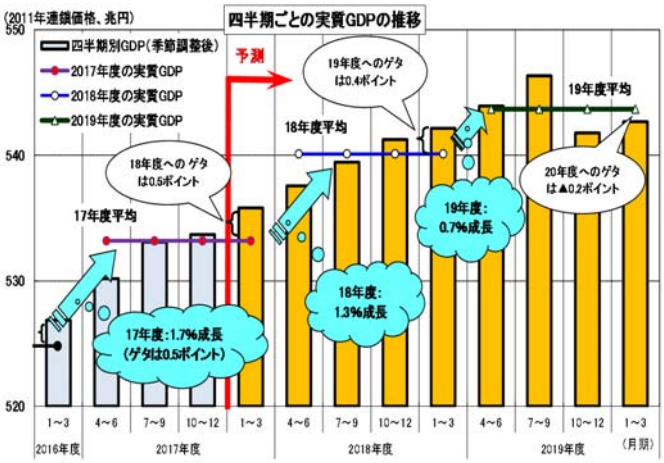
無断転載を禁ず。本資料は、信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願い致します。

≪　サ　マ　リ　ー　≫

- 世界経済の改善基調は堅調さを増しつつあり、世界貿易数量の拡大も見込まれるなど、日本の輸出を下支えしている。一方で、それに伴い、世界金融危機以降に定着していた「低インフレ・低金利」状態の修正が始まるとの観測を生んでおり、日本を含めて金融政策の先行きに対する思惑が揺れ動いている。
- 国内経済は、10～12月期の実質GDP成長率が年率0.5%と、表向きは冴えない数字だったが、民間最終需要が増加に転じ、かつバブル期以来となる8四半期連続でのプラス成長を達成するなど、実態は決して悪くはない。先行きは、輸出の増勢が続くほか、民間設備投資の自律的な拡大基調も継続すると思われる。また、人手不足感の高まりが賃上げを促し、消費の回復を下支えすることが見込まれることから、18年度にかけて日本経済は堅調に推移すると予測する。ただし、18年度下期には景気の成熟に伴い、ソフトランディングが始まるとみられるが、19年10月に予定する消費税増税前の駆け込み需要がその動きを覆い隠す可能性がある。
- 一方で、国内の物価上昇圧力が依然鈍いため、日本銀行はしばらく現行「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続するだろう。長期金利は「10年ゼロ%」という操作目標の近傍での推移が予想されるが、物価動向次第では日銀が政策の修正を検討し始める可能性もある。



（資料）内閣府「四半期別GDP速報」より農中総研作成・予測



（資料）内閣府「四半期別GDP速報」より作成　（注）2017年10～12月期まで実績、それ以降は当総研予測

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

目　次

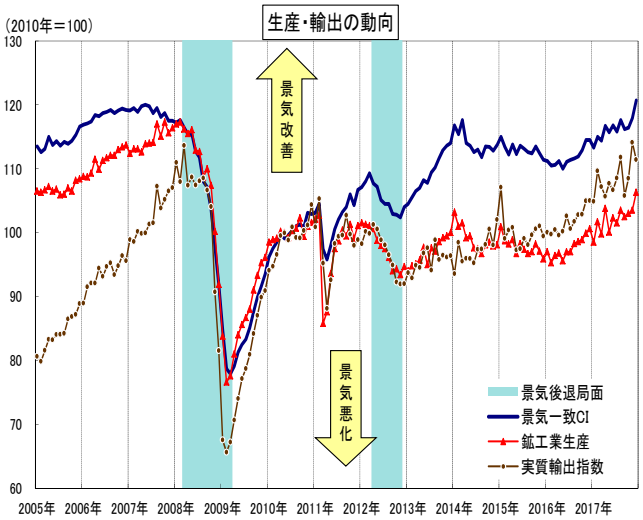
1	景気の現状	4
2	世界経済の動向	6
3	国内の経済政策	19
4	日本経済・物価の見通し	21
5	金融政策の見通し	29
6	金融市場の見通し	31

見通し担当者:

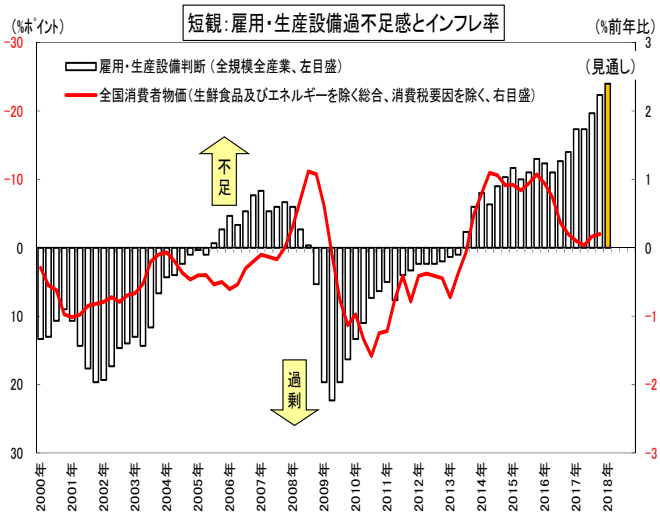
総括、日本経済・金融	南　武志
米国経済・金融	佐古佳史
欧州経済・金融	山口勝義
中国経済・金融	王　雷軒

1　景気の現状

- 国内景気は長期間にわたって拡大し続けている
  - 景気動向指数（2017年12月）のCI一致指数は過去最高を更新、基調判断も15ヶ月連続で「改善」、12年12月から始まった景気拡大期間は61ヶ月になったとみられる
  - 18年に入り、天候不順の影響から企業、消費者ともマインドがやや悪化したものの、水準は十分高い
  - 人手不足感はじわじわと強まっているが、「企業から家計へ」の所得還流はなお鈍く、実質賃金は前年比横ばいにとどまっている
  - 17年入り後に前年比上昇に転じた物価は、その後上昇率を徐々に高めてきたが、2%はまだ遠い



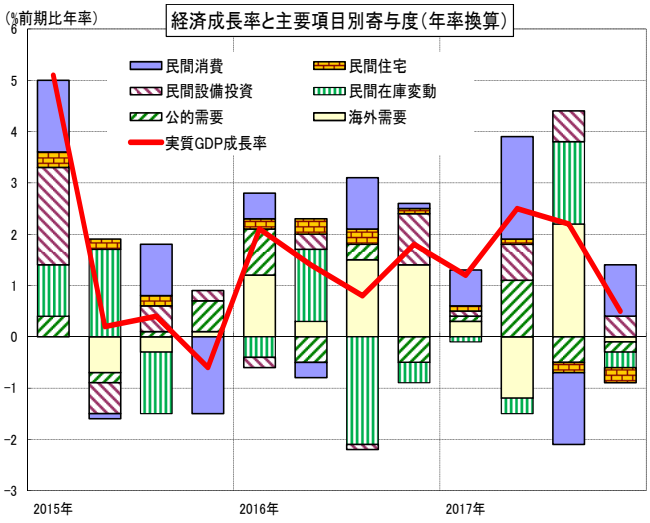
（資料）内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成



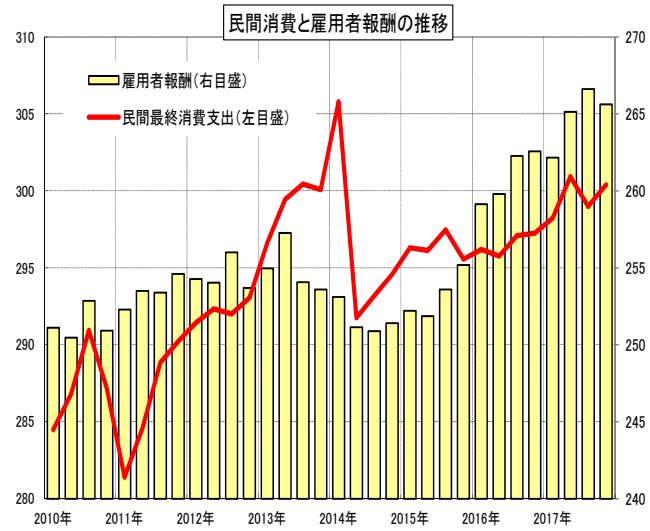
（資料）日本銀行、総務省統計局の統計資料より作成　（注）雇用・生産設備判断DIを2:1で加重平均

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

- 17年10～12月期は年率0.5%成長へ鈍化したが、バブル期以来の8四半期連続のプラス成長を達成
  - 7～9月期に減少した民間消費が持ち直しに転じた（前期比0.5%）が、生鮮野菜・エネルギー高騰による実質雇用者報酬の目減り（同▲0.4%）もあり、落ち込み前の4～6月期の水準には届かず
  - ただし、消費持ち直しの影響は、在庫圧縮、輸入増につながった（民間在庫変動は前期比成長率に対して▲0.1ポイント、輸入等は同じく▲0.4ポイントのマイナス寄与）
  - 民間設備投資は5四半期連続、輸出等も6四半期連続で、いずれも増加（それぞれ前期比で0.7%、2.4%）
  - GDPデフレーターは前年比横ばいながらも、民間需要デフレーターは同0.5%へ上昇率拡大



（資料）内閣府経済社会総合研究所



（資料）内閣府　（注）実質ベース。単位は2011年連鎖価格表示、兆円。

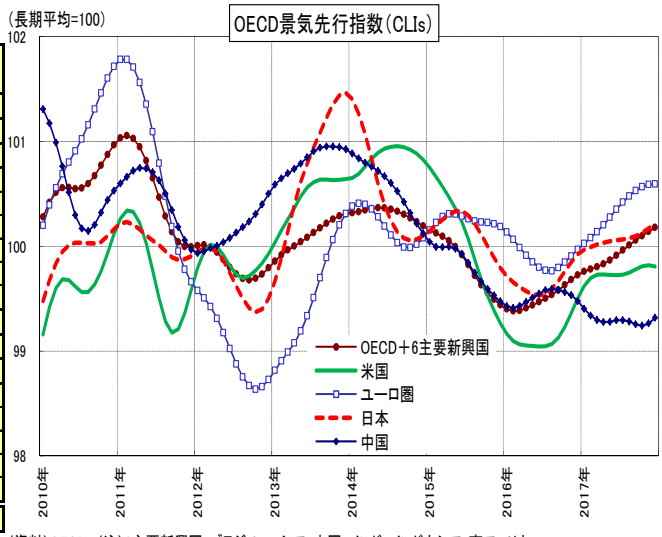
2　世界経済の動向　①概況

- 世界経済の回復基調は徐々に強まるとの想定
  - IMF世界経済見通し（WEO、18年1月発表）によると、世界経済全体の成長率は、世界金融危機後の最低となった16年（3.2%）を底に、17年3.7%、18年3.9%、19年3.9%（いずれも10月時点から上方修正）と、加速感は乏しいながらも着実な経済成長が見込まれている
  - スロートレード現象が懸念されていた世界貿易数量も同様に、堅調な推移が見込まれている
  - OECD・景気先行指数（CLIs）も上昇基調を維持、先行きの景気改善継続が示唆されている

2018～19年　IMF世界経済見通し

	2016年	2017年	2018年	2019年
世界全体（実質経済成長率）	**3.2**	**3.7**	**3.9**	**3.9**
先進国	**1.7**	**2.3**	**2.3**	**2.2**
米国	1.5	2.3	2.7	2.5
ユーロ圏	1.8	2.4	2.2	2.0
ドイツ	1.9	2.5	2.3	2.0
フランス	1.2	1.8	1.9	1.9
イタリア	0.9	1.6	1.4	1.1
スペイン	3.3	3.1	2.4	2.1
英国	1.9	1.7	1.5	1.5
日本	0.9	1.8	1.2	0.9
新興国・発展途上国	**4.4**	**4.7**	**4.9**	**5.0**
中国	6.7	6.8	6.6	6.4
インド	7.1	6.7	7.4	7.8
ブラジル	▲ 3.5	1.1	1.9	2.1
ロシア	▲ 0.2	1.8	1.7	1.5
南アフリカ	0.3	0.9	0.9	0.9
ASEAN5	4.9	5.3	5.3	5.3
世界貿易数量（財・サービス）	**2.5**	**4.7**	**4.6**	**4.4**

（資料）IMF『World Economic Outlook Update（2018年1月）』

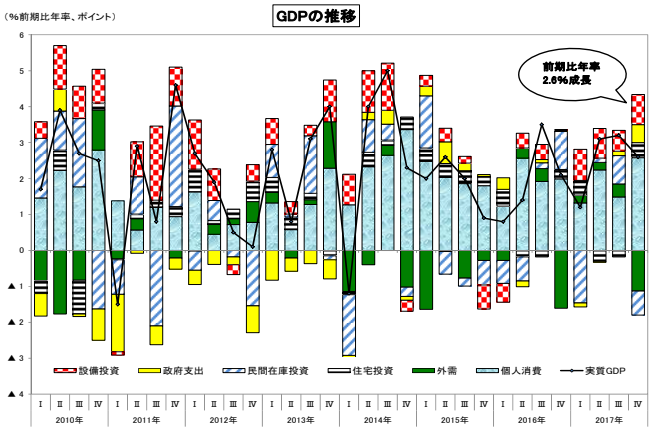


（資料）OECD　（注）6主要新興国：ブラジル・ロシア・中国・インド・インドネシア・南アフリカ

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

2　世界経済の動向　②米国

- 景気
  - 17年10～12月期は2.6%成長（速報値）へ小幅鈍化したが、17年は2.3%成長と16年（1.5%）から加速
  - 需要項目別では、個人消費に加えて、設備投資、住宅投資、政府支出が成長を下支え
  - FRBが注視するPCEデフレーター（コア）は前年比1.5%前後での推移と、目標とする2%を下回っている
  - 減税政策が実現したことや、GDPギャップがポジティブに転じたこと、賃金上昇率の伸びが高まったことなどから、18年はPCEデフレーターが上昇すると予測される
  - 見通しのポイントとしては、①ディスインフレ状態が一時的と確認され、18年内に利上げは3回行われること、②減税政策の実施からGDP成長率は、1%台後半とされる潜在成長率を上回って推移すること、③景気の過熱から、19年も3回の利上げを想定すること、が挙げられる
  - 成長率見通しは18年は2.4%（前回の見通し2.1%から上方修正）、19年は2.0%と想定



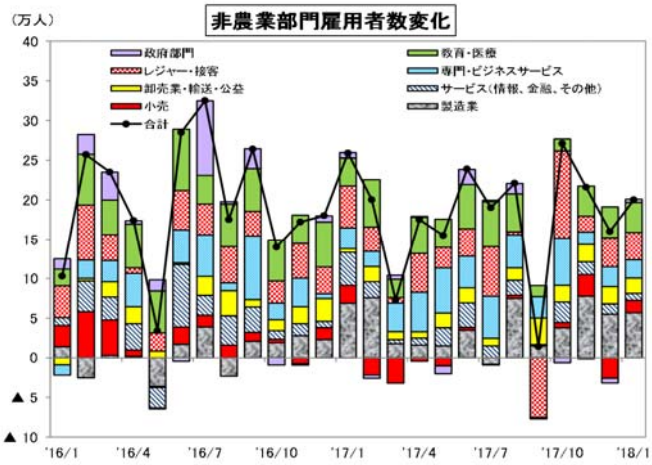
（資料）米商務省、Bloombergより農中総研作成
（注）各需要項目は寄与度（前期比年率換算）。

2018～19年　米国経済見通し

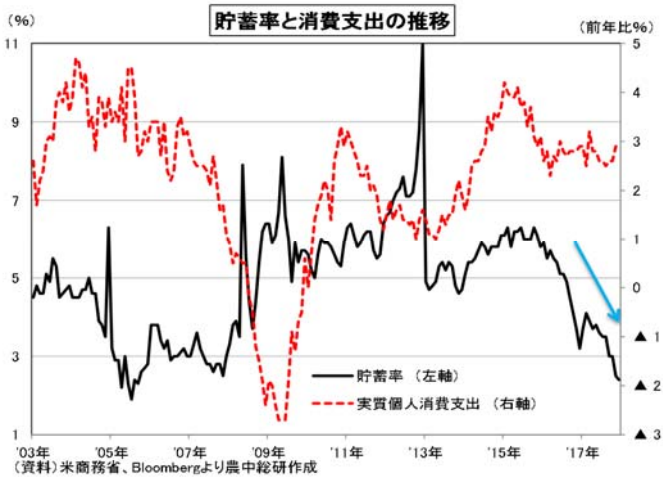
		2017年	2018年			2019年		
		通年（実績）	上半期（予測）	下半期（予測）	通年（予測）	上半期（予測）	下半期（予測）	通年（予測）
実質GDP成長率	（%、前年比）	2.3	2.4	2.3	2.4	2.1	2.0	2.0
PCEデフレーター	（%、前年比）	1.5	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0	1.9
失業率	（%、平均）	4.4	3.9	3.8	3.8	3.7	3.6	3.7
FFレート誘導水準	（%）	1.25～1.50	1.75～2.0	2.0～2.25	2.0～2.25	2.50～2.75	2.75～3.00	2.75～3.00
10年国債利回り	（%）	2.4	2.8	2.9	2.9	3.1	3.0	3.0

（資料）米商務省、米労働省、FRB
（注）見通しは農中総研作成。成長率、インフレ率、失業率は期間の平均値。
PCEデフレーターは食品・エネルギーを除くベース。政策金利、10年国債利回りは期末の値。

- 雇用：堅調に推移している
  - 17年の非農業部門雇用者数は毎月18万人のペースで増加
  - 18年1月は前月から20万人増で、労働市場は引き続き堅調と判断できる
  - 失業率は4.1%まで低下したが、期待インフレ率の上昇と相まって、賃金上昇率が高まり始めたと考えられる
- 消費：17年は底堅く推移したものの、貯蓄率は大きく低下
  - 17年の実質個人消費支出は高い消費者マインドに支えられ、前年比2.7%の増加
  - 一方、実質可処分所得は同1.2%の増加にとどまった
  - 貯蓄率が2.5%まで低下しているため、持続的な消費の拡大には、減税政策に加えて、高い賃金上昇もしくは資産効果を生じさせる株価・住宅価格の上昇が必要と考えられる



（資料）米労働省、Datastreamより農中総研作成

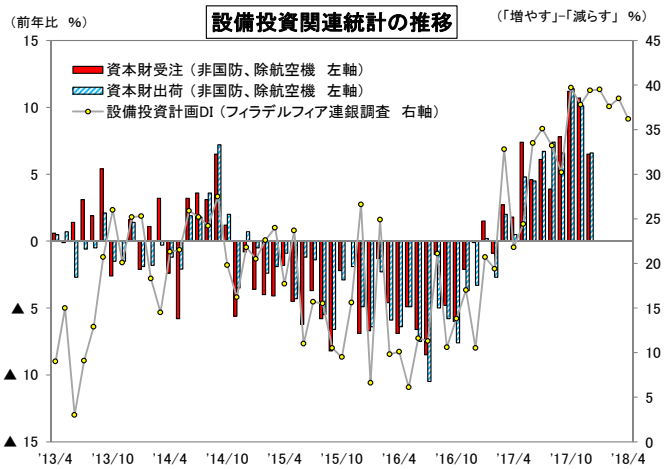


（資料）米商務省、Bloombergより農中総研作成

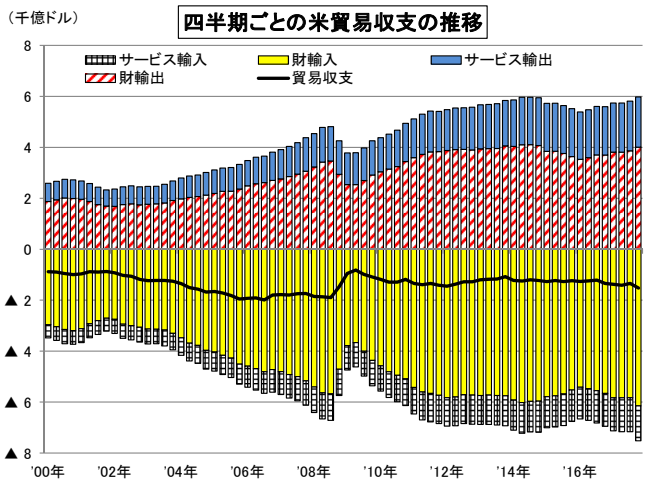
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

- 設備投資：堅調に推移している
  - 資本財受注・出荷（非国防除く航空機）とも、17年はそれぞれ前年比5.3%、4.8%と堅調に推移
  - 関連指標であるフィラデルフィア連銀の設備投資計画DIが高く、先行きも拡大傾向が続く見込み

- 貿易：対米貿易黒字国に対して、強攻策を打ち出す可能性も
  - 1月22日に16年ぶりのセーフガードを発動
  - 18年11月の中間選挙を控え、保護主義の台頭が懸念される
  - 輸出は増加傾向だが、貿易赤字の拡大が続く



（資料）米商務省、フィラデルフィア連銀製造業景況感調査、Bloombergより農中総研作成
（注）設備投資計画DIは3ヶ月先行。



（資料） 米国商務省経済分析局、Bloombergより

- 金融政策：FRBは金融政策の正常化（バランスシート（B/S）の縮小と利上げ）を継続
  - 17年10月からB/S縮小を開始した
  - パウエル新議長体制下のFRBも、イエレン前議長の路線を引き継ぎ、緩やかなペースでの利上げを継続すると考えられる
  - 18年の利上げ回数は3回と想定

- 財政政策：10年で1.5兆ドル規模の減税政策が実現。同規模のインフラ投資の拡大を目指す
  - 10年で1.5兆ドル規模のインフラ投資を目指すが、財源の確保などから実現は難航する見通し
  - 18、19会計年度で合計3,000億ドルの歳出拡大が予定される

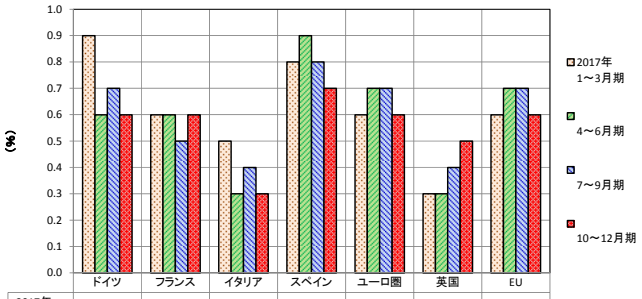
（資料）Bloombergより農中総研作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

2　世界経済の動向　③欧州

- 景気動向
  - ユーロ圏の17年10～12月期の実質GDP成長率（改定値）は、前期から小幅減速
    - ✓ 前期比成長率は0.6%（7～9月期は0.7%）
    - ✓ 前年同期比成長率は2.7%（7～9月期は2.8%）
  - 経済規模の大きい4ヶ国では、ドイツ、スペインが高い成長率を維持
  - フランスも前期から幾分加速しドイツに並ぶ成長率に
  - イタリアは他の3国に比較し低い成長率にとどまる
  - 一方、英国は2四半期連続で成長加速
  - 欧州連合（EU）全体では、前期比で0.6%、前年同期比で2.6%の成長

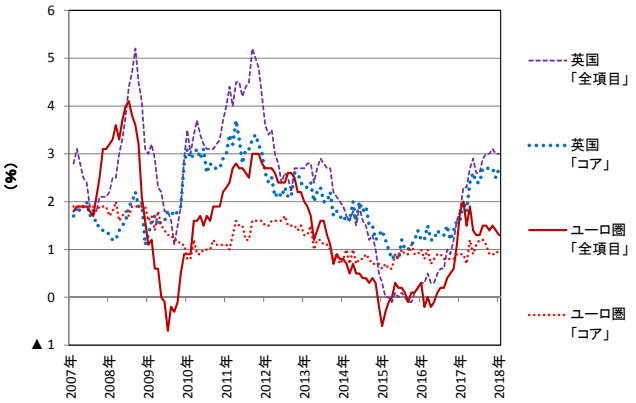
実質GDP成長率（前期比）



	ドイツ	フランス	イタリア	スペイン	ユーロ圏	英国	EU
2017年 1～3月期	0.9	0.6	0.5	0.8	0.6	0.3	0.6
4～6月期	0.6	0.6	0.3	0.9	0.7	0.3	0.7
7～9月期	0.7	0.5	0.4	0.8	0.7	0.4	0.7
10～12月期	0.6	0.6	0.3	0.7	0.6	0.5	0.6

（資料）Eurostatのデータから農林中金総合研究所作成

消費者物価上昇率（前年同期比）



（資料）Eurostatのデータから農林中金総合研究所作成

- ユーロ圏経済
  - 好調なドイツやフランス経済を主な牽引力として、ユーロ圏全体として底堅さが増してきている
  - 失業率は13年半ば以降は改善傾向にあり、12月も09年1月以来の8.7%にまで低下
  - 同月の鉱工業生産指数は前月比で0.4%の、また前年同月比では5.2%の上昇
  - 一方、これまで経済成長の主な主導役であった家計消費には頭打ちの気配も
  - 12月の小売売上高は、前月比で1.1%の減少、前年同月比でも1.9%の増加にまで縮小

- ドイツ経済
  - 12月の失業率は、3.6%に低下
  - 同月の製造業受注指数は、前月比で3.8%の上昇、前年同月比では7.2%の上昇という強い値
  - ユーロ圏のほか海外からの受注の伸びが中心
  - 同月の鉱工業生産指数は前月比で0.5%の低下ながら、前年同月比では6.8%の上昇
  - 同月の輸出額は、前月比で0.3%の増加、前年同月比では10.4%の増加
  - 同月の小売売上高は前月比で1.9%減少、前年同月比では0.6%の増加
  - 各種の景況感は良好

- 英国経済
  - これまではポンド安に支えられ、経済情勢は概して堅調
  - 強い外需で生産が好転する一方、先行きの不透明感で内需は圧迫され、個人消費には頭打ち感

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

- 物価動向
  - ユーロ圏の1月の消費者物価上昇率は、全項目で前年同月比1.3%の上昇と、2ヶ月連続で鈍化
  - ユーロ圏では欧州中央銀行（ECB）の政策目標である「2%を下回るがこれに近い水準」には依然として距離
  - 一方、英国ではポンドの下落に伴う輸入物価の上昇を主因に消費者物価は上昇
  - 英国の1月の消費者物価上昇率は全項目で前年同月比3.0%と、目標値2%を大きく上回る水準

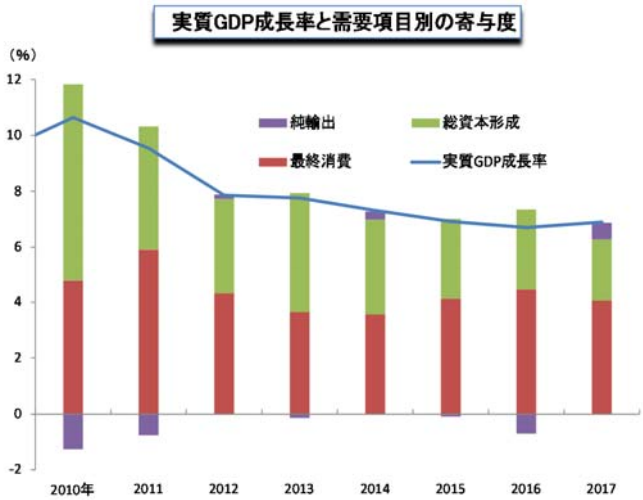
- 金融政策
  - ECBは、債券買入れ（QE）を18年1月から9月までの間、月額600億ユーロから300億ユーロに縮小して継続
  - ECBは、必要な場合にはQEを再度延長する方針
  - 1月25日の政策理事会後、ドラギ総裁は、
    - ✓ 基調的な物価上昇率は、当面の間は現行水準近辺での推移を見込む
    - ✓ 物価動向を中期間にわたり下支えするためには、引き続き十分な規模の金融刺激が必要
  - 一方、イングランド銀行（BOE）は11月の金融政策委員会で政策金利を0.25%から0.50%に引き上げ
  - BOEとしては、今後も段階的に追加利上げを実施する方向

- 景気見通し
  - ユーロ圏の経済は底堅さを増しており、今後も当面、年率2%台での成長の継続を見込む
  - ユーロ圏の物価上昇率の回復は鈍く、さらに加盟各国間に残る大きな経済格差などもあり、ECBは金融政策の正常化に向けては慎重で段階的な手順を踏む見通し
  - 一方、英国では、EU離脱交渉を巡る不透明感が続くなか、個人消費の伸び率低下などで、成長は緩やかに減速の見込み

2 世界経済の動向 ④中国

- 景気動向
  - 17年10～12月期の実質GDP成長率は前年比6.8%と、7～9月期（同6.8%）から横ばい
  - 17年の実質GDP成長率は前年比6.9%で、中国政府の成長目標「6.5%前後」を上回ったほか、7年ぶりに成長率の持ち直しが見られた
  - 世界経済の回復を受けて中国の輸出が予想以上に好調であったため、17年の実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は0.6%と、3年ぶりにプラスに転じた

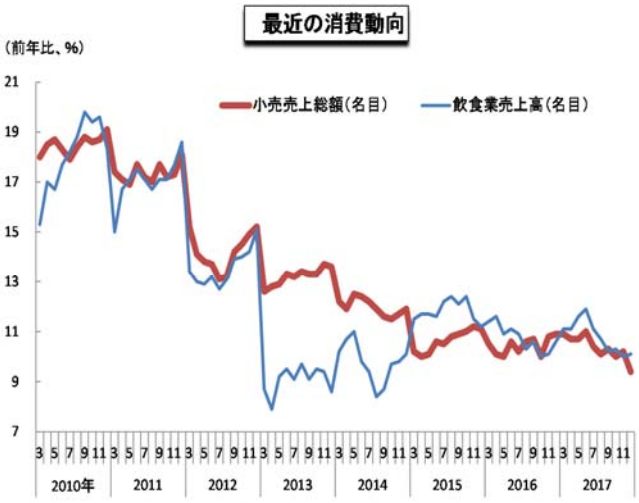
（資料） 中国国家統計局、CEICデータより作成



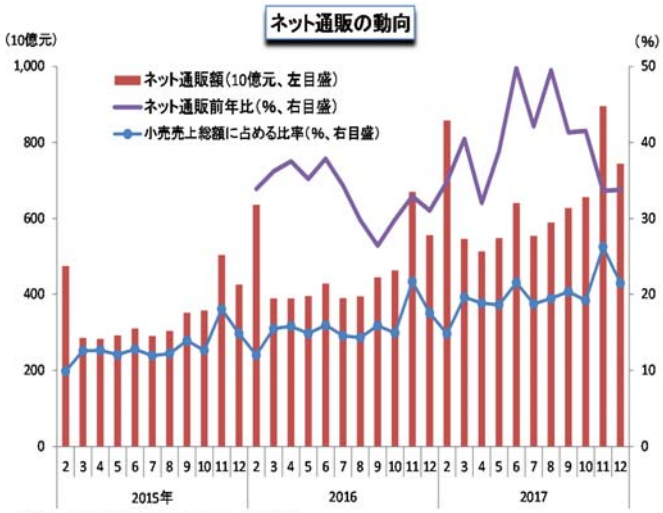
（資料） 中国国家統計局、CEICデータより作成

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

- 個人消費
  - 足元の個人消費は自動車販売台数の頭打ちなどを受けて、やや減速しているが、総じて底堅さは維持
  - とりわけ、小売売上総額の2割程度を占めるネット通販の伸びが大きい
  - 旺盛な消費意欲と所得増加基調を背景に、先行きについても、底堅さを維持すると見込まれる

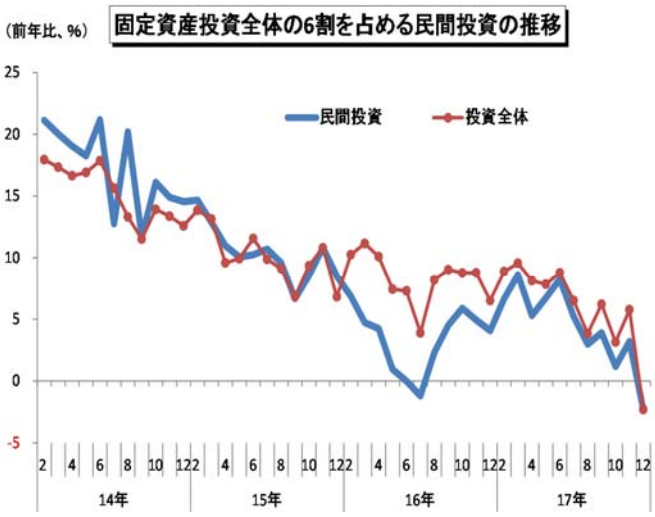


(資料) 中国国家統計局、CEICデータより作成

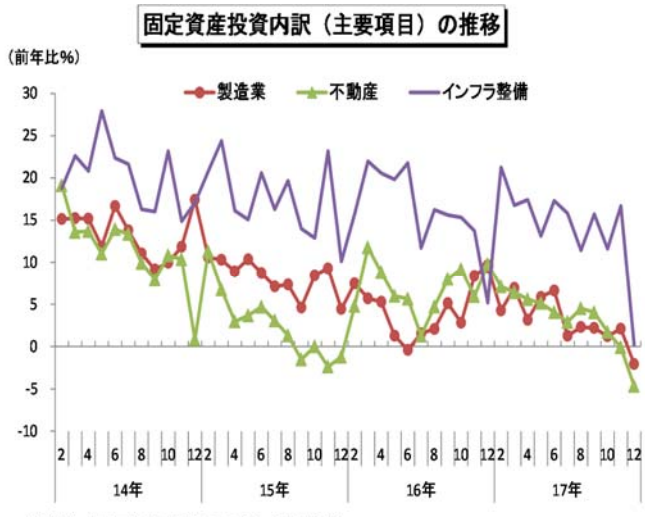


(資料) 中国国家統計局、CEICデータより作成

- 固定資産投資
  - 環境規制の強化や住宅価格抑制政策の実施を受けて、固定資産投資の減速傾向が一段と鮮明になっている
  - 足元では、不動産投資および製造業の設備投資の減速に加え、投資全体の下支えとなるインフラ整備向けの投資も大幅に落ち込んでいる
  - 先行きについては、徐々に持ち直してくると見込まれるものの、企業や地方政府が抱える過剰な債務問題の解消が引き続き行われることから、大幅な改善は見込めない



(資料) 中国国家統計局、CEICデータより作成

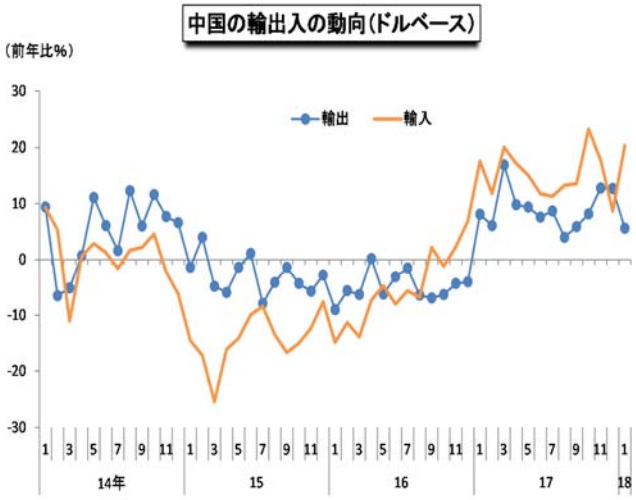


(資料) 中国国家統計局、CEICデータより作成

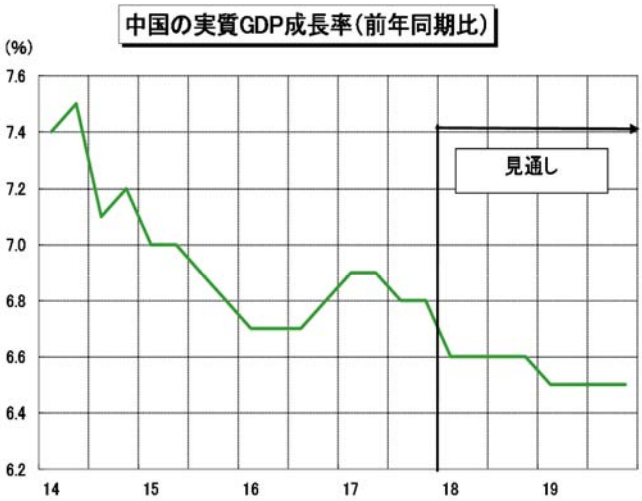
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

- 輸出
  - 輸出は世界経済の持ち直しなどを背景に堅調に推移している
  - 当面は世界経済が底堅く推移する可能性が高く、中国の輸出に好影響が及ぼすことが期待される
  - ただし、米中間の貿易摩擦が激化するおそれもあり、17年ほど好調とはならないと思われる

- 成長率見通し
  - 18年は6.6%成長、19年は6.5%成長と、小幅ながらも減速していくと予測



(資料) 中国海関総署、CEICデータより作成

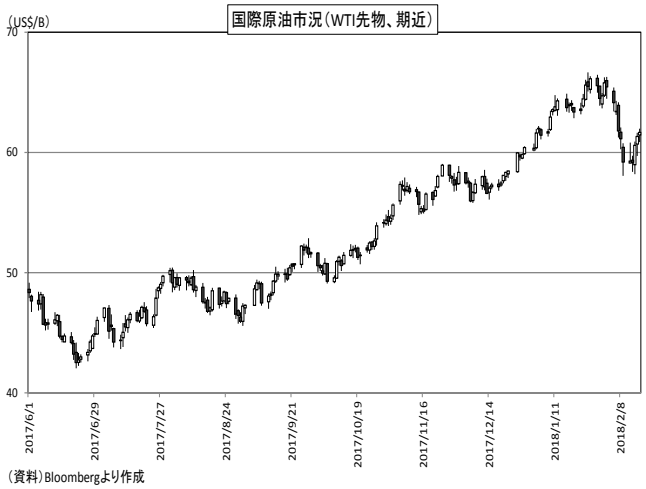


(資料) 中国国家統計局、CEICデータより作成、見通しは当社予想

2 世界経済の動向 ⑤原油価格

- 原油価格は18年初に上昇した後、足元は60ドル/バレル前後で推移
  - 17～18 年にかけて、OPECやロシアなどの主要産油国は合計で日量180 万バレル程度(世界の石油生産の約2%程度))の協調減産を実施、過剰在庫の削減に貢献
  - 原油価格は1月下旬に一時65ドル/バレル台まで上昇、その後の世界同時株安で60ドル/バレル前後に低下

- 原油入着価格の見通し
  - IEAは、18年の原油需要の伸びを日量140万バレル増へ小幅上方修正した半面、米国など非OPEC加盟産油国の生産が需要増を上回るペースで拡大するとの見通しを公表、原油需給の均衡化が困難であることを示唆
  - 国内への入着価格は18年度から19年度にかけて概ね60ドル/バレル台前半で推移と想定



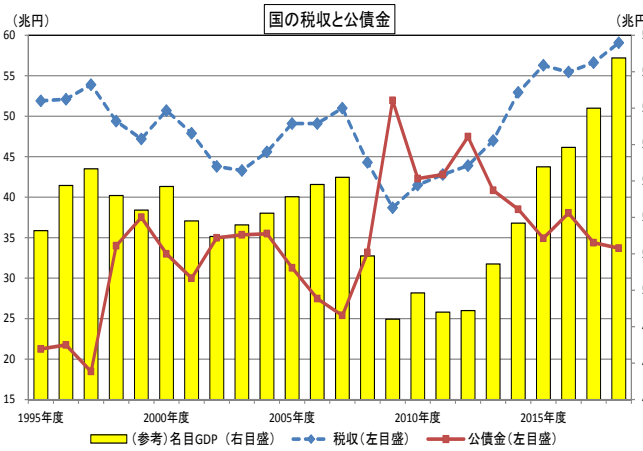
(資料)Bloombergより作成

(資料)NYMEX、東京工業品取引所、財務省

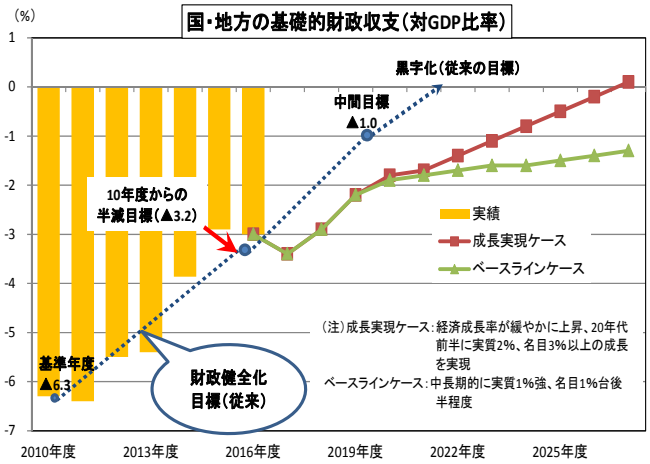
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

3　国内の経済政策

- 18年度予算案は歳出規模97.7兆円と過去最大規模、国債発行は減額
  - 一般歳出は58兆8,958億円、地方交付税交付金は15兆5,150億円、国債費は23兆3,020億円
    - 焦点の社会保障関係費（32兆9,732億円）は前年度からの増加幅を4,997億円に抑制
  - 歳入は、税収を59兆790億円と27年ぶりの高水準を見込んだほか、新規国債発行を33兆6,922億円に抑制、借換債などを含めた国債発行総額は149兆8,856億円と、17年度（補正後）の156兆1,250億円から減額
- 消費税率10%への引上げで見込まれる増収分を使途変更することに伴い、「基礎的財政収支（PB）黒字化」の達成時期は当初の「20年度」から後ズレへ
  - ただし、「骨太方針2017」では、PB黒字化目標に加え、債務残高のGDP比の安定的な低下を目指すことも付加
- 次回消費税率引き上げは19年10月に予定通り実施すると想定

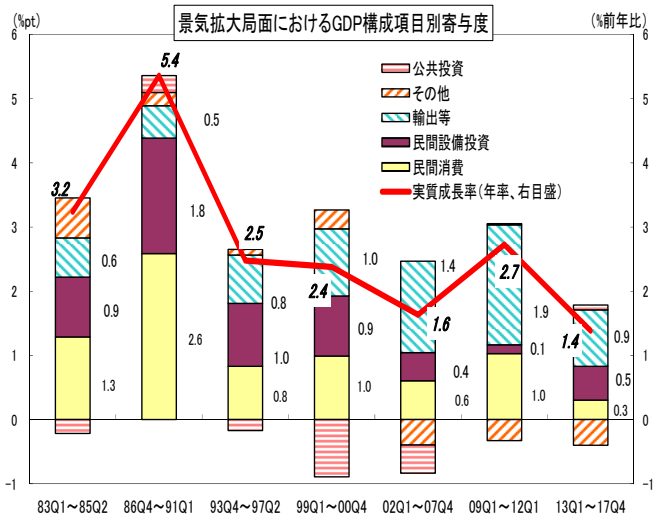


（資料）財務省、国税庁　（注）税収・公債金は2015年度まで決算、16年度は決算見込み、17、18年度は当初予算。17、18年度の名目GDPは政府見通し。

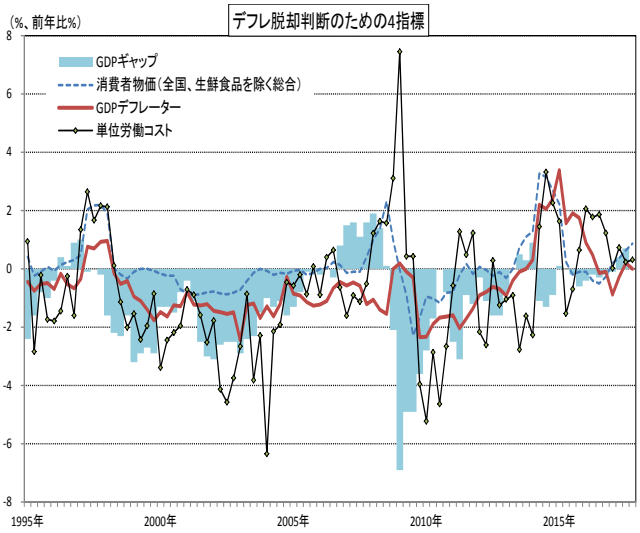


（資料）内閣府「中長期の経済財政の試算」を元に農林中金総合研究所作成

- アベノミクスの評価
  - 2017総選挙で自民党は「生産性革命」、「人づくり革命」の2大改革を断行、「アベノミクスの加速」を公約に
  - アベノミクスは当初「実質2%、名目3%の経済成長、2%の物価上昇」を目標に掲げていた
  - アベノミクスの下での経済成長は年率1.4%にとどまっているほか、物価2%も未達成
    - 消費税増税前の好調さ（年率3.1%成長）に比べて、増税後はパフォーマンスが低い（同0.9%成長）
    - ただし、名目GDPは堅調に推移、5年間で56兆円増加した
  - 2000年代に入ってからの経済成長は「輸出依存」の構造が定着しているが、足元の好調な企業業績をいかに家計部門に分配し、好循環につなげていけるかが焦点



（資料）内閣府資料より農林中金総合研究所作成

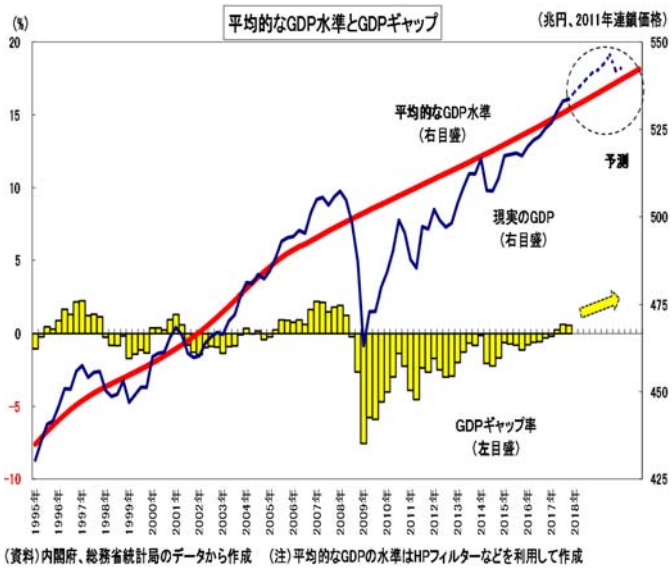


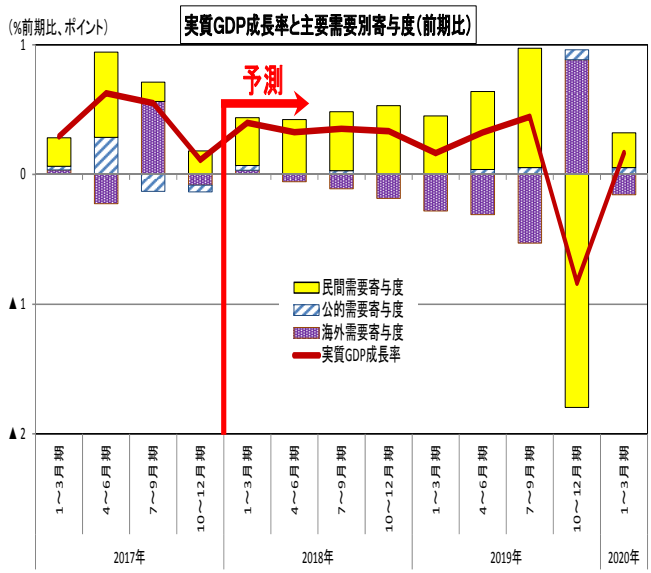
（資料）内閣府、総務省統計局　（注）消費税要因を含む

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

4　日本経済・物価の見通し

- 総論　～2017年度は1.7%成長、18年度は1.3%成長、19年度は0.7%成長と予測～
  - 足元18年1～3月期は、天候不順による企業・家計のマインドが若干悪化したものの、増加傾向にある輸出、自律的拡大局面にある設備投資が牽引する形で、プラス成長を維持（年率1.6%成長と想定）
  - 労働需給の持続的な引き締まりが家計所得増にも貢献し、民間消費は徐々に持ち直し傾向を強めていく
  - 長期的な景気拡大により、18年度下期にかけて「景気の天井」に接近、ソフトランディングを開始
    - ただし、19年度上期は、消費税増税を控えた駆け込み需要が発生し、景気は上振れる可能性大
    - 逆に19年度下期以降は、反動減も加わり、景気調整色が強まる





(資料)内閣府、総務省統計局のデータから作成　(注)平均的なGDPの水準はHPフィルターなどを利用して作成

予測表（年度、半期）

	単位	2016年度（実績）	2017年度（実績見込）	2018年度（予測）	2019年度（予測）
名目GDP	%	1.0	1.7	1.8	2.2
実質GDP	%	1.2	1.7	1.3	0.7
民間需要	%	0.3	1.5	2.1	1.5
民間最終消費支出	%	0.3	1.1	1.3	1.2
民間住宅	%	6.2	0.2	▲ 0.2	▲ 0.5
民間企業設備	%	1.2	3.4	4.6	3.7
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	▲ 0.3	0.0	0.1	▲ 0.1
公的需要	%	0.5	0.7	0.0	0.6
政府最終消費支出	%	0.5	0.4	0.5	0.6
公的固定資本形成	%	0.9	1.5	▲ 2.2	0.6
輸出	%	3.4	6.6	5.7	3.4
輸入	%	▲ 1.0	4.4	6.7	6.8
国内需要寄与度	ポイント	0.4	1.4	1.6	1.4
民間需要寄与度	ポイント	0.3	1.2	1.6	1.2
公的需要寄与度	ポイント	0.1	0.2	0.1	0.2
海外需要寄与度	ポイント	0.8	0.3	▲ 0.2	▲ 0.6
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.2	0.1	0.5	1.6
国内企業物価　(前年比)	%	▲ 2.4	2.8	2.0	2.7
全国消費者物価　(　〃　)	%	▲ 0.3	0.7	1.0	2.1
(消費税増税要因を除く)					*(1.6)*
完全失業率	%	3.1	2.8	2.6	2.5
鉱工業生産　(前年比)	%	1.2	5.0	4.7	1.7
経常収支	兆円	20.2	22.1	18.9	18.1
名目GDP比率	%	3.7	4.0	3.4	3.2
為替レート	円/ドル	108.4	110.8	110.0	110.0
無担保コールレート(O/N)	%	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	▲ 0.05	0.05	0.11	0.24
通関輸入原油価格	ドル/バレル	47.3	55.9	62.5	62.5

(資料)内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成
(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。
無担保コールレートは年度末の水準。
季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

(前期比)

	単位	2016年度 通期	2017年度 通期	2017年度 上半期	2017年度 下半期	2018年度 通期	2018年度 上半期	2018年度 下半期	2019年度 通期
実質GDP	%	1.2	1.7	1.1	0.9	1.3	0.7	0.8	0.7
民間需要	%	0.3	1.5	1.1	0.7	2.1	1.1	1.6	1.5
民間最終消費支出	%	0.3	1.1	0.7	▲ 0.0	1.3	0.7	1.1	1.2
民間住宅	%	6.2	0.2	0.7	▲ 4.4	▲ 0.2	▲ 0.2	4.0	▲ 0.5
民間企業設備	%	1.2	3.4	1.7	2.3	4.6	2.3	3.3	3.7
公的需要	%	0.5	0.7	0.9	▲ 0.7	0.0	0.2	0.2	0.6
政府最終消費支出	%	0.5	0.4	0.3	0.1	0.5	0.4	0.4	0.6
公的固定資本形成	%	0.9	1.5	3.2	▲ 3.4	▲ 2.2	▲ 0.7	▲ 0.7	0.6
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 3.3	▲ 1.6	▲ 2.1	▲ 1.0	▲ 2.5	▲ 1.5	▲ 3.5	▲ 5.9
輸出	%	3.4	6.6	2.1	5.4	5.7	2.5	2.6	3.4
輸入	%	▲ 1.0	4.4	2.2	2.3	6.7	3.0	5.0	6.8
内需寄与度（前期比）	%	0.4	1.4	1.2	0.3	1.6	1.0	1.0	1.4
民間需要（　〃　）	%	0.3	1.2	0.9	0.4	1.6	0.9	1.0	1.2
公的需要（　〃　）	%	0.1	0.2	0.2	▲ 0.1	0.1	0.0	0.0	0.2
外需寄与度（　〃　）	%	0.8	0.3	▲ 0.0	0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.6
デフレーター（前年比）	%	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1	0.1	0.5	0.2	0.8	1.6
完全失業率	%	3.1	2.8	2.9	2.8	2.6	2.7	2.6	2.5
鉱工業生産(前期比)	%	1.2	5.0	2.4	2.3	4.7	2.3	2.3	1.7
住宅着工戸数(年率換算)	万戸	97.4	95.5	97.1	93.9	96.8	93.0	100.5	92.3
経常収支	兆円	20.2	22.1	11.0	11.1	18.9	10.0	8.9	18.1
貿易収支	兆円	5.7	4.8	2.3	2.5	3.7	2.3	1.4	2.0
外国為替レート	ドル/円	108.4	110.8	111.0	110.5	110.0	110.0	110.0	110.0
通関輸入原油価格	ドル/バレル	47.3	55.9	51.5	60.4	62.5	62.5	62.5	62.5

(前年同期比)

	単位	2016年度 通期	2017年度 通期	2017年度 上半期	2017年度 下半期	2018年度 通期	2018年度 上半期	2018年度 下半期	2019年度 通期
名目GDP	%	1.0	1.7	1.7	1.8	1.8	1.5	2.1	2.2
実質GDP	%	1.2	1.7	1.7	1.6	1.3	1.3	1.3	0.7
民間需要	%	0.3	1.5	1.4	1.7	2.1	1.7	2.4	1.5
民間最終消費支出	%	0.3	1.1	1.2	1.0	1.3	1.0	1.6	1.2
民間住宅	%	6.2	0.2	3.4	▲ 2.9	▲ 0.2	▲ 3.8	3.6	▲ 0.5
民間企業設備	%	1.2	3.4	3.3	3.5	4.6	4.1	5.0	3.7
公的需要	%	0.5	0.7	0.7	0.5	0.0	▲ 0.2	0.3	0.6
政府最終消費支出	%	0.5	0.4	0.4	0.3	0.5	0.4	0.7	0.6
公的固定資本形成	%	0.9	1.5	1.4	1.1	▲ 2.2	▲ 2.8	▲ 1.5	0.6
財貨・サービスの純輸出	兆円	▲ 3.3	▲ 1.6	▲ 2.1	▲ 1.0	▲ 2.5	▲ 1.5	▲ 3.5	▲ 5.9
輸出	%	3.4	6.6	7.0	6.4	5.7	6.9	4.6	3.4
輸入	%	▲ 1.0	4.4	3.7	5.1	6.7	6.0	7.3	6.8
国内企業物価　(前年比)	%	▲ 2.4	2.8	2.5	3.0	2.0	2.3	1.7	2.7
全国消費者物価　(　〃　)	%	▲ 0.3	0.7	0.5	0.9	1.0	0.8	1.1	2.1
完全失業率	%	3.1	2.8	2.9	2.8	2.6	2.7	2.6	2.5
鉱工業生産(前年比)	%	1.2	5.0	5.2	4.7	4.7	4.6	4.7	1.7

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

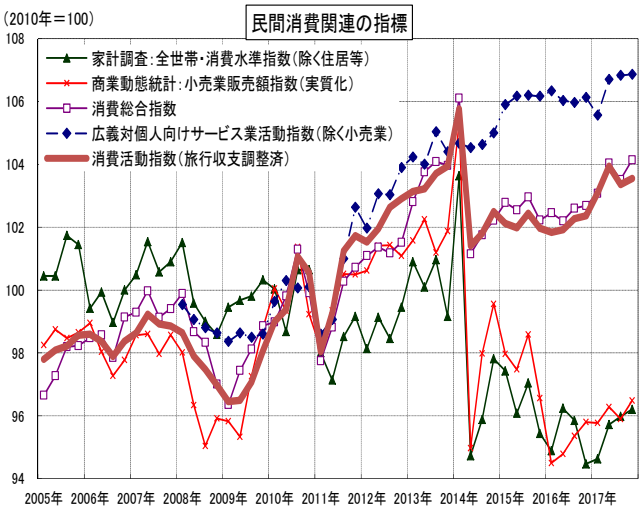
予測表（四半期）

（→予測）

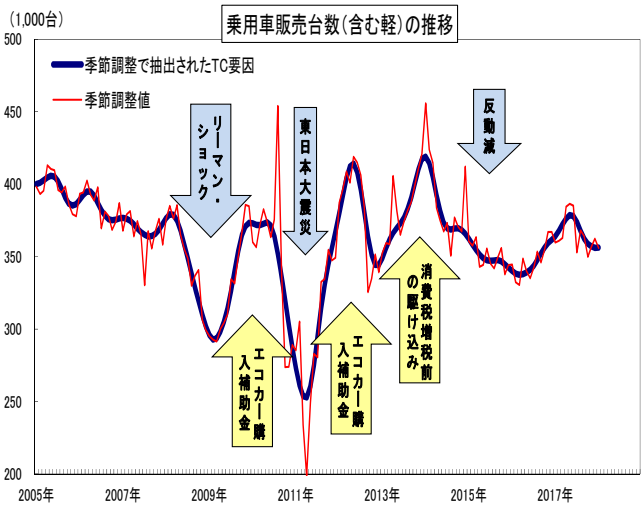
	単位	2017年				2018年				2019年				2020年
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
名目GDP	%	0.1	0.9	0.6	▲ 0.0	0.4	0.5	0.5	0.6	0.4	0.7	0.8	▲ 0.0	0.4
実質GDP	%	0.3	0.6	0.6	0.1	0.4	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	▲ 0.8	0.2
（年率換算）	%	1.2	2.5	2.2	0.5	1.6	1.3	1.4	1.3	0.7	1.3	1.8	▲ 3.3	0.7
民間需要	%	0.3	0.9	0.2	0.2	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6	1.0	1.3	▲ 2.0	▲ 0.2
民間最終消費支出	%	0.3	0.9	▲ 0.6	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.8	1.5	▲ 3.0	0.5
民間住宅	%	1.2	0.9	▲ 1.5	▲ 2.7	▲ 0.5	▲ 0.2	0.5	1.5	4.0	▲ 1.0	▲ 2.0	▲ 3.0	▲ 1.0
民間企業設備	%	0.1	1.2	1.0	0.7	1.2	1.1	1.2	1.3	1.5	1.5	1.2	▲ 2.0	1.0
民間在庫変動（寄与度）	%pt	▲ 0.0	▲ 0.1	0.4	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.4	▲ 0.2
公的需要	%	0.1	1.2	▲ 0.5	▲ 0.2	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.3	0.2
政府最終消費支出	%	0.1	0.2	0.0	▲ 0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	%	▲ 0.2	4.7	▲ 2.6	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	0.0	▲ 0.5	▲ 0.5	0.2	0.5	1.0	0.5
輸出	%	2.0	0.0	2.1	2.4	1.5	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8	0.5	0.5
輸入	%	1.7	1.9	▲ 1.2	2.9	1.3	1.5	1.7	2.0	2.5	2.5	3.5	▲ 4.0	1.3
国内需要寄与度	%pt	0.2	0.9	0.0	0.1	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	1.0	▲ 1.7	0.3
民間需要寄与度	%pt	0.2	0.6	0.1	0.2	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.6	0.9	▲ 1.8	0.3
公的需要寄与度	%pt	0.0	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.1	▲ 0.3	0.5	▲ 0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.5	0.9	▲ 0.2
GDPデフレーター（前年比）	%	▲ 0.8	▲ 0.3	0.2	0.0	0.3	0.2	0.3	0.7	0.9	1.1	1.3	1.9	1.9
国内企業物価　（前年比）	%	1.0	2.1	2.9	3.4	2.6	2.2	2.3	1.8	1.6	2.0	2.1	3.3	3.2
全国消費者物価　（　〃　）	%	0.2	0.4	0.6	0.9	0.9	0.7	0.9	1.0	1.2	1.4	1.7	2.7	2.5
（消費税増税要因を除く）													*(1.7)*	*(1.5)*
完全失業率	%	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.4	2.5
鉱工業生産　（前期比）	%	0.2	2.1	0.4	1.8	0.6	1.5	1.0	1.2	1.2	0.8	0.5	▲ 2.0	▲ 1.0
経常収支（季節調整値）	兆円	5.4	4.8	6.2	5.6	5.5	5.2	4.8	4.6	4.3	4.0	3.8	5.1	5.2
名目GDP比率	%	4.0	3.5	4.5	4.1	4.0	3.8	3.4	3.3	3.1	2.8	2.7	3.6	3.6
為替レート	円/ドル	113.6	111.1	111.0	113.0	108.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0
無担保コールレート（O/N）	%	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05
新発10年物国債利回り	%	0.07	0.04	0.05	0.05	0.07	0.08	0.09	0.10	0.15	0.20	0.25	0.25	0.25
通関輸入原油価格	ドル/バレル	55.4	53.4	49.6	58.3	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5	62.5

（資料）内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成（予測は農林中金総合研究所）
（注）全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。

- 民間消費
  - 17年夏場に再低下した消費性向は足元持ち直しつつあり、10～12月期は実質所得の目減りを乗り越えて消費回復につながった
  - 17年秋以降、減少していた乗用車販売台数は下げ止まりつつある
    - ただし、しばらくは無資格検査問題の影響が残る可能性
  - 労働需給の逼迫によって賃金上昇率が徐々に高まり、先行きの消費を下支えするものの、政府・与党の所得税増税方針もあり、回復ペースは緩やかと予想
  - 実質民間最終消費支出は17年度：前年度比1.1%、18年度は同1.3%、19年度は同1.2%と予測



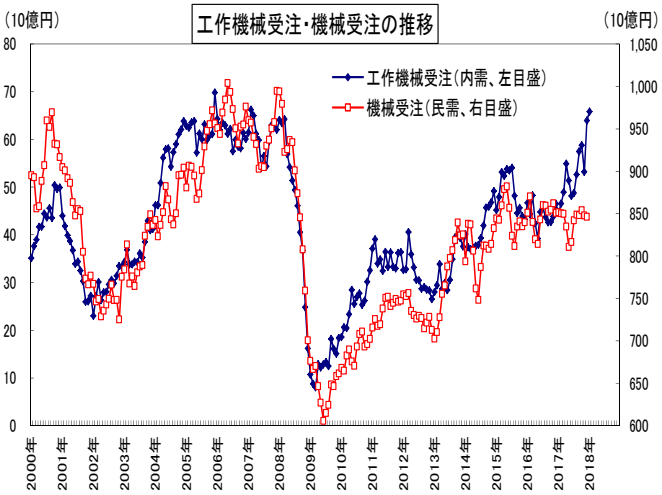
（資料）内閣府、経済産業省、総務省、日本銀行の各統計より作成



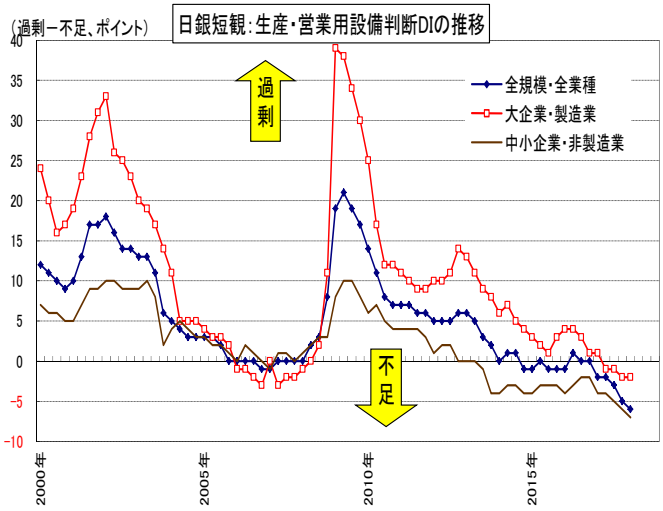
（資料）自販連、全軽自協の資料より農林中金総合研究所作成　（備考）季節調整済（X-12-ARIMA）

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

- 民間設備投資
  - 中小企業を中心に、人員不足に加え、設備不足感が高まっている
  - 総資産収益率（利払い後）は十分高く、かつ経営者マインドも堅調であり、設備投資環境は良好
  - 堅調な企業業績を背景に、①更新需要の積み上がり、②省力化・省人化投資ニーズの高まり、③20年の東京オリパラ向けの特需、④低金利環境による資金調達の容易さ、などにより、設備投資需要は今後とも堅調に推移すると予想
  - 実質民間企業設備投資は、17年度：前年度比3.4%、18年度は同4.6%、19年度は同3.7%と予測

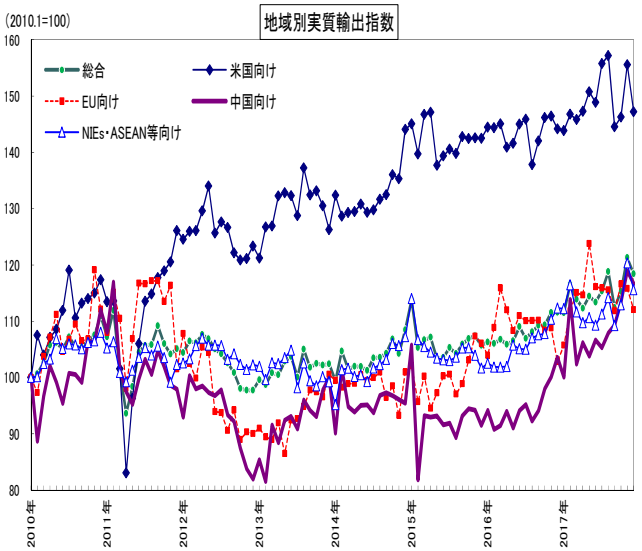


（資料）日本工作機械工業会、日本産業機械工業会
（備考）産業機械受注は当総研による季節調整系列（X-12-ARIMA）の3ヶ月移動平均

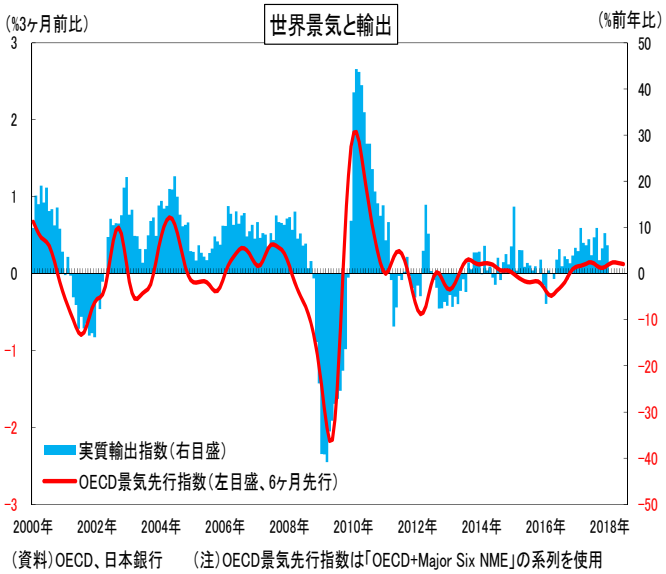


（資料）日本銀行　（注）最後の期はその直前の期における見通し

- 輸出入動向
  - 世界経済は新興国経済が主導する形で着実な回復基調をたどると予想されることから、輸出も緩やかな増加ペースを継続（17年度は前年度比6.6%、18年度は同5.7%、19年度は同3.4%）
  - 国内需要が堅調に推移することから、輸入も増加傾向をたどる（17年度は前年度比4.4%、18年度は同6.7%、19年度は同6.8%）
    - 18年度下期以降は、次回の消費税増税を控えて増加ペースが徐々に強まる
  - 14年度以降は拡大が続いた経常収支は、18、19年度と黒字幅が縮小する見込み



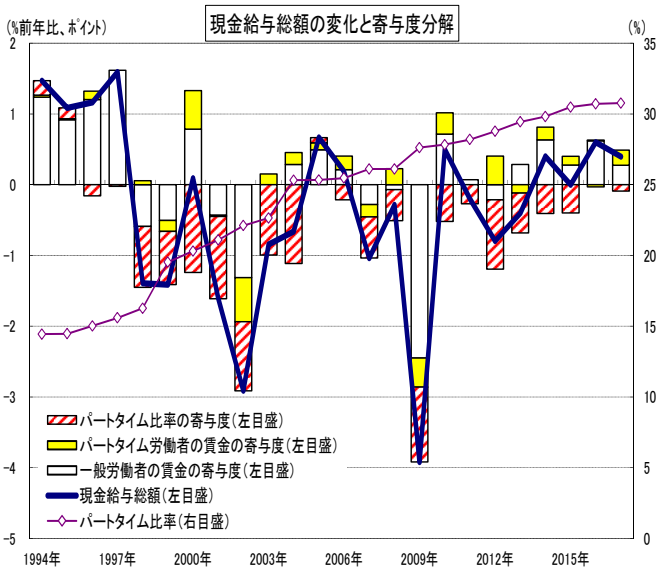
（資料）日本銀行　（注）日本銀行が貿易統計（財務省作成）と輸出入物価指数（日本銀行作成）を用いて試算



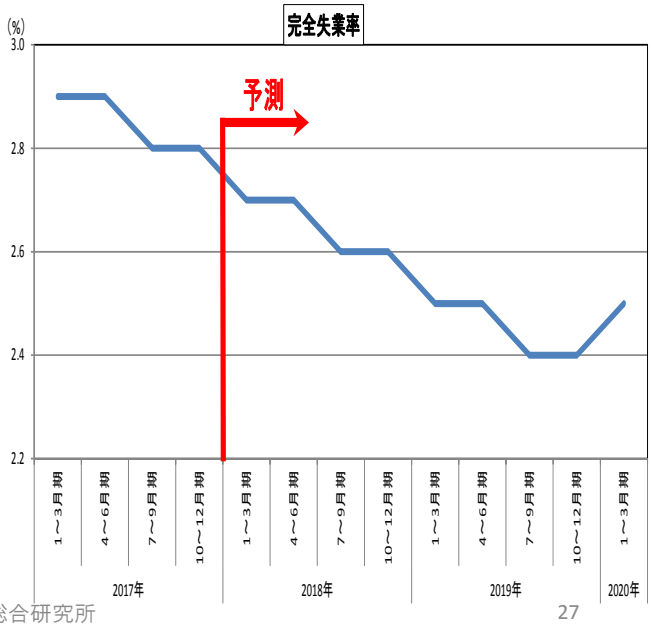
（資料）OECD、日本銀行　（注）OECD景気先行指数は「OECD+Major Six NME」の系列を使用

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

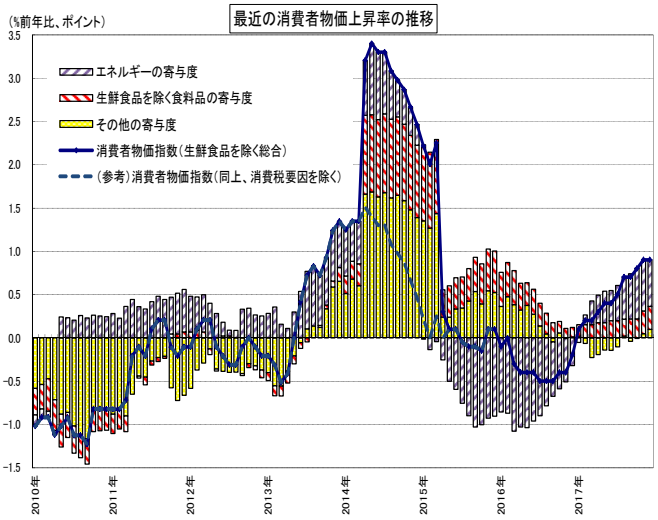
- 雇用情勢
  - 景気改善を受けて、企業の人手不足感は強まる一方、労働供給の余力も乏しくなっており、今後とも労働需給は徐々に逼迫度が高まっていく
  - 加えて、賃上げ抑制要因だった「非正規化」の一服や団塊世代・ポスト団塊世代の労働市場からの退出などを考慮すると、賃上げ率は徐々に高まっていく方向
  - 失業率は、17年度は2.8%、18年度は2.6%、19年度は2.5%（下期にやや上昇）と、低下傾向が継続と予測



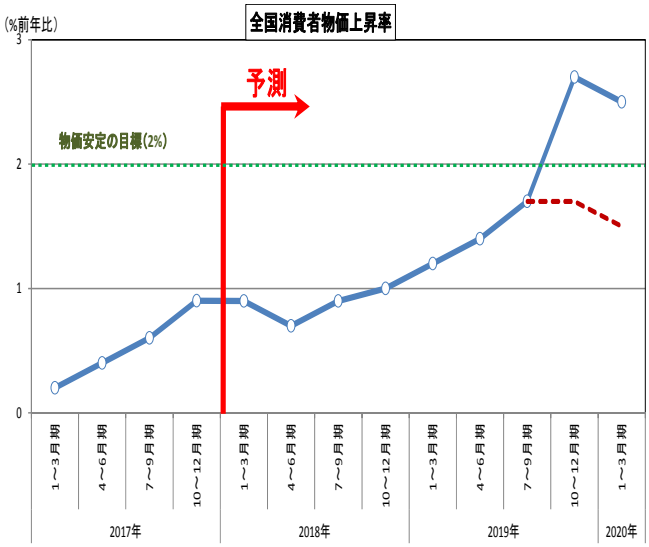
（資料）厚生労働省「毎月勤労統計」より作成



- 物価動向
  - 17年入り後に消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下同じ）は前年比プラスに転じ、12月には前年比0.9%まで上昇率を高めた
    - ただし、エネルギー高や円安に依存した上昇で、「エネルギー・生鮮食品を除く総合」は同0.3%にとどまる
    - トランプ相場による円安進行が一巡、国内企業物価・消費財での輸入品は前年比下落に転じる
  - ただし、労働需給の引き締まり、消費の持ち直しにより、物価上昇率は徐々に高まっていく
  - 17年の消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年度比0.7%、18年度は同1.0%、19年度は同1.6%と予測、消費税率引上げ前の19年7～9月期には同1.7%まで上昇するが、日銀が目標とする前年比2%には届かず



（資料）総務省統計局の公表統計より作成



ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

5　金融政策の見通し

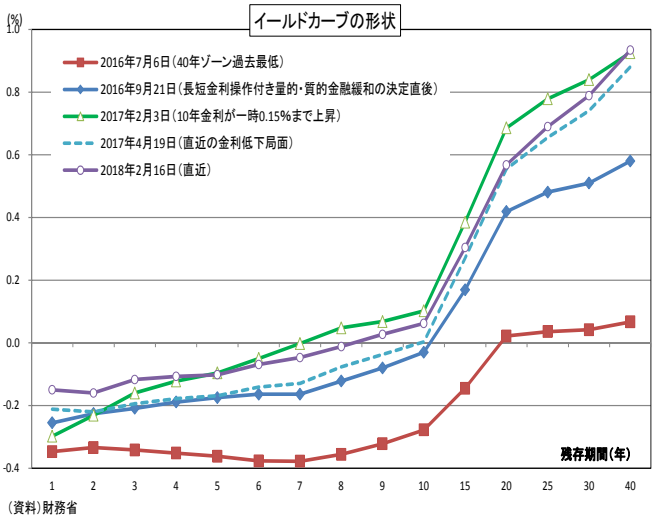
- 1年半にわたり「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続
  - 金融仲介機能などに配慮し、イールドカーブをある程度立たせるため、マイナスの短期政策金利と、「10年ゼロ%」の長期金利誘導目標を組み合わせる（YCC）
  - 操作目標は「量」から「金利」に変更しているが、保有残高の年間増加ペースは「80兆円をめど」との記述は残っている
  - 日本銀行は、金融緩和とは「実質利子率を自然利子率以下に誘導すること」と再定義している模様
  - これまでの金利上昇局面では、指値オペ、国債買入れ額増額などを駆使して「10年 0.1%」超の定着を阻止してきた

資産買入れ方針とバランスシートの見通し

（兆円）

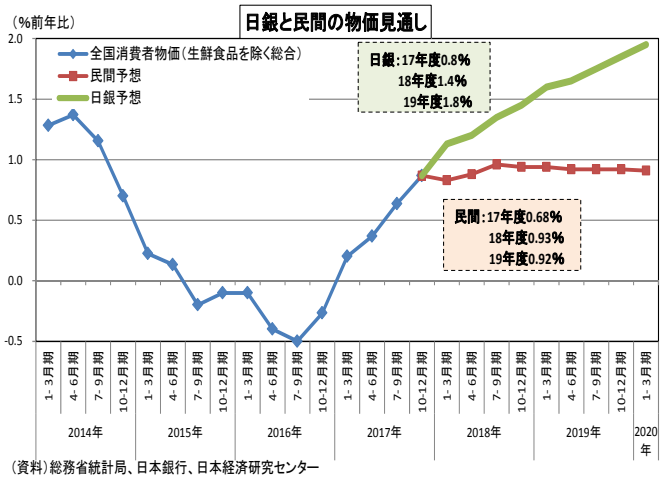
	2012年末	13年末	14年末	15年末	16年末	17年末	18年1月末	今後の年間増加ペース
マネタリーベース	138	202	276	356	437	480	477	拡大方針
（バランスシート項目の内訳）								
長期国債	89	142	202	282	361	419	424	+約80兆円をめど
CP等	2.1	2.2	2.2	2.2	2.3	2.2	2.2	残高維持
社債等	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	残高維持
ETF	1.5	2.5	3.8	6.9	11.1	17.2	17.7	+約6兆円
JREIT	0.11	0.14	0.18	0.27	0.36	0.45	0.45	+約900億円
貸出支援基金	3.3	9	24	30	41	50	50	-
その他とも資産計	158	224	300	383	476	521	527	
銀行券	87	90	93	98	102	107	103	
当座預金	47	107	178	253	330	368	369	
その他とも負債・純資産計	158	224	300	383	476	521	527	

（資料）日本銀行　（注）18年1月末の長期国債保有額は17年1月末から55兆円の増加

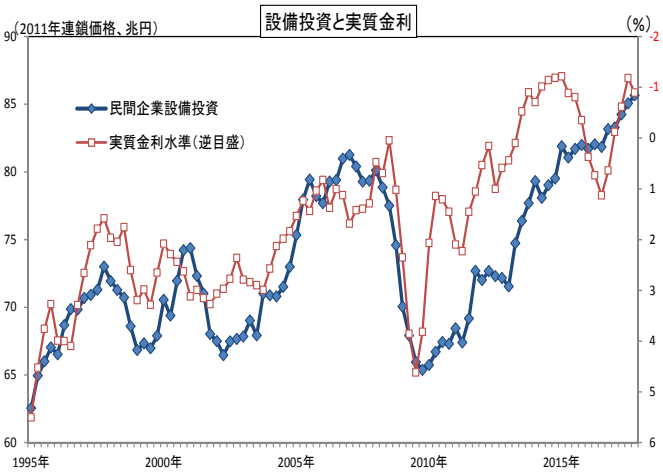


（資料）財務省

- 当面は現行政策を継続するものと予想
  - これまでの国債買入れで大量の国債保有をしたことで、YCCが奏功し、実質金利を再びマイナス状態に押下げることができたが、今後の物価上昇を考慮すると、さらに実質金利が低下し、経済・物価への波及効果が強まることを期待している
- ただし、過度の低金利状態が長期化することで経済・金融システムへ悪影響が出ることへの懸念も意識されており、先行き物価上昇率が一定水準まで高まれば、実質金利のマイナス状態を維持する範囲内で、操作目標の引上げを検討する可能性も



（資料）総務省統計局、日本銀行、日本経済研究センター
（注）消費税率の変化を含まず、民間予想はESPフォーキャスト調査（2月）を使用、日銀予想は展望レポート（1月）より作成。

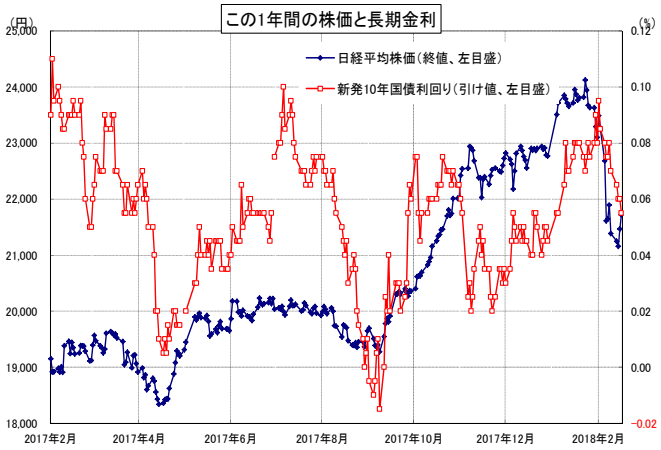


（資料）財務省、内閣府経済社会総合研究所
（注）実質金利水準は残存5年の国債利回りから民間設備投資デフレーターの前年比上昇率を差し引いて作成

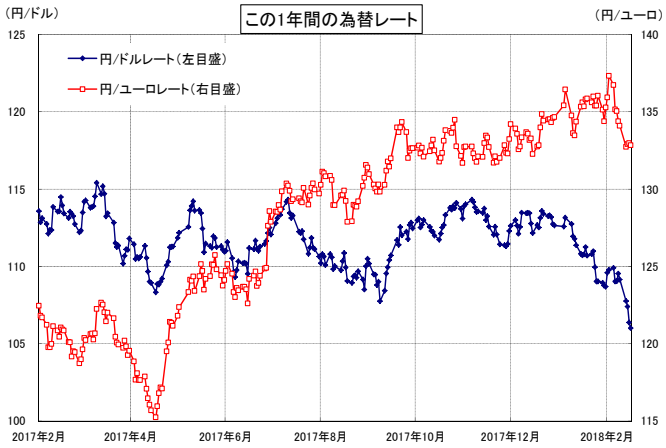
ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

6　金融市場の見通し

- 内外経済の堅調さ、良好な企業決算を背景に、米国株式市場は断続的に史上最高値を更新するなか、17年秋の総選挙での与党圧勝などが好感され、日経平均株価は上昇傾向を強め、バブル崩壊の最高値を更新、18年入り後も世界経済は当面底堅く推移するとの見方から上値を追う展開となり、一時26年ぶりとなる24,000円台を回復
- こうしたなか、米雇用統計（1月）での事前予想を上回る賃金上昇率が、株高を支えてきた「適温相場」の前提を崩すとの懸念を強め、世界的に株価が調整、円高進行との相乗効果で日経平均も一時21,000円を割った
- 市場の混乱が長引けば、設備投資行動の慎重化など実体経済にも影響が出るだろうが、内外経済の足腰はしっかりしており、混乱は一時的とみる向きが多い



（資料）Nikkei Financial Quest



（資料）Nikkei Financial Quest　（注）ともに東京市場の17時時点のレート。

- 長期金利
  - 黒田日銀総裁の再任の方針が示されたが、金融政策の修正の思惑が浮上、一定の金利上昇圧力が発生
  - ただし、これまでのところ、日銀の金利上昇抑制姿勢は鮮明で、概ね「0.0～0.1%」のレンジ内で推移
  - しばらく日銀の設定した長期金利操作目標（10年ゼロ%）から外れる可能性は小さいが、一定の物価上昇率を達成した後、日銀が操作目標の引上げを検討・着手する可能性も
- 株価
  - 日経平均株価は24,000円台を回復した後、2月初の米国発の世界同時株安により一時21,000円割れへ
  - 内外経済の足腰は強いことから、じきに調整を終了し、再び上値を追う展開に
- 為替レート
  - 日本と他の先進国・地域の金融政策の方向性は乖離しつつあり、それ自体は円安要因ではあるが、最近は日本銀行の緩和縮小観測も意識されつつある
  - また、地政学的リスクが根強いほか、中間選挙を控えてトランプ米大統領が経常黒字国批判を強めており、円高に振れる場面も想定される

金利・為替・株価の予想水準

項目 ＼ 年／月			2018年 2月（実績）	3月（予想）	6月（予想）	9月（予想）	12月（予想）
無担保コールレート翌日物		(%)	−0.042	−0.10～0.00	−0.10～0.00	−0.10～0.00	−0.10～0.00
TIBORユーロ円（3M）		(%)	0.0680	0.06～0.07	0.06～0.08	0.06～0.08	0.06～0.10
国債利回り	10年債	(%)	0.055	0.00～0.15	0.00～0.15	0.00～0.15	0.10～0.25
	5年債	(%)	−0.100	−0.15～0.00	−0.15～0.00	−0.15～0.00	−0.10～0.10
為替レート	対ドル	(円/ドル)	106.0	103～110	105～115	105～115	100～112
	対ユーロ	(円/ユーロ)	132.8	128～140	125～145	125～145	125～145
日経平均株価		(円)	21,720	22,250±1,500	23,500±1,500	24,000±1,500	24,500±1,500

（資料）NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成（先行きは農林中金総合研究所予想）
（注）実績は2018年2月16日時点。予想値は各月末時点。国債利回りはいずれも新発債。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

地域経済金融

県民経済計算でみる地域別の経済動向（3）

～県内総生産（支出側）に注目して～

木村　俊文

要旨

県内総生産全体では民間最終消費支出が約 6 割を占めるが、地域によって消費や投資といった需要の構成は異なる。14 年度までの過去 5 年間、東北では公的需要が成長率を押し上げた一方、中部・中国では民間需要が主体となって経済成長を支えていることが確認された。

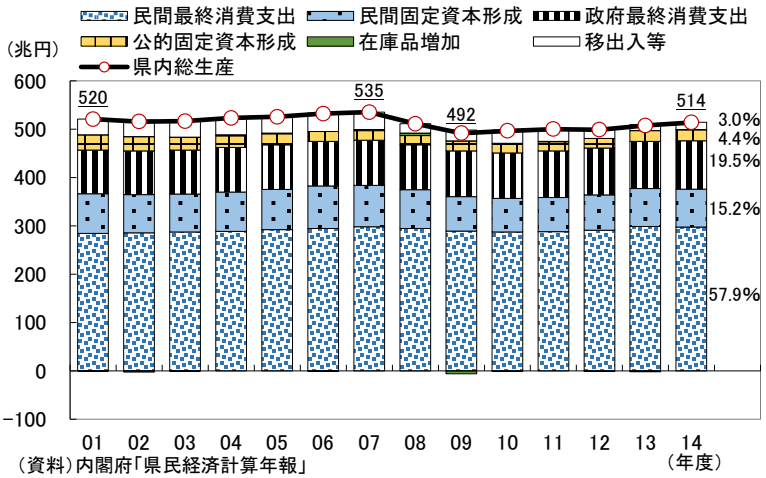
本レポートは、内閣府の「県民経済計算年報」に基づいて、地域別の経済動向を概観する連載の第 3 回目である。

第 1 回は、生産・分配・支出の主要 3 系列のうち、分配（生産活動によって得られた所得）の面から見た地域的な特徴を確認した（「金融市場 2017 年 12 月号」）。続いて第 2 回は、生産面に注目して、地域の産業構造を把握した（「金融市場 2018 年 1 月号」）。連載最終回となる今回は、消費や投資といった支出系列を取り上げる。

以下では、県内総生産（支出側）全体の動きを確認した後、需要項目別の地域的な特徴を整理する。

なお、本レポートでは県内総生産は名目を指すものとする。

図表1　県内総生産の需要項目別の推移（全県計）



（資料）内閣府「県民経済計算年報」
（注）名目値。

県内総生産の需要項目別の動向

今回取り上げる県内総生産の支出系列では、民間最終消費支出、政府最終消費支出、民間固定資本形成（民間住宅・民間企業設備）、公的固定資本形成、在庫品増加、移出入等といった需要項目別に推計額が示されることから、地域別に消費や投資の動向を把握することができる。

このうち、移出入等は、国でいうところの財貨・サービスの純輸出（＝輸出－輸入）に該当する県内外への「財貨・サービスの移出入（純）」に、県内総生産の生産側と支出側を一致させるための調整項目である「統計上の不突合」を加えたものである。

まず、05 年基準・93SNA で現在公表されている 2001～14 年度までの県内総生産（支出側）全体の動きを確認する（図

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

表 1)。47 都道府県の合計額(以下、全県計）は、対象期間の前半に前年比 1%程度の増加が続いたことから 07 年度には一旦 535.4 兆円まで拡大したが、リーマン・ショック(08 年 9 月）の影響で 09 年度には 2 年連続減少して 492.0 兆円に落ち込んだ。その後は、東日本大震災（11 年 3 月）の影響や消費税増税（14 年 4 月)に伴う駆け込み需要の反動減などにより伸びが鈍化する年度もみられたものの、総じて緩やかな回復が続き、14 年度には 514.3 兆円と直近ボトム水準から 22 兆円増加した。

各需要項目の構成比は、民間最終消費支出が全体の約 6 割（14 年度は 57.9%）を占めており、次いで政府最終消費支出（同 19.5%)、民間固資本形成（同 15.2%)、公的固定資本形成（同 4.4%)、移出入等（同 3.0%)、在庫品増加（0.0%）となっている。このうち、民間最終消費支出と民間固定資本形成は、景気変動に敏感に反応しやすく、他の需要項目に比べ変動が大きい。

地域で異なる需要の構成

14 年度の各需要項目の構成比を都道府県別にみると、消費や投資の状況が地域によって異なることがわかる（図表 2)。

民間最終消費支出は、自県の県内総生産に占める割合が最も高い埼玉県（81.8%）をはじめ、神奈川県（75.9%）や千葉県（75.6%）が高い一方、東京都（41.6%）は最低となった。しかし、半面で東京都は移

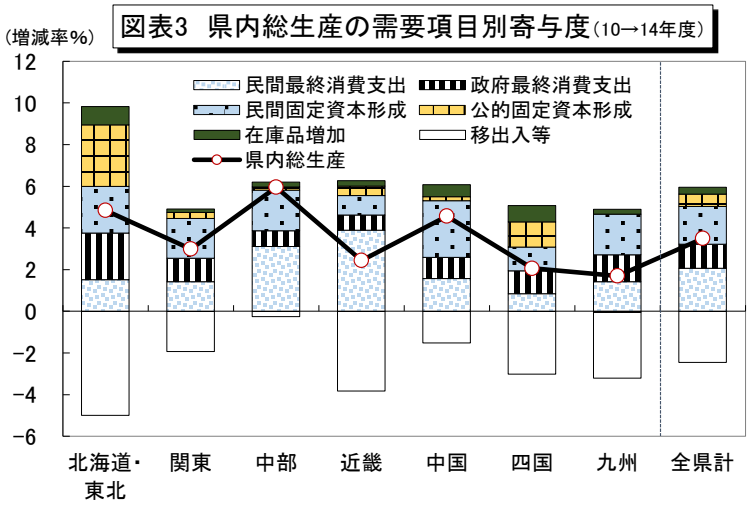
図表2 県内総生産の需要項目別構成比(2014年度)

都道府県・地域	実数	構成比(%)							
	名目県内総生産（兆円）	民間最終消費支出	政府最終消費支出	民間固定資本形成			公的固定資本形成	在庫品増加	財貨・サービスの移出入等
					住宅	企業設備			
北海道	18.5	64.8	26.0	*10.5*	2.5	*7.9*	8.6	**0.9**	−10.7
青森	4.4	60.3	29.7	15.6	*2.2*	13.4	6.5	0.2	−12.3
岩手	4.6	59.8	24.2	*13.3*	2.8	*10.5*	**13.9**	0.1	−11.3
宮城	8.9	58.7	22.1	15.5	3.1	12.4	**10.9**	−0.1	−7.0
秋田	3.5	65.7	29.3	15.0	*2.1*	12.9	7.7	0.2	−17.9
山形	3.8	61.7	26.9	16.1	2.3	13.8	6.7	0.1	−11.5
福島	7.4	*51.9*	29.4	**18.6**	3.4	**15.2**	9.2	0.5	−9.6
茨城	11.6	*52.8*	21.5	16.4	3.1	13.4	5.4	0.6	3.2
栃木	8.2	*53.3*	18.0	15.2	2.8	12.4	*2.9*	−0.2	**10.8**
群馬	8.0	54.0	17.7	15.4	2.8	12.6	3.9	0.0	9.1
埼玉	20.9	**81.8**	20.5	15.8	**4.3**	11.5	3.1	−0.1	*−21.0*
千葉	20.0	**75.6**	17.6	**16.9**	**3.7**	13.2	3.3	0.7	−14.1
東京	94.9	*41.6*	*15.5*	*12.8*	2.4	*10.4*	*2.2*	−0.3	**28.2**
神奈川	30.3	**75.9**	*16.5*	16.4	**3.6**	12.8	*3.0*	*−0.5*	−11.2
新潟	8.7	62.1	22.1	16.1	2.5	13.7	6.9	0.2	−7.4
富山	4.5	56.6	19.5	15.6	2.5	13.0	6.8	0.5	1.0
石川	4.6	58.7	20.6	14.5	2.7	11.8	7.3	0.3	−1.4
福井	3.1	56.7	23.8	**17.3**	2.6	**14.8**	5.6	*−0.5*	−3.0
山梨	3.1	59.8	23.4	16.4	2.8	13.6	7.7	0.7	−7.9
長野	7.9	62.6	20.7	15.3	2.9	12.4	5.5	0.2	−4.2
岐阜	7.2	55.1	21.0	16.0	2.9	13.0	5.3	*−0.5*	3.2
静岡	15.4	57.1	17.1	15.0	3.1	11.9	3.0	0.3	7.4
愛知	36.0	54.3	*12.9*	**17.7**	2.9	**14.8**	*2.3*	−0.2	**13.0**
三重	7.7	*51.5*	*14.7*	**20.4**	2.5	**17.9**	4.3	**0.9**	8.3
滋賀	5.8	55.1	*16.3*	15.4	2.7	12.7	3.6	0.3	**9.2**
京都	10.1	63.3	19.6	*14.2*	2.7	*11.4*	4.4	0.0	−1.4
大阪	37.9	53.8	16.6	15.0	2.3	12.6	*3.0*	−0.2	**11.8**
兵庫	19.8	61.9	18.8	16.9	2.7	14.1	3.4	0.1	−1.0
奈良	3.5	**78.0**	27.2	*13.8*	**3.5**	*10.3*	4.8	−0.3	*−23.5*
和歌山	3.6	60.8	23.6	15.4	2.4	13.0	**11.0**	*−0.9*	−9.8
鳥取	1.8	66.0	**33.0**	14.4	2.4	12.0	8.8	0.0	*−22.3*
島根	2.4	57.1	**31.2**	15.3	*2.2*	13.1	9.3	0.2	−13.1
岡山	7.2	59.8	22.5	16.9	3.0	13.9	4.5	0.2	−3.8
広島	11.2	55.7	20.4	15.7	2.5	13.2	4.4	0.4	3.4
山口	6.0	53.9	20.1	14.5	2.2	12.3	4.2	−0.2	7.6
徳島	3.0	55.2	26.2	14.4	*2.2*	12.3	8.5	−0.2	−4.2
香川	3.7	61.5	22.8	15.4	2.8	12.5	3.7	**0.8**	−4.2
愛媛	4.8	63.3	26.6	15.7	2.4	13.3	5.7	0.0	−11.4
高知	2.3	68.0	**33.3**	14.2	*2.2*	12.1	**10.5**	0.3	*−26.3*
福岡	18.1	59.8	22.1	15.0	2.7	12.3	4.4	−0.1	−1.2
佐賀	2.7	54.1	22.6	14.7	2.9	11.7	7.3	0.0	1.4
長崎	4.3	**69.9**	**30.1**	15.3	2.3	13.0	6.2	**1.4**	*−22.8*
熊本	5.6	64.9	27.6	16.2	3.0	13.2	5.9	−0.1	−14.5
大分	4.1	64.0	23.9	16.8	2.3	**14.4**	5.7	**0.9**	−11.3
宮崎	3.6	60.2	27.0	15.0	2.5	12.5	6.6	−0.1	−8.7
鹿児島	5.3	65.5	29.8	15.8	2.5	13.3	7.7	−0.1	−18.8
沖縄	4.1	60.9	**30.1**	16.7	**5.1**	11.6	**9.6**	*−0.4*	−16.7
全県計	514.3	57.9	19.5	15.2	2.8	12.4	4.4	0.0	3.0
北海道・東北	59.8	61.0	25.6	14.3	2.7	11.6	8.8	0.4	−10.2
関東	205.0	56.7	17.2	14.6	3.0	11.6	3.0	−0.1	8.6
中部	78.5	55.1	15.9	16.9	2.8	14.1	3.6	0.0	8.4
近畿	80.7	58.4	18.3	15.3	2.6	12.8	3.7	−0.1	4.3
中国	28.6	57.1	22.5	15.6	2.5	13.1	5.0	0.2	−0.5
四国	13.8	61.9	26.7	15.1	2.4	12.7	6.6	0.2	−10.4
九州	47.9	62.1	25.5	15.5	2.9	12.7	6.0	0.1	−9.3

(資料)内閣府「県民経済計算年報」
(注)太字網掛けは都道府県の「上位5位まで」、斜体は「下位5位まで」を示す。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

出入等（28.2%）が突出して高く、逆に埼玉・神奈川・千葉の3県は移出入等がマイナスとなっている。これは個人消費が属人（県民）主義で計上されることから、通勤・通学者など都外在住者が都内で消費することにより、自県では移入、東京都では移出と把握されることによる影響が大きいとみられる。また、住宅投資は属地主義で把握されるものの、個人消費同様、上記3県が高かった。こうした傾向は東京圏で特有のものではなく、奈良県と大阪府との間でも確認できる。



（資料）内閣府「県民経済計算年報」
（注）名目値。

一方、政府最終消費支出は、高知県（33.3%）や鳥取県（33.0%）、島根県（31.2%）で高い一方、愛知県（12.9%）、三重県（14.7%）、東京都（15.5%）で低かった。政府最終消費支出には、公務員人件費である雇用者報酬のほか、公共施設など社会資本の減価償却費に相当する固定資本減耗、医療保険・介護保険給付の国庫負担等の現物社会給付などがあるが、高齢化により現物社会給付が増えていることが背景にあると考えられる。

このほか、公的固定資本形成では、岩手県（13.9%）および宮城県（10.9%）が目立っており、東日本大震災後に公的住宅整備や道路・公共施設の建設などが増加したことが主な要因として挙げられる。

民需主体の中部・中国

つぎに、地域ブロック別に県内総生産の伸び率に対する各需要項目の寄与度を見てみる（図表3）。リーマン・ショック後の持ち直しが続く直近5年間（10→14年度）では、全県計の伸び率（3.5%）を最も押し上げたのは民間最終消費支出（寄与度2.1ポイント）だった。次いで民間固定資本形成（同1.8ポイント）、政府最終消費支出（同1.1ポイント）、公的固定資本形成（同0.6ポイント）、在庫品増加（同0.3ポイント）となり、移出入等（▲2.5ポイント）はマイナス寄与となった。

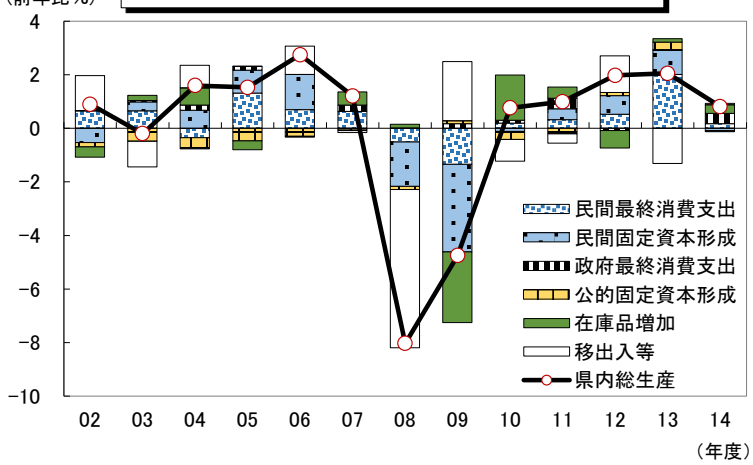
地域別で全県計の伸び率を上回ったのは北海道・東北、中部、中国の3地域であるが、各需要項目別の寄与度を見ると次のような特徴がある。北海道・東北は、東日本大震災後の復旧・復興関連を背景に公的需要（＝政府最終消費支出＋公的固定資本形成＋公的在庫品増加）の寄与度が5.2ポイントと、民間需要（＝民間最終消費支出＋民間固定資本形成＋民間企業の在庫品増加）の寄与度（4.6ポイント）を上回って、県内総生産を押し上げる格好となった。

一方、中部および中国は、公的需要（各寄与度0.9ポイント、1.2ポイント）より

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

も、民間需要（同 5.3 ポイント、4.9 ポイント）が県内総生産の増加に大きく寄与した。

図表4 県内総生産の需要項目別寄与度（中部）



（資料）内閣府「県民経済計算年報」
（注）名目値。

域外需要の影響を受けやすい中部

最後に、直近 5 年間（10→14 年度）の経済成長率に対する民間需要の寄与度が最も高かった中部（5.3 ポイント）の動向を見てみたい。

中部（愛知・静岡・三重・岐阜・石川・富山・福井県）は、直近の地域内総生産が全県計の 15.3%を占める経済規模である。また、産業部門の中では製造業のウエイトが 31.3%と、全県計（18.4%）を大きく上回り、製造業の比重が大きい産業構造となっている。

地域内には、自動車等の輸送機械（愛知・静岡県）のほか、電気機械（三重県）、化学（三重・富山県）、食料品（静岡県）、繊維（石川・福井県）、窯業・土石製品（岐阜県）など、幅広い分野の製造業が各地に集積している。

図表 4 は、中部の経済成長率に対する各需要項目の寄与度を示したものであるが、次のような特徴を指摘できる。

対象期間を通じて、中部は公的需要が成長率に及ぼす影響は極めて小さく、民間需要が経済成長を支えている。

しかし、リーマン・ショック時の 08 年度は、世界同時不況を受けて自動車輸出が激減するなど多くの製造業が生産調整を余儀なくされ、企業収益が急激に悪化する中で民間企業設備（6 年ぶりの前年比マイナス）と民間最終消費支出（4 年ぶりの前年比マイナス）が減少に転じた。09 年度も引き続き前年比マイナスとなったが、この間の景気悪化局面において、中部の企業所得・雇用者報酬は全県計以上に減少幅が拡大し、成長率の落ち込みが全県計よりも大きくなった（08 年度は▲3.5 ポイント、09 年度は▲1.0 ポイント）とみられる。

前掲の図表 2 からも明らかなように、中部は移出入等の占める割合が高く、海外を含む地域外の需要を取り込んでいることから、地域外の影響を受けながら成長率が上下に振れやすいといえるだろう。

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます