

2013年6月10日 全61頁

## 第177回日本経済予測（改訂版）

経済調査部

チーフエコノミスト	熊谷 亮丸
エコノミスト	橋本 政彦
エコノミスト	齋藤 勉
エコノミスト	久後 翔太郎

### 第177回日本経済予測（改訂版）

「アベノミクス」の中間評価：現状と今後の課題を検証する

実質 GDP：2013年度+3.1%、2014年度+0.7%

名目 GDP：2013年度+3.0%、2014年度+2.0%

## 第 177 回日本経済予測（改訂版）

### 【予測のポイント】

- (1) **経済見通しを改訂**: 2013 年 1-3 月期 GDP 二次速報を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は 2013 年度が前年度比+3.1%（前回：同+3.1%）、2014 年度が同+0.7%（同：同+0.7%）である。
- (2) **「アベノミクス」の中間評価**: 本予測では、安倍政権の経済政策（いわゆる「アベノミクス」）の中間評価を行った。「アベノミクス」は、①大胆な金融政策、②機動的な財政政策、③民間投資を喚起する成長戦略、という「三本の矢」から構成される。日本経済復活の起爆剤となり得る適切な経済政策であり、とりわけ金融政策は着実に成果を上げている。今回のレポートでは、日銀が掲げる「物価上昇率 2%」目標の実現可能性を検証した。GDP ギャップの縮小のみによって物価目標を達成するのは困難であり、期待インフレ率の大幅な上昇が不可欠である。また、当社の短期マクロモデルを用いて「アベノミクス」の経済効果を定量的に検証すると、円安・株高の好影響は、長期金利が大幅に上昇しない限り、相殺されないとみられるため、フローの経済は当面好調を維持する見通しである。他方で、中長期的な財政赤字問題に対しては、日本政府が従来以上に腰を据えて取り組むことが必要になるだろう。
- (3) **「アベノミクス」が抱える 3 つの課題**: 「アベノミクス」は 3 つの課題を抱えている。第一に「財政規律の維持」に失敗すると、「トリプル安（債券安・株安・円安）」を招くリスクがある。第二に、現時点では「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分だとの指摘が根強い。第三に、インフレが進行する中、雇用者の所得が増加しないとの懸念が存在する。今後、安倍政権は、①社会保障制度の抜本的な改革などを通じて財政規律を維持すること、②規制緩和、TPP への参加、法人実効税率の引き下げなど本格的な成長戦略を強化すること、③政労使の三者が一定の痛みを分かち合う形で、雇用者所得の増加を実現すること、という 3 点に積極的に取り組むべきである。
- (4) **日本経済のメインシナリオ**: 日本経済は 2012 年 3 月をピークに景気後退局面に入ったものの、2012 年 11 月をボトムに景気は底入れしたとみられる。今後に関しても、日本経済は、①米国・中国経済の持ち直し、②復興需要の継続と大型補正予算の編成、③日銀の大胆な金融緩和を受けた円安・株高の進行、などに支えられて景気拡大が継続する見通しである。上記③に関連して、当社は、ドル円相場は緩やかな円安・ドル高基調で推移すると予想している。また、実体経済との比較からは、現状の株価が依然として過大評価された水準だとは言い難いと考えている。
- (5) **日本経済のリスク要因**: 今後の日本経済のリスク要因としては、①「欧州ソブリン危機」の再燃、②日中関係の悪化、③米国の財政問題、④地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、の 4 点に留意が必要である。
- (6) **日銀の金融政策**: 黒田新総裁率いる新生日銀の金融政策は順調に滑り出した。ただし、2013 年 10 月の「展望レポート」発表のタイミングで、物価目標達成への慎重な見方が浮上り、日銀はリスク資産(ETF 等)の買い増しなどの追加金融緩和を実施することとなる。

### 【主な前提条件】

- (1) 公共投資は 13 年度+12.4%、14 年度▲15.8%と想定。14 年 4 月に消費税率を引き上げ。
- (2) 為替レートは 13 年度 100.0 円/ドル、14 年度 100.0 円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率(暦年)は 13 年+1.9%、14 年+2.3%とした。

## 第177回日本経済予測(改訂版)(2013年6月10日)

	2012年度 (実績)	2013年度 (予測)	2014年度 (予測)	2012暦年 (実績)	2013暦年 (予測)	2014暦年 (予測)
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	0.3	3.0	2.0	1.1	1.7	2.8
実質GDP成長率(2005暦年連鎖価格)	1.2	3.1	0.7	1.9	2.2	1.8
内需寄与度	1.9	2.7	-0.3	2.8	2.1	1.2
外需寄与度	-0.7	0.4	0.9	-0.9	0.1	0.6
GDPデフレーター	-0.9	-0.1	1.3	-0.9	-0.5	0.9
全産業活動指数上昇率	0.3	2.6	2.4	0.8	1.4	3.2
鉱工業生産指数上昇率	-3.1	4.3	5.8	-0.3	0.6	6.6
第3次産業活動指数上昇率	0.9	1.9	1.6	1.2	1.1	2.3
国内企業物価上昇率	-1.1	1.7	3.3	-0.9	1.2	2.9
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	-0.2	0.3	2.9	-0.1	0.1	2.3
失業率	4.3	4.1	3.9	4.4	4.1	3.9
10年物国債利回り	0.76	0.88	1.05	0.84	0.81	1.01
マネーストック(M2)増加率	2.5	3.2	3.6	2.5	3.1	3.5
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	-7.2	-7.2	-3.4	-5.1	-7.6	-4.6
経常収支(億ドル)	528	574	1,245	661	486	1,021
経常収支(兆円)	4.3	5.7	12.5	5.3	4.8	10.2
対名目GDP比率	0.9	1.2	2.5	1.1	1.0	2.0
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 (括弧内は寄与度、2005暦年連鎖価格)</b>						
民間消費	1.6(1.0)	2.3(1.4)	-0.6(-0.4)	2.3(1.4)	1.8(1.1)	0.7(0.4)
民間住宅投資	5.3(0.1)	7.5(0.2)	-4.5(-0.1)	3.0(0.1)	8.3(0.2)	-1.5(-0.0)
民間設備投資	-1.4(-0.2)	2.1(0.3)	6.5(0.8)	2.1(0.3)	-1.4(-0.2)	6.8(0.9)
政府最終消費	2.2(0.4)	1.6(0.3)	1.1(0.2)	2.4(0.5)	1.7(0.3)	1.3(0.3)
公共投資	15.0(0.6)	11.2(0.5)	-16.9(-0.8)	12.5(0.6)	12.8(0.6)	-8.4(-0.5)
財貨・サービスの輸出	-1.3(-0.2)	5.4(0.8)	9.8(1.6)	-0.1(-0.0)	2.3(0.3)	9.3(1.5)
財貨・サービスの輸入	3.8(-0.5)	3.1(-0.4)	4.5(-0.6)	5.4(-0.9)	1.7(-0.3)	5.0(-0.9)
<b>3. 主な前提条件</b>						
<b>(1) 世界経済</b>						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.1	3.1	3.8	3.1	2.9	3.7
原油価格(WTI、\$/bbl)	92.0	95.0	95.0	94.1	94.8	95.0
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率	2.0	1.9	2.5	2.2	1.9	2.3
米国の消費者物価指数上昇率	1.8	1.8	2.1	2.1	1.7	2.0
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	14.6	12.4	-15.8	12.2	13.7	-7.2
為替レート(円/ドル)	83.1	100.0	100.0	79.8	98.1	100.0
(円/ユーロ)	107.4	130.0	130.0	103.5	128.0	130.0
無担保コール翌日物(期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10

(注1) 特に断りのない場合は前年比変化率。

(注2) 全産業活動指数は農林水産業を除くベース。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(出所) 大和総研

## 前回予測との比較

	今回予測 (6月10日)		前回予測 (5月21日)		前回との差	
	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	3.0	2.0	3.0	2.0	-0.0	-0.0
実質GDP成長率(2005暦年連鎖価格)	3.1	0.7	3.1	0.7	-0.0	-0.0
内需寄与度	2.7	-0.3	2.7	-0.3	-0.0	-0.0
外需寄与度	0.4	0.9	0.4	0.9	-0.0	0.0
GDPデフレター	-0.1	1.3	-0.2	1.3	0.0	-0.0
全産業活動指数上昇率	2.6	2.4	2.5	2.4	0.1	0.0
鉱工業生産指数上昇率	4.3	5.8	4.3	5.8	0.0	0.0
第3次産業活動指数上昇率	1.9	1.6	1.8	1.6	0.1	-0.0
国内企業物価上昇率	1.7	3.3	1.7	3.3	0.0	0.0
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	0.3	2.9	0.3	2.9	0.0	0.0
失業率	4.1	3.9	4.1	3.9	-0.0	-0.0
10年物国債利回り	0.88	1.05	0.88	1.05	0.00	0.00
マネーストック(M2)増加率	3.2	3.6	3.2	3.6	0.0	0.0
<b>国際収支統計</b>						
貿易収支(兆円)	-7.2	-3.4	-7.2	-3.4	0.0	-0.0
経常収支(億ドル)	574	1,245	552	1,223	22	22
経常収支(兆円)	5.7	12.5	5.5	12.2	0.2	0.2
対名目GDP比率	1.2	2.5	1.1	2.5	0.0	0.0
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 (2005暦年連鎖価格)</b>						
民間消費	2.3	-0.6	2.4	-0.6	-0.1	-0.0
民間住宅投資	7.5	-4.5	7.6	-4.5	-0.1	-0.0
民間設備投資	2.1	6.5	1.7	6.5	0.4	-0.0
政府最終消費	1.6	1.1	1.8	1.1	-0.1	-0.0
公共投資	11.2	-16.9	11.0	-16.9	0.2	-0.0
財貨・サービスの輸出	5.4	9.8	5.4	9.8	-0.0	0.0
財貨・サービスの輸入	3.1	4.5	3.1	4.5	-0.0	-0.0
<b>3. 主な前提条件</b>						
<b>(1) 世界経済</b>						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.1	3.8	3.1	3.8	0.0	-0.0
原油価格(WTI、\$/bbl)	95.0	95.0	95.0	95.0	0.0	0.0
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率	1.9	2.5	1.9	2.5	-0.0	0.0
米国の消費者物価指数上昇率	1.8	2.1	1.8	2.1	0.0	0.0
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	12.4	-15.8	12.2	-15.8	0.3	-0.0
為替レート(円/ドル)	100.0	100.0	100.0	100.0	0.0	0.0
(円/ユーロ)	130.0	130.0	130.0	130.0	0.0	0.0
無担保コール翌日物(期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.00	0.00

(注1) 特に断りのない場合は前年比変化率。

(注2) 全産業活動指数は農林水産業を除くベース。

(出所) 大和総研

## ◎目次

<b>1. 「アベノミクス」の中間評価：日本経済復活の起爆剤となるか？</b> .....	<b>8</b>
1.1 「アベノミクス」の中間評価 .....	8
1.2 金融政策の検証：物価上昇率2%は達成できるのか？ .....	11
1.3 「アベノミクス」の定量分析：日本経済はどこに向かうのか？ .....	15
<b>2. 「アベノミクス」が抱える3つの課題</b> .....	<b>23</b>
2.1 国民が「アベノミクス」に抱く3つの懸念 .....	23
2.2 課題①：財政規律の維持 .....	24
2.3 課題②：成長戦略の強化 .....	27
2.4 課題③：雇用者所得を増加させること .....	30
<b>3. 日本経済のメインシナリオ</b> .....	<b>34</b>
3.1 日本経済は2012年11月以降、景気回復局面へ .....	34
3.2 日本経済を支える3つの要因 .....	37
3.2.1 好材料①：米国・中国経済の持ち直し .....	37
3.2.2 好材料②：復興需要と大型補正予算の編成 .....	40
3.2.3 好材料③：日銀の「インフレ目標導入」を受けた円安・株高の進行 .....	41
<b>4. 日本経済のリスク要因</b> .....	<b>44</b>
<b>5. 補論：マクロ経済リスクシミュレーション</b> .....	<b>45</b>
5.1 円高 .....	45
5.2 原油高騰 .....	46
5.3 世界需要の減少 .....	46
5.4 金利上昇 .....	46
<b>6. 四半期計数表</b> .....	<b>49</b>

# 第 177 回日本経済予測（改訂版）

「アベノミクス」の中間評価：現状と今後の課題を検証する

チーフエコノミスト	熊谷 亮丸
エコノミスト	橋本 政彦
エコノミスト	齋藤 勉
エコノミスト	久後 翔太郎

## 経済見通しを改訂

2013 年 1-3 月期 GDP 二次速報を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は 2013 年度が前年度比+3.1%（前回：同+3.1%）、2014 年度が同+0.7%（同：同+0.7%）である。

## 2013 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率（二次速報）は前期比年率+4.1%に上方修正

2013 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率（二次速報）は前期比年率+4.1%（前期比+1.0%）と、1 次速報（前期比年率+3.5%、前期比+0.9%）から上方修正された。市場コンセンサス（前期比年率+3.5%、前期比+0.9%）からわずかに上振れした形だが、これは在庫投資が市場予想を上回ったためであり、特段ポジティブな内容というわけではない。

一次速報からの改訂を需要項目別に見ると、法人企業統計を受けて、設備投資は前期比▲0.3%と一次速報（同▲0.7%）から上方修正となった。ただし、前期比減少が続いており、設備投資の低迷が続いているという状況に変化はない。民間在庫も、法人企業統計を受けて一次速報から上方修正（実質 GDP に対する寄与度、一次速報：▲0.2%pt→二次速報：▲0.0%pt）された。在庫の上方修正が、今回 GDP が上方修正された主因である。一方、公的固定資本形成は、基礎統計である建設総合統計の 3 月分が反映されたことを背景に下方修正（一次速報：前期比+0.8%→二次速報：同+0.4%）されたが、概ね想定通りの内容。GDP デフレーターは前年比▲1.1%となり、一次速報（同▲1.2%）からわずかに上方修正された。

実質 GDP 成長率（前期比ベース）への寄与度を内外需別に見ると、内需寄与度が+0.6%pt（一次速報：同+0.5%pt）と、2 四半期連続のプラス寄与となったことに加え、外需寄与度が+0.4%pt（一次速報：同+0.4%pt）と 4 四半期ぶりのプラス寄与となり、内・外需のバランスが取れた成長となった。改訂幅は小幅に留まっており、今回の結果は当社の景気判断に修正を迫るものではなかった。

## 「アベノミクス」の中間評価

本予測では、安倍政権の経済政策（いわゆる「アベノミクス」）の中間評価を行った。「アベノミクス」は、①大胆な金融政策、②機動的な財政政策、③民間投資を喚起する成長戦略、という「三本の矢」から構成される。日本経済復活の起爆剤となり得る適切な経済政策であり、とりわけ金融政策は着実に成果を上げている。今回のレポートでは、日銀が掲げる「物価上昇率2%」目標の実現可能性を検証した。GDPギャップの縮小のみによって物価目標を達成するのは困難であり、期待インフレ率の大幅な上昇が不可欠である。また、当社の短期マクロモデルを用いて「アベノミクス」の経済効果を定量的に検証すると、円安・株高の好影響は、長期金利が大幅に上昇しない限り、相殺されないとみられるため、フローの経済は当面好調を維持する見通しである。他方で、中長期的な財政赤字問題に対しては、日本政府が従来以上に腰を据えて取り組むことが必要になるだろう。

## 「アベノミクス」が抱える3つの課題

「アベノミクス」は3つの課題を抱えている。第一に「財政規律の維持」に失敗すると、「トリプル安（債券安・株安・円安）」を招くリスクがある。第二に、現時点では「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分だと指摘が根強い。第三に、インフレが進行する中、雇用の所得が増加しないとの懸念が存在する。今後、安倍政権は、①社会保障制度の抜本的な改革などを通じて財政規律を維持すること、②規制緩和、TPPへの参加、法人実効税率の引き下げなど本格的な成長戦略を強化すること、③政労使の三者が一定の痛みを分かち合う形で、雇用の所得の増加を実現すること、という3点に積極的に取り組むべきである。

## 日本経済のメインシナリオ

日本経済は2012年3月をピークに景気後退局面に入ったものの、2012年11月をボトムに景気は底入れしたとみられる。

今後に関しても、日本経済は、①米国・中国経済の持ち直し、②復興需要の継続と大型補正予算の編成、③日銀の大胆な金融緩和を受けた円安・株高の進行、などに支えられて景気拡大が継続する見通しである。上記③に関連して、当社は、ドル円相場は緩やかな円安・ドル高基調で推移すると予想している。また、実体経済との比較からは、現状の株価が依然として過大評価された水準だとは言い難いと考えている。

## 日本経済のリスク要因

今後の日本経済のリスク要因としては、①イタリア・スペインの政局不安などをきっかけとする「欧州ソブリン危機」の再燃、②日中関係の悪化、③米国の財政問題、④地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、の4点に留意が必要である。

## 日銀の金融政策

黒田新総裁率いる新生日銀の金融政策は順調に滑り出した。ただし、2013年10月の「展望レポート」発表のタイミングで、物価目標達成への慎重な見方が浮上し、日銀はリスク資産（ETF等）の買い増しなどの追加金融緩和を実施することとなるだろう。

## 1. 「アベノミクス」の中間評価：日本経済復活の起爆剤となるか？

### 1.1 「アベノミクス」の中間評価

「アベノミクス」は世界標準に合致した、適切な経済政策

今回の予測では、安倍政権の経済政策（いわゆる「アベノミクス」）の中間評価を行った。

「アベノミクス」は、①大胆な金融政策、②機動的な財政政策、③民間投資を喚起する成長戦略、という「三本の矢」から構成される。当社は、安倍政権発足当初から、「アベノミクス」は日本経済復活の起爆剤となり得る経済政策であり、その基本的な方向性は極めて適切であると主張してきた。

我々が、海外の政策当局やエコノミストと意見交換している範囲では、この「三本の矢」に対する国際的な評価は極めて高い。一言で言えば、「アベノミクス」は、国際社会では世界標準に合致した、適切な経済政策だと考えられているのである。

「アベノミクス」は経済成長重視の政策

そもそも「アベノミクス」は経済成長重視の政策だという点で高く評価できる。

経済政策を大別すると、①経済の「供給サイド（サプライサイド）」の政策と「需要サイド（ディマンドサイド）」の政策、②内需と外需、という4つの象限に分けることができる（**図表1**）。これらの4つの象限の中で、2009年に成立した民主党政権は、「供給サイド」や「外需」に一定の目配りをしてきた自民党へのアンチテーゼという意味合いもあり、「需要サイド」の「内需」に大きなウエイトを置いた。

図表1：経済政策の全体像

	内需	外需
サプライサイド (供給側)	・規制緩和	・TPP -東アジアの成長力を活用 ・急激な円高阻止
	・成長戦略 -科学技術の振興等	
ディマンドサイド (需要側)	・少子化対策：子ども手当等 ・雇用対策 ・年金・社会保障制度改革	・海外経済次第？
重点分野	医療・介護等	環境

(出所) 大和総研作成



この結果、日本の株式市場のキー・プレーヤーである外国人投資家の多くが、民主党政権は子ども手当を中心とする「内需」の「需要サイド」——つまりは経済政策全体の4分の1の部分にしか関心がない、非常にバランスの悪い政権だと捉えるようになってしまった。「追い出し5点セット（2010年に設置された日本政府主催の国内投資促進円卓会議で、財界首脳が指摘した、日本企業を海外に追い出し『空洞化』を招く5つの政策）」——①円高、②EPA（経済連携協定）などの遅れ、③環境規制、④労働規制、⑤高い法人税——を放置してきた民主党政権は、「アンチビジネス（反企業）」的な政権だとの悪評にさらされることとなった。

これに対して、「アベノミクス」は、民主党政権の「アンチビジネス（反企業）」的な姿勢とは対照的に、「プロビジネス（企業寄り）」的なスタンスを鮮明化している点が高く評価できる。

### 「大胆な金融政策」は着実に成果を上げている

「三本の矢」の中で、特に滑り出しが好調なのは、第一の矢である「大胆な金融政策」だ。

「異次元の金融政策」を標榜する、黒田東彦・日本銀行新総裁は鮮烈なデビューを飾った。

ノーベル経済学賞の有力候補とも目される浜田宏一・イェール大学名誉教授の卓見に基づき、日銀に対して、伝統的な「日銀理論」との決別を迫った、安倍総理の見識は高く評価できる。

4月4日に、日銀は2年間で前年比+2%の消費者物価上昇率実現を目指す「量的・質的金融緩和」の導入を決定した。政策目標を従来の「金利（無担保コール翌日物金利）」から「マネーの量」に切り替えるとともに、「マネタリーベース（資金供給量）」を2年間で倍増させる。日銀が市場から購入する国債の残存期間を長期化することに加え、長期国債や上場投資信託（ETF）などのリスク資産も大幅に買い増す。この結果、2014年末の日銀の資産規模は290兆円（GDP比59%）に倍増することとなる。

今回の黒田新総裁の英断は、過去の日銀との決別を意味するものだとも言える。

従来、外国人投資家の間では「日銀の金融緩和は極めて不十分」との不満が蔓延していた。旧来の日銀擁護派がどういった理屈を並べ立てようとも、大幅な円安・株高進行という「現実」の前では、黒田新総裁に対する「揚げ足取り」のような批判はむなしく響くだけだ。

昨年11月半ばに、衆議院の解散が事実上決まってから、わが国の株式時価総額は120兆円程度増加している。驚くべきことに、1年間の国家予算（当初予算ベースで90兆円程度）を大幅に上回る富が、政権交代に伴い創出されたのである。

この間、ドル円相場は20円程度、円安になっている。詳細は後述するが、大和総研短期マクロモデルを用いた試算によれば、10円の円安・ドル高は、わが国の実質GDP（国内総生産）を0.3%~0.5%（1.5兆~2.5兆円）程度増加させる。従って、単純計算では、政権交代に伴う円安は、わが国の実質GDPを3兆~5兆円程度押し上げる効果を持つのだ。

## 「アベノミクス」に残された3つの課題

「黒田マジック」を受けて、ボールは政府に投げられた。

一見好調に滑り出したかに見える「アベノミクス」は、3つの課題を抱えている。

第一の課題は、財政規律を維持することである。

財政規律の喪失と一体的に行われる大胆な金融緩和は、事実上の「マネタイゼーション（負債の現金化）」の色彩を帯びる。もし日本で債券相場が急落（＝長期金利が急上昇）すれば、悪性の円安や、輸入物価の上昇を受けた「スタグフレーション（不況下の物価高）」の発生が懸念される。

第二に、現時点で「アベノミクス」は、金融政策や公共投資などのカンフル剤が中心となっている。だが、持続的な経済成長を実現するためには、規制緩和やTPP（環太平洋経済連携協定）参加などの構造改革への取り組み——すなわち「第三の矢」の強化が不可欠である。

法人税減税や成長分野の投資減税、さらには起業を促す環境整備なども必要だ。こうした施策を通じて、日本経済の体質を抜本的に改善できなければ、円安・株高は一過性のものに終わることが懸念される。

第三の課題は、雇用者の所得を増加させることである。

過去の歴史を検証すると、わが国では「売上高増加→賃金増加→物価上昇」というサイクルが存在する。すなわち、わが国では売上高が増加した半年～1年後に賃金が増加し、その約半年後に消費者物価が上昇する傾向があるのだ。

ただし、2000年代以降、「グローバリゼーション」の進展などを背景に、売上高の賃金に対する先行性が崩れつつある点には一定の留意が必要である。今後、売上高の増加が賃金の増加に適切に波及していくような「トランスミッションメカニズム（波及経路）」を政策的に強化する必要があることは間違いない。

これらの3つの課題については、次章でより詳細な分析を行いたい。当社は、安倍政権が、ここまでの成功に慢心することなく、さらなる政策課題に取り組むことを大いに期待している。

### ①大胆な金融政策:◎

### ②機動的な財政政策:△

#### 【課題】

#### ・財政規律の維持

- 「**国土強靱化**」:「国民の生命・財産保護」の美名の下に、公共投資が肥大化？
- 「**財政赤字拡大→国債暴落(長期金利上昇)→円安・株安**」のリスク(=「**トリプル安**」)

### ③民間投資を喚起する成長戦略:△

#### 【課題】

#### ・中長期的な経済体質の改善・構造改革

- TPPへの参加、規制緩和、法人税の実効税率引き下げ**等への取り組みが必要

## 1.2 金融政策の検証：物価上昇率 2%は達成できるのか？

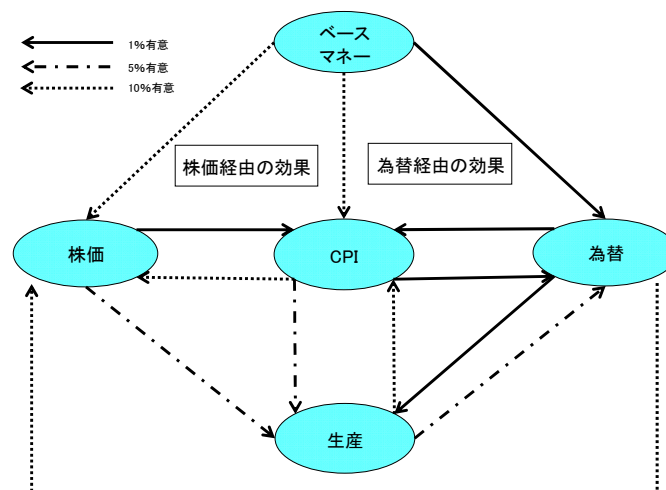
### 積極的な金融緩和を通じた円安・株高進行の有効性

現在、わが国の金融市場参加者の最大の関心事は、「日銀が『物価上昇率 2%』という目標を達成できるか否か」である。

当社は以前から、積極的な金融緩和を通じた円安・株高の進行が、デフレ脱却に有効であると主張してきた。

**図表 2** に、当社が作成した「5 変数モデルにおけるグレンジャー因果性」を示した。なお、「グレンジャー因果性」とは、「変数 X に関する過去の情報が、変数 Y の予測の改善に役立つ場合には、変数 X から変数 Y に対して『グレンジャー因果性』がある」と定義付けられる。当社が行った分析によれば、ベースマネーの拡大が、株価や為替を通じて、CPI に影響を与えている可能性が示唆される。さらに、CPI の分散分解を行うと、為替が物価に対して一定の影響を与えている可能性が指摘できる。

図表 2：5 変数モデルにおけるグレンジャーの因果性



(注1) サンプル期間は2006年3月から2011年2月とした。

(注2) AICに基づき、4次のラグを選択した。

(出所) 日本銀行、財務省、総務省、経済産業省、日本経済新聞社統計より大和総研作成

#### 【モデルの詳細】

サンプル期間		5変数モデル(対前年同月比)
2006年3月～2011年2月		
変数の定義	ベースマネー	マネタリーベース平均残高、準備率調整後、季節調整済み
	株価	日経平均株価、東証225種、月中平均
	為替	外国為替相場実効為替レート、2010年基準、名目(BIS方式)
	生産	全産業活動指数(農林水産業生産指数及び公務等活動指数を除く)(2005年基準)季節調整済指数
CPI	消費者物価指数(2010年基準)全国、基本分類指数、生鮮食品を除く総合	

(出所) 日本銀行、財務省、総務省、経済産業省、日本経済新聞社統計より大和総研作成

## CPI が安定的に 2%上昇するためには期待インフレ率の上昇が不可欠

最終的に、日銀は「物価上昇率 2%」という目標を達成できるのでしょうか？

CPI 上昇率は GDP ギャップとの相関が強く、その関係性は「フィリップス曲線」によって表現される。ただし、CPI 上昇率は単純に GDP ギャップのみで決まるわけではなく、様々な要因によって影響を受ける。そこで、ここでは期待インフレ率を考慮したフィリップス曲線を推計した。

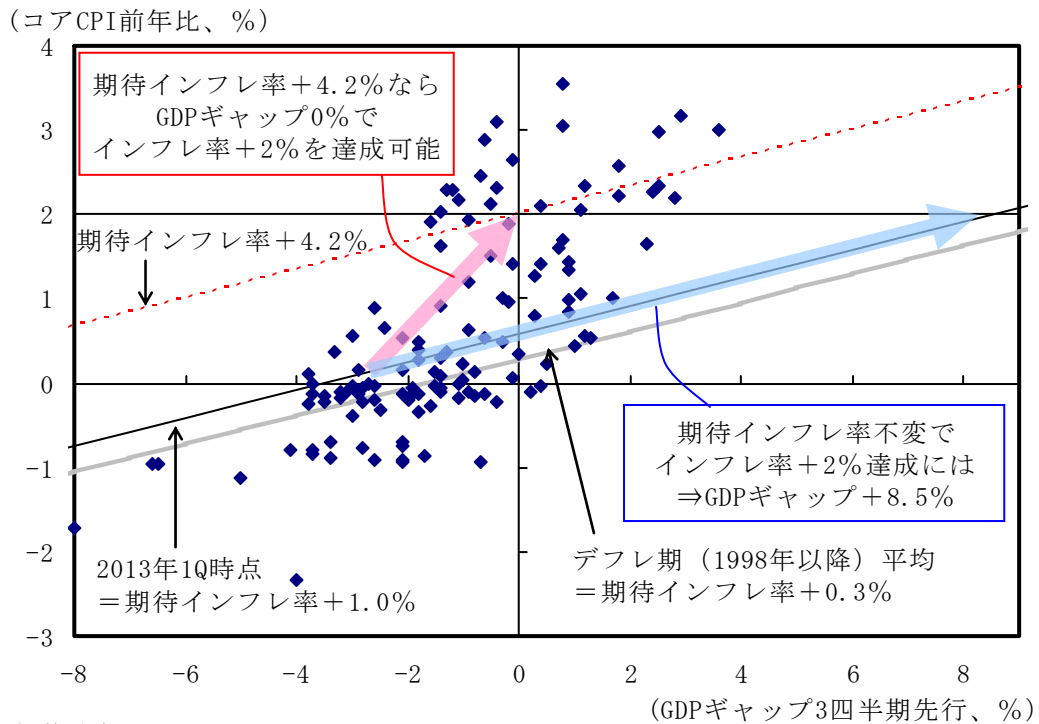
**図表 3** は期待インフレ率を考慮したフィリップス曲線を描いたものである。横軸に GDP ギャップを、縦軸にはコア CPI の前年比変化率をとっている。標準的なフィリップス曲線はこの二変数間の近似線となるが、期待インフレ率を考慮すると、期待インフレ率の変化はフィリップス曲線のレベルシフト（切片の変化）として表現される。すなわち、期待インフレ率が上昇（低下）すると、フィリップス曲線が上方（下方）にシフトすることとなる。

フィリップス曲線を見ると、足下（2013 年 1-3 月期）で観測されている期待インフレ率（+1.0%）が不変であった場合、日銀が目標とする CPI 上昇率 2%を達成するためには、GDP ギャップが+8.5%となる必要がある。現状、GDP ギャップは▲2.3%程度であるため、物価目標を達成するためには GDP を 10%以上増加させる必要があり、早期の達成は非常に困難だと言わざるを得ない。また、GDP ギャップが大幅なプラスの状態を維持することは現実的ではないことから、持続的に 2%の物価上昇率を維持することは難しいだろう。

これに対して、期待インフレ率が上昇するケースを想定すると、仮に期待インフレ率が+4.2%まで上昇した場合、CPI 上昇率 2%の達成に必要な GDP ギャップは 0%まで縮小する。

以上の定量分析から、現実問題として、安定的に 2%の物価上昇を達成するためには、GDP ギャップを縮小させるのみならず、期待インフレ率を上昇させることが不可欠であるといえよう。なお、期待インフレ率が+2.0%、+3.0%であると仮定すると、CPI 上昇率 2%の達成に必要な GDP ギャップは、それぞれ+5.8%、+3.1%と試算される。

図表3：期待インフレ率を考慮したフィリップス曲線



(注) 推計式は以下の通り。

$CPI = 0.15 + 0.44 * INFEX + 0.17 * GDPGAP(-3)$ 、カッコ内の数字はラグ次数。

修正済決定係数=0.84、推計期間：1980年10-12月期～2013年1-3月期

CPI：生鮮食品を除く消費者物価前年比（消費税調整済）、INFEX：期待インフレ率、  
GDPGAP：GDPギャップ

2004年1-3月期までの期待インフレ率はカールソン＝パーキン法により計測。

2004年4-6月期以降は消費動向調査（内閣府）の期待物価上昇率の加重平均値を  
段差修正した上で接続した。

(出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

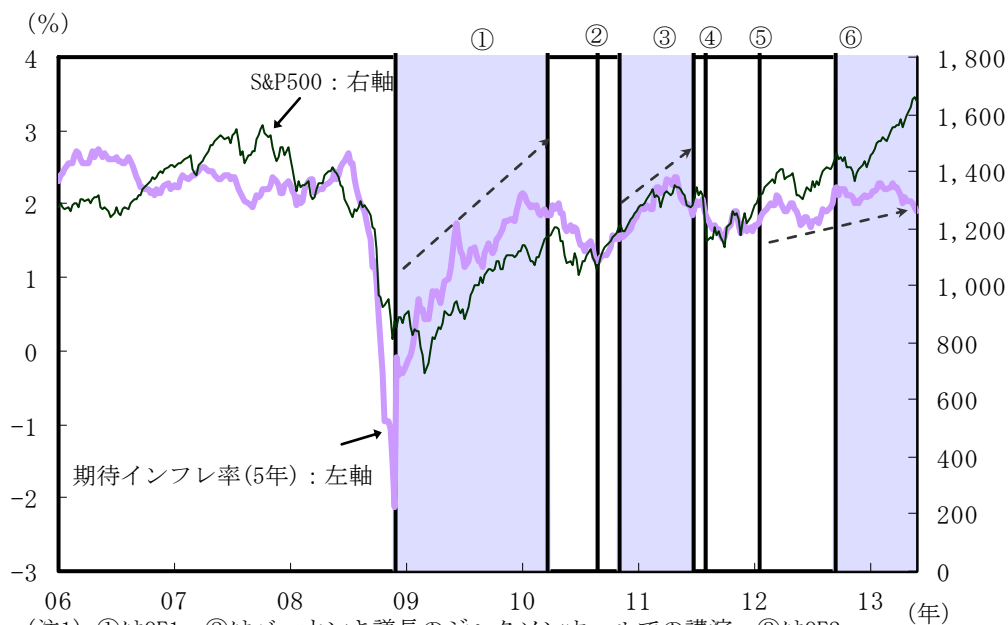
### 米国では大胆な金融緩和を受け期待インフレ率が上昇

今後、わが国で期待インフレ率が高まるか否かは、「壮大な社会的実験」であるとも言える。

ただし、米国では連銀の大胆な金融緩和を受けた期待インフレ率の上昇が確認できる。**図表 4**に示した通り、米連銀の大胆な金融緩和は株価の上昇などを通じて、期待インフレ率に働き掛ける一定の効果を有したものと推察される。

わが国でも、日銀が物価目標達成への確固たる意志を示し続けることや、政府が成長戦略を強化することなどを通じて、金融市場や一般国民のインフレ期待を高めていくことが、引き続き重要な課題であるといえよう。

図表 4 : 米国の期待インフレ率と株価



(注1) ①はQE1、②はバーナンキ議長のジャクソンホールでの講演。③はQE2。

④は米国国債格下げ。⑤インフレ目標を導入。⑥はQE3。

(注2) 期待インフレ率は物価連動債(5年)から算出したBEL。

(出所) FRB、S&P、Haver Analyticsより大和総研作成

①QE1	: 2008年11月25日 ~ 2010年3月末
②ジャクソンホール講演	: 2010年8月27日
③QE2	: 2010年11月3日 ~ 2011年6月末
④米国国債格下げ	: 2011年8月5日
⑤インフレ目標導入	: 2012年1月25日
⑥QE3	: 2012年9月15日 ~

### 1.3 「アベノミクス」の定量分析：日本経済はどこに向かうのか？

大和総研短期マクロモデルを用いた、「アベノミクス」の定量分析

今後、アベノミクスによって、日本経済はどこに向かうのであろうか？

**図表 5** は大和総研短期マクロモデルを用いて試算した、円安、株高、長期金利上昇が日本経済に与える影響である。

#### 10%の円安は輸出の増加などを通じて GDP を 0.3%~0.5%程度押し上げ

円安が進行すると輸出環境が好転し、売上が増加することなどを通じて企業収益が改善する。企業は売上の増加と収益の改善に伴い、設備投資を増加させる。また、円安によって輸入品の価格が上昇することで、CPI は1年目に0.2%pt程度上昇することとなる。企業収益の改善は賃金の上昇にもつながり、同時に株価の上昇によって資産効果が生じるため、個人消費も増加する。こうしたルートを経て、10%円安が進行すると、GDP は0.3%~0.5%程度ベースシナリオから上振れする計算となる。

#### TOPIX100ptの株高は、資産効果による消費増などを通じて GDP を0.1%弱押し上げ

TOPIX が100pt上昇すると、資産効果によって個人消費はベースシナリオから0.1%強上振れする。それに伴って経済全体が活性化すること、株価の上昇により企業の時価総額が増加し、設備の価値が相対的に減少することなどから、株高は若干ではあるが設備投資を増加させる効果も有する。また、消費の拡大に伴い輸入も増加する。これらの結果、TOPIX が100pt上昇すると、最終的に GDP は0.1%弱上振れする計算となる。

#### 1%の長期金利上昇は0.2%程度の GDP 押し下げ要因に

一般論として、期待できるリターンに対して調達金利が高すぎるとき、企業は生産能力の増強をあきらめるか、海外への直接投資などによる代替を考える。当社の短期マクロモデルによる試算では、長期金利が1%上昇した場合、企業の設備投資は1.5%前後減少することとなる。これらの結果、1%の長期金利上昇は、GDP をベースシナリオから0.2%程度下振れさせる影響を持つものと考えられる。

図表 5：円安、株高、長期金利上昇が経済に与える影響のシミュレーション

基準ケースからの乖離幅(%)		GDP	個人消費	設備投資	輸出	輸入	CPI前年比
10%円安	1年目	0.30	0.08	1.13	0.51	0.26	0.21
	2年目	0.48	0.09	1.31	0.91	-0.46	0.04
	3年目	0.40	0.03	1.39	0.85	-0.61	0.08
TOPIX100pt上昇	1年目	0.09	0.13	0.00	0.00	0.06	0.00
	2年目	0.09	0.13	0.03	0.00	0.29	0.01
	3年目	0.08	0.12	0.04	0.00	0.27	0.01
金利1%上昇	1年目	-0.21	-0.04	-1.39	-0.01	-0.48	-0.00
	2年目	-0.22	-0.03	-1.58	-0.01	-0.53	-0.03
	3年目	-0.18	0.00	-1.58	-0.00	-0.45	-0.04

(出所) 大和総研作成

## 円安・株高進行によって 2013 年 1-3 月期の GDP は 2 兆円程度上振れている計算

昨年の 11 月半ばに衆議院の解散が事実上決まってから、わが国では約 20 円の円安（ドル円レート：1 ドル＝約 80 円→約 100 円）と、TOPIX 換算で 400pt 以上の株高がもたらされた。

前掲・**図表 5** のシミュレーション結果を用いて、円安・株高が起きなかったケースと現在のベースシナリオの差を比較したのが**図表 6**である。

足下までの円安・株高のうち、主に株高によって、個人消費は 2013 年 1-3 月期の時点で 1 兆円程度上振れしたとみられる。また、円安により輸出も増加し始めており、企業業績の改善と企業の業況感の持ち直しにより、設備投資も下支えされていることなどから、2013 年 1-3 月期の GDP は円安・株高がなかったケースと比べて 2 兆円程度上振れしたと試算される。

## 円安・株高の効果は今後さらに増大し、2013 年度末時点で 6 兆円程度の経済効果が期待される

今後、円安による輸出押し上げ効果は徐々に増勢を強め、設備投資もそれに伴い押し上げられることなどから、円安・株高の効果はさらに増大する。当社は、2014 年 1-3 月期時点で、現状までの円安・株高が GDP を 6 兆円程度上振れさせる効果を持つと試算している。

図表 6：円安・株高の効果



(注) 大和総研短期マクロモデルを用いた試算値。円安効果は当初の想定から為替が円安に振れたこと（ドル円レート：80円/ドル→100円/ドル）による効果。株高効果はTOPIXが400pt上昇したことによる効果、また円安に伴う株高の影響は円安効果ではなく株高効果とした。

(出所) 内閣府統計等より大和総研作成



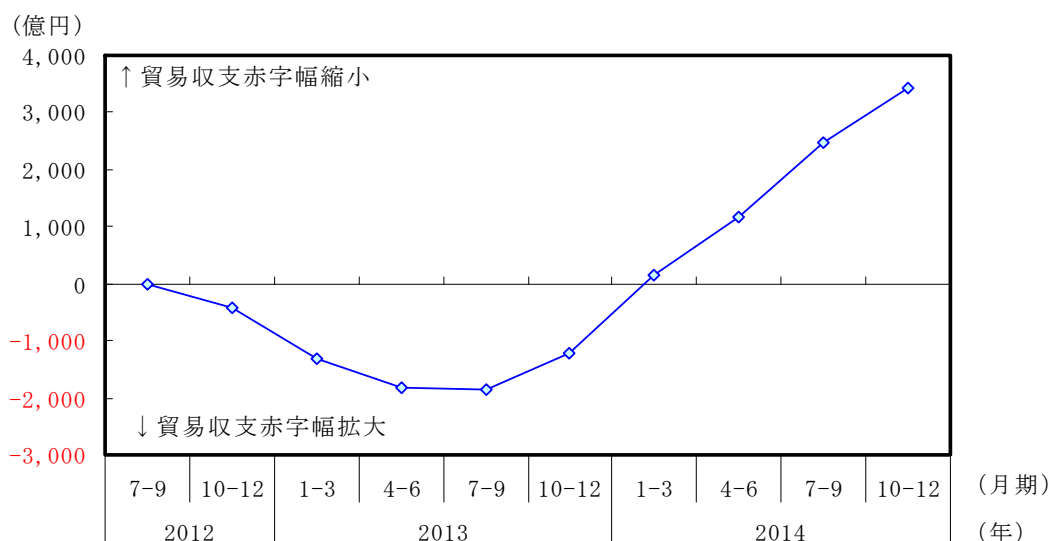
## 円安が貿易収支に与える影響

**図表 7** は、円安が貿易収支に与える影響を示したものである。為替が円安に振れたとき、輸入物価の上昇により貿易収支の赤字幅は一時的に拡大する。その後、輸出数量が増加することにより徐々に輸出金額が増加し、貿易収支の赤字幅は縮小に向かう。いわゆる「Jカーブ効果」と呼ばれる動きである。

大和総研短期マクロモデルを用いて試算すると、2012年11月から進行してきた円安によって、貿易収支の赤字幅は一時的に2,000億円程度拡大する見込みである。ただし、2014年1-3月期以降、円安はむしろ貿易収支の赤字幅を縮小させる方向に作用する。

最近わが国では円安のデメリットのみを強調する極端な議論が横行しているが、バランスを失った考え方であると言わざるを得ない。最終的に、円安のメリットとデメリットを比較衡量することが重要だ。「輸出主導型」の経済構造を有する日本では、現状程度の円安は、大局的に見てマクロ経済に対するプラス効果の方が大きいとみるべきであろう。

**図表 7 : Jカーブ効果**



(注) 当初想定していた為替レート (80円/ドル) から円安に振れた影響。

大和総研短期マクロモデルによる試算値。

(出所) 大和総研作成

## 円安・株高の好影響は長期金利上昇で相殺されるのか？

最近、わが国の債券相場は、不安定な動きを続けている。日銀の国債買い入れの増額にもかかわらず債券価格が乱高下しているのだ。

今後、長期金利が大きく上昇し日本経済に悪影響が生じた場合、円安・株高が日本経済に与える好影響は、どの程度相殺されるのであろうか？

**図表 8** は、円相場、株価、長期金利の変動が、日本経済に与える影響を 1 年間の平均値で見ためたものである。この試算結果からは、10%の円安と TOPIX でみて 200pt の株高の効果は、長期金利が 2% 上昇することでほぼ打ち消されることが確認できる。

すなわち、少なくとも向こう 1 年間程度のフロー経済への影響を見る限りにおいて、長期金利の上昇に伴う悪影響は、株高・円安の好影響を下回る可能性が高いとみてよかろう。現状レベルの円安・株高が継続した場合（図表中ではおおむね「20%円安+TOPIX400pt 高」に相当）、長期金利が 4% 程度上昇しない限り、日本経済にはプラスの効果が残る計算となるからである。

### ただし、長期金利上昇に伴う中長期的な悪影響に要注意

しかしながら、上記の試算はショックが生じてから 1 年間に起きる影響の平均値を示したものにすぎない。中長期的には、長期金利上昇に伴う設備投資の減少が国内生産拠点の縮小につながり、いわゆる「空洞化」の流れがさらに加速することが懸念される。また、「欧州ソブリン危機」の際には、債券相場暴落の結果、非連続的な形で金融市場や実体経済への悪影響が生じたことは記憶に新しいところである。

結論として、長期金利の上昇が日本経済に与える悪影響は当面限定的とみられるが、中長期的に見ると、当社の短期マクロモデルを用いた試算結果よりも大きな悪影響が生じることを警戒すべきであろう。

図表 8：さらなる円安・株高の効果と長期金利上昇の影響

GDP	ベースシナリオ	長期金利 1%上昇	長期金利 2%上昇	長期金利 3%上昇	長期金利 4%上昇
ベースシナリオ	0.00	-0.21	-0.42	-0.63	-0.84
10%円安+TOPIX200pt高	0.38	0.17	-0.04	-0.25	-0.46
20%円安+TOPIX400pt高	0.76	0.55	0.34	0.13	-0.08
30%円安+TOPIX600pt高	1.15	0.94	0.73	0.51	0.30

個人消費	ベースシナリオ	長期金利 1%上昇	長期金利 2%上昇	長期金利 3%上昇	長期金利 4%上昇
ベースシナリオ	0.00	-0.04	-0.09	-0.13	-0.18
10%円安+TOPIX200pt高	0.20	0.16	0.12	0.07	0.03
20%円安+TOPIX400pt高	0.41	0.36	0.32	0.28	0.23
30%円安+TOPIX600pt高	0.61	0.57	0.52	0.48	0.44

名目雇用者報酬	ベースシナリオ	長期金利 1%上昇	長期金利 2%上昇	長期金利 3%上昇	長期金利 4%上昇
ベースシナリオ	0.00	-0.08	-0.16	-0.25	-0.33
10%円安+TOPIX200pt高	0.36	0.28	0.20	0.12	0.03
20%円安+TOPIX400pt高	0.72	0.64	0.56	0.48	0.40
30%円安+TOPIX600pt高	1.09	1.00	0.92	0.84	0.76

設備投資	ベースシナリオ	長期金利 1%上昇	長期金利 2%上昇	長期金利 3%上昇	長期金利 4%上昇
ベースシナリオ	0.00	-1.39	-2.79	-4.18	-5.57
10%円安+TOPIX200pt高	1.13	-0.26	-1.65	-3.04	-4.44
20%円安+TOPIX400pt高	2.27	0.87	-0.52	-1.91	-3.30
30%円安+TOPIX600pt高	3.40	2.01	0.61	-0.78	-2.17

CPI前年比	ベースシナリオ	長期金利 1%上昇	長期金利 2%上昇	長期金利 3%上昇	長期金利 4%上昇
ベースシナリオ	0.00	-0.00	-0.00	-0.01	-0.01
10%円安+TOPIX200pt高	0.21	0.21	0.21	0.21	0.20
20%円安+TOPIX400pt高	0.43	0.43	0.42	0.42	0.42
30%円安+TOPIX600pt高	0.64	0.64	0.64	0.64	0.63

企業収益	ベースシナリオ	長期金利 1%上昇	長期金利 2%上昇	長期金利 3%上昇	長期金利 4%上昇
ベースシナリオ	0.00	-2.05	-4.10	-6.14	-8.19
10%円安+TOPIX200pt高	6.45	4.41	2.36	0.31	-1.74
20%円安+TOPIX400pt高	12.91	10.86	8.81	6.76	4.71
30%円安+TOPIX600pt高	19.36	17.31	15.26	13.22	11.17

(注) 数値はベースシナリオからの乖離幅(%)。

(出所) 大和総研作成

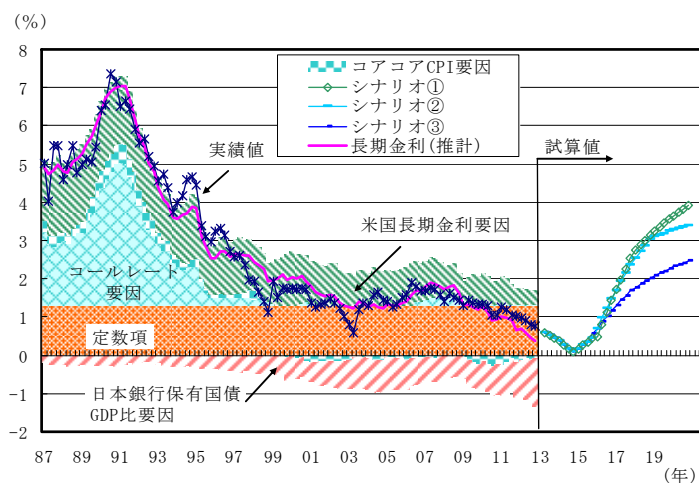
## 長期金利の動向に関するシミュレーション

当社は、わが国の長期金利は将来的に大きく上昇するリスクがあるものの、日銀が積極的な国債購入スタンスを継続することから、当面長期金利の上昇余地は限定的とみている。

**図表 9** は、今後の長期金利の試算値を示したものである。政府および日銀が想定するシナリオを前提にシミュレーションを行うと、日銀による長期国債の大量購入を受け、当面長期金利は低水準で推移するとみられる。少なくとも量的・質的金融緩和が継続している間は、景気回復やインフレ率上昇などに伴う長期金利の上昇圧力よりも、量的・質的金融緩和による長期金利の押し下げ効果の方が大きいと試算されるのである。

ただし、量的・質的金融緩和の解除後には長期金利の上昇圧力が強まる可能性があり要注意だ。物価目標を達成した後、日銀が量的・質的金融緩和からの「出口戦略」に着手すると、同行が保有する長期国債の残高は大きく減少する。今後の長期金利の上昇ペースが、日銀の「出口戦略」に規定されることは言うまでもない。**図表 9** では、日銀の「出口戦略」に関して3つのシナリオを設定しシミュレーションを行っているが、「シナリオ③」という比較的穏当なシナリオの下でも、将来的に長期金利が2%を大きく超える可能性がある点には留意が必要だ。

図表 9：長期金利の試算値



### 【推計式】

- 10年債金利=1.29+0.46\*コールレート+0.18\*コアコアCPI上昇率-0.06\*日本銀行保有長期国債対GDP比+0.21\*米国10年債金利  
(推計期間：1986Q3から2012Q4)
- コールレート=0.89\*コールレート(-1)+0.11\*((潜在GDP成長率+2)+1.05\*GDPギャップ+1.00\*(コアコアCPI上昇率-2))  
(推計期間：1985Q1から1995Q4)

### 【シナリオ共通前提】

- コアコアCPI上昇率は2015年末に2%となり、その後2%で一定。
- 名目GDPおよび実質GDPは2015年1-3月期までは大和総研予測値を使用。その後は名目GDPは年率+3%、実質GDPは同+2%で推移すると仮定。
- 2013Q1以降のコールレートについては、上記のコールレートの式に沿って推移すると仮定。
- コアコアCPI上昇率が2%未満の期間については、コールレートは0.1%と想定。
- 銀行券発行残高はトレンドで延長。
- バランスシートの圧縮を開始するまではコールレートは0.1%で推移。

### 【シナリオ別前提】

- シナリオ①：2016年1-3月期に出口戦略を開始し、2018年1-3月期に日本銀行保有長期国債と銀行券発行残高が一致すると想定。  
その後、2019年1-3月期までに銀行券発行残高の半分まで日本銀行保有長期国債残高を圧縮すると想定。
- シナリオ②：2018年10-12月期に日本銀行保有長期国債と銀行券発行残高が一致すると想定。  
その後は銀行券発行残高と同額の国債保有残高を維持すると想定。
- シナリオ③：日本銀行が2017年1-3月期以降、毎四半期1%ずつ長期国債保有残高を減らすと想定。

(注) 日本銀行保有長期国債は2001年4月以前分については、日本銀行保有国債をもとに試算した値を使用。

(出所) 日本銀行、総務省、内閣府、Bloombergより大和総研作成

## 将来的に長期金利が5%弱まで上昇するリスクも

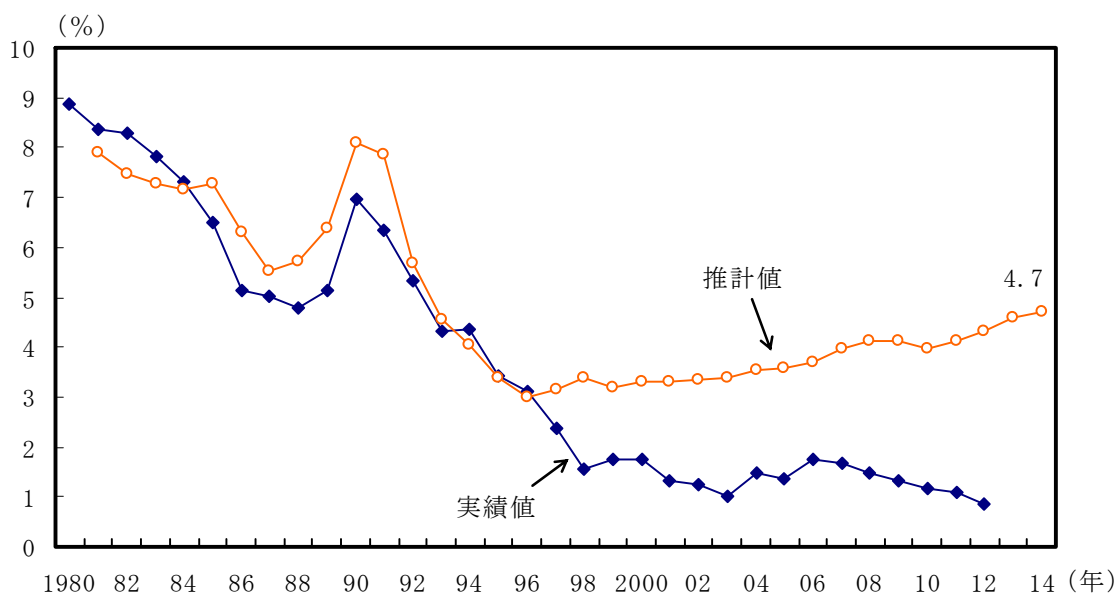
将来的な長期金利の居所を、別の角度から探ってみよう。

**図表 10** は日本を除く OECD21 ヶ国のデータを用いて推計した長期金利関数に対して、日本のデータを外挿することで得られた、日本の長期金利の推計値を示したものである。言葉を換えれば、長期金利を説明する変数と、それによって説明される長期金利の関係が、他の OECD 諸国と同様であった場合に、日本の長期金利がどの程度であるかを試算したものだ。推計においては、短期金利、一般政府債務残高対名目 GDP 比、GDP デフレーター の 3 変数を用いている。

推計された長期金利を見ると、1997 年頃から実績値との乖離が始まり、その乖離幅は拡大傾向にある。長期金利の推計値は緩やかな上昇傾向をたどり、2014 年時点で 4.7% となる計算である。これに対して、長期金利の実績値は 90 年代後半から 1% 程度の低水準で推移してきた。

結論として、仮に OECD 諸国と同様に長期金利が決まった場合には、巨額の政府債務などを背景に、日本の長期金利が 5% 弱まで上昇する可能性があるという点は、常に頭の片隅に置いておく必要があるだろう。ただし、OECD 諸国において一定の説明力を持つ説明変数（短期金利、一般政府債務残高、GDP デフレーター）では、日本の低金利を説明し切れないということも厳然たる事実であるため、上記の試算結果については、相当程度の幅を持って見るべきである。

図表 10 : 国際比較による日本の長期金利の推計値



(注) 推計値は、日本を除く OECD21 ヶ国による推計結果の係数を日本に当てはめたもの。

推計式は以下の通り。

長期金利 =  $1.24 + 0.75 * \text{短期金利} + 0.01 * \text{一般政府債務残高対名目 GDP 比} + 0.06 * \text{GDP デフレーター前年比}$

推計期間は 1981 年～2011 年。修正済決定係数 = 0.87。係数はすべて 5% 有意。

(出所) OECD 統計より大和総研作成

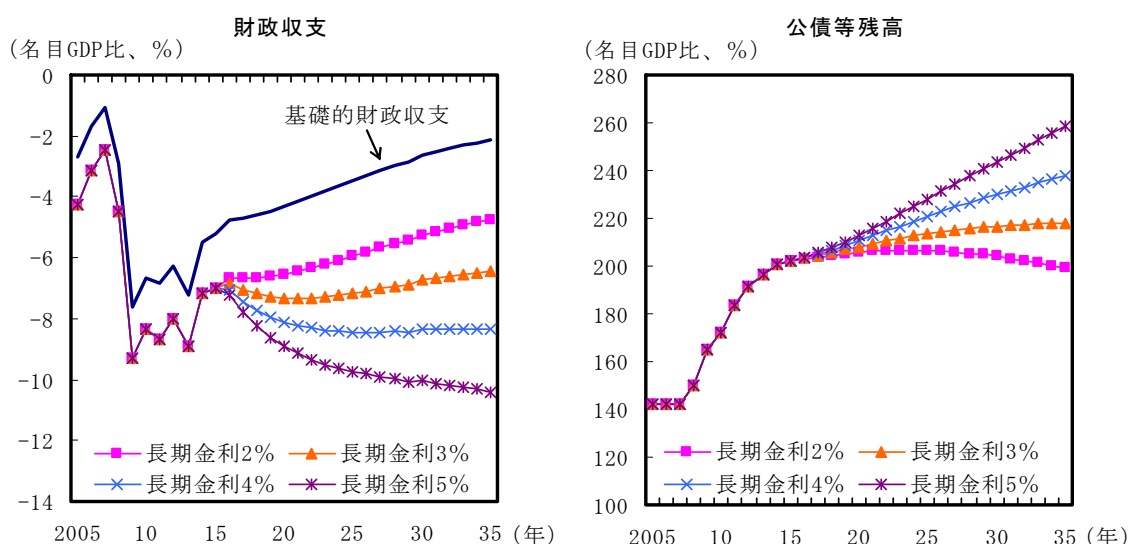
## 長期金利上昇に伴う財政への悪影響は深刻

すでに指摘した通り、長期金利の上昇が日本経済に与える悪影響は当面限定的とみられる。これに対して、仮に長期金利が大きく上昇した場合、わが国の財政には深刻な悪影響が生じる可能性がある。

**図表 11** は、日本の財政収支、および、公債等残高について、一定の仮定の下で長期金利が変化した際に、長期的にどのような影響が生じるかを試算したものである。金利上昇は利払いの増加を通じて財政収支を悪化させるため、当然、金利が上昇するほど財政収支は悪化することになり、結果的に政府債務残高は増加する。金利と財政の関係に関しては、「ドーマー条件（名目 GDP 成長率 > 名目長期金利）」で議論されることが多いが、下記の試算においては、長期的には名目 GDP 成長率 3% を前提としており、長期金利 3% の下で財政収支はおおむね横ばい圏で推移する結果となっていることから、ドーマー条件とおおむね整合的である。長期金利が 3% で推移した場合、2035 年時点の公債等残高対名目 GDP 比は 217% と、悪化は緩やかなものにとどまるが、金利が 4%、5% のケースでは、それぞれ 237%、258% となり、政府債務が累増していくこととなる。

なお、下記の試算は、制度変更等を一切織り込まない機械的な試算であることに加え、経済成長率、金利などの各経済変数の相互作用を考慮していないため、試算結果は一定の幅を持つてみる必要がある。経済の相互作用や、制度変更などを含めた長期的な財政に関する将来予測やシミュレーションに関しては、「超高齢日本の 30 年展望」（大和総研調査本部、2013 年 5 月 14 日）を参照されたい。

**図表 11：金利変動による財政への影響試算**



(注) 試算の前提は以下の通り。

- ・ 2012年度～2014年度の前提は大和総研予測。2016年度以降は、実質GDP成長率2%、名目GDP成長率3%。
- ・ 税収の租税弾性値は1.1、税収以外の歳入は名目GDP成長率で延長。
- ・ 利払いは、公債等残高×（長期金利と前年度の実効金利の加重平均）により算出。
- ・ 社会保障支出は、高齢者一人当たりの社会保障支出が現役世代一人当たり実質GDP成長率の半分の伸びで増加すると仮定。
- ・ 人口の前提は「日本の将来推計人口（平成24年1月推計）」の出生中位（死亡中位）推計。
- ・ 利払い、社会保障支出以外の歳出は名目GDP成長率で延長。

(出所) 内閣府、国立社会保障・人口問題研究所統計より大和総研作成

### 金利上昇による金融システムへの影響は限定的

さらに、金利の上昇は、わが国の金融システムに悪影響を与えることが懸念される。

2013年4月に日銀が公表した「金融システムレポート」では、すべての年限の金利が一定幅上昇する「平行シフト」と長期金利のみが上昇する「スティープ化」という2つのケースを想定した場合、平行シフトの方が債券時価の変動が大きいと試算されている。これは、金融機関が残存期間の短い国債を多く保有しているため、短期金利の上昇幅が大きい平行シフトの方が、評価損が大きく生じるためである。

他方、金融機関の資金利益に注目すると、双方のシナリオにおいて、資金利益は改善するとみられる。市場金利の変動に対して運用利回りの方が調達利回りよりも大きく反応するため、金融機関は金利の上昇により資金利益を得ることができるからである。なお、資金利益の変動については、債券時価の変動とは異なり、スティープ化した場合と平行シフトした場合とで、大きな違いは見られない。

以上の考察から、日銀は、スティープ化シナリオが実現した場合、金融機関への影響は軽微であると結論付けている。平行シフトの場合についても、1%pt程度の金利上昇幅であれば、債券価格の下落による損失を資金利益の増加でカバーできると考えられる。これに対して、2%pt以上の平行シフトが発生する場合には、資金利益の増加よりも債券価格の下落による損失の方が大きくなってしまふ。しかしながら、Tier1比率で見ると3%pt程度の平行シフトであれば、全体として規制水準を上回ることから、金融システムへの影響は総じて限定的と考えられる。

図表 12：金利上昇に伴う金融機関への影響

	金利上昇幅	債券時価の変動			資金利益の変動		
		1%pt	2%pt	3%pt	1%pt	2%pt	3%pt
国際統一基準行	スティープ化	▲ 1.7	▲ 2.1	▲ 3.6	3.9	4.0	4.2
	平行シフト	▲ 3.2	▲ 6.2	▲ 8.0	3.9	4.1	4.5
国内基準行	スティープ化	▲ 1.9	▲ 2.8	▲ 4.2	3.5	3.6	3.7
	平行シフト	▲ 3.4	▲ 6.3	▲ 8.6	3.4	3.4	3.6

(注) 単位は兆円。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

### まとめ：フローの経済は当面好調を維持するが、財政赤字問題への取り組みが必要

最後に、ここまでの議論を総括しておきたい。当社の短期マクロモデルを用いて「アベノミクス」の経済効果を定量的に検証すると、円安・株高の好影響は、長期金利が大幅に上昇しない限り、相殺されないとみられるため、フローの経済は当面好調を維持する見通しである。他方で、中長期的な財政赤字問題に対しては、日本政府が従来以上に腰を据えて取り組むことが必要になるだろう。

## 2. 「アベノミクス」が抱える3つの課題

### 2.1 国民が「アベノミクス」に抱く3つの懸念

#### ①財政規律、②成長戦略、③雇用者所得

本章では、「アベノミクス」が抱える3つの課題について検証する。マスコミ報道などを見ると、国民は「アベノミクス」に対して大きく3つの懸念を抱いているようである。

第一に「財政規律の維持」に失敗すると、「トリプル安（債券安・株安・円安）」を招くリスクがある。

第二に、現時点でアベノミクスは、金融政策や公共投資などのカンフル剤が中心となっており、「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分だとの指摘が根強い。

第三に、インフレが進行する中、雇用者の所得が増加しないという懸念が存在する。

今後、安倍政権は、①社会保障制度の抜本的な改革などを通じて財政規律を維持すること、②規制緩和、TPPへの参加、法人実効税率の引き下げなど本格的な成長戦略を強化すること、③政労使の三者が一定の痛みを分かち合う形で、雇用者所得の増加を実現すること、という3点に積極的に取り組むべきであろう。

## 2.2 課題①：財政規律の維持

わが国では「財政の持続可能性」が失われつつある

国民が「アベノミクス」に対して抱いている第一の懸念は、「財政規律の維持」に失敗すると、「トリプル安（債券安・株安・円安）」を招くリスクがあるという点である。

改めて指摘するまでもなく、わが国の財政は危機的な状況だ。

**図表 13** は、カリフォルニア大学のボーン教授が定式化した「財政の持続可能性」に関する条件を見たものである。

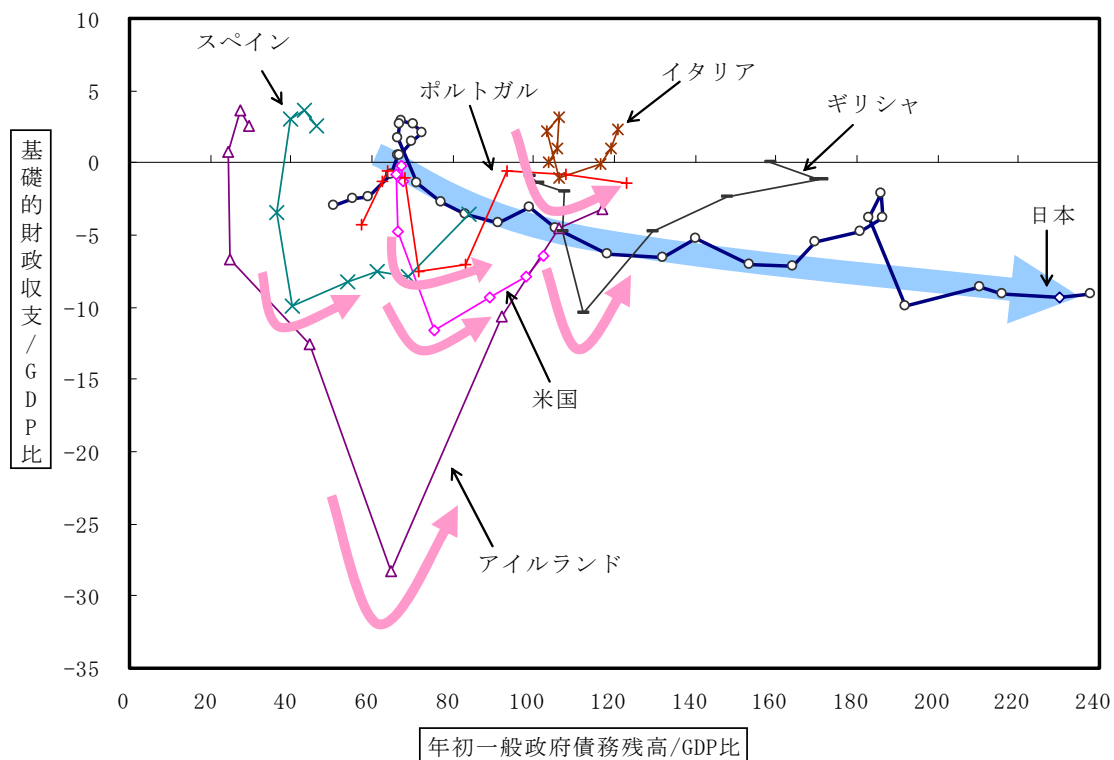
この図表からは、わが国は南欧諸国より遥かに厳しい財政状況にあることが確認できる。グラフは、縦軸に「基礎的財政収支の対 GDP 比率」、横軸に「年初の一般政府債務残高の対 GDP 比率」をとっている。このグラフは、極めて単純化して言えば、右上がりのチャートは「財政が持続可能」、右下がりのチャートは「財政が持続不可能」であることを意味する。すなわち、グラフ上で右上がりの動きを示している国は、横軸の「年初の一般政府債務残高の対 GDP 比率」——いわばストックベースの財政状況こそ悪いものの、縦軸の「基礎的財政収支の対 GDP 比率」——フローベースの財政収支に関しては、辛うじて改善させるような財政運営を行っているからである。これに対して、右下がりの動きを示している国は、横軸の「年初の一般政府債務残高の対 GDP 比率」——ストックベースの財政状況が悪いにもかかわらず、縦軸の「基礎的財政収支の対 GDP 比率」——フローベースの財政収支をさらに悪化させる、放漫な財政運営を行っているのだ。

南欧諸国はわが国よりもグラフ上で左側に位置しており、横軸の「年初の一般政府債務残高の対 GDP 比率」は遥かに低い。さらに、わが国はグラフ上では基本的に右下方向への動きが続いており、「財政の持続可能性」に大きな疑問が残る状態だ。これに対して、欧州諸国は総じて右上がりの動きをしており、辛うじて「財政が持続可能」な状態との評価が可能である。

今後、「欧州ソブリン危機」がわが国に伝播し、日本国債が暴落する可能性は決して低いものではない。日本政府は、欧州諸国の「ソブリンリスク」を「他山の石」として、消費税率引き上げなどを通じて、財政再建に着実に取り組むことが必要だ。



図表 13 : 各国基礎的財政収支と一般政府債務残高の GDP 比



(注) 日本のデータは1981年～2013年、その他の国は2005年～2013年。  
日本とポルトガルは2011年以降、その他の国は2012年以降IMF予測値。  
(出所) IMF統計より大和総研作成

## わが国が財政再建を成就するには、社会保障費の削減が鍵

わが国が財政再建を成就するためには、消費税増税や経済成長のみでは不十分であり、社会保障費の大幅な削減が不可欠である。

**図表 14** は、わが国における中長期的な財政収支のシミュレーションである。名目成長率、実質成長率に関する前提条件に対応する、①～⑦という7つのシナリオを設定した上で、社会保障費の動向に応じた財政収支のシミュレーションを行っている。図表中の数値は、2020年度時点における基礎的財政収支の対名目GDP比率を示している。このシミュレーション結果によれば、仮に「ケース①（名目成長率＝3%、実質成長率＝2%）」という、今後の中長期的な景気動向に関する楽観的なシナリオを前提とした場合でも2020年度時点で基礎的財政収支を黒字化するには、社会保障費を毎年4%のペースで削減する必要がある。近年、社会保障費の増加傾向が継続していることを勘案すると、2020年度の基礎的財政収支の均衡に向けたハードルは極めて高いと言わざるを得ない。

図表 14 : 2020年度の基礎的財政収支/GDP (%)

シナリオ	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	
名目成長率	+3.0%	+2.0%	+1.5%	+1.0%	+0.0%	▲1.0%	▲2.0%	
実質成長率	+2.0%	+2.0%	+1.0%	+1.3%	+0.6%	▲0.1%	▲0.7%	
社会保障費の伸び率	+4%	-3.0	-3.4	-3.9	-4.1	-4.8	-5.6	-6.4
	+3%	-2.5	-3.0	-3.4	-3.6	-4.3	-5.0	-5.8
	+2%	-2.1	-2.5	-3.0	-3.1	-3.8	-4.5	-5.2
	+1%	-1.6	-2.1	-2.5	-2.7	-3.3	-4.0	-4.7
	+0%	-1.2	-1.6	-2.1	-2.2	-2.8	-3.5	-4.1
	▲1%	-0.8	-1.2	-1.6	-1.8	-2.4	-3.0	-3.6
	▲2%	-0.5	-0.8	-1.2	-1.4	-1.9	-2.5	-3.1
	▲3%	-0.1	-0.4	-0.8	-1.0	-1.5	-2.1	-2.7
▲4%	0.3	-0.1	-0.5	-0.6	-1.1	-1.7	-2.2	

(注) 消費税を2014年4月に3%、2015年10月に2%引き上げるケース。

(出所) 各種資料より大和総研作成

### <シミュレーションの主な前提>

1. 図表の数字は中央+地方政府ベース。計算上の数字は、雇用者報酬のみ一般政府ベースで他は中央+地方政府ベース。
2. 2015年度までの名目成長率と実質成長率は大和総研予想。
3. 税収の名目GDPに対する弾性値は1.1と想定。
4. 税収以外の歳入は名目GDP成長率で延長。
5. 2015年度までの社会保障費の伸び率は、財務省の「平成25年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」の結果を反映。
6. 2014年度までの公共投資（公的総固定資本形成）は大和予想。それ以降は、名目成長率と同じペースで伸びると想定。
7. 利子支払は、前年度の公債等残高×前年度の実効利回り+公債等の増分×長期金利。
8. その他の歳出は名目GDP成長率で延長。

## 2.3 課題②：成長戦略の強化

現時点では、規制緩和、TPP への参加、法人税減税などへの取り組みが不十分

国民が「アベノミクス」に対して抱いている第二の懸念は、現時点では「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分だという点である。

現状「アベノミクス」は、金融政策や公共投資などのカンフル剤が中心となっている。だが、持続的な経済成長を実現するためには、規制緩和や TPP（環太平洋経済連携協定）参加などの構造改革への取り組み——すなわち「第三の矢」の強化が不可欠である。

法人税減税や成長分野の投資減税、さらには起業を促す環境整備なども必要だ。こうした施策を通じて、日本経済の体質を抜本的に改善できなければ、円安・株高は一過性のものに終わることが懸念される。

## 産業構造から見たわが国の成長分野は？

図表 15 に示した通り、わが国の産業構造を俯瞰すると、今後の成長分野としては、①効率性、他産業への波及効果、成長性が高い「環境分野」、②雇用吸収力が大きい「医療・介護を中心とするサービス分野」が柱になる。

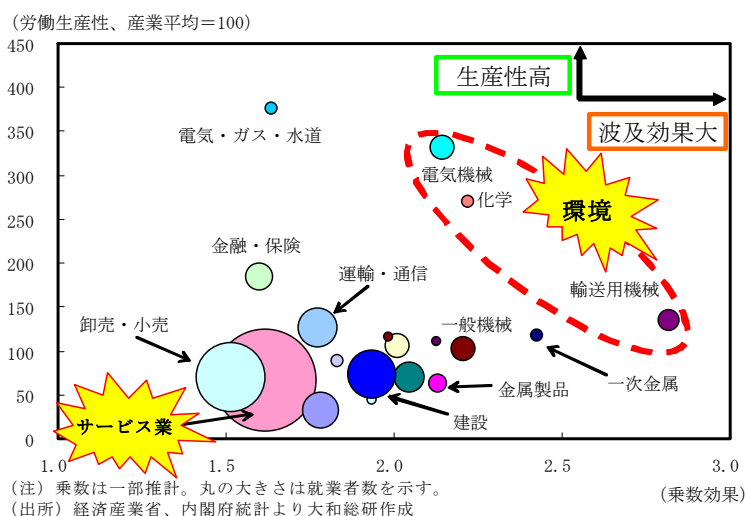
グラフでは丸の大きさが雇用者数を示しているが、成長性が高い「環境分野（電気機械、化学、輸送用機械）」の雇用吸収力は高が知れている。わが国の雇用者数に占める製造業のウエイトはわずか 18.8% にすぎない（2012 暦年のデータ）。従って、雇用を吸収する意味では、特別養護老人ホームの参入主体に関する規制を緩和することなどを通じて、左下の「医療・介護を中心とするサービス分野」を刺激することが不可欠である。

「成長戦略」の議論では、「製造業か？ 非製造業（サービス業）か？」「外需か？ 内需か？」といった不毛な神学論争が繰り返されることが少なくない。

「製造業」や「外需」は効率性が高く、他産業への波及効果が大きいものに対して、「非製造業（サービス業）」や「内需」には圧倒的な雇用吸収力がある。両産業の特性をしっかりと見極めた上で、一国の産業戦略としては、双方向に産業のウイングを広げて行くこと（＝「両面作戦」）が極めて重要なポイントになるだろう。

なお、政府が産業政策を講ずる際にも、補助金などで特定分野に資金を流し込むことは限定的に行うべきである。確かに、iPS 細胞などの純粋な民間部門がリスクを取りにくい分野——研究期間が長く不確実性が大きい分野などについては、「呼び水」的な意味合いで政府の一定の関与が必要だ。しかし、基本的な考え方としては、政府は弊害が生じない範囲で最大限の規制緩和を行い、民間の自由な創意工夫が発揮されるような公平な土俵を作り上げること——いわゆる「イコールフットイング」の整備にこそ最大限の努力を行うべきなのである。

図表 15：労働生産性と乗数効果



## 非製造業の労働生産性向上が鍵

さらに、視点を変えると、わが国でデフレが続いてきた大きな要因として、非製造業の労働生産性が低いことが指摘できる。非製造業の低労働生産性は、IT 関連を中心に資本装備率が低いことなどに起因している。非製造業の資本装備率の伸び率は製造業を大きく下回っており、技術進歩などを示す「全要素生産性」は低迷が続いている。

今後は、IT 関連を中心に、非製造業の資本装備率を引き上げることなどを通じて、同セクターの労働生産性を向上させることが課題になる。具体的には、政策上の恩典を与えて、非製造業の IT 関連投資を促進することが必要だ。さらに、起業家の育成、TPP 推進による国内の企業立地環境の整備、労働市場改革などを通じて、非製造業における企業の新陳代謝を促すような施策が鍵になる。

## 「国際標準」に即した税制改革

将来的には、税制を「国際標準」に即したものに变革していくことも大きな課題だ。

我々は「グローバル化」の進展を受け、世界的な税制の調和（ハーモナイゼーション）が求められる時代に生きている。その意味で、世界的な税制改革の潮流を把握した上で、わが国の税制のあり方を検討することが不可欠だ。

わが国では、バブル崩壊後に景気対策として実施された、累進税率の引き下げ（いわゆる「税率のフラット化」）や課税最低限の引き上げなどを通じて、所得税の「所得再配分機能」の空洞化が進行している。さらに、国際比較の観点からは、法人税率の高さ、消費税率の低さなど、特異な点が多い。

今後の税制改革の基本的な方向性として、所得税の課税ベース拡大や課税最低限の引き下げ、消費税率の引き上げなどを通じて、国民が「広く薄く」税金を負担する一方で、法人税については課税ベースを広げると同時に税率を引き下げて、経済の「活力」を保つことが必要になるだろう。

## 農政の抜本的な転換

さらに、TPP 参加の成否を左右するのは、農政の抜本的な転換である。

世界的な農業政策の潮流は、農産物の「価格支持政策」をやめ、財政による「直接支払い」で農業を保護する方向にある。これに対して、従来わが国の農業政策は「価格支持政策」を通じて、消費者に不透明な形で農業保護の負担を強いてきた。

今後は世界的な農業政策の潮流にならい、「価格支持政策」をやめ「直接所得補償制度」を導入することで農産物価格を引き下げ、最終的に消費拡大や輸出増加につなげる政策が必要である。

農業は決して「衰退産業」ではなく、これから大きく伸びが期待できる「成長産業」なのだ。日本政府の失政によって、わが国が大きな成長機会を逃しているのだとすれば、こんなに不幸なことはないだろう。

## 2.4 課題③：雇用者所得を増加させること

「売上高増加→賃金増加→物価上昇」というサイクルが存在

国民が「アベノミクス」に対して抱いている第三の懸念は、インフレが進行する中、雇用者の所得が増加しないのではないか、という点である。

**図表 16** に示した通り、過去の歴史を検証すると、わが国では「売上高増加→賃金増加→物価上昇」というサイクルが存在する。すなわち、わが国では売上高が増加した半年～1年後に賃金が増加し、その約半年後に消費者物価が上昇する傾向があるのだ。

こうした動きを念頭に置くと、日銀の大胆な金融緩和や政府による「プロビジネス（企業寄り）」の政策などを通じて、売上高を増加させることこそが、デフレ脱却の「一丁目一番地」という「アベノミクス」の基本的な考え方は極めて的を射たものであると考えられる。

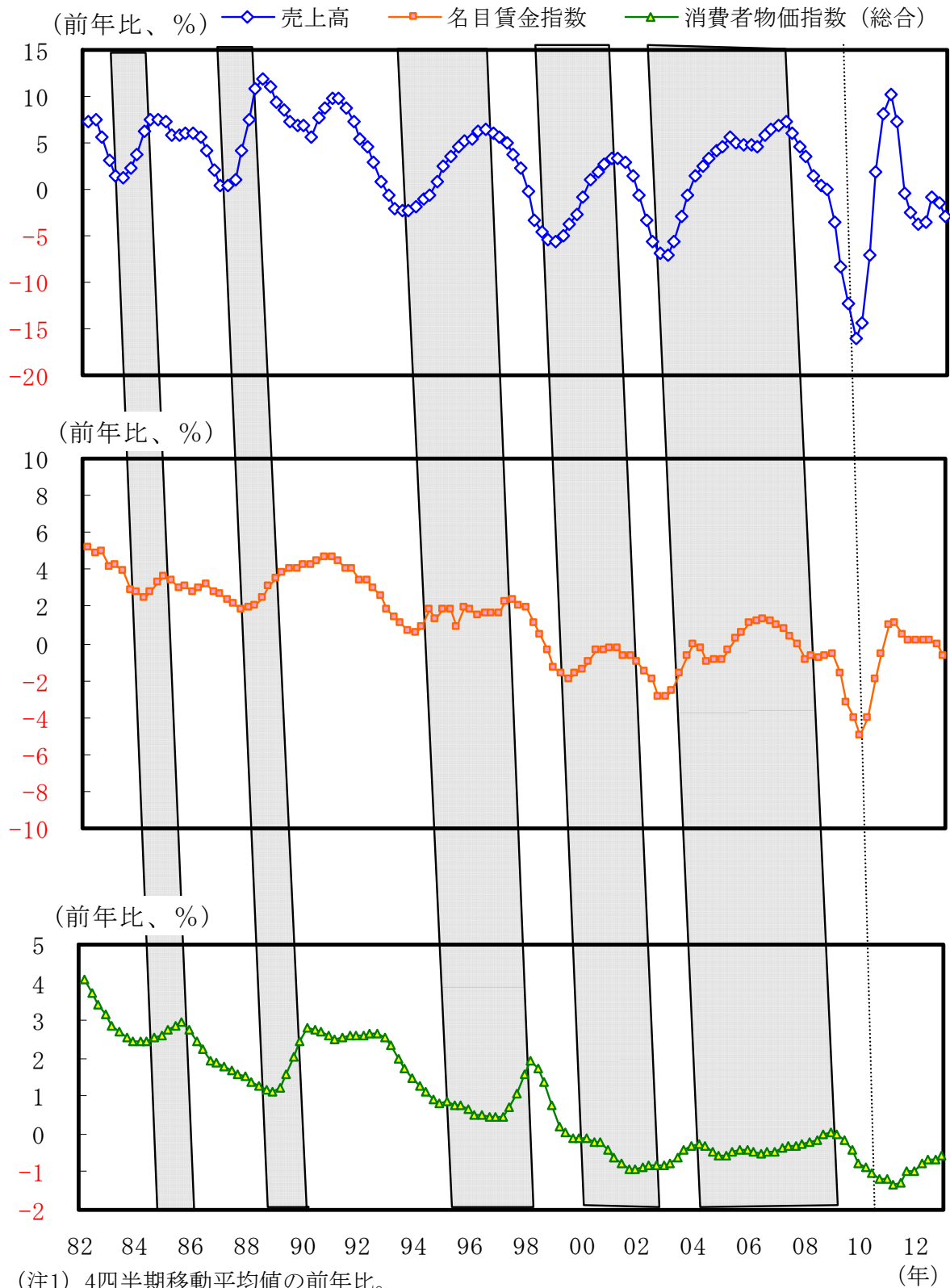
**企業部門から家計部門への所得移転を側面支援する政策を**

ただし、2000年代以降、「グローバル化」の進展などを背景に、売上高の賃金に対する先行性が崩れつつある点には一定の留意が必要である。すなわち、国際競争が激化する中で、企業が前倒しで雇用者の賃金を増加・減少させる傾向が生じつつあるのだ。今後、売上高の増加が賃金の増加に適切に波及していくような「トランスミッションメカニズム」を政策的に強化する必要があることは間違いない。

安倍政権は「労働者への分配を増加させた企業に対する減税措置」を行う方針だ。この政策は一定の評価ができるものの、企業部門から家計部門への所得移転を強化するためには、政労使の三者が痛みを分かち合うことを通じて「賃上げ」を実現していくような、より大きな「仕掛け」が必要だろう。

従来、わが国では、不況下で失業者を生まないことを過度に重視するあまり、賃下げが横行し、デフレが蔓延してきた。今後は、労働者が雇用の流動化をある程度受け入れることの代償として、企業は積極的な賃上げに踏み切るべきである。さらに、こうした動きを側面支援する意味で、政府は労働者の職業訓練や就労に対する支援を行うと同時に、先述の減税措置や、企業の事業再編へのサポートなどを従来以上に強化する必要があるだろう。

図表 16 : 売上高と賃金と物価



(注1) 4四半期移動平均値の前年比。

(注2) シャドローは売上高の前年比が上昇している期間。

傾きを持っているため、下の図表までに半年程度のラグが生じている。

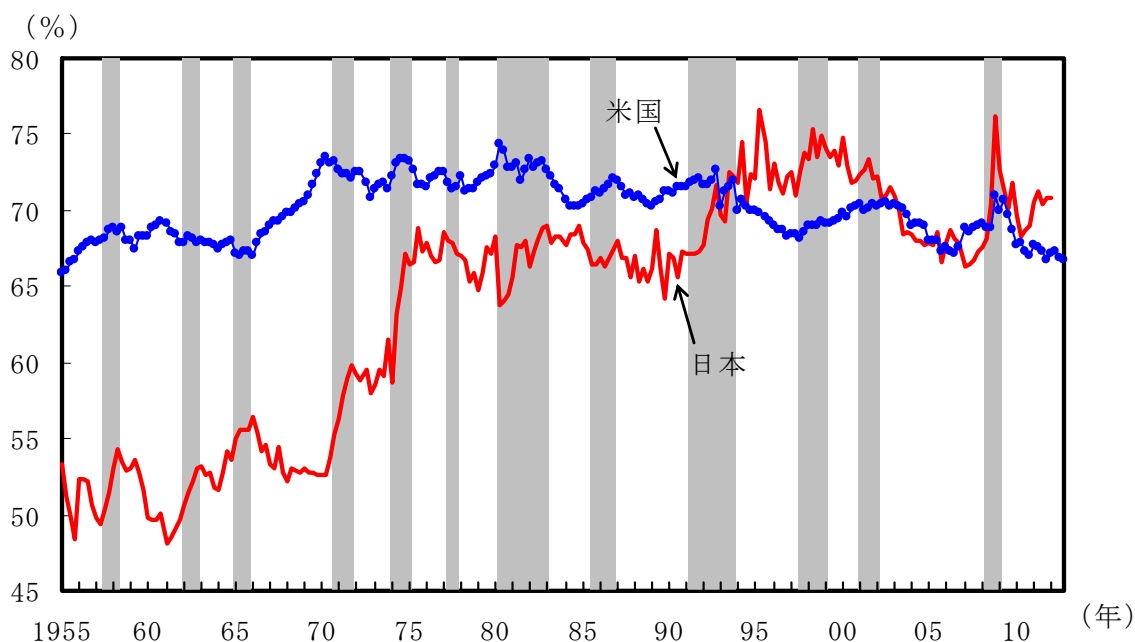
(出所) 財務省、総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

## わが国の労働分配率が低下傾向にあるとは言い難い

なお、一部のエコノミストなどが声高に主張する「わが国の労働分配率は低下傾向にある」との議論は事実誤認であることを指摘しておきたい。

**図表 17** は日本と米国の労働分配率の推移を長期的に見たものである。この図表を見ると、日本の労働分配率は中長期的に見れば上昇傾向で推移しており、水準面でも、足下で米国を上回っている。一般論として言えば、賃金には下方硬直性があるため、労働分配率は好況期に低下し、不況期に上昇する。1990 年以降、わが国の労働分配率は、バブル崩壊後とリーマン・ショック時の急激な景気悪化によって一時的に大きく上昇し、その後の景気回復期に低下しているものの、トレンドとして労働分配率が低下しているわけではない。すなわち、雇用者所得の低迷は分配面の問題でなく、主として経済のパイが拡大しなかったこと自体に原因があるのだ。

図表 17：日米労働分配率の長期推移



(注1) シャドーは日本の景気後退期。

(注2) 日本の労働分配率は、1955年～1979年は国民経済計算1990年基準、1980年～1993年は国民経済計算2000年基準による。1955年～1979年は大和総研による季節調整値。

(出所) BEA、内閣府統計より大和総研作成

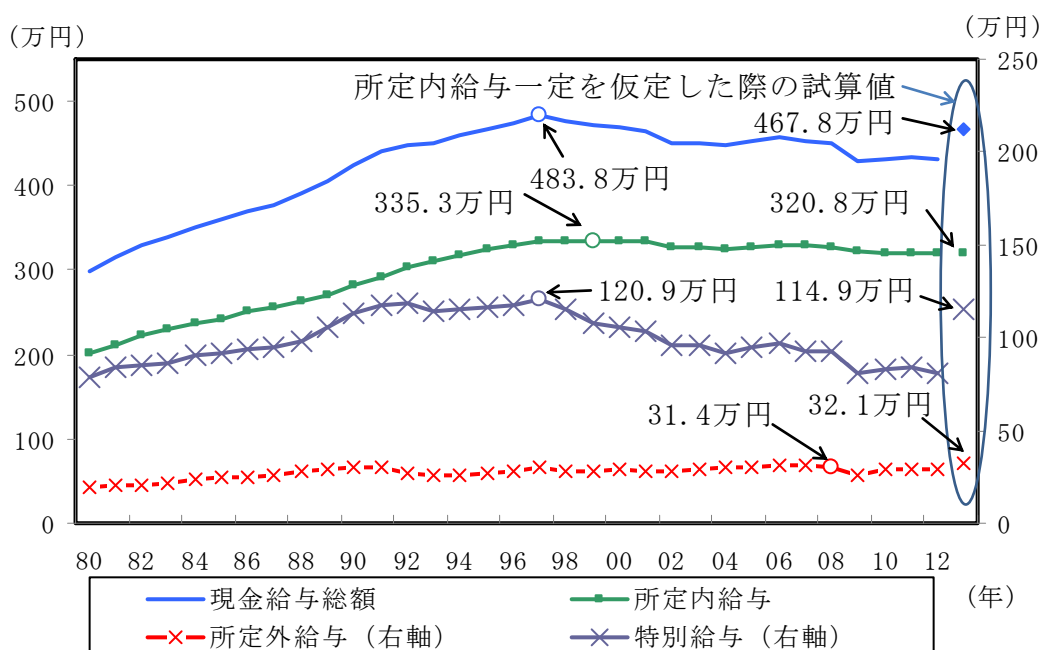


賃金は循環的には増加に向かう。ただし安定的な賃金増には構造改革が不可欠

図表 18 は、「アベノミクス」による循環的な景気回復を受けた、一人当たり賃金の動向に関するシミュレーションである。足下の円安などをを受けて、生産や企業業績が改善していることから、今後特別給与（ボーナス）や所定外給与（残業代）は循環的に増加する見通しである。ただし、所定内給与については、非製造業の労働生産性低迷や、介護・福祉業への規制などの構造的な要因で減少が続いている側面も強く、増加に向けたハードルは高い。仮に所定内給与が増加しない場合、所定外給与や特別給与の増加にも限界があると考えられるため、現金給与総額は過去のピークと比べて16万円低い467.8万円にとどまると試算される。

結論として、継続的な賃金の増加を達成するには、景気の循環的な回復のみでは不十分であり、構造改革や規制緩和を推進し、所定内給与を増加させることが不可欠である点を強調しておきたい。

図表 18：一人当たり賃金に関するシミュレーション（所定内賃金が増加しないケース）



(注) 白抜き丸は各系列の過去最高額。  
(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

### 3. 日本経済のメインシナリオ

#### 3.1 日本経済は2012年11月以降、景気回復局面へ

##### 日本経済は底入れへ

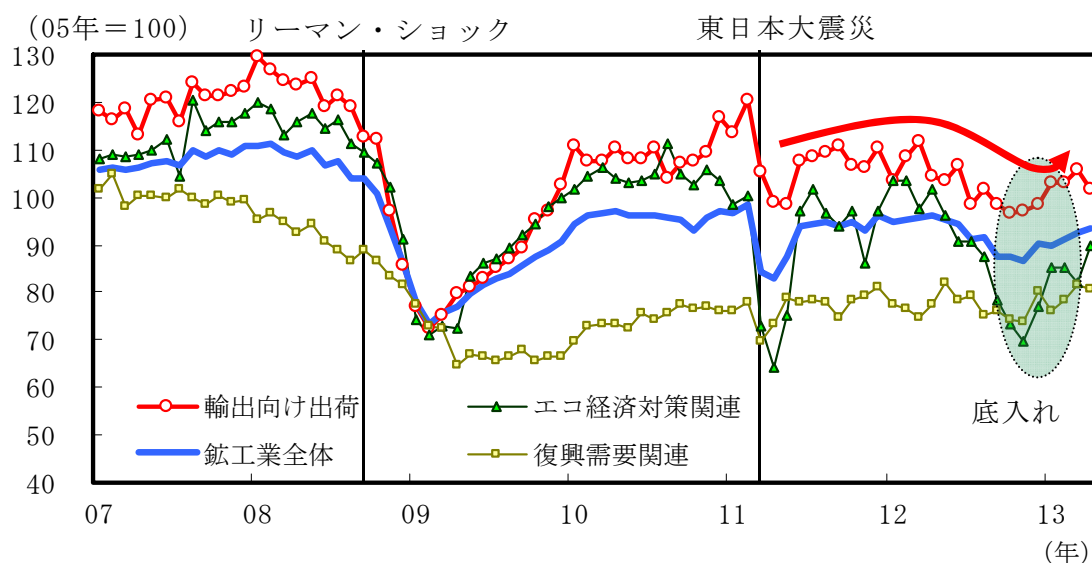
日本経済は海外経済の悪化などを背景に、2012年3月を「山」に景気後退局面入りしたものの、2012年11月以降、景気は回復傾向にあるとみられる。

##### 2013年度内は成長率が徐々に加速する見通し

**図表19** はわが国の鉱工業出荷の内訳を見たものである。この図表を見ると、2012年3月をピークに、日本経済が景気後退局面入りした理由が確認できる。まず、「エコカー減税・エコポイントの対象となる国内向け耐久消費財」である「エコ経済対策関連」の出荷が大きく失速した。さらに、欧州・中国を中心とする海外経済の低迷を背景に、「輸出向け出荷」が減少した。これに対して、「建設財」「資本財（除く輸送機械）」といった「復興需要関連」の出荷はおおむね底堅く推移してきたものの、日本経済は復興需要頼みの「一本足打法」の様相を呈していた。

しかしながら、昨年末以降、エコカー補助金終了の悪影響が一巡し「エコ経済対策関連」の出荷は大きく改善した。今後も株高に伴う「資産効果」などから、自動車販売は好調に推移するとみられる。また、日本経済のドライバーとも言える「輸出向け出荷」も下げ止まりつつある。さらに、①足下で「復興需要関連」の出荷が増加していること、②平成24年度・補正予算編成に伴い公共投資の増加が予想されること、③2014年4月の消費税増税（予定）に向けて、2013年度後半にかけて個人消費、住宅投資の駆け込み需要の発生が見込まれること、などを勘案すると、2013年度内は経済成長率が徐々に加速する見通しである。

図表19：鉱工業出荷の内訳



(注1) エコ経済対策関連はエコカー減税・エコポイントの対象となる国内向け耐久消費財。

(注2) 復興需要関連は「建設財」と「資本財（除く輸送機械）」。

(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

## 2014年度は、「内需」から「外需」へのバトンタッチを見込む

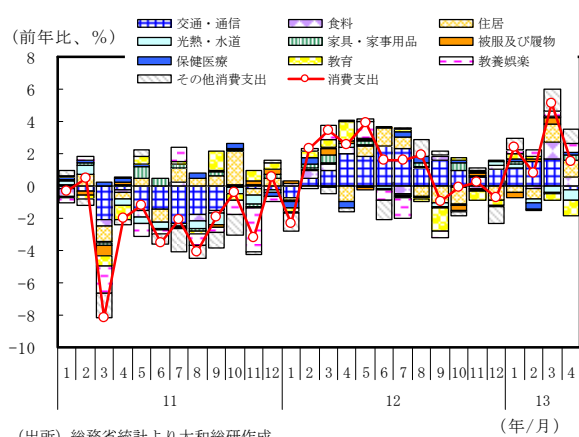
当社は、2014年度には、日本経済のけん引役として、「内需」から「外需」へのバトンタッチが起きると予想している。2014年度に入ると、消費税増税の影響から個人消費や住宅投資を中心に内需が一時的に落ち込む展開が予想される。しかしながら、①米国を中心とする海外経済の拡大が見込まれること、②円安が1年程度のタイムラグを置いて輸出数量に本格的な好影響を与え始めることなどから、輸出は順調に拡大すると想定している。

### 足下の個人消費は堅調

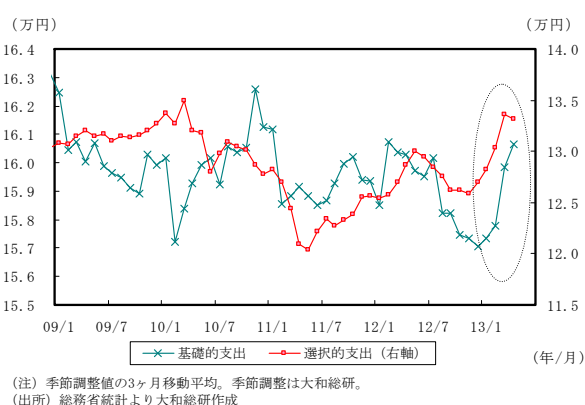
2013年1-3月期のGDP統計で、実質個人消費は前期比+0.9%と2四半期連続で増加した。実質雇用者報酬が前期比+0.6%と2四半期ぶりの増加となったが、マインドの改善によって個人消費は所得を上回る高い伸びを示した。マスコミ報道などでは株高による資産効果を背景とする高額商品の販売増が取り沙汰されることが多いが、個人消費を形態別に見ると、すべての財、サービスで増加しており、消費の裾野は着実に広がっている。

**図表20**で消費支出（全世帯・実質）の内訳を見ると、軽自動車の販売好調を背景とする「交通・通信」や、外食向け消費の増加をけん引役とした「食料」など、広範な品目で消費が拡大している。**図表21**は、個人消費に関して、いわゆる贅沢品にあたる「選択的支出」と、必需品に相当する「基礎的支出」の動きを見たものである。3月の消費金額で見ると、「基礎的支出」が大幅に増加しており、全体の水準を押し上げている。外食向け消費の増加などにも象徴されるように、消費者マインドの改善が、徐々に身近な品目向けの消費の増加へとつながり始めている可能性が指摘できよう。今後は、高額品消費の動向よりもむしろ、消費全体に広がりを見せるかを注視していく必要があるようだ。

図表 20：消費支出内訳（全世帯・実質）



図表 21：選択的支出と基礎的支出



## 2013年4-6月期以降、設備投資のプラス転換を見込む

2013年1-3月期のGDP統計で、設備投資は前期比▲0.3%と5四半期連続の減少となった。輸出の増加や、円安による収益の改善など、設備投資を取り巻く環境は改善しているとみられるが、企業は設備投資に対して慎重な姿勢を崩さなかった。

しかしながら、当社は、2013年4-6月期以降、設備投資のプラス転換を見込んでいる。輸出増による企業収益の改善や生産の増加が、設備投資を誘発する展開を想定している。

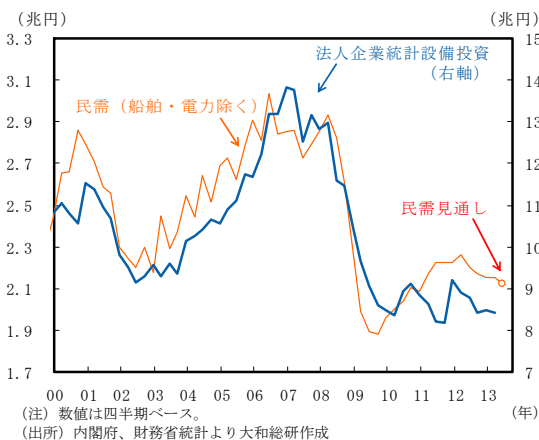
輸出の好調などを受け、足下で設備投資関連の経済指標はおおむね底堅い動きを示している。

**図表 22** に、設備投資の先行指標である「機械受注統計」を示した。2013年3月の機械受注では、国内設備投資の先行指標である民需（船舶・電力を除く）は、前月比+14.2%と2ヶ月連続のプラスとなり、市場コンセンサス（同+3.5%）を大幅に上回った。同時に公表された4-6月期の見通しでは、前期比▲1.5%と5四半期連続の減少が見込まれているものの、製造業で7四半期ぶりの増加が見込まれていることなどから、先行きに関してそれほど悲観的になる必要はないだろう。

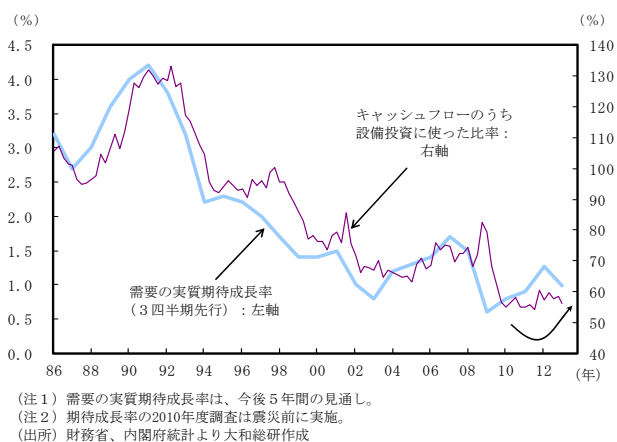
また、**図表 23** に示した通り、「設備投資/キャッシュフロー比率」に3四半期程度先行する「需要の実質期待成長率（今後5年間の見通し）」は大幅に好転している。さらに、①「設備投資/キャッシュフロー比率」が過去最低レベルまで低下していること、②設備投資が減価償却費を下回り「純投資」がマイナスに落ち込んでいることなどを勘案すると、今後設備投資は緩やかな増加傾向をたどるものと予想される。

さらに、政策面では、安倍政権が今後3年間を「集中投資促進期間」と位置付け、民間設備投資を現在の63兆円から70兆円へと増加させる目標を掲げたことも、設備投資の減少に歯止めをかける要因となるだろう。

**図表 22：機械受注（船舶・電力除く民需）と法人企業統計設備投資**



**図表 23：設備投資/キャッシュフロー比率と期待成長率（全産業）**



## 3.2 日本経済を支える3つの要因

### 3.2.1 好材料①：米国・中国経済の持ち直し

#### 海外経済には緩やかな底入れの兆し

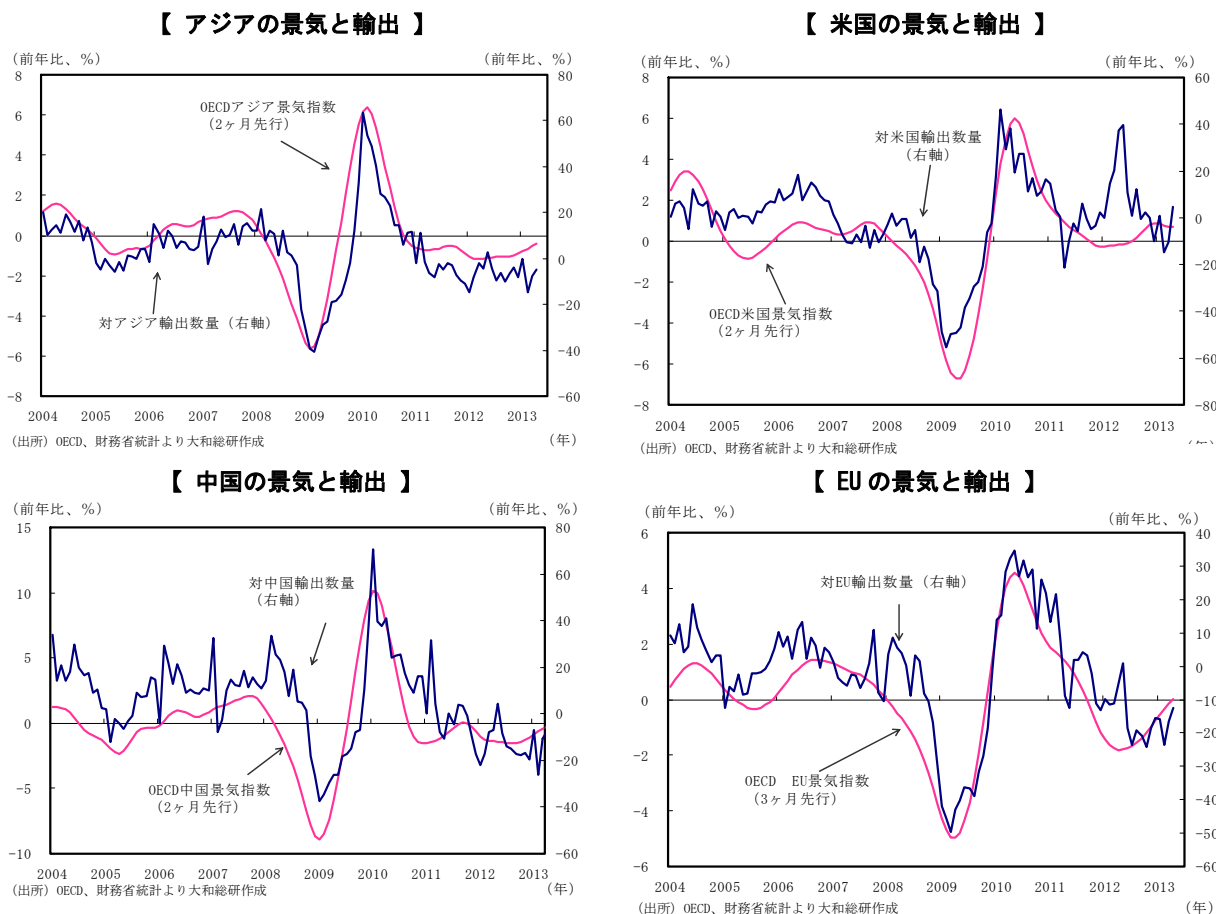
今後の日本経済は、メインシナリオとして、①米国・中国経済の持ち直し、②復興需要の継続と大型補正予算の編成、③日銀の「インフレ目標」導入を受けた円安・株高の進行、などに支えられて景気拡大が継続する見通しである。

今後の日本経済を支える第一の要因は、米国・中国を中心とする海外経済の持ち直しが見込まれることである。

**図表 24** に、わが国の地域別輸出動向を示した。各地域の OECD 景気指数は、わが国から当該地域向けの輸出数量に対して 2、3 ヶ月程度先行する傾向がある。足下で主要地域の OECD 景気指数に緩やかな底入れの兆しがみられる点は、好材料であるといえよう。

当社は、今回の予測の前提条件となるグローバル経済の動向に関して、①ユーロ圏の景気は「欧州ソブリン危機」の影響などから低迷、②米国経済は徐々に回復、③中国経済は、当面財政・金融政策発動の効果などから緩やかに持ち直す、と想定している。

**図表 24：わが国の地域別輸出動向**



## 「長期構造不況」の3条件：米国がいわゆる“Japanization”に陥る可能性は限定的

米国経済に関しては、1930年代の世界大恐慌やわが国の平成不況のような「長期構造不況」に陥っているわけではないという点を強調しておきたい。**図表 25**で、世界大恐慌、わが国の平成不況、米国と欧州の現状を比較した。現状の米国は、①政策対応が迅速、②労働市場が柔軟、③金融システム不安が後退、などの面で、世界大恐慌期やわが国の平成不況期に共通する「長期構造不況」の3条件を満たしていない。従って、米国では「デフレスパイラル」を伴うような「長期構造不況」（いわゆる“Japanization”）は回避されるとみるべきだ。他方、欧州諸国に関しては、①政策対応の遅れ、②労働市場の硬直性、③金融システム不安の残存などから、「長期構造不況」に陥るリスクを一定程度警戒する必要があるだろう。

**図表 25：「長期構造不況」の条件**

長期構造不況の条件	世界恐慌	平成不況	米国の現状	欧州の現状
① 政策対応の失敗	×	×	○	△
② 実質賃金高止まり → 設備投資の長期低迷	×	×	○	△
③ 金融システムの毀損	×	×	○	△

(注) 長期構造不況の条件について

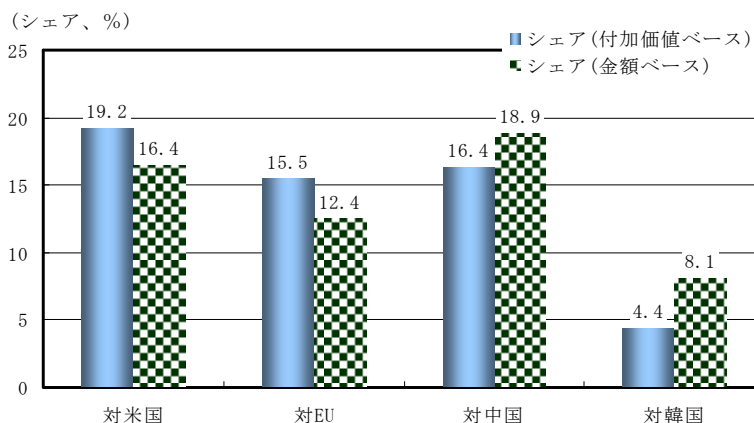
× (=満たしている)、△ (=ある程度満たしている)、○ (=満たしていない) を付した。

(出所) 大和総研作成

## 日本経済にとって米国経済の回復は大きな意味を持つ

日本経済にとって米国経済の回復は大きな意味を持っている。**図表 26**は、日本からの輸出に占める各国のシェアを付加価値ベースと金額ベースで比較したものである。米国と中国を比べると、金額ベースでのシェアは中国の方が大きく、付加価値ベースでは米国の方が大きい。日本が中国などのアジア諸国に中間財を輸出し、それをもとに完成した最終財をアジア諸国が最終需要地である欧米諸国に輸出するという貿易構造の存在を示唆するもので、極めて興味深い。

**図表 26：付加価値ベースおよび金額ベースの財輸出シェア（日本）**



(注) 2009年の財輸出ベース。

(出所) OECD、Haver Analyticsより大和総研作成

## 中国経済は底入れへ

次に、今後の中国経済の動向について検討しよう。中国経済は、マクロ的な景気刺激策の発動や地方の公共投資が下支え役となり、当面緩やかに持ち直す見通しである。当社は、中国の実質 GDP 成長率を、2013 年=+8.0%、2014 年=+7.5%と予想している。

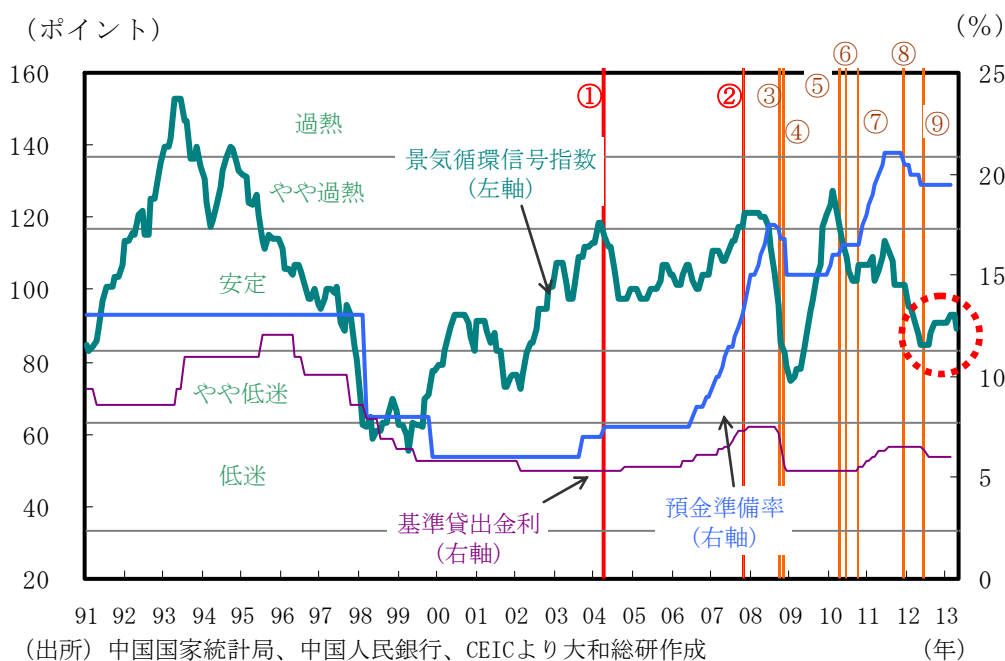
### 景気循環信号指数は徐々に持ち直し

図表 27 で中国の「景気循環信号指数」を見ると、中国経済は大幅に減速している。同指数は 2010 年 2 月の 123.3 をピークに低下し、2012 年 8 月には 84.7 と、景気の「安定」を示すゾーン (83.33~116.66) の下限レベルまで低下した。過去にこの水準まで景気が減速した時と同様、当局は昨年以降金融緩和などの景気刺激策を行っており、足下で同指数には反発の兆しがみえる。

### 「社会主義・市場経済」「集団指導体制」「漸進主義」がキーワード

さらに、中国経済が純粋な「資本主義」ではなく「社会主義・市場経済」であることも、当面景気を下支えする要因となり得る。10 年に一度の政治指導者交代の局面で、景気急減速は何としても避けたいとの思惑が働くとするのが自然だ。中国が様々な中長期的課題を抱えていることは紛れもない事実であるが、中国は純粋な「資本主義」ではないので、少なくとも向こう 1~2 年程度、いかようにでも問題を先送りすることは可能だ。政治的に「集団指導体制」が定着し「漸進主義」がとられていることも、中国経済の短期的な底割れを防ぐ要因となるだろう。

図表 27：中国 景気循環信号指数



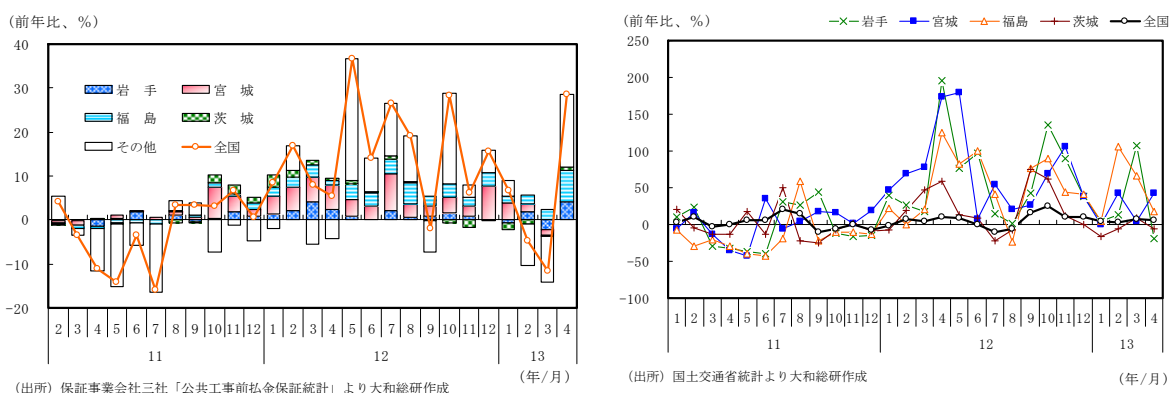
- |          |             |                 |           |
|----------|-------------|-----------------|-----------|
| ①2004/4  | 総量規制強化      | ⑥2010/6         | 人民元の弾力化   |
| ②2007/10 | 総量規制強化      | ⑦2010/10~2011/7 | 利上げ       |
| ③2008/10 | 総量規制緩和      | ⑧2011/12~       | 預金準備率引き下げ |
| ④2008/11 | 4兆元の財政政策を発表 | ⑨2012/6 ~       | 利下げ       |
| ⑤2010/4  | 不動産規制強化     |                 |           |

### 3.2.2 好材料②：復興需要と大型補正予算の編成

#### 大型補正予算などが景気を下支え

今後の日本経済を支える第二の要因は、東日本大震災発生に伴う「復興需要」の継続が予想されることに加え、安倍政権下で大型補正予算が編成されたことである。図表 28 を見ると、公共工事前払保証請負金額は 2011 年後半以降増加し、特に被災 3 県での増加が大きく寄与してきたことが分かる。2013 年 1-3 月期の GDP では、公共投資はやや息切れ気味であることが確認されたが、2013 年 2 月末に平成 24 年度・補正予算が成立したことを受け、再加速する見通しである。他方、図表 29 で、県別新設住宅着工戸数（総数）を見ると、被災地を中心に底堅い動きが続いている。

図表 28：地域別公共工事前払保証請負金額の推移 図表 29：県別新設住宅着工戸数（総数）



#### 東日本大震災発生に伴う復興需要、復興増税のインパクトに関する試算

図表 30 はこれらの復興需要の動き、さらには復興増税がわが国の GDP にどのような影響を与えるかを試算したものである。公共投資は平成 24 年度・補正予算で積み増しされた分も考慮しているため、2013 年度には GDP の水準を 1.5%程度押し上げる見込みだ。また、現時点で公共投資の増加による長期金利の上昇は起こっていないため、経済の拡大に伴って個人消費や住宅投資、設備投資の増加が期待される。

図表 30：復興需要、復興増税の GDP へのインパクト

基準ケースからの乖離幅 (%)	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
実質国内総生産	0.1	0.9	1.5	0.4	-0.3
実質家計最終消費支出	0.0	0.1	0.3	0.2	-0.4
実質民間住宅	0.1	1.2	3.3	3.7	1.3
実質民間企業設備	0.1	1.2	3.2	3.3	0.9
実質政府最終消費支出	0.0	0.0	-0.1	-0.3	-0.4
実質公的固定資本形成	3.3	19.3	32.1	8.5	0.8

(注1) 所得税は2.1%増税を2013年1月から実施。増税期間は25年。

(注2) 個人住民税は一人当たり1,000円の増税を2014年6月からと仮定。

(注3) 退職課税の10%税額控除廃止を2013年1月から実施。

(注4) 子ども手当から児童手当への移行で年間約0.5兆円の所得減を想定。

(注5) 大和短期マクロモデルによる試算値。

(出所) 内閣府、報道発表より大和総研作成



### 3.2.3 好材料③：日銀の「インフレ目標導入」を受けた円安・株高の進行

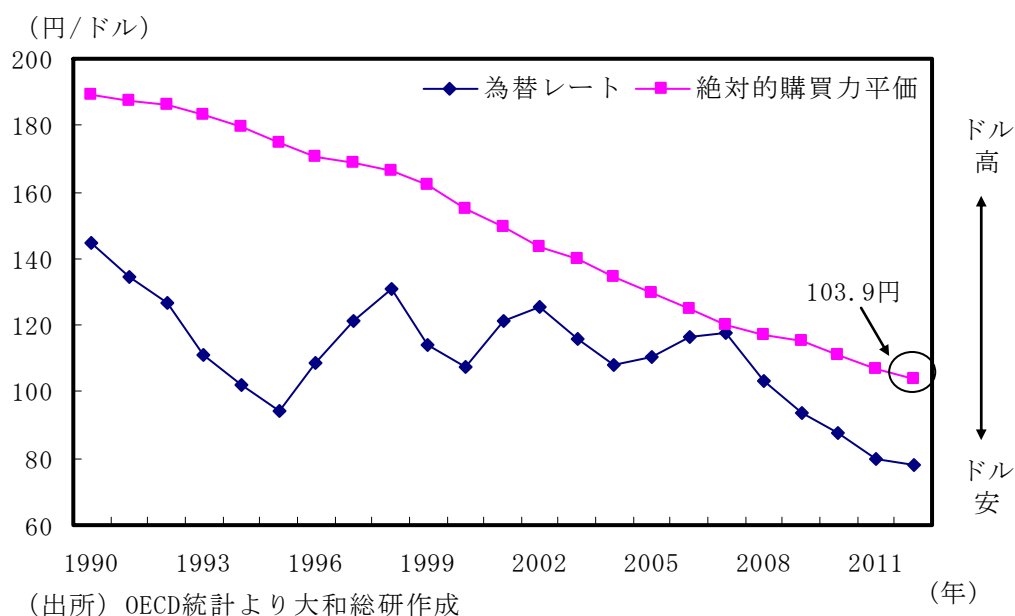
#### 円安・ドル高基調は継続

今後の日本経済を支える第三の要因は、日銀の「インフレ目標」導入を受けた円安・株高の進行である。当社は、ドル円相場は緩やかな円安・ドル高基調で推移すると予想している。また、実体経済との比較からは、現状の株価が依然として過大評価された水準だとは言い難いと考えている。

今後のドル円相場は、①10月の「展望レポート」発表以降のタイミングで、日銀による追加金融緩和が見込まれること、②米国経済の順調な回復を受け、米連銀の「出口戦略」が意識されること、③わが国の貿易収支の赤字化、④G7での円高批判が当面限定的とみられることなどを背景に、緩やかな円安・ドル高基調が継続する見通しである。

図表31に、OECDが試算しているドル円レートの絶対的購買力平価を示した。絶対的購買力平価とは、個別財の価格が一致するような為替水準のことであり、現状ではドル円レートの絶対的購買力平価は103.9円となっている。OECDが試算している絶対的購買力平価は、GDPを構成する幅広い財・サービスを考慮したもので貿易財の価格動向を示したものではない点には一定の留意が必要となるが、グローバルな金融市場参加者が注目するメルクマールとして常に意識しておく必要があるだろう。

図表31：絶対的購買力平価と為替（ドル円）レート



### 現状の株価は依然として過大評価された水準だとは言い難い

さらに、当社は、実体経済との比較からは、現状の株価が依然として過大評価された水準だとは言い難いと考えている。

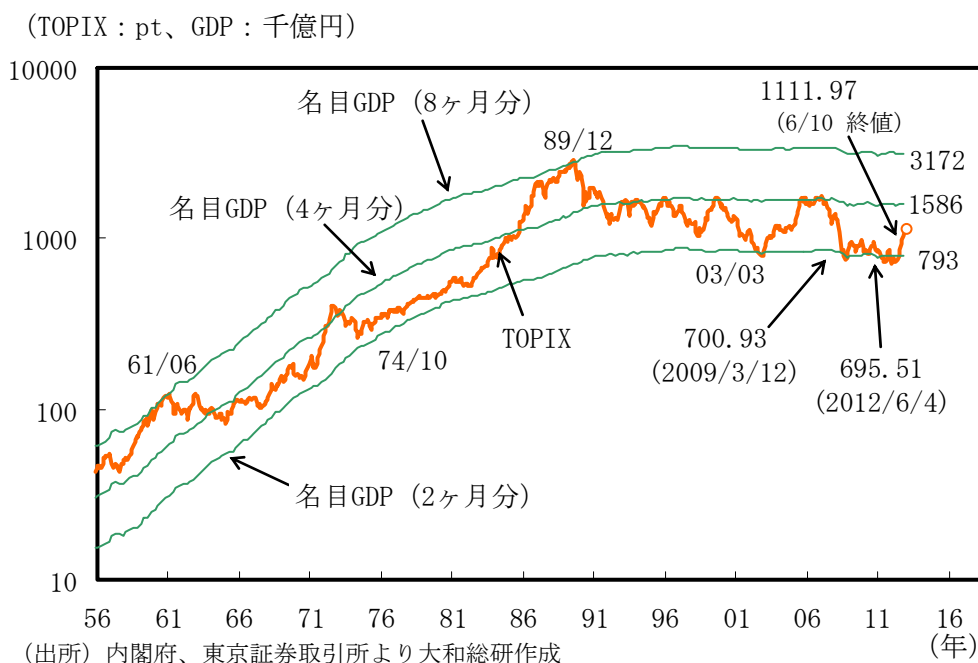
**図表 32** は、日本株とわが国の名目国内総生産（GDP）の長期的な推移を示している。

過去 50 年間以上にわたる経験則として、わが国の株式相場は名目国内総生産（GDP）のバンドの中で動いてきた。

例えば、1989 年 12 月の「バブル」のピーク時には、名目国内総生産（GDP）のバンドの上限で日本株は跳ね返されている。他方で、①「第一次オイルショック」後の 1974 年 10 月、②日本で「金融危機」が起きた 2003 年 3 月、③「リーマン・ショック」後の 2009 年 3 月、④「東日本大震災」直後の 2011 年 3 月、などには、名目国内総生産（GDP）のバンドの下限で日本株はサポートされている。

足下の日本株の水準と名目国内総生産（GDP）の関係を見ると、現状の株価が依然として過大評価された水準だとは言い難いものと考えられる。

**図表 32 : TOPIX と名目 GDP**



## 米国の株式相場のサイクルは「業績相場」へ

米連銀の大胆な金融緩和の効果などもあり、米国の株式相場のサイクルが好転していることも、日本株にとって頼もしい材料である。

**図表 33** は、米国の株式相場のサイクルを、金利と株価の方向性から 4 つに区分したものだ。通常、株式相場は「①金融相場→②業績相場→③逆金融相場→④逆業績相場→①金融相場・・・」というサイクルを描く。なお、上記 4 局面の判定方法として、「金利と株価それぞれが前月より上昇すれば各 1 点、下落すれば各▲1 点として、ともに上昇する局面は 2 点（業績相場）、逆方向の局面は 0 点（金融相場または逆金融相場）、ともに下落する局面は▲2 点（逆業績相場）」という手法で定量的に相場の局面を分類した。

通常、株式相場は、景気悪化等に伴う金利低下を背景に上昇（「①金融相場」）した後、業績の改善を好感して上昇する局面に入る（「②業績相場」）。その後は、インフレ圧力昂進等に伴う金利上昇（「③逆金融相場」）や、景気悪化に伴う業績の低迷（「④逆業績相場」）が、株式相場の重石となるパターンが多い。

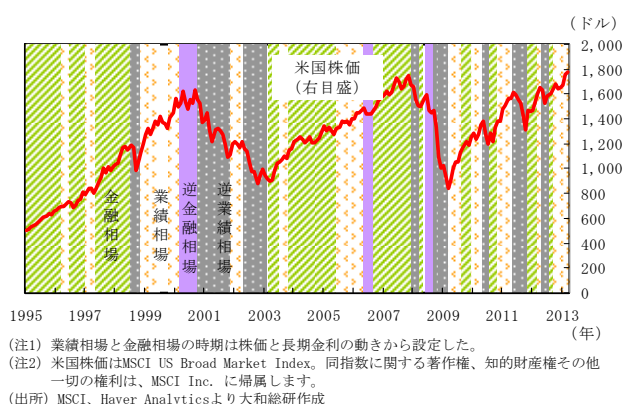
現在の米国の株式相場のサイクルは、「①金融相場」から「②業績相場」へと移行しており、今後米国経済の拡大傾向が続くことを勘案すると、米国株は当面上値を探る展開が期待される。

## 新興国では金融緩和が株価を下支え？

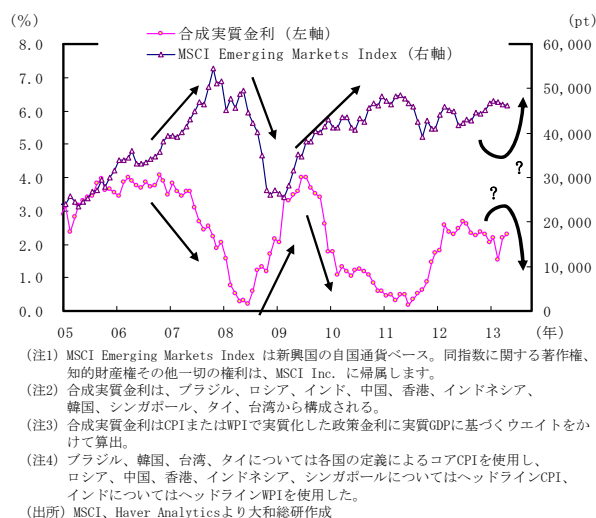
さらに、最近、海外では、オーストラリア（5月7日）、韓国（5月9日）、ベトナム（5月10日）などが相次いで政策金利の引き下げに踏み切っている。こうした利下げの動きを受けて、今後、新興国では金融緩和が株価を下支えする展開が期待されるだろう。

**図表 34** は、新興国における株価と実質金利の関係を見たものである。新興国では株価と実質金利の間に緩やかな逆相関が見られる。結論として、新興国の株式相場は「金融相場」の様相を呈し始めており、今後の株価は総じて底堅く推移するものと予想される。

図表 33：業績相場と金融相場



図表 34：MSCI Emerging Markets Index と新興国の合成実質金利の推移



## 4. 日本経済のリスク要因

### 日本経済の4つのリスク要因

最後に、日本経済が抱えるリスク要因を指摘しておきたい。当社は、今後の日本経済のリスク要因として、①「欧州ソブリン危機」の再燃、②日中関係の悪化、③米国の財政問題、④地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、の4点に留意が必要であると考えている。

### 最悪のケースでは「リーマン・ショック」並みのインパクト

上記①～④の中で、最大のテールリスクが①であることは言うまでもない。図表35に、「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響に関する、当社のシミュレーション結果を示した。

具体的には、欧州諸国の国債のヘアカット率に関する3つのシナリオを設定し、それぞれのケースについて欧州主要銀行の「必要自己資本額」を計算した。その上で、信用収縮が世界経済に与える影響を測定した後、消去法的な円高進行の可能性などを勘案し、最終的にわが国の実質GDPに与える影響を算出した。当社のシミュレーションによれば、最悪のケース（下記「ケース3」）では、わが国の実質GDPは4%以上押し下げられるリスクがある。試算結果については相当程度の幅を持って見る必要があることは言うまでもないが、今後、ギリシャのユーロ離脱などをきっかけに「欧州ソブリン危機」が深刻化した場合、日本経済が「リーマン・ショック」並みの打撃を受ける可能性を否定し得ない。

図表 35：「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響

	各国のヘアカット率						必要自己資本額 (億ユーロ)	リスク資産 圧縮割合	世界の銀行 貸出(ドル) 変化率	世界の名目 GDP(ドル) 変化率	日本の実質 GDP(円) 変化率
	ベルギー	ギリシャ	アイルランド	イタリア	ポルトガル	スペイン					
ケース1	0%	60%	40%	10%	40%	10%	1,274	7.0%	-1.7%	-1.6%	-0.6%
ケース2	15%	80%	50%	30%	50%	30%	2,233	13.9%	-3.4%	-3.2%	-2.2%
ケース3	30%	100%	60%	50%	60%	50%	3,240	24.9%	-6.0%	-5.7%	-4.1%

(注1) 試算にあたっての主な仮定は以下の通りである。

- ① 不足するコアTier1比率の半分をリスク資産の圧縮で対応。
- ② リスク資産圧縮割合と同じ比率で欧州銀行の貸出が減少。
- ③ 円ドルレートは、ケース1では変化なし、ケース2では5%円高、ケース3では10%円高と想定。

(注2) 弾性値から試算していること等から、試算結果は一定程度の幅を持って見る必要がある。

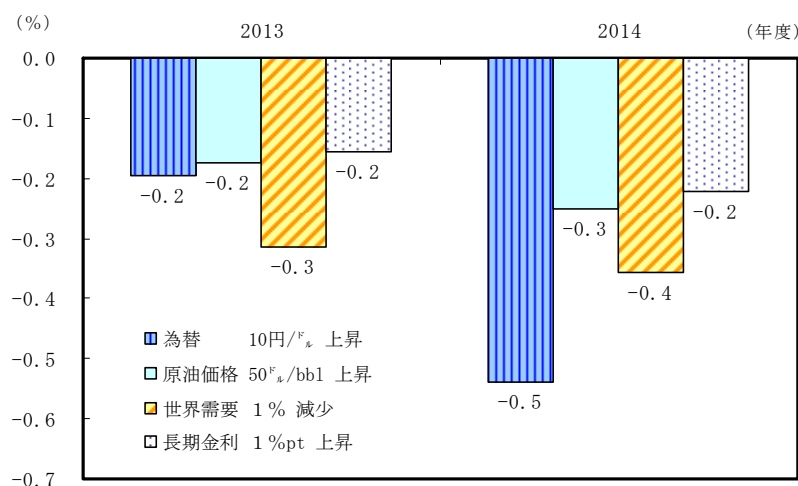
(出所) 世界銀行、EBA、内閣府統計より大和総研作成

## 5. 補論：マクロ経済リスクシミュレーション

本章では景気に影響を与える幾つかのリスク要因が想定以上に進行することで、予測にどの程度の影響が出るかを試算する。標準シナリオにおける主な前提と、4つのリスクシナリオが顕在化した場合の実質 GDP に与える影響（下図参照）は以下の通り。リスクシナリオは2013年7-9月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

【前提】	【シミュレーション】
・ 為替レート : 2013-14年度 ; 100.0 円/ドル, 100.0 円/ドル	➡ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油(WTI) 価格 : 2013-14年度 ; 95.0 ドル/bbl, 95.0 ドル/bbl	➡ 各四半期 50 ドル/bbl 上昇
・ 世界経済成長率 : 2013-14 暦年 ; 2.9%, 3.7%	➡ 各四半期 1% 低下
・ 長期金利 : 2013-14 年度 ; 0.88%, 1.05%	➡ 各四半期 1%pt 上昇

図表 36：実質 GDP に与える影響



(注) 標準シナリオから各リスクシナリオへ変化した場合の影響度。  
(出所) 大和総研作成

### 5.1 円高

円高は貿易財の価格競争力を低下させるため、財貨・サービスの輸出が減少する。これに合わせ、電気機器や輸送機器などの輸出型製造業やこれに付帯する運輸、電力、商業などの非製造業を中心に生産が減少する。輸出や生産の減少は企業の売上の減少となり、企業収益の低下をもたらす。これは企業のキャッシュフローの減少や将来の成長期待を悪化させ、設備投資の減少へとつながる。また、円高による輸入物価の低下は国内の物価を押し下げ、企業物価や消費者物価が下落する。物価下落で家計の実質購買力が上昇するものの、企業収益の減少からくる雇用・所得環境の悪化により、個人消費は減少する。なお、円高の影響が個人消費に波及するまでには長いラグがあるため本シミュレーション期間内での影響は軽微である。以上の経路を通じて、実質 GDP の水準は標準シナリオに比べて2013年度で▲0.2%、2014年度で▲0.5%縮小する。

## 5.2 原油高騰

原油価格が標準シナリオの想定よりも 50<sup>ドル</sup>/bbl 上昇した場合、日本経済に与える影響は実質 GDP を標準シナリオに比べて 2013 年度で▲0.2%、2014 年度で▲0.3%縮小させることになる。

原油価格の上昇は輸入デフレーターを押し上げることになる。輸入デフレーターが上昇すると名目輸入額が増加し、純輸出が減少して名目 GDP が減少する。また、原油価格の上昇はエネルギー価格を上昇させるとともに、原材料価格の上昇を通じて最終財価格を上昇させる。その結果、家計の実質購買力は低下し、消費を押し下げることに繋がる。

企業部門においては、原材料価格の上昇によって収益が圧迫され、設備投資が減速する。設備投資は企業マインドに左右されるため、翌年度の設備投資にも影響を与えることになる。収益の減少は雇用所得環境の悪化につながり、消費マインドが冷やされることから、民間消費も減速する。

## 5.3 世界需要の減少

世界需要（GDP）が 1%減少した場合、日本の実質 GDP は標準シナリオに比べて 2013 年度で▲0.3%、2014 年度で▲0.4%縮小することになる。

世界需要が減少すると、日本からの輸出が押し下げられるため、製造業の売上の減少によって企業収益が悪化する。また、製造業の生産活動の低下は、非製造業への波及によって、広く企業収益を押し下げることになる。こうした企業収益の減少に加えて、鉱工業生産の減少による稼働率の低下および設備過剰感の高まりから、設備投資が減少する。さらに企業収益の減少は、賃金下落圧力となるため、ラグを伴って個人消費や住宅投資といった家計部門の需要も減少することになる。なお、こうした状況に陥ると、内需の減少を受けて、輸入をも低下させるという結果となる。

## 5.4 金利上昇

長期金利が標準シナリオに比べ 1%ポイント上昇した場合、実質 GDP の水準は金利上昇がなかった場合に比べ、2013 年度で▲0.2%、2014 年度は▲0.2%の縮小となる。金利上昇による資金調達コストの上昇は設備投資や住宅投資を減少させ、その悪化度合いは時間を経るごとに大きくなる。

企業や個人への直接的な影響は純有利子負債（有利子資産を除いた有利子負債）の大きさによって決まる。ただ、個人は純受取主体、つまり有利子資産が有利子負債を上回っているため、金利上昇は所得を上昇させる。消費性向が一定であれば消費を増加させることになる。

ただし、他のシミュレーション同様、ここでは金利が上昇するときの外部環境を考慮していない。通常、金利は独歩的には上昇せず、景気の回復や先行きの明るい見通しを反映して上昇

する。そのような時には期待物価上昇率が高まり、実質金利の上昇を抑えることになるため、投資の限界収益率（投資収益率と実質金利の差）は保たれ、設備投資には影響が出にくくなると考えられる。従って、本シミュレーションでは金利上昇の負の作用が強調されている可能性がある。

なお、景気対策などの財政出動による財政悪化から長期金利が上昇する場合、設備投資や住宅投資などに対するクラウドディングアウト効果などによって、シミュレーション結果に近い効果がマクロ経済にもたらされるとみられる。

図表 37 : シミュレーション結果

	標準シナリオ		シミュレーション1 円高 (10円高)		シミュレーション2 原油50\$/bbl上昇	
	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度
名目GDP	3.0	2.0	2.5 (-0.5)	1.6 (-0.8)	2.6 (-0.4)	2.0 (-0.3)
<b>実質GDP</b>	<b>3.1</b>	<b>0.7</b>	<b>2.9 (-0.2)</b>	<b>0.3 (-0.5)</b>	<b>2.9 (-0.2)</b>	<b>0.6 (-0.3)</b>
GDPデフレーター	-0.1	1.3	-0.4 (-0.3)	1.2 (-0.3)	-0.4 (-0.2)	1.4 (-0.1)
全産業活動指数	2.6	2.4	2.2 (-0.3)	2.2 (-0.5)	2.5 (-0.1)	2.4 (-0.1)
鉱工業生産指数	4.3	5.8	2.9 (-1.4)	5.1 (-2.0)	4.1 (-0.2)	5.5 (-0.5)
第3次産業活動指数	1.9	1.6	1.8 (-0.2)	1.5 (-0.3)	1.9 (-0.0)	1.6 (-0.0)
国内企業物価	1.7	3.3	0.7 (-1.0)	2.9 (-1.3)	3.0 ( 1.2)	3.0 ( 0.9)
消費者物価	0.3	2.9	0.2 (-0.2)	2.8 (-0.3)	0.5 ( 0.2)	2.8 ( 0.1)
失業率	4.1	3.9	4.0 (-0.0)	3.9 ( 0.0)	4.1 ( 0.0)	4.0 ( 0.1)
貿易収支 (兆円)	-7.2	-3.4	-6.6 ( 0.7)	-3.7 (-0.3)	-9.5 (-2.2)	-5.9 (-2.5)
経常収支 (億ドル)	574	1,245	632 ( 58)	1,149 (-97)	364 (-209)	1,004 (-241)
経常収支 (兆円)	5.7	12.5	5.7 (-0.0)	10.4 (-2.1)	3.6 (-2.1)	10.0 (-2.4)
実質GDPの内訳						
民間消費	2.3	-0.6	2.3 (-0.0)	-0.7 (-0.1)	2.3 (-0.1)	-0.6 (-0.0)
民間住宅投資	7.5	-4.5	7.4 (-0.2)	-4.9 (-0.6)	7.4 (-0.1)	-4.6 (-0.3)
民間設備投資	2.1	6.5	1.2 (-0.8)	5.8 (-1.5)	1.3 (-0.7)	5.8 (-1.4)
政府最終消費	1.6	1.1	1.7 ( 0.1)	1.3 ( 0.2)	1.6 (-0.0)	1.1 (-0.1)
公共投資	11.2	-16.9	11.8 ( 0.5)	-16.7 ( 0.7)	10.6 (-0.6)	-16.7 (-0.5)
財貨・サービスの輸出	5.4	9.8	5.0 (-0.4)	9.1 (-1.0)	5.2 (-0.2)	9.4 (-0.6)
財貨・サービスの輸入	3.1	4.5	2.8 (-0.3)	5.1 ( 0.3)	2.4 (-0.6)	4.0 (-1.1)

	シミュレーション3 世界需要1%低下		シミュレーション4 長期金利1%pt上昇		(参考) 5円円安と原油50\$/bbl上昇	
	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度
名目GDP	2.6 (-0.3)	1.9 (-0.4)	2.8 (-0.2)	1.9 (-0.2)	2.8 (-0.2)	2.2 ( 0.1)
<b>実質GDP</b>	<b>2.8 (-0.3)</b>	<b>0.7 (-0.4)</b>	<b>3.0 (-0.2)</b>	<b>0.6 (-0.2)</b>	<b>3.0 (-0.1)</b>	<b>0.8 ( 0.0)</b>
GDPデフレーター	-0.1 (-0.0)	1.2 (-0.0)	-0.1 ( 0.0)	1.3 (-0.0)	-0.2 (-0.1)	1.4 ( 0.1)
全産業活動指数	2.4 (-0.2)	2.4 (-0.2)	2.5 (-0.1)	2.4 (-0.1)	2.7 ( 0.1)	2.5 ( 0.2)
鉱工業生産指数	3.4 (-0.9)	5.8 (-0.9)	4.0 (-0.3)	5.6 (-0.4)	4.8 ( 0.5)	5.9 ( 0.5)
第3次産業活動指数	1.8 (-0.1)	1.6 (-0.1)	1.9 (-0.1)	1.6 (-0.1)	2.0 ( 0.0)	1.7 ( 0.1)
国内企業物価	1.7 (-0.0)	3.2 (-0.1)	1.7 ( 0.0)	3.2 (-0.0)	3.5 ( 1.7)	3.2 ( 1.6)
消費者物価	0.3 (-0.0)	2.8 (-0.0)	0.3 ( 0.0)	2.9 (-0.0)	0.6 ( 0.3)	2.9 ( 0.3)
失業率	4.0 (-0.0)	3.9 ( 0.0)	4.1 ( 0.0)	3.9 ( 0.0)	4.1 ( 0.1)	4.0 ( 0.1)
貿易収支 (兆円)	-7.9 (-0.6)	-3.8 (-0.4)	-6.8 ( 0.5)	-2.8 ( 0.6)	-9.8 (-2.6)	-5.7 (-2.4)
経常収支 (億ドル)	481 (-93)	1,147 (-98)	502 (-72)	889 (-357)	335 (-239)	1,053 (-193)
経常収支 (兆円)	4.8 (-0.9)	11.5 (-1.0)	5.0 (-0.7)	8.9 (-3.6)	3.7 (-2.1)	11.1 (-1.4)
実質GDPの内訳						
民間消費	2.3 (-0.1)	-0.6 (-0.0)	2.3 (-0.0)	-0.6 (-0.0)	2.3 (-0.0)	-0.6 ( 0.0)
民間住宅投資	7.4 (-0.1)	-4.8 (-0.4)	7.0 (-0.5)	-4.7 (-0.7)	7.5 (-0.0)	-4.4 ( 0.0)
民間設備投資	1.9 (-0.2)	6.3 (-0.5)	1.0 (-1.0)	5.9 (-1.6)	1.7 (-0.3)	6.2 (-0.7)
政府最終消費	1.6 ( 0.0)	1.2 ( 0.0)	1.6 ( 0.0)	1.1 ( 0.0)	1.5 (-0.1)	1.0 (-0.2)
公共投資	11.2 ( 0.0)	-16.8 ( 0.1)	11.2 (-0.0)	-16.8 ( 0.0)	10.3 (-0.8)	-16.8 (-0.8)
財貨・サービスの輸出	3.7 (-1.6)	9.8 (-1.6)	5.4 (-0.0)	9.8 (-0.0)	5.4 (-0.0)	9.7 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	2.8 (-0.3)	4.5 (-0.3)	2.7 (-0.3)	4.2 (-0.6)	2.6 (-0.5)	3.7 (-1.3)

(注1) 表の数値は断りが無い限り、前年度比変化率。ただし、失業率、貿易収支、経常収支は数値。

(注2) 括弧内数値は基準解の水準に対する乖離率。ただし、失業率、貿易収支、経常収支については乖離幅。

(出所) 大和総研作成

空白ページ



## 6. 四半期計数表

## (1-a) 主要経済指標

	2011		2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2011	2012	2011	2012
名目国内総支出(兆円)	463.4	474.5	474.7	479.9	477.4	472.4	473.1	475.7	473.2	474.8	470.6	475.5
前期比%	-1.5	2.4	0.0	1.1	-0.5	-1.1	0.2	0.6				
前期比年率%	-6.0	9.9	0.1	4.4	-2.0	-4.2	0.6	2.2				
前年同期比%	-3.7	-2.4	-1.8	2.3	2.9	-0.6	-0.3	-0.6	-1.4	0.3	-2.5	1.1
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	501.4	514.9	515.9	522.0	521.2	516.4	517.9	523.2	513.6	519.8	509.4	519.3
前期比%	-0.8	2.7	0.2	1.2	-0.2	-0.9	0.3	1.0				
前期比年率%	-3.3	11.2	0.8	4.8	-0.6	-3.6	1.2	4.1				
前年同期比%	-1.6	-0.5	-0.3	3.4	3.9	0.2	0.4	0.4	0.2	1.2	-0.6	1.9
内需寄与度(前期比)	0.2	1.8	0.9	1.1	0.1	-0.3	0.4	0.6	1.3	1.9	0.3	2.8
外需寄与度(前期比)	-1.1	0.9	-0.7	0.1	-0.3	-0.6	-0.1	0.4	-1.0	-0.7	-0.9	-0.9
GDPデフレーター(前年同期比%)	-2.1	-1.9	-1.5	-1.0	-1.0	-0.8	-0.7	-1.1	-1.7	-0.9	-1.9	-0.9
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	94.2	96.2	96.7	96.6	96.5	96.0	96.3	96.4	96.0	96.3	95.4	96.2
前期比%	-1.0	2.2	0.6	-0.1	-0.2	-0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	-0.5	0.8
鉱工業生産指数(2005=100)	88.9	93.7	94.1	95.3	93.4	89.5	87.8	89.7	93.2	90.3	92.2	91.9
前期比%	-4.2	5.4	0.4	1.2	-2.0	-4.2	-1.9	2.2	-1.0	-3.1	-2.4	-0.3
第3次産業活動指数(2005=100)	97.0	98.5	99.0	99.0	99.0	99.1	99.6	99.2	98.5	99.3	97.9	99.1
前期比%	-0.5	1.5	0.5	0.0	0.0	0.0	0.5	-0.4	0.7	0.9	0.0	1.2
企業物価指数(2010=100)												
国内企業物価指数	102.0	102.1	101.0	101.2	100.9	100.1	100.1	100.9	101.6	100.5	101.5	100.6
前年同期比%	1.8	2.1	1.1	0.3	-1.0	-1.9	-1.0	-0.3	1.3	-1.1	1.5	-0.9
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	100.0	99.9	99.7	99.6	99.9	99.6	99.6	99.3	99.8	99.6	99.8	99.7
前年同期比%	-0.3	0.2	-0.2	0.1	-0.0	-0.2	-0.1	-0.3	-0.0	-0.2	-0.3	-0.1
完全失業率(%)	4.7	4.5	4.5	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.5	4.3	4.6	4.4
無担保コール翌日物(期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
10年物国債利回り(%)	1.16	1.04	1.03	0.97	0.85	0.78	0.76	0.66	1.05	0.76	0.98	0.84
マネーストック(M2、前年同期比%)	2.8	2.8	3.0	3.0	2.4	2.4	2.3	2.9	2.9	2.5	2.7	2.5
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	-5.0	-1.3	-3.9	-4.3	-4.4	-6.6	-6.4	-10.1	-3.5	-7.2	-1.6	-5.1
経常収支(季調済年率、億ドル)	864	1,240	938	825	767	497	532	317	964	528	1,197	661
経常収支(季調済年率、兆円)	7.1	9.6	7.3	6.5	6.1	3.9	4.3	2.9	7.6	4.3	9.6	5.3
対名目GDP比率(%)	1.5	2.0	1.5	1.4	1.3	0.8	0.9	0.6	1.6	0.9	2.0	1.1
為替レート(¥/\$)	81.7	77.8	77.3	79.3	80.1	78.6	81.2	92.3	79.0	83.1	79.8	79.8
(¥/Euro)	118.3	108.7	104.9	106.3	101.2	98.2	108.2	122.0	109.6	107.4	111.4	103.5

(注1) 四半期データの実額と前期比・前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

## (1-b) 主要経済指標

	2013			2014			2015			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)	
名目国内総支出(兆円)	480.6	485.3	490.9	498.3	492.5	496.1	499.9	504.9	488.9	498.5	483.4	496.8	
前期比%	1.0	1.0	1.2	1.5	-1.2	0.7	0.8	1.0					
前期比年率%	4.1	4.0	4.7	6.2	-4.5	3.0	3.0	4.1					
前年同期比%	0.7	2.8	3.7	4.6	2.4	2.2	1.8	1.4	3.0	2.0	1.7	2.8	
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	527.0	532.4	538.2	545.9	535.1	538.0	540.8	544.3	536.0	539.8	530.5	540.1	
前期比%	0.7	1.0	1.1	1.4	-2.0	0.5	0.5	0.6					
前期比年率%	3.0	4.1	4.4	5.9	-7.7	2.2	2.1	2.6					
前年同期比%	1.2	3.1	3.9	4.2	1.5	1.0	0.5	-0.2	3.1	0.7	2.2	1.8	
内需寄与度(前期比)	0.6	0.9	1.0	1.3	-2.4	0.2	0.2	0.3	2.7	-0.3	2.1	1.2	
外需寄与度(前期比)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.9	0.1	0.6	
GDPデフレーター(前年同期比%)	-0.4	-0.3	-0.1	0.4	0.9	1.2	1.3	1.6	-0.1	1.3	-0.5	0.9	
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	97.1	98.0	99.2	100.7	100.1	100.7	101.5	102.4	98.8	101.2	97.5	100.6	
前期比%	0.8	0.9	1.2	1.5	-0.6	0.6	0.7	0.9	2.6	2.4	1.4	3.2	
鉱工業生産指数(2005=100)	91.0	92.7	94.8	97.5	96.9	98.1	100.1	102.6	94.2	99.6	92.4	98.5	
前期比%	1.4	1.9	2.2	2.8	-0.6	1.3	2.0	2.5	4.3	5.8	0.6	6.6	
第3次産業活動指数(2005=100)	99.8	100.5	101.5	102.7	102.1	102.5	103.0	103.5	101.2	102.9	100.1	102.5	
前期比%	0.6	0.7	1.0	1.2	-0.6	0.4	0.4	0.5	1.9	1.6	1.1	2.3	
企業物価指数(2010=100)													
国内企業物価指数	101.7	102.3	102.4	102.5	105.4	105.5	105.6	105.7	102.2	105.6	101.8	104.8	
前年同期比%	0.7	2.1	2.4	1.7	3.7	3.2	3.1	3.1	1.7	3.3	1.2	2.9	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	99.8	100.0	100.0	99.9	102.5	102.7	103.0	103.0	99.9	102.8	99.8	102.0	
前年同期比%	-0.1	0.3	0.5	0.6	2.7	2.8	2.9	3.1	0.3	2.9	0.1	2.3	
完全失業率(%)	4.1	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9	3.9	3.8	4.1	3.9	4.1	3.9	
無担保コール翌日物(期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	
10年物国債利回り(%)	0.80	0.86	0.91	0.95	1.00	1.03	1.06	1.12	0.88	1.05	0.81	1.01	
マネーストック(M2、前年同期比%)	3.0	3.2	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7	3.7	3.2	3.6	3.1	3.5	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	-7.3	-7.2	-7.3	-7.1	-5.6	-4.2	-2.6	-0.8	-7.2	-3.4	-7.6	-4.6	
経常収支(季調済年率、億ドル)	464	541	605	687	892	1,112	1,358	1,623	574	1,245	486	1,021	
経常収支(季調済年率、兆円)	4.6	5.4	6.0	6.9	8.9	11.1	13.6	16.2	5.7	12.5	4.8	10.2	
対名目GDP比率(%)	1.0	1.1	1.2	1.4	1.8	2.2	2.7	3.2	1.2	2.5	1.0	2.0	
為替レート(¥/\$)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	98.1	100.0	
(¥/Euro)	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	128.0	130.0	

(注1) 四半期データの実額と前期比・前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(2-a) 実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)

	2011			2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2011	2012	2011	2012	
国内総支出	501.4	514.9	515.9	522.0	521.2	516.4	517.9	523.2	513.6	519.8	509.4	519.3	
前期比年率%	-3.3	11.2	0.8	4.8	-0.6	-3.6	1.2	4.1					
前年同期比%	-1.6	-0.5	-0.3	3.4	3.9	0.2	0.4	0.4	0.2	1.2	-0.6	1.9	
国内需要	491.5	500.4	505.2	510.4	511.2	509.5	511.3	514.5	502.0	511.7	496.8	510.6	
前期比年率%	0.9	7.4	3.9	4.2	0.6	-1.3	1.4	2.5					
前年同期比%	-0.2	0.1	1.0	4.3	3.9	1.8	1.2	0.9	1.3	1.9	0.3	2.8	
民間需要	372.6	381.4	386.5	388.8	388.1	385.3	385.9	388.6	382.5	387.0	378.1	387.0	
前期比年率%	0.5	9.7	5.5	2.5	-0.8	-2.8	0.6	2.8					
前年同期比%	-0.5	0.1	1.5	4.7	4.0	1.1	-0.1	-0.1	1.4	1.2	0.5	2.4	
民間最終消費支出	299.8	304.1	306.1	308.6	309.2	307.9	309.3	312.0	304.7	309.6	301.8	308.7	
前期比年率%	3.8	5.8	2.7	3.4	0.8	-1.6	1.8	3.6					
前年同期比%	0.5	0.5	1.2	3.9	3.1	1.3	1.0	1.2	1.5	1.6	0.4	2.3	
民間住宅投資	12.6	13.3	13.1	12.9	13.2	13.4	13.9	14.2	13.0	13.7	13.0	13.4	
前期比年率%	-9.1	21.1	-3.6	-5.9	9.4	6.3	14.9	7.6					
前年同期比%	3.5	8.2	3.3	-0.1	4.7	1.5	5.8	9.4	3.7	5.3	5.5	3.0	
民間企業設備投資	64.3	65.5	70.8	69.0	68.8	66.6	65.6	65.4	67.5	66.5	66.2	67.6	
前期比年率%	-1.2	7.2	36.5	-9.6	-0.9	-12.4	-5.7	-1.2					
前年同期比%	-0.5	-0.2	10.0	6.9	7.1	1.5	-7.1	-5.2	4.1	-1.4	3.3	2.1	
民間在庫品増加	-4.2	-1.4	-3.5	-1.7	-3.2	-2.6	-2.9	-3.0	-2.7	-2.9	-2.9	-2.6	
公的需要	118.8	119.0	118.7	121.6	123.1	124.2	125.4	125.9	119.6	124.7	118.7	123.5	
前期比年率%	2.2	0.4	-0.8	10.0	5.0	3.6	3.9	1.6					
前年同期比%	0.9	0.4	-0.6	2.9	3.4	4.3	5.7	3.8	0.9	4.3	-0.1	4.1	
政府最終消費支出	98.6	98.8	99.1	100.5	100.7	101.1	101.7	102.2	99.3	101.5	98.7	101.0	
前期比年率%	1.4	0.9	1.2	5.9	0.8	1.4	2.6	1.7					
前年同期比%	1.3	1.1	0.9	2.3	2.2	2.3	2.7	1.6	1.4	2.2	1.4	2.4	
公的固定資本形成	20.2	20.1	19.7	21.0	22.3	23.1	23.7	23.8	20.3	23.3	20.0	22.5	
前期比年率%	3.8	-1.9	-9.2	30.9	27.6	13.6	11.1	1.6					
前年同期比%	-2.2	-4.7	-7.4	5.0	11.3	15.1	19.6	13.1	-2.2	15.0	-7.5	12.5	
公的在庫品増加	0.0	0.1	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.1	0.0	-0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	9.9	14.9	11.2	12.0	10.7	7.2	6.4	8.7	12.0	8.2	12.9	9.0	
財貨・サービスの輸出	77.7	84.8	82.3	84.5	84.5	80.8	78.4	81.4	82.3	81.3	82.1	82.0	
前期比年率%	-25.6	42.2	-11.5	11.4	-0.2	-16.5	-11.3	16.1					
前年同期比%	-5.5	0.8	-2.6	0.9	9.2	-4.8	-5.0	-3.5	-1.6	-1.3	-0.4	-0.1	
財貨・サービスの輸入	67.7	69.9	71.1	72.5	73.8	73.6	72.0	72.7	70.3	73.0	69.2	73.0	
前期比年率%	-1.6	13.7	6.8	8.4	7.2	-1.2	-8.5	4.0					
前年同期比%	3.6	5.1	5.7	6.7	9.1	5.2	1.1	0.3	5.3	3.8	5.9	5.4	
開差	-0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.7	-0.3	0.2	-0.0	-0.4	-0.1	-0.3	-0.3	

(注1) 需要の小計(国内、民間、公的)は各構成項目の単純集計値であり、政府発表の系列とは異なります。

(注2) 四半期データの実額と前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(2-b) 実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)

	2013			2014			2015			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)	
国内総支出	527.0	532.4	538.2	545.9	535.1	538.0	540.8	544.3	536.0	539.8	530.5	540.1	
前期比年率%	3.0	4.1	4.4	5.9	-7.7	2.2	2.1	2.6					
前年同期比%	1.2	3.1	3.9	4.2	1.5	1.0	0.5	-0.2	3.1	0.7	2.2	1.8	
国内需要	517.7	522.3	527.4	534.5	522.1	523.4	524.7	526.5	525.7	524.1	520.5	526.2	
前期比年率%	2.5	3.6	4.0	5.4	-8.9	1.0	0.9	1.4					
前年同期比%	1.2	2.4	3.2	4.0	0.8	0.3	-0.7	-1.5	2.7	-0.3	2.0	1.1	
民間需要	390.5	393.1	397.5	405.3	394.2	397.1	399.5	402.0	396.8	398.4	392.5	399.0	
前期比年率%	2.0	2.7	4.6	8.0	-10.5	3.0	2.5	2.5					
前年同期比%	0.7	2.0	3.0	4.4	0.9	1.0	0.4	-0.6	2.5	0.4	1.4	1.6	
民間最終消費支出	313.4	314.2	316.9	322.7	312.4	314.3	315.5	316.8	316.8	314.8	314.2	316.2	
前期比年率%	1.8	1.0	3.4	7.6	-12.2	2.4	1.6	1.6					
前年同期比%	1.4	2.0	2.5	3.4	-0.3	0.0	-0.4	-1.8	2.3	-0.6	1.8	0.7	
民間住宅投資	14.3	14.5	14.9	15.0	14.1	14.0	14.0	14.1	14.7	14.0	14.5	14.3	
前期比年率%	4.1	6.8	11.5	2.8	-22.6	-4.3	1.6	3.2					
前年同期比%	8.2	8.2	7.5	6.3	-1.4	-4.0	-6.2	-6.1	7.5	-4.5	8.3	-1.5	
民間企業設備投資	65.8	67.1	68.4	70.0	70.4	71.7	72.9	74.1	67.9	72.4	66.6	71.2	
前期比年率%	2.4	7.8	8.2	9.5	2.4	7.4	7.0	7.0					
前年同期比%	-4.5	0.8	4.2	7.0	7.0	6.8	6.6	5.9	2.1	6.5	-1.4	6.8	
民間在庫品増加	-3.0	-2.7	-2.7	-2.5	-2.7	-2.8	-2.9	-3.0	-2.7	-2.8	-2.8	-2.7	
公的需要	127.2	129.2	129.9	129.2	127.9	126.3	125.1	124.5	129.0	125.8	128.0	127.2	
前期比年率%	4.1	6.6	2.2	-2.2	-3.9	-4.9	-3.7	-2.0					
前年同期比%	2.9	3.9	3.9	2.8	0.8	-2.0	-4.1	-4.2	3.4	-2.5	3.6	-0.6	
政府最終消費支出	102.5	102.9	103.3	103.6	103.9	104.1	104.3	104.5	103.1	104.3	102.7	104.0	
前期比年率%	1.2	1.6	1.6	1.2	1.2	0.8	0.8	0.8					
前年同期比%	1.7	1.8	1.5	1.4	1.4	1.2	1.0	0.9	1.6	1.1	1.7	1.3	
公的固定資本形成	24.7	26.4	26.7	25.7	24.1	22.3	20.9	20.0	25.9	21.5	25.3	23.2	
前期比年率%	17.2	29.5	4.7	-14.6	-22.8	-26.6	-23.0	-15.2					
前年同期比%	10.3	14.2	13.1	7.9	-2.6	-15.5	-22.0	-22.0	11.2	-16.9	12.8	-8.4	
公的在庫品増加	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
財貨・サービスの純輸出	9.4	10.0	10.7	11.4	13.0	14.5	16.2	17.8	10.4	15.4	9.7	13.8	
財貨・サービスの輸出	82.9	84.7	86.5	88.5	90.5	92.7	95.1	97.8	85.6	94.0	83.9	91.7	
前期比年率%	7.8	8.7	8.9	9.5	9.5	10.0	10.8	11.7					
前年同期比%	-2.1	4.8	10.5	8.6	9.3	9.5	9.9	10.5	5.4	9.8	2.3	9.3	
財貨・サービスの輸入	73.6	74.6	75.8	77.1	77.5	78.1	78.9	79.9	75.3	78.6	74.2	77.9	
前期比年率%	4.9	5.9	6.3	7.0	2.4	3.2	4.1	5.3					
前年同期比%	-0.4	1.4	5.3	6.0	5.4	4.7	4.1	3.8	3.1	4.5	1.7	5.0	
開差	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.3	0.2	0.1	

(注1) 需要の小計(国内、民間、公的)は各構成項目の単純集計値であり、政府発表の系列とは異なります。

(注2) 四半期データの実額と前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

## (3-a) 名目国内総支出(兆円)

	2011			2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2011	2012	2011	2012	
国内総支出	463.4	474.5	474.7	479.9	477.4	472.4	473.1	475.7	473.2	474.8	470.6	475.5	
前期比年率%	-6.0	9.9	0.1	4.4	-2.0	-4.2	0.6	2.2					
前年同期比%	-3.7	-2.4	-1.8	2.3	2.9	-0.6	-0.3	-0.6	-1.4	0.3	-2.5	1.1	
国内需要	470.0	478.3	481.8	487.6	485.8	482.7	484.3	487.6	479.6	485.2	474.8	485.0	
前期比年率%	-0.2	7.3	2.9	5.0	-1.5	-2.5	1.3	2.8					
前年同期比%	-1.1	-0.4	0.6	4.1	3.2	0.8	0.6	0.2	0.8	1.2	-0.4	2.1	
民間需要	352.7	360.9	365.1	367.9	365.7	361.7	362.4	365.0	361.8	363.7	357.9	364.4	
前期比年率%	-1.0	9.6	4.8	3.1	-2.4	-4.3	0.7	2.9					
前年同期比%	-1.6	-0.6	1.1	4.4	3.6	0.2	-0.7	-0.8	0.8	0.5	-0.4	1.8	
民間最終消費支出	283.1	286.9	288.1	290.8	290.6	288.0	289.4	291.3	287.3	289.8	284.8	289.6	
前期比年率%	2.8	5.4	1.8	3.8	-0.4	-3.5	2.0	2.7					
前年同期比%	-0.6	-0.1	0.7	3.6	2.6	0.4	0.4	0.3	0.9	0.9	-0.4	1.7	
民間住宅投資	13.1	13.8	13.6	13.3	13.6	13.8	14.3	14.7	13.5	14.1	13.5	13.8	
前期比年率%	-7.7	22.5	-5.9	-7.1	8.5	5.8	16.1	10.0					
前年同期比%	4.4	9.0	3.6	-0.3	3.8	0.2	5.4	9.9	4.2	4.7	6.2	2.3	
民間企業設備投資	60.8	62.1	66.9	65.2	65.0	62.7	61.8	61.7	63.8	62.7	62.7	63.7	
前期比年率%	-2.7	8.3	34.9	-9.9	-1.2	-13.4	-5.8	-0.6					
前年同期比%	-2.1	-1.3	9.2	6.4	7.0	0.8	-7.6	-5.4	3.1	-1.7	1.9	1.6	
民間在庫品増加	-4.4	-1.9	-3.5	-1.4	-3.5	-2.8	-3.1	-2.7	-2.8	-3.0	-3.0	-2.7	
公的需要	117.3	117.5	116.7	119.7	120.1	121.0	121.9	122.6	117.8	121.5	116.9	120.6	
前期比年率%	2.6	0.6	-2.8	10.9	1.3	3.1	2.9	2.3					
前年同期比%	0.5	0.3	-0.6	3.1	2.0	3.1	4.3	3.1	0.8	3.1	-0.3	3.1	
政府最終消費支出	96.2	96.4	96.3	97.9	96.9	97.2	97.5	98.0	96.7	97.4	96.2	97.3	
前期比年率%	1.3	1.0	-0.7	6.7	-3.8	1.1	1.4	2.3					
前年同期比%	0.7	1.0	0.8	2.4	0.6	0.8	1.1	0.5	1.2	0.7	1.1	1.2	
公的固定資本形成	21.0	21.0	20.4	21.8	23.2	23.8	24.4	24.6	21.0	24.1	20.7	23.2	
前期比年率%	6.7	-1.7	-10.9	30.8	28.8	11.5	10.3	3.6					
前年同期比%	-1.5	-3.8	-6.7	5.3	11.0	14.0	19.3	13.3	-1.5	14.6	-6.9	12.2	
公的在庫品増加	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.1	0.1	-0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	-6.6	-3.8	-7.1	-7.8	-8.4	-10.4	-11.2	-11.9	-6.4	-10.4	-4.3	-9.4	
財貨・サービスの輸出	68.0	73.5	70.9	71.6	71.4	68.0	68.1	73.7	70.9	70.4	71.3	69.7	
前期比年率%	-25.5	36.4	-13.1	3.7	-0.9	-17.6	0.6	37.3					
前年同期比%	-8.0	-0.4	-5.1	-2.0	5.6	-7.6	-4.2	3.5	-3.9	-0.8	-2.6	-2.2	
財貨・サービスの輸入	74.5	77.3	78.0	79.3	79.7	78.4	79.3	85.6	77.3	80.8	75.6	79.2	
前期比年率%	10.6	15.6	3.7	7.0	2.2	-6.7	4.7	35.9					
前年同期比%	9.7	13.6	12.1	9.5	7.2	1.2	1.5	8.1	11.2	4.5	12.1	4.7	

(注1) 四半期データの実額と前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

## (3-b) 名目国内総支出(兆円)

	2013			2014			2015			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)	
国内総支出	480.6	485.3	490.9	498.3	492.5	496.1	499.9	504.9	488.9	498.5	483.4	496.8	
前期比年率%	4.1	4.0	4.7	6.2	-4.5	3.0	3.0	4.1					
前年同期比%	0.7	2.8	3.7	4.6	2.4	2.2	1.8	1.4	3.0	2.0	1.7	2.8	
国内需要	491.1	495.6	501.2	508.3	501.2	503.2	505.1	508.2	499.3	504.4	494.0	504.4	
前期比年率%	2.9	3.7	4.6	5.8	-5.5	1.6	1.5	2.5					
前年同期比%	1.0	2.6	3.5	4.4	2.0	1.6	0.6	-0.1	2.9	1.0	1.9	2.1	
民間需要	367.0	369.6	374.2	382.0	375.8	379.3	382.4	386.0	373.4	381.0	369.1	379.8	
前期比年率%	2.2	2.9	5.1	8.5	-6.3	3.8	3.2	3.8					
前年同期比%	0.4	2.2	3.2	4.8	2.3	2.6	2.0	1.3	2.7	2.0	1.3	2.9	
民間最終消費支出	292.6	293.4	296.2	302.0	296.3	298.6	300.3	302.4	296.1	299.4	293.5	299.3	
前期比年率%	1.8	1.1	3.9	8.0	-7.4	3.2	2.2	2.8					
前年同期比%	0.7	1.9	2.4	3.6	1.2	1.8	1.4	0.2	2.2	1.1	1.3	2.0	
民間住宅投資	14.9	15.1	15.6	15.7	14.9	14.8	14.8	15.0	15.3	14.9	15.1	15.0	
前期比年率%	4.9	7.4	12.0	3.4	-19.4	-3.2	2.6	4.5					
前年同期比%	9.1	9.5	8.6	7.0	0.1	-2.5	-4.6	-4.4	8.5	-2.9	9.2	-0.2	
民間企業設備投資	62.2	63.5	64.9	66.5	67.1	68.4	69.8	71.3	64.4	69.3	63.0	67.9	
前期比年率%	3.7	8.5	9.0	10.4	3.4	8.5	8.3	8.5					
前年同期比%	-4.3	1.4	5.0	7.8	7.8	7.7	7.6	7.1	2.7	7.5	-1.1	7.8	
民間在庫品増加	-2.7	-2.4	-2.4	-2.2	-2.4	-2.5	-2.6	-2.7	-2.4	-2.5	-2.5	-2.4	
公的需要	124.1	126.0	126.9	126.4	125.4	123.9	122.8	122.3	125.9	123.3	124.9	124.6	
前期比年率%	5.0	6.3	3.0	-1.7	-3.1	-4.7	-3.5	-1.6					
前年同期比%	2.9	4.0	4.4	3.3	1.2	-1.7	-3.5	-4.0	3.6	-2.1	3.6	-0.2	
政府最終消費支出	98.4	98.5	99.1	99.5	100.1	100.4	100.7	101.0	98.9	100.6	98.6	100.2	
前期比年率%	1.6	0.4	2.2	1.8	2.4	1.2	1.2	1.2					
前年同期比%	1.6	1.4	1.7	1.4	1.7	1.9	1.6	1.6	1.5	1.7	1.3	1.6	
公的固定資本形成	25.7	27.5	27.9	26.9	25.3	23.5	22.1	21.3	27.1	22.8	26.4	24.5	
前期比年率%	19.0	31.1	5.9	-13.6	-21.7	-25.5	-21.8	-13.7					
前年同期比%	10.6	15.4	14.7	9.3	-1.4	-14.5	-20.9	-20.8	12.4	-15.8	13.7	-7.2	
公的在庫品増加	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
財貨・サービスの純輸出	-10.5	-10.4	-10.3	-10.1	-8.6	-7.1	-5.3	-3.3	-10.3	-6.1	-10.8	-7.8	
財貨・サービスの輸出	78.0	80.1	82.2	84.4	86.8	89.4	92.4	95.7	81.2	91.1	78.5	88.2	
前期比年率%	25.2	11.3	10.6	11.5	11.7	12.6	13.9	15.3					
前年同期比%	8.9	17.9	20.8	14.3	11.4	11.5	12.4	13.5	15.4	12.2	12.6	12.4	
財貨・サービスの輸入	88.5	90.5	92.5	94.5	95.4	96.5	97.7	99.0	91.5	97.2	89.3	96.0	
前期比年率%	14.4	9.0	9.1	9.1	4.1	4.5	4.9	5.7					
前年同期比%	10.9	15.5	16.7	10.3	7.8	6.6	5.6	4.8	13.3	6.2	12.8	7.5	

(注1) 四半期データの実額と前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(4-a) デフレーター (2005暦年=100)

	2011			2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2011	2012	2011	2012	
国内総支出	92.4	92.2	92.0	91.9	91.6	91.5	91.4	90.9	92.1	91.3	92.4	91.6	
前期比%	-0.7	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	-0.5					
前年同期比%	-2.1	-1.9	-1.5	-1.0	-1.0	-0.8	-0.7	-1.1	-1.7	-0.9	-1.9	-0.9	
民間最終消費支出	94.4	94.3	94.1	94.2	94.0	93.5	93.6	93.4	94.3	93.6	94.4	93.8	
前期比%	-0.2	-0.1	-0.2	0.1	-0.3	-0.5	0.1	-0.2					
前年同期比%	-1.1	-0.5	-0.5	-0.3	-0.5	-1.0	-0.6	-0.9	-0.6	-0.7	-0.8	-0.6	
民間住宅投資	103.8	104.1	103.5	103.2	102.9	102.8	103.1	103.7	103.7	103.1	103.7	103.0	
前期比%	0.4	0.3	-0.6	-0.3	-0.2	-0.1	0.3	0.5					
前年同期比%	0.9	0.7	0.3	-0.2	-0.8	-1.3	-0.4	0.5	0.4	-0.5	0.6	-0.7	
民間企業設備投資	94.6	94.8	94.5	94.5	94.4	94.1	94.1	94.3	94.6	94.2	94.7	94.3	
前期比%	-0.4	0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.3	-0.0	0.2					
前年同期比%	-1.6	-1.1	-0.7	-0.4	-0.2	-0.8	-0.5	-0.2	-0.9	-0.4	-1.3	-0.4	
政府最終消費支出	97.6	97.6	97.2	97.4	96.2	96.1	95.8	96.0	97.4	96.0	97.4	96.3	
前期比%	-0.0	0.0	-0.5	0.2	-1.2	-0.1	-0.3	0.1					
前年同期比%	-0.5	-0.1	-0.1	0.1	-1.6	-1.5	-1.6	-1.1	-0.2	-1.4	-0.3	-1.1	
公的固定資本形成	104.0	104.1	103.5	103.5	103.8	103.3	103.1	103.6	103.7	103.4	103.7	103.4	
前期比%	0.7	0.0	-0.5	-0.0	0.2	-0.5	-0.2	0.5					
前年同期比%	0.7	1.0	0.8	0.3	-0.3	-1.0	-0.3	0.1	0.7	-0.3	0.6	-0.3	
財貨・サービスの輸出	87.5	86.6	86.2	84.6	84.5	84.2	86.9	90.6	86.2	86.6	86.8	85.1	
前期比%	0.0	-1.0	-0.5	-1.8	-0.2	-0.3	3.2	4.3					
前年同期比%	-2.7	-1.2	-2.5	-2.9	-3.3	-3.0	0.8	7.3	-2.3	0.4	-2.2	-2.1	
財貨・サービスの輸入	110.0	110.5	109.7	109.3	108.0	106.5	110.1	117.8	109.9	110.6	109.2	108.5	
前期比%	3.0	0.4	-0.7	-0.3	-1.2	-1.4	3.4	6.9					
前年同期比%	5.9	8.0	6.1	2.6	-1.8	-3.8	0.4	7.8	5.6	0.6	5.8	-0.7	

(注1) 四半期データの指数と前期比は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。



## (4-b) デフレーター (2005暦年=100)

	2013			2014			2015			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)	
国内総支出	91.2	91.2	91.2	91.3	92.0	92.2	92.4	92.8	91.2	92.4	91.1	92.0	
前期比%	0.3	-0.0	0.1	0.1	0.8	0.2	0.2	0.4					
前年同期比%	-0.4	-0.3	-0.1	0.4	0.9	1.2	1.3	1.6	-0.1	1.3	-0.5	0.9	
民間最終消費支出	93.4	93.4	93.5	93.6	94.8	95.0	95.2	95.5	93.5	95.1	93.4	94.6	
前期比%	0.0	0.0	0.1	0.1	1.4	0.2	0.2	0.3					
前年同期比%	-0.6	-0.1	-0.1	0.2	1.6	1.7	1.8	2.0	-0.2	1.8	-0.4	1.3	
民間住宅投資	103.9	104.0	104.2	104.3	105.4	105.7	105.9	106.3	104.1	105.8	103.9	105.3	
前期比%	0.2	0.1	0.1	0.1	1.0	0.3	0.3	0.3					
前年同期比%	0.9	1.2	1.0	0.6	1.4	1.6	1.7	1.9	0.9	1.6	0.9	1.3	
民間企業設備投資	94.5	94.7	94.9	95.0	95.3	95.5	95.8	96.1	94.8	95.7	94.6	95.4	
前期比%	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4					
前年同期比%	0.1	0.6	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2	0.6	0.9	0.3	0.9	
政府最終消費支出	96.1	95.8	95.9	96.1	96.3	96.4	96.5	96.6	95.9	96.5	96.0	96.3	
前期比%	0.1	-0.3	0.1	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-0.1	-0.4	0.2	-0.0	0.3	0.7	0.6	0.7	-0.1	0.6	-0.3	0.4	
公的固定資本形成	104.0	104.3	104.6	104.9	105.3	105.7	106.1	106.6	104.5	105.9	104.2	105.4	
前期比%	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4					
前年同期比%	0.2	1.1	1.4	1.3	1.2	1.2	1.4	1.6	1.1	1.3	0.8	1.2	
財貨・サービスの輸出	94.1	94.6	95.0	95.4	95.9	96.5	97.2	97.9	94.8	96.9	93.6	96.2	
前期比%	3.8	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8					
前年同期比%	11.2	12.5	9.3	5.2	2.0	1.9	2.3	2.7	9.5	2.2	10.1	2.8	
財貨・サービスの輸入	120.4	121.2	122.0	122.6	123.1	123.5	123.7	123.9	121.6	123.6	120.4	123.2	
前期比%	2.2	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1					
前年同期比%	11.4	14.0	10.8	4.1	2.3	1.8	1.4	1.0	9.9	1.6	11.0	2.4	

(注1) 四半期データの指数と前期比は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

## (5-a) 実質経済成長率に対する寄与度

	2011			2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2011	2012	2011	2012	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	-0.8	2.7	0.2	1.2	-0.2	-0.9	0.3	1.0	0.2	1.2	-0.6	1.9	
国内需要	0.2	1.8	0.9	1.1	0.1	-0.3	0.4	0.6	1.3	1.9	0.3	2.8	
民間需要	0.1	1.8	1.0	0.5	-0.2	-0.5	0.1	0.5	1.0	0.9	0.3	1.8	
民間最終消費支出	0.6	0.9	0.4	0.5	0.1	-0.2	0.3	0.5	0.9	1.0	0.3	1.4	
民間住宅投資	-0.1	0.1	-0.0	-0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
民間企業設備投資	-0.0	0.2	1.0	-0.4	-0.0	-0.4	-0.2	-0.0	0.5	-0.2	0.4	0.3	
民間在庫品増加	-0.4	0.6	-0.4	0.4	-0.3	0.1	-0.1	-0.0	-0.5	-0.0	-0.5	0.0	
公的需要	0.1	0.0	-0.1	0.6	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	1.0	-0.1	1.0	
政府最終消費支出	0.1	0.0	0.1	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.3	0.5	
公的固定資本形成	0.0	-0.0	-0.1	0.3	0.3	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.6	-0.3	0.6	
公的在庫品増加	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	-1.1	0.9	-0.7	0.1	-0.3	-0.6	-0.1	0.4	-1.0	-0.7	-0.9	-0.9	
財貨・サービスの輸出	-1.1	1.3	-0.5	0.4	-0.0	-0.7	-0.4	0.5	-0.2	-0.2	-0.1	-0.0	
財貨・サービスの輸入	0.1	-0.5	-0.2	-0.3	-0.3	0.1	0.4	-0.2	-0.8	-0.5	-0.8	-0.9	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	-1.6	-0.5	-0.3	3.4	3.9	0.2	0.4	0.4	0.2	1.2	-0.6	1.9	
国内需要	-0.2	0.1	0.9	4.3	4.0	1.8	1.4	1.0	1.3	1.9	0.3	2.8	
民間需要	-0.4	0.0	1.1	3.5	3.1	0.8	-0.1	0.0	1.0	0.9	0.3	1.8	
民間最終消費支出	0.3	0.3	0.7	2.3	1.9	0.8	0.6	0.7	0.9	1.0	0.3	1.4	
民間住宅投資	0.1	0.2	0.1	-0.0	0.1	0.0	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	
民間企業設備投資	-0.1	-0.0	1.2	1.0	0.9	0.2	-0.9	-0.8	0.5	-0.2	0.4	0.3	
民間在庫品増加	-0.8	-0.5	-0.9	0.2	0.2	-0.3	0.1	-0.2	-0.5	-0.0	-0.5	0.0	
公的需要	0.2	0.1	-0.2	0.8	0.9	1.1	1.4	1.0	0.2	1.0	-0.1	1.0	
政府最終消費支出	0.3	0.2	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3	0.4	0.3	0.5	
公的固定資本形成	-0.1	-0.2	-0.4	0.3	0.4	0.6	0.9	0.7	-0.1	0.6	-0.3	0.6	
公的在庫品増加	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	-1.4	-0.6	-1.2	-0.9	-0.1	-1.6	-0.9	-0.6	-1.0	-0.7	-0.9	-0.9	
財貨・サービスの輸出	-0.8	0.1	-0.4	0.1	1.4	-0.8	-0.7	-0.5	-0.2	-0.2	-0.1	-0.0	
財貨・サービスの輸入	-0.5	-0.7	-0.8	-1.1	-1.5	-0.8	-0.2	-0.0	-0.8	-0.5	-0.8	-0.9	

(注1) 四半期データの前期比は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 項目の一部の寄与度は簡便法による。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

## (5-b) 実質経済成長率に対する寄与度

	2013			2014			2015			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	0.7	1.0	1.1	1.4	-2.0	0.5	0.5	0.6	3.1	0.7	2.2	1.8	
国内需要	0.6	0.9	1.0	1.3	-2.4	0.2	0.2	0.3	2.7	-0.3	2.1	1.2	
民間需要	0.4	0.5	0.9	1.5	-2.1	0.6	0.5	0.5	1.9	0.3	1.1	1.4	
民間最終消費支出	0.3	0.2	0.5	1.1	-1.9	0.4	0.2	0.2	1.4	-0.4	1.1	0.4	
民間住宅投資	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.0	0.0	0.0	0.2	-0.1	0.2	-0.0	
民間企業設備投資	0.1	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.8	-0.2	0.9	
民間在庫品増加	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	
公的需要	0.3	0.4	0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	0.8	-0.6	1.0	-0.2	
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2	0.3	0.3	
公的固定資本形成	0.2	0.4	0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.3	-0.2	0.5	-0.8	0.6	-0.5	
公的在庫品増加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.9	0.1	0.6	
財貨・サービスの輸出	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.8	1.6	0.3	1.5	
財貨・サービスの輸入	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-0.3	-0.9	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	1.2	3.1	3.9	4.2	1.5	1.0	0.5	-0.2	3.1	0.7	2.2	1.8	
国内需要	1.3	2.6	3.3	4.1	0.8	0.2	-0.9	-1.7	2.7	-0.3	2.1	1.2	
民間需要	0.5	1.6	2.3	3.3	0.7	0.8	0.3	-0.5	1.9	0.3	1.1	1.4	
民間最終消費支出	0.8	1.2	1.5	2.1	-0.2	0.0	-0.3	-1.1	1.4	-0.4	1.1	0.4	
民間住宅投資	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.0	-0.1	-0.2	-0.2	0.2	-0.1	0.2	-0.0	
民間企業設備投資	-0.6	0.1	0.5	1.0	0.8	0.9	0.8	0.9	0.3	0.8	-0.2	0.9	
民間在庫品増加	0.0	-0.0	0.1	0.1	0.1	-0.0	-0.0	-0.1	0.0	-0.0	-0.0	0.0	
公的需要	0.7	1.0	1.0	0.8	0.2	-0.6	-1.2	-1.2	0.8	-0.6	1.0	-0.2	
政府最終消費支出	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	
公的固定資本形成	0.4	0.6	0.7	0.5	-0.1	-0.8	-1.4	-1.4	0.5	-0.8	0.6	-0.5	
公的在庫品増加	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	-0.2	0.5	0.6	0.3	0.5	0.7	0.9	1.1	0.4	0.9	0.1	0.6	
財貨・サービスの輸出	-0.3	0.7	1.5	1.4	1.5	1.6	1.6	1.8	0.8	1.6	0.3	1.5	
財貨・サービスの輸入	0.1	-0.2	-0.9	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.4	-0.6	-0.3	-0.9	

(注1) 四半期データの前期比は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 項目の一部の寄与度は簡便法による。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

## (6-a) 主要前提条件

	2011			2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2011	2012	2011	2012	
1. 世界経済													
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)													
前年同期比%	3.9	3.8	2.8	2.9	2.7	2.6	3.5	2.8	3.4	3.1	3.9	3.1	
原油価格 (WTI、\$/bbl)	102.3	89.5	94.1	103.0	93.4	92.2	88.2	94.4	97.2	92.0	95.1	94.1	
前年同期比%	31.1	17.5	10.3	8.9	-8.8	3.0	-6.2	-8.4	16.4	-5.4	19.5	-1.0	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2005年連鎖)	13,265	13,307	13,441	13,506	13,549	13,653	13,665	13,746	13,380	13,653	13,299	13,593	
前期比年率%	2.5	1.3	4.1	2.0	1.3	3.1	0.4	2.4					
前年同期比%	1.9	1.6	2.0	2.4	2.1	2.6	1.7	1.8	2.0	2.0	1.8	2.2	
消費者物価指数 (1982-1984=100)	224.6	226.2	227.0	228.3	228.8	230.0	231.3	232.1	226.5	230.6	224.9	229.6	
前期比年率%	4.7	2.9	1.4	2.3	1.0	2.1	2.2	1.4					
前年同期比%	3.4	3.8	3.3	2.8	1.9	1.7	1.9	1.7	3.3	1.8	3.2	2.1	
生産者物価指数 (最終財、1982=100)	190.7	192.2	193.0	193.7	192.8	195.2	196.2	196.5	192.1	194.9	190.5	194.2	
前期比年率%	7.3	3.1	1.7	1.6	-1.8	5.0	2.1	0.5					
前年同期比%	6.9	6.9	5.4	3.4	1.1	1.5	1.7	1.4	5.6	1.4	6.0	1.9	
FFレート (期末、%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	
10年物国債利回り (%)	3.21	2.43	2.05	2.04	1.82	1.64	1.71	1.95	2.43	1.78	2.79	1.80	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	96.2	96.4	96.3	97.9	96.9	97.2	97.5	98.0	96.7	97.4	96.2	97.3	
前期比年率%	1.3	1.0	-0.7	6.7	-3.8	1.1	1.4	2.3					
前年同期比%	0.7	1.0	0.8	2.4	0.6	0.8	1.1	0.5	1.2	0.7	1.1	1.2	
名目公的固定資本形成 (兆円)	21.0	21.0	20.4	21.8	23.2	23.8	24.4	24.6	21.0	24.1	20.7	23.2	
前期比年率%	6.7	-1.7	-10.9	30.8	28.8	11.5	10.3	3.6					
前年同期比%	-1.5	-3.8	-6.7	5.3	11.0	14.0	19.3	13.3	-1.5	14.6	-6.9	12.2	
為替レート (¥/\$)	81.7	77.8	77.3	79.3	80.1	78.6	81.2	92.3	79.0	83.1	79.8	79.8	
(¥/Euro)	118.3	108.7	104.9	106.3	101.2	98.2	108.2	122.0	109.6	107.4	111.4	103.5	
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	

(注1) 消費税率は2014年4月の引き上げを想定。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

## (6-b) 主要前提条件

	2013			2014			2015			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)	
1. 世界経済													
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)													
前年同期比%	3.0	3.0	3.0	3.4	3.6	3.8	4.0	4.1	3.1	3.8	2.9	3.7	
原油価格 (WTI、\$/bbl)	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	94.8	95.0	
前年同期比%	1.8	3.0	7.7	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	0.0	0.7	0.2	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2005年連鎖)	13,806	13,872	13,947	14,025	14,111	14,201	14,299	14,402	13,912	14,254	13,843	14,159	
前期比年率%	1.7	1.9	2.2	2.2	2.5	2.6	2.8	2.9					
前年同期比%	1.9	1.6	2.1	2.0	2.2	2.4	2.5	2.7	1.9	2.5	1.9	2.3	
消費者物価指数 (1982=1984=100)	233.0	234.0	235.2	236.4	237.7	238.9	240.3	241.6	234.6	239.6	233.5	238.3	
前期比年率%	1.5	1.7	2.1	2.1	2.2	2.1	2.3	2.2					
前年同期比%	1.8	1.7	1.7	1.8	2.0	2.1	2.2	2.2	1.8	2.1	1.7	2.0	
生産者物価指数 (最終財、1982=100)	197.1	198.0	199.0	200.2	201.6	202.9	204.4	205.8	198.3	203.4	197.4	202.0	
前期比年率%	1.2	1.8	2.2	2.4	2.8	2.6	3.0	2.8					
前年同期比%	2.2	1.4	1.4	1.9	2.3	2.5	2.7	2.8	1.7	2.6	1.6	2.4	
FFレート (期末、%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	
10年物国債利回り (%)	2.06	2.21	2.38	2.56	2.72	2.89	2.92	3.00	2.30	2.88	2.15	2.77	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	98.4	98.5	99.1	99.5	100.1	100.4	100.7	101.0	98.9	100.6	98.6	100.2	
前期比年率%	1.6	0.4	2.2	1.8	2.4	1.2	1.2	1.2					
前年同期比%	1.6	1.4	1.7	1.4	1.7	1.9	1.6	1.6	1.5	1.7	1.3	1.6	
名目的固定資本形成 (兆円)	25.7	27.5	27.9	26.9	25.3	23.5	22.1	21.3	27.1	22.8	26.4	24.5	
前期比年率%	19.0	31.1	5.9	-13.6	-21.7	-25.5	-21.8	-13.7					
前年同期比%	10.6	15.4	14.7	9.3	-1.4	-14.5	-20.9	-20.8	12.4	-15.8	13.7	-7.2	
為替レート (¥/\$)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	98.1	100.0	
(¥/Euro)	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	128.0	130.0	
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	

(注1) 消費税率は2014年4月の引き上げを想定。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。