

2014年3月10日 全63頁

## 第180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
	田中 豪

### 第180回日本経済予測（改訂版）

日本経済に関する4つの論点を検証する

～①賃上げ、②日銀の物価目標、③経常赤字、④格差問題～

実質 GDP：2013年度+2.2%、2014年度+1.0%、2015年度+1.5%

名目 GDP：2013年度+1.9%、2014年度+2.6%、2015年度+2.5%

## 第 180 回日本経済予測（改訂版）

### 【予測のポイント】

- (1) **日本経済のメインシナリオ**: 2013 年 10-12 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+2.2%（前回：同+2.3%）、2014 年度が同+1.0%（同：同+1.0%）、2015 年度が同+1.5%（同：同+1.5%）である。今後の日本経済は、①米国経済回復による輸出の持ち直し、②日銀の金融緩和を受けた円安・株高の進行、③消費税増税に伴う経済対策の効果などから、拡大が続く見通しだ。
- (2) **日本経済に関する 4 つの論点**: 本レポートでは、①賃上げ、②日銀の物価目標、③経常赤字、④格差問題、という日本経済に関する 4 つの論点を検証した。
- (3) **論点①: 賃上げ**: 今後、わが国では、政府が目指す「賃上げによる経済の好循環」が起きるのだろうか？ 第一に、実質賃金の国際比較を行うと、日本で賃金が低迷しているのは、労働分配率が低いためではなく、労働生産性や企業の競争力などに問題があることが確認できる。すなわち、わが国では実質賃金上昇に向けて、「第三の矢(成長戦略)」の強化を通じた、労働生産性の向上や企業の競争力改善などがカギとなる。第二に、「賃上げ」には一定の「呼び水効果」が期待される。特に、定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させるため、「合成の誤謬」を回避する目的で、余裕のある企業は極力前倒してベースアップに取り組むことが望ましい。第三に、今後の賃金動向に関するシミュレーションを行うと、景気の循環的な回復を背景に、賃金は緩やかに上昇する見通しである。
- (4) **論点②: 日銀の物価目標**: 日銀が掲げる「物価上昇率 2%」目標実現の可能性は、黒田総裁就任当初と比べて徐々に高まりつつある。ただし、為替、賃金、期待インフレ率などの動向次第では、日銀の物価目標達成の可能性は排除できないものの、当社の現時点におけるメインシナリオでは、消費者物価上昇率は 2%には届かないとみている。なお、日銀による追加的な金融緩和は 2014 年 7-9 月期以降にずれ込む見通しである。
- (5) **論点③: 経常赤字**: わが国の経常収支は循環的に回復し、当面経常赤字が定着する事態は回避されるだろう。第一に、当社の試算によれば、2013 年の貿易収支は、空洞化の進展により約 7 兆円、原発の停止によって約 4 兆円悪化している。こうした構造変化を勘案すると、わが国の経常収支がかつての 10 兆円超の大幅な黒字水準を回復することは見込み難い。しかしながら、第二に、米国に主導された世界経済の回復や円安の進行などを背景に、貿易収支の赤字幅は循環的に見て最悪期を脱するとみられる。わが国の輸出が伸び悩んでいる主因は海外経済の低迷であり、「Jカーブ効果」が消滅したとの判断は時期尚早である。
- (6) **論点④: 格差問題**: 現状わが国では景気拡大の裾野が広がり、循環的に格差が縮小する兆しが見られる。今回の景気回復は公共投資などの内需が主導する色彩が強いことも、格差拡大を防ぐ一因となっている。今後は、日本政府が内需の好循環を強化することなどを通じて、格差の拡大を防ぐ必要があるだろう。
- (7) **日本経済が抱える 4 つのリスク要因**: 日本経済のリスク要因としては、①新興国市場の動揺、②中国の「シャドーバンキング」問題、③「欧州ソブリン危機」の再燃、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。

### 【主な前提条件】

- (1) 公共投資は 13 年度+18.1%、14 年度▲3.0%、15 年度▲10.3%と想定。14 年 4 月、15 年 10 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、15 年度 100.0 円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率(暦年)は 14 年+2.7%、15 年+3.1%とした。

## 第180回日本経済予測(改訂版) (2014年3月10日)

	2013年度 (予測)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)	2013暦年	2014暦年 (予測)	2015暦年 (予測)
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	1.9	2.6	2.5	1.0	2.7	2.6
実質GDP成長率(2005暦年連鎖価格)	2.2	1.0	1.5	1.5	1.5	1.6
内需寄与度	2.5	0.7	0.9	1.9	1.9	1.1
外需寄与度	-0.3	0.2	0.6	-0.3	-0.5	0.5
GDPデフレーター	-0.3	1.6	1.0	-0.6	1.2	1.0
全産業活動指数上昇率	1.9	1.2	2.0	0.7	2.0	1.7
鉱工業生産指数上昇率	3.5	4.3	6.3	-0.9	6.2	5.6
第3次産業活動指数上昇率	1.0	0.3	0.9	0.6	0.6	0.8
国内企業物価上昇率	1.8	3.4	2.1	1.3	3.1	2.2
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	0.8	3.0	1.5	0.4	2.6	1.7
失業率	3.9	3.8	3.7	4.0	3.8	3.7
10年物国債利回り	0.69	0.70	0.89	0.74	0.67	0.84
マネースtock(M2)増加率	3.8	4.0	4.3	3.6	4.0	4.2
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	-10.1	-11.3	-9.5	-10.6	-12.1	-10.0
経常収支(億ドル)	197	183	583	339	30	485
経常収支(兆円)	1.9	1.8	5.8	3.3	0.3	4.9
対名目GDP比率	0.4	0.4	1.2	0.7	0.1	1.0
<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	2.3 (1.4)	-0.2 (-0.1)	1.0 (0.6)	1.9 (1.2)	0.8 (0.5)	0.7 (0.4)
民間住宅投資	9.2 (0.2)	-1.2 (-0.0)	-1.4 (-0.0)	8.9 (0.3)	2.5 (0.1)	0.2 (0.0)
民間設備投資	0.6 (0.1)	4.9 (0.6)	5.0 (0.7)	-1.6 (-0.2)	4.8 (0.7)	5.0 (0.7)
政府最終消費	2.3 (0.5)	1.5 (0.3)	1.0 (0.2)	2.2 (0.4)	1.7 (0.3)	1.1 (0.2)
公共投資	16.1 (0.6)	-4.3 (-0.2)	-11.4 (-0.5)	11.4 (0.5)	1.9 (0.1)	-10.2 (-0.5)
財貨・サービスの輸出	3.5 (0.6)	5.9 (0.9)	8.3 (1.4)	1.6 (0.2)	5.0 (0.8)	8.0 (1.4)
財貨・サービスの輸入	5.7 (-0.8)	4.8 (-0.7)	5.2 (-0.8)	3.4 (-0.6)	6.7 (-1.3)	4.3 (-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	3.3	3.7	3.9	3.0	3.7	3.9
原油価格(WTI、\$/bbl)	99.4	100.0	100.0	98.0	100.0	100.0
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率(2009暦年連鎖価格)	2.3	2.7	3.1	1.9	2.7	3.1
米国の消費者物価指数上昇率	1.4	1.8	2.1	1.5	1.7	2.0
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	18.1	-3.0	-10.3	12.8	3.5	-9.1
為替レート(円/ドル)	100.0	100.0	100.0	97.6	100.5	100.0
(円/ユーロ)	135.1	140.0	140.0	130.6	140.0	140.0
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 (3月10日)			前回予測 (2月21日)			前回との差		
	2013年度	2014年度	2015年度	2013年度	2014年度	2015年度	2013年度	2014年度	2015年度
<b>1. 主要経済指標</b>									
名目GDP成長率	1.9	2.6	2.5	2.0	2.7	2.5	-0.0	-0.1	-0.0
実質GDP成長率 (2005暦年連鎖価格)	2.2	1.0	1.5	2.3	1.0	1.5	-0.0	-0.1	-0.0
内需寄与度	2.5	0.7	0.9	2.6	0.8	1.0	-0.1	-0.1	-0.0
外需寄与度	-0.3	0.2	0.6	-0.3	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
GDPデフレーター	-0.3	1.6	1.0	-0.3	1.6	1.0	-0.0	-0.0	-0.0
全産業活動指数上昇率	1.9	1.2	2.0	1.8	1.2	2.0	0.1	0.0	-0.0
鉱工業生産指数上昇率	3.5	4.3	6.3	3.1	4.3	6.3	0.4	-0.0	0.0
第3次産業活動指数上昇率	1.0	0.3	0.9	1.0	0.3	0.9	0.0	0.0	0.0
国内企業物価上昇率	1.8	3.4	2.1	1.8	3.4	2.1	0.0	0.0	0.0
消費者物価上昇率 (生鮮食品除く総合)	0.8	3.0	1.5	0.8	3.0	1.5	-0.0	-0.1	-0.0
失業率	3.9	3.8	3.7	4.0	3.8	3.7	-0.0	0.0	0.0
10年物国債利回り	0.69	0.70	0.89	0.69	0.70	0.89	0.00	0.00	0.00
マネースtock (M2) 増加率	3.8	4.0	4.3	3.8	4.0	4.3	0.0	0.0	0.0
国際収支統計									
貿易収支 (兆円)	-10.1	-11.3	-9.5	-12.0	-13.3	-11.8	-	-	-
経常収支 (億ドル)	197	183	583	206	199	602	-9	-17	-19
経常収支 (兆円)	1.9	1.8	5.8	2.0	2.0	6.0	-0.1	-0.2	-0.2
対名目GDP比率	0.4	0.4	1.2	0.4	0.4	1.2	-0.0	-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	-0.2	1.0	2.3	-0.2	1.0	-0.1	-0.0	0.0
民間住宅投資	9.2	-1.2	-1.4	9.3	-1.2	-1.4	-0.0	-0.0	0.0
民間設備投資	0.6	4.9	5.0	1.0	5.2	5.0	-0.4	-0.3	0.0
政府最終消費	2.3	1.5	1.0	2.2	1.5	1.0	0.2	-0.0	0.0
公共投資	16.1	-4.3	-11.4	16.1	-4.4	-11.4	-0.1	0.0	0.0
財貨・サービスの輸出	3.5	5.9	8.3	3.5	5.9	8.3	-0.0	-0.0	0.0
財貨・サービスの輸入	5.7	4.8	5.2	5.8	4.8	5.2	-0.0	-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	3.3	3.7	3.9	3.3	3.7	3.9	0.0	0.0	0.0
原油価格 (WTI、\$/bbl)	99.4	100.0	100.0	99.4	100.0	100.0	0.0	0.0	0.0
<b>(2) 米国経済</b>									
米国の実質GDP成長率 (2009暦年連鎖価格)	2.3	2.7	3.1	2.3	2.7	3.1	0.0	0.0	0.0
米国の消費者物価指数上昇率	1.4	1.8	2.1	1.4	1.8	2.1	0.0	0.0	0.0
<b>(3) 日本経済</b>									
名目公共投資	18.1	-3.0	-10.3	18.1	-3.0	-10.3	-0.0	0.0	0.0
為替レート (円/ドル)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.0	0.0	0.0
(円/ユーロ)	135.1	140.0	140.0	135.1	140.0	140.0	0.0	0.0	0.0
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.00	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。

(注3) 国際収支統計中の貿易収支の予測値は、2月21日時点ではIMF国際収支マニュアル第5版ベース。  
3月10日時点ではIMF国際収支マニュアル第6版ベース。

(出所) 大和総研

## ◎目次

1. 日本経済のメインシナリオ:景気は引き続き拡大 .....	9
2. 日本経済に関する 4 つの論点 .....	14
2.1 論点①: 賃上げ .....	14
2.1.1 実質賃金の国際比較: 「第三の矢 (成長戦略)」の強化がカギ .....	15
2.1.2 ベースアップには一定の「呼び水効果」が期待される .....	17
2.1.3 賃金動向に関するシミュレーション .....	18
2.2 論点②: 日銀の物価目標 .....	22
2.3 論点③: 経常赤字 .....	29
2.3.1 構造面からの検証: 貿易収支は空洞化で 7 兆円、原発停止で 4 兆円悪化 .....	30
2.3.2 循環面からの検証: 「Jカーブ効果」は消滅したのか? .....	33
2.4 論点④: 格差問題 .....	36
3. 日本経済が抱える 4 つのリスク要因 .....	38
3.1 リスク要因①: 新興国市場の動揺 .....	38
3.2 リスク要因②: 中国の「シャドーバンキング」問題 .....	42
3.2.1 中国の「シャドーバンキング」問題は極めて深刻 .....	42
3.2.2 中国の「バブル崩壊」が世界に与える影響を過大評価するべきではない .....	43
4. 補論: マクロ経済リスクシミュレーション .....	47
4.1 円高 .....	47
4.2 原油高騰 .....	48
4.3 世界需要の減少 .....	48
4.4 金利上昇 .....	48
5. 四半期計数表 .....	51

# 第 180 回日本経済予測（改訂版）

日本経済に関する 4 つの論点を検証する

～①賃上げ、②日銀の物価目標、③経常赤字、④格差問題～

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
	田中 豪

## 日本経済のメインシナリオ

2013 年 10-12 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+2.2%（前回：同+2.3%）、2014 年度が同+1.0%（同：同+1.0%）、2015 年度が同+1.5%（同：同+1.5%）である。今後の日本経済は、①米国経済回復による輸出の持ち直し、②日銀の金融緩和を受けた円安・株高の進行、③消費税増税に伴う経済対策の効果などから、拡大が続く見通した。

## 実質 GDP 成長率は一次速報から下方修正

2013 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率（二次速報）は前期比年率+0.7%（前期比+0.2%）と、一次速報（前期比年率+1.0%、前期比+0.3%）から下方修正された。市場コンセンサス（前期比年率+0.9%、前期比+0.2%）との比較でも、やや下振れした格好だが、内容について大きなサプライズはなく、当社の景気判断に変更を迫るような内容ではなかった。

## 設備投資、公共投資、個人消費が下方修正

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、設備投資が前期比+0.8%へと下方修正された（一次速報：同+1.3%）。また、市場予想では見方が分かれていた公的固定資本形成（一次速報：前期比+2.3%→二次速報：同+2.1%）が下方修正されたことに加えて、個人消費（一次速報：前期比+0.5%→二次速報：同+0.4%）も小幅ながら下方修正となったことが、GDP 成長率を押し下げた。一方、民間在庫は法人企業統計を受けて一次速報からわずかに上方修正（実質 GDP に対する前期比寄与度、一次速報：▲0.0%pt→二次速報：+0.0%pt）されている。GDP デフレーターについては前期比+0.1%と、一次速報（同+0.1%）から修正はなかった。

## メインシナリオ：日本経済は引き続き拡大

日本経済は 2012 年 11 月を底に回復局面に入ったが、今後も着実な景気拡大が続くとみられる。安倍政権の経済政策（いわゆる「アベノミクス」）は日本経済再生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。今後の日本経済は、①米国経済回復による輸出の持ち直し、②日銀の金融緩和を受けた円安・株高の進行、③消費税増税に伴う経済対策の効果などから、引き続き拡大する見通しである。

2014 年 1-3 月期は個人消費の駆け込み需要によって実質 GDP 成長率が大きく高まる見込みで

ある。2013年10-12月期においても、住宅投資と耐久財の消費では駆け込み需要がGDPを一定程度押し上げたとみられる。しかし、増税の直前においては、非耐久財や半耐久財でも駆け込み需要が発生するとみられ、駆け込み需要による押し上げが一層拡大する見込みである。駆け込み需要の反動減は不可避であることから、2014年4-6月期には実質GDPは減少に転じる公算が大きい。ただし、今回増加に転じた輸出が、米国を中心とする海外経済の拡大と、円安による競争力の向上によって増勢を強めていくとみられる。また、輸出の増加を起点とした生産の増加や収益の改善は、企業の設備投資を誘発し、賃金の増加にもつながる見通しであることから、家計部門の持ち直しにも寄与する見込みである。結論として、日本経済は2014年7-9月期以降、成長経路に復するとみている。

#### 日本経済に関する4つの論点

本レポートでは、①賃上げ、②日銀の物価目標、③経常赤字、④格差問題、という日本経済に関する4つの論点を検証した。

##### 論点①：賃上げ

今後、わが国では、政府が目指す「賃上げによる経済の好循環」が起きるのだろうか？第一に、実質賃金の国際比較を行うと、日本で賃金が低迷しているのは、労働分配率が低いためではなく、労働生産性や企業の競争力などに問題があることが確認できる。すなわち、わが国では実質賃金上昇に向けて、「第三の矢（成長戦略）」の強化を通じた、労働生産性の向上や企業の競争力改善などがカギとなる。第二に、「賃上げ」には一定の「呼び水効果」が期待される。特に、定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させるため、「合成の誤謬」を回避する目的で、余裕のある企業は極力前倒しでベースアップに取り組むことが望ましい。第三に、今後の賃金動向に関するシミュレーションを行うと、景気の循環的な回復を背景に、賃金は緩やかに上昇する見通しである。

##### 論点②：日銀の物価目標

日銀が掲げる「物価上昇率2%」目標実現の可能性は、黒田総裁就任当初と比べて徐々に高まりつつある。ただし、為替、賃金、期待インフレ率などの動向次第では、日銀の物価目標達成の可能性は排除できないものの、当社の現時点におけるメインシナリオでは、消費者物価上昇率は2%には届かないとみている。なお、日銀による追加的な金融緩和は2014年7-9月期以降にずれ込む見通しである。

##### 論点③：経常赤字

わが国の経常収支は循環的に回復し、当面経常赤字が定着する事態は回避されるだろう。第一に、当社の試算によれば、2013年の貿易収支は、空洞化の進展により約7兆円、原発の停止によって約4兆円悪化している。こうした構造変化を勘案すると、わが国の経常黒字がかつての10兆円超の大幅な黒字水準を回復することは見込み難い。しかしながら、第二に、米国に主導された世界経済の回復や円安の進行などを背景に、貿易収支の赤字幅は循環的に見て最悪期を脱するとみられる。わが国の輸出が伸び悩んでいる主因は海外経済の低迷であり、「Jカーブ効果」が消滅したとの判断は時期尚早である。

#### 論点④：格差問題

現状わが国では景気拡大の裾野が広がり、循環的に格差が縮小する兆しが見られる。今回の景気回復は公共投資などの内需が主導する色彩が強いことも、格差拡大を防ぐ一因となっている。今後は、日本政府が内需の好循環を強化することなどを通じて、格差の拡大を防ぐ必要があるだろう。

#### 日本経済が抱える4つのリスク

日本経済のリスク要因としては、①新興国市場の動揺、②中国の「シャドーバンキング」問題、③「欧州ソブリン危機」の再燃、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。特に当社は、上記①が、②・③と密接な関連を有している点を強調したい。

世界の景気サイクルを見ると、過去の局面では米国を中心とする先進国経済が、新興国経済変動の原動力となってきたが、足下では、「先進国＝好調。新興国＝不調」という形で、両者の間で「デカップリング」が生じている。当社は、今回の「デカップリング」発生の原因は、①欧州危機に伴い、欧州系金融機関の新興国に対する融資が細っていること、②中国経済の低迷、③米国が拙速な出口戦略を講ずることへの警戒感を背景とする新興国からの資金引き揚げ懸念、の3点だと考えている。最終的に、米国経済の拡大が続く中で、新興国経済の底割れは回避される見通しであるが、とりわけ中国経済の動向には細心の注意が必要だ。

## 1. 日本経済のメインシナリオ：景気は引き続き拡大

### 「アベノミクス」は国際標準に合致した適切な経済政策

本章では、足下の日本経済の動向を概観した上で、今後の日本経済のメインシナリオについて検討したい。日本経済は2012年11月を底に回復局面に入ったが、今後も着実な景気拡大が続くとみられる。安倍政権の経済政策（いわゆる「アベノミクス」）は日本経済再生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。今後の日本経済は、①米国経済回復による輸出の持ち直し、②日銀の金融緩和を受けた円安・株高の進行、③消費税増税に伴う経済対策の効果などから、引き続き拡大する見通しである。

### 企業部門は好転

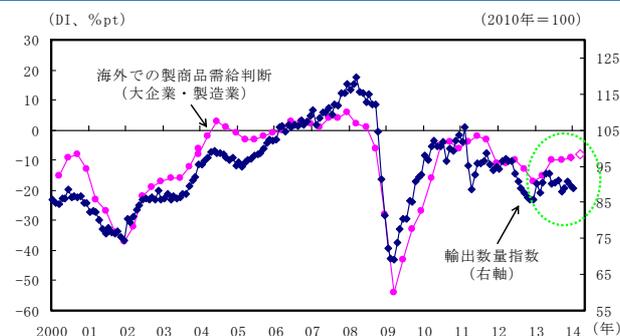
「アベノミクス」の効果もあり、日本経済は回復軌道をたどっている。足下の経済環境を検証すると、企業部門の主要経済指標は着実に好転している。

第一に、**図表1**を見ると、わが国の「輸出数量指数」との連動性が高い、日銀短観における「海外での製商品需給判断DI（大企業・製造業）」が改善傾向にある。

第二に、在庫循環という面からも、日本経済は大幅に好転した。**図表2**に示した通り、縦軸に出荷、横軸に在庫の伸びをとり「在庫・出荷循環図」を描くと、縦軸に示した出荷の前年比伸び率がプラス幅を拡大している。

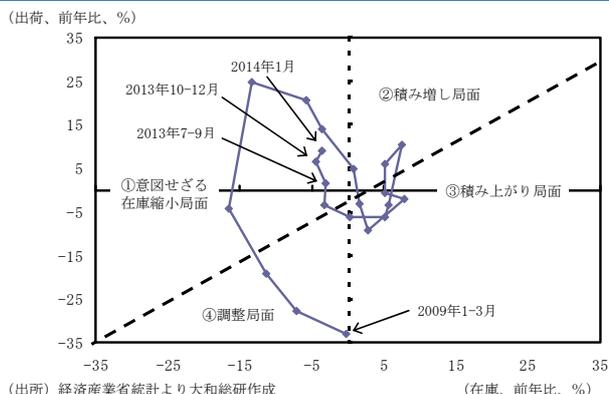
第三に、**図表3**は、設備投資も遅ればせながら底入れした可能性が高いことを示唆している。

図表1：海外需給と輸出数量



(注) 需給判断の直近値（白抜き）は「先行き」。  
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

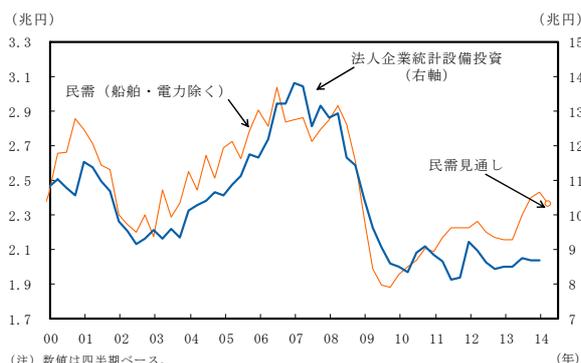
図表2：在庫・出荷循環図



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

(在庫、前年比、%)

図表3：機械受注（船舶・電力除く民需）と法人企業統計設備投資



(注) 数値は四半期ベース。  
(出所) 内閣府、財務省統計より大和総研作成

## 海外経済は米国を中心に回復

今後の日本経済を支える最大の要因は、米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。

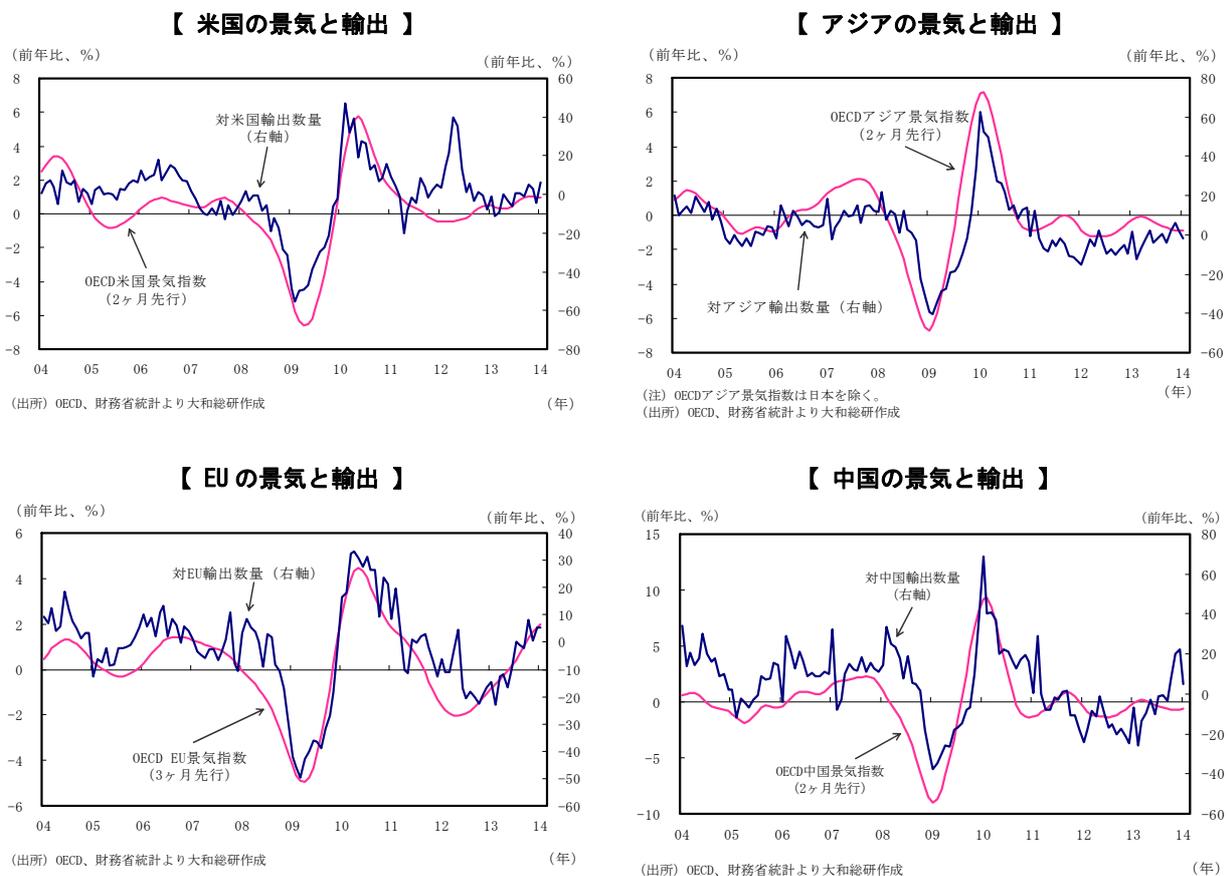
**図表 4** に、わが国の地域別輸出動向を示した。各地域の OECD 景気指数は、わが国から当該地域向けの輸出数量に対して 2、3 ヶ月程度先行する傾向がある。足下で米国や欧州の OECD 景気指数が底入れしていることは、心強い材料であるといえよう。

現在の世界的な経済環境を俯瞰すると、「先進国＝好調。新興国＝不調」という形で、両者の中で「デカップリング」が生じている。

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米国経済は着実に回復し世界経済のけん引役となる、②ユーロ圏の景気は「欧州ソブリン危機」の影響などから下振れリスクを抱えた状態が続くものの、最悪期は脱出、③中国経済は当面、政策当局の意向を反映して底割れを回避、と想定している。

結論として、世界経済の趨勢を決定するのは、あくまで米国を中心とする先進国経済であることから、2014 年の世界経済は米国にけん引されて緩やかな拡大を続けるものと予想している。

図表 4：わが国の地域別輸出動向



## 自動車、住宅では既に駆け込み需要が顕在化

当面の経済動向を展望する上で、最大のポイントとなるのは2014年4月に控える消費税増税による影響であろう。以下ではまず、足下の駆け込み需要の動きについて確認しておきたい。

足下で顕著に駆け込み需要の動きが見られるのは自動車である。前回増税（1997年4月）前後の動きに照らすと、新車販売台数は前回増税時を上回る水準で推移している。足下の新車販売台数がエコカー補助金終了直前の駆け込み需要によって大幅に増加した2010年8月とほぼ同水準となっていることに鑑みても、既に駆け込み需要は相当程度顕在化していると言えるだろう。今後の自動車販売は、足下水準で2014年3月まで推移するものの、4月以降大幅に落ち込む可能性が高いとみられる。

自動車以外で駆け込み需要の動きが確認できるものとしては、住宅が挙げられる。住宅に関して、増税前の消費税率が適用されるためには、①2013年9月末までの契約、または、②2014年3月末までの入居が条件となる。このため、マンションの発売は2013年9月に一旦大きく増加した後、10月に減少することとなった。ただし、10月以降の反動減については前回増税時に比べると軽微にとどまっている。また、住宅着工戸数の推移を見ても、前回増税時は10月をピークに減少傾向となったが、今回は2014年1月になって、漸く減少し始めている。住宅投資でも一定程度の反動減は不可避であり、今後は減少に向かう可能性が高いとみられるが、政府による激変緩和措置（すまい給付金、減税拡充）に加え、2015年に再度増税が見込まれていることから、反動減は小幅なものにとどまると予想される。

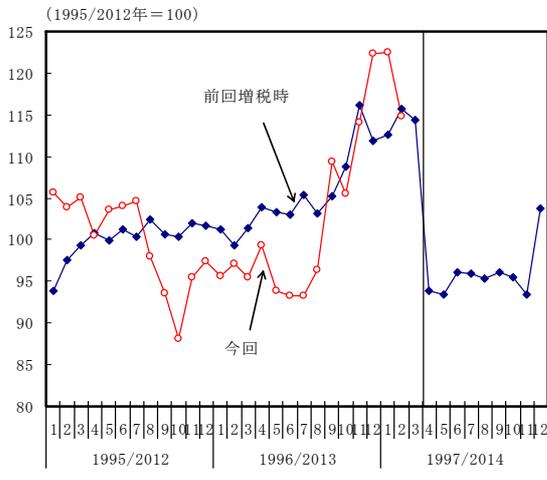
他方で、家電製品の販売動向を見ると、ここまでの駆け込み需要は前回増税時に比べると非常に緩やかなものとなっている。前述した通り、住宅投資は増加基調で推移しており、エアコンなどの白物家電の販売は好調が続いている。また、テレビなどのいわゆる黒物家電についても一部で駆け込み需要が発生している可能性はあるものの、水準的には低位にとどまっており、家電全体の販売は前回増税時に比べると弱い動きが続いている。

一般的に駆け込み需要は、耐用年数が長く、事前の買いだめがしやすい耐久財で発生しやすい。しかし、前回増税時の個人消費の内訳を見ると、半耐久財および、買いだめができない非耐久財でも増税直前には駆け込み需要が発生していた。現時点では、半耐久財、非耐久財では目立った駆け込みは見られていないものの、増税直前の3月については、これらの財でも、一定程度の駆け込み需要が発生する可能性が高く、2014年1-3月期の個人消費を押し上げるとみられる。

なお、ここまで増税前後のタイミングで需要面の大きな変動が予想されることを指摘してきたが、その際、供給面での企業の生産はどうなるのであろうか？前回増税時における消費財の生産の動向を見ると、駆け込み需要により需要が増加したのと同様に増税前は増加傾向が続いていた。ただし増税後については、生産は需要ほどには大幅に減少せず、緩やかな減少にとどまった。駆け込み需要とその反動減による需要の大幅な増減を、企業が在庫によって吸収することもあり、生産の過度な変動は回避されるとみられる。結論として、増税前に生産は大きく増加する見通しであるが、増税後の生産の落ち込みはそれほど急激なものにはならないだろう。

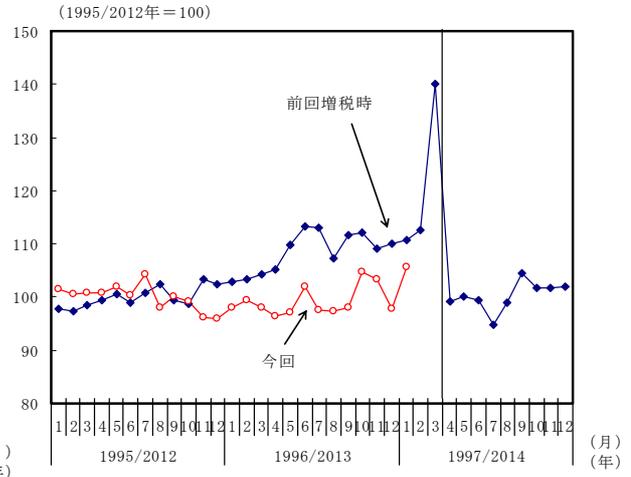
図表5：増税による影響

前回増税時との比較：新車販売台数（季節調整値）



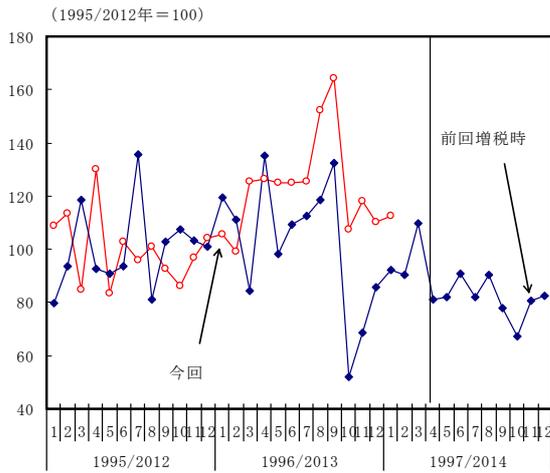
(注) 大和総研による季節調整値。  
(出所) 一般社団法人日本自動車販売協会連合会統計より大和総研作成

前回増税時との比較：家電販売額（季節調整値）



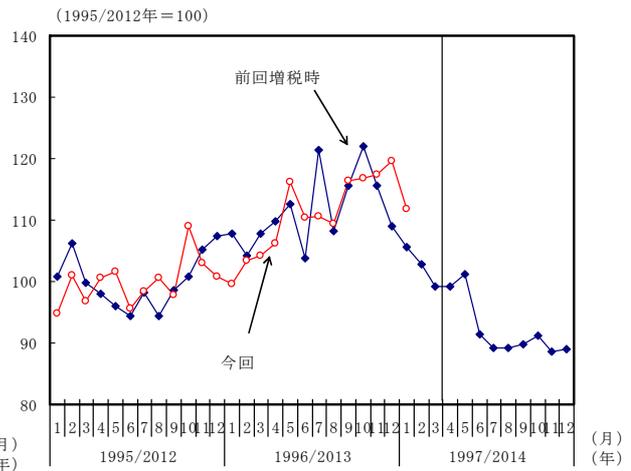
(注) データは機械器具小売業の名目販売額。  
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

前回増税時との比較：首都圏マンション発売戸数（季節調整値）



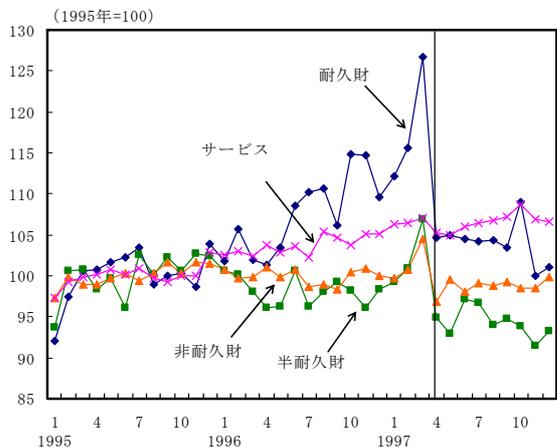
(注) 大和総研による季節調整値。  
(出所) 株式会社不動産経済研究所統計より大和総研作成

前回増税時との比較：新設住宅着工（季節調整値）



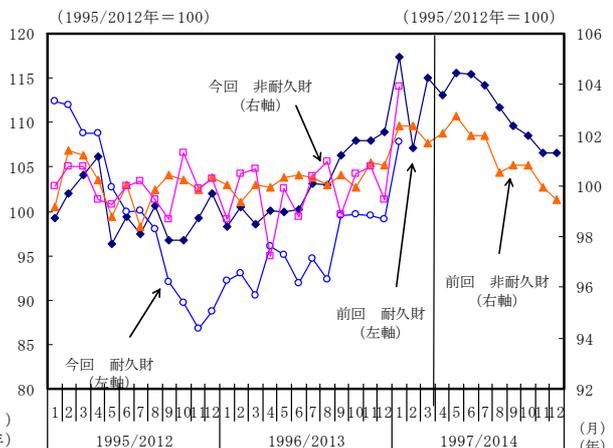
(出所) 国土交通省統計より大和総研作成

前回増税時：財別消費動向（季節調整値）



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

前回増税時との比較：消費財の生産（季節調整値）



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

## 消費税増税が日本経済に与える影響

ここまで検証してきた駆け込み需要の動向を考慮したうえで、**図表 6** に消費税増税がわが国のマクロ経済に与える影響をまとめた。

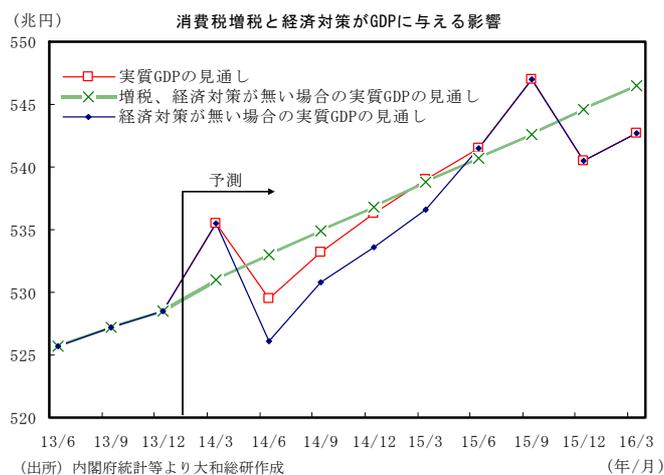
自動車販売が前回増税時を上回る勢いで推移している一方で、家電販売の駆け込み需要が弱いことから、駆け込み需要全体が個人消費に与える影響は前回増税時と同程度のインパクトになるだろう。一方、既に指摘した通り、住宅購入に関しては、2014 年中の反動減は限定的なものにとどまるとみられる。

2015 年 10 月に予定される 2 度目の増税（消費税率：8%→10%）の際には、2014 年 4 月の時点で耐久財を既に購入してしまった家計が多くなるため、個人消費の反動減のマグニチュードは相対的に小さくなると見込まれる。ただし、サービス消費や半耐久財、非耐久財などの駆け込みは一定程度生じるため、2015 年 7-9 月期には再度個人消費が駆け込み需要で盛り上がりみられる。

2014 年 4 月の増税前に住宅を購入するよりも、増税後に住宅を購入する方が有利になる家計もある一方で、2015 年 10 月の増税後には多くの家計で住宅の購入が不利になることから、2015 年 10 月の増税後、住宅投資の落ち込み幅は大きなものとなる可能性が高い。この結果、進捗ベースで計上される GDP 統計における住宅投資は、2015 年 10-12 月期以降大幅な減少に転じるとみている。

以上の影響をまとめれば、消費税増税は 2013 年度の実質 GDP 成長率を +0.67%pt 押し上げ、2014 年度の実質 GDP 成長率を ▲1.03%pt 押し下げ、2015 年度の実質 GDP 成長率を +0.35%pt 押し上げる見込みである。

図表 6：消費税増税が GDP に与える影響



消費税増税が経済に与える影響

	増税が無いケースからの乖離率 (%)			
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
実質GDP	0.68	-0.32	0.02	-0.15
実質個人消費	0.70	-0.87	-0.13	-0.18
実質住宅投資	5.83	3.00	-0.61	-8.18
	成長率に与える影響 (%pt)			
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
実質GDP	0.67	-1.03	0.35	-0.18
実質個人消費	0.71	-1.57	0.75	-0.05
実質住宅投資	5.90	-2.59	-3.45	-7.50

(注) 大和総研短期マクロモデルを用いた試算値。

(出所) 大和総研作成

## 2. 日本経済に関する4つの論点

### 日本経済に関する4つの論点

本章では、①賃上げ、②日銀の物価目標、③経常赤字、④格差問題、という日本経済に関する4つの論点を検証する。

### 2.1 論点①：賃上げ

日本経済に関する第一の論点は「賃上げ」である（なお、この論点に関しては、熊谷亮丸他「第179回 日本経済予測（改訂版）」（2013年12月9日）も、併せて参照されたい）。

現在、わが国では「賃上げ」が最大の政治課題となっている。今後、わが国では、政府が目指す「賃上げによる経済の好循環」が起きるのだろうか？

本レポートの結論をあらかじめ述べれば、以下の通りである。

第一に、実質賃金の国際比較を行うと、日本で賃金が低迷しているのは、労働分配率が低いためではなく、労働生産性や企業の競争力などに問題があることが確認できる。すなわち、わが国では実質賃金上昇に向けて、「第三の矢（成長戦略）」の強化を通じた、労働生産性の向上や企業の競争力改善などがカギとなる。とりわけ、法人税の実効税率引き下げと、農業、医療・介護、労働といった既得権が強い分野の「岩盤規制」を緩和することが喫緊の課題であるといえよう。

第二に、「賃上げ」には一定の「呼び水効果」が期待される。特に、定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させるため、「合成の誤謬」を回避する目的で、余裕のある企業は極力前倒しでベースアップに取り組むことが望ましい。

第三に、今後の賃金動向に関するシミュレーションを行うと、景気の循環的な回復を背景に、賃金は緩やかに上昇する見通しである。

## 2.1.1 実質賃金の国際比較：「第三の矢（成長戦略）」の強化がカギ

### 労働生産性の伸び悩みと企業の競争力低下などが時間当たり実質賃金低迷の主因

最初に賃金の国際比較を通じて、わが国で賃金が低迷している要因を探っていこう。

**図表7**は、主要国の時間当たり実質賃金の変動を、「①労働生産性」「②GDPデフレーター/CPI」、「③労働分配率」という3つの要因に分解したものである。

日本、米国、ドイツの3ヶ国について、2000年～2009年の実質賃金上昇率を比較すると、日本だけ実質賃金が低下している。米国およびドイツと比べて、わが国で実質賃金が低迷している要因として、「①労働生産性」の上昇率が低いこと、「②GDPデフレーター/CPI」の下落幅が大きいこと、という2点が指摘できる。これに対して、「③労働分配率」要因による実質賃金の押し下げ幅（寄与度）は各国ともおおむね同程度であり、労働分配率の低下がわが国の実質賃金低迷の主因だとは言い難い。

「①労働生産性」をさらに分解すると、「実質GDP」と「総労働時間」とに分けられる。「総労働時間」については各国で大差がないものの、日本は「実質GDP」が伸び悩んでいることが致命的だ。「実質GDP」の内訳を見ると、「固定資本形成」および「TFP」の寄与度が他国と比べて小さいことが確認できる。

また、「②GDPデフレーター/CPI」についても要因分解を行うと、「交易条件」および「内需デフレーター」がマイナス寄与となっている。輸入価格が上昇している局面でも、日本企業は輸出競争力を保つために、輸出製品への価格転嫁を行ってこなかった。こうした企業行動の結果、交易条件が悪化し、GDPデフレーターを押し下げる要因となったのである。

図表7：時間当たり実質賃金の要因分解

(2000年から2009年の上昇率の平均値、%)	日本	米国	ドイツ
時間当たり実質賃金	▲0.5	1.3	0.2
①労働生産性	0.7	2.0	1.2
②GDPデフレーター/CPI	▲1.0	▲0.3	▲0.7
③労働分配率	▲0.3	▲0.4	▲0.3

(2000年から2009年の上昇率の平均値、%)	日本	米国	ドイツ
①労働生産性	0.7	2.0	1.2
実質GDP	0.5	1.8	0.9
労働時間寄与	▲0.4	▲0.2	▲0.3
労働の質寄与	0.3	0.3	0.1
固定資本形成寄与	0.5	1.1	0.8
IT投資寄与	0.3	-	0.3
非IT投資寄与	0.3	-	0.5
TFP寄与	0.1	0.3	0.3
総労働時間	逆符号	0.2	0.3
雇用者数	逆符号	▲0.3	▲0.3
労働時間	逆符号	0.5	0.3

(2000年から2009年の上昇率の平均値、%)	日本	米国	ドイツ
②GDPデフレーター/CPI	▲1.0	▲0.3	▲0.7
GDPデフレーター	▲1.2	2.2	0.9
交易条件寄与	▲0.3	▲0.0	0.0
内需デフレーター寄与	▲0.8	2.3	1.0
輸入デフレーター寄与	▲0.0	▲0.1	0.0
その他	▲0.0	▲0.0	▲0.0
CPI	逆符号	0.3	▲1.6

(2000年から2009年の上昇率の平均値、%)	日本	米国	ドイツ
③労働分配率	▲0.3	▲0.4	▲0.3
名目雇用者報酬	▲1.0	3.6	1.4
名目GDP	逆符号	0.7	▲1.7

時間当たり実質賃金 = 名目雇用者報酬 / (雇用者数 × 労働時間) / CPI  
 労働生産性 = 実質GDP / (雇用者数 × 労働時間)  
 労働分配率 = 名目雇用者報酬 / 名目GDP

とすると、  
 時間当たり実質賃金 = 労働生産性 × GDPデフレーター/CPI × 労働分配率  
 という関係が成立する。

この時、  
 $\Delta \ln(\text{時間当たり実質賃金}) = \Delta \ln(\text{労働生産性}) + \Delta \ln(\text{GDPデフレーター/CPI}) + \Delta \ln(\text{労働分配率})$   
 $\Delta \ln(\text{労働生産性}) = \Delta \ln(\text{実質GDP}) - \Delta \ln(\text{雇用者数}) - \Delta \ln(\text{労働時間})$   
 $\Delta \ln(\text{労働分配率}) = \Delta \ln(\text{名目雇用者報酬}) - \Delta \ln(\text{名目GDP})$   
 となる。(Δlnは変化率を表す)

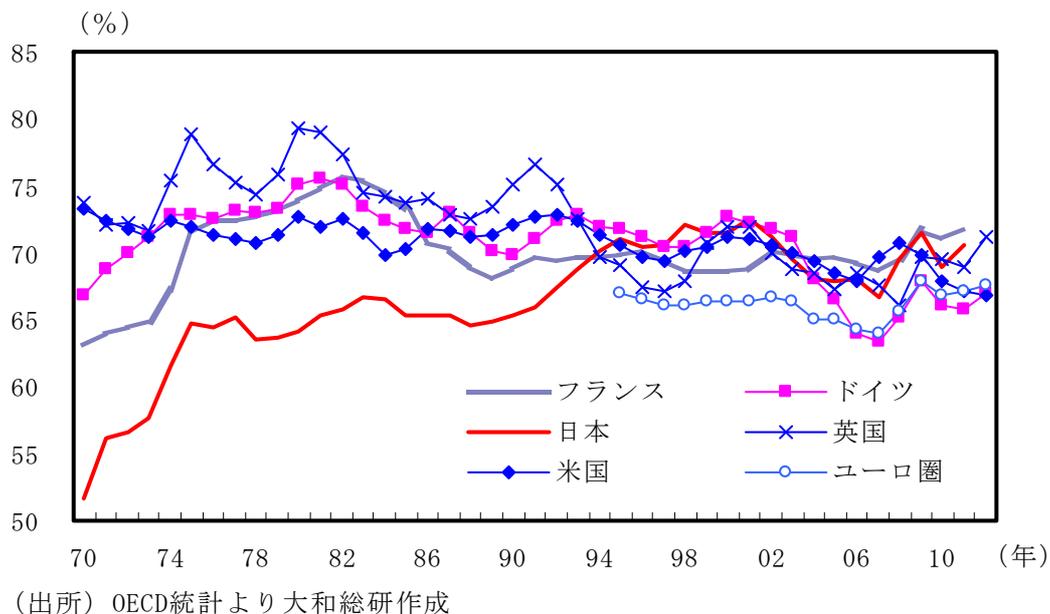
(出所)内閣府、BEA、BundesBank、EU KLEMS統計より大和総研作成

### わが国の労働分配率は特に低いわけではない

すでに指摘した通り、わが国の労働分配率は、国際比較の観点などから見て、特に低いわけではない。

**図表 8** は日本と諸外国の「労働分配率（＝雇用者報酬／国民所得）」の推移を長期的に見たものである。わが国の労働分配率は 1970 年前後から大きく上昇しており、水準面でも、足下で国際的に見て決して低いわけではない。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 年以降で見れば、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り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とは言い難い。すなわち、雇用者所得の低迷は分配面の問題ではなく、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 8：労働分配率の国際比較**



### 「第三の矢（成長戦略）」の強化が持続的な賃金上昇に向けた王道

結論として、わが国で実質賃金が持続的に上昇するためには、「第三の矢（成長戦略）」の強化を通じた、労働生産性の向上や企業の競争力改善などがカギとなる。とりわけ、法人税の実効税率引き下げと、農業、医療・介護、労働といった既得権が強い分野の「岩盤規制」を緩和することが喫緊の課題であるといえよう。

## 2.1.2 ベースアップには一定の「呼び水効果」が期待される

### 定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させる

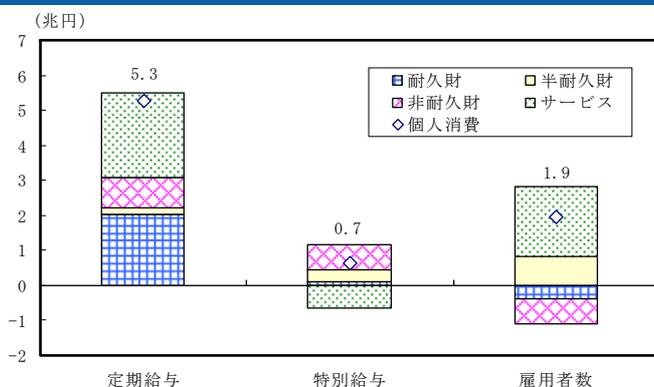
次に、「賃上げ」には一定の「呼び水効果」が期待されることを指摘しておきたい。特に、定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させるため、「合成の誤謬」を回避する目的で、余裕のある企業は極力前倒しでベースアップに取り組むことが望ましい。

**図表 9** は、所得の増加の仕方の違いが、個人消費に与える影響を推計したものである。雇用者所得を、定期給与（＝所定内給与＋所定外給与）、特別給与、雇用者数の3つに分けた上で、それぞれの変化がどの程度個人消費に影響を与えるかを推計すると、定期給与の増加が、最も個人消費を押し上げる計算となる。仮に、定期給与の増加によって雇用者所得全体が2%増加した場合、耐久財およびサービス消費の増加を主因に、個人消費は5.3兆円押し上げられる。雇用者数の増加による効果は、1.9兆円と定期給与増加による効果の半分を下回り、特別給与の増加による効果は、0.7兆円とより一層小さなものとなる。

さらに、こうした影響は足下でさらに顕著になっている。**図表 10** は、所定内給与と特別給与がそれぞれ1万円増加した際の消費金額の増加額を、時系列で示したものである。所定内給与の増加が個人消費により大きな影響を与えることは**図表 9** で示した通りであるが、影響を時系列で比較すると、特別給与の増加が個人消費に与える影響が縮小しており、所定内給与の増加による影響との差が拡大していることが分かる。

以上の推計結果から、賃金上昇が個人消費を活性化させ、企業収益を改善させるという好循環を達成するためには、賞与等の一時金によって賃金が増加するよりも、所定内給与を中心とした定期給与の増加、すなわちベースアップの方が、より効果的だと考えられる。最近わが国で賃上げの機運が高まってきたことは、当社の定量分析に照らしても、好ましいことであるといえよう。

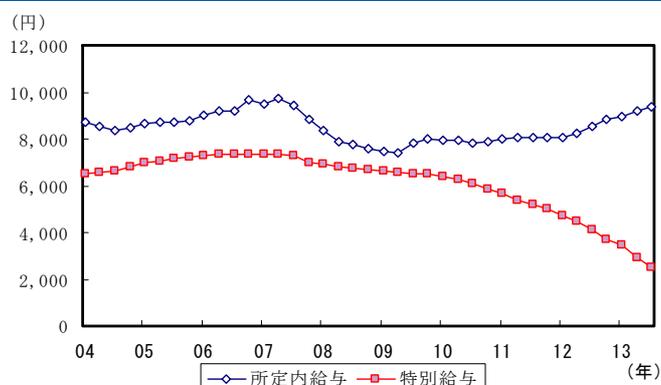
図表 9：2%の雇用者所得増加が個人消費に与える影響



(注) 定期給与、特別給与、雇用者数の増加によって、雇用者所得（＝現金給与総額×雇用者数）が2%増加するときの、個人消費の増加額。  
推計期間は1994年第1四半期～2013年第2四半期。

(出所) 内閣府、厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

図表 10：賃金が1万円増加した際の消費金額の増加額



(注) 推計期間を25年とし、個人消費金額を被説明変数とし、所定内給与、所定外給与、特別給与、雇用者数を説明変数とするローリング回帰を行ったうえで、ローリング回帰の最終時点の係数を用いて、各時点での賃金変動が個人消費に与える影響を試算したものである。

(出所) 大和総研作成

### 2.1.3 賃金動向に関するシミュレーション

#### 2014年度の所得環境は春闘の動向に大きく左右される

今後の賃金動向に関するシミュレーションを行うと、景気の循環的な回復を背景に、賃金は緩やかに上昇する見通しである。

2014年度の日本経済を見通す上で、春闘の動向は非常に重要な意味を持つ。2014年4月には消費税増税が予定されており、家計の実質所得は物価の上昇に伴い減少する見通しである。ここまで景気回復の一翼を担ってきた個人消費にも、ネガティブな影響が及ぶことが懸念される。

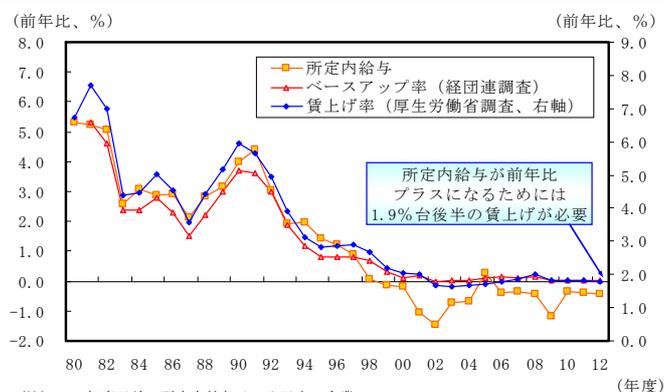
しかしながら、もし春闘の結果、多くの企業でベースアップが実施されることになれば、所定内給与は増加し、所得環境が改善する。この結果、消費税増税による個人消費へのマイナスの影響をある程度緩和することができるかもしれない。

2014年度の春闘では、安倍政権による賃上げ要請などもあり、ベースアップを行う企業が少なくないようだ。仮に2割程度の企業が2%前後のベースアップを行えば、全体で見たベースアップ率は0.4%程度に達する計算となる。労働組合や企業経営者に行ったアンケートの結果なども踏まえて、当社は、2014年度の春闘では2%前後の賃上げが達成されるものと想定している。

**図表 11** は過去の春闘で達成された賃上げ率と、所定内給与の動向を示したものである。過去の関係からは、所定内給与が増加に転じるためには、1.9%台後半の賃上げが必要であることが確認できる。当社のメインシナリオである2%前後の賃上げが達成されれば、2014年度の所定内給与は前年度比+0.4%程度の増加に転じる見通しとなる。

また、**図表 12** は、春闘で達成されたベースアップ率とGDP成長率のシナリオ別に、名目雇用者報酬の伸び率に関するシミュレーションを行ったものである。2014年度に関して、当社はベースアップ率0.4%、GDP成長率1.0%を見込んでいることから、名目雇用者報酬は前年度比+1.6%程度伸びる計算となる。消費税増税に伴い消費者物価上昇率は2%pt程度上振れする見込みであるが、景気回復と賃上げによって、実質所得に対する悪影響は相当程度緩和することができるだろう。

図表 11：賃上げ率と所定内給与



(注) 1990年度以前の所定内給与は30人以上の企業。  
(出所) 厚生労働省統計、日本経済団体連合会資料より大和総研作成

図表 12：経済、賃上げ環境別名目雇用者報酬伸び率

		(前年比、%)				
		GDP成長率				
ベース率		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
0.0%		0.0	0.7	1.3	2.0	2.7
0.2%		0.1	0.8	1.5	2.1	2.8
0.4%		0.3	0.9	1.6	2.2	2.9
0.6%		0.4	1.0	1.7	2.4	3.0
0.8%		0.5	1.2	1.8	2.5	3.2
1.0%		0.6	1.3	2.0	2.6	3.3

(出所) 大和総研作成

### 労働生産性との比較という観点からは、賃金の上昇余地は限定的

ただし、労働生産性との比較という観点から見ると、わが国における賃金の上昇余地は限定的だと捉えておく必要がある。

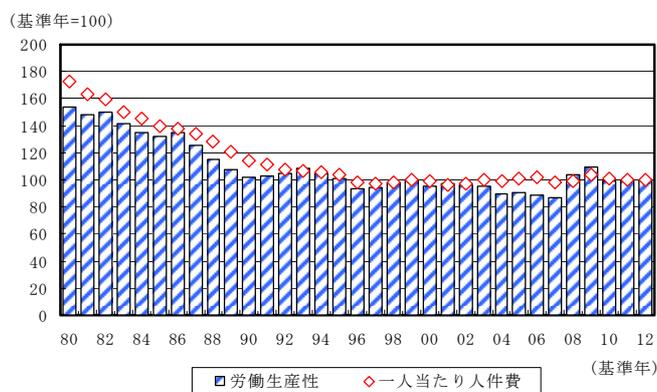
そもそも賃金の水準は一義的には労働生産性の動向に応じて決定されるべきである。**図表 13**は、2012年時点での製造業と非製造業の労働生産性と一人当たり人件費を、基準年をずらしながら比較したものである（横軸の目盛りが基準年を示している）。

労働生産性と一人当たり人件費の水準については、どの時点で適切な関係が成立していたかを判断することは難しい。しかし、製造業の労働生産性と一人当たり人件費の関係を見ると、1980年以降の様々な時点を基準に試算した場合、現状、多くのケースで一人当たり人件費が労働生産性を上回っている可能性が示唆される。結論として、円安や内需拡大に伴い、製造業では業績の改善が続いているが、過去の労働生産性と人件費の関係を考慮すると、大幅に賃金を増加させることは困難であろう。

また、非製造業に関しては、労働生産性と一人当たり人件費の水準はどの時点を基準にしても、足下でおおむね一致している。このため、非製造業の賃金は労働生産性との比較という観点からは、大幅な賃上げは正当化しにくい水準にあると考えられる。

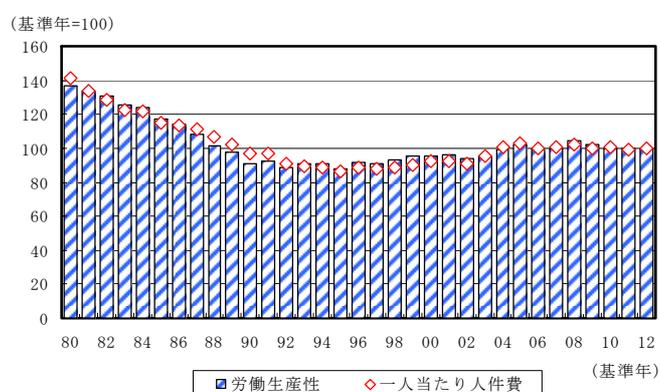
図表 13：基準年ごとの労働生産性と一人当たり人件費 (2012年)

#### 【製造業】



(出所) 財務省統計より大和総研作成

#### 【非製造業】



(出所) 財務省統計より大和総研作成

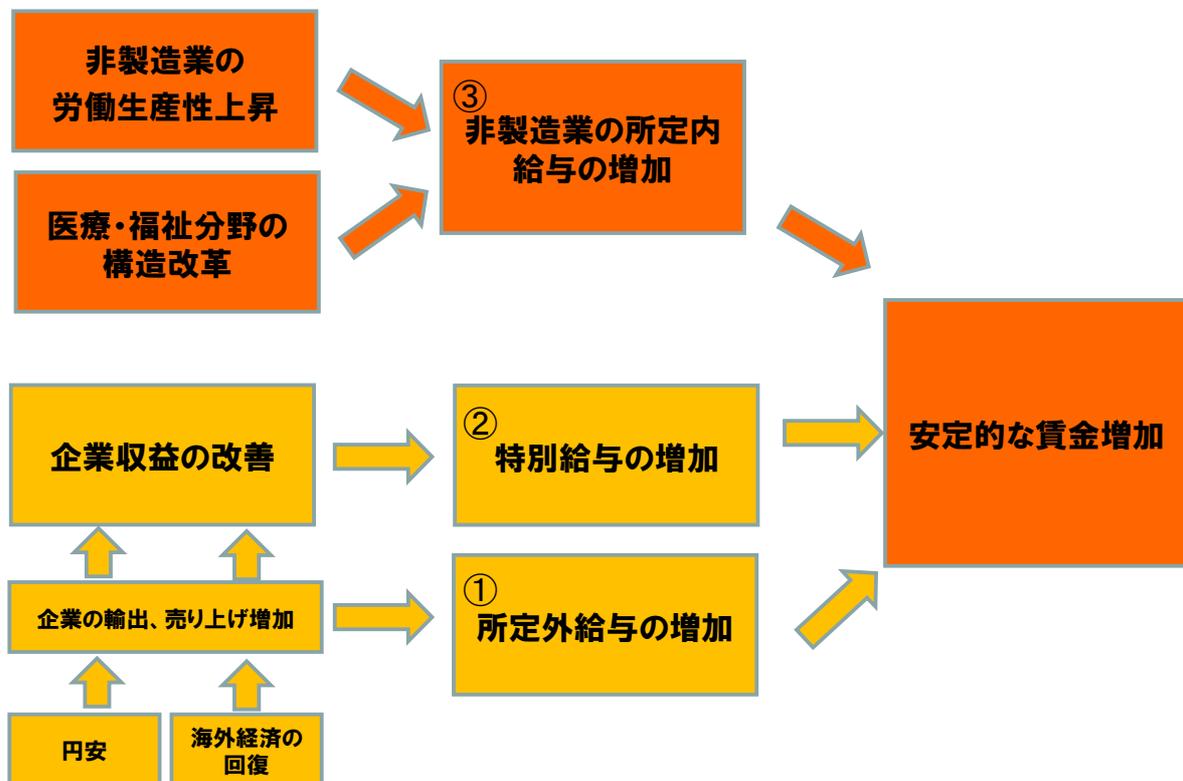
### 安定的な賃金増加に向けて

なお、中長期的な視点で見ると、持続的な雇用者所得の増加には、様々な構造改革が必要であることを重ねて強調しておきたい。

所定外給与、特別給与は景気の拡大に伴って循環的に増加する可能性が高い。また、一人当たりの給与に雇用者数を乗じた「マクロで見た所定内給与」に関しても、労働需給がタイト化することで徐々に増加に向かうだろう。

ただし、一人当たりの所定内給与を安定的に増加させるためには、現状、所定内給与を下押ししている構造からの脱却が不可欠である。具体的には、①雇用者数の増加が続いている、医療・福祉分野などのサービス業でパートタイム労働者比率を引き下げること、②同分野を中心とするサービス業で労働生産性の上昇を図ること、などが検討課題になるだろう。

図表 14：安定的な賃金増加への道



(出所) 大和総研作成

### 所定内給与が増加しなければ、一人当たり賃金は過去のピークに届かない

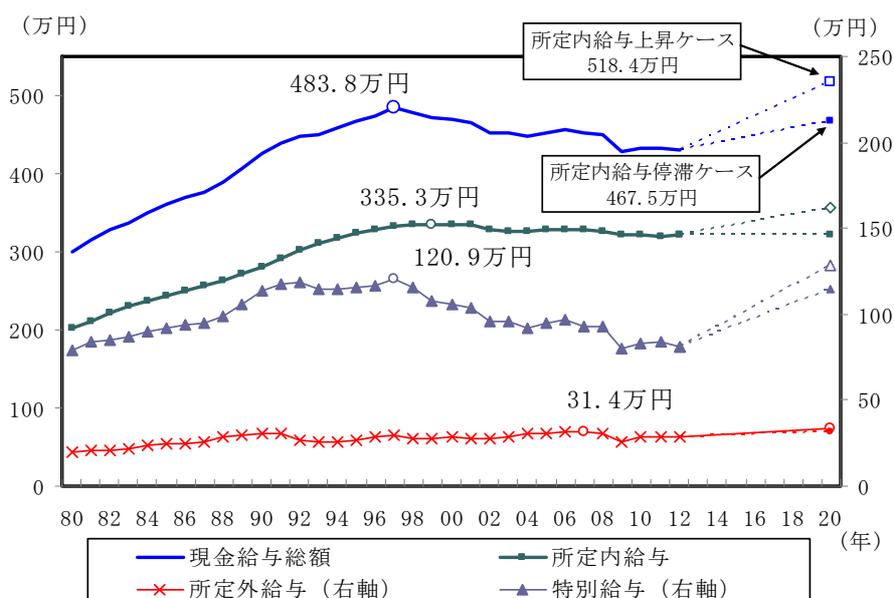
所定外給与や特別給与が循環的に増加しても、構造改革や規制緩和が進まない場合には、一人当たりの所定内給与は安定的な増加には転じない可能性がある。この場合、継続的に賃金を上昇させることは困難である。

第一に、所定外給与の増加は残業時間が増えることによるものである。企業は、従業員に過度な残業を強いることはできないため、残業時間がある程度増加してくると、人員の補充を検討し始める。実際、過去の例を見ても、所定外労働時間が年間 150 時間を超えてくると、雇用人員の過剰感が薄らぐ傾向がある。従って、所定外労働時間がこうした水準に達した場合、企業は労働時間の延長よりも、雇用者数の増加によって業務の増加に対応する。このため、一人当たりの残業代が増加し続けるということは考えにくい。

第二に、特別給与の増加に関しても、いずれは限界が訪れると考えた方がよからう。「特別給与の金額が所定内給与に対してどの程度の水準であったか」という点を時系列で確認すると、安定的に経済が成長していた 1980 年代においても、特別給与の年間総額は所定内給与の約 4.5 ヶ月分で推移していた。すなわち、今後特別給与が増加に転じたとしても、将来的に特別給与の水準は、所定内給与の 4.5 ヶ月分程度で頭打ちとなる可能性が高い。

最終的に、所定内給与が増加したケースと、所定内給与が停滞したケースの一人当たり賃金のシミュレーションを行ったのが**図表 15**である。「所定内給与上昇ケース」では、一人当たり賃金は過去のピークを大幅に越えていく。これに対して「所定内給与停滞ケース」では、一人当たり賃金は過去のピークよりも 15 万円程度低い水準で頭打ちになる。やはり、所定内給与の増加が、一人当たり賃金の安定的な増加には不可欠なのである。

図表 15：一人当たり賃金のシミュレーション



(注1) 白抜き丸は各系列の過去最高額。

(注2) 将来予測値のうち、白抜き丸のものは所定内給与が上昇したケース。  
塗りつぶしてあるものは、所定内給与が上昇しないケース。

(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

## 2.2 論点②：日銀の物価目標

### 物価上昇の裾野が拡大

日本経済に関する第二の論点は「日銀の物価目標」達成の可否である。

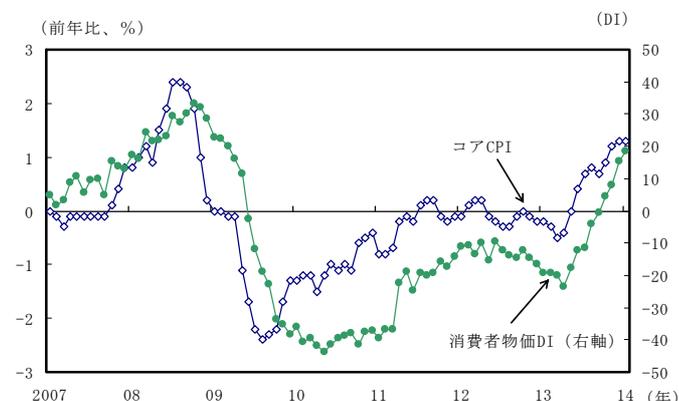
日銀が掲げる「物価上昇率 2%」目標実現の可能性は、黒田総裁就任当初と比べて徐々に高まりつつある。ただし、為替、賃金、期待インフレ率などの動向次第では、日銀の物価目標達成の可能性は排除できないものの、当社の現時点におけるメインシナリオでは、消費者物価上昇率は 2%には届かないとみている。

**図表 16** はコア CPI の変化率と消費者物価 DI（コア CPI 構成目における、上昇品目と下落品目の割合の差）を見たものである。コア CPI は 2013 年 6 月に上昇に転じたが、消費者物価 DI は 50 を下回っていた。すなわち、物価全体としては上昇に転じたものの、コア CPI 構成目目の半数以上は前年を下回っており、物価上昇の広がりという意味においては不十分な状況であった。しかし、消費者物価 DI は、2013 年 10 月にはプラスに転じ、その後もプラス幅を拡大している。円安を背景に輸入物価が上昇する中、企業がコストの上昇を製品価格に転嫁する動きが広がっており、物価上昇が多く品目に拡大しつつある。また、その結果、全体としての物価上昇率も着実に高まっている。

**図表 17** は、購入単価上昇率と消費者物価上昇率を比較したものである。消費者物価上昇率が高まっているだけでなく、足下では購入単価も上昇している様子が見て取れる。すなわち、物価が上昇しているからといって安価な製品に流れるような動きは生じておらず、むしろより単価が高いものを購入する傾向が見られるのである。

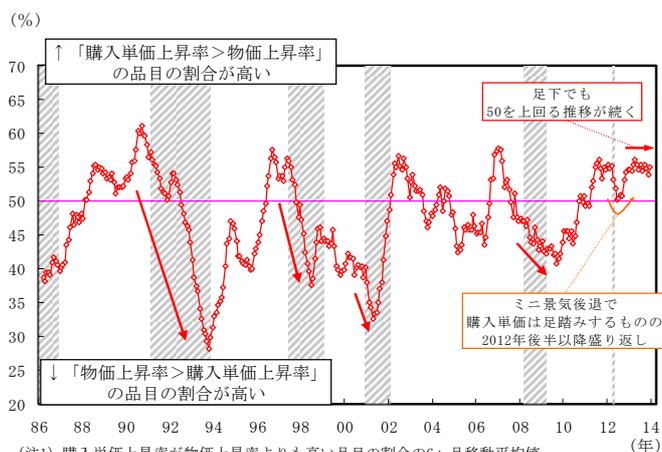
景気拡大期には、物価上昇率よりも購入単価上昇率の方が高くなりやすい傾向がある。足下の物価上昇は、単価の高い製品を購入しようとする、消費者の強い需要によって生み出されている可能性があるだろう。

図表 16：コア CPI 上昇率と消費者物価 DI の推移



(注) 消費者物価DI = (前年比上昇品目割合 - 前年比下落品目割合)。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

図表 17：購入単価上昇率と物価上昇率の比較



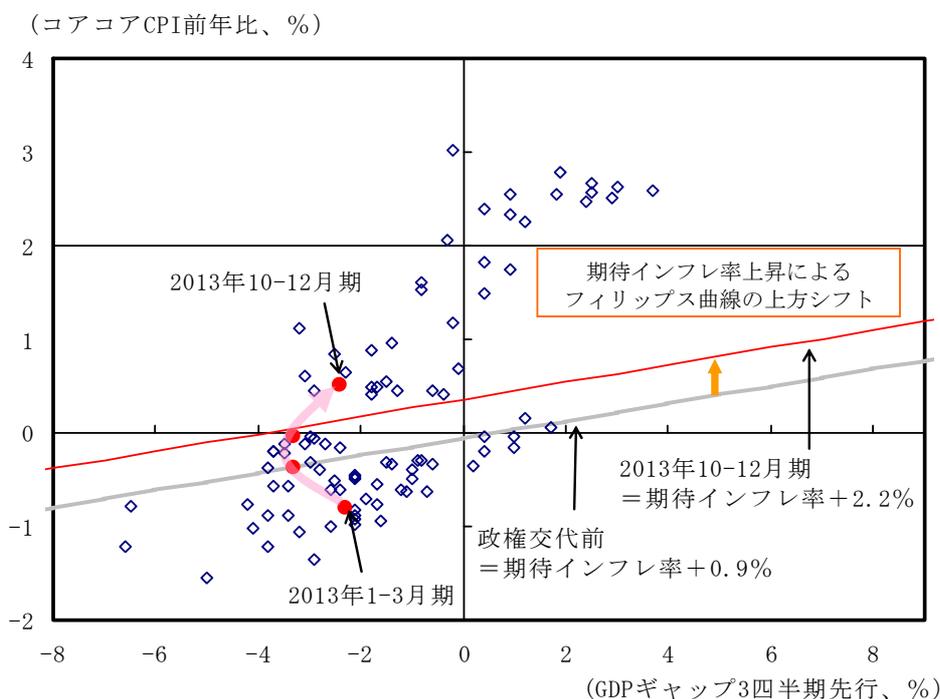
(注1) 購入単価上昇率が物価上昇率よりも高い品目の割合の6ヶ月移動平均値。  
(注2) シェドローは景気後退期。なお、2012年4月が暫定の山として認定されている。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

## 期待インフレ率が上昇し、フィリップス曲線は上方シフト

**図表 18** は縦軸に食品（除く酒類）およびエネルギーを除いた消費者物価指数（以下、コアコア CPI）の前年比変化率を、横軸に GDP ギャップ（3 四半期先行）をとり、いわゆるフィリップス曲線を描いた図表である。フィリップス曲線は物価と GDP ギャップの関係を見たものであり、期待インフレ率の水準によってフィリップス曲線の切片が変化する。

図表中の太線は日本がデフレに陥った 1997 年から 2012 年末までのフィリップス曲線を推計したものである。この時期には、GDP ギャップが 0%であったとしても、物価上昇率も 0%を下回る非常に低い位置にフィリップス曲線があった。しかし、期待インフレ率が 2012 年末以降上昇したことで、フィリップス曲線は上方にシフトしたとみられる。2013 年 1-3 月期時点では、政権交代前のフィリップス曲線からもさらに下振れしていた物価上昇率は、円安による輸入物価の上昇を主因に、2013 年内を通じて急速に高まることとなった。期待インフレ率と物価は相互に影響を及ぼし合っており、足下の状況については、コストプッシュ圧力によって物価が押し上げられたことなどから、家計の期待インフレ率が高まったと解釈できる。今後円安による効果は剥落することになるが、フィリップス曲線が押し上げられたことにより、消費者物価は以前に比べて上昇しやすくなっていると考えられる。

**図表 18：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。

$CPI = -0.34 + 0.31 * INFEX + 0.09 * GDPGAP(-3)$ 、カッコ内の数字はラグ次数。

推計期間：1997年10-12月期～2012年10-12月期、係数は全て5%有意。

CPI：食料（除く酒類）およびエネルギーを除く消費者物価前年比、

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

## 足下の物価上昇の主因は円安

CPI（除く生鮮食品）は2013年6月に前年比プラスに転じた後、その上昇幅を徐々に拡大しており、物価は緩やかな上昇傾向となっている。また、商品市況による影響を受けづらい、CPI（食料およびエネルギーを除く総合）で見ても、2013年10月以降、プラス圏での推移が続いている。前項までで確認した通り、このところ物価上昇の裾野に広がりが見られているが、中でも足下の物価上昇で特徴的なのは、耐久消費財の物価が1992年9月以来の上昇に転じた点である。図表19で長期推移を確認してみても、過去の消費税導入（1989年）および消費税増税（1997年）時と比べて、足下の耐久消費財の上昇ペースは急速であることが分かる。

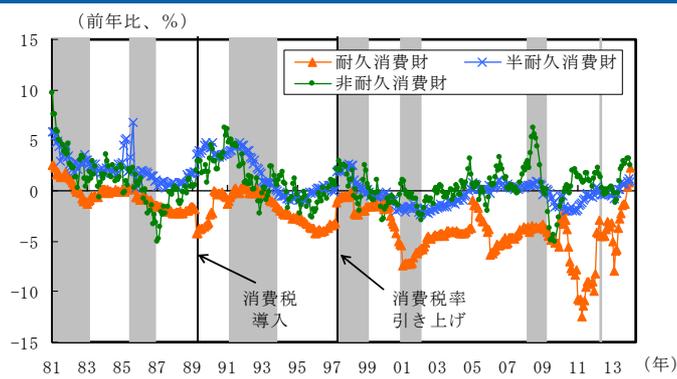
次に、CPI（財）との連動性が高い、企業物価（最終消費財）の動きを確認してみよう。

図表20は、企業物価（最終消費財）を要因分解したものである。一目見て分かるように、足下の企業物価（最終消費財）の上昇は為替要因が大きく影響している。現在の為替レートの水準から大幅な円安に振れない限り、今後為替要因による上昇圧力は徐々に小さくなっていくだろう。

すなわち、企業物価ベースで耐久消費財の動きを確認すると、国内品、輸入品（契約通貨建て）とも依然マイナス圏での推移を続けている。CPIと企業物価が全く異なる動きをしているのは、円安による輸入品価格の上昇がCPIベースの耐久消費財の価格に影響している可能性があるだろう。

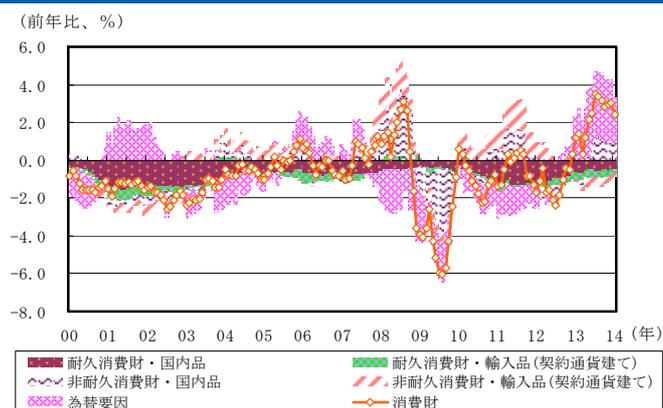
もちろん、企業物価とCPIを一概には比較できないが、足下のCPIベースの耐久消費財の上昇には円安が少なからず影響していると捉えるべきだ。円安による物価の押し上げ圧力は徐々に剥落していくとみられることから、今後も物価の上昇が続くか否かを見極める上では、賃金や期待インフレ率の動向などがカギとなる。

図表19：財別消費者物価の長期推移



(注) シャドーは景気後退期。なお、2012年4月が暫定の山として認定されている。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

図表20：企業物価（最終消費財）の要因分解



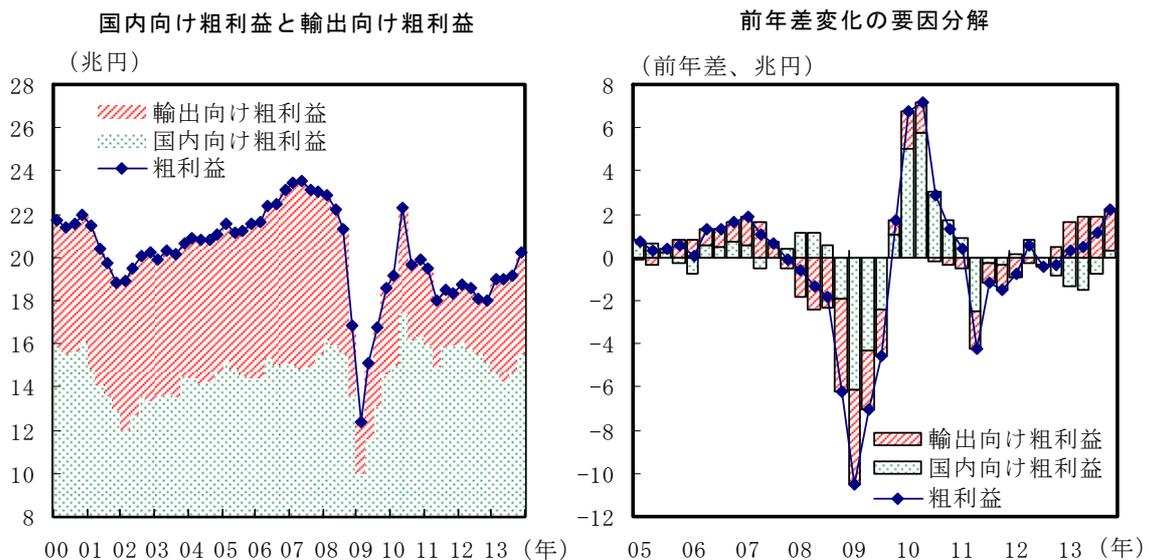
(注) 為替レート要因は契約通貨建て輸入物価（総平均）により算出。  
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

## 円安を背景に日本企業の輸出向け利益が増加

足下、企業業績は改善傾向にあり、それによって賃上げに対する期待が高まり、設備投資に対するスタンスが徐々に積極化しつつあるなど、経済全体への好影響が見られる。そもそも、こうした企業業績の改善は何によってもたらされたのだろうか？

**図表 21** は製造業の粗利益（＝売上高－売上原価）を国内向けと輸出向けに分解したものである。まず、過去からの推移を確認すると、2000年代は輸出向け利益の拡大が企業収益を押し上げてきたことが分かる。その後、リーマン・ショックによって輸出が大幅に減少したことに加えて、急速に円高が進んだため、輸出向け利益の水準は、リーマン・ショック以降大幅に低下することとなった。しかし、2012年末以降の円安によって、国内企業の輸出金額が急増したため、輸出向けの利益が大きく増加している。利益全体に対する、国内向けおよび輸出向け利益の寄与を確認してみると（**図表 21** 右）、国内向け利益の低迷が続く一方で、輸出向け利益は大きく伸びている。

**図表 21 : 国内向け粗利益と輸出向け粗利益**



(注1) 粗利益＝売上高－売上原価。

(注2) 売上数量1単位当たり製造コストが、国内向けと輸出向けで等しいと仮定。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

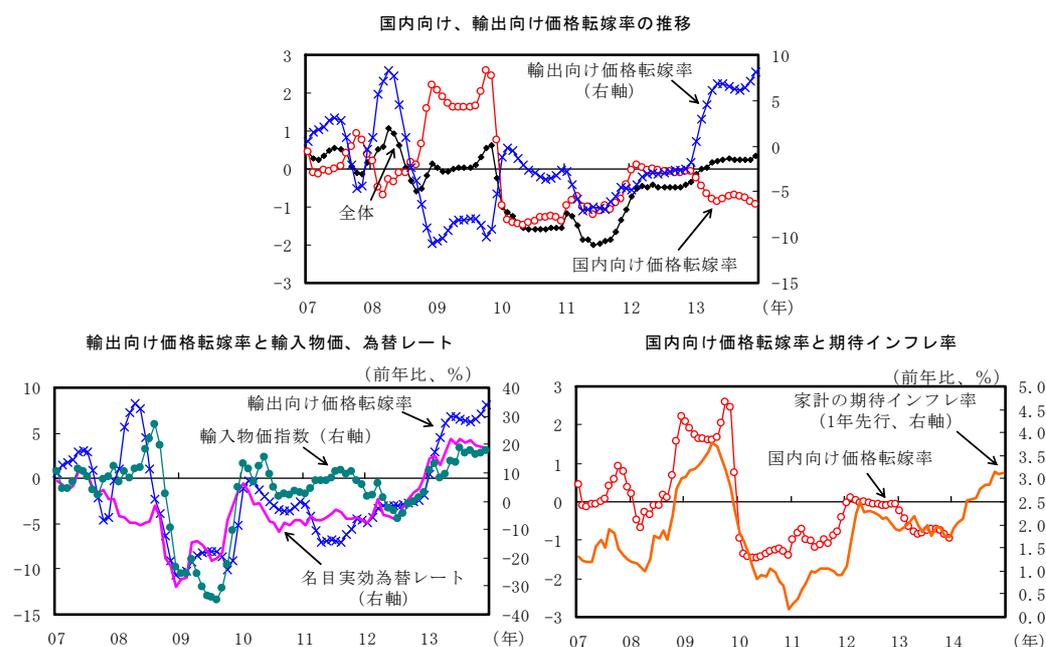
## 今後は国内向けの価格転嫁が進む見込み

**図表 22** (上) は製造業の投入物価および産出物価を用いて、国内向け、輸出向け、それぞれの財に対する価格転嫁率の推移を試算したものである。これを見ると、2012 年以降、国内向け価格転嫁率が低下する一方で、輸出向け価格転嫁率が大きく上昇していることが確認できる。

では、価格転嫁率はどのような要因で決定されるのだろうか？まず、輸出向け価格転嫁率を見ると、為替レートおよび輸入物価との連動性が高いことが分かる（**図表 22** 左下）。円安になると投入価格の上昇と同時に、輸出物価も上昇するためである。また、輸入物価の動きの多くは為替レートの変動で説明することができるので、結果的に輸入価格の推移と輸出向け価格の価格転嫁率は似通った動きとなる。ただし、為替変動以外の要因、例えば国際商品市況などによる輸入価格の変化についても、価格転嫁率に影響を与えているとみられる。原油を中心に国際商品市況が大幅に上昇していた 2008 年頃は、円高傾向が続いていたものの、輸入価格の上昇に沿う形で価格転嫁率も上昇していた。日本からの輸出品にも市況品が含まれており、商品価格上昇によって輸出価格が上昇した影響もあるとみられるが、輸入価格上昇による収益環境の悪化を理由に、輸出向けの価格転嫁率を高めて収益を確保しようという企業行動を映じたものだと考えられる。

一方、国内向け製品に対する価格転嫁率については、家計の期待インフレ率に遅行して動く傾向が確認できる（**図表 22** 右下）。家計の期待インフレ率は実際の物価動向に大きく左右されるため、国内物価の動向に遅れて、企業は価格転嫁率を決定していることが示唆される。家計の期待インフレ率は、2013 年以降上昇傾向にあるため、今後企業は国内向け製品についても投入コストを積極的に転嫁していく可能性があるだろう。こうした国内向け価格の上昇によって、今後は国内での販売についても採算が改善するシナリオが想定される。

**図表 22 : 価格転嫁率の推移**



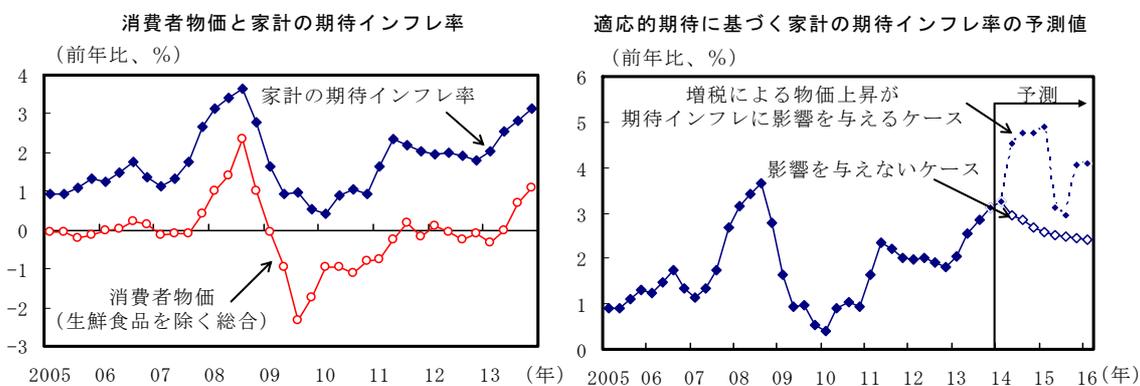
(注) 価格転嫁率は産出物価の投入価格に対する弾性値。過去1年間のローリング推計による推計値。  
 (出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

## 今後期待インフレ率は緩やかに低下。インフレ率2%のハードルは高い

消費者物価が安定的に上昇するためには、期待インフレ率の上昇が重要な要素である。しかし、家計の期待インフレ率は現実の物価変動に大きく左右されることが知られており、物価と期待インフレ率は相互に影響を及ぼし合っている。実際に消費者物価と期待インフレ率の推移を見ると（**図表 23** 左上）、常に期待インフレ率が現実の物価上昇率を上回って推移しているものの、両者はおおむね連動している。これを踏まえて、現実の物価変動を基に期待インフレ率の先行きを予測したものが**図表 23**（右上）である。ここでは期待インフレ率の上昇が物価に対して影響を与えるという効果も考慮している。当社のシミュレーションによれば、2012 年末を底に上昇傾向が続いてきた期待インフレ率は、今後緩やかに低下していくことになる。最大の要因は、円安による押し上げ効果が一巡し、エネルギーの寄与が縮小することで物価上昇率が徐々に鈍化していくためである。

こうした期待インフレ率と物価の間の相互作用を織り込んだ上で、賃金および為替レートの変動が消費者物価に与える影響を試算したのが**図表 23**（下）である。日銀が目標とする物価上昇率 2%を 2014 年度末時点で達成するためには、為替レートが足下からおおむね横ばいで推移したとすると、追加的に所定内給与が+2.5%pt 上振れする必要がある。仮に 120 円/ドルまで円安が進行した場合でも、所定内給与の+2%pt の上振れが必要であり、物価上昇率 2%の達成に向けて依然として高いハードルが存在すると言わざるを得ない。

**図表 23：消費者物価と家計の期待インフレ率、賃金・為替変化による物価シミュレーション**



(注) 期待インフレ率は内閣府「消費動向調査」の「一年後の物価見通し」の加重平均値。  
(出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

為替、賃金が変わった場合の消費者物価上昇率

		2014年度末時点のドル・円レート				
		80	90	100	110	120
所定内給与の上振れ	0%pt	0.6	0.8	0.9	1.0	1.1
	+0.5%pt	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3
	+1.0%pt	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6
	+1.5%pt	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8
	+2.0%pt	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0
	+2.5%pt	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3

(注1) 表中の値は各シナリオにおける、2015年1-3月期時点のコアCPI（消費税の影響を除く）変化率。  
(注2) 表中の横軸の為替レートの前提は2015年1-3月期時点。2014年4-6月期以降、線形で推移すると仮定。  
(出所) 総務省、厚生労働省、日本銀行統計等より大和総研作成

### 日銀の追加金融緩和は 2014 年 7-9 月期にずれ込む見通し

なお、日銀による追加的な金融緩和は 2014 年 7-9 月期以降にずれ込む見通しである。日銀は従来の「小出しの金融緩和策」とは決別しており、消費税増税後の 4-6 月期の経済指標を見極めた上で、追加金融緩和策を講じる可能性が高いものと考えられる。

ただし、当社は「べき論」としては、4-6 月期に「消費税増税後の景気回復に万全を期す」という理由で、追加金融緩和を行うことが望ましいと考えている。消費税率の 10%への引き上げを巡る判断に大きな影響を及ぼす、7-9 月期の GDP に好影響を与える意味でも、日銀は 4-6 月期に追加金融緩和を行う必要があるだろう。追加金融緩和は、円安、株高進行を促すことに加えて、政府・日銀の緊密な連携の下で、日銀の「物価上昇率 2%」目標達成への断固たる意志を示すアナウンスメント効果を有する。これらの金融緩和実施に伴うメリットは、「日銀の物価上昇率目標達成に対する自信が揺らいでいる（従来の金融緩和策は不十分で、物価上昇率目標達成が危ぶまれるから、追加金融緩和に踏み切った）」との見方が浮上し、日銀に対するクレディビリティ（信頼性）が低下するというデメリットを上回るものと考えられる。

### 2.3 論点③：経常赤字

日本経済に関する第三の論点は「経常赤字」である。

結論をあらかじめ述べれば、当社は、わが国の経常収支は循環的に回復し、当面経常赤字が定着する事態は回避されるとみている。

第一に、当社の試算によれば、2013年の貿易収支は、空洞化の進展により約7兆円、原発の停止によって約4兆円悪化している。こうした構造変化を勘案すると、わが国の経常収支がかつての10兆円超の大幅な黒字水準を回復することは見込み難い。

しかしながら、第二に、米国に主導された世界経済の回復や円安の進行などを背景に、貿易収支の赤字幅は循環的に見て最悪期を脱するとみられる。わが国の輸出が伸び悩んでいる主因は海外経済の低迷であり、「Jカーブ効果」が消滅したとの判断は時期尚早である。

### 2.3.1 構造面からの検証：貿易収支は空洞化で7兆円、原発停止で4兆円悪化

#### 貿易赤字の拡大を主因に、経常収支黒字幅は過去最少に

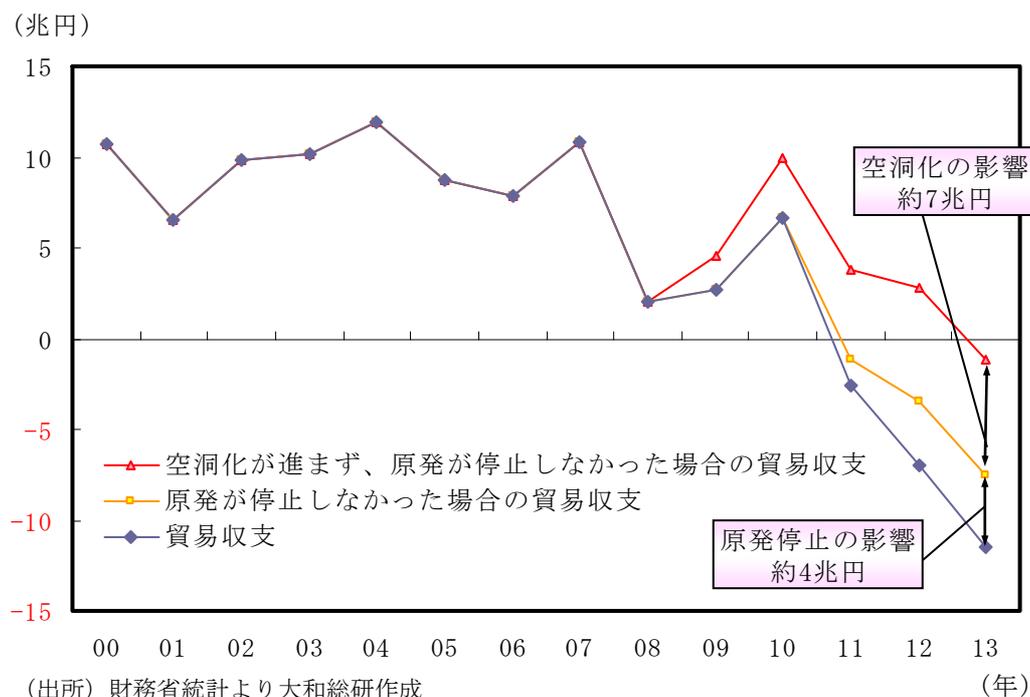
国際収支統計（財務省、日銀）によると、2013年の経常収支は3.3兆円（速報値）と、比較が可能な1985年以降で最少の黒字幅を記録した。月次ベースの経常収支は、季節調整値で見ても赤字の状態が続いており、このままわが国では経常赤字状態が定着してしまうのではないかという声も聞かれる。経常収支赤字化の主因は、貿易赤字の拡大である。2013年のわが国の貿易収支は通関ベースで11.5兆円の赤字、国際収支ベースで10.6兆円の赤字を記録しており、どちらも過去最大の赤字幅である。

では、貿易収支は今後も赤字での推移が続くのであろうか？

そもそも、2011年以降貿易収支が赤字化し、その後赤字幅が拡大を続けた背景には、空洞化の進展および、東日本大震災に伴い原子力発電所が停止していることの影響が大きい。

**図表 24** は、空洞化と原発停止が貿易収支に与える影響を見たものであるが、2013年時点で11.5兆円ある貿易赤字のうち、約4兆円が原発停止に伴う輸入増、約7兆円が空洞化の影響によるものである。①エネルギー価格高騰や円安による輸入価格の上昇、②電気機械メーカーの競争力低下、海外経済不振を背景とする輸出の伸び悩み、といった悪材料も加わり、わが国の貿易収支にはさらなる悪化の圧力がかかっているものの、貿易赤字拡大の主因はあくまで空洞化と原発停止であると考えてよいだろう。

図表 24：空洞化、原発停止が貿易収支に与える影響



## リーマン・ショックを機に空洞化が進行

以下では、空洞化の進行がわが国の貿易収支に与えた影響についてより一層掘り下げた分析を行いたい。**図表 25** は、日本の輸出金額と海外現地法人の売上高を比較したものである。両者の動きは 2008 年頃までおおむね連動していたが、リーマン・ショックを機に輸出が大きく落ち込むこととなった。足下の動きを見ても、輸出の伸びは海外現地法人売上高の伸びと比べて小さなものにとどまっている。この背後で、日本の製造業が製造拠点を海外に移す動きが急激に進行しているのだ。

## 企業の海外進出が貿易収支に与える影響

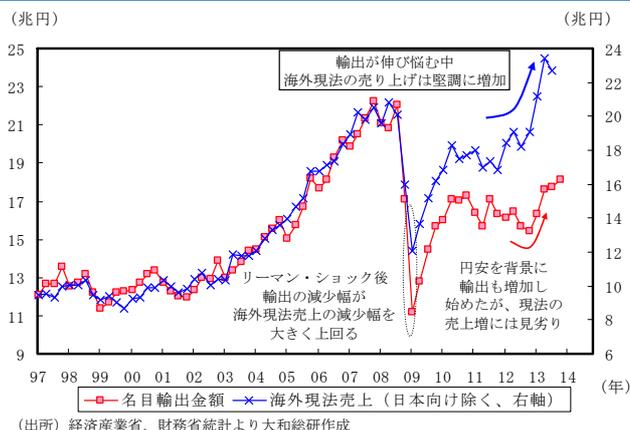
そもそも、企業の海外進出が日本の貿易収支に与える影響を整理すると、**図表 26** の通りとなる。

通常、これらの 4 つの効果の中で「輸出代替効果」を重視し、企業の海外進出に伴い輸出が減少し、貿易収支が悪化すると捉える向きが多いようだ。しかし、「輸出代替効果」が生じる際には、日本国内での生産が減少することから、同時に「輸入転換効果」が発生し、貿易収支に与える悪影響はある程度相殺される。

むしろ、これら 4 つの効果の中で重要なのは「輸出誘発効果」と「逆輸入効果」である。生産拠点が海外に移転した場合でも、その生産工程で用いる部品や材料を日本から輸出すれば、輸出額は増加し、貿易収支には改善する力が働く。また、国内向けの財を海外で生産するようになれば、国内生産が輸入に振り替わってしまうため、逆輸入が増加することとなる。

**図表 25** で、リーマン・ショック以降、輸出金額と海外現地法人売上高に乖離が生じたことは、誘発輸出が急激に減少したことを意味している。これは、日本で作っていた製品を海外で生産する企業が増えているだけでなく、部品の調達すらも現地で行う企業が増加したことを示唆している。他方で、海外現地法人からの逆輸入も急激に増加している。この背景には、海外市場の近くで生産を行うだけでなく、日本向けの製品も海外で生産する企業が増加していることがある。こうした誘発輸出の減少と、逆輸入の増加は、これまでの日本企業の海外進出とは明らかに別次元の動きだ。つまり、わが国では単なる海外進出ではなく、空洞化と呼ぶに値する動きが着々と進行しているのである。

図表 25：名目輸出金額と海外現地法人売上高



図表 26：企業の海外進出が貿易収支に与える影響

1. 逆輸入効果	親会社などが、海外現地法人が生産した財を購入することで、輸入額が増加する。
2. 輸出誘発効果	海外現地法人向けの部品輸出などで、親会社などから海外現地法人向けの売上高が増え、輸出額が増加する。
3. 輸出代替効果	日本で生産するはずであった財を海外現地法人が代替生産することで、海外現地法人の売上高が増加し、日本の輸出額が減少する。
4. 輸入転換効果	日本で生産するはずであった財を、海外現地法人が代替生産することで、海外現地法人の仕入高が増加し、日本の輸入額が減少する。

(出所) 大和総研作成

## 空洞化が貿易収支に与えた影響

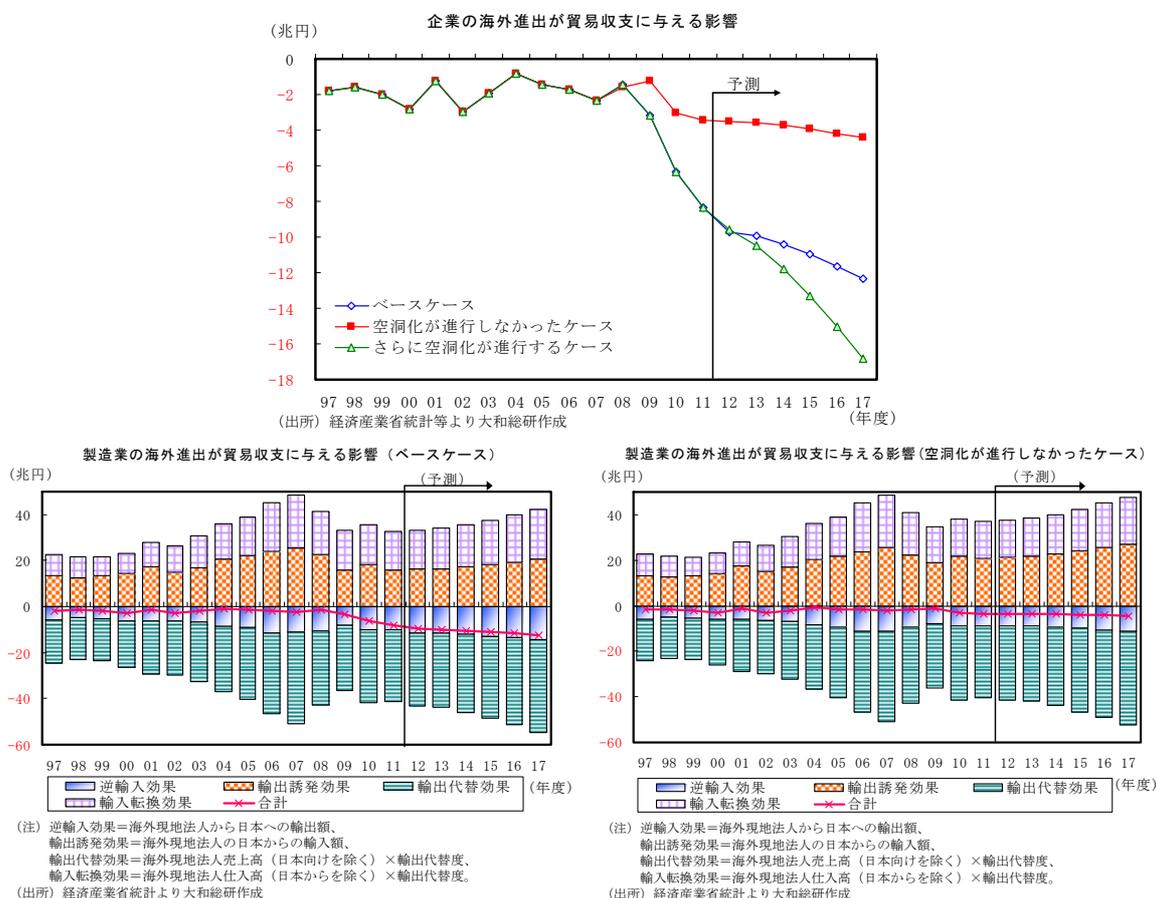
こうした空洞化の動きは貿易収支にどの程度の影響を与えているだろうか？ 前述の4つの効果を試算し、足下で生じているベースケースと、空洞化が進行しなかったケースを比較したものが**図表 27**である。

両ケースを比較すると、2008年以降の動きの中でも、「輸出代替効果」と「輸入転換効果」に大きな差異は生じていないとみられる。しかし、「輸出誘発効果」が著しく減少することで輸出は5兆円程度減少し、「逆輸入効果」が増加することで輸入が2兆円程度増加している。この結果、空洞化が進行し、貿易収支の赤字幅が7兆円程度拡大しているのである。

今後は空洞化の動きが、貿易収支赤字幅のさらなる拡大を促すことが懸念される。空洞化進行のトレンドが止まらなければ、今後5年間で貿易収支の赤字幅は2.5兆円程度拡大する計算となる。また、空洞化がさらに進行する場合、5年間で貿易赤字が7兆円程度拡大すると試算される。ちなみに、このケースでは経常収支も赤字化する可能性が高くなる。

自動車メーカーの海外工場が相次いで完成するなど、企業の海外進出の動きは2014年も継続している。為替が円安方向で推移したことで、国内生産を増加させる企業も出るなど一部に好転の兆しこそ見られるものの、空洞化の進行に歯止めをかけることは喫緊の課題であるといえよう。日本政府には、法人税の実効税率引き下げや、国家戦略特区の設立による規制緩和の推進などを通じて、国内の事業環境を大きく改善させるような施策が強く求められている。

**図表 27：製造業の海外進出が貿易収支に与える影響の試算値**



### 2.3.2 循環面からの検証：「Jカーブ効果」は消滅したのか？

#### 「Jカーブ効果」が消滅したと考えるのは時期尚早

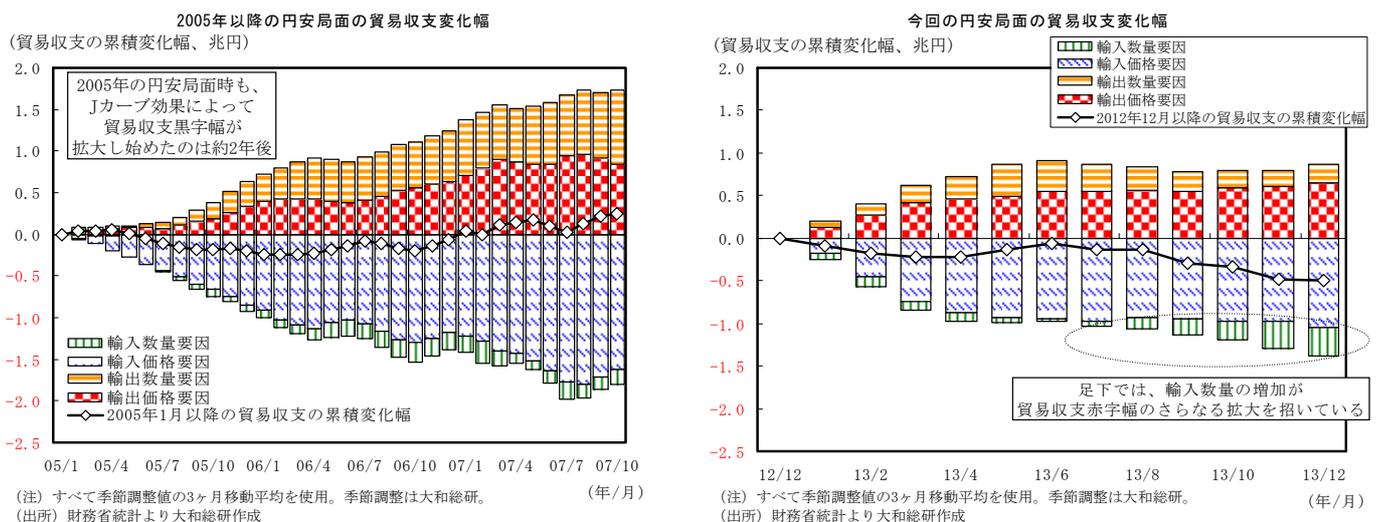
最近わが国の市場関係者やマスメディアの間では円安による「Jカーブ効果」が出にくくなっているという意見もあるが、同効果が消滅したと判断するのには時期尚早である。

**図表 28** は 2005 年の円安局面と、2012 年末以降の円安局面における貿易収支の動きを比較したものである。まず、左図の 2005 年の円安局面を見ると、円安が始まった当初は輸入価格の上昇が大きく貿易収支を悪化させているが、次第に輸出数量の増加が始まり、2007 年には貿易収支の累積変化幅はプラスに転換している。しかし、貿易収支の累積変化幅がプラスに転じるまでには、2 年の歳月を要している。すなわち、「Jカーブ効果」が生じた場合でも、貿易収支が黒字幅を拡大、あるいは赤字幅を縮小するように作用するまでには、相応の時間がかかるのである。

今回の円安局面でも、「Jカーブ効果」の発現には時間を要する可能性が高い。当社は、後述するように、輸出数量は徐々に増加傾向を強める見込みであり、貿易収支赤字幅は 2014 年初には循環的に縮小に向かうとみている。

ただし、今回の円安局面では、円安の進行が急激であったため、輸入物価の上昇幅が大きい。加えて、足下では輸入数量の増加が貿易収支の赤字幅をさらに拡大させているため、貿易収支の悪化幅が 2005 年よりも大きくなっている。結論として、今回貿易収支の累積変化幅がプラスに転じるには、2 年以上の時間を要する可能性があることに留意が必要であろう。

図表 28：Jカーブ効果の動向



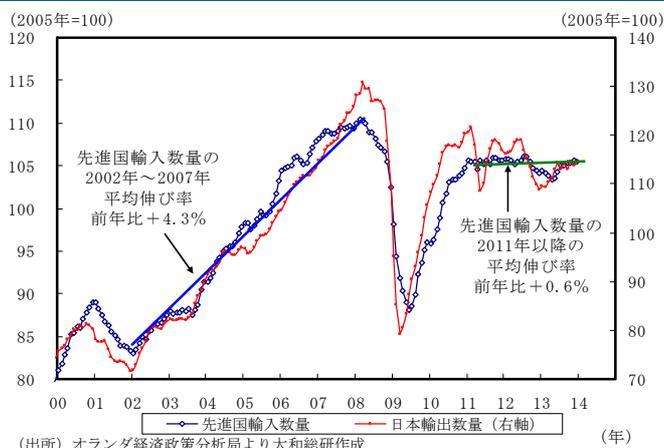
### 輸出伸び悩みの主因は、先進国の景気回復が途上であること

「Jカーブ効果」の発現に時間を要することは既に述べた通りであるが、今回急激に円安が進行した割に、輸出数量が伸びていないと捉える向きもあるだろう。しかし、足下で輸出が伸び悩んでいる主因は、円安効果が出ていないからではなく、世界経済の回復がまだ弱いからなのである。

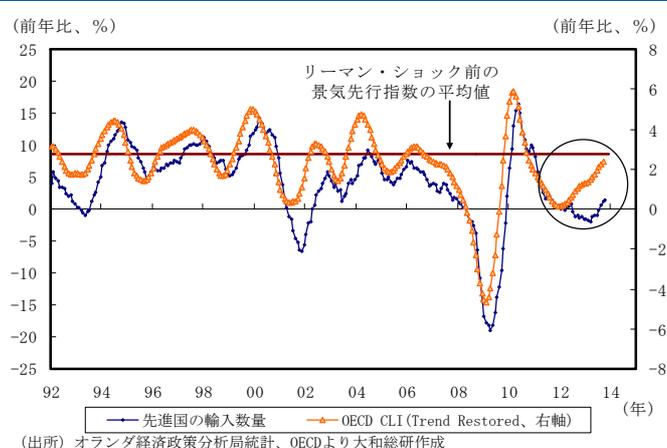
**図表 29** は、日本の輸出数量と先進国の輸入数量の推移を見たものである。両者はおおむね連動していること、さらに足下で先進国の輸入数量が伸び悩んでいることが確認できる。すなわち、足下で日本の輸出が伸び悩んでいるのは、世界経済の回復がまだ途上にあるためなのである。

次に、**図表 30** で OECD の景気先行指数と、先進国の輸入数量の推移を確認すると、景気の拡大から輸入の増加までには数ヶ月から半年程度のラグがあることがはっきりと見て取れる。また、足下の先進国景気先行指数の前年比伸び率は、リーマン・ショック前の平均と比べればまだ低い状態が続いており、今後さらなる回復が期待される。先行き米国経済の拡大が続く見通しであることなどを勘案すると、今後先進国の輸入数量も徐々に増加傾向を強めていく可能性が高いものと予想される。

図表 29：日本の輸出数量と先進国の輸入数量



図表 30：先進国の景気先行指数と輸入数量



## 輸出に対する円安効果は既に生じている

輸出の先行きを考える上では、円安効果による輸出の押し上げが生じるか否かというのも、重要な論点である。では、円安効果が生じているか否かはどのように判断すべきなのだろうか？

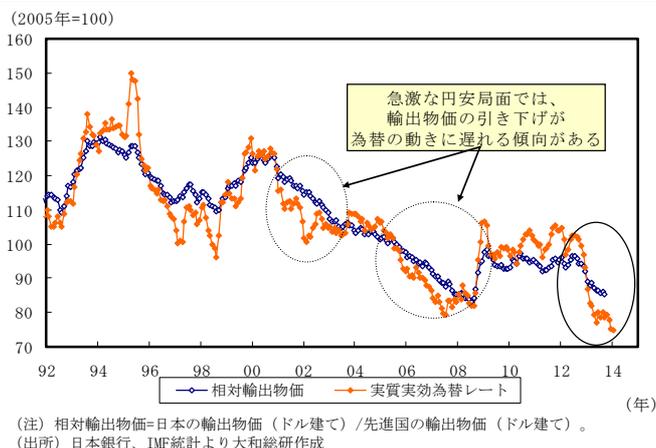
まず、円安によって輸出数量が増加するためには、日本の輸出品が競合他国と比べて価格競争力を高める必要がある。円安効果が生じているかどうかの、一点目の確認事項は、日本の輸出物価が他国と比べて引き下げられているかどうかをみることである。**図表 31** は、実質実効為替レートと、日本の相対輸出物価を比較したものであるが、為替の動きに応じて、日本の相対輸出物価が変動している様子が確認できる。

また、日本の輸出数量が先進国の輸入数量の動きとおおむね連動していることから分かるように、輸出が増加するか減少するかは、基本的に海外の需要動向次第である。その上で、各国の輸出競争力は、全体の輸出に占めるその国のシェアに影響を与える。つまり、円安効果が生じているかどうかの、二点目の確認事項は、日本の輸出シェアが上昇しているか、低下しているかをみることである。

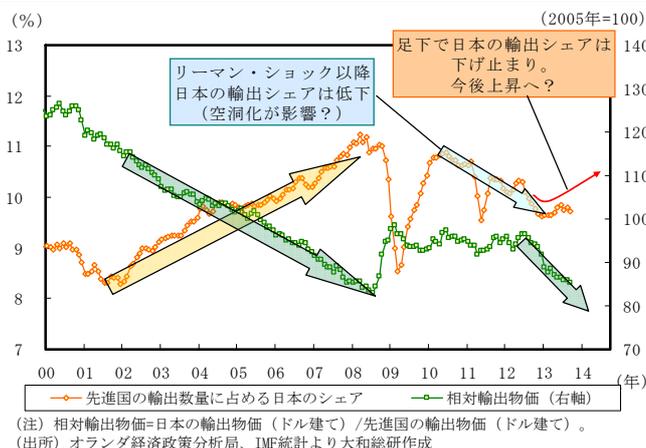
**図表 32** は、日本の相対輸出物価と先進国の輸出数量に占める日本のシェアを示したものである。これを見ると、2000 年代の円安進行時には日本の輸出物価が相対的に低下するなか、日本の輸出シェアは拡大が続いていたことが分かる。言葉を換えれば、当時は円安効果が出ていた時期だと判断できるだろう。そして、足下の動きを見ると、2010 年以降低下が続いていた輸出シェアが下げ止まっている様子が見て取れる。前述した通り、空洞化進行の影響で日本の輸出シェアは低下を続けていたが、円安効果がようやくその動きを止めたと捉えることができよう。

以上を総括すると、①日本の輸出物価は他国と比べて相対的に低下していること、②先進国の輸出数量に占める日本のシェアが下げ止まっていることから、円安効果は既に生じていると考えることができる。今後海外経済は米国に主導されて回復傾向を強めていく見込みであり、輸入数量も増加に向かう可能性が高い。その際、日本が輸出シェアを拡大することができれば、輸出数量は海外経済の回復を上回るペースで増加していくことになるだろう。

図表 31：為替レートと相対輸出物価



図表 32：相対輸出物価と先進国輸出数量に占める日本のシェア



## 2.4 論点④：格差問題

### 過去の景気回復局面よりも中小企業の業況感が良い

日本経済に関する第四の論点は「格差問題」である。

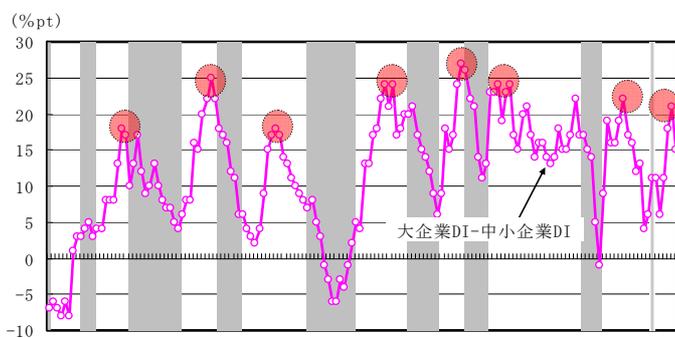
今回の景気回復局面では、過去の景気回復局面と比較し、早い段階から中小企業の業況感の改善が見られる。**図表 33**は大企業と中小企業の業況判断DIの差(以下、DI スプレッド)を示したものである。過去の景気回復局面では、DI スプレッドが急速に広がり、時間を置いて折り返す動きを繰り返している。これは景気回復局面の初期には大企業の業況感が先行して改善するが、景気拡大の裾野が広がるにつれて、中小企業も景気回復の恩恵に与れるようになる傾向があることを示している。しかし、2012年4月以降の景気後退からの回復局面では、DI スプレッドが既に折り返している点が注目される。すなわち、過去の局面と比べ今回の景気回復局面は中小企業に好影響が波及する速度が極めて速いという特徴があるのだ。

### 輸出主導＝格差拡大、内需主導＝格差縮小

次に、製造業の規模別生産指数の動きから、企業規模別の格差の動向を検証しよう。**図表 34**では、製造業全体の生産指数の伸び率から、中小企業の生産指数の伸び率を差し引いたものの動きを見ている。大企業の生産量と中小企業の生産量の差が、前年と比べてどう変化したかを示している。この指数の過去の動きを見ると、実質 GDP の中で実質輸出が占める割合の前年差と非常に似通った動きをしている。輸出が増加したとき、大企業では生産量が大きく増加するが、中小企業への波及は一部の企業にとどまる。この結果、輸出主導で GDP が成長した場合、大企業と中小企業の生産量の格差は拡大する傾向があるのだ。

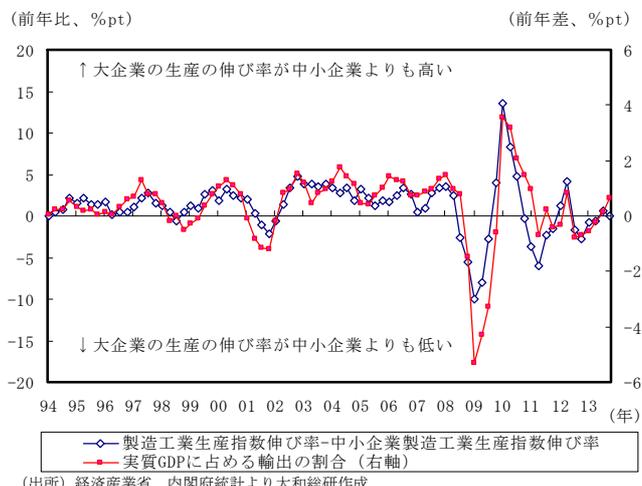
以上を総括すると、現状わが国では景気拡大の裾野が広がり、循環的に格差が縮小する兆しが見られる。今回の景気回復は公共投資などの内需が主導する色彩が強いことも、格差拡大を防ぐ一因となっている。今後は、日本政府が内需の好循環を強化することなどを通じて、格差の拡大を防ぐ必要があるだろう。

**図表 33：大企業の業況判断DI と中小企業の業況判断DI の差（製造業）**      **図表 34：製造業規模別生産格差と GDP に占める輸出割合**



(注1) シャドローは景気後退期。なお、2012年4月が暫定の山として認定されている。  
(注2) 2003年12月以前は旧基準。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成



(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

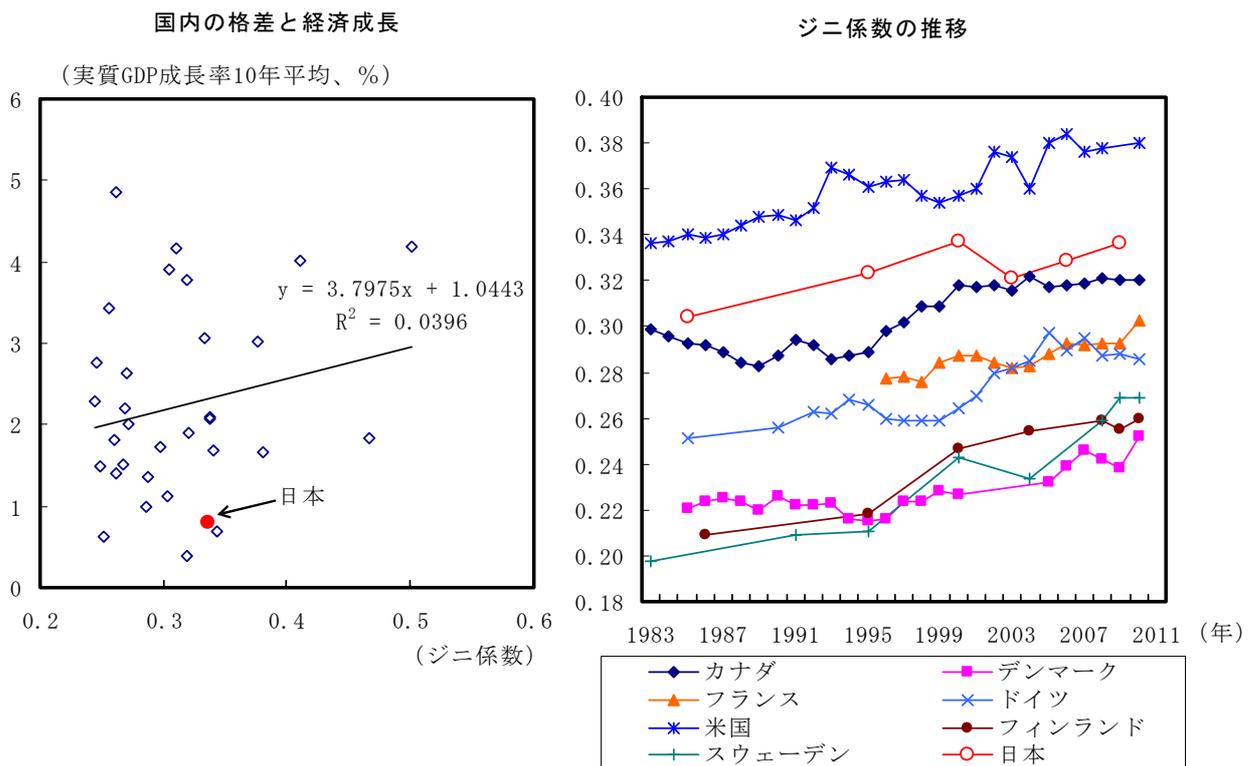
## 格差と経済成長は無相関

なお、格差と経済成長の関係を OECD 各国で比較してみると、各国の格差と実質 GDP 成長率の間には有意に相関は見られないことを指摘しておきたい（**図表 35 左**）。すなわち、社会的安定性を高めるといった観点などからは、格差は小さいに越したことはないが、少なくとも現状わが国で格差の存在が経済成長を阻害する要因になっているとの判断は下し難い。

## 格差拡大は世界的潮流。格差拡大の主因は日本政府の経済政策ではない

また、OECD 各国について、ジニ係数の推移を時系列で見ると（**図表 35 右**）、多くの国で傾向的に格差が拡大していることが確認できる。福祉国家として知られ、ジニ係数の水準が国際的に低いスウェーデンやフィンランドなどの北欧諸国についても、時系列での推移を見ると格差は拡大している。わが国に関しても、2000 年代の輸出主導の景気拡大局面において格差の拡大が指摘されてきたが、格差拡大は世界的なトレンドであり、必ずしも日本政府の経済政策によって引き起こされたものではないと考えられる。

**図表 35 : 格差と経済成長**



(出所) OECD統計より大和総研作成

### 3. 日本経済が抱える 4 つのリスク要因

#### 日本経済が抱える 4 つのリスク要因

本章では、日本経済が抱える 4 つのリスク要因について考察する。

今後の日本経済のリスク要因としては、①新興国市場の動揺、②中国の「シャドバンキング」問題、③「欧州ソブリン危機」の再燃、④地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、の 4 点に留意が必要だ。特に当社は、上記①が、②・③と密接な関連を有している点を強調したい。

以下では、上記の 4 つのリスクの中で、特に重要度が高い「①新興国市場の動揺」「②中国の『シャドバンキング』問題」についてのみ、より一層掘り下げた分析を行っていこう。

#### 3.1 リスク要因①：新興国市場の動揺

最初に、「新興国市場の動揺」について検証したい。

世界の景気サイクルを見ると、過去の局面では米国を中心とする先進国経済が、新興国経済変動の原動力となってきたが、足下では、「先進国＝好調。新興国＝不調」という形で、両者の間で「デカップリング」が生じている。当社は、今回の「デカップリング」発生の原因は、①欧州危機に伴い、欧州系金融機関の新興国に対する融資が細っていること、②中国経済の低迷、③米国が拙速な出口戦略を講ずることへの警戒感を背景とする新興国からの資金引き揚げ懸念、の 3 点だと考えている。最終的に、米国経済の拡大が続く中で、新興国経済の底割れは回避される見通しであるが、とりわけ中国経済の動向には細心の注意が必要であると言えよう。

## 世界景気の現状：新たな「デカップリング」が発生？

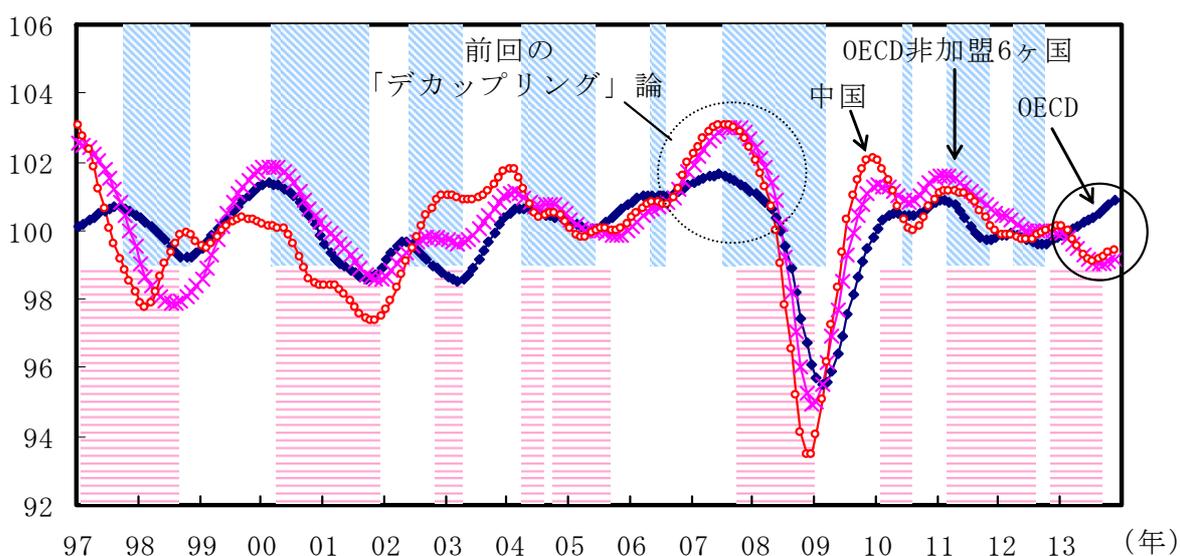
**図表 36** は OECD と、OECD 非加盟 6 ヶ国（ブラジル、中国、インド、インドネシア、ロシア、南アフリカ）の景気先行指数（Composite Leading Indicator、CLI）の推移を見たものである。その対象国から、前者は先進国、後者は新興国の景気動向を表している。

この図表を見ると、先進国景気と新興国景気は過去、おおむね連動してきたことが分かる。上半分のシャドーは OECD の CLI が前月比で低下している時期、下半分は非加盟 6 ヶ国の CLI が低下している時期を示しているが、先進国、新興国の片方の景気だけが悪化している時期はほとんどない。しかし、足下の状況を見ると、先進国の景気が上向く一方で、新興国の景気は 2011 年初から悪化傾向が続いている。新興国ブームが起こった 2000 年代半ばには、先進国の景気が悪化する中でも、新興国では景気拡大が続くという「デカップリング」論が喧伝されたが、足下では、先進国の景気が改善する中で、新興国の景気が悪化するという、2000 年代とは逆の意味での「デカップリング」が起きている。

また、その中でも特筆すべき点は、近年中国経済の減速傾向が鮮明化してきたという点だ。中国の CLI を見ると、2009 年をピークに一貫して減速傾向が続いてきた。中国経済は新興国経済の中でも経済規模が大きいため、CLI で見た新興国経済の減速のうち、相当程度が中国経済の減速に起因するものであったと考えられる。

ただし、足下のデータを見ると、好調な先進国経済に引っ張られる形で、中国などの新興国経済にも底入れの兆しが生じている点が注目される。今後に関しても、米国を中心とする先進国経済が拡大を続けるなか、最終的に新興国経済の底割れは回避されるとみるべきであろう。

図表 36：OECD と OECD 非加盟 6 ヶ国の CLI の推移



(注1) OECD非加盟6ヶ国は、ブラジル、中国、インド、インドネシア、ロシア、南アフリカ。  
 (注2) 上半分のシャドーはOECD、下半分はOECD非加盟6ヶ国のCLIが前月比で低下している時期。  
 (出所) OECD統計より大和総研作成

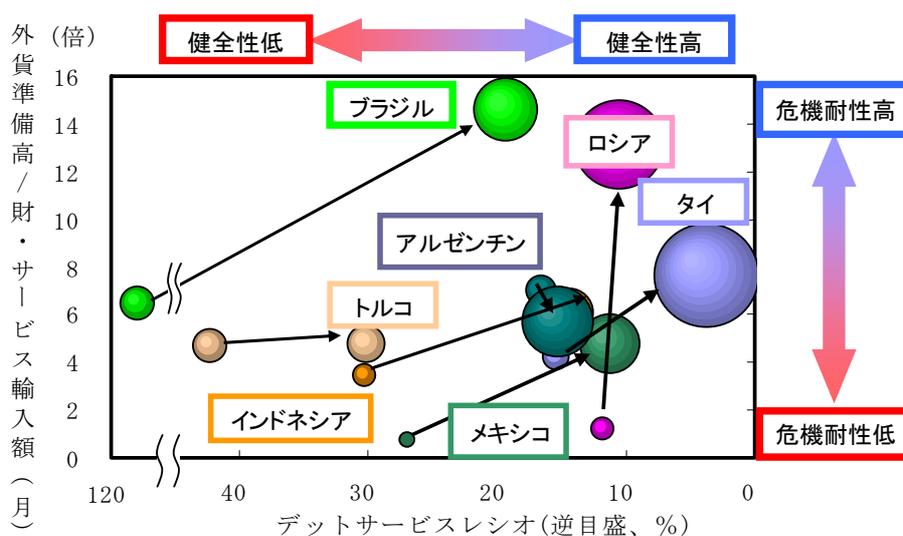
### 深刻な新興国危機が起きる可能性は限定的

当社は、1997年に発生した「アジア通貨危機」のような、深刻な新興国危機が起きる可能性は限定的とみている。

**図表 37** は、金融危機発生時からの新興国の危機耐性の変化を示したものである。各国とも過去の金融危機の教訓から、外貨準備を大幅に積み増している。絶対額が増加しているだけでなく、外貨準備の財・サービス輸入額（図表中の縦軸）や短期資本（図表中の丸の大きさ）に対する比率を見ても、各国ともおおむね改善していることが分かる。さらに、財・サービス輸出金額に占める対外債務への元利払い費の割合として定義され、カントリーリスクを判断するための代表的な指標であるデットサービスレシオに関して、各国とも危機発生時からおおむね低下（改善）している。

この図表を見る限り、2014年1月以降の世界的な金融市場混乱の発火点となった、アルゼンチンは数少ない例外だと捉えるべきであろう。新興国全体で見れば、ファンダメンタルズは着実に改善しているのである。

図表 37：新興国の危機耐性



(注1) 矢印は危機発生時から2012年への変化を示す。

(注2) 危機発生時は、メキシコは1994年、タイおよびインドネシアは1997年、ロシアは1998年、ブラジルは1999年、トルコは2001年、アルゼンチンは2002年とした。

(注3) 丸の大きさは、外貨準備/満期1年以内対外借入残高。  
(丸が大きいかほど、危機耐性が高い)

(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

## 米国の出口戦略は、日本経済にとってプラス

2013 年以降、グローバルな金融市場は、そもそも米国の出口戦略をどう評価するかという点を考えあぐねてきた。

当社は、米国が出口戦略を講じることは、日本経済にとってプラスとなる面の方が大きいと考えている。出口戦略が講じられれば、米国の長期金利は実体経済の回復を反映する形で緩やかに上昇していく可能性が高い。**図表 38** は米国の長期金利と TOPIX の推移を見たものである。両者はおおむね連動する形で推移している。

それでは、なぜ米国の長期金利と日本株が連動するのであるだろうか？

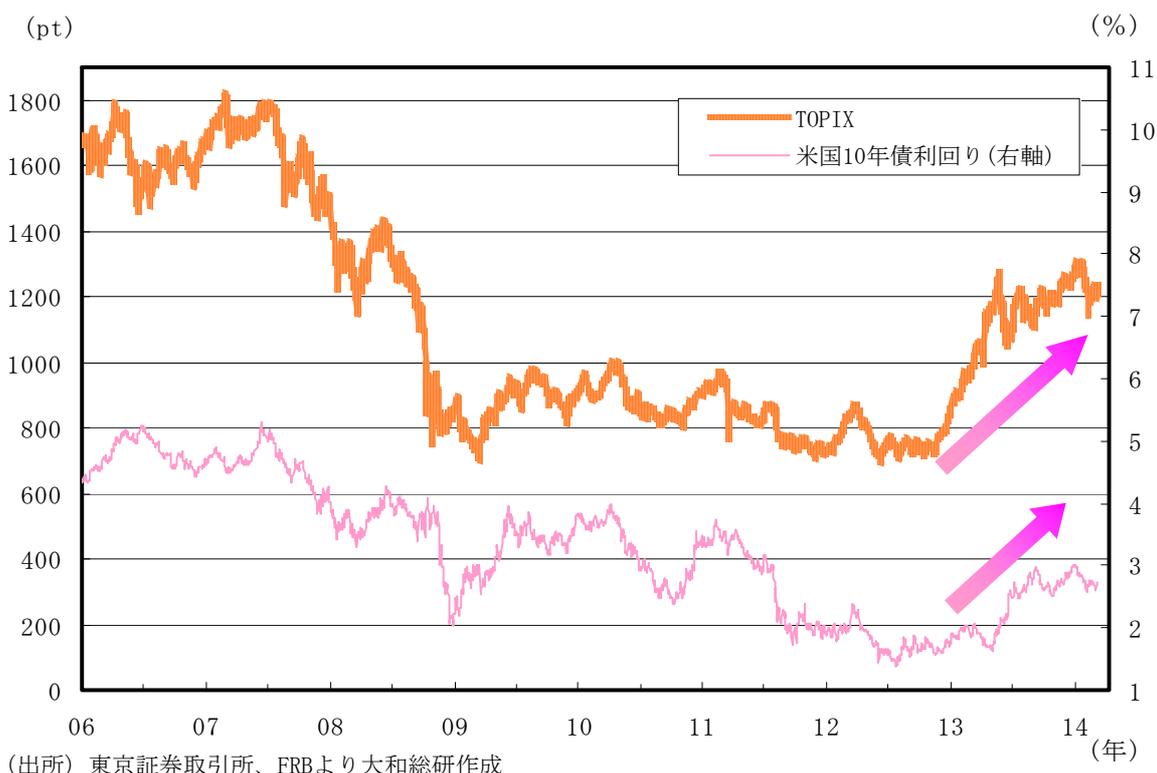
これには 2 つの理由がある。

第一の理由は、米国の長期金利上昇に伴い日米金利差が拡大することが、円安・ドル高要因になるからである。円安の進行は、日本企業の輸出金額の増加を後押しすることとなる。

第二の理由は、そもそも米国で長期金利が上昇する背景として、米国経済が強いケースが多いことである。米国経済が堅調に推移することは、わが国からの輸出全般を下支えする効果がある。

さらに、FRB が米国の実体経済の回復に即した形で、慎重な出口戦略を講ずることも、心強い材料である。FRB のイエレン新議長は、実体経済の回復を注意深く確認しながら、緩やかに出口戦略を進めていくと表明している。結論として、FRB が拙速な出口戦略を講じる結果、新興国市場を中心にグローバルな金融市場が大混乱に陥るリスクは限定的とみてよいだろう。

図表 38 : TOPIX と米国 10 年債利回りの推移



## 3.2 リスク要因②：中国の「シャドーバンキング」問題

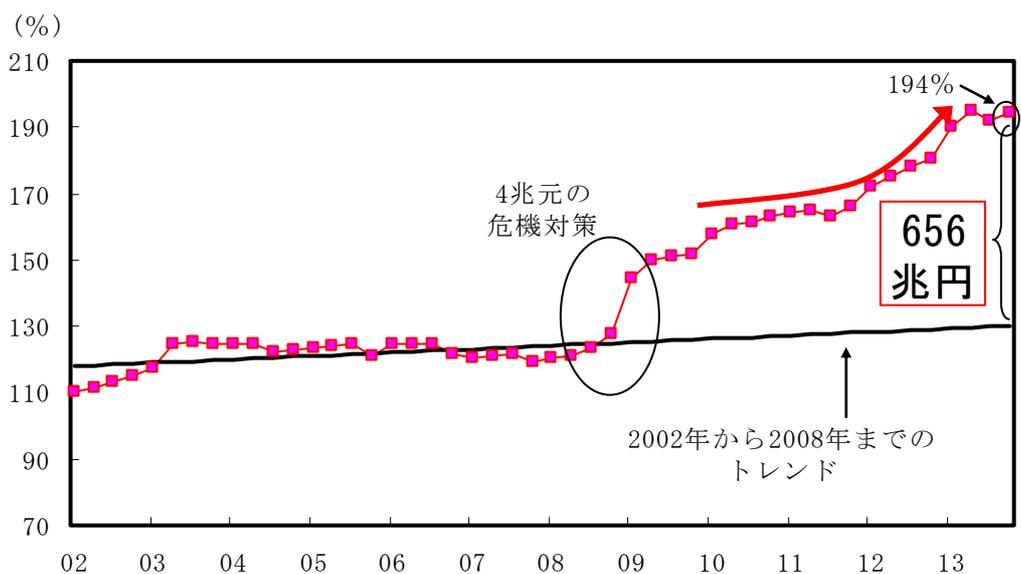
### 3.2.1 中国の「シャドーバンキング」問題は極めて深刻

最後に、中国における「シャドーバンキング」問題について検証しておこう。

中国では、リーマン・ショックへの危機対応以降、過剰融資が問題になっている。**図表 39**は中国の社会融資総量のストック総額を試算したものである。2009 年以降、それまでのトレンドから大きく上振れした融資総量は拡大を続けており、2013 年 12 月末時点で名目 GDP 比 194%まで増加した。

中国では、過去のトレンドと比較すると 656 兆円程度が過剰融資と考えることもできるが、このうちの何割かが不良債権となって焦げ付く場合、将来的に中国経済やグローバルな金融市場が大きく動揺する可能性がある。とりわけ、①中国政府が不良債権処理に充当する目的で 3.5 兆ドル程度に達している外貨準備を取り崩す結果、米国で長期金利が急上昇、②「質への逃避」の動きから円高が進行、といったリスクシナリオには要注意であろう。

図表 39：中国の社会融資総量残高 GDP 比



(注) 2002年3月末時点の社会融資総量の残高を貸出残高の1.1倍と仮定した。

(年)

(出所) 中国人民銀行、中国国家統計局より大和総研作成

### 3.2.2 中国の「バブル崩壊」が世界に与える影響を過大評価するべきではない

#### 中国の「バブル崩壊」が世界に与える影響は？

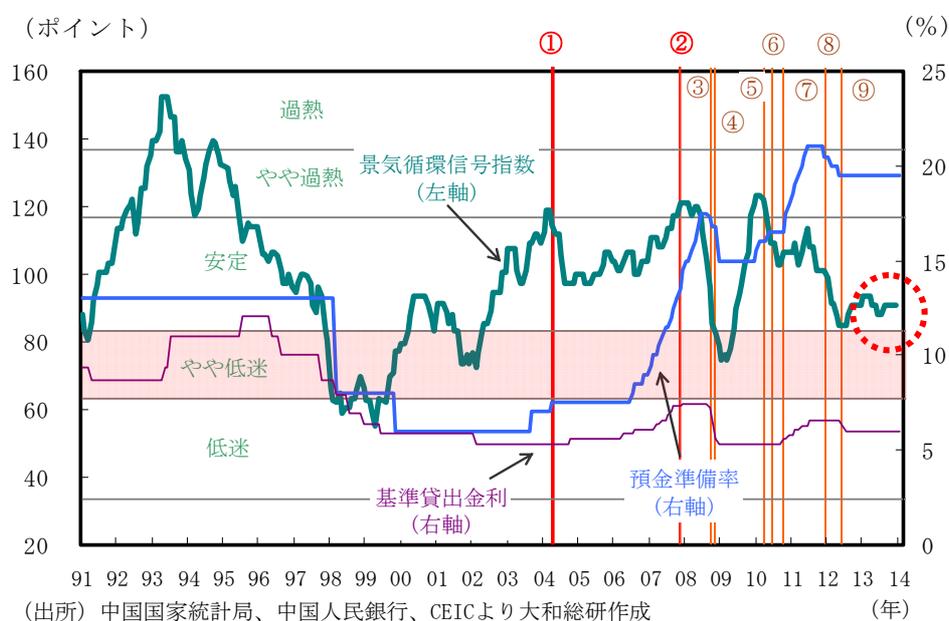
ただし、当社は、中国の「バブル崩壊」が世界に与える影響を過大評価するべきではないと考えている。

**図表 40** で中国の「景気循環信号指数」を見ると、中国経済は下振れリスクが払拭できない状態が続いている。同指数は2010年2月の123.3をピークに低下し、景気の「安定」を示すゾーン（83.33～116.66）の下限レベルで推移している。とはいえ、今後は、過去にこの水準まで景気が減速した時と同様、一定の景気下支え策が発動され、最終的に景気の底割れは何とか回避される可能性が高いだろう。

#### 「社会主義・市場経済」「集団指導体制」「漸進主義」がキーワード

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、景気の底割れだけでは何としても避けたいとの思惑が働くとみるのが自然だ。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である。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。実際、グローバルな金融市場では、李克強首相の発言などを材料に、「当面中国の実質GDP成長率の下限は+7%程度」とみる向きが増加している。

**図表 40：中国：景気循環信号指数**



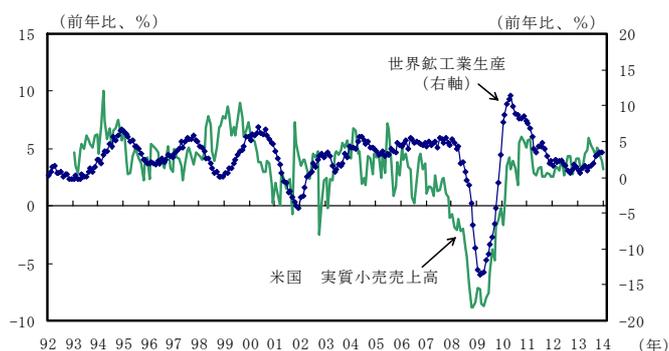
## 世界経済における米国の重要性は不変

さらに、当社は、世界経済のドライバーは依然として米国であると考えている点を強調しておきたい。

**図表 41** に示した通り、米国の小売売上高は世界の鉱工業生産に対する緩やかな先行性を有している。つまり、世界の最終需要地の中で主導的な地位を占めているのは、依然として米国なのである。

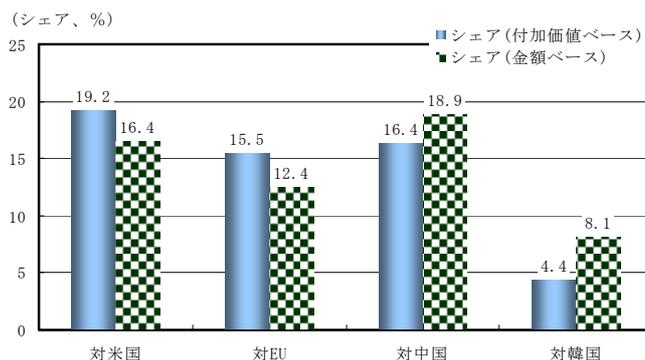
**図表 42** は、日本からの輸出に占める各国のシェアを付加価値ベースと金額ベースで比較したものである。米国と中国を比べると、金額ベースでのシェアは中国の方が高く、付加価値ベースでは米国の方が高い。日本が中国などのアジア諸国に中間財を輸出し、それをもとに完成した最終財をアジア諸国が最終需要地である欧米諸国に輸出するという貿易構造の存在を示唆するもので、極めて興味深い。

図表 41：世界鉱工業生産と米国小売売上高



(出所) オランダ経済政策分析局、BEA統計より大和総研作成

図表 42：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。

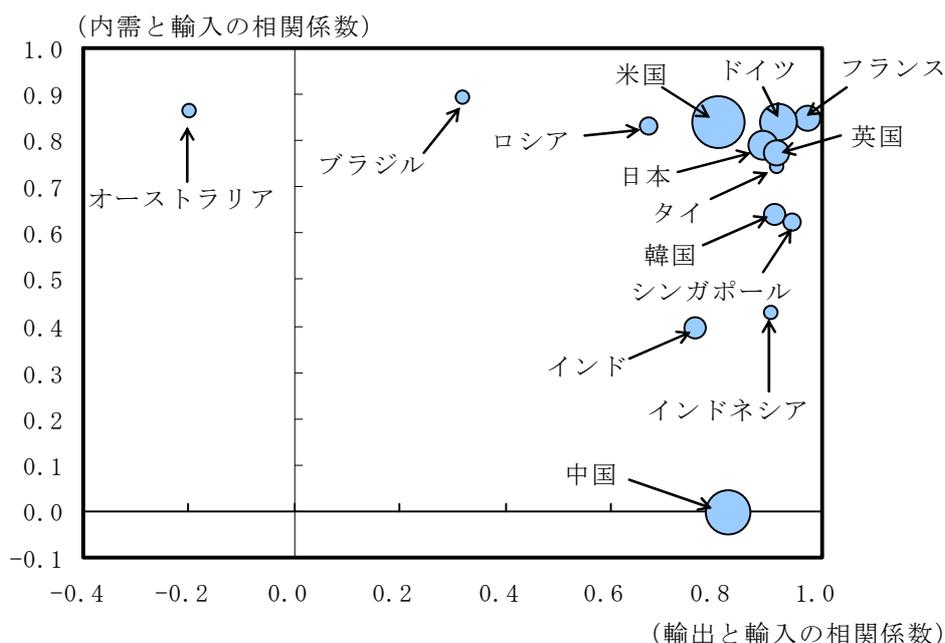
(出所) OECD、Haver Analyticsより大和総研作成

### 中国減速による世界経済への影響は軽微

ある国の経済が他国の経済に影響を与える主な経路としては、貿易を通じた関係が最も分かりやすい。ある国の輸入が増えれば、それは他の国の輸出が増えることを意味する。つまり、ある国が実体経済面で世界経済にどれだけ影響を与えるかは、輸入によって決まると言える。加えて重要なのは、輸入が何によって決定されているかである。輸入された物は、そのまま国内で需要（消費、投資）されるか、輸出されるか、生産要素として中間投入されるかのいずれかである。また、生産要素がどれだけ需要されるかは、結果として作り出された最終製品の需要次第であるから、単純化すれば、輸入は内需と輸出によって決定されるはずである。

そこで、世界の主要国における輸入と内需の関係、および輸入と輸出の関係を示したものが**図表 43**である。横軸は輸出と輸入の相関係数であり、右に位置するほど輸出と輸入の連動性が高いことを表す。縦軸は内需と輸入の相関係数であり、上に位置するほど内需と輸入の連動性が高いことになる。また、各プロットの大きさは世界全体の輸入に占める、当該国の輸入のシェアを表している。この図表を見ると、大半の主要国は、図表中の右上に位置しており、輸入が輸出と内需の双方と相当程度の連動性を持っていることが確認できる。そのような中、特徴的な位置にあるのが中国である。中国は図表中の右下に位置しており、輸入と輸出は連動しているが、内需と輸入にはほとんど関係性がないことを示唆している。このところ中国では「シャドーバンキング」などの問題が顕在化し、景気悪化に対する懸念が高まっているが、仮に中国経済が急激に悪化したとしても、それが個人消費や投資といった内需の減少に起因するものであれば、中国の輸入——すなわち世界経済に与える影響は軽微なものにとどまるとみられる。

図表 43：主要国の内需、輸出と輸入の関係



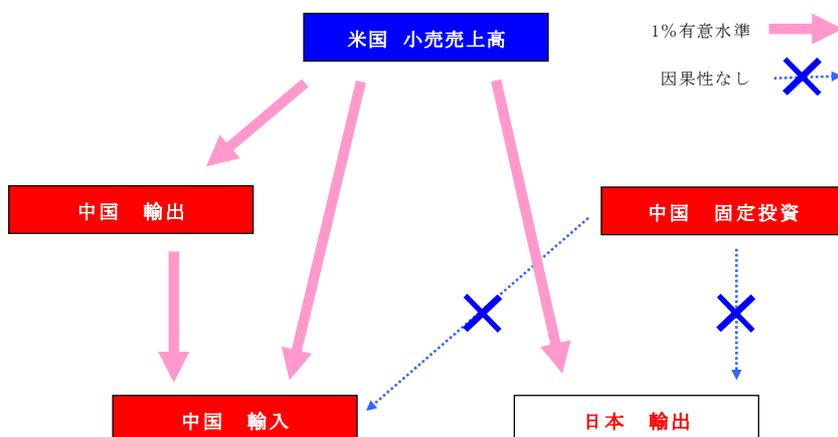
- (注1) プロットの大きさは輸入の世界シェアを表す。  
(注2) 相関係数は2000年～2011年。輸入シェアは2012年。  
(出所) 国連、IMF統計より大和総研作成

「米小売売上高」から「中国の輸出」「中国の輸入」「日本の輸出」への因果性を確認

図表 44 は、上記の議論を補完する意味で、①米国の小売売上高、②中国の輸出、③中国の輸入、④中国の固定投資、⑤日本の輸出、という 5 変数からなる「VAR（ベクトル自己回帰）モデル」を作成し、「グレンジャーの意味での因果性テスト」を行ったものである。なお、「グレンジャーの意味での因果性」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『グレンジャーの意味での因果性』がある」と定義付けられる。

図表 44 に示した通り、グローバル経済を大局的に見ると、「米国の小売売上高」から「中国の輸出」「中国の輸入」「日本の輸出」への因果性が認められる。これに対して、「中国の固定投資」から「中国の輸入」や「日本の輸出」に対する因果性は統計上確認できなかった。

図表 44 : 米・中・日の因果性



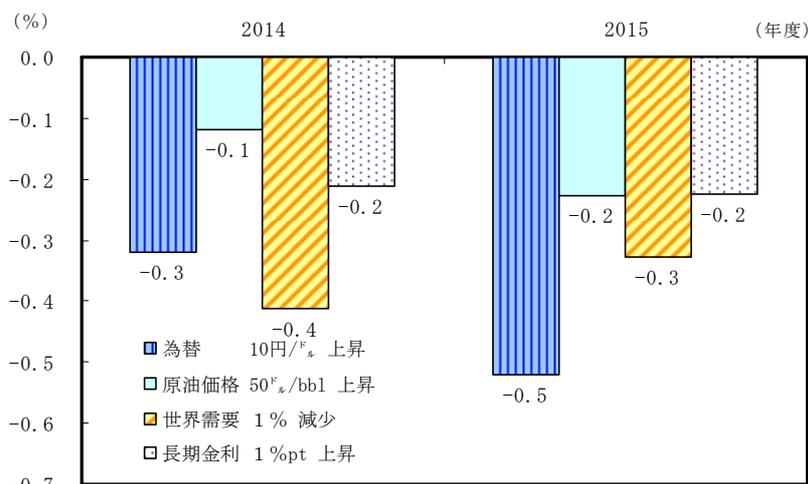
(注) 推計期間は2001年7月から2013年5月。  
(出所) Haver Analytics、財務省統計より大和総研作成

## 4. 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いく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2014年4-6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 : 2014-15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 : 2014-15年度 ; 100.0 ドル/bbl, 100.0 ドル/bbl	→ 各四半期 50 ドル/bbl 上昇
・世界経済成長率 : 2014-15 暦年 ; 3.7%, 3.9%	→ 各四半期 1%低下
・長期金利 : 2014-15 年度 ; 0.70%, 0.89%	→ 各四半期 1%pt 上昇

図表 45：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

### 4.1 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2014年度で▲0.3%、2015年度で▲0.5%縮小する。

## 4.2 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 2014 年度で▲0.1%、2015 年度で▲0.2%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。

## 4.3 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 2014 年度で▲0.4%、2015 年度で▲0.3%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。

## 4.4 金利上昇

長期金利が標準シナリオに比べ 1%pt 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、2014 年度で▲0.2%、2015 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る。また、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が、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、金利上昇は財産所得を増加させる。投資の減少による景気悪化を受け、勤労所得は減少するものの、財産所得の増加に相殺され、個人消費への影響は軽微なものにとどまることとなる。

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 46 : 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	
	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度
名目GDP	2.6	2.5	1.9 (-0.7)	2.4 (-0.8)	2.3 (-0.3)	2.5 (-0.4)
<b>実質GDP</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>0.6 (-0.3)</b>	<b>1.3 (-0.5)</b>	<b>0.8 (-0.1)</b>	<b>1.4 (-0.2)</b>
GDPデフレーター	1.6	1.0	1.2 (-0.4)	1.1 (-0.3)	1.4 (-0.2)	1.0 (-0.1)
全産業活動指数	1.2	2.0	0.7 (-0.6)	1.9 (-0.6)	1.3 (0.1)	1.9 (0.0)
鉱工業生産指数	4.3	6.3	2.3 (-1.9)	6.2 (-2.0)	4.2 (-0.1)	6.0 (-0.4)
第3次産業活動指数	0.3	0.9	-0.1 (-0.4)	0.9 (-0.4)	0.4 (0.1)	0.9 (0.1)
国内企業物価	3.4	2.1	2.1 (-1.3)	2.1 (-1.4)	4.4 (1.0)	2.2 (1.1)
消費者物価	3.0	1.5	2.7 (-0.2)	1.5 (-0.3)	3.1 (0.2)	1.5 (0.2)
失業率	3.8	3.7	3.8 (0.0)	3.7 (0.0)	3.8 (0.0)	3.7 (0.1)
貿易収支 (兆円)	-11.3	-9.5	-10.8 (0.4)	-8.9 (0.6)	-12.8 (-1.6)	-11.3 (-1.7)
経常収支 (億ドル)	183	583	363 (180)	549 (-34)	109 (-74)	505 (-78)
経常収支 (兆円)	1.8	5.8	3.3 (1.4)	5.3 (-0.5)	1.1 (-0.8)	5.1 (-0.8)
実質GDPの内訳						
民間消費	-0.2	1.0	-0.3 (-0.1)	1.0 (-0.1)	-0.3 (-0.1)	1.1 (-0.0)
民間住宅投資	-1.2	-1.4	-1.4 (-0.3)	-1.6 (-0.5)	-1.3 (-0.1)	-1.6 (-0.3)
民間設備投資	4.9	5.0	3.6 (-1.2)	4.7 (-1.4)	4.6 (-0.3)	4.0 (-1.2)
政府最終消費	1.5	1.0	1.6 (0.1)	1.1 (0.2)	1.5 (-0.0)	0.9 (-0.1)
公共投資	-4.3	-11.4	-3.7 (0.6)	-11.4 (0.7)	-4.8 (-0.5)	-11.4 (-0.5)
財貨・サービスの輸出	5.9	8.3	5.3 (-0.6)	7.8 (-1.0)	5.7 (-0.2)	7.9 (-0.5)
財貨・サービスの輸入	4.8	5.2	4.5 (-0.3)	6.0 (0.5)	4.4 (-0.4)	4.5 (-1.0)

	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	
	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度
名目GDP	2.2 (-0.4)	2.6 (-0.4)	2.4 (-0.2)	2.5 (-0.2)	2.6 (0.1)	2.5 (0.0)
<b>実質GDP</b>	<b>0.5 (-0.4)</b>	<b>1.6 (-0.3)</b>	<b>0.7 (-0.2)</b>	<b>1.5 (-0.2)</b>	<b>1.0 (0.0)</b>	<b>1.5 (0.0)</b>
GDPデフレーター	1.6 (-0.0)	0.9 (-0.0)	1.6 (0.0)	1.0 (-0.0)	1.6 (0.0)	1.0 (0.0)
全産業活動指数	1.0 (-0.3)	2.0 (-0.2)	1.1 (-0.1)	2.0 (-0.1)	1.6 (0.3)	1.9 (0.3)
鉱工業生産指数	3.1 (-1.1)	6.5 (-0.9)	3.9 (-0.4)	6.3 (-0.4)	5.1 (0.8)	6.1 (0.6)
第3次産業活動指数	0.2 (-0.1)	0.9 (-0.1)	0.2 (-0.1)	0.9 (-0.1)	0.6 (0.3)	1.0 (0.3)
国内企業物価	3.4 (-0.0)	2.0 (-0.1)	3.4 (0.0)	2.1 (-0.0)	5.1 (1.6)	2.2 (1.8)
消費者物価	2.9 (-0.0)	1.5 (-0.1)	3.0 (-0.0)	1.5 (-0.0)	3.3 (0.3)	1.5 (0.3)
失業率	3.8 (-0.0)	3.7 (0.0)	3.8 (0.0)	3.7 (0.0)	3.8 (0.0)	3.7 (0.1)
貿易収支 (兆円)	-11.7 (-0.4)	-9.8 (-0.3)	-11.1 (0.2)	-8.9 (0.7)	-13.0 (-1.8)	-11.6 (-2.0)
経常収支 (億ドル)	202 (20)	586 (3)	272 (90)	381 (-202)	19 (-164)	522 (-61)
経常収支 (兆円)	2.0 (0.2)	5.9 (0.0)	2.7 (0.9)	3.8 (-2.0)	0.4 (-1.5)	5.3 (-0.5)
実質GDPの内訳						
民間消費	-0.3 (-0.1)	1.1 (-0.0)	-0.3 (-0.0)	1.0 (-0.0)	-0.3 (-0.0)	1.1 (0.0)
民間住宅投資	-1.3 (-0.2)	-1.6 (-0.4)	-1.9 (-0.8)	-1.2 (-0.6)	-1.2 (0.0)	-1.5 (-0.1)
民間設備投資	4.5 (-0.3)	4.8 (-0.5)	3.4 (-1.4)	4.8 (-1.6)	5.2 (0.3)	4.1 (-0.5)
政府最終消費	1.6 (0.0)	1.0 (0.0)	1.6 (0.0)	1.0 (0.0)	1.5 (-0.1)	0.9 (-0.2)
公共投資	-4.3 (0.0)	-11.3 (0.1)	-4.3 (-0.0)	-11.4 (0.0)	-5.1 (-0.8)	-11.4 (-0.9)
財貨・サービスの輸出	3.8 (-2.0)	8.8 (-1.6)	5.9 (-0.0)	8.3 (-0.0)	6.0 (0.1)	8.2 (0.0)
財貨・サービスの輸入	4.4 (-0.3)	5.3 (-0.2)	4.2 (-0.5)	5.1 (-0.5)	4.5 (-0.2)	4.0 (-1.3)

(注1) 表の数値は断りがない限り、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

## 5. 四半期計数表

## (1-a) 主要経済指標

	2012		2013			2014			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2012	2013 (予)	2012	2013
名目国内総支出(兆円)	475.2	470.3	470.8	474.1	479.0	479.6	481.1	487.4	472.6	481.6	473.8	478.4
前期比%	-0.9	-1.0	0.1	0.7	1.0	0.1	0.3	1.3				
前期比年率%	-3.5	-4.0	0.4	2.8	4.2	0.5	1.2	5.4				
前年同期比%	2.1	-1.0	-1.0	-1.0	0.7	1.9	2.2	2.8	-0.2	1.9	0.5	1.0
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	519.0	514.8	514.9	520.7	525.9	527.2	528.0	534.9	517.5	528.9	517.4	525.4
前期比%	-0.4	-0.8	0.0	1.1	1.0	0.2	0.2	1.3				
前期比年率%	-1.7	-3.2	0.1	4.5	4.1	0.9	0.7	5.3				
前年同期比%	3.2	-0.2	-0.3	0.0	1.2	2.3	2.6	2.7	0.6	2.2	1.4	1.5
内需寄与度(前期比)	-0.1	-0.3	0.2	0.7	0.9	0.7	0.7	1.4	1.4	2.5	2.3	1.9
外需寄与度(前期比)	-0.3	-0.6	-0.1	0.4	0.1	-0.5	-0.5	-0.1	-0.8	-0.3	-0.9	-0.3
GDPデフレーター(前年同期比%)	-1.1	-0.7	-0.7	-1.0	-0.5	-0.4	-0.3	0.1	-0.9	-0.3	-0.9	-0.6
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	96.6	96.2	96.1	96.1	97.1	97.7	97.9	99.5	96.2	98.0	96.5	97.2
前期比%	-0.2	-0.4	-0.0	-0.0	1.0	0.6	0.3	1.6	0.2	1.9	1.2	0.7
鉱工業生産指数(2010=100)	99.1	95.9	94.1	94.7	96.1	97.7	99.5	103.8	95.8	99.1	97.8	97.0
前期比%	-2.1	-3.3	-1.8	0.6	1.5	1.7	1.8	4.2	-3.0	3.5	0.6	-0.9
第3次産業活動指数(2005=100)	99.0	99.0	99.3	99.5	100.2	100.1	99.8	100.8	99.2	100.2	99.3	99.9
前期比%	0.0	0.0	0.3	0.2	0.6	-0.0	-0.3	1.0	0.8	1.0	1.4	0.6
企業物価指数(2010=100)												
国内企業物価指数	100.9	100.2	100.1	100.9	101.6	102.4	102.6	102.8	100.5	102.3	100.6	101.9
前年同期比%	-1.0	-1.9	-1.0	-0.3	0.6	2.2	2.5	1.9	-1.0	1.8	-0.9	1.3
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	99.9	99.6	99.6	99.3	99.9	100.3	100.7	100.5	99.6	100.4	99.7	100.1
前年同期比%	-0.0	-0.2	-0.1	-0.3	0.0	0.7	1.1	1.3	-0.2	0.8	-0.1	0.4
完全失業率(%)	4.4	4.3	4.2	4.2	4.0	4.0	3.9	3.8	4.3	3.9	4.3	4.0
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
10年物国債利回り(%)	0.85	0.78	0.76	0.66	0.77	0.73	0.64	0.63	0.76	0.69	0.80	0.74
マネーストック(M2、前年同期比%)	2.4	2.4	2.3	2.9	3.5	3.8	4.2	3.8	2.5	3.8	2.5	3.6
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	-3.8	-5.2	-4.1	-7.8	-6.7	-9.2	-11.1	-13.5	-6.9	-10.1	-5.8	-10.6
経常収支(季調済年率、億ドル)	576	401	688	396	750	231	21	-215	524	197	605	339
経常収支(季調済年率、兆円)	4.6	3.2	5.6	3.7	7.4	2.3	0.2	-2.2	4.4	1.9	4.8	3.3
対名目GDP比率(%)	1.0	0.7	1.2	0.8	1.5	0.5	0.0	-0.4	0.9	0.4	1.1	0.7
為替レート(¥/\$)	80.1	78.6	81.2	92.3	98.8	98.9	100.4	102.0	83.1	100.0	79.8	97.6
(¥/Euro)	101.2	98.2	108.2	122.0	129.6	130.7	139.9	140.0	107.4	135.1	103.5	130.6

(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

	2014		2015				2016		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)	2014 (予)	2015 (予)	2014 (予)	2015 (予)
名目国内総支出(兆円)	488.9	492.5	495.9	499.1	502.0	507.9	507.0	509.9	494.0	506.6	491.1	503.9
前期比%	0.3	0.7	0.7	0.6	0.6	1.2	-0.2	0.6				
前期比年率%	1.2	3.0	2.8	2.6	2.4	4.8	-0.8	2.3				
前年同期比%	2.1	2.7	3.0	2.4	2.7	3.1	2.3	2.2	2.6	2.5	2.7	2.6
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	528.9	532.6	535.7	538.4	540.9	546.4	539.8	542.0	533.9	542.2	533.0	541.3
前期比%	-1.1	0.7	0.6	0.5	0.5	1.0	-1.2	0.4				
前期比年率%	-4.4	2.8	2.4	2.0	1.9	4.1	-4.7	1.7				
前年同期比%	0.6	1.1	1.4	0.7	2.2	2.6	0.8	0.7	1.0	1.5	1.5	1.6
内需寄与度(前期比)	-1.5	0.5	0.4	0.3	0.4	1.0	-1.6	0.2	0.7	0.9	1.9	1.1
外需寄与度(前期比)	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.3	0.2	0.2	0.6	-0.5	0.5
GDPデフレーター(前年同期比%)	1.5	1.6	1.6	1.7	0.4	0.5	1.5	1.5	1.6	1.0	1.2	1.0
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	98.5	99.1	99.5	100.0	100.6	101.7	101.1	101.5	99.3	101.2	99.2	100.9
前期比%	-1.1	0.6	0.4	0.5	0.6	1.1	-0.7	0.4	1.2	2.0	2.0	1.7
鉱工業生産指数(2010=100)	101.1	102.8	104.2	106.0	108.2	110.8	109.8	111.6	103.4	110.0	102.9	108.7
前期比%	-2.5	1.6	1.4	1.7	2.0	2.4	-0.9	1.7	4.3	6.3	6.2	5.6
第3次産業活動指数(2005=100)	100.1	100.4	100.6	100.9	101.1	101.9	101.3	101.4	100.5	101.4	100.5	101.3
前期比%	-0.7	0.4	0.2	0.2	0.2	0.8	-0.6	0.1	0.3	0.9	0.6	0.8
企業物価指数(2010=100)												
国内企業物価指数	105.5	105.7	106.0	106.3	106.6	107.0	109.1	109.6	105.8	108.1	105.0	107.3
前年同期比%	3.9	3.2	3.3	3.4	1.1	1.2	3.0	3.1	3.4	2.1	3.1	2.2
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	103.1	103.2	103.5	103.5	104.0	104.1	105.8	105.7	103.3	104.9	102.6	104.3
前年同期比%	3.2	2.9	2.8	2.9	0.8	0.8	2.2	2.2	3.0	1.5	2.6	1.7
完全失業率(%)	3.8	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	3.6	3.6	3.8	3.7	3.8	3.7
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(%)	0.65	0.68	0.72	0.76	0.81	0.87	0.92	0.96	0.70	0.89	0.67	0.84
マネーストック(M2、前年同期比%)	3.9	4.0	4.1	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3	4.0	4.3	4.0	4.2
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	-12.5	-11.7	-10.8	-10.1	-10.1	-10.4	-9.2	-8.5	-11.3	-9.5	-12.1	-10.0
経常収支(季調済年率、億ドル)	-31	109	259	394	445	451	650	786	183	583	30	485
経常収支(季調済年率、兆円)	-0.3	1.1	2.6	3.9	4.4	4.5	6.5	7.9	1.8	5.8	0.3	4.9
対名目GDP比率(%)	-0.1	0.2	0.5	0.8	0.9	0.9	1.3	1.5	0.4	1.2	0.1	1.0
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	100.5	100.0
(¥/Euro)	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0

(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)

	2012			2013			2014			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2012	2013 (予)	2012	2013	
国内総支出	519.0	514.8	514.9	520.7	525.9	527.2	528.0	534.9	517.5	528.9	517.4	525.4	
前期比年率%	-1.7	-3.2	0.1	4.5	4.1	0.9	0.7	5.3					
前年同期比%	3.2	-0.2	-0.3	0.0	1.2	2.3	2.6	2.7	0.6	2.2	1.4	1.5	
国内需要	509.2	507.8	508.7	512.1	516.4	520.0	523.4	530.4	509.5	522.7	508.8	517.9	
前期比年率%	-0.3	-1.1	0.7	2.7	3.4	2.8	2.7	5.5					
前年同期比%	3.3	1.4	0.5	0.5	1.4	2.3	3.0	3.7	1.4	2.6	2.3	1.8	
民間需要	389.2	387.7	387.8	390.0	392.0	393.7	396.1	403.2	388.7	396.2	388.2	392.9	
前期比年率%	0.6	-1.5	0.1	2.3	2.1	1.8	2.5	7.3					
前年同期比%	4.0	1.4	-0.0	0.4	0.7	1.5	2.1	3.4	1.4	1.9	2.4	1.2	
民間最終消費支出	308.1	306.6	308.0	311.2	313.1	313.8	315.0	320.3	308.5	315.5	307.3	313.3	
前期比年率%	1.7	-1.9	1.8	4.2	2.6	0.8	1.6	6.8					
前年同期比%	3.0	0.9	0.7	1.5	1.7	2.2	2.3	2.9	1.5	2.3	2.0	1.9	
民間住宅投資	13.2	13.5	13.8	14.0	14.1	14.6	15.2	15.5	13.6	14.9	13.3	14.5	
前期比年率%	13.4	7.5	9.6	7.2	3.5	13.9	17.6	8.7					
前年同期比%	4.7	1.5	5.8	9.3	6.9	8.6	10.4	10.8	5.3	9.2	2.9	8.9	
民間企業設備投資	70.0	68.7	68.1	67.4	68.1	68.2	68.7	70.4	68.5	68.9	69.2	68.1	
前期比年率%	1.8	-7.6	-3.5	-3.7	4.2	0.4	3.0	10.0					
前年同期比%	8.4	3.8	-4.2	-3.4	-2.6	-0.8	1.0	4.4	0.7	0.6	3.7	-1.6	
民間在庫品増加	-2.2	-1.1	-2.0	-2.6	-3.4	-2.9	-2.8	-3.0	-1.9	-3.1	-1.5	-3.0	
公的需要	120.1	120.1	120.9	122.1	124.4	126.3	127.3	127.3	120.9	126.5	120.6	125.1	
前期比年率%	-3.1	0.2	2.6	4.2	7.7	6.1	3.2	-0.1					
前年同期比%	1.1	1.3	2.4	0.9	3.5	5.0	5.7	4.5	1.4	4.7	1.9	3.7	
政府最終消費支出	99.6	100.1	100.9	101.5	102.4	102.6	103.1	103.5	100.6	102.9	100.2	102.4	
前期比年率%	-2.0	1.8	3.0	2.6	3.5	1.0	1.9	1.8					
前年同期比%	1.3	1.5	1.9	1.4	2.7	2.5	2.2	2.0	1.5	2.3	1.7	2.2	
公的固定資本形成	20.5	20.0	20.1	20.7	22.1	23.7	24.2	23.7	20.3	23.6	20.4	22.7	
前期比年率%	-6.3	-9.0	1.7	13.3	30.2	31.9	8.7	-7.8					
前年同期比%	0.2	0.7	4.8	-0.7	8.1	19.0	20.7	14.7	1.3	16.1	2.8	11.4	
公的在庫品増加	-0.0	0.0	-0.0	-0.1	-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	10.6	7.5	6.4	8.9	10.0	7.7	5.3	5.2	8.4	7.0	9.1	8.0	
財貨・サービスの輸出	84.2	80.8	78.4	81.7	84.1	83.5	83.9	85.3	81.3	84.2	82.0	83.3	
前期比年率%	-2.1	-15.2	-11.3	17.8	12.2	-2.7	1.7	6.7					
前年同期比%	9.2	-4.8	-5.0	-3.3	0.0	3.2	6.8	4.2	-1.2	3.5	-0.1	1.6	
財貨・サービスの輸入	73.6	73.4	72.0	72.8	74.1	75.9	78.5	80.1	72.9	77.1	72.9	75.3	
前期比年率%	5.9	-1.5	-7.2	4.5	7.2	10.1	14.7	8.0					
前年同期比%	9.0	5.0	1.0	0.3	0.8	3.2	9.0	9.9	3.7	5.7	5.3	3.4	
開差	-0.8	-0.5	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-0.4	-0.8	-0.5	-0.5	

(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)

	2014		2015			2016			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)	2014 (予)	2015 (予)	2014 (予)	2015 (予)
国内総支出	528.9	532.6	535.7	538.4	540.9	546.4	539.8	542.0	533.9	542.2	533.0	541.3
前期比年率%	-4.4	2.8	2.4	2.0	1.9	4.1	-4.7	1.7				
前年同期比%	0.6	1.1	1.4	0.7	2.2	2.6	0.8	0.7	1.0	1.5	1.5	1.6
国内需要	523.0	525.6	527.5	529.2	531.2	536.6	528.5	529.6	526.3	531.4	526.6	531.3
前期比年率%	-5.5	2.0	1.5	1.3	1.6	4.1	-5.9	0.8				
前年同期比%	1.2	1.1	0.7	-0.2	1.6	2.2	0.1	0.1	0.7	1.0	1.7	0.9
民間需要	396.0	398.4	400.2	402.3	405.1	411.1	403.2	404.3	399.3	405.9	399.3	405.3
前期比年率%	-6.9	2.4	1.9	2.0	2.9	6.0	-7.5	1.1				
前年同期比%	1.0	1.2	1.0	-0.1	2.2	3.2	0.7	0.6	0.8	1.7	1.6	1.5
民間最終消費支出	312.8	314.6	315.3	316.3	317.9	322.3	315.4	316.6	314.7	318.0	315.7	317.9
前期比年率%	-9.0	2.3	1.0	1.2	2.0	5.7	-8.4	1.7				
前年同期比%	-0.1	0.3	0.1	-1.2	1.6	2.4	-0.0	0.1	-0.2	1.0	0.8	0.7
民間住宅投資	14.8	14.5	14.7	14.8	15.2	15.4	14.2	13.2	14.7	14.5	14.9	14.9
前期比年率%	-17.2	-8.5	4.9	5.3	9.1	6.1	-28.7	-23.6				
前年同期比%	4.8	-0.8	-3.6	-4.4	2.5	6.4	-3.4	-10.9	-1.2	-1.4	2.5	0.2
民間企業設備投資	70.9	71.7	72.6	73.6	74.7	75.8	76.1	76.8	72.3	75.9	71.4	75.0
前期比年率%	3.2	4.5	5.3	5.6	5.7	6.0	1.6	4.1				
前年同期比%	4.1	5.2	5.7	4.6	5.3	5.6	4.7	4.4	4.9	5.0	4.8	5.0
民間在庫品増加	-2.5	-2.4	-2.4	-2.5	-2.6	-2.4	-2.4	-2.4	-2.5	-2.5	-2.6	-2.5
公的需要	127.0	127.2	127.2	126.9	126.1	125.5	125.3	125.3	127.1	125.5	127.2	126.1
前期比年率%	-0.9	0.7	0.2	-1.0	-2.5	-1.9	-0.8	-0.1				
前年同期比%	1.9	0.8	-0.2	-0.5	-0.3	-1.1	-1.8	-1.6	0.5	-1.2	1.7	-0.9
政府最終消費支出	104.0	104.3	104.7	105.0	105.2	105.4	105.6	105.8	104.5	105.5	104.2	105.3
前期比年率%	1.6	1.4	1.3	1.2	0.8	0.8	0.8	0.8				
前年同期比%	1.5	1.7	1.5	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8	1.5	1.0	1.7	1.1
公的固定資本形成	23.0	22.9	22.6	21.9	21.0	20.1	19.7	19.5	22.6	20.0	23.1	20.7
前期比年率%	-11.3	-2.5	-5.0	-10.7	-16.9	-14.6	-8.6	-4.8				
前年同期比%	4.0	-3.7	-6.8	-7.5	-8.9	-11.8	-12.7	-11.3	-4.3	-11.4	1.9	-10.2
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	6.6	7.7	8.9	9.9	10.4	10.5	12.1	13.2	8.3	11.5	7.1	10.7
財貨・サービスの輸出	86.7	88.2	89.9	91.7	93.5	95.5	97.5	99.6	89.1	96.5	87.5	94.6
前期比年率%	7.0	7.1	7.8	8.2	8.2	8.7	8.7	9.1				
前年同期比%	3.0	5.7	7.2	7.6	7.9	8.2	8.4	8.6	5.9	8.3	5.0	8.0
財貨・サービスの輸入	80.1	80.5	81.0	81.8	83.2	85.0	85.4	86.4	80.8	85.0	80.4	83.8
前期比年率%	0.0	2.0	2.4	4.1	7.0	9.1	2.0	4.9				
前年同期比%	8.0	6.1	3.1	2.1	3.9	5.6	5.5	5.7	4.8	5.2	6.7	4.3
開差	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8

(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)

	2012		2013			2014			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2012	2013 (予)	2012	2013
国内総支出	475.2	470.3	470.8	474.1	479.0	479.6	481.1	487.4	472.6	481.6	473.8	478.4
前期比年率%	-3.5	-4.0	0.4	2.8	4.2	0.5	1.2	5.4				
前年同期比%	2.1	-1.0	-1.0	-1.0	0.7	1.9	2.2	2.8	-0.2	1.9	0.5	1.0
国内需要	483.9	480.4	481.8	485.6	489.5	493.9	499.0	506.0	482.9	497.2	483.2	491.9
前期比年率%	-2.5	-2.9	1.2	3.1	3.3	3.6	4.2	5.7				
前年同期比%	2.4	0.4	-0.2	-0.2	1.1	2.7	3.6	4.4	0.6	2.9	1.6	1.8
民間需要	366.7	362.9	363.8	365.9	368.0	370.3	374.6	381.5	364.8	373.5	365.1	369.6
前期比年率%	-0.9	-4.1	1.0	2.3	2.3	2.5	4.7	7.6				
前年同期比%	3.3	0.4	-0.6	-0.4	0.3	2.0	2.9	4.3	0.6	2.4	1.7	1.2
民間最終消費支出	288.9	285.6	287.5	290.3	291.9	293.2	295.7	300.8	288.1	295.3	287.7	292.8
前期比年率%	-0.3	-4.5	2.7	3.9	2.2	1.9	3.4	7.1				
前年同期比%	2.2	-0.3	-0.0	0.5	1.1	2.6	2.8	3.6	0.6	2.5	1.2	1.8
民間住宅投資	13.6	13.8	14.2	14.5	14.8	15.5	16.2	16.6	14.0	15.8	13.7	15.3
前期比年率%	11.6	6.5	11.7	9.7	8.4	17.5	21.7	9.1				
前年同期比%	3.8	0.2	5.4	9.9	9.1	11.8	14.2	14.1	4.7	12.4	2.2	11.4
民間企業設備投資	66.2	64.7	64.1	63.7	64.7	64.9	65.5	67.2	64.6	65.7	65.3	64.7
前期比年率%	1.7	-9.3	-3.2	-2.4	5.9	1.4	4.1	10.8				
前年同期比%	8.4	3.2	-4.5	-3.5	-2.3	0.2	2.3	5.6	0.5	1.6	3.4	-0.9
民間在庫品増加	-2.0	-1.2	-2.1	-2.7	-3.4	-3.3	-2.9	-3.1	-1.9	-3.2	-1.6	-3.1
公的需要	117.2	117.5	118.0	119.7	121.6	123.6	124.5	124.5	118.1	123.6	118.0	122.3
前期比年率%	-7.4	1.0	2.0	5.8	6.4	6.8	2.7	0.1				
前年同期比%	-0.2	0.5	1.3	0.4	3.4	5.3	5.5	4.4	0.5	4.7	1.1	3.6
政府最終消費支出	96.1	96.8	97.3	98.3	98.6	98.8	98.9	99.3	97.1	98.8	96.9	98.6
前期比年率%	-6.8	3.1	2.2	4.0	1.2	1.0	0.2	1.9				
前年同期比%	-0.2	0.7	0.7	0.8	2.6	2.1	1.4	0.9	0.5	1.7	0.9	1.7
公的固定資本形成	21.1	20.6	20.8	21.5	23.0	24.9	25.6	25.1	21.0	24.8	21.1	23.7
前期比年率%	-8.4	-8.8	2.6	15.4	31.1	35.8	11.9	-6.7				
前年同期比%	0.1	-0.1	4.6	-0.5	9.0	20.9	23.4	16.9	1.1	18.1	2.6	12.8
公的在庫品増加	-0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0
財貨・サービスの純輸出	-8.7	-10.1	-11.0	-11.5	-10.5	-14.3	-18.0	-18.6	-10.3	-15.4	-9.4	-13.6
財貨・サービスの輸出	71.3	68.4	67.8	74.2	77.8	78.4	79.6	81.2	70.4	79.2	69.8	77.5
前期比年率%	-2.8	-15.4	-3.1	43.1	21.1	3.1	6.4	7.8				
前年同期比%	5.7	-7.6	-4.2	3.8	9.0	14.6	17.6	9.2	-0.7	12.5	-2.1	11.1
財貨・サービスの輸入	80.0	78.5	78.8	85.7	88.4	92.7	97.6	99.8	80.8	94.6	79.2	91.1
前期比年率%	3.4	-7.6	2.0	39.5	13.2	21.0	23.0	9.1				
前年同期比%	7.2	1.2	1.5	8.2	10.3	17.9	24.1	16.3	4.5	17.1	4.7	15.1

(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)

	2014		2015			2016			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)	2014 (予)	2015 (予)	2014 (予)	2015 (予)
国内総支出	488.9	492.5	495.9	499.1	502.0	507.9	507.0	509.9	494.0	506.6	491.1	503.9
前期比年率%	1.2	3.0	2.8	2.6	2.4	4.8	-0.8	2.3				
前年同期比%	2.1	2.7	3.0	2.4	2.7	3.1	2.3	2.2	2.6	2.5	2.7	2.6
国内需要	506.2	509.0	511.5	513.9	517.0	523.4	521.1	523.3	510.1	521.1	508.1	518.8
前期比年率%	0.2	2.2	2.0	1.9	2.4	5.1	-1.8	1.7				
前年同期比%	3.3	3.1	2.4	1.6	2.1	2.9	1.7	1.8	2.6	2.1	3.3	2.1
民間需要	381.0	383.4	385.7	388.4	392.1	399.0	396.8	398.9	384.7	396.7	382.8	394.0
前期比年率%	-0.5	2.6	2.4	2.8	3.9	7.3	-2.2	2.1				
前年同期比%	3.5	3.6	2.9	2.0	2.8	4.1	2.8	2.8	3.0	3.1	3.6	2.9
民間最終消費支出	299.6	301.4	302.3	303.7	306.0	311.2	309.6	311.7	301.7	309.6	301.0	307.6
前期比年率%	-1.5	2.3	1.3	1.8	3.0	7.0	-2.0	2.7				
前年同期比%	2.6	2.8	2.2	1.0	2.1	3.2	2.4	2.6	2.2	2.6	2.8	2.2
民間住宅投資	16.0	15.7	15.9	16.1	16.5	16.8	15.6	14.7	16.0	15.9	16.1	16.3
前期比年率%	-12.4	-8.1	5.3	5.9	10.0	7.4	-25.8	-22.7				
前年同期比%	8.1	1.7	-1.9	-2.7	3.0	7.2	-1.8	-9.3	1.0	-0.2	5.0	1.4
民間企業設備投資	67.9	68.8	69.9	71.1	72.3	73.5	74.0	75.0	69.5	73.8	68.5	72.7
前期比年率%	4.1	5.5	6.6	6.8	6.7	6.9	2.8	5.5				
前年同期比%	5.0	6.2	6.7	5.7	6.4	6.7	5.8	5.5	5.9	6.1	5.8	6.2
民間在庫品増加	-2.6	-2.5	-2.5	-2.6	-2.7	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.6	-2.7	-2.6
公的需要	125.2	125.6	125.8	125.6	124.9	124.4	124.3	124.4	125.5	124.4	125.3	124.8
前期比年率%	2.3	1.2	0.6	-0.6	-2.2	-1.6	-0.3	0.4				
前年同期比%	2.8	1.6	1.0	0.6	0.2	-0.9	-1.3	-1.4	1.5	-0.9	2.4	-0.4
政府最終消費支出	100.7	101.2	101.6	102.0	102.3	102.7	103.0	103.3	101.4	102.8	100.7	102.5
前期比年率%	5.7	1.8	1.7	1.6	1.2	1.2	1.2	1.2				
前年同期比%	2.2	2.4	2.9	2.8	1.6	1.4	1.3	1.2	2.6	1.4	2.1	1.8
公的固定資本形成	24.5	24.4	24.1	23.5	22.5	21.7	21.3	21.1	24.1	21.6	24.6	22.3
前期比年率%	-10.4	-1.3	-3.9	-9.6	-15.9	-13.5	-7.2	-3.7				
前年同期比%	6.2	-2.1	-5.7	-6.4	-7.9	-10.8	-11.6	-10.2	-3.0	-10.3	3.5	-9.1
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	-17.3	-16.5	-15.6	-14.9	-15.0	-15.5	-14.1	-13.4	-16.1	-14.5	-17.0	-14.9
財貨・サービスの輸出	82.8	84.5	86.4	88.5	90.5	92.6	94.8	97.2	85.5	93.8	83.7	91.6
前期比年率%	8.3	8.5	9.3	10.0	9.3	9.8	10.0	10.4				
前年同期比%	6.5	7.8	8.4	9.1	9.2	9.6	9.8	9.8	7.9	9.6	7.9	9.4
財貨・サービスの輸入	100.1	101.0	102.0	103.3	105.4	108.1	108.9	110.6	101.6	108.2	100.7	106.5
前期比年率%	1.4	3.7	4.1	5.3	8.3	10.4	3.2	6.2				
前年同期比%	13.3	9.1	4.4	3.6	5.3	6.9	6.8	7.0	7.4	6.5	10.6	5.7

(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。

## (4-a) デフレーター (2005暦年=100)

	2012			2013			2014			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2012	2013 (予)	2012	2013	
国内総支出	91.6	91.4	91.4	91.1	91.1	91.0	91.1	91.1	91.3	91.1	91.6	91.1	
前期比%	-0.5	-0.2	0.1	-0.4	0.0	-0.1	0.1	0.0					
前年同期比%	-1.1	-0.7	-0.7	-1.0	-0.5	-0.4	-0.3	0.1	-0.9	-0.3	-0.9	-0.6	
民間最終消費支出	93.8	93.1	93.4	93.3	93.2	93.5	93.9	93.9	93.4	93.6	93.6	93.5	
前期比%	-0.5	-0.7	0.2	-0.1	-0.1	0.3	0.4	0.0					
前年同期比%	-0.8	-1.1	-0.7	-1.0	-0.6	0.3	0.6	0.7	-0.9	0.2	-0.8	-0.2	
民間住宅投資	103.0	102.7	103.2	103.8	105.0	105.8	106.8	106.9	103.2	106.1	103.1	105.4	
前期比%	-0.4	-0.2	0.5	0.6	1.2	0.8	0.9	0.1					
前年同期比%	-0.8	-1.3	-0.4	0.5	2.0	3.0	3.4	2.9	-0.5	2.9	-0.7	2.3	
民間企業設備投資	94.6	94.1	94.2	94.5	94.9	95.1	95.4	95.6	94.4	95.3	94.4	95.0	
前期比%	-0.0	-0.5	0.1	0.3	0.4	0.2	0.3	0.2					
前年同期比%	0.0	-0.6	-0.3	-0.0	0.4	1.0	1.2	1.1	-0.2	1.0	-0.3	0.6	
政府最終消費支出	96.4	96.7	96.5	96.8	96.3	96.3	95.9	96.0	96.6	96.0	96.7	96.3	
前期比%	-1.3	0.3	-0.2	0.3	-0.6	0.0	-0.4	0.0					
前年同期比%	-1.4	-0.7	-1.3	-0.6	-0.2	-0.3	-0.8	-1.0	-1.0	-0.6	-0.8	-0.5	
公的固定資本形成	103.2	103.2	103.5	103.9	104.1	104.9	105.7	106.0	103.5	105.3	103.4	104.7	
前期比%	-0.6	0.1	0.2	0.5	0.2	0.7	0.7	0.3					
前年同期比%	-0.2	-0.9	-0.2	0.2	0.8	1.6	2.2	1.9	-0.2	1.7	-0.2	1.3	
財貨・サービスの輸出	84.6	84.6	86.5	90.8	92.5	93.9	94.9	95.2	86.6	94.1	85.1	93.1	
前期比%	-0.2	-0.1	2.2	5.0	1.9	1.5	1.1	0.2					
前年同期比%	-3.2	-2.9	0.9	7.3	9.0	11.0	10.1	4.8	0.5	8.6	-2.0	9.3	
財貨・サービスの輸入	108.7	106.9	109.5	117.7	119.3	122.1	124.3	124.6	110.7	122.6	108.6	120.9	
前期比%	-0.6	-1.6	2.4	7.5	1.4	2.4	1.8	0.2					
前年同期比%	-1.7	-3.6	0.5	7.8	9.4	14.2	13.8	5.8	0.8	10.8	-0.6	11.3	

(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)

	2014			2015			2016			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)	2014 (予)	2015 (予)	2014 (予)	2015 (予)	
国内総支出	92.4	92.5	92.6	92.7	92.8	93.0	93.9	94.1	92.5	93.4	92.1	93.1	
前期比%	1.4	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	1.0	0.2					
前年同期比%	1.5	1.6	1.6	1.7	0.4	0.5	1.5	1.5	1.6	1.0	1.2	1.0	
民間最終消費支出	95.8	95.8	95.9	96.0	96.3	96.5	98.2	98.4	95.9	97.3	95.3	96.8	
前期比%	2.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	1.7	0.2					
前年同期比%	2.8	2.5	2.1	2.2	0.5	0.8	2.4	2.5	2.4	1.6	2.0	1.5	
民間住宅投資	108.4	108.5	108.6	108.7	109.0	109.3	110.4	110.7	108.5	109.8	108.0	109.3	
前期比%	1.4	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	1.0	0.3					
前年同期比%	3.2	2.5	1.7	1.8	0.6	0.7	1.7	1.8	2.2	1.2	2.5	1.2	
民間企業設備投資	95.8	96.0	96.3	96.6	96.8	97.0	97.3	97.6	96.2	97.2	95.9	96.9	
前期比%	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4					
前年同期比%	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	1.1	1.0	1.1	
政府最終消費支出	96.9	97.0	97.1	97.2	97.3	97.4	97.5	97.6	97.0	97.4	96.7	97.3	
前期比%	1.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	0.7	0.7	1.3	1.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1.0	0.4	0.4	0.6	
公的固定資本形成	106.2	106.6	106.9	107.2	107.5	107.9	108.3	108.6	106.8	108.1	106.4	107.7	
前期比%	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3					
前年同期比%	2.1	1.6	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3	1.6	1.2	
財貨・サービスの輸出	95.5	95.8	96.1	96.5	96.7	97.0	97.3	97.6	96.0	97.2	95.6	96.9	
前期比%	0.3	0.3	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3					
前年同期比%	3.4	2.0	1.1	1.4	1.2	1.3	1.3	1.1	2.0	1.2	2.8	1.3	
財貨・サービスの輸入	125.0	125.5	126.0	126.4	126.8	127.2	127.5	127.9	125.8	127.4	125.3	127.0	
前期比%	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3					
前年同期比%	5.0	2.8	1.3	1.5	1.3	1.3	1.3	1.2	2.6	1.3	3.6	1.3	

(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

	2012			2013			2014		年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2012	2013 (予)	2012	2013
<b>1. 前期比%</b>												
実質GDP成長率	-0.4	-0.8	0.0	1.1	1.0	0.2	0.2	1.3	0.6	2.2	1.4	1.5
国内需要	-0.1	-0.3	0.2	0.7	0.9	0.7	0.7	1.4	1.4	2.5	2.3	1.9
民間需要	0.1	-0.3	0.0	0.4	0.4	0.3	0.5	1.4	1.1	1.5	1.9	0.9
民間最終消費支出	0.2	-0.3	0.3	0.6	0.4	0.1	0.2	1.0	0.9	1.4	1.2	1.2
民間住宅投資	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.3
民間企業設備投資	0.1	-0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.3	0.1	0.1	0.5	-0.2
民間在庫品増加	-0.3	0.2	-0.2	-0.1	-0.2	0.1	0.0	-0.0	-0.1	-0.2	0.1	-0.3
公的需要	-0.2	0.0	0.2	0.3	0.5	0.4	0.2	-0.0	0.3	1.1	0.5	0.9
政府最終消費支出	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.5	0.3	0.4
公的固定資本形成	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.3	0.3	0.1	-0.1	0.1	0.6	0.1	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	-0.3	-0.6	-0.1	0.4	0.1	-0.5	-0.5	-0.1	-0.8	-0.3	-0.9	-0.3
財貨・サービスの輸出	-0.1	-0.6	-0.4	0.6	0.4	-0.1	0.1	0.3	-0.2	0.6	-0.0	0.2
財貨・サービスの輸入	-0.2	0.1	0.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-0.4	-0.6	-0.8	-0.9	-0.6
<b>2. 前年同期比%</b>												
実質GDP成長率	3.2	-0.2	-0.3	0.0	1.2	2.3	2.6	2.7	0.6	2.2	1.4	1.5
国内需要	3.3	1.4	0.6	0.6	1.4	2.4	3.1	3.9	1.4	2.5	2.3	1.9
民間需要	3.1	1.1	0.0	0.4	0.5	1.1	1.6	2.6	1.1	1.5	1.9	0.9
民間最終消費支出	1.9	0.5	0.4	0.9	1.0	1.4	1.4	1.7	0.9	1.4	1.2	1.2
民間住宅投資	0.1	0.0	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.3
民間企業設備投資	1.0	0.5	-0.5	-0.5	-0.3	-0.1	0.1	0.7	0.1	0.1	0.5	-0.2
民間在庫品増加	0.0	-0.0	-0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	0.1	-0.3
公的需要	0.3	0.3	0.6	0.2	0.9	1.2	1.5	1.2	0.3	1.1	0.5	0.9
政府最終消費支出	0.3	0.3	0.4	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.5	0.3	0.4
公的固定資本形成	0.0	0.0	0.2	-0.0	0.3	0.8	1.0	0.8	0.1	0.6	0.1	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	-1.6	-0.9	-0.5	-0.1	-0.1	-0.5	-1.2	-0.8	-0.3	-0.9	-0.3
財貨・サービスの輸出	1.3	-0.8	-0.7	-0.5	0.0	0.5	1.0	0.7	-0.2	0.6	-0.0	0.2
財貨・サービスの輸入	-1.4	-0.8	-0.2	-0.1	-0.1	-0.6	-1.5	-1.8	-0.6	-0.8	-0.9	-0.6

(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

	2014			2015			2016			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)	2014 (予)	2015 (予)	2014 (予)	2015 (予)	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	-1.1	0.7	0.6	0.5	0.5	1.0	-1.2	0.4	1.0	1.5	1.5	1.6	
国内需要	-1.5	0.5	0.4	0.3	0.4	1.0	-1.6	0.2	0.7	0.9	1.9	1.1	
民間需要	-1.4	0.4	0.4	0.4	0.6	1.1	-1.5	0.2	0.6	1.2	1.5	1.3	
民間最終消費支出	-1.4	0.3	0.1	0.2	0.3	0.9	-1.3	0.2	-0.1	0.6	0.5	0.4	
民間住宅投資	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.3	-0.2	-0.0	-0.0	0.1	0.0	
民間企業設備投資	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.6	0.7	0.7	0.7	
民間在庫品増加	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.0	0.1	0.0	
公的需要	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.0	0.1	-0.3	0.4	-0.3	
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2	0.3	0.2	
公的固定資本形成	-0.2	-0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.5	0.1	-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	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.3	0.2	0.2	0.6	-0.5	0.5	
財貨・サービスの輸出	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.9	1.4	0.8	1.4	
財貨・サービスの輸入	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5	-0.1	-0.3	-0.7	-0.8	-1.3	-0.9	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	0.6	1.1	1.4	0.7	2.2	2.6	0.8	0.7	1.0	1.5	1.5	1.6	
国内需要	1.3	1.1	0.7	-0.2	1.6	2.2	-0.0	-0.0	0.7	0.9	1.9	1.1	
民間需要	0.8	1.0	0.7	-0.1	1.7	2.5	0.5	0.4	0.6	1.2	1.5	1.3	
民間最終消費支出	-0.1	0.2	0.1	-0.8	1.0	1.5	-0.0	0.1	-0.1	0.6	0.5	0.4	
民間住宅投資	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.2	-0.1	-0.3	-0.0	-0.0	0.1	0.0	
民間企業設備投資	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	
民間在庫品増加	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.1	-0.0	0.1	0.0	
公的需要	0.5	0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.3	-0.5	-0.5	0.1	-0.3	0.4	-0.3	
政府最終消費支出	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	
公的固定資本形成	0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.7	-0.6	-0.2	-0.5	0.1	-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	-1.0	-0.3	0.5	0.8	0.6	0.3	0.3	0.3	0.2	0.6	-0.5	0.5	
財貨・サービスの輸出	0.5	0.9	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4	1.5	0.9	1.4	0.8	1.4	
財貨・サービスの輸入	-1.5	-1.2	-0.6	-0.4	-0.8	-1.2	-1.1	-1.2	-0.7	-0.8	-1.3	-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

	2012		2013			2014			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2012	2013 (予)	2012	2013
<b>1. 世界経済</b>												
<b>主要貿易相手国・地域経済成長率</b> (貿易額加重平均)												
前年同期比%	2.9	2.9	3.6	2.4	2.9	3.1	3.3	3.9	3.1	3.3	3.3	3.0
<b>原油価格 (WTI、\$/bbl)</b>	93.4	92.2	88.2	94.4	94.2	105.8	97.6	100.0	92.0	99.4	94.1	98.0
前年同期比%	-8.8	3.0	-6.2	-8.4	0.9	14.8	10.6	6.0	-5.4	8.0	-1.0	4.1
<b>2. 米国経済</b>												
<b>実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)</b>	15,428	15,534	15,540	15,584	15,680	15,839	15,966	16,020	15,521	15,876	15,471	15,767
前期比年率%	1.2	2.8	0.1	1.1	2.5	4.1	3.2	1.4				
前年同期比%	2.8	3.1	2.0	1.3	1.6	2.0	2.7	2.8	2.3	2.3	2.8	1.9
<b>消費者物価指数 (1982-1984=100)</b>	229.0	229.9	231.3	232.0	232.2	233.5	234.1	235.3	230.6	233.8	229.6	233.0
前期比年率%	1.4	1.7	2.4	1.2	0.4	2.2	1.1	2.0				
前年同期比%	1.9	1.7	1.9	1.7	1.4	1.6	1.2	1.4	1.8	1.4	2.1	1.5
<b>生産者物価指数 (最終財、1982=100)</b>	192.8	194.7	195.9	196.3	195.8	196.9	197.3	198.5	194.9	197.1	194.2	196.6
前期比年率%	-1.4	3.9	2.5	0.9	-1.0	2.3	0.7	2.4				
前年同期比%	1.1	1.5	1.7	1.5	1.5	1.2	0.8	1.1	1.4	1.1	1.9	1.2
<b>FFレート (期末、%)</b>	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
<b>10年物債利回り (%)</b>	1.82	1.64	1.71	1.95	2.00	2.71	2.75	2.80	1.78	2.56	1.80	2.35
<b>3. 日本経済</b>												
<b>名目政府最終消費支出 (兆円)</b>	96.1	96.8	97.3	98.3	98.6	98.8	98.9	99.3	97.1	98.8	96.9	98.6
前期比年率%	-6.8	3.1	2.2	4.0	1.2	1.0	0.2	1.9				
前年同期比%	-0.2	0.7	0.7	0.8	2.6	2.1	1.4	0.9	0.5	1.7	0.9	1.7
<b>名目公的固定資本形成 (兆円)</b>	21.1	20.6	20.8	21.5	23.0	24.9	25.6	25.1	21.0	24.8	21.1	23.7
前期比年率%	-8.4	-8.8	2.6	15.4	31.1	35.8	11.9	-6.7				
前年同期比%	0.1	-0.1	4.6	-0.5	9.0	20.9	23.4	16.9	1.1	18.1	2.6	12.8
<b>為替レート (¥/\$)</b>	80.1	78.6	81.2	92.3	98.8	98.9	100.4	102.0	83.1	100.0	79.8	97.6
(¥/Euro)	101.2	98.2	108.2	122.0	129.6	130.7	139.9	140.0	107.4	135.1	103.5	130.6
<b>無担保コール翌日物 (期末、%)</b>	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、2015年10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

	2015				2016				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)	2014 (予)	2015 (予)	2014 (予)	2015 (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%	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.9	3.9	3.9	3.7	3.9	3.7	3.9
原油価格 (WTI、\$/bbl)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
前年同期比%	6.2	-5.5	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0	2.0	0.0
2. 米国経済												
実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)	16,131	16,236	16,366	16,497	16,620	16,748	16,881	17,017	16,308	16,817	16,188	16,687
前期比年率%	2.8	2.6	3.2	3.3	3.0	3.1	3.2	3.2				
前年同期比%	2.9	2.5	2.5	3.0	3.0	3.2	3.2	3.1	2.7	3.1	2.7	3.1
消費者物価指数 (1982-1984=100)	236.2	237.3	238.4	239.6	240.8	242.2	243.5	244.9	237.9	242.9	236.8	241.5
前期比年率%	1.6	1.8	1.9	2.0	2.1	2.3	2.2	2.2				
前年同期比%	1.7	1.6	1.8	1.8	1.9	2.1	2.1	2.2	1.8	2.1	1.7	2.0
生産者物価指数 (最終財、1982=100)	199.6	200.8	202.1	203.5	205.1	206.8	208.5	210.1	201.5	207.6	200.2	206.0
前期比年率%	2.3	2.4	2.6	2.9	3.1	3.4	3.3	3.2				
前年同期比%	1.9	2.0	2.4	2.5	2.7	3.0	3.2	3.2	2.2	3.0	1.9	2.9
FFレート (期末、%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75	0.25	0.75	0.25	0.50
10年物国債利回り (%)	3.09	3.25	3.42	3.62	3.82	4.06	4.27	4.30	3.35	4.11	3.14	3.94
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出 (兆円)	100.7	101.2	101.6	102.0	102.3	102.7	103.0	103.3	101.4	102.8	100.7	102.5
前期比年率%	5.7	1.8	1.7	1.6	1.2	1.2	1.2	1.2				
前年同期比%	2.2	2.4	2.9	2.8	1.6	1.4	1.3	1.2	2.6	1.4	2.1	1.8
名目的固定資本形成 (兆円)	24.5	24.4	24.1	23.5	22.5	21.7	21.3	21.1	24.1	21.6	24.6	22.3
前期比年率%	-10.4	-1.3	-3.9	-9.6	-15.9	-13.5	-7.2	-3.7				
前年同期比%	6.2	-2.1	-5.7	-6.4	-7.9	-10.8	-11.6	-10.2	-3.0	-10.3	3.5	-9.1
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	100.5	100.0
(¥/Euro)	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0	140.0
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、2015年10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。