

2014年12月8日 全61頁

第183回日本経済予測（改訂版）

エコノミック・インテリジェンス・チーム
執行役員 チーフエコノミスト 熊谷 亮丸
エコノミスト 長内 智
エコノミスト 橋本 政彦
エコノミスト 久後 翔太郎
永井 寛之

第183回日本経済予測（改訂版）

消費税増税先送り後の日本経済の行方
～「アベノミクスの光と影」を検証する～

実質 GDP：2014年度▲0.5%、2015年度+1.8%
名目 GDP：2014年度+1.5%、2015年度+2.5%

第 183 回日本経済予測(改訂版)

【予測のポイント】

- (1) **安倍総理は消費税増税先送りを表明**: 2014年11月18日、安倍総理は消費税増税を先送りし、衆院解散・総選挙に踏み切る方針を表明した。当社は、今回の増税先送りの決定や、2014年7-9月期 GDP 二次速報の発表などを受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は 2014年度が前年度比▲0.5% (前回: 同▲0.5%)、2015年度が同+1.8% (同: 同+1.8%) である。今回の消費税増税の先送りは、2015年度の GDP 成長率を+0.53%pt 押し上げるとみられる。ただし、当面、その蓋然性は極端に高いものではないが、消費税増税の先送りを受けた「トリプル安(債券安・円安・株安)」進行のリスクには細心の注意が必要となるだろう。
- (2) **日本経済のメインシナリオ**: 日本経済は、2014年1月をピークに景気後退局面入りしたとみられるものの、今回の景気後退は極めて短期間で終了した可能性が高い。2015年にかけて、日本経済は、①アベノミクスによる好循環が継続すること、②米国向けを中心に輸出が緩やかに持ち直すことなどから、緩やかな回復軌道をたどる見通しである。
- (3) **アベノミクスの光と影**: 今回のレポートでは、「アベノミクスの光と影」を多面的に検証した。アベノミクスが、わが国のマクロ経済にプラスの影響を及ぼしてきたことは間違いない。しかしながら、当社は、アベノミクスの基本的な方向性は正しいものの、依然として、いくつかの大きな課題が残されていると考える。

中長期的課題: 財政規律の維持と「第三の矢(成長戦略)」の強化: アベノミクスが抱える中長期的な課題は、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農業、医療・介護、労働といった分野における、いわゆる「岩盤規制」を緩和することなどを通じて、「第三の矢(成長戦略)」を強化すること、という2点である。なお、当社は、わが国で賃金が低迷してきたのは「分配政策」ではなく、「第三の矢(成長戦略)」が不十分であったことに主たる原因があると考えている。

短期的課題: 低所得者向け給付金や「地方創生」などへの取り組みがカギ: アベノミクスには光と影がある。現時点でアベノミクスは、輸出企業を中心とする製造業、大企業、大都市の富裕層などに大きなメリットを与えているが、内需型の非製造業、中小企業、地方の低所得層などへの恩恵は小さい。以上の現状認識から当社は、短期的な課題として、低所得者向け給付金の積み増しや、「地方創生」への取り組みを加速することなどを通じて、中小企業や地方の低所得層などに一定の配慮を示すことが必要だと考えている。

- (4) **日銀の物価目標達成は可能か?**: 当社は、メインシナリオとして、日銀が掲げる「物価上昇率 2%」目標の期限内の達成は困難だと予想している。日銀が追加的な金融緩和に踏み切る時期は 2015年10-12月期と想定している。
- (5) **5つのリスク要因**: 日本経済のリスク要因としては、①消費税増税の先送りを受けた「トリプル安(債券安・円安・株安)」、②実質所得低迷による個人消費の停滞、③中国の「シャドーバンキング」問題、④米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺、⑤地政学的リスクを背景とする世界的な株安、の5点に留意が必要である。

【主な前提条件】

- (1) 公共投資は14年度+3.8%、15年度▲6.7%と想定。15年10月の消費税増税は実施せず。
- (2) 為替レートは14年度110.3円/ドル、15年度120.0円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率(暦年)は14年+2.3%、15年+3.0%とした。

第183回日本経済予測（改訂版）（2014年12月8日）

	2013年度	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)	2013暦年	2014暦年 (予測)	2015暦年 (予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	1.8	1.5	2.5	1.1	1.8	2.3
実質GDP成長率（2005暦年連鎖価格）	2.1	-0.5	1.8	1.6	0.2	1.3
内需寄与度	2.6	-1.2	1.6	1.9	0.3	0.9
外需寄与度	-0.5	0.6	0.3	-0.3	-0.1	0.3
GDPデフレーター	-0.3	2.1	0.7	-0.5	1.5	1.0
全産業活動指数上昇率	1.9	-1.4	2.6	0.8	-0.1	1.4
鉱工業生産指数上昇率	3.2	-0.8	4.5	-0.8	2.1	2.1
第3次産業活動指数上昇率	1.3	-1.9	2.1	0.7	-0.8	1.0
国内企業物価上昇率	1.8	3.6	1.9	1.3	3.2	2.3
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	0.8	3.1	1.1	0.4	2.7	1.5
失業率	3.9	3.6	3.5	4.0	3.6	3.5
10年物国債利回り	0.69	0.55	0.69	0.70	0.55	0.65
マネースtock (M2) 増加率	3.9	3.4	4.1	3.6	3.5	4.0
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	-11.0	-9.1	-8.2	-8.8	-10.8	-8.5
経常収支（億ドル）	83	413	659	331	139	613
経常収支（兆円）	0.8	4.7	7.9	3.2	1.6	7.4
対名目GDP比率	0.2	1.0	1.6	0.7	0.3	1.5
2. 実質GDP成長率の内訳 （括弧内は寄与度、2005暦年連鎖価格）						
民間消費	2.5 (1.5)	-2.7 (-1.6)	1.7 (1.0)	2.1 (1.3)	-1.0 (-0.6)	0.6 (0.4)
民間住宅投資	9.3 (0.3)	-10.8 (-0.3)	2.6 (0.1)	8.7 (0.3)	-4.6 (-0.1)	-2.4 (-0.1)
民間設備投資	4.0 (0.5)	0.8 (0.1)	4.9 (0.7)	0.4 (0.1)	4.6 (0.6)	2.7 (0.4)
政府最終消費	1.6 (0.3)	0.5 (0.1)	1.2 (0.2)	1.9 (0.4)	0.3 (0.1)	1.2 (0.2)
公共投資	10.3 (0.5)	0.5 (0.0)	-7.9 (-0.3)	8.0 (0.4)	2.5 (0.1)	-5.2 (-0.3)
財貨・サービスの輸出	4.7 (0.7)	6.0 (1.0)	4.7 (0.8)	1.5 (0.2)	7.6 (1.2)	4.1 (0.7)
財貨・サービスの輸入	6.7 (-1.2)	2.3 (-0.3)	3.6 (-0.5)	3.1 (-0.5)	6.8 (-1.3)	1.8 (-0.4)
3. 主な前提条件						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.2	3.4	3.7	3.1	3.2	3.7
原油価格 (WTI、\$/bbl)	99.1	86.3	70.0	98.0	93.5	70.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率（2009暦年連鎖価格）	2.3	2.7	2.8	2.2	2.3	3.0
米国の消費者物価指数上昇率	1.4	1.7	1.9	1.5	1.7	1.8
(3) 日本経済						
名目公共投資	12.4	3.8	-6.7	9.5	5.6	-3.6
為替レート（円／ドル）	100.2	110.3	120.0	97.6	106.0	120.0
（円／ユーロ）	135.1	142.8	150.0	130.6	140.4	150.0
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 (12月8日)		前回予測 (11月21日)		前回との差	
	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	1.5	2.5	1.5	2.5	0.0	0.0
実質GDP成長率(2005暦年連鎖価格)	-0.5	1.8	-0.5	1.8	0.0	0.0
内需寄与度	-1.2	1.6	-1.1	1.5	-0.0	0.0
外需寄与度	0.6	0.3	0.6	0.3	0.0	0.0
GDPデフレーター	2.1	0.7	2.0	0.6	0.0	0.0
全産業活動指数上昇率	-1.4	2.6	-1.4	2.6	0.0	0.0
鉱工業生産指数上昇率	-0.8	4.5	-0.8	4.5	0.0	0.0
第3次産業活動指数上昇率	-1.9	2.1	-1.9	2.1	0.0	0.0
国内企業物価上昇率	3.6	1.9	3.6	1.9	0.0	0.0
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	3.1	1.1	3.2	1.3	-0.1	-0.2
失業率	3.6	3.5	3.6	3.5	0.0	0.0
10年物国債利回り	0.55	0.69	0.55	0.69	0.00	0.00
マネーストック(M2)増加率	3.4	4.1	3.4	4.1	0.0	0.0
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	-9.1	-8.2	-9.1	-8.2	0.0	0.0
経常収支(億ドル)	413	659	417	671	-3	-12
経常収支(兆円)	4.7	7.9	4.7	7.9	0.0	-0.0
対名目GDP比率	1.0	1.6	1.0	1.6	-0.0	-0.0
2. 実質GDP成長率の内訳 (2005暦年連鎖価格)						
民間消費	-2.7	1.7	-2.5	1.8	-0.1	-0.1
民間住宅投資	-10.8	2.6	-10.8	2.8	-0.0	-0.2
民間設備投資	0.8	4.9	1.7	5.0	-0.8	-0.1
政府最終消費	0.5	1.2	0.4	1.2	0.2	-0.1
公共投資	0.5	-7.9	1.3	-8.3	-0.8	0.4
財貨・サービスの輸出	6.0	4.7	6.0	4.7	-0.0	0.0
財貨・サービスの輸入	2.3	3.6	2.4	3.6	-0.1	0.0
3. 主な前提条件						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.4	3.7	3.4	3.7	-0.0	0.0
原油価格(WTI、\$/bbl)	86.3	70.0	90.1	80.0	-3.8	-10.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率(2009暦年連鎖価格)	2.7	2.8	2.6	2.7	0.0	0.1
米国の消費者物価指数上昇率	1.7	1.9	1.8	1.6	-0.1	0.3
(3) 日本経済						
名目公共投資	3.8	-6.7	4.4	-7.2	-0.7	0.4
為替レート(円/ドル)	110.3	120.0	109.5	118.0	0.8	2.0
(円/ユーロ)	142.8	150.0	142.3	148.0	0.5	2.0
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。

◎目次

1. 安倍総理が消費税増税先送りを表明	9
2. 日本経済のメインシナリオ	11
3. アベノミクスの光と影	16
3.1 中長期的課題：財政規律の維持と「第三の矢（成長戦略）」の強化.....	17
3.1.1 課題①：財政規律の維持.....	17
3.1.2 課題②：「第三の矢（成長戦略）」の強化.....	21
3.2 短期的課題：低所得者向け給付金や「地方創生」などへの取り組みがカギ.....	24
4. 日銀の物価目標達成は可能か？	30
5. 日本経済が抱える5つのリスク要因	33
5.1 リスク要因①：増税先送りを受けた「トリプル安（債券安・円安・株安）」.....	34
5.2 リスク要因②：実質所得低迷による個人消費の停滞.....	38
5.3 リスク要因③：中国の「シャドーバンキング」問題.....	39
5.4 リスク要因④：米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺.....	41
5.5 リスク要因⑤：地政学的リスクを背景とする世界的な株安.....	44
6. 補論：マクロリスクシミュレーション	46
6.1 円高.....	46
6.2 原油高騰.....	47
6.3 世界需要の減少.....	47
6.4 金利上昇.....	47
7. 四半期計数表	49

第 183 回日本経済予測（改訂版）

消費税増税先送り後の日本経済の行方
～「アベノミクスの光と影」を検証する～

執行役員	チーフエコノミスト	熊谷 亮丸
	エコノミスト	長内 智
	エコノミスト	橋本 政彦
	エコノミスト	久後 翔太郎
		永井 寛之

安倍総理は消費税増税先送りを表明

2014年11月18日、安倍総理は消費税増税を先送りし、衆院解散・総選挙に踏み切る方針を表明した。当社は、今回の増税先送りの決定や、2014年7-9月期GDP二次速報の発表などを受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2014年度が前年度比▲0.5%（前回：同▲0.5%）、2015年度が同+1.8%（同：同+1.8%）である。今回の消費税増税の先送りは、2015年度のGDP成長率を+0.53%pt押し上げるとみられる。ただし、当面、その蓋然性は極端に高いものではないが、消費税増税の先送りを受けた「トリプル安（債券安・円安・株安）」進行のリスクには細心の注意が必要となるだろう。

日本経済のメインシナリオ

日本経済は、2014年1月をピークに景気後退局面入りしたとみられるものの、今回の景気後退は極めて短期間で終了した可能性が高い。2015年にかけて、日本経済は、①アベノミクスによる好循環が継続すること、②米国向けを中心に輸出が緩やかに持ち直すことなどから、緩やかな回復軌道をたどる見通しである。

実質GDP成長率は一次速報から下方修正

2014年7-9月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比年率▲1.9%（前期比▲0.5%）と、一次速報（前期比年率▲1.6%、前期比▲0.4%）から下方修正された。当社を除く大方の予測機関は二次速報での上方修正を見込んでおり（市場コンセンサス：前期比年率▲0.5%、大和総研予測：前期比年率▲1.7%）、下方修正はネガティブな結果であった。

設備投資が想定外の下方修正

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▲0.4%へと下方修正された（一次速報：同▲0.2%）ことがGDPを押し下げた。法人企業統計に見る設備投資は堅調であり、市場予測で上方修正が見込まれていたにもかかわらず、今回下方修正されたことはネガティブサプライズ。また、公共投資も基礎統計となる建設総合統計の9月分が反映されたことにより一次速報から下方修正されており（一次速報：前期比+2.2%→二次速報：同+1.4%）、GDPのマイナス幅拡大に寄与した。民間在庫については法人企業統計を受けて、上方修正されるとの見方が大勢を占めていたものの、一次速報から大きく修正されなかった（実質GDPに対する前期比寄与度。一次速報：▲0.6%pt→二次速報：▲0.6%pt）。

在庫調整を主因に2四半期連続のマイナス成長という姿は変わらず

2014年7-9月期の実質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▲0.5%pt（一次速報：同▲0.5%pt）、外需寄与度が+0.1%pt（一次速報：同+0.1%pt）となった。個人消費を中心とした需要の回復が遅れる中、在庫調整圧力が7-9月期GDPを押し下げたという姿に一次速報段階から大きな変化はなく、当社の景気認識に修正を迫るような内容ではなかった。

需要項目別の動向を確認すると、個人消費は前期比+0.4%と2四半期ぶりの増加に転じたものの、4-6月期の大幅な落ち込みに鑑みると増加幅は小幅に留まっており、反動減からの持ち直しは非常に緩慢である。財・サービス別に内訳を見ると、4-6月期に反動減で大きく減少した耐久財が前期比▲4.4%と2四半期連続の減少となり全体を押し下げていたほか、サービス（同▲0.2%）も2四半期連続の減少となった。また、反動減の影響が小さい、半耐久財（同+3.4%）、非耐久財（同+2.4%）は増加に転じたものの、物価上昇による実質所得の減少により、回復は非常に緩慢なものに留まっている。

住宅投資は前期比▲6.8%と2四半期連続で減少した。個人消費ではわずかながら反動減からの持ち直しが見られたが、住宅投資については反動減による低迷が続いている。新設住宅着工戸数は7-9月期に入って下げ止まりつつあるものの、進捗ベースで計上されるGDPベースの住宅投資は減少が続く形となった。

設備投資は前期比▲0.4%と2四半期連続の減少となった。2014年1-3月の大幅な増加（前期比+6.2%）と併せて見れば、水準としてはそれほど落ち込んでいないものの、足下で増勢の鈍化が見られている。

公共投資は前期比+1.4%となった。一次速報からは下方修正となったものの、2013年度補正予算、および2014年度本予算の前倒し執行を受けて、高水準の推移が続く中で一層加速し、景気を下支えした格好である。

外需は2四半期連続のプラス寄与となった。輸出は米国を中心に海外経済が回復する中、緩やかな増加基調が続いている。一方、輸入についても増加した結果、外需（純輸出）の寄与はほぼゼロ近傍に留まった。

2014年10-12月期のGDPはプラス成長へ

今回の結果は、日本経済の停滞を確認させる内容であったが、先行きの日本経済に関しては、2014年10-12月期以降は緩やかな拡大基調が続くと見込んでいる。

個人消費については反動減からの回復が遅れているものの、家計を取り巻く雇用・所得環境は底堅いことから、今後も持ち直しが続くとみられる。10-12月期に関しては、月次のゲタによる押し上げ（消費総合指数に見るゲタによる押し上げは+0.4%）もあり、2四半期連続の増加となる可能性が高い。また、反動減の影響が続いてきた住宅投資についても、先行指標である住宅着工は足下で持ち直しの兆しが見られており、徐々に回復に向かう見通しである。

設備投資については、増加基調に復すると見込んでいる。先行指標である機械受注は改善が

続いていることに加えて、日銀短観等のアンケート調査の設備投資計画も総じて底堅い。製造業の稼働率水準は低位に留まっていることから、能力増強にはやや慎重であるとみられるものの、更新投資を中心に底堅い推移が見込まれる。

輸出に関しては、海外経済が徐々に増勢を強める中、緩やかな増加基調が続くと見ている。欧州経済、および中国を中心としたアジア新興国経済ではこのところ減速が見られているものの、欧州では ECB による追加緩和が下支えとなり、景気は改善に向かう見通し。また、アジア新興国は総じて米国依存度が高く、底堅い米国経済に牽引されて、徐々に増勢を強めると見込んでいる。

アベノミクスの光と影

今回のレポートでは、「アベノミクスの光と影」を多面的に検証した。アベノミクスが、わが国のマクロ経済にプラスの影響を及ぼしてきたことは間違いない。しかしながら、当社は、アベノミクスの基本的な方向性は正しいものの、依然として、いくつかの大きな課題が残されていると考える。

中長期的課題：財政規律の維持と「第三の矢（成長戦略）」の強化

アベノミクスが抱える中長期的な課題は、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農業、医療・介護、労働といった分野における、いわゆる「岩盤規制」を緩和することなどを通じて、「第三の矢（成長戦略）」を強化すること、という 2 点である。なお、当社は、わが国で賃金が低迷してきたのは「分配政策」ではなく、「第三の矢（成長戦略）」が不十分であったことに主たる原因があると考えている。

短期的課題：低所得者向け給付金や「地方創生」などへの取り組みがカギ

アベノミクスには光と影がある。現時点で、アベノミクスは、輸出企業を中心とする製造業、大企業、大都市の富裕層などに大きなメリットを与えているが、内需型の非製造業、中小企業、地方の低所得層などへの恩恵は小さい。以上の現状認識から当社は、短期的な課題として、低所得者向け給付金の積み増しや、「地方創生」への取り組みを加速することなどを通じて、中小企業や地方の低所得層などに一定の配慮を示すことが必要だと考えている。

日銀の物価目標は達成可能か？

当社は、メインシナリオとして、日銀が掲げる「物価上昇率 2%」目標の期限内の達成は困難だと予想している。日銀が追加的な金融緩和に踏み切る時期は 2015 年 10-12 月期と想定している。

日本経済が抱える 5 つのリスク要因

日本経済のリスク要因としては、①消費税増税の先送りを受けた「トリプル安（債券安・円安・株安）」、②実質所得低迷による個人消費の停滞、③中国の「シャドーバンキング」問題、④米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺、⑤地政学的リスクを背景とする世界的な株安、の 5 点に留意が必要である。

1. 安倍総理が消費税増税先送りを表明

安倍総理は消費税増税を先送りし、衆議院を解散する方針を表明

2014年11月18日、安倍総理は消費税増税を先送りし、衆院解散・総選挙に踏み切る方針を表明した。

安倍総理は、足下の個人消費の回復ペースが鈍く、経済が成長軌道に回帰できていないとの認識から、消費税10%への引き上げを法定通りの2015年10月から18ヶ月延期し2017年4月に実施する意向だ。財政の国際的信認を維持し、社会保障を盤石にするためにも、2017年4月には景気条項を削除し、消費税率の引き上げを確実に実施すると明言した。さらに、このような政策判断の変更の是非を国民に問うために、安倍総理は2014年11月21日に衆議院を解散すると宣言した。

今回の消費税増税先送りは、2015年度の実質GDP成長率を+0.53%pt押し上げ

当社は、今回の増税先送りの決定や、2014年7-9月期GDP二次速報の発表などを受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2014年度が前年度比▲0.5%（前回：同▲0.5%）、2015年度が同+1.5%（同：同+1.5%）である。

今回の消費税増税の先送りは、2015年度のGDP成長率を+0.53%pt押し上げるとみられる。ただし、当面、その蓋然性は極端に高いものではないが、消費税増税の先送りを受けた「トリプル安（債券安・円安・株安）」進行のリスクには細心の注意が必要となるだろう。

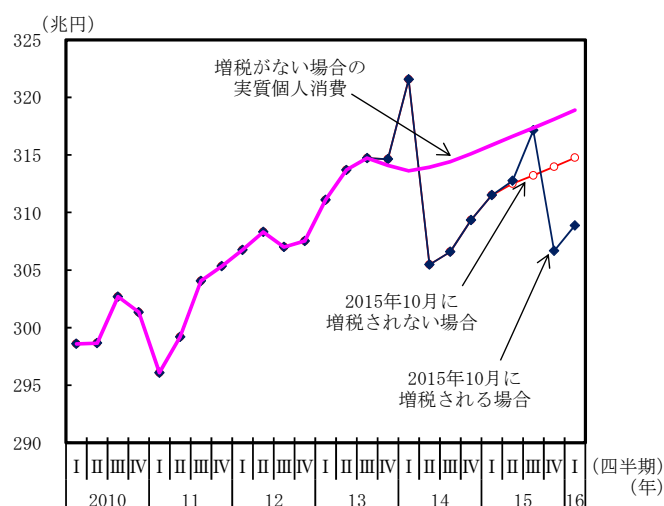
消費税増税の先送りが経済に与える影響

消費税増税は、駆け込み需要が発生することで増税前の個人消費、および住宅投資を押し上げる。一方、増税後は駆け込み需要の反動減が発生するとともに、物価上昇による実質所得の目減りによって需要を下押しする。実質所得減少による効果は永続的なものであり、消費税増税が行われた場合、実質個人消費、および実質 GDP の水準は、増税がなかった場合に比べて下振れが続くこととなる。

図表 1 は、消費税増税が経済に与える影響を、マクロモデルを用いて試算したものである。当社の試算によれば、2015年10月に行われる予定であった消費税率の引き上げ（消費税率8%→10%）が、2017年4月に一年半先送りされることで2015年度の実質GDPは2.8兆円程度、実質GDP成長率は0.53%pt押し上げられるという結果になった。仮に2015年10月に消費税率が引き上げられる場合、駆け込み需要と反動減が発生することになるが、これらは同一年度内に発生するため年度ベースのGDPに与える影響は小幅なものにとどまる。一方、2014年4月の増税以降の個人消費の回復が緩慢であるように、実質所得の減少を主因とする個人消費の下振れ（2.3兆円程度）が実質GDPを押し下げることとなる。

なお、2014年4月に行われた増税の影響についても同様に試算すると、増税前の駆け込み需要によって、2013年度の個人消費は2.1兆円程度押し上げられ、実質GDP全体としては2.6兆円程度上振れしたという結果が得られた。1997年の増税時の個人消費の駆け込み需要は、2兆円程度と言われており、今回の増税に際しての駆け込み需要の規模は1997年の増税時をわずかに上回ったとみられる。一方、2014年度に関しては、実質個人消費が5.4兆円、個人消費は6.6兆円程度押し下げられ、2014年度の実質GDP成長率は増税がなかった場合と比べて1.5%程度下振れする見通しである¹。

図表 1 : 2014年4月の消費税増税と2015年10月の増税延期が経済に与える影響



(注) 大和総研短期マクロモデルによる試算値であり、経済見通しの数値とは異なる。
「増税がない場合」は2013年10-12月期以降、「2015年10月に増税されない」、「2015年10月に増税される」は2014年10-12月期以降推計値。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2015年10月の消費税率引き上げ（8%→10%）延期の影響

金額 (兆円)			
	2013年度	2014年度	2015年度
実質GDP	-	-	2.8
民間最終消費	-	-	2.3
実質GDP成長率に与える影響 (%pt)			
	2013年度	2014年度	2015年度
実質GDP	-	-	0.53
民間最終消費	-	-	0.43

2014年4月の消費税率引き上げ（5%→8%）の影響

金額 (兆円)			
	2013年度	2014年度	2015年度
実質GDP	2.6	-5.4	-2.8
民間最終消費	2.1	-6.6	-4.1
実質GDP成長率に与える影響 (%pt)			
	2013年度	2014年度	2015年度
実質GDP	0.50	-1.51	0.49
民間最終消費	0.41	-1.65	0.48

(注) 大和総研短期マクロモデルによる試算値。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

¹ 個人消費の下振れよりも実質GDPの下振れ金額が小さくなるのは、内需の低迷によってGDPの控除項目である輸入も減少するため。

2. 日本経済のメインシナリオ

日本経済のメインシナリオ

本章では、足下の景気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述べたい。2015年にかけて、日本経済は、①アベノミクスによる好循環が継続すること、②米国向けを中心に輸出が緩やかに持ち直すことなどから、緩やかな回復軌道をたどる見通しである。

短期的な景気後退はすでに終了？

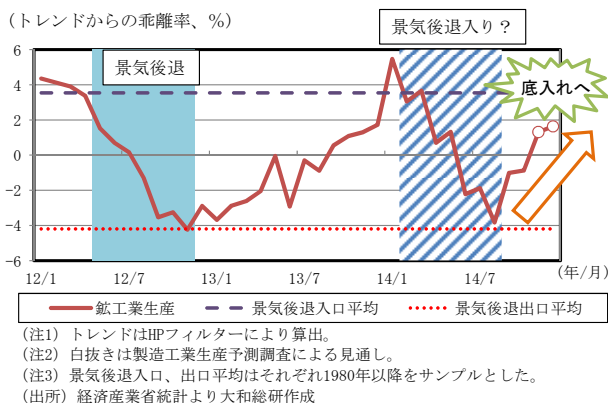
日本経済は、2014年1月をピークに景気後退局面入りしたとみられるものの、今回の景気後退は極めて短期間で終了した可能性が高い。

図表 2 は鉱工業生産指数のトレンドからの乖離率の動きを示したものである。過去の鉱工業生産指数と景気後退の関係に照らすと、生産指数の乖離率が+4%程度になると景気後退に突入りし、乖離率が▲4%程度まで落ち込むと、景気後退を脱する傾向がある。2014年1月をピークに低下傾向をたどった鉱工業生産指数の乖離率が大きく上振れしていたことを勘案すると、2014年1月が景気の山であった可能性が濃厚である。ただし、低下傾向にあった生産指数は9月に反発し、製造工業生産予測調査による生産計画でも緩やかな持ち直しの動きが示されている。このところ生産計画は下方修正される傾向が強い点には留意が必要であるが、今後の生産は緩やかながらも拡大する見通しであることから、すでに景気後退は終了したとの判断も可能であろう。

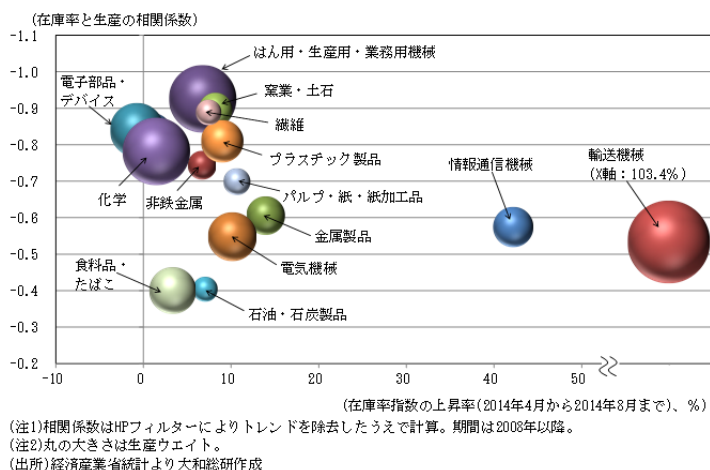
在庫の積み上がりを過度に悲観視する必要はない

次に、2014年4～6月のGDP統計で大きく積み上がった、在庫投資が生産に与える影響について検討しよう。**図表 3** では在庫率と生産の関係を示した。消費税率引き上げ後の需要の弱さは特に耐久消費財で顕著に見られた。このため、輸送機械の在庫率が急上昇し(**図表 3** 横軸)、生産への下押し圧力となることが懸念されている。しかしながら、輸送機械の在庫率と生産の負の相関は決して大きなものではない(**図表 3** 縦軸)。このため、在庫の増加による生産の下押し圧力を過度に悲観視する必要はないだろう。

図表 2：鉱工業生産のトレンドからの乖離



図表 3：在庫率と生産の相関



雇用・所得環境も改善へ

今後はアベノミクスによる好循環が日本経済を下支えする見通しである。

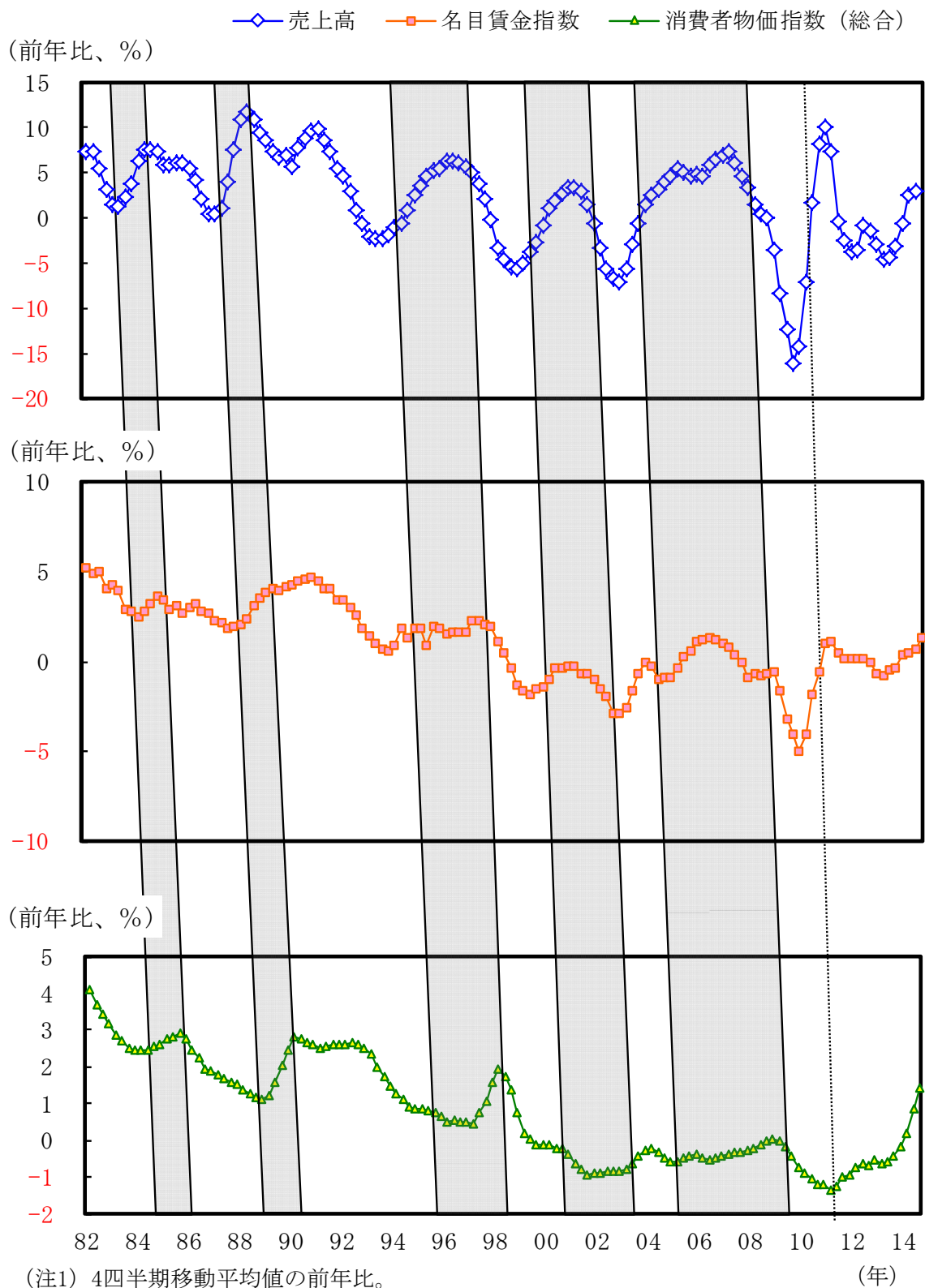
一部の野党やマスメディアなどは、「インフレが進行する中、雇用者所得が増加せず、『アベノミクス』で国民の生活は苦しくなる」という批判を声高に主張している。

しかしながら、**図表 4** 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」だという「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。

実際、足下では、企業部門の好調が、雇用・所得環境の改善などを通じて、ようやく個人部門に好影響を及ぼしつつある。2014年の春闘における賃上げ率は+2.1%と、15年ぶりの高い伸びを記録した。すなわち、大局的に見れば、アベノミクスが想定する「生産→所得→消費」という好循環が実現する萌芽は着実に生じているのである。

図表4：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、厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

能力増強投資が設備投資の基調を規定

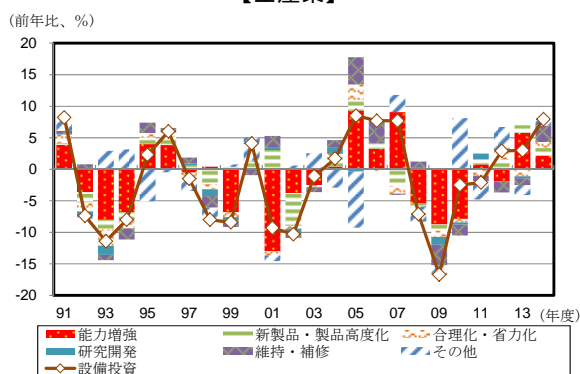
本章の最後の論点として、設備投資の動向について考察しよう。

図表 5 は、投資動機別に見た設備投資の動向である。設備投資は景気循環に大きな影響を与えるが、投資動機別に見ると、とりわけ能力増強投資が設備投資の基調を規定していることが分かる。2013 年度実績、2014 年度見通しについても、能力増強投資の増加が設備投資全体を押し上げる格好となっている。今後設備投資の増加基調が続くためには、能力増強投資が持続的に増加するか否かが重要なポイントとなる。

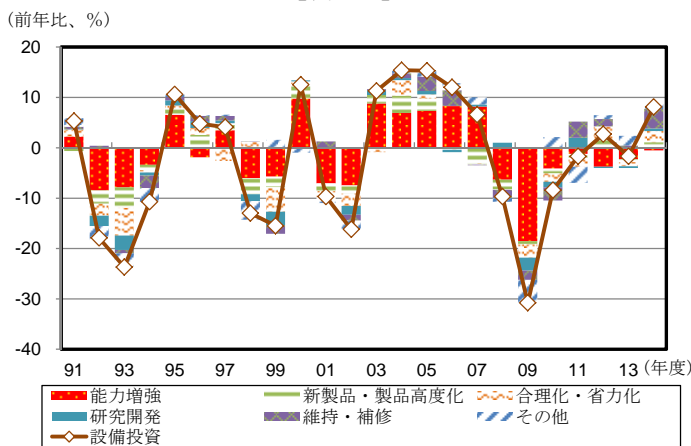
業種別に見ると、2013 年度、2014 年度に関しては非製造業の能力増強投資が増加する一方で、製造業の能力増強投資は依然として減少傾向で推移している。製造業に関しては、リーマン・ショック以降一貫して能力増強投資は減少傾向にあり、設備投資全体の足を引っ張っている。このため、設備投資の先行きを占う上では製造業の能力増強投資の動向がカギを握っている。

図表 5：設備投資の要因分解

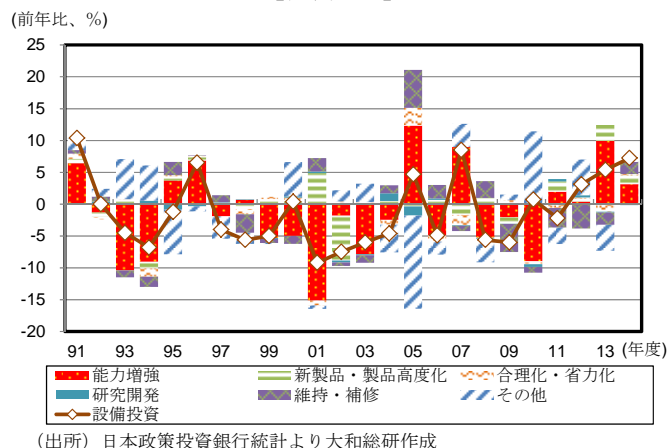
【全産業】



【製造業】



【非製造業】



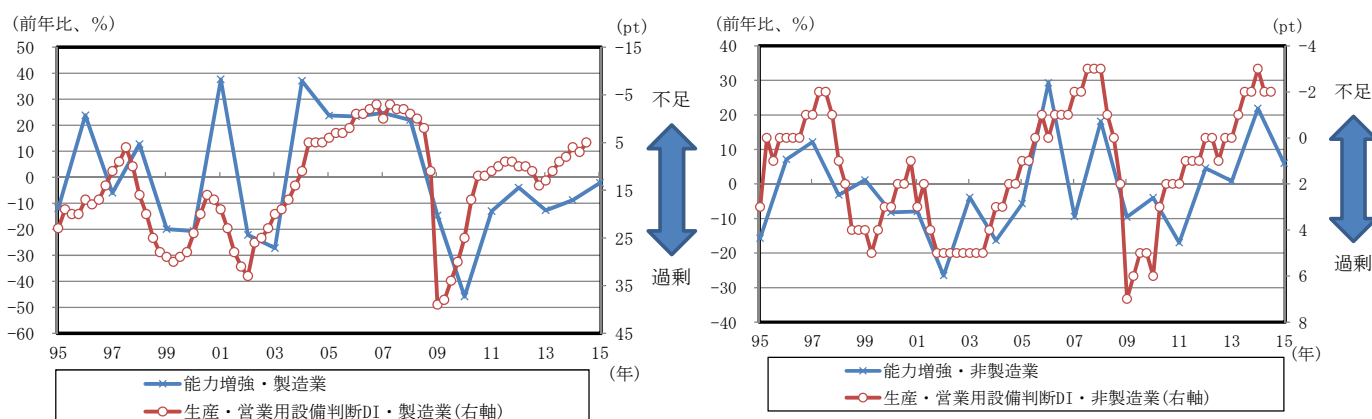
設備の過剰感が徐々に解消に向かう中、能力増強投資は緩やかに増加する見通し

図表 6 は、日銀短観における生産・営業用設備判断 DI と能力増強投資の推移を示したものである。製造業、非製造業ともにおおむね連動しており、設備投資の不足感が能力増強投資を促進する傾向が確認できる。

製造業に関しては、依然として設備の過剰感が残っているものの、過剰感は徐々に解消する方向に向かっている。足下では景気減速感の強まりから、稼働率が伸び悩み、設備投資は一時的に足踏み状態となっているとみられるが、今後は設備投資の過剰感の解消に支えられる形で能力増強投資が増加に転じる公算である。消費税率引き上げ後の内需の弱さが非製造業の業績を下押しすることで、企業が設備投資に対して消極的になる可能性は残るものの、非製造業でも設備の不足感が強まっていることが、能力増強投資の増加を下支えするとみている。

結論として、製造業・非製造業ともに能力増強投資の増加が下支え役となり、先行きの設備投資は増加傾向をたどる見通しである。

図表 6 : 能力増強投資と設備判断 DI (左図: 製造業、右図: 非製造業)



(出所) 日本政策投資銀行、日本銀行統計より大和総研作成

(出所) 日本政策投資銀行、日本銀行統計より大和総研作成

3. アベノミクスの光と影

アベノミクスの成果と課題

本章では、「アベノミクスの光と影」を多面的に検証する。アベノミクスが、わが国のマクロ経済にプラスの影響を及ぼしてきたことは間違いない。しかしながら、当社は、アベノミクスの基本的な方向性は正しいものの、依然として、いくつかの大きな課題が残されていると考える。

以下では、中長期と短期に分けて、アベノミクスが抱える課題を指摘したい。

中長期的課題：財政規律の維持と「第三の矢（成長戦略）」の強化

アベノミクスが抱える中長期的な課題は、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農業、医療・介護、労働といった分野における、いわゆる「岩盤規制」を緩和することなどを通じて、「第三の矢（成長戦略）」を強化すること、という2点である。なお、当社は、わが国で賃金が低迷してきたのは「分配政策」ではなく、「第三の矢（成長戦略）」が不十分であったことに主たる原因があると考えている。

短期的課題：低所得者向け給付金や「地方創生」などへの取り組みがカギ

アベノミクスには光と影がある。現時点で、アベノミクスは、輸出企業を中心とする製造業、大企業、大都市の富裕層などに大きなメリットを与えているが、内需型の非製造業、中小企業、地方の低所得層などへの恩恵は小さい。以上の現状認識から当社は、短期的な課題として、低所得者向け給付金の積み増しや、「地方創生」への取り組みを加速することなどを通じて、中小企業や地方の低所得層などに一定の配慮を示すことが必要だと考えている。

3.1 中長期的課題：財政規律の維持と「第三の矢（成長戦略）」の強化

3.1.1 課題①：財政規律の維持

消費税増税先送りなどから、「マネタイゼーション」の懸念が強まる

中長期的な観点から見た、アベノミクスが抱える第一の課題は、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である。

国民が「アベノミクス」に対して抱いている大きな懸念は、「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だ。

こうした文脈の下で、今回の消費税増税の先送りは将来に大きな禍根を残すことになりかねない。増税の先送りは一見すると景気に優しいように見える。しかし、実際には、増税の先送りは、アベノミクスの「第一の矢（金融政策）」の効果を大きく削いでしまう恐れがあるのだ。

そもそも日銀が大胆な金融緩和を継続するには、財政規律の維持が前提条件となる。現在わが国は、政府の財政赤字を国債の発行で穴埋めし、国債の大半を日銀が購入することで何とか国債市場の安定を保っている。しかしながら、日銀の量的・質的金融緩和が諸外国から「マネタイゼーション（負債の現金化）」だと受け止められると金融緩和は効かなくなってしまう。現実には、黒田日銀総裁自身が「金融政策を効かせ続けるためにも予定通り増税すべきだ」という主旨の発言を繰り返してきたことを、われわれはもっと重く受け止めるべきだろう。

近年、自由民主党は「国土強靱化」という観点から、公共投資を大きくは削減しない意向をほのめかしてきた。橋梁、道路、港湾などのインフラは、通常 50 年程度で更新の時期を迎える。従って、日本では 1960 年～70 年代に造られた大規模なインフラが 2020 年代にかけて本格的な更新時期に差し掛かる。

確かに「国民の生命・財産の保護」は国家にとって最も重要な仕事である。しかし、「安心・安全」の美名の下に、無駄な公共投資がなし崩し的に行われれば、経済効率は低下し、財政赤字が積み上がってしまう。

大切なことは、国民の生命・財産を守るために不可欠な公共投資と、その他の公共投資を峻別して議論することである。前者については、投資効率が少々悪くとも行う必要があることはいうまでもない。他方で、後者に関しては、費用対効果の観点から経済的な効率性を厳格にチェックした上で、ピンポイントで行うべきである。

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」の色彩を帯びる。もしわが国で債券相場が急落（＝長期金利が急上昇）すれば、歯止めのかからない悪性の円安や、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。

わが国の「中福祉・低負担」の財政構造は限界に

歳出面では社会保障費の増大が、より一層深刻な問題である。

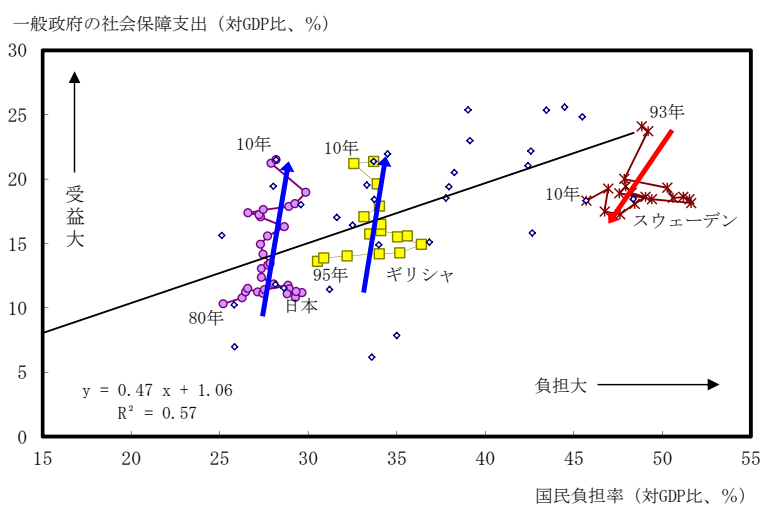
現状、わが国の「中福祉・低負担」の財政構造は限界に達しつつある。

図表 7 は、縦軸に「一般政府の社会保障支出の対 GDP 比率」を、横軸に「国民負担率（＝国税と地方税とを合わせた租税負担の名目 GDP に対する比率である『租税負担率』と、年金や医療保険などの社会保障負担の名目 GDP に対する比率である『社会保障負担率』とを合計したものの）」をとったものである。

近年のわが国の動きを見ると、ギリシャと同様に、図表中で上方に動いている。図表中で上方に動いているということは、横軸で示される「国民負担率」があまり上昇しない中で、縦軸の「一般政府の社会保障支出の対 GDP 比率」が上昇傾向にあることを意味する。つまり、わが国では、ギリシャ同様、国民に適正な負担を求めることなく、福祉のレベルだけが引き上げられているのだ。これに対して、財政再建の成功例といわれるスウェーデンは、図表中で左下方方向に動いている。図表中で左下方方向に動いているということは、横軸で示される「国民負担率」と、縦軸で示される「一般政府の社会保障支出の対 GDP 比率」がいずれも低下傾向にあることを意味する。つまり、スウェーデンでは、国民の負担を軽減すると同時に、社会保障面で負担に応じた受益の適正化が図られているのである。

以上を総括すると、日本国民が「受益」に見合った「負担」を行っていないことは明白である。わが国で財政再建を成就するためには、社会保障制度の抜本的な改革を前提とする、国民の「受益」と「負担」の適正化が不可欠であるといえよう。社会保障費増大などに伴う財政赤字の拡大は、子や孫の世代に負担を先送りすることを意味する。これから生まれてくる子どもたちは、生まれた時から事実上大きな重荷を背負わされていると言っても過言ではない。しかも、彼らは、まだ生まれていないので、当然ながら選挙権を持っていない。祖父母や両親のエゴに対して「ノー」を突き付けることはできないのだ。このような理不尽な話はないだろう。

図表 7 : OECD 諸国の国民負担と社会負担



(注) 日本の推移は80年、ギリシャは95年、スウェーデンは93年から10年まで。
(出所) OECD統計より大和総研作成

社会保障費の削減がカギ

最後に、海外の財政再建の成功例などから得られるインプリケーションとして、わが国が財政再建を成就するためには、消費税増税のみでは不十分であり、社会保障費の大幅な削減が必須である点を強調しておきたい。

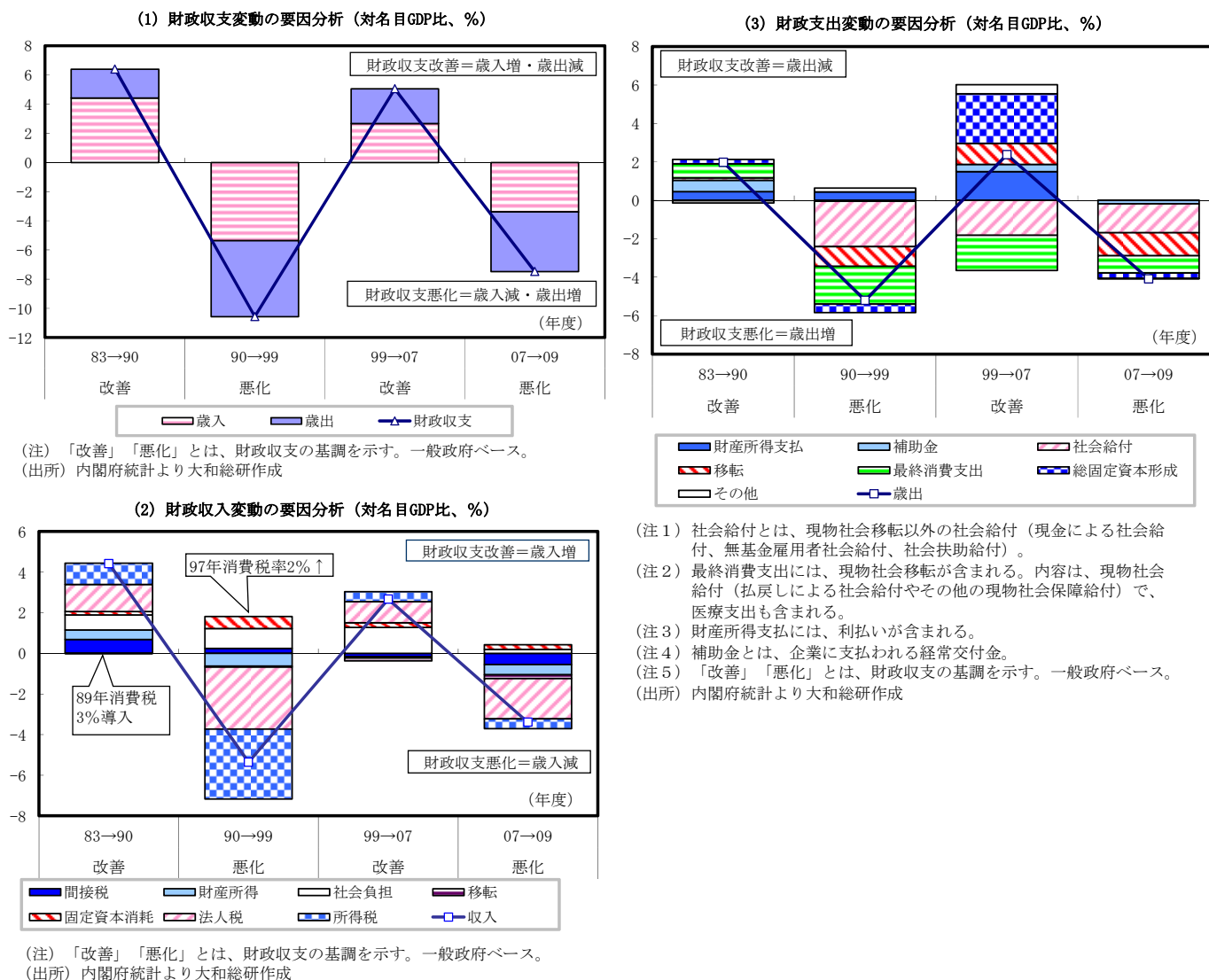
図表 8 は、わが国の財政収支変動の要因分析を行ったものである。

最初に、**図表 8(1)**で、財政収支（＝歳入－歳出）の変動要因を、歳入と歳出とに分解しよう。そもそも財政収支を改善させる方法は基本的に 2 つしかない。歳入が増加するか、歳出が減少するかのいずれかである。図表では、上方に行くほど、歳入が増加、あるいは、歳出が減少して、財政収支が改善することを意味する。逆に、下方に行くほど、歳入が減少、あるいは、歳出が増加して、財政収支が悪化することとなる。わが国では、1983 年～1990 年、1999 年～2007 年の期間に財政収支が改善し、1990 年～1999 年、2007 年～2009 年の期間に財政収支が悪化した。わが国の財政収支改善期（1983 年～1990 年、1999 年～2007 年）を見ると、諸外国と比べ、大胆な歳出カットではなく、歳入増加の寄与が大きい点が特徴的だ。これらの財政収支改善期は、さまざまな「バブル」の発生にも支えられて一時的に景気が好転したことが税収増を招いたとの解釈も可能である。例えば、1983 年～1990 年は、わが国が「バブル景気（1980 年代後半～1990 年代初頭）」を経験した時期と重なる。1999 年～2007 年には、米国で「IT バブル（1999 年～2000 年前後）」や「住宅バブル（2003～2006 年前後）」が相次いで発生した。つまり、わが国の財政状況は、さまざまな「バブル」発生に伴い税収が増加し一時的に好転することはあっても、社会保障費を中心とする歳出カットが不十分であったため、「バブル」がはじけると、財政状況が再度急速に悪化するということを繰り返してきたのである。

次に、**図表 8(2)**で、歳入の中身を検証しよう。図表では、上方に行くほど、歳入が増加して財政収支が改善することを意味する。逆に、下方に行くほど、歳入が減少して財政収支が悪化することとなる。わが国は消費税率が 8%と諸外国（欧州の主要国ではおおむね 20%程度）に比べて低いこともあり、景気の変動に応じて、所得税や法人税などの「直接税」の税収に、歳入全体が振り回されてきた。特に、財政収支悪化期（1990 年～1999 年、2007 年～2009 年）には、景気悪化などを背景に、所得税や法人税などの「直接税」が急減したことが、財政赤字拡大につながっている。これに対して、消費税を中心とする「間接税」は総じて安定的に推移している点が注目される。

最後に、**図表 8(3)**で、歳出の中身を検証しよう。図表では、上方に行くほど、歳出が減少して財政収支が改善すること、逆に、下方に行くほど、歳出が増加して財政収支が悪化することを意味する。この図表を見ると、わが国では、とりわけ 1990 年代以降、社会保障費の増大が歳出拡大の大きな要因となってきたことが確認できる。なお、1999 年～2007 年の財政収支改善期には、小泉政権の「構造改革路線」による公共投資のカットが歳出削減に大きく寄与したものの、その効果は一時的なものに終わった。

図表 8 : 日本の財政収支変動の要因分析



財政再建には、①経済成長、②増税、③社会保障の徹底的な合理化を「三位一体」で行う必要

結論として、最近、多くの有識者が口にする「経済成長できれば増税をしなくても財政再建は十分達成可能である」との主張には大きな疑問が残る。経済成長に伴う歳入の増加による財政収支の改善効果は限定的であり、経済成長だけで財政を健全化することは現実的ではない。実際、内閣府が公表している「中長期の経済財政に関する試算」（2014年7月25日）によれば、「経済再生ケース」で名目成長率が+3%程度の伸びを続けたとしても、2020年度の国・地方の「基礎的財政収支（プライマリーバランス）」は11兆円程度の赤字となる。わが国が財政再建を成就するためには、①経済成長、②増税、③社会保障の徹底的な合理化を「三位一体」で行う必要があるのだ。

3.1.2 課題②：「第三の矢（成長戦略）」の強化

「岩盤規制」の緩和などを通じた「第三の矢（成長戦略）」の強化

中長期的な観点から見た、アベノミクスが抱える第二の課題は、農業、医療・介護、労働といった分野における、いわゆる「岩盤規制」を緩和することなどを通じて、「第三の矢（成長戦略）」を強化することである。

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、抜本的な規制緩和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。課税ベースを拡大しつつ法人税の実効税率を引き下げることに加えて、企業の新陳代謝を進めると同時に起業を促す環境整備を行うことなども必要だ。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、株高は一過性のものに終わることが懸念される。

新成長戦略をどう評価するか？

安倍政権は、2014年6月24日、新しい成長戦略を閣議決定した。新成長戦略のメニューを見ると、従来わが国で「タブー」とさえ考えられてきた問題が意欲的に取り上げられている。

第一に、農協の組織改革が行われるのは約60年ぶりのことだ。第二に、医療分野では、混合診療の拡大が掲げられている。第三に、公的年金の運用改革等を通じて、「コーポレートガバナンス（企業統治）」の強化が図られる。第四に、歴代政権の中で初めて、人口問題に正面から取り組もうとしている。少子化対策の中核として、女性の活躍促進に、ここまで注力する政権も初めてだ。

これらのメニューは、わが国の株式市場のキープレーヤーである、外国人投資家に「安倍政権下で日本が大きく変貌する」との期待感を抱かせるには十分な内容であろう。

しかしながら、改革の中身に関する議論はこれからだ。「悪魔は細部に宿る」という言葉があるが、改革を骨抜きにしないことが肝要である。

最大のポイントは、全てのメニューについて、「この一線を越えたら、骨抜きになる（改革の名には値しない）」という境界線（ボトムライン）を明確化し、この一線を断固として守り抜くことだ。

例えば、農協の組織改革における最大の論点は「上部団体である『全中』を衣替えする新たな組織に対して、地域農協に対する指導権と監査権を引き続き与えるか否か」である。もし新組織に指導権と監査権を与え続けるのであれば、それは「看板の掛け替え」にすぎない。混合診療の拡大に関しても、現実に改革が進むか否かは、制度設計とその運用にかかっている。

わが国における賃金低迷の主因は「第三の矢（成長戦略）」が不十分なこと

これに対して、「わが国では、『第三の矢（成長戦略）』の強化よりも、『分配政策』を通じて、国民の所得を増加させることの方がより一層重要である」と指摘する向きが少なくない。しかしながら、当社は、わが国で賃金が低迷してきたのは「分配政策」ではなく、「第三の矢（成長戦略）」が不十分であったことに主たる原因があると考えている。

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

以下では、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 9 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」の下落率が大きいこと、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えない。

「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 9：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	0.2
雇用者数	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.3
労働時間	逆符号	0.5	0.7

(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

わが国の「労働分配率（＝雇用者報酬／国民所得）」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。

「第三の矢（成長戦略）」の強化こそ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、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、課税ベースを広げつつ法人税の実効税率を引き下げること、などが喫緊の課題であるといえよう。

3.2 短期的課題：低所得者向け給付金や「地方創生」などへの取り組みがカギ

アベノミクスの光と影

アベノミクスには光と影がある。

現時点でアベノミクスは、輸出企業を中心とする製造業、大企業、大都市の富裕層などに大きなメリットを与えているが、内需型の非製造業、中小企業、地方の低所得層などへの恩恵は小さい。

以上の現状認識から当社は、短期的な課題として、低所得者向け給付金の積み増しや、「地方創生」への取り組みを加速することなどを通じて、中小企業や地方の低所得層などに一定の配慮を示すことが必要だと考えている。

アベノミクスによる円安はマクロ的な経常利益を 3.0 兆円押し上げたが、その恩恵には偏りがある
最初に、アベノミクスが企業部門に与えた影響について検証しよう。

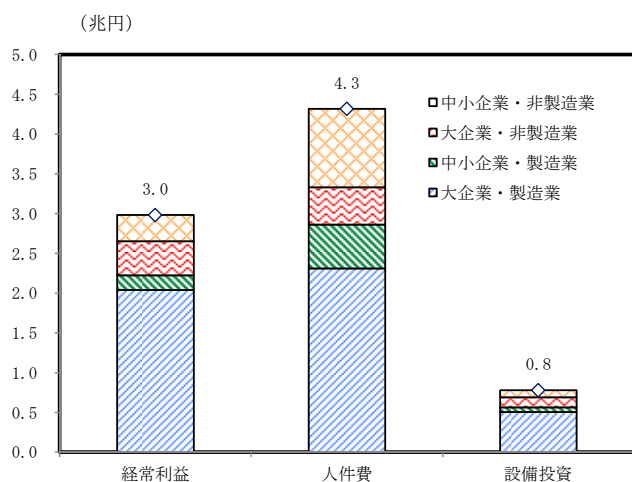
安倍政権の成立以降、円安傾向が続いてきたことは、企業部門に大きなプラス効果をもたらしたものと考えられる。

図表 10 は安倍政権が成立した 2012 年 12 月以降の円安が、企業部門に与えた影響を試算したものである。2013 年 1-3 月期から 2014 年 4-6 月期までの一年半の期間で、企業の経常利益は 3.0 兆円程度押し上げられた計算となる。また、人件費に関しては 4.3 兆円程度、設備投資については 0.8 兆円程度の押し上げ効果があったとみられる。

ここで注目されるのは、円安による押し上げ効果が産業や企業規模によって大きく異なっている点である。円安進行による最大の効果は輸出の増加であるため、輸出比率が高い大企業・製造業への恩恵が大きい。一方、円安が進むと輸入価格が上昇し、企業のコストが増加することになるため、原燃料をはじめとする輸入製品の投入が多い非製造業に対しての収益下押し圧力が大きくなる。しかし、大企業・製造業を中心とした円安の直接効果による収益の拡大は、産業・企業間の波及効果を通じて、非製造業や中小企業にとってもプラスの効果を持つと考えられる（詳細は後述する）。全ての企業にとって円安がプラスになるとは考え難いものの、製造業、非製造業、大企業、中小企業という枠組みで考えれば、円安は収益を押し上げる効果の方が大きかったとみられる。

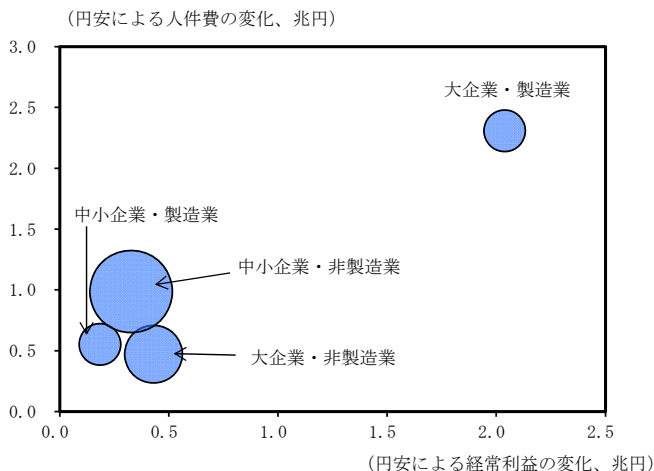
ただし、円安によるメリットは、当然ながら輸出増加の効果が大きい大企業・製造業に集中しており、人件費の押し上げ効果に関しても大企業・製造業が際立って大きい（**図表 11**）。他方で、労働者の数は、円安によるメリットが相対的に小さい非製造業や中小企業に集中しており、一人当たりの人件費で見た場合には、産業、企業規模の違いによる格差が一層鮮明化する点には留意が必要である。

図表 10 : アベノミクスによる円安が企業部門に与えた影響



(注) 2013年1-3月期から2014年4-6月期の影響の累積値。
(出所) 財務省、日本銀行、経済産業省、総務省、内閣府統計より大和総研作成

図表 11 : アベノミクスによる円安の影響と企業規模別人員数



(注) 2013年1-3月期から2014年4-6月期の影響の累積値。プロットの大きさは各部門の人員数(2014年4-6月期時点)を表す。

(出所) 財務省、日本銀行、経済産業省、総務省、内閣府統計より大和総研作成

企業間の波及効果まで考慮すれば、多くの企業にとって円安はプラス

図表 12 は安倍政権が成立した 2012 年 12 月以降の円安が、企業収益に与える影響をより細かく見たものである。まず、円安による直接効果、すなわち輸出増加による売上の増加、および輸入価格の上昇が企業収益に与えた影響に注目する。これを見ると、売上に占める輸出の割合が高い大企業製造業では、1 兆円程度経常利益が押し上げられた計算となる。一方、輸出増加による直接的なメリットが非常に小さいため、輸入価格の上昇により中小企業・製造業や、非製造業では、円安は収益の下押し要因となった。このため、全規模全産業では経常利益が 6,350 億円程度押し下げられたという試算結果になっている。

次に、波及効果に注目すると、産業、企業規模を問わず収益の押し上げに寄与しており、全規模全産業では 3.6 兆円程度経常利益が押し上げられた。ここでいう波及効果とは、輸出の増加が数量効果や価格転嫁を通じて企業間取引を増加させる効果や、所得分配を通じた最終需要の増加が企業収益を押し上げる効果を指す。円安が進む中でも、輸出数量の増加は緩やかなものにとどまっており、数量増加からくる波及効果はそれほど大きくなかった可能性が高い。他方、日銀短観の価格判断 DI を見ると、仕入価格判断、販売価格判断の両者が上昇傾向となっているが、交易条件（販売価格判断 DI－仕入価格判断 DI）は非製造業でも改善が見られ、価格転嫁が進んだことが企業収益の押し上げ要因になった可能性を示唆している。波及効果によるプラスの影響が、直接効果によるマイナスの影響を上回った結果、最終的に直接効果によるマイナスが大きい非製造業でも、円安は企業収益を押し上げる要因になったとみられる。

ここでの試算にはマクロモデルを用いており、あくまで過去の平均的な関係と同程度の波及があったという前提を置いたものである。このため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が、少なくとも単純な輸出入増加のみをもって円安の効果と捉えるのは正しくないだろう。為替相場は、2014 年前半は安定的に推移してきたが、2014 年 8 月頃から徐々に円安が進行し、10 月 31 日の日本銀行による追加金融緩和によって、さらに円安傾向が加速している。こうした中、輸入価格上昇を懸念する声が以前より高まっているものの、円安の進行は基本的に企業収益に対してプラスの効果を持つと考えるべきだろう。

図表 12：アベノミクスによる円安が企業部門に与えた影響の試算

		全規模全産業									
		製造業				非製造業				大企業	中小企業
		大企業	中小企業	大企業	中小企業						
経常利益	変化額（10億円）	2,980	2,223	2,039	184	757	430	327	2,469	511	
	経常利益に対する割合（%）	3.2	6.8	7.5	3.5	1.3	1.1	1.6	3.7	2.0	
直接効果	変化額（10億円）	-635	1,034	1,075	-41	-1,669	-1,323	-346	-248	-387	
	経常利益に対する割合（%）	-0.7	3.2	3.9	-0.8	-2.8	-3.4	-1.7	-0.4	-1.5	
波及効果	変化額（10億円）	3,615	1,189	964	226	2,426	1,753	673	2,716	899	
	経常利益に対する割合（%）	3.9	3.7	3.5	4.3	4.1	4.5	3.3	4.1	3.5	
人件費	変化額（10億円）	4,316	2,859	2,308	551	1,457	471	986	2,779	1,537	
	人件費に対する割合（%）	1.7	3.6	4.7	1.9	0.9	0.7	1.0	2.3	1.2	
設備投資	変化額（10億円）	777	561	505	56	216	129	87	633	144	
	設備投資に対する割合（%）	1.5	3.1	3.6	1.4	0.6	0.5	0.8	1.6	1.0	

(注1) マクロモデルを用いた試算値。2013年1-3月期～2014年4-6月期の効果の累積値。

(注2) 直接効果は、円安による輸出の増加と輸入価格上昇による影響の合計。

波及効果は、円安に伴う最終需要の増加、および価格転嫁を含めた企業間取引の増加による効果。

(注3) 人件費、設備投資に対する影響は、労働分配率、および設備投資/キャッシュフロー比率を一定と仮定した試算値。

(出所) 財務省、日本銀行、経済産業省、総務省、内閣府統計より大和総研作成

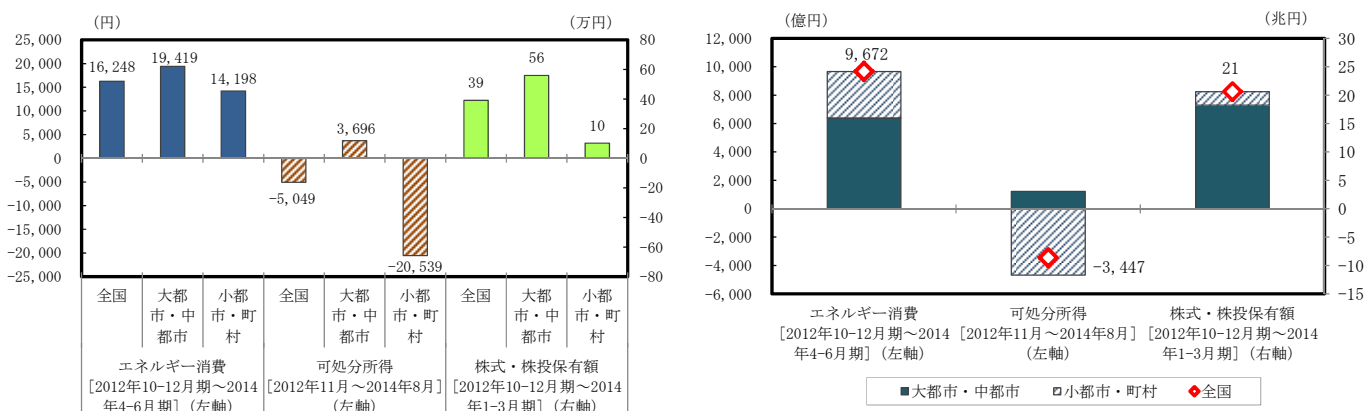
アベノミクスが家計部門に及ぼした影響

次に、家計の暮らしに対して、アベノミクスが及ぼした影響について検証したい。以下では、都市規模別に、エネルギー消費、可処分所得、株式・株投保有額の変化について確認し、その特徴を整理する。

まず、家計のエネルギー消費は、都市の規模にかかわらず増加しており、2012年10-12月期から2014年4-6月期の増加額は、全国平均で16,000円程度（年換算）となる（**図表13**左）。これは、原子力発電所の稼働停止や円安に伴い電気代とガソリン価格が上昇したことが主因であり、さらには消費税増税も影響している。エネルギーの負担増に見合って所得が増加しなければ、その分だけ家計消費に対して下押し圧力が掛かることになる。都市規模別に見ると、エネルギー消費の増加額は大都市・中都市の方が大きくなっているが、これは都市規模による所得水準および消費水準の違いを反映したものにすぎない。後述する可処分所得の変化と併せて評価すると、家計の実際の負担感の小都市・町村の世帯の方がより一層高まっていると考えられる。最近のエネルギー価格の動向については、円安の進行が価格上昇要因になる一方で、原油価格の下落がそれを相殺するという構図にあり、為替レートと原油価格の先行きについては注視が必要となろう。

次に、可処分所得と株式・株投保有額については、大都市・中都市と小都市・町村の間で格差が広がっている可能性を指摘できる。可処分所得は、大都市・中都市が小幅に増加している一方で、小都市・町村は減少している。なお、大都市・中都市についても、その内訳を確認してみると、大都市がすでに減少に転じており、必ずしも楽観視できるような内容ではない。株式・株式投資信託は、いずれの規模の都市においても増加しているが、増加額は大都市・中都市の方が小都市・町村よりも大きい。後者においては、アベノミクスによる株価上昇の恩恵が限定的なものにとどまっているとみられる。

図表13：都市規模別にみたアベノミクスと家計の暮らし



(注1) エネルギーは二人以上の世帯の4四半期移動平均の年換算ベース、可処分所得は二人以上の勤労者世帯、季節調整済み3ヶ月移動平均ベース、株式・株投保有額は二人以上の世帯の4四半期移動平均ベース。

(注2) 大都市は政令指定都市及び東京都区部、中都市は大都市を除く人口15万以上の市、小都市Aは人口5万以上15万未満の市、小都市B・町村は人口5万未満の市。調査世帯数を基に、大都市・中都市、小都市・町村に合算。世帯構成比は、前者が約6割、後者が約4割。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

(注1) エネルギーは二人以上の世帯の4四半期移動平均の年換算ベース、可処分所得は二人以上の勤労者世帯、季節調整済み3ヶ月移動平均ベース、株式・株投保有額は二人以上の世帯の4四半期移動平均ベース。都市規模別の一世帯当たりの金額に世帯数を乗じたもの、全国は都市規模別の合計値。

(注2) 大都市は政令指定都市及び東京都区部、中都市は大都市を除く人口15万以上の市、小都市Aは人口5万以上15万未満の市、小都市B・町村は人口5万未満の市。調査世帯数を基に、大都市・中都市、小都市・町村に合算。世帯構成比は、前者が約6割、後者が約4割。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

最後に、一世帯当たりの金額に世帯数を掛けたマクロの変化を都市規模別に確認しよう（**図表 13** 右）。エネルギー消費は、大都市・中都市と小都市・町村のいずれも増加に寄与しており、前者のプラス寄与が大きい。また、小都市・町村は、可処分所得で大きなマイナス寄与となっており、株式・株投保有額のプラス寄与も限定的なものにとどまっている。以上の分析からも、アベノミクスの恩恵が大都市・中都市で相対的に大きく、小都市・町村では小さくなっている可能性が示唆される。

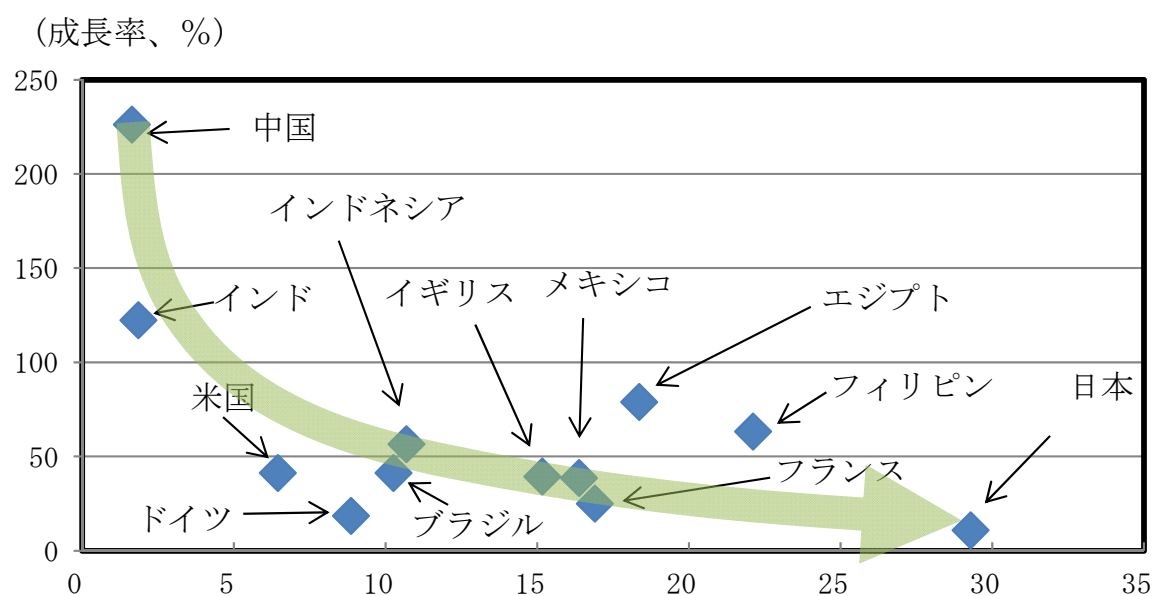
高い都市集約度は成長の抑制要因

ここで現在、安倍政権が喫緊の課題の 1 つに掲げている「地方創生」の重要性を再確認しておきたい。大都市と地方の格差は、わが国が抱える最大の課題の 1 つである。

図表 14 は一国の都市への集約度と経済成長率の関係を示したものである。この図表から明らかのように、一般論として言えば、都市集約度の高い国ほど成長率が低い傾向にある。現状、経済が発展途上にある中国やインドは都市集約度が非常に低く、成長率は高い。先進国である米国、英国、ドイツに関しても日本ほど都市集約度は高くない。対照的に日本は、都市集約度が非常に高く、成長率は低い。結論として当社は、先進国の中でも高い日本の都市集約度が低成長の一因となっている可能性を否定し得ないと考えている。

以上の現状認識を踏まえると、安倍政権が「地方創生」を政権の重要テーマとして掲げ、積極的に取り組んでいることは極めて適切だ。「地方創生」を通じて、首都圏と地方の経済的な格差を縮小させることが、都市集約度の低下による日本経済の発展のために肝要なのである。

図表 14：都市集約度と成長率



(注) 都市集約度=大都市の人口/各国の人口。

成長率は90年代平均から00年以降平均の変化率。

(出所) Demographia、IMF統計より大和総研作成

地方と首都圏の格差是正に向けたカギは「分配」ではなく「成長」

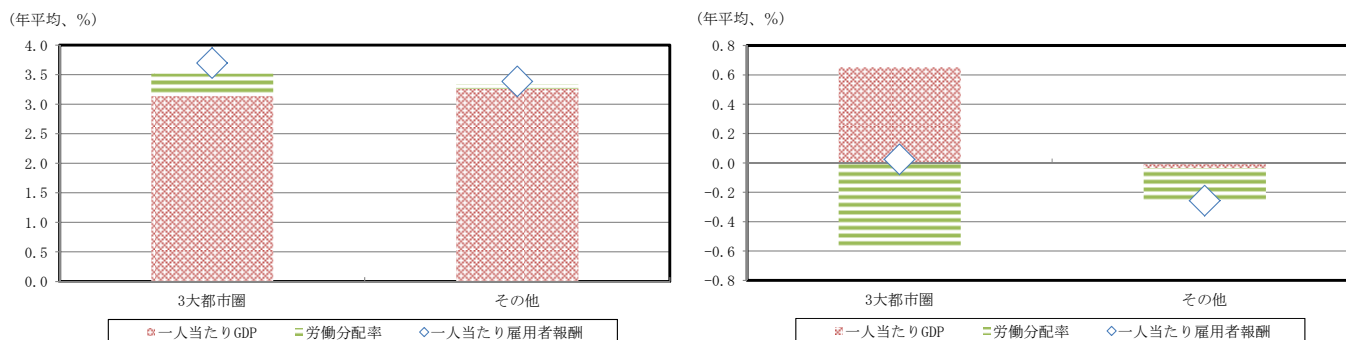
さらに、地方と首都圏の格差について、雇用者報酬という観点からも考察してみよう。図表 15 は、一人当たり雇用者報酬の要因分解を年代別に行ったものである。

左図は、1980年代から1990年代の一人当たり雇用者報酬の変化を示したものである。3大都市圏とその他の地域を比較すると、一人当たりGDP成長率が一人当たり雇用者報酬の主たる押し上げ要因であるという点は共通している。労働分配率の上昇幅が3大都市圏の方が大きいため、首都圏の方が一人当たり雇用者報酬の伸び率が幾分高くなっているが、3大都市圏とその他の地域を比較して大きな違いは見られない。すなわち、所得面で見れば、90年代に入っても3大都市圏とその他の地域の格差はさほど生じていなかったと解釈することができる。

右図は90年代から00年代における一人当たり雇用者報酬の変化を示したものである。3大都市圏について見ると、労働分配率の低下幅は大きいものの、一人当たりGDPの増加幅も大きい。一方、その他の地域について見ると、労働分配率の低下幅は限定的であるものの、一人当たりGDPの伸び悩みが3大都市圏との大きな違いとなっていることが分かる。

以上の分析から、「地方創生」のカギが「分配政策」ではなく、地方における「成長戦略」の強化にあることは間違いない。「地方創生」に向けては、各地方のニーズを丁寧に吸い上げるとともに、現時点での成功事例を仔細に検討し、類似性を有する地方にきめ細かく展開していく作業などが欠かせない。

図表 15：一人当たり雇用者報酬の要因分解(左図:1980年代⇒1990年代、右図:1990年代⇒2000年代)



(注1) 1980年代と1990年代の平均値により成長率を算出。

(注2) 3大都市圏は東京、愛知、大阪。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

(注1) 1990年代と2000年代の平均値により成長率を算出。

(注2) 3大都市圏は東京、愛知、大阪。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

4. 日銀の物価目標達成は可能か？

メインシナリオでは、日銀の物価目標達成は困難と予想

本章では、日銀の物価目標達成の可否について検討する。

2014年10月31日、日本銀行は、金融市場の裏をかく形で、マネタリーベース（資金供給量）の増加ペースを従来の年60兆～70兆円から、約80兆円まで拡大することなどを柱とする、大胆な追加金融緩和を打ち出した。金融市場は、追加金融緩和を好感し、大幅な株高・円安が進行した。黒田総裁は、「物価上昇率2%」目標達成に対する並々ならぬ意欲を示している。

しかしながら、当社は、メインシナリオとして、日銀が掲げる「物価上昇率2%」目標の期限内の達成は困難だと予想している。日銀が追加的な金融緩和に踏み切る時期は2015年10-12月期と想定している。

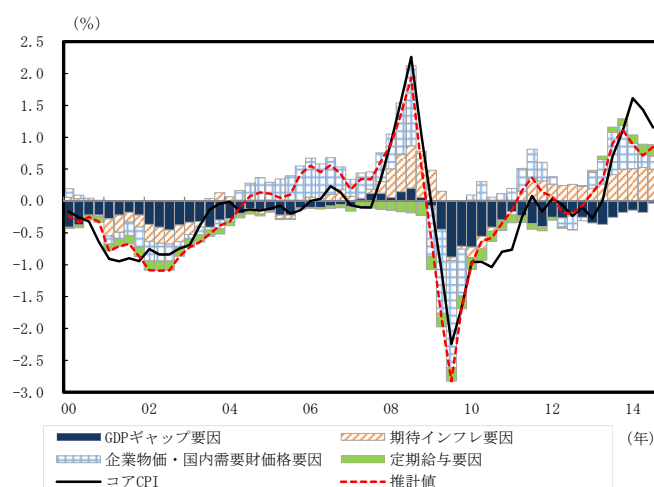
消費者物価の上昇に一服感

わが国の消費者物価は、アベノミクスの効果などから緩やかな上昇に転じたが、最近はその上昇の動きに一服感が見られる。この背景について、コア CPI の前年比を、①GDP ギャップ要因、②期待インフレ要因、③企業物価・国内需要財価格要因、④定期給与要因、に分解することによって確認しておこう（**図表 16**）。

消費者物価は 2013 年に入り下げ止まり、2013 年後半から上昇に転じたが、その際には、全ての要因がプラス方向に作用していたことが大きな特徴として指摘できる。コア CPI の上昇に最も寄与したのは企業物価・国内需要財価格要因であるが、これは 2012 年秋以降の円安進行に伴い輸入物価が上昇したことによるものである（**図表 17**）。その後、日本銀行の量的・質的金融緩和の効果等によって、家計のデフレ・マインドが緩和した結果、期待インフレ要因も物価押し上げに寄与した。さらに、国内の景気や企業収益が改善する中で、GDP ギャップ要因のマイナス幅が縮小し、定期給与要因もプラスに作用した。この時期は、デフレ脱却に向けて、歯車がうまく回転し始めていたとの評価が下せる。

しかし、2014 年に入ると、円安の動きが一服したため、輸入物価の上昇を経由した企業物価・国内需要財の押し上げ寄与も縮小に転じた。家計の期待インフレは高めの水準が維持され、GDP ギャップや定期給与の改善傾向が続いていたものの、企業物価・国内需要財価格のプラス寄与縮小による悪影響がそれらを上回り、コア CPI の上昇が徐々に抑制されることになった。2014 年秋になると、国際エネルギー機関（IEA）による世界の石油需要見通しの下方修正、国際通貨基金（IMF）の世界経済見通しの引き下げ、米国連邦準備制度理事会（FRB）の量的緩和政策の終了、などと平仄を合わせる形で原油価格が大きく下落しており、今後の物価下押し要因となる見込みである。ただし、日本銀行が 10 月 31 日の金融政策決定会合において一段の金融緩和を決定したことから、その政策効果については慎重に見極めていく必要があるだろう。

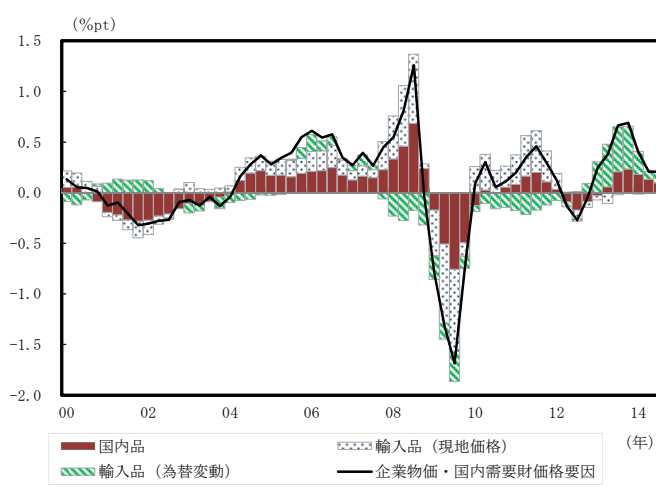
図表 16 : コア CPI 関数



(注1) コアCPIの前年比の推計式は、以下の通り。

$$\text{コアCPIの前年比}(t) = \text{GDPギャップ}(t-2) + \text{期待インフレ率}(t-1) + \text{企業物価・国内需要財価格}(t) + \text{定期給与のトレンド}(t)$$
 いずれも1%有意。検定はNewey-West HAC標準誤差を利用。
 (注2) コアCPIは生鮮食品を除く総合、定期給与のトレンドはHPフィルターにより算出。
 (注3) 2014年4月の消費税率引き上げの影響は調整済み。
 (出所) 総務省、日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

図表 17 : 企業物価・国内需要財価格要因の内訳



(注) 計算上の誤差により、内訳の合計は企業物価・国内需要財価格要因と必ずしも一致しない。
 (出所) 日本銀行より大和総研作成

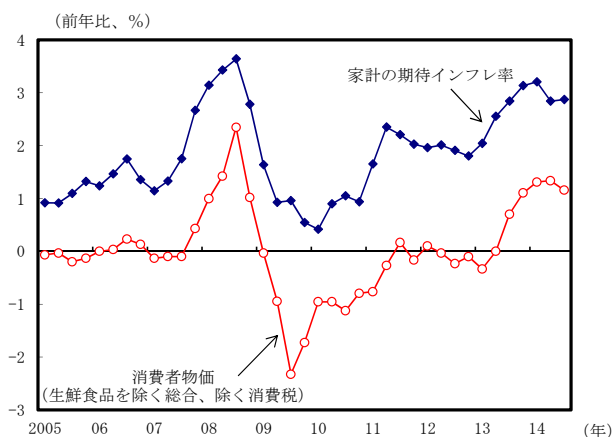
物価上昇率 2%のハードルは高い

金融緩和による金利低下余地が限られる中、ベースマネーの拡大が实体经济に与える影響力は限定的とみられることから、今回の追加金融緩和は「期待」に働きかけることによる物価上昇を意図したものであると考えられる。

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。しかし一方で、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 18**）、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。

こうした期待インフレ率と現実の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 19**である。日銀が目標とする物価上昇率 2%を 2015 年度末時点で達成するためには、為替レートが足下から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。また、さらなる円安によって物価上昇率 2%を達成するためには、2015 年度末に向けて 140 円/ドル程度まで円安が進んだとしても不十分である。円安効果が剥落したことを主因に、足下でインフレ率が頭打ちとなっているように、円安による物価上昇はあくまで一過性のものである。安定的に 2%の物価上昇を達成するためには、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 18：消費者物価と家計の期待インフレ率



(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

図表 19：為替、賃金が変わった時の消費者物価

		2015年度末時点のドル・円レート				
		100	110	120	130	140
所定内給与の上振れ	0%pt	0.7	1.0	1.2	1.5	1.8
	+0.5%pt	0.9	1.2	1.4	1.7	2.0
	+1.0%pt	1.1	1.3	1.6	1.9	2.2
	+1.5%pt	1.2	1.5	1.8	2.0	2.3
	+2.0%pt	1.4	1.7	1.9	2.2	2.5
	+2.5%pt	1.6	1.9	2.1	2.4	2.7

(注1) 表中の値は2016年1-3月期時点のコアCPI変化率。
(注2) 表中の横軸の為替レートの前提は2016年1-3月期時点。
(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

5. 日本経済が抱える5つのリスク要因

日本経済が抱える5つのリスク要因

本章では、日本経済が抱える5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、日本経済のリスク要因としては、①消費税増税先送りを受けた「トリプル安（債券安・円安・株安）」、②実質所得低迷による個人消費の停滞、③中国の「シャドーバンキング」問題、④米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺、⑤地政学的リスクを背景とする世界的な株安、の5点に留意が必要である。

5.1 リスク要因①：増税先送りを受けた「トリプル安（債券安・円安・株安）」

消費税増税先送りは大きな禍根を残した

第一のリスク要因は、消費税増税先送りを受けた、「トリプル安（債券安・円安・株安）」の進行である。

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。もしわが国で債券相場が急落（＝長期金利が急上昇）すれば、歯止めのかからない悪性の円安や、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。

日本経済の5つの構造変化

日本政府は、将来的な日本経済を取り巻く環境の激変を念頭に置き、着実に財政再建に取り組む必要がある。**図表 20** に示した通り、日本経済を取り巻く環境は、中長期的に見ると、①財政赤字の拡大、②経常収支黒字の減少、③「円高」から「円安」、④「デフレ」から「インフレ（もしくは『スタグフレーション』）」、⑤長期金利は「低下」から「上昇」、という5つの構造変化を起こす可能性がある。いわば「オセロゲーム」のように、上記①～⑤の要素が一気にひっくり返ってしまう危険性が強まるのだ。こうした構造変化は、「ゆで蛙」のようであった日本経済をいきなり熱湯の中に投げ込むほどの衝撃を与えるだろう。

第一に、今後世界最速のペースで高齢化が進展する中、財政赤字が大幅に拡大するリスクがある。

第二に、財政赤字の拡大は、公的部門の「貯蓄投資バランス（黒字だと当該部門が資金余剰、赤字だと資金不足）」の悪化を意味するので、経常収支黒字が減少する可能性がある。マクロ経済学の世界では「経常収支（海外部門の貯蓄超過）＝財政収支（公的部門の貯蓄超過）＋民間部門の貯蓄超過」という恒等式が成立しているからである。

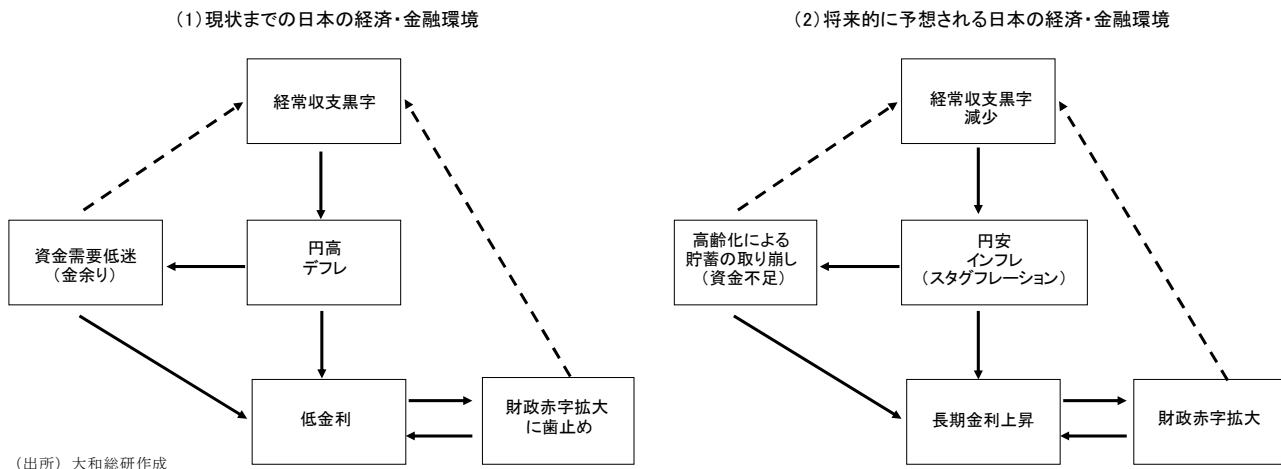
第三に、為替市場では、①日銀が金融引き締めに移るタイミングは諸外国の中央銀行よりも遅れるとみられること、②わが国の経常収支黒字の縮小などから、円安基調が続く公算である。

第四に、日本銀行の量的・質的金融緩和などを背景に、わが国の「デフレ」的な環境は曲がり角を迎えつつある。財政規律喪失を背景に、円相場が経済のファンダメンタルズと乖離する形で大きく下落する局面では、国民生活を圧迫する輸入インフレ圧力の昂進が懸念される。

さらに心配なのは、中東情勢が宗教紛争などによって緊迫の度合いを強めている点である。わが国は原油の8割以上を「ホルムズ海峡」経由で輸入している。仮にこうした「地政学的リスク」を背景とする原油高などの「供給ショック」が発生すると、わが国では良性の「インフレ」ではなく、悪性の「スタグフレーション（不況下の物価高）」に見舞われるかもしれない。

第五に、ここまで指摘してきた要因が複合的に作用し、わが国では「国債バブル」崩壊のリスクが強まろう。つまり、わが国でも、「国債暴落」という「狼」がついにその姿を現すことになるかもしれないのだ。

図表 20 : 日本経済を取り巻く環境の変化 (概念図)

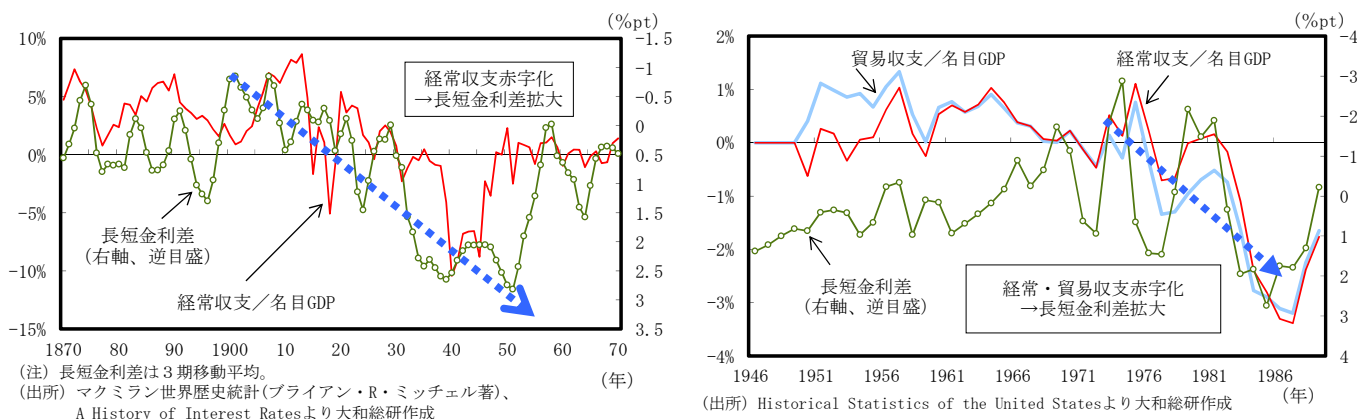


経常収支の悪化は長短スプレッドを拡大させる

歴史を紐解くと、経常収支の悪化は長短スプレッドの拡大を惹起する傾向がある。

図表 21 は、英国・米国の経常収支が赤字に転落した時期（英国：1920～40 年代。米国：1970～80 年代）の長短スプレッドの推移を見たものであるが、いずれのケースでも長短スプレッドが急速に拡大している。わが国に関しても、財政赤字の累増を勘案すると、将来的に経常収支の赤字化が視野に入る段階で長短スプレッドが急拡大する可能性に細心の注意が必要であるといえよう。

図表 21 : 経常収支と長短金利差 (左図 : 英国、右図 : 米国)



特に、異次元金融緩和からの出口に向かう局面で、長期金利の急上昇に警戒が必要

日本銀行による積極的な国債購入策の効果などから、現在、長期金利は低位で安定した状態が続いているものの、とりわけ日本銀行による「量的・質的金融緩和」からの出口に向かう局面では、長期金利の急上昇に警戒が必要である。

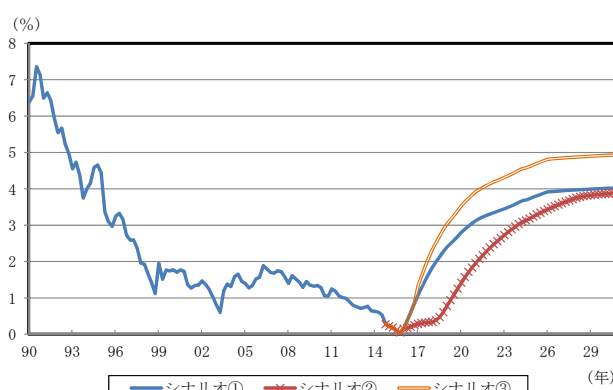
図表 22 は、日銀が出口戦略を講ずる局面での長期金利の動向に関するシミュレーションである。

「シナリオ①」は日本銀行が想定するシナリオに近く、「シナリオ②」がマーケットの想定に近い。また、「シナリオ③」は日銀が掲げるインフレ目標を超えて物価が上昇した場合のシミュレーションである。量的・質的金融緩和が継続している間は、大量の長期国債の購入を通じて国債の需給をひっ迫させることで、長期金利に低下圧力がかかる。しかし、いずれのシナリオでも共通して、日本銀行による長期国債の購入が停止された時点から、急激に長期金利が上昇するシミュレーション結果となった。

2014年10月31日に発表された追加金融緩和では、購入する長期国債の金額を増加すると同時に、平均的なデュレーションを長期化し、需給面から長期ゾーンの金利をさらに押し下げる意図が見られる。しかし、こうした政策は債券市場の機能不全を一層促進し、市場が適切なリスクプレミアムを要求する機能を奪う側面がある。とりわけ出口戦略が実施される過程で債券市場の機能が回復し、市場が適切なリスクプレミアムを急速に意識するようになると、債券需給の緩和も相まって、長期金利がオーバーシュートしてしまう恐れがある。このため、日本銀行が量的・質的金融緩和からの出口を目指す過程では、財政の信認こそが極めて重要となるのだ。

2014年11月18日、安倍総理は消費税増税を先送りする意向を表明した。この決定は、目先は景気下振れリスクを低減させる効果を有するものの、将来的にわが国の財政の持続可能性に対する悲観的な見方がより一層強まり債券市場の混乱が増幅した場合には、結果的に大きなターニングポイントであったと評価されるリスクもあるだろう。

図表 22：長期金利のシミュレーション



(出所) Bloombergより大和総研作成

【共通前提】

○推計式

・長期金利=0.89+0.47*コールレート+0.2*コアコアCPI-3.57*(日銀保有長期国債/名目GDP)+0.24*米国長期金利
 ・コールレート=0.89*コールレート(t-1)+0.11*((潜在成長率+2)+0.8*GDPギャップ+1.53*(コアコアCPI-2))

○マクロ前提

・実質GDPは年率+2.0%、名目GDPは同+3.0%、潜在成長率は同+0.64%で推移すると仮定し、GDPギャップは1.5%以上拡大しないと想定。
 ・コアコアCPIが2%未満である期間についてはコールレートは0.1%とした。
 ・日本銀行の長期国債の購入ベースおよびデュレーションは、2014年10月31日に発表された追加緩和に基づく。

【シナリオ別前提】

○シナリオ①

・2016年3月以降、長期国債の購入を停止。
 ・2016年1-3月期にコアコアCPI上昇率が2%に到達し、以降、2%が継続。

○シナリオ②

・2018年3月にテーバリングを開始し、2019年3月以降は長期国債の購入を停止。
 ・2016年1-3月期にコアコアCPI上昇率が2%に到達し、以降、2%が継続。

○シナリオ③

・2016年3月以降、長期国債の購入を停止。
 ・2016年1-3月期にコアコアCPI上昇率が3%に到達し、以降、3%が継続。

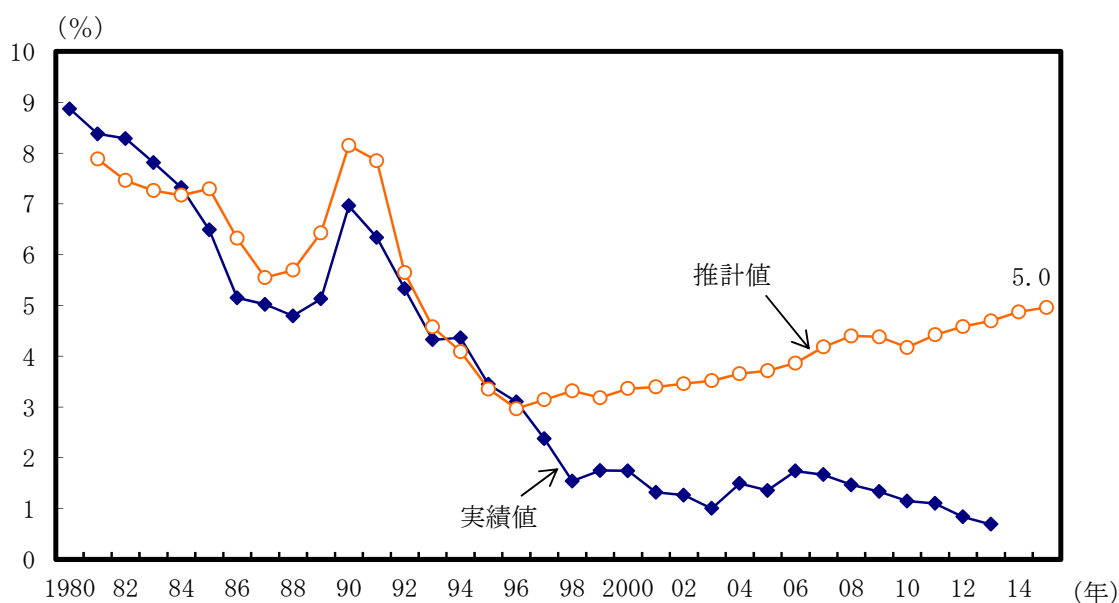
将来的には長期金利が5%まで上昇するリスクも

図表 23 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、2015 年時点では 5.0% 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、将来的に日本の長期金利が 5% 程度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。もちろん、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）のみでは、足下までの日本の低金利を説明しきれないということも事実なので、上記の試算結果については、一定程度の幅を持って見るべきである点は言うまでもない。

図表 23：国際比較による長期金利の推計値



(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 = $1.07 + 0.76 * \text{短期金利} + 0.02 * \text{一般政府債務残高対名目 GDP 比} + 0.06 * \text{GDP デフレーター 前年比}$
推計期間は 1981 年～2013 年。修正済決定係数 = 0.87。係数は全て 5% 有意。
(出所) OECD 統計より大和総研作成

5.2 リスク要因②：実質所得低迷による個人消費の停滞

わが国で実質賃金が上昇しやすい環境は、①円安、②商品価格の安定

日本経済が抱える第二のリスク要因は、実質所得低迷による個人消費の停滞である。

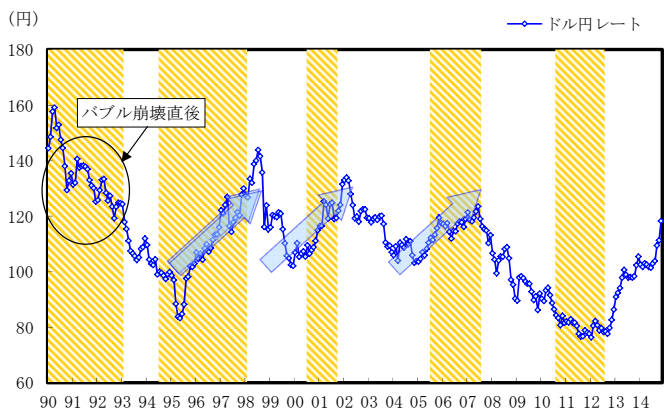
当社のメインシナリオでは、①「生産→所得→消費」という日本経済の好循環が生じるとみられること、②2015年4月以降は消費税増税に伴う物価上昇圧力が一巡することなどから、2015年度の実質雇用者報酬は前年度比+1.2%のプラスに転換すると予想している。

図表 24・図表 25 は実質賃金の上昇がどのような環境下で起こりやすいかを検証したものである。図表中で網掛けをしてある時期が、名目賃金の上昇率が消費者物価指数（総合）の上昇率を上回っている局面——すなわち、実質賃金の上昇局面である。この図表を見ると、実質賃金の上昇局面には、2つの共通条件が存在するように見受けられる。第一に、**図表 24** に示した通り、ドル円レートが円安方向で推移している。第二に、**図表 25** を見ると、コモディティ（商品）価格が低下傾向にある。

上記 2 条件の解釈は非常に複雑であるが、為替が円安基調で推移している際には、企業の業績が改善しやすく、賃金も上昇しやすいという側面があるのだろう。他方で、円安局面においては輸入物価が上昇するため、企業のコスト上昇につながりやすいとの懸念も払拭できない。そこで、「コモディティ価格が低下傾向にある」という第二の条件が必要となるのだ。コモディティ価格が低下傾向にあると、円安基調の下でも企業のコスト上昇幅が限定的なものにとどまるからである。

以上を総括すると、日銀の大胆な金融緩和を受け、円安が進行している現状は、一般論として言えば実質賃金が上昇しやすい環境だと解釈できる。ただし、原発の稼働停止の影響などもあり、原油と LNG を合計したエネルギー輸入額が増加している点には、一定の留意が必要である。

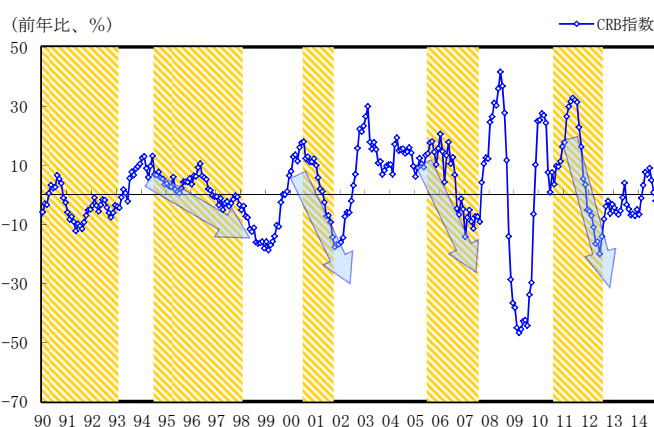
図表 24：実質賃金上昇局面と為替



(注) 斜線部は名目賃金上昇率が物価上昇率を上回っている局面。
(出所) 日本銀行、総務省統計等より大和総研作成

(年)

図表 25：実質賃金上昇局面とコモディティ価格



(注) 斜線部は名目賃金上昇率が物価上昇率を上回っている局面。
(出所) 総務省統計、Haver Analyticsより大和総研作成

(年)

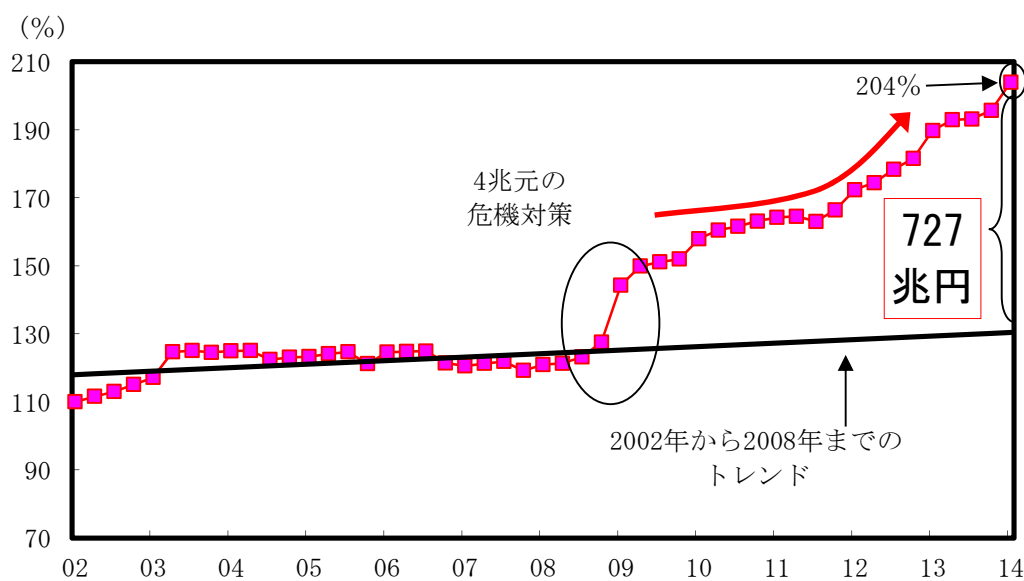
5.3 リスク要因③：中国の「シャドーバンキング」問題

日本経済が抱える第三のリスク要因は、中国における「シャドーバンキング」問題である。

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 26** 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、2014 年 3 月末時点で名目 GDP 比 204%まで増加した。

中国では、過去のトレンドと比較すると 727 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 3.9 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 26：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

中国の「バブル崩壊」が世界に与える影響は？

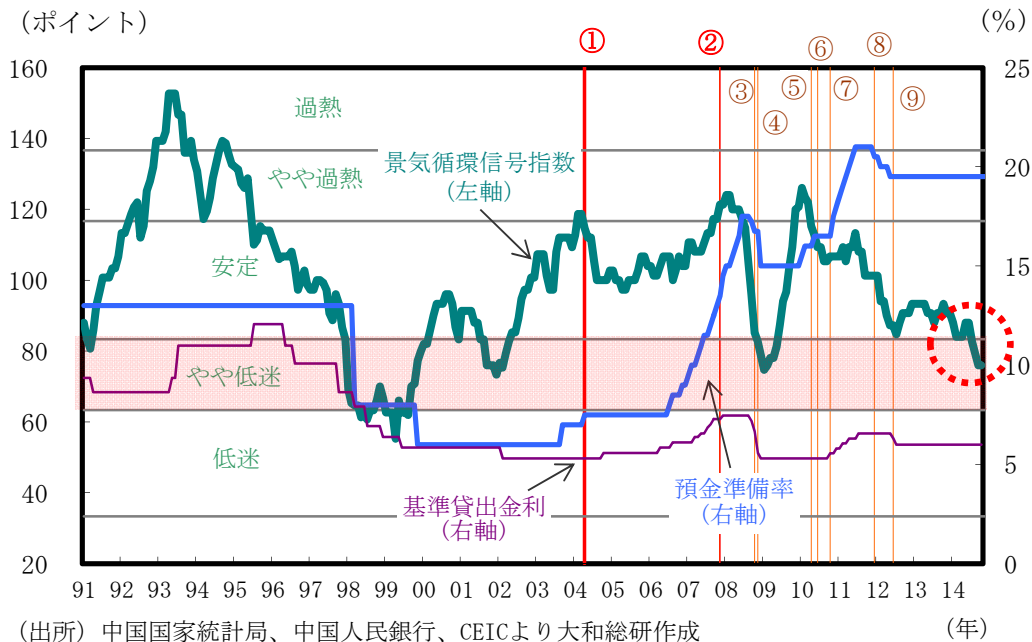
ただし、当社は、中国の「バブル崩壊」が世界に与える影響を過大評価するべきではないと考えている。

図表 27 で中国の「景気循環信号指数」を見ると、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）をいったん割り込んだ。しかしながら、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たこともあり、現状中国経済は小康状態になっている。

「社会主義・市場経済」「集団指導体制」「漸進主義」がキーワード

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」とみる向きが少なくない。

図表 27：中国：景気循環信号指数



5.4 リスク要因④：米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺

米国の出口戦略は、日本経済にとってプラス

日本経済が抱える第四のリスク要因は、米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺である。

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 28** 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。

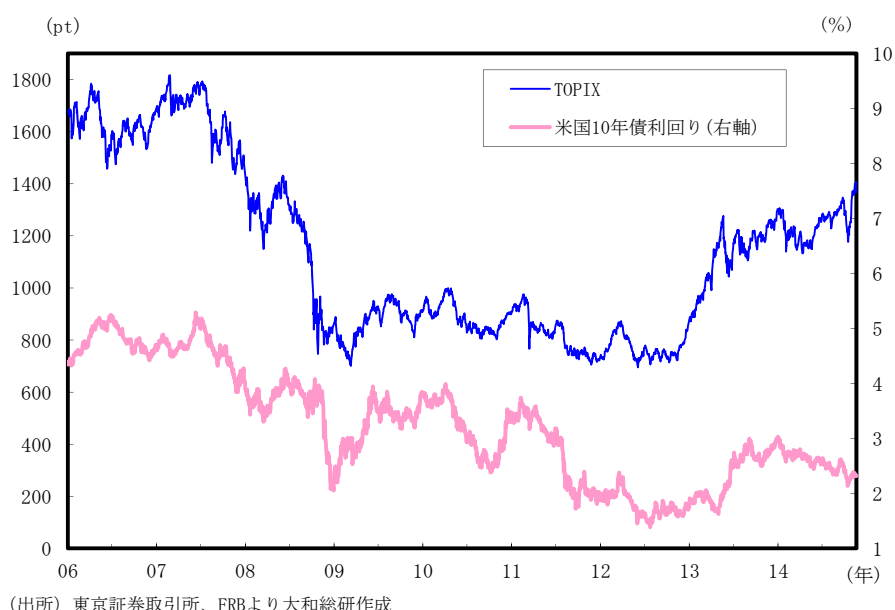
それでは、なぜ米国の長期金利と日本株が連動するのであろうか？これには 2 つの理由がある。

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 28：米国 10 年債利回り と TOPIX の推移



米国の出口戦略と内需成長率が世界経済に与える影響に関するシミュレーション

今後のグローバル経済の先行きを見る上では、米国の動向を注視する必要がある。現状米国経済は若干の不安材料こそあるものの、総じて内需を中心とする底堅い成長が続いている。経済環境の好転を受けて、FRB は量的金融緩和政策の縮小（いわゆる「テーパリング」）を開始しており、2015 年内にも利上げが行われるとの観測が浮上している。

米国の経済成長は、米国の輸入増を通じて、世界の貿易を活性化させる。一方で、米国の利上げは、これまでのグローバルマネーフローの動きに修正を迫る可能性があり、先進国、新興国における金利の上昇や為替の変動などを通じて、経済成長率を鈍化させる効果を持ち得る。

こうしたさまざまな影響の中で、プラス、マイナスのどちらの効果の方が大きいかというのが、今後の注目点である。図表 29 は、簡易モデルを構築し、米国の出口戦略のペースと、米国の内需の動向が世界経済に与える影響について分析したものである。分析結果から示唆されることは、新興国については米国の出口戦略のペースが、先進国については米国の内需の動向が重要になるということであろう。

例えば、米国の利上げ開始時期が 2015 年初頭に繰り上げられ、急速に金利の上昇が進む場合、2016 年の新興国の GDP はベースシナリオと比べて 0.89% 程度落ち込むことになる。他方で、先進国の落ち込み幅は 0.09% 程度であり、新興国と比べるとその影響は限定的である。

これに対して、米国の内需の変動に伴う影響を見ると、先進国では 1.01% 程度の落ち込みが想定される一方で、新興国では 0.16% 程度下振れする計算となる。すなわち、米国と直接的な関係の強い先進国の方が、米国の内需の変動によってより一層大きな影響を受けるのである。

以上を総括すると、FRB が実体経済の回復に見合ったペースで慎重な出口戦略を講じる場合、世界経済は着実な回復軌道をたどるとみられる。

図表 29：米国の出口戦略と内需成長率が世界経済に与える影響

2016年のGDPのベースシナリオからの乖離率(%)		米国内需成長率			
		緩慢	ベースシナリオ	加速	
出口戦略のペース	緩やか	先進国	-0.92	先進国 0.09	先進国 1.12
		新興国	0.72	新興国 0.89	新興国 1.06
		世界	-0.39	世界 0.35	世界 1.10
	ベースシナリオ	先進国	-1.01	ベースシナリオ	先進国 1.03
		新興国	-0.16		新興国 0.17
		世界	-0.74		世界 0.75
	急速	先進国	-1.10	先進国 -0.09	先進国 0.93
		新興国	-1.06	新興国 -0.89	新興国 -0.72
		世界	-1.09	世界 -0.35	世界 0.40

(注) 2014年以降の米国の内需成長率と、タームプレミアムの変動を想定。出口戦略が急速に進むほど、タームプレミアムが急激に上昇する。さらに、米国債のタームプレミアムが先進国、新興国の実質金利に与える影響と、米国の内需成長率が世界の輸出入数量に与える影響を試算し、簡易モデルを用いて試算した。

(出所) 大和総研作成

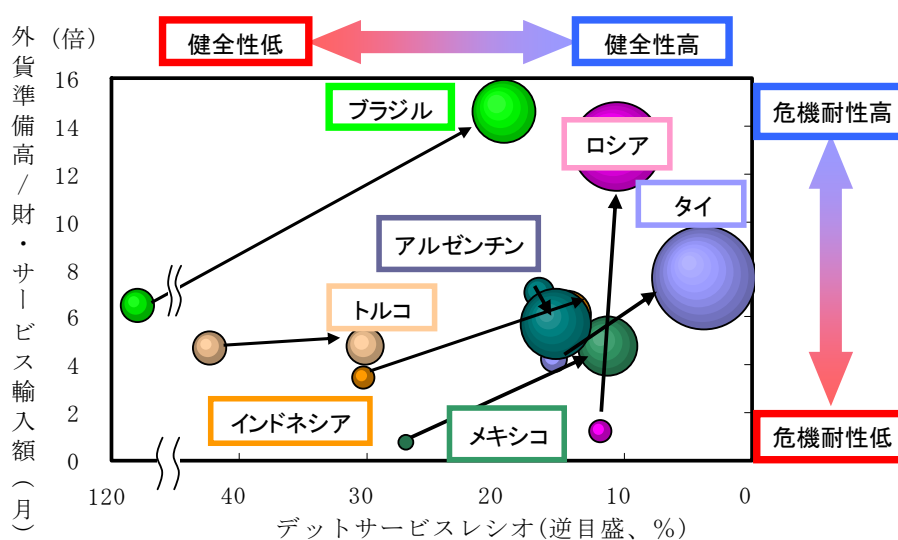
深刻な新興国危機が起きる可能性は限定的

最後に、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点を強調しておきたい。

図表 30 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はなく、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ついても、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 30：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。

(丸が大きいほど、危機耐性が高い)

(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

5.5 リスク要因⑤：地政学的リスクを背景とする世界的な株安

「リスクオン」から「リスクオフ」へ？

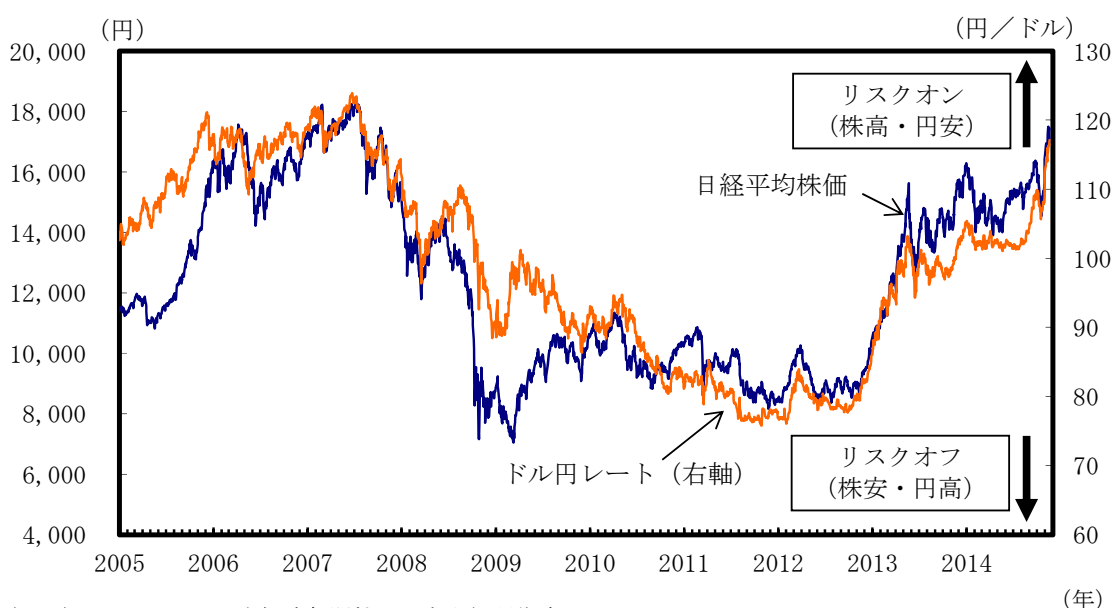
日本経済が抱える第五のリスク要因は、地政学的リスクである。

地政学的リスクへの警戒感が高まると、グローバルな金融市場で「リスクオン」から「リスクオフ」への動きが進行することが懸念される。

図表 31 は、ドル円レートと日経平均株価の推移を見たものである。近年、両者は極めて高い連動性を有している。世界的な景気回復などを背景に、投資家が積極的にリスクを取る状態を「リスクオン」と呼ぶ。日銀の大胆な金融緩和策の効果もあり、2012 年後半以降、投資家は総じて前向きなリスクテイクを行っており、円安と株高が同時並行的に進行してきた。今後、地政学的リスクへの警戒感が高まり「リスクオフ」が進行する局面では、円高がわが国の輸出企業に悪影響を及ぼすことに加えて、株安を受けた個人消費の下押し圧力の発生を警戒する必要があるだろう。

こうした円高・株安の動きに加えて、仮に中東情勢が緊迫化すると、原油価格が高騰するリスクがある。わが国はホルムズ海峡経由で、原油の 8 割以上を輸入してきた。「第 6 章 補論：マクロリスクシミュレーション」で示す通り、原油価格が当社の標準シナリオにおける想定と比べて 50 $\text{ドル}/\text{barrel}$ 上昇した場合、2015 年度の実質 GDP を標準シナリオに比べて▲0.2%縮小させることになる。

図表 31：ドル円レートと日経平均株価



地政学的リスクの影響を受ける国は？

次に、ロシアやイラクにおける地政学的リスクが顕在化した場合、諸外国が受ける影響度について検証しておきたい（**図表 32**）。

最初に、ロシアにおける地政学的リスクについて見てみよう。ロシアの貿易関係を見ると、オランダ、イタリア、ドイツなどユーロ圏の国々への輸出のシェアが高い。ロシアはエネルギー輸出を通じて欧州の国々と密接に結びついている。ロシアに対する各国の与信残高を見ても、フランスやイタリアなどユーロ圏の国からの与信が多いことが分かる。以上のデータから見る限り、ロシアにおける地政学的リスクが顕在化した場合には、実体経済面、金融面から欧州への悪影響が大きくなる可能性があるだろう。

これに対して、イラクにおいて地政学的リスクが深刻化するケースでは、ユーロ圏は貿易金額も与信残高も水準的には低いため、直接的な影響度は小さいとみられる。ただし、原油価格の高騰など副次的なリスクが存在することから、原油の輸入依存度が高い国などでは景気下振れの可能性があり、要注意であろう。

最後に強調しておきたいのは、中国がロシア、イラクの両国と緊密な経済関係を有しているという点である。今後ロシアやイラクにおける地政学的リスクが顕在化した場合には、中国经济の不透明感がより一層強まる可能性がある点に、細心の注意を払う必要があるだろう。

図表 32：ロシア、イラクとの貿易関係と与信残高

【ロシアの輸出入の内訳(2013年)】

輸出		輸入	
国名	シェア (%)	国名	シェア (%)
ユーロ圏	39.4	ユーロ圏	31.2
オランダ	13.3	中国	16.9
イタリア	7.5	ドイツ	12.0
ドイツ	7.0	アメリカ	5.3
中国	6.8	ウクライナ	5.0
トルコ	4.8	イタリア	4.6
ウクライナ	4.5	ベラルーシ	4.4
ベラルーシ	3.8	日本	4.3
日本	3.7	フランス	4.1
ポーランド	3.7	韓国	3.3

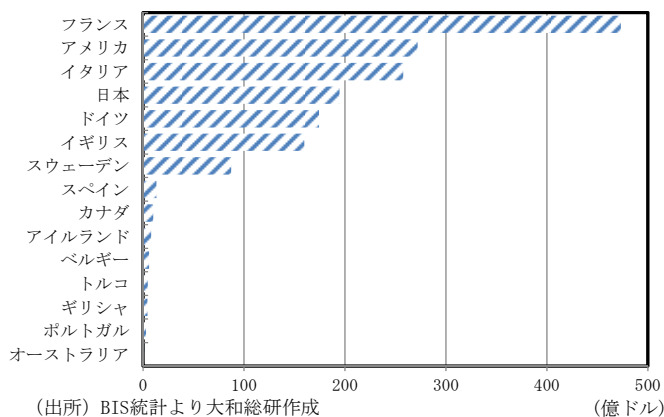
(出所) IMF統計より大和総研作成

【イラクの輸出入の内訳(2013年)】

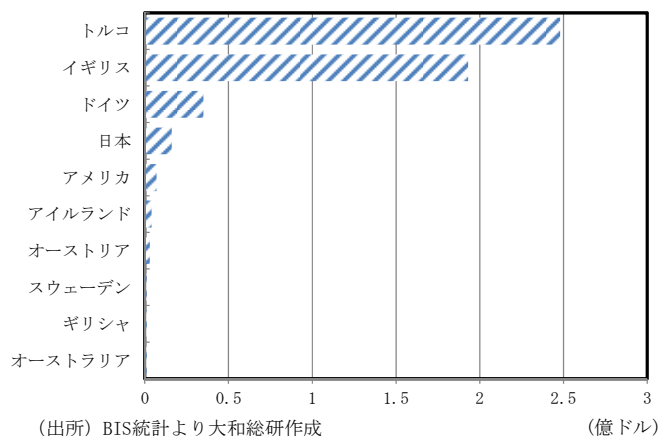
輸出		輸入	
国名	シェア (%)	国名	シェア (%)
インド	21.6	トルコ	25.4
中国	19.8	シリア	18.1
ユーロ圏	15.1	中国	14.7
アメリカ	14.6	ユーロ圏	11.2
韓国	10.2	アメリカ	4.3
ギリシャ	5.3	韓国	4.2
イタリア	4.3	ドイツ	3.5
カナダ	3.8	イタリア	3.5
シンガポール	3.3	ヨルダン	2.6
日本	2.9	インド	2.0

(出所) IMF統計より大和総研作成

【ロシア向け与信残高(2014年Q1)】



【イラク向け与信残高(2014年Q1)】

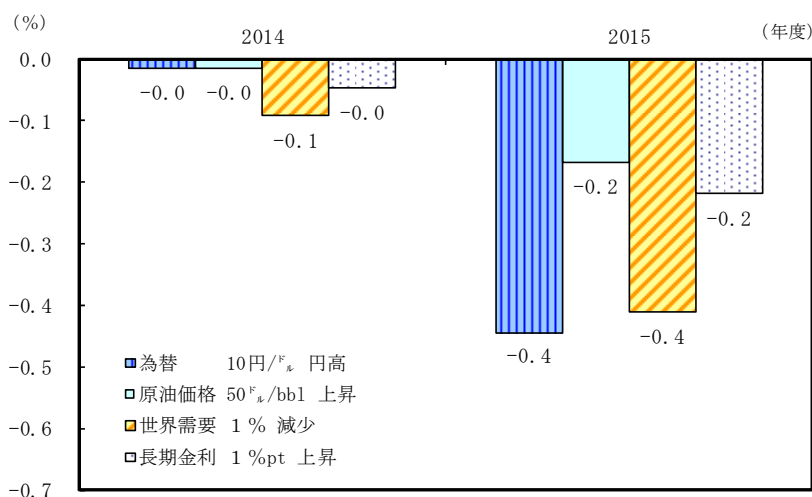


6. 補論：マクロリスクシミュレーション

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2015年1-3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 ; 110.3 円/ドル, 120.0 円/ドル	→ 各四半期 10 円/ドル円高
・原油(WTI)価格 : 2014-15年度 ; 86.3 ドル/bbl, 70.0 ドル/bbl	→ 各四半期 50 ドル/bbl 上昇
・世界経済成長率 : 2014-15 暦年 ; 3.2%, 3.7%	→ 各四半期 1%低下
・長期金利 : 2014-15 年度 ; 0.55%, 0.69%	→ 各四半期 1%pt 上昇

図表 33 : 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

6.1 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▲0.0%、2015年度で▲0.4%縮小する。

6.2 原油高騰

原油価格が標準シナリオの想定よりも 50^{ドル}/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▲0.0%、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つながる。

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。

6.3 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▲0.1%、2015 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。

6.4 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▲0.0%、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。そのようなとき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イ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 34 : 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	1.5	2.5	1.4 (-0.1)	1.8 (-0.8)	1.4 (-0.1)	2.3 (-0.3)
実質GDP	-0.5	1.8	-0.6 (-0.0)	1.4 (-0.4)	-0.6 (-0.0)	1.7 (-0.2)
GDPデフレーター	2.1	0.7	2.0 (-0.1)	0.4 (-0.4)	2.0 (-0.1)	0.6 (-0.1)
全産業活動指数	-1.4	2.6	-1.5 (-0.1)	2.0 (-0.6)	-1.4 (0.0)	2.6 (0.0)
鉱工業生産指数	-0.8	4.5	-1.2 (-0.4)	2.9 (-2.0)	-0.8 (-0.0)	4.3 (-0.2)
第3次産業活動指数	-1.9	2.1	-1.9 (-0.1)	1.7 (-0.4)	-1.8 (0.0)	2.1 (0.1)
国内企業物価	3.6	1.9	3.3 (-0.3)	0.9 (-1.3)	3.9 (0.3)	2.5 (0.9)
消費者物価	3.1	1.1	3.0 (-0.1)	0.9 (-0.2)	3.1 (0.0)	1.2 (0.2)
失業率	3.6	3.5	3.6 (-0.0)	3.5 (0.0)	3.6 (-0.0)	3.5 (0.0)
貿易収支（兆円）	-9.1	-8.2	-8.6 (0.5)	-7.8 (0.5)	-10.7 (-1.6)	-9.9 (-1.7)
経常収支（億ドル）	413	659	605 (192)	708 (49)	353 (-61)	657 (-2)
経常収支（兆円）	4.7	7.9	6.3 (1.6)	7.9 (-0.0)	4.0 (-0.6)	7.9 (-0.0)
実質GDPの内訳						
民間消費	-2.7	1.7	-2.7 (0.0)	1.6 (-0.1)	-2.7 (-0.0)	1.7 (-0.0)
民間住宅投資	-10.8	2.6	-10.9 (-0.0)	2.3 (-0.3)	-10.8 (0.0)	2.3 (-0.3)
民間設備投資	0.8	4.9	0.8 (-0.1)	3.3 (-1.5)	0.9 (0.1)	4.1 (-0.7)
政府最終消費	0.5	1.2	0.5 (0.0)	1.3 (0.1)	0.5 (-0.0)	1.1 (-0.0)
公共投資	0.5	-7.9	0.6 (0.2)	-7.5 (0.6)	0.4 (-0.1)	-8.2 (-0.4)
財貨・サービスの輸出	6.0	4.7	5.9 (-0.1)	4.0 (-0.7)	6.0 (-0.0)	4.4 (-0.3)
財貨・サービスの輸入	2.3	3.6	2.2 (-0.1)	3.6 (-0.1)	2.3 (-0.1)	3.1 (-0.6)

	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	1.4 (-0.1)	2.2 (-0.4)	1.5 (-0.0)	2.3 (-0.2)	1.5 (-0.0)	2.6 (0.1)
実質GDP	-0.6 (-0.1)	1.5 (-0.4)	-0.6 (-0.0)	1.7 (-0.2)	-0.6 (-0.0)	1.9 (0.1)
GDPデフレーター	2.1 (-0.0)	0.6 (-0.0)	2.1 (0.0)	0.7 (0.0)	2.1 (-0.0)	0.7 (0.0)
全産業活動指数	-1.5 (-0.1)	2.3 (-0.3)	-1.4 (-0.0)	2.4 (-0.1)	-1.3 (0.1)	2.8 (0.3)
鉱工業生産指数	-1.1 (-0.3)	3.7 (-1.1)	-0.9 (-0.1)	4.2 (-0.4)	-0.6 (0.2)	5.1 (0.7)
第3次産業活動指数	-1.9 (-0.0)	2.0 (-0.1)	-1.9 (-0.0)	2.0 (-0.1)	-1.8 (0.1)	2.3 (0.3)
国内企業物価	3.6 (-0.0)	1.8 (-0.1)	3.6 (0.0)	1.9 (-0.0)	4.1 (0.4)	3.0 (1.6)
消費者物価	3.0 (-0.0)	1.1 (-0.0)	3.1 (0.0)	1.1 (-0.0)	3.1 (0.1)	1.3 (0.3)
失業率	3.6 (-0.0)	3.5 (0.0)	3.6 (0.0)	3.5 (0.0)	3.6 (-0.0)	3.5 (0.0)
貿易収支（兆円）	-9.5 (-0.4)	-8.5 (-0.3)	-8.9 (0.2)	-7.6 (0.6)	-10.9 (-1.8)	-10.1 (-1.9)
経常収支（億ドル）	449 (35)	718 (59)	520 (107)	525 (-134)	257 (-156)	632 (-27)
経常収支（兆円）	5.0 (0.4)	8.6 (0.6)	5.7 (1.1)	6.4 (-1.6)	3.2 (-1.4)	7.9 (0.0)
実質GDPの内訳						
民間消費	-2.7 (-0.0)	1.6 (-0.1)	-2.7 (-0.0)	1.7 (-0.0)	-2.7 (-0.0)	1.7 (0.0)
民間住宅投資	-10.9 (-0.0)	2.4 (-0.2)	-11.0 (-0.1)	1.9 (-0.8)	-10.8 (0.0)	2.5 (-0.1)
民間設備投資	0.8 (0.0)	4.4 (-0.4)	0.6 (-0.3)	3.6 (-1.5)	0.9 (0.1)	4.8 (0.0)
政府最終消費	0.5 (0.0)	1.2 (0.0)	0.5 (0.0)	1.2 (0.0)	0.5 (-0.0)	1.1 (-0.1)
公共投資	0.5 (0.0)	-7.9 (0.0)	0.5 (-0.0)	-7.9 (0.0)	0.3 (-0.2)	-8.5 (-0.8)
財貨・サービスの輸出	5.4 (-0.6)	3.3 (-1.8)	6.0 (-0.0)	4.7 (-0.0)	6.0 (0.0)	4.7 (0.1)
財貨・サービスの輸入	2.2 (-0.1)	3.3 (-0.3)	2.3 (-0.1)	3.1 (-0.6)	2.3 (-0.0)	3.1 (-0.5)

(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

7. 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	2012	2013	2012	2013
名目国内総支出(兆円)	475.8	471.8	472.5	478.0	479.9	481.0	481.8	488.3	474.5	483.1	475.1	480.1
前期比%	-1.1	-0.8	0.1	1.2	0.4	0.2	0.2	1.3				
前期比年率%	-4.3	-3.3	0.6	4.7	1.6	0.9	0.7	5.5				
前年同期比%	2.4	-0.6	-0.7	-0.5	0.8	1.9	2.0	2.5	0.1	1.8	0.8	1.1
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	520.2	517.5	516.4	523.9	527.8	529.9	528.0	535.5	519.6	530.6	519.0	527.4
前期比%	-0.4	-0.5	-0.2	1.5	0.7	0.4	-0.4	1.4				
前期比年率%	-1.7	-2.0	-0.9	6.0	3.0	1.6	-1.5	5.8				
前年同期比%	3.5	0.2	0.0	0.5	1.4	2.2	2.3	2.5	1.0	2.1	1.8	1.6
内需寄与度(前期比)	-0.0	-0.0	-0.1	1.0	0.7	0.8	0.2	1.6	1.8	2.6	2.6	1.9
外需寄与度(前期比)	-0.4	-0.5	-0.1	0.4	0.1	-0.4	-0.6	-0.2	-0.8	-0.5	-0.9	-0.3
GDPデフレーター(前年同期比%)	-1.1	-0.8	-0.7	-1.0	-0.6	-0.3	-0.3	0.1	-0.9	-0.3	-0.9	-0.5
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	96.6	96.2	96.1	96.5	97.1	97.6	97.9	99.5	96.2	98.0	96.5	97.3
前期比%	-0.2	-0.4	-0.0	0.4	0.6	0.5	0.3	1.6	0.2	1.9	1.2	0.8
鉱工業生産指数(2010=100)	99.1	95.9	94.1	94.6	96.1	97.8	99.6	102.5	95.8	98.9	97.8	97.0
前期比%	-2.1	-3.3	-1.8	0.5	1.6	1.7	1.8	3.0	-3.0	3.2	0.6	-0.8
第3次産業活動指数(2005=100)	99.0	99.0	99.3	99.8	100.1	100.2	100.0	101.8	99.2	100.5	99.3	100.0
前期比%	0.0	0.0	0.3	0.5	0.4	0.0	-0.2	1.8	0.8	1.3	1.4	0.7
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	102.9	100.5	102.4	100.6	101.9
前年同期比%	-1.0	-1.9	-1.0	-0.3	0.6	2.2	2.5	2.0	-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	100.6	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	3.6	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	0.61	0.76	0.69	0.84	0.70
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	4.0	2.5	3.9	2.5	3.6
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	-3.8	-5.3	-4.1	-7.8	-6.7	-9.3	-11.2	-15.6	-5.2	-11.0	-4.3	-8.8
経常収支(季調済年率、億ドル)	574	397	685	400	747	229	0	-536	508	83	587	331
経常収支(季調済年率、兆円)	4.6	3.1	5.6	3.7	7.4	2.3	0.0	-5.5	4.2	0.8	4.7	3.2
対名目GDP比率(%)	1.0	0.7	1.2	0.8	1.5	0.5	0.0	-1.1	0.9	0.2	1.1	0.7
為替レート(¥/\$)	80.1	78.6	81.2	92.3	98.8	98.9	100.4	102.8	83.1	100.2	79.8	97.6
(¥/Euro)	101.2	98.2	108.2	122.0	129.6	130.7	139.9	140.3	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	7-9	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)	488.7	484.4	491.8	496.2	498.4	500.9	503.8	506.7	490.4	502.7	488.6	500.0
前期比%	0.1	-0.9	1.5	0.9	0.4	0.5	0.6	0.6				
前期比年率%	0.4	-3.5	6.3	3.7	1.7	2.1	2.3	2.4				
前年同期比%	1.8	0.7	2.1	1.4	2.0	3.4	2.4	2.2	1.5	2.5	1.8	2.3
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	526.3	523.8	528.7	532.6	534.3	536.3	538.4	540.5	527.7	537.4	528.6	535.4
前期比%	-1.7	-0.5	0.9	0.7	0.3	0.4	0.4	0.4				
前期比年率%	-6.7	-1.9	3.8	3.0	1.3	1.5	1.6	1.6				
前年同期比%	-0.3	-1.3	0.1	-0.7	1.6	2.5	1.9	1.5	-0.5	1.8	0.2	1.3
内需寄与度(前期比)	-2.8	-0.5	0.8	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3	-1.2	1.6	0.3	0.9
外需寄与度(前期比)	1.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.3	-0.1	0.3
GDPデフレーター(前年同期比%)	2.1	2.0	2.0	2.1	0.5	0.9	0.6	0.7	2.1	0.7	1.5	1.0
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	96.1	96.0	96.9	97.6	98.2	98.8	99.4	100.1	96.7	99.1	97.2	98.5
前期比%	-3.4	-0.1	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	-1.4	2.6	-0.1	1.4
鉱工業生産指数(2010=100)	98.6	96.7	98.2	99.2	100.3	101.7	103.4	105.2	98.1	102.6	99.0	101.1
前期比%	-3.8	-1.9	1.5	1.0	1.2	1.4	1.6	1.7	-0.8	4.5	2.1	2.1
第3次産業活動指数(2005=100)	97.9	98.2	99.0	99.5	100.1	100.5	100.9	101.3	98.6	100.7	99.2	100.2
前期比%	-3.8	0.3	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	-1.9	2.1	-0.8	1.0
企業物価指数(2010=100)												
国内企業物価指数	106.0	106.5	105.2	106.7	107.3	107.8	108.3	108.8	106.1	108.1	105.1	107.5
前年同期比%	4.3	4.0	2.5	3.7	1.3	1.3	3.0	2.0	3.6	1.9	3.2	2.3
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	103.3	103.5	103.5	103.5	104.3	104.5	104.7	104.8	103.4	104.6	102.7	104.2
前年同期比%	3.3	3.2	2.8	2.9	1.0	1.0	1.2	1.2	3.1	1.1	2.7	1.5
完全失業率(%)	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.4	3.6	3.5	3.6	3.5
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
10年物国債利回り(%)	0.59	0.52	0.50	0.60	0.64	0.67	0.70	0.75	0.55	0.69	0.55	0.65
マネーストック(M2、前年同期比%)	3.3	3.0	3.7	3.8	3.9	4.1	4.2	4.3	3.4	4.1	3.5	4.0
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	-8.8	-10.2	-8.6	-8.8	-8.6	-8.4	-8.1	-7.8	-9.1	-8.2	-10.8	-8.5
経常収支(季調済年率、億ドル)	269	248	576	559	583	627	684	742	413	659	139	613
経常収支(季調済年率、兆円)	2.8	2.6	6.6	6.7	7.0	7.5	8.2	8.9	4.7	7.9	1.6	7.4
対名目GDP比率(%)	0.6	0.5	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6	1.8	1.0	1.6	0.3	1.5
為替レート(¥/\$)	102.1	103.9	115.0	120.0	120.0	120.0	120.0	120.0	110.3	120.0	106.0	120.0
(¥/Euro)	139.5	137.8	144.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	142.8	150.0	140.4	150.0

(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	2012	2013	2012	2013	
国内総支出	520.2	517.5	516.4	523.9	527.8	529.9	528.0	535.5	519.6	530.6	519.0	527.4	
前期比年率%	-1.7	-2.0	-0.9	6.0	3.0	1.6	-1.5	5.8					
前年同期比%	3.5	0.2	0.0	0.5	1.4	2.2	2.3	2.5	1.0	2.1	1.8	1.6	
国内需要	510.6	510.3	509.9	515.0	518.5	522.3	523.3	531.9	511.5	524.4	510.3	519.8	
前期比年率%	-0.0	-0.2	-0.3	4.1	2.8	3.0	0.8	6.7					
前年同期比%	3.6	1.7	0.8	1.0	1.5	2.2	2.7	3.6	1.7	2.5	2.6	1.9	
民間需要	390.4	390.3	389.3	392.8	394.8	397.7	398.2	407.7	390.7	399.9	389.8	395.8	
前期比年率%	0.7	-0.0	-1.0	3.6	2.1	2.9	0.5	9.9					
前年同期比%	4.4	1.9	0.4	1.0	1.1	1.7	2.3	4.3	1.9	2.4	2.8	1.5	
民間最終消費支出	309.2	308.1	308.4	312.3	314.7	315.6	315.4	322.2	309.5	317.1	308.1	314.5	
前期比年率%	2.8	-1.4	0.4	5.1	3.2	1.1	-0.3	8.9					
前年同期比%	3.3	1.2	0.9	1.8	1.9	2.3	2.3	3.3	1.8	2.5	2.3	2.1	
民間住宅投資	13.3	13.7	13.8	13.9	14.2	14.8	15.1	15.5	13.7	14.9	13.4	14.5	
前期比年率%	20.0	10.5	3.8	3.9	9.2	18.2	9.0	9.6					
前年同期比%	5.1	2.0	6.3	9.7	6.6	8.2	10.1	11.8	5.7	9.3	3.2	8.7	
民間企業設備投資	69.8	69.0	68.6	68.0	69.6	70.0	70.7	75.1	68.8	71.5	69.2	69.5	
前期比年率%	2.9	-4.8	-2.5	-3.5	10.2	2.1	4.1	27.2					
前年同期比%	8.2	3.8	-4.1	-1.8	-0.2	1.2	3.0	10.8	1.2	4.0	3.7	0.4	
民間在庫品増加	-2.0	-0.4	-1.4	-1.3	-3.7	-2.8	-3.0	-5.1	-1.3	-3.7	-0.8	-2.7	
公的需要	120.2	120.0	120.6	122.2	123.7	124.6	125.1	124.2	120.8	124.5	120.5	124.0	
前期比年率%	-2.3	-0.7	1.9	5.5	4.8	3.1	1.7	-3.0					
前年同期比%	1.0	1.3	2.3	1.0	2.7	3.8	4.2	1.6	1.4	3.1	1.8	2.9	
政府最終消費支出	99.6	100.1	100.8	101.6	102.2	102.1	102.2	101.9	100.6	102.2	100.2	102.1	
前期比年率%	-1.6	1.8	2.7	3.3	2.6	-0.4	0.4	-1.3					
前年同期比%	1.2	1.4	1.9	1.5	2.6	2.0	1.5	0.2	1.5	1.6	1.7	1.9	
公的固定資本形成	20.6	19.9	19.9	20.8	21.4	22.5	22.9	22.3	20.3	22.4	20.3	21.9	
前期比年率%	-5.3	-12.4	-0.5	19.6	13.1	22.2	6.5	-10.4					
前年同期比%	-0.1	0.5	4.6	-0.9	3.6	14.0	16.1	6.5	1.0	10.3	2.7	8.0	
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	10.4	7.6	6.5	9.1	9.9	8.1	5.5	6.0	8.4	7.3	9.1	8.1	
財貨・サービスの輸出	84.2	80.9	78.3	81.6	84.0	83.5	83.7	89.0	81.3	85.1	82.0	83.2	
前期比年率%	-2.0	-15.0	-12.1	17.9	12.4	-2.4	0.8	28.0					
前年同期比%	9.2	-4.9	-5.1	-3.4	-0.1	3.1	6.8	9.2	-1.3	4.7	-0.2	1.5	
財貨・サービスの輸入	73.8	73.3	71.8	72.5	74.2	75.5	78.2	83.1	72.9	77.7	72.8	75.1	
前期比年率%	7.2	-2.9	-7.9	4.1	9.5	7.1	15.5	27.2					
前年同期比%	9.0	4.9	0.8	0.0	0.5	2.9	8.9	14.7	3.6	6.7	5.3	3.1	

(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。

(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	7-9	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	526.3	523.8	528.7	532.6	534.3	536.3	538.4	540.5	527.7	537.4	528.6	535.4
前期比年率%	-6.7	-1.9	3.8	3.0	1.3	1.5	1.6	1.6				
前年同期比%	-0.3	-1.3	0.1	-0.7	1.6	2.5	1.9	1.5	-0.5	1.8	0.2	1.3
国内需要	517.0	514.6	518.8	522.5	524.0	525.6	527.2	528.9	518.3	526.5	520.8	524.9
前期比年率%	-10.7	-1.8	3.3	2.9	1.1	1.2	1.3	1.2				
前年同期比%	-0.3	-1.5	-0.9	-1.8	1.4	2.2	1.5	1.3	-1.2	1.6	0.2	0.8
民間需要	392.2	389.3	393.5	397.3	399.1	400.8	402.6	404.5	393.1	401.9	395.8	399.9
前期比年率%	-14.3	-3.0	4.4	4.0	1.7	1.8	1.8	1.9				
前年同期比%	-0.6	-2.2	-1.2	-2.7	1.7	3.0	2.3	2.0	-1.7	2.2	0.0	1.0
民間最終消費支出	305.9	307.0	309.7	311.9	312.7	313.4	314.2	314.9	308.6	313.8	311.2	313.1
前期比年率%	-18.8	1.5	3.5	3.0	1.0	0.9	1.0	1.0				
前年同期比%	-2.8	-2.8	-1.8	-3.3	2.2	2.1	1.5	1.0	-2.7	1.7	-1.0	0.6
民間住宅投資	14.0	13.0	13.1	13.3	13.5	13.6	13.7	13.9	13.3	13.7	13.9	13.5
前期比年率%	-34.3	-24.4	3.2	6.1	4.9	4.1	3.9	3.6				
前年同期比%	-2.0	-12.4	-13.5	-14.2	-3.4	4.7	4.8	4.2	-10.8	2.6	-4.6	-2.4
民間企業設備投資	71.5	71.2	72.4	73.4	74.2	75.1	76.1	77.0	72.2	75.7	72.7	74.6
前期比年率%	-17.6	-1.5	6.6	5.7	4.5	4.9	5.2	5.3				
前年同期比%	2.7	1.6	2.4	-2.4	3.8	5.5	5.0	5.0	0.8	4.9	4.6	2.7
民間在庫品増加	0.9	-2.0	-1.7	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.0	-1.3	-1.9	-1.3
公的需要	124.7	125.3	125.3	125.2	124.9	124.7	124.6	124.3	125.2	124.6	124.9	124.9
前期比年率%	1.7	1.9	0.1	-0.4	-1.0	-0.4	-0.5	-0.8				
前年同期比%	0.6	0.7	0.0	0.9	0.4	-0.4	-0.8	-1.0	0.5	-0.5	0.7	0.0
政府最終消費支出	102.2	102.5	102.8	103.1	103.4	103.7	104.0	104.3	102.7	103.9	102.4	103.6
前期比年率%	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3				
前年同期比%	-0.0	0.4	0.5	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	0.5	1.2	0.3	1.2
公的固定資本形成	22.5	22.8	22.5	22.1	21.5	21.0	20.6	20.0	22.5	20.7	22.5	21.3
前期比年率%	3.7	5.5	-4.3	-7.5	-10.7	-7.9	-8.8	-11.0				
前年同期比%	4.3	1.9	-2.0	-0.5	-4.2	-8.0	-8.5	-9.7	0.5	-7.9	2.5	-5.2
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	10.0	10.6	10.9	11.0	11.4	11.8	12.2	12.6	10.6	12.0	9.4	11.6
財貨・サービスの輸出	88.6	89.7	90.9	91.6	92.6	93.8	95.0	96.2	90.2	94.4	89.6	93.2
前期比年率%	-1.8	5.2	5.1	3.2	4.5	5.2	5.2	5.4				
前年同期比%	5.4	7.3	8.6	2.8	4.5	4.6	4.5	5.1	6.0	4.7	7.6	4.1
財貨・サービスの輸入	78.6	79.2	80.0	80.5	81.2	82.0	82.8	83.6	79.6	82.4	80.2	81.6
前期比年率%	-19.9	3.0	4.1	3.0	3.5	3.8	3.9	4.0				
前年同期比%	5.9	4.9	2.3	-3.1	3.4	3.6	3.5	3.8	2.3	3.6	6.8	1.8

(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	2012	2013	2012	2013
国内総支出	475.8	471.8	472.5	478.0	479.9	481.0	481.8	488.3	474.5	483.1	475.1	480.1
前期比年率%	-4.3	-3.3	0.6	4.7	1.6	0.9	0.7	5.5				
前年同期比%	2.4	-0.6	-0.7	-0.5	0.8	1.9	2.0	2.5	0.1	1.8	0.8	1.1
国内需要	484.8	482.2	483.4	489.2	490.8	495.6	499.7	508.4	484.8	499.0	484.5	493.8
前期比年率%	-2.8	-2.1	1.0	4.9	1.4	4.0	3.3	7.2				
前年同期比%	2.7	0.8	0.1	0.3	1.2	2.7	3.4	4.4	1.0	2.9	1.9	1.9
民間需要	367.3	364.8	365.3	368.4	369.9	373.6	376.7	385.3	366.4	376.7	366.3	372.0
前期比年率%	-1.4	-2.7	0.5	3.5	1.7	4.0	3.4	9.4				
前年同期比%	3.6	0.8	-0.3	0.1	0.7	2.3	3.1	5.1	1.0	2.8	2.1	1.6
民間最終消費支出	289.5	286.5	287.9	290.8	292.9	294.5	296.2	302.3	288.7	296.5	288.2	293.5
前期比年率%	0.2	-4.1	2.0	4.0	2.9	2.2	2.4	8.5				
前年同期比%	2.4	-0.0	0.1	0.7	1.2	2.6	2.9	4.2	0.8	2.7	1.4	1.9
民間住宅投資	13.7	14.0	14.2	14.5	14.9	15.6	16.2	16.6	14.1	15.9	13.8	15.3
前期比年率%	16.0	9.5	7.7	6.8	11.6	22.1	15.6	10.3				
前年同期比%	4.2	0.5	5.7	10.2	8.9	11.6	13.9	15.0	5.1	12.5	2.4	11.3
民間企業設備投資	66.0	64.8	64.7	64.3	66.0	66.6	67.6	71.7	64.9	68.2	65.2	66.0
前期比年率%	2.7	-6.7	-0.6	-2.6	11.1	3.3	6.2	26.5				
前年同期比%	8.1	3.1	-4.3	-1.6	0.2	2.3	4.3	11.7	1.0	4.9	3.3	1.2
民間在庫品増加	-1.8	-0.5	-1.6	-1.2	-3.8	-3.1	-3.3	-5.2	-1.3	-3.9	-0.9	-2.8
公的需要	117.5	117.4	118.1	120.8	120.9	122.1	123.0	123.1	118.4	122.4	118.2	121.7
前期比年率%	-7.3	-0.4	2.5	9.4	0.4	4.0	3.0	0.4				
前年同期比%	-0.0	0.7	1.5	0.8	2.8	4.3	4.3	2.1	0.7	3.3	1.3	3.0
政府最終消費支出	96.3	96.8	97.6	99.3	98.6	98.5	98.8	99.4	97.5	98.8	97.1	98.8
前期比年率%	-7.1	2.3	3.1	7.3	-2.9	-0.2	1.0	2.4				
前年同期比%	0.1	1.1	0.9	1.4	2.5	1.9	1.0	0.0	0.8	1.3	1.1	1.7
公的固定資本形成	21.2	20.5	20.5	21.6	22.3	23.6	24.2	23.7	21.0	23.6	21.0	23.0
前期比年率%	-7.7	-12.8	1.1	22.9	12.4	26.5	10.2	-8.6				
前年同期比%	-0.3	-0.5	4.3	-0.6	4.5	16.0	18.8	8.7	0.8	12.4	2.4	9.5
公的在庫品増加	0.0	0.0	-0.0	-0.2	0.0	-0.1	0.0	0.1	-0.0	0.0	0.0	-0.0
財貨・サービスの純輸出	-9.0	-10.3	-10.8	-11.1	-10.9	-14.6	-17.9	-20.1	-10.3	-15.9	-9.4	-13.6
財貨・サービスの輸出	71.3	68.3	67.8	74.1	77.9	78.4	79.6	83.8	70.4	80.0	69.8	77.5
前期比年率%	-2.2	-15.7	-3.2	42.8	22.3	2.3	6.5	22.8				
前年同期比%	5.7	-7.6	-4.2	3.7	9.0	14.6	17.8	13.2	-0.7	13.6	-2.1	11.2
財貨・サービスの輸入	80.3	78.7	78.6	85.2	88.9	93.0	97.5	103.9	80.8	95.9	79.2	91.2
前期比年率%	6.8	-7.9	-0.3	38.2	18.2	19.9	20.9	29.1				
前年同期比%	7.2	1.2	1.5	8.2	10.3	17.9	24.5	22.1	4.5	18.7	4.7	15.2

(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	7-9	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	488.7	484.4	491.8	496.2	498.4	500.9	503.8	506.7	490.4	502.7	488.6	500.0
前期比年率%	0.4	-3.5	6.3	3.7	1.7	2.1	2.3	2.4				
前年同期比%	1.8	0.7	2.1	1.4	2.0	3.4	2.4	2.2	1.5	2.5	1.8	2.3
国内需要	502.1	499.6	504.2	508.7	510.9	513.3	515.8	518.4	503.8	514.7	503.8	512.2
前期比年率%	-4.8	-2.0	3.7	3.6	1.7	1.8	2.0	2.0				
前年同期比%	2.2	0.8	0.9	0.0	1.7	2.8	2.2	2.0	1.0	2.2	2.0	1.7
民間需要	377.3	373.6	378.1	382.6	385.0	387.3	389.9	392.6	378.0	388.9	378.7	386.2
前期比年率%	-8.0	-3.9	4.9	4.9	2.5	2.5	2.7	2.8				
前年同期比%	2.0	-0.1	0.3	-0.8	1.9	3.7	3.0	2.9	0.3	2.9	1.8	2.0
民間最終消費支出	292.2	293.4	296.2	298.7	299.9	300.9	302.1	303.5	295.1	301.6	296.1	300.4
前期比年率%	-12.7	1.6	3.9	3.4	1.6	1.4	1.6	1.7				
前年同期比%	-0.2	-0.5	-0.0	-1.3	2.6	2.6	2.0	1.6	-0.5	2.2	0.9	1.5
民間住宅投資	15.3	14.3	14.4	14.7	14.9	15.1	15.3	15.5	14.6	15.2	15.1	15.0
前期比年率%	-28.2	-24.5	4.1	7.5	6.3	5.3	5.1	4.9				
前年同期比%	2.8	-9.0	-11.2	-11.9	-2.6	5.9	6.1	5.5	-7.7	3.7	-1.3	-0.9
民間企業設備投資	68.6	68.5	69.6	70.8	71.8	72.9	74.1	75.3	69.4	73.6	69.7	72.3
前期比年率%	-15.9	-0.7	6.6	7.4	5.7	6.2	6.7	6.8				
前年同期比%	3.9	2.7	3.0	-1.3	4.7	6.6	6.5	6.4	1.9	6.1	5.6	3.8
民間在庫品増加	1.2	-2.5	-2.1	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.2	-1.6	-2.1	-1.6
公的需要	124.8	126.0	126.1	126.1	125.9	125.9	125.9	125.8	125.9	125.8	125.1	126.0
前期比年率%	5.6	4.0	0.4	-0.0	-0.6	-0.0	-0.1	-0.4				
前年同期比%	2.9	3.6	2.5	2.5	1.1	-0.2	-0.3	-0.7	2.9	-0.0	2.8	0.8
政府最終消費支出	100.5	101.1	101.5	101.9	102.3	102.7	103.1	103.6	101.3	103.0	100.7	102.6
前期比年率%	4.6	2.6	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7				
前年同期比%	2.0	2.8	2.9	2.6	1.8	1.5	1.5	1.6	2.6	1.6	2.0	1.8
公的固定資本形成	24.2	24.8	24.5	24.1	23.5	23.1	22.7	22.1	24.5	22.8	24.3	23.4
前期比年率%	10.1	9.7	-4.3	-6.4	-9.6	-6.6	-7.4	-9.5				
前年同期比%	8.3	5.9	0.9	2.3	-2.7	-7.1	-7.3	-8.4	3.8	-6.7	5.6	-3.6
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	-13.4	-15.3	-12.4	-12.5	-12.6	-12.3	-12.0	-11.7	-13.4	-12.1	-15.3	-12.3
財貨・サービスの輸出	83.4	85.6	89.5	90.7	92.1	93.5	94.9	96.4	87.2	94.2	85.5	92.8
前期比年率%	-2.1	11.3	19.2	5.7	6.2	6.1	6.2	6.4				
前年同期比%	6.5	9.3	12.2	8.2	10.7	9.1	6.1	6.2	9.1	8.0	10.3	8.5
財貨・サービスの輸入	96.8	100.9	101.9	103.3	104.7	105.8	106.9	108.0	100.6	106.3	100.8	105.1
前期比年率%	-24.8	18.2	4.1	5.4	5.6	4.4	4.3	4.2				
前年同期比%	8.5	8.4	4.3	-0.7	8.4	4.9	5.0	4.7	4.9	5.7	10.5	4.3

(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	2012	2013	2012	2013	
国内総支出	91.5	91.2	91.5	91.2	90.9	90.8	91.3	91.2	91.3	91.1	91.5	91.0	
前期比%	-0.7	-0.3	0.4	-0.3	-0.4	-0.2	0.5	-0.1					
前年同期比%	-1.1	-0.8	-0.7	-1.0	-0.6	-0.3	-0.3	0.1	-0.9	-0.3	-0.9	-0.5	
民間最終消費支出	93.6	93.0	93.4	93.1	93.1	93.3	93.9	93.8	93.3	93.5	93.5	93.3	
前期比%	-0.6	-0.7	0.4	-0.3	-0.1	0.3	0.7	-0.1					
前年同期比%	-0.8	-1.2	-0.8	-1.2	-0.7	0.3	0.6	0.8	-1.0	0.3	-0.9	-0.2	
民間住宅投資	102.6	102.4	103.3	104.0	104.6	105.4	107.0	107.2	103.0	106.1	102.9	105.3	
前期比%	-0.9	-0.2	0.9	0.7	0.5	0.8	1.5	0.2					
前年同期比%	-0.9	-1.5	-0.5	0.4	2.1	3.1	3.4	2.9	-0.6	2.9	-0.8	2.3	
民間企業設備投資	94.5	94.0	94.4	94.6	94.8	95.1	95.6	95.5	94.4	95.3	94.3	95.0	
前期比%	-0.0	-0.5	0.5	0.2	0.2	0.3	0.5	-0.1					
前年同期比%	-0.1	-0.7	-0.2	0.2	0.4	1.2	1.2	0.8	-0.2	0.9	-0.4	0.7	
政府最終消費支出	96.6	96.8	96.9	97.8	96.4	96.5	96.6	97.5	96.9	96.7	97.0	96.7	
前期比%	-1.4	0.1	0.1	0.9	-1.4	0.0	0.1	0.9					
前年同期比%	-1.1	-0.4	-0.9	-0.2	-0.1	-0.1	-0.5	-0.2	-0.7	-0.2	-0.6	-0.2	
公的固定資本形成	103.1	103.0	103.4	104.1	104.0	104.9	105.8	106.3	103.5	105.4	103.4	104.8	
前期比%	-0.6	-0.1	0.4	0.7	-0.1	0.9	0.9	0.5					
前年同期比%	-0.3	-1.0	-0.3	0.3	0.9	1.8	2.3	2.1	-0.2	1.9	-0.3	1.4	
財貨・サービスの輸出	84.7	84.5	86.6	90.8	92.8	93.8	95.1	94.2	86.7	94.0	85.1	93.2	
前期比%	-0.1	-0.2	2.4	4.9	2.1	1.2	1.4	-1.0					
前年同期比%	-3.2	-2.9	1.0	7.4	9.1	11.1	10.3	3.7	0.6	8.5	-2.0	9.5	
財貨・サービスの輸入	108.8	107.3	109.5	117.6	119.8	123.2	124.6	125.1	110.9	123.4	108.7	121.4	
前期比%	-0.1	-1.3	2.0	7.3	1.9	2.8	1.1	0.4					
前年同期比%	-1.7	-3.5	0.7	8.1	9.8	14.6	14.3	6.4	0.9	11.3	-0.5	11.7	

(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)

	2014			2015			2016			年度		暦年	
	4-6	7-9	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	92.9	92.5	93.0	93.2	93.3	93.4	93.6	93.8	92.9	93.5	92.4	93.4	
前期比%	1.8	-0.4	0.6	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2					
前年同期比%	2.1	2.0	2.0	2.1	0.5	0.9	0.6	0.7	2.1	0.7	1.5	1.0	
民間最終消費支出	95.5	95.6	95.7	95.8	95.9	96.0	96.2	96.4	95.6	96.1	95.1	96.0	
前期比%	1.8	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2					
前年同期比%	2.7	2.4	1.9	2.1	0.4	0.5	0.5	0.6	2.2	0.5	1.9	0.9	
民間住宅投資	109.6	109.5	109.7	110.1	110.5	110.8	111.1	111.5	109.8	111.0	109.0	110.7	
前期比%	2.2	-0.0	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3					
前年同期比%	4.9	4.0	2.6	2.8	0.8	1.1	1.2	1.2	3.5	1.1	3.4	1.6	
民間企業設備投資	96.0	96.1	96.1	96.5	96.8	97.1	97.5	97.8	96.2	97.3	95.9	97.0	
前期比%	0.5	0.2	0.0	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3					
前年同期比%	1.2	1.1	0.6	1.1	0.9	1.0	1.4	1.3	1.0	1.2	0.9	1.1	
政府最終消費支出	98.3	98.7	98.8	98.9	99.0	99.1	99.2	99.3	98.7	99.1	98.4	99.0	
前期比%	0.8	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	2.1	2.5	2.4	1.4	0.6	0.3	0.3	0.4	2.1	0.4	1.7	0.6	
公的固定資本形成	107.9	109.0	109.0	109.3	109.6	110.0	110.4	110.9	108.9	110.3	108.0	109.8	
前期比%	1.5	1.0	0.0	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4					
前年同期比%	3.9	3.9	3.0	2.8	1.5	1.0	1.3	1.4	3.3	1.3	3.1	1.7	
財貨・サービスの輸出	94.1	95.4	98.5	99.1	99.5	99.7	99.9	100.2	96.7	99.8	95.5	99.5	
前期比%	-0.1	1.4	3.2	0.6	0.4	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	1.0	1.9	3.3	5.2	6.0	4.4	1.5	1.1	2.9	3.2	2.5	4.2	
財貨・サービスの輸入	123.1	127.4	127.4	128.2	128.8	129.0	129.2	129.2	126.4	129.0	125.7	128.8	
前期比%	-1.6	3.5	0.0	0.6	0.5	0.2	0.1	0.1					
前年同期比%	2.5	3.3	2.0	2.5	4.8	1.3	1.5	0.8	2.5	2.0	3.5	2.5	

(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	2012	2013	2012	2013	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	-0.4	-0.5	-0.2	1.5	0.7	0.4	-0.4	1.4	1.0	2.1	1.8	1.6	
国内需要	-0.0	-0.0	-0.1	1.0	0.7	0.8	0.2	1.6	1.8	2.6	2.6	1.9	
民間需要	0.1	0.0	-0.2	0.7	0.4	0.6	0.1	1.8	1.5	1.8	2.2	1.2	
民間最終消費支出	0.4	-0.2	0.1	0.8	0.5	0.2	-0.0	1.3	1.1	1.5	1.4	1.3	
民間住宅投資	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.3	
民間企業設備投資	0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.3	0.1	0.1	0.9	0.2	0.5	0.5	0.1	
民間在庫品増加	-0.5	0.3	-0.2	0.0	-0.5	0.2	-0.1	-0.4	0.0	-0.5	0.2	-0.4	
公的需要	-0.1	-0.0	0.1	0.3	0.3	0.2	0.1	-0.2	0.3	0.8	0.5	0.7	
政府最終消費支出	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	-0.0	0.0	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	
公的固定資本形成	-0.1	-0.1	-0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	-0.1	0.0	0.5	0.1	0.4	
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	-0.4	-0.5	-0.1	0.4	0.1	-0.4	-0.6	-0.2	-0.8	-0.5	-0.9	-0.3	
財貨・サービスの輸出	-0.1	-0.6	-0.5	0.6	0.4	-0.1	0.0	1.0	-0.2	0.7	-0.0	0.2	
財貨・サービスの輸入	-0.3	0.1	0.3	-0.2	-0.4	-0.3	-0.6	-1.2	-0.6	-1.2	-0.8	-0.5	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	3.5	0.2	0.0	0.5	1.4	2.2	2.3	2.5	1.0	2.1	1.8	1.6	
国内需要	3.6	1.7	0.9	1.0	1.5	2.3	2.8	3.6	1.8	2.6	2.6	1.9	
民間需要	3.4	1.5	0.3	0.8	0.9	1.3	1.7	3.1	1.5	1.8	2.2	1.2	
民間最終消費支出	2.0	0.7	0.6	1.1	1.1	1.4	1.4	2.0	1.1	1.5	1.4	1.3	
民間住宅投資	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	0.2	0.3	0.1	0.3	
民間企業設備投資	1.0	0.5	-0.5	-0.3	-0.0	0.2	0.4	1.7	0.2	0.5	0.5	0.1	
民間在庫品増加	0.2	0.1	0.1	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.8	0.0	-0.5	0.2	-0.4	
公的需要	0.2	0.3	0.6	0.2	0.7	0.9	1.1	0.4	0.3	0.8	0.5	0.7	
政府最終消費支出	0.3	0.3	0.4	0.3	0.5	0.4	0.3	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	
公的固定資本形成	-0.0	0.0	0.2	-0.0	0.1	0.6	0.8	0.4	0.0	0.5	0.1	0.4	
公的在庫品増加	-0.0	-0.0	-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	-0.1	-1.6	-0.9	-0.5	-0.1	0.0	-0.5	-1.2	-0.8	-0.5	-0.9	-0.3	
財貨・サービスの輸出	1.3	-0.8	-0.8	-0.5	-0.0	0.5	1.0	1.5	-0.2	0.7	-0.0	0.2	
財貨・サービスの輸入	-1.4	-0.8	-0.1	-0.0	-0.1	-0.5	-1.5	-2.7	-0.6	-1.2	-0.8	-0.5	

(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	7-9	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	-1.7	-0.5	0.9	0.7	0.3	0.4	0.4	0.4	-0.5	1.8	0.2	1.3	
国内需要	-2.8	-0.5	0.8	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3	-1.2	1.6	0.3	0.9	
民間需要	-2.9	-0.7	0.8	0.7	0.3	0.3	0.3	0.4	-1.3	1.7	0.1	1.0	
民間最終消費支出	-3.1	0.2	0.5	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	-1.6	1.0	-0.6	0.4	
民間住宅投資	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.1	-0.1	-0.1	
民間企業設備投資	-0.7	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.7	0.6	0.4	
民間在庫品増加	1.3	-0.6	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	-0.1	0.2	0.1	
公的需要	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	-0.1	0.2	-0.0	
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	
公的固定資本形成	0.0	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.3	0.1	-0.3	
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	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.3	-0.1	0.3	
財貨・サービスの輸出	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	1.0	0.8	1.2	0.7	
財貨・サービスの輸入	1.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.5	-1.3	-0.4	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	-0.3	-1.3	0.1	-0.7	1.6	2.5	1.9	1.5	-0.5	1.8	0.2	1.3	
国内需要	-0.3	-1.6	-0.9	-1.8	1.3	2.2	1.5	1.2	-1.2	1.6	0.3	0.9	
民間需要	-0.4	-1.8	-0.9	-2.0	1.2	2.3	1.7	1.5	-1.3	1.7	0.1	1.0	
民間最終消費支出	-1.7	-1.7	-1.1	-1.9	1.3	1.3	0.9	0.6	-1.6	1.0	-0.6	0.4	
民間住宅投資	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.1	0.1	0.1	0.1	-0.3	0.1	-0.1	-0.1	
民間企業設備投資	0.4	0.2	0.3	-0.4	0.5	0.8	0.6	0.8	0.1	0.7	0.6	0.4	
民間在庫品増加	1.1	0.2	0.3	0.7	-0.4	0.1	0.1	0.0	0.5	-0.1	0.2	0.1	
公的需要	0.1	0.2	0.0	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	0.1	-0.1	0.2	-0.0	
政府最終消費支出	-0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	
公的固定資本形成	0.2	0.1	-0.1	-0.0	-0.1	-0.3	-0.4	-0.5	0.0	-0.3	0.1	-0.3	
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	0.3	1.0	0.9	0.3	0.2	0.2	0.3	0.6	0.3	-0.1	0.3	
財貨・サービスの輸出	0.9	1.2	1.3	0.5	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	0.8	1.2	0.7	
財貨・サービスの輸入	-1.1	-0.9	-0.3	0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.6	-0.3	-0.5	-1.3	-0.4	

(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	2012	2013	2012	2013	
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%	2.8	2.9	3.6	2.6	2.9	3.2	3.6	3.3	3.2	3.2	3.3	3.1	
原油価格 (WTI、\$/bbl)	93.4	92.2	88.2	94.4	94.2	105.8	97.6	98.6	92.0	99.1	94.1	98.0	
前年同期比%	-8.8	3.0	-6.2	-8.4	0.9	14.8	10.6	4.5	-5.4	7.6	-1.0	4.1	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)	15,337	15,431	15,434	15,538	15,607	15,780	15,916	15,832	15,435	15,784	15,369	15,710	
前期比年率%	1.6	2.5	0.1	2.7	1.8	4.5	3.5	-2.1					
前年同期比%	2.3	2.7	1.6	1.7	1.8	2.3	3.1	1.9	2.1	2.3	2.3	2.2	
消費者物価指数 (1982-1984=100)	229.0	229.9	231.3	232.0	232.2	233.5	234.1	235.2	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	1.9					
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	
生産者物価指数 (最終財、1982=100)	192.8	194.7	195.9	196.3	195.8	196.9	197.5	199.4	194.9	197.4	194.2	196.6	
前期比年率%	-1.4	3.9	2.5	0.9	-1.0	2.3	1.1	4.0					
前年同期比%	1.1	1.5	1.7	1.5	1.5	1.2	0.8	1.6	1.4	1.3	1.9	1.2	
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 (%)	1.82	1.64	1.71	1.95	2.00	2.71	2.75	2.76	1.78	2.55	1.80	2.35	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	96.3	96.8	97.6	99.3	98.6	98.5	98.8	99.4	97.5	98.8	97.1	98.8	
前期比年率%	-7.1	2.3	3.1	7.3	-2.9	-0.2	1.0	2.4					
前年同期比%	0.1	1.1	0.9	1.4	2.5	1.9	1.0	0.0	0.8	1.3	1.1	1.7	
名目公的固定資本形成 (兆円)	21.2	20.5	20.5	21.6	22.3	23.6	24.2	23.7	21.0	23.6	21.0	23.0	
前期比年率%	-7.7	-12.8	1.1	22.9	12.4	26.5	10.2	-8.6					
前年同期比%	-0.3	-0.5	4.3	-0.6	4.5	16.0	18.8	8.7	0.8	12.4	2.4	9.5	
為替レート (¥/\$)	80.1	78.6	81.2	92.3	98.8	98.9	100.4	102.8	83.1	100.2	79.8	97.6	
(¥/Euro)	101.2	98.2	108.2	122.0	129.6	130.7	139.9	140.3	107.4	135.1	103.5	130.6	
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) 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

	2014		2015				2016		年度		暦年	
	4-6	7-9	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%	3.3	3.3	3.0	3.7	3.7	3.7	3.8	3.8	3.4	3.7	3.2	3.7
原油価格 (WTI、\$/bbl)	103.0	97.2	75.0	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	86.3	70.0	93.5	70.0
前年同期比%	9.4	-8.1	-23.2	-29.0	-32.0	-28.0	-6.7	0.0	-12.9	-18.9	-4.7	-25.1
2. 米国経済												
実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)	16,010	16,164	16,271	16,386	16,501	16,609	16,718	16,823	16,208	16,663	16,069	16,554
前期比年率%	4.6	3.9	2.7	2.9	2.8	2.6	2.7	2.5				
前年同期比%	2.6	2.4	2.2	3.5	3.1	2.8	2.7	2.7	2.7	2.8	2.3	3.0
消費者物価指数(1982=1984=100)	237.0	237.7	237.4	238.9	240.5	241.9	243.1	244.0	237.7	242.3	236.8	241.1
前期比年率%	3.0	1.1	-0.4	2.5	2.8	2.2	2.0	1.5				
前年同期比%	2.1	1.8	1.4	1.5	1.5	1.8	2.4	2.1	1.7	1.9	1.7	1.8
生産者物価指数(最終財、1982=100)	201.3	201.7	199.5	201.7	203.4	204.9	205.3	206.6	201.1	205.1	200.5	203.8
前期比年率%	3.9	0.7	-4.2	4.4	3.5	2.9	0.8	2.5				
前年同期比%	2.8	2.4	1.0	1.2	1.1	1.6	2.9	2.4	1.9	2.0	2.0	1.7
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 (%)	2.62	2.50	2.41	2.55	2.77	2.93	3.09	3.30	2.52	3.02	2.57	2.84
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出(兆円)	100.5	101.1	101.5	101.9	102.3	102.7	103.1	103.6	101.3	103.0	100.7	102.6
前期比年率%	4.6	2.6	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7				
前年同期比%	2.0	2.8	2.9	2.6	1.8	1.5	1.5	1.6	2.6	1.6	2.0	1.8
名目的固定資本形成(兆円)	24.2	24.8	24.5	24.1	23.5	23.1	22.7	22.1	24.5	22.8	24.3	23.4
前期比年率%	10.1	9.7	-4.3	-6.4	-9.6	-6.6	-7.4	-9.5				
前年同期比%	8.3	5.9	0.9	2.3	-2.7	-7.1	-7.3	-8.4	3.8	-6.7	5.6	-3.6
為替レート(¥/\$)	102.1	103.9	115.0	120.0	120.0	120.0	120.0	120.0	110.3	120.0	106.0	120.0
(¥/Euro)	139.5	137.8	144.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	142.8	150.0	140.4	150.0
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) 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。