

2017年9月8日 全59頁

第194回日本経済予測（改訂版）

常務執行役員	チーフエコノミスト	熊谷 亮丸
経済調査部	シニアエコノミスト	近藤 智也
	シニアエコノミスト	長内 智
	エコノミスト	小林 俊介
	エコノミスト	笠原 滝平
	エコノミスト	前田 和馬
	研究員	山口 茜
	研究員	廣野 洋太
調査本部		鈴木 雄大郎

第194回日本経済予測（改訂版）

経済成長の牽引役は外需から内需へ
～①日米景気の転換点、②賃金動向、③地域経済、を検証～

実質 GDP：2017年度+1.7%、2018年度+1.3%

名目 GDP：2017年度+1.9%、2018年度+1.8%

第 194 回日本経済予測(改訂版)

【予測のポイント】

- (1) **日本経済成長の牽引役は外需から内需へ:** 2017 年 4-6 月期 GDP 二次速報の発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は 2017 年度が前年度比+1.7%(前回:同+1.9%)、2018 年度が同+1.3%(同:同+1.2%)である。外需拡大はいったん足踏みするものの、①雇用環境の改善に伴う消費の拡大や②生産性向上投資を牽引役として、内需牽引型の成長が続く見通しだ。2017 年度には、過去の個人消費に停滞感をもたらしてきた①年金の特例措置の解消、②現役世代の税・保険負担の増加、③過去の景気対策の反動、のいずれの要因についても、悪影響が一巡し、個人消費の見通しを明るくする好材料となっている。2018 年度にかけては、これらの好材料が剥落することに加え、設備投資の循環が成熟化に向かうことなどから、成長速度は緩やかに鈍化する見通しである。
- (2) **論点①:日米の景気はどこから落ちるのか?** 日米の景気の「踊り場」や「景気後退」に陥った局面などの平均的な実質 GDP の動きを分析した。まず、日本の場合、輸出の減速度合いや民間在庫の動きなどが「踊り場」や「景気後退」に陥るか否かのポイントになる。足下では内需が堅調に推移しており、再び「踊り場」に陥るリスクは小さいとみられる。一方、米国では、個人消費の強靭性や在庫調整の深刻さが景気判断のカギとなるが、こちらも、現状は「踊り場」入りを懸念する状況ではない。ただ、足下の長短金利差の縮小傾向はリスクの高まりを示すことから、今後の動向には留意が必要だ。
- (3) **論点②:賃金上昇率はどれだけ抑制されているのか?** 過去の景気拡張期との比較や賃金関数の推計などを通じて、労働者の賃金が伸び悩んでいる背景について分析した。第 12 循環(1993 年 10 月~1997 年 5 月)に比べて、今回(2012 年 11 月~)の局面で賃金が伸び悩んでいる理由は、賃金水準の低いパートタイム労働者の比率が第 12 循環に比べて速いペースで上昇(=賃金の押し下げに寄与)していることに加えて、一般労働者の名目所定内給与の低迷が全体の重石になっていると評価できる。過去の賃金構造に比べて、今回の局面は年率で 1.9%pt 程度賃金上昇率が抑制されていると推計される。今後は、日本の雇用慣行に見られる「岩盤規制」の緩和などを通じて労働生産性を向上させ、それを持続的な賃金上昇につなげることが重要だ。
- (4) **論点③:地域経済の先行きを 3 つのシナリオから分析する:** 大和証券グループでは、AI(人工知能)モデルを活用して地域別の景況感を示した「大和地域 AI(地域愛)インデックス」を 2017 年 7 月に公表した。さらに、今回は地域経済の主要な業種についてより仔細に確認し、地域・業種によって成長モデルが異なることを明らかにした。海外経済で想定し得る 3 つのシナリオごと(①世界的な半導体需要の高まり、②米国のシェール関連投資の拡大、③米国の自動車市場のさらなる減速)にどの地域に影響が及ぶかを示した。このように海外経済との関係性を把握することは、景気の振れ幅の低減や成長市場の取り込みなど地域経済の今後を考える上で有益な視座を与えるものである。
- (5) **日本経済のリスク要因:** 今後の日本経済のリスク要因としては、①トランプ大統領の政策、に加えて、②中国経済の下振れ、③米国の「出口戦略」に伴う新興国市場の動揺、④地政学的リスクおよび政治リスクを背景とする「リスクオフ」、⑤英国の EU 離脱交渉や欧州金融機関のデレバレッジ、の 5 点に留意が必要だ。
- (6) **日銀の政策:** 日銀は、現在の金融政策を当面維持する見通しである。2016 年 9 月に導入した新たな金融政策の枠組みの下、デフレとの長期戦を見据えて、インフレ目標の柔軟化などが課題となろう。

【主な前提条件】

- (1) 公共投資は 17 年度+5.6%、18 年度▲2.1%と想定。
- (2) 為替レートは 17 年度 110.3 円/ドル、18 年度 110.0 円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率(暦年)は 17 年+2.2%、18 年+2.3%とした。

第194回日本経済予測（改訂版）（2017年9月8日）

	2016年度	2017年度	2018年度	2016暦年	2017暦年	2018暦年
		(予測)	(予測)		(予測)	(予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	1.1	1.9	1.8	1.3	1.4	2.1
実質GDP成長率（2011暦年連鎖価格）	1.3	1.7	1.3	1.0	1.6	1.4
内需寄与度	0.5	1.6	1.2	0.4	1.2	1.4
外需寄与度	0.8	0.1	0.1	0.6	0.4	0.1
GDPデフレーター	-0.2	0.2	0.6	0.3	-0.2	0.7
全産業活動指数上昇率	0.6	2.4	1.5	0.6	1.9	1.9
鉱工業生産指数上昇率	1.1	4.4	2.5	-0.2	4.4	3.0
第3次産業活動指数上昇率	0.4	1.4	1.3	0.7	0.9	1.5
国内企業物価上昇率	-2.4	2.6	2.1	-3.5	2.3	2.1
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	-0.2	0.6	0.7	-0.3	0.5	0.6
失業率	3.0	2.8	2.7	3.1	2.9	2.8
10年物国債利回り	-0.05	0.04	0.04	-0.07	0.05	0.04
マネースtock(M2)増加率	3.6	3.9	3.9	3.4	3.9	3.9
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	5.8	4.2	5.0	5.5	4.3	5.0
経常収支（億ドル）	1,880	1,791	1,881	1,869	1,802	1,879
経常収支（兆円）	20.4	20.0	20.9	20.3	20.0	20.7
対名目GDP比率	3.7	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7
2. 実質GDP成長率の内訳 (括弧内は寄与度、2011暦年連鎖価格)						
民間消費	0.7 (0.4)	1.6 (0.9)	0.8 (0.5)	0.4 (0.2)	1.5 (0.8)	1.0 (0.6)
民間住宅投資	6.6 (0.2)	2.3 (0.1)	0.8 (0.0)	5.6 (0.2)	4.0 (0.1)	0.4 (0.0)
民間設備投資	2.5 (0.4)	2.7 (0.4)	2.1 (0.3)	1.3 (0.2)	3.1 (0.5)	2.1 (0.3)
政府最終消費	0.4 (0.1)	0.7 (0.2)	0.8 (0.2)	1.3 (0.3)	0.2 (0.0)	0.9 (0.2)
公共投資	-3.2 (-0.2)	4.7 (0.2)	-2.4 (-0.1)	-3.0 (-0.2)	2.0 (0.1)	-0.1 (-0.0)
財貨・サービスの輸出	3.2 (0.6)	4.3 (0.7)	3.0 (0.5)	1.2 (0.2)	5.4 (0.9)	2.9 (0.5)
財貨・サービスの輸入	-1.4 (0.2)	3.7 (-0.6)	2.5 (-0.4)	-2.3 (0.4)	3.3 (-0.5)	2.5 (-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	3.6	3.8	3.5	3.4	3.8	3.6
原油価格 (WTI、\$/bbl)	47.9	48.6	49.0	43.5	49.3	49.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率 (2009暦年連鎖価格)	1.6	2.3	2.2	1.5	2.2	2.3
米国の消費者物価上昇率	1.6	1.7	2.5	1.3	1.9	2.2
(3) 日本経済						
名目公共投資	-3.5	5.6	-2.1	-3.8	3.2	0.1
為替レート (円/ドル)	108.4	110.3	110.0	108.8	111.2	110.0
(円/ユーロ)	118.7	128.6	130.0	120.6	126.1	130.0

(注1) 特に断りのない場合は前年比変化率。

(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。

(出所) 大和総研

前回予測との比較

	今回予測 (9月8日)		前回予測 (8月17日)		前回との差	
	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	1.9	1.8	2.1	1.7	-0.2	0.1
実質GDP成長率(2011暦年連鎖価格)	1.7	1.3	1.9	1.2	-0.2	0.1
内需寄与度	1.6	1.2	1.8	1.1	-0.3	0.1
外需寄与度	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0
GDPデフレーター	0.2	0.6	0.3	0.5	-0.0	0.0
全産業活動指数上昇率	2.4	1.5	2.0	1.4	0.4	0.1
鉱工業生産指数上昇率	4.4	2.5	4.5	2.2	-0.0	0.3
第3次産業活動指数上昇率	1.4	1.3	1.4	1.2	0.0	0.1
国内企業物価上昇率	2.6	2.1	2.6	2.0	0.0	0.0
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.0	0.1
失業率	2.8	2.7	2.8	2.7	0.0	0.0
10年物国債利回り	0.04	0.04	0.04	0.04	0.00	0.00
マネースtock(M2)増加率	3.9	3.9	3.9	3.9	0.0	0.0
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	4.2	5.0	3.9	4.7	0.2	0.3
経常収支(億ドル)	1791	1881	1750	1833	42	48
経常収支(兆円)	20.0	20.9	19.6	20.6	0.3	0.4
対名目GDP比率	3.6	3.7	3.6	3.7	0.1	0.1
2. 実質GDP成長率の内訳 (2011暦年連鎖価格)						
民間消費	1.6	0.8	1.6	0.8	-0.0	0.0
民間住宅投資	2.3	0.8	2.3	0.8	-0.0	0.0
民間設備投資	2.7	2.1	4.6	1.8	-1.9	0.3
政府最終消費	0.7	0.8	0.7	0.8	0.1	-0.0
公共投資	4.7	-2.4	4.2	-2.0	0.5	-0.4
財貨・サービスの輸出	4.3	3.0	4.3	3.0	0.0	0.0
財貨・サービスの輸入	3.7	2.5	4.1	2.5	-0.3	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	3.8	3.5	3.7	3.5	0.1	0.0
原油価格(WTI、\$/bbl)	48.6	49.0	48.6	49.0	0.0	0.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率(2009暦年連鎖価格)	2.3	2.2	2.2	2.2	0.1	0.0
米国の消費者物価上昇率	1.7	2.5	1.7	2.5	-0.1	-0.0
(3) 日本経済						
名目公共投資	5.6	-2.1	5.3	-1.8	0.3	-0.4
為替レート(円/ドル)	110.3	110.0	111.0	111.0	-0.8	-1.0
(円/ユーロ)	128.6	130.0	128.6	130.0	0.0	0.0

(注) 特に断りのない場合は前年比変化率。

(出所) 大和総研

◎目次

1. 日本経済のメインシナリオ：成長の牽引役は外需から内需へ	10
1.1 外需主導型の成長はいったん足踏み	10
1.2 牽引役は外需から内需へ	11
2. 論点①：日米の景気はどこから落ちるのか？	18
2.1 景気動向指数は、日本経済が「踊り場」から脱却し再拡大していることを示唆	18
2.2 米国の景気拡大の持続性	22
3. 論点②：賃金上昇率はどれだけ抑制されているのか？	26
3.1 過去の景気拡張局面との相違点を探る	26
3.2 賃金関数で見る一般・パート別の賃金決定要因	28
3.3 今後の賃金上昇に向けた課題	30
4. 論点③：地域経済の先行きを3つのシナリオから分析する	32
4.1 「大和地域 AI（地域愛）インデックス」から見る地域経済の現状	32
4.2 都道府県別の4つの成長モデル	35
4.3 地域経済に影響を与える海外経済に関する3つのシナリオ	37
5. 補論：マクロリスクシミュレーション	43
5.1 円高	43
5.2 原油高騰	44
5.3 世界需要の低下	44
5.4 金利上昇	44
6. 四半期計数表	47

第 194 回日本経済予測（改訂版）

経済成長の牽引役は外需から内需へ

～①日米景気の転換点、②賃金動向、③地域経済、を検証～

小林 俊介

日本経済は内需主導型の拡大が続く

2017 年 4-6 月期 GDP 二次速報の発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は 2017 年度が前年度比+1.7%（前回：同+1.9%）、2018 年度が同+1.3%（同：同+1.2%）である。米国向け輸出を中心に外需拡大はいったん足踏みするものの、①雇用環境の改善に伴う消費の拡大や②生産性向上投資を牽引役として、内需牽引型の成長が続く見通しだ。加えて、2017 年度には、過去の個人消費に停滞感をもたらしてきた三つの要因、すなわち、①年金の特例措置の解消、②現役世代の税・保険負担の増加、③過去の景気対策の反動、のいずれについても、悪影響が一巡し、個人消費の見通しを明るくする好材料となっている。2018 年度にかけては、これらの好材料が剥落することに加え、設備投資の循環が成熟化に向かうことなどから、成長速度は緩やかに鈍化する見通しである。

実質 GDP 成長率は一次速報から下方修正され、市場コンセンサスを下回る

2017 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率（二次速報）は前期比年率+2.5%（前期比+0.6%）と、一次速報（前期比年率+4.0%、前期比+1.0%）から下方修正され、市場コンセンサス（前期比年率+2.9%、前期比+0.7%）も下回った。下方修正の主因は民間企業設備が大きく下方修正されたことであるが、それでもなお民間企業設備をはじめ個人消費、住宅投資、政府消費、公共投資といった主要内需項目が全て成長に寄与するという構図は一次速報から変わっておらず、過度に悲観する必要はないだろう。総じてみると、今回の結果は、日本経済が緩やかながらも回復・拡大を続けていることを再確認させる内容であり、とりわけ外需主導から内需主導型の成長へと日本経済がシフトしつつあるという従来からの当社の見通しに変化はない。

民間企業設備の下方修正が全体を押し下げ

一次速報からの主な改定内容を需要項目別に見ると、設備投資が大きく下方修正されたほか、民間最終消費支出、民間住宅、民間在庫変動などが僅かに下方修正された一方、公的固定資本形成や政府消費は上方修正された。

民間設備投資は法人企業統計の結果などを受けて、前期比+0.5%（一次速報：同+2.4%）と大幅に下方修正された。形態別総固定資本形成の推移を確認すると、住宅やその他の建物・建築物の伸び率が高く、好調な住宅投資や公的資本形成の動きと軌を一にしている。他方で今まで好調を続けてきた輸送用機械の伸びはマイナスに転じ、その他の機械設備等や知的財産生産物の伸び率は緩やかなものにとどまっている。

民間最終消費支出は、主に6月分の基礎統計を反映して前期比+0.8%（一次速報：同+0.9%）と、小幅に下方修正された。これは、「耐久財」「非耐久財」が小幅に下方修正されたことによる。

在庫投資は前期比寄与度▲0.0%ptと一次速報（同+0.0%pt）から僅かに下方修正された。形態別の寄与度を見ると、「仕掛品」が僅かに下方修正されている。公的固定資本形成は基礎統計の直近値が反映され、前期比+6.0%（一次速報：同+5.1%）と上昇率を加速させた。輸出・輸入に関しては修正はない。他の項目については、民間住宅が小幅に下方修正、政府最終消費が小幅に上方修正となったものの、GDP全体への影響は限定的なものにとどまった。

需要項目別動向：成長の牽引役は外需から内需へ

2017年4-6月期（二次速報）の結果に基づいて需要項目別の動向を改めて確認すると、民間最終消費支出は前期比+0.8%（一次速報：同+0.9%）と、6四半期連続で増加した。景気拡大と人手不足を背景として雇用環境の改善が続いていることに加え、消費者マインドが改善したことなどが、個人消費の持ち直しに寄与した。財・サービス別の動向を見ると、2009年以降消費を押し上げてきたエコカー減税・家電エコポイント制度や、消費増税前の駆け込みによる需要先食いの悪影響が緩和しつつある中、「耐久財（同+2.0%）」は6四半期連続の増加を記録したほか、「サービス（同+0.6%）」も12四半期連続の増加となり、堅調に拡大を続けている。加えて、「非耐久財（同+1.7%）」も5四半期ぶりに増加に転じた。他方、「半耐久財（同▲2.3%）」は前期に大きく増加した反動減が見られた。

住宅投資は前期比+1.3%（一次速報：同+1.5%）と、6四半期連続で増加した。住宅ローン金利の低下、相続税対策のための貸家建設の増加に加えて、1月から始まった東京オリンピック・パラリンピックの選手村建設が全体の押し上げに寄与している模様である。

民間企業設備投資は前期比+0.5%（一次速報：同+2.4%）、緩やかな拡大基調を維持した。好調な企業業績と世界経済の回復を背景に、設備投資の増加基調が維持されている。過去の輸出拡大等に伴う稼働率の上昇や、人手不足の深刻化が堅調な設備投資の推移の底流にあるとみられる。

民間在庫変動は前期比寄与度▲0.0%pt（一次速報：同+0.0%pt）と、横ばい圏での推移となっている。原材料在庫の寄与度は同+0.3%ptとなったのに対し、仕掛品在庫の寄与度は同▲0.0%pt、製品在庫の寄与度が同▲0.2%pt、流通品在庫の寄与度は同▲0.1%ptであった。

公的固定資本形成は前期比+6.0%（一次速報：同+5.1%）と、ここきて大幅に伸びが加速しており、2016年度補正予算の執行等が進展しているとみられる。政府消費については同+0.4%（一次速報：同+0.3%）と、均して見れば増加傾向が継続した。

輸出は前期比▲0.5%（一次速報：同▲0.5%）と、4四半期ぶりに減少となった。4-6月期の貿易統計を見ると、EU向け輸出は増加したものの、米国向け輸出は一進一退が続いており、ここまで増加基調にあったICに一服感が見られたこと等からアジア向け輸出が減少し、全体を押し

し下げた。一方、国内需要の持ち直しなどを背景に輸入は同+1.4%（一次速報：同+1.4%）と、3 四半期連続で増加した。この結果、外需は前期比寄与度▲0.3%pt と、7 四半期ぶりのマイナス寄与となった。

内需主導の拡大軌道継続。さらなる外需の悪化には注意

先行きの日本経済は、基調として緩やかな拡大傾向が続く見込みである。個人消費を中心とした内需は拡大傾向が続くと同時に、世界経済の拡大を背景とした底堅い外需が日本経済の成長を支えるだろう。ただし、共産党大会後の中国経済の減速懸念や地政学的リスクの高まりなど、外需の下振れリスクには警戒が必要である。また、Fed の金融引締めに伴う米国経済の減速や、新興国からの資金流出なども危惧される。成長の牽引役として期待されるのは総じて内需項目であり、今までの外需牽引型の成長からのシフトが発生している公算が大きい。

まず、個人消費は緩やかながら拡大基調が続くと見込んでいる。労働需給のタイト化が進んでおり、これが雇用者報酬の増加を通じて個人消費を下支えするとみられる。ただし、人手不足に伴う賃金上昇を、さらなる賃金カーブのフラット化や残業削減によって企業が相殺する方向へ動いた場合、雇用者報酬の増加および消費拡大のペースが鈍る可能性には注意を払っておく必要がある。

住宅投資の増勢は一服し、高原状態から緩やかに減速するとみている。低水準で推移する住宅ローン金利は引き続き住宅投資の下支え要因となろう。しかし、2017 年 4 月に予定されていた消費税増税前の駆け込み需要を見込んだ都市部のマンションを中心とした住宅着工は今後減少に向かう公算が大きく、それに遅れる形で住宅投資も減少し始めるとみている。相続税対策等の押し上げ効果の反動にも警戒が必要だ。

設備投資は緩やかな増加を予想する。製造業においては、世界経済の回復がもたらす輸出拡大により稼働率は上昇傾向にある。ただし、世界経済の先行き不透明感が強まる場合には、企業の設備投資マインドが冷え込む可能性があることには注意が必要だ。一方、増加トレンドにある研究開発投資については、今後も設備投資の押し上げ要因になるだろう。また、非製造業を中心として、人手不足に対応した合理化・省人化投資は息の長い拡大基調を維持するとみている。

公共投資については、2016 年度補正予算の執行などにより、当面は持ち直しの動きが見られるだろう。

輸出に関しては、海外経済が緩やかな成長を続ける中、底堅く推移するとみている。米国向け輸出に頭打ち感は見られるものの、EU 向けの輸出は引き続き底堅く推移しよう。アジア向けは当面、最終需要地である米国向け製品の部材等を中心に軟調な推移が懸念されるが、他方で中国内需を対象とした電子部品などの輸出は堅調な推移が維持される見込みであり、中国以外のアジア向け輸出の落ち込みを相殺する見通しである。

ただし、外需に関しては下振れリスクに警戒が必要である。米国では、Fed が金融引締めを着

実に実行し続けている。既に日本の米国向け輸出の主力製品である乗用車の需要にピークアウト感が見られる中、金融引締めが米国経済の下押し圧力となる可能性がある。また、Fedの金融引締めに伴う新興国からの資金流出の加速も危惧される。一方、中国経済については、2017年秋の共産党大会までに大きく減速する可能性は低いものの、その後はこれまでの政策対応で上振れした需要の反動が景気を下押しするリスクがある。さらに、緊迫する北朝鮮情勢を背景とした地政学的リスクの高まりにも警戒が必要であろう。メインシナリオとして世界経済は緩やかな成長を続けるとみているが、世界経済の先行き不透明感が強まることとなれば、輸出減速を通じて日本経済を下押しするリスク要因となるだろう。

1. 日本経済のメインシナリオ：成長の牽引役は外需から内需へ

小林 俊介

1.1 外需主導型の成長はいったん足踏み

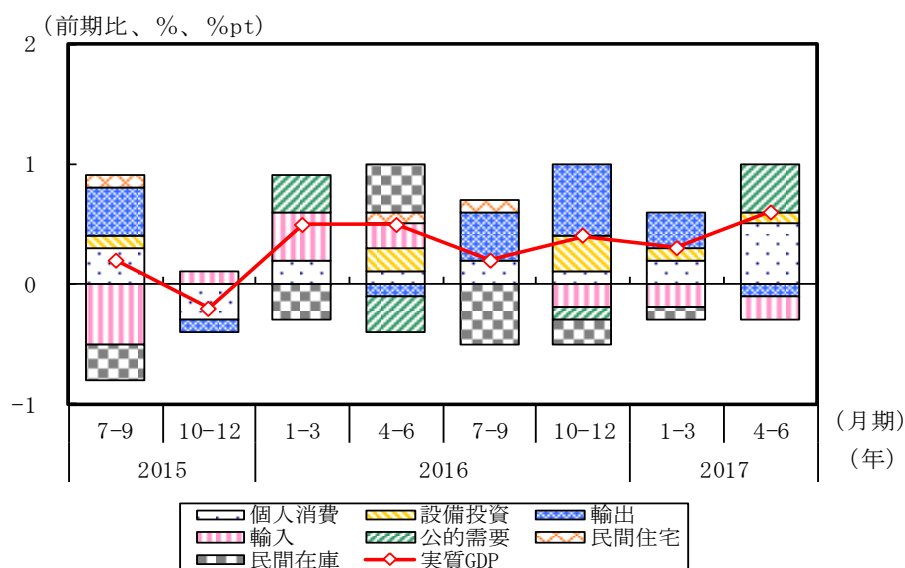
米国向け輸出拡大の一服と中国向け輸出拡大持続への懸念

日本経済は、外需主導型の成長経路から、内需主導型の成長経路へとシフトしつつある。

図表 1 に示すように、2016 年度の成長の大部分は輸出の増加によってもたらされたものである。輸出の動向を仕向け先別に見ると、米国向け輸出は頭打ち感が見られながらも概ね堅調さを保つ一方で、EU 向け・アジア向け輸出の回復・拡大が顕著であった。輸出底入れの背景としては、①雇用環境の改善を受け米国の消費財需要が堅調であったこと、②景気回復の遅れた欧州で抑制されてきた内需のペントアップデマンドが顕在化していること、③資金流出を背景として減速傾向が強まっていた中国経済を中心とする新興国経済の底入れ、が挙げられる。

しかし、この輸出拡大の前提は崩れ始めている。まず、米国経済を中長期的な景気循環であるジュグラー循環から判断すると、2010 年から 2015 年までは 6 年にわたって設備投資の伸びが経済を牽引する資本ストックの蓄積局面にあった。しかし結果として、これ以上の設備投資の拡大余地はあまり残されておらず、米国経済は成熟化のフェーズに入っている。他方、短期的な景気循環であるキチン循環から判断すると、足下の米国経済は「在庫積み増し局面」に入っており、このことは当面の経済成長を引き上げる要因として期待されてきた。しかしながら当然、これは短期的な景気加速要因であり、その持続可能性は決して高くない。結果として米国向け主力製品である自動車を筆頭として日本からの輸出はピークアウトの傾向が見られ始めており、また、米国を最終需要地とした（中国を除く）アジア向け部材輸出の不振にもつながっているとみられる。

図表 1：実質 GDP と需要項目別寄与度の推移



加えて中国についても、当面慎重にみておく必要がある。中国経済再加速の要因の一部は、資本移動規制の強化に伴う資金流出抑制により、国内に滞留した資金が再度、不動産開発などに充てられている結果とみられる。このことは将来的な反動・調整のリスクにつながる。前述の資本移動規制などの政策対応が共産党大会を睨んだ施策であるとするれば、2018年以降に反動が発生する公算が大きい。さらに、Fedが金融引締めを一層加速させた場合には、再度、資金流出が中国を中心とした新興国経済を減速させる要因になり得る。

1.2 牽引役は外需から内需へ

個人消費は緩やかな拡大を継続

外需主導の成長がいったん足踏みする中、成長を下支えする役割を担うのが内需である。本節では、内需の最大項目である個人消費について整理する。結論から言えば、個人消費は予測の対象期間である2017-18年度を通じて緩やかな拡大を続けるとみている。ただし、内需拡大の背景は2017年度と2018年度で異なる。2017年度は、過去の消費抑制要因の剥落が消費増加の主要因となる。一方で、2018年度は、概ね雇用者報酬の改善に伴ったペースでの消費の拡大が続く見通しだ。

2017年度の個人消費に三つの好材料

まず、2017年度は、過去の消費抑制要因の剥落が消費増加の主要因になると予測している。過去の個人消費に停滞感をもたらしてきた三つの要因、すなわち、①年金の特例措置の解消、②現役世代の税・保険負担の増加、③過去の景気対策の反動、のいずれについても、今後は悪影響が一巡し、個人消費の見通しを明るくする好材料となる公算が大きい。

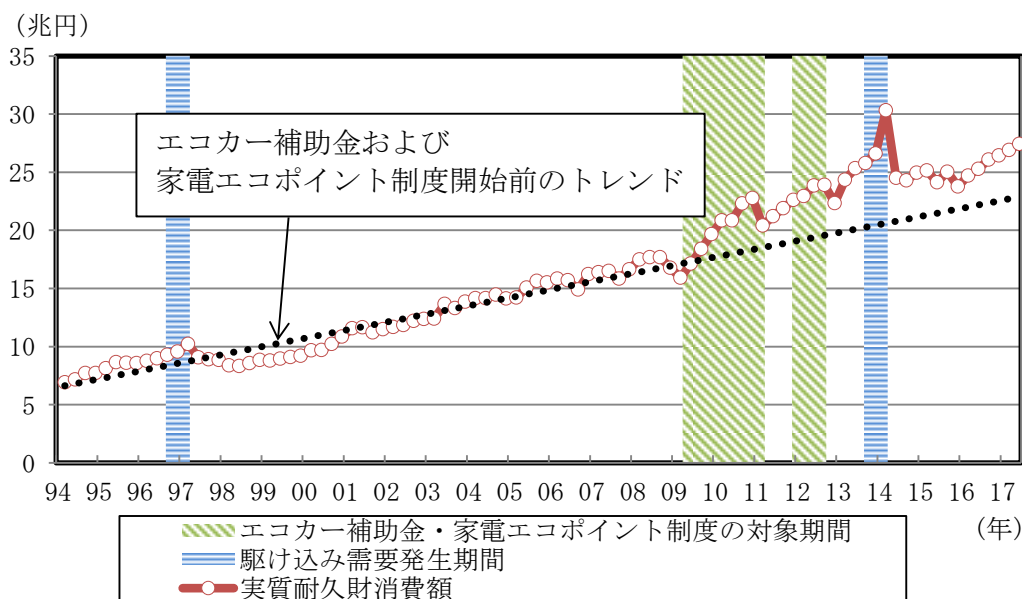
最初に、「①年金の特例措置の解消」について考察する。毎年の年金受給額は、物価や賃金の動向次第で改定される。しかし、過去の物価下落にもかかわらず、2012年度までの年金額は減額せずに据え置くという特例措置が講じられていたため、本来の水準よりも高い水準にあった。2013年度以降、こうした特例水準が解消され、一人当たり年金受給額は抑制されてきた。こうした特例措置の解消は、2015年度をもっていったん完了しており、2016年度以降の一人当たり年金給付額を抑制する要因としては働いていない。このことがタイムラグを伴って高齢者層の消費者マインドを回復させる効果を勘案すると、少なくとも過去にもたらしてきたような消費抑制効果は徐々に一巡するだろう。

次に、「②現役世代の税・保険負担の増加」について考察する。前述の年金受給世代に加え、現役世代においても可処分所得を圧縮する要因が発生していた。2012年度から2015年度までの間に雇用者報酬が計9.5兆円程度増加したにもかかわらず、可処分所得の伸びは2.6兆円にとどまる。これは所得税の最高税率引き上げおよび所得の増加を受けて、所得税が計4兆円程度増加したことに加え、社会負担（雇用者の社会負担）が計3兆円程度増加した結果である。このように、「給料の額面が上がっても手取りは増えない」状況下で、現役世代の消費拡大の勢い

は削がれてきた。これらの悪材料の中でも、2016年度以降は所得税率引き上げの影響が一巡している。また、毎年の保険料負担の引き上げ幅についても、2017年度以降はピークアウトに向かう。総じて雇用者報酬の増加幅に比べて可処分所得の増加幅を抑制してきた悪材料は剥落していくとみられる。もちろん、根本的な問題である少子高齢化が続く中で、社会保険料の負担が増加するという大きな流れが変わらない限り、将来的にはこの問題が再燃する可能性はあるものの、少なくとも本予測が対象としている今後2~3年間程度の可処分所得の見通しを好転させる材料として挙げることはできよう。

最後に「③過去の景気対策の反動」について考察したい。なお、ここで言う「過去の景気対策」とは、主にリーマン・ショック後の2009年以降に制度化されていた、エコカー補助金や家電エコポイント制度のことを指す。図表2は、1994年以降の実質耐久財消費額の推移を示したものである。個人消費を下支えするべく導入された2009年以降のエコカー補助金および家電エコポイント制度の対象期間中や、(景気対策ではないが)2014年1-3月期までの消費税増税前の駆け込み需要発生期間の耐久財消費額は、過去からのトレンドを大きく上回る動きを見せていたことが確認できる。一方、第2次安倍政権が発足するまで実質雇用者報酬が伸び悩んでいたことを考慮すると、2009年から消費税増税前までの所得対比で見た耐久財消費額は強すぎた。換言すれば、景気対策によって耐久財の需要が先食いされ、かさ上げされていた可能性が高い。こうした需要先食いの反動減の影響が消費税増税後に顕在化し、耐久財消費額の低迷につながったと考えられる。しかし、図表2からも確認されるように、直近6四半期の実質耐久財消費額は回復傾向が顕在化している。エコカー補助金および家電エコポイント制度の導入から約8年が経過し、また、前回の消費税増税からも3年以上が経過したことから、当時購入した耐久財の買い替えサイクルが再び上向いてきている可能性が示唆される。

図表2：実質耐久財消費額の推移



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

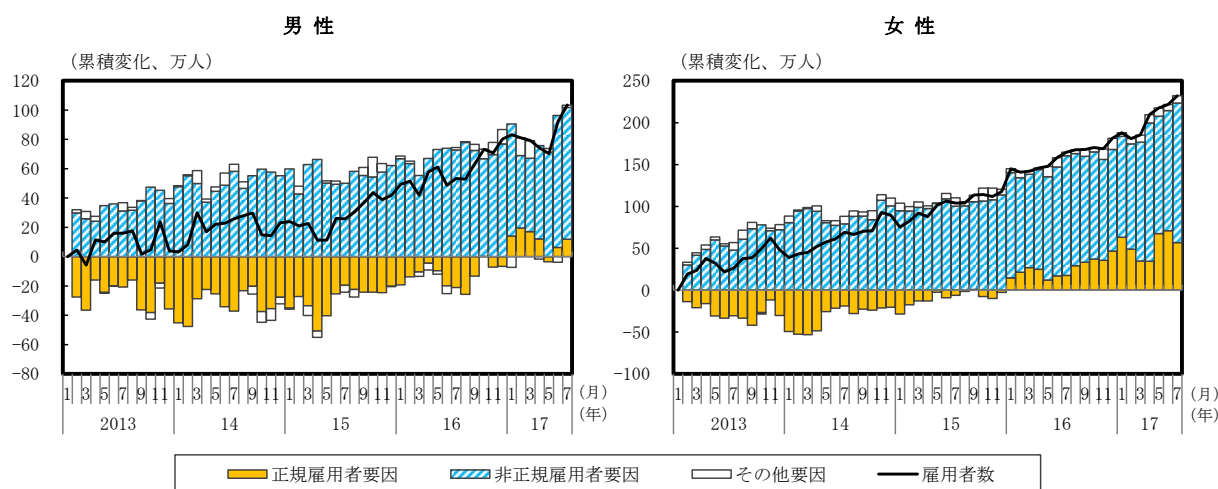
以上の議論をまとめると、足下までの個人消費を抑制し続けてきた、①年金の特例措置の解消、②現役世代の税・保険負担の増加、③過去の景気対策の反動減といった悪材料が一巡する中、先行きの個人消費は緩やかながらも増加が続くと考えられる。

賃金インフレへのカウントダウン？

2018年度にかけて、前節で触れたような「消費抑制要因の剥落」による消費拡大効果は消失し、概ね雇用者報酬の改善に伴ったペースでの消費の拡大が続くとみている。この観点に立ち、本節では今後の雇用者報酬の改善ペースについて論考する。結論を先取りすると、局所的な賃金インフレの萌芽は見られ始めているが、この効果を相殺する要因が残されており、「内需の好循環」に至るほどの本格的な雇用者報酬の改善が始まるまでには未だ時間を要するとみている。

日本経済は潜在成長率を上回る成長が継続し、同時に企業収益も過去最高水準に拡大したが、正規社員の時給の伸びは鈍い状況が続いた。他方で時給・雇用者数共に改善が見られたのは専らパートタイマーである。この背景には、日本固有の厳しい解雇規制の下で企業が正規雇用の拡大に慎重であることや、パートタイマーの時給が正規社員に比べて低かったことが挙げられる。しかし潮目は変わり始めた。図表3に示すように、2016年頃から非正規雇用の増加が止まり、正規雇用の増加が加速している。この背景の一つとして非正規雇用者の時給が、かつてほど安くなってきたことが挙げられよう。しかし、より重要なもう一つの背景が、本当の意味で日本が人手不足の時代に入ったという事実だ。過去4年間で、少子高齢化に伴って日本の生産年齢人口は400万人近く減少した。にもかかわらず、この間の労働力人口はむしろ増加している。その理由は女性と高齢者を中心として就業率が大きく上昇したことである。しかし、今後労働参加率の大幅な上昇を期待することは難しい。女性労働参加率のM字カーブを見ると、過去数年間の上昇の結果として、米国並みの水準まで達している。つまり、これ以上の女性労働参加率の上昇余地は、少なくとも以前に比べれば限られてきている。

図表3：雇用者数の要因分解



(注) 季節調整は大和総研。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

結果として、パートタイマーの有効求人倍率はかつてない水準に達している。そしてパートタイマーを見つけることができなくなった企業が消極的ながら正規雇用を増やし始めた。結果として、2017年6月の正規社員の有効求人倍率は1.01倍と歴史的な高水準に達し、遂に1倍を上回った。正規社員も含めた本格的な賃金インフレに向けたカウントダウンが既に始まっている可能性が指摘され得る。

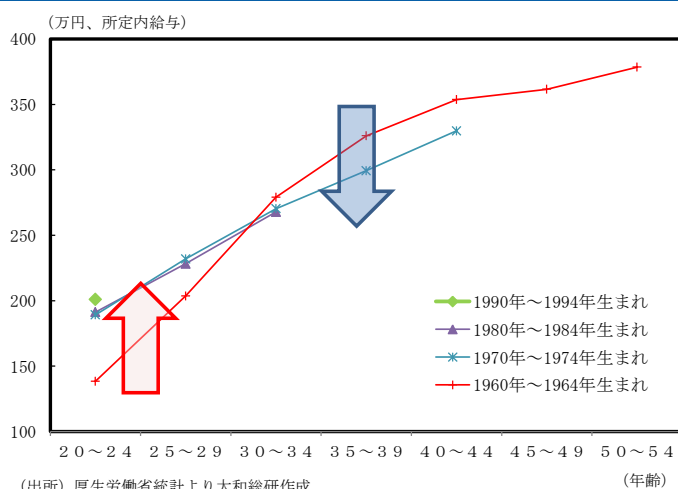
「内需の好循環」シナリオ点灯には生産性向上が不可欠

ただし、この賃金インフレが「内需の好循環」に火を点けるに至るまでには未だ距離がある。前述のように外需主導の成長がいったんストップする中、雇用者報酬や設備投資の原資となる企業収益の改善モメンタムは一服に向かう可能性が高い。

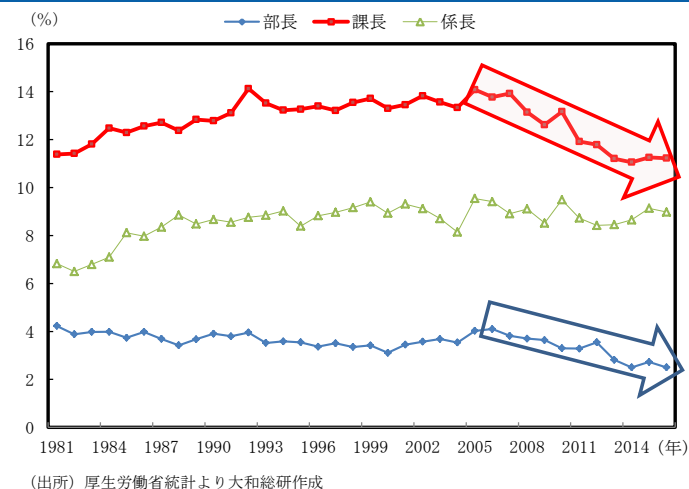
また、賃金インフレは企業側からみれば収益圧迫要因でもあり、生産性の上昇を伴わない賃金上昇は日本企業の業容縮小と空洞化をもたらす可能性は否定できない。従って賃金インフレの持続性は、IT投資、研究開発、あるいは企業の合従連衡などを通じた相応の労働生産性の向上が並行して達成されるか否かに依存している。そしてこうした生産性の向上は総じて時間を要する。単位労働コスト（名目賃金÷生産性）の上昇に苦しむ企業は当面、従来以上の「賃金カーブのフラット化」や「働き方改革の美名の下に行われる残業規制」などを通じて総労働コストの抑制を図るだろう。そうであれば、新規に正規社員となる層（新卒や非正規雇用からの正規化層）における時給の上昇とセットで、既存の正規社員の給与総額の抑制が当面続く可能性も高いということになる。

このような企業行動は、何ら目新しいものではない。例えば**図表4**は賃金カーブを生まれ年別に確認したものであるが、「初任給が引き上げられる」一方で、「ミドル～シニアクラスの給与は押し下げられる」ことに伴う賃金カーブのフラット化傾向が続いていることが確認できる。

図表4： 生まれ年別、年齢別賃金カーブ



図表5： 40代労働者に占める役職割合



図表 5 は、賃金カーブのフラット化を別の切り口から捉えたものだ。とりわけ 2000 年代後半から顕著な動きとなっているが、40 代労働者のうち「部長」「課長」の割合の低下が続いている。すなわち、企業は 40 代雇用者の昇進を遅らせる、昇進できる人数を減らす、といった取り組みを行っている可能性がある。なお、40 代には団塊ジュニア世代が含まれるため、人件費全体に占める割合も大きい。企業は、ボリュームゾーンを形成する雇用者の昇進を遅らせることで、人件費の削減を図っていると見えそう。そして同様の現象が今後も発生する蓋然性は無視できないだろう。

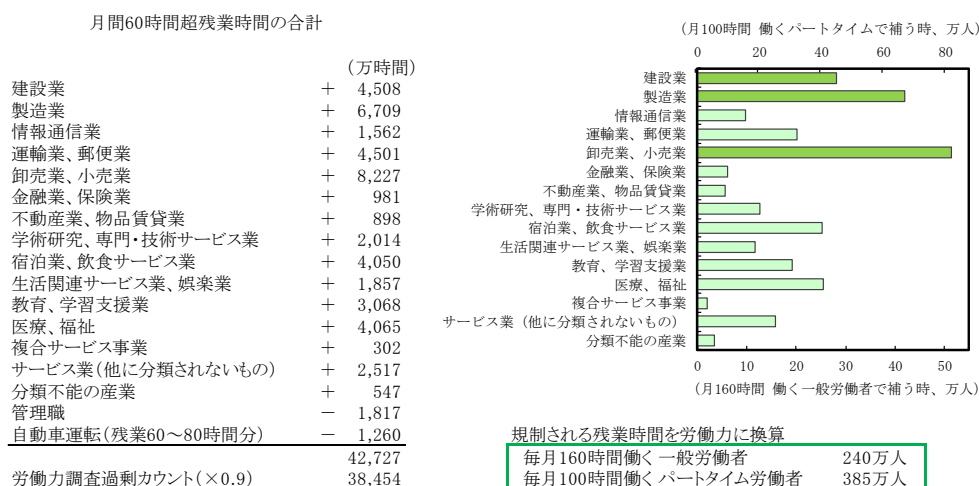
「働き方改革」により所定外給与が最大 8.5 兆円減少

さらに、賃金インフレの効果を相殺するリスクにも注意が必要だ。働き方改革の中で、長時間労働是正に向けて導入される「罰則付きの残業上限」は、所定外給与の削減を通じて、雇用者報酬全体を下押しするリスクをはらんでいる。

罰則付きの残業上限は、一部の例外ルールはあるものの、月 45 時間、年 360 時間を原則とし、労使であらかじめ合意すれば年 720 時間まで延長が可能だ。本法案は早ければ、2019 年 4 月から施行される見通しである。

大和総研のリスクシナリオ¹によると、削減された残業時間が他の労働者や新規労働者へ分配されなかった場合、年間 8.5 兆円の所定外給与が下押しされる。これは、雇用者報酬の 3% に相当する。また、削減される残業時間を新たな労働者で補う場合、240 万人のフルタイム労働者が必要とされるが、労働力率の上昇の余地も限られており、これ以上の大幅な就業者の増加は望みにくい。その中で、先述したように労働生産性の上昇は急務であると言えよう。

図表 6: 残業規制による影響の試算 (リスクシナリオ)



所定外給与 ▲8.5兆円/年 = 雇用者報酬を3%下押し

(注) 管理職は「管理的職業従事者」、自動車運転は「輸送・機械運転従事者」。「輸送・機械運転従事者」は電車や飛行機などの運転従事者も含まれるが、ここでは自動車運転従事者と同義とみなした。労働力調査では、サービス残業や休憩時間などが労働時間としてカウントされている可能性があるため、労働力調査と毎月勤労統計の差を参考に10%割り引いて試算を行った。
(出所) 総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

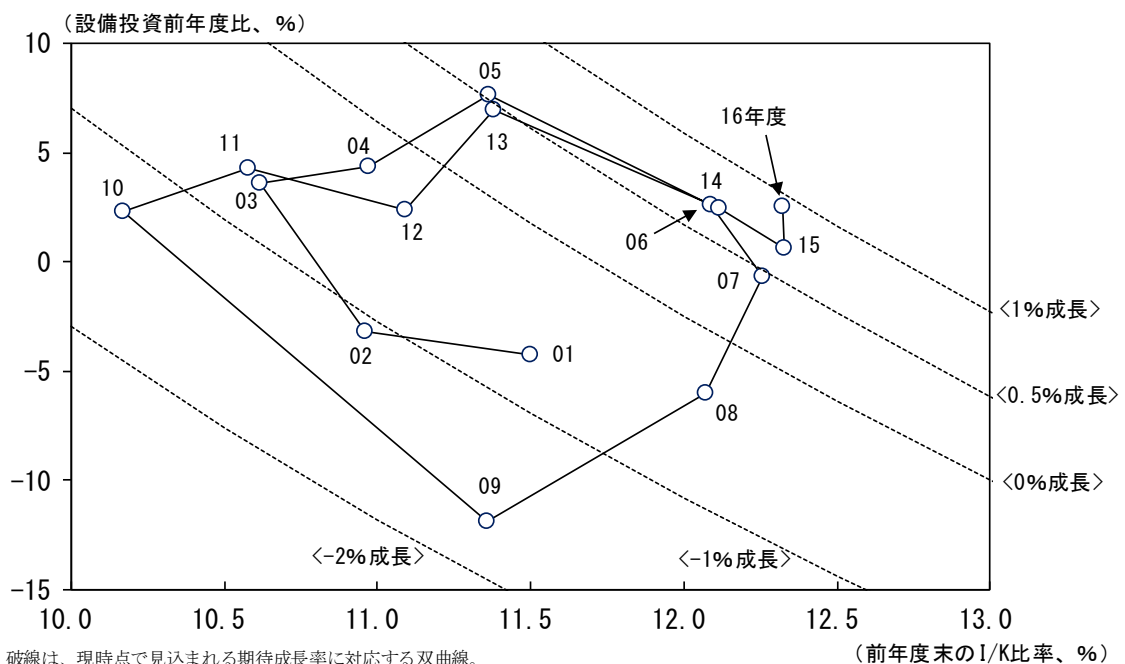
¹ 実際には、自動車の運転業務や建設事業は施行期日の5年後に上限規制が適用される見通しである。

設備投資は省力・省人化投資等を中心に底堅く推移する見通し

前述のような注意事項はありながらも、人手不足が深刻化する中、省力・省人化を目的として企業が設備投資を行うインセンティブは強まっている。また、今後正規社員をも巻き込んだ本格的な賃金上昇が発生するとすれば、この賃金上昇を相殺できるだけの労働生産性向上、ないしは採算性の向上が達成されない限り、単位労働コストは上昇し、企業収益の圧迫要因となってしまう。従って、生産性向上に直結する省力・省人化に加え、収益改善を目的とした研究開発投資や更新・改修投資は緩やかな拡大が継続すると見込んでいる。

他方で、最近の設備投資の動向に関しては、好調な企業収益に比べて設備投資が思ったほどには伸びないという問題点がしばしば指摘されている。この背景の一つは、**図表 7** に示すように、日本についても米国同様に資本ストックの循環が成熟化のフェーズに入っていることだ。資本ストックの蓄積期を延ばすためには、期待成長率の引き上げが死活的に重要となる。加えて、設備の稼働率が過去の設備投資拡大期に比べて低水準にとどまっている事実も気がかりだ。設備投資が「本格化」するか否かを占う上では、生産数量の増加に伴い、設備稼働率が一定の閾値を超えて推移することが必要条件となろう。

図表 7：ストック循環図



「合成の誤謬」に伴うリスク

ここでもう一つ、設備投資に関連して気がかりなのが、ミクロとマクロの「合成の誤謬」だ。人手不足と賃金上昇が企業収益を抑制する効果を相殺する上で、より積極的な設備投資が必要と目されるのが労働集約的産業であり、その中心は「非製造業」「中小企業」群であろう。しかし実際に設備投資を積極化する余裕がある企業は「製造業」「大企業」群に偏っている。

この背景をまとめると以下のようになろう。雇用不足感が特に強い中小企業非製造業は労働分配率が高く、人件費の増加が収益を圧迫する要因になる。結果として、人件費負担の増加が企業収益の減少を経由して設備投資を抑制する可能性が高い。一方、大企業製造業では、雇用不足感自体も中小企業や非製造業ほどには強くないことに加え、労働分配率の水準も低いため、収益悪化を経由した設備投資の押し下げ効果は限定的なものになる。

このようなミクロとマクロの「合成の誤謬」の結果として、賃金の上昇に見合うだけの労働生産性の向上、ないしは企業の収益性の向上に必要な設備投資がマクロ経済の観点から見て十分に行われないリスクには注意が必要だ。結果として単位労働コストが上昇に向かえば、企業は「業容縮小」と「空洞化」のいずれか、ないしはその両方を選択肢として視野に入れることになる。この意味においては、前述の働き方改革が、十分な生産性向上を伴わずに労働投入の減少をもたらす結果として、日本経済の潜在成長率を低下させる可能性には細心の注意を払っておきたい。

図表 8 : 企業の利益配分のスタンス

(回答社数構成比、%)

	大企業			中堅企業			中小企業		
	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業
設備投資	62.3	72.1	57.3	51.0	66.5	46.2	41.4	50.9	39.5
新製(商)品・新技術等の研究・開発	26.6	47.0	16.2	20.5	31.3	17.1	15.7	30.4	12.8
関連会社への出資、M&A	10.8	8.4	12.0	5.7	4.2	6.2	3.2	2.9	3.3
有利子負債削減	19.2	21.4	18.0	22.7	26.2	21.6	26.6	27.8	26.4
新規雇用の拡大	7.0	4.1	8.5	18.2	13.3	19.6	21.3	19.7	21.6
従業員への還元	27.7	24.9	29.1	41.9	40.1	42.4	54.6	56.9	54.1
役員報酬・賞与	3.7	2.6	4.3	8.7	6.4	9.5	22.4	15.8	23.7
株主への還元	56.5	58.2	55.6	34.2	34.2	34.2	8.6	7.1	9.0
内部留保	55.2	42.0	62.0	58.8	48.2	62.1	58.3	48.3	60.3
その他	1.8	0.3	2.5	1.5	1.2	1.6	2.5	1.3	2.7

(注1) 10項目中1社3項目以内の複数回答による回答社数構成比。

(注2) 2016年度実績、調査時点は2017年1-3月期。

(出所) 内閣府、財務省統計より大和総研作成

2. 論点①：日米の景気はどこから落ちるのか？

近藤 智也

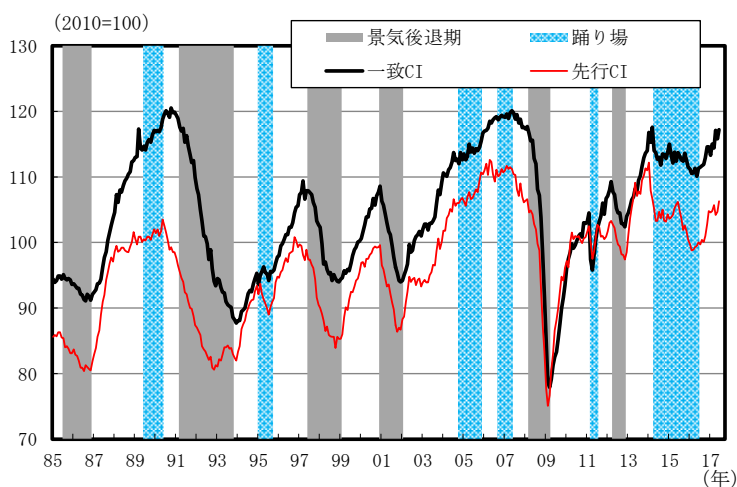
2.1 景気動向指数は、日本経済が「踊り場」から脱却し再拡大していることを示唆

いざなぎ景気超えが視野に入り、戦後2番目の長さの景気拡大に

2012年11月を谷とした今回の景気拡大は5年近くに及んでおり、2017年8月までで拡張期間は57ヶ月と、1965年10月を谷とする第6循環（いざなぎ景気）に並ぶ、事実上、戦後2番目の長さとなろう。内閣府の景気判断は、2016年10月に、それまでの「足踏みをしている」から「改善を示している」へと上方修正され、足下までその判断が維持されている。だが、この間、2014年4月の消費税増税後の2年間余りにわたって日本経済は「踊り場」の状態にあったように、必ずしも順調に拡大してきたわけではない。むしろ、景気拡大の約半分の期間は「踊り場」の状態にとどまり、それ故に国民は景気回復を実感できていないとみられる。

図表9は、日本の景気動向指数の動きを示したものである。このうち一致CIを基に、政府が判定した拡張期間の中でも、景気が足踏み状態などで停滞した時期を「踊り場」と設定した。2015年1月以降の一致CIの変化を見ると、生産・出荷関連の項目の押し下げが目立った。先行CIについても同様に内訳項目の動きを確認すると、家計関連や金融市場に関する指標の改善が大きい一方で、在庫率関連の指標の悪化が際立っていた。ただ、2017年6月、内閣府の景気動向指数研究会は、過去の後退局面に比べて悪化幅が小さかった点などを踏まえて、「2014年の状況は景気の山を設定する要件を満たさず、(中略)、景気の山はつかなかつ」と結論付けた。また、直近の状況について、「景気拡張が続いている可能性が高い」という見方が多かったと言及している。

図表9： 日本の景気動向指数（一致CIと先行CI）



(注) 踊り場の設定は大和総研による。景気の谷から半年は踊り場ではないと仮定。
(出所) 内閣府資料より大和総研作成

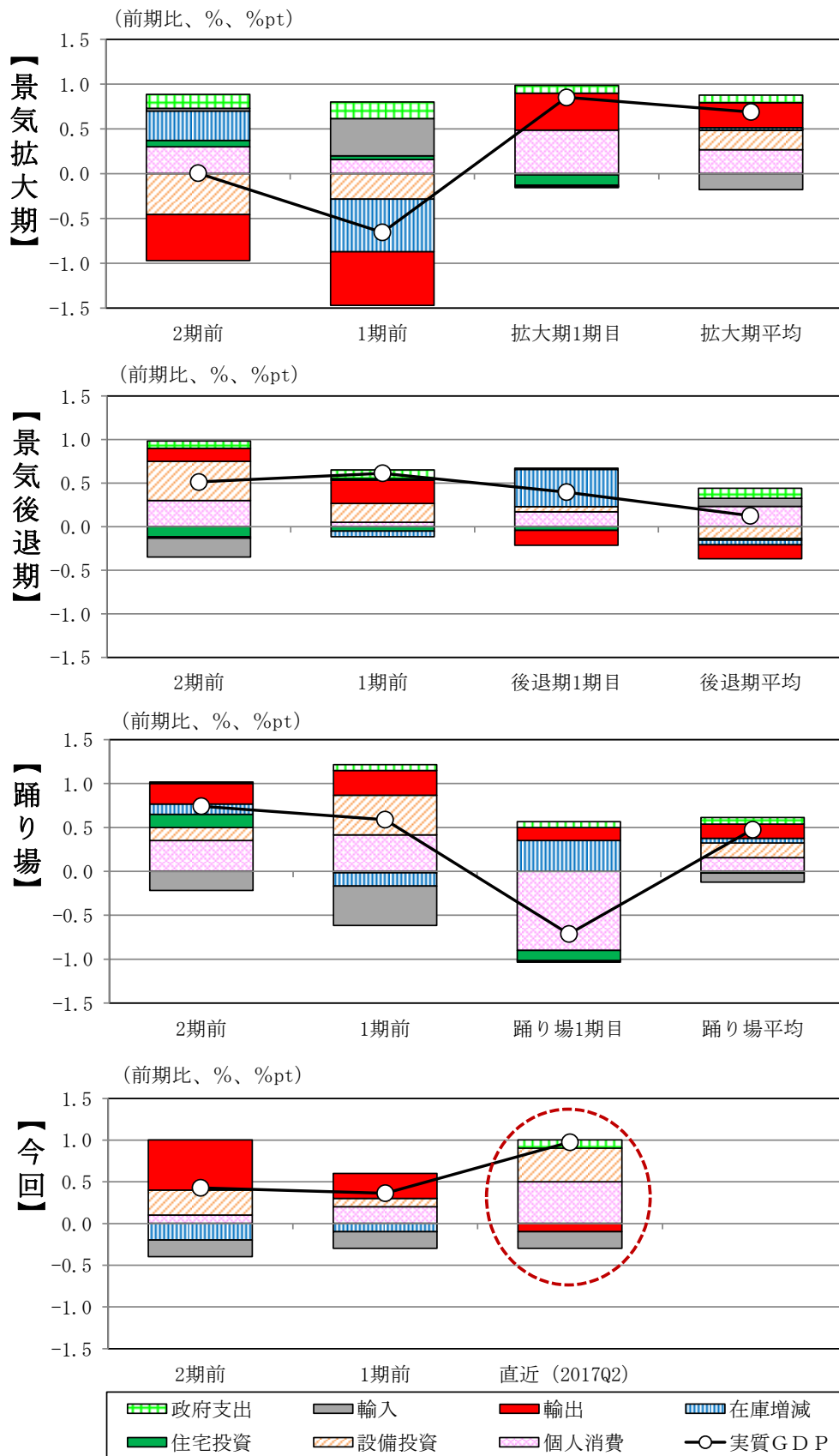
また、「踊り場」を脱した 2016 年 7 月以降を見ると、生産・出荷関連の項目の回復が一致 CI の押し上げに寄与する一方、2017 年に入ると、同項目は一進一退を繰り返し安定していない。代わって、企業利益や卸小売販売、労働環境が下支え要因になっている。足下の一致 CI の水準は、直近の「踊り場」入り、つまり 2014 年 3 月の消費増税直前のレベルまで上昇しており、先行 CI の動きにも鑑みると、当面は景気に対する過度な懸念は無用であるとみられる。

内需が堅調に推移しており、再び「踊り場」に陥るリスクは小さい

次に、**図表 10** では、1980 年代以降の景気の「踊り場」、正式に「景気後退」に陥った局面、および「景気拡大」の平均的な実質 GDP の動きを比較した。ここでは 2 つのポイントを確認する。第一に、「踊り場」は、消費者マインドの悪化などを背景とする個人消費の一時的な調整によってもたらされることが多い。さらに、「踊り場」では、輸出が減速傾向にあるものの基本的にプラス寄与を維持しているのに対して、「景気後退」のケースでは、輸出がマイナス寄与に転じ景気の足を引っ張る。第二に、民間在庫の動きを見ると、「踊り場」と「景気後退」では、いずれも突入する 1 四半期前には民間在庫がマイナスに寄与し、各局面入りすると大幅なプラス寄与に転換している。両者の違いは、「踊り場」の民間在庫寄与度の平均がプラスであるのに対して、「景気後退」ではマイナスに寄与している。つまり、「景気後退」局面では、大幅な在庫調整を強いられる一方、「踊り場」では、成長率を押し下げるほどの調整には至っていない。

こうした特徴から現状を判断すると、日本経済は引き続き景気拡大局面にあり、「踊り場」に陥るリスクは小さいとみられる。2017 年 4-6 月期には、個人消費や設備投資など内需が堅調に伸びる一方、アジア向けや米国向けを中心に輸出が 4 四半期ぶりに減少したことが下押し要因として働いた。また、控除項目である輸入が国内需要の持ち直しを背景に増加し、GDP 成長率を抑制した。一方、在庫の動きを確認すると、4-6 月期には 4 四半期ぶりにマイナス寄与から脱した。「踊り場」にあった 2015 年前半には、在庫の寄与度が大幅なプラスとなったが、足下では漸くその在庫調整に目処が立ったことを示唆する。従って、4-6 月期の高成長は、2015 年 1-3 月期のような在庫変動に押し上げられていない分だけ、額面通りに受け止めることができよう。

図表 10：日本の景気の拡大期・後退期・踊り場と足下の比較（四半期ベース）



(注) 1980年以降。踊り場の設定は大和総研による。景気の谷から半年は踊り場ではないと仮定。
 (出所) 内閣府資料より大和総研作成

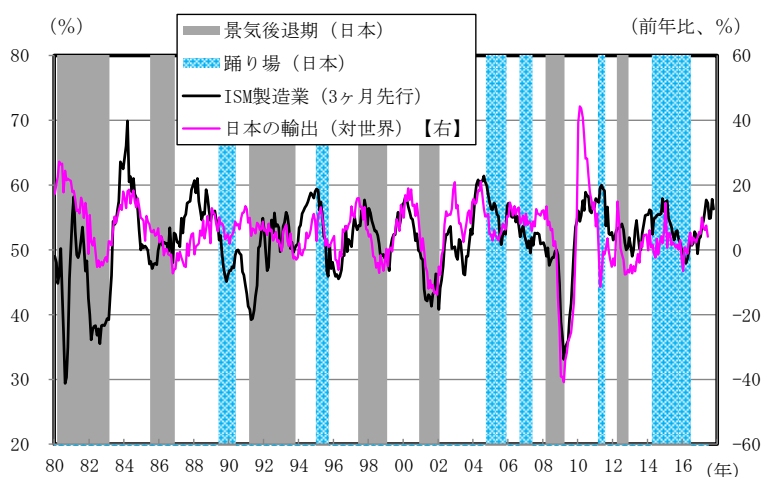
海外経済、中でも米国経済の動向がカギを握る

先行きの日本経済を展望する上で、「踊り場」と「景気後退」のそれぞれの期間の平均的な GDP の推移を確認する。両者の違いとして、①輸出、②設備投資、③民間在庫、という 3 つの項目に注目する必要がある。「踊り場」では、小幅ながらいずれもプラスになっているのに対して、「景気後退」期には、逆にこれらは減少傾向にある。こうした観点から、海外経済の動向がカギを握るといえよう。海外経済が緩やかに成長し続ければ日本からの輸出は増加し、さらに、輸出品の生産増は設備投資を促し、在庫調整の深刻化が回避されると考えられるからである。

さらに、海外経済の中でも米国経済の行方がポイントであり、日本の輸出動向は米国の企業部門のマインド、特に製造業景況感と高い連動性を有している（**図表 11**）。米国は日本にとって主要な輸出相手国であり、米国経済の動向が日本の輸出を通じて、日本経済に大きな影響を与えてきた。同様に、米国を最終需要地とする製品、例えば、中国から米国への輸出に悪影響が生じれば、日本から中国への中間財輸出にも打撃が及ぼう。従って、足下で減速気味の輸出の先行きを占う上では、まず米製造業の景況感が重要なカギになる。ISM 製造業景況感指数は、2015～2016 年前半にかけて大きく低下したものの、2017 年に入って以降は高水準を維持している。過去の関係性に照らすと、日本の輸出が緩やかに増加することが期待される。

ここまでの議論を総括すると、メインシナリオとして、日本経済は緩やかに景気拡大を辿るとみられる。とはいえ、2017 年 4-6 月期の GDP を見ると、従来の想定よりも輸出の減速が早まっており、海外経済の下振れリスクには警戒が必要となるだろう。

図表 11： 日本の輸出と ISM 製造業景況感指数



(注) 日本の輸出は、日本銀行の実質輸出指数。踊り場の設定は大和総研による。
(出所) 日本銀行、内閣府、ISM、Haver Analytics資料より大和総研作成

2.2 米国の景気拡大の持続性

米国の景気拡大は8年間に及ぶものの、過熱感を欠いている

まず、カギとなる足下の米国経済について、概要をまとめる。現行の景気拡大は、2009年6月を谷にして既に8年を超えている。戦後の景気拡大の平均期間が5年弱である点などを踏まえると、近い将来いつ景気のピークが来ても不思議ではないという見方がある。一方、拡張スピードを比較すると、足下の局面は年率+2.1%程度にとどまっており、80年代や90年代に見られた約+4%成長の半分程度にすぎない（**図表12**）。従って、景気過熱によってインフレが高進し、Fedが大幅な利上げを強いられる局面ではなく、また、かつてのITバブルや住宅バブルといった、経済全体に影響を及ぼすようなバブルの芽が散見されるわけでもない。

個人消費や在庫変動の動きから、「踊り場」入りは回避へ

次に、日本の「踊り場」・「景気後退」局面に関する考察と同様の分析手法を、米国経済にも当てはめてみる。**図表13**は一致CIの推移を示しており、2013年の一時期を除いて、米国経済は相対的に低い伸び率ながらも底堅く成長している。この背景には、非農業部門雇用者数の増加ペースが堅調であることに加えて、所得が増加している点が指摘できる。

局面別の平均的な実質GDPの動きを比較すると（**図表14**）、個人消費の動きに差異が見られる。「景気後退」期には個人消費のプラス寄与度が徐々に縮小していくのに対して、「踊り場」では消費が底堅く推移する。家計や企業の購買力低下は輸入の動向にも反映され、「景気後退」期には輸入減少（寄与度ではプラス）が見られる。日本からすれば米国向けの輸出が落ち込むことになる。さらに、「踊り場」の1四半期前や1期目に在庫増減の寄与度が高まっているが、「踊り場」期間全体では、在庫増減の寄与度は概ねゼロになる。つまり、意図せざる形で在庫が積み上がったために生産調整を余儀なくされるが、期間内に解消し終えている。一方、需要の悪化が著しい「景気後退」期には在庫調整が長期化し、成長率を押し下げる要因になってしまう。

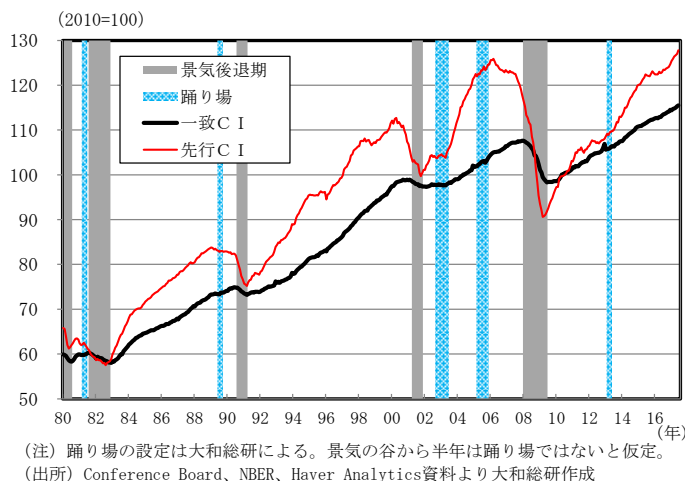
2017年4-6月期を踏まえた現状は「踊り場」平均並みの低成長ではあるものの、在庫変動や個別指標の動きを見ると、必ずしも「踊り場」入りを懸念する状況ではないだろう。

図表12: 米国の戦後の景気循環

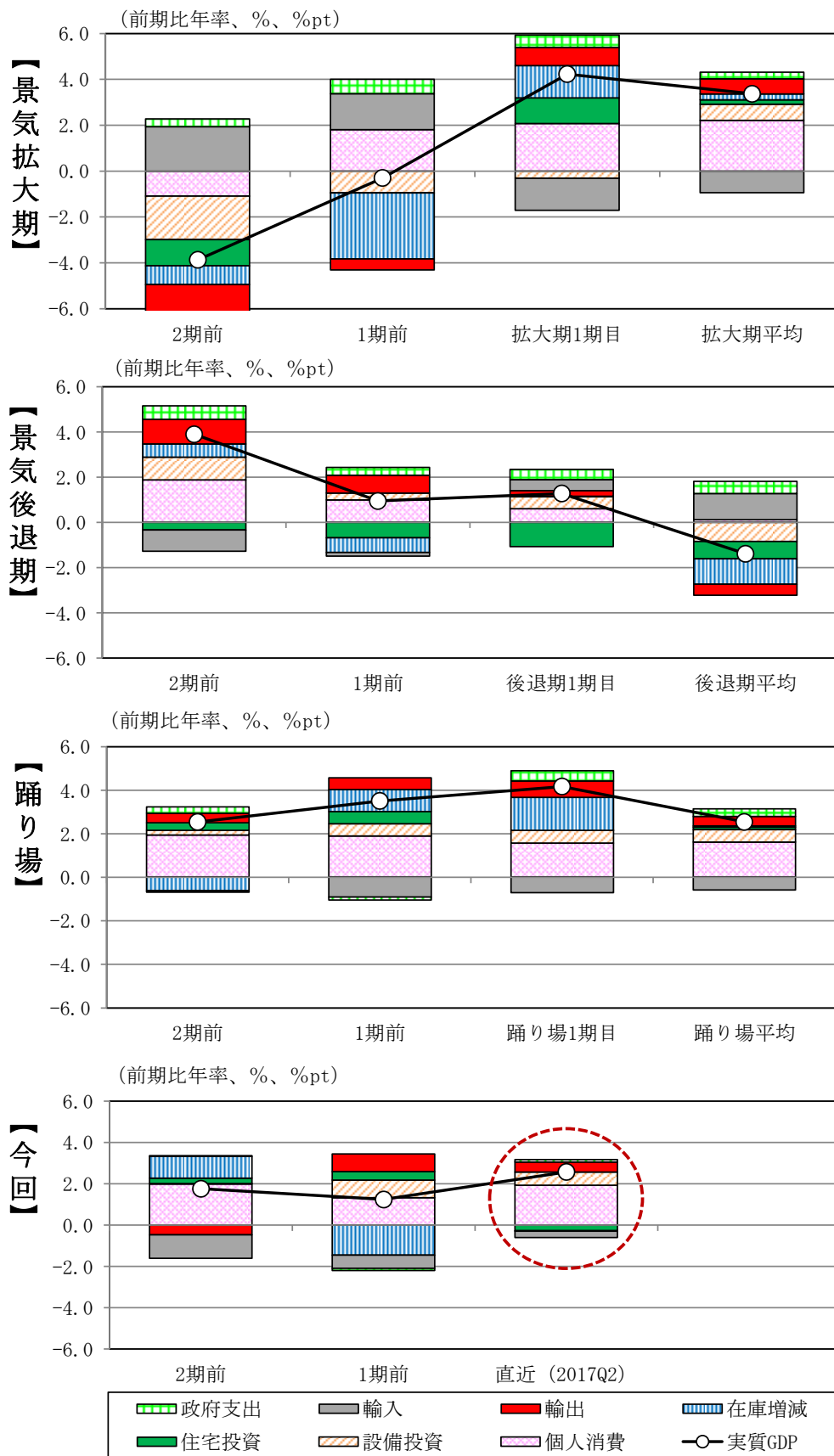
山	谷	期間 (月)		拡張速度 (年率%)
		後退	拡張	
1948年11月	1949年10月	11	37	
1953年7月	1954年5月	10	45	
1957年8月	1958年4月	8	39	4.0
1960年4月	1961年2月	10	24	5.3
1969年12月	1970年11月	11	106	4.9
1973年11月	1975年3月	16	36	5.1
1980年1月	1980年7月	6	58	4.3
1981年7月	1982年11月	16	12	2.5
1990年7月	1991年3月	8	92	4.3
2001年3月	2001年11月	8	120	3.6
2007年12月	2009年6月	18	73	2.8
2017年8月時点で、前回の景気の谷から98ヶ月経過				2.1
1948～2009年（11循環）の平均				11.1 58.4

(出所) NBER、BEA資料より大和総研作成

図表13: 米国の景気動向指数（一致CIと先行CI）



図表 14 : 米国の景気の拡大期・後退期・踊り場と足下の比較 (四半期ベース)



(注) 1980年以降。踊り場の設定は大和総研による。景気の谷から半年は踊り場ではないと仮定。
 (出所) BEA、Conference Board、NBER、Haver Analytics資料より大和総研作成

非製造業の動きが米国経済を下支えする

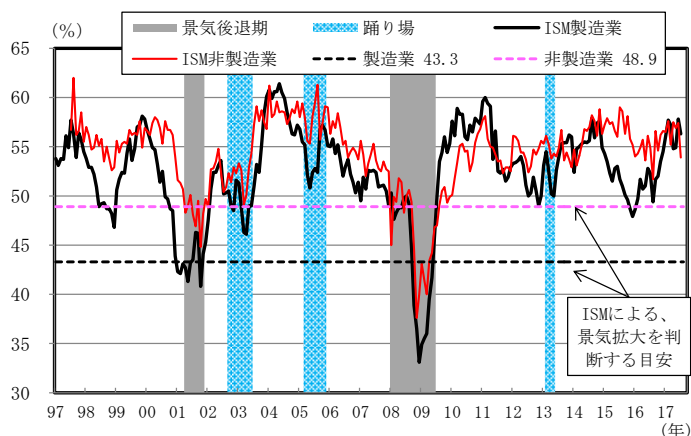
前述したように、日本の輸出動向は米国の製造業景況感と高い連動性が見られる。また、米国の景気先行系列には、労働時間や新規受注など多くの製造業関連の指標が含まれているが、製造業が米国経済全体のトレンドを決定するわけではない。

米国企業の景況感の推移を見ると（**図表 15**）、製造業に続いて非製造業の景況感が大幅に悪化する場合には、米国経済は底割れし「景気後退」に陥ってしまう。他方で、製造業の景況感が悪化しても、非製造業が高水準を維持すれば、景気は底割れを回避し「踊り場」とどまることになる。例えば、2015～2016 年半ばにかけて、ISM 製造業景況感指数は大きく低下し低迷し続けたが、非製造業景況感指数の低下幅は限定的にとどまった。この時期は「踊り場」とも判定されていないが、このように製造業と非製造業の動きに乖離が生じた背景には、いくつかの要因が考えられる。

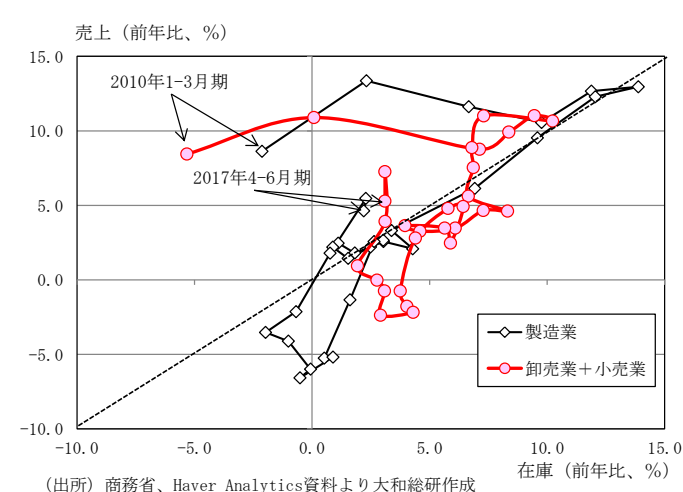
まず、中国経済の減速や英国の Brexit を巡る混乱など、世界経済の先行きに対して不透明感が高まったことが挙げられる。また、世界経済の変調とともに加速したドル高は、輸出依存度が比較的高い製造業景況感の一段の悪化につながったとみられる。対照的に、非製造業は、ドル高がもたらす、輸入コストの抑制や米国家計の購買力向上などのメリットをより多く享受することができたといえよう。さらに、2014 年末以降の原油価格の大幅下落は、投入コストの抑制を通じて多くの企業に恩恵をもたらすものの、エネルギー部門の収益悪化や設備投資の圧縮を招き、製造業に相対的に大きく影響を及ぼした可能性がある。実際、2015～2016 年にかけての製造業の在庫調整は、非製造業に比べると大きかったとみられる（**図表 16**）。

2017 年に入ってから ISM 指数の動きを見ると、単月の振れは大きいですが、製造業、非製造業ともに平均で 56.4%と高水準で推移している。このように、米国企業の景況感からは、米国経済の着実な回復が確認できる。ただ、先行指標である ISM 指数の新規受注系列の低下を懸念する指摘もあり、今後の動向は注視すべきだろう。

図表 15: 米国企業の景況感 ～ ISM 指数



図表 16: 米国の在庫循環 ～ 製造、卸売+小売

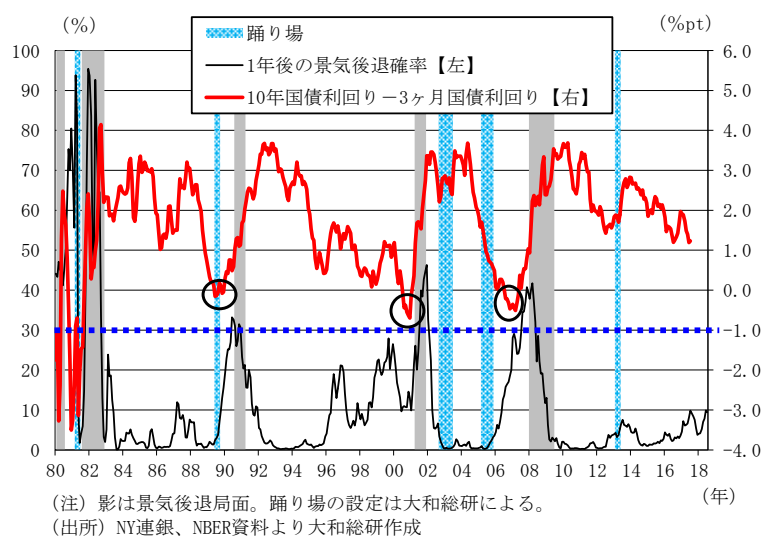


米国の長短金利差の縮小は、景気のリスクの高まりを示す

メインシナリオでは、米国景気は、予測期間中（2017～18年）緩やかに拡大し続けると想定しているが、トランプ政権の政策遂行能力に疑問符が付くことから、不確実性は依然として高いとみられる。また、財政政策に対する期待があまり持てない中で、Fedは、景気に配慮したバランスの取れた金融政策を実施していくと見込まれるものの、2018年2月にはイエレン議長の交代の可能性があるなど、政策の連続性が失われる懸念は残ろう。特に、遅くとも年内に保有資産の規模縮小が開始される見込みである金融政策の変更（出口戦略第二弾）が、長短金利に及ぼす影響や市場の反応は不透明である。既に一定ペースの縮小方針は示されているが、最終的なバランスシートサイズや縮小を停止する時期など、まだ明確になっていない点も多い。

ニューヨーク連銀が公表する、長短金利差からみた1年後の景気後退確率は、足下で10%近くまで高まっている（図表17）。現行の景気拡大局面においては、比較的高い確率となっている。2015年12月から始まった利上げによって短期金利が上昇する一方、低インフレなどを背景に、長期金利の上昇幅が限られていることから、米国の長短金利差は縮小傾向にある。ただし、景気後退の目安となる、長短金利差がマイナスに転じるまでには100bpほどのバッファがある。金融市場のコンセンサスに近い、当社の米国金利見通しで計算しても、2018年度末までこのバッファは維持されるとみられる。だが、バランスシート縮小がもたらす市場の混乱のほかに、長期化する低金利がもたらす弊害に対処するために、Fedが市場予想を上回るペースで利上げを余儀なくされるケースには、留意が必要であろう。

図表17： 米国の長短金利差



3. 論点②：賃金上昇率はどれだけ抑制されているのか？

長内 智・山口 茜

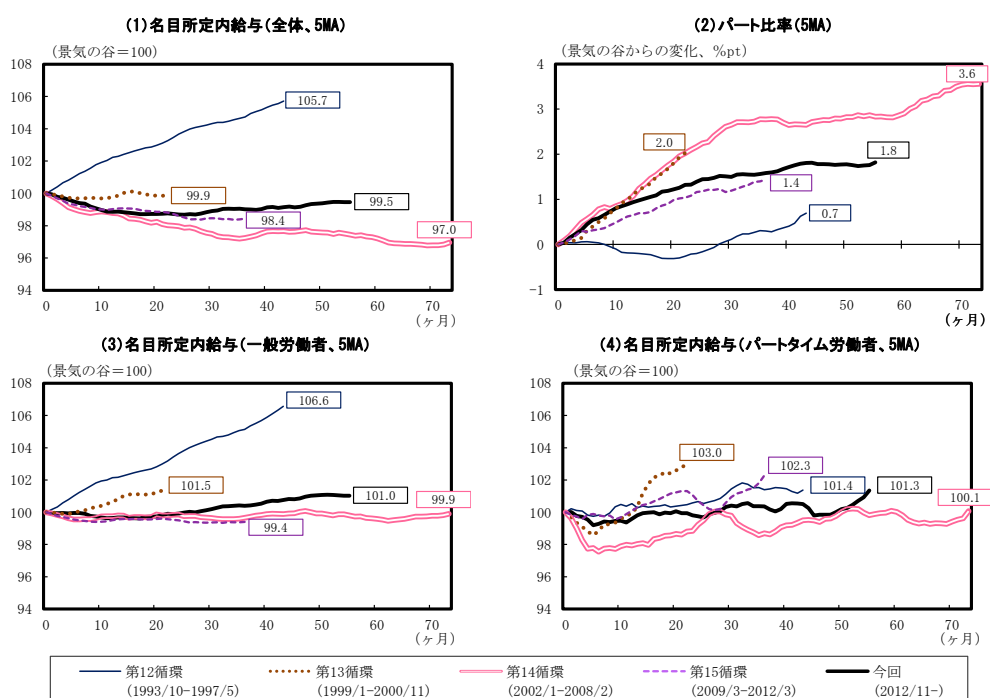
3.1 過去の景気拡張局面との相違点を探る

パート比率の上昇と一般労働者の賃金低迷が重石

日本経済の回復に伴い、労働需給は非常にタイトな状況が続く。有効求人倍率は上昇（＝労働需給の引き締まり）傾向が続き、2017年6月に1.51倍と1974年2月以来の水準を記録した。一方、労働市場の改善が続く中でも、賃金上昇を実感できないとの声が少なくない。そこで、以下では過去の景気拡張期との比較や賃金関数の推計などを通じて、労働者の賃金が伸び悩んでいる背景について分析する。

基本給に相当する名目所定内給与とパート比率の推移を過去の景気拡張局面ごとに示したのが**図表 18**である。全体の所定内給与は、第12循環（1993年10月～1997年5月）こそ堅調に増加していたものの、第13循環（1999年1月～2000年11月）以降はいずれも伸び悩んでいたことが分かる（**図表 18-(1)**）。第12循環に比べて、今回（2012年11月～）の局面で賃金が伸び悩んでいる理由は、①パート比率、②一般労働者の名目所定内給与、③パートタイム労働者の名目所定内給与、の推移の差によって捉えられる。結論として、今回の局面では、賃金水準の低いパートタイム労働者の比率が第12循環に比べて速いペースで上昇（＝賃金の押し下げに寄与）していることに加えて、一般労働者の名目所定内給与の低迷が全体の重石になっていると評価できる（**図表 18-(2)～図表 18-(3)**）。他方、パートタイム労働者の名目所定内給与に関しては、両局面で目立った違いは見られない（**図表 18-(4)**）。

図表 18：過去の景気拡張期別に見た所定内給与の推移



(注1) 季節調整は大和総研、パート比率は毎月勤労統計の賃金データをもとに修正を行っている。
 (注2) 第12～15循環は景気の谷から山までの推移、今回は2012年11月から直近月までの推移を示している。
 (出所) 厚生労働省、内閣府統計より大和総研作成

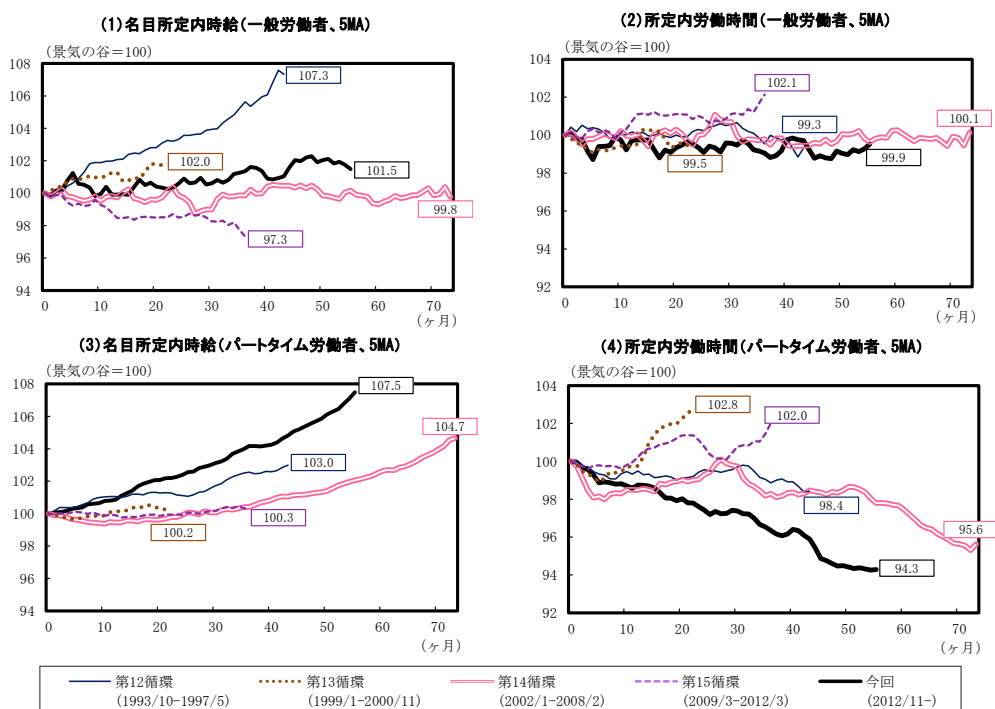
時給が増えても年収の「壁」で手取りを増やさないパートタイム労働者

一般労働者とパートタイム労働者の所定内給与の推移を、①名目所定内時給、②労働時間、に分けると、それぞれ以下のような特徴を指摘できる。まず、一般労働者に関して、長期的な賃金動向を評価する上で重要な名目所定内時給は、第12循環に比べて今回の局面で大きく低迷しており、それが全体を押し下げていることが分かる（図表19-(1)）。他方、第12循環と今回の局面で労働時間の推移に大きな差は見られない（図表19-(2)）。つまり、制度変更や雇用構造の変化などに伴う平均労働時間の減少が今回の局面で生じているわけではなく、労働時間要因は所定内給与低迷の原因とはなっていない。

次に、パートタイム労働者については、過去の景気拡張局面と比べて名目所定内時給の上昇ペースが速い一方で、労働時間の減少ペースも速い。結果として、パートタイム労働者の財布に入る年収は概ね横ばいとなっている。この背景としては、時給が上昇する中で、主婦を中心にいわゆる年収の「壁」を超えないように労働時間を減らしている労働者がいることや、短い時間だけ働こうという女性や高齢者の労働参加が進んでいることなどが指摘できる。なお、この年収の「壁」は、世帯主が配偶者控除の恩恵を受けられるようにするため、さらには本人が社会保険に加入して保険料を徴収されないように年収を調整する行動により発生する。

以上より、一般労働者は所定内時給が伸び悩んでいること、パートタイム労働者は年収の「壁」という制度要因で年収が増えないことが賃金上昇の実感のなさに繋がっていると考えられる。

図表19：過去の景気拡張期別に見た一般・パート別の所定内時給と労働時間



(注) 第12～15循環は景気の谷から山までの推移、今回は2012年11月から直近月までの推移を示している。
(出所) 厚生労働省、内閣府統計より大和総研作成

3.2 賃金関数で見る一般・パート別の賃金決定要因

労働需給と賃金の関係が構造的にフラット化

ここでは、人手不足感が強まる中で賃金が伸び悩んでいる現状を定量的に分析するために、賃金版フィリップス曲線の変化について検討するとともに、賃金関数の推計を行う²。

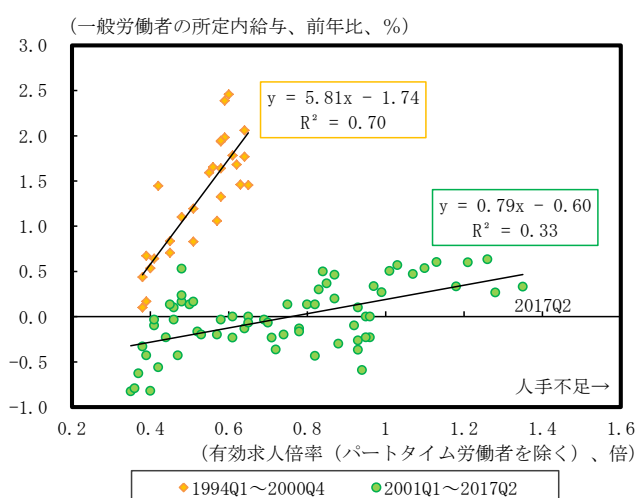
一般労働者とパートタイム労働者に関して、労働需給と賃金上昇率との関係を示す賃金版フィリップス曲線を示したのが**図表 20～図表 21**である。なお、両者の先行関係に関しては時差相関の大きさを基に設定しており、パートタイム労働者の労働需給は賃金上昇率に 3 四半期先行する形となっている。

まず、一般労働者とパートタイム労働者のいずれも両者に右上がりの関係が見られる。すなわち労働需給が改善（悪化）すると、賃金上昇率が高まる（低下する）という傾向が存在する。今回の景気拡張局面においても、景気回復に伴う労働需給の改善が賃金上昇率に対してプラス方向に作用していると言えよう。

次に、2001 年以降の賃金版フィリップス曲線の形状の変化を確認すると、一般労働者は、傾きのフラット化と同時に曲線の下方シフトが生じていることが分かる。人手不足感が強まる中、第 12 循環に比べて今回の局面で一般労働者の所定内給与が低迷している背景としては、こうした構造変化が影響している可能性を指摘できる。具体的な影響度に関しては、後述の賃金関数の推計によって定量的に評価する。

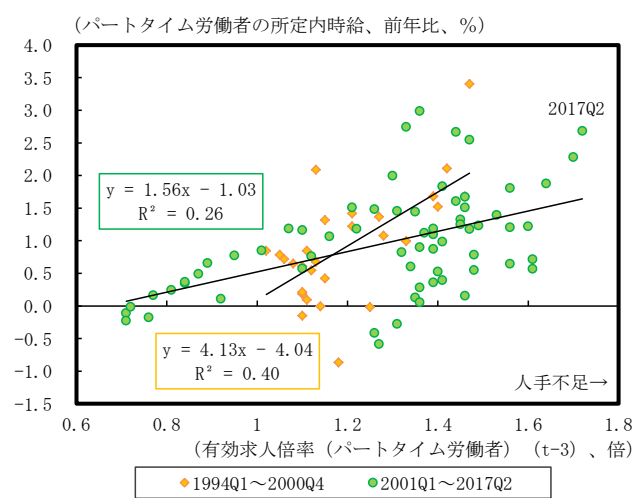
最後に、パートタイム労働者に関しては、賃金版フィリップス曲線の傾きがフラット化する一方で、曲線の下方シフトが生じているかは明確ではない。さらに、今回の局面では、傾きのフラット化によるマイナスの影響を相殺するほど労働需給がタイト化しており、賃金上昇率は第 12 循環に比べても遜色のない水準となっている。

図表 20：一般労働者の労働需給と賃金の関係



(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

図表 21：パートタイム労働者の労働需給と賃金の関係



(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

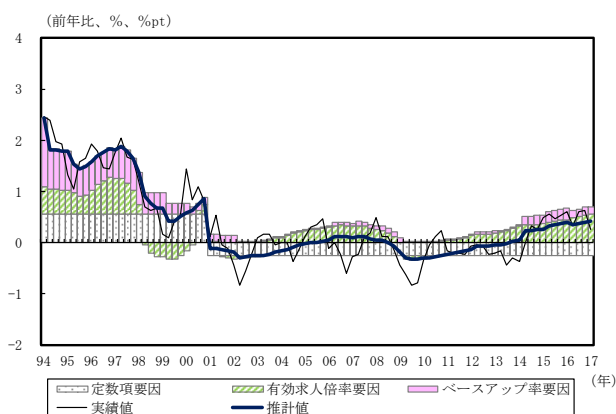
² 最近の人手不足と賃金の議論に関しては、玄田有史編 (2017) 『人手不足なのになぜ賃金が上がらないのか』慶應義塾大学出版会などを参照。

構造変化により所定内給与が年率で 1.9%pt 程度抑制

一般労働者とパートタイム労働者の賃金関数の推計結果を示したのが**図表 22～図表 23**である。一般労働者に関しては、近年の労働需給の改善とベアの動きを反映して、足下で有効求人倍率要因とベースアップ率要因がともにプラスに作用している。しかし、前項で見た構造変化やベースアップ率が限定的である結果として、第 12 循環の頃に比べて押し上げ寄与が小さい。また、パートタイム労働者に関しては、有効求人倍率（2000～2001 年の平均値により基準化）の上昇がプラス方向に寄与していることに加えて、最低賃金要因による押し上げ効果も大きい。

ここで一般労働者の賃金関数の推計結果を踏まえて、構造変化が起きなかった場合の全体の所定内給与を試算しておこう。2012 年 11 月～2017 年 6 月の所定内給与の伸びが年率▲0.1%であるのに対し、パート比率の上昇ペースが第 12 循環並み、かつ賃金版フィリップス曲線の構造変化がなかった場合（ケース③）は、年率+1.8%となる。言い換えると、かつての賃金構造に比べて、年率で 1.9%pt 程度賃金上昇率が抑制されているのだ（**図表 24**）。

図表 22：一般労働者の賃金関数（所定内給与）



所定内給与(前年比、%)
= 定数項 + 定数ダミー
+ α × 有効求人倍率(倍)
+ β × 係数ダミー × 有効求人倍率(倍)
+ γ × ベースアップ率(前年比、%)

定数項	-0.27
定数ダミー	0.82
α	0.67
β	3.26
γ	0.71
S.E. of regression	0.30

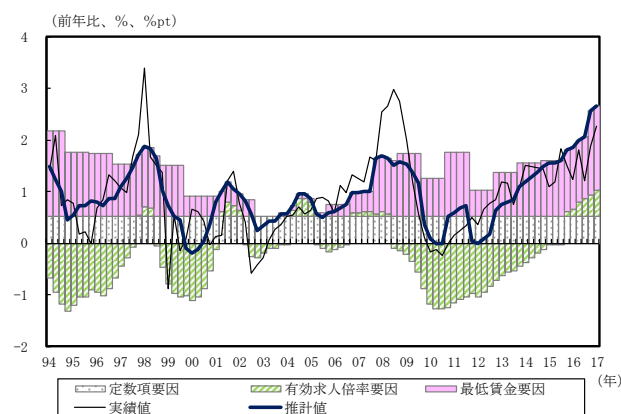
(注) 推計期間：1994Q1～2017Q1。いずれも1%有意。検定はNewey-West HAC標準誤差を利用。

定数・係数ダミーは1994Q1～2000Q4を1、その他を0とするダミー。

有効求人倍率はパートタイム労働者を除く数値、2000～2001年の平均値により基準化。

(出所) 厚生労働省統計、労務行政研究所より大和総研作成

図表 23：パートタイム労働者の賃金関数（所定内時給）



所定内時給(前年比、%)
= 定数項
+ α × 有効求人倍率(t-3)(倍)
+ β × 係数ダミー × 有効求人倍率(t-3)(倍)
+ γ × 最低賃金(前年比、%)

定数項	0.52
α	1.80
β	1.53
γ	0.52
S.E. of regression	0.54

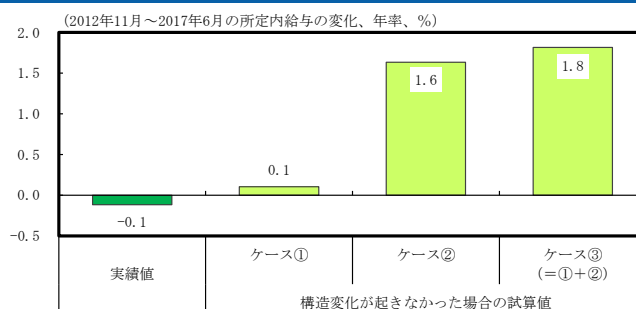
(注) 推計期間：1994Q1～2017Q2。いずれも1%有意。検定はNewey-West HAC標準誤差を利用。

係数ダミーは1994Q1～2000Q4を1、その他を0とするダミー。

有効求人倍率はパートタイム労働者の数値、2000～2001年の平均値により基準化。

(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

図表 24：構造変化が起きなかった場合の全体の所定内給与の試算値



(注1) ケース①は、パート比率が第12循環の谷から山（1993/10～1997/5）にかけての上昇率と同じペースで上昇した場合。ケース②は、一般労働者の賃金と労働需給の関係が2000年以前の関係と同一であった場合。ケース③は、①と②の合成。

(注2) 前提となる2017年度のベースアップ率は大和総研推計。

(出所) 厚生労働省統計、労務行政研究所、日本労働組合総連合会より大和総研作成

3.3 今後の賃金上昇に向けた課題

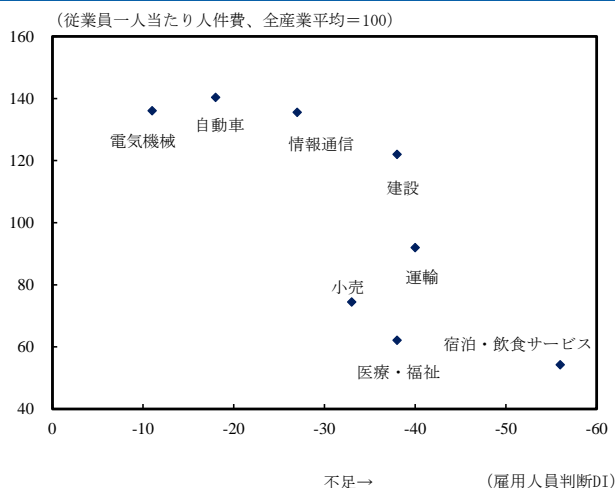
一般労働者の名目所定内給与の低迷が引き続きボトルネックへ

これまでの議論を踏まえて名目所定内給与の先行きを見通すと、基本シナリオとして今後も緩やかな賃金上昇が続くものの、第12循環のような力強い賃金上昇はしばらく起きないと考えている。

まず、人手不足感が高まる中でパート・アルバイトを正社員化する動きが出ており、パート比率上昇に伴う賃金押し下げ圧力は緩和傾向が続く見込みだ。加えて、企業収益の改善などを背景とするベアの継続や労働需給の改善が一般労働者の名目所定内給与に対してプラスに作用し、全体の名目所定内給与は緩やかな上昇軌道を辿るとみている。他方、医療、福祉の労働者の増加といった産業構造の変化や会社の処遇における世代間格差などに伴い、労働需給と賃金の関係が下方シフトした結果として、一般労働者の所定内給与の伸びは第12循環に比べて物足りない状況が続くこととなろう。

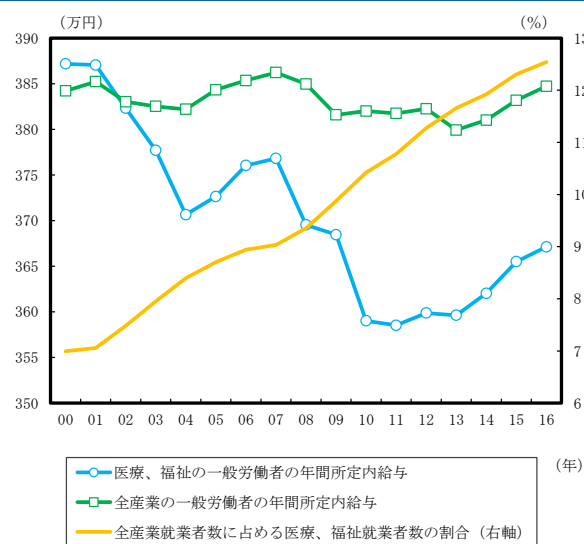
具体的には、人手不足感が強く、かつ少子高齢化に伴って就業者数の増加が続いている業種として医療、福祉が挙げられるが、平均賃金が低い同業種の就業者数の増加は全体の所定内給与を押し下げる方向に働く（図表25～図表26）。また、前述したように、若年層の賃金が着実に上昇する一方で、40代前後の賃金はむしろ低下していることもマイナス要因だ（前掲図表4）。この背景としては、企業が40代雇用者の昇進を遅らせる、昇進できる人数を減らす、といった取り組みを行っている可能性が指摘できよう（前掲図表5）。

図表25：産業別の賃金水準と雇用過不足



(注) 人件費は2016年度、雇人員判断は2017年3月。
医療・福祉の雇人員判断DIは対個人サービスのDIを使用している。
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

図表26：医療、福祉の一般労働者所定内給与



(出所) 厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

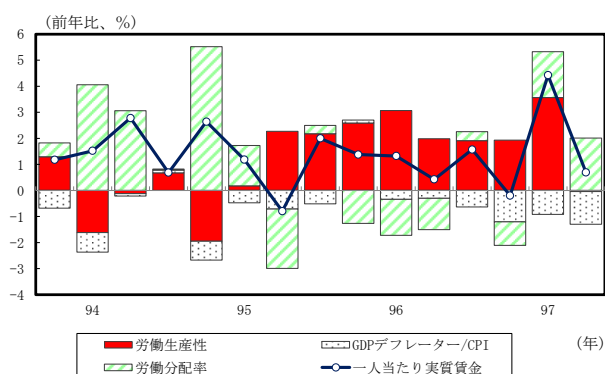
労働規制の緩和などを通じた生産性の向上が重要

今後、労働需給のタイト化が進めば、いずれ賃金上昇ペースが加速するという見方もあるが、これまでの考察を踏まえると、やや楽観的だという印象が強い。実際、一般労働者の所定内給与の動向を占う上で重要な春闘の賃上げ率は 2015 年+2.20%、2016 年+2.00%、2017 年+1.98%と、人手不足感が強まる中でも 2 年連続で縮小している。

そもそも、人手不足感の高まりは賃金上昇につながるものの、それが企業収益の圧迫要因となる場合には、賃金上昇は持続的なものとはならない。長期的な視点に立てば、持続的な賃上げを実現するためには労働生産性の向上が不可欠なのである。ここで、第 12 循環と今回の局面における「一人当たり実質賃金」の要因分解を行い、労働生産性要因の動きを比較すると、第 12 循環では労働生産性の向上が賃金上昇に強く寄与していた一方で、今回は労働生産性向上が限定的であったことが分かる（**図表 27～図表 28**）。

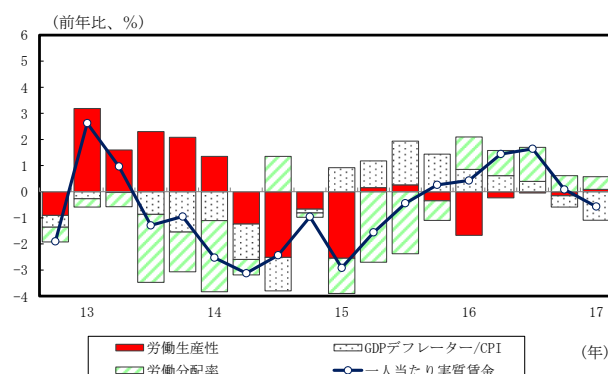
労働生産性の向上という観点からは、労働規制の緩和が今後の課題となるだろう。OECD 諸国の労働規制の指標（一般労働者雇用保護指標）と生産性（MFP）の関係を見ると、規制が弱い国ほど生産性の伸びが高い傾向がある（**図表 29**）。このことから、日本の雇用慣行に見られる「岩盤規制」の緩和などを通じて労働生産性を向上させ、それを持続的な賃金上昇につなげることが重要だと言える。

図表 27：一人当たり実質賃金の要因分解（第 12 循環）



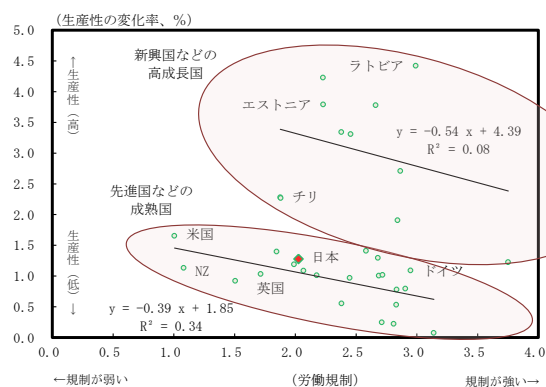
(出所) 内閣府、厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

図表 28：一人当たり実質賃金の要因分解（今回）



(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 29：OECD 諸国の労働規制と生産性



(注1) 労働規制は、OECDの「一般労働者雇用保護指標（数値0～6）」を利用。
 (注2) 生産性はOECDのMFP（多要素生産性）でTFP（全要素生産性）と同じ概念のもの。
 (注3) MFPは2000年～2013年の変化率（年率）。労働規制は同期間の平均値。
 (出所) OECD統計より大和総研作成

4. 論点③：地域経済の先行きを3つのシナリオから分析する

笠原 滝平・前田 和馬・鈴木 雄大郎

4.1 「大和地域 AI（地域愛）インデックス」から見る地域経済の現状

AI モデルで文章を指数に変える

「先行きの日本経済は、基調として緩やかな拡大傾向が続く見込みである」

この文章を読めば、我々は大まかな経済の見通しを把握することが可能である。「拡大」という文言から成長率がプラスで推移すること、「緩やかな」という文言からそのプラス幅はそこまで大きくないこと、「基調として」「〇〇傾向」という文言から一時的にマイナス成長に陥る可能性もあることなどを感覚的に認識している。

しかし、その肌感覚には個人差があろう。文章は定性的な情報であり、曖昧な部分が残るのは否めない。一方、定量的な情報があれば、水準が理解しやすく時系列での比較も可能になる。景気判断に関する文章を何らかの方法で定量データに変換できれば、経済の現状分析や先行きを占う上で一つの有効なツールになると考えられる。

こうした課題に有効なのが「人工知能（AI）」技術である。AI は、膨大なデータから規則性を見出すことが得意だ。「文章と景気評価」に関する膨大なデータがあれば、その関係性を AI が学習することで、「どのような表現が、景況感にどの程度プラスか」を数値化できる。実際、こうした学習に適したデータとして内閣府「景気ウォッチャー調査」がある。同調査では景気の5段階評価とその判断理由のコメントが公表されている。当社では、約7万行の文章データを AI に学ばせることで、文章から景況感指数を算出する AI モデルを構築している³。

さくらレポートから地域別の景況感を算出

大和証券グループでは、この AI モデルを活用して地域別の景況感を示した「大和地域 AI（地域愛）インデックス」を2017年7月に公表した。地域 AI インデックスでは、日本銀行「地域経済報告（さくらレポート）」のテキストデータを指数化している。

冒頭、日本経済の先行きに言及したが、日本経済について語られるとき、その関心は東京や首都圏に集中しており、地域別の経済分析に焦点が当たることは比較的少ない。一方、人口減少と地域経済縮小の悪循環を断ち、地方創生を実現することがわが国の大きな課題となっている。地方創生の推進には、地域特性に即した政策の実行とともに、地域の景気の現状を的確に把握することが必要となる。

しかし、データの制約などを踏まえると、全国と比べて地域別の経済状況は把握しにくい。例えば、地域別の経済状況をまとめた「さくらレポート」は、四半期ごとに公表され、メディ

³ 参考文献：山本裕樹、松尾豊（2016）「景気ウォッチャー調査の深層学習を用いた金融レポートの指数化」2016年度人工知能学会全国大会<<https://kaigi.org/jsai/webprogram/2016/pdf/219.pdf>>

アでの注目度も高いものの、定性的な情報であるため、ヒストリカルな推移を定量的に把握することは難しい。

一方、前述の AI モデルを用いれば、地域別の景況感を算出することが可能となる。地域 AI インデックスでは、以下の作成手順で地域別の景況感を算出した。まず、景気ウォッチャー調査で学習させた AI モデルを用いて、さくらレポートの個別文章を指数化する。次に、文章の内容から言及している分野（例えば「消費」「設備投資」「生産」など）を識別し、分野別に指数の集計値を出す。最後に、さくらレポートの景況判断とマッチする「分野別の重み」を推定した上で、分野別指数の重み付け集計から最終的な指数を地域別に算出する。

分野別に重みを付けるのは、例えば「消費」と「物価」では景況感に対するインパクトが大きく異なると考えられるためだ。「指数が上昇したのに、日銀の総括判断が下方修正されている」といったことが少ないように、各分野の重みは推定される。

こうして算出された指数を用いれば、総合的な景況感のヒストリカルな推移を分析することができる。

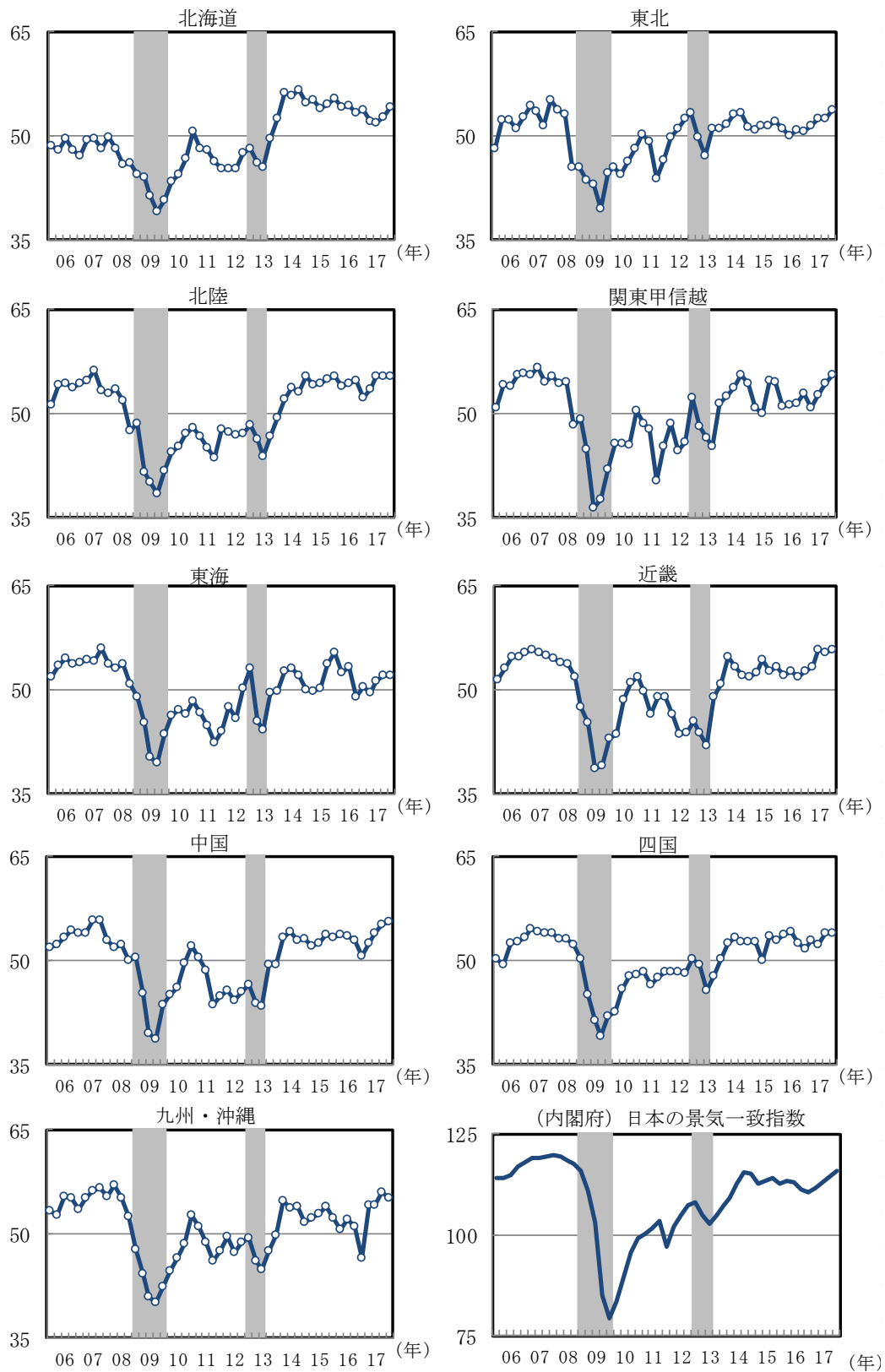
好調な生産が各地域の景況感を上向かせる

それでは、地域 AI インデックスの足下の推移から、各地域の経済状況を見ていこう（**図表 30**）。さくらレポートの公表は例年 1・4・7・10 月であるため、最新のデータは 2017 年 7 月のさくらレポートのテキストデータを基に算出されている。なお、7 月のさくらレポートは主に 5 月までの経済統計の結果を基に作成されている。また、地域 AI インデックスは、50 より大きければ景気拡大期、50 より小さければ景気後退期と定義される。

まず、全ての地域において、地域 AI インデックスは 50 を上回っている。日本経済の緩やかな回復を背景として、地域を問わず景気拡大期にあることが分かる。

地域別に見ると、北海道は 2 四半期連続、関東甲信越は 3 四半期連続、中国は 4 四半期連続の上昇となっている。北海道は昨夏の台風被害の復旧工事に伴う建設財の生産、関東甲信越や中国は設備投資需要を背景としたはん用・生産用・業務用機械の増産基調が、それぞれインデックスの上昇に寄与しているとみられる。一方、北陸と近畿のインデックスは、足下は横ばいながら高水準で推移している。北陸は消費や設備投資などの各需要項目、近畿は電子部品や半導体等製造装置などの輸出がそれぞれ堅調に推移している。

図表 30: 地域 AI インデックスの推移



(注1) 地域 AI インデックスは、50 より大きいと景気拡大期、50 より小さいと景気後退期。

(注2) シェドローは日本全体の景気後退期。さくらレポートは、主に公表月の2ヶ月前の経済統計の結果を基に作成されるため、景気後退期と景気一致指数は2ヶ月遅延させている。

(出所) 日本銀行資料、内閣府統計より大和総研作成

図表 31 は、2017年4月から7月の地域 AI インデックスの変化を分野別の寄与度で表したヒートマップである。全国的に生産の「赤」が目立ち、増産が全体の景況感を上向かせていることが分かる。

しかし、好調な生産の背景にあると考えられる需要項目の動きは地域によって異なる。関東甲信越や中国などは輸出が拡大しており、足下の増産につながっている。一方、近畿の輸出は増加しているものの、その拡大ペースは加速しておらず、2017年7月の地域 AI インデックスの上昇につながっているのは域内消費などであると考えられる。また、東海は消費がマイナスに寄与しているものの、域内を含めた国内新車販売や設備投資需要が増加していることが、生産を押し上げているとみられる。また、外需などの影響を受けづらい四国の生産は弱含んでおり、地域 AI インデックスの低下要因となっている。

このように、足下の景況感を見ても、その変動要因は千差万別である。地域の基幹産業や経済構造を踏まえた上で、地域ごとの先行きを考える必要があるだろう。

図表 31: ヒートマップ: 地域 AI インデックスの分野別寄与度 (2017年4月→7月)

	大和AI	需要項目					生産
		消費	住宅投資	設備投資	公共投資	輸出	
北海道	+1.3						
東北	+1.2						
北陸	+0.0						
関東甲信越	+1.2						
東海	+0.0						
近畿	+0.3						
中国	+0.4						
四国	▲0.1						
九州・沖縄	▲0.9						

(注) さくらレポートの個々の文章に対して分野を設定し、地域 AI インデックスに対する寄与度を算出。

「赤」が濃いほどプラス寄与、「緑」が濃いほどマイナス寄与。主要な分野を記載。

(出所) 日本銀行資料より大和総研作成

4.2 都道府県別の4つの成長モデル

図表 32 は、産業連関表と県民経済計算における都道府県別の産業付加価値額を用いて、マクロ需要項目の変動が各都道府県に与える影響を分析したものである。横軸に日本経済全体で民間消費が増加した時の生産誘発額、縦軸に日本経済全体で輸出が増加した時の生産誘発額を、それぞれ県内総生産比で示している。この散布図から、各都道府県の成長モデルを4つに分類することができる。

① 内外需バランス型

右上に位置する都道府県は、消費と輸出の生産誘発額が双方とも大きく、マクロ的な需要の変動による影響を受けやすいため、「内外需バランス型」と言える。具体的には「山口県」「岡山県」「静岡県」などが挙げられる。

② 輸出牽引型

左上に位置するほど輸出の生産誘発額が経済規模に対して大きく、成長モデルとしては「輸出牽引型」と言える。輸出牽引型の代表的な都道府県としては、「愛知県」「三重県」「広島県」「滋賀県」などが挙げられる。生産誘発効果の大きい自動車産業などが集積する地域であり、世界経済回復がもたらす輸出拡大の恩恵を受けやすい都道府県と言える。

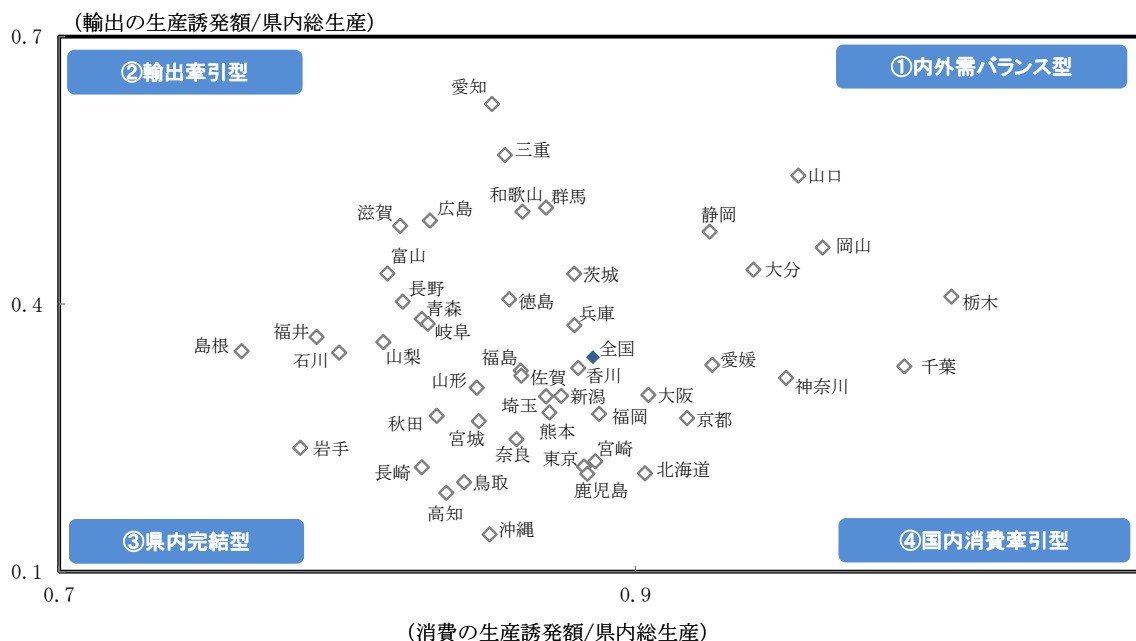
③ 県内完結型

左下に位置する都道府県は、消費と輸出の生産誘発額が相対的に小さく、マクロ的な需要の変動による影響が限定的であるため、「県内完結型」と言える。具体的には「岩手県」「長崎県」「高知県」などが挙げられる。

④ 国内消費牽引型

右下に位置するほど国内消費の生産誘発額が経済規模に対して大きく、成長モデルとしては「国内消費牽引型」と言える。国内消費牽引型の代表的な都道府県としては、「千葉県」「神奈川県」「愛媛県」「京都府」などが挙げられる。例えば、愛媛県はティッシュペーパーやトイレットペーパーなどのパルプ・紙・紙加工品の工場が集積しており、当該産業は最終需要に占める国内需要の割合が高い。

図表 32: 消費・輸出の生産誘発額と成長モデル



(注) 2014年度県民経済計算と平成26年延長産業連関表より算出。
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

2017年4-6月期の日本全体の実質GDPは、個人消費、設備投資、住宅投資、政府消費、公共投資といった主要内需項目が全てプラスに寄与する一方、2016年を通じて成長を牽引してきた外需が7四半期ぶりのマイナス寄与となった。海外経済が緩やかな成長を続ける中、輸出は底堅く推移することが見込まれるものの、成長の牽引役は内需にシフトしている公算が大きい。今後は輸出牽引型よりも国内消費牽引型の都道府県において、日本全体の景気回復の恩恵が及びやすいと考えられる。

以上の分析は、あくまで日本経済全体における輸出と消費の変動を前提としている。しかし、地域AIインデックスの足下の動きや4つの経済モデルからも分かる通り、基幹産業や経済構造は地域によって様々である。また、後述するように、外需に関しては輸出品によってアップサイドとダウンサイドの両方のリスクがある。特に、内需主導の成長局面にシフトしたとしても、輸出動向を通して、家計や企業のマインドが地域によって変化する可能性には警戒が必要であろう。このため、次節では地域別の産業構造や出荷品目を踏まえた上で、海外経済に関して想定される3つのシナリオに則して地域経済への影響を分析する。

4.3 地域経済に影響を与える海外経済に関する3つのシナリオ

前節の分析を受け、本節では地域経済をより仔細に見ていくことで、地域経済の特徴を明らかにし、海外経済の変動シナリオごとにどの地域・品目に影響が及ぶのかを示す。結果は**図表33**の通りである。海外経済のシナリオごとに影響が及ぶ地域が明確に異なることが確認できる。今回の分析は一部の業種・品目に絞ったものであるが、こうした海外経済との関係性やその影響を把握することは、景気の振れ幅の低減や海外の成長市場の取り込みなど地域経済の今後を考える上で有益な視座を与えるものだといえよう。

図表 33 : 海外経済の3つのシナリオとその影響を受ける地域

シナリオ	品目	影響を受ける地域
①世界的な半導体需要の高まり	半導体等製造装置	中国地方、九州・沖縄、関東甲信越
②米国のシェール関連投資の拡大	建設機械	北陸、近畿
③米国の自動車市場のさらなる減速	自動車関連	関東甲信越、中国地方

(出所) 大和総研作成

成長の源泉・地域への影響度は異なる

これまでの分析は都道府県や地域単位での大きな特徴を捉えてきたが、例えば消費の嗜好や企業活動などは地域によってその中身が大きく異なることは想像に難くない。そこで、ここでは出荷構造の違いを基に、地域・産業ごとの特徴をより仔細に明らかにしていく⁴。

出荷品目の地域経済への影響度の大きさ、成長の源泉（外需主導か内需主導か）を示したのが**図表 34**である。具体的には、地域 AI インデックスと同様に全国を 9 つの地域に分け⁵、出荷品目は、全国の業種ごとの出荷のうちシェアが大きい出荷品目を選定した。地域経済への影響度の大きさは、地域ごとの当該業種の出荷に占める特定品目のシェア（出荷比率）によって測定した。成長の源泉は特定品目の出荷に占める輸出のシェア（輸出比率）によって測定した⁶。出荷比率を横軸にしているため、右へ行けば地域経済への影響が大きく、左へ行けば小さいことを示す。また、輸出比率を縦軸にしているため、上へ行けば外需の影響が大きく、下へ行けば内需の影響が大きいこととなる。そのため、右上方向に位置する品目は地域経済への影響が大きく、かつ外需主導型の成長モデルであることを意味する。

まず、はん用・生産用・業務用機械については、掘削機などの建設機械、マシニングセンタなどの金属加工機械、フラットパネルディスプレイ製造装置などの半導体等製造装置の 3 品目を確認する。左下方向（内需型・影響度低）にプロットされる地域が多い中、北陸や近畿の建設機械、九州・沖縄や関東甲信越、中国地方の半導体等製造装置が相対的に右上方向（外需型・影響度高）に位置している。

輸送用機械については、自動車関連（自動車と自動車の部分品）を確認する。中国地方、九州・沖縄、関東甲信越、東海の自動車関連は相対的に右上（外需型・影響度高）に位置している。また、他の地域についても右方向に位置しているため、自動車関連が成長のカギを握っているとと言えるだろう。

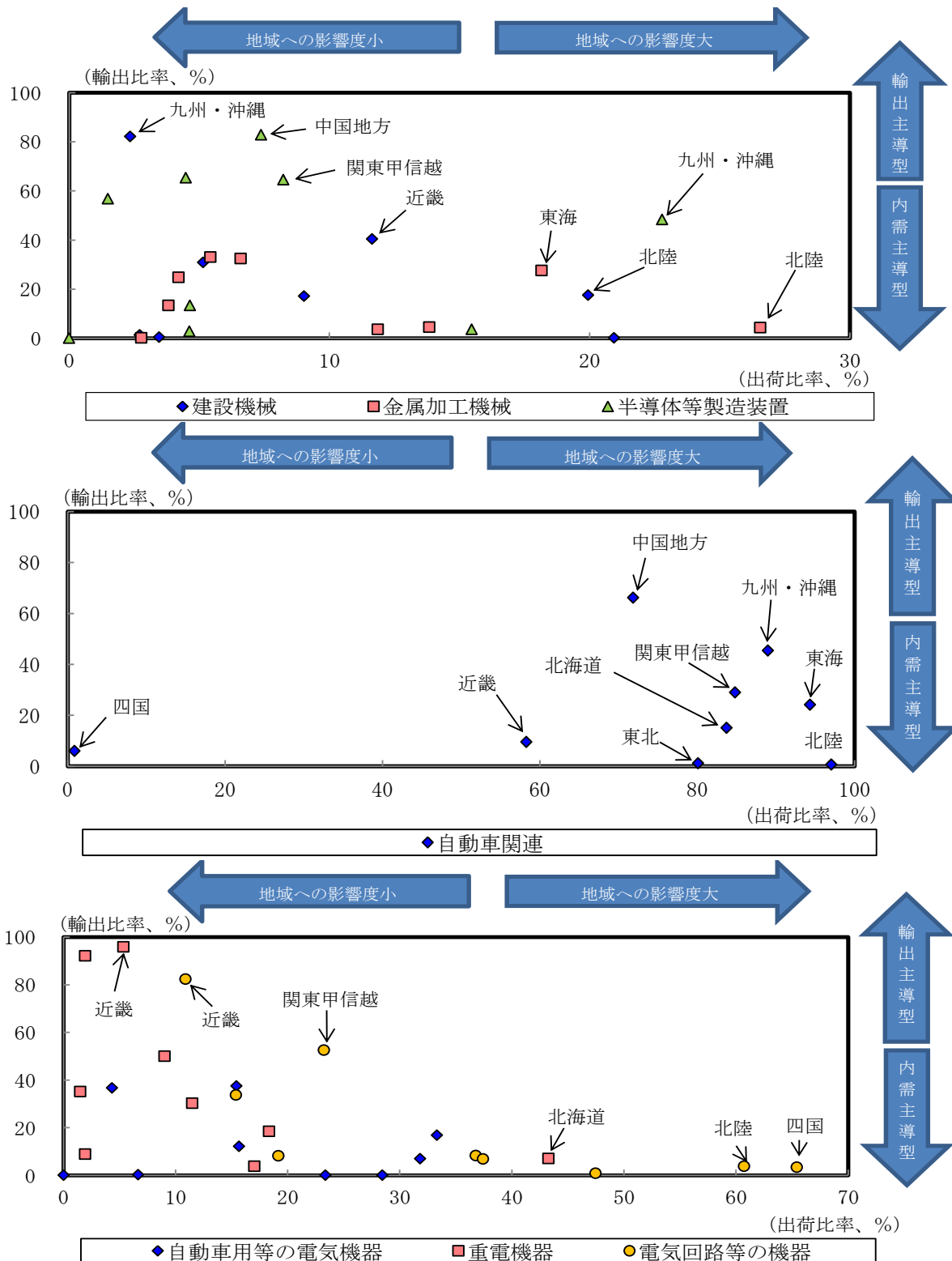
電気機械については、点火プラグなどの自動車用等の電気機器、発電機や電動機などの重電機器、配電盤などの電気回路等の機器について確認する。関東甲信越の電気回路等の機器などは相対的に右上方向に位置しているものの、総じて輸出比率が相対的に高い重電機器などは地域への影響度が小さく、一方で輸出比率が低い電気回路等の機器などは地域への影響度が大きいことがうかがえる。

⁴ 今回は生産に占めるウェイトが大きい輸送用機械、はん用・生産用・業務用機械、電気機械の 3 業種について分析を行った。

⁵ 地域区分の中国は、中華人民共和国との区別がつきづらいため、本節においては中国地方と記す。

⁶ 貿易統計の輸出額を工業統計調査の出荷額で除しており、輸出額が厳密に出荷額の内数でない点に留意が必要である。

図表 34：地域別・品目別成長の源泉・地域経済への影響度（上：はん用・生産用・業務用機械、中：輸送用機械、下：電気機械）



(注1) 出荷比率は地域の品目群出荷に占める特定品目の割合。
 (注2) 輸出比率は出荷に占める輸出の割合。
 (注3) 輸出額は米国、アジア、EUを対象とした（3地域・国で2016年の輸出額の約85%を占める）。
 (注4) 工業統計調査の品目を貿易統計の概況品に合わせて組み換えた。自動車関連は自動車と自動車の部分品の合計。工業統計調査は2014年、貿易統計は2016年のデータを使用。
 (出所) 経済産業省、財務省統計より大和総研作成

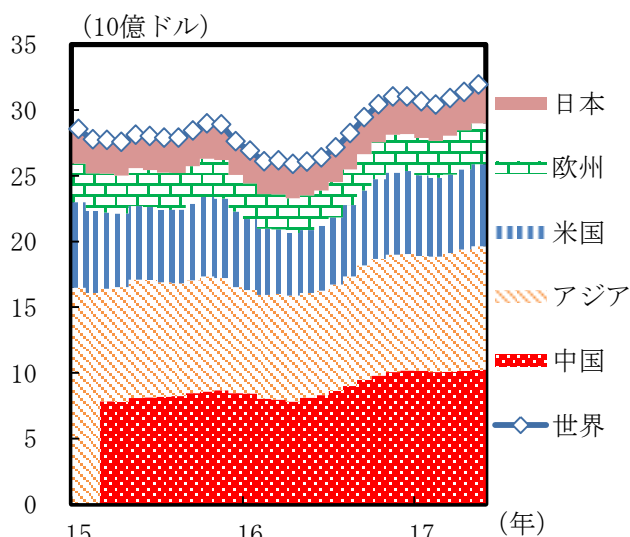
世界経済のシナリオごとに異なる地域経済への影響

このように、同じ地域や生産品目でも地域経済への影響の大きさや成長の源泉は大きく異なることが分かる。そこで、これらの関係を前提に、今後起こり得る海外経済のシナリオを3つ挙げ、シナリオごとに外需の変動がどの地域の、どの品目に影響が及びやすいのかを確認する。

① 世界的な半導体需要の高まり

スマートフォンの高機能化、テレビの大型化、自動車の自動運転技術の進展などにより近年半導体の需要は高まっている。短期的な変動は想定されるものの、今後もこれらの要因に加え、AI技術の進展などに伴って世界的に半導体需要が高まる蓋然性は高いだろう⁷。そこで、地域ごとの世界の半導体需要を確認すると（**図表 35**）、中国を含むアジアで全体の半分以上を占めている。こうしたアジアでの旺盛な需要に対応するため、半導体製造各社はアジア域内での設備投資計画を発表、また中国では「中国製造 2025」において半導体の内製化を進める方針が示されたことなどを受けて、わが国の半導体製造装置の輸出が恩恵を受けるとみられる。そこで、半導体製造装置の向け先別輸出を地域ごとに確認すると、先の図表で右上方向に位置していた関東甲信越は中国やその他アジア向けに加えて米国への輸出も一定の割合を占める半面、中国地方や九州・沖縄は輸出の大半が中国とその他アジア向けとなっている。以上のことから、アジアを中心とした世界的に半導体需要が高まる場合、関東甲信越の半導体等製造装置製造業は一定の恩恵を受けることが想定されるが、とりわけ中国地方や九州・沖縄への恩恵が大きくなりそうだ。

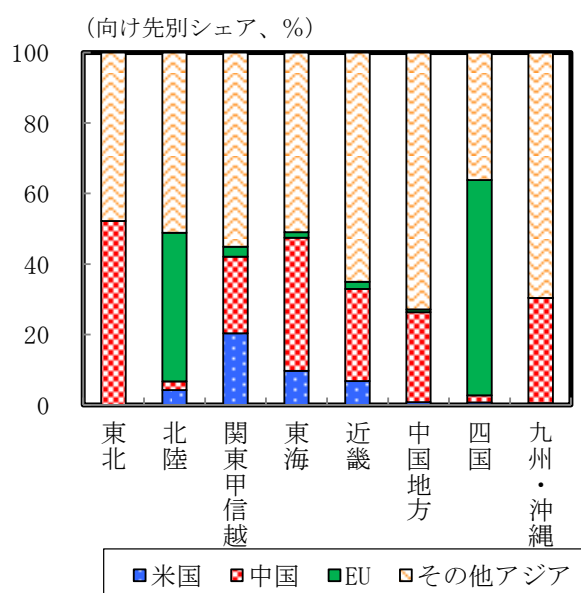
図表 35：世界の半導体需要の内訳



(注) アジアは2015年2月まで日本除く、2015年3月以降は日本・中国除く。

(出所) SIA, Haver Analytics より大和総研作成

図表 36：地域別半導体製造装置の輸出シェア



(出所) 財務省統計より大和総研作成

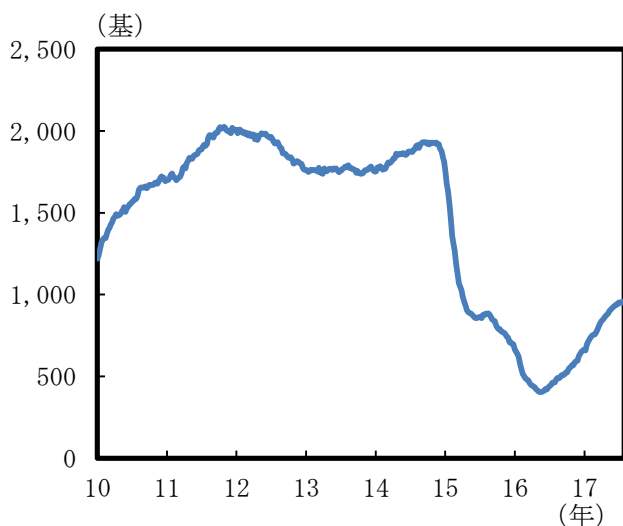
⁷ たとえば、一般社団法人日本半導体製造装置協会の予測では、2017年度、18年度の日本製装置の販売高予測をそれぞれ前年比10.6%増、4.3%増を見込んでいる（2017年7月）。

[http://www.seaj.or.jp/statistics/data/Jul2017SEAJForecast\(Japanese\).pdf](http://www.seaj.or.jp/statistics/data/Jul2017SEAJForecast(Japanese).pdf)

② 米国のシェール関連投資の拡大

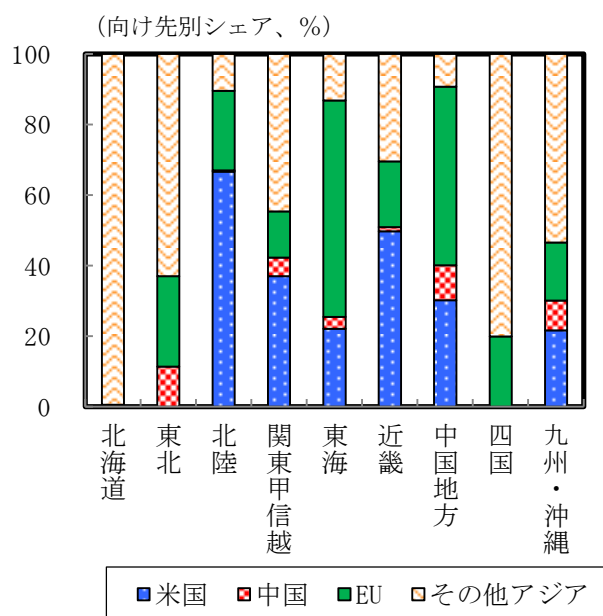
2014 年後半の原油価格急落以降、企業活動が大幅に縮小していた米国のシェール関連企業は、足下で原油価格が緩やかに回復する中、徐々に活動を活発化しており、稼働リグ数は 2016 年初頭をボトムに増加基調となっている（**図表 37**）。世界の景気や OPEC の原油生産量、省エネ技術の進展など需要面、供給面双方の要因から先行きの原油価格の動向は極めて不透明だが、仮に原油価格の上昇が続く場合、米国内でのシェールオイル・ガスの採掘は一層拡大することが見込まれる。その場合、日本からは掘削機などの建設機械の輸出動向が注目されるだろう。**図表 38** では北陸や近畿の建設機械が地域経済への影響が大きく、外需主導型であることを示した。これら地域の向け先別輸出シェアを見ると、近畿は半分程度が米国向けで、残りが中国やその他アジア向けとなっている一方、北陸は 7 割弱が米国向けである。そのため、米国のシェール関連投資が拡大すると、近畿と北陸、特に北陸の生産拡大に寄与すると考えられよう。

図表 37：米国の稼働リグ数の推移



(出所) Baker Hughes 資料より大和総研作成

図表 38：地域別建設機械の輸出シェア



(出所) 財務省統計より大和総研作成

③ 米国の自動車市場のさらなる減速

米国の自動車市場は 2016 年末頃まで、雇用・所得環境の改善やガソリン安、低い自動車ローン金利などにより堅調な推移が続いていた。しかし、2017 年に入ってから自動車販売台数は依然として水準は高いものの、ガソリン価格の緩やかな上昇や銀行による自動車ローン貸出基準の厳格化などにより、増勢が一服し緩やかな減少傾向にある（**図表 39**）。今後も雇用・所得環境の改善は見込まれるが、さらなる原油価格の上昇や Fed による利上げなどにより金利上昇が進めば、消費者の自動車購入への向かい風が強まることになるだろう。自動車産業は日本国内において生産規模の大きい産業であり、地域ごとに見ても東海や四国をはじめ、九州・沖縄、関東甲信越、中国地方の経済への影響は大きい。それぞれの地域ごとの向け先別輸出シェアを

確認すると（**図表 40**）、東海や九州・沖縄は米国向けに加えてその他アジアや中国、EU 向けなど幅広い向け先へ輸出している一方、関東甲信越や中国地方は米国向けのシェアが相対的に高い。そのため、米国の自動車市場がさらに減速した場合、特に関東甲信越や中国地方の自動車生産への影響が大きくなるとみられる。

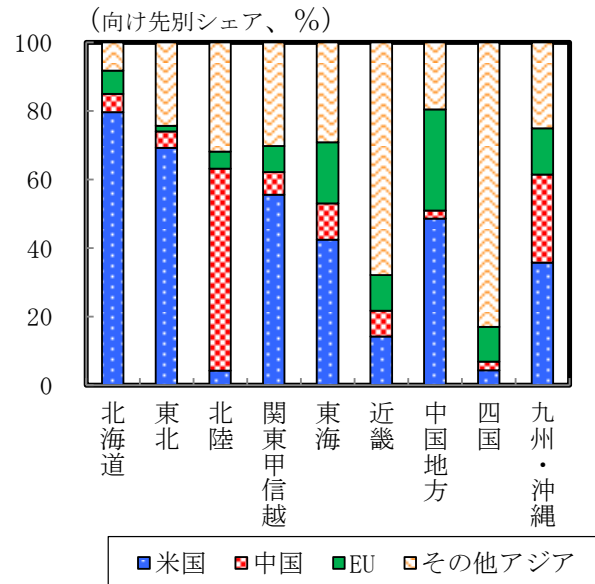
図表 39 : 米国の自動車販売台数の推移



(注) 季節調整値。

(出所) AUTODATA, Haver Analytics より大和総研作成

図表 40 : 地域別自動車等の輸出シェア



(出所) 財務省統計より大和総研作成

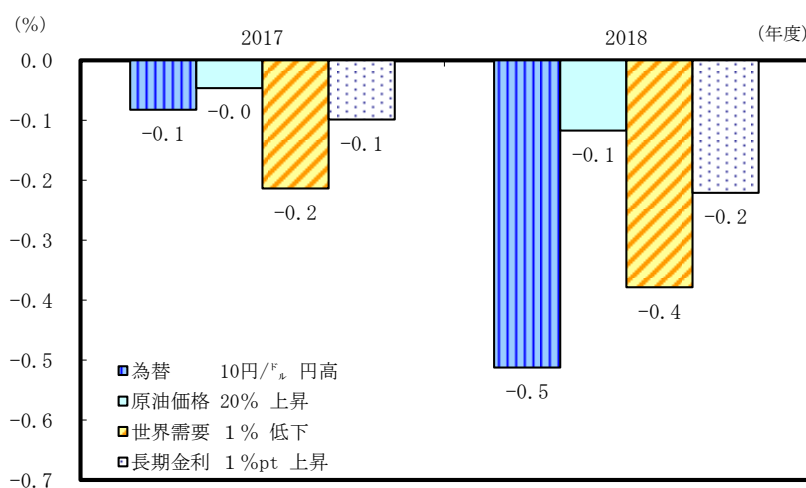
5. 補論：マクロリスクシミュレーション

山口 茜・廣野 洋太

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2017年10-12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 : 2017-18年度; 110.3円/ドル, 110.0円/ドル	→ 各四半期 10円/ドル円高
・ 原油(WTI)価格 : 2017-18年度; 48.6ドル/bbl, 49.0ドル/bbl	→ 各四半期 20%上昇
・ 世界経済成長率 : 2017-18暦年; 3.8%, 3.6%	→ 各四半期 1%低下
・ 長期金利 : 2017-18年度; 0.04%, 0.04%	→ 各四半期 1%pt 上昇

図表 41：実質 GDP に与える影響



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

5.1 円高

円高は貿易財の価格競争力を低下させるため、財貨・サービスの輸出が減少する。これに合わせ、電気機器や輸送機器などの輸出型製造業やこれに付帯する運輸、電力、商業などの非製造業を中心に生産が減少する。輸出や生産の減少は企業の売上の減少となり、企業収益の低下をもたらす。これは企業のキャッシュフローの減少や将来の成長期待を悪化させ、設備投資の減少へとつながる。また、円高による輸入物価の低下は国内の物価を押し下げ、企業物価や消費者物価が下落する。物価下落で家計の実質購買力が上昇するものの、企業収益の減少からくる雇用・所得環境の悪化により、個人消費は減少する。なお、円高の影響が個人消費に波及するまでには長いラグがあるため、本シミュレーション期間内での影響は軽微である。以上の経路を通じて、実質 GDP の水準は標準シナリオに比べて2017年度で▲0.1%、2018年度で▲0.5%縮小する。

5.2 原油高騰

原油価格が標準シナリオの想定よりも 20%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 2017 年度で▲0.0%、2018 年度で▲0.1%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、消費者マインドが冷やされることから、民間消費も減速する。

5.3 世界需要の低下

世界需要（GDP）が 1%低下した場合、日本の実質 GDP は標準シナリオに比べて 2017 年度で▲0.2%、2018 年度で▲0.4%縮小することになる。

世界需要が低下すると、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、輸入をも減少させるという結果となる。

5.4 金利上昇

長期金利が標準シナリオに比べ 1%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、2017 年度で▲0.1%、2018 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 42：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20%上昇	
	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度
名目GDP	1.9	1.8	1.6 (-0.3)	1.3 (-0.8)	1.6 (-0.3)	1.5 (-0.6)
実質GDP	1.7	1.3	1.6 (-0.1)	0.8 (-0.5)	1.6 (-0.0)	1.2 (-0.1)
GDPデフレーター	0.2	0.6	0.0 (-0.2)	0.4 (-0.3)	0.0 (-0.2)	0.3 (-0.5)
全産業活動指数	2.4	1.5	2.1 (-0.3)	1.1 (-0.6)	2.3 (-0.1)	1.4 (-0.1)
鉱工業生産指数	4.4	2.5	3.5 (-0.9)	1.3 (-2.0)	4.3 (-0.1)	2.3 (-0.2)
第3次産業活動指数	1.4	1.3	1.2 (-0.2)	1.0 (-0.4)	1.3 (-0.1)	1.2 (-0.1)
国内企業物価	2.6	2.1	1.9 (-0.7)	1.4 (-1.3)	2.9 (0.3)	2.4 (0.7)
消費者物価	0.6	0.7	0.5 (-0.1)	0.5 (-0.2)	0.7 (0.1)	0.8 (0.2)
失業率	2.8	2.7	2.8 (-0.0)	2.8 (0.0)	2.8 (0.0)	2.7 (-0.0)
貿易収支（兆円）	4.2	5.0	4.2 (0.0)	4.7 (-0.3)	3.1 (-1.1)	3.0 (-2.0)
経常収支（億ドル）	1,791	1,881	1,946 (154)	1,835 (-46)	1,706 (-85)	1,718 (-163)
経常収支（兆円）	20.0	20.9	20.2 (0.2)	18.6 (-2.3)	19.0 (-1.0)	19.1 (-1.8)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.6	0.8	1.5 (-0.0)	0.7 (-0.1)	1.5 (-0.1)	0.7 (-0.2)
民間住宅投資	2.3	0.8	2.2 (-0.1)	0.5 (-0.4)	2.2 (-0.1)	0.5 (-0.4)
民間設備投資	2.7	2.1	2.4 (-0.3)	0.8 (-1.6)	2.5 (-0.2)	1.8 (-0.6)
政府最終消費	0.7	0.8	0.8 (0.0)	1.0 (0.2)	0.7 (-0.0)	0.8 (-0.0)
公共投資	4.7	-2.4	5.0 (0.3)	-2.0 (0.6)	4.6 (-0.1)	-2.5 (-0.2)
財貨・サービスの輸出	4.3	3.0	4.1 (-0.2)	2.4 (-0.9)	4.2 (-0.1)	3.0 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	3.7	2.5	3.6 (-0.2)	2.9 (0.1)	3.5 (-0.2)	2.2 (-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20%上昇	
	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度
名目GDP	1.7 (-0.2)	1.6 (-0.4)	1.8 (-0.1)	1.7 (-0.2)	1.8 (-0.1)	1.8 (-0.2)
実質GDP	1.4 (-0.2)	1.1 (-0.4)	1.6 (-0.1)	1.1 (-0.2)	1.7 (-0.0)	1.4 (0.1)
GDPデフレーター	0.2 (-0.0)	0.5 (-0.0)	0.3 (0.0)	0.5 (0.0)	0.1 (-0.1)	0.4 (-0.3)
全産業活動指数	2.2 (-0.1)	1.4 (-0.2)	2.3 (-0.1)	1.4 (-0.1)	2.5 (0.1)	1.6 (0.2)
鉱工業生産指数	3.8 (-0.6)	2.2 (-0.9)	4.3 (-0.2)	2.2 (-0.4)	4.8 (0.3)	2.9 (0.8)
第3次産業活動指数	1.3 (-0.0)	1.2 (-0.1)	1.3 (-0.0)	1.2 (-0.1)	1.4 (0.0)	1.3 (0.1)
国内企業物価	2.5 (-0.0)	2.0 (-0.1)	2.6 (0.0)	2.0 (-0.0)	3.2 (0.7)	2.8 (1.4)
消費者物価	0.6 (-0.0)	0.6 (-0.0)	0.6 (0.0)	0.7 (-0.0)	0.7 (0.1)	0.8 (0.3)
失業率	2.8 (-0.0)	2.7 (0.0)	2.8 (0.0)	2.8 (0.0)	2.8 (0.0)	2.7 (-0.0)
貿易収支（兆円）	3.7 (-0.5)	4.5 (-0.5)	4.3 (0.1)	5.5 (0.5)	3.1 (-1.1)	3.2 (-1.8)
経常収支（億ドル）	1,738 (-53)	1,791 (-90)	1,803 (12)	1,547 (-335)	1,629 (-162)	1,741 (-140)
経常収支（兆円）	19.3 (-0.6)	19.9 (-1.0)	20.1 (0.1)	17.3 (-3.7)	18.8 (-1.1)	20.3 (-0.6)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.5 (-0.0)	0.8 (-0.1)	1.5 (-0.0)	0.8 (-0.0)	1.5 (-0.1)	0.8 (-0.1)
民間住宅投資	2.3 (-0.0)	0.5 (-0.3)	2.0 (-0.3)	0.4 (-0.7)	2.3 (-0.0)	0.7 (-0.2)
民間設備投資	2.7 (-0.1)	1.7 (-0.5)	2.1 (-0.6)	1.1 (-1.6)	2.7 (-0.1)	2.4 (0.2)
政府最終消費	0.8 (0.0)	0.9 (0.0)	0.8 (0.0)	0.9 (0.0)	0.7 (-0.0)	0.8 (-0.1)
公共投資	4.7 (0.0)	-2.3 (0.0)	4.7 (-0.0)	-2.4 (0.0)	4.4 (-0.2)	-2.6 (-0.5)
財貨・サービスの輸出	3.0 (-1.2)	2.7 (-1.6)	4.3 (-0.0)	3.0 (-0.0)	4.3 (0.1)	3.3 (0.3)
財貨・サービスの輸入	3.5 (-0.2)	2.5 (-0.3)	3.6 (-0.2)	2.1 (-0.6)	3.6 (-0.1)	2.0 (-0.7)

(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

このページは白紙です

6. 四半期計数表

(1-a) 主要経済指標

	2015			2016			2017			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2015	2016	2015	2016	
名目国内総支出(兆円)	529.7	531.8	530.8	535.7	536.7	536.6	539.4	538.8	532.0	538.0	530.2	537.0	
前期比%	0.2	0.4	-0.2	0.9	0.2	-0.0	0.5	-0.1					
前期比年率%	1.0	1.6	-0.8	3.8	0.7	-0.1	2.1	-0.4					
前年同期比%	3.3	3.9	2.5	1.4	1.3	0.9	1.6	0.7	2.7	1.1	3.2	1.3	
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	516.1	517.0	515.8	518.5	521.1	522.3	524.4	525.9	516.8	523.5	516.2	521.5	
前期比%	-0.0	0.2	-0.2	0.5	0.5	0.2	0.4	0.3					
前期比年率%	-0.1	0.7	-0.9	2.1	2.0	0.9	1.6	1.2					
前年同期比%	1.7	2.0	0.9	0.5	0.9	1.1	1.7	1.5	1.3	1.3	1.1	1.0	
内需寄与度(前期比)	0.1	0.2	-0.2	0.2	0.4	-0.2	0.1	0.2	1.2	0.5	0.7	0.4	
外需寄与度(前期比)	-0.1	-0.1	-0.0	0.4	0.1	0.4	0.3	0.1	0.1	0.8	0.4	0.6	
GDPデフレーター(前年同期比%)	1.5	1.8	1.6	0.9	0.4	-0.1	-0.1	-0.8	1.5	-0.2	2.1	0.3	
全産業活動指数(2010=100)	102.5	102.5	102.3	102.5	102.6	103.2	103.6	103.5	102.6	103.2	102.5	103.0	
前期比%	-0.1	0.0	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.4	-0.1	0.9	0.6	0.4	0.6	
鉱工業生産指数(2010=100)	98.0	97.0	97.1	96.2	96.5	98.0	99.8	100.0	97.5	98.6	97.8	97.7	
前期比%	-1.3	-1.0	0.0	-0.9	0.2	1.6	1.9	0.2	-1.0	1.1	-1.2	-0.2	
第3次産業活動指数(2010=100)	103.3	103.4	103.3	103.7	103.7	104.0	104.1	103.8	103.5	103.9	103.2	103.9	
前期比%	0.2	0.1	-0.1	0.5	0.0	0.3	0.1	-0.3	1.4	0.4	0.9	0.7	
企業物価指数(2015=100)													
国内企業物価指数	100.9	99.9	98.6	97.0	96.4	96.1	96.5	98.0	99.1	96.8	100.0	96.5	
前年同期比%	-2.3	-3.7	-3.6	-3.7	-4.5	-3.8	-2.1	1.0	-3.3	-2.4	-2.3	-3.5	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	100.2	100.1	100.1	99.5	99.8	99.6	99.8	99.7	100.0	99.7	100.0	99.7	
前年同期比%	0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	0.2	-0.0	-0.2	0.5	-0.3	
完全失業率(%)	3.4	3.4	3.3	3.2	3.2	3.0	3.1	2.9	3.3	3.0	3.4	3.1	
10年物国債利回り(%)	0.40	0.38	0.29	-0.01	-0.15	-0.12	0.00	0.07	0.26	-0.05	0.35	-0.07	
マネーストック(M2、前年同期比%)	3.8	3.9	3.3	3.1	3.3	3.3	3.8	4.1	3.5	3.6	3.6	3.4	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	-2.0	-2.1	1.1	3.8	4.6	5.8	6.8	5.3	0.3	5.8	-0.9	5.5	
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,361	1,285	1,463	1,792	1,754	1,898	1,882	1,908	1,487	1,880	1,341	1,869	
経常収支(季調済年率、兆円)	16.5	15.7	17.8	20.7	19.0	19.4	20.6	21.7	17.9	20.4	16.2	20.3	
対名目GDP比率(%)	3.1	3.0	3.3	3.9	3.5	3.6	3.8	4.0	3.3	3.7	3.1	3.7	
為替レート(¥/\$)	121.4	122.2	121.5	115.4	108.1	102.4	109.4	113.6	120.1	108.4	121.0	108.8	
(¥/Euro)	135.0	135.6	131.5	128.0	120.7	114.7	119.2	120.2	132.5	118.7	133.7	120.6	

(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

	2017			2018			2019			年度		暦年	
	4-6	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)	
名目国内総支出(兆円)	542.8	547.3	550.6	553.1	555.7	557.5	559.3	560.7	548.3	558.2	544.8	556.3	
前期比%	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3					
前期比年率%	3.0	3.4	2.4	1.8	1.9	1.3	1.3	1.0					
前年同期比%	1.0	2.0	2.1	2.6	2.5	1.9	1.6	1.4	1.9	1.8	1.4	2.1	
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	529.2	531.5	533.3	535.3	537.1	538.4	539.6	540.8	532.2	538.9	529.9	537.5	
前期比%	0.6	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2					
前期比年率%	2.5	1.8	1.4	1.5	1.3	1.0	0.8	0.9					
前年同期比%	1.4	1.8	1.7	1.7	1.5	1.3	1.2	1.0	1.7	1.3	1.6	1.4	
内需寄与度(前期比)	0.9	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	1.6	1.2	1.2	1.4	
外需寄与度(前期比)	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	0.1	0.4	0.1	
GDPデフレーター(前年同期比%)	-0.4	0.2	0.4	0.8	0.9	0.6	0.4	0.4	0.2	0.6	-0.2	0.7	
全産業活動指数(2010=100)	105.2	105.3	105.9	106.4	106.8	107.1	107.5	107.8	105.7	107.3	105.0	107.0	
前期比%	1.7	0.1	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	2.4	1.5	1.9	1.9	
鉱工業生産指数(2010=100)	102.1	102.1	103.4	104.1	104.7	105.2	105.7	106.2	103.0	105.5	101.9	105.0	
前期比%	2.1	0.1	1.2	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	4.4	2.5	4.4	3.0	
第3次産業活動指数(2010=100)	104.9	105.0	105.4	105.9	106.2	106.5	106.8	107.1	105.3	106.6	104.9	106.4	
前期比%	1.1	0.1	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	1.4	1.3	0.9	1.5	
企業物価指数(2015=100)													
国内企業物価指数	98.4	98.9	99.5	100.0	100.6	101.0	101.5	102.0	99.2	101.3	98.7	100.8	
前年同期比%	2.1	2.9	3.1	2.1	2.2	2.1	2.0	1.9	2.6	2.1	2.3	2.1	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	100.2	100.3	100.6	100.3	100.8	100.9	101.3	101.0	100.3	101.0	100.2	100.8	
前年同期比%	0.4	0.7	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.5	0.6	
完全失業率(%)	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.7	2.7	2.7	2.8	2.7	2.9	2.8	
10年物国債利回り(%)	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05	0.04	
マネーストック(M2、前年同期比%)	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	2.8	4.5	4.6	4.9	4.9	5.1	5.0	4.9	4.2	5.0	4.3	5.0	
經常収支(季調済年率、億ドル)	1,704	1,774	1,820	1,867	1,883	1,883	1,883	1,877	1,791	1,881	1,802	1,879	
經常収支(季調済年率、兆円)	18.9	19.5	20.0	20.5	20.7	20.7	20.7	20.7	20.0	20.9	20.0	20.7	
対名目GDP比率(%)	3.5	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.6	3.7	3.7	3.7	
為替レート(¥/\$)	111.1	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.3	110.0	111.2	110.0	
(¥/Euro)	124.3	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	128.6	130.0	126.1	130.0	

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(2-a) 実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)

	2015			2016			2017			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2015	2016	2015	2016	
国内総支出	516.1	517.0	515.8	518.5	521.1	522.3	524.4	525.9	516.8	523.5	516.2	521.5	
前期比年率%	-0.1	0.7	-0.9	2.1	2.0	0.9	1.6	1.2					
前年同期比%	1.7	2.0	0.9	0.5	0.9	1.1	1.7	1.5	1.3	1.3	1.1	1.0	
国内需要	523.1	524.4	523.2	524.1	526.5	525.4	525.9	526.8	523.6	526.0	523.3	525.4	
前期比年率%	0.4	0.9	-0.9	0.7	1.8	-0.8	0.3	0.7					
前年同期比%	1.6	1.8	1.1	0.2	0.7	0.2	0.5	0.5	1.2	0.5	0.7	0.4	
民間需要	392.9	393.9	392.3	391.6	395.6	394.5	395.5	396.4	392.6	395.5	392.8	394.3	
前期比年率%	0.6	1.1	-1.6	-0.7	4.1	-1.1	1.0	0.9					
前年同期比%	1.5	2.0	1.2	-0.2	0.6	0.2	0.9	1.3	1.1	0.7	0.7	0.4	
民間最終消費支出	294.8	296.5	294.7	295.6	296.0	297.2	297.6	298.7	295.4	297.4	295.4	296.6	
前期比年率%	-1.6	2.4	-2.4	1.2	0.6	1.6	0.5	1.5					
前年同期比%	1.1	1.3	-0.0	-0.1	0.4	0.3	1.0	1.0	0.6	0.7	-0.3	0.4	
民間住宅投資	14.9	15.2	15.0	15.2	15.7	16.1	16.2	16.3	15.1	16.1	15.0	15.8	
前期比年率%	4.6	7.1	-3.1	3.9	13.5	11.8	0.9	4.0					
前年同期比%	-3.0	6.2	4.8	3.0	5.4	6.6	7.2	7.2	2.8	6.6	-1.6	5.6	
民間企業設備投資	79.2	79.6	79.7	79.6	80.7	80.5	82.1	82.5	79.5	81.5	79.6	80.7	
前期比年率%	-4.2	2.0	0.5	-0.4	5.7	-1.0	8.1	2.1					
前年同期比%	1.4	0.9	0.9	-0.5	2.0	0.9	3.3	3.6	0.6	2.5	1.1	1.3	
民間在庫変動	4.0	2.7	2.9	1.2	3.2	0.7	-0.3	-1.1	2.7	0.6	2.8	1.2	
公的需要	130.3	130.4	130.9	132.6	130.9	130.9	130.3	130.4	130.9	130.5	130.4	131.1	
前期比年率%	-0.2	0.5	1.5	5.1	-4.9	-0.0	-1.7	0.1					
前年同期比%	1.7	1.1	0.6	1.4	0.7	0.5	-0.6	-1.8	1.2	-0.3	0.8	0.5	
政府最終消費支出	104.3	104.7	105.5	107.0	105.6	105.8	105.9	105.8	105.3	105.7	104.6	106.0	
前期比年率%	0.3	1.7	2.9	5.8	-5.1	0.9	0.1	-0.2					
前年同期比%	1.7	1.6	2.2	2.7	1.2	1.0	0.3	-1.1	2.0	0.4	1.7	1.3	
公的固定資本形成	26.0	25.7	25.4	25.4	25.3	25.0	24.4	24.5	25.6	24.7	25.8	25.0	
前期比年率%	-1.3	-4.2	-4.5	0.1	-2.5	-3.4	-9.2	1.5					
前年同期比%	2.1	-0.1	-4.5	-3.4	-2.2	-1.8	-4.2	-4.1	-1.9	-3.2	-2.1	-3.0	
公的在庫変動	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.1	
財貨・サービスの純輸出	-7.2	-7.4	-7.5	-5.7	-5.4	-3.5	-2.0	-1.5	-6.9	-3.0	-7.2	-4.1	
財貨・サービスの輸出	81.4	83.4	83.1	83.0	82.3	84.1	86.7	88.4	82.8	85.4	83.1	84.0	
前期比年率%	-13.7	9.8	-1.4	-0.2	-3.4	8.7	13.1	8.0					
前年同期比%	2.0	2.9	-0.5	-1.4	0.7	0.8	4.6	6.6	0.7	3.2	2.9	1.2	
財貨・サービスの輸入	88.6	90.8	90.6	88.8	87.7	87.5	88.7	89.9	89.7	88.5	90.3	88.2	
前期比年率%	-10.1	10.2	-1.1	-7.7	-4.6	-0.9	5.5	5.4					
前年同期比%	0.9	1.8	0.6	-2.4	-1.1	-3.6	-2.0	1.2	0.2	-1.4	0.8	-2.3	

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

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

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(2-b) 実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)

	2017			2018			2019			年度		暦年	
	4-6	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)	
国内総支出	529.2	531.5	533.3	535.3	537.1	538.4	539.6	540.8	532.2	538.9	529.9	537.5	
前期比年率%	2.5	1.8	1.4	1.5	1.3	1.0	0.8	0.9					
前年同期比%	1.4	1.8	1.7	1.7	1.5	1.3	1.2	1.0	1.7	1.3	1.6	1.4	
国内需要	531.7	533.5	535.1	536.7	538.4	539.9	541.2	542.5	534.2	540.4	531.6	538.9	
前期比年率%	3.8	1.4	1.1	1.2	1.3	1.1	1.0	1.0					
前年同期比%	0.9	1.5	1.7	2.0	1.3	1.2	1.1	1.1	1.5	1.2	1.2	1.4	
民間需要	399.4	401.1	402.5	404.0	405.6	407.1	408.3	409.7	401.7	407.7	399.7	406.2	
前期比年率%	3.1	1.7	1.4	1.5	1.6	1.5	1.2	1.3					
前年同期比%	0.9	1.7	1.7	2.0	1.5	1.5	1.4	1.5	1.6	1.5	1.4	1.6	
民間最終消費支出	301.2	301.8	302.3	302.9	303.7	304.4	304.8	305.2	302.0	304.5	300.9	303.9	
前期比年率%	3.4	0.8	0.6	0.8	1.1	0.9	0.5	0.6					
前年同期比%	1.7	1.5	1.6	1.4	0.8	0.9	0.8	0.8	1.6	0.8	1.5	1.0	
民間住宅投資	16.5	16.5	16.4	16.4	16.4	16.5	16.6	16.8	16.4	16.6	16.4	16.5	
前期比年率%	5.1	-1.5	-1.4	-0.8	1.0	2.4	2.8	3.4					
前年同期比%	5.5	2.0	1.6	0.4	-0.7	0.4	1.3	2.4	2.3	0.8	4.0	0.4	
民間企業設備投資	83.0	83.5	83.9	84.4	84.8	85.2	85.6	86.1	83.7	85.5	83.2	85.0	
前期比年率%	2.1	2.4	2.2	2.1	2.0	1.9	2.1	2.3					
前年同期比%	2.8	3.8	2.1	2.3	2.2	2.0	2.1	2.1	2.7	2.1	3.1	2.1	
民間在庫変動	-1.3	-0.6	-0.1	0.4	0.7	1.0	1.3	1.6	-0.4	1.1	-0.8	0.8	
公的需要	132.3	132.5	132.6	132.7	132.8	132.8	132.8	132.8	132.5	132.7	131.8	132.7	
前期比年率%	5.9	0.6	0.4	0.4	0.3	0.0	0.1	0.0					
前年同期比%	1.0	1.1	1.9	1.9	0.5	0.3	0.1	0.0	1.5	0.2	0.5	0.7	
政府最終消費支出	106.2	106.5	106.7	106.9	107.1	107.3	107.6	107.8	106.5	107.4	106.2	107.2	
前期比年率%	1.6	0.9	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8					
前年同期比%	0.6	0.6	0.8	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.2	0.9	
公的固定資本形成	26.0	26.0	25.9	25.8	25.6	25.4	25.2	25.0	25.9	25.3	25.5	25.5	
前期比年率%	26.1	-0.6	-1.3	-1.9	-2.0	-3.1	-3.1	-3.1					
前年同期比%	3.6	3.3	6.1	5.3	-1.7	-1.9	-2.6	-3.0	4.7	-2.4	2.0	-0.1	
公的在庫変動	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	-3.2	-2.8	-2.5	-2.2	-2.1	-2.2	-2.4	-2.6	-2.7	-2.3	-2.5	-2.2	
財貨・サービスの輸出	88.0	88.8	89.5	90.3	90.9	91.5	92.1	92.6	89.1	91.8	88.6	91.2	
前期比年率%	-1.9	3.7	3.3	3.6	2.9	2.6	2.5	2.4					
前年同期比%	6.6	5.6	3.1	2.1	3.5	3.1	3.0	2.6	4.3	3.0	5.4	2.9	
財貨・サービスの輸入	91.1	91.5	92.0	92.4	93.0	93.7	94.5	95.2	91.8	94.1	91.1	93.4	
前期比年率%	5.7	1.7	1.9	2.1	2.6	3.0	3.2	3.2					
前年同期比%	3.9	4.6	3.6	2.9	2.1	2.4	2.7	3.0	3.7	2.5	3.3	2.5	

(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。

(3-a) 名目国内総支出(兆円)

	2015			2016			2017			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2015	2016	2015	2016	
国内総支出	529.7	531.8	530.8	535.7	536.7	536.6	539.4	538.8	532.0	538.0	530.2	537.0	
前期比年率%	1.0	1.6	-0.8	3.8	0.7	-0.1	2.1	-0.4					
前年同期比%	3.3	3.9	2.5	1.4	1.3	0.9	1.6	0.7	2.7	1.1	3.2	1.3	
国内需要	532.5	533.7	532.3	531.3	531.9	530.9	533.4	534.2	532.4	532.7	532.4	531.9	
前期比年率%	1.1	0.9	-1.1	-0.7	0.4	-0.7	1.9	0.6					
前年同期比%	1.6	1.8	1.1	-0.0	-0.1	-0.5	0.2	0.6	1.1	0.1	1.1	-0.1	
民間需要	400.3	401.4	399.5	397.2	400.2	399.1	401.7	402.2	399.6	400.9	400.0	399.6	
前期比年率%	1.6	1.1	-1.9	-2.2	3.0	-1.0	2.6	0.5					
前年同期比%	1.7	2.1	1.3	-0.4	-0.1	-0.6	0.6	1.4	1.2	0.3	1.1	-0.1	
民間最終消費支出	299.7	301.5	299.7	299.3	299.4	300.3	301.9	302.5	300.1	301.0	300.3	300.2	
前期比年率%	-0.8	2.5	-2.5	-0.4	0.1	1.1	2.2	0.7					
前年同期比%	1.2	1.2	0.1	-0.3	-0.2	-0.4	0.7	1.1	0.5	0.3	0.1	-0.0	
民間住宅投資	15.8	16.1	15.9	16.0	16.4	16.9	17.1	17.3	15.9	16.9	15.8	16.6	
前期比年率%	4.2	8.3	-3.4	0.5	11.5	13.1	3.9	6.2					
前年同期比%	-3.0	6.4	4.9	2.3	4.2	5.4	6.9	8.4	2.7	6.2	-0.7	4.7	
民間企業設備投資	81.0	81.5	81.2	80.9	81.7	81.3	83.0	83.8	81.2	82.5	81.3	81.7	
前期比年率%	-3.2	2.4	-1.0	-1.8	4.3	-2.2	8.8	3.7					
前年同期比%	2.5	1.8	1.3	-0.9	0.9	-0.5	2.5	3.6	1.1	1.7	2.0	0.5	
民間在庫変動	3.9	2.3	2.6	1.1	2.6	0.7	-0.3	-1.4	2.5	0.4	2.5	1.0	
公的需要	132.2	132.3	132.8	134.1	131.7	131.8	131.7	132.0	132.8	131.8	132.4	132.3	
前期比年率%	-0.4	0.4	1.5	3.9	-6.9	0.3	-0.4	1.0					
前年同期比%	1.6	0.7	0.5	1.2	-0.1	-0.3	-0.9	-1.6	1.0	-0.8	1.1	-0.1	
政府最終消費支出	104.8	105.3	106.2	107.6	105.5	105.8	106.1	106.2	106.0	105.9	105.3	106.3	
前期比年率%	-0.5	1.9	3.3	5.4	-7.6	1.2	1.2	0.2					
前年同期比%	1.2	1.0	1.8	2.8	0.5	0.4	-0.0	-1.2	1.7	-0.1	1.7	0.9	
公的固定資本形成	27.3	27.0	26.6	26.4	26.1	26.0	25.5	25.8	26.7	25.8	27.0	26.0	
前期比年率%	0.9	-5.2	-5.6	-2.5	-4.0	-2.8	-6.6	4.4					
前年同期比%	3.7	0.6	-3.9	-4.0	-3.6	-3.0	-4.4	-2.9	-1.4	-3.5	-0.8	-3.8	
公的在庫変動	-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	-2.8	-1.9	-1.5	4.4	4.8	5.6	6.0	4.6	-0.4	5.3	-2.2	5.2	
財貨・サービスの輸出	92.9	95.2	91.0	87.4	84.8	85.0	89.6	94.6	91.7	88.6	93.6	86.8	
前期比年率%	-8.9	10.2	-16.4	-14.9	-11.7	1.2	23.6	24.1					
前年同期比%	5.6	5.0	-4.5	-7.9	-9.2	-10.7	-1.3	8.1	-0.7	-3.4	3.8	-7.3	
財貨・サービスの輸入	95.7	97.1	92.5	83.0	80.0	79.4	83.7	90.0	92.1	83.3	95.8	81.6	
前期比年率%	-8.2	5.8	-17.5	-35.1	-14.0	-2.9	23.5	33.8					
前年同期比%	-3.5	-5.6	-11.3	-15.1	-16.6	-18.4	-9.4	8.3	-8.9	-9.5	-6.8	-14.9	

(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)

	2017			2018			2019			年度		暦年	
	4-6	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)	
国内総支出	542.8	547.3	550.6	553.1	555.7	557.5	559.3	560.7	548.3	558.2	544.8	556.3	
前期比年率%	3.0	3.4	2.4	1.8	1.9	1.3	1.3	1.0					
前年同期比%	1.0	2.0	2.1	2.6	2.5	1.9	1.6	1.4	1.9	1.8	1.4	2.1	
国内需要	539.4	543.1	546.0	548.0	550.4	552.2	554.1	555.6	544.1	553.1	540.6	551.2	
前期比年率%	3.9	2.8	2.2	1.5	1.8	1.3	1.3	1.1					
前年同期比%	1.3	2.3	2.3	2.7	2.0	1.7	1.4	1.4	2.1	1.6	1.6	2.0	
民間需要	405.4	408.8	411.6	413.5	415.7	417.5	419.3	420.8	409.9	418.4	407.0	416.5	
前期比年率%	3.2	3.4	2.7	1.8	2.2	1.7	1.7	1.5					
前年同期比%	1.2	2.4	2.4	2.9	2.5	2.1	1.8	1.9	2.2	2.1	1.9	2.3	
民間最終消費支出	304.7	306.5	307.9	308.6	309.9	310.6	311.3	311.7	306.9	310.9	305.4	310.1	
前期比年率%	3.0	2.4	1.9	0.8	1.7	1.0	0.9	0.6					
前年同期比%	1.7	2.1	2.0	2.0	1.7	1.3	1.1	1.0	2.0	1.3	1.7	1.5	
民間住宅投資	17.6	17.5	17.6	17.6	17.7	17.8	18.0	18.2	17.6	17.9	17.5	17.8	
前期比年率%	5.5	-0.3	0.4	0.8	2.2	3.2	3.6	4.1					
前年同期比%	7.3	3.7	3.0	1.7	0.7	1.7	2.4	3.2	3.8	2.0	5.5	1.6	
民間企業設備投資	84.6	85.5	86.2	86.8	87.4	87.9	88.5	89.1	85.8	88.3	85.0	87.7	
前期比年率%	3.8	4.2	3.6	3.0	2.6	2.5	2.6	2.5					
前年同期比%	3.4	5.3	3.7	3.7	3.4	2.8	2.7	2.5	4.0	2.8	4.0	3.2	
民間在庫変動	-1.4	-0.7	-0.1	0.5	0.8	1.1	1.5	1.8	-0.5	1.3	-0.9	1.0	
公的需要	134.0	134.2	134.4	134.6	134.7	134.7	134.8	134.8	134.3	134.7	133.6	134.7	
前期比年率%	6.0	0.7	0.5	0.6	0.4	0.1	0.2	0.1					
前年同期比%	1.6	1.8	2.1	2.1	0.6	0.4	0.2	0.1	1.9	0.3	1.0	0.8	
政府最終消費支出	106.6	106.9	107.1	107.4	107.7	107.9	108.2	108.4	107.0	108.0	106.7	107.8	
前期比年率%	1.7	1.0	0.9	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9					
前年同期比%	1.0	1.1	0.9	1.1	1.0	0.9	1.0	0.9	1.0	1.0	0.4	1.0	
公的固定資本形成	27.3	27.3	27.2	27.1	27.0	26.8	26.6	26.4	27.2	26.6	26.8	26.9	
前期比年率%	25.3	-0.3	-0.9	-1.6	-1.8	-2.9	-3.0	-3.0					
前年同期比%	5.2	4.7	6.9	5.4	-1.5	-1.6	-2.4	-2.8	5.6	-2.1	3.2	0.1	
公的在庫変動	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	3.4	4.2	4.6	5.1	5.2	5.2	5.2	5.1	4.3	5.2	4.2	5.1	
財貨・サービスの輸出	93.5	94.3	95.1	96.0	96.7	97.4	98.0	98.6	94.7	97.7	94.4	97.0	
前期比年率%	-4.4	3.3	3.3	3.8	3.0	2.8	2.7	2.6					
前年同期比%	10.3	10.9	6.0	1.5	3.4	3.3	3.1	2.8	6.9	3.1	8.7	2.8	
財貨・サービスの輸入	90.1	90.1	90.5	90.9	91.5	92.1	92.8	93.5	90.4	92.5	90.2	91.9	
前期比年率%	0.7	-0.3	1.7	2.0	2.5	2.9	3.1	3.1					
前年同期比%	12.8	13.6	8.0	1.1	1.4	2.2	2.6	2.9	8.6	2.3	10.6	1.8	

(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 (2011暦年=100)

	2015			2016			2017			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2015	2016	2015	2016	
国内総支出	102.6	102.9	102.9	103.3	103.0	102.7	102.9	102.4	102.9	102.8	102.7	103.0	
前期比%	0.3	0.2	0.0	0.4	-0.3	-0.2	0.1	-0.4					
前年同期比%	1.5	1.8	1.6	0.9	0.4	-0.1	-0.1	-0.8	1.5	-0.2	2.1	0.3	
民間最終消費支出	101.7	101.7	101.7	101.3	101.1	101.0	101.4	101.3	101.6	101.2	101.6	101.2	
前期比%	0.2	0.0	-0.0	-0.4	-0.1	-0.1	0.4	-0.2					
前年同期比%	0.1	-0.0	0.1	-0.2	-0.5	-0.7	-0.2	0.0	-0.0	-0.3	0.4	-0.4	
民間住宅投資	105.8	106.0	105.9	105.1	104.6	104.9	105.7	106.2	105.7	105.4	105.9	105.1	
前期比%	-0.1	0.3	-0.1	-0.8	-0.5	0.3	0.7	0.5					
前年同期比%	0.0	0.2	0.2	-0.7	-1.1	-1.1	-0.2	1.1	-0.1	-0.3	0.9	-0.8	
民間企業設備投資	102.3	102.3	102.0	101.6	101.3	101.0	101.1	101.5	102.0	101.3	102.1	101.3	
前期比%	0.3	0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	0.2	0.4					
前年同期比%	1.1	0.9	0.4	-0.4	-1.1	-1.4	-0.7	-0.0	0.4	-0.8	0.9	-0.9	
政府最終消費支出	100.5	100.6	100.7	100.6	99.9	100.0	100.3	100.4	100.6	100.2	100.7	100.2	
前期比%	-0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.7	0.1	0.3	0.1					
前年同期比%	-0.5	-0.6	-0.4	0.0	-0.7	-0.6	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4	0.1	-0.4	
公的固定資本形成	105.1	104.8	104.6	103.9	103.5	103.7	104.4	105.1	104.5	104.2	104.7	103.9	
前期比%	0.5	-0.3	-0.3	-0.6	-0.4	0.2	0.7	0.7					
前年同期比%	1.5	0.7	0.6	-0.6	-1.4	-1.2	-0.2	1.2	0.4	-0.3	1.4	-0.8	
財貨・サービスの輸出	114.1	114.2	109.6	105.3	103.0	101.1	103.4	107.0	110.8	103.7	112.6	103.2	
前期比%	1.4	0.1	-4.0	-3.9	-2.2	-1.8	2.2	3.5					
前年同期比%	3.6	2.1	-4.1	-6.6	-9.8	-11.4	-5.7	1.5	-1.4	-6.4	0.8	-8.4	
財貨・サービスの輸入	108.0	106.9	102.2	93.6	91.2	90.7	94.3	100.1	102.6	94.2	106.1	92.5	
前期比%	0.5	-1.0	-4.4	-8.4	-2.6	-0.5	4.0	6.1					
前年同期比%	-4.3	-7.2	-11.8	-13.0	-15.6	-15.3	-7.6	7.0	-9.1	-8.3	-7.5	-12.9	

(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 (2011暦年=100)

	2017			2018			2019			年度		暦年	
	4-6	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)	
国内総支出	102.6	103.0	103.2	103.3	103.5	103.5	103.6	103.7	103.0	103.6	102.8	103.5	
前期比%	0.1	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0					
前年同期比%	-0.4	0.2	0.4	0.8	0.9	0.6	0.4	0.4	0.2	0.6	-0.2	0.7	
民間最終消費支出	101.2	101.6	101.9	101.9	102.0	102.0	102.1	102.1	101.6	102.1	101.5	102.0	
前期比%	-0.1	0.4	0.3	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0					
前年同期比%	0.0	0.6	0.4	0.6	0.9	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.3	0.5	
民間住宅投資	106.3	106.6	107.1	107.5	107.9	108.1	108.3	108.4	106.9	108.2	106.6	107.9	
前期比%	0.1	0.3	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	1.7	1.7	1.4	1.3	1.5	1.3	1.1	0.8	1.5	1.2	1.4	1.3	
民間企業設備投資	102.0	102.4	102.7	103.0	103.1	103.2	103.4	103.4	102.5	103.3	102.1	103.2	
前期比%	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	0.6	1.4	1.5	1.4	1.2	0.8	0.6	0.5	1.2	0.7	0.9	1.0	
政府最終消費支出	100.4	100.4	100.4	100.5	100.5	100.5	100.5	100.6	100.5	100.6	100.5	100.6	
前期比%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
前年同期比%	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1	
公的固定資本形成	105.0	105.1	105.2	105.2	105.3	105.4	105.4	105.4	105.1	105.4	105.1	105.3	
前期比%	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0					
前年同期比%	1.6	1.4	0.7	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.9	0.2	1.2	0.2	
財貨・サービスの輸出	106.4	106.3	106.3	106.3	106.3	106.4	106.4	106.5	106.3	106.4	106.5	106.4	
前期比%	-0.6	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
前年同期比%	3.4	5.0	2.8	-0.6	-0.1	0.1	0.2	0.1	2.5	0.1	3.1	-0.1	
財貨・サービスの輸入	98.9	98.4	98.4	98.3	98.3	98.3	98.3	98.2	98.5	98.3	99.0	98.3	
前期比%	-1.2	-0.5	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0					
前年同期比%	8.6	8.6	4.2	-1.8	-0.6	-0.2	-0.1	-0.1	4.7	-0.2	7.0	-0.7	

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(5-a) 実質経済成長率に対する寄与度

	2015			2016			2017			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2015	2016	2015	2016	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	-0.0	0.2	-0.2	0.5	0.5	0.2	0.4	0.3	1.3	1.3	1.1	1.0	
国内需要	0.1	0.2	-0.2	0.2	0.4	-0.2	0.1	0.2	1.2	0.5	0.7	0.4	
民間需要	0.1	0.2	-0.3	-0.1	0.8	-0.2	0.2	0.2	0.9	0.6	0.5	0.3	
民間最終消費支出	-0.2	0.3	-0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4	-0.2	0.2	
民間住宅投資	0.0	0.1	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	-0.0	0.2	
民間企業設備投資	-0.2	0.1	0.0	-0.0	0.2	-0.0	0.3	0.1	0.1	0.4	0.2	0.2	
民間在庫変動	0.5	-0.3	0.0	-0.3	0.4	-0.5	-0.2	-0.1	0.4	-0.4	0.6	-0.3	
公的需要	-0.0	0.0	0.1	0.3	-0.3	-0.0	-0.1	0.0	0.3	-0.1	0.2	0.1	
政府最終消費支出	0.0	0.1	0.1	0.3	-0.3	0.0	0.0	-0.0	0.4	0.1	0.3	0.3	
公的固定資本形成	-0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	
公的在庫変動	-0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	-0.1	-0.1	-0.0	0.4	0.1	0.4	0.3	0.1	0.1	0.8	0.4	0.6	
財貨・サービスの輸出	-0.7	0.4	-0.1	-0.0	-0.1	0.4	0.6	0.3	0.1	0.6	0.5	0.2	
財貨・サービスの輸入	0.5	-0.5	0.1	0.4	0.2	0.0	-0.2	-0.2	-0.0	0.2	-0.2	0.4	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	1.7	2.0	0.9	0.5	0.9	1.1	1.7	1.5	1.3	1.3	1.1	1.0	
国内需要	1.6	1.8	1.1	0.3	0.6	0.3	0.5	0.6	1.2	0.5	0.7	0.4	
民間需要	1.2	1.6	0.9	-0.1	0.4	0.1	0.7	1.0	0.9	0.6	0.5	0.3	
民間最終消費支出	0.6	0.8	-0.0	-0.0	0.2	0.2	0.5	0.6	0.3	0.4	-0.2	0.2	
民間住宅投資	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	-0.0	0.2	
民間企業設備投資	0.2	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.1	0.5	0.6	0.1	0.4	0.2	0.2	
民間在庫変動	0.4	0.5	0.7	-0.1	-0.2	-0.4	-0.6	-0.4	0.4	-0.4	0.6	-0.3	
公的需要	0.4	0.3	0.2	0.4	0.2	0.1	-0.2	-0.5	0.3	-0.1	0.2	0.1	
政府最終消費支出	0.3	0.3	0.4	0.6	0.2	0.2	0.1	-0.2	0.4	0.1	0.3	0.3	
公的固定資本形成	0.1	-0.0	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	
公的在庫変動	-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	0.2	-0.2	0.2	0.3	0.8	1.1	0.9	0.1	0.8	0.4	0.6	
財貨・サービスの輸出	0.3	0.5	-0.1	-0.2	0.1	0.1	0.8	1.1	0.1	0.6	0.5	0.2	
財貨・サービスの輸入	-0.2	-0.4	-0.1	0.4	0.2	0.7	0.4	-0.2	-0.0	0.2	-0.2	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。

(5-b) 実質経済成長率に対する寄与度

	2017			2018			2019			年度		暦年	
	4-6	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	0.6	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	1.7	1.3	1.6	1.4	
国内需要	0.9	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	1.6	1.2	1.2	1.4	
民間需要	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	1.2	1.1	1.1	1.2	
民間最終消費支出	0.5	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.9	0.5	0.8	0.6	
民間住宅投資	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	
民間企業設備投資	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.3	0.5	0.3	
民間在庫変動	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.2	0.3	-0.4	0.3	
公的需要	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	0.1	0.2	
政府最終消費支出	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.0	0.2	
公的固定資本形成	0.3	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.2	-0.1	0.1	-0.0	
公的在庫変動	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	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	0.1	0.4	0.1	
財貨・サービスの輸出	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.7	0.5	0.9	0.5	
財貨・サービスの輸入	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.6	-0.4	-0.5	-0.4	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	1.4	1.8	1.7	1.7	1.5	1.3	1.2	1.0	1.7	1.3	1.6	1.4	
国内需要	0.9	1.5	1.8	2.0	1.3	1.2	1.1	1.1	1.6	1.2	1.2	1.4	
民間需要	0.7	1.3	1.3	1.5	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2	
民間最終消費支出	1.0	0.9	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5	0.4	0.9	0.5	0.8	0.6	
民間住宅投資	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	
民間企業設備投資	0.4	0.6	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.5	0.3	
民間在庫変動	-0.8	-0.2	0.0	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	-0.2	0.3	-0.4	0.3	
公的需要	0.3	0.3	0.5	0.5	0.1	0.1	0.0	0.0	0.4	0.1	0.1	0.2	
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.2	
公的固定資本形成	0.1	0.1	0.3	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.2	-0.1	0.1	-0.0	
公的在庫変動	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	0.5	0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.4	0.1	
財貨・サービスの輸出	1.1	0.9	0.5	0.3	0.6	0.5	0.5	0.4	0.7	0.5	0.9	0.5	
財貨・サービスの輸入	-0.6	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.4	-0.5	-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

	2015			2016			2017			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2015	2016	2015	2016	
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	3.5	3.3	3.2	3.4	3.4	3.7	3.9	3.5	3.6	3.7	3.4	
原油価格 (WTI、\$/bbl)													
前年同期比%	-43.9	-52.2	-42.4	-30.8	-21.1	-3.4	16.9	54.0	-44.1	6.4	-47.5	-10.9	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)													
前期比年率%	2.7	1.6	0.5	0.6	2.2	2.8	1.8	1.2	16,527	16,799	16,472	16,716	
前年同期比%	3.3	2.4	2.0	1.4	1.2	1.5	1.8	2.0	2.3	1.6	2.9	1.5	
消費者物価指数 (1982-1984=100)													
前期比年率%	236.8	237.7	237.9	238.0	239.4	240.4	242.2	244.1	237.7	241.5	237.0	240.0	
前年同期比%	2.4	1.5	0.4	0.1	2.3	1.8	3.0	3.1	-0.0	0.1	0.5	1.1	
前年同期比%	-0.0	0.1	0.5	1.1	1.0	1.1	1.8	2.5	0.4	1.6	0.1	1.3	
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)													
前期比年率%	110.1	110.2	109.6	109.8	110.2	110.5	111.1	112.0	109.9	110.9	109.9	110.4	
前年同期比%	0.9	0.5	-2.2	0.7	1.5	1.0	2.3	3.3	-0.8	0.9	-0.9	0.4	
前年同期比%	-0.8	-0.9	-1.3	0.0	0.1	0.2	1.4	2.0	-0.8	0.9	-0.9	0.4	
FFレート (期末、%)													
	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00	0.50	1.00	0.50	0.75	
10年物国債利回り (%)													
	2.17	2.22	2.19	1.92	1.75	1.56	2.13	2.44	2.12	1.97	2.14	1.84	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)													
前期比年率%	104.8	105.3	106.2	107.6	105.5	105.8	106.1	106.2	106.0	105.9	105.3	106.3	
前年同期比%	-0.5	1.9	3.3	5.4	-7.6	1.2	1.2	0.2	1.7	-0.1	1.7	0.9	
前年同期比%	1.2	1.0	1.8	2.8	0.5	0.4	-0.0	-1.2	1.7	-0.1	1.7	0.9	
名目公的固定資本形成 (兆円)													
前期比年率%	27.3	27.0	26.6	26.4	26.1	26.0	25.5	25.8	26.7	25.8	27.0	26.0	
前年同期比%	0.9	-5.2	-5.6	-2.5	-4.0	-2.8	-6.6	4.4	-1.4	-3.5	-0.8	-3.8	
前年同期比%	3.7	0.6	-3.9	-4.0	-3.6	-3.0	-4.4	-2.9	-1.4	-3.5	-0.8	-3.8	
為替レート (¥/\$)													
	121.4	122.2	121.5	115.4	108.1	102.4	109.4	113.6	120.1	108.4	121.0	108.8	
(¥/Euro)	135.0	135.6	131.5	128.0	120.7	114.7	119.2	120.2	132.5	118.7	133.7	120.6	

(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

	2017		2018				2019		年度		暦年	
	4-6	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (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%	4.0	3.8	3.6	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5	3.8	3.5	3.8	3.6
原油価格 (WTI、\$/bbl)	48.1	48.2	49.0	49.0	49.0	49.0	49.0	49.0	48.6	49.0	49.3	49.0
前年同期比%	5.5	7.3	-0.6	-5.4	1.8	1.7	0.0	0.0	1.4	0.8	13.4	-0.6
2. 米国経済												
実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)	17,030	17,139	17,243	17,338	17,430	17,522	17,612	17,703	17,188	17,567	17,079	17,475
前期比年率%	3.0	2.6	2.4	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1				
前年同期比%	2.2	2.2	2.3	2.6	2.3	2.2	2.1	2.1	2.3	2.2	2.2	2.3
消費者物価指数 (1982=1984=100)	243.9	244.6	246.1	247.6	249.1	250.7	252.5	254.2	245.5	251.6	244.7	250.0
前期比年率%	-0.3	1.1	2.4	2.5	2.5	2.7	2.9	2.6				
前年同期比%	1.9	1.7	1.6	1.4	2.1	2.5	2.6	2.7	1.7	2.5	1.9	2.2
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	112.7	112.9	113.5	114.1	114.7	115.3	116.0	116.7	113.3	115.7	112.8	115.0
前期比年率%	2.6	0.7	2.1	2.1	2.1	2.3	2.4	2.2				
前年同期比%	2.3	2.2	2.2	1.9	1.7	2.1	2.2	2.3	2.1	2.1	2.2	2.0
F Fレート (期末、%)	1.25	1.25	1.50	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50	1.50	2.50	1.50	2.25
10年物国債利回り (%)	2.26	2.27	2.46	2.62	2.66	2.87	3.08	3.29	2.40	2.97	2.36	2.81
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出 (兆円)	106.6	106.9	107.1	107.4	107.7	107.9	108.2	108.4	107.0	108.0	106.7	107.8
前期比年率%	1.7	1.0	0.9	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9				
前年同期比%	1.0	1.1	0.9	1.1	1.0	0.9	1.0	0.9	1.0	1.0	0.4	1.0
名目公的固定資本形成 (兆円)	27.3	27.3	27.2	27.1	27.0	26.8	26.6	26.4	27.2	26.6	26.8	26.9
前期比年率%	25.3	-0.3	-0.9	-1.6	-1.8	-2.9	-3.0	-3.0				
前年同期比%	5.2	4.7	6.9	5.4	-1.5	-1.6	-2.4	-2.8	5.6	-2.1	3.2	0.1
為替レート (¥/\$)	111.1	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.3	110.0	111.2	110.0
(¥/Euro)	124.3	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	128.6	130.0	126.1	130.0

(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。