

2011年11月17日 全55頁

## 第171回日本経済予測

経済調査部  
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 増川 智咲  
齋藤 勉

## 第171回日本経済予測

— 「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響を検証する —

実質GDP：2011年度+0.5%、2012年度+1.8%

名目GDP：2011年度▲1.5%、2012年度+1.4%

## 第 171 回日本経済予測

### 【予測のポイント】

- (1) **2012 年度の経済見通しを大幅に下方修正**：2011 年 7-9 月期 GDP 一次速報を受け、2011-12 年度の成長率見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は 2011 年度が前年度比+0.5%（前回予想：同+0.1%）、2012 年度が同+1.8%（同：同+2.6%）である。2011 年度については、過去の実質 GDP 成長率が遡及改訂（上方修正）されたことなどを受け、経済見通しを上方修正したものの、2012 年度に関しては、海外経済の減速などを勘案し、見通しを下方修正した。
- (2) **日本経済・世界経済の減速懸念が強まる**：足下の主要経済指標を見ると、2011 年の夏場以降、日本経済・世界経済の減速懸念は着実に強まっている。日本経済は、「輸出主導型」の経済構造を有する為、現状は「踊り場」から「二番底」に入る瀬戸際であると考えられる。とりわけ、最大の懸案である「欧州ソブリン危機」の展開次第では、日本経済が「二番底」に陥るリスクを否定し得ない。
- (3) **「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響を検証する**：本予測では、「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響について定量的に検証した。具体的には、欧州諸国の国債のヘアカット率に関する 3 つのシナリオを設定した上で、日本経済に与える影響を算定した。当社のシミュレーションによれば、最悪のケースでは、わが国の実質 GDP は 4%以上押し下げられる可能性がある。試算結果については、相当程度の幅を持って見る必要があることは言うまでもないが、今後の「欧州ソブリン危機」の展開次第では、日本経済が「リーマン・ショック」並の打撃を受けるリスクが生じよう。さらに、「欧州ソブリン危機」が深刻化すると、グローバルなマネーフローが「逆流」し、アジアを中心とする「新興国」の株価が暴落する可能性もある。こうした事態を回避する為に、欧州諸国には、「ポピュリズム」の風潮に流されることなく、財政規律を着実に回復させることが強く望まれる。
- (4) **日本経済のメインシナリオ**：今後の日本経済は、メインシナリオとして、東日本大震災発生に伴う「復興需要」に支えられて緩やかな景気拡大が続く見通しである。当社の試算では、復興関連予算は、2012 年度の実質 GDP を 1%弱押し上げることが期待される。さらに、「資本ストック循環」などの面から見て、設備投資関連指標に回復の兆しが生じていることも、日本経済を下支えする要因となろう。
- (5) **日本経済の3つのリスク要因**：日本経済のリスク要因としては、①原発停止に伴う生産の低迷、②世界的な金融市場の混乱を受けた海外経済の下振れ、③円高の進行、などに留意が必要である。仮に、わが国で全ての原発が停止した場合、実質 GDP に対しては 1%以上の低下圧力がかかる可能性がある。他方で、現状の米国では、世界大恐慌期やわが国の平成不況期とは異なり、①政策対応が迅速、②労働市場が柔軟、③金融システム不安が後退、などの理由から、財政・金融面の「出口戦略」を急ぐことがなければ、「デフレスパイラル」を伴うような「長期構造不況」は回避される公算が大きい。ドル円相場は、当面、円高・ドル安圧力がかかり易い状況が継続するものの、向こう半年～1 年超のタイムスパンで見れば、緩やかな円安・ドル高基調に回帰する見通しである。
- (6) **日本銀行の金融政策**：日本銀行は少なくとも 2013 年度いっぱい、政策金利を据え置く見通しである。円高が進行するなど、景気下振れ懸念が強まる局面では、日本銀行が「基金の積み増し」を中核に据えた追加金融緩和に踏み切る可能性が高まろう。

### 【主な前提条件】

- (1) 公共投資は 2011 年度+1.6%、2012 年度+13.8%と想定。消費税率引き上げは想定せず。
- (2) 為替レートは 2011 年度 78.9 円/ドル、2012 年度 78.0 円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率（暦年）は 2011 年+1.8%、12 年+2.3%とした。

## 第171回日本経済予測 (2011年11月17日)

	2010年度 (実績)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)	2010暦年 (実績)	2011暦年 (予測)	2012暦年 (予測)
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	0.4	-1.5	1.4	1.8	-2.3	1.2
実質GDP成長率 (2000暦年連鎖価格)	2.4	0.5	1.8	4.1	-0.3	2.0
内需寄与度	1.5	1.1	1.6	2.2	0.4	2.1
外需寄与度	0.9	-0.5	0.3	1.8	-0.6	-0.1
GDPデフレーター	-2.0	-1.9	-0.4	-2.2	-2.0	-0.9
全産業活動指数増加率	2.1	-0.3	1.3	3.2	-0.9	1.6
鉱工業生産指数増加率	9.0	-1.8	5.3	16.5	-3.1	5.3
第3次産業活動指数増加率	1.1	0.1	0.3	1.4	-0.2	0.6
国内企業物価上昇率	0.7	2.2	1.2	-0.1	2.3	1.1
消費者物価上昇率 (生鮮食品除く総合)	-0.9	-0.1	-0.3	-1.0	-0.2	-0.3
失業率	5.0	4.5	4.4	5.1	4.5	4.5
10年物国債利回り	1.26	1.08	1.27	1.11	1.11	1.20
マネーストック(M2)増加率	2.7	2.8	2.3	2.8	2.7	2.4
国際収支統計						
貿易収支 (兆円)	6.5	-1.3	0.9	8.0	-0.4	0.5
経常収支 (億ドル)	1,882	1,098	1,172	1,956	1,228	1,091
経常収支 (兆円)	16.1	8.6	9.1	17.2	9.8	8.5
対名目GDP比率	3.3	1.8	1.9	3.6	2.1	1.8
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 (括弧内は寄与度、2000年暦年連鎖価格)</b>						
民間消費	1.0 (0.5)	0.5 (0.3)	0.6 (0.3)	2.0 (1.2)	-0.1 (-0.1)	0.9 (0.5)
民間住宅投資	-0.2 (-0.0)	4.9 (0.1)	3.5 (0.1)	-6.2 (-0.2)	5.5 (0.1)	3.0 (0.1)
民間設備投資	4.2 (0.5)	-0.1 (-0.0)	2.9 (0.4)	2.1 (0.3)	-0.0 (-0.0)	2.3 (0.3)
政府最終消費	2.3 (0.4)	2.3 (0.4)	1.2 (0.2)	2.3 (0.5)	2.4 (0.5)	1.5 (0.3)
公共投資	-9.8 (-0.5)	0.5 (0.0)	13.1 (0.5)	-3.3 (-0.1)	-6.4 (-0.3)	14.9 (0.6)
財貨・サービスの輸出	17.1 (2.3)	0.2 (0.0)	4.0 (0.6)	24.1 (3.0)	1.1 (0.2)	4.1 (0.6)
財貨・サービスの輸入	10.9 (-1.4)	5.2 (-0.6)	3.3 (-0.4)	9.8 (-1.2)	5.8 (-0.8)	4.4 (-0.7)
<b>3. 主な前提条件</b>						
<b>(1) 世界経済</b>						
主要貿易相手国・地域経済成長率	5.2	3.5	3.7	5.7	3.8	3.6
原油価格 (WTI、\$/bbl)	83.5	93.0	90.0	79.6	94.1	90.0
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率	3.0	1.7	2.4	3.0	1.8	2.3
米国の消費者物価指数上昇率	1.6	3.4	2.1	1.6	3.2	2.3
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	-9.0	1.6	13.8	-3.6	-5.0	15.5
為替レート (円/ドル)	85.7	78.9	78.0	87.8	79.9	78.0
(円/ユーロ)	112.6	109.3	105.0	115.1	111.5	105.0
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%表示。

(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 (11月17日)		前回予測 (9月9日)		前回との差	
	2011年度	2012年度	2011年度	2012年度	2011年度	2012年度
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	-1.5	1.4	-1.6	2.6	0.1	-1.2
実質GDP成長率(2000暦年連鎖価格)	0.5	1.8	0.1	2.6	0.3	-0.8
内需寄与度	1.1	1.6	0.8	2.3	0.3	-0.6
外需寄与度	-0.5	0.3	-0.6	0.4	0.1	-0.1
GDPデフレーター	-1.9	-0.4	-1.8	-0.1	-0.2	-0.4
全産業活動指数増加率	-0.3	1.3	-0.1	1.6	-0.2	-0.3
鉱工業生産指数増加率	-1.8	5.3	2.0	5.6	-3.8	-0.3
第3次産業活動指数増加率	0.1	0.3	-0.7	0.6	0.8	-0.3
国内企業物価上昇率	2.2	1.2	1.7	1.3	0.5	-0.2
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	-0.1	-0.3	-0.5	-0.4	0.4	0.1
失業率	4.5	4.4	4.8	4.7	-0.3	-0.3
10年物国債利回り	1.08	1.27	1.14	1.33	-0.06	-0.06
マネーストック(M2)増加率	2.8	2.3	2.5	2.2	0.3	0.1
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	-1.3	0.9	-2.8	-1.5	1.4	2.4
経常収支(億ドル)	1,098	1,172	992	1,084	106	88
経常収支(兆円)	8.6	9.1	7.8	8.5	0.8	0.7
対名目GDP比率	1.8	1.9	1.6	1.7	0.2	0.2
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 (2000年暦年連鎖価格)</b>						
民間消費	0.5	0.6	-0.2	0.9	0.6	-0.3
民間住宅投資	4.9	3.5	2.1	4.9	2.8	-1.4
民間設備投資	-0.1	2.9	-0.4	5.3	0.3	-2.4
政府最終消費	2.3	1.2	2.7	1.6	-0.4	-0.4
公共投資	0.5	13.1	3.5	9.2	-3.0	3.9
財貨・サービスの輸出	0.2	4.0	-0.6	7.2	0.8	-3.2
財貨・サービスの輸入	5.2	3.3	4.7	6.7	0.5	-3.4
<b>3. 主な前提条件</b>						
<b>(1) 世界経済</b>						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.5	3.7	3.6	4.0	-0.1	-0.3
原油価格(WTI、\$/bbl)	93.0	90.0	85.6	80.0	7.4	10.0
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率	1.7	2.4	1.6	2.6	0.1	-0.3
米国の消費者物価指数上昇率	3.4	2.1	3.2	2.1	0.2	0.0
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	1.6	13.8	4.6	10.1	-3.0	3.6
為替レート(円/ドル)	78.9	78.0	78.9	78.0	-0.1	0.0
(円/ユーロ)	109.3	105.0	112.1	110.0	-2.8	-5.0
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%表示。

(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

## ◎目次

<b>1. 日本経済・世界経済の減速懸念が強まる</b> .....	<b>6</b>
1.1. 海外経済減速、円高進行などを背景に、先行きの輸出動向に不透明感 .....	7
1.2. 日本経済は「踊り場」か？「二番底」か？ .....	9
<b>2. 「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響を検証する</b> .....	<b>11</b>
2.1. 「欧州ソブリン危機」と「リーマン・ショック」の比較 .....	11
2.2. 「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響に関するシミュレーション .....	13
2.3. グローバル・マネーフローの「逆流」に要注意 .....	17
<b>3. 日本経済のメインシナリオ：景気は「復興需要」に支えられて緩やかに拡大</b> .....	<b>23</b>
3.1. 東日本大震災が日本経済に与える影響 .....	23
3.2. 設備投資のサイクルは好転するが、中長期的な「空洞化」の懸念は拭えず .....	25
3.3. タイの「大洪水」が日本経済に与える影響 .....	27
<b>4. 日本経済の3つのリスク要因</b> .....	<b>28</b>
4.1. リスク要因①：原発停止に伴う生産の低迷 .....	28
4.2. リスク要因②：世界的な金融市場の混乱を受けた海外経済の下振れ .....	29
4.2.1. 米国は「ハードデータ＝改善」「ソフトデータ＝悪化」の構図 .....	29
4.2.2. 中国経済は2012年の指導者交代を控え徐々に持ち直し .....	32
4.3. リスク要因③：円高の進行 .....	34
<b>5. 補論：マクロ経済リスクシミュレーション</b> .....	<b>39</b>
5.1. 円高 .....	39
5.2. 原油高騰 .....	40
5.3. 米国経済の成長鈍化 .....	40
5.4. 金利上昇 .....	40
<b>6. 四半期計数表</b> .....	<b>43</b>

# 第 171 回日本経済予測

— 「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響を検証する —

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 増川 智咲  
 齋藤 勉

## 1. 日本経済・世界経済の減速懸念が強まる

### 2012年度の経済見通しを大幅に下方修正

2011年7-9月期GDP一次速報を受け、2011-12年度の成長率見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2011年度が前年度比+0.5%（前回予想：同+0.1%）、2012年度が同+1.8%（同：同+2.6%）である。2011年度については、過去の実質GDP成長率が遡及改訂（上方修正）されたことを受け、経済見通しを上方修正したものの、2012年度に関しては、海外経済の減速などを勘案し、見通しを下方修正した。今後の日本経済は、メインシナリオとして、東日本大震災発生に伴う「復興需要」に支えられて緩やかな景気拡大が続く見通しである。図表1に示した通り、当社は、今回の予測の前提条件として、①ユーロ圏の景気は「欧州ソブリン危機」の影響などから大幅に減速、②米国経済は総じて底堅く推移、③中国経済は政治指導者交代を控え、「政治的ビジネスサイクル」にも支えられて高めの経済成長が続く、と想定している。

図表 1 : 世界経済の見通し

(実質GDP成長率、%)						(実質GDP成長率、%)							
(暦年)	2008	2009	2010	2011	2012	(暦年)	2008	2009	2010	2011	2012		
先進国	米国	-0.3	-3.5	3.0	1.8	2.3	新興国	ブラジル	5.2	-0.6	7.5	4.1	5.2
	ユーロ圏	0.4	-4.3	1.8	1.7	0.7		ロシア	5.2	-7.8	4.0	4.2	5.7
	英国	-0.1	-4.9	1.4	0.8	1.2		インド	6.2	6.8	10.1	7.9	8.6
	日本	-1.2	-6.3	4.0	-0.3	2.0		中国	9.6	9.2	10.3	9.3	10.0
	香港	2.3	-2.7	7.0	4.0	2.0		インドネシア	6.0	4.6	6.1	6.5	6.7
	韓国	2.3	0.3	6.2	3.9	4.7		マレーシア	4.8	-1.6	7.2	4.9	4.8
	シンガポール	1.5	-0.8	14.5	4.6	3.9		フィリピン	4.2	1.1	7.6	3.5	4.1
	台湾	0.7	-1.9	10.9	4.4	3.6		タイ	2.6	-2.4	7.8	2.5	4.8
								ベトナム	6.3	5.3	6.8	5.8	5.3
世界(市場為替レート、USD)						世界(市場為替レート、USD)							
	1.5	-2.2	4.4	2.9	3.3		1.5	-2.2	4.4	2.9	3.3		
世界(購買力平価、USD)						世界(購買力平価、USD)							
	2.5	-0.7	5.3	3.8	4.3		2.5	-0.7	5.3	3.8	4.3		
世界(USD、除く中国)						世界(USD、除く中国)							
	0.8	-3.0	3.4	2.1	2.4		0.8	-3.0	3.4	2.1	2.4		
世界(PPP、除く中国)						世界(PPP、除く中国)							
	-0.3	-4.2	2.0	0.8	1.0		-0.3	-4.2	2.0	0.8	1.0		

(注1)2011~12年は大和総研の予測。

(注2)世界の実質GDP成長率は、各国成長率を10年の名目GDP(USD、PPPベース)で加重平均したもの。

(出所)各国統計より大和総研作成

## 1. 1. 海外経済減速、円高進行などを背景に、先行きの輸出動向に不透明感

日本経済・世界経済の減速懸念が強まる

足下の主要経済指標を見ると、2011年の夏場以降、日本経済・世界経済の減速懸念は着実に強まっている。特に、日本経済のドライバーとも言える「輸出」には、海外経済の減速や円高進行などを背景に、先行きの不透明感が生じている。

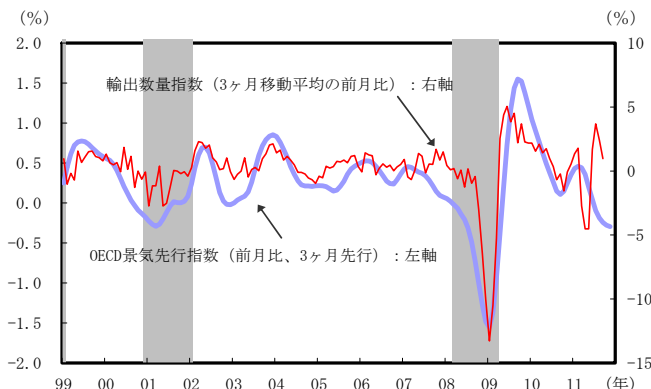
**図表2**は、「OECD景気先行指数（前月比）」とわが国の「日本の輸出数量指数（3ヶ月移動平均の前月比）」の推移を見たものである。通常、前者は後者に対して3ヶ月程度先行する傾向がある。わが国の輸出数量指数は、現時点では総じて底堅く推移しているものの、海外経済が大きく鈍化してきたことなどを勘案すると、先行きの輸出については慎重な見方をする必要があるだろう。

世界景気と為替から見て、輸出は当面足踏みする見通し

**図表3**に示した通り、世界景気と為替からみた日本の輸出数量指数の推計値（当社推計）は、6月に頭打ちしてから4ヶ月連続で低下しており、当面日本の輸出が足踏みする可能性を示唆している。これまでの海外経済の減速は、欧米の財政問題の深刻化に伴う国際金融市場の混乱、先進国の企業・消費者マインドの軟化、米国の雇用環境改善の遅れなど、主に先進国経済に起因するものであった。しかし、足下では、先進国向け輸出の鈍化などを通じて、新興国経済にまで悪影響が波及し始めている点に留意が必要である。

図表2：

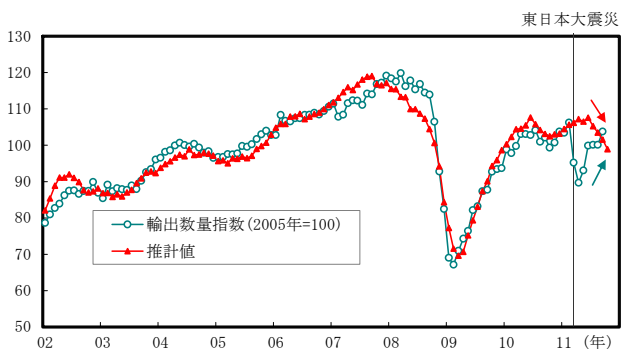
### OECD景気先行指数と輸出数量指数



(注1) OECD景気先行指数(CLI)はOECD諸国とBRICsなど非加盟6ヶ国を集計したベース。  
(注2) シャドローは景気後退期。  
(出所) OECD、内閣府統計より大和総研作成

図表3：

### 世界景気と為替による輸出数量指数の推計値

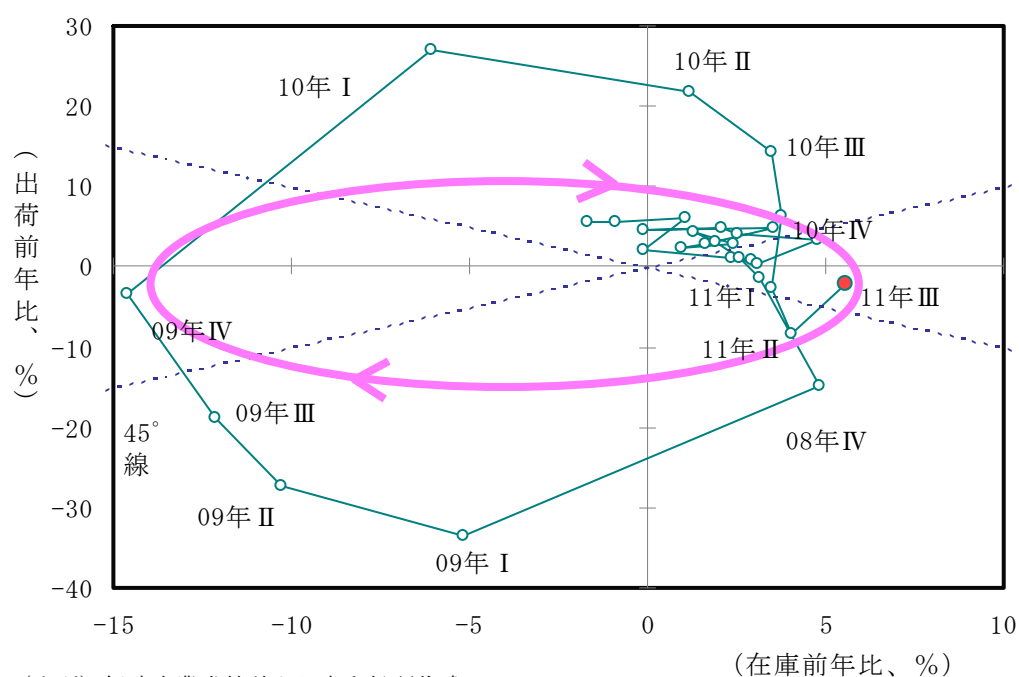


(注1) 輸出数量(推計値) =  $-130.80 + 2.63 \times \text{OECD\_CLI}[-2] + 0.18 \times \text{OECD\_CLI\_TR}[-2] - 0.53 \times \text{実質実効為替}[-2]$   
\* 括弧内[ ]は先行月数。係数は全て1%有意。推計期間は02年1月～11年2月。  
OECD景気先行指数(CLI)はOECD諸国とBRICsなど非加盟6ヶ国を集計したベース。  
OECD\\_CLI\\_TRは、トレンド復元ベースのCLI。  
(注2) 輸出数量指数の季節調整は内閣府、直近月は大和総研推計。  
(出所) 財務省、内閣府、OECD、日本銀行統計より大和総研作成

在庫循環は一時的に  
「若返り」

図表4は、わが国の在庫循環（鋳工業）の推移を見たものである。縦軸に「出荷前年比」、横軸に「在庫前年比」をとると、通常、右回りのサイクルを描くことが知られている。ただし、2011年4-6月期に東日本大震災の影響から出荷が一時的に大きく落ち込んだ反動などもあり、サプライチェーンが回復した、7-9月期には、在庫循環は一時的に左回りの動きを示した。これは、エコノミストの間で、在庫循環の「若返り」と言われる現象である。しかしながら、大局的に見れば、先行きの在庫循環は、震災の影響に伴う反動が一巡すれば、再度右回りのサイクルに回帰すると見られることから、前年比で見た出荷の伸びは徐々に頭打ちとなる展開が予想される。

図表4：日本の在庫循環（鋳工業）



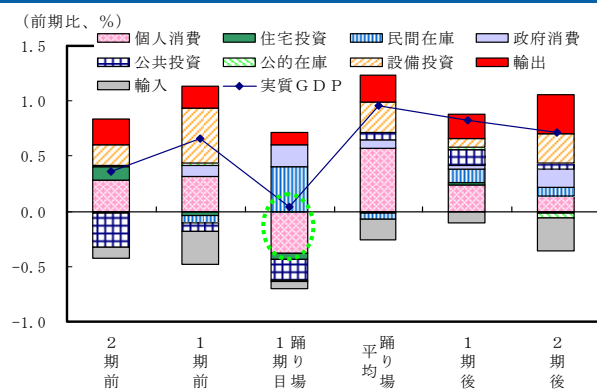


## 1.2. 日本経済は「踊り場」か？「二番底」か？

「踊り場」と「二番底」の違い：輸出がマイナスに転じるか否かがポイント

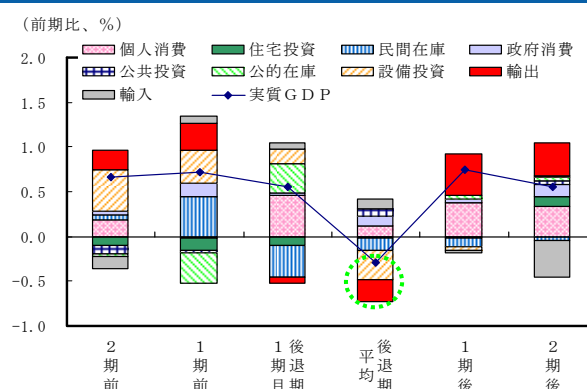
今後の最大の焦点は、日本経済が「踊り場」で留まるのか、或いは「二番底（景気後退）」に陥るのか、という点である。図表5-1・図表5-2は、1980年代以降の景気の「踊り場」局面と、「二番底」に陥った局面の平均的な実質GDPの動きを比較した図表である。なお、景気の「踊り場」は、「景気動向指数・一致C I（旧基準）の3ヶ月後方移動平均が3ヶ月以内に下降しており、政府によって景気後退期と認定されていない時期」という判断基準を原則として、当社が認定した。具体的には、①1989年6月～1990年5月、②1995年1月～1995年11月、③2003年4月～2003年8月、④2004年10月～2005年11月、⑤2006年9月～2007年5月という5つの時期を指している。図表5-1を見ると、景気の「踊り場」局面は、消費者マインド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。他方で、「踊り場」の場合、輸出が減速傾向にあるものの基本的にプラスを維持している点が注目し値する。これに対して、図表5-2の「二番底」のケースでは、輸出がマイナスに転換している。

図表5-1：景気の「踊り場」のGDP



(注) 1980年以降の踊り場の平均。踊り場の時期は大和総研で設定。  
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

図表5-2：景気後退期のGDP

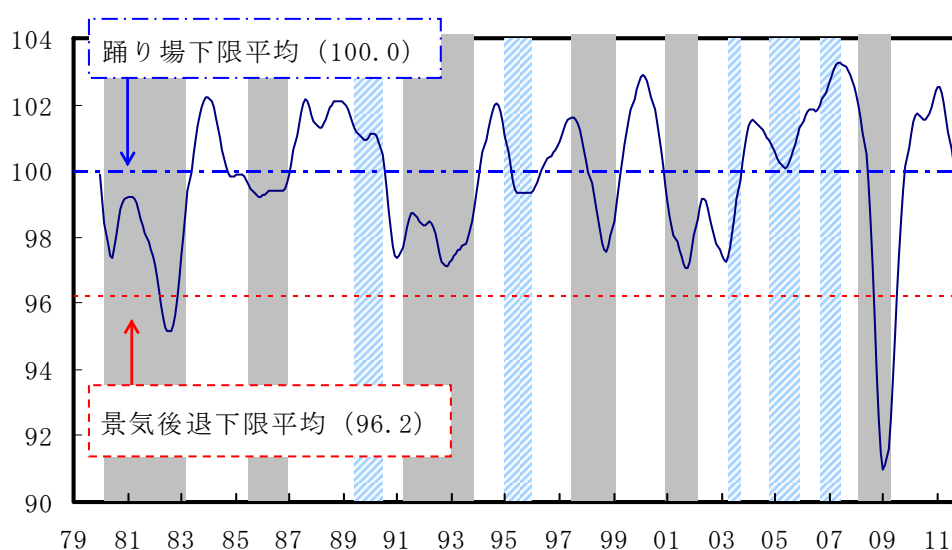


(注) 1980年以降の景気後退期の平均。  
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

景気の「踊り場」と「二番底」を分ける最大のメルクマール（判断基準）は「OECD景気先行指数」

より具体的に、当社では、景気の「踊り場」局面と「二番底」局面における様々な経済指標・金融データを比較・対照した結果、両者を分ける最大のメルクマール（判断基準）として、「OECD景気先行指数」に注目している。図表6に示した通り、同指数は、景気の「踊り場」局面における下限の平均値が100.0であるのに対して、景気後退期の下限の平均値は96.2である。現状、同指数は、過去の「踊り場」局面の平均レベルまで低下しており、現状は日本経済が「二番底」に入る瀬戸際の状況であると評価できる。とりわけ、最大の懸案である「欧州ソブリン危機」の動向次第では、日本経済が「二番底」に陥るリスクを否定し得ない。次章では、今後の日本経済の鍵を握る「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響に関する定量分析を行いたい。

図表6：OECD景気先行指数



(注) シャドーは日本の景気後退期、斜線シャドーは景気の踊り場。

(出所) OECD統計より大和総研作成

## 2. 「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響を検証する

### 2.1. 「欧州ソブリン危機」と「リーマン・ショック」の比較

「欧州ソブリン危機」と「リーマン・ショック」の比較

本章では、今後の日本経済の鍵を握る「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響に関する定量分析を行いたい。最初に、**図表7**に、今回の「欧州ソブリン危機」と、2008年9月に発生した「リーマン・ショック」の比較を示した。

図表7：「欧州ソブリン危機」と「リーマン・ショック」の比較

#### ●好材料

- ①国債の保有先は判明⇔「毒まんじゅう」問題
- ②ドイツ、フランスなどによる救済姿勢

#### ●悪材料(リスク要因)

- ①民主主義の壁(ポピュリズム)
- ②「財政危機」と「金融危機」の悪循環
- ③新興国のインフレ懸念

(出所) 大和総研作成

「欧州ソブリン危機」の方が良い点

最初に、今回の「欧州ソブリン危機」の方が、「リーマン・ショック」より良い点は2つある。

①国債の保有先は判明⇔「毒まんじゅう」問題

第一に、「リーマン・ショック」の際には、「サブプライムローン商品(=まんじゅう)」の一部に「不良資産(=毒)」が紛れ込んだことから、いわゆる「毒まんじゅう」問題が発生した。投資家は、疑心暗鬼からパニックに陥り、「サブプライムローン商品」全体が投げ売りされることとなった。これに対して、今回は、欧州で一応「ストレステスト」が実施されており、南欧諸国を中心とする欧州国債の保有先は概ね判明している。

②ドイツ、フランスなどによる救済姿勢は明確

第二に、ドイツ、フランスなどによる、ギリシャなどに対する救済の姿勢は明確である。

そもそも欧州連合(EU)とは、一義的には「経済」的な観点から発生したものではなく、過去100年間にドイツとフランスが幾度か戦火を交えたことへの反省を基点とする「政治」的な枠組みである。ドイツやフランスは、「政治」的な観点から、ユーロが瓦解する事態だけは何としても避けたいと考えている。

「経済」的な側面でも、ギリシャをはじめとする南欧諸国の経済が回復すれば、独仏両国にとってもメリットをもたらす筈である。特に、ドイツにとっては、経済基盤の弱い南欧諸国が加盟する「ユーロ」の為替相場が低位に据え置かれることで、輸出競争力が保たれることには大きな意味がある。さらに、フランスやドイツの金融機関がギリシャ、アイルランドなどに貸し込んでいることを勘案すると、ユーロが崩壊すれば自分の首を絞めることになりかねない。

他方で、ギリシャにユーロからの離脱を勧める論調もあるが、現実的な議論とは思われない。ここまで、曲りなりにもギリシャがやってこられたのは、ユーロの一員であることで、財政赤字拡大に一定の歯止めがかかってきたからである。

もしギリシャがユーロから離脱すれば、財政赤字の拡大、インフレ圧力の昂進、通貨の急落などが懸念される。ギリシャがユーロから離脱し、新たな通貨が導入されれば、その通貨は暴落するだろう。通貨が暴落すれば、ギリシャの実質的な対外債務負担は急増する。ギリシャが行うべきは、増税、徴税の強化、年金制度改革、労働市場改革といった地道な財政再建策であることは疑う余地がない。

#### 「欧州ソブリン危機」の方が悪い点

次に、今回の「欧州ソブリン危機」の方が、「リーマン・ショック」より悪い点は3つある。

#### リスク①：民主主義の壁（ポピュリズム）

第一に、「欧州ソブリン危機」の解決には、「民主主義の壁」が立ちふさがる。世界の政治情勢は、わが国や米国を含め「ポピュリズム」の悪しき潮流に翻弄されている。ユーロ圏の構造問題の本質である「財政政策が各国ばらばらであるのに対して、金融政策のみを一本化した」という矛盾を解決するには、各国の財政主権をある程度制限する形で、ユーロ圏が従来以上に政治的な統合を強めることが欠かせない。

しかしながら、厳しい財政再建策を掲げる政権が選挙で負けてしまえば、現実問題として財政再建は達成できない。2011年10月下旬以降のギリシャの混乱が象徴する様に、「民主主義」が壁となり、各国の「財政主権」を尊重する限りにおいて、「欧州ソブリン危機」は永久に解消しない可能性があるのだ。

#### リスク②：「財政危機」と「金融危機」の悪循環

第二に、欧州では、「財政危機」と「金融危機」の悪循環の発生が懸念される。すなわち、南欧諸国の「財政危機」は、国債価格の値下がりなどを通じて、「金融危機」を発生させる可能性がある。「金融危機」の発生に伴い、信用収縮が加速すると、欧州諸国の実体経済はより一層悪化し、税収が減少する。この結果、「財政危機」が深刻化し、更なる「金融危機」が進行するリスクが生じるのだ。今回のレポートでは、後程、欧州での信用収縮などが日本経済に与える影響に関する定量的なシミュレーションをお示ししたい。

#### リスク③：新興国のインフレ懸念

第三に、「リーマン・ショック」が発生した後、世界経済の底割れを防ぐ「アンカー役」となったのは、新興国における「大型景気対策」の発動であった。特に、中国では、約4兆元（現在の為替レートでは50兆円程度）の経済対策が発動された。しかしながら、現状、多くの新興国では「インフレ懸念」がくすぶっており、当時の様な「大型景気対策」の発動は期待しづらい状況にある。

#### 欧州は「金融危機」突入の瀬戸際

以上の議論を総括すると、欧州は「金融危機」突入の瀬戸際にあると考えられる。そもそも、当社は、「欧州ソブリン危機」に関して、①「ユーロ崩壊」、②「財政統合」、③「キック・ザ・キャン (kick the can)」、という3つのシナリオを想定してきた。この中で、当社のメインシナリオは、「第三の道」とも言える「キック・ザ・キャン (kick the can)」シナリオであった。これは国際金融市場で使われている「隠語」で、道端に転がっている缶を何度も蹴飛ばす様に、問題の先送りを続けるシナリオである。具体的には、欧州の政策当局は、欧州金融安定化基金（EFSF）に巨額の「見せ金」を積むこと、加盟国への一定の財政規律を課すことなどを併用して、5～10年ぐらい経ったところで「気がついたら問題が収まっている」というような状況を目指している——いわば「薬でちらす」様なやり方で時間を稼ぐことによって「自然治癒」を狙っている、との見立てであった。しかしながら、現状では、「民主主義の壁」に翻弄され、欧州は「金融危機」突入の瀬戸際にあると考えられる。最悪の事態を回避する為に、欧州諸国には、「ポピュリズム」の風潮に流されることなく、財政規律を着実に回復させることが強く望まれる。

## 2.2. 「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響に関するシミュレーション

### グローバルな「金融危機」発生懸念

以下では、「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響に関する定量的なシミュレーションをお示ししたい。

最初に指摘しておきたいのは、今後、最も警戒すべきは、グローバルな「金融危機」の発生だという点である。世界の实体经济に占めるユーロ圏のシェアは決定的に大きなものではないが、欧州の金融面でのプレゼンスは極めて大きい。図表8は、BISの統計を用いて各国銀行の与信残高（クロスボーダー）を見たものである。欧州の銀行がギリシャ・アイルランド・イタリア・ポルトガル・スペインの5カ国に対して有する債権は合計2.2兆ドルに達する。また、欧州銀行は国際的な債権（貸出）のうち70%、また、欧州（政府等含む）は債務（借入）のうち45%のシェアを占めている。

図表8：各国銀行の与信残高（クロスボーダー）

10億ドル		債権国（銀行）							借入割合（%）
		欧州	フランス	ドイツ	日本	イギリス	アメリカ	BIS調査国	
債務国	ギリシャ	121	56	21	1	13	8	131	0
	アイルランド	380	32	111	21	141	54	467	2
	イタリア	837	416	162	44	74	47	939	3
	ポルトガル	197	26	36	2	25	5	204	1
	スペイン	643	151	177	27	101	67	742	3
	5カ国合計	2,178	681	507	95	354	181	2,484	9
	欧州	9,338	1,870	1,903	706	1,157	1,824	12,345	45
世界計	18,949	3,285	3,144	2,661	4,180	3,508	27,255	100	
貸出割合（%）		70	12	12	10	15	13	100	

(注1) BIS調査国：オーストラリア、オーストリア、ベルギー、カナダ、チリ、台北、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、インド、アイルランド、イタリア、日本、オランダ、ノルウェー、ポルトガル、シンガポール、スペイン、スウェーデン、スイス、トルコ、イギリス、アメリカの24カ国。

(注2) 欧州銀行：BIS調査国に含まれる国の銀行のみ。

(注3) 貸出・借入割合はBIS調査国の額に占めるそれぞれの国の割合。

(注4) 2011年6月末のデータ。

(出所) BISより大和総研作成

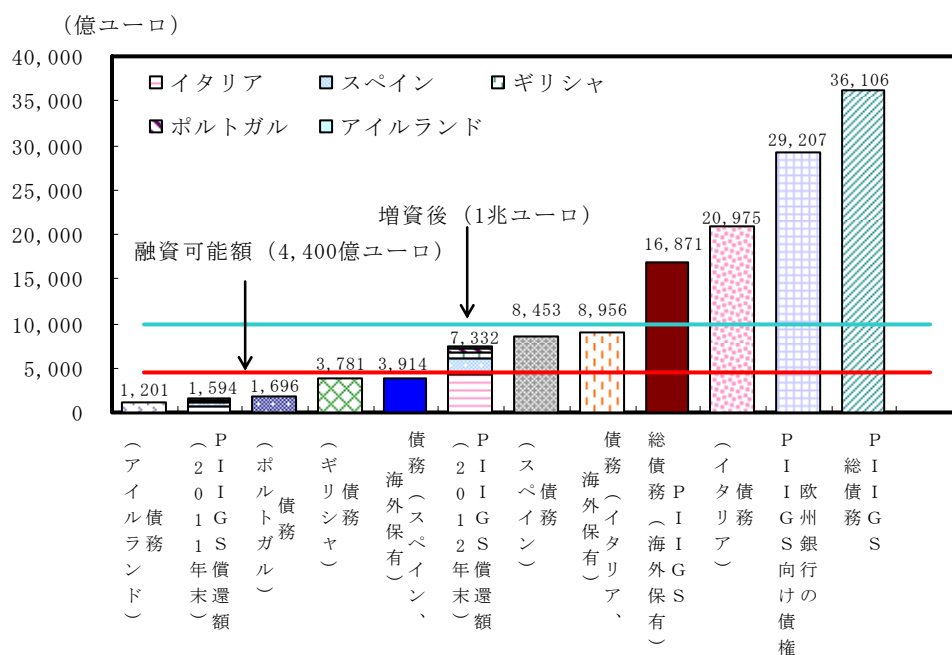
## ユーロ圏の「包括対策」の問題点

2011年10月下旬に、ユーロ圏首脳が策定した「包括対策」は、大きな問題点を抱えている。

### ①「欧州金融安定化基金（EFSF）増強」には疑問が残る

第一に、「包括対策」の大きな柱である、「欧州金融安定化基金（EFSF）増強」の実現性・実効性には疑問が残る。欧州金融安定化基金（EFSF）は、現状では4,400億ユーロの融資能力しか有していないが（一部はギリシャなどへの支援策に充当されることが決まっているため、実際の追加的な資金負担能力は2,500億～3,000億ユーロ程度との見方が多い）、「包括対策」では、資金量を1兆ユーロまで増強することが掲げられている。しかしながら、中国をはじめとする海外主要国などが、追加的な資金提供に応ずるか否かは、依然として不透明である。さらに、**図表9**に示した通り、仮に欧州金融安定化基金（EFSF）の資金量が1兆ユーロまで増強した場合でも、スペインの債務危機にある程度対応するのが精一杯である。ベルルスコーニ首相の退陣で混乱が続く、イタリアにまで債務危機が「飛び火」すれば、この程度の資金量では「焼け石に水」とは言わざるを得ない。

図表9：欧州金融安定化基金（EFSF）のカバレッジ



(注1) 債務の海外保有額は、2009年（アイルランド、スペイン、ポルトガル、イタリア）、2004年（ギリシャ）のデータ。

(注2) 欧州銀行のPIIGS向け債権は、対民間も含む。その他は政府債務のみ。

(注3) 融資可能額は4,400億ユーロ。増資後は1兆ユーロ。

(出所) Bloomberg, Eurostat, BIS, 新聞報道より大和総研作成

## ②「金融システム不安」は解消せず

第二に、「包括対策」では、欧州の金融機関の必要自己資本比率を9%まで引き上げ、1,000億ユーロ程度の自己資本増強を実施する方向性が示されたが、「金融システム不安」は依然として解消していない。金融市場では、金融機関の自助努力による自己資本増強の実現性には懐疑的な見方も多く、さらに「自己資本増強額は1,000億ユーロでは不十分で、2,000億～3,000億ユーロ程度は必要」との観測が根強い。

## 日米両国の金融危機の教訓

欧州の「金融システム不安」について考察する上では、日米両国の経験が参考になる。当社は、従来、米国の金融危機は、1990年代以降のわが国の金融危機と似通った展開を辿っているとの見方を採ってきた（⇒詳細は、熊谷亮丸「日米金融危機の『デジャヴ（既視感）』～この道はいつか来た道？」（2008年10月10日付）参照）。

## 日米金融危機の「ベア（BEAR）・サイクル」

すなわち、**図表10**に示した通り、日米両国の金融危機解決には「ベア（BEAR）・サイクル」とでも呼ぶべきサイクルが存在する。「ベア（BEAR）・サイクル」とは、当社が命名したもので、「ステップ（1）：金融システムの動揺（Bedlam in financial system）に対して対症療法（Emergency measures）を講じる⇒ステップ（2）：金融機関の自己資本不足の解消（Address undercapitalization）⇒ステップ（3）：不良資産の減少（Reduce NPAs）」というサイクルの頭文字を集めたものである。

## 米国のスピード感は「桁違い」

日本の事例では、「金融システム不安」の抜本的な解消には「ステップ（1）：金融システムの動揺に対して対症療法を講じる」のみでは不十分であり、「ステップ（2）：自己資本不足の解消」、及び、「ステップ（3）：不良資産の減少」が必要であった。「リーマン・ショック」発生後、米国は、しばらく上記（1）の段階に留まっていたが、2009年5月に実施した「ストレステスト」で、いち早く（2）の段階へと踏み出した。わが国がこのステップに達したのは2003年なので「バブル」崩壊から10年を大きく上回る時間を要したのと比べ、米国の問題解決に向けたスピード感は「桁違い」であった。

## 欧州金融機関にも、厳格な資産査定が必要

今後は、欧州金融機関についても、厳格な資産査定に基づいた、自己資本の充実が望まれるところである。欧州は、わが国の経験を「他山の石」として、いち早く「（2）金融機関の自己資本不足の解消」のステップへと踏み出した、米国から多いに学ぶべきである。

図表10：日米欧の金融危機とその後の対応

	日本		米国		欧州		
	出来事	日付	出来事	日付	出来事	日付	
I. 金融システムの動揺・対症療法 ↓	(1) 金融緩和	日銀利下げ開始 (6%→0.5%)	1991/7	FRB利下げ開始 (5.25%→ゼロ金利へ)	2007/9	ECB利下げ開始 (4.25%→1%へ)	2008/10
	(2) 不良資産の買取等	共同債権買取機構発足 整理回収機構発足	1993/1 1999/4	金融安定化法成立 ⇒不良資産買取は一時休止	2008/10	IMF ギリシャへの財政支援開始 EU、IMF等によるアイルランド支援実施	2010/5 2010/11
	(3) 住宅金融問題	住専に公的資金 三洋証券破綻	1996/7	米住宅金融公庫救済 BNPパリバが傘下ファンド凍結	2008/9 2007/8	-	-
	(4) 初期の金融機関経営破綻	北海道拓殖銀行破綻 山一証券破綻	1997/11	ベア・スターンズ実質破綻 リーマン・ブラザーズ破綻	2008/3 2008/9	デクシアの解体、一部国有化	2011/10
	(5) 問題金融機関の処理	長銀・日債銀を一時国有化	1998/10-12	(FRBがAIG救済)	2008/9	-	-
	(6) 横並びの公的資金注入	大手15行に資本注入	1999/3	-	-	-	-
	(7) 金融再編	大手行経営統合	1999/12	バンク・オブ・アメリカがメリルリンチを救済合併 ワコピアに買取提案	2008/9 2008/9	-	-
	(8) 非伝統的金融政策	量的金融緩和政策導入	2001/3	事実上の量的緩和政策を実施	2008/10	カバードボンドの買い入れ、無制限資金供給オペを開始 ギリシャ、ポルトガル国債の買い入れを実施 スペイン、イタリア国債の買い入れを実施	2009/6 2010/5 2011/8
II. 自己資本不足の解消 ↓	(1) 自己資本の増強	三井住友・みずほ増資	2003/1-3	ストレステスト実施	2009/05	ストレステスト実施	厳格性に疑問 2010/07 2011/07
	(2) 公的資金注入	りそな銀行を公的支援	2003/5	-	-	ストレステスト第2回実施	
III. 不良資産の減少	産業再生機構設立 景気回復	2003/4 2002/2	?	?	?	?	

(出所) マスコミ報道等より大和総研作成

「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響に関するシミュレーション

図表 11 に、「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響に関する、当社のシミュレーション結果を示した。具体的には、欧州諸国の国債のヘアカット率に関する3つのシナリオを設定し、それぞれのケースについて欧州主要銀行の「必要自己資本額」を計算した。その上で、信用収縮が世界経済に与える影響を測定した後、消去法的な円高進行の可能性などを勘案し、最終的にわが国の実質 GDP に与える影響を算出した。当社のシミュレーションによれば、最悪のケース（下記「ケース3」）では、わが国の実質 GDP は4%以上押し下げられる可能性がある。試算結果については、相当程度の幅を持って見る必要があることは言うまでもないが、今後の「欧州ソブリン危機」の展開次第では、日本経済が「リーマン・ショック」並の打撃を受けるリスクを否定し得ない。こうした事態を回避する為に、欧州諸国には、「ポピュリズム」の風潮に流されることなく、財政規律を着実に回復させることが強く望まれる。

図表 11：「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響

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

(注1) 試算にあたっての主な仮定は以下の通りである。

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

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

(出所) 世界銀行、EBA、内閣府統計より大和総研作成



### 2.3. グローバル・マネーフローの「逆流」に要注意

グローバル・マネーフローの「逆流」に要注意

さらに、「欧州ソブリン危機」が深刻化すると、グローバルなマネーフローが「逆流」し、アジアを中心とする「新興国」の株価が暴落する可能性があり要注意である。以下では、2008年9月に発生した「リーマン・ショック」後の、グローバルなマネーフローの変化を検証することなどを通じて、今後のリスクシナリオについて考察したい。

①2007年：「リーマン・ショック」発生前

**図表 12**に「リーマン・ショック」発生前のグローバルなマネーフローの動向を示した。2007年当時のグローバル・マネーフローには、以下の2つの特徴があった。第一に、米国への資金流入という面では、英国、アジア、中南米という3地域からの主に米国の債券に対する投資が、米国の経常赤字のファイナンスを支えていた。第二に、特に2006年以降、米国から出入りする資金が両建てで増加していた。また、海外資本による対米投資が債券投資中心であったのに対して、米国の対外投資は株式投資や直接投資のウエイトが相対的に高いという特徴があった。具体的には、米国の対外投資は、中南米、アジア、オセアニアなどに、株式投資や直接投資という形で、大量のリスクマネーを供給していた。すなわち、当時の国際金融市場では、米国の債券市場が「扇の要」のような役割を果たす形で、グローバルな過剰流動性が両建てで米国に出入りしていたのである。

②2008年4Q：「リーマン・ショック」発生直後

**図表 13**に「リーマン・ショック」発生直後のグローバルなマネーフローの動向を示した。結論をあらかじめ述べれば、「リーマン・ショック」のような巨大な地殻変動が生じると、国際金融市場におけるグローバルなマネーフローは「逆流」を起こす傾向がある。実際、「リーマン・ショック」直後も、以下の4つの「逆流」が確認された。第一に、米国への資金流入という点では、英国、アジアから米国への資金流入ペースは大きく減速し、対中南米では米国から中南米に資金が「逆流」した。第二に、米国資本の動きを見ると、対アジアの株式投資、対英国の債券・株式投資、対オセアニアの株式投資などが売り越しとなった。第三に、米国とユーロ圏の間のマネーフローも「逆流」を起こした。2007年時点では、米国からユーロ圏に向けてネットベースで1,705億ドルの資金が流出していたが、「リーマン・ショック」直後の2008年4Qには、ユーロ圏から米国に向けてネットベースで1,282億ドルの資金（年率換算）が流出した。第四に、英国と日本との間のマネーフローも「逆流」を起こした。2007年時点では、英国から日本に向けてネットベースで1,585億ドルの資金が流出していたが、「リーマン・ショック」直後の2008年4Qには、日本から英国に向けてネットベースで1,014億ドルの資金（年率換算）が流出した。

③直近（2011年2Q）の状況

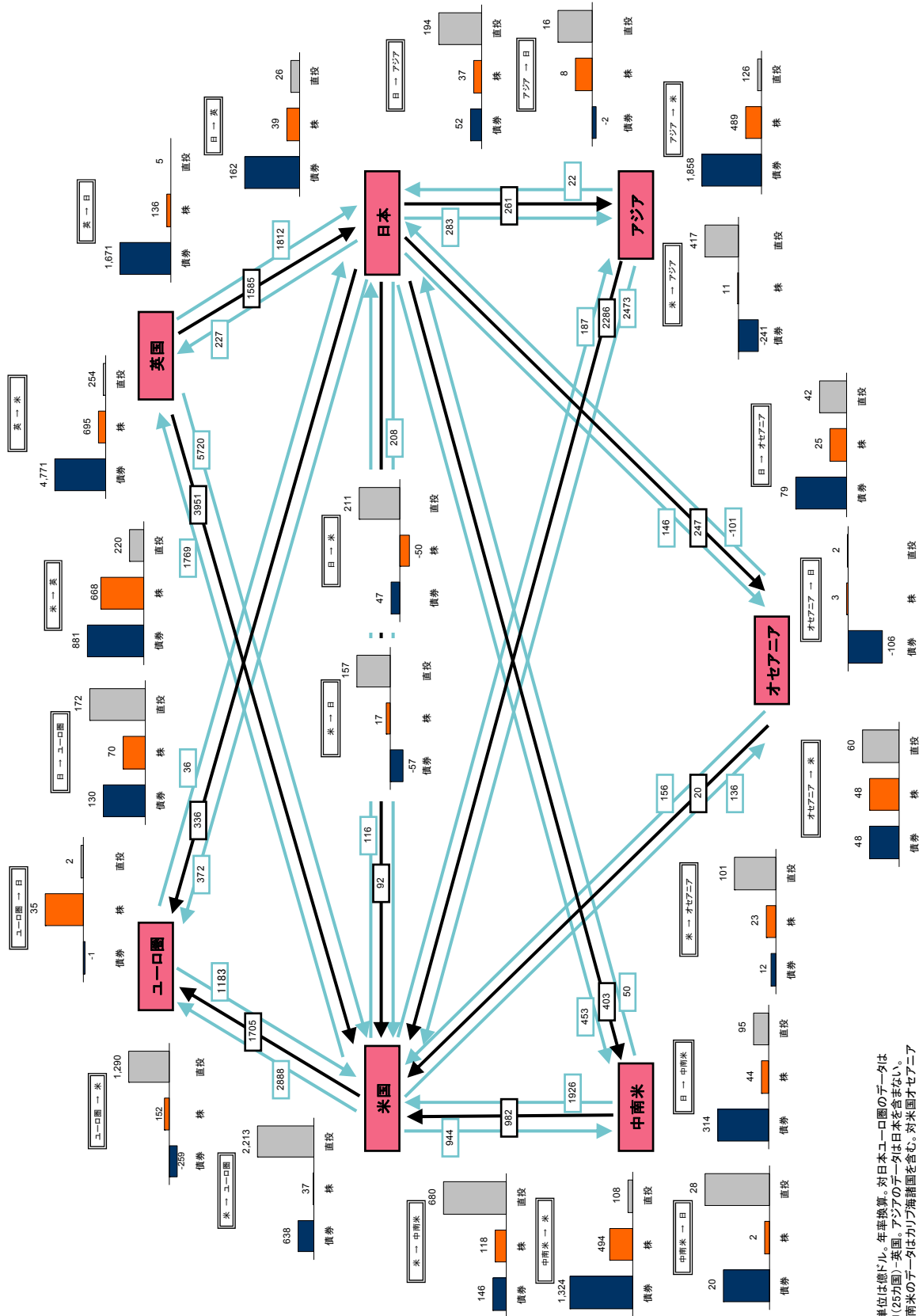
「リーマン・ショック」の経験は、国際金融市場で巨大な地殻変動が起きた場合、グローバルなマネーフローは「逆流」を起こす傾向があることを示唆している。だとすれば、今後のリスクシナリオを検証する上で、直近のグローバルなマネーフローの特徴を押さえておくことが必要だ。**図表 14**に直近（2011年2Q）のグローバルなマネーフローの動向を示した。その特徴は、以下の4点に集約できる。第一に、米国への資金流入という面では、中南米、アジアという2地域からの主に米国の債券に対する投資が、米国の経常赤字のファイナンスを支えている。これに対して、2007年時点では、米国の経常赤字ファイナンスに主導的な役割を果たしていた、英国から米国への資金流入は、現状、非常に細っている。第二に、英国を中心とするマネーフローの動向を見ると、英国から日本に対する巨額の資金流出（ネットベースでは年率換算で7,211億ドル）が確認できる。英国資本に

よる対日投資の内訳を見ると、そのほとんどが、わが国の債券市場（年率換算の資金流入額は7,196億ドル）に流入している。第三に、2007年当時と同様に、米国から出入りする資金は両建てで高水準に達している。2007年当時同様、海外資本による対米投資が債券投資中心であるのに対して、米国の対外投資は株式投資や直接投資のウエイトが相対的に高い。すなわち、米国の対外投資は、中南米、アジア、オセアニアなどに、株式投資や直接投資という形で、大量のリスクマネーを供給している。第四に、米国とユーロ圏間のマネーフローを見ると、2007年当時を上回る規模で、米国からユーロ圏への資金流出が起きている。

今後、警戒すべきは、  
①米債券安、②日債券安、③新興国株の下落、④ユーロ安？

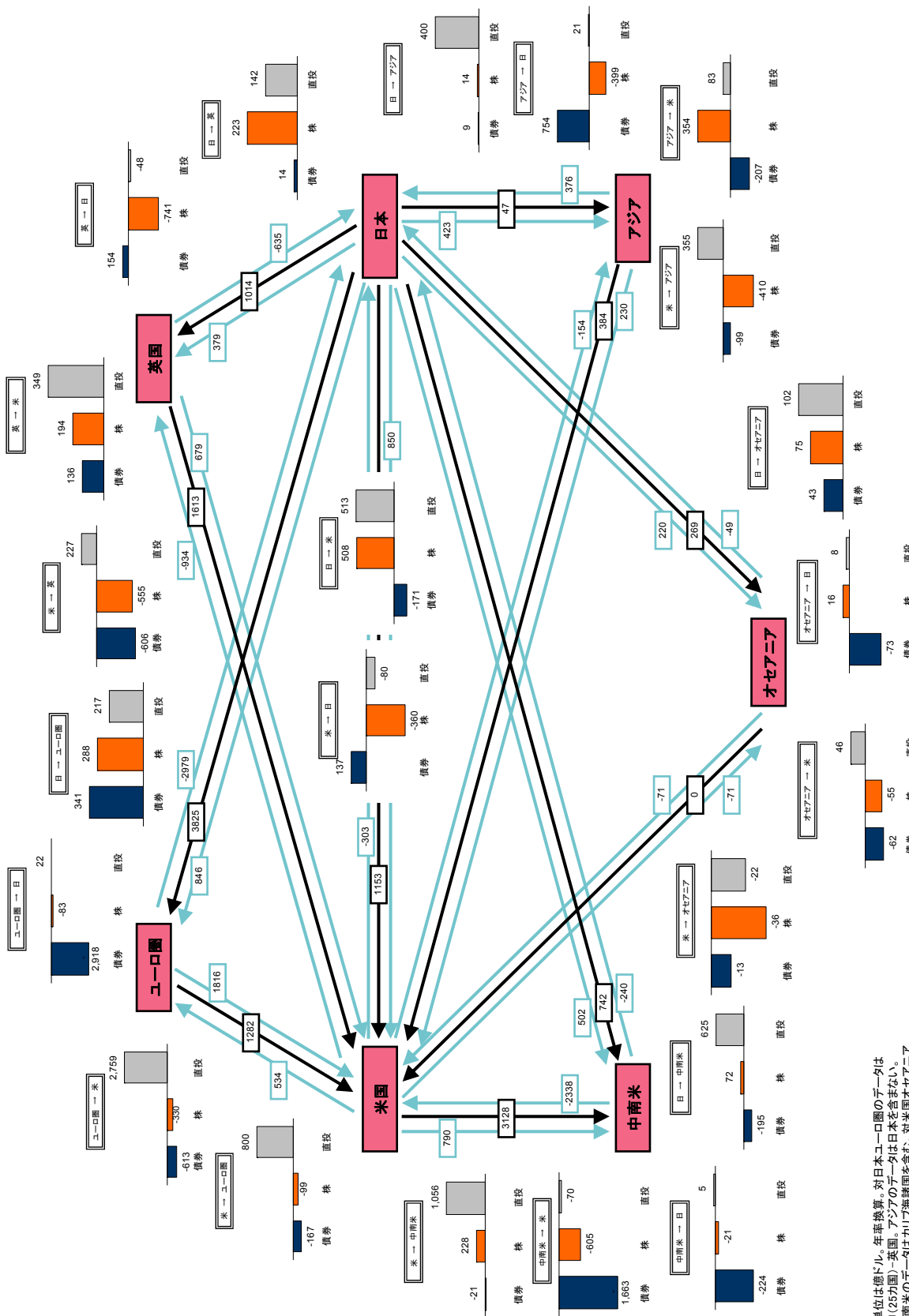
すでに指摘した通り、国際金融市場で巨大な地殻変動が起きた場合、グローバルなマネーフローは「逆流」を起こす傾向があることを勘案すると、今後警戒すべきは、①米債券安、②日債券安、③新興国株の下落、④ユーロ安、の4点かも知れない。第一に、中南米、アジアの2地域を中心に米国への資金流入が細れば、「米債券安」のリスクが生じる。第二に、英国から日本への巨額のマネーフローが「逆流」を起こすと、「わが国の債券相場下落」が懸念される。第三に、対米債券投資の減少は、結果として、「コインの裏表」の関係にある、米国からの対外株式投資の急速な巻き戻しを惹起する可能性がある。具体的には、米国から中南米、アジア、オセアニアなどに向けたリスクマネーが収縮すると、「新興国株の下落」が懸念される。第四に、米国とユーロ圏間のマネーフローが「逆流」すると「ユーロ安」が進行する可能性がある。何れにしても、「欧州ソブリン危機」の展開次第では、グローバルな金融市場が大混乱に陥る可能性があり、要注意であるといえよう。

図表 12 : グローバルマネーフロー (2007 年)



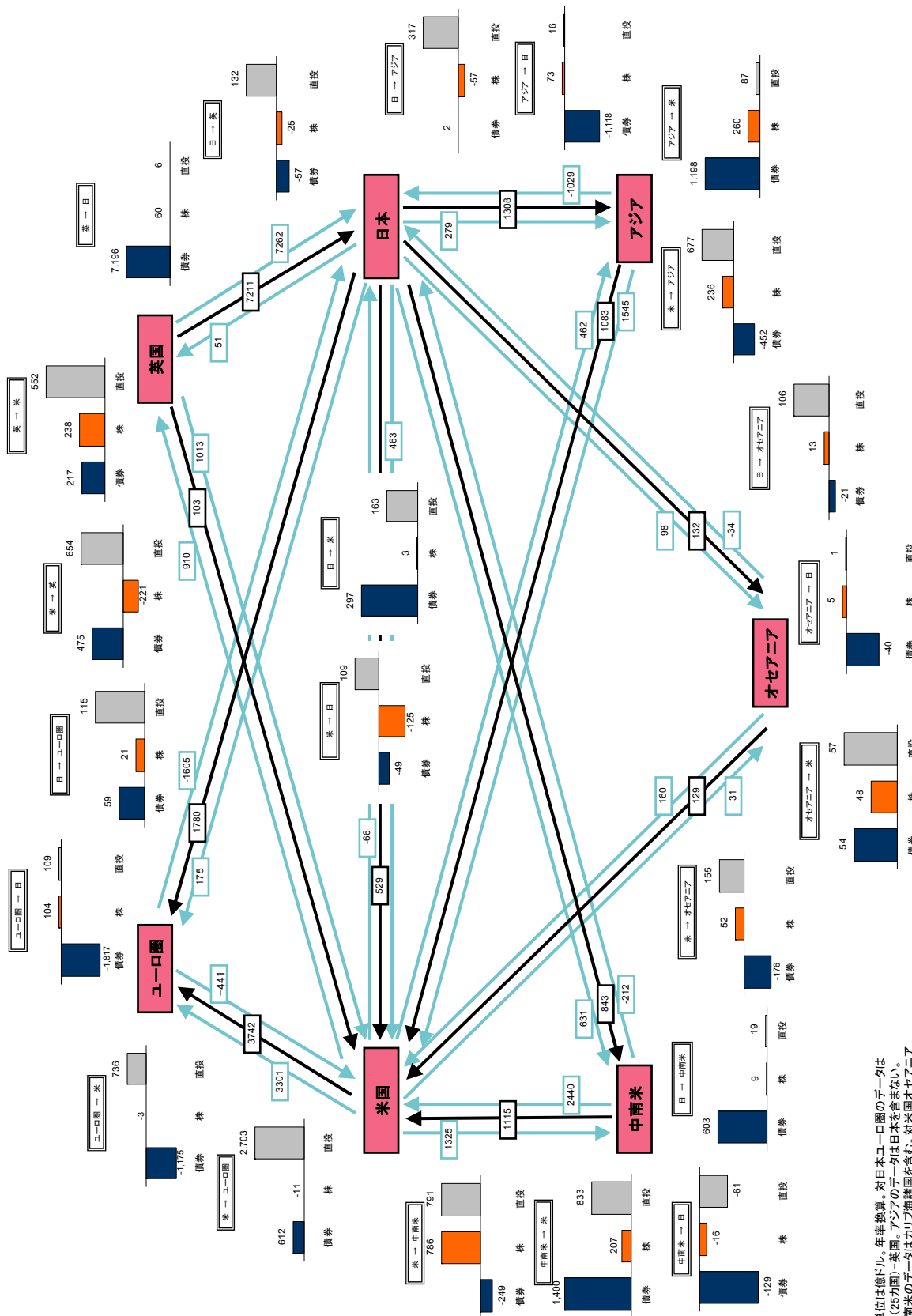
(注) 単位は億ドル。年率換算。対日本ユーロ圏のデータは EU (25カ国) - 英国。アジアのデータは日本を含まない。中南米のデータはカリブ海諸国を含む。対米国オセアニアのデータはオーストラリアのみ。(出所) 米財務省、米商務省、財務省、大和総研

図表 13 : グローバルマネーフロー (2008 年 4 Q)



(注) 単位は億ドル、年率換算。対日本・ユーロ圏のデータは EU(25カ国)・英国。アジアのデータは日本を含まない。中南米のデータはカリブ海諸国を含む。対米国オセアニアのデータはオーストラリアのみ。(出所)米財務省、米商務省、財務省、大和総研

図表 14 : グローバルマネーフロー (2011年2Q)

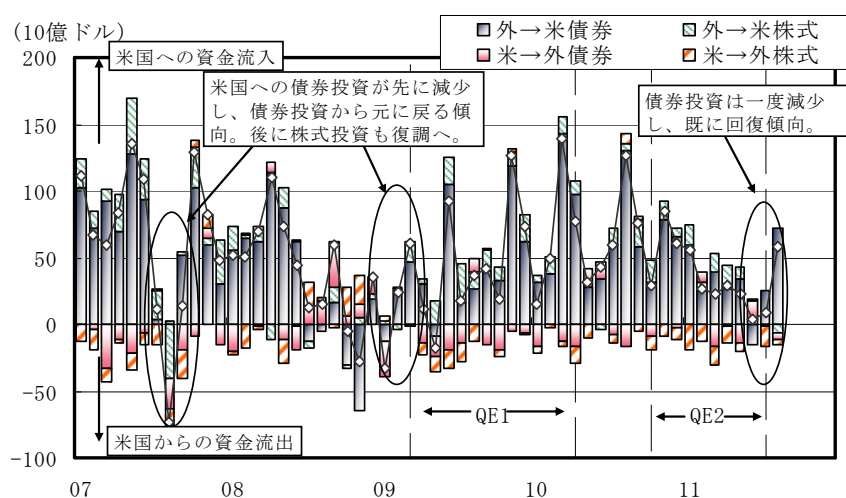


(注) 単位は億ドル。年際換算。対日本・ユーロ圏のデータはEU(25カ国)、英国。アジアのデータは日本を含む。中南米のデータはカリブ海諸国を含む。対米・オセアニアのデータはオーストラリアのみ。  
(出所) 米財務省、米商務省、財務省、大和総研

## 米国の債券相場に細心の注意を払う必要

ここまで指摘してきた通り、国際金融市場では、米国の債券市場が「扇の要」のような役割を果たす形で、グローバルな過剰流動性が両建てで米国に出入りしている。その意味で、今後のグローバルなマネーフローの変化をいち早く察知するには、米国の債券相場の動向に注意を払う必要があるだろう。図表 15 は、米国のマネーフローの動向を月次で見た図表である。2007 年夏場の「BNP パリバ・ショック」の前後では、最初に対米債券投資が減少した。その後、対米債券投資が回復した後に、ようやく対米株式投資が回復に向かった。現状は、対米債券投資は一旦減少した後、既に回復傾向にあるものの、今後も、グローバルなマネーフローの「扇の要」である、米債券市場の動向は注視し続ける必要があるだろう。

図表 15：米国のマネーフロー（月次）



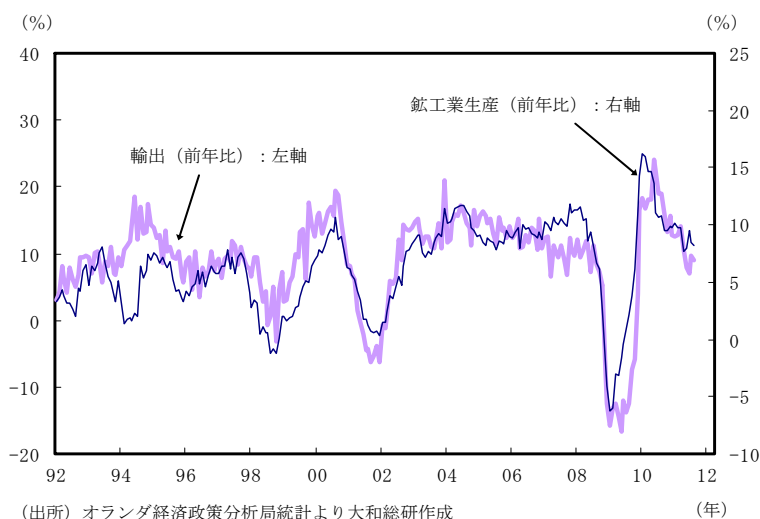
(出所) 米財務省、米商務省より大和総研作成

(年)

## 新興国の鉱工業生産は輸出次第

最後に、実体経済面でも新興国の鉱工業生産は輸出次第であるという点を指摘しておきたい。図表 16 に示した通り、新興国の鉱工業生産は、輸出との連動性が非常に強い。今後の「欧州ソブリン危機」の展開次第では、新興国経済は大きく下振れするリスクを抱えているのである。

図表 16：新興国の輸出と鉱工業生産



(出所) オランダ経済政策分析局統計より大和総研作成

(年)

### 3. 日本経済のメインシナリオ：景気は「復興需要」に支えられて緩やかに拡大

#### 3.1. 東日本大震災が日本経済に与える影響

東日本大震災の影響は、2011年度の実質GDP成長率を1.0%ポイント押し下げ

2011年度の実質GDPを押し下げる4つのルート

「復興需要」が日本経済を下支え

本章では、今後の日本経済のメインシナリオについて考察する。最初に、2011年3月11日（金）に発生した東日本大震災が日本経済に与える影響について、再確認しておこう。図表17に示した通り、当社は、現時点で、東日本大震災は2011年度の実質GDP成長率を1.0%ポイント程度押し下げると試算している。

東日本大震災は、基本的に4つのルートを通じて2011年度の実質GDPを0.5%程度押し下げる。現時点のメインシナリオでは、「①サプライチェーンの寸断による生産減（2011年度の実質GDPの押し下げ幅：▲0.1%）」「②電力不足による生産減（同：▲0.1%）」「③消費者マインド悪化などによる個人消費の下振れ（同：▲0.2%）」「④5円の円高・ドル安が進行（同▲0.1%弱）」という4要因を織り込んでいる。

他方で、2012年1-3月期以降は、第三次補正予算の効果が顕在化し、「復興需要」が日本経済を下支える見通しである。具体的に、当社は、「復興需要」による実質GDPに対する押し上げ効果は、2011年度に関しては+0.5%程度に留まるものの、向こう5年間では、年平均+0.8%程度押し上げる効果があると見ている。

図表17：東日本大震災がわが国の実質GDPに与える影響（2011年度）

<b>I. 実質GDPの押し下げ要因：▲0.5%</b>	
<メインシナリオ>	
①	サプライチェーンの寸断による生産減⇒▲0.1%
②	電力不足による生産減⇒▲0.1%
③	消費者マインド悪化などによる個人消費下振れ⇒▲0.2%
④	5円の円高・ドル安が進行⇒▲0.1%弱(2012年度は▲0.3%)
<リスクシナリオ>	
⑤	今後、原発事故の被害が拡大した場合の悪影響⇒予測不能
<b>II. 実質GDPの押し上げ要因：+0.5%程度</b>	
・復興事業が本格化し、実質GDPを押し上げ	
—失われた有形固定資産を5年間で回復すると想定→年平均+0.8%の押し上げ	
{	固定資本形成(住宅)：5,400億円/年
{	固定資本形成(非住宅)：3兆1,000億円/年
<b>III. ネットベースの実質GDPに対する影響：±0.0%</b>	
・実質GDP成長率に対する影響は▲1.0%pt	
(1-3月期のGDPが下振れし、ゲタが震災前予測の+0.3%から▲0.7%へと1.0%pt低下した影響を考慮)	

(出所) 大和総研作成

復興に係る公共投資、税制改正のインパクトに関する試算

**図表 18** に、東日本大震災からの復興に係る公共投資、税制改正が、日本経済に与える影響に関する試算を示した。公共投資の増加、所得税などの増税、子ども手当から児童手当への移行などの諸要因を総合的に勘案すると、2012 年度の実質 GDP は 0.98%押し上げられる計算となる。しかしながら、2013 年度の実質 GDP に対する押し上げは 0.94%、2014 年度には 0.66%と、景気押し上げ効果は徐々に減衰すると見られる。2013 年以降は、2012 年に予定されている世界的な政治指導者の交代が一巡し、グローバルな「政治的ビジネスサイクル」が下降局面に入ることなどを勘案すると、2013 年以降の日本経済については、やや慎重な見方をしておくべきだろう。

図表 18 : 復興に係る公共投資、税制改正のインパクトに関する試算

	標準ケースからの乖離率 (%)							
	実質 GDP	個人消費	設備投資	住宅投資	公共投資	政府消費	輸出	輸入
2012年度	0.98	0.1	-0.7	0.1	21.7	0.1	-0.0	1.0
2013年度	0.94	0.3	-0.9	0.5	22.5	0.4	-0.2	1.4
2014年度	0.66	0.1	-1.5	0.7	23.5	0.8	-0.4	1.4

(注 1) 公共投資は期間中4.8兆円ずつ発現すると仮定。

(注 2) 所得税は2.1%増税を2013年1月からと仮定。増税期間は25年。

(注 3) 個人住民税は1人当たり1,000円の増税を2014年6月からと仮定。

(注 4) 退職課税の10%税額控除廃止を2013年1月から実施すると仮定。

(注 5) 子ども手当から児童手当への移行で年間約0.5兆円の所得減を想定。2012年度からと仮定。

(注 6) 試算は内閣府短期モデルを基に行った。

(注 7) 2011年11月14日時点で得られた情報を基に作成している。

(出所) 内閣府、報道発表より大和総研作成

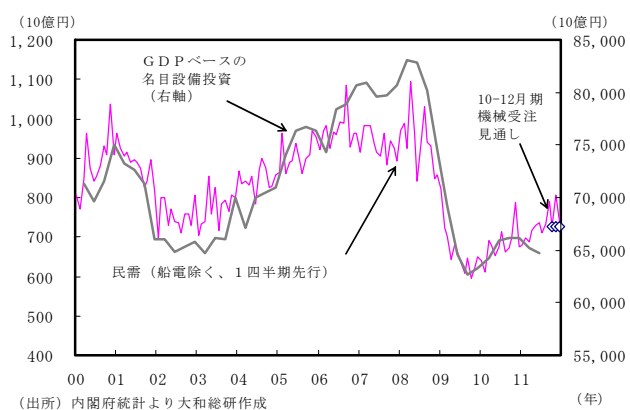


### 3.2. 設備投資のサイクルは好転するが、中長期的な「空洞化」の懸念は拭えず

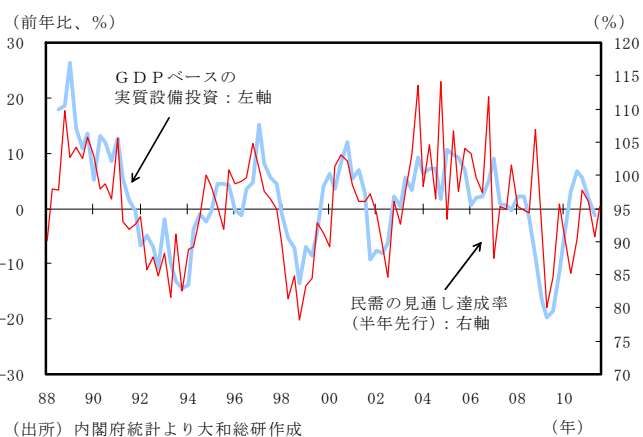
足下では設備投資関連指標に回復の兆し

足下の経済指標を見ると、設備投資関連の経済指標には回復の兆しが見られる。**図表 19-1** に示した通り、設備投資の先行指標である「機械受注」は緩やかな回復傾向にある。**図表 19-2** を見ると、「GDP ベースの実質設備投資」に半年程度先行する、機械受注統計における「民需の見通し達成率」は着実に持ち直している。さらに、**図表 19-3** に示した通り、機械受注に3ヶ月程度先行する「一般機械工業の生産予測修正率」も底入れに向かっている。これらのデータを総合的に勘案すると、わが国の設備投資を取り巻く環境は着実に改善していると見てよいだろう。

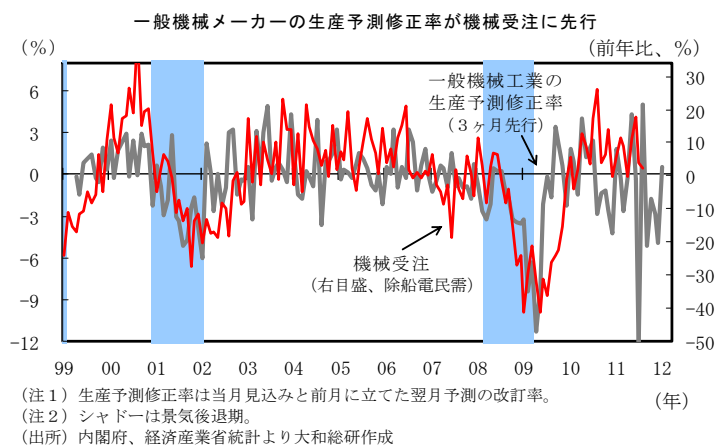
図表 19-1: GDPベースの名目設備投資と機械受注



図表 19-2: 機械受注の見通し達成率と実質設備投資 (GDPベース)



図表 19-3: 機械受注の先行き



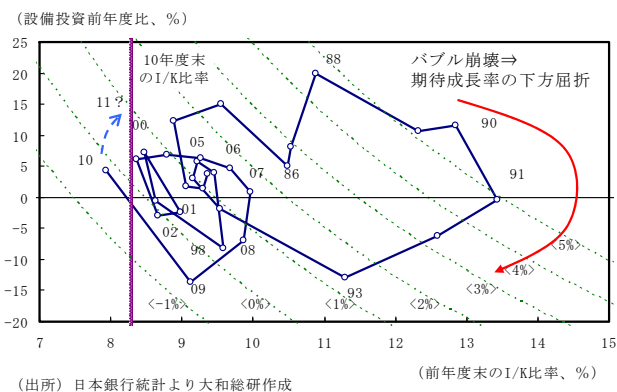
2012年度にかけて、資本ストック循環などから見て、設備投資は緩やかに拡大する見通し

今後に関しても、資本ストック循環などから見ると、2012年度にかけて、設備投資は緩やかに拡大する見通しである。わが国では、設備のストック調整が着実に進展している。経済学の教えるところによれば、縦軸に「設備投資（フロー）の伸び率」、横軸に前年度末の「設備投資（フロー）／設備ストック」をとると、右回りのサイクルを描くことが知られている。この右回りのサイクルと、その時々に見込まれる期待成長率に対応する双曲線との関係を見ることで、設備投資の局面評価をすることができる。図表 20 に、わが国の資本ストック循環を示した。現時点で資本ストック調整は十分に進展しており、たとえ 0% の期待成長率を前提にした場合でも、2010～11 年度の実質設備投資はプラスに転じる可能性が高い。実際、法人企業統計によれば、設備投資は減価償却費を大きく下回る水準（すなわち純投資がマイナス）での推移が続いている。「純投資がマイナス」に陥ることは過去 50 年間以上にわたりほとんど見られなかった現象であり、企業が設備投資を削減し過ぎてしまった可能性が示唆される。

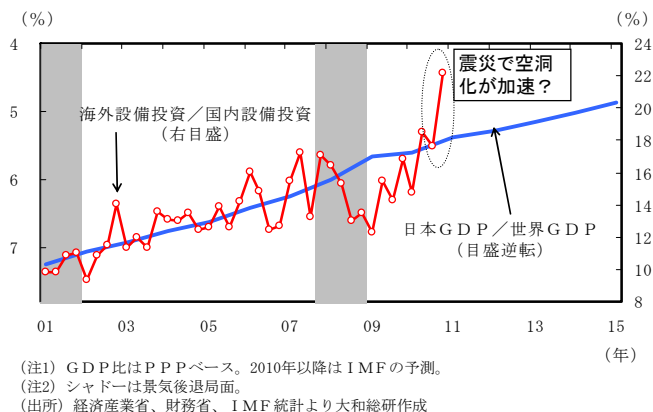
中長期的な「空洞化」加速の懸念が強まる

他方で、中長期的により一層深刻な問題は、東日本大震災をきっかけに、日本企業の海外進出が急増し「空洞化」が加速する懸念である。図表 21 に示した通り、わが国では「海外設備投資／国内設備投資」の比率が「日本の GDP／世界の GDP（逆目盛）」とトレンドとして似通った動きをしている。「日本の GDP」の伸びは、趨勢的に「世界の GDP」を下回っているため「空洞化」は自然な流れとも言える。特に、足下では、東日本大震災の発生を受け、「空洞化」が従来以上のスピードで加速する可能性が高まっている。日本政府は、経済の「供給サイド」の政策（電力不足問題の解決、規制緩和、法人税減税、環太平洋経済連携協定への参加など）を従来以上に推進し、わが国の期待成長率を高める必要があるだろう。

図表 20：日本 資本ストック循環



図表 21：海外設備投資比率（製造業）



### 3.3. タイの「大洪水」が日本経済に与える影響

#### タイの「大洪水」が日本経済に与える影響

最後に、2011年10月に発生した、タイの「大洪水」が日本経済に与える影響に関する、定量的なシミュレーションをお示ししておきたい。2011年10月28日に、タイ中央銀行は、「大洪水」発生の影響などを勘案し、2011年の成長率見通しを前年比+4.1%から同+2.6%へと大幅に下方修正している。現時点で、この問題のマグニチュードを正確に測定することは困難であるが、以下では、産業連関表を用いて、わが国で乗用車生産台数が減少した場合、日本経済や主要セクターに与える影響に関する試算例を提示しておこう。

仮に乗用車が20万台減産すると、生産は▲0.11%ポイント、名目GDPは▲0.07%ポイント低下

**図表 22** に示した通り、仮に、わが国で乗用車生産台数が20万台減少した場合、最終的に生産は▲0.11%ポイント、名目GDPは▲0.07%ポイント、雇用者数は▲0.05%ポイント減少する計算となる。業種別に見ると、「サービス」「電気機械」「その他の製造工業製品」「商業」「運輸」「窯業・土石製品」などの幅広い業種で悪影響が生じることが懸念される。①サプライチェーン寸断の影響から乗用車の減産台数が一時的には50万台を大きく上回る水準まで拡大する可能性があること、②電子部品、食品などの産業でも悪影響が広がっていること、などを勘案すると、実際の日本経済に対する悪影響は、この数倍に拡大するリスクもあろう。

図表 22 : わが国における乗用車減産の影響の試算例

乗用車減産の影響の試算		
	前提条件	比率(%)
生産台数の変化(万台)	-20.0	-2.27
1台あたりの単価(万円)	160.0	
生産変化額(億円)	-3200.0	-2.19
	直接効果	比率(%)
中間投入(億円)	-2776.4	-0.03
名目GDP(億円)	-423.6	-0.01
雇用者数(万人)	-0.3	-0.01
	波及効果	比率(%)
生産誘発額(億円)	-7109.0	-0.07
名目GDP(億円)	-1838.9	-0.04
雇用者数(万人)	-2.0	-0.04
	間接効果	比率(%)
生産誘発額(億円)	-1094.8	-0.01
名目GDP(億円)	-630.3	-0.01
雇用者数(万人)	-0.6	-0.01
	総計	比率(%)
生産誘発額(億円)	-10980.2	-0.11
名目GDP(億円)	-3610.6	-0.07
雇用者数(万人)	-2.9	-0.05

(注1) 直接効果は減産と同時に減少する中間投入と付加価値、雇用者数。

(注2) 波及効果は減産が他産業に与える影響。間接効果は、雇用・所得環境の悪化による個人消費の減少から生じる影響。

(出所) 総務省「産業連関表」より大和総研作成

乗用車の生産減による業種別影響度				
順位	産業	生産誘発額(億円)	名目GDP(億円)	雇用者数(万人)
1	輸送機械	-7409.5	-2072.7	-1.5
2	サービス	-878.3	-433.6	-0.5
3	電気機械	-550.4	-146.2	-0.1
4	その他の製造工業製品	-444.7	-142.1	-0.1
5	商業	-329.7	-199.7	-0.3
6	運輸	-221.2	-107.5	-0.1
7	窯業・土石製品	-169.9	-62.6	0.0
8	鉄鋼・非鉄・金属製品	-168.7	-37.5	0.0
9	不動産	-166.0	-140.3	0.0
10	金融・保険	-127.7	-72.3	0.0
11	電気・ガス・水道	-97.4	-38.4	0.0
12	化学・石油・石炭製品	-95.1	-24.9	0.0
13	情報通信	-90.4	-49.2	0.0
14	飲食料品	-79.9	-30.7	0.0
15	繊維製品	-49.9	-15.8	0.0
16	一般機械	-22.6	-7.3	0.0
17	建設	-20.4	-8.9	0.0
18	パルプ・紙・木製品	-10.6	-3.6	0.0
19	精密機械	-6.0	-2.2	0.0

(出所) 総務省「産業連関表」より大和総研作成

## 4. 日本経済の3つのリスク要因

### 4.1. リスク要因①：原発停止に伴う生産の低迷

日本経済の3つのリスク要因

本章では、日本経済の3つのリスク要因について考察したい。当社は、日本経済のリスク要因として、①原発停止に伴う生産の低迷、②世界的な金融市場の混乱を受けた海外経済の下振れ、③円高の進行、という3点に留意が必要であると考えている。

原発停止に伴う生産の低迷

日本経済の第一のリスク要因は、全国の原子力発電所が相次いで停止する可能性が生じていることである。原発事故の発生を受けた電力不足は日本経済にとって死活問題となりかねない。

仮に、わが国で全ての原発が停止すると、電力料金の値上げを受け、実質GDPは1%以上低下する恐れ

仮に、わが国で全ての原発が停止した場合、電力料金は+15~20%程度の値上げを余儀なくされるとみられる。例えば、日本エネルギー経済研究所の試算によれば、全ての原子力発電所が運転停止し、火力発電所で発電を代行した場合、液化天然ガス(LNG)や石炭など燃料調達費が増えるため、2012年度の標準家庭の電気料金は18%程度上昇する見通しだ。図表23で、電力料金の値上げがわが国の実質GDPに与える影響に関するシミュレーション結果を示した。試算結果については、ある程度の幅を持って見る必要があるものの、仮に、わが国で全ての原発が停止した場合、実質GDPに対しては1%以上の低下圧力がかかる可能性がある、と見ておくべきであろう。

「電力の安定供給」は第二次世界大戦後の日本経済復興にとって不可欠の条件であった。日本政府は、当面の電力不足問題を解決すると同時に、今回の原発事故を受けた中長期的なエネルギー戦略の再構築に取り組む必要がある。われわれは、「電力の安定供給」と「安全性」という2つの価値を比較衡量し、「ベストミックス」のエネルギー戦略を再構築するという難問に、正面から取り組まねばならないのである。

図表23：電力料金の値上げが鉱工業生産・実質GDPに与える影響

電力料金の値上げ率	電力需要		鉱工業生産		実質GDP	
	楽観シナリオ	悲観シナリオ	楽観シナリオ	悲観シナリオ	楽観シナリオ	悲観シナリオ
<ケース1> +20%	▲2.4% ~ ▲5.0%		▲2.3% ~ ▲4.7%		▲0.7% ~ ▲1.4%	
<ケース2> +15%	▲1.8% ~ ▲3.8%		▲1.7% ~ ▲3.5%		▲0.5% ~ ▲1.1%	
<ケース3> +10%	▲1.2% ~ ▲2.5%		▲1.1% ~ ▲2.4%		▲0.3% ~ ▲0.7%	
<ケース4> +5%	▲0.6% ~ ▲1.3%		▲0.6% ~ ▲1.2%		▲0.2% ~ ▲0.4%	

(注) 電力料金と電力需要の弾性値は楽観シナリオが▲0.12、悲観シナリオが▲0.25  
電力需要と生産の弾性値は0.94、生産と実質GDPの弾性値は0.30。

弾性値は全て大和総研推計。

(出所) 大和総研作成

## 4.2. リスク要因②：世界的な金融市場の混乱を受けた海外経済の下振れ

海外経済下振れのリスク

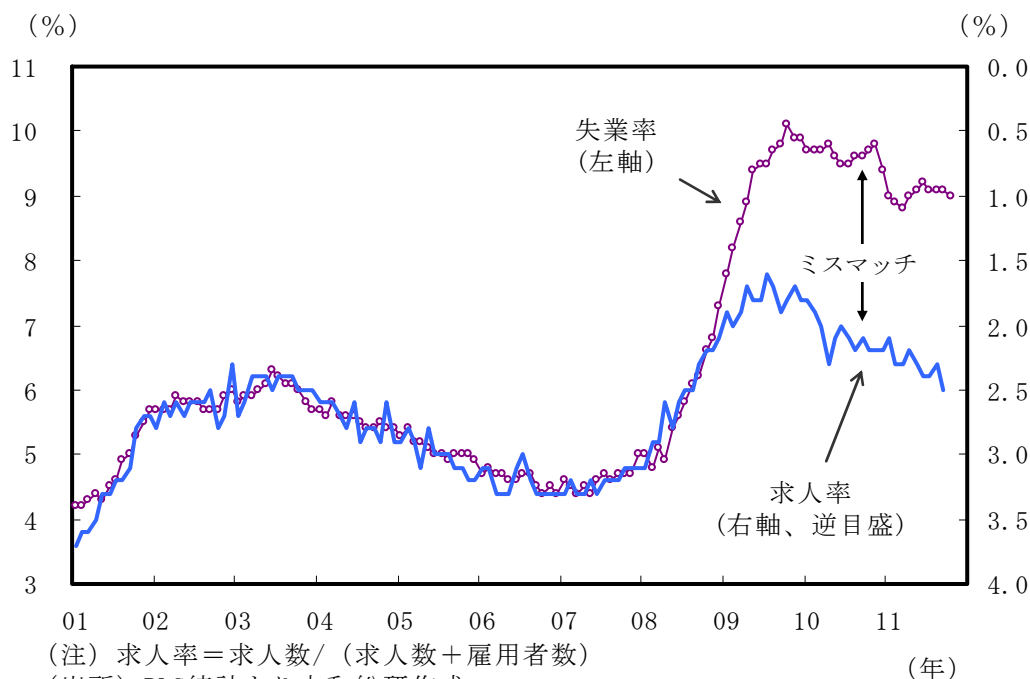
日本経済の第二のリスク要因は、世界的な金融市場の混乱を受け海外経済が下振れする可能性が強まっていることである。欧州の動向については、「第2章 『欧州ソブリン危機』が日本経済に与える影響を検証する」で多面的に考察したので、本章では、米国、及び、中国の実体経済の動向について考察を加えたい。

### 4.2.1. 米国は「ハードデータ＝改善」「ソフトデータ＝悪化」の構図

米国では、「雇用のミスマッチ」拡大から、失業率の急速な改善は望めず

「世界経済のメインエンジン」とも言っても過言ではない、米国では、当面、個人消費の回復力は脆弱とみられる。米国では、「雇用のミスマッチ」が拡大するなか、失業率の急速な改善は望み難い状況だ。図表24は、米国における「失業率」と「求人率（＝求人数/[求人数+雇用者数]）」の動きを比較した図表である。足下で、「求人率」は緩やかな改善傾向にあるが、「雇用のミスマッチ」拡大などを背景に、「失業率」は高止まりしている。米国では、「リーマン・ショック」が発生した後、雇用者数は建設業で2割程度、製造業で1割程度減少している。これに対して、教育サービス産業などの一部業種では雇用が改善傾向にあるが、現実問題として、建設業や製造業から教育サービス産業などへの転職は容易ではない。このような「雇用のミスマッチ」の拡大などを背景に、今後も米国では失業率の高止まりが続くと見ておくべきであろう。

図表 24：米国 失業率と求人率



「長期構造不況」の3条件：米国が長期構造不況に陥る可能性は限定的

しかしながら、米国経済は、1930年代の世界大恐慌やわが国の平成不況のような「長期構造不況」に陥っている訳ではない。図表25で、1930年代の世界大恐慌、わが国の平成不況、米国と欧州の現状を比較した。現状の米国は、①政策対応が迅速、②労働市場が柔軟、③金融システム不安が後退、などの面で、世界大恐慌期やわが国の平成不況期に共通する「長期構造不況」の3条件を基本的に満たしていない。従って、米国が、財政・金融面の「出口戦略」を急ぐことがなければ、メインシナリオとして、「デフレスパイラル」を伴うような「長期構造不況」（いわゆる”Japanization”）は回避されると見るべきだ。他方で、欧州諸国に関しては、①政策対応の遅れ、②労働市場の硬直性、③金融システム不安の残存などから、「長期構造不況」に陥るリスクを一定程度警戒する必要があるだろう。

図表25：「長期構造不況」の条件

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

(注) 長期構造不況の条件について

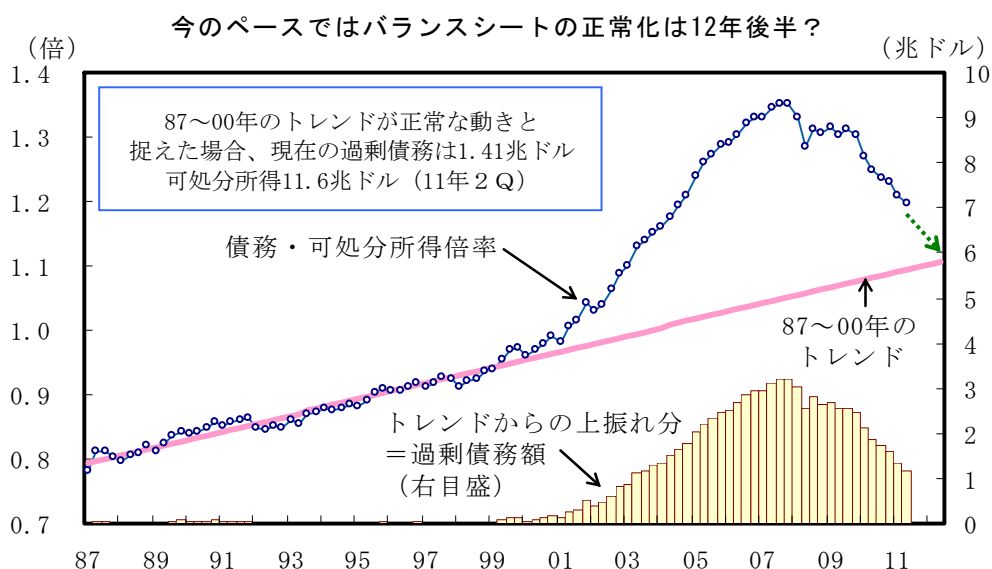
× (=満たしている)、△ (=ある程度満たしている)、○ (=満たしていない) を付した。

(出所) 大和総研

米家計部門の「バランスシート調整」は終盤に入った

当社は、米国における家計部門の「バランスシート調整」は終盤に入ったと見ている。図表26で、米家計部門のバランスシート（負債／可処分所得）の動向を見ると、急速に改善に向かっている。このままのペースで改善が続けば、2012年後半にでも、「バランスシート調整」終了が視野に入ることが期待される。

図表26：米家計部門のバランスシート（負債／可処分所得）の動向



(出所) FRB、BEA統計より大和総研作成

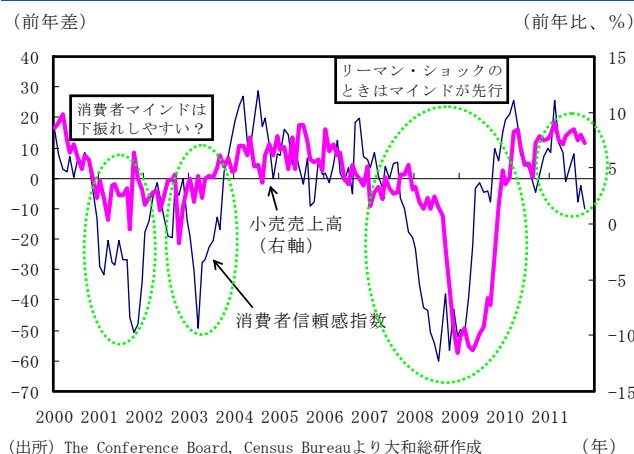
「ハードデータ=改善」vs.「ソフトデータ=悪化」

家計部門では、平時には「ハードデータ」の方が安定的だが、「パニック」が起きると「ソフトデータ」の先行性が強まる

最近の米国における主要経済指標を見ると、鉱工業生産や小売売上高といったいわゆる「ハードデータ（实体经济の現実の動きを示す経済指標）」が概ね底堅く推移する一方で、消費者信頼感指数、ISM 製造業指数などの「ソフトデータ（マインドなどを示すアンケート調査）」が総じて軟調に推移している。かかる状況下で、われわれは先行きの米国経済の方向性をどの様に展望するべきであろうか。

第一に、家計部門では、平時に限れば「ハードデータ」の方が「ソフトデータ」より総じて安定性が高い。**図表 27** は、米国の「消費者信頼感指数（ソフトデータ）」と「小売売上高（ハードデータ）」の関係を見た図表である。米国では、少なくとも「平時」に限れば、「小売売上高」の方が「消費者マインド」よりも遥かに安定的に推移している。ただし、2007 - 2008 年の「リーマン・ショック」の様な「パニック」が起きた際には、「消費者信頼感指数」が「小売売上高」に先行していることを勘案すると、今後の「欧州ソブリン危機」の展開を注視する必要があるだろう。

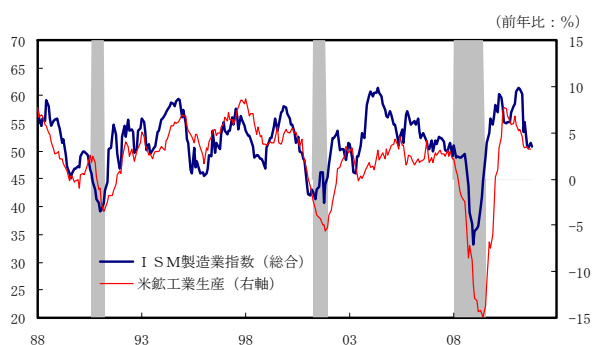
図表 27：米国 消費者信頼感指数と小売売上高



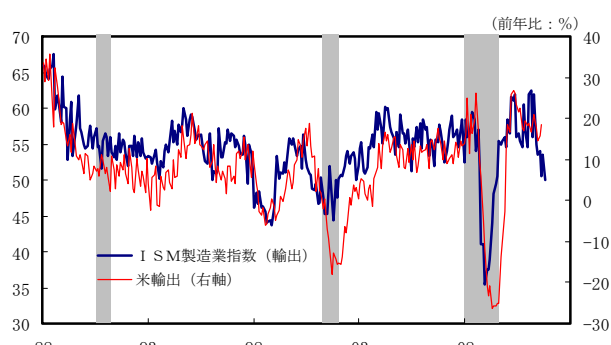
企業部門では「ソフトデータ」の方が先行性を有する

第二に、企業部門では、「ソフトデータ」が「ハードデータ」に対する先行性を有していると見られる。**図表 28-1**、**図表 28-2** は、米国の「ISM 製造業指数（ソフトデータ）」と、「鉱工業生産」及び「輸出」（何れも、ハードデータ）の関係を見た図表である。企業部門のデータに関しては、「ソフトデータ」が「ハードデータ」に対する先行性を有している可能性が高い。結論として、同じ「ソフトデータ」でも、米国の「消費者信頼感指数」の悪化を過度に警戒する必要はないが、「ISM 製造業指数」の動向や、今後の「欧州ソブリン危機」の展開については、慎重に見極めてゆく必要があるだろう。

図表 28-1：米国 ISM製造業指数（総合）と鉱工業生産



図表 28-2：米国 ISM製造業指数（輸出）と輸出



#### 4.2.2. 中国経済は2012年の指導者交代を控え徐々に持ち直し

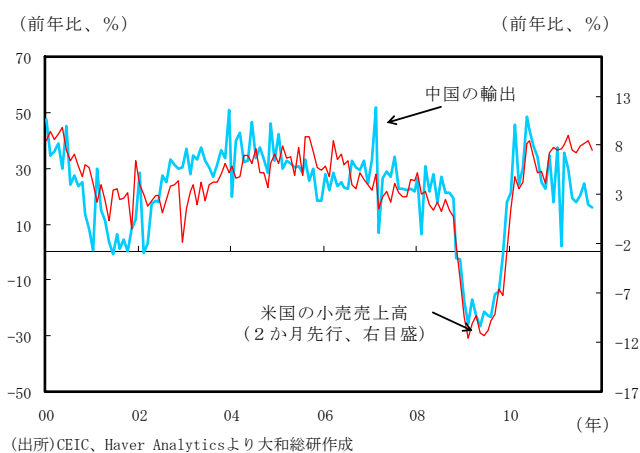
「米国の小売売上高」は「中国の輸出」に2ヶ月程度先行する

次に、世界経済の新たな牽引役としての期待がかかる、中国経済の動向について検討しよう。最初に、先進国経済の減速は、中国経済にも一定の悪影響を及ぼすとみられることを指摘しておきたい。図表29に示した通り、「米国の小売売上高」は「中国の輸出（対世界）」に対して2ヶ月程度先行する傾向がある。今後の米国経済の動向次第では、中国経済の減速傾向が強まる可能性があり、要注意であるといえよう。

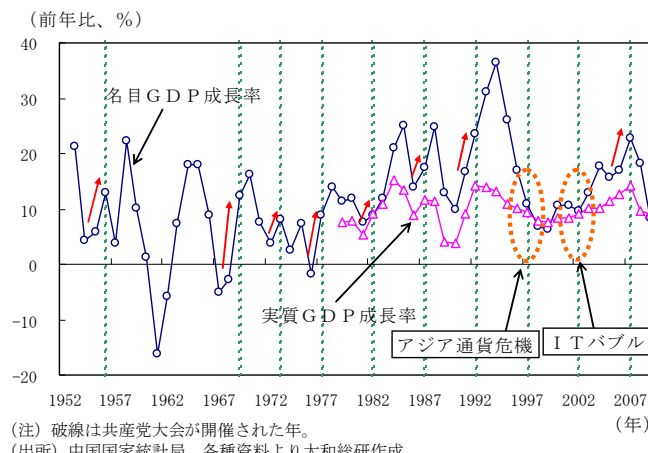
中国では、共産党大会が開催される、西暦の下一桁が「2」と「7」の年に経済成長が加速する傾向

しかしながら、中国経済は、2012年以降、「地方の公共投資」が下支え役となり、底堅く拡大する見通しである。当社は、中国の実質GDP成長率を、2011年＝＋9.3%、2012年＝＋10.0%と予想している。図表30に示した通り、中国では「政治的ビジネスサイクル」の存在が顕著に確認できる。中国は純粋な「資本主義経済」ではなく、「社会主義・市場経済」であるからだ。具体的には、中国の経済成長率は、共産党大会が行われる年に上振れする傾向が顕著だ。1997年の「アジア通貨危機」、2002年の「ITバブル崩壊」の様な、世界経済を巻き込むほどの混乱が生じない限り、共産党大会が行われる年には、中国の経済成長率はほぼ例外なく上振れしている。中国の共産党大会は西暦の下一桁が「2」と「7」の年に開催されるので、「中国では西暦の下一桁が『2』と『7』の年に経済成長率が高まる」という法則は記憶しておいて損はないだろう。

図表29：米国の小売売上高と中国の輸出



図表30：中国共産党大会と中国の経済成長率

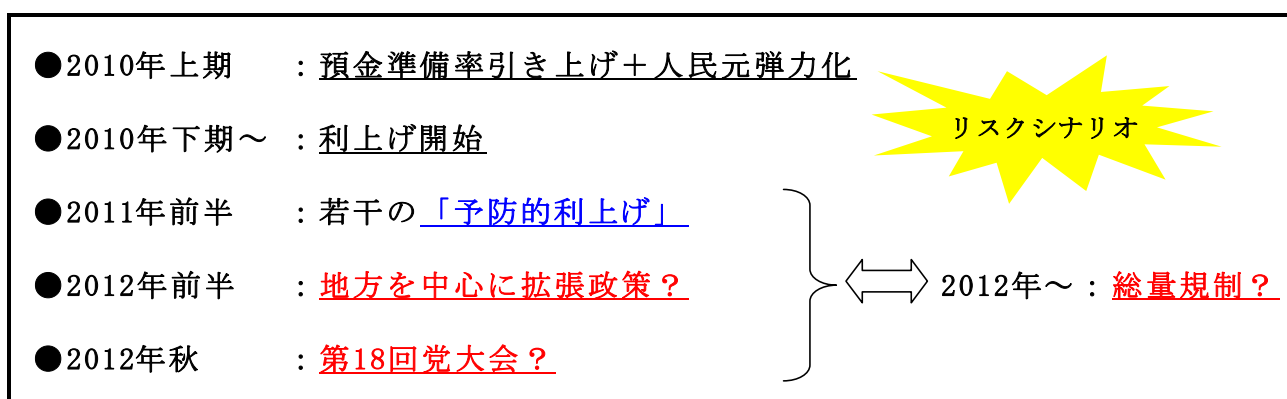




今後の中国のマクロ  
経済政策のスケジ  
ュール感

今後の中国におけるマクロ経済政策のスケジュール感は、**図表 31** の通りだ。2012年の政治指導者交代を視野に入れ、中国は「政治の季節」に入ろう。2012年秋と想定される第18回党大会、および、2013年春の国務院人事を睨み、2012年以降、地方を中心に拡張的な政策が採られやすくなるものと予想される。

図表 31 : 中国のマクロ政策のスケジュール感

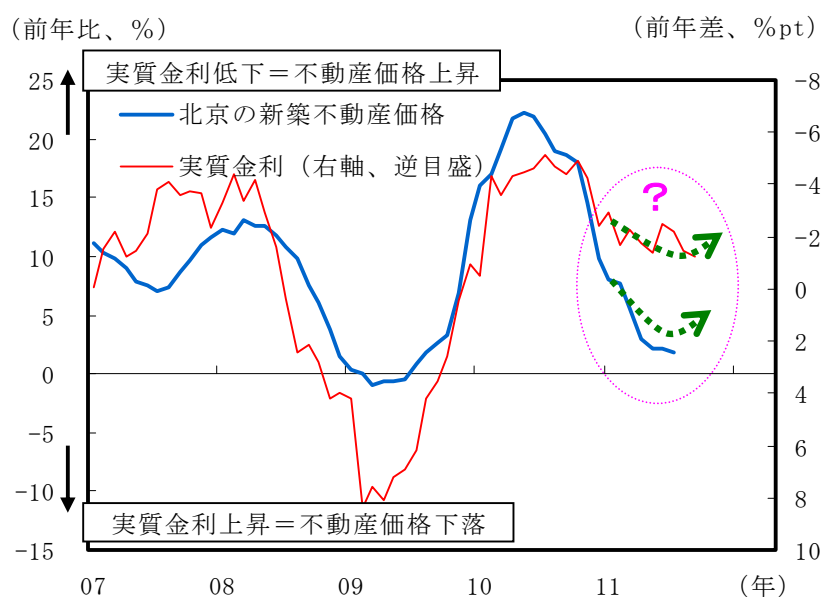


(出所) 大和総研作成

中国ではインフレ懸  
念が後退するなか、不  
動産価格も下げ止ま  
る可能性

中国では、インフレ懸念が徐々に後退するなか、今後、中国人民銀行による金融緩和が実施されれば、不動産価格が下げ止まる可能性が生じよう。中国の消費者物価指数（CPI）の伸び率は、2011年7月の前年同月比+6.5%をピークに鈍化傾向にある（10月分のデータは、同+5.5%）。温家宝首相は、2011年10月下旬に、マクロ経済政策の「微調整」に言及し、「インフレ抑制」から「景気重視」に経済政策の軸足を移す可能性を示唆した。**図表 32**を見ると、中国では、実質金利と不動産価格は緩やかな逆相関の関係にある。今後に関しては、中国人民銀行による金融引き締めが一巡し緩和的な金融緩和が実施されれば、不動産価格が下げ止まる可能性がある。

図表 32 : 中国 不動産価格と実質金利



(出所) Datastream、CEIC Databaseより大和総研作成

### 4.3. リスク要因③：円高の進行

10円の円高で、2012年度の実質GDPの水準は0.6%低下

日本経済の第三のリスク要因は、円高の進行である。「第5章 補論：マクロ経済リスクシミュレーション」で後述する通り、ドル円相場が標準シナリオと比べて10円円高になると、わが国の実質GDPの水準は2011年度で▲0.0%、12年度で▲0.6%低下する計算となる。

当面、円高・ドル安圧力がかかり易い

今後の為替相場は、当面、以下の3つの理由から、円高・ドル安圧力がかかり易い状況が継続しよう。

①世界的な「信用不安」を背景とする「質への逃避」

第一に、欧州の「ソブリンリスク」に代表される、世界的な「信用不安」を背景に、経常黒字国の通貨である円が「逃避通貨・安全通貨」として買い進まれるという、いわゆる「質への逃避」の動きが生じている。円という通貨は、グローバルな金融システムが動揺し、世界的に「信用不安」が強まる局面で「不況下の円高」が進行するという、悲しい宿命を持っているのだ。

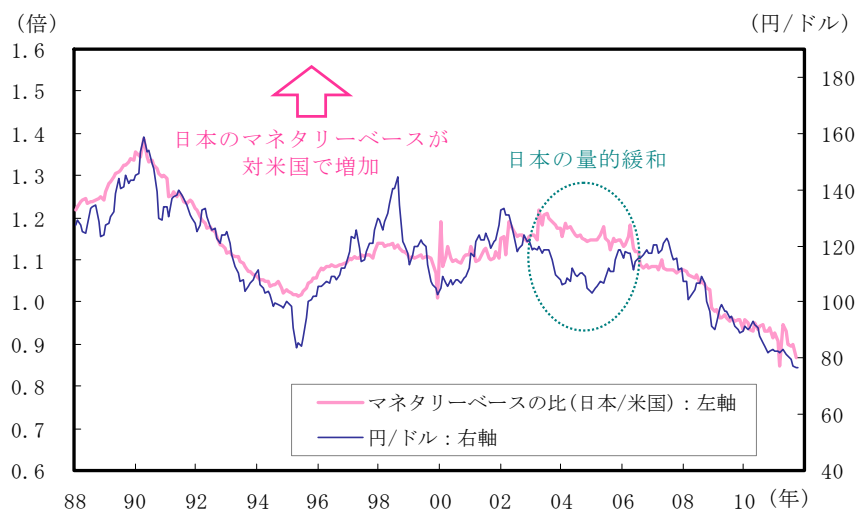
②日米両国の金融政策のスタンス

第二に、日米両国の金融政策のスタンスという側面からも、米連邦準備理事会（FRB）が2012年半ばまで非常に緩和的な金融政策を継続する一方で、日銀は金融緩和に消極的との印象が強い。

「修正ソロスチャート」は、円高・ドル安継続を示唆

図表33は、日米両国の中央銀行の相対的な金融政策スタンスとドル円相場の推移を見たもので、大手ヘッジファンド創始者であったジョージ・ソロス氏の名を冠して「修正ソロスチャート」と呼ばれている。なお、「修正」と付されているのは、超過準備額を除く形で、オリジナルな「ソロスチャート」から若干の修正が行われている為である。同チャートによれば、わが国のマネタリーベースが米国との対比で相対的に増加すると、ドル円相場は円安・ドル高になり、減少すると、円高・ドル安になる傾向がある。現状、同チャートを見る限り、日銀の金融政策スタンスについて、米連銀との比較において未だ金融緩和の度合いが不十分であるとの解釈が可能だ。結論として、「修正ソロスチャート」は、当面、円高・ドル安が継続する可能性を示唆しているといえよう。

図表33：ドル円相場に関する「修正ソロスチャート」



(注) 超過準備額を除くベース。

(出所) FRB、日本銀行統計より大和総研作成

③米国の通貨戦略の  
サイクル

第三に、米国の通貨当局は、1970 年以降、極めて単純化していえば、「(1)ドル高政策→(2)ドル安政策→(3)ドル安定化策」という政策サイクルを繰り返してきた。詳細は、**図表 34**～**図表 36** で後述するが、米国が事実上の「(2)ドル安政策」を採用していることもあり、為替市場では、「わが国の財務省が単独介入(円売り介入)を行っても、円高に歯止めをかけるには力不足」との見方が根強い。

将来的には、円安・ドル高へ

しかしながら、当社は、半年～1年超といった少し長めのタイムスパンで見れば、ドル円相場は、以下の4つの理由から、緩やかな円安・ドル高基調に回帰すると予想している。

①「質への逃避」は次第に収束へ

第一に、世界的な「信用不安」を背景とする消去法的な「円買い」(「質への逃避」の動き)は次第に収束に向かう見通しである。

②日本の利上げは2014年度以降

第二に、日米両国の中央銀行の金融政策のスタンスを比較すると、明らかに日本の方が、長期にわたる金融緩和政策を続けざるを得ない。日銀の利上げは、早くとも2014年度以降にずれ込む見通しである。

③米国の通貨戦略も徐々に変化

第三に、米国の通貨戦略も徐々に変化する見通しである。今後、①米債券相場の調整(=米長期金利の上昇)を受けた「トリプル安(ドル安・米債券安・米株安)」進行、②ドル安による輸入インフレ圧力の昂進、などのリスクが強まる局面では、米国の通貨当局のスタンスが「(2)介入などによるドル下落・ドル安放任」から「(3)国際政策協調などによるドル安定化」へと移行し、本格的な「ドル防衛策」を講ずる可能性が生じよう。

④日本の経常黒字は縮小へ

第四に、将来的にわが国の経常黒字が縮小に向かうことも、円売り・ドル買い材料となる。

「短期=円高」「中長期=円安」を予想

以上を総括すると、ドル円相場は、当面、円高・ドル安圧力がかかり易い状況が継続するものの、向こう半年～1年超のタイムスパンで見れば、緩やかな円安・ドル高基調に回帰する見通しである。

## 米国の通貨戦略のサイクル

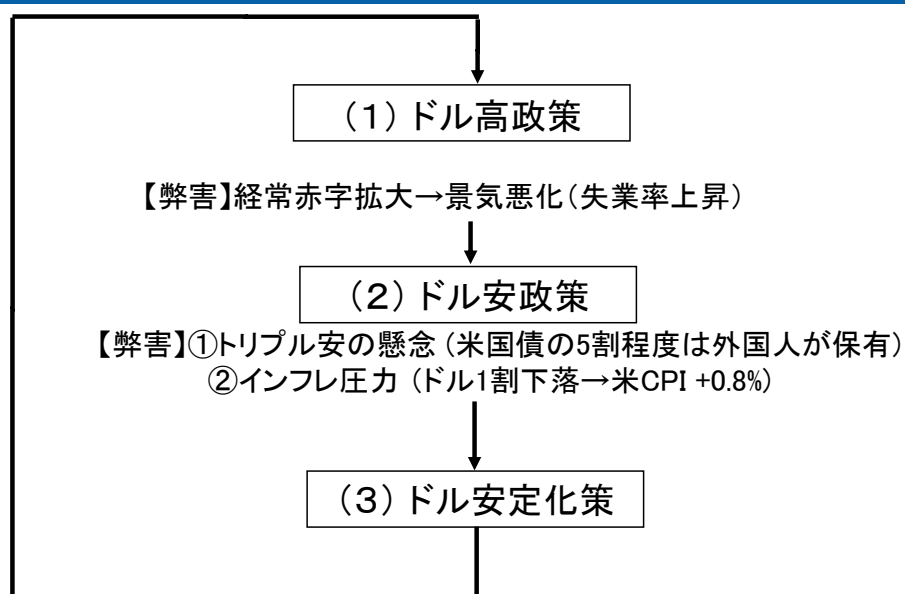
### (1) ドル高政策

### (2) 介入などによるドル下落・ドル安放任

### (3) ドル安定化

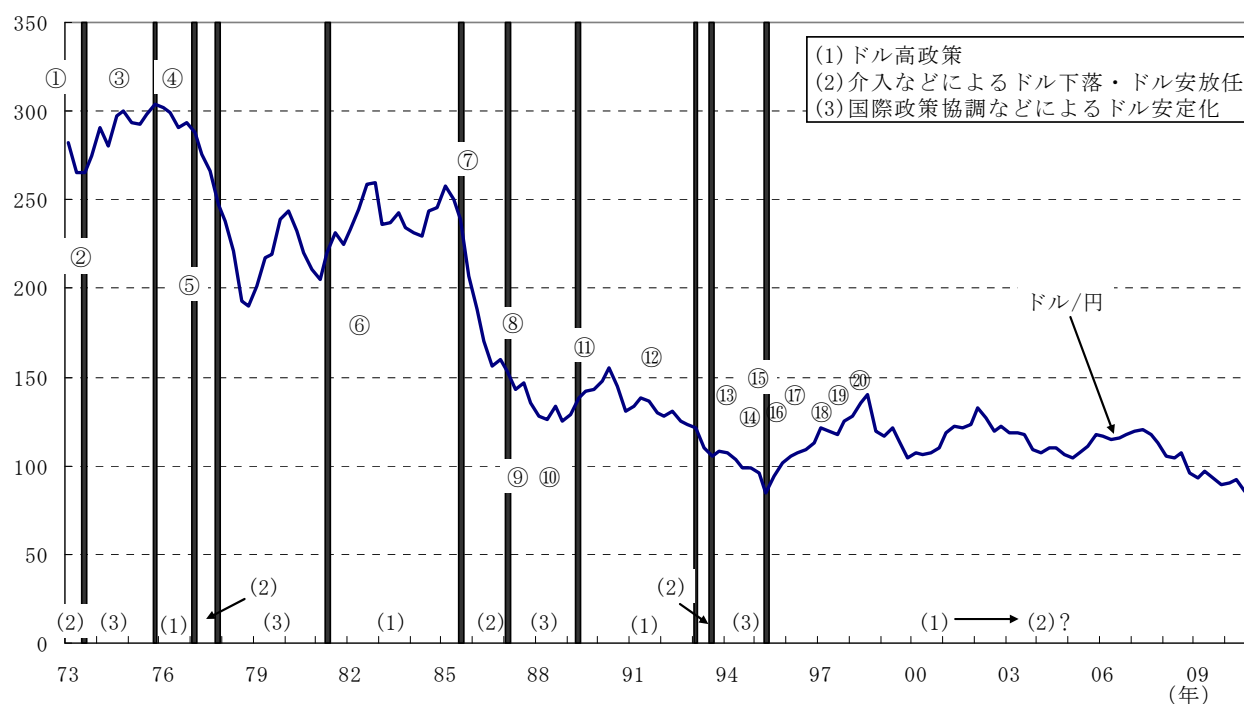
ここまでの議論のなかで最大の焦点となるのは、米国の通貨当局が、本格的な「ドル防衛策」に乗り出すか否かである。米国の通貨当局は、1970年以降「(1)ドル高政策→(2)介入などによるドル下落・ドル安放任→(3)国際政策協調などによるドル安定化」という政策サイクルを繰り返してきた(図表34)(図表35)。すなわち、「(1)ドル高政策」の結果、経常赤字が許容できない水準まで拡大すると、米国の通貨当局は、「(2)介入などによるドル下落・ドル安放任」を図る。その後、ドル安がオーバーシュート気味に進展し、米国におけるインフレ圧力昂進、米国金融市場の混乱などが懸念される状況になると、「(3)国際政策協調などによるドル安定化」を模索する。さらに、ドルが安定化するなかで、米国の対外不均衡が縮小すると、「(1)ドル高政策」へと回帰する。

図表 34 : 米国の通貨戦略のサイクル



(出所)大和総研作成

図表 35 : 米国の通貨戦略のサイクル



	年月	出来事
①	73. 3	変動相場制へ移行
②	73. 7	バーンズ連銀議長＝シュルツ財務長官のドル買い介入宣言(「ドル安→インフレ」阻止の目的)
③	75. 11	ランブイエ・サミット：ドル安定を目的とした国際協調体制の構築
④	77. 2	ブルメンソール財務長官のドル安発言「円過小評価論」「日独機関車論」
⑤	77. 12	カーター大統領「ドル防衛」の意思表明→78. 11 カーター大統領「ドル防衛策」
⑥	81. 4	リーガン財務長官＝スプリンケル財務次官の為替市場非介入宣言
⑦	85. 9	プラザ合意「ドル安」政策を採用
⑧	87. 2	ルーブル合意：「ドル安定」を表明
	87. 4	ワシントン合意：「ドル安定」を確認
⑨	87. 10	ブラック・マンデー
⑩	87. 12	クリスマス合意「一層のドル安阻止」
⑪	89. 4	ワシントン G7「ドル高抑制」を確認
	93. 2	フォーリー下院議長「クリントン大統領は円高を望んでいる」
		ベンツェン財務長官「米国の輸出促進に繋がる円の上昇を支持する」
⑫	93. 4	クリントン大統領「日米貿易不均衡で具体的な成果を出すには第一に円高、第二に景気刺激策」 FRBドル買い介入 サマーズ財務次官「米政府の為替政策の誤解を解くには今が適当」
⑬	95. 4	ワシントンG7「為替相場の秩序ある反転を望む」
⑭	95. 7	日米協調介入。日市場金利低め誘導
⑮	95. 11	米通貨当局ドル買い介入
⑯	97. 2	ベルリンG7「為替相場の著しい不均衡は是正」
⑰	97. 4	ワシントンG7「大幅な対外不均衡が再現する恐れのある為替相場を回避することが重要」
⑱	97. 6	榊原大蔵省国際金融局長「行き過ぎた為替の動きには断固として対処する」
⑲	97. 9	香港G7「対外不均衡をもたらすような過度の下落を避けることが重要」
⑳	98. 6	日米協調円買いドル売り介入

(出所) 総務省、財務省、米国労働統計局、FRB、Haver Analyticsなどより大和総研作成

米国の通貨戦略を規定する3つのファクター

**図表 36** に示した通り、米国の通貨戦略のサイクルは、基本的に、「①米国の経常収支」「②米国のインフレ圧力」「③米国金融市場の動向」の3つのファクターによって決定されている。すなわち、「①米国の経常収支」悪化が懸念されると「(1)ドル高政策」から「(2)介入などによるドル下落・ドル安放任」へと移行し、その後、経常赤字が頭打ちになると「(3)ドル安定化策」を講ずる。「②米国のインフレ圧力」が限定的な時点で「(1)ドル高政策」から「(2)介入などによるドル下落・ドル安放任」へと転換し、インフレ懸念が強まると「(3)ドル安定化策」をとる。「③米国金融市場」が安定している時に「(2)介入などによるドル下落・ドル安放任」を採用し、金融市場が混乱すると「(3)ドル安定化策」に移行するのである。

米国の金融市場とインフレの動向次第では、米国が本格的な「ドル防衛策」を講ずる可能性も

ここまで米国は、「①米国の経常収支」改善による景気下支えを意図して、事実上の「(2)介入などによるドル下落・ドル安放任」政策を採用してきた可能性が高い。しかしながら、将来的には、①米債券相場の調整(=米長期金利の上昇)を受けた「トリプル安(ドル安・米債券安・米株安)」進行、②ドル安による輸入インフレ圧力の昂進、などのリスクが強まる局面では、米国の通貨当局のスタンスが「(2)介入などによるドル下落・ドル安放任」から「(3)国際政策協調などによるドル安定化」へと移行し、本格的な「ドル防衛策」を講ずる可能性が生じよう。

図表 36 : 米国の通貨戦略を決定する3つのファクター

	(1)ドル高政策	→	(2)介入などによるドル下落・ドル安放任	→	(3)ドル安定化策
①米国の経常収支	赤字幅拡大	→		→	赤字幅頭打ち
(現状)					●
②米国のインフレ圧力	物価安定	→		→	インフレ懸念
(現状)			●		
③米国金融市場の動向	安定	→		→	混乱
(現状)					●

(注) 現在の位置を●で表示

(出所) 大和総研作成

## 5. 補論：マクロ経済リスクシミュレーション

本章では景気に影響を与える幾つかのリスク要因が想定以上に進行することで、予測にどの程度の影響が出るかを試算する。標準シナリオにおける主な前提と、4つのリスクシナリオが顕在化した場合の実質 GDP に与える影響（下図参照）は以下の通り。リスクシナリオは2012年1-3月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

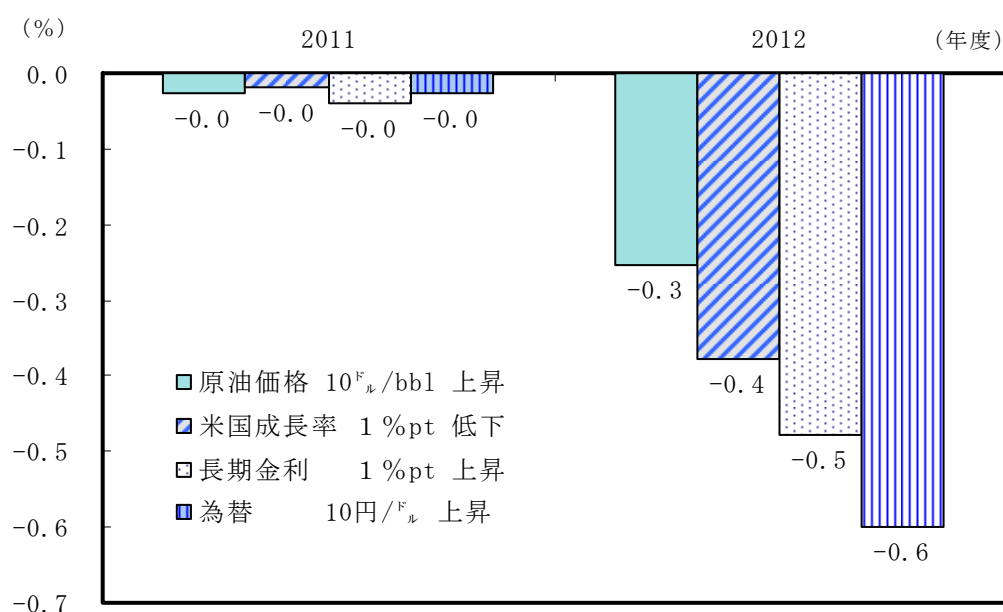
### 【前提】

- ・ 為替レート : 2011-12年度；78.9円/ドル, 78.0円/ドル
- ・ 原油(WTI)価格 : 2011-12年度；93.0ドル/bbl, 90.0ドル/bbl
- ・ 米国経済成長率 : 2011-12暦年；1.8%, 2.3%
- ・ 長期金利 : 2011-12年度；1.08%, 1.27%

### 【シミュレーション】

- ➡ 各四半期 10円/ドル円高
- ➡ 各四半期 10ドル/bbl 上昇
- ➡ 各四半期 年率 1%pt 低下
- ➡ 各四半期 1%pt 上昇

図表 37：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、電気機械や輸送機械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繋がる。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 2011 年度で▲0.0%、2012 年度で▲0.6%低下する。

## 5.2. 原油高騰

原油価格が標準シナリオの想定よりも 10  $\text{ドル}/\text{bbl}$  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 2011 年度で▲0.0%、2012 年度で▲0.3%縮小させることになる。

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

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

## 5.3. 米国経済の成長鈍化

米国経済成長率が 1 %pt 低下した場合、日本の実質 GDP は標準シナリオに比べて 2011 年度で▲0.0%、2012 年度で▲0.4%縮小することになる。

米国が景気減速すると、直接的・間接的に日本の輸出を減少させる。日本の主要輸出地域はアジアであるが、アジアは日本などから輸入した部品を組み立て、米国を中心に輸出している。米国経済の減速はアジアの対米輸出や輸出向け生産にネガティブな影響を与え、間接的に日本のアジア向け輸出を鈍化させることになる。その結果、日本の輸出は大きく減速し、日本国内の鉱工業生産の減少を通じて設備投資も減速することになる。なお、こうした状況に陥ると、ラグを伴って輸入をも低下させるという結果となる。

## 5.4. 金利上昇

長期金利が標準シナリオに比べ 1 %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、2011 年度で▲0.0%、2012 年度は▲0.5%の縮小となる。金利上昇による資金調達コストの上昇は設備投資や住宅投資を減少させ、その悪化度合いは時間を経るごとに大きくなる。

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



ただし、他のシミュレーション同様、ここでは金利が上昇するときの外部環境を考慮していない。通常、金利は独歩的には上昇せず、景気の回復や先行きの明るい見通しを反映して上昇する。そのような時には期待物価上昇率が高まり、実質金利の上昇を抑えることになるため、投資の限界収益率（投資収益率と実質金利の差）は保たれ、設備投資には影響が出にくくなると考えられる。従って、本シミュレーションでは金利上昇の負の作用が強調されている可能性がある。

なお、景気対策等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、景気の回復を背景としないため、設備投資や住宅投資等に対するクラウディングアウト効果を減殺する要素がなく、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 38 : 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10\$/bbl上昇	
	2011年度	2012年度	2011年度	2012年度	2011年度	2012年度
名目GDP	-1.5	1.4	-1.5 (0.0)	1.0 (-0.4)	-1.6 (-0.1)	0.9 (-0.5)
<b>実質GDP</b>	<b>0.5</b>	<b>1.8</b>	<b>0.4 (-0.0)</b>	<b>1.2 (-0.6)</b>	<b>0.4 (-0.0)</b>	<b>1.6 (-0.2)</b>
GDPデフレーター	-1.9	-0.4	-1.9 (0.0)	-0.2 (0.2)	-2.0 (-0.1)	-0.7 (-0.3)
全産業活動指数	-0.3	1.3	-0.3 (-0.0)	0.9 (-0.3)	-0.3 (-0.0)	1.1 (-0.1)
鉱工業生産指数	-1.8	5.3	-1.9 (-0.1)	4.2 (-1.1)	-1.9 (-0.0)	5.0 (-0.3)
第3次産業活動指数	0.1	0.3	0.1 (0.0)	0.1 (-0.2)	0.1 (-0.0)	0.1 (-0.2)
国内企業物価	2.2	1.2	2.2 (-0.0)	0.9 (-0.2)	2.2 (0.0)	1.2 (0.0)
消費者物価	-0.1	-0.3	-0.1 (-0.0)	-0.4 (-0.1)	-0.1 (0.0)	-0.3 (0.0)
失業率	4.5	4.4	4.5 (0.0)	4.5 (0.1)	4.5 (0.0)	4.4 (0.0)
貿易収支 (兆円)	-1.3	0.9	-1.3 (0.1)	0.6 (-0.3)	-1.5 (-0.2)	0.2 (-0.8)
経常収支 (億ドル)	1097.9	1172.1	1099.3 (0.1)	1172.9 (0.1)	1095.0 (-0.2)	1159.4 (-1.0)
経常収支 (兆円)	8.6	9.1	8.7 (0.0)	9.2 (0.0)	8.6 (-0.0)	8.9 (-0.2)
実質GDPの内訳						
民間消費	0.5	0.6	0.5 (0.0)	0.5 (-0.1)	0.4 (-0.0)	0.4 (-0.2)
民間住宅投資	4.9	3.5	4.9 (0.0)	3.6 (0.1)	4.8 (-0.0)	3.4 (-0.1)
民間設備投資	-0.1	2.9	-0.2 (-0.0)	1.5 (-1.3)	-0.3 (-0.1)	1.5 (-1.3)
政府最終消費	2.3	1.2	2.2 (-0.0)	1.1 (-0.1)	2.3 (0.0)	1.4 (0.2)
公共投資	0.5	13.1	0.5 (0.0)	13.1 (0.0)	0.4 (-0.0)	13.0 (-0.1)
財貨・サービスの輸出	0.2	4.0	-0.0 (-0.2)	1.9 (-2.1)	0.2 (0.0)	4.0 (0.0)
財貨・サービスの輸入	5.2	3.3	5.1 (-0.1)	2.3 (-1.0)	5.1 (-0.1)	2.3 (-1.0)

	シミュレーション3 米国経済成長率1%pt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10\$/bbl上昇	
	2011年度	2012年度	2011年度	2012年度	2011年度	2012年度
名目GDP	-1.5 (-0.0)	1.1 (-0.3)	-1.5 (-0.0)	1.0 (-0.4)	-1.6 (-0.1)	1.1 (-0.3)
<b>実質GDP</b>	<b>0.4 (-0.0)</b>	<b>1.5 (-0.4)</b>	<b>0.4 (-0.0)</b>	<b>1.4 (-0.5)</b>	<b>0.4 (-0.0)</b>	<b>1.9 (0.0)</b>
GDPデフレーター	-1.9 (0.0)	-0.4 (0.0)	-1.9 (0.0)	-0.3 (0.1)	-2.0 (-0.1)	-0.8 (-0.4)
全産業活動指数	-0.3 (-0.0)	1.0 (-0.2)	-0.3 (-0.0)	1.1 (-0.1)	-0.3 (-0.0)	1.3 (0.0)
鉱工業生産指数	-1.9 (-0.0)	4.6 (-0.6)	-1.9 (-0.1)	4.5 (-0.8)	-1.8 (-0.0)	5.6 (0.3)
第3次産業活動指数	0.1 (-0.0)	0.2 (-0.1)	0.1 (0.0)	0.3 (-0.0)	0.1 (-0.0)	0.2 (-0.1)
国内企業物価	2.2 (-0.0)	1.1 (-0.1)	2.2 (-0.0)	1.1 (-0.0)	2.2 (0.0)	1.3 (0.1)
消費者物価	-0.1 (-0.0)	-0.3 (-0.0)	-0.1 (-0.0)	-0.3 (-0.0)	-0.1 (0.0)	-0.2 (0.1)
失業率	4.5 (0.0)	4.4 (0.0)	4.5 (0.0)	4.4 (0.0)	4.5 (0.0)	4.4 (-0.0)
貿易収支 (兆円)	-1.4 (-0.0)	0.7 (-0.2)	-1.3 (0.0)	1.5 (0.5)	-1.5 (-0.2)	0.3 (-0.6)
経常収支 (億ドル)	1097.6 (-0.0)	1170.0 (-0.2)	1098.6 (0.1)	1181.3 (0.7)	1094.3 (-0.3)	1159.0 (-1.0)
経常収支 (兆円)	8.6 (-0.0)	9.1 (-0.0)	8.7 (0.0)	9.3 (0.2)	8.6 (-0.1)	8.9 (-0.2)
実質GDPの内訳						
民間消費	0.5 (-0.0)	0.5 (-0.1)	0.5 (0.0)	0.6 (0.1)	0.4 (-0.0)	0.5 (-0.1)
民間住宅投資	4.9 (-0.0)	3.5 (-0.0)	4.8 (-0.1)	2.3 (-1.2)	4.8 (-0.0)	3.3 (-0.2)
民間設備投資	-0.2 (-0.0)	1.7 (-1.1)	-0.4 (-0.3)	-0.1 (-2.9)	-0.3 (-0.1)	2.2 (-0.6)
政府最終消費	2.2 (-0.0)	1.2 (-0.0)	2.2 (-0.0)	1.2 (-0.1)	2.3 (0.0)	1.4 (0.2)
公共投資	0.5 (-0.0)	13.0 (-0.1)	0.4 (-0.0)	13.0 (-0.1)	0.4 (-0.0)	13.0 (-0.1)
財貨・サービスの輸出	0.1 (-0.1)	2.9 (-1.1)	0.2 (0.0)	4.0 (0.0)	0.3 (0.1)	5.1 (1.1)
財貨・サービスの輸入	5.2 (-0.1)	2.3 (-1.0)	5.1 (-0.1)	2.0 (-1.3)	5.2 (-0.0)	2.8 (-0.5)

(注1) 表の数値は断りが無い限り、前年度比変化率。

(注2) 失業率、貿易収支、経常収支 (対名目GDP比を含む) は数値。

(注3) 括弧内数値は基準解に対する乖離率。

(注4) 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

## 6. 四半期計数表

## (1-a) 主要経済指標

	2009			2010			2011			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2009	2010	2009	2010	
名目国内総支出(兆円)	473.3	468.0	471.8	483.1	479.0	479.6	475.4	470.2	474.0	475.8	470.9	479.2	
前期比%	0.8	-1.1	0.8	2.4	-0.9	0.1	-0.9	-1.1					
前期比年率%	3.0	-4.4	3.3	9.9	-3.4	0.5	-3.5	-4.3					
前年同期比%	-6.8	-6.2	-3.9	2.7	1.1	2.8	0.5	-2.9	-3.7	0.4	-6.6	1.8	
実質国内総支出(兆円、2000暦年連鎖価格)	521.6	518.6	526.7	539.7	539.9	543.8	540.1	536.5	526.5	539.1	519.3	540.4	
前期比%	2.0	-0.6	1.6	2.5	0.0	0.7	-0.7	-0.7					
前期比年率%	8.4	-2.3	6.4	10.2	0.1	2.9	-2.7	-2.7					
前年同期比%	-7.0	-6.3	-1.5	5.7	3.2	5.2	2.3	-1.0	-2.4	2.4	-6.3	4.1	
内需寄与度(前期比)	-0.0	-1.0	0.8	1.9	-0.2	0.9	-0.6	-0.5	-2.7	1.5	-4.8	2.2	
外需寄与度(前期比)	2.1	0.4	0.8	0.5	0.3	-0.2	-0.0	-0.2	0.3	0.9	-1.5	1.8	
GDPデフレーター(前年同期比%)	0.2	0.1	-2.4	-2.8	-2.0	-2.3	-1.7	-1.9	-1.3	-2.0	-0.4	-2.2	
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	92.8	93.8	93.9	95.1	95.9	96.6	96.4	94.6	93.9	95.8	93.0	96.0	
前期比%	1.2	1.1	0.0	1.3	0.8	0.8	-0.2	-1.9	-4.2	2.1	-7.8	3.2	
鉱工業生産指数(2005=100)	79.0	83.2	88.1	94.6	95.3	94.3	94.2	92.3	86.1	93.8	81.1	94.4	
前期比%	6.6	5.3	5.9	7.3	0.7	-1.0	-0.1	-2.0	-8.8	9.0	-21.9	16.5	
第3次産業活動指数(2005=100)	96.2	96.8	96.5	97.2	97.6	98.2	98.5	97.1	96.7	97.8	96.5	97.8	
前期比%	-0.6	0.6	-0.3	0.7	0.5	0.6	0.3	-1.5	-3.4	1.1	-5.2	1.4	
企業物価指数(2005=100)													
国内企業物価指数	102.8	102.9	102.1	102.5	103.0	102.8	103.1	104.3	102.6	103.3	103.0	102.9	
前年同期比%	-5.5	-8.3	-5.2	-1.7	0.2	-0.1	1.0	1.8	-5.2	0.7	-5.3	-0.1	
輸出物価指数	90.5	89.2	87.2	87.9	88.9	84.5	84.3	85.9	88.7	85.9	88.6	86.4	
前年同期比%	-11.1	-14.6	-3.8	0.5	-1.8	-5.3	-3.3	-2.4	-7.7	-3.2	-10.5	-2.5	
輸入物価指数	98.3	101.2	101.5	105.0	110.3	104.6	105.3	113.3	101.5	108.4	99.3	106.3	
前年同期比%	-30.0	-33.3	-10.6	9.3	12.3	3.4	3.8	7.9	-19.1	6.8	-25.4	7.1	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	101.2	100.8	100.6	100.3	100.2	99.7	99.8	99.5	100.7	99.8	101.0	100.0	
前年同期比%	-0.9	-2.3	-1.7	-1.0	-1.0	-1.1	-0.8	-0.8	-1.5	-0.9	-1.3	-1.0	
完全失業率(%)	5.1	5.4	5.2	5.1	5.1	5.0	5.0	4.7	5.2	5.0	5.1	5.1	
無担保コール翌日物(期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	
10年物国債利回り(%)	1.35	1.30	1.29	1.40	1.09	0.93	1.11	1.26	1.40	1.26	1.29	1.11	
マネーストック(M2、前年同期比%)	2.6	2.8	3.3	2.8	3.0	2.8	2.6	2.4	2.9	2.7	2.7	2.8	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	4.2	5.2	7.9	9.5	7.2	7.9	7.1	3.6	6.6	6.5	4.0	8.0	
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,483	1,544	1,787	1,998	1,697	2,053	2,094	1,584	1,700	1,882	1,421	1,956	
経常収支(季調済年率、兆円)	14.4	14.5	16.0	18.1	15.6	17.6	17.3	13.0	15.8	16.1	13.3	17.2	
対名目GDP比率(%)	3.0	3.1	3.4	3.8	3.3	3.7	3.6	2.8	3.3	3.3	2.8	3.6	
為替レート(¥/\$)	97.3	93.6	89.6	90.7	92.0	85.8	82.5	82.3	92.8	85.7	93.5	87.8	
(¥/Euro)	133.5	133.0	132.6	123.7	114.8	111.5	110.4	113.8	130.7	112.6	130.6	115.1	
名目雇者報酬(兆円)	250.7	250.9	250.6	253.5	253.8	253.8	253.5	254.3	251.4	253.8	251.5	253.5	
前期比%	-1.8	0.1	-0.1	1.2	0.1	-0.0	-0.1	0.3	-3.6	1.0	-4.2	0.8	

(注1) 完全失業率の2011年3月以降は、被災3県(岩手、宮城、福島)を除くベース。

(注2) 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。

## (1-b) 主要経済指標

	2011			2012			2013			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)	2011 (予)	2012 (予)	2011 (予)	2012 (予)	
名目国内総支出(兆円)	463.2	469.6	470.0	471.1	472.4	474.8	476.4	477.7	468.8	475.4	468.4	473.8	
前期比%	-1.5	1.4	0.1	0.2	0.3	0.5	0.3	0.3					
前期比年率%	-5.8	5.6	0.4	0.9	1.1	2.1	1.3	1.0					
前年同期比%	-3.2	-1.9	-1.0	0.3	2.0	1.1	1.3	1.3	-1.5	1.4	-2.3	1.2	
実質国内総支出(兆円、2000暦年連鎖価格)	534.7	542.5	544.1	546.6	549.2	552.2	553.5	554.1	541.6	551.6	538.8	549.8	
前期比%	-0.3	1.5	0.3	0.5	0.5	0.5	0.2	0.1					
前期比年率%	-1.3	6.0	1.2	1.8	2.0	2.2	1.0	0.4					
前年同期比%	-1.1	-0.0	0.9	2.1	2.8	1.7	1.7	1.3	0.5	1.8	-0.3	2.0	
内需寄与度(前期比)	0.5	1.0	0.3	0.6	0.5	0.5	0.2	0.0	1.1	1.6	0.4	2.1	
外需寄与度(前期比)	-0.8	0.4	-0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.3	-0.6	-0.1	
GDPデフレーター(前年同期比%)	-2.2	-1.9	-1.8	-1.7	-0.8	-0.6	-0.4	0.1	-1.9	-0.4	-2.0	-0.9	
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	94.2	95.8	96.0	96.4	96.6	96.8	96.9	96.9	95.5	96.7	95.1	96.6	
前期比%	-0.5	1.7	0.3	0.4	0.2	0.2	0.1	0.0	-0.3	1.3	-0.9	1.6	
鉱工業生産指数(2005=100)	88.6	92.4	93.2	94.9	96.4	97.2	97.5	97.6	92.1	97.0	91.5	96.3	
前期比%	-4.0	4.3	0.9	1.8	1.6	0.8	0.3	0.1	-1.8	5.3	-3.1	5.3	
第3次産業活動指数(2005=100)	97.1	98.2	98.3	98.3	98.2	98.3	98.3	98.3	97.9	98.2	97.6	98.2	
前期比%	0.0	1.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.3	-0.2	0.6	
企業物価指数(2005=100)													
国内企業物価指数	105.6	105.5	105.6	105.6	106.5	106.5	107.1	107.2	105.6	106.8	105.2	106.4	
前年同期比%	2.5	2.7	2.4	1.3	0.9	0.9	1.5	1.5	2.2	1.2	2.3	1.1	
輸出物価指数	86.6	83.3	84.6	84.7	84.9	85.3	85.8	86.3	84.8	85.6	85.1	85.2	
前年同期比%	-2.5	-1.4	0.3	-1.4	-2.0	2.4	1.5	2.0	-1.3	1.0	-1.5	0.1	
輸入物価指数	121.7	117.4	115.0	115.0	115.0	115.0	115.0	115.2	117.2	115.0	116.8	115.0	
前年同期比%	10.3	12.2	9.2	1.5	-5.5	-2.0	0.1	0.2	8.2	-1.9	9.9	-1.6	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	100.0	99.9	99.8	99.4	99.5	99.4	99.5	99.3	99.7	99.4	99.8	99.4	
前年同期比%	-0.3	0.2	-0.0	-0.1	-0.5	-0.4	-0.3	-0.0	-0.1	-0.3	-0.2	-0.3	
完全失業率(%)	4.6	4.4	4.5	4.5	4.5	4.4	4.4	4.3	4.5	4.4	4.5	4.5	
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(%)	1.13	1.02	1.05	1.12	1.18	1.20	1.31	1.37	1.08	1.27	1.11	1.20	
マネーストック(M2、前年同期比%)	2.8	2.8	2.9	2.6	2.4	2.5	2.2	2.1	2.8	2.3	2.7	2.4	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	-5.0	-0.6	0.3	-0.1	0.2	0.7	1.2	1.6	-1.3	0.9	-0.4	0.5	
経常収支(季調済年率、億ドル)	930	1,333	1,062	1,002	1,046	1,118	1,196	1,260	1,098	1,172	1,228	1,091	
経常収支(季調済年率、兆円)	7.6	10.4	8.3	7.8	8.2	8.7	9.3	9.8	8.6	9.1	9.8	8.5	
対名目GDP比率(%)	1.6	2.2	1.8	1.7	1.7	1.8	2.0	2.1	1.8	1.9	2.1	1.8	
為替レート(¥/\$)	81.7	77.8	78.0	78.0	78.0	78.0	78.0	78.0	78.9	78.0	79.9	78.0	
(¥/Euro)	118.3	108.7	105.0	105.0	105.0	105.0	105.0	105.0	109.3	105.0	111.5	105.0	
名目雇者報酬(兆円)	254.1	253.2	252.5	252.5	253.0	253.7	254.3	255.0	253.0	254.0	253.4	253.2	
前期比%	-0.1	-0.3	-0.3	-0.0	0.2	0.3	0.2	0.3	-0.3	0.4	-0.1	-0.1	

(注1) 完全失業率の2011年3月以降は、被災3県(岩手、宮城、福島)を除くベース。

(注2) 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-a) 実質国内総支出 (兆円、2000暦年連鎖価格)

	2009			2010			2011			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2009	2010	2009	2010	
国内総支出	521.6	518.6	526.7	539.7	539.9	543.8	540.1	536.5	526.5	539.1	519.3	540.4	
前期比年率%	8.4	-2.3	6.4	10.2	0.1	2.9	-2.7	-2.7					
前年同期比%	-7.0	-6.3	-1.5	5.7	3.2	5.2	2.3	-1.0	-2.4	2.4	-6.3	4.1	
国内需要	504.2	499.6	503.7	513.7	512.6	517.5	514.3	511.8	504.8	513.4	502.6	514.0	
前期比年率%	-0.2	-3.6	3.3	8.2	-0.8	3.8	-2.5	-1.9					
前年同期比%	-4.7	-4.4	-3.2	1.8	1.5	3.9	2.0	-0.5	-2.7	1.7	-4.7	2.3	
民間需要	383.7	378.0	380.7	391.0	390.2	395.0	392.4	389.2	382.9	391.2	381.9	391.7	
前期比年率%	-3.0	-5.8	2.9	11.3	-0.8	5.0	-2.6	-3.2					
前年同期比%	-7.2	-7.1	-5.9	1.0	1.3	4.8	3.0	-0.5	-4.9	2.2	-7.2	2.5	
民間最終消費支出	302.6	302.2	304.6	308.2	307.5	309.6	306.9	305.5	303.9	306.8	301.7	307.5	
前期比年率%	4.7	-0.6	3.3	4.7	-0.8	2.7	-3.4	-1.8					
前年同期比%	-2.0	-1.4	0.4	3.0	1.4	2.6	0.8	-0.9	-0.0	1.0	-1.9	2.0	
民間住宅投資	13.6	12.5	12.0	12.2	12.2	12.4	12.6	12.8	12.6	12.5	13.2	12.4	
前期比年率%	-28.9	-28.6	-15.8	6.7	2.6	4.6	8.5	5.6					
前年同期比%	-9.7	-20.1	-24.2	-17.6	-10.4	-1.2	6.2	5.2	-18.2	-0.2	-14.0	-6.2	
民間企業設備投資	71.2	69.4	70.2	71.5	73.5	74.0	73.9	73.0	70.6	73.6	71.7	73.2	
前期比年率%	-18.7	-9.7	4.7	7.7	11.6	2.3	-0.4	-4.5					
前年同期比%	-19.6	-18.5	-11.5	-5.0	3.1	6.7	5.5	1.8	-13.6	4.2	-16.7	2.1	
民間在庫品増加	-3.8	-6.1	-6.1	-0.8	-3.1	-0.9	-1.0	-2.2	-4.2	-1.8	-4.6	-1.5	
公的需要	120.5	121.6	123.0	122.6	122.4	122.4	121.8	122.5	121.9	122.2	120.7	122.3	
前期比年率%	9.7	3.6	4.7	-1.2	-0.6	0.1	-2.0	2.4					
前年同期比%	4.4	5.7	6.2	4.1	1.9	0.9	-1.4	-0.4	5.1	0.2	4.1	1.4	
政府最終消費支出	99.4	100.6	101.5	101.2	102.2	102.6	103.1	104.0	100.7	103.0	100.0	102.3	
前期比年率%	3.5	4.9	3.8	-1.3	4.2	1.6	1.7	3.6					
前年同期比%	2.9	4.2	4.1	2.7	2.9	2.1	1.6	2.7	3.5	2.3	3.0	2.3	
公的固定資本形成	20.9	20.8	21.2	21.2	19.9	19.7	18.5	18.3	21.0	19.0	20.5	19.8	
前期比年率%	47.2	-2.0	8.5	-1.6	-21.5	-4.8	-21.6	-4.5					
前年同期比%	16.6	14.7	15.8	10.8	-4.2	-4.7	-13.3	-14.1	14.3	-9.8	10.4	-3.3	
公的在庫品増加	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	
財貨・サービスの純輸出	15.1	18.1	21.9	25.3	27.7	27.0	26.7	25.9	20.1	26.9	15.5	26.7	
財貨・サービスの輸出	65.3	70.6	75.0	79.9	85.2	85.3	84.9	85.1	72.7	85.2	67.6	83.9	
前期比年率%	49.5	36.8	27.6	28.9	29.2	0.6	-1.9	1.0					
前年同期比%	-29.4	-22.8	-4.8	34.8	30.3	21.3	13.3	6.4	-9.6	17.1	-23.9	24.1	
財貨・サービスの輸入	50.1	52.5	53.1	54.6	57.5	58.4	58.2	59.2	52.6	58.3	52.1	57.2	
前期比年率%	-17.0	20.0	4.4	12.0	23.0	6.3	-0.8	6.8					
前年同期比%	-17.1	-13.6	-14.9	3.8	14.4	11.4	9.7	8.3	-11.0	10.9	-15.3	9.8	
開差	2.3	1.0	1.1	0.7	-0.5	-0.6	-0.8	-1.2	1.6	-1.1	1.2	-0.3	

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

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

(2-b) 実質国内総支出 (兆円、2000暦年連鎖価格)

	2011			2012			2013			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)	2011 (予)	2012 (予)	2011 (予)	2012 (予)	
国内総支出	534.7	542.5	544.1	546.6	549.2	552.2	553.5	554.1	541.6	551.6	538.8	549.8	
前期比年率%	-1.3	6.0	1.2	1.8	2.0	2.2	1.0	0.4					
前年同期比%	-1.1	-0.0	0.9	2.1	2.8	1.7	1.7	1.3	0.5	1.8	-0.3	2.0	
国内需要	514.0	519.3	520.7	523.5	525.8	528.4	529.4	529.7	519.1	528.0	516.1	526.3	
前期比年率%	1.8	4.2	1.1	2.1	1.8	2.0	0.8	0.2					
前年同期比%	0.2	0.6	1.2	2.4	2.2	1.6	1.7	1.3	1.1	1.7	0.4	2.0	
民間需要	390.1	395.5	396.5	397.2	398.0	399.5	400.7	401.5	394.5	399.5	392.4	398.4	
前期比年率%	0.9	5.6	1.0	0.7	0.8	1.6	1.2	0.8					
前年同期比%	-0.2	0.4	1.0	2.1	2.1	0.9	1.0	1.2	0.8	1.3	0.2	1.5	
民間最終消費支出	306.0	309.0	309.4	309.9	310.0	310.5	310.6	310.6	308.2	310.0	307.1	309.8	
前期比年率%	0.7	3.9	0.6	0.6	0.2	0.6	0.2	0.0					
前年同期比%	-0.5	0.1	0.8	1.5	1.3	0.4	0.4	0.2	0.5	0.6	-0.1	0.9	
民間住宅投資	12.7	13.3	13.4	13.2	13.3	13.5	13.7	13.8	13.1	13.6	13.1	13.4	
前期比年率%	-4.2	21.7	3.2	-7.4	4.5	7.0	6.1	2.0					
前年同期比%	3.1	7.5	5.8	2.8	5.2	1.7	2.5	4.9	4.9	3.5	5.5	3.0	
民間企業設備投資	72.7	73.5	73.6	74.0	74.5	75.3	75.9	76.5	73.5	75.6	73.2	74.9	
前期比年率%	-1.9	4.4	0.8	2.0	2.8	4.1	3.6	2.8					
前年同期比%	-1.3	-0.4	-0.5	1.4	2.6	2.3	3.2	3.3	-0.1	2.9	-0.0	2.3	
民間在庫品増加	-1.3	-0.3	0.0	0.1	0.1	0.2	0.4	0.6	-0.4	0.3	-0.9	0.2	
公的需要	123.9	123.8	124.3	126.3	127.8	128.9	128.7	128.2	124.7	128.4	123.6	127.9	
前期比年率%	4.6	-0.3	1.3	6.8	4.9	3.4	-0.6	-1.5					
前年同期比%	1.6	1.3	1.9	3.3	2.8	3.9	4.0	1.5	2.0	3.0	1.1	3.5	
政府最終消費支出	104.7	105.1	105.5	105.9	106.2	106.5	106.7	106.9	105.3	106.6	104.8	106.3	
前期比年率%	2.7	1.6	1.6	1.6	1.2	1.0	0.8	0.8					
前年同期比%	2.4	2.4	2.3	1.9	1.5	1.3	1.2	0.9	2.3	1.2	2.4	1.5	
公的固定資本形成	19.0	18.4	18.5	20.1	21.3	22.1	21.7	21.0	19.1	21.5	18.5	21.3	
前期比年率%	15.7	-10.8	0.2	40.6	26.2	16.3	-7.0	-12.5					
前年同期比%	-3.9	-6.1	-0.0	10.2	11.8	19.8	17.6	4.4	0.5	13.1	-6.4	14.9	
公的在庫品増加	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	
財貨・サービスの純輸出	21.6	24.6	24.8	24.6	24.9	25.2	25.6	25.8	24.0	25.4	24.3	25.1	
財貨・サービスの輸出	80.9	86.0	86.8	87.3	88.0	88.5	89.1	89.4	85.3	88.8	84.8	88.2	
前期比年率%	-18.4	27.4	4.1	2.0	3.2	2.6	2.4	1.6					
前年同期比%	-5.3	1.1	2.2	2.5	8.9	2.8	2.6	2.4	0.2	4.0	1.1	4.1	
財貨・サービスの輸入	59.3	61.3	62.0	62.7	63.1	63.3	63.5	63.6	61.4	63.4	60.5	63.1	
前期比年率%	0.4	14.5	4.5	4.5	2.4	1.6	1.2	0.8					
前年同期比%	3.2	5.1	6.5	5.9	6.3	3.2	2.4	1.5	5.2	3.3	5.8	4.4	
開差	-0.9	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.8	-1.5	-1.6	

(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。

## (3-a) 名目国内総支出(兆円)

	2009			2010			2011			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2009	2010	2009	2010	
国内総支出	473.3	468.0	471.8	483.1	479.0	479.6	475.4	470.2	474.0	475.8	470.9	479.2	
前期比年率%	3.0	-4.4	3.3	9.9	-3.4	0.5	-3.5	-4.3					
前年同期比%	-6.8	-6.2	-3.9	2.7	1.1	2.8	0.5	-2.9	-3.7	0.4	-6.6	1.8	
国内需要	471.2	465.4	466.5	477.0	473.0	474.4	470.6	470.0	470.0	471.8	469.5	473.7	
前期比年率%	-2.6	-4.8	0.9	9.4	-3.3	1.2	-3.1	-0.5					
前年同期比%	-6.8	-7.0	-5.7	0.4	0.3	2.2	0.6	-1.7	-4.9	0.4	-6.8	0.9	
民間需要	356.5	349.0	349.6	359.5	356.5	358.1	355.6	353.9	353.7	356.0	354.0	357.4	
前期比年率%	-4.1	-8.1	0.6	11.9	-3.3	1.8	-2.7	-1.9					
前年同期比%	-9.3	-9.8	-8.4	-0.4	-0.2	2.8	1.6	-1.7	-7.1	0.7	-9.3	1.0	
民間最終消費支出	281.4	278.8	279.8	282.6	281.5	280.8	278.2	277.2	280.7	279.4	279.9	280.8	
前期比年率%	2.8	-3.7	1.4	4.1	-1.6	-1.0	-3.7	-1.4					
前年同期比%	-3.7	-4.2	-2.2	1.1	-0.1	0.8	-0.6	-2.0	-2.3	-0.5	-4.0	0.3	
民間住宅投資	14.1	12.8	12.3	12.5	12.6	12.8	13.1	13.3	12.9	12.9	13.7	12.7	
前期比年率%	-33.2	-31.1	-15.3	5.2	5.5	4.8	9.6	6.5					
前年同期比%	-12.7	-24.4	-27.2	-19.6	-10.8	-0.8	6.9	6.7	-21.3	0.3	-16.8	-6.7	
民間企業設備投資	64.7	62.6	63.2	64.3	66.1	66.1	66.0	65.2	63.7	65.8	65.1	65.6	
前期比年率%	-23.6	-12.5	3.8	7.7	11.5	-0.2	-0.7	-4.3					
前年同期比%	-22.0	-22.0	-15.0	-7.3	2.2	5.7	4.7	1.2	-16.6	3.4	-19.0	0.7	
民間在庫品増加	-3.7	-5.2	-5.7	0.1	-3.7	-1.6	-1.6	-1.8	-3.6	-2.2	-4.6	-1.7	
公的需要	114.7	116.4	116.9	117.5	116.5	116.3	115.0	116.1	116.3	115.8	115.5	116.3	
前期比年率%	2.3	5.9	1.9	2.0	-3.4	-0.7	-4.5	3.8					
前年同期比%	1.6	3.7	2.7	3.2	1.9	0.3	-2.2	-1.6	2.8	-0.5	2.0	0.7	
政府最終消費支出	93.4	95.2	95.4	95.9	96.1	96.3	95.9	97.1	94.9	96.3	94.5	96.0	
前期比年率%	-3.1	8.3	0.6	2.3	0.8	0.6	-1.4	4.9					
前年同期比%	0.3	3.1	1.4	2.1	2.9	1.3	0.3	1.3	1.7	1.5	1.3	1.7	
公的固定資本形成	21.2	21.0	21.4	21.4	20.2	20.0	18.9	18.8	21.3	19.3	20.8	20.1	
前期比年率%	32.0	-4.1	8.3	-0.7	-20.7	-3.9	-20.3	-2.0					
前年同期比%	11.3	6.8	9.4	7.5	-4.2	-4.1	-12.4	-12.7	8.6	-9.0	5.8	-3.6	
公的在庫品増加	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	
財貨・サービスの純輸出	2.1	2.6	5.3	6.1	6.0	5.2	4.8	0.2	4.0	4.0	1.4	5.5	
財貨・サービスの輸出	57.3	62.5	66.2	70.8	75.0	73.2	72.7	73.2	64.2	73.5	59.5	72.9	
前期比年率%	50.2	40.9	26.4	30.5	25.9	-8.9	-3.0	2.9					
前年同期比%	-38.0	-34.6	-9.8	36.7	30.8	17.3	9.7	3.6	-18.0	14.5	-32.7	22.5	
財貨・サービスの輸入	55.2	59.9	60.9	64.7	69.0	68.1	67.9	73.0	60.2	69.5	58.1	67.4	
前期比年率%	-7.5	38.3	7.1	27.5	29.3	-5.4	-0.7	33.7					
前年同期比%	-38.4	-38.4	-21.5	15.2	24.8	13.6	11.6	13.0	-25.0	15.5	-33.8	16.1	

(注) 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。



## (3-b) 名目国内総支出(兆円)

	2011			2012			2013			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)	2011 (予)	2012 (予)	2011 (予)	2012 (予)	
国内総支出	463.2	469.6	470.0	471.1	472.4	474.8	476.4	477.7	468.8	475.4	468.4	473.8	
前期比年率%	-5.8	5.6	0.4	0.9	1.1	2.1	1.3	1.0					
前年同期比%	-3.2	-1.9	-1.0	0.3	2.0	1.1	1.3	1.3	-1.5	1.4	-2.3	1.2	
国内需要	470.0	474.4	474.6	476.2	477.1	479.1	480.1	480.9	474.0	479.4	472.4	478.2	
前期比年率%	-0.0	3.8	0.2	1.3	0.8	1.6	0.9	0.6					
前年同期比%	-0.6	0.2	0.9	1.5	1.4	0.8	1.2	1.1	0.5	1.1	-0.3	1.2	
民間需要	352.7	357.0	356.8	356.1	355.5	356.1	357.1	358.2	355.8	356.8	355.2	356.2	
前期比年率%	-1.4	5.0	-0.2	-0.8	-0.6	0.7	1.1	1.2					
前年同期比%	-1.1	-0.1	0.3	0.7	0.8	-0.4	0.0	0.7	-0.0	0.3	-0.6	0.3	
民間最終消費支出	276.2	278.0	277.0	276.0	274.9	274.4	274.1	274.1	276.9	274.4	277.1	274.9	
前期比年率%	-1.5	2.7	-1.4	-1.4	-1.6	-0.8	-0.4	0.0					
前年同期比%	-1.9	-0.9	-0.4	-0.4	-0.4	-1.3	-1.0	-0.7	-0.9	-0.9	-1.3	-0.8	
民間住宅投資	13.3	14.0	14.1	13.8	14.0	14.2	14.5	14.5	13.8	14.3	13.6	14.1	
前期比年率%	-0.0	22.6	3.4	-7.2	4.1	7.4	6.8	2.6					
前年同期比%	4.8	9.2	7.5	4.1	5.4	1.9	2.7	5.2	6.4	3.7	7.1	3.4	
民間企業設備投資	65.0	65.6	65.7	66.1	66.5	67.2	67.8	68.4	65.6	67.5	65.4	66.9	
前期比年率%	-1.4	3.4	1.0	2.0	2.4	4.3	4.1	3.7					
前年同期比%	-1.8	-0.6	-0.5	1.4	2.3	2.3	3.3	3.5	-0.3	2.9	-0.3	2.3	
民間在庫品増加	-1.8	-0.5	0.0	0.2	0.2	0.3	0.7	1.0	-0.5	0.6	-1.0	0.4	
公的需要	117.3	117.3	117.8	120.1	121.6	122.9	123.0	122.7	118.2	122.6	117.2	121.9	
前期比年率%	4.2	0.2	1.8	7.9	5.2	4.4	0.2	-0.9					
前年同期比%	1.0	1.0	2.6	3.7	3.2	4.8	4.6	2.3	2.1	3.7	0.8	4.1	
政府最終消費支出	97.6	98.0	98.5	99.1	99.4	99.8	100.2	100.6	98.3	100.0	97.9	99.6	
前期比年率%	2.0	1.9	2.0	2.2	1.2	1.8	1.6	1.6					
前年同期比%	1.5	2.0	2.8	2.0	1.8	1.7	1.7	1.6	2.1	1.7	1.9	1.8	
公的固定資本形成	19.5	19.0	19.1	20.8	22.0	22.9	22.6	21.9	19.6	22.3	19.1	22.1	
前期比年率%	15.6	-9.3	0.8	41.2	26.2	17.0	-5.9	-11.5					
前年同期比%	-2.7	-4.8	1.2	10.9	12.5	20.4	18.2	5.2	1.6	13.8	-5.0	15.5	
公的在庫品増加	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	
財貨・サービスの純輸出	-6.8	-4.8	-4.6	-5.1	-4.7	-4.2	-3.7	-3.2	-5.3	-4.0	-4.0	-4.4	
財貨・サービスの輸出	68.9	72.8	73.8	74.2	75.0	75.8	76.7	77.4	72.4	76.2	72.2	75.4	
前期比年率%	-21.5	24.2	5.7	2.4	4.3	4.5	4.5	3.7					
前年同期比%	-8.1	-0.7	1.5	1.3	8.8	4.3	3.9	4.3	-1.5	5.2	-1.0	4.5	
財貨・サービスの輸入	75.7	77.6	78.4	79.3	79.7	80.1	80.3	80.6	77.7	80.2	76.2	79.8	
前期比年率%	15.4	10.2	4.5	4.5	2.4	1.6	1.4	1.2					
前年同期比%	9.7	13.9	15.4	8.4	5.4	3.3	2.5	1.7	11.8	3.2	13.0	4.8	

(注) 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。

## (4-a) デフレーター (2000暦年=100)

	2009			2010			2011			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2009	2010	2009	2010	
国内総支出	90.7	90.2	89.6	89.5	88.7	88.2	88.0	87.6	90.0	88.3	90.7	88.7	
前期比%	-1.3	-0.5	-0.7	-0.1	-0.9	-0.6	-0.2	-0.4					
前年同期比%	0.2	0.1	-2.4	-2.8	-2.0	-2.3	-1.7	-1.9	-1.3	-2.0	-0.4	-2.2	
民間最終消費支出	93.0	92.3	91.8	91.7	91.5	90.7	90.6	90.7	92.4	91.0	92.8	91.3	
前期比%	-0.4	-0.8	-0.5	-0.2	-0.2	-0.9	-0.1	0.1					
前年同期比%	-1.8	-2.8	-2.6	-1.8	-1.5	-1.8	-1.3	-1.1	-2.3	-1.4	-2.1	-1.6	
民間住宅投資	103.5	102.5	102.7	102.3	103.0	103.1	103.3	103.6	102.8	103.3	103.5	102.9	
前期比%	-1.6	-0.9	0.2	-0.3	0.7	0.0	0.3	0.2					
前年同期比%	-3.4	-5.4	-4.1	-2.5	-0.4	0.4	0.6	1.4	-3.9	0.5	-3.3	-0.5	
民間企業設備投資	90.8	90.1	89.9	89.9	89.9	89.3	89.3	89.3	90.2	89.4	90.8	89.6	
前期比%	-1.5	-0.8	-0.2	0.0	-0.0	-0.6	-0.1	0.1					
前年同期比%	-2.9	-4.3	-3.9	-2.5	-0.9	-0.9	-0.7	-0.6	-3.4	-0.8	-2.7	-1.4	
政府最終消費支出	93.9	94.7	94.0	94.8	94.0	93.8	93.1	93.4	94.3	93.5	94.5	93.9	
前期比%	-1.6	0.8	-0.8	0.9	-0.8	-0.2	-0.8	0.3					
前年同期比%	-2.4	-1.1	-2.6	-0.5	0.0	-0.8	-1.2	-1.4	-1.7	-0.8	-1.6	-0.6	
公的固定資本形成	101.5	100.9	100.9	101.1	101.4	101.6	102.0	102.7	101.1	102.0	101.9	101.5	
前期比%	-2.7	-0.6	-0.1	0.2	0.3	0.2	0.4	0.6					
前年同期比%	-4.6	-6.9	-5.6	-2.9	-0.0	0.6	1.1	1.7	-4.9	0.9	-4.2	-0.4	
財貨・サービスの輸出	87.8	88.5	88.3	88.6	88.0	85.8	85.6	86.0	88.3	86.3	88.0	86.9	
前期比%	0.1	0.7	-0.2	0.3	-0.6	-2.4	-0.3	0.5					
前年同期比%	-12.3	-15.3	-5.2	1.4	0.3	-3.3	-3.2	-2.7	-9.3	-2.2	-11.6	-1.3	
財貨・サービスの輸入	110.1	114.0	114.8	118.6	120.1	116.6	116.6	123.4	114.5	119.2	111.5	117.9	
前期比%	2.8	3.6	0.6	3.3	1.3	-2.9	0.0	5.8					
前年同期比%	-25.7	-28.7	-7.7	11.0	9.1	1.9	1.7	4.4	-15.7	4.1	-21.8	5.7	

(注) 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。

## (4-b) デフレーター (2000暦年=100)

	2011			2012			2013			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)	2011 (予)	2012 (予)	2011 (予)	2012 (予)	
国内総支出	86.6	86.6	86.4	86.2	86.0	86.0	86.1	86.2	86.6	86.2	86.9	86.2	
前期比%	-1.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.0	0.1	0.2					
前年同期比%	-2.2	-1.9	-1.8	-1.7	-0.8	-0.6	-0.4	0.1	-1.9	-0.4	-2.0	-0.9	
民間最終消費支出	90.2	90.0	89.5	89.1	88.7	88.4	88.2	88.2	89.8	88.5	90.2	88.7	
前期比%	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.1	0.0					
前年同期比%	-1.4	-0.9	-1.2	-1.8	-1.7	-1.7	-1.4	-0.9	-1.3	-1.5	-1.2	-1.7	
民間住宅投資	104.7	104.9	105.0	105.0	104.9	105.0	105.2	105.3	104.9	105.1	104.5	105.0	
前期比%	1.1	0.2	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.2					
前年同期比%	1.6	1.6	1.6	1.3	0.2	0.2	0.2	0.3	1.5	0.2	1.5	0.5	
民間企業設備投資	89.4	89.2	89.3	89.3	89.2	89.2	89.3	89.5	89.3	89.3	89.3	89.3	
前期比%	0.1	-0.2	0.1	-0.0	-0.1	0.0	0.1	0.2					
前年同期比%	-0.4	-0.1	0.0	-0.0	-0.3	0.0	0.0	0.3	-0.1	0.0	-0.3	-0.1	
政府最終消費支出	93.2	93.3	93.4	93.5	93.5	93.7	93.9	94.1	93.4	93.8	93.4	93.7	
前期比%	-0.2	0.1	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	-0.9	-0.4	0.5	0.1	0.3	0.4	0.5	0.6	-0.2	0.5	-0.5	0.3	
公的固定資本形成	102.7	103.1	103.3	103.4	103.4	103.5	103.8	104.1	103.1	103.7	102.9	103.5	
前期比%	-0.0	0.4	0.2	0.1	0.0	0.2	0.3	0.3					
前年同期比%	1.3	1.4	1.3	0.6	0.7	0.5	0.5	0.8	1.1	0.6	1.4	0.6	
財貨・サービスの輸出	85.2	84.6	85.0	85.1	85.3	85.7	86.1	86.5	84.9	85.9	85.1	85.5	
前期比%	-1.0	-0.6	0.4	0.1	0.2	0.5	0.5	0.5					
前年同期比%	-2.9	-1.8	-0.6	-1.2	-0.0	1.4	1.3	1.8	-1.7	1.1	-2.0	0.4	
財貨・サービスの輸入	127.7	126.5	126.5	126.5	126.5	126.5	126.5	126.7	126.7	126.5	126.0	126.5	
前期比%	3.5	-1.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.1					
前年同期比%	6.3	8.3	8.4	2.4	-0.9	0.1	0.1	0.2	6.3	-0.1	6.8	0.4	

(注) 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。

## (5-a) 実質経済成長率に対する寄与度

	2009			2010			2011			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2009	2010	2009	2010	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	2.0	-0.6	1.6	2.5	0.0	0.7	-0.7	-0.7	-2.4	2.4	-6.3	4.1	
国内需要	-0.0	-1.0	0.8	1.9	-0.2	0.9	-0.6	-0.5	-2.7	1.5	-4.8	2.2	
民間需要	-0.6	-1.2	0.5	2.0	-0.2	0.9	-0.5	-0.6	-3.9	1.4	-5.7	1.9	
民間最終消費支出	0.7	-0.1	0.5	0.7	-0.1	0.4	-0.5	-0.3	-0.0	0.5	-1.1	1.2	
民間住宅投資	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.6	-0.0	-0.5	-0.2	
民間企業設備投資	-0.8	-0.4	0.2	0.2	0.4	0.1	-0.0	-0.2	-2.1	0.5	-2.7	0.3	
民間在庫品増加	-0.3	-0.5	-0.0	1.0	-0.4	0.4	-0.0	-0.2	-1.1	0.5	-1.5	0.6	
公的需要	0.6	0.2	0.3	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1	0.1	1.2	0.0	0.9	0.3	
政府最終消費支出	0.2	0.2	0.2	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.7	0.4	0.6	0.5	
公的固定資本形成	0.4	-0.0	0.1	-0.0	-0.3	-0.1	-0.2	-0.0	0.6	-0.5	0.4	-0.1	
公的在庫品増加	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	2.1	0.4	0.8	0.5	0.3	-0.2	-0.0	-0.2	0.3	0.9	-1.5	1.8	
財貨・サービスの輸出	1.3	1.1	0.9	0.9	0.9	0.0	-0.1	0.0	-1.5	2.3	-4.2	3.0	
財貨・サービスの輸入	0.7	-0.7	-0.2	-0.4	-0.7	-0.2	0.0	-0.2	1.8	-1.4	2.7	-1.2	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	-7.0	-6.3	-1.5	5.7	3.2	5.2	2.3	-1.0	-2.4	2.4	-6.3	4.1	
国内需要	-4.6	-4.4	-3.4	2.1	1.3	3.8	1.7	-0.8	-2.7	1.5	-4.8	2.2	
民間需要	-5.6	-5.7	-4.9	0.9	0.9	3.6	2.0	-0.6	-3.9	1.4	-5.7	1.9	
民間最終消費支出	-1.1	-0.9	0.2	1.9	0.8	1.6	0.4	-0.6	-0.0	0.5	-1.1	1.2	
民間住宅投資	-0.3	-0.7	-0.8	-0.5	-0.3	-0.0	0.2	0.1	-0.6	-0.0	-0.5	-0.2	
民間企業設備投資	-2.9	-3.0	-1.6	-0.8	0.4	0.9	0.6	0.3	-2.1	0.5	-2.7	0.3	
民間在庫品増加	-1.3	-1.1	-2.7	0.4	0.0	1.1	0.9	-0.3	-1.1	0.5	-1.5	0.6	
公的需要	1.0	1.2	1.5	1.1	0.5	0.2	-0.4	-0.2	1.2	0.0	0.9	0.3	
政府最終消費支出	0.5	0.8	0.8	0.6	0.6	0.4	0.3	0.5	0.7	0.4	0.6	0.5	
公的固定資本形成	0.5	0.5	0.7	0.5	-0.2	-0.2	-0.7	-0.8	0.6	-0.5	0.4	-0.1	
公的在庫品増加	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	-2.3	-1.8	1.9	3.6	1.9	1.4	0.6	-0.2	0.3	0.9	-1.5	1.8	
財貨・サービスの輸出	-5.2	-4.2	-0.8	4.1	3.6	2.9	1.8	0.9	-1.5	2.3	-4.2	3.0	
財貨・サービスの輸入	2.9	2.3	2.7	-0.5	-1.7	-1.4	-1.2	-1.1	1.8	-1.4	2.7	-1.2	

(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。

## (5-b) 実質経済成長率に対する寄与度

	2011		2012				2013		年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2011 (予)	2012 (予)	2011 (予)	2012 (予)
1. 前期比%												
実質GDP成長率	-0.3	1.5	0.1	0.2	0.3	0.5	0.3	0.3	0.5	1.8	-0.3	2.0
国内需要	0.5	1.0	0.3	0.6	0.5	0.5	0.2	0.0	1.1	1.6	0.4	2.1
民間需要	0.2	1.1	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.6	0.9	0.1	1.2
民間最終消費支出	0.1	0.6	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.3	0.3	-0.1	0.5
民間住宅投資	-0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
民間企業設備投資	-0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.0	0.4	-0.0	0.3
民間在庫品増加	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.1	0.1	0.3
公的需要	0.3	-0.0	0.1	0.4	0.3	0.2	-0.0	-0.1	0.5	0.7	0.2	0.9
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.4	0.2	0.5	0.3
公的固定資本形成	0.1	-0.1	0.0	0.4	0.3	0.2	-0.1	-0.2	0.0	0.5	-0.3	0.6
公的在庫品増加	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
財貨・サービスの純輸出	-0.8	0.4	-0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.3	-0.6	-0.1
財貨・サービスの輸出	-0.8	0.9	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.6	0.2	0.6
財貨・サービスの輸入	-0.0	-0.5	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.6	-0.4	-0.8	-0.7
2. 前年同期比%												
実質GDP成長率	-1.1	-0.0	0.9	2.1	2.8	1.7	1.7	1.3	0.5	1.8	-0.3	2.0
国内需要	0.2	0.5	1.2	2.5	2.3	1.7	1.8	1.3	1.1	1.6	0.4	2.1
民間需要	-0.2	0.3	0.7	1.6	1.6	0.7	0.8	0.9	0.6	0.9	0.1	1.2
民間最終消費支出	-0.3	0.0	0.5	0.9	0.8	0.2	0.2	0.1	0.3	0.3	-0.1	0.5
民間住宅投資	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
民間企業設備投資	-0.2	-0.1	-0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	-0.0	0.4	-0.0	0.3
民間在庫品増加	0.3	0.2	0.2	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.3
公的需要	0.3	0.3	0.5	0.9	0.7	1.0	1.1	0.4	0.5	0.7	0.2	0.9
政府最終消費支出	0.5	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	0.2	0.5	0.3
公的固定資本形成	-0.1	-0.2	-0.0	0.5	0.4	0.7	0.8	0.2	0.0	0.5	-0.3	0.6
公的在庫品増加	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
財貨・サービスの純輸出	-1.3	-0.6	-0.6	-0.6	0.3	-0.1	0.0	0.1	-0.5	0.3	-0.6	-0.1
財貨・サービスの輸出	-0.8	0.2	0.3	0.4	1.3	0.4	0.4	0.4	0.0	0.6	0.2	0.6
財貨・サービスの輸入	-0.5	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-0.5	-0.4	-0.2	-0.6	-0.4	-0.8	-0.7

(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。

## (6-a) 主要前提条件

	2009			2010			2011			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2009	2010	2009	2010	
<b>1. 世界経済</b>													
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)													
前期比年率%	6.1	6.2	5.9	7.7	5.6	2.4	3.4	5.9					
前年同期比%	-2.8	-0.9	2.9	6.2	6.3	5.2	4.7	4.3	1.5	5.2	-1.0	5.7	
原油価格 (WTI、\$/bbl)													
前期比年率%	59.8	68.2	76.1	78.9	78.1	76.2	85.2	94.6	70.8	83.5	62.1	79.6	
前年同期比%	-51.7	-42.3	28.9	82.1	30.6	11.7	12.0	19.9	-17.8	18.0	-37.8	28.2	
<b>2. 米国経済</b>													
実質GDP (10億ドル、2005年連鎖)													
前期比年率%	12,641	12,695	12,814	12,938	13,059	13,140	13,216	13,228	12,772	13,161	12,703	13,088	
前年同期比%	-0.7	1.7	3.8	3.9	3.8	2.5	2.3	0.4	-1.8	3.0	-3.5	3.0	
消費者物価指数(1982-1984=100)													
前期比年率%	213.5	215.4	216.9	217.5	217.3	218.0	219.5	222.3	215.8	219.2	214.5	218.1	
前年同期比%	1.9	3.7	2.7	1.3	-0.5	1.4	2.6	5.2	0.2	1.6	-0.4	1.6	
生産者物価指数(最終財、1982=100)													
前期比年率%	171.6	173.1	175.7	178.9	179.0	179.5	182.3	187.7	174.6	181.9	172.5	179.8	
前年同期比%	3.2	3.5	6.1	7.4	0.3	1.1	6.5	12.4	-1.0	4.2	-2.6	4.2	
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 (%)													
	3.31	3.52	3.46	3.72	3.49	2.79	2.86	3.46	3.50	3.15	3.26	3.21	
<b>3. 日本経済</b>													
名目政府最終消費支出(兆円)													
前期比年率%	93.4	95.2	95.4	95.9	96.1	96.3	95.9	97.1	94.9	96.3	94.5	96.0	
前年同期比%	-3.1	8.3	0.6	2.3	0.8	0.6	-1.4	4.9	1.7	1.5	1.3	1.7	
名目公的固定資本形成(兆円)													
前期比年率%	21.2	21.0	21.4	21.4	20.2	20.0	18.9	18.8	21.3	19.3	20.8	20.1	
前年同期比%	32.0	-4.1	8.3	-0.7	-20.7	-3.9	-20.3	-2.0	8.6	-9.0	5.8	-3.6	
為替レート(¥/\$)													
	97.3	93.6	89.6	90.7	92.0	85.8	82.5	82.3	92.8	85.7	93.5	87.8	
(¥/Euro)	133.5	133.0	132.6	123.7	114.8	111.5	110.4	113.8	130.7	112.6	130.6	115.1	
無担保コール翌日物(期末、%)													
	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	

(注) 消費税率の引き上げは想定せず。

## (6-b) 主要前提条件

	2011			2012			2013			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)	2011 (予)	2012 (予)	2011 (予)	2012 (予)	
<b>1. 世界経済</b>													
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)													
前期比年率%	1.9	3.3	3.9	3.6	3.7	3.8	3.7	3.8					
前年同期比%	3.3	3.5	3.6	3.0	3.4	3.6	3.6	3.7	3.5	3.7	3.8	3.6	
原油価格 (WTI, \$/bbl)													
前年同期比%	102.3	89.5	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	93.0	90.0	94.1	90.0	
	31.1	17.5	5.6	-4.9	-12.1	0.5	0.0	0.0	11.3	-3.2	18.2	-4.4	
<b>2. 米国経済</b>													
実質GDP (10億ドル、2005年連鎖)													
前期比年率%	13,272	13,353	13,429	13,496	13,576	13,663	13,748	13,823	13,387	13,702	13,320	13,621	
前年同期比%	1.3	2.5	2.3	2.0	2.4	2.6	2.5	2.2					
	1.6	1.6	1.6	2.0	2.3	2.3	2.4	2.4	1.7	2.4	1.8	2.3	
消費者物価指数 (1982-1984=100)													
前期比年率%	224.5	226.2	227.4	228.4	229.5	230.8	232.0	233.2	226.6	231.4	225.1	230.2	
前年同期比%	4.1	3.1	2.1	1.8	2.0	2.2	2.1	2.0					
	3.4	3.8	3.6	2.8	2.2	2.0	2.0	2.1	3.4	2.1	3.2	2.3	
生産者物価指数 (最終財、1982=100)													
前期比年率%	191.1	191.9	192.8	193.6	194.6	195.7	196.8	197.8	192.2	196.0	190.7	195.0	
前年同期比%	7.3	1.8	1.8	1.7	2.1	2.3	2.2	2.1					
	6.9	6.9	5.7	3.1	1.8	2.0	2.1	2.2	5.6	2.0	6.1	2.2	
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 (%)													
	3.21	2.43	2.12	2.27	2.46	2.75	3.04	3.20	2.51	2.86	2.80	2.63	
<b>3. 日本経済</b>													
名目政府最終消費支出 (兆円)													
前期比年率%	97.6	98.0	98.5	99.1	99.4	99.8	100.2	100.6	98.3	100.0	97.9	99.6	
前年同期比%	2.0	1.9	2.0	2.2	1.2	1.8	1.6	1.6					
	1.5	2.0	2.8	2.0	1.8	1.7	1.7	1.6	2.1	1.7	1.9	1.8	
名目公的固定資本形成 (兆円)													
前期比年率%	19.5	19.0	19.1	20.8	22.0	22.9	22.6	21.9	19.6	22.3	19.1	22.1	
前年同期比%	15.6	-9.3	0.8	41.2	26.2	17.0	-5.9	-11.5					
	-2.7	-4.8	1.2	10.9	12.5	20.4	18.2	5.2	1.6	13.8	-5.0	15.5	
為替レート (¥/\$)													
	81.7	77.8	78.0	78.0	78.0	78.0	78.0	78.0	78.9	78.0	79.9	78.0	
(¥/Euro)	118.3	108.7	105.0	105.0	105.0	105.0	105.0	105.0	109.3	105.0	111.5	105.0	
無担保コール翌日物 (期末、%)													
	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	

(注) 消費税率の引き上げは想定せず。