

2012年11月15日 全55頁

# 第175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

橋本 政彦

エコノミスト

齋藤 勉

久後 翔太郎

## 第175回日本経済予測

景気回復のシナリオを探る～中国など世界経済をどう見るか？～

実質 GDP: 2012年度+0.7%、2013年度+0.9%

名目 GDP: 2012年度▲0.0%、2013年度+0.5%

## 第 175 回日本経済予測

### 【予測のポイント】

- (1) **経済見通しを大幅に下方修正**: 2012年7-9月期GDP一次速報を受け、2012-13年度の成長率見通しを大幅に下方修正した。改訂後の実質GDP予想は2012年度が前年度比+0.7%（前回:同+1.8%）、2013年度が同+0.9%（同:同+1.2%）である。
- (2) **日本経済はどこから立ち上がる?**: 日本経済は海外経済の悪化などを背景に、2012年3月を「山」に景気後退局面入りした可能性が濃厚である。本予測では過去の日本経済の回復局面を検証することなどを通じて、今後の日本経済回復の条件を探った。過去の日本経済の回復局面を検証すると、1990年代以降、景気回復のドライバーが「財政・金融政策」から「輸出」へと明確に変化していることが確認できる。今後の景気後退局面でも、海外経済の回復などによる輸出の増加が日本経済底入れの発火点となる可能性が高いだろう。今後の日本経済は、様々な景気下振れリスクを抱えつつも、メインシナリオとして、①米国・中国経済の持ち直し、②震災発生に伴う「復興需要」、③日銀の追加金融緩和、という「三本の矢」に支えられて、2013年以降緩やかな回復軌道を辿る公算である。
- (3) **今後の世界経済をどう見るか?**: 今後の世界経済を展望する上で鍵になるのは、欧米など先進国の内需低迷を、新興国の政策発動でどの程度相殺できるか、という点である。当社は今後の世界経済に関して、①先進国の内需、②新興国の政策発動、を外生変数とする定量的なシミュレーションを行った。結論として、新興国が積極的な財政・金融政策の発動を実施すれば、先進国の内需低迷をある程度相殺することは可能だと見られる。ただし、「欧州ソブリン危機」の深刻化、米国の「財政の崖」、など複数のリスク要因が同時に起きるケースでは、新興国の政策発動のみで世界経済を支えるには力不足であると考えられる。
- (4) **中国経済はハードランディングに向かうのか?**: 本予測では日中関係の悪化が日本経済に与える影響に関するシミュレーションを行った。日中関係の悪化は、2012-13年度の合計で、わが国のGDPを0.1~0.4%程度下押しする計算となる。中国経済は、当面財政・金融政策発動の効果などから緩やかに持ち直す見通しである。ただし、中長期的に見ると、中国で大規模な設備ストック調整が発生するリスクを警戒すべきだ。2030年にかけて、中国の潜在成長率は+5%台へと大きく減速する可能性があるだろう。
- (5) **日本経済のリスク要因**: 今後の日本経済のリスク要因としては、①「欧州ソブリン危機」の深刻化、②日中関係の悪化、③米国の「財政の崖」、④地政学的リスクなどを背景とする原油価格の高騰、⑤円高の進行、の5点に留意が必要である。
- (6) **政府・日銀に求められる政策対応**: わが国の政策当局は、日本経済再生に向けて、①トップリーダーの確固たる「ビジョン(国家観・哲学)」に基づいた体系性のある政策を実行、②「内需」や「需要サイド」のみに固執するのではなく、「外需」や「供給サイド」も重視したバランスのとれた経済政策を実施、③消費税引き上げ、社会保障費を中心とする歳出削減などを通じて「財政再建」を実現、④政府・日銀がより一層緊密に連携、という4点を柱に据えた経済政策を断行すべきである。特に、上記④に関連して、当社は、グレンジャー因果性を用いた分析などによれば、日銀のさらなる金融緩和を通じた円安・株高の進行などがデフレ脱却に有効であると考えている。

### 【主な前提条件】

- (1) 公共投資は12年度+8.7%、13年度▲6.4%と想定。14年4月に消費税率を引き上げ。
- (2) 為替レートは12年度79.7円/ドル、13年度80.0円/ドルとした。
- (3) 米国実質GDP成長率(暦年)は12年+2.1%、13年+1.8%とした。

## 第175回日本経済予測 (2012年11月15日)

	2011年度 (実績)	2012年度 (予測)	2013年度 (予測)	2011暦年 (実績)	2012暦年 (予測)	2013暦年 (予測)
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	-2.0	-0.0	0.5	-2.8	0.7	-0.4
実質GDP成長率 (2005暦年連鎖価格)	-0.0	0.7	0.9	-0.7	1.6	0.1
内需寄与度	1.0	1.6	0.9	0.1	2.5	0.6
外需寄与度	-1.0	-0.8	-0.2	-0.9	-0.9	-0.5
GDPデフレーター	-1.9	-0.7	-0.4	-2.1	-0.8	-0.5
全産業活動指数増加率	0.2	-0.0	0.3	-0.5	0.7	-0.4
鉱工業生産指数増加率	-1.0	-4.3	0.1	-2.4	-1.4	-3.1
第3次産業活動指数増加率	0.7	0.5	0.1	0.0	1.0	-0.3
国内企業物価上昇率	1.3	-1.0	0.3	1.5	-0.8	0.0
消費者物価上昇率 (生鮮食品除く総合)	-0.0	-0.1	-0.1	-0.3	-0.0	-0.1
失業率	4.5	4.3	4.3	4.6	4.4	4.3
10年物国債利回り	0.99	0.82	0.99	0.98	0.85	0.94
マネーストック(M2)増加率	2.9	2.3	1.7	2.7	2.5	1.8
国際収支統計						
貿易収支 (兆円)	-3.5	-6.4	-6.3	-1.6	-5.7	-6.4
経常収支 (億ドル)	964	536	560	1,197	602	525
経常収支 (兆円)	7.6	4.3	4.5	9.6	4.8	4.2
対名目GDP比率	1.6	0.9	0.9	2.1	1.0	0.9
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 (括弧内は寄与度、2005暦年連鎖価格)</b>						
民間消費	1.2 (0.7)	0.9 (0.5)	0.8 (0.5)	0.1 (0.1)	2.1 (1.2)	-0.1 (-0.1)
民間住宅投資	3.8 (0.1)	3.1 (0.1)	5.8 (0.2)	5.7 (0.2)	2.0 (0.1)	5.2 (0.2)
民間設備投資	1.1 (0.1)	-0.0 (-0.0)	1.3 (0.2)	1.3 (0.2)	1.2 (0.2)	0.0 (0.0)
政府最終消費	1.9 (0.4)	2.0 (0.4)	1.0 (0.2)	2.0 (0.4)	2.2 (0.5)	1.0 (0.2)
公共投資	2.9 (0.1)	9.1 (0.4)	-7.1 (-0.3)	-3.5 (-0.2)	9.4 (0.4)	-1.2 (-0.1)
財貨・サービスの輸出	-1.4 (-0.2)	-1.1 (-0.2)	0.5 (0.1)	-0.1 (-0.0)	0.5 (0.1)	-1.8 (-0.3)
財貨・サービスの輸入	5.6 (-0.8)	4.7 (-0.6)	1.7 (-0.2)	6.3 (-0.9)	5.9 (-1.0)	1.4 (-0.2)
<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	3.4	3.0	3.4	3.8	3.0	3.2
原油価格 (WTI、\$/bbl)	97.2	93.9	95.0	95.1	95.9	95.0
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率	2.0	1.9	1.9	1.8	2.1	1.8
米国の消費者物価指数上昇率	3.3	1.8	2.1	3.2	2.1	2.0
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	3.7	8.7	-6.4	-2.8	9.2	-0.8
為替レート (円/ドル)	79.0	79.7	80.0	79.8	79.5	80.0
(円/ユーロ)	109.6	99.8	100.0	111.4	101.4	100.0
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15日)		前回予測 (9月10日)		前回との差	
	2012年度	2013年度	2012年度	2013年度	2012年度	2013年度
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	-0.0	0.5	1.0	0.9	-1.0	-0.4
実質GDP成長率(2005暦年連鎖価格)	0.7	0.9	1.8	1.2	-1.1	-0.4
内需寄与度	1.6	0.9	2.0	1.0	-0.4	-0.1
外需寄与度	-0.8	-0.2	-0.1	0.2	-0.8	-0.3
GDPデフレーター	-0.7	-0.4	-0.8	-0.3	0.1	-0.1
全産業活動指数増加率	-0.0	0.3	0.4	0.9	-0.4	-0.6
鉱工業生産指数増加率	-4.3	0.1	1.2	3.3	-5.5	-3.2
第3次産業活動指数増加率	0.5	0.1	0.4	0.3	0.1	-0.2
国内企業物価上昇率	-1.0	0.3	-0.4	0.3	-0.6	-0.0
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	-0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.2
失業率	4.3	4.3	4.3	4.1	0.0	0.2
10年物国債利回り	0.82	0.99	0.85	1.08	-0.03	-0.09
マネーストック(M2)増加率	2.3	1.7	2.1	1.4	0.2	0.2
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	-6.4	-6.3	-4.4	-3.4	-2.0	-2.9
経常収支(億ドル)	536	560	737	879	-201	-319
経常収支(兆円)	4.3	4.5	5.8	6.9	-1.6	-2.5
対名目GDP比率	0.9	0.9	1.2	1.4	-0.3	-0.5
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 (2005暦年連鎖価格)</b>						
民間消費	0.9	0.8	1.2	0.7	-0.3	0.2
民間住宅投資	3.1	5.8	2.1	6.4	1.0	-0.6
民間設備投資	-0.0	1.3	3.3	2.1	-3.3	-0.8
政府最終消費	2.0	1.0	1.6	0.9	0.4	0.0
公共投資	9.1	-7.1	6.5	-6.0	2.6	-1.1
財貨・サービスの輸出	-1.1	0.5	4.3	3.6	-5.4	-3.0
財貨・サービスの輸入	4.7	1.7	5.5	3.0	-0.9	-1.3
<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	3.0	3.4	3.3	4.0	-0.3	-0.5
原油価格(WTI、\$/bbl)	93.9	95.0	94.6	95.0	-0.7	0.0
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率	1.9	1.9	2.2	2.3	-0.2	-0.4
米国の消費者物価指数上昇率	1.8	2.1	1.7	2.1	0.1	0.0
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	8.7	-6.4	6.6	-5.2	2.1	-1.2
為替レート(円/ドル)	79.7	80.0	79.3	79.0	0.4	1.0
(円/ユーロ)	99.8	100.0	98.1	97.0	1.8	3.0
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。

(出所) 大和総研

## ◎目次

<b>1. 日本経済はどこから立ち上がる？</b> .....	<b>8</b>
1.1 日本経済は景気後退局面入りの可能性が濃厚 .....	8
1.2 日本経済はどこから立ち上がる？ .....	12
1.3 日本経済の回復をサポートする3つの要因 .....	15
1.3.1 ①米国・中国経済の持ち直し .....	15
1.3.2 ②復興需要 .....	17
1.3.3 ③日銀の追加金融緩和 .....	18
1.4 消費税増税の影響 .....	19
<b>2. 今後の世界経済をどう見るか？</b> .....	<b>20</b>
2.1 先進国の内需低迷が新興国経済に波及 .....	20
2.2 今後の世界経済に関するシミュレーション .....	24
<b>3. 中国はハードランディングに向かうのか？</b> .....	<b>26</b>
3.1 日中関係の悪化が日本経済に与える影響 .....	26
3.2 中国経済は当面緩やかに持ち直す見通し .....	28
3.3 中国経済は中長期的に大幅な調整が不可避？ .....	29
<b>4. 日本経済のリスク要因</b> .....	<b>32</b>
4.1 リスク要因①：「欧州ソブリン危機」の深刻化 .....	32
4.2 リスク要因②：日中関係の悪化 .....	33
4.3 リスク要因③：米国の「財政の崖」 .....	33
4.4 リスク要因④：地政学的リスクなどを背景とする原油価格の高騰 .....	34
4.5 リスク要因⑤：円高の進行 .....	35
<b>5. 政府・日銀に求められる政策対応</b> .....	<b>36</b>
5.1 わが国が取り組むべき4つの政策 .....	36
5.2 日銀のさらなる金融緩和を通じた円安・株高の進行などがデフレ脱却に有効 ...	38
<b>6. 補論：マクロ経済リスクシミュレーション</b> .....	<b>39</b>
6.1 円高 .....	39
6.2 原油高騰 .....	40
6.3 米国経済の成長鈍化 .....	40
6.4 金利上昇 .....	40
<b>7. 四半期計数表</b> .....	<b>43</b>

# 第 175 回日本経済予測

## 景気回復のシナリオを探る～中国など世界経済をどう見るか？～

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

### 経済見通しを大幅に下方修正

2012 年 7-9 月期 GDP 一次速報を受け、2012-13 年度の成長率見通しを大幅に下方修正した。改訂後の実質 GDP 予想は 2012 年度が前年度比+0.7%（前回：同+1.8%）、2013 年度が同+0.9%（同：同+1.2%）である。

### 2012 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率（一次速報）は前期比年率▲3.5%と 3 四半期振りのマイナス成長

2012 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲3.5%（前期比▲0.9%）と 3 四半期振りのマイナス成長となり、ほぼ市場コンセンサス（前期比年率▲3.6%、前期比▲0.9%）に沿った内容であった。個人消費がエコカー補助金終了の影響による自動車販売の低迷から 2 四半期連続の減少となったこと（前期比▲0.5%）、設備投資が 2 四半期振りの減少となったこと（同▲3.2%）を主因に、民需の寄与度（前期比ベース）は前期比▲0.4%ポイントとなった。また、欧州を中心とした海外景気の悪化などを背景に、輸出が前期比▲5.0%と減少したことから、外需（純輸出）寄与度は前期比▲0.7%ポイントと、2 四半期連続のマイナス寄与となった。一方、2012 年に入ってからの復興需要の本格化を受けて、公共投資は前期比+4.0%と 3 四半期連続の増加であった。政府消費も含めた公需の寄与度は前期比+0.3%ポイントと、4 四半期連続のプラス寄与となり、一定程度景気を下支えしたが、民需と外需の落ち込みを補うほどの効果はなく、7-9 月期は内外需ともに悪化する結果となった。GDP デフレーターは前期比▲0.0%と 2 四半期連続の下落（前年比では▲0.7%、12 四半期連続の下落）とデフレ傾向が続いており、名目 GDP 成長率は前期比年率▲3.6%（前期比▲0.9%）と 2 四半期連続の減少となった。

### 日本経済はどこから立ち上がる？

日本経済は海外経済の悪化などを背景に、2012 年 3 月を「山」に景気後退局面入りした可能性が濃厚である。本予測では過去の日本経済の回復局面を検証することなどを通じて、今後の日本経済回復の条件を探った。過去の日本経済の回復局面を検証すると、1990 年代以降、景気回復のドライバーが「財政・金融政策」から「輸出」へと明確に変化していることが確認できる。今後の景気後退局面でも、海外経済の回復などによる輸出の増加が日本経済底入れの発火点となる可能性が高いだろう。今後の日本経済は、様々な景気下振れリスクを抱えつつも、メインシナリオとして、①米国・中国経済の持ち直し、②震災発生に伴う「復興需要」、③日銀の追加金融緩和、という「三本の矢」に支えられて、2013 年以降緩やかな回復軌道を迎える公算である。

### 今後の世界経済をどう見るか？

今後の世界経済を展望する上で鍵になるのは、欧米など先進国の内需低迷を、新興国の政策発動でどの程度相殺できるか、という点である。当社は今後の世界経済に関して、①先進国の内需、②新興国の政策発動、を外生変数とする定量的なシミュレーションを行った。結論として、新興国が積極的な財政・金融政策の発動を実施すれば、先進国の内需低迷をある程度相殺することは可能である。ただし、「欧州ソブリン危機」が深刻化、米国で「財政の崖」が発生、といったリスクシナリオでは、新興国の政策発動のみで世界経済を支えるには力不足とみられる。

### 中国経済はハードランディングに向かうのか？

本予測では日中関係の悪化が日本経済に与える影響に関するシミュレーションを行った。日中関係の悪化は、2012-13年度の合計で、わが国のGDPを0.1~0.4%程度下押しする計算となる。中国経済は、当面財政・金融政策発動の効果などから緩やかに持ち直す見通しである。ただし、中長期的に見ると、中国で大規模な設備ストック調整が発生するリスクを警戒すべきだ。2030年にかけて、中国の潜在成長率は+5%台へと大きく減速する可能性があるだろう。

### 日本経済のリスク要因

今後の日本経済のリスク要因としては、①「欧州ソブリン危機」の深刻化、②日中関係の悪化、③米国の「財政の崖」、④地政学的リスクなどを背景とする原油価格の高騰、⑤円高の進行、の5点に留意が必要である。

### 政府・日銀に求められる政策対応

わが国の政策当局は、日本経済再生に向けて、①トップリーダーの確固たる「ビジョン（国家観・哲学）」に基づいた体系性のある政策を実行、②「内需」や「需要サイド」のみに固執するのではなく、「外需」や「供給サイド」も重視したバランスのとれた経済政策を実施、③消費税引き上げ、社会保障費を中心とする歳出削減などを通じて「財政再建」を実現、④政府・日銀がより一層緊密に連携、という4点を柱に据えた経済政策を断行すべきである。特に、上記④に関連して、当社は、グレンジャー因果性を用いた分析などによれば、日銀のさらなる金融緩和を通じた円安・株高の進行などがデフレ脱却に有効であると考えている。

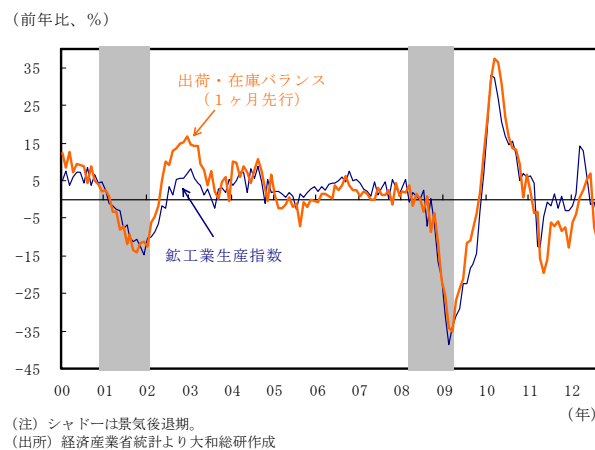
## 1. 日本経済はどこから立ち上がる？

### 1.1 日本経済は景気後退局面入りの可能性が濃厚

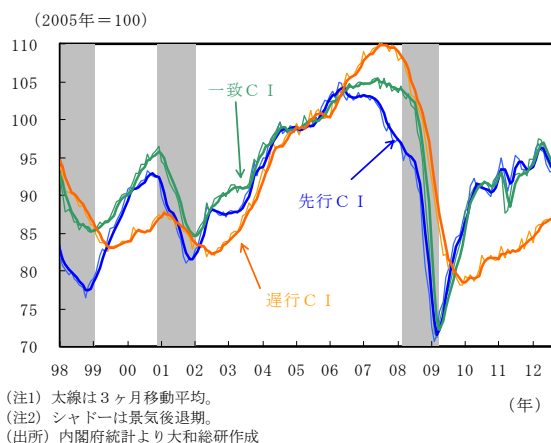
#### 足下の日本経済は急速に悪化

日本経済は2012年3月を「山」に景気後退局面入りした可能性が濃厚である。足下の日本経済は海外経済の低迷などを背景に急速に悪化している。内閣府は、2012年11月6日に発表された9月の景気動向指数をもとに、景気の基調判断を「下方への局面変化」に下方修正した。12月には、内閣府は基調判断を「悪化している」に一段の下方修正を行う見込みである。図表1-1を見ると、「鉱工業生産指数」に1ヶ月先行する「出荷・在庫バランス」は大きく水準を落としている。図表1-2に示した通り、「景気動向指数」も低下傾向にある。図表1-3で街角の景況感を示す「景気ウォッチャー調査」を見ると、悪化傾向が鮮明化している。

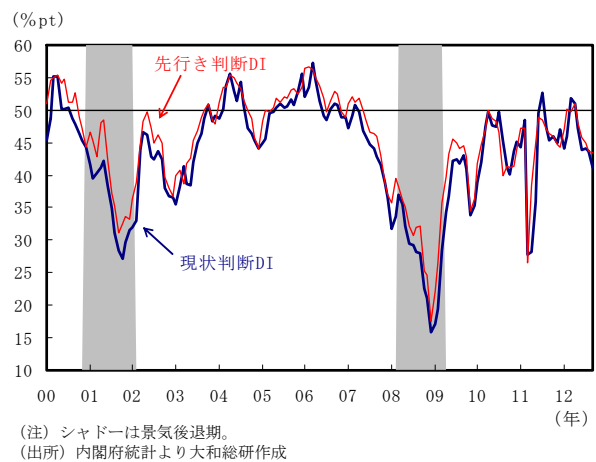
図表 1-1： 鉱工業生産と出荷・在庫バランス



図表 1-2： 景気動向指数の推移



図表 1-3： 景気ウォッチャー調査





輸送機械工業の影響を除くと、鉱工業生産は2011年8月をピークに減少

**図表2**を見ると、鉱工業生産全体のピークは2012年3月であるが、輸送機械工業の影響を除くと、鉱工業生産は2011年8月に既にピークを付けていたことがわかる。すなわち、2011年の後半から2012年の前半までの生産活動は、輸送機械工業、特に乗用車の生産が支えていたのである。

2011年後半から2012年前半にかけて、2011年度第4次補正予算によって復活したエコカー補助金の影響で、乗用車の国内出荷が増加し

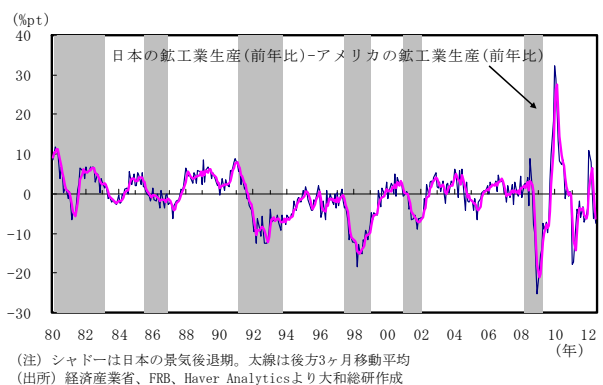
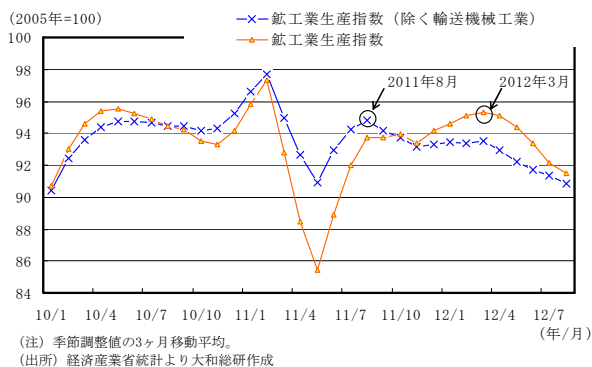
た。また、東日本大震災やタイの洪水の影響で減少した海外在庫を補充するべく、自動車メーカーは海外出荷も増やしていた。

しかし、エコカー補助金による乗用車の国内出荷の増加は、補助金が予算切れする前にピークアウトし、夏場以降国内出荷台数は大きく落ち込むこととなった。また、自動車メーカーによる海外在庫の補充も、2012年の春先には終了し、同様に夏場以降海外出荷台数は減少が続いている。

不況期に日本の鉱工業生産は急減する傾向

**図表3**に示した通り、「日米鉱工業生産の差（＝日本の鉱工業生産【前年比】－米国の鉱工業生産【前年比】）」の推移を見ると、日本の鉱工業生産は景気後退期に急減する傾向が見られる。足下では世界的な経済の悪化を背景に、わが国の鉱工業生産は米国と比べ顕著に低迷しており、日本が景気後退局面入りしている可能性が示唆される。

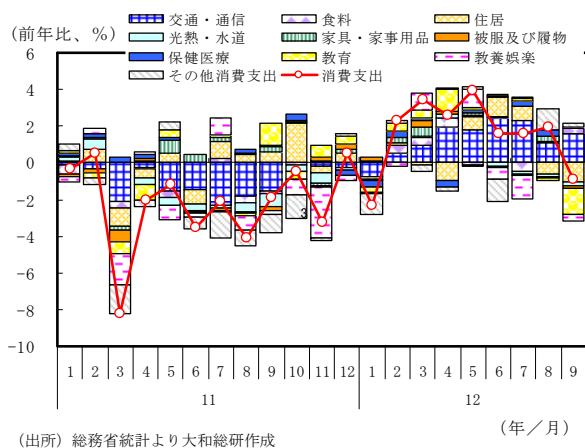
**図表2：輸送機械工業の影響を除いた鉱工業生産** **図表3：日米鉱工業生産の差**



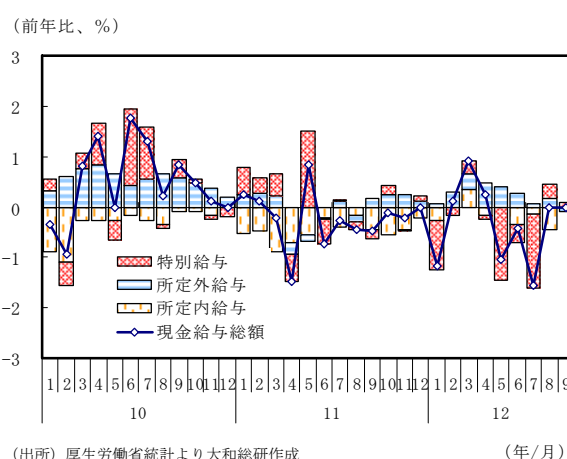
## 個人消費は失速

7-9月期のGDP統計では、実質民間消費がエコカー補助金終了の影響による自動車販売の低迷から2四半期連続の減少となった。**図表4**で消費支出（全世帯・実質）の内訳を見ると、「教育」「住居」などを中心に大きく下振れしている。**図表5**で所得環境を見ると、所定内給与に加えて、特別給与（ボーナス）の低迷が悪材料になっている。

図表4：消費支出内訳（全世帯・実質）



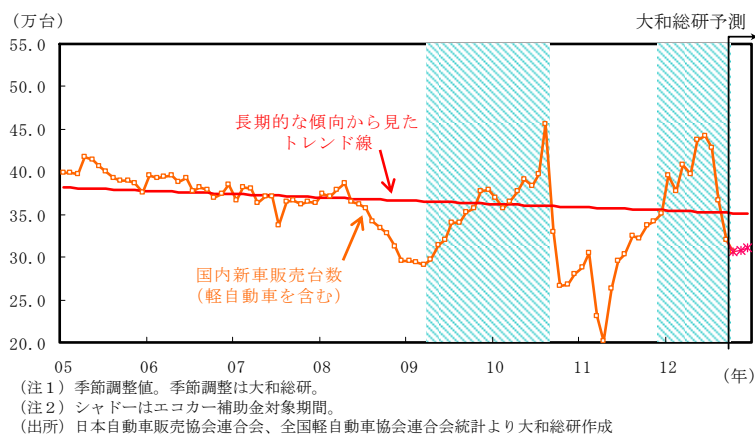
図表5：現金給与総額 要因分解



## エコカー補助金終了の悪影響は2012年10-12月期も継続

エコカー補助金終了の悪影響は2012年10-12月期も継続する見通しである。**図表6**に示した通り、エコカー補助金終了に伴う、国内新車販売の低迷は継続する公算である。同補助金終了に伴う国内新車販売台数の減少は、2012年10-12月期の実質民間消費を前期比▲0.57%、実質GDPを同▲0.34%程度押し下げるとみられる。

図表6：エコカー補助金の影響



## エコカー補助金の影響

(%)	2012年 1-3月期	2012年 4-6月期	2012年 7-9月期	2012年 10-12月期
実質民間消費	0.49	0.27	-0.43	-0.57
実質GDP	0.30	0.16	-0.26	-0.34

(注) エコカー補助金がなかったケースからの乖離幅。

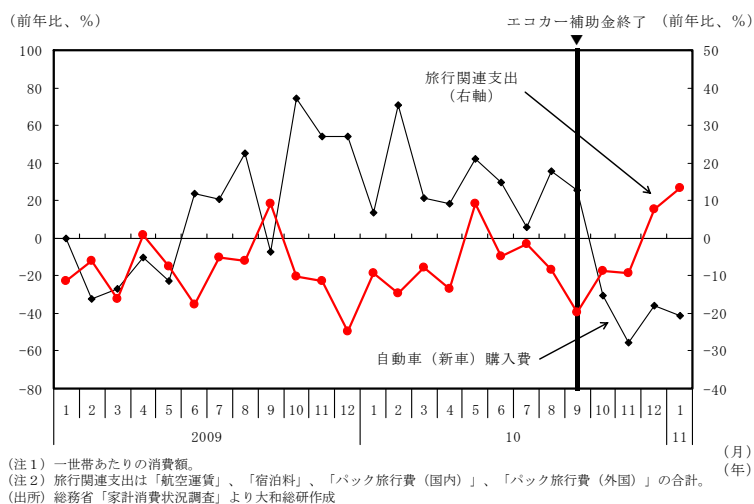
(出所) 内閣府統計等より大和総研作成

## 旅行などのレジャー消費は当面底堅く推移する見通し

他方で、エコカー補助金の終了を受け、旅行などのレジャー消費は当面底堅く推移する見通しである。図表7は、2010年9月に前回のエコカー補助金が終了した前後の時期の個人消費の動向を示したものである。家計は、エコカー補助金終了に伴い浮いた資金を、旅行などのレジャー関連消費に回す傾向がある。今回の局面でも、年末・年始にかけて、国内・海外旅行やテーマパークは好調とみられている。国内旅行については、東京スカイツリー開業の効果などもあり、関東方面への旅行が増加傾向にある。海外旅行に関しては、円高や燃料費の低下などが好材料となり、グアム、サイパン、タイ、ハワイなどの近場向けの旅行が好調だ。

しかし、こうした傾向は、あくまで個人消費の費目間での入れ替えにすぎない。マクロ的に見れば、海外経済の低迷を背景とする所得環境の悪化などから、個人消費は当面低迷が続くものと予想される。

図表7：2010年のエコカー補助金終了前後の個人消費



## 1.2 日本経済はどこから立ち上がる？

### 過去の景気回復局面を検証

本章では、過去の日本経済の回復局面を検証することなどを通じて、今後の日本経済回復の条件を探っていきたい。過去の日本経済の回復局面を検証すると、1990年代以降、景気回復のドライバーが「財政・金融政策」から「輸出」へと明確に変化していることが確認できる。今後の景気後退局面でも、海外経済の回復などによる輸出の増加が日本経済底入れの発火点となる可能性が高いだろう。

1980年代までの景気回復局面の特徴としては「財政・金融政策」が鍵

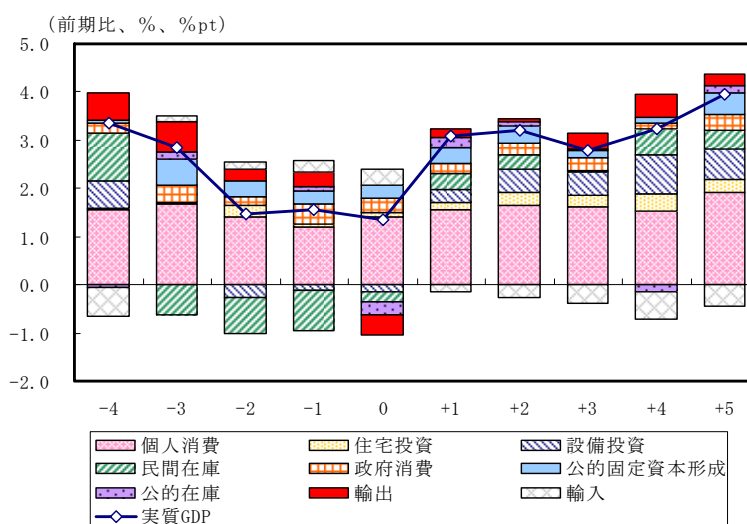
**図表 8** に、1980年代までの過去 8 回の景気回復局面（1958年～1989年）の平均的な姿を示した。過去の景気回復局面の平均的な特徴として、①在庫投資が積み増しに転じる、②金利低下を受け住宅投資・設備投資が増加、③公共投資による景気下支えが継続、という 3 点が指摘できる。要するに、歴史的に見てわが国の景気回復のドライバーは「財政・金融政策」であったと言えよう。なお、個人消費の実質 GDP 成長率に対する寄与度は大きいものの、景気回復局面における限界的な景気押し上げ効果は限定的であった。また、輸出による景気の牽引力は、近年の景気回復局面程には強くなかった。

図表 8：1980年代までの景気回復局面の特徴

#### I. 過去8回の景気回復局面(1958年～1989年)の平均的な特徴

- ①在庫調整が一巡し、**在庫投資**が積み増しに転じる
  - ②金利低下を受け**住宅投資・設備投資**が増加
  - ③**公共投資(公的固定資本形成)**による景気下支えが継続
- ※なお、④**個人消費**の実質GDP成長率に対する寄与度は大きい、景気回復局面における限界的な景気押し上げ効果は限定的
- ⑤**輸出**による景気の牽引力は、近年の景気回復局面程には強くない

日本：景気回復局面の GDP 内訳（1958年～1989年の8回の平均）



(注) 横軸の目盛りは、景気の谷 (=0) を基点とする経過四半期数。  
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

## 1990年代以降の景気回復局面では「輸出」が鍵

**図表9**に、1990年代以降の過去4回の景気回復局面の平均的な姿を示した。近年の景気回復局面の特徴としては、以下の3点が指摘できる。第一に、景気回復のドライバーは「財政・金融政策」から「輸出」へと明確に変化している。第二に、景気の谷から約2～3四半期後に、設備投資と在庫投資の増加が顕著になる。設備投資の増勢は、外需に牽引された「加工組立産業」が主役である。第三に、個人消費・公共投資・住宅投資による景気押し上げ効果は従来と比べ大きく低下している。

### 財政・金融政策の効果が大きく低下した理由

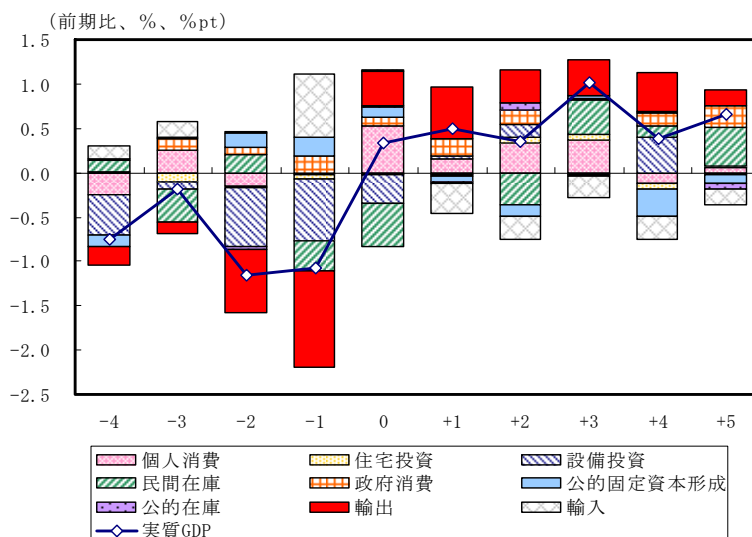
1990年代以降、財政・金融政策の効果が大きく低下した理由としては、以下の点が挙げられる。財政政策に関しては、財政赤字が急速に拡大するなかで景気下支え効果が限界に達しつつあること、金融政策については、①企業がキャッシュフローの範囲内で設備投資を行う傾向が強まったこと、②資金調達面で間接金融から直接金融へのシフトが進んだこと、③特に、2000年代以降は追加的な金融緩和余地が大幅に低下したこと、などが指摘できよう。

図表9：1990年代以降の景気回復局面の特徴

#### II. 1990年代以降(過去4回)の景気回復局面の特徴

- ①景気回復のドライバーは、**輸出**の増加(特に直近2回(2002、2009年)の景気回復局面)
- ②景気の谷の約2～3四半期後に、**設備投資**と**在庫投資**の増加が顕著に(特に、外需に牽引された加工組立産業)
- ※他方で、③**個人消費・公共投資・住宅投資**による景気押し上げ効果は従来と比べ大きく低下している

### 日本：景気回復局面のGDP内訳（1990年以降の4回の平均）



(注) 横軸の目盛りは、景気の谷(=0)を基点とする経過四半期数。  
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

## 今後の景気回復局面でも「輸出」の動向が鍵

今後の景気回復局面でも、わが国では内需主導の自律的な景気回復メカニズムは脆弱であり、日本経済の回復は「輸出」次第であろう。近年日本経済は「輸出頼み」の様相を強めており、輸出数量指数と鉱工業出荷の間には強い連動性が存在する。今後の景気後退局面でも、海外経済の回復などによる輸出の増加が日本経済底入れの発火点となる可能性が高いものと考えられる。

### わが国の鉱工業出荷の内訳

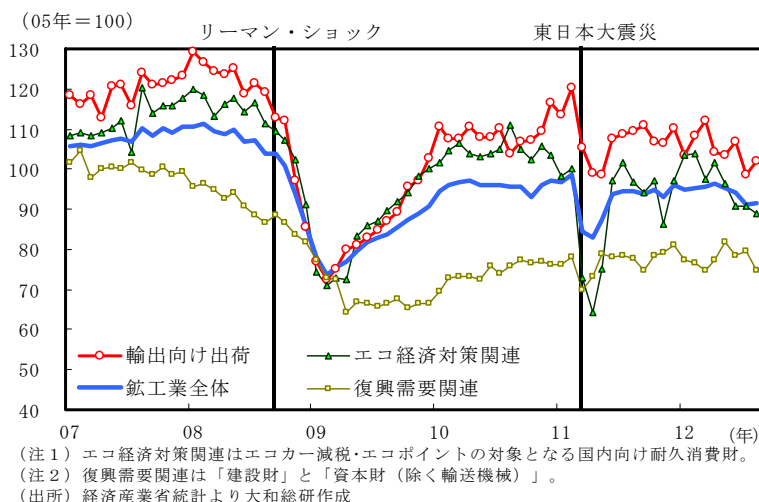
**図表 10** はわが国の鉱工業出荷の内訳を見たものである。

内訳を見ると、「エコカー減税・エコポイントの対象となる国内向け耐久消費財」と定義される「エコ経済対策関連」の出荷が失速している。さらに、欧州を中心とする海外経済の低迷を背景に、「輸出向け出荷」が息切れ気味である。

これに対して、「建設財」「資本財（除く輸送機械）」といった「復興需要関連」の出荷は概ね底堅く推移しているものの、日本経済は復興需要頼みの「一本足打法」の様相を呈しているといえよう。

以上の分析からも、今後日本経済が持ち直すには、海外経済が回復し「輸出向け出荷」が持ち直すか否かが、大きな鍵を握っているものと考えられる。

**図表 10： 鉱工業出荷の内訳**



## 1.3 日本経済の回復をサポートする3つの要因

### 1.3.1 ①米国・中国経済の持ち直し

#### 海外経済には緩やかな底入れの兆し

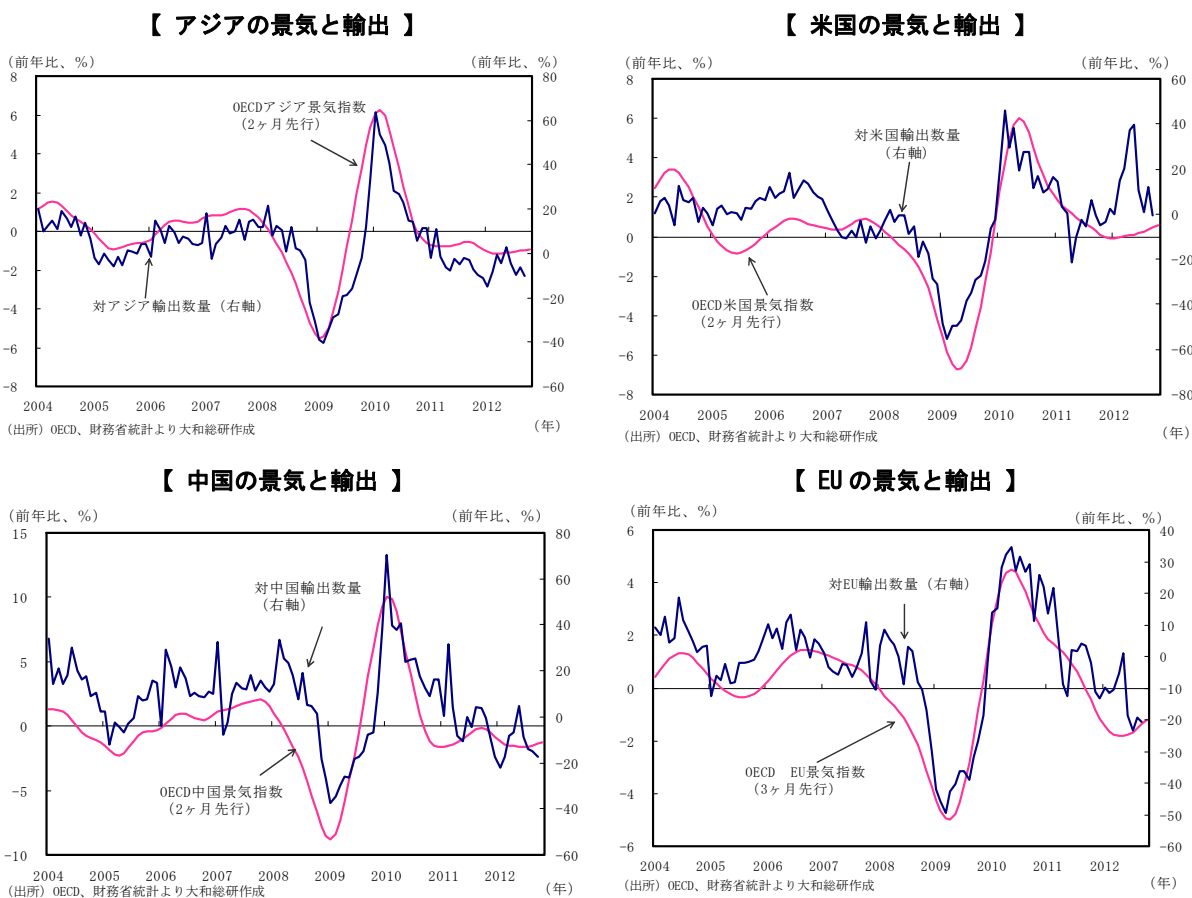
今後の日本経済は、様々な景気下振れリスクを抱えつつも、メインシナリオとして、①米国・中国経済の持ち直し、②震災発生に伴う「復興需要」、③日銀の追加金融緩和、という「三本の矢」に支えられて、2013年以降緩やかな回復軌道を迎える公算である。

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

図表11に、わが国の地域別輸出動向を示した。各地域のOECD景気指数は、わが国から当該地域向けの輸出数量に対して2、3ヶ月程度先行する傾向がある。足下で主要地域のOECD景気指数に緩やかな底入れの兆しが見られる点は、「一筋の光明」であるといえよう。

当社は、今回の予測の前提条件となるグローバル経済の動向に関して、①ユーロ圏の景気は「欧州ソブリン危機」の影響などから後退、②米国経済は徐々に回復、③中国経済は、当面財政・金融政策発動の効果などから緩やかに持ち直す、と想定している。なお、本章では米国経済についてのみ検討し、中国経済と欧州経済に関しては、章を改めて考察することとしたい。

図表11：わが国の地域別輸出動向



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

米国経済に関しては、1930年代の世界大恐慌やわが国の平成不況のような「長期構造不況」に陥っているわけではないという点を強調しておきたい。図表12で、世界大恐慌、わが国の平成不況、米国と欧州の現状を比較した。現状の米国は、①政策対応が迅速、②労働市場が柔軟、③金融システム不安が後退、などの面で、世界大恐慌期やわが国の平成不況期に共通する「長期構造不況」の3条件を満たしていない。従って、米国が、財政面の「出口戦略」を急ぐことがなければ（＝いわゆる「財政の崖」のリスク）、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”）は回避されるとみるべきだ。他方、欧州諸国に関しては、①政策対応の遅れ、②労働市場の硬直性、③金融システム不安の残存などから、「長期構造不況」に陥るリスクを一定程度警戒する必要があるだろう。

図表12：「長期構造不況」の条件

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

（注）長期構造不況の条件について

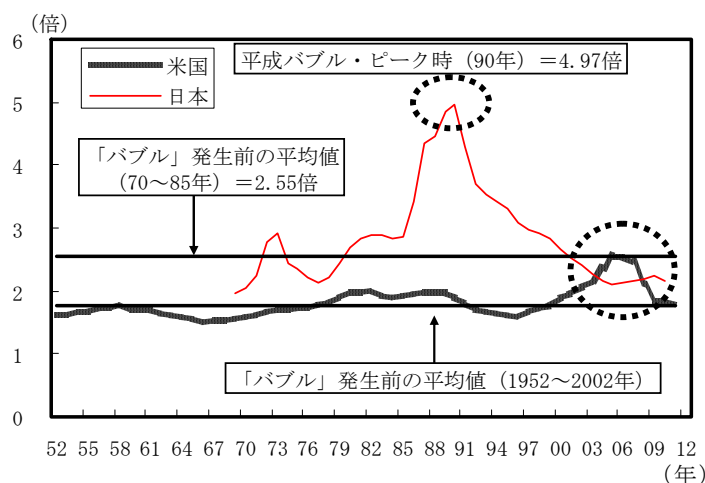
×（＝満たしている）、△（＝ある程度満たしている）、○（＝満たしていない）を付した。

（出所）大和総研作成

## 米国における住宅価格の調整は終盤に入った

図表13に、日米両国の不動産時価総額の対名目GDP比率の推移を示した。足下では、米国において同比率が「バブル」発生前の平均値（1952～2002年）のレベルまで下落しており、少なくとも米国で住宅価格が一本調子で調整する局面は過ぎ去ったとみてよさそうだ。

図表13：日米の不動産時価総額の対名目GDP比率



（注）日本は土地時価総額、米国は不動産時価総額を使用している。

（出所）FRB、米商務省、内閣府統計より大和総研作成



### 1.3.2 ②復興需要

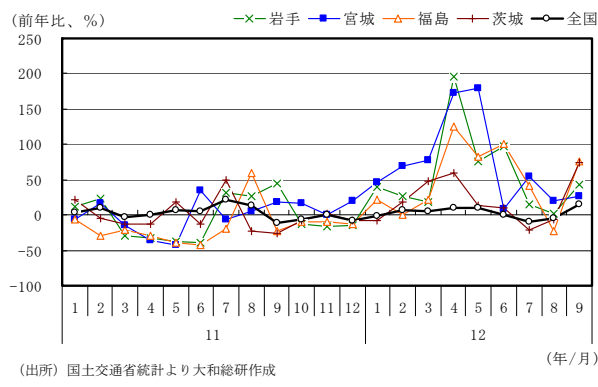
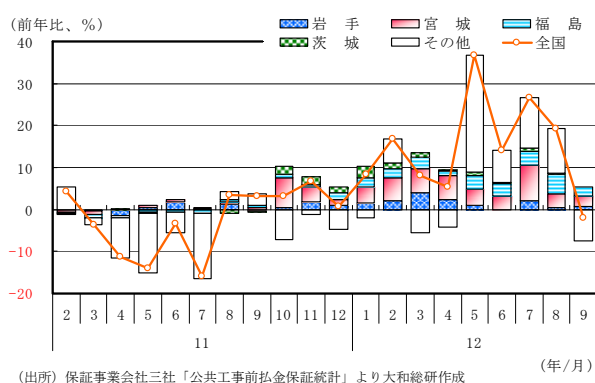
#### 2012年に入り「復興需要」は徐々に顕在化

今後の日本経済を支える第二の要因は、東日本大震災発生に伴う「復興需要」である。図表14で、地域別公共工事前払保証請負金額を見ると、2012年に入り、宮城県や福島県などの被災地では着実な増加傾向にある。図表15で、県別新設住宅着工戸数（総数）を見ると、被災地を中心に底堅い動きが続いている。

#### 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16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。ただし、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みられる。なお、当社は、GDP統計における実質公的資本形成（公共投資）のピークは、2013年1-3月期になると想定している。

図表14：地域別公共工事前払保証請負金額の推移 図表15：県別新設住宅着工戸数（総数）



図表16：復興増税、復興需要のGDPへのインパクト（2000年基準のGDPでの試算）

	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) 2012年11月15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

### 1.3.3 ③日銀の追加金融緩和

#### 日銀はさらなる金融緩和に踏み切る公算

今後の日本経済を支える第三の要因は、日銀の追加金融緩和が見込まれることである。日銀は少なくとも2014年度いっぱい、政策金利を据え置く見通しである。景気下振れ懸念が強まる局面では、日銀がさらなる金融緩和策に踏み切る可能性が生じよう。

#### 「日銀包囲網」が強まる

最近、政府・与党や野党による「日銀包囲網」が強まっている。2012年2月14日の「バレンタインデー」に、日銀は事実上の「インフレ目標政策」を導入した。日銀は「中長期的な物価安定の目途（Price Stability Goal）」を当面+1%とすることを決めた。この政策変更は、従来日銀が「物価安定の目途（ゴール）」ではなく「物価安定の理解（アンダースタンディング）」というわかりにくい表現を使ってきたのと比べれば大きな進歩である。

さらに、2012年10月には、日銀は2ヶ月連続の金融緩和に踏み切った。同時に政府、日銀の共同文書（「デフレ脱却に向けた取組について」）を発表し、「貸出支援基金」創設を決めた。

#### 日銀が抱える3つの課題

最近の日銀の金融緩和姿勢は一定の評価ができるものの、今後日銀は3つの課題への対応を迫られるであろう。

##### 課題①：金融市場とのコミュニケーション能力の向上

第一の課題は、「金融市場とのコミュニケーション能力の向上」である。

筆者が海外の投資家と議論していると、「日銀は常に『タカ派』的だ」「日銀はデフレ下でも、常にインフレの心配をしている」といった批判を耳にすることが多い。こうした議論には誤解も多く、日銀に伝えれば「自分たちはそうではない」と答えるのだろうが、海外の投資家に理解してもらったところまでが日銀に課せられた「説明責任」であるとも言える。今後、日銀の海外投資家に対する情報発信には大いに改善の余地があるだろう。

##### 課題②：物価上昇率の「目途（ゴール）」を+2%に引き上げ

第二の課題は、現在+1%としている消費者物価上昇率の「目途（ゴール）」を、米国並みの+2%に引き上げることだ。

わが国の物価統計には1%程度の「上方バイアス」が存在すると言われており、物価上昇率の実態は、消費者物価統計に表面上表れる数字より1%ポイント程度低いとの見方もある。こうした統計上の歪みなどを勘案すると、消費者物価上昇率の「目途」を、現在の+1%から+2%へと引き上げることは十分検討に値する。

##### 課題③：「目途（ゴール）」を「目標（ターゲット）」に変更

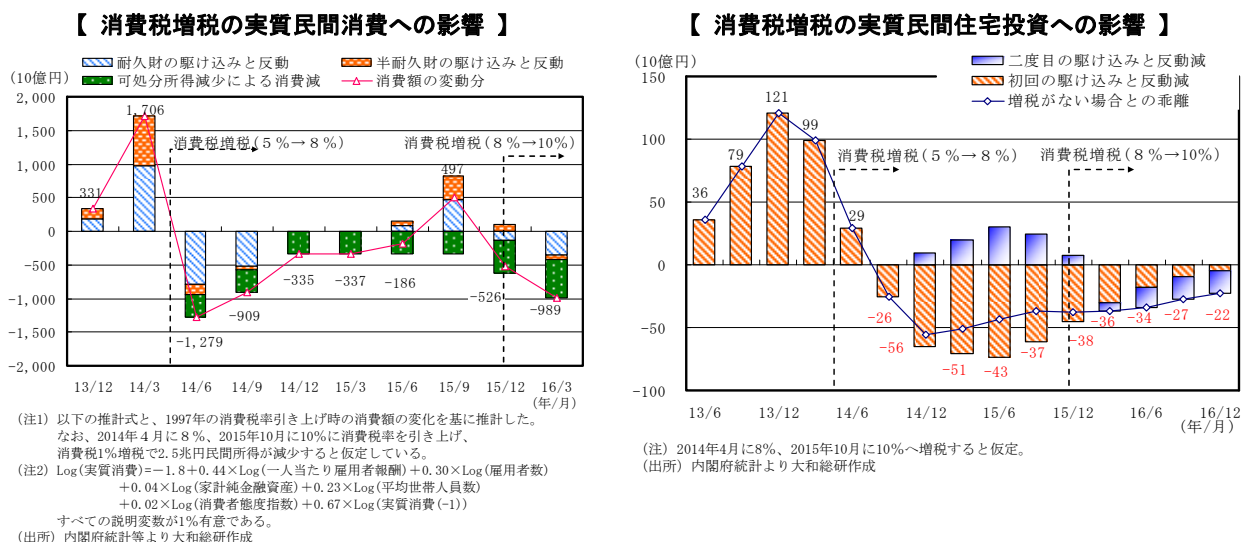
第三の課題は、物価に関する「目途（ゴール）」を「目標（ターゲット）」へと変更することだ。わが国でも英国と同様の考え方で、日銀に一定の期間内にインフレ目標の達成を義務付けることは政策論として十分考えられるだろう。

## 1.4 消費税増税の影響

### 消費税増税が実質 GDP に与える影響

本章の最後に、消費税増税の影響について検討しておこう。**図表 17** に示した通り、当社は、消費税増税に伴う実質 GDP への影響(増税がないケースからの乖離幅)を、2013年度が+0.92%、2014年度が▲0.86%、2015年度が▲0.71%と試算している。

図表 17：消費税増税の影響に関する試算



【 消費税増税の影響 (%) 】

	2013年度	2014年度	2015年度
実質GDP	0.92	-0.86	-0.71
実質民間消費	0.73	-1.06	-0.44
実質民間設備投資	0.00	-0.24	-1.04
実質民間住宅	19.95	-8.40	-13.11

(注) 増税がないケースからの乖離幅。

(出所) 各種資料より大和総研作成

世界的な税制改革の潮流などに照らしても、消費税引き上げは不可避

なお、消費税増税を巡る主要な論点に関しては、熊谷亮丸他「第 172 回 日本経済予測(改訂版)」(2012年3月8日)を参照されたい。

当社は、わが国では高齢化が進展し財政赤字が累増するなか、世界的な税制改革の潮流などに照らしても、消費税引き上げが不可避だと考えている。消費税は、①水平的公平性の確保や世代間格差の是正、②経済活動への中立性、③高齢化社会での安定財源確保(高い財源調達力)などの面で優れた特質を有している。これに対して、消費税のデメリットとして、「逆進性」「益税(損税)問題」などを挙げる向きも多いが、いずれも決定的なものではない。

ただし、海外の財政再建の成功例などから得られるインプリケーションとして、わが国が財政再建を成就するためには、消費税増税のみでは不十分であり、社会保障費の大幅な削減が必須である。社会保障制度の抜本的な改革などを通じて国民の将来不安が解消すれば、中長期的に見て、個人消費の活性化という日本経済にとってプラスの効果(いわゆる「非ケインズ効果」)がもたらされることが期待される。

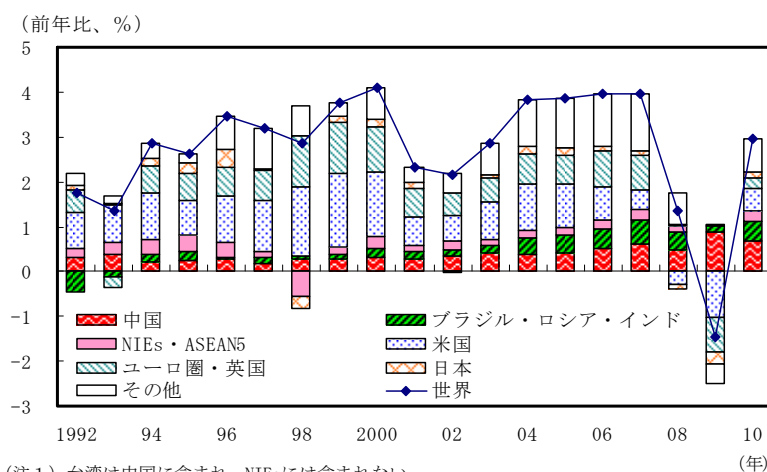
## 2. 今後の世界経済をどう見るか？

### 2.1 先進国の内需低迷が新興国経済に波及

#### 世界経済に対する慎重な見方が強まる

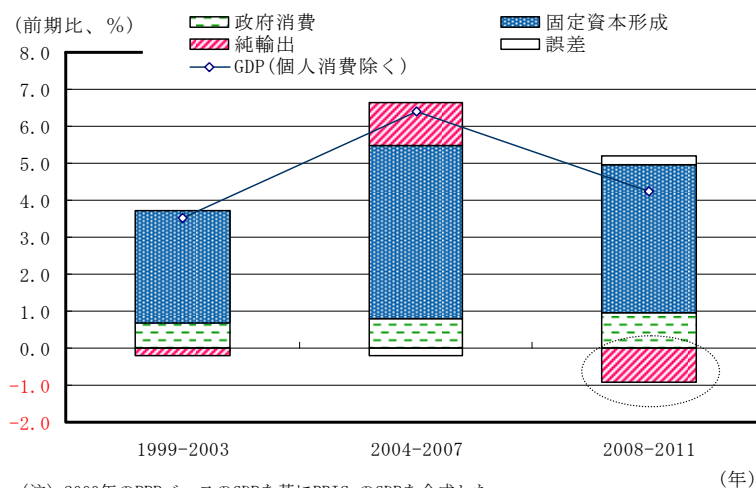
本章では、今後の日本経済回復の鍵を握る、世界経済の動向を大局的に考察したい。グローバルな金融市場では、世界経済に対する慎重な見方が強まっている。2012年10月にIMFは世界経済見通しの下方修正を行った。経済見通し下方修正の理由としては、①「ソブリン危機」の影響などから欧州経済が低迷していること、②欧州を中心とする先進国経済の減速が中国を中心とする新興国に波及してきたこと、という2点が強調された。図表18で「世界の実質最終消費+固定資本形成」の成長率を見ると、新興国が世界経済を下支えしている様子が確認できる。しかしながら、図表19でBRICs諸国の合成実質GDP（個人消費を除く）を見ると、近年輸出が景気を押し下げており、先進国の内需低迷が新興国経済に波及している可能性が示唆される。

図表18：世界の実質最終消費+固定資本形成成長率



(注1) 台湾は中国に含まれ、NIEsには含まれない。  
(注2) データは実質(2005年基準)、米国ドル建て。  
(出所) United Nations統計より大和総研作成

図表19：BRICsの合成実質GDPの推移（個人消費を除く）

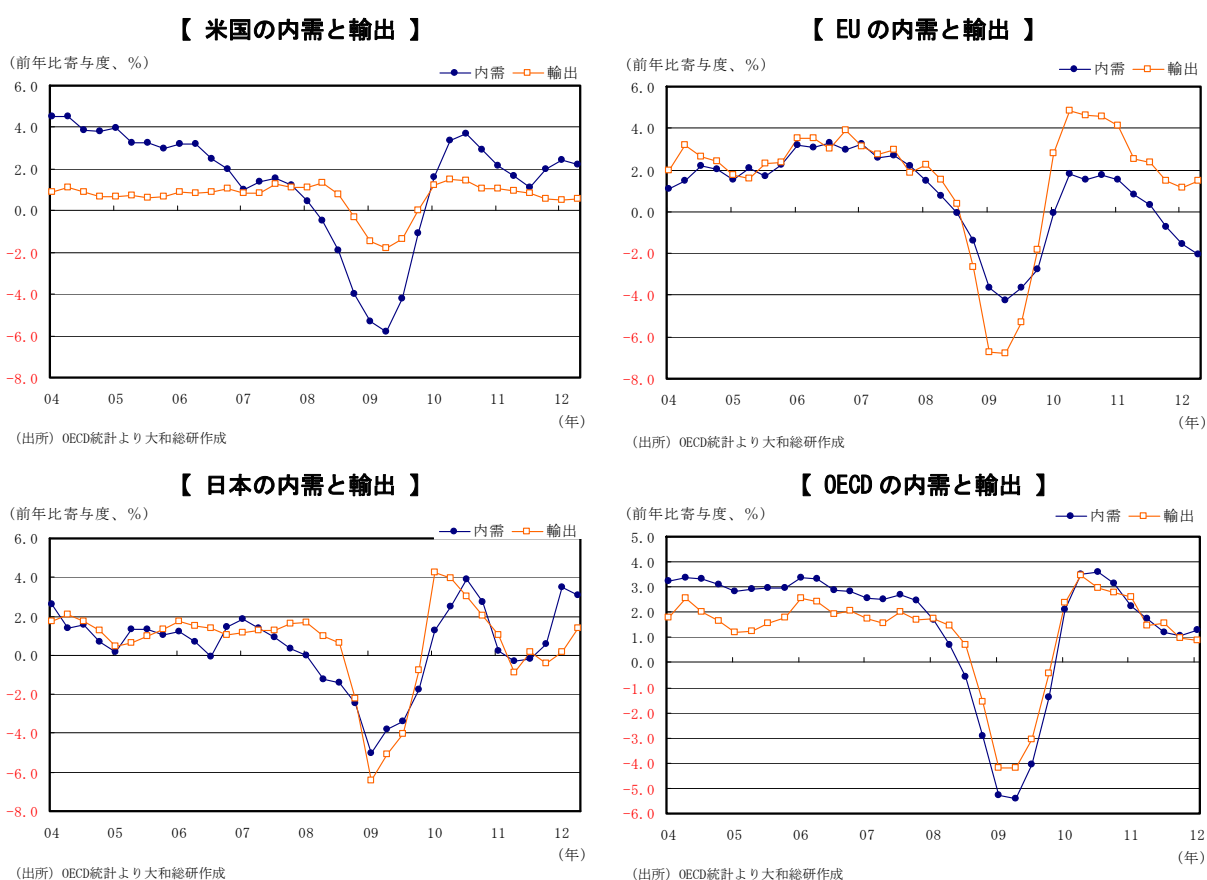


(注) 2000年のPPPベースのGDPを基にBRICsのGDPを合成した。  
(出所) IMF、中国国家統計局、IBGE、GKS、CSO、Haver Analyticsより大和総研作成

## 先進国では内需と輸出の連動性が大きい

そもそも、主要国において、内需と輸出はどの程度の連動性を有するのであろうか？**図表 20**は、米国、EU、日本、OECD などのデータを用いて、先進国における内需と輸出の連動性について考察したものである。結論として、先進国では総じて内需と輸出の連動性が大きい点が特徴的だ。なお、米国だけは旺盛な個人消費などの内需が景気を主導する傾向があり、内需と輸出の連動性は相対的に見ればあまり大きくない。これに対して、日本は典型的な「輸出主導型」の経済構造を有しており、内需と輸出の間に大きな連動性が存在する。

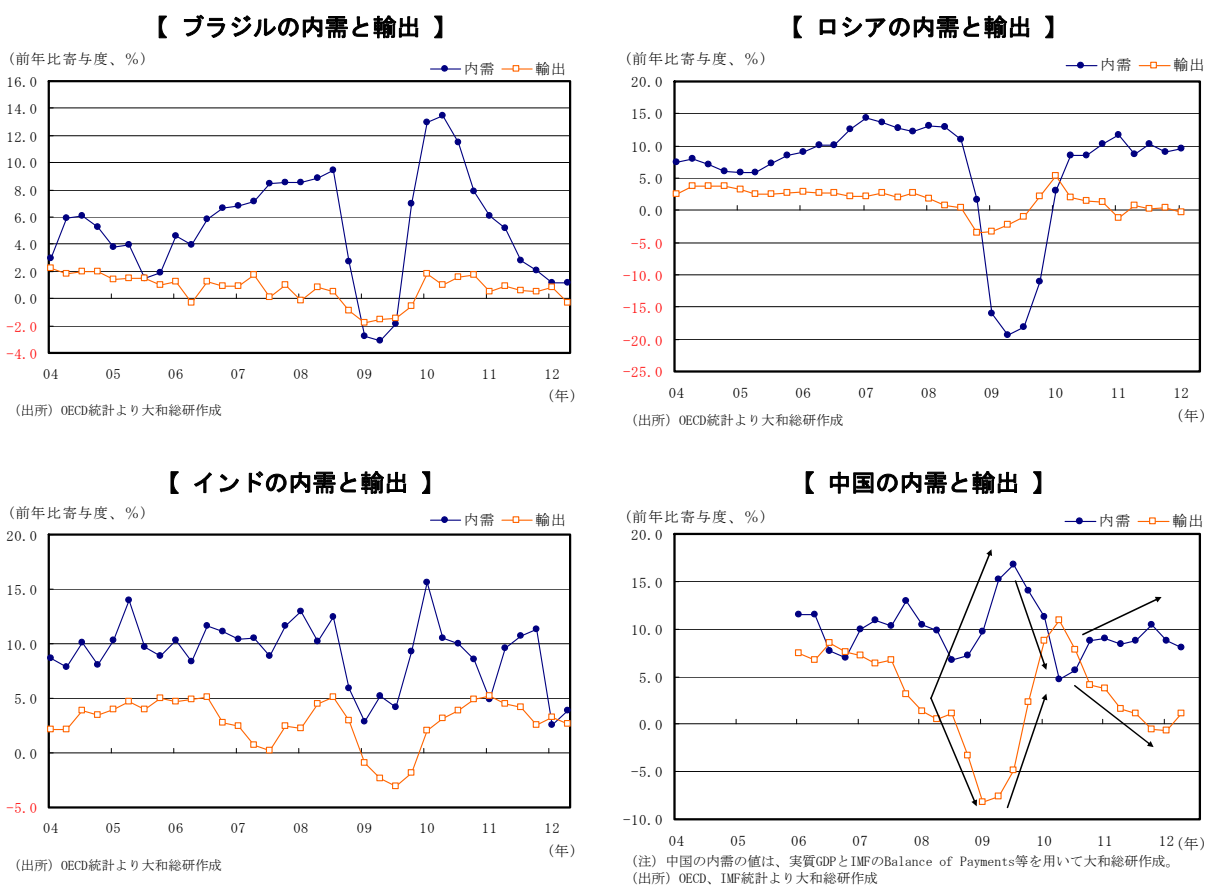
図表 20：先進国では内需と輸出の連動性が大きい



## 新興国では内需と輸出の連動性は小さい

一方、新興国では内需と輸出の連動性が相対的に小さいという特徴がある。図表 21 は、ブラジル、ロシア、インド、中国などの新興国における、内需と輸出の連動性を見たものである。先進国と対照的に、新興国では内需と輸出の連動性が大きいとは言い難い。とりわけ興味深いのは、中国における内需と輸出の関係が緩やかな逆相関にあるように見受けられる点である。従来中国では「保八（ほはち。8%の経済成長を保つという意味）」という言葉に象徴される通り、海外経済が悪化し輸出が低迷する場面では、経済成長率を一定以上のレベルに保つ目的で積極的な財政・金融政策が発動されてきた。今回の世界的な景気減速局面でも、中国政府は財政・金融政策を発動しており、最終的に景気底割れは回避されるとみるべきであろう。

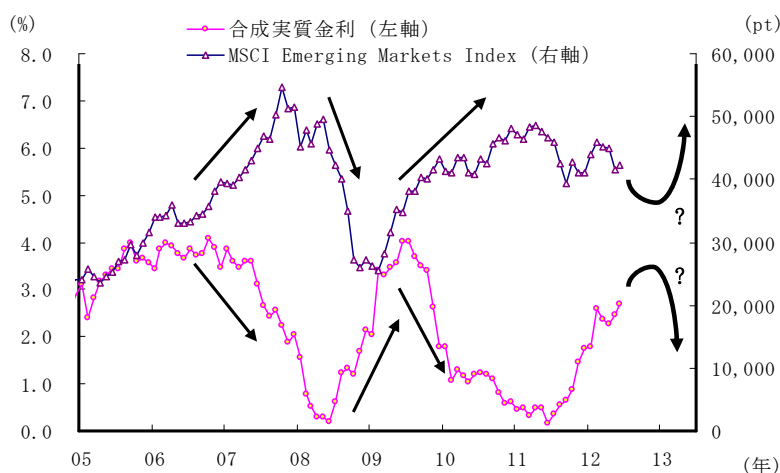
図表 21：新興国では内需と輸出の連動性は小さい



### 新興国では金融緩和を受け株価急落は回避される公算

世界的な景気減速懸念が強まるなか、今後新興国は金融緩和スタンスを強化する見通しである。金融緩和の効果もあり、新興国では株価の急落は回避されると見られる。**図表 22**は、新興国における株価と実質金利の関係を見たものである。新興国では株価と実質金利の間に緩やかな逆相関が見られる。今後に関しては、新興国が金融緩和スタンスを強めるとみられることを勘案すると、新興国の株価は総じて底堅く推移するとの見方も可能であろう。

図表 22 : MSCI Emerging Markets Index と合成実質金利の推移



- (注1) MSCI Emerging Markets Index は新興国の自国通貨ベース。  
 (注2) 合成実質金利の構成国は、ブラジル、ロシア、インド、中国、香港、インドネシア、韓国、シンガポール、タイ。  
 (注3) 合成実質金利はCPIまたはWPIで実質化した政策金利に実質GDPに基づくウェイトをかけて算出。  
 (注4) ブラジル、韓国、台湾、タイについては各国の定義によるコアCPIを使用し、ロシア、中国、香港、インドネシア、シンガポールについてはヘッドラインCPI、インドについてはヘッドラインWPIを使用した。  
 (出所) MSCI、Haver Analyticsより大和総研作成

## 2.2 今後の世界経済に関するシミュレーション

### 先進国の内需低迷を新興国の政策発動で補えるか？

最後に、本章の議論を総括する意味で、今後の世界経済に関して、①先進国の内需、②新興国の政策発動、を外生変数とする定量的なシミュレーションを行いたい。

### 先進国経済が抱えるリスク

今後の先進国経済の大きなリスクとして考えられるのが、欧州、及び、米国のさらなる減速である。

まず、欧州に関しては、金融規制の一元化や財政問題国の支援の枠組みなど、現在進められている金融安定化の方策が滞った場合、金融危機がさらに拡大する可能性がある。IMF は 2012 年 10 月に発表した GFSR（国際金融安定性報告書）において、最悪のケースではユーロ圏の 58 銀行において 4.5 兆ドルのデレバレッジ（資産圧縮）が起これると試算した。銀行の資産圧縮は貸しはがしや貸し出しの減少につながるため、実体経済にも大きな影響を及ぼす。IMF の試算によれば、欧州の GDP が 1.4%ポイント低下する計算となる。

また、国際的に注目を浴びている、米国の“Fiscal Cliff”（財政の崖）の問題も深刻だ。「財政の崖」とは、減税措置の終了と強制的な歳出削減が同時に起こることで、米国の名目 GDP 比で 4%分に相当する負担増が生じるという問題である。財政の崖の問題については様々な見解が表明されているが、米国の議会予算局（CBO）の試算によると、財政の崖を回避できないケースでは、崖を回避したケースに比べて実質 GDP 成長率は 2.2%ポイント下押しされる見通しである。

### モデルの概要

それでは、先進国の景気が減速した場合、世界経済、日本経済にはどのような影響がおよぶのだろうか？今回、世界経済の貿易構造を考慮した簡易なモデルを作成し、その影響を考察した。

本予測で採用したモデルの構造は、**図表 23**に示した通りである。

分析対象国は先進国では日本、米国、英国、ユーロ圏の 4ヶ国・地域、新興国ではブラジル、ロシア、インド、中国の 4ヶ国とした。モデルに用いた変数は、各国の実質 GDP、実質輸出入、内需、実質実効為替レート、国別輸出金額と、新興国の財政支出金額、政策金利、物価上昇率である。方程式は推計式 21 本、定義式 16 本の合計 37 本となっており、121 個の変数を利用している。

前提として、日本を除く先進国の内需と、新興国の経済政策（財政支出額と金利の水準）が外生的に決定されることを仮定した。また、新興国の内需は政策と輸出によって、日本の内需は輸出額によって決定されると仮定している。

このモデルを用いて、先進国の内需にショックを与えることで、欧州の金融危機や米国の財政の崖の問題の影響を分析してみよう。

### シミュレーション結果

**図表 23**の横軸に、先進国のリスクシナリオが世界経済と日本経済に与える影響を示した。欧州の金融危機の拡大、米国の財政の崖の影響は、IMF、CBO がそれぞれ試算している値と同程度内需の減少という形で表れると想定した。



もし、欧州の金融危機の拡大と財政の崖の問題が同時に生じた場合、日本経済には1.7%の下押し圧力がかかる可能性がある。先進国の景気減速は貿易を通じて新興国経済を下押しすることになり、世界全体で見てもGDPは1.2%程度下押しされる見込みだ。

ただし、中国をはじめとする新興国については、先進国と比べて財政拡大の余地があり、インフレに苦しんでいない国に関しては今後金融緩和の拡大も見込める。先進国の内需不足による世界経済の後退懸念を、ある程度新興国が緩和することができると思込んでいる。

**図表 23**の縦軸には、新興国の政策対応が世界経済と日本経済に与える影響を示した。これを見ると、財政政策の拡張と金融緩和により、世界経済は0.5%、日本経済は0.9%上振れする可能性がある。

欧州の金融危機が拡大した場合でも、新興国が景気対策を存分に打てば世界のGDPは横ばいで留まり、日本のGDPは0.4%上振れする。米国で財政の崖の問題が生じた場合も同様に、世界経済、日本経済の落ち込みはそれぞれ0.3%ずつで済むのである。

以上を総括すると、新興国が積極的な財政・金融政策の発動を実施すれば、先進国の内需低迷をある程度相殺することは可能だと見られる。ただし、「欧州ソブリン危機」の深刻化、米国の「財政の崖」、など複数のリスク要因が同時に起きるケースでは、新興国の政策発動のみで世界経済を支えるには力不足であると考えられる。

**図表 23 先進国の内需ショック、新興国の政策が世界、日本のGDPに与える影響**

ベースケースからの乖離幅		先進国の内需ショック			
		ベースシナリオ	欧州の内需：▲1.4% (金融危機の拡大)	米国の内需：▲2.2% (財政の崖)	欧州：▲1.4% 米国：▲2.2%
新興国の政策対応	ベースシナリオ	世界GDP:+0.0% 日本GDP:+0.0%	世界GDP:▲0.5% 日本GDP:▲0.5%	世界GDP:▲0.8% 日本GDP:▲1.2%	世界GDP:▲1.2% 日本GDP:▲1.7%
	財政支出+5% (対名目GDP比)	世界GDP:+0.3% 日本GDP:+0.5%	世界GDP:▲0.1% 日本GDP:▲0.0%	世界GDP:▲0.5% 日本GDP:▲0.7%	世界GDP:▲0.9% 日本GDP:▲1.2%
	政策金利 ▲2%	世界GDP:+0.2% 日本GDP:+0.4%	世界GDP:▲0.3% 日本GDP:▲0.1%	世界GDP:▲0.6% 日本GDP:▲0.8%	世界GDP:▲1.1% 日本GDP:▲1.3%
	政策金利 ▲2% 財政支出+5% (対名目GDP比)	世界GDP:+0.5% 日本GDP:+0.9%	世界GDP:+0.0% 日本GDP:+0.4%	世界GDP:▲0.3% 日本GDP:▲0.3%	世界GDP:▲0.7% 日本GDP:▲0.8%

(注) 政策金利には、物価上昇率を差し引いた実質金利を使用している。

(出所) 各種統計より大和総研作成

#### 世界経済・日本経済のシミュレーションの概要

対象国 : 日本、米国、英国、ユーロ圏、ブラジル、ロシア、インド、中国の8地域  
 使用変数 : 各国のGDP、実質輸出入、内需、実質実効為替レート、国別輸出金額  
 新興国の財政支出金額、政策金利、物価上昇率  
 式体系 : 方程式数37本(推計式21本、定義式16本)の簡易モデル  
 日本を除く先進国の内需は外生的に決定される  
 新興国の内需は政策と輸出によって、日本の内需は輸出額によって決定される  
 各国の貿易額は、輸出額ウェイトで作成された海外の内需によって決定される

### 3. 中国はハードランディングに向かうのか？

#### 3.1 日中関係の悪化が日本経済に与える影響

##### 日中関係の悪化が日本経済に与える影響

今回のレポートでは、日中関係の悪化が日本経済に与える影響に関するシミュレーションを行った。**図表 24-1**に示した通り、日中関係の悪化は、日本経済に対して3つのルートを通じて悪影響を及ぼす。なお、**図表 24-1**の左端にある「①対中国輸出が半年低迷」というシナリオの前提条件の詳細については、**図表 24-2**の（注）を参照されたい。

**図表 24-1：日中関係の悪化が日本経済に与える影響**

①対中国輸出	②中国現地法人	③訪日中国人観光客
年間輸出額 約12兆円 (シェア19%)	年間売上高 約20兆円 (シェア5%)	年間訪日者数 約141万人 (シェア16%)
→半年 低迷 国内生産：-1.8兆円 GDP：-6,200億円	→1年間 1割減 売上高：-2.0兆円 経常利益：-1,440億円	→1年間 4割減 国内生産：-1,850億円 GDP：-940億円

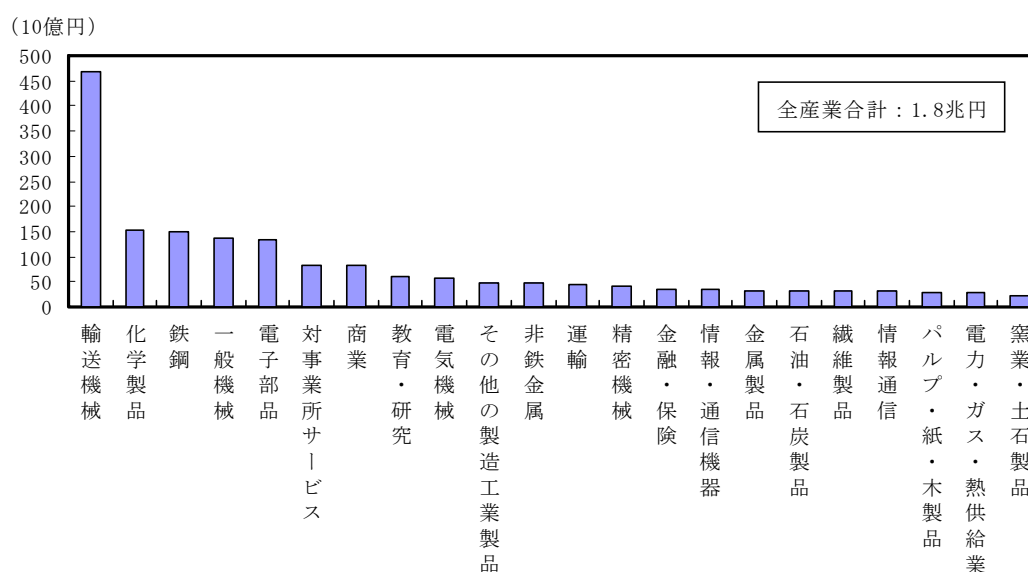
(注) ②の中国現地法人は製造業。シェアは国内製造業の売上高に対する比率。

(出所) 財務省、総務省、経済産業省、日本政府観光局統計等より大和総研作成

##### 対中輸出が半年間低迷した場合、国内生産に与える影響

**図表 24-2**に、わが国の対中輸出が半年間低迷した場合、国内生産に与える影響を、「産業連関表」を用いて試算した。この場合、**国内生産の減少額は合計 1.8 兆円に達する**。輸送機械、化学製品、鉄鋼、一般機械、電子部品などの広範な業種が悪影響を受ける可能性があり要注意であるといえよう。

**図表 24-2：対中輸出が6ヶ月間下振れした際の各産業への影響**



(注) 中国向け輸出が2012年10月から6ヶ月間下振れした際の各産業の生産の減少額。

自動車では4割、自動車部品では3割、それ以外の品目では1割、輸出金額の水準が下振れすると仮定。

(出所) 財務省、総務省統計より大和総研作成

メインシナリオでは、日中関係悪化による輸出の減少が、2012年度のGDPを0.1%程度下押し

**図表 25** は、日中関係の悪化による輸出の減少が日本のGDPに与える影響に関して、足下の統計から実際に確認できる影響を踏まえた上で、様々な前提条件を置いて試算したものである。輸出の減少に伴う生産の減少という直接的な影響に加えて、各産業の生産の減少が他産業に与える波及効果を含めた影響を「産業連関表」を用いて試算した。なお、この試算結果は日中関係悪化の影響がなかったケース（基本シナリオ）からのGDPの下振れ幅であるため、中国経済の減速による輸出の下振れなどの景気要因は含まれていない点に留意されたい。

まず、シナリオ1は、日中関係悪化の影響が短期に留まり、3ヶ月間で収束した場合の影響である。このシナリオでは2012年度のGDPを、3,727億円（対名目GDP比0.08%）押し下げるとの、2013年度に関しては影響がないという結果になる。

シナリオ2は、各品目の輸出金額の下振れ幅はシナリオ1と同様だが、影響が6ヶ月間続いた場合である。このシナリオでは、2012年度のGDPを5,404億円（対名目GDP比0.11%）、2013年度のGDPを839億円（対名目GDP比0.02%）押し下げるという結果になった。なお、当社では、このシナリオをメインシナリオと考え、前掲・**図表 24-1**でも採用している。

シナリオ3は、日中関係の影響が、足下で確認できるものよりもさらに深刻化し、かつ長期化するという前提を置いたシナリオである。このシナリオでは、2012年度のGDPが9,216億円（対名目GDP比0.20%）、2013年度のGDPが1兆317億円（対名目GDP比0.22%）下振れするという結果となった。

以上を総括すると、日中関係の悪化は、2012-13年度の合計で、わが国のGDPを0.1~0.4%程度下押しすることが想定される。なお、自動車産業では、中国国内での不買運動を背景に販売不振が続いているが、自動車輸出に占める中国向けの割合は高くないため、中国向け輸出の減少を通じたGDPへの影響は決して大きなものではない。

**図表 25 : 日中関係の悪化による輸出の減少がGDPに与える影響 シナリオ分析**

		シナリオ1	シナリオ2	シナリオ3
中国向け輸出減少によるGDPの押し下げ額	2012年度（億円）	3,727	5,404	9,216
	（対GDP比、%）	(0.08)	(0.11)	(0.20)
	2013年度（億円）	0	839	10,317
	（対GDP比、%）	(0.00)	(0.02)	(0.22)
うち自動車・自動車部品による影響	2012年度（億円）	1,299	1,871	2,366
	（対GDP比、%）	(0.03)	(0.04)	(0.05)
	2013年度（億円）	0	286	2,578
	（対GDP比、%）	(0.00)	(0.01)	(0.05)

シナリオ1：中国向け輸出が2012年10月から3ヶ月間下振れすると想定したケース。  
自動車では4割、自動車部品では3割、それ以外の品目では1割、輸出金額の水準が下振れすると仮定。  
シナリオ2：中国向け輸出が2012年10月から6ヶ月間落ち込むと想定したケース。  
各品目の落ち込み幅はシナリオ1と同様。  
シナリオ3：中国向け輸出が2012年10月から12ヶ月間落ち込むと想定したケース。  
自動車では5割、自動車部品では4割、それ以外の品目では2割、輸出金額の水準が下振れすると仮定。

(注) 対GDP比は、2011年度の名目GDPに対する比率。  
(出所) 財務省、総務省、内閣府統計より大和総研作成

## 3.2 中国経済は当面緩やかに持ち直す見通し

### 中国経済は底入れへ

次に、今後の中国経済の動向について検討しよう。中国経済は、マクロ的な景気刺激策の発動や地方の公共投資が下支え役となり、当面緩やかに持ち直す見通しである。当社は、中国の実質 GDP 成長率を、2012 年＝＋7.8%、2013 年＝＋8.5%と予想している。

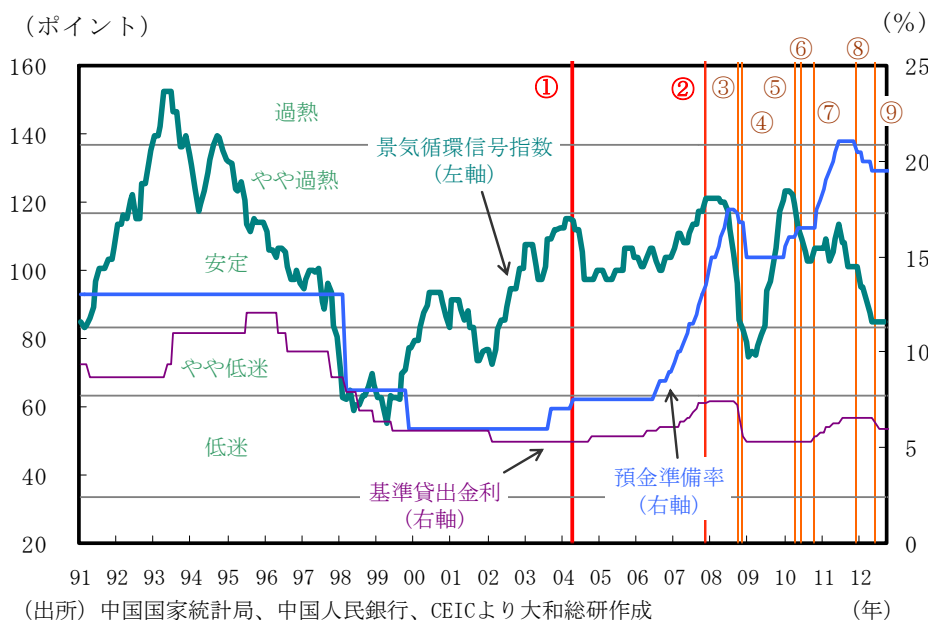
### 景気循環信号指数は、今後のさらなる政策発動の可能性を示唆

図表 26 で中国の「景気循環信号指数」を見ると、中国経済は大幅に減速している。同指数は 2010 年 2 月の 123.3 をピークに低下し、直近のデータ（2012 年 9 月）は 84.7 と、景気の「安定」を示すゾーン（83.33～116.66）の下限レベルまで低下している。図表中で示した通り、過熱気味であった景気がこのレベルまで沈静化したケースでは、本格的なマクロ的な景気刺激策の発動が視野に入るものと考えられる。

### 「社会主義・市場経済」「集団指導体制」「漸進主義」がキーワード

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

図表 26：中国 景気循環信号指数



① 2004/4 総量規制強化	⑥ 2010/6 人民元の弾力化
② 2007/10 総量規制強化	⑦ 2010/10～ 利上げ
③ 2008/10 総量規制緩和	⑧ 2011/12～ 預金準備率引き下げ
④ 2008/11 4兆元の財政政策を発表	⑨ 2012/6～ 利下げ
⑤ 2010/4 不動産規制強化	

### 3.3 中国経済は中長期的に大幅な調整が不可避？

#### 中国経済の長期的な発展経路

本章の最後に、中国経済が中長期的に抱えるリスク要因について検証しておきたい。

最初に中国経済はマクロ的に見ると、どういった経済発展の経路を辿ってきたのであろうか？

**図表 27** は、縦軸に「労働係数（＝労働投入量／GDP）」を、横軸に「資本係数（＝資本ストック／GDP）」をとり 1960 年以降の中国経済の発展経路を検証したものである。

「労働係数」と「資本係数」は、経済成長の重要な要素である、「資本（設備）」と「労働」の効率を測る尺度だ。「労働係数」は「労働投入量」を「国内総生産（GDP）」で割ったものなので、数値が増加しグラフが上方に動くほど労働の効率が悪化することを意味する。また、「資本係数」は「資本ストック」を「国内総生産（GDP）」で割ったものなので、数値が増加しグラフが右方向に動くほど資本（設備）の効率が悪化し、逆に数値が減少しグラフが左方向に動くほど資本（設備）の効率が改善することとなる。

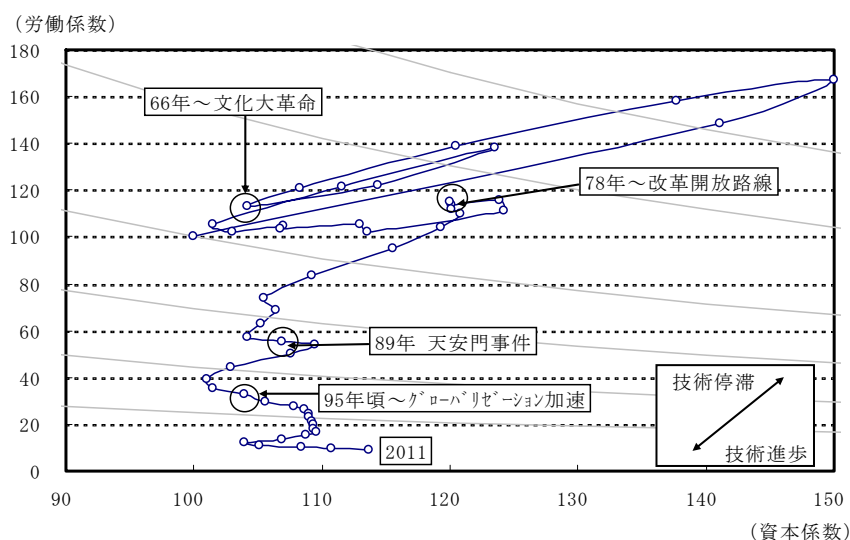
「資本（設備）」や「労働」の効率が改善することは、一国の経済で技術進歩が起きていることを意味する。従って、「資本係数」や「労働係数」の動きを長期的に計測することによって、その国の発展経路を定量的に確認することができるのである。

図表中で左上から右下に何本も引かれた曲線は「単位等量曲線」と呼ばれるものだ。「単位等量曲線」は、①一本の曲線上であれば中国のマクロ的な技術レベルが同一、②曲線が左下にシフトし原点に近づく程、中国の技術レベルが向上、③逆に、右上にシフトし原点から遠ざかる程、技術レベルが後退、という意味を持っている。

#### 近年、中国ではマクロ的な技術レベルの停滞が鮮明化

この図表を見ると、中国経済は、1978 年の「改革開放路線」採用以降、労働係数の低下（＝労働の効率改善）を主因にマクロ的な技術レベルが向上してきたことが確認できる。しかしながら、近年中国ではマクロ的な技術レベルの停滞が鮮明化している点に細心の注意が必要だ。過剰な資本ストックが積み上がるなかで、先行きの中国経済には暗雲が立ち込めている。

**図表 27：中国 労働係数と資本係数の推移**



(注) 労働係数＝労働／実質GDP。資本係数＝実質設備ストック／実質GDP。いずれも60年＝100として指数化。  
(出所) CEIC、世界銀行資料等より大和総研作成。

## 中国では、将来的な過剰資本（設備）ストック調整の可能性に要注意

中国では将来的に大規模な資本（設備）ストック調整が発生するリスクを警戒すべきだ。

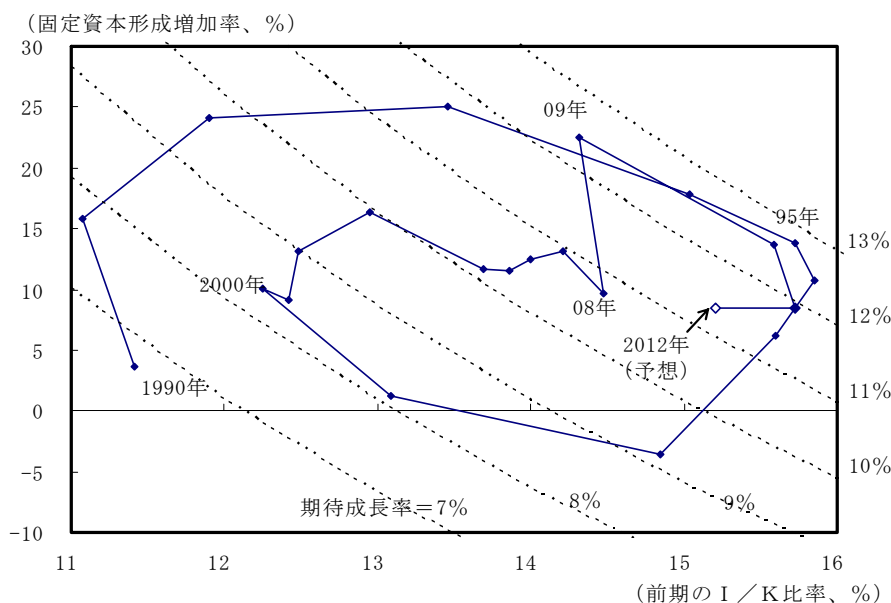
図表 28 に、中国の資本ストック循環を示した。縦軸に「固定資本形成増加率」、横軸に前期の「設備投資（フロー）／設備ストック」をとると、右回りのサイクルを描く。この右回りのサイクルと、その時々に見込まれる期待成長率に対応する双曲線との関係を見ることで、設備投資等の局面評価をすることができる。

ストック循環からみると、2012 年時点で中国では年+11%程度の期待成長率のもとで設備投資が行われており、「設備バブル」が生じている可能性が示唆される。今後の期待成長率が年+7%程度へと低下することを勘案すると、将来的に設備が大幅に調整する（グラフが左下に動く）リスクがあると考えられる。

実際、2015 年に中国における自動車の生産能力は 4 割程度過剰になるとみられており、最近では新たな生産プラントホーム申請の認可は難しくなっているようだ。

中国は「社会主義・市場経済」であるため、少なくとも向こう 1~2 年程度は財政・金融政策によって問題を先送りすることは充分可能であるが、3~5 年程度の中長期的なタイムスパンでは、中国で過剰資本（設備）ストックの調整が起こるリスクを警戒するべきかも知れない。

図表 28：中国 資本ストック循環図



(出所) 中国統計年報、CEIC Database、Haver Analytics、世界銀行資料より大和総研作成

## 中国の潜在成長率は大幅に低下？

2030年にかけて、中国の潜在成長率は+5%台へと大きく減速する可能性がある。

経済学の基本的な考え方では、一国の経済成長は、①資本ストックの増加、②労働投入量の増加、③技術進歩、という3つの要因からもたらされる。

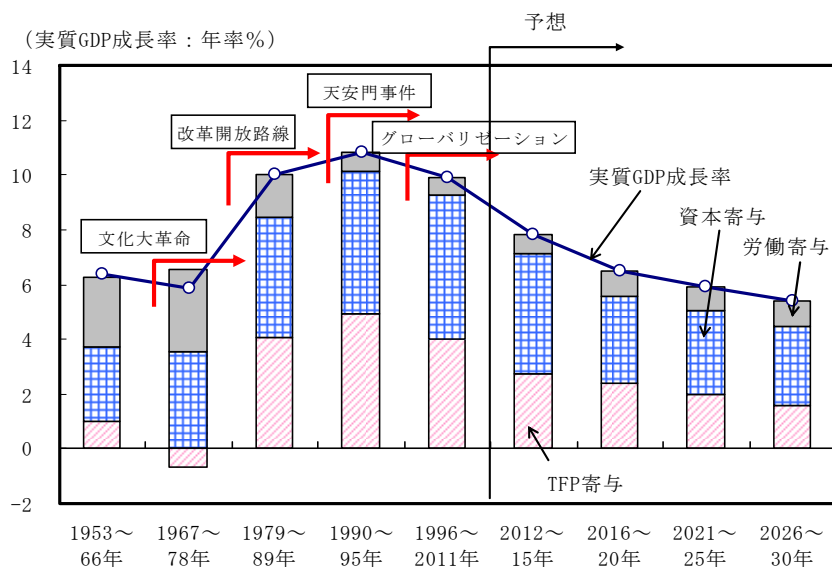
**図表 29** は、「コブ=ダグラス型」の生産関数を作成して、中国の実質国内総生産（GDP）成長率を、「①資本要因」「②労働力要因」「③技術進歩要因」という3要因に分解したものである。

中国の高成長の主因は旺盛な対中直接投資を映じた設備ストックの増加（「①資本要因」）である。ただし、マクロ的な技術進歩の寄与度（「③技術進歩要因」）についても、1978年の「改革開放路線」を契機に大幅に拡大している。つまり、1978年以降の中国经济の高成長は、「自転車操業」的な設備投資の増加が主因であるとはいえ、一定の技術進歩によっても支えられてきたのだ。

しかしながら、近年中国では「③技術進歩要因」の低迷が顕著である。中国经济では技術進歩が起きておらず、将来的に潜在成長力が低下する懸念が強まっているのだ。

結論として、2030年代にかけて中国の潜在成長率は+5%程度へと大きく低下する可能性があるだろう。仮に、尖閣諸島を巡る領土問題に端を発する日中関係の悪化が収束した場合でも、中長期的な中国经济の動向からは目が離せない状況が続くものと考えられる。

図表 29：中国 実質 GDP 成長率の要因分解



(注) 1966年：文化大革命、1978年：改革開放路線開始、1989年：天安門事件。

(出所) CEIC Database、世界銀行資料等より大和総研作成

## 4. 日本経済のリスク要因

### 4.1 リスク要因①：「欧州ソブリン危機」の深刻化

#### 日本経済の5つのリスク要因

本章では、日本経済が抱える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「欧州ソブリン危機」の深刻化、②日中関係の悪化、③米国の「財政の崖」、④地政学的リスクなどを背景とする原油価格の高騰、⑤円高の進行、という5点に留意が必要であると考えている。

#### 最悪のケースでは「リーマン・ショック」並みのインパクト

上記①～⑤の中で、最大のテールリスクが①であることは言うまでもない。図表30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。なお、この試算結果は、当社が想定する最悪のシナリオ（テールリスク）についてシミュレーションしたものであるため、前掲・図表23で参考にした、IMFのGFSR（国際金融安定性報告書）に記載されている内容とは異なる点に留意されたい。

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

図表30：「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



## 4.2 リスク要因②：日中関係の悪化

### 日中関係の悪化が日本経済に与える影響

日本経済の第二のリスク要因は、日中関係の悪化である。「3.1 日中関係の悪化が日本経済に与える影響」で考察した通り、日中関係の悪化は、2012-13年度の合計で、わが国のGDPを0.1～0.4%程度下押しすることが懸念される。

## 4.3 リスク要因③：米国の「財政の崖」

### 米国で「財政の崖」が顕在化すると、日本のGDPは0.8～1.2%程度低下

第三のリスク要因は、米国の「財政の崖」である。結論として、米国で「財政の崖」が顕在化すると、日本のGDPは0.8～1.2%程度低下する見通しである。まず、前掲・**図表23**で示した試算結果によれば、「財政の崖」は、わが国のGDPを1.2%程度押し下げる計算となる。

リスクシナリオのインパクトを慎重に測定するため、ここではもうひとつの試算例を示したい。**図表31**に、GDP比1%の財政支出を削減した場合の各国・地域のGDP水準への影響を示した。米国で「財政の崖」が発生した場合、GDP比で4%ポイント程度の財政削減が行われる。この場合、日本のGDPは「0.8% (=0.2%×4)」程度下押しされる計算となる。

**図表31：GDP比1%の財政支出を削減した場合の各国・地域のGDP水準への影響**

		1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
米国での削減	米国	-0.9	-1.0	-0.6	0.0	0.5
	日本	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.1
	ユーロ圏	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
	OECD全体	-0.4	-0.5	-0.3	0.0	0.2
	OECD非加盟国	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.1
	世界	-0.4	-0.4	-0.3	0.0	0.2
日本での削減	米国	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
	日本	-0.8	-0.9	-1.1	-0.9	-0.7
	ユーロ圏	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
	OECD全体	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
	OECD非加盟国	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
	世界	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
ユーロ圏での削減	米国	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1
	日本	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
	ユーロ圏	-0.8	-0.8	-0.5	-0.3	-0.1
	OECD全体	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	0.0
	OECD非加盟国	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1
	世界	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0

(注) 標準シナリオからの乖離率(%)。

(出所) OECD “The OECD’s New Global Model” より大和総研作成

#### 4.4 リスク要因④：地政学的リスクなどを背景とする原油価格の高騰

##### 原油価格上昇が日本経済に及ぼす影響

日本経済の第四のリスク要因は、地政学的リスクなどを背景に原油価格が高騰した場合、日本経済が「ミニ・スタグフレーション（不況下の物価高）」に陥る可能性があることである。

当社のマクロ経済モデルを用いた分析では、原油価格が10ドル上昇すると、わが国の実質GDPの水準は1年目に▲0.0%程度、2年目に▲0.2%程度押し下げられる。

##### 原油価格が10%上昇した場合、日本のマクロ的な企業収益は5%程度減少

図表32に、原油価格が10%上昇した場合、日本のマクロ的な企業収益に与える影響に関する定量的なシミュレーション結果を示した。原油価格上昇が企業収益に与える影響は、極めて単純化して言えば「①原油価格が上昇した時、企業部門の投入価格（原材料価格）全体が何パーセント上昇するか？」「②企業が原材料価格の上昇をどの程度、販売価格に転嫁できるか？」という2つの要素によって決定される。図表では、上記①・②について、それぞれ3つずつのシナリオを設定し、合計9ケース（=3×3）の試算結果を示している。

「①原油価格が上昇した時、企業部門の投入価格（原材料価格）全体が何パーセント上昇するか？」という点については、原油価格が10%上昇した場合、企業部門の投入価格が+1.3%上昇する展開をメインシナリオに据えている。

「②企業が原材料価格の上昇をどの程度、販売価格に転嫁できるか？」という点に関して、当社は、最近の産出価格のディスインフレ傾向などを勘案すると、「①ゼロ転嫁」と「②実勢転嫁」の中間的なシナリオとして、原油価格が10%上昇した場合、企業収益が5%程度減少するとみておくのが現実的だと考えている。

図表 32：原油価格が10%上昇したときの企業収益への影響度

	産出物価への転嫁率	投入物価上昇率		
		+0.3%	+1.3%	+2.6%
①「ゼロ転嫁」シナリオ	0%	▲1.7%	▲7.3%	▲14.6%
②「実勢転嫁」シナリオ	41%	▲0.7%	▲2.9%	▲5.7%
③「最適転嫁」シナリオ	71%	0.0%	0.0%	0.0%

(注1) 実勢転嫁率は、転嫁率が安定していた2005年から2007年半ばの平均値を使用。

(注2) 最適転嫁率は、投入価格の上昇が企業収益に影響を与えないような転嫁率。

(注3) 中間投入のうち原油の占める割合は3%であり、10%の原油価格上昇は計算上投入価格を0.3%押し上げる。

(注4) 実証的には、原油価格が10%上昇すると、他の商品市況の連動もあり、投入価格は1.3%程度上昇する。

(出所) 日本銀行、総務省、財務省統計より大和総研作成

#### 4.5 リスク要因⑤：円高の進行

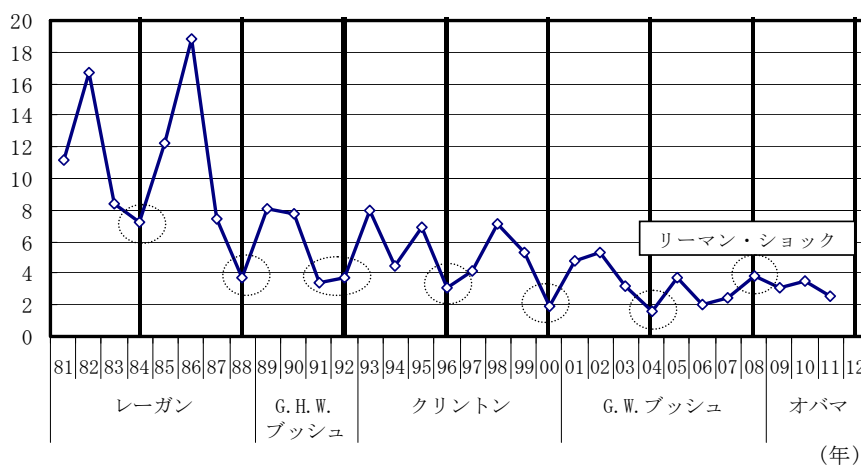
10 円の円高で、2013 年度の実質 GDP の水準は 0.6% 低下

日本経済の第五のリスク要因は、円高の進行である。当社の定量分析では、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 2012 年度で▲0.0%、13 年度で▲0.6% 低下する計算となる。

米国で大統領選挙が実施される年は、ドル円相場のボラティリティが低下する傾向

2012 年のドル円相場は、比較的狭いレンジ内で推移してきた。図表 33 はドル円相場のボラティリティを計測したものである。米国で大統領選挙が実施される年は、ドル円相場のボラティリティが低下する傾向がある。2012 年は、大統領選を控えた大手製造業の労働組合の政治的圧力などからドルの上値が限定される一方で、「トリプル安」を惹起しかねないドル急落は回避されてきたと考えられる。

図表 33：円ドルレートのボラティリティの推移



(注) ボラティリティは前年11月から当年10月までの月次データの標準偏差。

(出所) Bloombergより大和総研作成

ドル円相場は概ね横ばい圏で推移

当社では、今後のドル円相場に関して、日米両国の短期金利がいずれもゼロ近傍まで低下していることなどから、概ね横ばい圏で推移する展開をメインシナリオに据えている。基本的には、①日銀の追加金融緩和が見込まれること、②わが国の貿易収支の赤字化、などが円安・ドル高要因となり、一本調子の円高・ドル安は回避されると想定している。ただし、「欧州ソブリン危機」の深刻化などを受け「質への逃避」の動きが強まり、円相場が独歩高になるリスクには一定の留意が必要となるだろう。

## 5. 政府・日銀に求められる政策対応

### 5.1 わが国が取り組むべき4つの政策

#### 日本経済再生の処方箋

わが国の政策当局は、日本経済再生に向けて、①トップライダーの確固たる「ビジョン（国家観・哲学）」に基づいた体系性のある政策を実行、②「内需」や「需要サイド」のみに固執するのではなく、「外需」や「供給サイド」も重視したバランスのとれた経済政策を実施、③消費税引き上げ、社会保障費を中心とする歳出削減などを通じて「財政再建」を実現、④政府・日銀がより一層緊密に連携、という4点を柱に据えた経済政策を断行すべきである。特に、上記④に関連して、当社は、グレンジャー因果性を用いた分析などによれば、日銀のさらなる金融緩和を通じた円安・株高の進行などがデフレ脱却に有効であると考えている。

#### ①トップライダーのビジョンに基づいた体系性のある政策

第一に、確固たる「ビジョン（国家観・哲学）」に裏打ちされた体系性のある政策を行うことが最大のポイントである。

そもそも思考法には「演繹法」と「帰納法」とがある。「演繹法」が一般的・普遍的な原理から論理的な推論を通じて個別的な結論を得る思考法であるのに対して、「帰納法」は個別的な事例から一般的・普遍的な原理を見出そうとする推論方法である。一国の政策が「演繹法」的な思考法によって作られるべきであるという点は論をまたないであろう。出発点として確固たる「国家観（ビジョン）」という総論があり、そこから各論レベルの個別政策が導かれるのが健全な姿だ。以上の考え方に基づいて、日本政府には明確なビジョンに裏打ちされた新たな政策の「工程表」を提示することを求めたい。

#### ②「外需」や「供給サイド」にも目配りしたバランスのとれた経済政策

第二に、日本経済再生の鍵は、「内需」や経済の「需要サイド（ディマンドサイド）」のみでなく、「外需」や「供給サイド（サプライサイド）」にも目配りをしたバランスのとれた経済政策を実行することにある。

そもそも、経済政策を大別すると、①経済の「供給サイド」の政策と「需要サイド」の政策、②内需と外需、という4つの象限に分けることができる。この4つの中で、民主党政権は、「供給サイド」や「外需」に一定の目配りをしてきた自民党へのアンチテーゼという意味合いもあり、「需要サイド」の「内需」に大きなウエイトを置いた。2009年の衆院選における民主党のマニフェストでは、①子ども手当支給による少子化対策、②雇用対策、③年金・社会保障制度改革などが重要政策として掲げられていた。現実には、これらの政策の中で最も重要性が高いと考えられる「年金・社会保障制度改革」は遅れ気味であり、「子ども手当」（「児童手当」に改称）を中心とする政策が中核に据えられてきた。

この結果、わが国の株式市場のキー・プレイヤーである外国人投資家の多くが、民主党政権は子ども手当を中心とする「内需」の「需要サイド」——つまりは、経済政策全体の4分の1

の部分にしか関心がない、バランスの悪い政権だと捉えるようになってしまった。「追い出し5点セット（2010年に設置された日本政府主催の国内投資促進円卓会議で、わが国の財界首脳が指摘した、日本企業を海外に追い出し『空洞化』を招く5つの政策）」とも言われる、①円高、②EPA（経済連携協定）などの遅れ、③環境規制、④労働規制、⑤高い法人税、を放置してきた民主党政権は、「アンチビジネス（反企業）」的な政権だと悪評にさらされることとなった。

我々は「供給サイドか？需要サイドか？」という不毛な対立を乗り越え、両者のバランスの取れた政策を行う必要があるだろう。

今後、日本政府が「アンチビジネス（反企業）」的な姿勢を改め、「プロビジネス（企業寄り）」的なスタンスを鮮明化することは、最大の景気対策になる。具体的には、「内需」だけでなく「外需」にも焦点を当て、成長戦略の具体化、規制緩和、法人税減税、TPP（環太平洋経済連携協定）・FTA（自由貿易協定）・EPA（経済連携協定）の推進、産業構造調整、官民一体となった海外での大型受注獲得（高速道路、上下水道、次世代送電網、水処理施設など）といった政策を強化することが重要な課題であると言えよう。

### ③財政再建

日本政府が取り組むべき第三の課題は、言うまでもなく「財政再建」である。

「増税の前にやることがある（増税の前に、経済成長や歳出カットが必要だ）」という議論はあたかも正論のように聞こえる。しかしながら、1970年代に大平総理（当時）が一般消費税を導入しようとして頓挫した時から、まったく同じ議論が30年間以上にわたり繰り返されてきた。つまり、「増税の前にやることがある」というのは、論点を拡散させることによる先送りの議論なのだ。「経済成長」「歳出削減（社会保障の合理化）」「消費税の増税」という3つの政治課題があった時に、全てを一体的に進めないと絶対に駄目だという考え方では、現実問題として永久に財政再建などできるわけがない。こうした議論を通じて「先送り」が繰り返されてきた結果、わが国の財政状況は世界最悪の状態に陥っているのだ。

今後、わが国にとって必要なのは、2014年4月に増税が実施されるまでの1年半の間に、「経済成長」と「歳出削減（社会保障の合理化）」を着実に実行するために、国民的な論議を巻き起こすことであるといえよう。

### ④政府・日銀がより一層緊密に連携

わが国が取り組むべき第四の課題は、政府と日銀がより一層緊密に連携することである。この点については、以下で定量分析などを交えてもう少し詳しく論じてみたい。

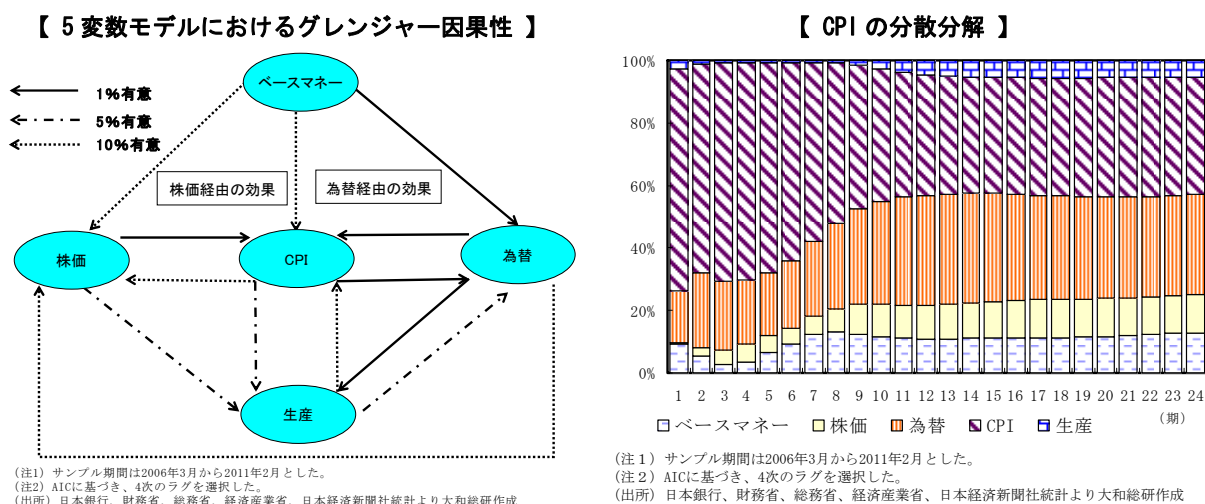
## 5.2 日銀のさらなる金融緩和を通じた円安・株高の進行などがデフレ脱却に有効

### 日銀が株価や為替に働きかけることの重要性

当社は、グレンジャー因果性を用いた分析などから、日銀のさらなる金融緩和を通じた円安・株高の進行などがデフレ脱却に有効であると考えている。

**図表 34** に、当社が作成した「5変数モデルにおけるグレンジャー因果性」を示した。なお、「グレンジャー因果性」とは、「変数 X に関する過去の情報が、変数 Y の予測の改善に役立つ場合には、変数 X から変数 Y に対して『グレンジャー因果性』がある」と定義付けられる。当社が行った分析によれば、ベースマネーの拡大が、株価や為替を通じて、CPI に影響を与えている可能性が示唆される。さらに、CPI の分散分解を行うと、為替が物価に対して一定の影響を与えている可能性が指摘できる。

**図表 34 : 5 変数モデルにおけるグレンジャー因果性**



### 【 モデルの詳細 】

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

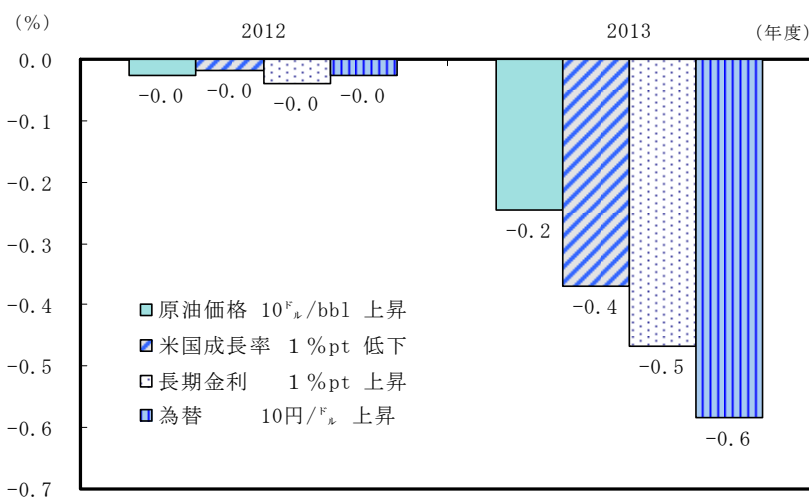
(出所) 日本銀行、財務省、総務省、経済産業省、日本経済新聞社統計より大和総研作成

## 6. 補論：マクロ経済リスクシミュレーション

本章では景気に影響を与える幾つかのリスク要因が想定以上に進行することで、予測にどの程度の影響が出るかを試算する。標準シナリオにおける主な前提と、4つのリスクシナリオが顕在化した場合の実質 GDP に与える影響（下図参照）は以下の通り。リスクシナリオは2013年1-3月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

【前提】	【シミュレーション】
・ 為替レート : 2012-13年度 ; 79.7 円/ドル, 80.0 円/ドル	➡ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油(WTI)価格 : 2012-13年度 ; 93.9 ドル/bbl, 95.0 ドル/bbl	➡ 各四半期 10 ドル/bbl 上昇
・ 米国経済成長率 : 2012-13 暦年 ; 2.1%, 1.8%	➡ 各四半期 年率 1%pt 低下
・ 長期金利 : 2012-13 年度 ; 0.82%, 0.99%	➡ 各四半期 1%pt 上昇

図表 35 : 実質 GDP に与える影響



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

### 6.1 円高

円高は貿易財の価格競争力を低下させるため、財貨・サービスの輸出が減少する。これに合わせ、電気機器や輸送機器などの輸出型製造業やこれに付帯する運輸、電力、商業などの非製造業を中心に生産が減少する。輸出や生産の減少は企業の売上の減少となり、企業収益の低下をもたらす。これは企業のキャッシュフローの減少や将来の成長期待を悪化させ、設備投資の減少へとつながる。また、円高による輸入物価の低下は国内の物価を押し下げ、企業物価や消費者物価が下落する。物価下落で家計の実質購買力が上昇するものの、企業収益の減少からくる雇用・所得環境の悪化により、個人消費は減少する。なお、円高の影響が個人消費に波及するまでには長いラグがあるため本シミュレーション期間内での影響は軽微である。以上の経路を通じて、実質 GDP の水準は標準シナリオに比べて2012年度で▲0.0%、2013年度で▲0.6%低下する。

## 6.2 原油高騰

原油価格が標準シナリオの想定よりも10ドル/bbl上昇した場合、日本経済に与える影響は実質GDPを標準シナリオに比べて2012年度で▲0.0%、2013年度で▲0.2%縮小させることになる。

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

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

## 6.3 米国経済の成長鈍化

米国経済成長率が1%ポイント低下した場合、日本の実質GDPは標準シナリオに比べて2012年度で▲0.0%、2013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。

## 6.4 金利上昇

長期金利が標準シナリオに比べ1%ポイント上昇した場合、実質GDPの水準は金利上昇がなかった場合に比べ、2012年度で▲0.0%、2013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ディングアウト効果などによって、シミュレーション結果に近い効  
果がマクロ経済にもたらされるとみられる。

図表 36 : 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	
	2012年度	2013年度	2012年度	2013年度	2012年度	2013年度
名目GDP	-0.0	0.5	0.0 (0.0)	0.1 (-0.4)	-0.1 (-0.1)	-0.1 (-0.5)
<b>実質GDP</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7 (-0.0)</b>	<b>0.3 (-0.6)</b>	<b>0.7 (-0.0)</b>	<b>0.6 (-0.2)</b>
GDPデフレーター	-0.7	-0.4	-0.6 (0.0)	-0.2 (0.2)	-0.7 (-0.1)	-0.7 (-0.3)
全産業活動指数	-0.0	0.3	-0.0 (-0.0)	-0.1 (-0.3)	-0.0 (-0.0)	0.1 (-0.1)
鉱工業生産指数	-4.3	0.1	-4.4 (-0.1)	-1.0 (-1.1)	-4.3 (-0.0)	-0.2 (-0.3)
第3次産業活動指数	0.5	0.1	0.5 (0.0)	-0.1 (-0.2)	0.4 (-0.0)	-0.1 (-0.2)
国内企業物価	-1.0	0.3	-1.1 (-0.0)	0.1 (-0.2)	-1.0 (0.0)	0.4 (0.0)
消費者物価	-0.1	-0.1	-0.1 (-0.0)	-0.2 (-0.1)	-0.1 (0.0)	-0.0 (0.0)
失業率	4.3	4.3	4.3 (0.0)	4.3 (0.1)	4.3 (0.0)	4.3 (0.0)
貿易収支 (兆円)	-6.4	-6.3	-6.3 (0.1)	-6.6 (-0.3)	-6.5 (-0.2)	-7.0 (-0.8)
経常収支 (億ドル)	536.0	560.4	536.8 (0.1)	560.7 (0.1)	534.5 (-0.2)	553.7 (-1.0)
経常収支 (兆円)	4.3	4.5	4.3 (0.0)	4.5 (0.0)	4.2 (-0.0)	4.3 (-0.2)
実質GDPの内訳						
民間消費	0.9	0.8	0.9 (0.0)	0.7 (-0.1)	0.9 (-0.0)	0.7 (-0.2)
民間住宅投資	3.1	5.8	3.1 (0.0)	5.9 (0.1)	3.1 (-0.0)	5.6 (-0.1)
民間設備投資	-0.0	1.3	-0.0 (-0.0)	-0.1 (-1.3)	-0.2 (-0.1)	-0.1 (-1.3)
政府最終消費	2.0	1.0	1.9 (-0.0)	0.9 (-0.1)	2.0 (0.0)	1.1 (0.2)
公共投資	9.1	-7.1	9.1 (0.0)	-7.1 (0.0)	9.1 (-0.0)	-7.2 (-0.1)
財貨・サービスの輸出	-1.1	0.5	-1.3 (-0.2)	-1.6 (-2.1)	-1.1 (0.0)	0.5 (0.0)
財貨・サービスの輸入	4.7	1.7	4.6 (-0.1)	0.7 (-1.0)	4.6 (-0.1)	0.7 (-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	
	2012年度	2013年度	2012年度	2013年度	2012年度	2013年度
名目GDP	-0.0 (-0.0)	0.1 (-0.3)	-0.0 (-0.0)	0.1 (-0.4)	-0.1 (-0.1)	0.1 (-0.3)
<b>実質GDP</b>	<b>0.7 (-0.0)</b>	<b>0.5 (-0.4)</b>	<b>0.6 (-0.0)</b>	<b>0.4 (-0.5)</b>	<b>0.7 (-0.0)</b>	<b>0.9 (0.0)</b>
GDPデフレーター	-0.7 (0.0)	-0.3 (0.0)	-0.7 (0.0)	-0.3 (0.1)	-0.8 (-0.1)	-0.7 (-0.4)
全産業活動指数	-0.0 (-0.0)	0.1 (-0.2)	-0.0 (-0.0)	0.2 (-0.1)	-0.0 (-0.0)	0.3 (0.0)
鉱工業生産指数	-4.4 (-0.0)	-0.6 (-0.6)	-4.4 (-0.1)	-0.7 (-0.8)	-4.3 (-0.0)	0.3 (0.3)
第3次産業活動指数	0.5 (-0.0)	-0.1 (-0.1)	0.5 (0.0)	0.1 (-0.0)	0.4 (-0.0)	-0.0 (-0.1)
国内企業物価	-1.0 (-0.0)	0.3 (-0.1)	-1.0 (-0.0)	0.3 (-0.0)	-1.0 (0.0)	0.5 (0.1)
消費者物価	-0.1 (-0.0)	-0.1 (-0.0)	-0.1 (-0.0)	-0.1 (-0.0)	-0.1 (0.0)	0.0 (0.1)
失業率	4.3 (0.0)	4.3 (0.0)	4.3 (0.0)	4.3 (0.0)	4.3 (0.0)	4.2 (-0.0)
貿易収支 (兆円)	-6.4 (-0.0)	-6.5 (-0.2)	-6.3 (0.0)	-5.8 (0.5)	-6.6 (-0.2)	-6.8 (-0.6)
経常収支 (億ドル)	535.9 (-0.0)	559.2 (-0.2)	536.4 (0.1)	565.1 (0.7)	534.1 (-0.3)	553.5 (-1.0)
経常収支 (兆円)	4.3 (-0.0)	4.5 (-0.0)	4.3 (0.0)	4.6 (0.2)	4.2 (-0.1)	4.3 (-0.2)
実質GDPの内訳						
民間消費	0.9 (-0.0)	0.7 (-0.1)	0.9 (0.0)	0.9 (0.1)	0.9 (-0.0)	0.7 (-0.1)
民間住宅投資	3.1 (-0.0)	5.7 (-0.0)	3.0 (-0.1)	4.5 (-1.2)	3.0 (-0.0)	5.6 (-0.2)
民間設備投資	-0.1 (-0.0)	0.1 (-1.1)	-0.3 (-0.3)	-1.6 (-2.9)	-0.1 (-0.1)	0.6 (-0.6)
政府最終消費	2.0 (-0.0)	0.9 (-0.0)	2.0 (-0.0)	0.9 (-0.1)	2.0 (0.0)	1.2 (0.2)
公共投資	9.1 (-0.0)	-7.1 (-0.1)	9.1 (-0.0)	-7.2 (-0.1)	9.1 (-0.0)	-7.2 (-0.1)
財貨・サービスの輸出	-1.2 (-0.1)	-0.5 (-1.1)	-1.1 (0.0)	0.5 (0.0)	-1.0 (0.1)	1.6 (1.1)
財貨・サービスの輸入	4.6 (-0.1)	0.7 (-1.0)	4.6 (-0.1)	0.4 (-1.3)	4.6 (-0.0)	1.2 (-0.5)

(注1) 表の数値は断りがない限り、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

空白ページ

## 7. 四半期計数表

## (1-a) 主要経済指標

	2010			2011			2012			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2010	2011	2010	2011	
名目国内総支出(兆円)	482.6	484.9	481.0	469.4	462.6	472.1	469.2	475.6	479.4	470.0	481.8	468.2	
前期比%	0.7	0.5	-0.8	-2.4	-1.4	2.1	-0.6	1.4					
前期比年率%	3.0	1.9	-3.1	-9.3	-5.6	8.5	-2.4	5.6					
前年同期比%	2.2	3.4	1.1	-2.1	-4.1	-2.7	-2.4	1.5	1.2	-2.0	2.3	-2.8	
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	510.8	516.6	515.2	504.6	502.0	513.5	512.0	518.5	511.7	511.6	511.8	508.0	
前期比%	1.2	1.1	-0.3	-2.1	-0.5	2.3	-0.3	1.3					
前期比年率%	5.1	4.7	-1.1	-8.0	-2.1	9.5	-1.2	5.2					
前年同期比%	4.5	5.6	3.2	-0.0	-1.8	-0.6	-0.7	2.9	3.3	-0.0	4.5	-0.7	
内需寄与度(前期比)	1.1	1.1	-0.1	-1.8	0.4	1.5	0.5	1.1	2.5	1.0	2.8	0.1	
外需寄与度(前期比)	0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.9	0.8	-0.8	0.1	0.8	-1.0	1.7	-0.9	
GDPデフレーター(前年同期比%)	-2.2	-2.1	-2.0	-2.0	-2.4	-2.1	-1.8	-1.3	-2.1	-1.9	-2.2	-2.1	
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	95.9	96.6	96.4	95.1	94.2	96.2	96.7	96.6	95.8	96.0	96.0	95.4	
前期比%	0.8	0.8	-0.2	-1.3	-1.0	2.2	0.6	-0.1	2.1	0.2	3.2	-0.5	
鉱工業生産指数(2005=100)	95.3	94.3	94.2	92.8	88.9	93.7	94.1	95.3	94.1	93.2	94.4	92.2	
前期比%	0.7	-1.0	-0.1	-1.5	-4.2	5.4	0.4	1.2	9.4	-1.0	16.5	-2.4	
第3次産業活動指数(2005=100)	97.6	98.2	98.5	97.5	97.0	98.5	99.0	99.0	97.8	98.5	97.8	97.9	
前期比%	0.5	0.6	0.3	-1.0	-0.5	1.5	0.5	0.0	1.1	0.7	1.4	0.0	
企業物価指数(2010=100)													
国内企業物価指数	100.2	99.9	99.9	100.9	102.0	102.1	101.0	101.2	100.2	101.6	100.0	101.5	
前年同期比%	0.3	-0.0	0.6	0.9	1.8	2.1	1.1	0.3	0.4	1.3	-0.1	1.5	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	100.2	99.7	99.8	99.5	100.0	99.9	99.7	99.6	99.8	99.8	100.0	99.8	
前年同期比%	-1.0	-1.1	-0.8	-0.8	-0.3	0.2	-0.2	0.1	-0.9	-0.0	-1.0	-0.3	
完全失業率(%)	5.1	5.0	5.0	4.8	4.7	4.4	4.5	4.5	5.0	4.5	5.1	4.6	
無担保コール翌日物(期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	
10年物国債利回り(%)	1.09	0.93	1.11	1.26	1.13	1.02	0.98	0.99	1.26	0.99	1.11	0.98	
マネーストック(M2、前年同期比%)	3.0	2.8	2.6	2.4	2.8	2.8	3.0	3.0	2.7	2.9	2.8	2.7	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	7.8	7.5	6.9	3.6	-4.4	-1.0	-4.7	-4.5	6.5	-3.5	8.0	-1.6	
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,800	2,064	2,181	1,694	924	1,310	870	749	1,944	964	2,038	1,197	
経常収支(季調済年率、兆円)	16.6	17.7	18.0	13.9	7.5	10.2	6.7	5.9	16.7	7.6	17.9	9.6	
対名目GDP比率(%)	3.4	3.7	3.7	3.0	1.6	2.2	1.4	1.2	3.5	1.6	3.7	2.1	
為替レート(¥/\$)	92.0	85.8	82.5	82.3	81.7	77.8	77.3	79.3	85.7	79.0	87.8	79.8	
(¥/Euro)	114.8	111.5	110.4	113.8	118.3	108.7	104.9	106.3	112.6	109.6	115.1	111.4	

(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

	2012		2013			2014			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)	2012 (予)	2013 (予)	2012 (予)	2013 (予)
名目国内総支出(兆円)	474.1	469.8	468.1	469.2	469.5	469.3	472.2	478.0	470.0	472.1	471.7	469.9
前期比%	-0.3	-0.9	-0.4	0.2	0.1	-0.0	0.6	1.2				
前期比年率%	-1.3	-3.6	-1.4	0.9	0.2	-0.2	2.5	5.0				
前年同期比%	2.3	-0.6	-0.3	-1.5	-0.9	-0.1	0.9	1.9	-0.0	0.5	0.7	-0.4
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	518.9	514.3	513.1	515.1	516.2	516.2	519.7	526.1	515.1	519.5	516.0	516.7
前期比%	0.1	-0.9	-0.2	0.4	0.2	0.0	0.7	1.2				
前期比年率%	0.3	-3.5	-0.9	1.6	0.9	0.0	2.7	5.1				
前年同期比%	3.3	0.1	0.2	-0.7	-0.5	0.4	1.3	2.2	0.7	0.9	1.6	0.1
内需寄与度(前期比)	0.2	-0.2	0.1	0.4	0.1	-0.1	0.6	1.2	1.6	0.9	2.5	0.6
外需寄与度(前期比)	-0.1	-0.7	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.8	-0.2	-0.9	-0.5
GDPデフレーター(前年同期比%)	-0.9	-0.7	-0.5	-0.8	-0.4	-0.5	-0.4	-0.2	-0.7	-0.4	-0.8	-0.5
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	96.5	96.4	95.4	95.4	95.6	95.8	96.3	97.0	96.0	96.2	96.1	95.7
前期比%	-0.2	-0.1	-1.1	0.1	0.1	0.3	0.5	0.6	-0.0	0.3	0.7	-0.4
鉱工業生産指数(2005=100)	93.4	89.5	86.1	87.1	87.7	88.5	89.5	90.5	89.2	89.2	90.8	88.0
前期比%	-2.0	-4.2	-3.8	1.2	0.7	0.9	1.1	1.2	-4.3	0.1	-1.4	-3.1
第3次産業活動指数(2005=100)	99.0	99.1	98.7	98.5	98.5	98.6	99.0	99.5	98.9	99.0	98.8	98.5
前期比%	0.0	0.1	-0.4	-0.2	0.0	0.1	0.4	0.5	0.5	0.1	1.0	-0.3
企業物価指数(2010=100)												
国内企業物価指数	101.0	100.2	100.3	100.5	100.6	100.8	100.9	101.1	100.5	100.8	100.7	100.7
前年同期比%	-0.9	-1.8	-0.7	-0.7	-0.4	0.6	0.6	0.6	-1.0	0.3	-0.8	0.0
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	99.9	99.6	99.7	99.6	99.8	99.6	99.6	99.5	99.7	99.6	99.7	99.6
前年同期比%	-0.0	-0.2	-0.0	-0.0	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1
完全失業率(%)	4.4	4.2	4.3	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2	4.3	4.3	4.4	4.3
無担保コール翌日物(期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
10年物国債利回り(%)	0.83	0.77	0.82	0.88	0.92	0.95	1.00	1.10	0.82	0.99	0.85	0.94
マネーストック(M2、前年同期比%)	2.4	2.4	2.3	2.1	1.8	1.8	1.6	1.5	2.3	1.7	2.5	1.8
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	-4.4	-6.8	-7.0	-6.9	-6.5	-6.2	-6.0	-5.9	-6.4	-6.3	-5.7	-6.4
経常収支(季調済年率、億ドル)	756	466	450	467	520	549	577	591	536	560	602	525
経常収支(季調済年率、兆円)	6.1	3.7	3.6	3.7	4.2	4.4	4.6	4.7	4.3	4.5	4.8	4.2
対名目GDP比率(%)	1.3	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0	0.9
為替レート(¥/\$)	80.1	78.6	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	79.7	80.0	79.5	80.0
(¥/Euro)	101.2	98.2	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	99.8	100.0	101.4	100.0

(2-a) 実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)

	2010			2011			2012			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2010	2011	2010	2011	
国内総支出	510.8	516.6	515.2	504.6	502.0	513.5	512.0	518.5	511.7	511.6	511.8	508.0	
前期比年率%	5.1	4.7	-1.1	-8.0	-2.1	9.5	-1.2	5.2					
前年同期比%	4.5	5.6	3.2	-0.0	-1.8	-0.6	-0.7	2.9	3.3	-0.0	4.5	-0.7	
国内需要	493.3	499.0	498.5	489.7	491.5	499.0	501.8	507.3	495.1	500.1	494.7	495.5	
前期比年率%	4.8	4.7	-0.4	-6.9	1.5	6.2	2.2	4.4					
前年同期比%	2.8	4.3	2.8	0.4	-0.4	0.1	0.6	3.7	2.6	1.0	2.8	0.2	
民間需要	374.4	379.7	379.1	370.9	370.5	378.1	380.7	384.2	376.1	378.5	375.5	375.1	
前期比年率%	6.2	5.8	-0.6	-8.4	-0.5	8.5	2.8	3.8					
前年同期比%	2.9	5.2	3.7	0.7	-1.1	-0.4	0.4	3.8	3.1	0.6	3.1	-0.1	
民間最終消費支出	298.8	301.3	301.5	296.8	297.9	302.7	304.1	307.8	299.7	303.2	300.0	300.4	
前期比年率%	0.6	3.4	0.3	-6.1	1.4	6.7	1.9	4.9					
前年同期比%	2.3	2.9	1.6	-0.5	-0.3	0.5	0.9	3.7	1.6	1.2	2.6	0.1	
民間住宅投資	12.3	12.2	12.8	13.1	12.7	13.2	13.2	13.1	12.6	13.1	12.4	13.1	
前期比年率%	4.4	-0.7	19.3	8.5	-10.3	17.8	-0.4	-4.4					
前年同期比%	-6.9	1.3	9.0	7.5	3.6	8.3	3.4	-0.0	2.6	3.8	-4.2	5.7	
民間企業設備投資	64.9	66.0	64.7	64.7	63.8	64.6	67.9	66.6	65.0	65.8	64.4	65.2	
前期比年率%	18.4	7.0	-7.2	-0.5	-5.2	5.3	21.7	-7.4					
前年同期比%	3.2	5.2	3.5	3.8	-1.3	-2.2	4.9	2.9	3.9	1.1	0.8	1.3	
民間在庫品増加	-1.5	0.2	0.1	-3.6	-3.9	-2.5	-4.5	-3.2	-1.2	-3.5	-1.3	-3.7	
公的需要	118.9	119.3	119.4	118.8	121.1	120.9	121.1	123.0	119.0	121.6	119.2	120.4	
前期比年率%	0.3	1.1	0.3	-1.9	7.9	-0.5	0.6	6.5					
前年同期比%	2.3	1.7	0.2	-0.6	1.9	1.6	1.3	3.6	0.8	2.1	1.9	1.0	
政府最終消費支出	97.7	98.1	98.5	98.8	99.4	99.8	100.1	101.1	98.3	100.1	97.6	99.5	
前期比年率%	6.7	1.7	1.6	1.3	2.4	1.4	1.3	4.3					
前年同期比%	3.0	2.1	2.0	2.7	1.8	1.7	1.6	2.3	2.5	1.9	2.2	2.0	
公的固定資本形成	21.3	21.3	20.9	20.1	21.7	21.1	21.0	21.9	20.8	21.4	21.6	20.9	
前期比年率%	-22.3	0.3	-7.8	-15.1	36.0	-9.9	-2.0	17.7					
前年同期比%	-1.8	0.1	-6.7	-12.1	2.1	-0.0	-0.2	8.8	-6.0	2.9	0.9	-3.5	
公的在庫品増加	-0.1	-0.2	-0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	17.3	17.6	16.7	15.3	10.4	14.9	10.5	11.7	16.8	11.9	17.0	12.8	
財貨・サービスの輸出	82.8	84.5	83.8	83.5	78.5	85.4	81.7	84.5	83.7	82.5	82.4	82.3	
前期比年率%	24.7	8.6	-3.0	-1.6	-22.1	40.3	-16.1	14.1					
前年同期比%	30.6	21.5	13.5	6.8	-5.2	1.0	-2.5	1.0	17.4	-1.4	24.3	-0.1	
財貨・サービスの輸入	65.5	66.9	67.2	68.2	68.1	70.5	71.2	72.8	66.9	70.7	65.4	69.5	
前期比年率%	24.3	9.0	1.6	6.2	-0.6	15.3	3.8	9.2					
前年同期比%	15.9	12.8	10.9	9.8	4.1	5.6	5.9	6.7	12.3	5.6	11.2	6.3	
開差	0.1	0.0	0.0	-0.4	0.0	-0.4	-0.3	-0.5	-0.1	-0.3	0.1	-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、2005暦年連鎖価格)

	2012			2013			2014			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)	2012 (予)	2013 (予)	2012 (予)	2013 (予)	
国内総支出	518.9	514.3	513.1	515.1	516.2	516.2	519.7	526.1	515.1	519.5	516.0	516.7	
前期比年率%	0.3	-3.5	-0.9	1.6	0.9	0.0	2.7	5.1					
前年同期比%	3.3	0.1	0.2	-0.7	-0.5	0.4	1.3	2.2	0.7	0.9	1.6	0.1	
国内需要	508.1	507.1	507.4	509.3	509.9	509.7	512.9	519.2	508.2	512.9	507.6	510.6	
前期比年率%	0.7	-0.8	0.3	1.5	0.5	-0.2	2.5	5.0					
前年同期比%	3.3	1.6	1.2	0.4	0.4	0.5	1.0	1.9	1.6	0.9	2.5	0.6	
民間需要	384.0	381.7	381.7	383.3	384.3	384.5	388.2	395.1	382.7	388.1	383.0	385.1	
前期比年率%	-0.3	-2.4	-0.0	1.8	1.0	0.2	3.9	7.3					
前年同期比%	3.6	1.0	0.3	-0.3	0.1	0.7	1.7	3.2	1.1	1.4	2.1	0.6	
民間最終消費支出	307.5	306.1	304.7	305.2	305.5	305.5	308.3	314.4	305.9	308.5	306.6	306.2	
前期比年率%	-0.4	-1.8	-1.7	0.6	0.4	0.0	3.6	8.2					
前年同期比%	3.2	1.2	0.2	-0.9	-0.7	-0.2	1.2	3.0	0.9	0.8	2.1	-0.1	
民間住宅投資	13.3	13.4	13.5	13.7	13.8	14.1	14.5	14.6	13.5	14.2	13.3	14.0	
前期比年率%	6.0	3.8	3.6	4.1	4.5	7.8	12.6	3.2					
前年同期比%	4.5	1.4	2.2	4.5	4.0	4.9	7.2	6.9	3.1	5.8	2.0	5.2	
民間企業設備投資	67.2	65.1	65.2	65.6	65.8	66.1	66.7	67.5	65.7	66.6	66.0	66.0	
前期比年率%	3.8	-12.1	0.8	2.4	1.2	2.0	3.6	4.5					
前年同期比%	5.6	0.5	-3.9	-1.4	-2.2	1.7	2.3	2.8	-0.0	1.3	1.2	0.0	
民間在庫品増加	-4.0	-2.9	-1.8	-1.1	-0.8	-1.2	-1.3	-1.4	-2.5	-1.2	-3.0	-1.1	
公的需要	124.1	125.4	125.8	126.0	125.6	125.2	124.7	124.1	125.5	124.8	124.6	125.4	
前期比年率%	3.6	4.1	1.2	0.7	-1.0	-1.5	-1.5	-2.0					
前年同期比%	2.6	3.7	4.1	2.6	1.1	-0.2	-1.1	-1.9	3.2	-0.5	3.5	0.6	
政府最終消費支出	101.6	102.0	102.2	102.4	102.6	102.9	103.2	103.4	102.1	103.1	101.8	102.8	
前期比年率%	1.9	1.4	0.8	0.8	0.8	1.2	1.2	0.8					
前年同期比%	2.3	2.2	2.1	1.3	0.9	0.9	1.0	1.0	2.0	1.0	2.2	1.0	
公的固定資本形成	22.5	23.4	23.5	23.5	23.0	22.2	21.5	20.6	23.3	21.7	22.8	22.6	
前期比年率%	11.0	16.8	3.0	0.2	-8.7	-12.9	-13.2	-14.9					
前年同期比%	4.0	11.4	12.3	7.7	2.2	-5.2	-9.0	-12.5	9.1	-7.1	9.4	-1.2	
公的在庫品増加	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	
財貨・サービスの純輸出	11.5	7.4	5.9	6.0	6.5	6.7	7.0	7.1	7.6	6.8	9.0	6.5	
財貨・サービスの輸出	85.6	81.3	79.6	80.0	80.7	81.5	82.4	83.5	81.6	82.0	82.7	81.2	
前期比年率%	5.3	-18.7	-7.8	2.0	3.6	3.6	4.9	5.3					
前年同期比%	9.2	-4.9	-2.6	-5.2	-5.7	0.3	3.6	4.3	-1.1	0.5	0.5	-1.8	
財貨・サービスの輸入	74.1	73.8	73.8	74.1	74.3	74.7	75.5	76.4	74.0	75.2	73.6	74.6	
前期比年率%	7.3	-1.4	-0.4	1.6	1.2	2.4	4.1	4.9					
前年同期比%	8.9	4.7	3.6	1.8	0.2	1.2	2.3	3.1	4.7	1.7	5.9	1.4	
開差	-0.7	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.7	-0.3	-0.6	-0.4	

(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)

	2010			2011			2012			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2010	2011	2010	2011	
国内総支出	482.6	484.9	481.0	469.4	462.6	472.1	469.2	475.6	479.4	470.0	481.8	468.2	
前期比年率%	3.0	1.9	-3.1	-9.3	-5.6	8.5	-2.4	5.6					
前年同期比%	2.2	3.4	1.1	-2.1	-4.1	-2.7	-2.4	1.5	1.2	-2.0	2.3	-2.8	
国内需要	476.5	479.0	476.2	469.0	469.2	475.6	476.8	483.5	475.1	476.4	476.0	472.5	
前期比年率%	3.2	2.1	-2.2	-5.9	0.1	5.6	1.0	5.7					
前年同期比%	1.4	2.9	1.3	-0.8	-1.5	-0.7	0.0	3.4	1.2	0.3	1.4	-0.7	
民間需要	359.0	361.3	359.3	352.0	349.9	356.5	358.1	362.7	357.9	356.9	358.5	354.1	
前期比年率%	5.0	2.6	-2.2	-7.9	-2.4	7.8	1.8	5.3					
前年同期比%	1.3	3.3	2.1	-0.7	-2.5	-1.4	-0.4	3.2	1.5	-0.3	1.4	-1.2	
民間最終消費支出	285.6	285.8	284.8	280.6	280.6	284.8	285.1	289.2	284.2	285.0	285.4	282.8	
前期比年率%	-0.3	0.3	-1.4	-5.8	0.0	6.0	0.4	6.0					
前年同期比%	0.7	0.9	0.0	-1.8	-1.7	-0.4	0.1	3.2	-0.0	0.3	0.9	-0.9	
民間住宅投資	12.6	12.6	13.2	13.5	13.2	13.8	13.7	13.5	13.0	13.6	12.7	13.6	
前期比年率%	4.2	-0.2	19.9	10.2	-9.2	17.9	-1.7	-5.0					
前年同期比%	-7.5	1.5	9.6	8.2	4.6	9.2	3.7	-0.2	2.8	4.3	-4.7	6.4	
民間企業設備投資	62.4	63.0	61.5	61.3	60.4	61.1	64.0	62.9	62.0	62.1	61.7	61.7	
前期比年率%	15.3	4.3	-9.2	-1.2	-6.0	4.7	20.4	-6.5					
前年同期比%	1.4	3.5	1.7	1.7	-2.9	-3.3	4.1	2.6	2.1	0.2	-1.0	-0.1	
民間在庫品増加	-1.6	-0.1	-0.2	-3.4	-4.4	-3.1	-4.7	-3.0	-1.3	-3.8	-1.5	-3.9	
公的需要	117.5	117.7	116.9	117.0	119.3	119.1	118.7	120.8	117.2	119.5	117.5	118.4	
前期比年率%	-2.1	0.5	-2.5	0.3	8.1	-0.8	-1.2	7.1					
前年同期比%	1.7	1.5	-1.1	-1.3	1.5	1.6	1.2	3.7	0.1	2.0	1.3	0.7	
政府最終消費支出	95.5	95.9	95.4	96.3	96.7	97.0	96.9	98.1	95.8	97.2	95.3	96.7	
前期比年率%	3.7	1.4	-1.8	3.8	1.6	1.2	-0.5	5.1					
前年同期比%	2.3	2.0	0.3	2.1	1.2	1.4	1.2	2.1	1.6	1.5	1.6	1.4	
公的固定資本形成	22.0	21.9	21.5	20.7	22.6	22.0	21.8	22.7	21.4	22.2	22.3	21.7	
前期比年率%	-22.7	-1.1	-7.1	-14.1	40.2	-10.2	-2.2	16.7					
前年同期比%	-2.3	-0.0	-6.7	-12.0	2.8	1.1	0.8	9.3	-6.1	3.7	0.3	-2.8	
公的在庫品増加	-0.0	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0	
財貨・サービスの純輸出	6.1	5.9	4.8	0.4	-6.5	-3.5	-7.6	-7.9	4.3	-6.4	5.8	-4.3	
財貨・サービスの輸出	74.4	73.9	73.6	73.3	68.2	73.9	69.8	71.7	73.8	70.9	73.2	71.3	
前期比年率%	20.5	-3.1	-1.6	-1.2	-25.0	37.3	-20.1	11.3					
前年同期比%	30.6	17.2	9.6	3.5	-8.1	-0.4	-5.2	-2.0	14.4	-3.9	22.3	-2.6	
財貨・サービスの輸入	68.3	68.0	68.8	73.0	74.8	77.3	77.4	79.6	69.5	77.3	67.4	75.6	
前期比年率%	23.8	-2.2	5.0	26.4	10.3	14.4	0.6	11.8					
前年同期比%	24.8	13.6	11.6	13.0	9.7	13.6	12.1	9.5	15.5	11.2	16.1	12.1	

(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)

	2012			2013			2014			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)	2012 (予)	2013 (予)	2012 (予)	2013 (予)	
国内総支出	474.1	469.8	468.1	469.2	469.5	469.3	472.2	478.0	470.0	472.1	471.7	469.9	
前期比年率%	-1.3	-3.6	-1.4	0.9	0.2	-0.2	2.5	5.0					
前年同期比%	2.3	-0.6	-0.3	-1.5	-0.9	-0.1	0.9	1.9	-0.0	0.5	0.7	-0.4	
国内需要	482.2	479.7	479.4	480.6	480.5	480.2	483.0	488.7	480.5	483.0	481.3	481.1	
前期比年率%	-1.1	-2.0	-0.3	1.0	-0.1	-0.3	2.4	4.9					
前年同期比%	2.6	0.8	0.7	-0.6	-0.3	0.1	0.6	1.6	0.9	0.5	1.9	0.0	
民間需要	361.1	357.5	356.7	357.5	357.6	357.6	360.6	366.8	358.1	360.7	359.5	358.3	
前期比年率%	-1.8	-3.9	-0.9	0.9	0.1	-0.0	3.5	7.0					
前年同期比%	3.1	0.3	-0.3	-1.5	-0.9	0.0	1.1	2.7	0.3	0.7	1.5	-0.3	
民間最終消費支出	287.8	285.5	283.4	283.0	282.4	282.1	284.3	289.6	284.8	284.6	286.4	282.9	
前期比年率%	-1.9	-3.2	-2.9	-0.6	-0.8	-0.4	3.0	7.8					
前年同期比%	2.5	0.2	-0.6	-2.2	-1.9	-1.1	0.3	2.4	-0.0	-0.1	1.3	-1.2	
民間住宅投資	13.7	13.8	13.9	14.0	14.2	14.5	14.9	15.1	13.9	14.7	13.7	14.4	
前期比年率%	4.9	2.5	3.2	4.1	4.7	8.3	13.0	3.9					
前年同期比%	3.8	0.2	1.4	3.8	3.6	5.0	7.4	7.3	2.2	5.9	1.3	5.0	
民間企業設備投資	63.6	61.2	61.3	61.7	61.9	62.2	62.8	63.5	61.9	62.6	62.3	62.1	
前期比年率%	4.2	-14.0	0.4	2.4	1.2	2.2	3.9	4.9					
前年同期比%	5.5	-0.0	-4.3	-2.0	-2.8	1.7	2.4	3.0	-0.4	1.2	0.9	-0.3	
民間在庫品増加	-4.0	-3.0	-1.9	-1.1	-0.8	-1.2	-1.3	-1.4	-2.5	-1.2	-2.9	-1.1	
公的需要	121.1	122.2	122.7	123.1	122.9	122.6	122.4	121.9	122.4	122.3	121.8	122.8	
前期比年率%	1.1	3.6	1.7	1.2	-0.5	-1.0	-0.8	-1.4					
前年同期比%	1.4	2.8	3.6	2.0	1.4	0.2	-0.5	-1.4	2.5	-0.1	2.9	0.8	
政府最終消費支出	97.7	98.0	98.3	98.6	99.0	99.4	99.9	100.3	98.2	99.7	98.1	99.3	
前期比年率%	-1.4	1.3	1.2	1.2	1.4	1.8	2.0	1.6					
前年同期比%	1.0	1.1	1.7	0.4	1.3	1.4	1.5	1.8	1.1	1.5	1.5	1.2	
公的固定資本形成	23.4	24.1	24.3	24.4	23.9	23.1	22.4	21.6	24.2	22.6	23.7	23.5	
前期比年率%	12.5	13.2	3.6	1.0	-8.0	-12.0	-12.3	-13.8					
前年同期比%	3.9	10.5	11.7	7.5	2.0	-4.4	-8.1	-11.6	8.7	-6.4	9.2	-0.8	
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	-8.1	-10.0	-11.3	-11.4	-11.0	-10.9	-10.8	-10.8	-10.2	-10.9	-9.4	-11.0	
財貨・サービスの輸出	71.9	68.3	66.9	67.3	68.1	68.9	70.1	71.4	68.6	69.6	69.7	68.6	
前期比年率%	1.2	-18.8	-7.8	2.4	4.5	5.1	7.0	7.4					
前年同期比%	5.6	-7.7	-4.1	-6.2	-5.5	1.0	4.7	6.0	-3.3	1.5	-2.2	-1.6	
財貨・サービスの輸入	80.1	78.2	78.2	78.7	79.1	79.8	80.9	82.1	78.8	80.5	79.1	79.6	
前期比年率%	2.2	-8.7	-0.0	2.4	2.0	3.7	5.3	6.4					
前年同期比%	7.2	1.1	1.2	-1.3	-1.2	2.1	3.3	4.4	2.0	2.1	4.7	0.7	

(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 (2005暦年=100)

	2010			2011			2012			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2010	2011	2010	2011	
国内総支出	94.5	93.8	93.4	93.0	92.2	91.9	91.7	91.7	93.7	91.9	94.1	92.2	
前期比%	-0.5	-0.7	-0.5	-0.4	-0.9	-0.2	-0.3	0.1					
前年同期比%	-2.2	-2.1	-2.0	-2.0	-2.4	-2.1	-1.8	-1.3	-2.1	-1.9	-2.2	-2.1	
民間最終消費支出	95.6	94.8	94.4	94.5	94.2	94.1	93.7	94.0	94.8	94.0	95.1	94.1	
前期比%	-0.2	-0.8	-0.4	0.1	-0.3	-0.1	-0.4	0.3					
前年同期比%	-1.5	-1.9	-1.5	-1.3	-1.4	-0.9	-0.7	-0.5	-1.6	-0.9	-1.7	-1.1	
民間住宅投資	103.0	103.1	103.3	103.6	104.0	104.0	103.6	103.5	103.3	103.8	103.1	103.8	
前期比%	-0.1	0.1	0.1	0.4	0.3	0.0	-0.3	-0.2					
前年同期比%	-0.6	0.3	0.5	0.6	1.0	0.8	0.3	-0.1	0.2	0.5	-0.5	0.7	
民間企業設備投資	96.2	95.6	95.0	94.9	94.7	94.5	94.3	94.5	95.4	94.5	95.9	94.6	
前期比%	-0.7	-0.6	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3	0.2					
前年同期比%	-1.7	-1.6	-1.8	-2.0	-1.6	-1.1	-0.8	-0.4	-1.8	-0.9	-1.8	-1.4	
政府最終消費支出	97.8	97.7	96.9	97.5	97.3	97.3	96.8	97.0	97.4	97.1	97.6	97.1	
前期比%	-0.7	-0.1	-0.8	0.6	-0.2	-0.1	-0.4	0.2					
前年同期比%	-0.6	-0.1	-1.7	-0.6	-0.6	-0.3	-0.4	-0.2	-0.8	-0.4	-0.6	-0.5	
公的固定資本形成	103.2	102.8	103.0	103.3	104.1	104.0	104.0	103.7	103.1	103.9	103.0	103.8	
前期比%	-0.1	-0.4	0.2	0.3	0.8	-0.1	-0.1	-0.2					
前年同期比%	-0.5	-0.2	-0.0	0.2	0.8	1.1	1.0	0.5	-0.1	0.8	-0.6	0.7	
財貨・サービスの輸出	89.9	87.4	87.7	87.8	87.0	86.5	85.4	84.9	88.2	85.9	88.8	86.6	
前期比%	-0.9	-2.8	0.4	0.1	-1.0	-0.6	-1.2	-0.6					
前年同期比%	-0.1	-3.5	-3.4	-3.0	-3.0	-1.4	-2.7	-3.0	-2.5	-2.6	-1.6	-2.5	
財貨・サービスの輸入	104.4	101.6	102.4	107.0	109.8	109.6	108.7	109.4	103.9	109.4	103.1	108.7	
前期比%	-0.1	-2.7	0.8	4.5	2.6	-0.2	-0.8	0.6					
前年同期比%	7.7	0.7	0.6	3.0	5.4	7.6	5.9	2.6	2.9	5.3	4.4	5.5	

(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 (2005暦年=100)

	2012			2013			2014			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)	2012 (予)	2013 (予)	2012 (予)	2013 (予)	
国内総支出	91.4	91.4	91.2	91.1	91.0	90.9	90.9	90.9	91.2	90.9	91.4	90.9	
前期比%	-0.4	-0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.0	-0.0					
前年同期比%	-0.9	-0.7	-0.5	-0.8	-0.4	-0.5	-0.4	-0.2	-0.7	-0.4	-0.8	-0.5	
民間最終消費支出	93.6	93.3	93.0	92.7	92.4	92.4	92.2	92.1	93.1	92.3	93.4	92.4	
前期比%	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1					
前年同期比%	-0.7	-1.0	-0.8	-1.4	-1.2	-0.9	-0.8	-0.6	-0.9	-0.9	-0.7	-1.1	
民間住宅投資	103.2	102.9	102.8	102.8	102.8	102.9	103.0	103.2	102.9	103.0	103.1	102.9	
前期比%	-0.2	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2					
前年同期比%	-0.7	-1.1	-0.8	-0.7	-0.4	0.1	0.2	0.4	-0.8	0.1	-0.7	-0.2	
民間企業設備投資	94.6	94.1	94.0	94.0	94.0	94.0	94.1	94.2	94.1	94.1	94.3	94.0	
前期比%	0.1	-0.5	-0.1	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-0.1	-0.5	-0.3	-0.6	-0.6	-0.0	0.1	0.2	-0.4	-0.1	-0.3	-0.3	
政府最終消費支出	96.2	96.1	96.2	96.3	96.5	96.6	96.8	97.0	96.2	96.7	96.4	96.5	
前期比%	-0.8	-0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2					
前年同期比%	-1.3	-1.1	-0.4	-0.8	0.4	0.5	0.5	0.8	-0.9	0.5	-0.7	0.1	
公的固定資本形成	104.1	103.3	103.4	103.6	103.8	104.1	104.4	104.7	103.5	104.2	103.6	103.9	
前期比%	0.3	-0.8	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3					
前年同期比%	-0.1	-0.8	-0.5	-0.1	-0.2	0.8	0.9	1.0	-0.4	0.7	-0.2	0.4	
財貨・サービスの輸出	84.1	84.1	84.1	84.1	84.3	84.6	85.0	85.5	84.1	84.8	84.3	84.5	
前期比%	-1.0	-0.0	0.0	0.1	0.2	0.4	0.5	0.5					
前年同期比%	-3.3	-2.9	-1.6	-1.1	0.3	0.7	1.1	1.6	-2.2	0.9	-2.6	0.2	
財貨・サービスの輸入	108.0	106.0	106.1	106.3	106.5	106.8	107.1	107.5	106.6	107.0	107.4	106.7	
前期比%	-1.2	-1.9	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4					
前年同期比%	-1.6	-3.4	-2.3	-3.0	-1.4	0.9	0.9	1.3	-2.6	0.4	-1.2	-0.7	

(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。

## (5-a) 実質経済成長率に対する寄与度

	2010			2011			2012			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2010	2011	2010	2011	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	1.2	1.1	-0.3	-2.1	-0.5	2.3	-0.3	1.3	3.3	-0.0	4.5	-0.7	
国内需要	1.1	1.1	-0.1	-1.8	0.4	1.5	0.5	1.1	2.5	1.0	2.8	0.1	
民間需要	1.1	1.1	-0.1	-1.7	-0.1	1.6	0.5	0.7	2.3	0.5	2.3	-0.1	
民間最終消費支出	0.1	0.5	0.0	-0.9	0.2	1.0	0.3	0.7	0.9	0.7	1.6	0.1	
民間住宅投資	0.0	-0.0	0.1	0.1	-0.1	0.1	-0.0	-0.0	0.1	0.1	-0.1	0.2	
民間企業設備投資	0.5	0.2	-0.2	-0.0	-0.2	0.2	0.6	-0.3	0.5	0.1	0.1	0.2	
民間在庫品増加	0.5	0.4	-0.0	-0.8	-0.1	0.3	-0.4	0.3	0.8	-0.5	0.8	-0.5	
公的需要	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.5	-0.0	0.0	0.4	0.2	0.5	0.5	0.2	
政府最終消費支出	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	
公的固定資本形成	-0.3	0.0	-0.1	-0.2	0.3	-0.1	-0.0	0.2	-0.3	0.1	0.0	-0.2	
公的在庫品増加	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.9	0.8	-0.8	0.1	0.8	-1.0	1.7	-0.9	
財貨・サービスの輸出	0.8	0.3	-0.1	-0.1	-0.9	1.3	-0.7	0.5	2.3	-0.2	3.1	-0.0	
財貨・サービスの輸入	-0.7	-0.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.5	-0.1	-0.4	-1.5	-0.8	-1.4	-0.9	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	4.5	5.6	3.2	-0.0	-1.8	-0.6	-0.7	2.9	3.3	-0.0	4.5	-0.7	
国内需要	2.8	4.4	2.8	0.3	-0.4	0.1	0.6	3.7	2.5	1.0	2.8	0.1	
民間需要	2.2	4.0	2.8	0.5	-0.8	-0.3	0.2	2.8	2.3	0.5	2.3	-0.1	
民間最終消費支出	1.4	1.7	0.9	-0.3	-0.2	0.3	0.5	2.2	0.9	0.7	1.6	0.1	
民間住宅投資	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	-0.0	0.1	0.1	-0.1	0.2	
民間企業設備投資	0.4	0.7	0.4	0.5	-0.2	-0.3	0.6	0.4	0.5	0.1	0.1	0.2	
民間在庫品増加	0.7	1.5	1.1	0.1	-0.6	-0.5	-0.9	0.1	0.8	-0.5	0.8	-0.5	
公的需要	0.5	0.4	0.0	-0.2	0.5	0.4	0.3	1.0	0.2	0.5	0.5	0.2	
政府最終消費支出	0.6	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	
公的固定資本形成	-0.1	0.0	-0.4	-0.7	0.1	-0.0	-0.0	0.5	-0.3	0.1	0.0	-0.2	
公的在庫品増加	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	1.8	1.3	0.5	-0.3	-1.4	-0.6	-1.2	-0.9	0.8	-1.0	1.7	-0.9	
財貨・サービスの輸出	3.7	2.9	1.9	1.0	-0.8	0.2	-0.4	0.2	2.3	-0.2	3.1	-0.0	
財貨・サービスの輸入	-1.9	-1.6	-1.4	-1.3	-0.6	-0.8	-0.8	-1.1	-1.5	-0.8	-1.4	-0.9	

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

(注2) 項目の一部の寄与度は簡便法による。

## (5-b) 実質経済成長率に対する寄与度

	2012		2013			2014			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2012 (予)	2013 (予)	2012 (予)	2013 (予)
1. 前期比%												
実質GDP成長率	0.1	-0.9	-0.2	0.4	0.2	0.0	0.7	1.2	0.7	0.9	1.6	0.1
国内需要	0.2	-0.2	0.1	0.4	0.1	-0.1	0.6	1.2	1.6	0.9	2.5	0.6
民間需要	-0.1	-0.4	-0.0	0.3	0.2	0.1	0.7	1.4	0.8	1.1	1.6	-0.5
民間最終消費支出	-0.1	-0.3	-0.3	0.1	0.1	0.0	0.5	1.2	0.5	0.5	1.2	-0.1
民間住宅投資	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2
民間企業設備投資	0.1	-0.4	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.0	0.2	0.2	0.0
民間在庫品増加	-0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.0	-0.0	0.2	0.3	0.1	-0.6
公的需要	0.2	0.3	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.8	-0.1	0.9	1.2
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.4	0.2	0.5	0.2
公的固定資本形成	0.1	0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	0.4	-0.3	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	1.0
財貨・サービスの純輸出	-0.1	-0.7	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.8	-0.2	-0.9	-0.5
財貨・サービスの輸出	0.2	-0.8	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	-0.2	0.1	0.1	-0.3
財貨・サービスの輸入	-0.3	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.6	-0.2	-1.0	-0.2
2. 前年同期比%												
実質GDP成長率	3.3	0.1	0.2	-0.7	-0.5	0.4	1.3	2.2	0.7	0.9	1.6	0.1
国内需要	3.4	1.6	1.3	0.5	0.4	0.5	1.0	1.8	1.6	0.9	2.5	0.6
民間需要	2.7	0.7	0.2	-0.2	0.1	0.6	1.3	2.4	0.8	1.1	1.6	-0.5
民間最終消費支出	2.0	0.7	0.1	-0.5	-0.4	-0.1	0.7	1.8	0.5	0.5	1.2	-0.1
民間住宅投資	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2
民間企業設備投資	0.7	0.1	-0.5	-0.2	-0.3	0.2	0.3	0.4	-0.0	0.2	0.2	0.0
民間在庫品増加	-0.1	-0.1	0.5	0.4	0.7	0.3	0.1	-0.0	0.2	0.3	0.1	-0.6
公的需要	0.6	0.9	1.1	0.7	0.3	-0.1	-0.3	-0.6	0.8	-0.1	0.9	1.2
政府最終消費支出	0.5	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.5	0.2
公的固定資本形成	0.2	0.5	0.6	0.4	0.1	-0.2	-0.5	-0.8	0.4	-0.3	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	1.0
財貨・サービスの純輸出	-0.1	-1.6	-1.0	-1.1	-0.9	-0.2	0.1	0.1	-0.8	-0.2	-0.9	-0.5
財貨・サービスの輸出	1.4	-0.8	-0.4	-0.8	-0.9	0.0	0.5	0.6	-0.2	0.1	0.1	-0.3
財貨・サービスの輸入	-1.4	-0.8	-0.6	-0.3	-0.0	-0.2	-0.4	-0.5	-0.6	-0.2	-1.0	-0.2

(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。

## (6-a) 主要前提条件

	2010			2011			2012			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2010	2011	2010	2011	
<b>1. 世界経済</b>													
<b>主要貿易相手国・地域経済成長率</b> (貿易額加重平均)													
前年同期比%	6.6	5.5	5.0	4.7	3.8	3.8	2.8	2.9	5.5	3.4	6.0	3.8	
<b>原油価格 (WTI、\$/bbl)</b>	78.1	76.2	85.2	94.6	102.3	89.5	94.1	103.0	83.5	97.2	79.6	95.1	
前年同期比%	30.6	11.7	12.0	19.9	31.1	17.5	10.3	8.9	18.0	16.4	28.2	19.5	
<b>2. 米国経済</b>													
<b>実質GDP (10億ドル、2005年連鎖)</b>	13,020	13,104	13,181	13,184	13,265	13,307	13,441	13,506	13,122	13,380	13,063	13,299	
前期比年率%	2.2	2.6	2.4	0.1	2.5	1.3	4.1	2.0					
前年同期比%	2.5	2.8	2.4	1.8	1.9	1.6	2.0	2.4	2.4	2.0	2.4	1.8	
<b>消費者物価指数 (1982-1984=100)</b>	217.3	218.0	219.6	222.1	224.5	226.2	227.0	228.3	219.2	226.5	218.1	224.9	
前期比年率%	-0.3	1.4	3.0	4.5	4.4	3.1	1.3	2.5					
前年同期比%	1.8	1.2	1.3	2.1	3.4	3.8	3.3	2.8	1.6	3.3	1.6	3.2	
<b>生産者物価指数 (最終財、1982=100)</b>	178.5	179.7	183.0	187.5	190.3	192.3	193.1	194.0	181.9	192.1	179.8	190.5	
前期比年率%	-0.7	2.6	7.6	10.2	6.0	4.2	1.7	1.9					
前年同期比%	4.4	3.8	3.8	4.9	6.9	6.9	5.4	3.4	4.2	5.6	4.2	6.0	
<b>FFレート (期末、%)</b>	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	
<b>10年物国債利回り (%)</b>	3.49	2.79	2.86	3.46	3.21	2.43	2.05	2.04	3.15	2.43	3.21	2.79	
<b>3. 日本経済</b>													
<b>名目政府最終消費支出 (兆円)</b>	95.5	95.9	95.4	96.3	96.7	97.0	96.9	98.1	95.8	97.2	95.3	96.7	
前期比年率%	3.7	1.4	-1.8	3.8	1.6	1.2	-0.5	5.1					
前年同期比%	2.3	2.0	0.3	2.1	1.2	1.4	1.2	2.1	1.6	1.5	1.6	1.4	
<b>名目公的固定資本形成 (兆円)</b>	22.0	21.9	21.5	20.7	22.6	22.0	21.8	22.7	21.4	22.2	22.3	21.7	
前期比年率%	-22.7	-1.1	-7.1	-14.1	40.2	-10.2	-2.2	16.7					
前年同期比%	-2.3	-0.0	-6.7	-12.0	2.8	1.1	0.8	9.3	-6.1	3.7	0.3	-2.8	
<b>為替レート (¥/\$)</b>	92.0	85.8	82.5	82.3	81.7	77.8	77.3	79.3	85.7	79.0	87.8	79.8	
(¥/Euro)	114.8	111.5	110.4	113.8	118.3	108.7	104.9	106.3	112.6	109.6	115.1	111.4	
<b>無担保コール翌日物 (期末、%)</b>	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	

(注) 消費税率は2014年4月の引き上げを想定。

## (6-b) 主要前提条件

	2012		2013			2014			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)	2012 (予)	2013 (予)	2012 (予)	2013 (予)
<b>1. 世界経済</b>												
<b>主要貿易相手国・地域経済成長率</b> (貿易額加重平均)												
前年同期比%	2.7	2.7	3.3	3.0	3.2	3.4	3.6	3.7	3.0	3.4	3.0	3.2
<b>原油価格 (WTI、\$/bbl)</b>	93.4	92.2	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	93.9	95.0	95.9	95.0
前年同期比%	-8.8	3.0	1.0	-7.8	1.8	3.0	0.0	0.0	-3.4	1.2	0.8	-0.9
<b>2. 米国経済</b>												
<b>実質GDP (10億ドル、2005年連鎖)</b>	13,549	13,616	13,665	13,715	13,783	13,856	13,937	14,021	13,636	13,899	13,584	13,823
前期比年率%	1.3	2.0	1.5	1.4	2.0	2.2	2.3	2.4				
前年同期比%	2.1	2.3	1.7	1.5	1.7	1.8	2.0	2.2	1.9	1.9	2.1	1.8
<b>消費者物価指数 (1982-1984=100)</b>	228.8	230.1	231.2	232.3	233.5	234.8	236.1	237.4	230.6	235.4	229.6	234.1
前期比年率%	0.8	2.3	1.9	2.0	2.0	2.3	2.2	2.3				
前年同期比%	1.9	1.7	1.9	1.7	2.1	2.0	2.1	2.2	1.8	2.1	2.1	2.0
<b>生産者物価指数 (最終財、1982=100)</b>	192.4	195.3	196.0	197.0	198.0	199.2	200.5	202.0	194.9	199.6	194.1	198.4
前期比年率%	-3.4	6.2	1.6	2.0	2.1	2.4	2.6	3.1				
前年同期比%	1.1	1.5	1.5	1.5	3.0	2.0	2.3	2.5	1.4	2.4	1.9	2.2
<b>FFレート (期末、%)</b>	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
<b>10年物国債利回り (%)</b>	1.82	2.30	1.72	1.84	1.97	2.10	2.32	2.43	1.76	2.21	1.81	2.06
<b>3. 日本経済</b>												
<b>名目政府最終消費支出 (兆円)</b>	97.7	98.0	98.3	98.6	99.0	99.4	99.9	100.3	98.2	99.7	98.1	99.3
前期比年率%	-1.4	1.3	1.2	1.2	1.4	1.8	2.0	1.6				
前年同期比%	1.0	1.1	1.7	0.4	1.3	1.4	1.5	1.8	1.1	1.5	1.5	1.2
<b>名目公的固定資本形成 (兆円)</b>	23.4	24.1	24.3	24.4	23.9	23.1	22.4	21.6	24.2	22.6	23.7	23.5
前期比年率%	12.5	13.2	3.6	1.0	-8.0	-12.0	-12.3	-13.8				
前年同期比%	3.9	10.5	11.7	7.5	2.0	-4.4	-8.1	-11.6	8.7	-6.4	9.2	-0.8
<b>為替レート (¥/\$)</b>	80.1	78.6	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	79.7	80.0	79.5	80.0
(¥/Euro)	101.2	98.2	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	99.8	100.0	101.4	100.0
<b>無担保コール翌日物 (期末、%)</b>	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10

(注) 消費税率は2014年4月の引き上げを想定。