

2013年2月20日 全14頁

# 日本経済見通し：「アベノミクス」に対する 4つの懸念を検証する

「財政規律の維持」と「成長戦略の強化」がカギ

経済調査部 チーフエコノミスト 熊谷 亮丸

## [要約]

- **経済見通しを修正**：2012年10-12月期GDP一次速報を受け、2012-14年度の成長率見通しを改訂した。当社は、1月18日に安倍政権成立の影響を勘案し経済見通しを暫定的に上方修正している。今回の改訂後の実質GDP予想は2012年度が前年度比+0.9%（1月18日時点の暫定予想：同+1.3%。安倍政権成立前の予想：同+1.0%）、2013年度が同+2.7%（同：同+2.2%。同：同+1.1%）、2014年度が同+0.4%（1月18日時点の暫定予想：同+0.3%）である。大型補正予算の編成や、日銀の「インフレ目標」導入に伴う円安・株高の進行などを総合的に考慮し、経済見通しの修正を行った（→詳細は、熊谷亮丸他「第176回 日本経済予測」（2013年2月19日）参照）。
- **「アベノミクス」に対する4つの懸念を検証する**：「アベノミクス」は、①大胆な金融政策、②機動的な財政政策、③民間投資を喚起する成長戦略、という「三本の矢」から構成される。日本経済復活の起爆剤となり得る経済政策であり、その基本的な方向性は極めて適切である。今回のレポートでは、国民が「アベノミクス」に対して抱いている4つの懸念について検証した。第一に「財政規律の維持」に失敗すると、「トリプル安（債券安・株安・円安）」を招くリスクがある。第二に、現時点では「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分だとの指摘が根強い。第三に、インフレが進行するなか、雇用者の所得が増加しないという懸念が存在する。第四に、「アベノミクス」は大企業にはメリットがあるが、中小企業には恩恵が行き渡らないとの批判もある。当社は、上記の4つの懸念を検証した結果、今後の安倍政権の課題として、とりわけ最初の2点に対処すべきだと考えている。すなわち、①選別的に公共投資を行い財政規律を維持すること、②規制緩和、TPPへの参加、法人実効税率の引き下げなど日本経済の体質を抜本的に改善する政策がとられること、という2点こそが、今後の「アベノミクス」成功のカギを握っているのである。
- **日本経済のメインシナリオ**：日本経済は2012年3月をピークに景気後退局面に入ったものの、2012年11月をボトムに景気は底入れしたとみられる。今後に関しても、日本経済は、①米国・中国経済の持ち直し、②復興需要の継続や大型補正予算の編成、③日銀の「インフレ目標」導入を受けた円安・株高の進行、などに支えられて景気拡大が継続する見通しである。上記③に関連して、当社は、現状の為替市場は過度な円高が修正する局面にあると捉えている。また、実体経済との比較からは、現状の株価が依然として過小評価された水準にある可能性が示唆される。

## 1. 経済見通しを修正

### 経済見通しを修正

2012年10-12月期GDP一次速報を受け、2012-14年度の成長率見通しを改訂した。当社は、1月18日に安倍政権成立の影響を勘案し経済見通しを暫定的に上方修正している。今回の改訂後の実質GDP予想は2012年度が前年度比+0.9%（1月18日時点の暫定予想：同+1.3%。安倍政権成立前の予想：同+1.0%）、2013年度が同+2.7%（同：同+2.2%。同：同+1.1%）、2014年度が同+0.4%（1月18日時点の暫定予想：同+0.3%）である。大型補正予算の編成や、日銀の「インフレ目標」導入に伴う円安・株高の進行などを総合的に考慮し、経済見通しの修正を行った（→詳細は、熊谷亮丸他「第176回 日本経済予測」（2013年2月19日）参照）。

### 「アベノミクス」で日本経済は再生するか？

本予測では、安倍政権の経済政策（いわゆる「アベノミクス」）について多面的に考察した。「アベノミクス」は、①大胆な金融政策、②機動的な財政政策、③民間投資を喚起する成長戦略、という「三本の矢」から構成される。日本経済復活の起爆剤となり得る経済政策であり、その基本的な方向性は極めて適切である。今回のレポートでは、国民が「アベノミクス」に対して抱いている4つの懸念について検証した。第一に「財政規律の維持」に失敗すると、「トリプル安（債券安・株安・円安）」を招くリスクがある。第二に、現時点では「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分だとの指摘が根強い。第三に、インフレが進行するなか、雇用者の所得が増加しないという懸念が存在する。第四に、「アベノミクス」は大企業にはメリットがあるが、中小企業には恩恵が行き渡らないとの批判もある。当社は、上記の4つの懸念を検証した結果、今後の安倍政権の課題として、とりわけ最初の2点に対処すべきだと考えている。すなわち、①選別的に公共投資を行い財政規律を維持すること、②規制緩和、TPPへの参加、法人実効税率の引き下げなど日本経済の体質を抜本的に改善する政策がとられること、という2点こそが、今後の「アベノミクス」成功のカギを握っているのである。

### 日本経済のメインシナリオ

日本経済は2012年3月をピークに景気後退局面に入ったものの、2012年11月をボトムに景気は底入れしたとみられる。今後に関しても、日本経済は、①米国・中国経済の持ち直し、②復興需要の継続や大型補正予算の編成、③日銀の「インフレ目標」導入を受けた円安・株高の進行、などに支えられて景気拡大が継続する見通しである。上記③に関連して、当社は、現状の為替市場は過度な円高が修正する局面にあると捉えている。また、実体経済との比較からは、現状の株価が依然として過小評価された水準にある可能性が示唆される。

### 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イタリア・スペインの政局不安などをきっかけとする「欧州ソブリン危機」の再燃、②日中関係の悪化、③米国の財政問題、④地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、の4点に留意が必要である。

## 2. 「アベノミクス」に対する4つの懸念を検証する

### 2.1 懸念①：財政規律の喪失

債券市場では「財政規律喪失」への懸念が強まっている

国民が「アベノミクス」に対して抱いている第一の懸念は、「財政規律の維持」に失敗すると、「トリプル安（債券安・株安・円安）」を招くリスクがあるという点である。

わが国の債券市場では「財政規律喪失」への懸念が強まっている。

**図表 1** は日本の長期金利（30年物国債）と短期金利（2年物国債）のスプレッドを示したものである。2012年11月の衆議院解散決定以降、わが国の長短スプレッドは徐々に拡大傾向にある。足下のスプレッド拡大には2年債利回りの低下も寄与しているものの、投資家の長期国債に対するリスクプレミアムが上昇した可能性があり注意を要する。

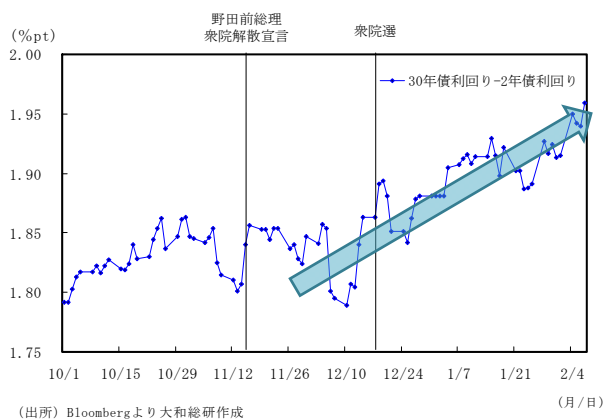
公共投資はあくまで「カンフル剤」にすぎない

そもそも、公共投資は一時的に景気を下支えするものの、あくまで「カンフル剤」にすぎない。

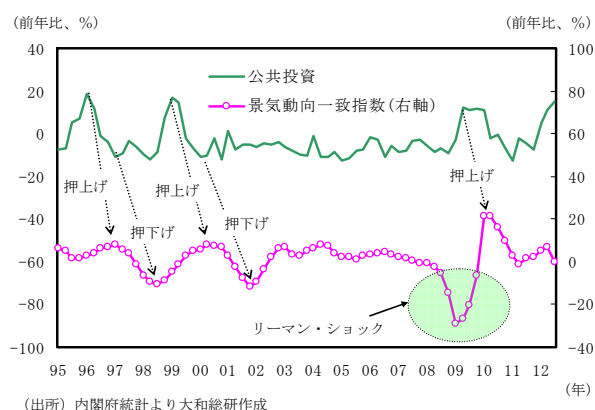
**図表 2** は公共投資と景気動向指数の推移を示したものである。この図表を見ると、公共投資が増加すると一定のタイムラグを伴って景気動向指数が上昇する傾向が確認できる。同様に、公共投資が減少すると、若干のラグを伴って景気動向指数も低下している。このように、公共投資は一時的な景気の押し上げ効果こそ有するものの、その効果は継続的でない。

今回の大型補正予算の執行は、一時的には景気を押し上げる効果を有する（＝当社は、わが国の実質GDPを0.7%ポイント押し上げると想定）とみられるが、中長期的に経済成長率を高めるためには、「アベノミクス」の第三の矢である成長戦略を断行することなどが極めて重要であるといえよう。

図表 1：日本国債長短金利差



図表 2：景気動向指数と公共投資の推移



## 公共投資の経済効果は低下傾向

**図表 3** は内閣府が作成したマクロモデルにおける、公共投資の乗数を 1987 年から時系列で見たものである。乗数とは、名目公共投資を対名目 GDP 比で 1%増加させたときに、GDP 全体がどの程度増加するかを示す数値だ。乗数が大きいほど公共投資の経済効果が大きいといえる。長期的に見れば、乗数は低下傾向を辿っており、公共投資による経済浮揚効果が過去と比べて小さくなってきたことが示唆される。

## 実質社会資本ストックは 367 兆円過剰？

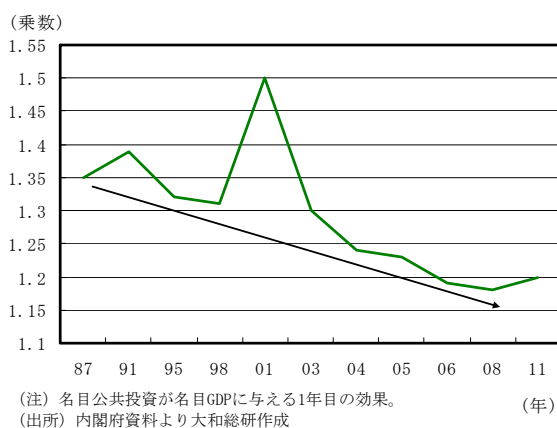
**図表 4** は、日本の実質社会資本ストックの推移を示している。現在わが国の実質社会資本ストックは約 800 兆円存在すると試算されているが、ここには過去に行われた過大な公共投資の影響が色濃く反映している。仮に、日本における一般政府固定資本形成の水準が、先進国の平均レベルである対名目 GDP 比 2.5%程度であったとすれば、現在の実質社会資本ストックは約 400 兆円程度に留まっている筈だ。2010 年末時点の両者の差額を計算すると、「日本の実質社会資本ストックは 367 兆円程度過剰である」との推論も成り立ち得る。わが国は山岳地帯が多いといった地理的な特質などを一定程度考慮する必要はあるにせよ、公共投資頼みの経済成長がもはや限界に達しているとの見方は、大多数の国民が抱いている実感と一致するのではないだろうか。

今後わが国では、過去の公共投資で積み上がった大規模な社会インフラを更新する必要性が高まるといわれている。ただし、現在の社会資本ストックの水準が過剰なのであれば、その全てを更新する必要はないとも考えられる。

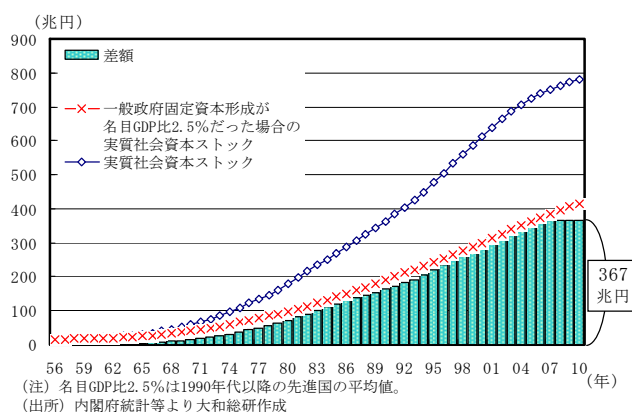
確かに「国民の生命・財産の保護」は国家にとって最も重要な仕事である。しかしながら、「安心・安全」の美名の下に、無駄な公共投資がなし崩し的に行われれば、経済効率は低下し、財政赤字が積み上がってしまう。

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

**図表 3：名目公共投資乗数の推移**



**図表 4：実質社会資本ストック**



## 2.2 懸念②：「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分

現時点では、規制緩和、TPP への参加、法人税減税などへの取り組みが不十分

国民が「アベノミクス」に対して抱いている第二の懸念は、現時点では「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分だという点である。

現状「アベノミクス」は、公共投資や金融政策などのカンフル剤が中心となっている。しかし、中長期的に経済成長力を高めるためには、規制緩和や TPP（環太平洋連携協定）参加などの構造改革への取り組みが必要である。

法人税減税や成長分野の投資減税、さらには起業を促す環境整備なども不可欠だ。こうした施策を通じて、日本経済の体質を改善できなければ、円安・株高は一過性のものに終わることが懸念される。

## 産業構造から見たわが国の成長分野は？

**図表 5** に示した通り、わが国の産業構造を俯瞰すると、今後の成長分野としては、①効率性、他産業への波及効果、成長性が高い「環境分野」、②雇用吸収力が大きい「医療・介護を中心とするサービス分野」が柱になる。

グラフでは丸の大きさが雇用者数を示しているが、成長性が高い「環境分野（電気機械、化学、輸送用機械）」の雇用吸収力はたかが知れている。わが国の雇用者数に占める製造業のウエイトは僅か 18.8% にすぎない（2012 暦年のデータ）。従って、雇用を吸収する意味では、特別養護老人ホームの参入主体に関する規制を緩和することなどを通じて、左下の「医療・介護を中心とするサービス分野」を刺激することが不可欠である。

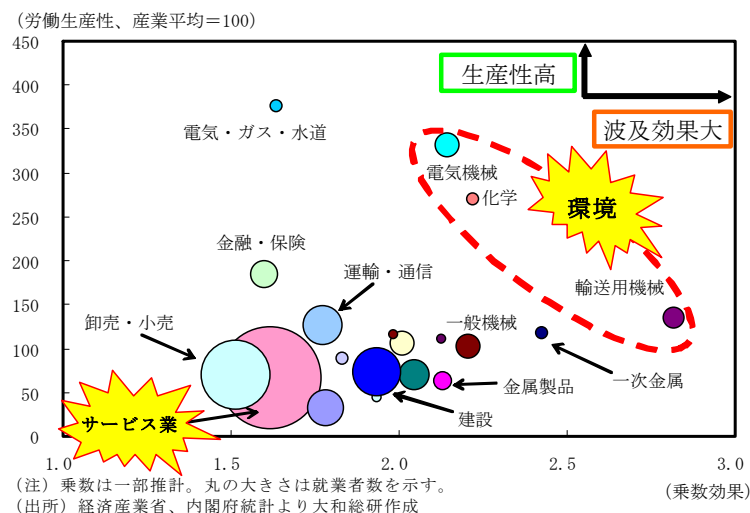
「成長戦略」の議論では、「製造業か？非製造業（サービス業）か？」「外需か？内需か？」といった不毛な神学論争が繰り返られることが少なくない。

「製造業」や「外需」は効率性が高く、他産業への波及効果が大いなのに対して、「非製造業（サービス業）」や「内需」には圧倒的な雇用吸収力がある。両産業の特性をしっかりと見極めた上で、一国の産業戦略としては、双方向に産業のウイングを広げて行くこと（＝「両面作戦」）が極めて重要なポイントになるだろう。

なお、政府が産業政策を講ずる際にも、補助金などで特定分野に資金を流し込むことは限定的に行うべきである。例えば、iPS 細胞などの純粋な民間部門がリスクを取りにくい分野——具体的には、研究期間が長く不確実性が大きい分野などについては、政府の一定の関与が必要だ。しかし、基本的な考え方としては、政府は弊害が生じない範囲で最大限の規制緩和を行い、民間の自由な創意工夫が発揮されるような土俵作りにこそ最大限の努力を行うべきなのである。

さらに、規制緩和への本格的な取り組みに加えて、①TPP への参加や法人税減税などを通じて、「空洞化」に歯止めをかけること、②中小企業に対しては、研究開発投資や国際展開を助長するような支援策を講じること、なども検討課題となるだろう。

**図表 5：労働生産性と乗数効果**

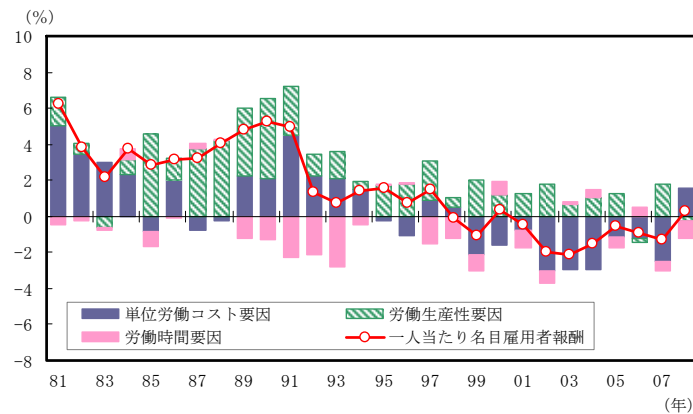


## わが国では、非製造業の労働生産性低迷が顕著

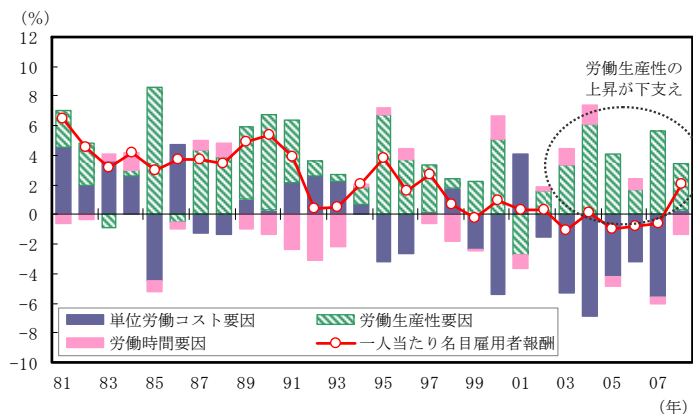
図表6では、わが国の「一人当たり名目雇用者報酬」を、製造業と非製造業に分解している。この図表を見ると、製造業では労働生産性の上昇が雇用者報酬を下支えしているのとは比べ、非製造業では労働生産性の上昇が見られないことが雇用者報酬を押し下げる要因になっている。今後の政策対応としては、非製造業の労働生産性の向上などを通じて、雇用者報酬を引き上げる政策がポイントになる。

図表6：一人当たり名目雇用者報酬（前年比）の要因分解

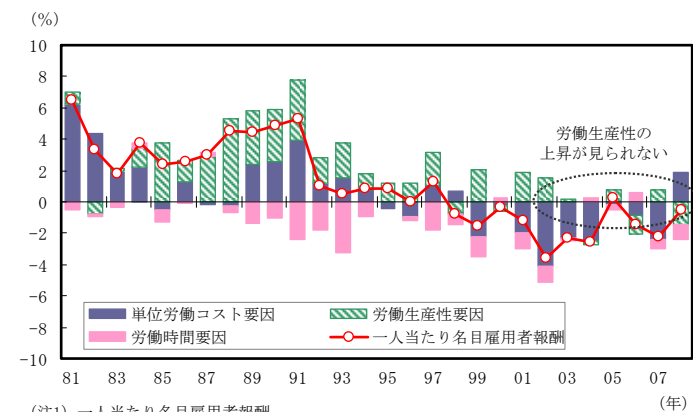
### 【全産業】



### 【製造業】



### 【非製造業】



(注1) 一人当たり名目雇用者報酬  
=①名目雇用者報酬/実質GDP×②実質GDP/(雇用者数×労働時間)×③労働時間。  
\*①が単位労働コスト、②が労働生産性。

(注2) SNAは2000年基準で、変動が大きい'09-10年は表記していない。

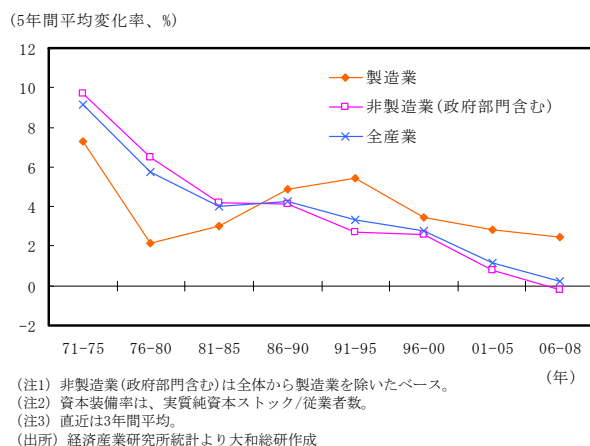
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

## 非製造業の低労働生産性は、資本装備率が低いことなどに起因

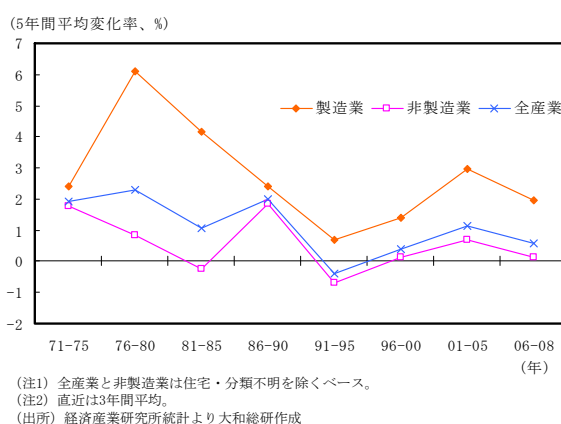
わが国における非製造業の低労働生産性は、IT 関連を中心に資本装備率が低いことなどに起因している。**図表 7-1・7-2** を見ると、非製造業の資本装備率の伸び率は製造業を大きく下回っており、非製造業の「TFP（全要素生産性。技術進歩などを示す）」は低迷が続いている。

今後は、IT 関連を中心に、非製造業の資本装備率を引き上げることなどを通じて、同セクターの労働生産性を引き上げることが課題になるだろう。具体的には、何らかの政策上の恩典を与えて、非製造業の IT 関連投資を促進することも一考に値する。さらに、起業家の育成、TPP 推進による国内の企業立地環境の整備、労働市場改革などを通じて、非製造業における企業の新陳代謝を促すような施策が鍵になる。

図表 7-1：日本の資本装備率の推移



図表 7-2：日本の TFP（全要素生産性）の推移



## 雇用政策に関する3つのポイント

雇用政策に関しては、以下の3点がポイントとなる。

第一に認識すべきは、雇用は基本的に「派生的需要」であり、日本経済を順調に拡大させることこそが最大の雇用対策であるという基本原則である。

第二に、上記の基本原則を踏まえた上で、事後的な痛み止め（「受動的雇用対策」）ではなく、職業訓練を中心とする「能動的雇用対策」を雇用対策の中核に据える必要がある。雇用政策の本質は、労働者の“employability”（＝雇用されること的能力）を高めることに他ならないからである。

第三に、正規労働者と非正規労働者間の不公正な格差を解消することが喫緊の課題となる。その際、最も重要な視点は「同一価値労働・同一賃金の原則」を貫くことだ。逆に、非正規労働者を強制的に正規労働者に転換しようとするれば、結果的に雇用が海外に流出し、非正規労働者をより一層苦境に追い込むことになりかねない。法制面では、派遣業者法などを制定し、法律の本則の中で、派遣労働者の法的な位置づけを明確化することも必要になるだろう。



### デフレ脱却には、政府の成長戦略強化が不可欠

最後に、わが国がデフレから脱却するためには、日銀による金融緩和のみでは不十分であり、政府による成長戦略の強化が不可欠である点を強調しておきたい。

**図表 8** はマクロモデルを用いて、インフレ率+2%を達成するために必要な為替水準と、GDPギャップの上昇幅を試算したものである。ドル円レートが120円になり、GDPギャップが基準ケースから4%pt上振れした際に2014年度末のインフレ率が+2%を上回るという結果となる。この試算からは、大胆な金融緩和を通じた円安のみによって+2%のインフレ目標を達成することは困難であり、政府の成長戦略強化などを通じた潜在需要の喚起・GDPギャップの改善が不可欠であることが示唆される。

**図表 8 : インフレ率 2%達成に必要な為替水準と GDP ギャップの改善幅**

		為替水準 (円)			
		95	100	110	120
GDP ギャップ (%pt)	0.0	0.5	0.6	0.8	1.0
	1.0	0.8	0.9	1.1	1.2
	2.0	1.1	1.2	1.3	1.5
	3.0	1.3	1.4	1.6	1.8
	4.0	1.6	1.7	1.9	2.0
	5.0	1.9	2.0	2.1	2.3

(注1) ショックが2013年4-6月期に起こると想定。

(注2) 数値は2015年1-3月期の消費者物価(生鮮食品除く)上昇率(前年比)。消費税の影響を除く。

(注3) 大和短期マクロモデルを用いた試算値。

(出所) 各種統計より大和総研作成

## 2.3 懸念③：インフレが進行するなか、雇用者の所得が増加しない

### 「売上高増加→賃金増加→物価上昇」というサイクルが存在

国民が「アベノミクス」に対して抱いている第三の懸念は、インフレが進行するなか、雇用者の所得が増加しないのではないか、という点である。

しかしながら、過去の歴史を検証すると、わが国では「売上高増加→賃金増加→物価上昇」というサイクルが存在する。

**図表 9** に、日本企業の売上高・名目賃金・消費者物価の推移を示した。この図表からは、売上高の増加が名目賃金の増加につながり、名目賃金の増加が消費者物価の上昇を招いている様子が見て取れる。また、こうした動きは同時ではなく、それぞれ半年程度ずつのタイムラグを伴いながら生じていることが分かる。すなわち、売上高が増加した約半年後に賃金が増加し、その約半年後に消費者物価が上昇するのだ。

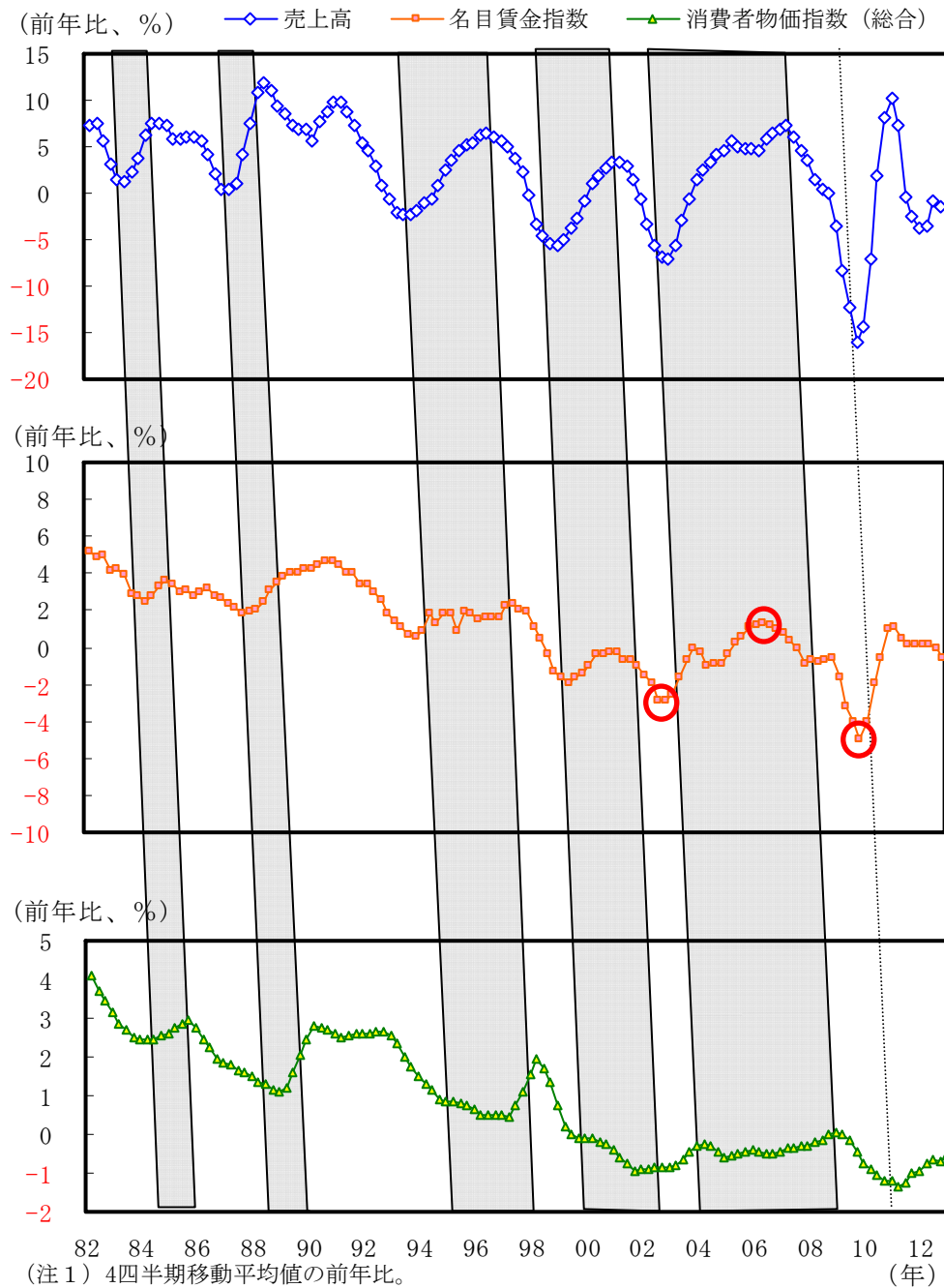
こうした動きを念頭に置くと、日銀の大胆な金融緩和や政府による「プロビジネス（企業寄り）」の政策などを通じて、売上高を増加させることこそが、デフレ脱却の「一丁目一番地」だという「アベノミクス」の基本的な考え方は極めて的を射たものであると考えられる。

### 企業部門から家計部門への所得移転を側面支援する政策を

ただし、2000年代以降、「グローバリゼーション」の進展などを背景に、売上高の名目賃金に対する先行性が崩れつつある点には一定の留意が必要である。すなわち、国際競争が激化するなかで、企業が前倒しで雇用者の賃金を増加・減少させる傾向が生じつつあるのだ。

このような観点からは、政策的に売上高の増加が賃金の増加に適切に波及していくような「トランスミッションメカニズム」を強化する必要があることは間違いない。今後、政府が「労働者への分配を増加させた企業に対する減税措置を行う」方針を固めたことは、企業部門から家計部門への所得移転を側面支援するという文脈から、一定の評価ができるだろう。

図表 9 : 売上高と賃金と物価



## 雇用者数は増加するが、一人当たり賃金の増加には直ちにつながらない可能性

なお、売上高の増加は、一人当たり賃金の増加には直ちにつながらない可能性がある。

**図表 10** は、全産業総労働者の総人件費の内訳を見たものである。2001 年から 2002 年頃、2004 年から 2005 年頃にかけては、景気拡大を受け雇用者数が増加しても、一人あたり賃金の増加にはつながらなかった様子が見て取れる。これは、①企業が景気拡大の持続性に自信が持てず、ベース賃金（＝所定内給与）の引き上げに慎重であること、②近年サービス業を中心にパート労働者を増やして人件費を抑制しようとする動きが見られること、などに起因している。従って、一人当たり賃金の増加には、景気が持続的に拡大するような確固たる成長戦略を講ずることに加え、パート労働者比率が低下に向かう程の雇用環境のさらなる改善が必要となるだろう。

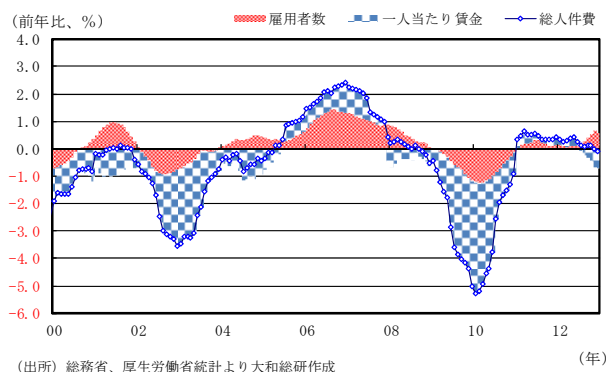
結論として、「アベノミクス」で企業の売上高が増加しても、既に働いている労働者の賃金が直ちに上昇する訳ではないので、国民の多くが生活改善を実感しにくい側面はあるかもしれない。しかし、雇用者数の増加はマクロ的に見た雇用者報酬を確実に増大させるため、景気拡大に伴う GDP ギャップの改善などのルートを通じて、最終的には物価の押し上げに寄与することは間違いない。

## わが国の労働分配率が低下傾向にあるとは言い難い

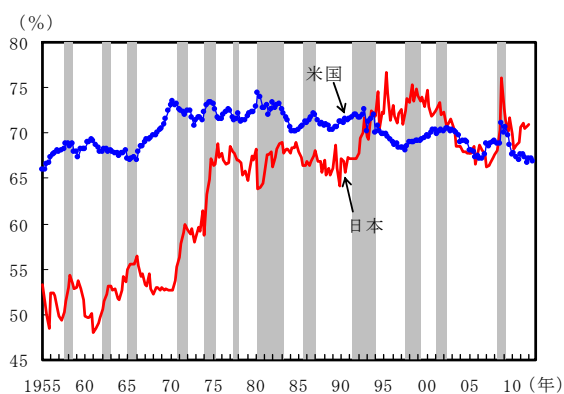
さらに、一部のエコノミストなどが声高に主張する「わが国の労働分配率は低下傾向にある」との議論は事実誤認である。

**図表 11** は日本と米国の労働分配率の推移を長期的に見たものである。この図表を見ると、日本の労働分配率は中長期的に見れば上昇傾向で推移しており、水準面でも、足下で米国を上回っている。一般論として言えば、賃金には下方硬直性があるため、労働分配率は好況期に低下し、不況期に上昇する。1990 年以降、わが国の労働分配率は、バブル崩壊後とリーマン・ショック時の急激な景気悪化によって一時的に大きく上昇し、その後の景気回復期に低下しているものの、トレンドとして労働分配率が低下している訳ではない。すなわち、雇用者所得の低迷は分配面の問題でなく、主として経済のパイが拡大しなかったこと自体に原因があるのだ。

図表 10：全産業総労働者の総人件費の推移



図表 11：日米労働分配率の長期推移



## 日本の景気回復のドライバーは輸出の増加

わが国の一部のエコノミストは、「デフレ」の原因が雇用者の賃金の低迷にあると考え、最初に賃金を引き上げることを主張している。しかしながら、政府が強制的に賃金を引き上げようとするれば、企業が拠点を海外に移転する「空洞化」が加速し、結果的に国内での労働需要が低下してしまうことは「自明の理」である。やはり、「アベノミクス」が想定している通り、日銀の大胆な金融緩和や政府による「プロビジネス（企業寄り）」の政策などを通じて、企業の売上高を増加させることこそが、デフレ脱却の「一丁目一番地」なのである。

事実、日米両国における過去の景気回復局面を検証すると、1990年代以降、わが国では輸出の増加が景気回復のドライバーとなってきた。

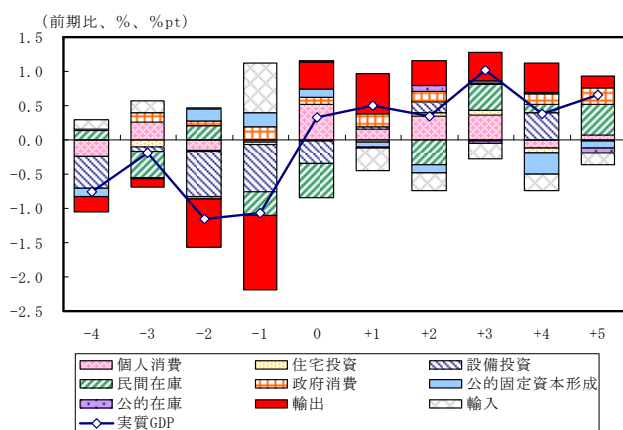
**図表 12**に、1990年代以降の過去4回の景気回復局面の平均的な姿を示した。近年の景気回復局面の特徴としては、以下の3点が指摘できる。第一に、景気回復のドライバーは、従来の「財政・金融政策」から「輸出」へと明確に変化している。第二に、景気の谷から約2～3四半期後に、設備投資と在庫投資の増加が顕著になる。設備投資の増勢は、外需に牽引された「加工組立産業」が主役である。第三に、個人消費・公共投資・住宅投資による景気押し上げ効果は従来と比べ大きく低下している。

今回の景気後退局面でも、日銀の大胆な金融緩和を受けた円安の進行などを背景とする輸出の増加が、日本経済底入れの発火点になるものと考えられる。

## 日本と対照的に、米国の景気回復のドライバーは個人消費の増加

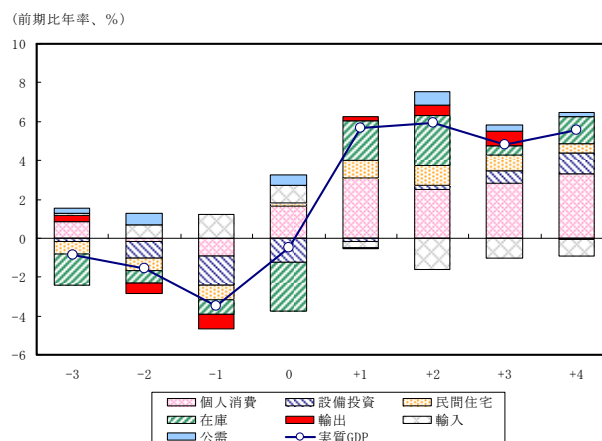
**図表 13**は、米国経済の景気回復局面における平均的な姿を示したものである。最も大きな特徴として挙げられるのは、日本経済においては輸出の増加が景気回復の起点になるのとは対照的に、米国では、景気の谷の時点で、まず個人消費が急増している点である。その後、個人消費に1四半期程度遅れて在庫投資が増加し、実質GDP成長率を大きく押し上げている。近年（特に、1990年代以降）はグローバル化の進展を受け、輸出も景気の「谷」に1四半期程度遅れて実質GDP成長率を押し上げているものの、その寄与はそれほど大きなものではない。

**図表 12：日本：景気回復局面の GDP 内訳  
(1990年代以降の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

**図表 13：米国：景気回復局面の GDP 内訳  
(1950年代以降10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) BEA, Haver Analyticsより大和総研作成

## 2.4 懸念④：中小企業には恩恵が行き渡らない

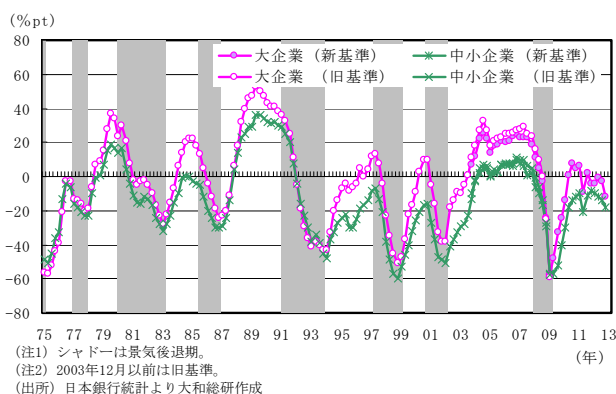
歴史的に見て、大企業と中小企業の格差が拡大しているとは言い難い

第四に、「アベノミクス」は大企業にはメリットがあるが、中小企業には恩恵が行き渡らないとの批判もある。

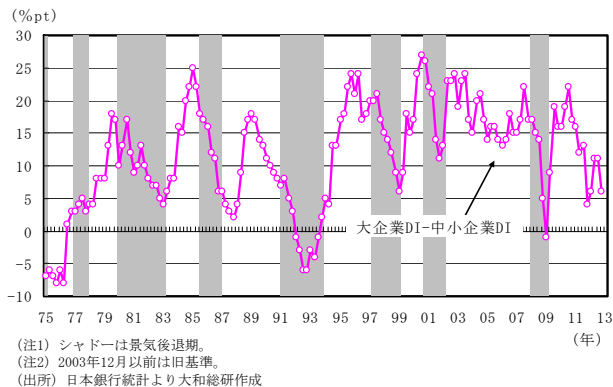
しかしながら、当社は、こうした懸念は杞憂に終わると考えている。歴史的に見て、大企業と中小企業の格差が拡大しているとは言い難いからである。

**図表 14-1** は、製造業の規模別の業況判断 DI を比較したものである。さらに、**図表 14-2** は「大企業 DI と中小企業 DI の差」の推移を示している。一部のマスコミなどからは、「小泉構造改革期に大企業と中小企業の格差が拡大した」との声を耳にするが、大企業と中小企業の業況感の格差は 1995 年頃から概ね 15pt から 20pt の間で安定的に推移している。従って、業況感という観点からは、小泉構造改革期に突出して大企業と中小企業の格差が拡大したとは言えない。さらに、2012 年 3 月をピークに日本経済が景気後退局面に入ったとみられることもあり、足下では大企業と中小企業の業況感の格差は大きく縮小している。

図表 14-1：製造業の規模別業況判断 DI の推移（製造業）



図表 14-2：大企業 DI と中小企業の業況判断 DI（製造業）



図表 15：日本経済・金利見通し

	(予) →					(予) →				
	2012. 10-12	2013. 1-3	4-6	7-9	10-12	2014. 1-3	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度
実質GDP (前期比年率%) [前年比%]	-0.4 0.3	2.7 -0.7	3.8 0.6	3.5 2.4	4.2 3.5	5.3 4.2	0.3	0.9	2.7	0.4
経常収支 (季調済年率、兆円)	3.0	1.1	1.6	2.1	2.5	3.0	7.6	3.5	2.3	7.6
失業率 (%)	4.2	4.2	4.2	4.1	4.1	4.1	4.5	4.3	4.1	4.0
消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、2010=100) [前年比%]	-0.1	-0.4	-0.1	0.1	0.3	0.4	-0.0	-0.2	0.2	2.6
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
国債利回り (10年債最長期物) (期中平均、%)	0.76	0.80	0.85	0.90	0.95	1.00	1.05	0.80	0.93	1.00

(注) 予測値は原則として大和総研・第176回日本経済予測による。  
(出所) 各種統計より大和総研作成