

2013年8月20日 全13頁

消費税増税の環境は整ったか？

1997年当時と比べ内需は堅調。中国などの海外経済に一抹の不安

経済調査部 チーフエコノミスト 熊谷 亮丸
エコノミスト 齋藤 勉

[要約]

- 経済見通しを改訂：2013年4-6月期 GDP 一次速報を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は2013年度が前年度比+3.0%（前回：同+3.1%）、2014年度が同+1.2%（同：同+0.7%）である。今回から前提条件として、3兆円規模（真水ベース）の2013年度補正予算編成を想定したことなどから、2014年度の経済見通しを上方修正した（→詳細は、熊谷亮丸他「第178回 日本経済予測」（2013年8月16日）参照）。
- 消費税増税の環境は整ったか？：今回のレポートでは、消費税増税の是非を多面的に検証した。現時点で、当社は、「消費税増税を予定通り行うことが十分可能な経済環境が整った」と判断している。前回増税が実施された1997年当時と比較すると、内需は堅調な推移が見込まれる。ただし、中国など海外経済の下振れリスクについては慎重に見極める必要があるだろう。

1. 経済見通しを改訂

経済見通しを改訂

2013年4-6月期GDP一次速報を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2013年度が前年度比+3.0%（前回：同+3.1%）、2014年度が同+1.2%（同：同+0.7%）である。今回から前提条件として、3兆円規模（真水ベース）の2013年度補正予算編成を想定したことなどから、2014年度の経済見通しを上方修正した。

2013年4-6月期の実質GDP成長率（一次速報）は前期比年率+2.6%

2013年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.6%（前期比+0.6%）と3四半期連続のプラス成長となったものの、市場コンセンサス（前期比年率+3.6%、前期比+0.9%）を下回った。プラス転換を見込む向きが多かった設備投資が減少したこと、在庫投資が大幅に押し下げに寄与したことが、市場予想を下回った主な要因だ。ただし、内需寄与度は前期比+0.5%ptと3四半期連続のプラス寄与となり、外需寄与度も同+0.2%ptと2四半期連続のプラス寄与となっており、総じて見れば内・外需のバランスがとれた成長が続いている。また、在庫投資の減少がGDPを大きく押し下げていることから、ヘッドラインほどには悪い内容ではないといえる。

GDPデフレーターは前期比+0.1%と5四半期ぶりの上昇となり、下げ止まりの兆しが見られる（前年比では▲0.3%、15四半期連続の低下）。円安による輸入物価の上昇が転嫁されたことに加え、堅調な建設投資を背景とした資材価格の上昇で、住宅投資、設備投資、公共投資デフレーターが前期から上昇している。名目GDPは前期比年率+2.9%（前期比+0.7%）と3四半期連続の増加となった。

メインシナリオ：日本経済は引き続き拡大

日本経済は2012年11月を底に回復局面に入ったが、今後も着実な景気拡大が続くとみられる。安倍政権の経済政策（いわゆる「アベノミクス」）は日本経済再生の起爆剤となり得る適切な経済政策であり、とりわけ金融政策は着実に成果を上げている。今後の日本経済は、①米国経済の拡大、②復興需要の継続と大型補正予算の編成、③日銀の大胆な金融緩和を受けた円安・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。

需要項目別に見ると、輸出に関しては、中国経済の下振れリスクなどには留意が必要ではあるものの、米国を中心とした海外経済の拡大に加えて、2012年末からの円安による押し上げ効果がラグを伴って発現することで引き続き増加傾向が続く見通しだ。また、輸出の増加による企業収益の改善は、家計所得の増加を通じて個人消費へも波及する見込みである。低迷が続く設備投資に関しても、企業収益やマインドの改善に伴って、増加に転じる公算が大きい。さらに、公共投資が2012年度補正予算の執行に伴い再加速する見通しであること、2014年4月（予定）の消費税増税に向けて、個人消費、住宅投資では、年度後半に向けて駆け込み需要が発生する可能性が高いこと、といった要因もあり、2013年度内は成長率が徐々に加速していく見込みである。

今回の景気回復局面の特徴

今回の景気回復局面を過去の日米両国の景気回復局面と比較すると、今回の景気回復局面は、株高に伴う消費者マインドの回復などを背景に、個人部門が好調であった点が特徴的だ。他方で、所得環境、輸出、設備投資の改善は相対的に遅れ気味だとみられてきたが、これらの分野も過去の日米両国の景気回復局面と比べて大きく見劣りするものではない。

「アベノミクス」に対する2つの批判は根拠が薄い

なお、当社は、①長期金利が上昇すると「アベノミクス」は全体としてマイナスの効果をもたらす、②インフレが進行する中、雇用者所得が増加せず、「アベノミクス」で国民の生活は苦しくなる、という「アベノミクス」に対する2つの批判は根拠が薄いと考えている。今後の課題として、安倍政権は、①社会保障制度の抜本的な改革などを通じて財政規律を維持すること、②規制緩和、法人実効税率の引き下げを断行し本格的な成長戦略を強化すること、などに積極的に取り組むべきであろう。

4つのリスク要因：「世界経済サイクル」を検証する

今後の日本経済のリスク要因としては、①新興国市場の動揺、②中国の「シャドーバンキング」問題、③「欧州ソブリン危機」の再燃、④地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、の4点に留意が必要だ。特に、当社は、上記①が、②・③と密接な関連を有している点を強調したい。

世界の景気サイクルを見ると、過去の局面では米国を中心とする先進国経済が、新興国経済変動の原動力となってきたが、足下では、「先進国＝好調。新興国＝不調」という形で、両者の中で「デカップリング」が生じている。当社は、今回の「デカップリング」発生の原因は、①欧州危機に伴い、欧州系金融機関の新興国に対する融資が細っていること、②中国経済の低迷、③米国が拙速な出口戦略を講ずることへの警戒感を背景とする新興国からの資金引き揚げ懸念、の3点だと考えている。最終的に、米国経済の拡大が続く中で、新興国経済の底割れは回避される見通しであるが、とりわけ中国経済の動向には細心の注意が必要だ。

日銀の金融政策

日本経済の回復を受け、日銀の追加緩和のタイミングは、2014年度以降にずれ込むこととなろう。消費税増税の悪影響を緩和する意味合いもあり、2014年4-6月期以降、リスク資産（ETF等）の買い増しなどの追加金融緩和が実施される見通しである。

2. 消費税増税の環境は整ったか？

2.1 消費税増税の必要性

わが国では「財政の持続可能性」が失われつつある

国民が「アベノミクス」に対して抱いている最大の懸念は、「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と言っても過言ではない。

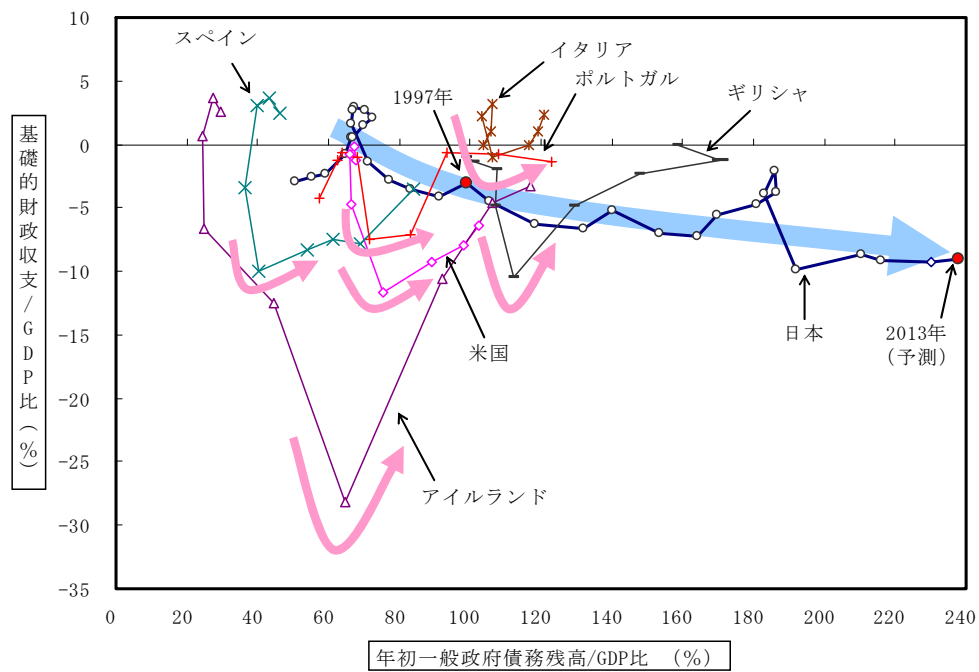
改めて指摘するまでもなく、わが国の財政は危機的な状況だ。**図表 1** は、カリフォルニア大学のボーン教授が定式化した「財政の持続可能性」に関する条件を見たものである。

この図表からは、わが国は南欧諸国より遥かに厳しい財政状況にあることが確認できる。グラフは、縦軸に「基礎的財政収支の対 GDP 比率」、横軸に「年初の一般政府債務残高の対 GDP 比率」をとっている。このグラフは、極めて単純化して言えば、右上がりのチャートは「財政が持続可能」、右下がりのチャートは「財政が持続不可能」であることを意味する。すなわち、グラフ上で右上がりの動きを示している国は、横軸の「年初の一般政府債務残高の対 GDP 比率」——いわばストックベースの財政状況こそ悪いものの、縦軸の「基礎的財政収支の対 GDP 比率」——フローベースの財政収支に関しては、辛うじて改善させるような財政運営を行っているからである。これに対して、右下がりの動きを示している国は、横軸の「年初の一般政府債務残高の対 GDP 比率」——ストックベースの財政状況が悪いにもかかわらず、縦軸の「基礎的財政収支の対 GDP 比率」——フローベースの財政収支をさらに悪化させる、放漫な財政運営を行っているのだ。

南欧諸国はわが国よりもグラフ上で左側に位置しており、横軸の「年初の一般政府債務残高の対 GDP 比率」は遥かに低い。さらに、わが国はグラフ上では基本的に右下方向への動きが続いており、「財政の持続可能性」に大きな疑問が残る状態だ。これに対して、欧州諸国は総じて右上がりの動きをしており、辛うじて「財政が持続可能」な状態との評価が可能である。

今後、「欧州ソブリン危機」がわが国に伝播し、日本国債が暴落する可能性は決して低いものではない。日本政府は、欧州諸国の「ソブリンリスク」を「他山の石」として、消費税率引き上げなどを通じて、財政再建に着実に取り組むことが必要だ。

図表 1 : 各国基礎的財政収支と一般政府債務残高の GDP 比



(注) 日本のデータは1981年～2013年、その他の国は2005年～2013年。
日本とポルトガルは2011年以降、その他の国は2012年以降IMF予測値。
(出所) IMF統計より大和総研作成

わが国が財政再建を成就するには、社会保障費の削減が鍵

なお、わが国が財政再建を成就するためには、消費税増税や経済成長のみでは不十分であり、社会保障費の大幅な削減が不可欠である。

図表 2 は、わが国における中長期的な財政収支のシミュレーションである。名目成長率、実質成長率に関する前提条件に対応する、①～⑦という7つのシナリオを設定した上で、社会保障費の動向に応じた財政収支のシミュレーションを行っている。図表中の数値は、2020年度時点における基礎的財政収支の対名目GDP比率を示している。このシミュレーション結果によれば、仮に「ケース①（名目成長率＝3%、実質成長率＝2%）」という、今後の中長期的な景気動向に関する楽観的なシナリオを前提とした場合でも2020年度時点で基礎的財政収支を黒字化するには、2010年代後半の5年間に社会保障費を毎年4%のペースで削減する必要がある。近年、社会保障費の増加傾向が継続していることを勘案すると、2020年度の基礎的財政収支の均衡に向けたハードルは極めて高いと言わざるを得ない。

図表 2 : 2020 年度の基礎的財政収支/GDP (%)

シナリオ	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	
名目成長率	+3.0%	+2.0%	+1.5%	+1.0%	+0.0%	▲1.0%	▲2.0%	
実質成長率	+2.0%	+2.0%	+1.0%	+1.3%	+0.6%	▲0.1%	▲0.7%	
社会保障費の伸び率	+4%	-3.0	-3.4	-3.9	-4.1	-4.8	-5.6	-6.4
	+3%	-2.5	-3.0	-3.4	-3.6	-4.3	-5.0	-5.8
	+2%	-2.1	-2.5	-3.0	-3.1	-3.8	-4.5	-5.2
	+1%	-1.6	-2.1	-2.5	-2.7	-3.3	-4.0	-4.7
	+0%	-1.2	-1.6	-2.1	-2.2	-2.8	-3.5	-4.1
	▲1%	-0.8	-1.2	-1.6	-1.8	-2.4	-3.0	-3.6
	▲2%	-0.5	-0.8	-1.2	-1.4	-1.9	-2.5	-3.1
	▲3%	-0.1	-0.4	-0.8	-1.0	-1.5	-2.1	-2.7
▲4%	0.3	-0.1	-0.5	-0.6	-1.1	-1.7	-2.2	

(注) 消費税率を2014年4月に3%、2015年10月に2%引き上げるケース。

(出所) 各種資料より大和総研作成

<シミュレーションの主な前提>

1. 図表の数字は中央+地方政府ベース。計算上の数字は、雇用者報酬のみ一般政府ベースで他は中央+地方政府ベース。
2. 2015年度までの名目成長率と実質成長率は大和総研予想。
3. 税収の名目GDPに対する弾性値は1.1と想定。
4. 税収以外の歳入は名目GDP成長率で延長。
5. 2015年度までの社会保障費の伸びは、財務省の「平成25年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」の結果を反映。
6. 2015年度までの公共投資（公的総固定資本形成）は大和予想。それ以降は、名目成長率と同じペースで伸びると想定。
7. 利子支払は、前年度の公債等残高×前年度の実効利回り+公債等の増分×長期金利。
8. その他の歳出は名目GDP成長率で延長。

2.2 消費税増税の環境は整った

1997年の個人消費腰折れはアジア通貨危機とわが国の金融危機によるもの

ここからは、前回増税時（1997年）と今回の比較などを通じて、消費税増税の是非について、多面的に検証していきたい。

図表3は、消費税増税前後の個人消費の動きを、1997年の実績値と2014年の予測値と比較したものである。結論として、当社は、2014年4月の消費税増税後に、1997年当時のような個人消費の腰折れは生じないと予想している。

前回の消費税増税時には、1997年4-6月期に駆け込み需要の反動減で消費が減少したものの、同年7-9月期には駆け込み需要発生前の消費水準を回復していた。従って、同年10-12月期以降の個人消費の腰折れは、消費税増税以外の要素によるところが大きいと見るべきである。

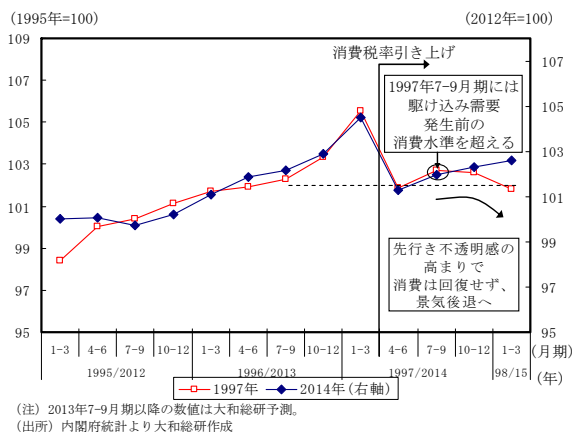
具体的には、1997年に個人消費が腰折れしたのは、①1997年の秋口に北海道拓殖銀行の経営破たん、山一証券の自主廃業などが相次ぎ、国内の「金融危機」が深刻化したこと、②「アジア通貨危機」が発生したこと、という2つの要因によるものだ。

1997年当時と異なり、現状、わが国の金融システムは極めて健全な状態だ。中国などの海外経済が急減速するリスクには一定の警戒が必要であるが、後述する通り、①今回は自動車購入などの面で「激変緩和措置」が導入されること、②個人消費以外の内需が堅調に推移すると見込まれること、などを勘案すると、増税を期に個人消費が腰折れする可能性は限定的であろう。

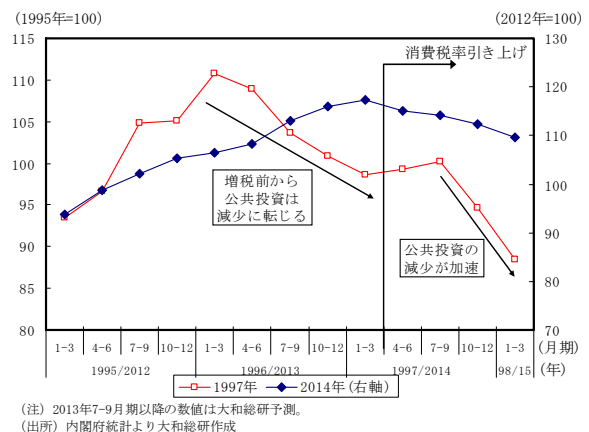
今回は機動的な財政出動が期待できる

図表4は消費税増税前後の公共投資の推移を描いたものである。1995年以降、阪神・淡路大震災からの復興事業などで公共投資の金額が積み上がっていたが、1997年の増税前後のタイミングで、公共投資は急激に減少した。増税による消費や住宅投資の減少に加えて、公共投資の減少が経済に対してマイナスの影響を与えたことが、景気に対する大きな下押し圧力となったのである。これに対して、今回の増税にあたっては、2013年度補正予算の編成や2014年度予算の執行前倒しなど、機動的な財政出動が行われる可能性が高い。

図表3：消費税増税前後の個人消費の推移



図表4：消費税増税前後の公共投資の推移



住宅投資の振幅は前回より小さなものに

さらに、今回は「激変緩和措置」が消費税増税のインパクトを抑える効果も大きいものと考えられる。1997年の増税時はほとんど激変緩和措置が取られなかったため、自動車や住宅に対する駆け込み需要や、その反動減が過剰に生じた面は否めない。

とりわけ、住宅投資に関しては1997年の駆け込み需要と、その反動減は極めて急激なものであった(図表5)。こうした動きは住宅投資だけではなく、関連資材や家庭用耐久財の消費にも影響を与え、幅広い範囲で内需を縮小させたのである。

しかし、今回は住宅ローン減税の拡張や「すまい給付金」など、駆け込み需要の緩和策が採られている。また、足下の動きを見ても、1996年ほど急激な住宅投資の増加は生じていないことが確認できる。今後一定程度の駆け込み需要は発生すると考えられるが、そのマグニチュードは1997年当時と比べ小さなものに留まる見込みである。結論として、少なくとも住宅投資を発火点として内需が急激に縮小するシナリオの実現性は低いと考えてよいだろう。

設備投資も底入れへ

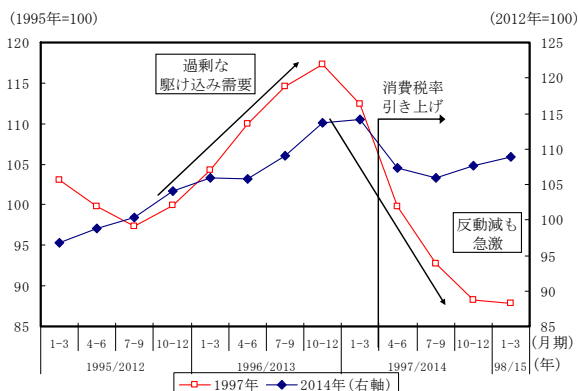
図表6は、消費税増税前後の設備投資の動きを示したものである。1998年1-3月期以降、アジア通貨危機や金融システム不安の影響から、増加を続けていた設備投資は一転減少に転じた。

確かに、1997年当時と現状の設備投資は似通った動きを示している。だとすれば、今回も1997年同様、消費税増税後に設備投資の腰折れが起きてしまうのであろうか？

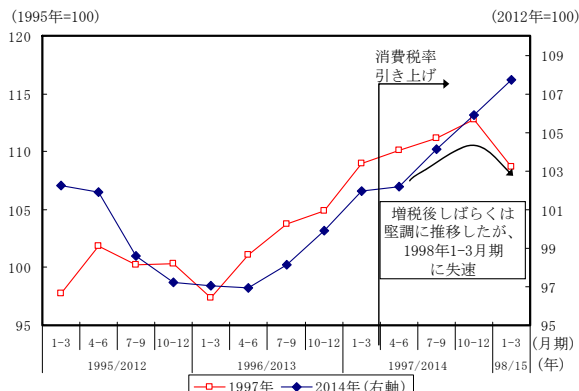
当社の見立ては「ノー」である。

1997年当時、日本企業は、キャッシュフローの大部分を設備投資に回しており、能力増強投資の割合も大きかったため、景気の歯車が一度逆回転を始めると設備投資が縮小する余地も大きかった。これに対して、後述するように、足下では設備投資はほとんど下限と言えるレベルにまで減少しており、これ以上設備投資を控える余地はほとんどない。また、資本ストック循環などから見ても、設備投資は増加する局面に入りつつある。

図表5：消費税増税前後の住宅投資の推移



図表6：消費税増税前後の設備投資の推移



潜在需要と比べると、住宅着工はまだ弱い

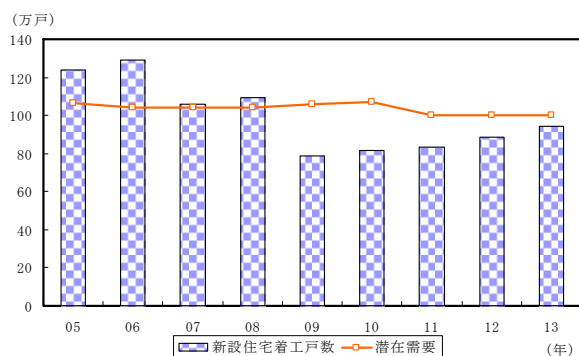
以下では、住宅投資と設備投資について、より一層掘り下げた分析を行っていきたい。

住宅投資に関しては、そもそも本来の実力よりも低い水準での推移が続いている。**図表 7** に示した通り、当社が推計した潜在需要と比べると、新設住宅着工戸数はリーマン・ショック以降、過小な水準に留まっているのだ。これまで抑圧されてきた「ペントアップディマンド」が、消費税増税後の住宅投資を下支えする要因になることが期待される。

被災地における住宅復興の動きも活発化

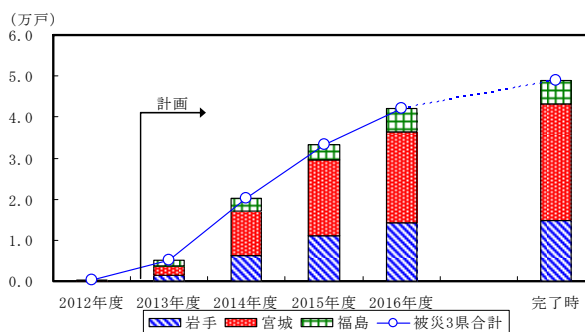
さらに、被災地における住宅復興の動きも住宅投資を下支えする材料となる(**図表 8**)。復興庁の資料によれば、災害公営住宅などの復興事業で、今後被災地で 5 万戸程度の住宅建設が行われる計画である。日本全体の規模と比べれば少ないものであるとはいえ、住宅建設の底割れを防ぐ一定の効果は期待できるだろう。

図表 7：住宅着工戸数と住宅の潜在需要



(注1) 2013年の着工戸数は1月～6月までの戸数の年率換算値。
 (注2) 世代別世帯数の見通しに、世代別の住宅取得率を乗じることで持家の潜在需要を推計し、世帯数と持家のストック数の差から貸家の潜在需要を推計した。さらに、それぞれ建て替えによる新設分を加えることで潜在需要の総数とした。
 (出所) 国土交通省統計より大和総研作成

図表 8：政府の復興事業による被災 3 県の住宅新設戸数



(注) 災害公営住宅と面整備事業による民間住宅等用地の合計。
 (出所) 復興庁資料より大和総研作成

足下の設備投資はほぼ下限まで減少している

次に、設備投資に目を転じよう。

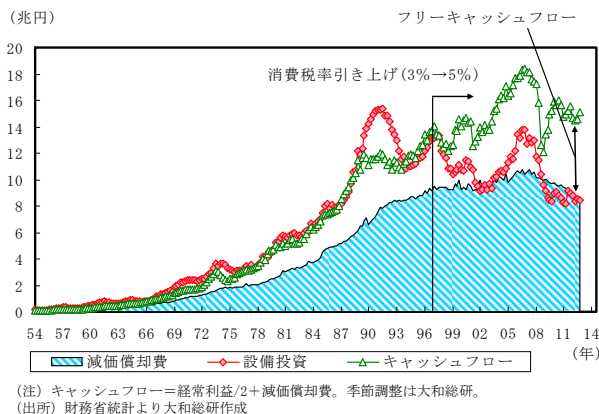
現状、キャッシュフローのうち設備投資に回される資金は6割程度にすぎず、設備投資は減価償却費を下回る低水準での推移が続いている(図表9)。過去60年間程度の歴史を紐解くと、設備投資が減価償却を下回る——すなわち「純投資」がマイナスに陥るのは、異常な状態だと判断できる。「アベノミクス」の効果で企業収益が改善傾向で推移していることもあり、今後これ以上設備投資が減るという事態は考えにくく、むしろ今後の成長に対する期待が高まれば、増加する余地も大きいものと考えられる。

資本ストック循環も設備投資の増加局面入りを示唆

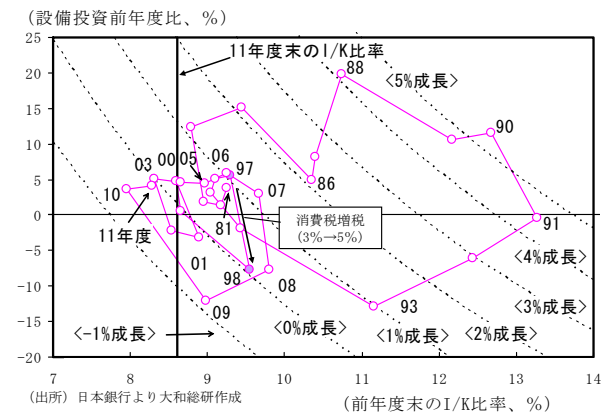
図表10は、わが国の資本ストック循環図である。

前回の消費税増税前後の1997年から1998年にかけては、期待成長率の急激な低下が設備投資を押し下げた。一方、現状は、ストック調整が概ね終了しており、企業が想定する期待成長率が0%前後だとしても、設備投資は前年よりも増加することとなる。「アベノミクス」への期待感から、企業の期待成長率がより一層高まれば、設備投資がさらに増加ペースを強める可能性もあるだろう。

図表9：設備投資とキャッシュフロー



図表10：資本ストック循環



内需は総じて堅調な推移が予想される

ここまで考察してきたとおり、個人消費、公共投資、住宅投資、設備投資などの「内需」は総じて堅調な推移を辿る見込みである。堅調な内需を受けて、鉱工業生産に代表される企業活動が活発化し、企業業績が改善すれば、従業員向けの給与も増加することとなる。所得環境の改善が、さらに堅調な内需の下支えとなる「好循環」が期待されるところだ。

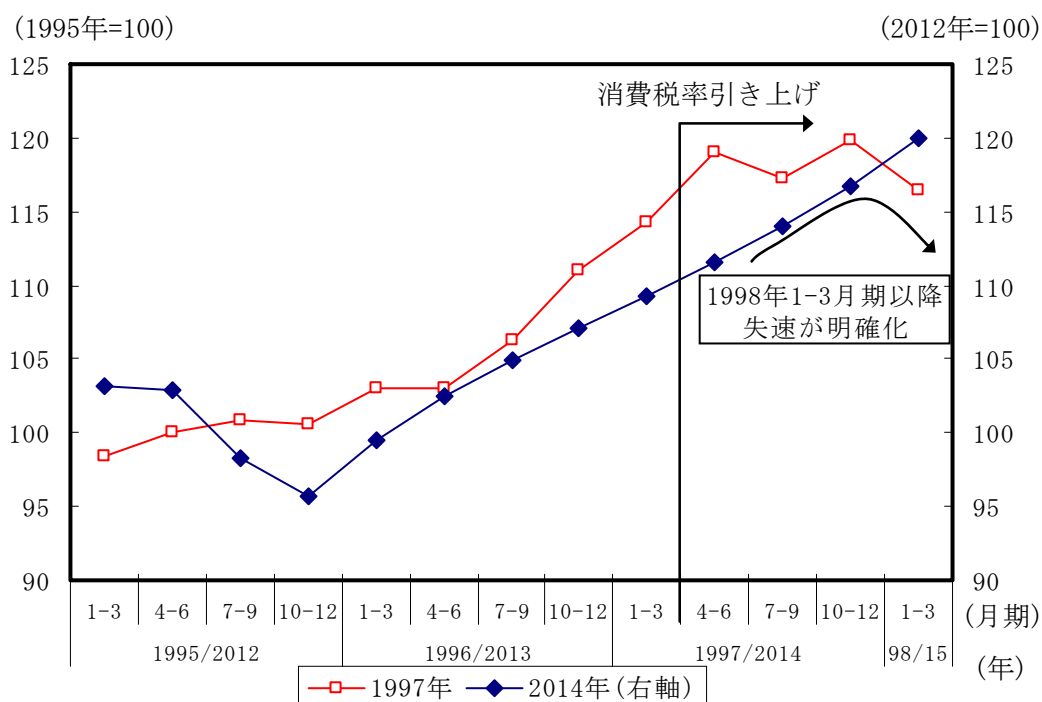
海外経済の下振れリスクには細心の注意が必要

ただし、中国など海外経済の下振れリスクについては細心の注意が必要だ。

1997年のアジア通貨危機は、日本からアジア向けの輸出を大きく減少させた。足下では、米国でQE3（量的金融緩和第3弾）からの出口戦略が模索されていることなどを背景に、新興国へのマネー流入が減少し、新興国経済の成長を下押しするとの懸念がある。さらに、最大のリスクは、中国にあると言っても過言ではない。中国では「シャドーバンキング」問題が取り沙汰されるなど、バブル崩壊の懸念が燻り続けている。こうしたリスク要因が顕在化すれば、日本経済に与える影響は極めて甚大であろう。

結論として、中国を中心とする海外経済の動向については、丁寧に点検し続ける必要があることは間違いない（→詳細は、熊谷亮丸他「第178回 日本経済予測」（2013年8月16日）参照）。

図表 11：消費税増税前後の輸出の推移



(注) 2013年7-9月期以降の数値は大和総研予測。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

増税パターンによる経済への影響の違い

以上を総括すると、当社は、結論として、中国など海外経済の下振れリスクについては慎重に見極める必要があるものの、内需の堅調さを勘案すれば、「消費税増税を予定通り行うことが十分可能な経済環境が整った」と判断している。

安倍政権は、消費税増税の意思決定に当たり、増税をどのように行うべきかという検討を行っている。大和総研短期マクロモデルを用いて様々なケースの消費税増税が GDP に与える影響を検証したのが、**図表 12** である。いずれのケースでも、駆け込み需要による景気押し上げ効果が剥落した年には、経済が大きく落ち込む。ただし、増税が完了する 2019 年度には、増税がないケースと比べて 0.7% 程度 GDP が減少するという結果はほぼ同一であり、どのように増税を行っても、フローの経済としての着地点に大きな違いはない。

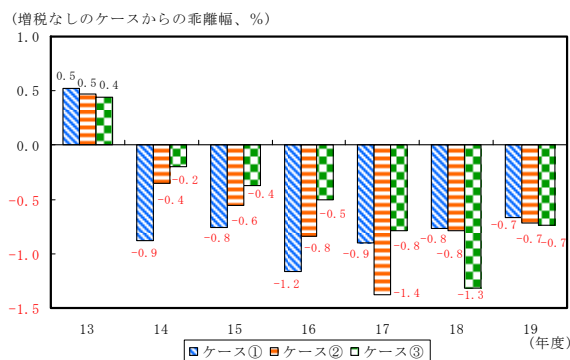
経済へのマイナスの影響は増税増とのトレードオフである

なお、1% ずつ増税を行う方が経済へのインパクトが小さいように見えるが、その分税収が減少している点に留意が必要である (**図表 13**)。すべてのケースで消費税率が 10% に達する 2019 年度で比較すると、「ケース①」は「ケース③」よりも、累積の税収で 10 兆円程度上振れする見込みである。これに対して、実質 GDP に与える影響を累積すると、「ケース①」は「ケース③」よりも 6 兆円程度マイナス幅が大きい。すなわち、増税増と GDP へのマイナスの影響はトレードオフの関係にあるのだ。経済成長と財政再建を両立すべき状況下で、慎重に「費用対効果」を見極めた上で、増税方法を決定する必要があるだろう。

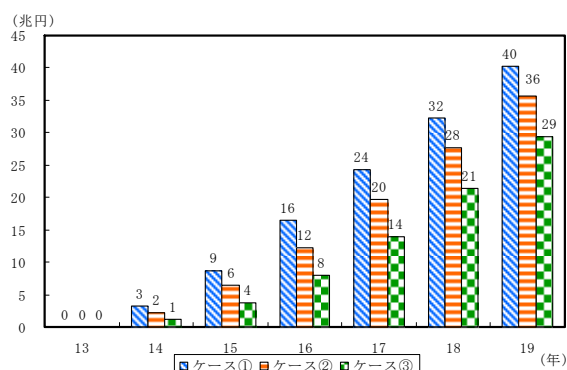
事務上のコストが存在するため、小刻みな消費税率引き上げは現実的ではない

なお、上記の試算では消費税増税を行う際の事務コストは考慮していない。実際には小売店や企業のシステム入れ替えのコストがかさむこと、増税を行うたびに生じる駆け込み需要と反動減により稼働率の変動が激しくなることなど、小刻みな消費税率引き上げは様々な問題を抱えている。さらには、益税・損税問題——端的には「大企業による下請けいじめ」をどうやって排除するかという問題も無視できない。結論として、実務上、毎年消費税率を小刻みに引き上げる方式は非常に困難であると言わざるを得ないのである。

図表 12：消費税増税が実質 GDP に与える影響 **図表 13：消費税増税が税収に与える影響（累積）**



(注1) ケース①は14年4月に消費税率を5%→8%に、15年10月に8%→10%に引き上げ。
 ケース②は14年4月に5%→7%に引き上げた後、10%まで毎年4月に1%ずつ引き上げ。
 ケース③は14年4月以降、10%まで毎年4月に1%ずつ引き上げ。
 (注2) 大和総研短期マクロモデルを用いた試算値。
 (出所) 大和総研作成



(注1) 中央政府の一般会計ベース。
 (注2) ケース①は14年4月に消費税率を5%→8%に、15年10月に8%→10%に引き上げ。
 ケース②は14年4月に5%→7%に引き上げた後、10%まで毎年4月に1%ずつ引き上げ。
 ケース③は14年4月以降、10%まで毎年4月に1%ずつ引き上げ。
 (注3) 大和総研短期マクロモデルを用いた試算値。
 (出所) 大和総研作成

図表 14 : 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%]	1.0 0.4	3.8 0.3	2.6 0.9	4.1 2.9	4.7 3.8	5.9 4.2				
経常収支 (季調済年率、兆円)	4.3	3.1	8.5	8.7	9.6	10.1	7.6	4.4	9.2	15.0
失業率 (%)	4.2	4.2	4.0	4.0	4.0	3.9	4.5	4.3	4.0	3.9
消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、2010=100) [前年比%]	-0.1	-0.3	0.0	0.4	0.6	0.7	-0.0	-0.2	0.4	2.9
	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
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	0.66	0.77	0.80	0.90	0.95	1.05	0.76	0.86	1.05

(注) 予測値は原則として大和総研・第178回日本経済予測による。

(出所) 各種統計より大和総研作成