

2013年9月2日 全63頁

第178回日本経済予測 <訂正版>

経済調査部

チーフエコノミスト

エコノミスト

エコノミスト

エコノミスト

熊谷 亮丸

橋本 政彦

齋藤 勉

久後 翔太郎

田中 豪

第178回日本経済予測

消費税増税の環境は整ったか?～内需は堅調。海外に一抹の不安～

実質 GDP: 2013年度+3.0%、2014年度+1.2%

名目 GDP: 2013年度+2.8%、2014年度+2.7%

第 178 回日本経済予測

【予測のポイント】

- (1) **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。
- (2) **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。今回の景気回復局面は、株高に伴う消費者マインド回復などを背景に、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。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。
- (3) **消費税増税の環境は整ったか?**: 今回の予測では、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。
- (4) **4 つのリスク要因: 「世界景気サイクル」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。本予測では、「世界景気サイクル」を検証した。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、両者の間で「デカップリング」が生じている。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 点である。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。
- (5) **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。

【主な前提条件】

- (1) 公共投資は 13 年度+11.7%、14 年度▲0.9%と想定。14 年 4 月に消費税率を引き上げ。
- (2) 為替レートは 13 年度 99.7 円/ドル、14 年度 100.0 円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率(暦年)は 13 年+1.5%、14 年+2.6%とした。

第178回日本経済予測（2013年8月16日）

	2012年度 (実績)	2013年度 (予測)	2014年度 (予測)	2012暦年 (実績)	2013暦年 (予測)	2014暦年 (予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	0.3	2.8	2.7	1.1	1.5	3.3
実質GDP成長率（2005暦年連鎖価格）	1.2	3.0	1.2	2.0	2.0	2.2
内需寄与度	2.0	2.4	0.4	2.9	1.7	1.6
外需寄与度	-0.8	0.7	0.8	-0.9	0.2	0.6
GDPデフレーター	-0.9	-0.2	1.4	-0.9	-0.5	1.0
全産業活動指数上昇率	0.2	2.5	2.7	1.2	1.2	3.4
鉱工業生産指数上昇率	-3.0	3.3	6.1	0.6	-0.5	6.8
第3次産業活動指数上昇率	0.8	2.5	1.9	1.4	1.7	2.5
国内企業物価上昇率	-1.1	1.5	3.6	-0.9	1.0	3.0
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	-0.2	0.4	2.9	-0.1	0.2	2.3
失業率	4.3	4.0	3.9	4.4	4.1	3.9
10年物国債利回り	0.76	0.83	1.00	0.80	0.77	0.96
マネーストック(M2)増加率	2.5	3.7	4.0	2.5	3.5	4.0
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	-6.9	-6.8	-3.7	-5.8	-7.6	-5.0
経常収支（億ドル）	524	925	1,497	605	758	1,289
経常収支（兆円）	4.4	9.2	15.0	4.8	7.5	12.9
対名目GDP比率	0.9	1.9	3.0	1.1	1.6	2.6
2. 実質GDP成長率の内訳 （括弧内は寄与度、2005暦年連鎖価格）						
民間消費	1.6 (1.0)	2.6 (1.5)	-0.8 (-0.5)	2.3 (1.4)	2.0 (1.2)	0.5 (0.3)
民間住宅投資	5.3 (0.2)	8.2 (0.2)	-3.0 (-0.1)	3.0 (0.1)	8.6 (0.2)	-0.0 (-0.0)
民間設備投資	-1.4 (-0.2)	0.8 (0.1)	5.8 (0.7)	2.0 (0.3)	-2.1 (-0.3)	5.6 (0.7)
政府最終消費	2.1 (0.4)	1.9 (0.4)	1.1 (0.2)	2.4 (0.5)	1.7 (0.3)	1.4 (0.3)
公共投資	15.0 (0.7)	10.5 (0.5)	-2.2 (-0.1)	12.5 (0.6)	11.2 (0.5)	2.9 (0.2)
財貨・サービスの輸出	-1.2 (-0.2)	7.0 (1.1)	9.1 (1.5)	-0.1 (-0.0)	3.7 (0.5)	9.0 (1.5)
財貨・サービスの輸入	3.8 (-0.6)	3.1 (-0.4)	4.5 (-0.6)	5.4 (-0.9)	1.8 (-0.3)	4.9 (-0.9)
3. 主な前提条件						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.1	3.0	3.8	3.3	2.8	3.7
原油価格（WTI、\$/bbl）	92.0	98.5	100.0	94.1	97.1	100.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率	2.3	1.8	2.8	2.8	1.5	2.6
米国の消費者物価指数上昇率	1.8	1.2	1.9	2.1	1.3	1.7
(3) 日本経済						
名目公共投資	14.6	11.7	-0.9	12.2	12.2	4.1
為替レート（円/ドル）	83.1	99.7	100.0	79.8	97.8	100.0
（円/ユーロ）	107.4	129.9	130.0	103.5	127.9	130.0
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前年比変化率。

（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 (8月16日)		前回予測 (6月10日)		前回との差	
	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	2.8	2.7	3.0	2.0	-0.2	0.7
実質GDP成長率(2005暦年連鎖価格)	3.0	1.2	3.1	0.7	-0.2	0.6
内需寄与度	2.4	0.4	2.7	-0.3	-0.3	0.7
外需寄与度	0.7	0.8	0.4	0.9	0.2	-0.1
GDPデフレーター	-0.2	1.4	-0.1	1.3	-0.0	0.1
全産業活動指数上昇率	2.5	2.7	2.6	2.4	-0.1	0.3
鉱工業生産指数上昇率	3.3	6.1	4.3	5.8	-1.0	0.3
第3次産業活動指数上昇率	2.5	1.9	1.9	1.6	0.6	0.3
国内企業物価上昇率	1.5	3.6	1.7	3.3	-0.3	0.4
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	0.4	2.9	0.3	2.9	0.1	-0.0
失業率	4.0	3.9	4.1	3.9	-0.1	-0.0
10年物国債利回り	0.83	1.00	0.88	1.05	-0.05	-0.05
マネーストック(M2)増加率	3.7	4.0	3.2	3.6	0.5	0.4
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	-6.8	-3.7	-7.2	-3.4	0.5	-0.3
経常収支(億ドル)	925	1,497	574	1,245	352	252
経常収支(兆円)	9.2	15.0	5.7	12.5	3.5	2.5
対名目GDP比率	1.9	3.0	1.2	2.5	0.7	0.5
2. 実質GDP成長率の内訳 (2005暦年連鎖価格)						
民間消費	2.6	-0.8	2.3	-0.6	0.3	-0.1
民間住宅投資	8.2	-3.0	7.5	-4.5	0.7	1.5
民間設備投資	0.8	5.8	2.1	6.5	-1.2	-0.8
政府最終消費	1.9	1.1	1.6	1.1	0.3	-0.0
公共投資	10.5	-2.2	11.2	-16.9	-0.8	14.6
財貨・サービスの輸出	7.0	9.1	5.4	9.8	1.6	-0.7
財貨・サービスの輸入	3.1	4.5	3.1	4.5	0.0	0.0
3. 主な前提条件						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.0	3.8	3.1	3.8	-0.1	-0.0
原油価格(WTI、\$/bbl)	98.5	100.0	95.0	95.0	3.5	5.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率	1.8	2.8	1.9	2.5	-0.1	0.3
米国の消費者物価指数上昇率	1.2	1.9	1.8	2.1	-0.5	-0.2
(3) 日本経済						
名目公共投資	11.7	-0.9	12.4	-15.8	-0.7	14.8
為替レート(円/ドル)	99.7	100.0	100.0	100.0	-0.3	0.0
(円/ユーロ)	129.9	130.0	130.0	130.0	-0.1	0.0
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前年比変化率。

(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

1. メインシナリオ：日本経済は引き続き拡大	9
1.1 「アベノミクス」の効果もあり、日本経済は着実な回復軌道へ	9
1.2 今回の景気回復局面の特徴	13
1.3 「アベノミクス」に対する2つの批判は根拠が薄い	16
1.3.1 批判①：長期金利上昇が景気に悪影響を及ぼす？	17
1.3.2 批判②：インフレが進行する中、雇用者所得が増加しない？	19
2. 消費税増税の環境は整ったか？	23
2.1 消費税増税の必要性	23
2.2 消費税増税の環境は整った	26
3. 4つのリスク要因：「世界景気サイクル」を検証する	32
3.1 リスク要因①：新興国市場の動揺	32
3.2 リスク要因②：中国の「シャドーバンキング」問題	43
3.2.1 中国の「シャドーバンキング」問題は極めて深刻	43
3.2.2 中国の「バブル崩壊」が世界に与える影響を過大評価するべきではない	44
4. 補論：マクロ経済リスクシミュレーション	48
4.1 円高	48
4.2 原油高騰	49
4.3 世界需要の減少	49
4.4 金利上昇	49
5. 四半期計数表	51

第 178 回日本経済予測

消費税増税の環境は整ったか？～内需は堅調。海外に一抹の不安～

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
エコノミスト	久後 翔太郎
	田中 豪

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。

需要項目別の内訳を見ると、個人消費は前期比+0.8%と 3 四半期連続の増加となった。形態別に見ても、すべての財、サービスの消費が増加しており、総じて堅調な内容だ。これまで個人消費は、株高を受けたマインドの改善を主因に増加してきたが、実質雇用者報酬も前期比+0.4%と 2 四半期連続で増加しており、所得の増加が個人消費の増加を下支えした。

一方、住宅投資は前期比▲0.2%と 5 四半期ぶりの減少となった。低金利による好環境や、復興需要などを背景に、住宅投資はこれまで堅調に推移してきたが、改善が一服した形である。ただし、住宅投資に先行する住宅着工統計は引き続き堅調に推移していることから、過度に悲観する内容ではない。

設備投資は前期比▲0.1%と 6 四半期連続の減少となった。減少幅は小幅だが、市場予想では 6 四半期ぶりの増加になることが見込まれていたため、やや期待外れの内容だ。日銀短観などの各種調査では、設備投資マインドに改善の兆しが見られているものの、4-6 月期の段階では、実際の設備投資にはそこまで結びついていなかった模様である。

公共投資は前期比+1.8%と、6 四半期連続の増加となった。高水準での推移が続く中、やや減速していた公共投資は、2012 年度補正予算が執行され始めたことで、伸びが再び加速した。

輸出は前期比+3.0%と2四半期連続の増加となった。昨年末以降の円安の効果がタイムラグを伴って顕在化し始めたことで、高めの伸びとなった。欧州向けは依然低迷しているものの、アジア向けが持ち直していること、米国向けが堅調であることが輸出を押し上げた。輸出や内需の改善を受けて、輸入も前期比+1.5%と2四半期連続の増加となった。輸入の伸びは輸出に比べて小幅に留まったことから、外需（純輸出）の寄与度は+0.2%ptと2四半期連続のプラス寄与となった。

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。

需要項目別にみると、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。

消費税増税の環境は整ったか？

今回の予測では、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。

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。

本予測では、「世界景気サイクル」を検証した。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、両者の間で「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。

1. メインシナリオ：日本経済は引き続き拡大

1.1 「アベノミクス」の効果もあり、日本経済は着実な回復軌道へ

「アベノミクス」は国際標準に合致した適切な経済政策

安倍政権の経済政策（いわゆる「アベノミクス」）の効果もあり、日本経済は回復軌道を辿っている。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。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だ。

「アベノミクス」は国際標準に合致した適切な経済政策である。

「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。当社は、安倍政権発足当初から、「アベノミクス」は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と主張してきた。

特に「大胆な金融政策」の滑り出しは好調

「三本の矢」の中で、特に滑り出しが好調なのは、第一の矢である「大胆な金融政策」だ。

昨年の 11 月半ばに、衆議院の解散が事実上決まってから、わが国の株式時価総額は 160 兆円程度増加している。驚くべきことに、1 年間の国家予算（当初予算ベースで 90 兆円程度）を大幅に上回る富が、政権交代に伴い創出されたのである。この間、ドル円相場は 18 円程度、円安になっている。大和総研短期マクロモデルを用いた試算によれば、10 円の円安・ドル高は、わが国の実質 GDP（国内総生産）を 0.3%~0.5%（1.5 兆~2.5 兆円）程度増加させる。従って、単純計算では、政権交代に伴う円安は、わが国の実質 GDP を 3 兆~5 兆円程度押し上げる効果を持つのだ。

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るが、現時点での「アベノミクス」の「中間評価」は極めて高いものであるといえよう。

①大胆な金融政策:◎

②機動的な財政政策:△

【課題】

・**財政規律の維持**

- **「国土強靱化」:「国民の生命・財産保護」の美名の下に、公共投資が肥大化?**

- **「財政赤字拡大→国債暴落(長期金利上昇)→円安・株安」のリスク(=「トリプル安」)**

③民間投資を喚起する成長戦略:△

【課題】

・**中長期的な経済体質の改善・構造改革**

- **規制緩和、法人税の実効税率引き下げ等への取り組みが必要**

企業部門に好転の兆し

「アベノミクス」の効果もあり、日本経済は回復軌道を辿っている。

【図表1】で足下の経済指標を見ると、企業部門には好転の兆しが見受けられる。以下では、3つのデータを紹介したい。

第一に、縦軸に出荷、横軸に在庫の伸びをとり「在庫循環図」を描くと、現状、45度線近辺で推移しており、在庫調整局面が終焉を迎えつつある可能性が示唆される。

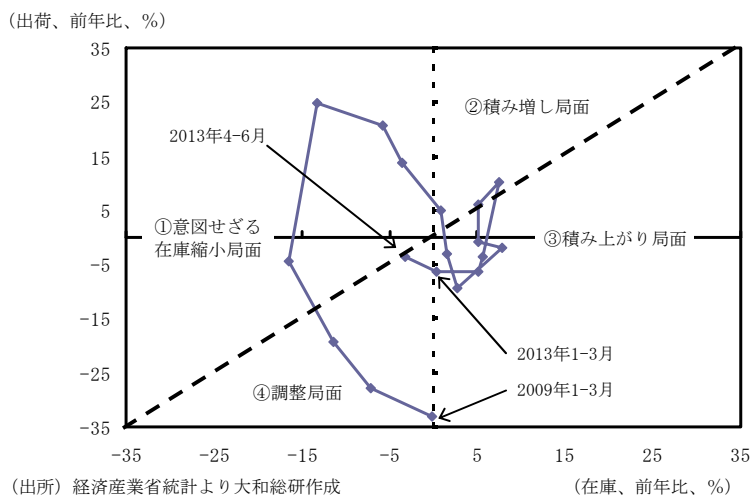
第二に、わが国の「輸出数量指数」との連動性が高い、日銀短観における「海外での製商品需給判断DI（大企業・製造業）」も着実に改善している。

第三に、設備投資に対して1年程度の先行性を有する、日銀短観における「設備投資計画修正率」も改善傾向にある。

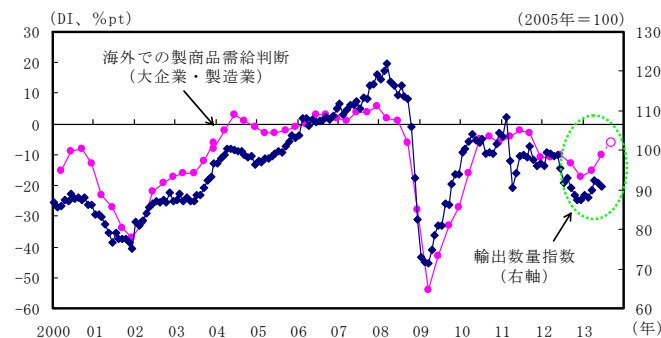
これらのデータは、いずれもわが国の企業部門を取り巻く環境が着実に好転していることを示すものであるといえよう。

図表1：企業部門の動向

【在庫循環図】

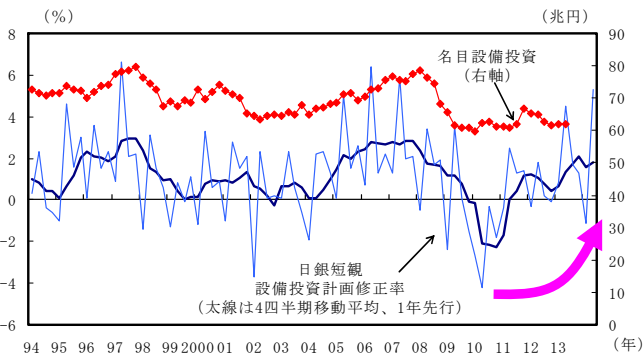


【海外需給と輸出数量】



(注) 需給判断の直近値 (白抜き) は「先行き」。
(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

【日銀短観設備投資計画修正率と設備投資】



(出所) 日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

所得環境の改善が個人消費を支える見込み

さらに、個人部門にも明るい兆しが生じている。

図表 2 は、勤労者世帯の可処分所得の推移を示したものである。製造業を中心に残業代が増加していることや、企業業績の改善を受けて 2013 年度の夏季賞与が増加したことなどにより、2013 年初以降可処分所得は改善傾向にある。

消費者の節約志向が緩和し、購入単価も上昇

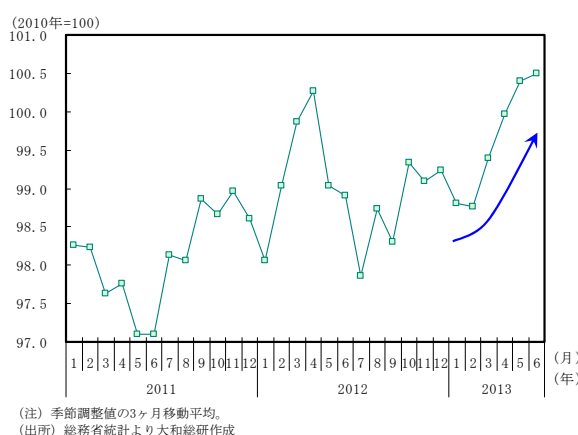
図表 3 は、消費者の購入単価上昇率が、消費者物価上昇率を上回っている財の割合を示したものである¹。

この図表からは、景気後退局面では低価格品へのシフトが進み、景気回復局面では高級品へのシフトが進む傾向があることが読み取れる。足下の動向を見ても、①2012 年 4 月から 2012 年 11 月までのいわゆるミニ景気後退期に低価格品へのシフトが進んでいたこと、②2013 年初頭以降徐々に高級品へのシフトが起きていること、が指摘できる。家計の節約志向が緩和し、外食や高額品の消費が増加していることと整合的であると言えよう。

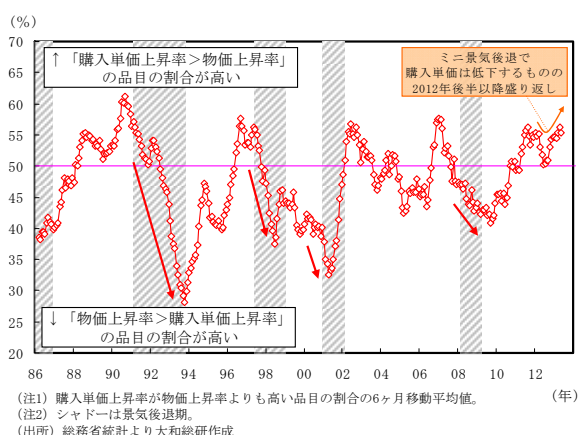
消費主導の景気回復サイクルへ？

すなわち、所得環境の改善に加えて、家計の節約志向が緩和していることが、足下の消費の力強さを支えているのだ。このまま所得の増加と節約志向の緩和が続けば、家計部門が景気拡大の原動力となる展開が期待される。

図表 2：家計の可処分所得の推移



図表 3：購入単価上昇率と物価上昇率の比較



¹消費者物価は特定店舗で特定の品目の価格を調査したものであるため、品質を一定としたときの価格の変化を表す。一方、購入単価は支出金額を購入数量で除したものであるため、価格変動だけでなく、購入先や購入銘柄の変化を反映したものとなる。すなわち、購入単価の上昇率が物価の上昇率を上回っていれば、家計の節約志向が緩和し、高級品へのシフトが進んでいる（≒品質が向上している）と解釈できる。

CPI が安定的に 2%上昇するためには期待インフレ率の上昇が必要

最終的に、日銀は「物価上昇率 2%」という目標を達成できるのでしょうか？

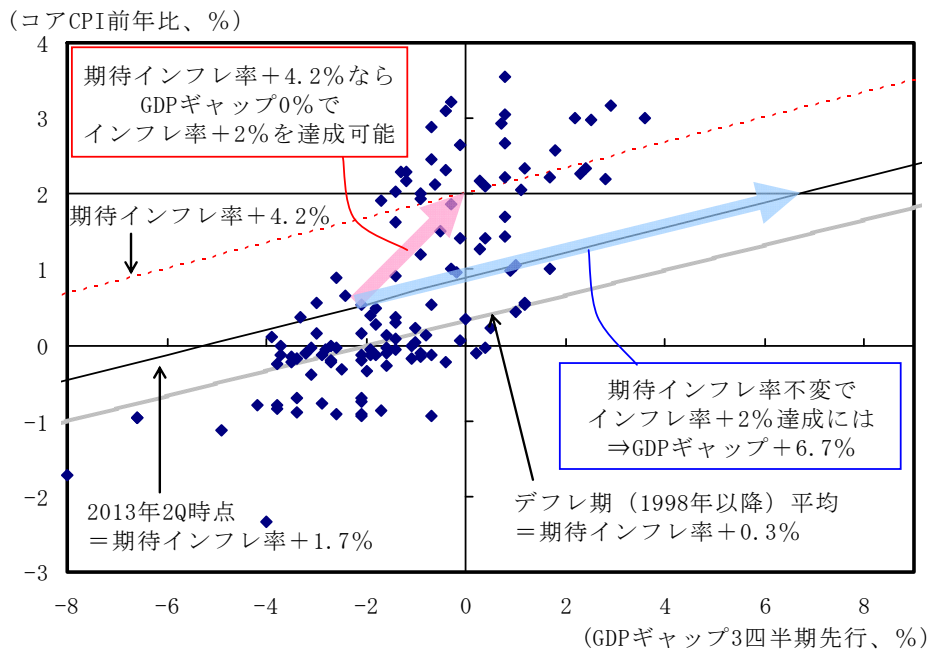
図表 4 は期待インフレ率を考慮したフィリップス曲線を描いたものである。横軸に GDP ギャップを、縦軸にはコア CPI の前年比変化率をとっている。標準的なフィリップス曲線はこの二変数間の近似線となるが、期待インフレ率を考慮すると、期待インフレ率の変化はフィリップス曲線のレベルシフト（切片の変化）として表現される。すなわち、期待インフレ率が上昇（低下）すると、フィリップス曲線が上方（下方）にシフトすることとなる。

フィリップス曲線を見ると、足下（2013 年 4-6 月期）で観測されている期待インフレ率（+1.7%）が不変であった場合、日銀が目標とする CPI 上昇率 2%を達成するためには、GDP ギャップが+6.7%となる必要がある。現状、GDP ギャップは▲2.3%程度であるため、物価目標を達成するためには GDP を 9%程度増加させる必要があり、早期の達成は非常に困難だ。

これに対して、期待インフレ率が上昇するケースを想定すると、仮に期待インフレ率が+4.2%まで上昇した場合、CPI 上昇率 2%の達成に必要な GDP ギャップは 0%まで縮小する。

以上の定量分析から、現実問題として、安定的に 2%の物価上昇を達成するためには、GDP ギャップを縮小させるのみならず、期待インフレ率を上昇させることが必要であるといえよう。

図表 4：期待インフレ率を考慮したフィリップス曲線



(注) 推計式は以下の通り。

$CPI = 0.15 + 0.44 * INFEX + 0.17 * GDPGAP(-3)$ 、カッコ内の数字はラグ次数。

修正済決定係数=0.84、推計期間：1980年10-12月期～2013年1-3月期

CPI：生鮮食品を除く消費者物価前年比（消費税調整済）、INFEX：期待インフレ率、GDPGAP：GDPギャップ

2004年1-3月期までの期待インフレ率はカールソン＝パーキン法により計測。

2004年4-6月期以降は消費動向調査（内閣府）の期待物価上昇率の加重平均値を
段差修正した上で接続した。

(出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

1.2 今回の景気回復局面の特徴

2012年11月以降の景気回復局面の特徴

日本経済は2012年4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。今回の景気回復局面は過去の日米両国の景気回復局面と、どのような共通点・相違点を有するのであろうか。①市場動向、②個人部門の動向、③企業部門の動向という3つの切り口から検証してみよう。

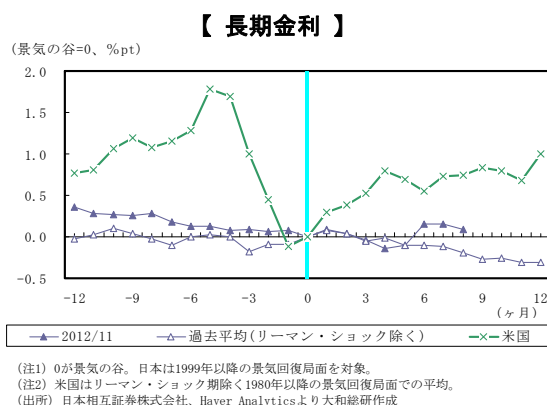
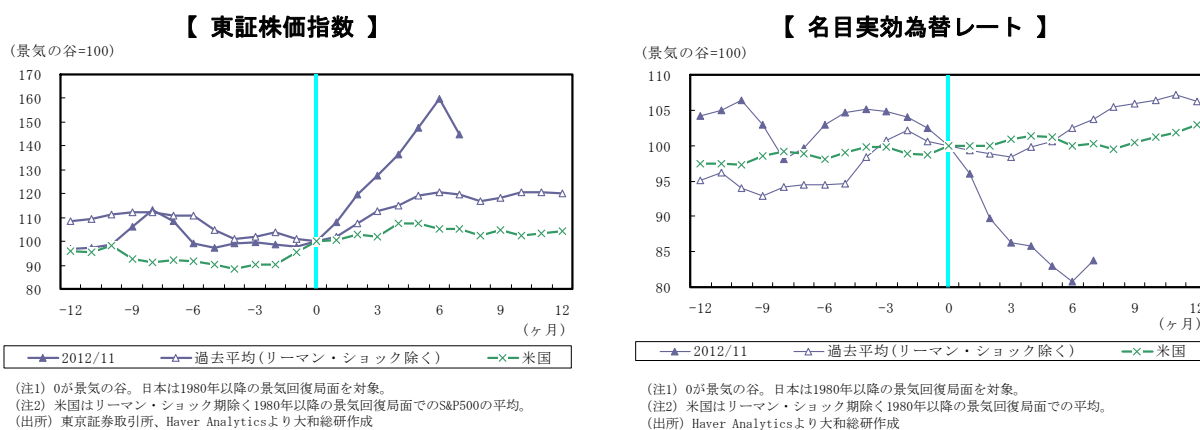
①市場動向

最初に、**図表5**を用いて、市場動向について考察したい。2012年11月以降、「アベノミクス」に対する市場の期待感を背景に株価が急騰した。過去の米国における景気回復局面と比較しても、今回の景気回復局面は株価上昇ペースが極めて速い点が特徴的だ。詳細は後述するが、こうした株価の急騰は消費者マインドを押し上げることを通じて、個人部門の改善に寄与した。

為替レートについても株価と同様、特徴的な動きを示している。安倍首相が主張した「大胆な金融緩和」への期待感などから、為替レートは大きく減価している。円安の進行は、堅調な内需と相まって、企業収益を大きく改善させる一因となった。

他方で、長期金利については、量的・質的金融緩和の導入以降、乱高下が続いたが、徐々に安定を取り戻している。現時点での金利上昇ペースは、わが国の過去の景気回復局面よりは僅かながら速いものの、米国の景気回復期と比べればかなりマイルドなペースに留まっている。

図表5：景気回復局面における市場動向



②個人部門の動向

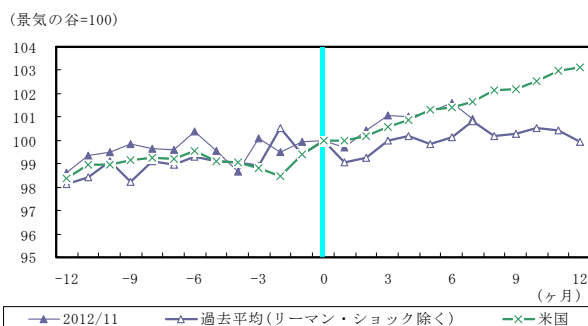
ここまで指摘してきた市場環境の好転は、消費者マインドを高めることを通じて、個人部門の改善に寄与した(図表 6)。景気ウォッチャー調査の家計動向 DI や消費者態度指数を見ると、それぞれ 2012 年末から急上昇しており、株式相場の好転が消費者マインド改善を助長している可能性が示唆される。消費者マインドの改善を受けて、消費総合指数は過去の景気回復局面と比較し、強めの動きを示している。多くのケースで個人消費主導で景気が回復に向かう米国と似た動きとなっており、個人消費が今回の景気回復を主導したことが確認できる。また、新設住宅着工戸数の動きを見ても、消費税増税を控えた駆け込み需要の影響もあり、過去のわが国の景気回復局面よりは強めの動きとなっている。

所得環境についても、巷間指摘されるほど悪いわけではない。

就業者数は足下では横ばい圏で推移しているものの、景気の谷を迎えても減少傾向が続いた、過去のわが国の景気回復局面よりは強めである。一方、実質賃金指数に関しては、過去のわが国の景気回復局面と同程度の動きとなっており、他の指標と比べた相対的な出遅れ感は否めない。ただし、GDP ベースの実質雇用者報酬は前期比+0.4%と 2 四半期連続で増加するなど、足下の所得環境は着実に改善に向かっている。

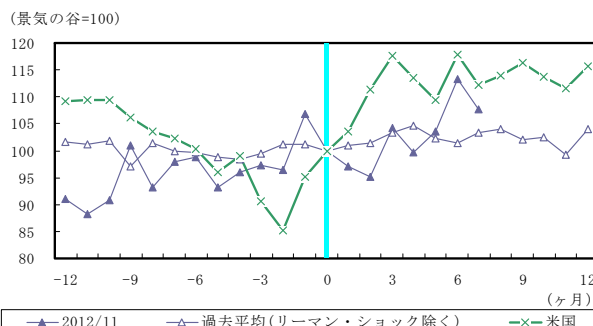
図表 6 : 景気回復局面における個人部門の動向

【消費総合指数】



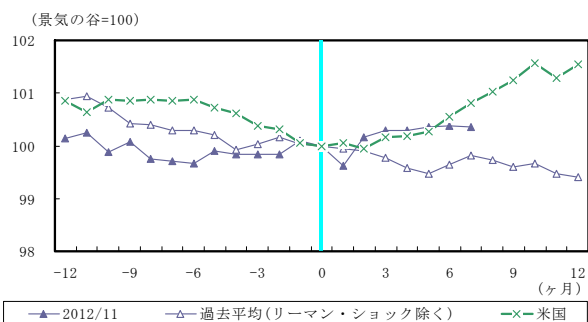
(注1) 季節調整値。
(注2) 0が景気の谷。日本は1999年以降の景気回復局面を対象。
(注3) 米国はリーマン・ショック期除く1980年以降の景気回復局面での平均。
(出所) 内閣府、Haver Analyticsより大和総研作成

【新設住宅着工戸数】



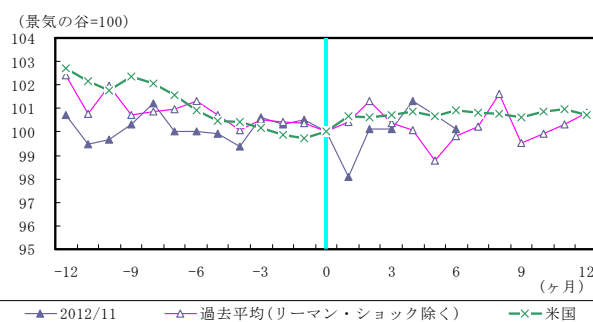
(注1) 季節調整値。
(注2) 0が景気の谷。日本は1980年以降の景気回復局面を対象。
(注3) 米国はリーマン・ショック期除く1980年以降の景気回復局面での平均。
(出所) 国土交通省、Haver Analyticsより大和総研作成

【就業者数】



(注1) 季節調整値。
(注2) 0が景気の谷。日本は1980年以降の景気回復局面を対象。
(注3) 米国はリーマン・ショック期除く1980年以降の景気回復局面での平均。
(出所) 総務省、Haver Analyticsより大和総研作成

【実質賃金指数】



(注1) 季節調整値。
(注2) 0が景気の谷。日本は1990年以降の景気回復局面を対象。
(注3) 米国はリーマン・ショック期除く1980年以降の景気回復局面での平均。
(出所) 厚生労働省、Haver Analyticsより大和総研作成

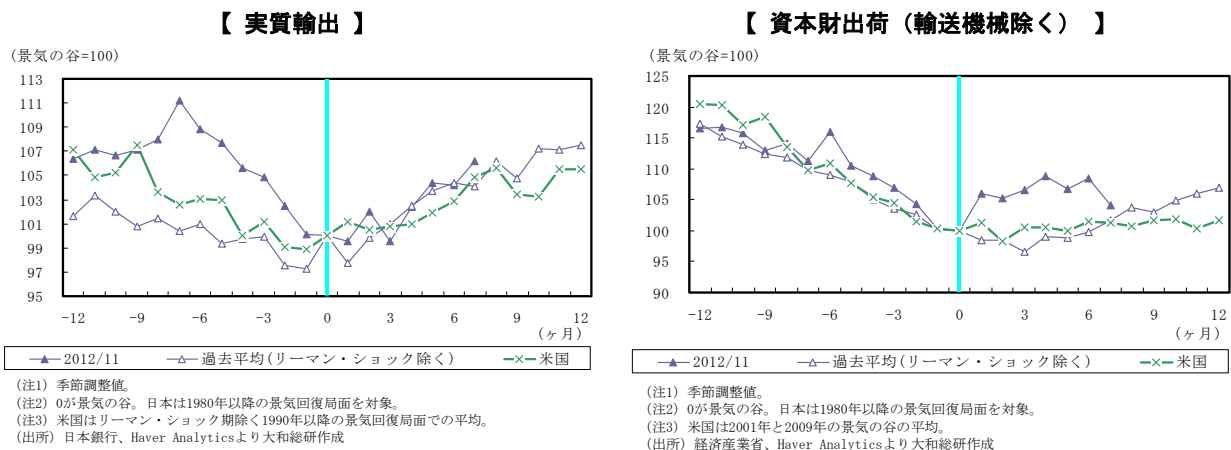
③企業部門の動向

最後に、企業部門の動向を検証しよう(図表7)。

実質輸出を見ると、過去の日米両国の景気回復局面と似たようなパスを辿っている。GDPベースで見ても、4-6月期の実質輸出は前期比+3.0%と2四半期連続で増加している。今後に関しても、昨年末から進行した円安の効果がラグを伴って顕在化するとみられることに加え、米国経済が堅調に推移していること、欧州経済が底入れの兆しを見せていること、などが好材料となり、輸出は増加が続く見込みである。

設備投資に関しても、過去の日米両国の景気回復局面と比べて、決して見劣りする内容ではない点を強調しておきたい。先日公表されたGDP統計では、4-6月期の実質民間企業設備は前期比▲0.1%と6四半期連続のマイナスとなったが、先行きについては明るい見通しを立てることが可能だ。過去の景気回復局面での資本財出荷の動きを見ると、景気の谷を迎えて数か月後に持ち直しの動きが見られた。しかし、今回は景気の谷を迎えると同時に、資本財出荷は持ち直しの動きを見せている。さらに、日本政策投資銀行の「2012・2013・2014年度 設備投資計画調査」によると、2013年度の設備投資は製造業・非製造業とも前年比2ケタの増加が見込まれており、企業収益の改善が企業の設備投資意欲を高めている様子が見て取れる。

図表7：景気回復局面における企業部門の動向



まとめ

ここまでの検討結果をまとめると、以下の通りである。

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。

1.3 「アベノミクス」に対する2つの批判は根拠が薄い

「アベノミクス」に対する2つの批判

本章の最後に、「アベノミクス」は国際標準に合致した適切な経済政策である点を、再度強調しておきたい。

通常「アベノミクス」に対しては、以下の2つの批判が投げ掛けられることが多い。

第一の批判は、「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」というものだ。第二の批判は「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」という内容である。

しかしながら、当社は、「アベノミクス」に対するこれらの批判は根拠が薄いと考えている。以下では、我々がそう考える理由を説明していきたい。

図表8：アベノミクスに対する2つの批判

【批判1】長期金利上昇が景気に悪影響を及ぼす？

- ①現状は、財政赤字拡大に起因する「悪い金利上昇」ではなく、株価上昇・景気回復期待に伴う「良い金利上昇」が起きている
- ②期待インフレ率を差し引いた実質金利はマイナス
- ③円安・株高の好影響は、長期金利上昇の悪影響より遥かに大きい

【批判2】インフレが進行する中、雇用者所得が増加しない？

- ①「売上増→賃金増→物価上昇」のサイクル
- ②わが国の労働分配率は低下していない
- ③円安に伴う「Jカーブ効果」

1.3.1 批判①：長期金利上昇が景気に悪影響を及ぼす？

「アベノミクス」に対する第一の批判は、「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」というものである。

この批判に対しては、以下の3つの反論が可能である。

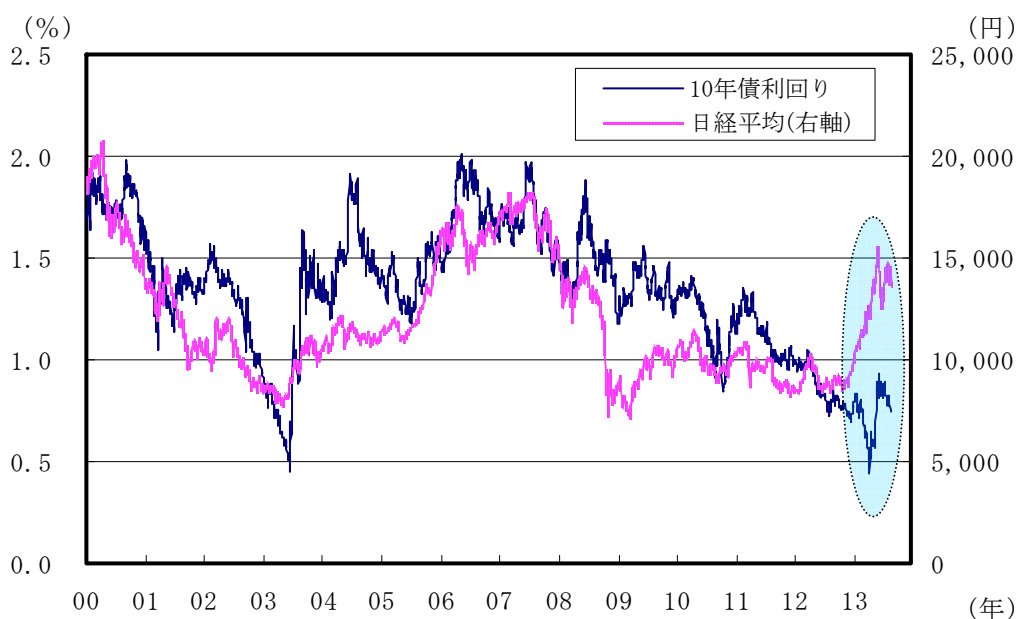
反論①：現状起きているのは「悪い金利上昇」ではなく「良い金利上昇」

第一の反論は、現状は、財政赤字拡大に起因する「悪い金利上昇」ではなく、株価上昇・景気回復期待に伴う「良い金利」上昇が起きている、ということである。

図表9に示した通り、多くの市場関係者が共有する経験則として、日経平均株価と10年債利回りの間には緩やかな相関がある。極めて単純化して言えば「10年債利回りの数値(%)を1万倍すると、日経平均の値(円)になる」という経験則だ。例えば、現状の1万4,000円レベルの株価と整合的な10年債利回りの水準は1.4%程度と試算されるのである。

さらに、当社は、わが国の長期金利は将来的には大きく上昇するリスクがあるものの、日銀が積極的な国債購入スタンスを継続することから、当面長期金利の上昇余地は限定的と予想している。

図表9：長期金利と日経平均の推移



(出所) 財務省、日本経済新聞社より大和総研作成

反論②：期待インフレ率を差し引いた実質金利はマイナス

第二の反論として、期待インフレ率を差し引いた実質金利はマイナスである点が重要だ。そもそも景気に影響を与えるのは、名目金利から期待インフレ率を差し引いた「実質金利」である。現状、名目金利(10年債利回り)は0.8%程度であるが、期待インフレ率は1.7%程度なので、「実質金利」は1%近いマイナスの水準で、極めて景気刺激的な金融環境だと言える。

反論③：円安・株高の好影響は、長期金利上昇の悪影響より遥かに大きい

第三の反論として、円安・株高の好影響は、長期金利上昇の悪影響より遥かに大きいものである可能性が高い点を指摘しておきたい。

定量的に見て、今後長期金利が大きく上昇し日本経済に悪影響が生じた場合、円安・株高が日本経済に与える好影響は、どの程度相殺されるのであろうか？

図表 10 は、円相場、株価、長期金利の変動が、日本経済に与える影響を 1 年間の平均値で見たものである。この試算結果からは、10%の円安と TOPIX で見て 200pt の株高の効果は、長期金利が 2%上昇することでほぼ打ち消されることが確認できる。

すなわち、少なくとも向こう 1 年間程度のフロー経済への影響を見る限りにおいて、長期金利の上昇に伴う悪影響は、円安・株高の好影響を下回る可能性が高いとみてよからう。現状レベルの円安・株高が継続した場合（図表中では概ね「20%円安+TOPIX400pt 高」に相当）、長期金利が 4%程度上昇しない限り、日本経済にはプラスの効果が残る計算となるからである。

ただし、長期金利上昇に伴う中長期的な悪影響には要注意

なお、上記の試算はショックが生じてから 1 年間に起きる影響の平均値を示したものにすぎない。中長期的には、長期金利上昇に伴う設備投資の減少が国内生産拠点の縮小につながり、いわゆる「空洞化」の流れがさらに加速することが懸念される。また、「欧州ソブリン危機」の際には、債券相場暴落の結果、非連続的な形で金融市場や実体経済への悪影響が生じたことは記憶に新しいところである。

結論として、長期金利の上昇が日本経済に与える悪影響は当面限定的とみられるが、中長期的に見ると、当社の短期マクロモデルを用いた試算結果よりも大きな悪影響が生じることを警戒すべきであるといえよう。

図表 10：円安・株高の効果と長期金利上昇の影響

GDP	ベースシナリオ	長期金利 1%上昇	長期金利 2%上昇	長期金利 3%上昇	長期金利 4%上昇
ベースシナリオ	0.00	-0.21	-0.42	-0.63	-0.84
10%円安+TOPIX200pt高	0.38	0.17	-0.04	-0.25	-0.46
20%円安+TOPIX400pt高	0.76	0.55	0.34	0.13	-0.08
30%円安+TOPIX600pt高	1.15	0.94	0.73	0.51	0.30

設備投資	ベースシナリオ	長期金利 1%上昇	長期金利 2%上昇	長期金利 3%上昇	長期金利 4%上昇
ベースシナリオ	0.00	-1.39	-2.79	-4.18	-5.57
10%円安+TOPIX200pt高	1.13	-0.26	-1.65	-3.04	-4.44
20%円安+TOPIX400pt高	2.27	0.87	-0.52	-1.91	-3.30
30%円安+TOPIX600pt高	3.40	2.01	0.61	-0.78	-2.17

個人消費	ベースシナリオ	長期金利 1%上昇	長期金利 2%上昇	長期金利 3%上昇	長期金利 4%上昇
ベースシナリオ	0.00	-0.04	-0.09	-0.13	-0.18
10%円安+TOPIX200pt高	0.20	0.16	0.12	0.07	0.03
20%円安+TOPIX400pt高	0.41	0.36	0.32	0.28	0.23
30%円安+TOPIX600pt高	0.61	0.57	0.52	0.48	0.44

CPI前年比	ベースシナリオ	長期金利 1%上昇	長期金利 2%上昇	長期金利 3%上昇	長期金利 4%上昇
ベースシナリオ	0.00	-0.00	-0.00	-0.01	-0.01
10%円安+TOPIX200pt高	0.21	0.21	0.21	0.21	0.20
20%円安+TOPIX400pt高	0.43	0.43	0.42	0.42	0.42
30%円安+TOPIX600pt高	0.64	0.64	0.64	0.64	0.63

名目雇用者報酬	ベースシナリオ	長期金利 1%上昇	長期金利 2%上昇	長期金利 3%上昇	長期金利 4%上昇
ベースシナリオ	0.00	-0.08	-0.16	-0.25	-0.33
10%円安+TOPIX200pt高	0.36	0.28	0.20	0.12	0.03
20%円安+TOPIX400pt高	0.72	0.64	0.56	0.48	0.40
30%円安+TOPIX600pt高	1.09	1.00	0.92	0.84	0.76

企業収益	ベースシナリオ	長期金利 1%上昇	長期金利 2%上昇	長期金利 3%上昇	長期金利 4%上昇
ベースシナリオ	0.00	-2.05	-4.10	-6.14	-8.19
10%円安+TOPIX200pt高	6.45	4.41	2.36	0.31	-1.74
20%円安+TOPIX400pt高	12.91	10.86	8.81	6.76	4.71
30%円安+TOPIX600pt高	19.36	17.31	15.26	13.22	11.17

(注) 数値はベースシナリオからの乖離幅(%)。

(出所) 大和総研作成

1.3.2 批判②：インフレが進行する中、雇用者所得が増加しない？

「アベノミクス」に対する第二の批判は、「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」というものである。

この批判に対しても、以下の3つの反論が可能である。

反論①：「売上高増加→賃金増加→物価上昇」というサイクルの存在

第一の反論として、**図表 11** に示した通り、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。すなわち、わが国では売上高が増加した半年～1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傾向があるのだ。

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。

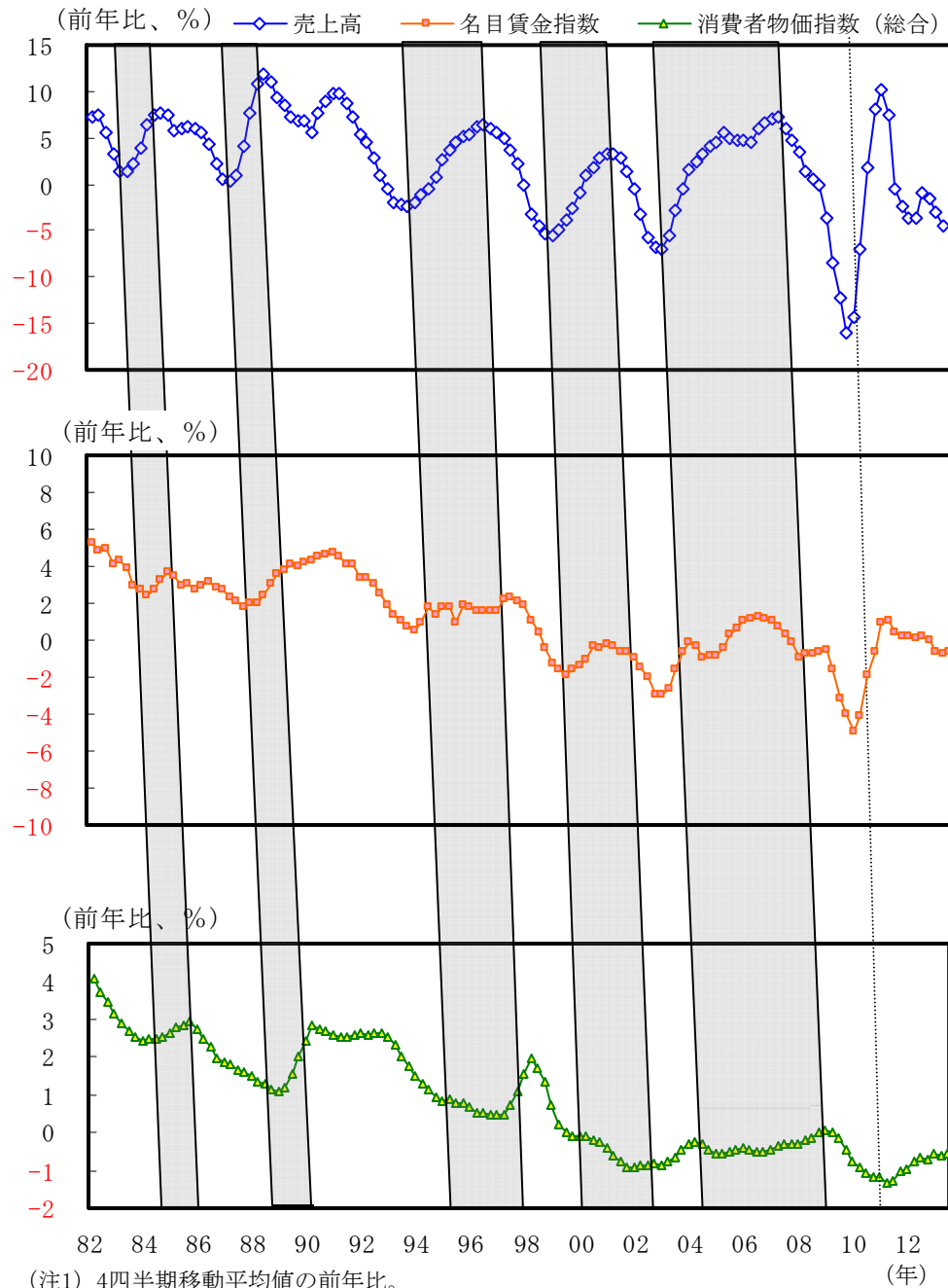
企業部門から家計部門への所得移転を側面支援する政策を

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中で、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。今後、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」を政策的に強化する必要があることは間違いない。

安倍政権は「労働者への分配を増加させた企業に対する減税措置」を行う方針だ。この政策は一定の評価ができるものの、企業部門から家計部門への所得移転を強化するためには、政労使の三者が痛みを分かち合うことを通じて「賃上げ」を実現していくような、より大きな「仕掛け」が必要だろう。

従来、わが国では、不況下で失業者を生まないことを過度に重視するあまり、賃下げが横行し、デフレが蔓延してきた。今後は労働者が雇用の流動化をある程度受け入れることの代償として、企業が積極的な賃上げに踏み切るべきである。さらに、こうした動きを側面支援する意味で、政府は労働者の職業訓練や就労に対する支援を行うと同時に、先述の減税措置や、企業の事業再編へのサポートなどを従来以上に強化する必要があるだろう。

図表 11 : 売上高と賃金と物価



(注1) 4四半期移動平均値の前年比。

(注2) シャドーは売上高の前年比が上昇している期間。

傾きを持っているため、下の図表までに半年程度のラグが生じている。

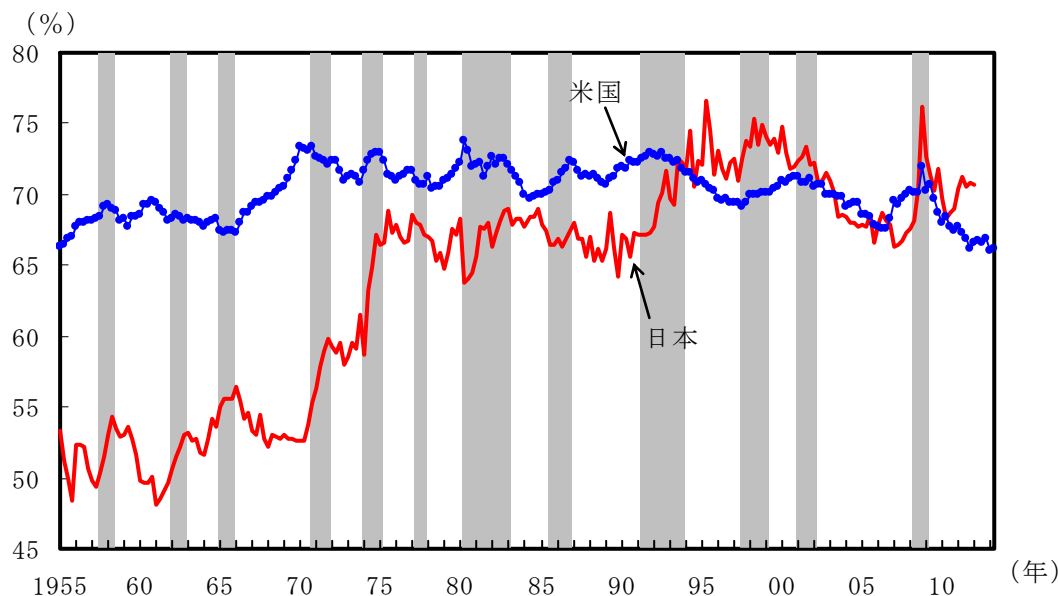
(出所) 財務省、総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

反論②：わが国の労働分配率は低下していない

第二の反論として、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点を強調しておきたい。

図表 12 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わけではない。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 12：日米労働分配率の長期推移



(注1) シャドーは日本の景気後退期。

(注2) 日本の労働分配率は、1955年～1979年は国民経済計算1990年基準、1980年～1993年は国民経済計算2000年基準による。1955年～1979年は大和総研による季節調整値。

(出所) BEA、内閣府統計より大和総研作成

反論③：円安に伴う「Jカーブ効果」

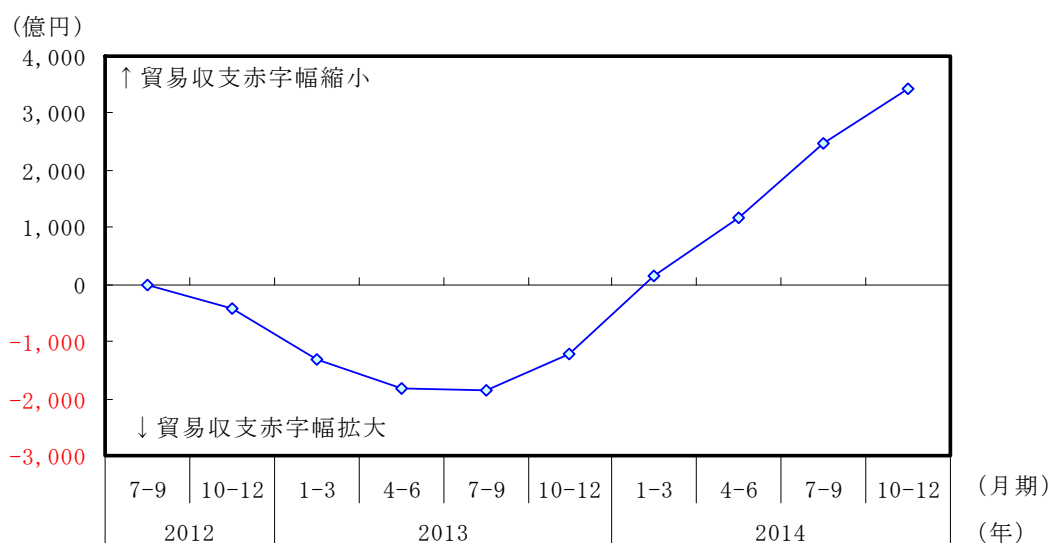
第三の反論として、円安に伴う「Jカーブ効果」の存在を指摘したい。

図表 13 は、円安が貿易収支に与える影響を示したものである。為替が円安に振れたとき、輸入物価の上昇により貿易収支の赤字幅は一時的に拡大する。その後、輸出数量が増加することにより徐々に輸出金額が増加し、貿易収支の赤字幅は縮小に向かう。いわゆる「Jカーブ効果」と呼ばれる動きである。

大和総研短期マクロモデルを用いて試算すると、2012年11月から進行してきた円安によって、貿易収支の赤字幅は一時的に2,000億円程度拡大する計算となる。ただし、2014年1-3月期以降、円安はむしろ貿易収支の赤字幅を縮小させる方向に作用する。

最近わが国では円安のデメリットのみを強調する極端な議論が横行しているが、バランスを失った考え方であると言わざるを得ない。最終的に、円安のメリットとデメリットを比較衡量することが必要だ。「輸出主導型」の経済構造を有する日本では、現状程度の円安は、大局的に見てマクロ経済に対するプラス効果の方が大きいとみるべきであろう。

図表 13：Jカーブ効果



(注) 当初想定していた為替レート (80円/ドル) から円安に振れた影響。
大和総研短期マクロモデルによる試算値。

(出所) 大和総研作成

2. 消費税増税の環境は整ったか？

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

本章では、消費税増税の是非を多面的に検証したい。

結論を予め述べれば、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。

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。

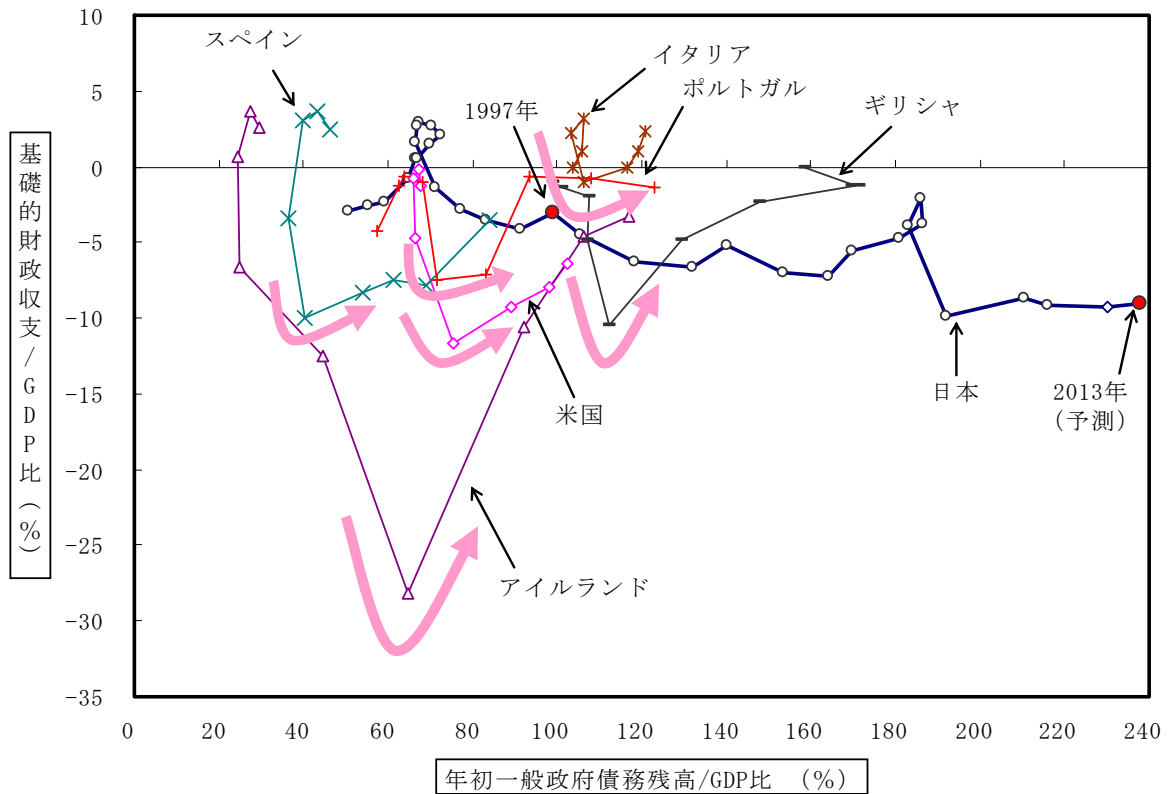
改めて指摘するまでもなく、わが国の財政は危機的な状況だ。**図表 14** は、カリフォルニア大学のボーン教授が定式化した「財政の持続可能性」に関する条件を見たものである。

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 14 : 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 15 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 15 : 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、多面的に検証して行きたい。

図表 16 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。

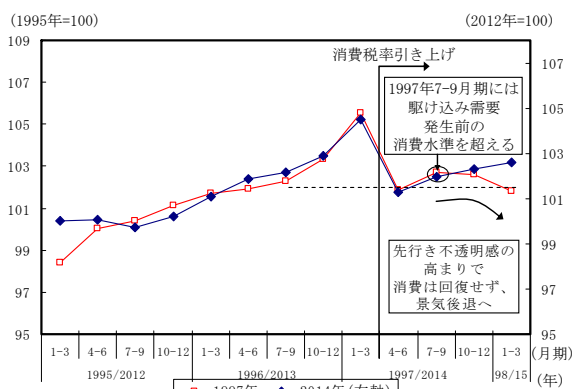
1997年当時と異なり、現状、わが国の金融システムは極めて健全な状態だ。中国などの海外経済が急減速するリスクには一定の警戒が必要であるが、後述する通り、①今回は自動車購入などの面で「激変緩和措置」が導入されること、②個人消費以外の内需が堅調に推移すると見込まれること、などを勘案すると、増税を期に個人消費が腰折れする可能性は限定的であろう。

今回は機動的な財政出動が期待できる

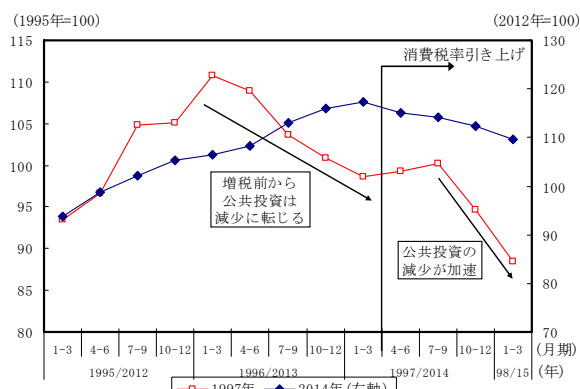
図表 17 は消費税増税前後の公共投資の推移を描いたものである。1995年以降、阪神・淡路大震災からの復興事業などで公共投資の金額が積み上がっていたが、1997年の増税前後のタイミングで、公共投資は急激に減少した。増税による消費や住宅投資の減少に加えて、公共投資の減少が経済に対してマイナスの影響を与えたことが、景気に対する大きな下押し圧力となったのである。これに対して、今回の増税にあたっては、2013年度補正予算の編成や2014年度予算の執行前倒しなど、機動的な財政出動が行われる可能性が高い。

図表 16：消費税増税前後の個人消費の推移

図表 17：消費税増税前後の公共投資の推移



(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



(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

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18)。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

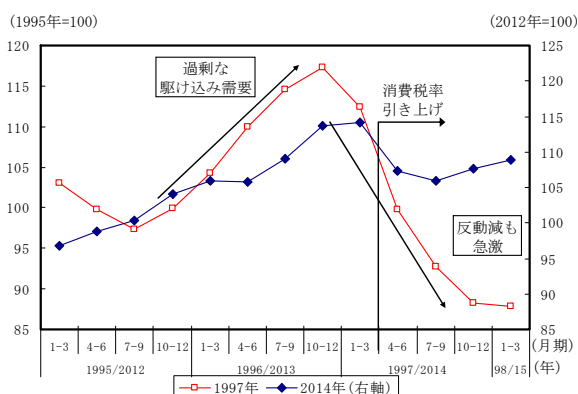
図表19は、消費税増税前後の設備投資の動きを示したものである。1998年1-3月期以降、アジア通貨危機や金融システム不安の影響から、増加を続けていた設備投資は一転減少に転じた。

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？

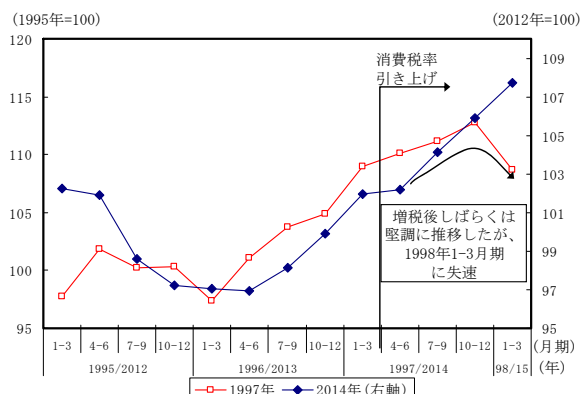
当社の見立ては「ノー」である。

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18：消費税増税前後の住宅投資の推移



図表19：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

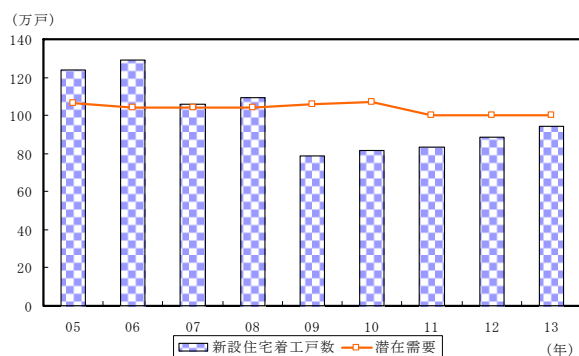
以下では、住宅投資と設備投資について、より一層掘り下げた分析を行っていきたい。

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 20**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

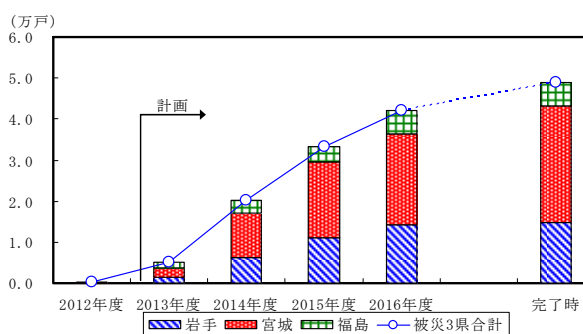
さらに、被災地における住宅復興の動きも住宅投資を下支えする材料となる(**図表 21**)。復興庁の資料によれば、災害公営住宅などの復興事業で、今後被災地で 5 万戸程度の住宅建設が行われる計画である。日本全体の規模と比べれば少ないものであるとはいえ、住宅建設の底割れを防ぐ一定の効果は期待できるだろう。

図表 20 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 21 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。

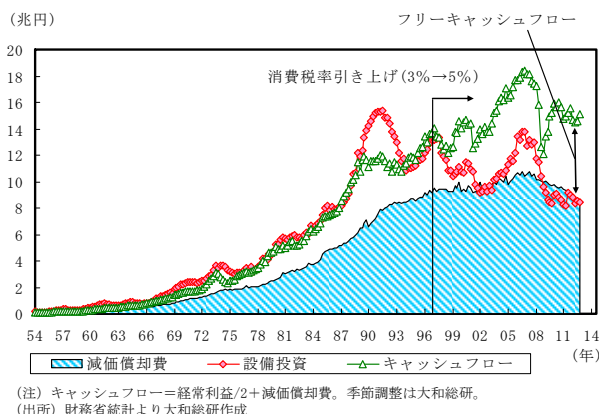
現状、キャッシュフローのうち設備投資に回される資金は6割程度にすぎず、設備投資は減価償却費を下回る低水準での推移が続いている(図表22)。過去60年間程度の歴史を紐解くと、設備投資が減価償却を下回る——すなわち「純投資」がマイナスに陥るのは、異常な状態だと判断できる。「アベノミクス」の効果で企業収益が改善傾向で推移していることもあり、今後これ以上設備投資が減るという事態は考えにくく、むしろ今後の成長に対する期待が高まれば、増加する余地も大きいものと考えられる。

資本ストック循環も設備投資の増加局面入りを示唆

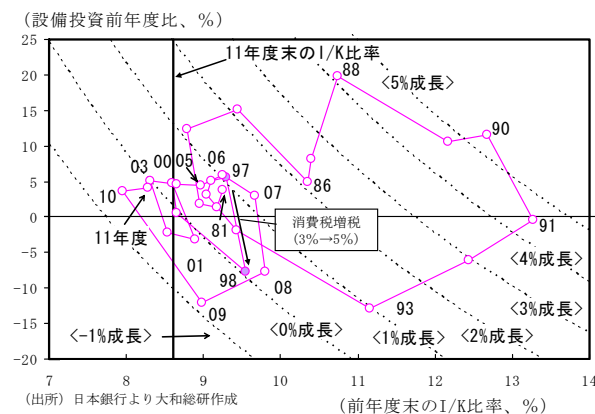
図表23は、わが国の資本ストック循環図である。

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22：設備投資とキャッシュフロー



図表23：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。

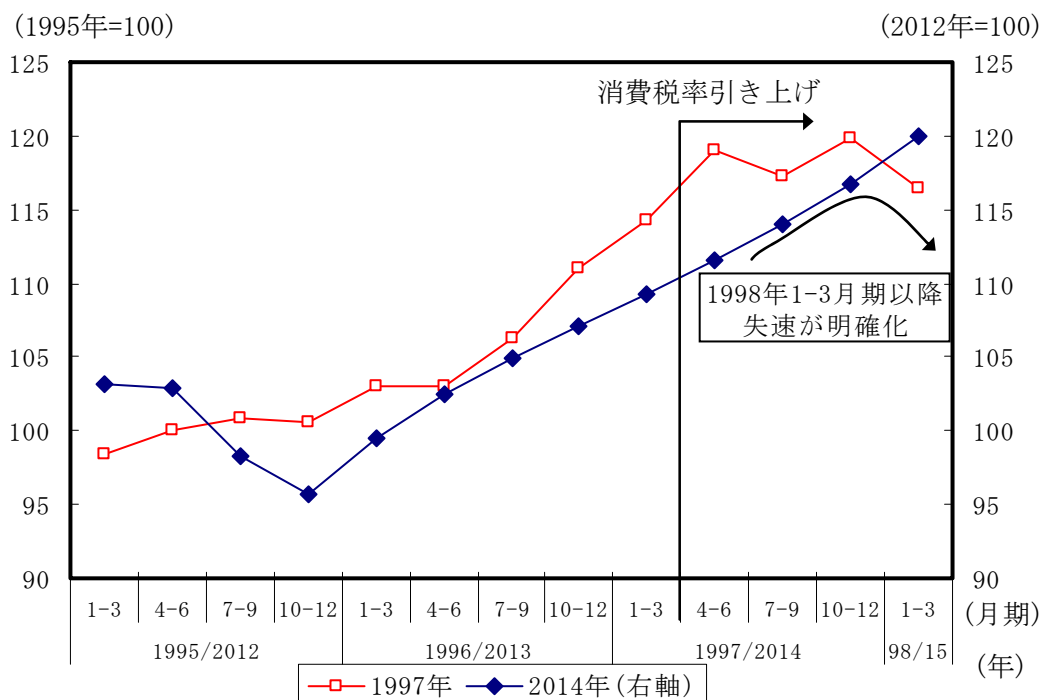
海外経済の下振れリスクには細心の注意が必要

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。これらの海外のリスク要因については、次章でより詳細に検討することとしたい。

図表 24：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増税が GDP に与える影響を検証したのが、**図表 25** 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。

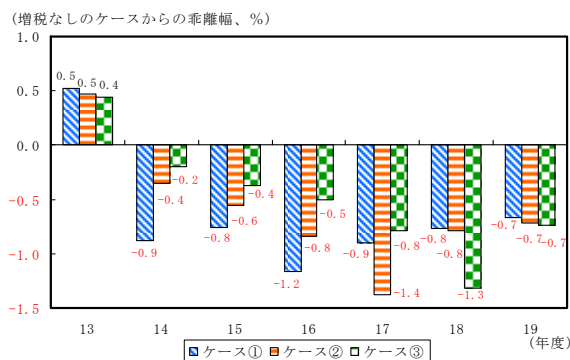
経済へのマイナスの影響は増税増とのトレードオフである

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 26**)。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。

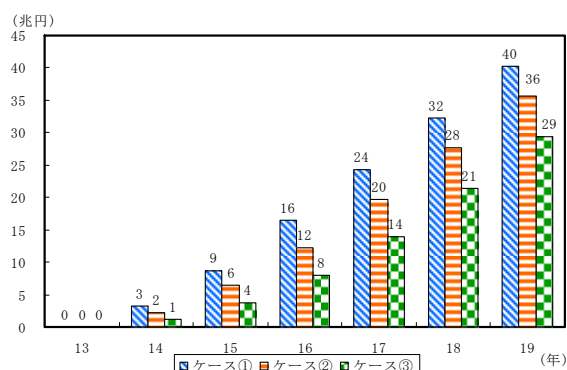
事務上のコストが存在するため、小刻みな消費税率引き上げは現実的ではない

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嵩むこと、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 25：消費税増税が実質 GDP に与える影響 **図表 26：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。
 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

3. 4つのリスク要因：「世界景気サイクル」を検証する

日本経済が抱える4つのリスク要因

本章では、日本経済が抱える4つのリスク要因について考察する。

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。

以下では、上記の4つのリスクの中で、特に重要度が高い「①新興国市場の動揺」「②中国の『シャドーバンキング』問題」についてのみ、より一層掘り下げた分析を行っていきこう。

3.1 リスク要因①：新興国市場の動揺

最初に、「新興国市場の動揺」について検証するために、「世界景気サイクル」をお示ししたい。当社の分析結果を予め述べれば、以下の通りである。

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であると言えよう。

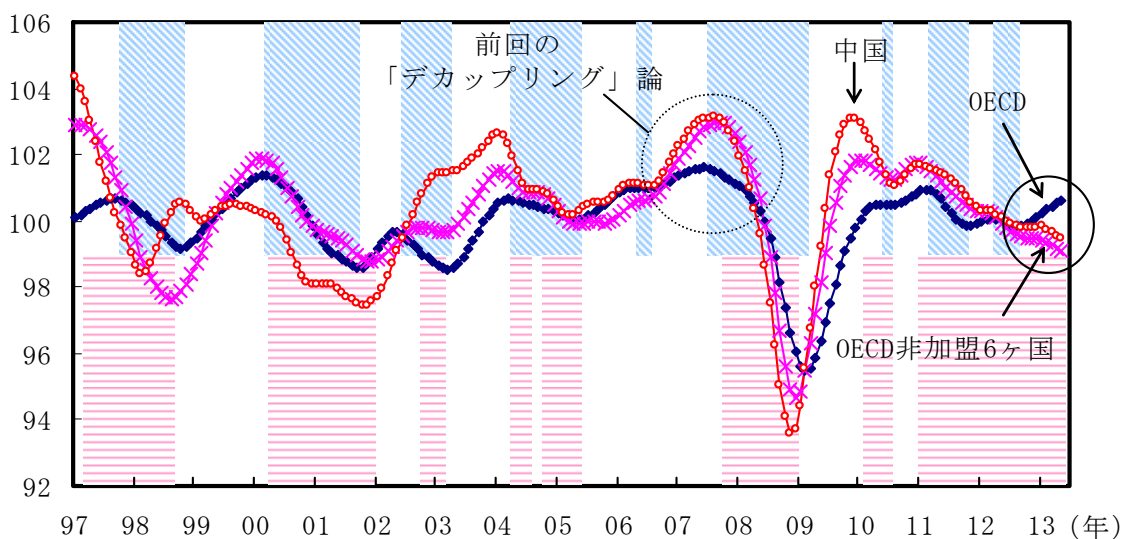
世界景気の現状：新たな「デカップリング」が発生？

図表 27 は OECD と、OECD 非加盟 6 ヶ国（ブラジル、中国、インド、インドネシア、ロシア、南アフリカ）の景気先行指数（Composite Leading Indicator、CLI）の推移を見たものである。その対象国から、前者は先進国、後者は新興国の景気動向を表している。

この図表を見ると、先進国景気と新興国景気は過去、概ね連動してきたことがわかる。上半分のシャドーは OECD の CLI が前月比で低下している時期、下半分は非加盟 6 ヶ国の CLI が低下している時期を示しているが、先進国、新興国の片方の景気だけが悪化している時期はほとんどない。しかし、足下の状況をみると、先進国の景気が上向く一方で、新興国の景気は 2011 年初から悪化傾向が続いている。新興国ブームが起こった 2000 年代半ばには、先進国の景気が悪化する中でも、新興国では景気拡大が続くという「デカップリング」論が喧伝されたが、足下では、先進国の景気が改善する中で、新興国の景気が悪化するという、2000 年代とは逆の意味での「デカップリング」が起きている。

また、その中でも特筆すべき点は、中国経済の減速傾向が鮮明であるという点だ。中国の CLI を見ると、2009 年をピークに一貫して減速傾向が続いている。中国経済は新興国経済の中でも経済規模が大きいため、CLI で見た新興国経済減速のうち相当程度が中国経済の減速に起因するものであると考えられる。

図表 27：OECD と OECD 非加盟 6 ヶ国の CLI の推移



(注1) OECD非加盟6ヶ国は、ブラジル、中国、インド、インドネシア、ロシア、南アフリカ。

(注2) 上半分のシャドーはOECD、下半分は非加盟6ヶ国のCLIが前月比で低下している時期。

(出所) OECD統計より大和総研作成

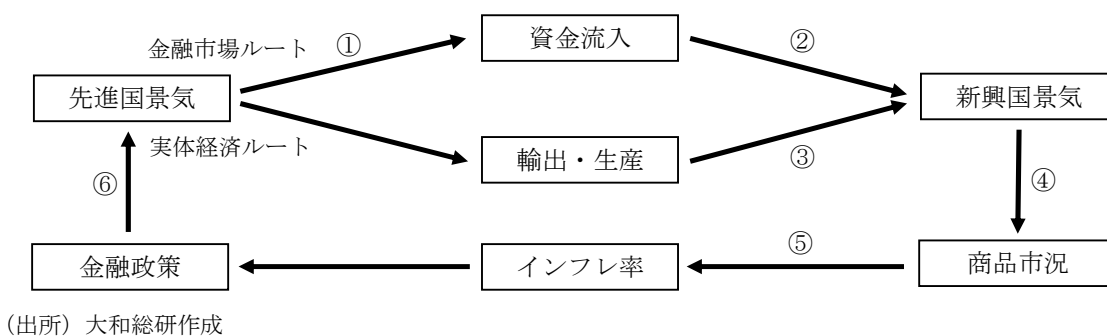
世界経済のサイクル

世界経済を先進国、新興国に二分し、その構造を極めて単純化すると、**図表 28**に描いたようなサイクルが存在している。

まず、先進国の景気を起点にすると、先進国の景気は金融市場と、実体経済という 2 つのルートを通じて、新興国の経済に影響を与える。そして、新興国の経済は商品市場に影響を与え、それが世界各国のインフレ率を左右することになる。各国の中央銀行は物価安定の責務を負っているため、インフレ率の変動は世界各国の金融政策に影響を与える。金融政策は様々な波及経路を通じてその国の景気を動かし、スタート地点とした先進国の景気に戻ってくるのである。

上記の枠組みの下、**図表 27**で確認した、先進国、新興国の「デカップリング」がどのような要因によって引き起こされているかを、以下で確認していく。当然、世界経済は非常に複雑に関連しており、上記の経路以外にも様々なルートを通じて互いに影響し合っているため、ここでの議論はあくまで世界経済における一側面である点にはご留意いただきたい。

図表 28 : 世界経済のサイクル



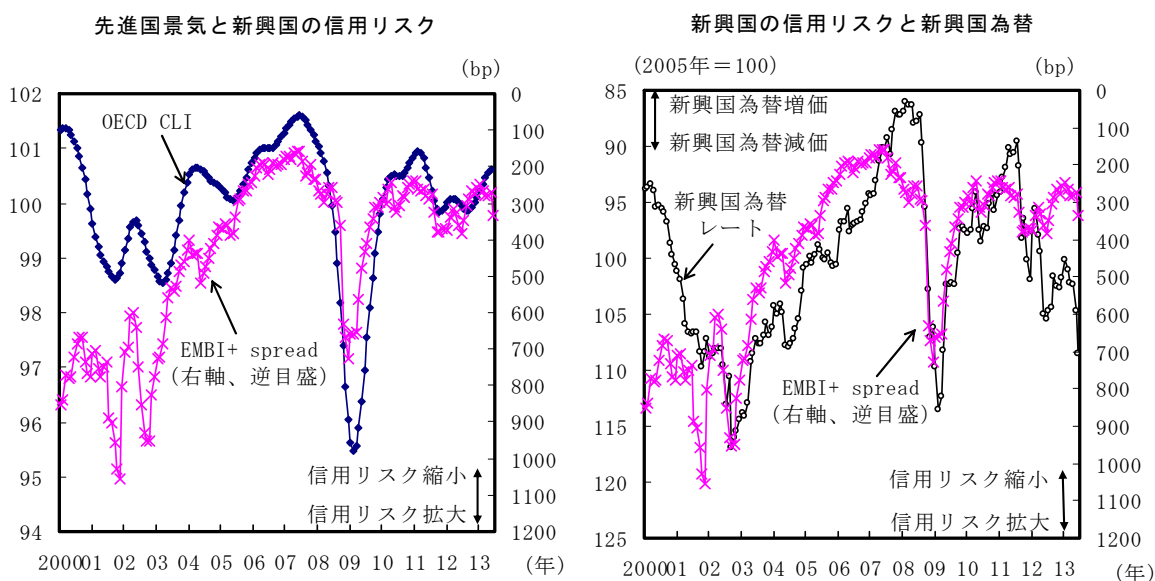
先進国景気→新興国への資金流入

最初に、先進国景気から金融市場を通じた新興国への影響を確認する（**図表 28** 矢印①）。

図表 29 の左図は、先進国景気を表す OECD CLI と新興国の国債利回り（EMBI）を並べたものである。新興国の国債利回りは米国国債利回りとのスプレッドをとっており、新興国の信用リスクを表しているが、両者の動きは概ね連動している。新興国の信用リスクは、基本的には新興国の経済状況によって決まるが、それに加えて、資金の出し手である先進国の景気およびリスク許容度によっても規定されるからである。足下の動きをみると、直近数カ月はスプレッドが僅かに拡大（信用リスクが拡大）しているものの、大局的には先進国景気の改善に沿う形でスプレッドは縮小傾向にある。

新興国の信用リスクが縮小し、新興国への資金流入が増加すれば、新興国の為替レートは増価することとなる。過去の EMBI と新興国の為替レートの推移を実際に確認すると、EMBI スプレッドが縮小する場面では、傾向的に新興国の為替レートは増価している。しかし、2011 年頃からは、新興国の信用リスクが低下する中、為替レートの減価が続いていた。世界的にリスク許容度が高まる中、新興国への資金流入が滞っていた可能性が示唆される。

図表 29 : 先進国景気→新興国への資金流入



(注) 新興国の為替レートは、ブラジル、インド、インドネシア、香港、韓国、マレーシア、フィリピン、ロシア、シンガポール、台湾、タイの対ドルレートをGDPウェイトで加重平均したもの。

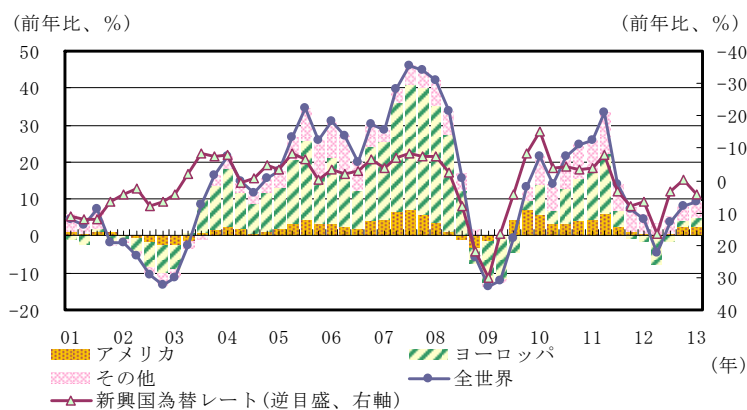
(出所) OECD、IMF、JP Morgan、Haver Analyticsより大和総研作成

新興国への資金流入停滞の背景に、欧州のソブリン危機

こうした新興国の為替レートの減価、すなわち新興国への資金流入の停滞は、新興国向け与信の停滞が背景にあると考えられる。図表 30 で、新興国向け与信の推移を確認してみると、2011 年をピークに増加幅が縮小、2012 年には一時前年割れとなった。与信の縮小に概ね連動する形で新興国の為替レートは減価している。

さらに、新興国向け与信を資金の出し手別に見ると、欧州銀行からの割合が大半を占めているが、欧州からの与信が減少したことが、新興国向けの与信減少の主因となっている。欧州ではギリシャなどの周縁国の財政問題から、数年間にわたり金融システムの動揺が続いているが、こうした欧州での問題を背景に、与信を通じた新興国への資金流入が滞っていると見られる。結論として、ここ数年間続いている、新興国の信用リスクと為替レートのかい離は、「欧州ソブリン危機」発生を受けた、欧州からの資金流入の停滞に相当程度起因するものだと考えてよいだろう。

図表 30：対新興国向け与信と新興国為替レートの推移



(注) 対新興国向け与信の対象はブラジル、インド、インドネシア、マレーシア、ロシア、タイ、ベトナム。

(出所) BIS、Haver Analyticsより大和総研作成

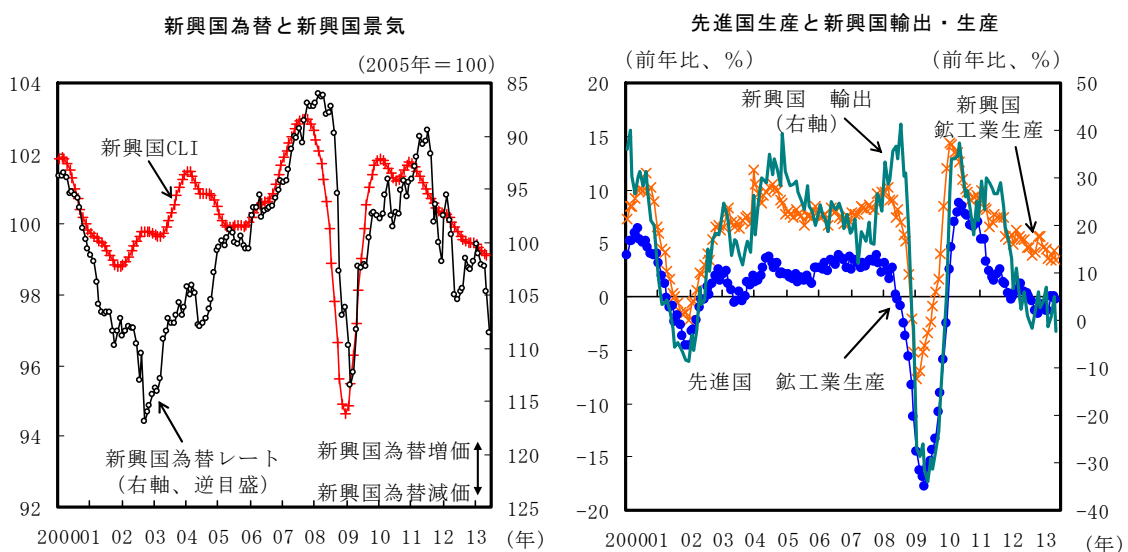
新興国へ資金流入、輸出・生産→新興国景気

新興国にとっては、先進国からの資金流入が成長の源泉となっているため、資金流入の停滞は新興国の景気を悪化させる（**図表 28** 矢印②）。**図表 31** の左図は、新興国への資金流入の代理変数としての為替レートと、新興国景気を表す CLI の推移を見たものである。この図表を見ると、過去新興国景気と為替レートは概ね連動している。先進国の景気が底堅く推移する中、新興国景気の悪化傾向が続いている点は既に指摘した通りだが、新興国への資金流入の減少がその大きな原因となっている可能性が示唆される。

また、新興国の為替レートが減価すれば、輸入物価が上昇しインフレ懸念が生じるため、金融政策面で利上げ圧力が高まる。さらに、一般的に対外債務を抱える新興国にとっては、為替の減価は実質的な債務の増加につながるケースが多く、通貨防衛面からの利上げ圧力も高まり、結果として景気の悪化を招いている可能性がある。他方で、新興国の景気が良い時ほど、新興国に投資する魅力が高まり、通貨も強くなるという関係もあるため、新興国の為替レート（＝資金流入）が景気を決めるという一方向の関係ではない点には留意が必要であるが、結果として「新興国の景気動向と為替レートが強い連動性を有している」ことは厳然たる事実である。

ここまで、金融市場を通じた先進国と新興国の関係に注目してきたが、当然、実体経済面でのつながりも重要である（**図表 28** 矢印③）。**図表 31** の右図は先進国の鉱工業生産および、新興国の輸出と鉱工業生産の推移を見たものである。新興国の輸出・生産は先進国の鉱工業生産と概ね連動している。グローバル化が進展する中、新興国もサプライチェーンの一部を担っているため、必然的に生産活動は世界的な連動性が高い。また、東アジアを中心に、新興国で生産された物の相当程度が、米国、欧州などの先進国を最終需要地としているケースが多いため、実体経済面でも、新興国経済はかなりの程度、先進国経済に依存しているという関係がある。

図表 31：資金流入→新興国景気、輸出・生産→新興国景気



(注) 新興国の為替レートは、ブラジル、インド、インドネシア、香港、韓国、マレーシア、フィリピン、ロシア、シンガポール、台湾、タイの対ドルレートをGDPウェイトで加重平均したもの。

(出所) OECD、IMF、オランダ経済政策分析局、Haver Analyticsより大和総研作成

新興国景気→商品市況→インフレ率

新興国の景気は結局のところ、先進国の景気によって基本的な方向性が決まっているというのは、ここまで見てきた通りだが、逆に新興国経済は世界経済にとってどのような影響力を有するのだろうか。

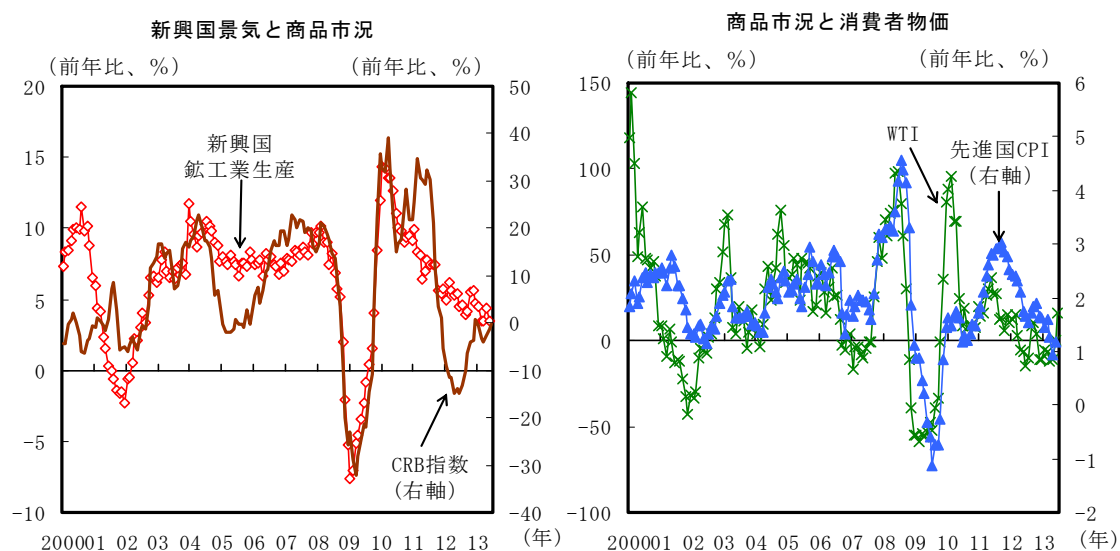
最大の影響は商品市況を通じて発現する（**図表 28** 矢印④）。

新興国では、先進国に比べ相対的に経済成長率が高いことに加えて、旺盛なインフラ投資需要を背景に素材需要の伸びが大きい。このため、グローバルな商品市況は新興国景気との連動性が高く、新興国の景気が過熱すれば商品市況に上昇圧力がかかりやすくなる（**図表 32** 左図）。

足下までの状況を確認すると、2010年をピークに新興国の景気が減速する中、商品市況に関しても上昇速度が緩やかになっている。なお、商品自体が投機対象となっているため、商品市況は必ずしも実需のみによって決定されるわけではない。しかし、世界的にリスク許容度が低下する局面では、新興国への資金流入が減少するため、新興国の景気は減速しやすく、リスク資産としての商品も下落しやすいという関係性がある。

商品市況が、各国の物価動向に影響を与えることは言うまでもないだろう（**図表 28** 矢印⑤）。商品市況が安定的に推移する中、消費者物価に関しては、足下ではマイルドなインフレに留まっていることが確認できる（**図表 32** 右図）。

図表 32 : 新興国景気→商品市況、商品市況→インフレ率



(出所) CRB、オランダ経済政策分析局、NIMEX、IMF、Haver Analyticsより大和総研作成

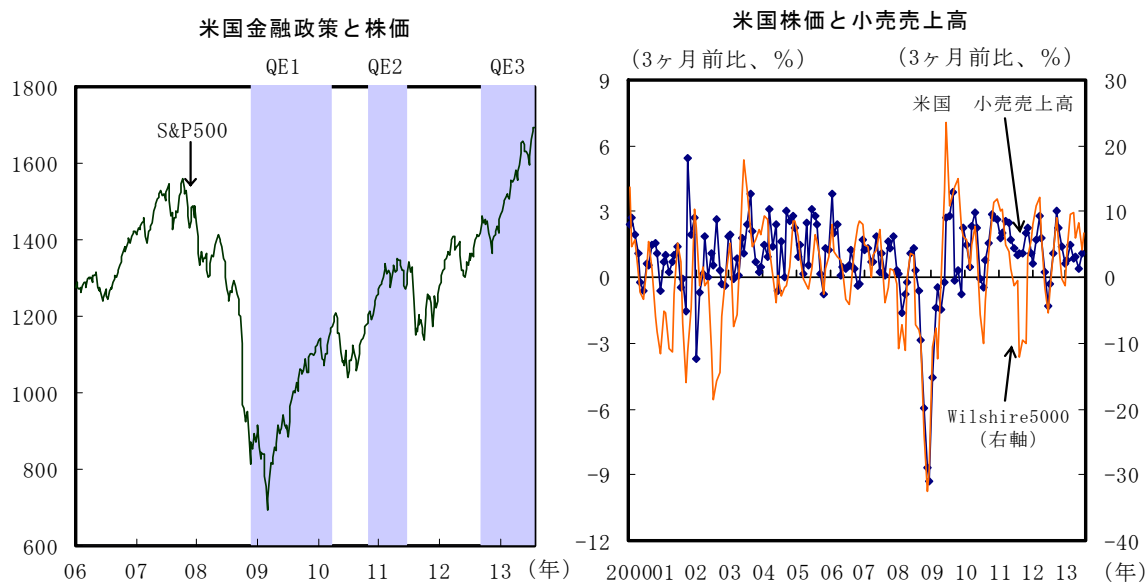
金融政策→先進国景気

各国中央銀行は物価安定に対する責務を負っているため、仮にインフレ圧力が生じれば、金融引き締め圧力が高まることになる。金融政策はそれ自体が、物価および経済を安定化させるためのものであることから、インフレ率が上昇して、金融が引き締められることになれば、景気に対する下押し圧力が生じる（**図表 28** 矢印⑥）。

インフレ動向を見ると、足下で物価は安定的に推移しており、現時点で世界的に金融引き締め圧力が急速に高まるような状況ではなく、世界的に金融は緩和的な状況が続いている。特に先進国では、政策金利の低下余地が少なくなる中、「量」の拡大による金融緩和を行ってきた。米国に関して見れば、QE（量的金融緩和）が行われた時期に株価は上昇する傾向があった（**図表 33** 左図）。また、こうした株価の上昇は、資産効果を通じて個人消費に影響を与え（**図表 33** 右図）、景気全体を押し上げてきた。

このところ、景気が順調に拡大する中、米国では出口戦略に関する議論が高まりつつある。当初想定されるのは、引き締めではなく、あくまで緩和の縮小であるため、即座に景気を悪化させるものではないと考えられる。しかし、拙速な出口戦略によって米国経済が減速することになれば、金融市場、実体経済の両面から世界的な景気悪化を招くリスクがある点には留意が必要であろう。

図表 33 : 金融政策→先進国景気



(出所) S&P、Census、Dow Jones、Haver Analyticsより大和総研作成

米国の拙速な出口戦略が、新興国市場に動揺を与えるリスク

現時点でその可能性は低下しているものの、仮に米国が拙速な出口戦略を講じた場合、グローバルなマネーフローが「逆流」し、新興国の株価が急落する可能性がある。2008年に発生した「リーマン・ショック」時の経験は、国際金融市場で巨大な地殻変動が起きた場合、グローバルなマネーフローは「逆流」を起こす傾向があることを示唆しているからである。

今後警戒すべきは、①米債券安、②日債券安、③新興国株の下落、④ユーロ安

図表 34 に直近（2013年1Q）のグローバルなマネーフローの動向を示した。

国際金融市場で巨大な地殻変動が起きた場合、グローバルなマネーフローは「逆流」を起こす傾向があることを勘案すると、今後警戒すべきは、①米債券安、②日債券安、③新興国株の下落、④ユーロ安、の4点かも知れない。

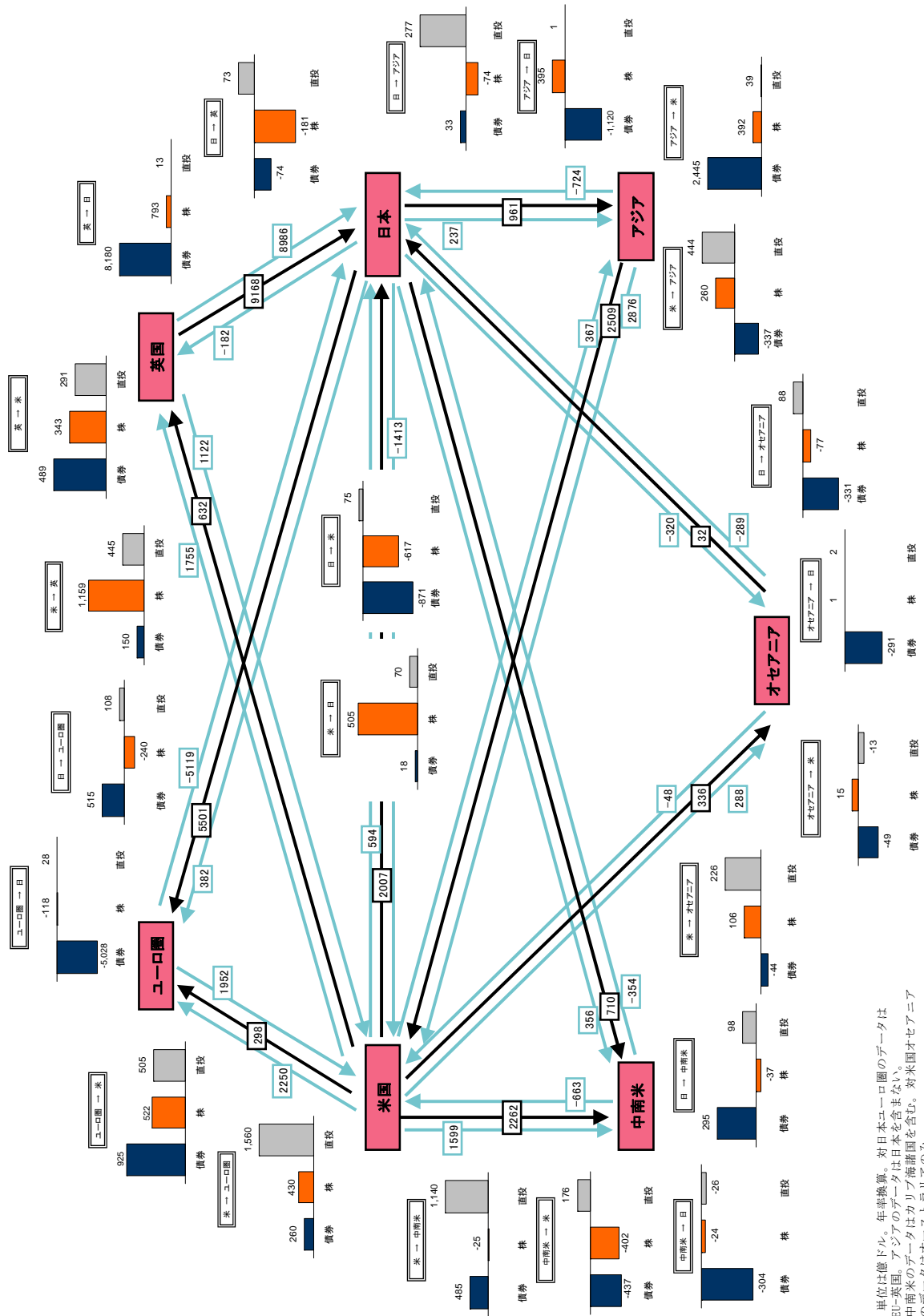
第一に、諸外国から米国への債券市場向けを中心とする資金流入が細れば、「米債券安」のリスクが生じる。

第二に、英国から日本への巨額のマネーフローが「逆流」を起こすと、「わが国の債券相場下落」が懸念される。

第三に、対米債券投資の減少は、結果として、「コインの裏表」の関係にある、米国からの対外株式投資の急速な巻き戻しを惹起する可能性がある。具体的には、米国から中南米、アジアなどに向けたリスクマネーが収縮すると、「新興国株の下落」が懸念される。

第四に、米国とユーロ圏の間のマネーフローが「逆流」すると「ユーロ安」が進行する可能性があるだろう。

図表 34 : グローバルマネーフロー (2013年10)



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

まとめ：新たな「デカップリング」を引き起こした3つの要因

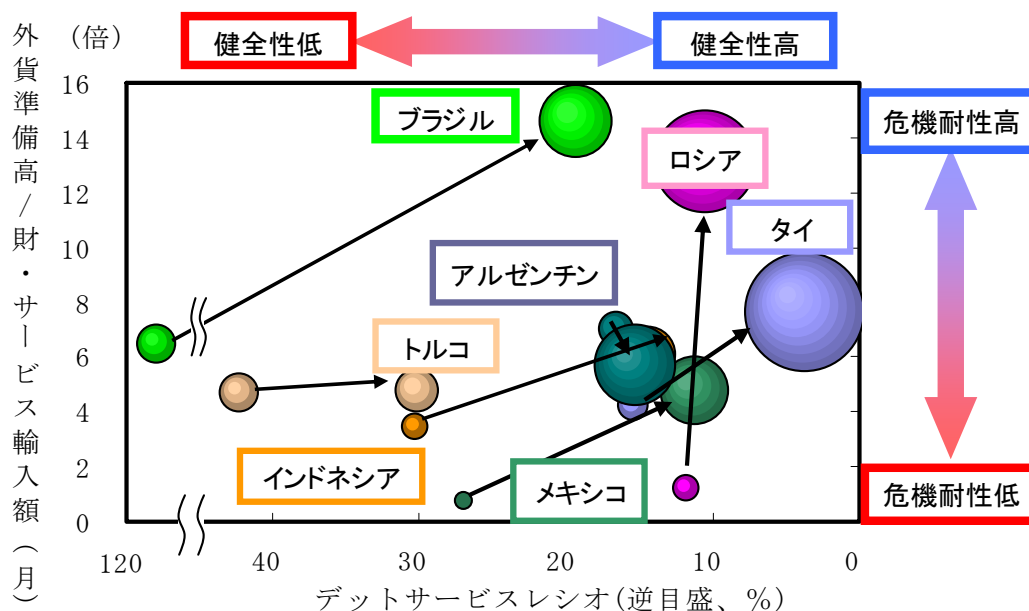
ここまでの議論をまとめると、当社は、今回の新たな「デカップリング」発生の原因は、①欧州危機に伴い、欧州系金融機関の新興国に対する融資が細っていること、②中国経済の低迷、③米国が拙速な出口戦略を講ずることへの警戒感を背景とする新興国からの資金引き揚げ懸念、の3点だと考えている。最終的に、米国経済の拡大が続く中で、新興国経済の底割れは回避される見通しであるが、とりわけ中国経済の動向には細心の注意が必要であると言えよう。

深刻な新興国危機が起きる可能性は限定的

なお、当社は、1997年に発生した「アジア通貨危機」のような、深刻な新興国危機が起きる可能性は限定的とみている。

図表 35 は、金融危機発生時からのアジア諸国の危機耐性の変化を示したものである。各国とも過去の金融危機の教訓から、外貨準備を大幅に積み増している。絶対額が増加しているだけでなく、外貨準備の財・サービス輸入額(図表中の縦軸)や短期資本(図表中の丸の大きさ)に対する比率を見ても、各国とも概ね改善していることが分かる。さらに、財・サービス輸出金額に占める対外債務への元利払い費の割合として定義され、カントリーリスクを判断するための代表的な指標であるデットサービスレシオに関して、各国とも危機発生時から概ね低下(改善)している。

図表 35：新興国の危機耐性



(注1) 矢印は危機発生時から2012年への変化を示す。

(注2) 危機発生時は、メキシコは1994年、タイおよびインドネシアは1997年、ロシアは1998年、ブラジルは1999年、トルコは2001年、アルゼンチンは2002年とした。

(注3) 丸の大きさは、外貨準備/満期1年以内対外借入残高。

(丸が大きいほど、危機耐性が高い)

(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

3.2 リスク要因②：中国の「シャドーバンキング」問題

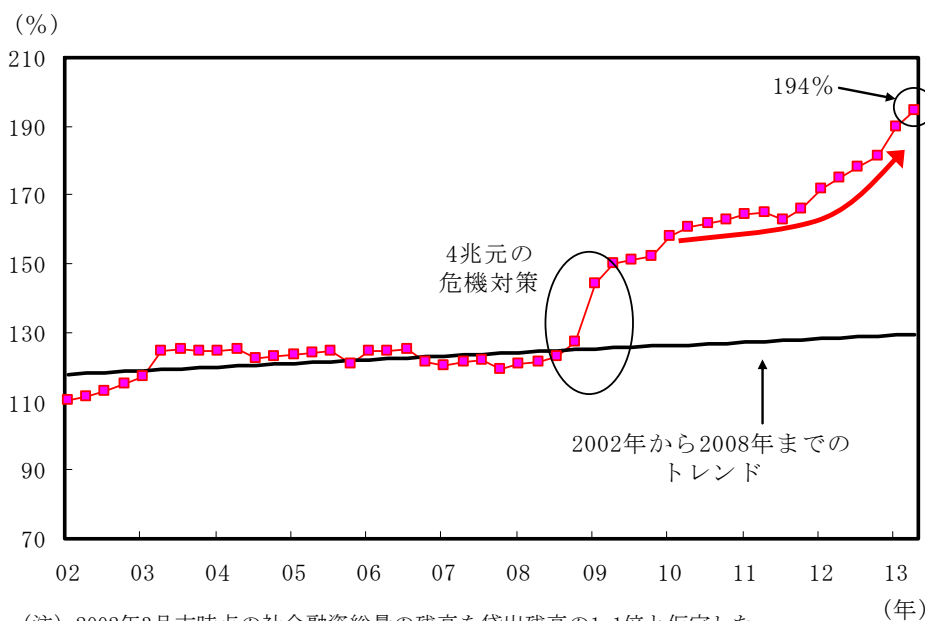
3.2.1 中国の「シャドーバンキング」問題は極めて深刻

最後に、中国における「シャドーバンキング」問題について検証しておこう。

中国では、リーマン・ショックへの危機対応以降、過剰融資が問題になっている。**図表 36**は中国の社会融資総量のストック総額を試算したものである。2009 年以降、それまでのトレンドから大きく上振れした融資総量は拡大を続けており、2013 年 6 月末時点で名目 GDP 比 194%まで増加した。

中国では、過去のトレンドと比較すると 580 兆円程度が過剰融資と考えることもできるが、このうちの何割かが不良債権となって焦げ付く場合、将来的に中国経済やグローバルな金融市場が大きく動揺する可能性がある。とりわけ、①中国政府が不良債権処理に充当する目的で 3.5 兆ドル程度に達している外貨準備を取り崩す結果、米国で長期金利が急上昇、②「質への逃避」の動きから円高が進行、といったリスクシナリオには要注意であろう。

図表 36：中国の社会融資総量対名目 GDP 比



(注) 2002年3月末時点の社会融資総量の残高を貸出残高の1.1倍と仮定した。

(出所) 中国人民銀行、中国国家统计局より大和総研作成

3.2.2 中国の「バブル崩壊」が世界に与える影響を過大評価するべきではない

中国の「バブル崩壊」が世界に与える影響は？

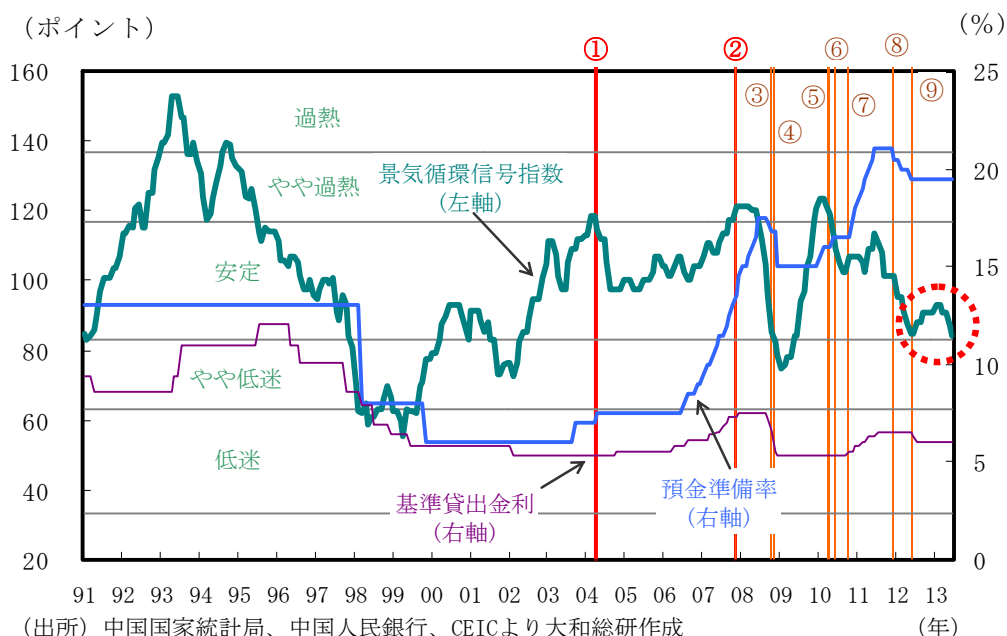
ただし、当社は、中国の「バブル崩壊」が世界に与える影響を過大評価するべきではないと考えている。

図表 37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、景気の「安定」を示すゾーン（83.33～116.66）の下限レベルにまで低下している。とはいえ、今後は、過去にこの水準まで景気が減速した時と同様、一定の景気刺激策が発動され、結果的に景気の底割れは何とか回避される可能性が高いだろう。

「社会主義・市場経済」「集団指導体制」「漸進主義」がキーワード

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、景気の底割れだけでは何としても避けたいとの思惑が働くとみるのが自然だ。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である。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。実際、グローバルな金融市場では、最近の李克強首相の発言などを材料に、「当面中国の実質GDP成長率の下限は+7%程度」と見る向きが増加している。

図表 37：中国 景気循環信号指数



- | | | | |
|----------|-------------|-----------------|-----------|
| ①2004/4 | 総量規制強化 | ⑥2010/6 | 人民元の弾力化 |
| ②2007/10 | 総量規制強化 | ⑦2010/10～2011/7 | 利上げ |
| ③2008/10 | 総量規制緩和 | ⑧2011/12～ | 預金準備率引き下げ |
| ④2008/11 | 4兆元の財政政策を発表 | ⑨2012/6～ | 利下げ |
| ⑤2010/4 | 不動産規制強化 | | |

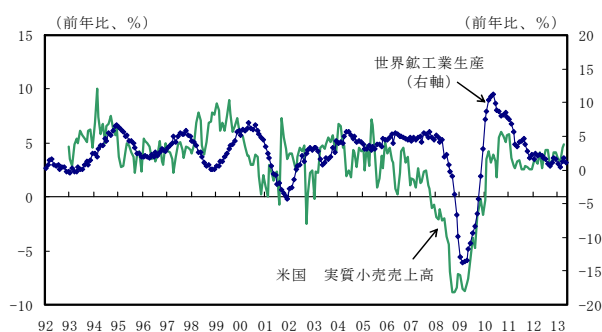
世界経済における米国の重要性は不変

さらに、当社は、世界経済のドライバーは依然として米国だと考えている点を強調しておきたい。

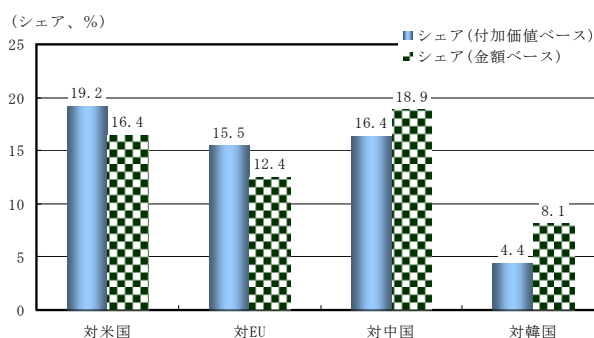
図表 38 に示した通り、米国の小売売上高は世界の鉱工業生産に対する緩やかな先行性を有している。つまり、世界の最終需要地の中で主導的な地位を占めているのは、依然として米国なのである。

図表 39 は、日本からの輸出に占める各国のシェアを付加価値ベースと金額ベースで比較したものである。米国と中国を比べると、金額ベースでのシェアは中国の方が大きく、付加価値ベースでは米国の方が大きい。日本が中国などのアジア諸国に中間財を輸出し、それをもとに完成した最終財をアジア諸国が最終需要地である欧米諸国に輸出するという貿易構造の存在を示唆するもので、極めて興味深い。

図表 38 : 世界鉱工業生産と米國小売売上高 **図表 39 : 付加価値ベース及び金額ベースの財輸出シェア（日本）**



(出所) オランダ経済政策分析局、BEA統計より大和総研作成



(注) 2009年の財輸出ベース。

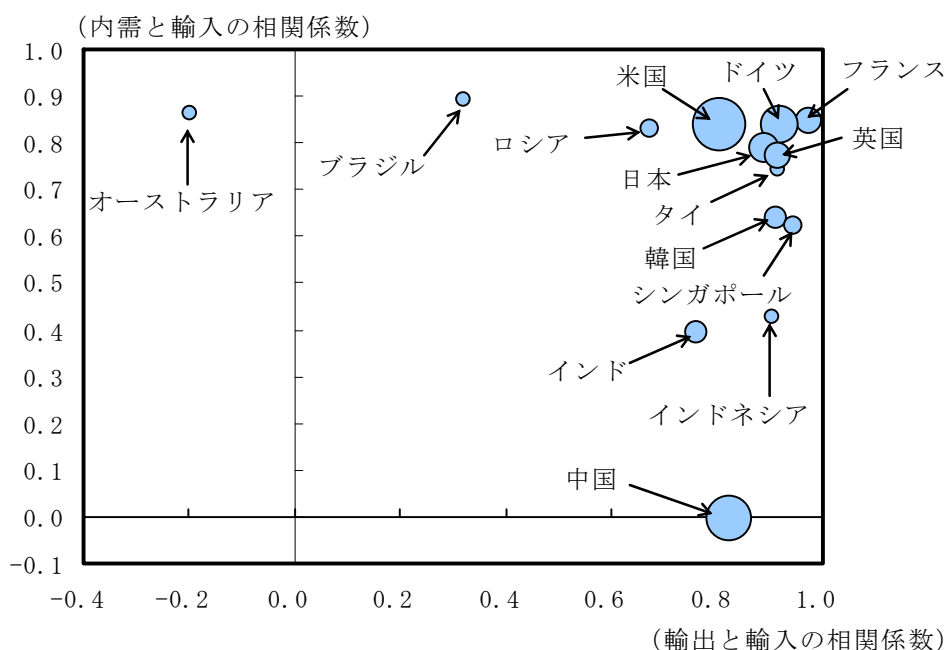
(出所) OECD、Haver Analyticsより大和総研作成

中国減速による世界経済への影響は軽微

ある国の経済が他国の経済に影響を与える主な経路としては、貿易を通じた関係が最もわかりやすい。ある国の輸入が増えれば、それは他の国の輸出が増えることを意味する。つまり、ある国が実体経済面で世界経済にどれだけ影響を与えるかは、輸入によって決まると言える。加えて重要なのは、輸入が何によって決定されているかである。輸入された物は、そのまま国内で需要（消費、投資）されるか、輸出されるか、生産要素として中間投入されるかのいずれかである。また、生産要素がどれだけ需要されるかは、結果として作り出された最終製品の需要次第であるから、単純化すれば、輸入は内需と輸出によって決定されるはずである。

そこで、世界の主要国における輸入と内需の関係、および輸入と輸出の関係を示したものが**図表 40**である。横軸は輸出と輸入の相関係数であり、右に位置するほど輸出と輸入の連動性が高いことを表す。縦軸は内需と輸入の相関係数であり、上に位置するほど内需と輸入の連動性が高いことになる。また、各プロットの大きさは世界全体の輸入に占める、当該国の輸入のシェアを表している。この図表を見ると、大半の主要国は、図中の右上に位置しており、輸入が輸出と内需の双方と相当程度の連動性を持っていることが確認できる。そのような中、特徴的な位置にあるのが中国である。中国は図中の右下に位置しており、輸入と輸出は連動しているが、内需と輸入にはほとんど関係性がないことを示唆している。このところ中国では「シャドーバンキング」などの問題が顕在化し、景気悪化に対する懸念が高まっているが、仮に中国経済が急激に悪化したとしても、それが個人消費や投資といった内需の減少に起因するものであれば、中国の輸入——すなわち世界経済に与える影響は軽微なものに留まると見られる。

図表 40：主要国の内需、輸出と輸入の関係



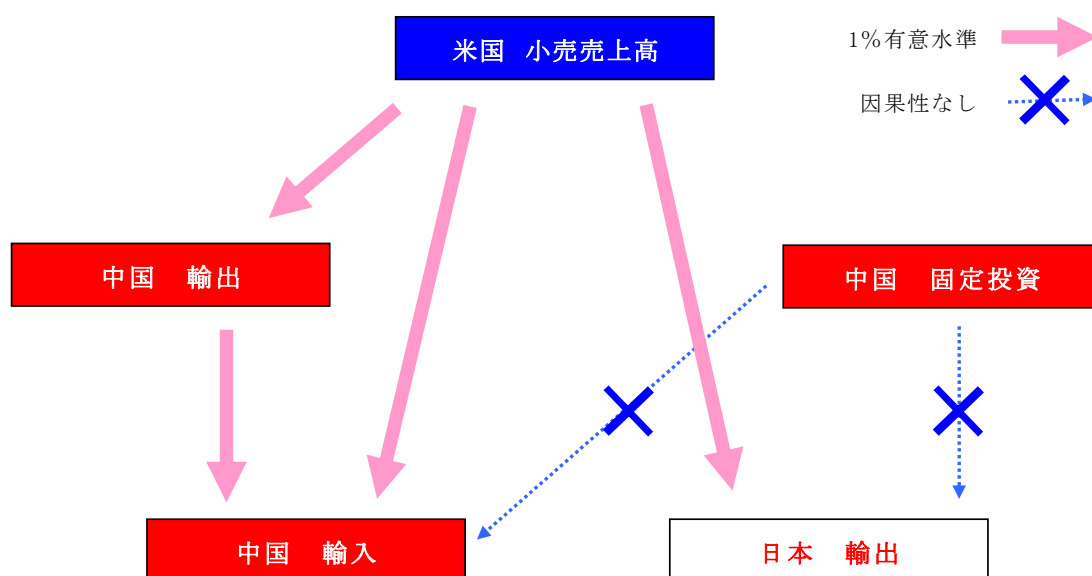
- (注1) プロットの大きさは輸入の世界シェアを表す。
 (注2) 相関係数は2000年～2011年。輸入シェアは2012年。
 (出所) 国連、IMF統計より大和総研作成

「米小売売上高」から「中国の輸出」「中国の輸入」「日本の輸出」への因果性が認められる

図表 41 は、上記の議論を補完する意味で、①米国の小売売上高、②中国の輸出、③中国の輸入、④中国の固定投資、⑤日本の輸出、という 5 変数からなる「VAR（ベクトル自己回帰）モデル」を作成し、「グレンジャーの意味での因果性テスト」を行ったものである。なお、「グレンジャーの意味での因果性」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『グレンジャーの意味での因果性』がある」と定義付けられる。

図表 41 に示した通り、グローバル経済を大局的に見ると、「米国の小売売上高」から「中国の輸出」「中国の輸入」「日本の輸出」への因果性が認められる。これに対して、「中国の固定投資」から「中国の輸入」や「日本の輸出」に対する因果性は統計上確認できなかった。

図表 41 : 米・中・日の因果性



(注) 推計期間は2001年7月から2013年5月。
(出所) Haver Analytics、財務省統計より大和総研作成

本章のまとめ

最後に、本章の結論をまとめておこう。

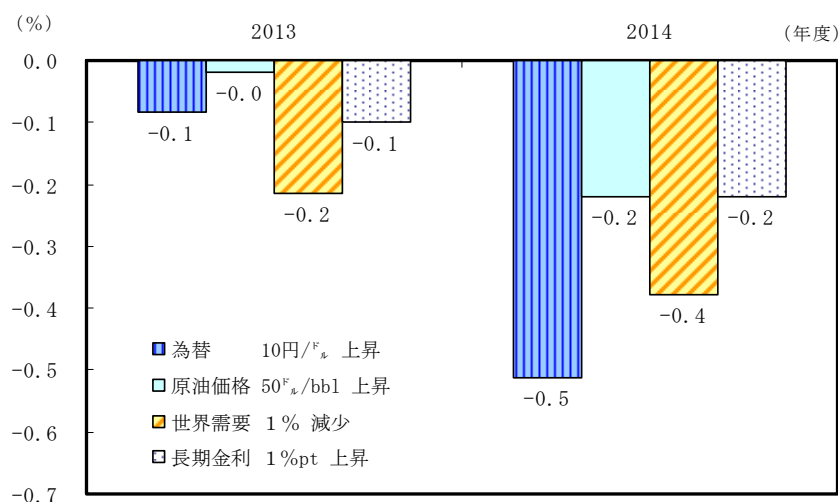
当社は、今後の日本経済のリスク要因としては、①新興国市場の動揺、②中国の「シャドーバンキング」問題、③「欧州ソブリン危機」の再燃、④地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、の 4 点に留意が必要だと考えている。特に、上記①が、②・③と密接な関連を有している点を強調したい。最終的に、米国経済の拡大が続く中で、新興国経済の底割れは回避される見通しであるが、とりわけ中国経済の動向には細心の注意が必要であろう。

4. 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7-9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 : 2013-14 年度 ; 99.7 円/ドル, 100.0 円/ドル	➡ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油 (WTI) 価格 : 2013-14 年度 ; 98.5 ドル/bbl, 100.0 ドル/bbl	➡ 各四半期 50 ドル/bbl 上昇
・ 世界経済成長率 : 2013-14 暦年 ; 2.8%, 3.7%	➡ 各四半期 1% 低下
・ 長期金利 : 2013-14 年度 ; 0.83%, 1.00%	➡ 各四半期 1%pt 上昇

図表 42：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

4.1 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2013年度で▲0.1%、2014年度で▲0.5%縮小する。

4.2 原油高騰

原油価格が標準シナリオの想定よりも 50^{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 2013 年度で▲0.0%、2014 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繋がる。

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

4.3 世界需要の減少

世界需要（GDP）が 1%減少した場合、日本の実質 GDP は標準シナリオに比べて 2013 年度で▲0.2%、2014 年度で▲0.4%縮小することになる。

世界需要が減少すると、日本からの輸出が押し下げられるため、製造業の売上の減少によって企業収益が悪化する。また、製造業の生産活動の低下は、非製造業への波及によって、広く企業収益を押し下げることになる。こうした企業収益の減少に加えて、鉱工業生産の減少による稼働率の低下および設備過剰感の高まりから、設備投資が減少する。さらに企業収益の減少は、賃金下落圧力となるため、ラグを伴って個人消費や住宅投資といった家計部門の需要も減少することになる。なお、こうした状況に陥ると、内需の減少を受けて、輸入をも低下させるという結果となる。

4.4 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、2013 年度で▲0.1%、2014 年度は▲0.2%の縮小となる。金利上昇による資金調達コストの上昇は設備投資や住宅投資を減少させ、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ド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 43 : 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50\$/bbl上昇	
	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度
名目GDP	2.8	2.7	2.5 (-0.3)	2.1 (-0.8)	2.6 (-0.1)	2.5 (-0.3)
実質GDP	3.0	1.2	2.9 (-0.1)	0.8 (-0.5)	2.9 (-0.0)	1.0 (-0.2)
GDPデフレーター	-0.2	1.4	-0.4 (-0.2)	1.3 (-0.3)	-0.3 (-0.1)	1.5 (-0.1)
全産業活動指数	2.5	2.7	2.3 (-0.3)	2.3 (-0.6)	2.6 (0.0)	2.7 (0.0)
鉱工業生産指数	3.3	6.1	2.4 (-0.9)	4.9 (-2.0)	3.3 (0.0)	5.7 (-0.4)
第3次産業活動指数	2.5	1.9	2.3 (-0.2)	1.6 (-0.4)	2.6 (0.1)	1.9 (0.1)
国内企業物価	1.5	3.6	0.8 (-0.7)	3.0 (-1.3)	2.0 (0.5)	4.0 (0.9)
消費者物価	0.4	2.9	0.3 (-0.1)	2.7 (-0.2)	0.5 (0.1)	2.9 (0.1)
失業率	4.0	3.9	4.0 (-0.0)	3.9 (0.0)	4.0 (-0.0)	3.9 (0.1)
貿易収支 (兆円)	-6.8	-3.7	-6.5 (0.3)	-3.5 (0.2)	-8.3 (-1.5)	-5.3 (-1.6)
経常収支 (億ドル)	925	1,497	1,161 (236)	1,499 (2)	861 (-64)	1,425 (-72)
経常収支 (兆円)	9.2	15.0	10.4 (1.2)	13.5 (-1.5)	8.6 (-0.6)	14.3 (-0.7)
実質GDPの内訳						
民間消費	2.6	-0.8	2.6 (-0.0)	-0.9 (-0.1)	2.5 (-0.0)	-0.8 (-0.0)
民間住宅投資	8.2	-3.0	8.1 (-0.1)	-3.3 (-0.4)	8.2 (0.0)	-3.3 (-0.3)
民間設備投資	0.8	5.8	0.5 (-0.3)	4.5 (-1.6)	1.0 (0.1)	4.4 (-1.1)
政府最終消費	1.9	1.1	1.9 (0.0)	1.3 (0.2)	1.9 (-0.0)	1.1 (-0.1)
公共投資	10.5	-2.2	10.8 (0.3)	-1.9 (0.6)	10.2 (-0.2)	-2.4 (-0.4)
財貨・サービスの輸出	7.0	9.1	6.7 (-0.2)	8.4 (-0.9)	6.9 (-0.0)	8.6 (-0.4)
財貨・サービスの輸入	3.1	4.5	2.9 (-0.2)	4.8 (0.1)	3.0 (-0.1)	3.8 (-0.8)

	シミュレーション3 世界需要1%低下		シミュレーション4 長期金利1%pt上昇		(参考) 5円円安と原油50\$/bbl上昇	
	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度
名目GDP	2.6 (-0.2)	2.5 (-0.4)	2.7 (-0.1)	2.6 (-0.2)	2.8 (0.0)	2.8 (0.1)
実質GDP	2.7 (-0.2)	1.1 (-0.4)	2.8 (-0.1)	1.1 (-0.2)	3.0 (0.0)	1.3 (0.0)
GDPデフレーター	-0.2 (-0.0)	1.4 (-0.0)	-0.2 (0.0)	1.4 (0.0)	-0.2 (-0.0)	1.5 (0.1)
全産業活動指数	2.4 (-0.1)	2.6 (-0.2)	2.5 (-0.1)	2.6 (-0.1)	2.7 (0.2)	2.9 (0.3)
鉱工業生産指数	2.6 (-0.6)	5.8 (-0.9)	3.1 (-0.2)	5.8 (-0.4)	3.8 (0.4)	6.3 (0.6)
第3次産業活動指数	2.5 (-0.0)	1.8 (-0.1)	2.5 (-0.0)	1.8 (-0.1)	2.6 (0.1)	2.1 (0.3)
国内企業物価	1.4 (-0.0)	3.6 (-0.1)	1.5 (0.0)	3.6 (-0.0)	2.3 (0.8)	4.4 (1.5)
消費者物価	0.4 (-0.0)	2.9 (-0.0)	0.4 (0.0)	2.9 (-0.0)	0.6 (0.1)	3.0 (0.3)
失業率	4.0 (-0.0)	3.9 (0.0)	4.0 (0.0)	3.9 (0.0)	4.0 (-0.0)	3.9 (0.0)
貿易収支 (兆円)	-7.2 (-0.5)	-4.1 (-0.4)	-6.6 (0.2)	-3.1 (0.6)	-8.4 (-1.6)	-5.4 (-1.7)
経常収支 (億ドル)	942 (17)	1,482 (-16)	1,015 (90)	1,249 (-249)	743 (-183)	1,424 (-73)
経常収支 (兆円)	9.4 (0.2)	14.8 (-0.2)	10.1 (0.9)	12.5 (-2.5)	8.0 (-1.2)	15.0 (0.0)
実質GDPの内訳						
民間消費	2.6 (-0.0)	-0.8 (-0.1)	2.6 (-0.0)	-0.8 (-0.0)	2.5 (-0.0)	-0.7 (0.0)
民間住宅投資	8.2 (-0.0)	-3.3 (-0.3)	7.9 (-0.3)	-3.4 (-0.7)	8.3 (0.1)	-3.2 (-0.1)
民間設備投資	0.8 (-0.1)	5.3 (-0.5)	0.2 (-0.6)	4.7 (-1.6)	1.2 (0.3)	5.1 (-0.4)
政府最終消費	1.9 (0.0)	1.1 (0.0)	1.9 (0.0)	1.1 (0.0)	1.9 (-0.0)	1.0 (-0.2)
公共投資	10.5 (0.0)	-2.2 (0.0)	10.5 (-0.0)	-2.2 (0.0)	10.0 (-0.4)	-2.6 (-0.7)
財貨・サービスの輸出	5.7 (-1.2)	8.7 (-1.6)	7.0 (-0.0)	9.1 (-0.0)	7.1 (0.1)	9.0 (0.0)
財貨・サービスの輸入	2.8 (-0.2)	4.5 (-0.3)	2.9 (-0.2)	4.1 (-0.6)	3.0 (-0.0)	3.6 (-0.9)

(注1) 表の数値は断りがない限り、前年度比変化率。ただし、失業率、貿易収支、経常収支は数値。

(注2) 括弧内数値は基準解の水準に対する乖離率。ただし、失業率、貿易収支、経常収支については乖離幅。

(出所) 大和総研作成

5. 四半期計数表

(1-a) 主要経済指標

	2011		2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2011	2012	2011	2012
名目国内総支出(兆円)	463.2	474.2	474.8	480.7	476.6	472.5	473.0	476.0	473.3	474.6	470.6	475.6
前期比%	-1.6	2.4	0.1	1.2	-0.8	-0.9	0.1	0.6				
前期比年率%	-6.3	9.8	0.5	5.0	-3.3	-3.4	0.4	2.5				
前年同期比%	-3.7	-2.5	-1.7	2.3	2.8	-0.5	-0.3	-0.8	-1.4	0.3	-2.5	1.1
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	501.6	514.4	516.2	522.3	521.1	516.4	517.7	522.6	513.7	519.7	509.4	519.3
前期比%	-0.8	2.6	0.3	1.2	-0.2	-0.9	0.3	0.9				
前期比年率%	-3.1	10.6	1.4	4.8	-0.9	-3.6	1.0	3.8				
前年同期比%	-1.5	-0.6	-0.2	3.4	3.8	0.3	0.4	0.3	0.3	1.2	-0.6	2.0
内需寄与度(前期比)	0.2	1.7	1.1	1.1	0.0	-0.2	0.3	0.5	1.3	2.0	0.3	2.9
外需寄与度(前期比)	-1.0	0.8	-0.7	0.1	-0.2	-0.7	-0.1	0.4	-1.0	-0.8	-0.9	-0.9
GDPデフレーター(前年同期比%)	-2.1	-1.9	-1.5	-1.0	-1.0	-0.8	-0.7	-1.1	-1.7	-0.9	-1.9	-0.9
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	94.2	96.2	96.7	96.8	96.6	96.2	96.1	96.1	96.1	96.2	95.4	96.5
前期比%	-1.0	2.2	0.6	0.1	-0.2	-0.4	-0.0	-0.0	0.2	0.2	-0.5	1.2
鉱工業生産指数(2010=100)	92.9	99.5	100.5	101.3	99.1	95.9	94.1	94.7	98.7	95.8	97.2	97.8
前期比%	-4.1	7.1	1.0	0.8	-2.1	-3.3	-1.8	0.6	-0.7	-3.0	-2.8	0.6
第3次産業活動指数(2005=100)	97.0	98.5	99.0	99.0	99.0	99.0	99.3	99.5	98.5	99.2	97.9	99.3
前期比%	-0.5	1.5	0.5	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2	0.7	0.8	0.0	1.4
企業物価指数(2010=100)												
国内企業物価指数	102.0	102.1	101.0	101.2	100.9	100.1	100.1	100.9	101.6	100.5	101.5	100.6
前年同期比%	1.8	2.1	1.1	0.3	-1.0	-1.9	-1.0	-0.3	1.3	-1.1	1.5	-0.9
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	100.0	99.9	99.7	99.6	99.9	99.6	99.6	99.3	99.8	99.6	99.8	99.7
前年同期比%	-0.3	0.2	-0.2	0.1	-0.0	-0.2	-0.1	-0.3	-0.0	-0.2	-0.3	-0.1
完全失業率(%)	4.7	4.5	4.5	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.5	4.3	4.6	4.4
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(%)	1.16	1.04	1.03	0.97	0.85	0.78	0.76	0.66	1.05	0.76	0.98	0.80
マネーストック(M2、前年同期比%)	2.8	2.8	3.0	3.0	2.4	2.4	2.3	2.9	2.9	2.5	2.7	2.5
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	-5.0	-1.3	-3.9	-4.3	-4.4	-6.6	-6.4	-10.1	-3.5	-6.9	-1.6	-5.8
経常収支(季調済年率、億ドル)	864	1,240	938	825	767	497	532	339	964	524	1,197	605
経常収支(季調済年率、兆円)	7.1	9.6	7.3	6.5	6.1	3.9	4.3	3.1	7.6	4.4	9.6	4.8
対名目GDP比率(%)	1.5	2.0	1.5	1.4	1.3	0.8	0.9	0.7	1.6	0.9	2.0	1.1
為替レート(¥/\$)	81.7	77.8	77.3	79.3	80.1	78.6	81.2	92.3	79.0	83.1	79.8	79.8
(¥/Euro)	118.3	108.7	104.9	106.3	101.2	98.2	108.2	122.0	109.6	107.4	111.4	103.5

(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

	2013		2014			2015			年度		暦年	
	4-6	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)
名目国内総支出(兆円)	479.4	484.1	490.1	497.9	493.6	498.7	503.0	508.1	487.8	500.9	482.5	498.3
前期比%	0.7	1.0	1.2	1.6	-0.9	1.0	0.9	1.0				
前期比年率%	2.9	4.0	5.0	6.5	-3.4	4.2	3.6	4.1				
前年同期比%	0.5	2.5	3.6	4.5	3.0	3.0	2.7	2.1	2.8	2.7	1.5	3.3
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	525.9	531.2	537.4	545.2	535.7	540.0	543.4	547.0	535.0	541.7	529.5	541.2
前期比%	0.6	1.0	1.2	1.4	-1.7	0.8	0.6	0.6				
前期比年率%	2.6	4.1	4.7	5.9	-6.8	3.3	2.6	2.6				
前年同期比%	0.9	2.9	3.8	4.2	1.9	1.6	1.1	0.4	3.0	1.2	2.0	2.2
内需寄与度(前期比)	0.5	0.8	1.1	1.4	-2.0	0.6	0.4	0.4	2.4	0.4	1.7	1.6
外需寄与度(前期比)	0.2	0.2	0.1	-0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.8	0.2	0.6
GDPデフレーター(前年同期比%)	-0.3	-0.4	-0.2	0.3	1.1	1.3	1.5	1.7	-0.2	1.4	-0.5	1.0
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	97.0	97.9	99.1	100.6	100.1	100.8	101.7	102.7	98.7	101.3	97.7	100.9
前期比%	1.0	0.9	1.2	1.5	-0.5	0.8	0.8	1.0	2.5	2.7	1.2	3.4
鉱工業生産指数(2010=100)	96.1	97.8	99.9	102.7	102.1	103.9	106.0	108.7	99.0	105.0	97.3	103.9
前期比%	1.5	1.8	2.1	2.8	-0.6	1.8	2.0	2.5	3.3	6.1	-0.5	6.8
第3次産業活動指数(2005=100)	100.4	101.1	102.1	103.3	102.8	103.3	103.9	104.5	101.7	103.6	100.9	103.5
前期比%	0.8	0.7	1.0	1.2	-0.5	0.5	0.5	0.6	2.5	1.9	1.7	2.5
企業物価指数(2010=100)												
国内企業物価指数	101.5	101.9	102.1	102.2	105.3	105.5	105.8	106.1	102.0	105.7	101.6	104.7
前年同期比%	0.6	1.8	2.1	1.4	3.7	3.5	3.6	3.8	1.5	3.6	1.0	3.0
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	99.9	100.1	100.1	100.0	102.7	102.8	103.1	103.1	100.0	102.9	99.8	102.1
前年同期比%	0.0	0.4	0.6	0.7	2.7	2.7	2.9	3.1	0.4	2.9	0.2	2.3
完全失業率(%)	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8	4.0	3.9	4.1	3.9
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(%)	0.77	0.81	0.84	0.89	0.94	0.99	1.02	1.06	0.83	1.00	0.77	0.96
マネーストック(M2、前年同期比%)	3.5	3.7	3.8	3.8	3.9	4.0	4.1	4.1	3.7	4.0	3.5	4.0
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	-7.0	-6.7	-6.6	-6.8	-5.8	-4.5	-3.1	-1.5	-6.8	-3.7	-7.6	-5.0
経常収支(季調済年率、億ドル)	860	874	959	1,007	1,176	1,373	1,599	1,842	925	1,497	758	1,289
経常収支(季調済年率、兆円)	8.5	8.7	9.6	10.1	11.8	13.7	16.0	18.4	9.2	15.0	7.5	12.9
対名目GDP比率(%)	1.8	1.8	2.0	2.0	2.4	2.8	3.2	3.6	1.9	3.0	1.6	2.6
為替レート(¥/\$)	98.8	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	99.7	100.0	97.8	100.0
(¥/Euro)	129.6	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	129.9	130.0	127.9	130.0

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(2-a) 実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)

	2011			2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2011	2012	2011	2012	
国内総支出	501.6	514.4	516.2	522.3	521.1	516.4	517.7	522.6	513.7	519.7	509.4	519.3	
前期比年率%	-3.1	10.6	1.4	4.8	-0.9	-3.6	1.0	3.8					
前年同期比%	-1.5	-0.6	-0.2	3.4	3.8	0.3	0.4	0.3	0.3	1.2	-0.6	2.0	
国内需要	491.6	500.0	505.5	510.8	510.9	509.6	511.2	513.9	502.1	511.5	496.8	510.6	
前期比年率%	1.1	7.0	4.5	4.3	0.1	-1.0	1.2	2.2					
前年同期比%	-0.2	0.1	1.1	4.3	3.8	1.9	1.2	0.7	1.3	1.9	0.3	2.8	
民間需要	372.9	381.0	386.8	389.0	388.1	385.5	385.8	388.2	382.5	386.9	378.1	387.1	
前期比年率%	1.0	9.1	6.1	2.3	-0.9	-2.6	0.3	2.5					
前年同期比%	-0.5	-0.0	1.6	4.8	4.0	1.2	-0.2	-0.2	1.5	1.1	0.5	2.4	
民間最終消費支出	299.7	304.1	306.1	308.9	309.1	308.0	309.5	312.2	304.7	309.7	301.8	308.8	
前期比年率%	3.6	6.0	2.6	3.7	0.3	-1.5	2.1	3.4					
前年同期比%	0.5	0.5	1.2	4.0	3.1	1.3	1.0	1.1	1.6	1.6	0.4	2.3	
民間住宅投資	12.6	13.3	13.1	12.9	13.2	13.4	13.9	14.2	13.0	13.7	13.0	13.4	
前期比年率%	-9.3	21.2	-3.4	-5.9	8.8	6.7	15.1	7.7					
前年同期比%	3.5	8.2	3.3	-0.1	4.7	1.5	5.8	9.3	3.7	5.3	5.5	3.0	
民間企業設備投資	64.4	65.4	70.8	69.0	68.8	66.5	65.6	65.5	67.4	66.5	66.2	67.5	
前期比年率%	-1.3	6.8	36.9	-9.6	-1.3	-12.3	-5.5	-0.7					
前年同期比%	-0.4	-0.2	9.9	6.8	7.0	1.5	-7.2	-5.1	4.1	-1.4	3.3	2.0	
民間在庫品増加	-3.8	-1.8	-3.2	-1.9	-3.0	-2.4	-3.2	-3.6	-2.6	-3.0	-2.9	-2.7	
公的需要	118.7	118.9	118.7	121.8	122.9	124.1	125.4	125.7	119.6	124.6	118.7	123.5	
前期比年率%	1.4	0.8	-0.8	10.9	3.6	4.1	4.1	1.0					
前年同期比%	0.9	0.4	-0.6	2.9	3.4	4.3	5.7	3.4	0.9	4.2	-0.1	4.1	
政府最終消費支出	98.5	98.8	99.0	100.6	100.7	101.1	101.7	101.8	99.3	101.3	98.7	101.0	
前期比年率%	1.0	1.0	1.1	6.5	0.2	1.6	2.5	0.2					
前年同期比%	1.3	1.1	0.9	2.3	2.2	2.3	2.7	1.1	1.4	2.1	1.4	2.4	
公的固定資本形成	20.1	20.1	19.7	21.1	22.2	23.0	23.7	24.0	20.3	23.3	20.0	22.5	
前期比年率%	0.9	-0.8	-8.6	33.6	22.1	14.9	12.7	4.5					
前年同期比%	-2.2	-4.7	-7.5	5.0	11.3	15.1	19.6	13.1	-2.2	15.0	-7.5	12.5	
公的在庫品増加	0.0	0.1	-0.0	0.1	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	10.0	14.8	11.2	12.0	10.8	7.1	6.4	8.8	12.0	8.3	12.9	9.0	
財貨・サービスの輸出	77.6	84.7	82.4	84.6	84.4	80.7	78.5	81.6	82.3	81.3	82.1	82.0	
前期比年率%	-26.1	41.9	-10.5	11.2	-0.7	-16.8	-10.2	16.8					
前年同期比%	-5.5	0.8	-2.6	0.9	9.2	-4.8	-5.0	-3.3	-1.6	-1.2	-0.4	-0.1	
財貨・サービスの輸入	67.6	69.9	71.2	72.6	73.6	73.6	72.1	72.9	70.3	73.0	69.2	73.0	
前期比年率%	-2.8	14.4	7.7	8.3	5.4	-0.0	-7.8	4.1					
前年同期比%	3.6	5.1	5.7	6.7	9.1	5.2	1.1	0.4	5.3	3.8	5.9	5.4	
開差	-0.0	-0.4	-0.4	-0.4	-0.6	-0.3	0.2	-0.1	-0.4	-0.1	-0.3	-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。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(2-b) 実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)

	2013		2014				2015		年度		暦年	
	4-6	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)
国内総支出	525.9	531.2	537.4	545.2	535.7	540.0	543.4	547.0	535.0	541.7	529.5	541.2
前期比年率%	2.6	4.1	4.7	5.9	-6.8	3.3	2.6	2.6				
前年同期比%	0.9	2.9	3.8	4.2	1.9	1.6	1.1	0.4	3.0	1.2	2.0	2.2
国内需要	516.3	520.1	525.5	532.8	522.1	525.0	527.0	529.0	524.0	525.9	519.1	526.8
前期比年率%	1.8	3.0	4.2	5.7	-7.8	2.3	1.5	1.6				
前年同期比%	1.0	2.0	2.9	3.8	1.0	1.0	0.2	-0.6	2.4	0.4	1.7	1.5
民間需要	389.3	391.7	395.9	402.7	392.1	395.3	397.5	399.9	395.0	396.4	391.4	396.9
前期比年率%	1.1	2.5	4.4	7.0	-10.1	3.3	2.3	2.3				
前年同期比%	0.3	1.6	2.6	3.8	0.7	0.9	0.3	-0.5	2.1	0.3	1.1	1.4
民間最終消費支出	314.6	315.5	317.7	322.8	312.8	315.0	315.9	316.9	317.7	315.2	315.1	316.7
前期比年率%	3.1	1.2	2.8	6.6	-11.8	2.8	1.2	1.3				
前年同期比%	1.8	2.4	2.7	3.4	-0.6	-0.2	-0.6	-1.8	2.6	-0.8	2.0	0.5
民間住宅投資	14.1	14.6	15.2	15.3	14.3	14.2	14.4	14.6	14.8	14.4	14.5	14.5
前期比年率%	-1.0	13.0	18.3	1.6	-21.9	-5.1	6.6	4.9				
前年同期比%	7.1	8.4	9.3	7.8	1.4	-2.8	-5.4	-4.6	8.2	-3.0	8.6	0.0
民間企業設備投資	65.4	66.2	67.4	68.8	68.9	70.3	71.5	72.7	67.1	70.9	66.1	69.8
前期比年率%	-0.4	4.9	7.4	8.7	0.8	7.8	7.0	7.1				
前年同期比%	-4.7	-0.4	2.7	5.1	5.3	6.1	6.1	5.6	0.8	5.8	-2.1	5.6
民間在庫品増加	-4.9	-4.6	-4.4	-4.2	-4.0	-4.1	-4.2	-4.3	-4.6	-4.2	-4.4	-4.2
公的需要	127.0	128.4	129.5	130.1	130.0	129.7	129.5	129.2	129.0	129.5	127.7	129.9
前期比年率%	4.2	4.7	3.5	1.9	-0.5	-0.8	-0.8	-0.9				
前年同期比%	3.2	3.3	3.5	3.8	2.1	1.0	-0.2	-1.0	3.5	0.5	3.4	1.7
政府最終消費支出	102.6	103.0	103.4	103.7	104.0	104.3	104.5	104.7	103.2	104.4	102.7	104.2
前期比年率%	3.4	1.6	1.6	1.2	1.2	0.8	0.8	0.8				
前年同期比%	1.9	1.9	1.7	2.0	1.4	1.2	1.0	0.9	1.9	1.1	1.7	1.4
公的固定資本形成	24.4	25.4	26.1	26.4	26.0	25.5	25.0	24.5	25.7	25.2	25.0	25.7
前期比年率%	7.3	18.3	11.3	4.7	-6.9	-7.1	-7.3	-7.6				
前年同期比%	10.7	10.2	10.6	10.4	6.0	0.4	-4.4	-7.3	10.5	-2.2	11.2	2.9
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	10.1	11.5	12.4	12.8	14.1	15.4	16.9	18.4	11.7	16.2	10.7	14.8
財貨・サービスの輸出	84.0	86.1	87.8	89.7	91.6	93.6	95.7	98.4	87.0	94.8	85.0	92.7
前期比年率%	12.5	10.2	8.2	8.7	8.7	9.1	9.5	11.7				
前年同期比%	-0.3	6.8	12.0	9.7	8.9	8.7	8.9	9.8	7.0	9.1	3.7	9.0
財貨・サービスの輸入	74.0	74.6	75.5	76.9	77.5	78.2	78.9	80.0	75.3	78.7	74.3	77.9
前期比年率%	6.2	3.2	4.9	7.8	3.2	3.4	3.6	6.1				
前年同期比%	0.8	1.3	4.7	5.5	4.6	4.8	4.5	4.1	3.1	4.5	1.8	4.9
開差	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.7	-0.4	-0.3	-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。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(3-a) 名目国内総支出(兆円)

	2011			2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2011	2012	2011	2012	
国内総支出	463.2	474.2	474.8	480.7	476.6	472.5	473.0	476.0	473.3	474.6	470.6	475.6	
前期比年率%	-6.3	9.8	0.5	5.0	-3.3	-3.4	0.4	2.5					
前年同期比%	-3.7	-2.5	-1.7	2.3	2.8	-0.5	-0.3	-0.8	-1.4	0.3	-2.5	1.1	
国内需要	469.8	477.9	482.2	488.3	485.1	482.7	484.4	487.6	479.6	485.0	474.8	485.0	
前期比年率%	-0.4	7.0	3.6	5.2	-2.6	-1.9	1.4	2.7					
前年同期比%	-1.0	-0.5	0.7	4.1	3.1	1.0	0.5	-0.0	0.8	1.1	-0.4	2.1	
民間需要	352.8	360.4	365.5	368.2	365.4	361.8	362.5	364.8	361.8	363.6	357.9	364.4	
前期比年率%	-0.8	9.0	5.7	2.9	-2.9	-3.9	0.7	2.7					
前年同期比%	-1.6	-0.7	1.2	4.5	3.5	0.3	-0.8	-0.9	0.8	0.5	-0.4	1.8	
民間最終消費支出	282.9	286.9	288.3	291.3	290.2	287.9	289.7	291.7	287.3	289.9	284.8	289.7	
前期比年率%	2.4	5.8	2.0	4.2	-1.4	-3.1	2.5	2.8					
前年同期比%	-0.7	-0.0	0.8	3.7	2.6	0.3	0.4	0.2	0.9	0.9	-0.4	1.7	
民間住宅投資	13.1	13.8	13.6	13.4	13.6	13.8	14.4	14.7	13.5	14.1	13.5	13.8	
前期比年率%	-8.3	21.4	-4.7	-6.6	7.2	5.0	18.0	10.6					
前年同期比%	4.4	9.0	3.6	-0.3	3.8	0.2	5.4	9.9	4.2	4.7	6.2	2.3	
民間企業設備投資	60.8	62.0	66.9	65.2	64.9	62.6	61.8	61.8	63.8	62.7	62.7	63.7	
前期比年率%	-3.0	8.0	35.4	-9.7	-2.0	-13.2	-5.4	0.2					
前年同期比%	-2.0	-1.3	9.1	6.4	6.9	0.7	-7.6	-5.2	3.1	-1.7	1.9	1.5	
民間在庫品増加	-4.0	-2.2	-3.3	-1.7	-3.3	-2.5	-3.4	-3.4	-2.8	-3.1	-3.0	-2.7	
公的需要	117.1	117.4	116.7	120.1	119.6	120.9	121.9	122.7	117.8	121.4	116.9	120.6	
前期比年率%	0.9	1.2	-2.6	12.4	-1.6	4.3	3.4	2.7					
前年同期比%	0.5	0.3	-0.6	3.1	2.0	3.1	4.3	2.7	0.8	3.0	-0.3	3.1	
政府最終消費支出	96.1	96.4	96.2	98.1	96.7	97.1	97.5	97.9	96.7	97.3	96.2	97.3	
前期比年率%	0.3	1.2	-0.6	8.1	-5.7	1.8	1.4	1.8					
前年同期比%	0.7	1.0	0.8	2.4	0.6	0.8	1.1	-0.1	1.2	0.6	1.1	1.2	
公的固定資本形成	20.9	20.9	20.4	21.9	22.9	23.7	24.5	24.9	21.0	24.1	20.7	23.2	
前期比年率%	2.1	0.5	-9.9	33.9	19.8	14.7	12.9	7.4					
前年同期比%	-1.5	-3.8	-6.7	5.3	10.9	14.0	19.3	13.3	-1.5	14.6	-6.9	12.2	
公的在庫品増加	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.1	0.1	-0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	-6.6	-3.7	-7.3	-7.6	-8.4	-10.2	-11.3	-11.6	-6.4	-10.4	-4.3	-9.4	
財貨・サービスの輸出	68.0	73.6	70.6	71.8	71.4	68.1	67.8	74.1	70.9	70.4	71.3	69.7	
前期比年率%	-26.0	37.6	-15.5	6.9	-2.3	-17.0	-1.6	42.5					
前年同期比%	-8.0	-0.4	-5.1	-2.0	5.6	-7.6	-4.2	3.7	-3.9	-0.8	-2.6	-2.2	
財貨・サービスの輸入	74.6	77.3	77.9	79.4	79.8	78.3	79.2	85.7	77.3	80.8	75.6	79.2	
前期比年率%	10.4	15.4	3.5	7.6	2.1	-7.1	4.4	37.3					
前年同期比%	9.7	13.6	12.1	9.5	7.2	1.2	1.5	8.2	11.2	4.5	12.1	4.7	

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(3-b) 名目国内総支出(兆円)

	2013		2014			2015			年度		暦年	
	4-6	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)
国内総支出	479.4	484.1	490.1	497.9	493.6	498.7	503.0	508.1	487.8	500.9	482.5	498.3
前期比年率%	2.9	4.0	5.0	6.5	-3.4	4.2	3.6	4.1				
前年同期比%	0.5	2.5	3.6	4.5	3.0	3.0	2.7	2.1	2.8	2.7	1.5	3.3
国内需要	489.7	493.4	499.1	507.1	501.7	505.4	508.2	511.5	497.6	506.8	492.7	505.6
前期比年率%	1.8	3.0	4.7	6.5	-4.2	3.0	2.2	2.7				
前年同期比%	1.0	2.2	3.1	4.2	2.3	2.4	1.7	1.0	2.6	1.8	1.6	2.6
民間需要	365.9	368.3	372.7	379.8	374.2	378.1	380.9	384.4	371.8	379.5	368.1	378.2
前期比年率%	1.2	2.7	4.8	7.8	-5.8	4.2	3.1	3.7				
前年同期比%	0.1	1.8	2.8	4.2	2.2	2.6	2.1	1.4	2.3	2.1	1.0	2.8
民間最終消費支出	293.5	294.3	296.5	301.9	296.6	299.3	300.6	302.5	296.6	299.8	294.1	299.6
前期比年率%	2.5	1.1	3.1	7.4	-6.8	3.7	1.8	2.5				
前年同期比%	1.2	2.2	2.4	3.5	1.0	1.7	1.4	0.2	2.3	1.1	1.5	1.9
民間住宅投資	14.9	15.4	16.1	16.2	15.4	15.3	15.6	15.8	15.7	15.5	15.3	15.6
前期比年率%	3.8	15.7	20.2	2.0	-18.1	-4.0	7.6	6.2				
前年同期比%	9.4	11.8	12.5	10.3	3.7	-0.9	-3.6	-2.7	11.1	-1.0	11.0	2.0
民間企業設備投資	61.9	62.8	64.0	65.5	65.8	67.2	68.5	70.0	63.7	68.0	62.6	66.7
前期比年率%	0.9	5.5	8.1	9.5	1.7	8.9	8.3	8.6				
前年同期比%	-4.4	0.4	3.6	6.0	6.1	7.0	7.1	6.8	1.6	6.8	-1.6	6.5
民間在庫品増加	-4.4	-4.2	-4.0	-3.8	-3.6	-3.7	-3.8	-3.9	-4.2	-3.8	-4.0	-3.8
公的需要	123.8	125.1	126.4	127.3	127.5	127.4	127.3	127.2	125.8	127.3	124.6	127.4
前期比年率%	3.6	4.1	4.4	2.7	0.6	-0.3	-0.3	-0.3				
前年同期比%	3.3	3.4	3.9	4.0	2.6	1.9	0.6	-0.3	3.7	1.1	3.3	2.2
政府最終消費支出	98.5	98.6	99.1	99.6	100.1	100.5	100.8	101.1	98.9	100.6	98.6	100.2
前期比年率%	2.3	0.4	2.2	1.8	2.4	1.2	1.2	1.2				
前年同期比%	1.9	1.5	1.8	1.6	1.7	1.9	1.6	1.6	1.7	1.7	1.3	1.7
公的固定資本形成	25.4	26.5	27.3	27.7	27.3	26.9	26.5	26.1	26.9	26.7	26.1	27.1
前期比年率%	7.6	19.7	12.6	6.0	-5.6	-5.7	-5.8	-5.9				
前年同期比%	11.7	11.5	12.1	11.5	7.2	1.6	-3.1	-5.8	11.7	-0.9	12.2	4.1
公的在庫品増加	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
財貨・サービスの純輸出	-10.4	-9.4	-9.1	-9.2	-8.1	-6.8	-5.2	-3.4	-9.5	-5.9	-10.1	-7.3
財貨・サービスの輸出	77.6	80.0	81.9	84.0	86.2	88.6	91.3	94.6	80.9	90.2	78.4	87.5
前期比年率%	20.0	12.8	10.0	10.6	10.9	11.7	12.6	15.3				
前年同期比%	8.6	17.5	20.9	13.1	11.1	10.7	11.4	12.7	14.9	11.5	12.5	11.5
財貨・サービスの輸入	88.0	89.3	91.0	93.2	94.3	95.4	96.4	98.0	90.4	96.0	88.5	94.8
前期比年率%	10.9	6.3	7.6	10.0	4.9	4.7	4.5	6.6				
前年同期比%	10.3	14.1	14.9	8.6	7.2	6.7	6.0	5.2	11.9	6.3	11.8	7.1

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(4-a) デフレーター (2005暦年=100)

	2011			2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2011	2012	2011	2012	
国内総支出	92.4	92.2	92.0	92.0	91.5	91.5	91.4	91.1	92.1	91.3	92.4	91.6	
前期比%	-0.8	-0.2	-0.2	0.1	-0.6	0.0	-0.1	-0.3					
前年同期比%	-2.1	-1.9	-1.5	-1.0	-1.0	-0.8	-0.7	-1.1	-1.7	-0.9	-1.9	-0.9	
民間最終消費支出	94.4	94.3	94.2	94.3	93.9	93.5	93.6	93.4	94.3	93.6	94.4	93.8	
前期比%	-0.3	-0.1	-0.2	0.1	-0.4	-0.4	0.1	-0.2					
前年同期比%	-1.1	-0.5	-0.5	-0.3	-0.5	-1.0	-0.6	-0.9	-0.6	-0.7	-0.8	-0.6	
民間住宅投資	103.9	103.9	103.6	103.3	103.0	102.5	103.2	103.9	103.7	103.1	103.7	103.0	
前期比%	0.3	0.0	-0.3	-0.2	-0.4	-0.4	0.6	0.7					
前年同期比%	0.9	0.7	0.3	-0.2	-0.8	-1.3	-0.4	0.5	0.4	-0.5	0.6	-0.7	
民間企業設備投資	94.5	94.8	94.5	94.5	94.3	94.1	94.1	94.4	94.6	94.3	94.7	94.3	
前期比%	-0.4	0.3	-0.3	-0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.2					
前年同期比%	-1.6	-1.1	-0.7	-0.4	-0.1	-0.7	-0.4	-0.1	-0.9	-0.4	-1.3	-0.4	
政府最終消費支出	97.6	97.6	97.2	97.5	96.1	96.1	95.8	96.2	97.4	96.0	97.4	96.3	
前期比%	-0.2	0.0	-0.4	0.4	-1.5	0.0	-0.3	0.4					
前年同期比%	-0.5	-0.1	-0.1	0.1	-1.6	-1.5	-1.6	-1.2	-0.2	-1.4	-0.3	-1.1	
公的固定資本形成	103.7	104.0	103.7	103.7	103.2	103.2	103.2	104.0	103.7	103.4	103.7	103.4	
前期比%	0.3	0.3	-0.3	0.1	-0.5	-0.0	0.0	0.7					
前年同期比%	0.7	1.0	0.8	0.3	-0.3	-1.0	-0.3	0.2	0.7	-0.3	0.6	-0.3	
財貨・サービスの輸出	87.6	86.9	85.7	84.8	84.5	84.5	86.4	90.8	86.2	86.6	86.8	85.1	
前期比%	0.0	-0.8	-1.4	-1.0	-0.4	-0.1	2.3	5.1					
前年同期比%	-2.7	-1.2	-2.5	-2.9	-3.3	-3.0	0.8	7.3	-2.3	0.4	-2.2	-2.1	
財貨・サービスの輸入	110.3	110.5	109.4	109.3	108.4	106.5	109.8	117.6	109.9	110.6	109.2	108.5	
前期比%	3.2	0.2	-1.0	-0.2	-0.8	-1.8	3.1	7.1					
前年同期比%	5.9	8.0	6.1	2.6	-1.8	-3.8	0.4	7.8	5.6	0.6	5.8	-0.7	

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(4-b) デフレーター (2005暦年=100)

	2013			2014			2015			年度		暦年	
	4-6	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)	
国内総支出	91.2	91.1	91.2	91.3	92.1	92.3	92.6	92.9	91.2	92.5	91.1	92.1	
前期比%	0.1	-0.0	0.1	0.1	0.9	0.2	0.2	0.4					
前年同期比%	-0.3	-0.4	-0.2	0.3	1.1	1.3	1.5	1.7	-0.2	1.4	-0.5	1.0	
民間最終消費支出	93.3	93.3	93.3	93.5	94.8	95.0	95.2	95.4	93.4	95.1	93.3	94.6	
前期比%	-0.2	-0.0	0.1	0.2	1.4	0.2	0.1	0.3					
前年同期比%	-0.6	-0.2	-0.3	0.1	1.6	1.8	2.0	2.1	-0.3	1.9	-0.5	1.4	
民間住宅投資	105.1	105.8	106.2	106.3	107.6	107.9	108.2	108.5	105.9	108.0	105.3	107.5	
前期比%	1.2	0.6	0.4	0.1	1.2	0.3	0.2	0.3					
前年同期比%	2.2	3.1	2.9	2.3	2.3	2.0	1.9	2.1	2.6	2.0	2.2	2.1	
民間企業設備投資	94.7	94.8	95.0	95.2	95.4	95.6	95.9	96.3	94.9	95.8	94.7	95.5	
前期比%	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4					
前年同期比%	0.4	0.8	0.9	0.8	0.7	0.9	1.0	1.1	0.7	0.9	0.4	0.9	
政府最終消費支出	96.0	95.7	95.8	96.0	96.3	96.4	96.4	96.5	95.8	96.4	95.9	96.2	
前期比%	-0.2	-0.3	0.2	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-0.1	-0.5	0.1	-0.3	0.3	0.7	0.6	0.6	-0.2	0.6	-0.4	0.3	
公的固定資本形成	104.0	104.3	104.7	105.0	105.3	105.7	106.1	106.6	104.6	106.0	104.3	105.5	
前期比%	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4					
前年同期比%	0.9	1.2	1.3	1.0	1.2	1.3	1.4	1.5	1.1	1.3	0.9	1.2	
財貨・サービスの輸出	92.3	92.9	93.2	93.6	94.1	94.7	95.3	96.1	93.0	95.1	92.3	94.4	
前期比%	1.6	0.6	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8					
前年同期比%	8.9	10.0	7.9	3.0	2.1	1.9	2.3	2.7	7.4	2.2	8.5	2.3	
財貨・サービスの輸入	118.9	119.8	120.6	121.2	121.6	122.0	122.3	122.4	120.1	122.1	119.2	121.8	
前期比%	1.1	0.7	0.7	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1					
前年同期比%	9.4	12.6	9.8	2.9	2.4	1.8	1.4	1.0	8.6	1.7	9.9	2.1	

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(5-a) 実質経済成長率に対する寄与度

	2011			2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2011	2012	2011	2012	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	-0.8	2.6	0.3	1.2	-0.2	-0.9	0.3	0.9	0.3	1.2	-0.6	2.0	
国内需要	0.2	1.7	1.1	1.1	0.0	-0.2	0.3	0.5	1.3	2.0	0.3	2.9	
民間需要	0.2	1.7	1.1	0.5	-0.2	-0.5	0.0	0.5	1.1	0.9	0.3	1.8	
民間最終消費支出	0.5	0.9	0.4	0.5	0.0	-0.2	0.3	0.5	0.9	1.0	0.3	1.4	
民間住宅投資	-0.1	0.1	-0.0	-0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	
民間企業設備投資	-0.0	0.2	1.1	-0.4	-0.0	-0.4	-0.2	-0.0	0.5	-0.2	0.4	0.3	
民間在庫品増加	-0.3	0.4	-0.3	0.3	-0.2	0.1	-0.2	-0.1	-0.5	-0.1	-0.5	0.0	
公的需要	0.1	0.0	-0.1	0.7	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	1.1	-0.1	1.0	
政府最終消費支出	0.1	0.0	0.1	0.3	0.0	0.1	0.1	0.0	0.3	0.4	0.3	0.5	
公的固定資本形成	0.0	-0.0	-0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.1	0.7	-0.3	0.6	
公的在庫品増加	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	-1.0	0.8	-0.7	0.1	-0.2	-0.7	-0.1	0.4	-1.0	-0.8	-0.9	-0.9	
財貨・サービスの輸出	-1.1	1.3	-0.4	0.4	-0.0	-0.7	-0.4	0.6	-0.2	-0.2	-0.1	-0.0	
財貨・サービスの輸入	0.1	-0.5	-0.3	-0.3	-0.2	0.0	0.3	-0.2	-0.8	-0.6	-0.8	-0.9	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	-1.5	-0.6	-0.2	3.4	3.8	0.3	0.4	0.3	0.3	1.2	-0.6	2.0	
国内需要	-0.2	0.0	1.0	4.3	3.9	2.0	1.3	0.8	1.3	2.0	0.3	2.9	
民間需要	-0.4	-0.0	1.2	3.5	3.1	0.9	-0.1	-0.1	1.1	0.9	0.3	1.8	
民間最終消費支出	0.3	0.3	0.7	2.4	1.9	0.8	0.6	0.7	0.9	1.0	0.3	1.4	
民間住宅投資	0.1	0.2	0.1	-0.0	0.1	0.0	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	
民間企業設備投資	-0.1	-0.0	1.2	1.0	0.9	0.2	-0.9	-0.8	0.5	-0.2	0.4	0.3	
民間在庫品増加	-0.7	-0.6	-0.8	0.2	0.2	-0.1	-0.0	-0.3	-0.5	-0.1	-0.5	0.0	
公的需要	0.2	0.1	-0.2	0.8	0.9	1.1	1.4	0.9	0.2	1.1	-0.1	1.0	
政府最終消費支出	0.3	0.2	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.2	0.3	0.4	0.3	0.5	
公的固定資本形成	-0.1	-0.2	-0.4	0.3	0.4	0.6	0.9	0.7	-0.1	0.7	-0.3	0.6	
公的在庫品増加	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	-1.4	-0.6	-1.2	-0.9	-0.1	-1.6	-0.9	-0.5	-1.0	-0.8	-0.9	-0.9	
財貨・サービスの輸出	-0.8	0.1	-0.4	0.1	1.3	-0.8	-0.7	-0.5	-0.2	-0.2	-0.1	-0.0	
財貨・サービスの輸入	-0.5	-0.7	-0.8	-1.1	-1.5	-0.9	-0.2	-0.1	-0.8	-0.6	-0.8	-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。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(5-b) 実質経済成長率に対する寄与度

	2013		2014				2015		年度		暦年	
	4-6	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)
1. 前期比%												
実質GDP成長率	0.6	1.0	1.2	1.4	-1.7	0.8	0.6	0.6	3.0	1.2	2.0	2.2
国内需要	0.5	0.8	1.1	1.4	-2.0	0.6	0.4	0.4	2.4	0.4	1.7	1.6
民間需要	0.2	0.5	0.8	1.3	-2.0	0.6	0.4	0.4	1.6	0.2	0.8	1.2
民間最終消費支出	0.5	0.2	0.4	1.0	-1.9	0.4	0.2	0.2	1.5	-0.5	1.2	0.3
民間住宅投資	-0.0	0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.0	0.0	0.0	0.2	-0.1	0.2	-0.0
民間企業設備投資	-0.0	0.2	0.2	0.3	0.0	0.3	0.2	0.2	0.1	0.7	-0.3	0.7
民間在庫品増加	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.3	0.1	-0.3	0.0
公的需要	0.3	0.3	0.2	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.8	0.1	0.9	0.4
政府最終消費支出	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.4	0.2	0.3	0.3
公的固定資本形成	0.1	0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.5	-0.1	0.5	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	0.2	0.2	0.1	-0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.8	0.2	0.6
財貨・サービスの輸出	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	1.1	1.5	0.5	1.5
財貨・サービスの輸入	-0.3	-0.1	-0.2	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-0.3	-0.9
2. 前年同期比%												
実質GDP成長率	0.9	2.9	3.8	4.2	1.9	1.6	1.1	0.4	3.0	1.2	2.0	2.2
国内需要	1.1	2.1	3.0	3.9	1.1	1.0	0.1	-0.7	2.4	0.4	1.7	1.6
民間需要	0.2	1.3	2.0	2.9	0.5	0.7	0.2	-0.4	1.6	0.2	0.8	1.2
民間最終消費支出	1.1	1.5	1.6	2.0	-0.4	-0.1	-0.4	-1.1	1.5	-0.5	1.2	0.3
民間住宅投資	0.2	0.3	0.3	0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	0.2	-0.1	0.2	-0.0
民間企業設備投資	-0.6	-0.1	0.3	0.8	0.6	0.8	0.7	0.8	0.1	0.7	-0.3	0.7
民間在庫品増加	-0.5	-0.4	-0.2	-0.2	0.2	0.1	0.0	-0.0	-0.3	0.1	-0.3	0.0
公的需要	0.8	0.8	0.9	1.1	0.6	0.3	-0.1	-0.3	0.8	0.1	0.9	0.4
政府最終消費支出	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4	0.2	0.3	0.3
公的固定資本形成	0.4	0.5	0.6	0.6	0.3	0.0	-0.3	-0.5	0.5	-0.1	0.5	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	-0.2	0.8	0.9	0.5	0.6	0.5	0.6	0.9	0.7	0.8	0.2	0.6
財貨・サービスの輸出	-0.1	1.0	1.7	1.5	1.5	1.4	1.5	1.6	1.1	1.5	0.5	1.5
財貨・サービスの輸入	-0.1	-0.2	-0.8	-1.0	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.4	-0.6	-0.3	-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。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(6-a) 主要前提条件

	2011		2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2011	2012	2011	2012
1. 世界経済												
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)												
前年同期比%	3.9	3.8	2.8	3.1	2.9	2.8	3.6	2.4	3.5	3.1	3.9	3.3
原油価格 (WTI、\$/bbl)	102.3	89.5	94.1	103.0	93.4	92.2	88.2	94.4	97.2	92.0	95.1	94.1
前年同期比%	31.1	17.5	10.3	8.9	-8.8	3.0	-6.2	-8.4	16.4	-5.4	19.5	-1.0
2. 米国経済												
実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)	15,011	15,062	15,242	15,382	15,428	15,534	15,540	15,584	15,174	15,521	15,052	15,471
前期比年率%	3.2	1.4	4.9	3.7	1.2	2.8	0.1	1.1				
前年同期比%	1.9	1.5	2.0	3.3	2.8	3.1	2.0	1.3	2.2	2.3	1.8	2.8
消費者物価指数 (1982-1984=100)	224.6	226.2	227.0	228.3	228.8	230.0	231.3	232.1	226.5	230.6	224.9	229.6
前期比年率%	4.7	2.9	1.4	2.3	1.0	2.1	2.2	1.4				
前年同期比%	3.4	3.8	3.3	2.8	1.9	1.7	1.9	1.7	3.3	1.8	3.2	2.1
生産者物価指数 (最終財、1982=100)	190.7	192.2	193.0	193.7	192.8	195.2	196.2	196.6	192.1	194.9	190.5	194.2
前期比年率%	7.3	3.1	1.7	1.6	-1.8	5.0	2.1	0.7				
前年同期比%	6.9	6.9	5.4	3.4	1.1	1.5	1.7	1.5	5.6	1.4	6.0	1.9
FFレート (期末、%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
10年物債利回り (%)	3.21	2.43	2.05	2.04	1.82	1.64	1.71	1.95	2.43	1.78	2.79	1.80
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出 (兆円)	96.1	96.4	96.2	98.1	96.7	97.1	97.5	97.9	96.7	97.3	96.2	97.3
前期比年率%	0.3	1.2	-0.6	8.1	-5.7	1.8	1.4	1.8				
前年同期比%	0.7	1.0	0.8	2.4	0.6	0.8	1.1	-0.1	1.2	0.6	1.1	1.2
名目公的固定資本形成 (兆円)	20.9	20.9	20.4	21.9	22.9	23.7	24.5	24.9	21.0	24.1	20.7	23.2
前期比年率%	2.1	0.5	-9.9	33.9	19.8	14.7	12.9	7.4				
前年同期比%	-1.5	-3.8	-6.7	5.3	10.9	14.0	19.3	13.3	-1.5	14.6	-6.9	12.2
為替レート (¥/\$)	81.7	77.8	77.3	79.3	80.1	78.6	81.2	92.3	79.0	83.1	79.8	79.8
(¥/Euro)	118.3	108.7	104.9	106.3	101.2	98.2	108.2	122.0	109.6	107.4	111.4	103.5
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10

(注1) 消費税率は2014年4月の引き上げを想定。

(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。

(6-b) 主要前提条件

	2013		2014				2015		年度		暦年	
	4-6	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)
1. 世界経済												
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)												
前年同期比%	2.8	2.8	2.8	3.4	3.5	3.7	3.9	4.0	3.0	3.8	2.8	3.7
原油価格 (WTI、\$/bbl)	94.2	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	98.5	100.0	97.1	100.0
前年同期比%	0.9	8.5	13.3	6.0	6.2	0.0	0.0	0.0	7.1	1.5	3.2	3.0
2. 米国経済												
実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)	15,649	15,744	15,852	15,953	16,062	16,175	16,297	16,425	15,799	16,240	15,707	16,121
前期比年率%	1.7	2.5	2.8	2.6	2.8	2.8	3.1	3.2				
前年同期比%	1.4	1.4	2.0	2.4	2.6	2.7	2.8	3.0	1.8	2.8	1.5	2.6
消費者物価指数 (1982-1984=100)	232.1	232.8	233.8	234.8	236.0	237.1	238.3	239.7	233.3	237.7	232.7	236.5
前期比年率%	-0.0	1.3	1.6	1.8	2.0	1.9	2.1	2.3				
前年同期比%	1.4	1.2	1.1	1.2	1.7	1.8	1.9	2.1	1.2	1.9	1.3	1.7
生産者物価指数 (最終財、1982=100)	196.0	197.0	198.4	199.5	200.6	201.8	203.2	204.7	197.4	202.2	196.7	200.9
前期比年率%	-1.1	2.1	2.8	2.2	2.3	2.5	2.7	2.9				
前年同期比%	1.6	0.9	1.1	1.5	2.3	2.4	2.4	2.6	1.3	2.5	1.3	2.2
FFレート (期末、%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
10年物国債利回り (%)	2.00	2.62	2.73	2.82	2.95	3.06	3.18	3.23	2.54	3.11	2.32	3.00
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出 (兆円)	98.5	98.6	99.1	99.6	100.1	100.5	100.8	101.1	98.9	100.6	98.6	100.2
前期比年率%	2.3	0.4	2.2	1.8	2.4	1.2	1.2	1.2				
前年同期比%	1.9	1.5	1.8	1.6	1.7	1.9	1.6	1.6	1.7	1.7	1.3	1.7
名目的固定資本形成 (兆円)	25.4	26.5	27.3	27.7	27.3	26.9	26.5	26.1	26.9	26.7	26.1	27.1
前期比年率%	7.6	19.7	12.6	6.0	-5.6	-5.7	-5.8	-5.9				
前年同期比%	11.7	11.5	12.1	11.5	7.2	1.6	-3.1	-5.8	11.7	-0.9	12.2	4.1
為替レート (¥/\$)	98.8	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	99.7	100.0	97.8	100.0
(¥/Euro)	129.6	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	129.9	130.0	127.9	130.0
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

(注1) 消費税率は2014年4月の引き上げを想定。

(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。