

2013年11月20日 全59頁

# 第179回日本経済予測

経済調査部

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

## 第179回日本経済予測

何故、わが国では賃金が低迷しているのか？  
～「第三の矢（成長戦略）」の強化こそが日本経済再生の王道～

実質 GDP：2013年度+2.6%、2014年度+1.0%

名目 GDP：2013年度+2.4%、2014年度+2.5%

## 第 179 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 7-9 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+2.6% (前回: 同+3.0%)、2014 年度が同+1.0% (同: 同+1.2%)である。2013 年 7-9 月期の経済成長率が従来の想定を下回ったことを主因に、経済見通しの下方修正を行った。
- (2) **何故、わが国では賃金が低迷しているのか?**: 現在、わが国では「賃上げ」が最大の政治課題となっている。本レポートでは、わが国で賃金が低迷している理由を多面的に検証した上で、今後の賃金の動向を展望した。第一に、実質賃金の国際比較を行うと、わが国で賃金が低迷しているのは、労働分配率が低いためではなく、労働生産性や企業の競争力などに問題があることが確認できる。すなわち、わが国では実質賃金上昇に向けて、「第三の矢(成長戦略)」の強化を通じた、労働生産性の向上や企業の競争力改善などがカギとなる。第二に、今後の賃金動向に関するシミュレーションを行うと、景気の循環的な回復を背景に、賃金は緩やかに上昇する見通しである。マクロ的な所定内給与も労働需給改善を受けて増加が続く可能性が高い。しかし、循環的な景気回復のみでは、一人当たり賃金の上昇幅は限られる。賃金の水準が過去のピークを上回るためには、政府が、①「第三の矢」の強化(非製造業や医療・介護分野での構造改革)、②非正規雇用問題に取り組むことなどが不可欠だ。企業サイドも、「合成の誤謬」を回避するために、極力前倒して賃上げを実施するべきだろう。
- (3) **「経済の好循環」は本当に起きるのか?**: 今後、わが国では、政府が目指す「経済の好循環」が本当に起きるのだろうか? 第一に、「賃上げ」による好循環という面では、賃上げは「非製造業」などに好影響を及ぼす。特に、定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させる。ただし、好循環が継続するためには、「賃上げ分を販売価格に転嫁できるか否か」という点がカギとなる。第二に、「設備投資増加」による好循環という面で、設備投資減税には一定の「呼び水効果」が期待される。しかし、わが国では設備稼働率が低迷していることを勘案すると、設備投資の回復力は総じて脆弱なものにとどまるだろう。近年、設備投資の生産誘発係数が緩やかな低下傾向にあることも気掛かりな点だ。そもそも、設備投資の動きは期待成長率の動向に大きく左右される。法人税減税や抜本的な規制緩和などを通じて、企業の成長期待を高めることこそが、設備投資回復の王道なのだ。さらに、本レポートでは、法人税減税の効果を検証した上で、景気動向に関する定量的なシミュレーションを行っている。
- (4) **日本経済のメインシナリオ**: 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米国経済回復による輸出の持ち直し、②日銀の金融緩和を受けた円安・株高の進行、③消費税増税に伴う経済対策の効果などから、引き続き拡大する見通しである。
- (5) **日本経済が抱える 4 つのリスク要因**: 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 点に留意が必要となろう。
- (6) **日銀の金融政策**: 日銀は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に踏み切る可能性がある。

### 【主な前提条件】

- (1) 公共投資は 13 年度+16.2%、14 年度▲4.7%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 99.4 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+1.7%、14 年+2.5%とした。

## 第179回日本経済予測（2013年11月20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)
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	0.3	2.4	2.5	1.1	1.3	2.8
実質GDP成長率（2005暦年連鎖価格）	1.2	2.6	1.0	1.9	1.8	1.6
内需寄与度	2.0	2.6	0.3	2.8	2.0	1.5
外需寄与度	-0.8	0.0	0.6	-0.9	-0.2	0.1
GDPデフレーター	-0.9	-0.2	1.5	-0.9	-0.5	1.2
全産業活動指数上昇率	0.2	2.0	2.3	1.2	0.8	2.8
鉱工業生産指数上昇率	-3.0	3.3	5.2	0.6	-0.5	6.3
第3次産業活動指数上昇率	0.8	1.6	1.6	1.4	1.1	1.9
国内企業物価上昇率	-1.0	1.8	3.8	-0.9	1.3	3.3
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	-0.2	0.6	2.9	-0.1	0.3	2.4
失業率	4.3	4.0	3.8	4.4	4.1	3.9
10年物国債利回り	0.76	0.76	0.93	0.80	0.73	0.88
マネースtock (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	-10.3	-8.5	-5.8	-10.0	-9.7
経常収支（億ドル）	524	411	771	605	426	571
経常収支（兆円）	4.4	4.1	7.7	4.8	4.2	5.7
対名目GDP比率	0.9	0.8	1.5	1.1	0.9	1.2
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 （括弧内は寄与度、2005暦年連鎖価格）</b>						
民間消費	1.6 (1.0)	2.1 (1.2)	-0.5 (-0.3)	2.3 (1.4)	1.7 (1.0)	0.4 (0.2)
民間住宅投資	5.3 (0.2)	8.3 (0.2)	-2.6 (-0.1)	3.0 (0.1)	8.7 (0.3)	0.1 (0.0)
民間設備投資	-1.3 (-0.2)	1.1 (0.1)	4.8 (0.6)	2.0 (0.3)	-1.6 (-0.2)	4.6 (0.6)
政府最終消費	2.1 (0.4)	1.7 (0.3)	1.1 (0.2)	2.4 (0.5)	1.5 (0.3)	1.3 (0.3)
公共投資	14.9 (0.7)	14.5 (0.7)	-5.8 (-0.3)	12.5 (0.5)	15.2 (0.7)	-0.4 (-0.0)
財貨・サービスの輸出	-1.2 (-0.2)	4.1 (0.6)	7.3 (1.2)	-0.1 (-0.0)	1.9 (0.3)	6.4 (1.0)
財貨・サービスの輸入	3.9 (-0.6)	4.4 (-0.6)	3.8 (-0.5)	5.5 (-0.9)	2.8 (-0.5)	4.9 (-0.9)
<b>3. 主な前提条件</b>						
<b>(1) 世界経済</b>						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.1	3.1	3.8	3.3	2.9	3.7
原油価格（WTI、\$/bbl）	92.0	100.0	100.0	94.1	98.6	100.0
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率	2.3	2.0	2.6	2.8	1.7	2.5
米国の消費者物価指数上昇率	1.8	1.5	2.0	2.1	1.5	1.8
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	14.6	16.2	-4.7	12.2	16.5	0.8
為替レート（円/ドル）	83.1	99.4	100.0	79.8	97.5	100.0
（円/ユーロ）	107.4	132.6	135.0	103.5	129.3	135.0
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 (11月20日)		前回予測 (9月9日)		前回との差	
	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	2.4	2.5	2.7	2.6	-0.3	-0.1
実質GDP成長率(2005暦年連鎖価格)	2.6	1.0	3.0	1.2	-0.5	-0.2
内需寄与度	2.6	0.3	2.5	0.3	0.1	-0.1
外需寄与度	0.0	0.6	0.6	0.8	-0.6	-0.2
GDPデフレーター	-0.2	1.5	-0.3	1.4	0.2	0.1
全産業活動指数上昇率	2.0	2.3	2.7	2.7	-0.7	-0.4
鉱工業生産指数上昇率	3.3	5.2	3.3	6.1	-0.0	-0.9
第3次産業活動指数上昇率	1.6	1.6	2.5	1.9	-0.9	-0.3
国内企業物価上昇率	1.8	3.8	1.5	3.6	0.3	0.1
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	0.6	2.9	0.6	2.9	0.1	-0.1
失業率	4.0	3.8	4.0	3.9	-0.0	-0.0
10年物国債利回り	0.76	0.93	0.83	1.00	-0.07	-0.07
マネーストック(M2)増加率	3.7	4.0	3.7	4.0	0.0	-0.0
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	-10.3	-8.5	-7.1	-4.3	-3.2	-4.1
経常収支(億ドル)	411	771	895	1,431	-484	-660
経常収支(兆円)	4.1	7.7	8.9	14.3	-4.8	-6.6
対名目GDP比率	0.8	1.5	1.8	2.9	-1.0	-1.3
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 (2005暦年連鎖価格)</b>						
民間消費	2.1	-0.5	2.4	-0.8	-0.3	0.3
民間住宅投資	8.3	-2.6	8.1	-2.7	0.1	0.1
民間設備投資	1.1	4.8	2.5	5.8	-1.3	-1.0
政府最終消費	1.7	1.1	1.8	1.1	-0.1	-0.0
公共投資	14.5	-5.8	11.0	-2.5	3.6	-3.3
財貨・サービスの輸出	4.1	7.3	6.8	8.9	-2.7	-1.6
財貨・サービスの輸入	4.4	3.8	3.3	4.8	1.1	-1.0
<b>3. 主な前提条件</b>						
<b>(1) 世界経済</b>						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.1	3.8	3.0	3.8	0.1	-0.0
原油価格(WTI、\$/bbl)	100.0	100.0	98.5	100.0	1.5	0.0
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率	2.0	2.6	1.8	2.8	0.2	-0.2
米国の消費者物価指数上昇率	1.5	2.0	1.2	1.9	0.2	0.1
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	16.2	-4.7	12.0	-1.2	4.2	-3.5
為替レート(円/ドル)	99.4	100.0	99.7	100.0	-0.3	0.0
(円/ユーロ)	132.6	135.0	129.9	130.0	2.7	5.0
無担保コール翌日物(期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.00	0.00

(注1) 特に断りのない場合は前年比変化率。

(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

<b>1. 何故、わが国では賃金が低迷しているのか？</b> .....	<b>9</b>
1.1 実質賃金の国際比較：「第三の矢（成長戦略）」の強化がカギ .....	10
1.2 今後、わが国で賃金は上がるのか？ .....	12
1.2.1 賃金動向に関するシミュレーション .....	12
1.2.2 賃上げに向けて必要とされる取り組み .....	20
<b>2. 「経済の好循環」は本当に起きるのか？</b> .....	<b>22</b>
2.1 「賃上げ」による好循環 .....	23
2.2 「設備投資増加」による好循環 .....	26
2.3 法人税減税の効果は？ .....	30
2.4 【補論】景気動向に関するシミュレーション .....	31
<b>3. 日本経済のメインシナリオ</b> .....	<b>32</b>
<b>4. 日本経済が抱える4つのリスク要因</b> .....	<b>36</b>
4.1 リスク要因①：新興国市場の動揺 .....	36
4.2 リスク要因②：中国の「シャドバンキング」問題 .....	39
4.2.1 中国の「シャドバンキング」問題は極めて深刻 .....	39
4.2.2 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 .....	40
<b>5. 補論：マクロ経済リスクシミュレーション</b> .....	<b>44</b>
5.1 円高 .....	44
5.2 原油高騰 .....	45
5.3 世界需要の減少 .....	45
5.4 金利上昇 .....	45
<b>6. 四半期計数表</b> .....	<b>47</b>

# 第 179 回日本経済予測

何故、わが国では賃金が低迷しているのか？

～「第三の矢（成長戦略）」の強化こそが日本経済再生の王道～

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 7-9 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+2.6%（前回：同+3.0%）、2014 年度が同+1.0%（同：同+1.2%）である。2013 年 7-9 月期の経済成長率が従来 of 想定を下回ったことを主因に、経済見通しの下方修正を行った。

## 2013 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率（一次速報）は前期比年率+1.9%

2013 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率（一次速報）は前期比年率+1.9%（前期比+0.5%）と 4 四半期連続のプラス成長となり、直近の市場コンセンサス（前期比年率+1.7%、前期比+0.4%）をわずかに上回った。各需要項目ともおおむね事前予想に沿った内容となったが、民間在庫品増加の寄与が前期比+0.4%pt と大きかったことが、市場予想から上振れした主な要因となった。内・外需別に寄与度を見ると、内需寄与度が前期比+0.9%pt と 4 四半期連続のプラス寄与となる一方で、輸出の減少により外需寄与度が同▲0.5%pt と 3 四半期ぶりのマイナス寄与に転じており、外需の減少が成長率鈍化の要因であった。

需要項目別の内訳を見ると、個人消費は前期比+0.1%と 4 四半期連続の増加となった。耐久財、半耐久財の消費が増加する一方で、非耐久財、サービスの消費が減少したため、全体としては緩やかな増加にとどまった。ただし、実質雇用者報酬は前期比▲0.6%と 3 四半期ぶりに減少しており、これまで個人消費を押し上げてきた消費者マインドも悪化する中で、個人消費全体としてはプラスを維持したことから、底堅い結果であったと評価できる。

住宅投資は前期比+2.7%と 6 四半期連続の増加となった。低金利による好環境や、復興需要などを背景に、住宅投資は堅調に推移している。加えて、2014 年 4 月の消費税増税に向けた駆け込み需要が顕在化したとみられ、前期から伸びが加速する形となった。

設備投資は前期比+0.2%と 3 四半期連続の増加となった。増加幅は小幅であるものの、企業の設備投資意欲が上向いてきていることを確認できる内容であったといえる。円安による売上の増加や、好調な内需を背景とした企業収益の改善が設備投資の増加に結びついたとみられる。

公共投資は前期比+6.5%と、7 四半期連続の増加となった。公共投資は高水準での推移が続いているが、2012 年度補正予算が本格的に執行され始めたことで高い伸び率となり、経済を下支えする格好となった。

輸出は前期比▲0.6%と3四半期ぶりの減少となった。欧州景気の底打ちを受けて、これまで減少が続いてきた欧州向けが持ち直す一方で、ASEAN 経済の減速を受けたアジア向け輸出の不振が、輸出全体を押し下げた。一方、輸入については、好調な内需を受けて、前期比+2.2%と3四半期連続の増加となったため、外需（純輸出）の寄与度は▲0.5%pt と3四半期ぶりのマイナスとなった。

GDP デフレーターは前期比▲0.1%と2四半期ぶりの低下となった（前年比では▲0.3%、16四半期連続の低下）。ただし、内訳を見ると、個人消費、住宅投資、設備投資、公共投資デフレーターが、いずれも前期から上昇しており、内需デフレーターは前期比+0.2%と2四半期ぶりの上昇となっている。資源価格の上昇により、控除項目となる輸入デフレーターが同+2.2%と上昇したことが GDP デフレーターを押し下げた。名目 GDP は前期比年率+1.6%（前期比+0.4%）と4四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米国経済回復による輸出の持ち直し、②日銀の金融緩和を受けた円安・株高の進行、③消費税増税に伴う経済対策の効果などから、引き続き拡大する見通しである。

需要項目別に見ると、これまで景気を牽引してきた個人消費は、所得環境の改善によって増加が続く見込みだ。加えて、個人消費は2014年4月に控える消費税増税に向けた駆け込み需要によって、年度末に向けて加速する公算が大きく、成長率を大きく押し上げる見込みである。また、今回減少に転じた輸出に関しても、ここまでの円安による競争力の向上と、米国を中心とした海外経済の拡大によって、増加傾向に復すると見込んでいる。輸出の増加と堅調な内需により企業収益は改善が続く見込みであり、設備投資に関しても増加が続くと予想している。

#### 何故、わが国では賃金が低迷しているのか？

現在、わが国では「賃上げ」が最大の政治課題となっている。本レポートでは、わが国で賃金が低迷している理由を多面的に検証した上で、今後の賃金の動向を展望した。

第一に、実質賃金の国際比較を行うと、わが国で賃金が低迷しているのは、労働分配率が低いためではなく、労働生産性や企業の競争力などに問題があることが確認できる。すなわち、わが国では実質賃金上昇に向けて、「第三の矢（成長戦略）」の強化を通じた、労働生産性の向上や企業の競争力改善などがカギとなる。

第二に、今後の賃金動向に関するシミュレーションを行うと、景気の循環的な回復を背景に、賃金は緩やかに上昇する見通しである。マクロ的な所定内給与も労働需給改善を受けて増加が続く可能性が高い。しかしながら、循環的な景気回復のみでは、一人当たり賃金の上昇幅は限られる。一人当たり賃金の水準が過去のピークを上回るためには、政府が、①「第三の矢」の強化（非製造業や医療・介護などの分野での構造改革）、②非正規雇用問題への取り組みなど

を通じて一人当たりの所定内給与を引き上げることが不可欠だ。企業サイドも、「合成の誤謬」を回避するために、極力前倒しで賃上げを実施するべきだろう。

#### 「経済の好循環」は本当に起きるのか？

今後、わが国では、政府が目指す「経済の好循環」が本当に起きるのだろうか？

第一に、「賃上げ」による好循環という面では、賃上げは「非製造業」などに好影響を及ぼす。特に、定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させる。ただし、好循環が継続するためには、「賃上げ分を販売価格に転嫁できるか否か」という点がカギとなる。

第二に、「設備投資増加」による好循環という面で、設備投資減税には一定の「呼び水効果」が期待される。しかし、わが国では設備稼働率が低迷していることを勘案すると、設備投資の回復力は総じて脆弱なものにとどまるだろう。近年、設備投資の生産誘発係数が緩やかな低下傾向にあることも気掛かりな点だ。そもそも、設備投資の動きは期待成長率の動向に大きく左右される。すなわち、法人税減税や抜本的な規制緩和などを通じて、企業の成長期待を高めることこそが、設備投資回復の王道なのである。

さらに、本レポートでは、上記の考察を踏まえて、法人税減税の効果を検証した上で、景気動向に関する定量的なシミュレーションを行っている。

#### 日本経済が抱える4つのリスク要因

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点に留意が必要となろう。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

日銀は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に踏み切る可能性がある。

## 1. 何故、わが国では賃金が低迷しているのか？

### 「賃上げ」が最大の政治課題に

現在、わが国では「賃上げ」が最大の政治課題となっている。本章では、わが国で賃金が低迷している理由を多面的に検証した上で、今後の賃金の動向を展望したい。

本章の結論をあらかじめ述べれば、以下の通りである。

第一に、実質賃金の国際比較を行うと、わが国で賃金が低迷しているのは、労働分配率が低いだけでなく、労働生産性や企業の競争力などに問題があることが確認できる。すなわち、わが国では実質賃金上昇に向けて、「第三の矢（成長戦略）」の強化を通じた、労働生産性の向上や企業の競争力改善などがカギとなる。

第二に、今後の賃金動向に関するシミュレーションを行うと、景気の循環的な回復を背景に、賃金は緩やかに上昇する見通しである。マクロ的な所定内給与も労働需給改善を受けて底入れに向かうだろう。しかしながら、循環的な景気回復のみでは、一人当たり賃金の上昇幅は限られる。一人当たり賃金の水準が過去のピークを上回るためには、政府が、①「第三の矢」の強化（非製造業や医療・介護などの分野での構造改革）、②非正規雇用問題への取り組みなどを通じて一人当たりの所定内給与を引き上げることが不可欠だ。企業サイドも、「合成の誤謬」を回避するために、極力前倒しで賃上げを実施すべきだろう。

## 1.1 実質賃金の国際比較：「第三の矢（成長戦略）」の強化がカギ

労働生産性の伸び悩みと企業の競争力低下などが時間当たり実質賃金低迷の主な原因

最初に賃金の国際比較を通じて、わが国で賃金が低迷している要因を探っていこう。

**図表1**は、主要国の時間当たり実質賃金の変動を、「①労働生産性」「②GDPデフレーター/CPI」、「③労働分配率」という3つの要因に分解したものである。

日本、米国、ドイツの3ヶ国について、2000年～2009年の実質賃金上昇率を比較すると、日本だけ実質賃金が低下している。米国およびドイツと比べて、わが国で実質賃金が低迷している要因として、「①労働生産性」の上昇率が低いこと、「②GDPデフレーター/CPI」の下落幅が大きいこと、という2点が指摘できる。これに対して、「③労働分配率」要因による実質賃金の押し下げ幅（寄与度）は各国ともおおむね同程度であり、労働分配率の低下がわが国の実質賃金低迷の主因だとは言い難い。

「①労働生産性」をさらに分解すると、「実質GDP」と「総労働時間」とに分けられる。「総労働時間」については各国で大差がないものの、日本は「実質GDP」が伸び悩んでいることが致命的だ。「実質GDP」の内訳を見ると、「固定資本形成」および「TFP」の寄与度が他国と比べて小さいことが確認できる。

また、「②GDPデフレーター/CPI」についても要因分解を行うと、「交易条件」および「内需デフレーター」がマイナス寄与となっている。輸入価格が上昇している局面でも、日本企業は輸出競争力を保つために、輸出製品への価格転嫁を行ってこなかった。こうした企業行動の結果、交易条件が悪化し、GDPデフレーターを押し下げる要因となったのである。

図表1：時間当たり実質賃金の要因分解

(2000年から2009年の上昇率の平均値、%)	日本	米国	ドイツ
時間当たり実質賃金	▲0.5	1.3	0.2
①労働生産性	0.7	2.0	1.2
②GDPデフレーター/CPI	▲1.0	▲0.3	▲0.7
③労働分配率	▲0.3	▲0.4	▲0.3

(2000年から2009年の上昇率の平均値、%)	日本	米国	ドイツ
①労働生産性	0.7	2.0	1.2
実質GDP	0.5	1.8	0.9
労働時間寄与	▲0.4	▲0.2	▲0.3
労働の質寄与	0.3	0.3	0.1
固定資本形成寄与	0.5	1.1	0.8
IT投資寄与	0.3	-	0.3
非IT投資寄与	0.3	-	0.5
TFP寄与	0.1	0.3	0.3
総労働時間	逆符号	0.2	0.3
雇用者数	逆符号	▲0.3	▲0.1
労働時間	逆符号	0.5	0.3

(2000年から2009年の上昇率の平均値、%)	日本	米国	ドイツ
②GDPデフレーター/CPI	▲1.0	▲0.3	▲0.7
GDPデフレーター	▲1.2	2.2	0.9
交易条件寄与	▲0.3	▲0.0	0.0
内需デフレーター寄与	▲0.8	2.3	1.0
輸入デフレーター寄与	▲0.0	▲0.1	0.0
その他	▲0.0	▲0.0	▲0.0
CPI	逆符号	0.3	▲2.5
▲1.6			

(2000年から2009年の上昇率の平均値、%)	日本	米国	ドイツ
③労働分配率	▲0.3	▲0.4	▲0.3
名目雇用者報酬	▲1.0	3.6	1.4
名目GDP	逆符号	0.7	▲4.0
▲1.7			

時間当たり実質賃金 = 名目雇用者報酬 / (雇用者数 × 労働時間) / CPI  
 労働生産性 = 実質GDP / (雇用者数 × 労働時間)  
 労働分配率 = 名目雇用者報酬 / 名目GDP

とすると、  

$$\text{時間当たり実質賃金} = \text{労働生産性} \times \text{GDPデフレーター/CPI} \times \text{労働分配率}$$
 という関係が成立する。

この時、  

$$\Delta \ln(\text{時間当たり実質賃金}) = \Delta \ln(\text{労働生産性}) + \Delta \ln(\text{GDPデフレーター/CPI}) + \Delta \ln(\text{労働分配率})$$

$$\Delta \ln(\text{労働生産性}) = \Delta \ln(\text{実質GDP}) - \Delta \ln(\text{雇用者数}) - \Delta \ln(\text{労働時間})$$

$$\Delta \ln(\text{労働分配率}) = \Delta \ln(\text{名目雇用者報酬}) - \Delta \ln(\text{名目GDP})$$
 となる。(Δlnは変化率を表す)

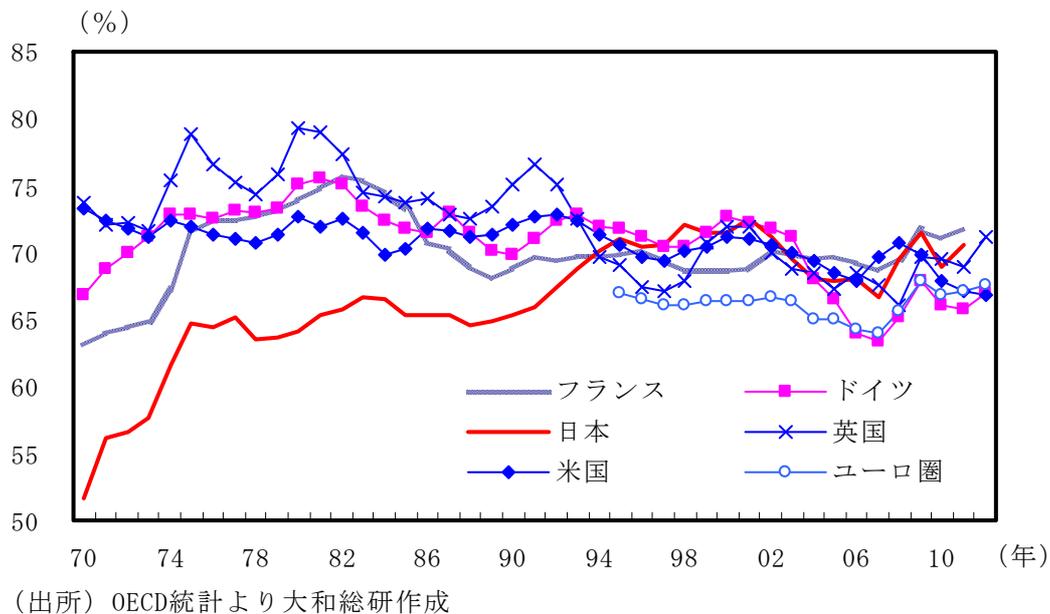
(出所)内閣府、BEA、BundesBank、EU KLEMS統計より大和総研作成

## わが国の労働分配率は特に低いわけではない

すでに指摘した通り、わが国の労働分配率は、国際比較の観点などから見て、特に低いわけではない。

**図表 2** は日本と諸外国の「労働分配率（＝雇用者報酬／国民所得）」の推移を長期的に見たものである。わが国の労働分配率は 1970 年前後から大きく上昇しており、水準面でも、足下で国際的に見て決して低いわけではない。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 年以降で見れば、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り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とは言い難い。すなわち、雇用者所得の低迷は分配面の問題ではなく、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 2：労働分配率の国際比較**



## 1.2 今後、わが国で賃金は上がるのか？

### 1.2.1 賃金動向に関するシミュレーション

雇用・所得環境は、①残業代、②ボーナス、③雇用者数の順番で改善

今後、わが国で賃金は上がるのだろうか？

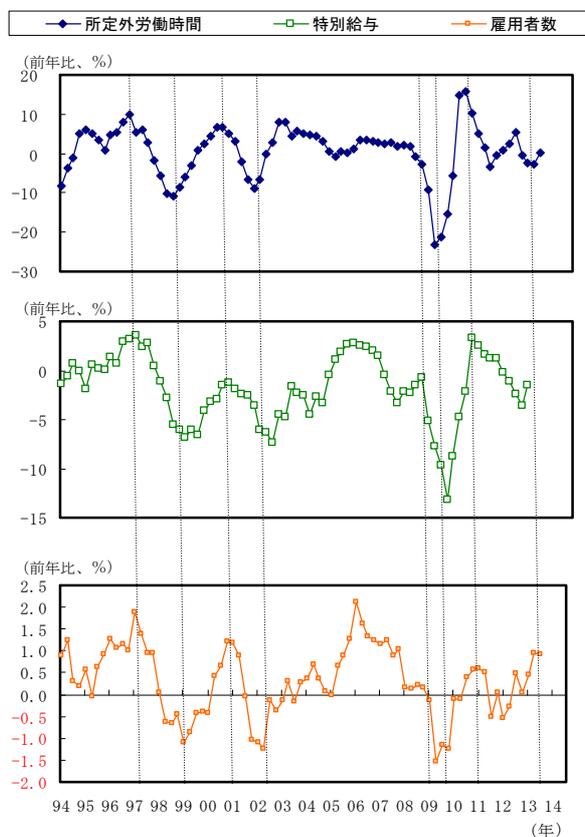
**図表 3** は、雇用・所得環境が改善に至る経路を示したものである。過去の景気回復局面を検証すると、以下のような傾向が読み取れる。

まず、所定外労働時間が増加することで、所定外給与（残業代）が増える。次に、売上増に伴う収益の改善が、特別給与（ボーナス）の増加につながる。最後に、労働需給のひっ迫を背景に、雇用者数が増加する。さらに、雇用者数の動きを業種別に見ると、**図表 4** に示した通り、最初に製造業の雇用者数が増加し、やや遅れて非製造業で雇用環境が改善する傾向がある。

2013 年に入ってから、所定外労働時間は増加傾向にあり、残業代の増加が所得環境を下支えている。また、2013 年 11 月 13 日に経団連が発表した調査によれば、大手企業の冬季賞与・一時金は前年比+5.8%の増加が見込まれるなど、ボーナスも増加している。雇用者数は既に増加に転じているが、今後雇用増のペースはさらに加速する見込みである。循環的な雇用・所得環境の改善は、日本経済や国民生活を下支える材料となるだろう。

図表 3：雇用・所得環境改善の経路

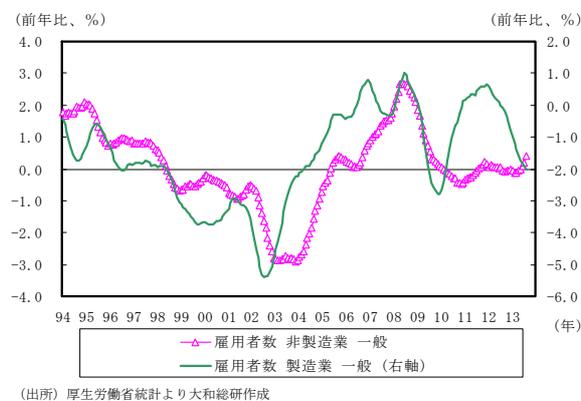
図表 4：雇用者数の推移



(注1) 所定外労働時間は5四半期中央移動平均値の前年比。

(注2) 雇用者数は労働力調査ベース。

(出所) 厚生労働省、総務省統計より大和総研作成



(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

## わが国で給与が落ち込んだ主因は特別給与（ボーナス）の減少

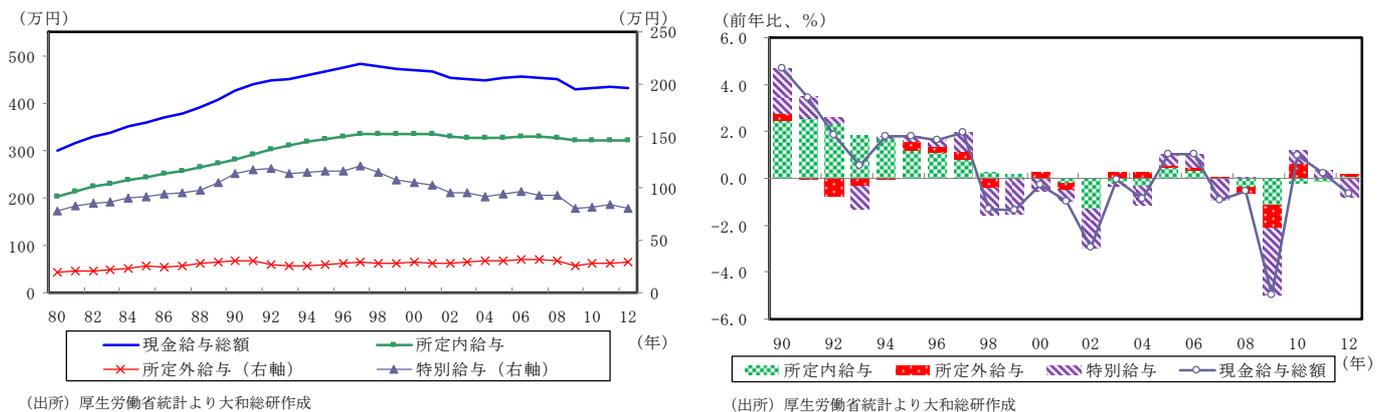
以上の傾向を踏まえて、今後の賃金の動向を展望していきたい。

現状、所定外給与や特別給与は改善傾向にあるものの、果たして国民一人当たりの給与総額は本格的な改善に向かうだろうか。将来の所得環境を考えるに当たり、過去に日本が苦しんできた所得減少の要因について振り返っておこう。

**図表 5** は、日本の現金給与総額の推移を描いたものである。項目ごとの動きを確認すると、①所定内給与が1997年以降緩やかに減少していること、②特別給与（ボーナス）の減少による全体の押し下げ幅が大きいこと、③所定外給与（残業代）は景気循環に応じて変動していること、の3点を特徴として挙げる事ができる。

現金給与総額で見れば、2012年は約430万円と1997年のピーク（約484万円）から約55万円減少している。このうち、8割程度が特別給与の減少によるものであり、2割程度が所定内給与の減少に起因するものである。

図表 5：現金給与総額の推移



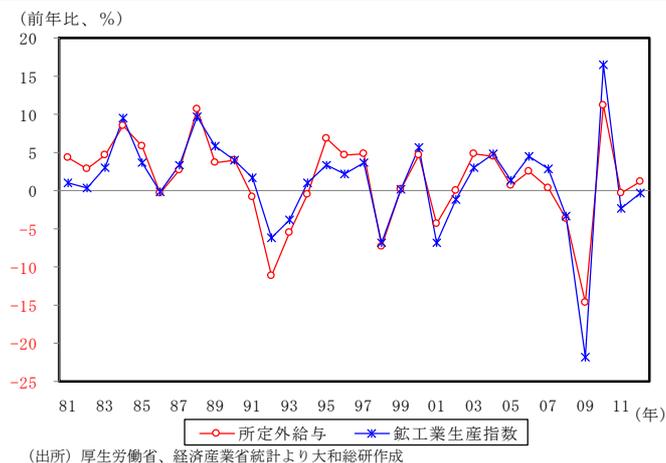
## 所定外給与と特別給与は循環的な変動という側面が大きい

所定外給与と特別給与の動向について、さらに詳しく見てみよう。

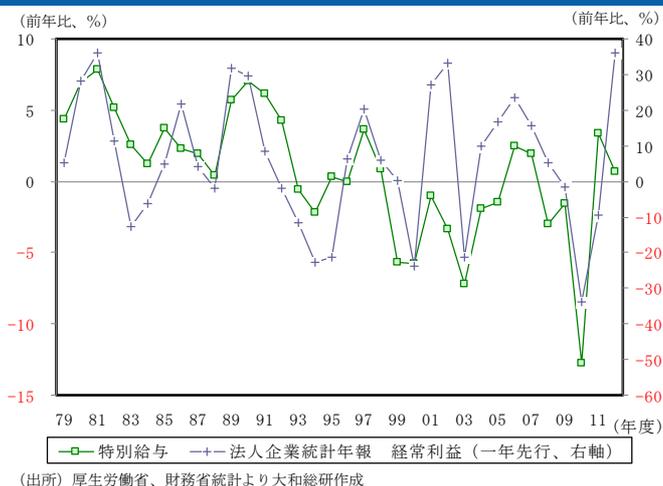
**図表 6** は、所定外給与と鉱工業生産指数の動きを示したものである。所定外給与が、生産の動きに敏感に変動していることが分かる。さらに、**図表 7** では特別給与と企業の経常利益の動きを見ている。この図表からは、特別給与が企業の経常利益に連動していることが確認できる。**図表 7** では、企業の経常利益を 1 年間先行させており、特別給与は業績が改善し始めてから、若干のラグを伴って増加する傾向がある。

ここまで指摘した通り、所定外給与と特別給与の動向は、景気循環の影響を大きく受ける。景気が回復局面に入ると、企業の生産が増加し企業業績は改善する。この結果、所定外給与が生産と同じタイミングで増加する一方で、特別給与は若干遅行する形で増えるのである。

図表 6 : 所定外給与と鉱工業生産指数



図表 7 : 特別給与と企業の経常利益

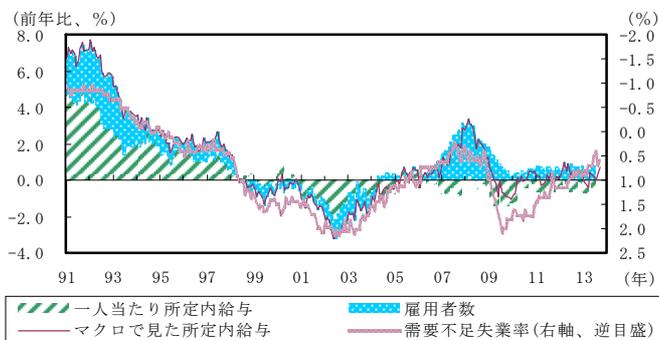


## マクロ的な所定内給与は、労働需給のタイト化を背景に増加する見通し

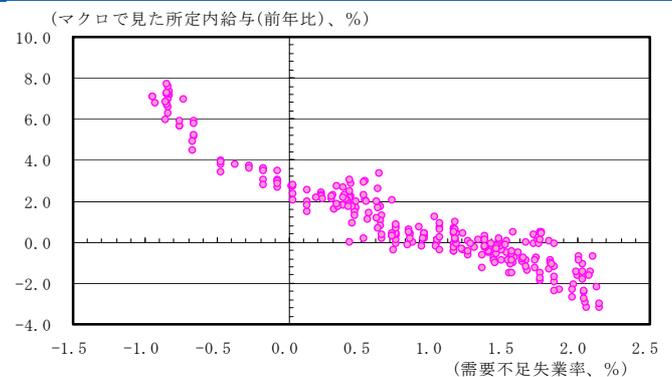
次に、所定内給与について考察しよう。所定外給与や特別給与は景気循環との連動性が強かったが、所定内給与は労働需給と密接な関連がある。図表8は、所定内給与と完全失業率の関係を見たものである。失業率が低下（＝労働需給がタイト化）している局面では、所定内給与に雇用者数をかけたマクロ的な所定内給与が増加している。一方、完全失業率が上昇している局面では、マクロ的な所定内給与は減少している。

足下では、完全失業率の低下が続いており、雇用者数の増加を通じて、マクロ的な所定内給与を押し上げている。今後も完全失業率の改善は続くと思われることから、マクロ的な所定内給与も増加が続く可能性が高いものと考えられる。

図表8：マクロで見た所定内給与と完全失業率



(注) 需要不足失業率 = 失業率 - 構造失業率  
構造失業率は大和総研推計。  
(出所) 総務省、厚生労働省より大和総研作成



## 一人当たり所定内給与は増加するか？

マクロで見た所定内給与は増加が続く見込みであるが、一人当たりの所定内給与は、先行きどのように推移するだろうか。一人当たり所定内給与の動向を展望するために、今度は業種別に過去の所定内給与の動きを振り返ってみよう。

### 所定内給与伸び悩みの主因は非製造業にある

**図表 9** は、製造業、非製造業の所定内給与の動向を示したものである。左側の二つの図表を見比べると、製造業の所定内給与が緩やかながら増加する一方で、非製造業では所定内給与が減少し続けている様子が観察できる。つまり、国全体の所定内給与減少の主因は、非製造業にあると言える。

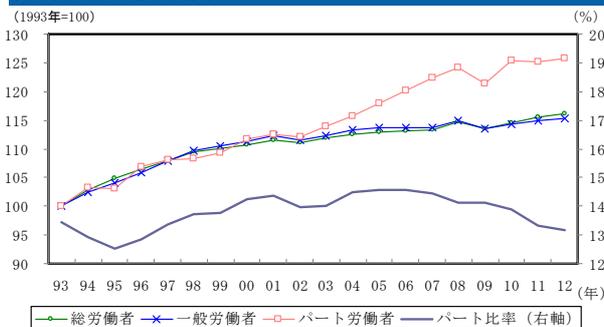
### 非製造業の所定内給与減少は、一般労働者の給与減に加えてパートタイム比率の上昇によるもの

さらに詳しく非製造業の所定内給与減少の要因を考察しよう。**図表 9** 右下は、非製造業の所定内給与を、①一般労働者の所定内給与、②パートタイム労働者の所定内給与、③パートタイム労働者比率、に分解したものである。非製造業の所定内給与は 1998 年以降減少が続いているが、その大部分がパートタイム労働者比率の上昇によってもたらされていることが確認できる。

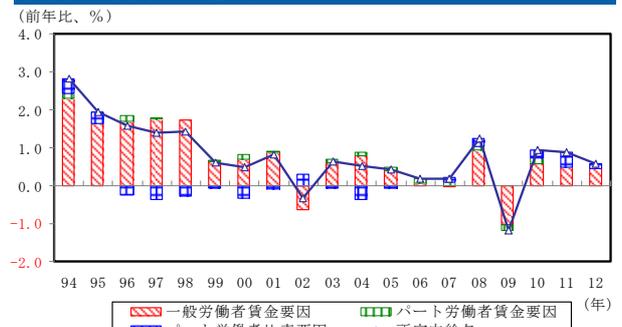
また、一般労働者の所定内給与に関しても、製造業と非製造業には大きな差がある。製造業では、2002 年、2009 年を除いて一般労働者の所定内給与が減少していないが、非製造業では 2001 年以降 2005 年を除いて、一般労働者の所定内給与が減っている。非製造業で所定内給与が減少しているのは、パートタイム比率の上昇と、一般労働者の給与の減少が寄与しているのである。

**図表 9：所定内給与伸び悩みの背景**

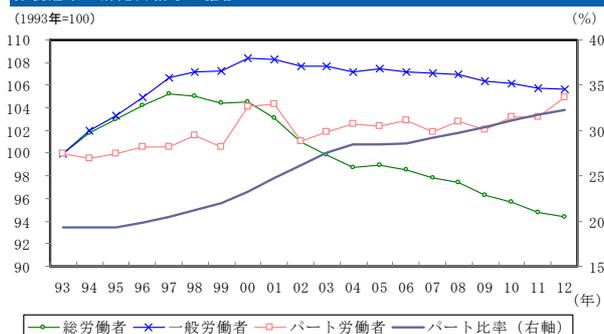
**製造業の所定内給与の推移**



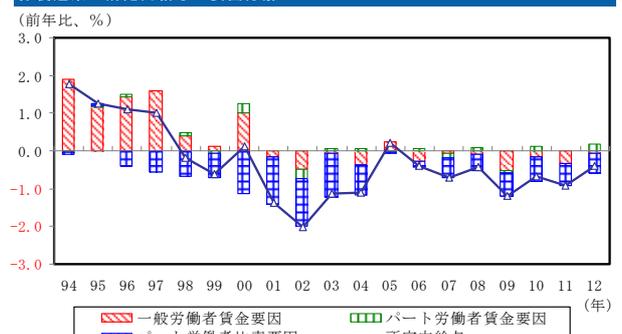
**製造業の所定内給与の要因分解**



**非製造業の所定内給与の推移**



**非製造業の所定内給与の要因分解**



### 非製造業でパートタイム比率の上昇、一般労働者給与の減少が起きている理由

それでは、非製造業でパートタイム比率の上昇、一般労働者給与の減少が起きている理由は、どのように説明できるだろうか。背景にあるのは、非製造業の中でも医療・福祉業の雇用者数が増加していることである。

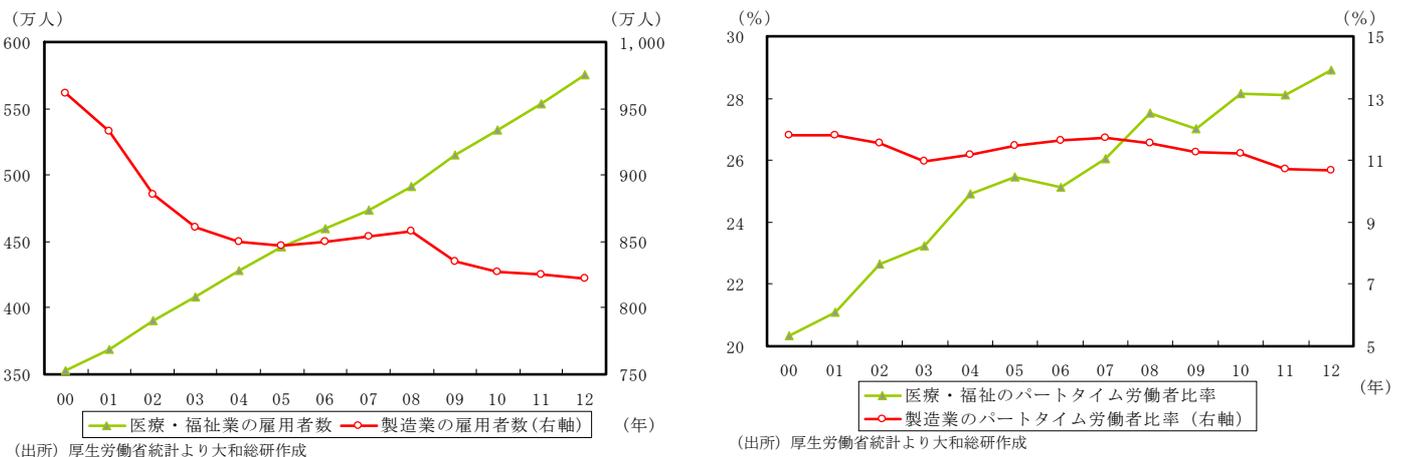
### 医療・福祉業でパートタイム労働者比率が上昇した結果、一般労働者の給与が減少している

雇用者数の増加が続く医療・福祉業の雇用構造を注意深く見ると、パートタイム労働者比率が上昇しており、一般労働者の所定内給与は減少が続いている。

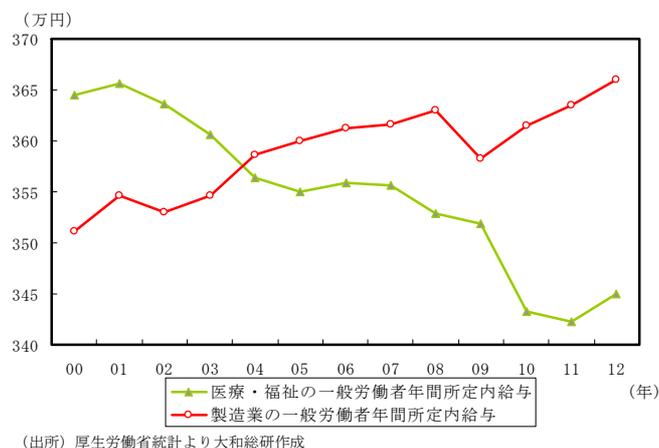
すなわち、パートタイム労働者比率の上昇と所定内給与の減少は、あらゆる産業で起きているわけではなく、医療・福祉の分野を中心とするサービス業で集中的に生じている現象だと言える。

雇用者数が増え続けている医療・福祉分野で、パートタイム労働者比率が上昇していることで、非製造業全体のパートタイム労働者比率は上昇する。同様に、雇用者数が増え続けている産業で、一般労働者の所定内給与が減少していれば、非製造業全体の一般労働者の所定内給与も減ってしまうのである。

図表 10：製造業と医療・福祉業の雇用者数とパートタイム労働者比率



図表 11：製造業と医療・福祉業の一般労働者所定内給与

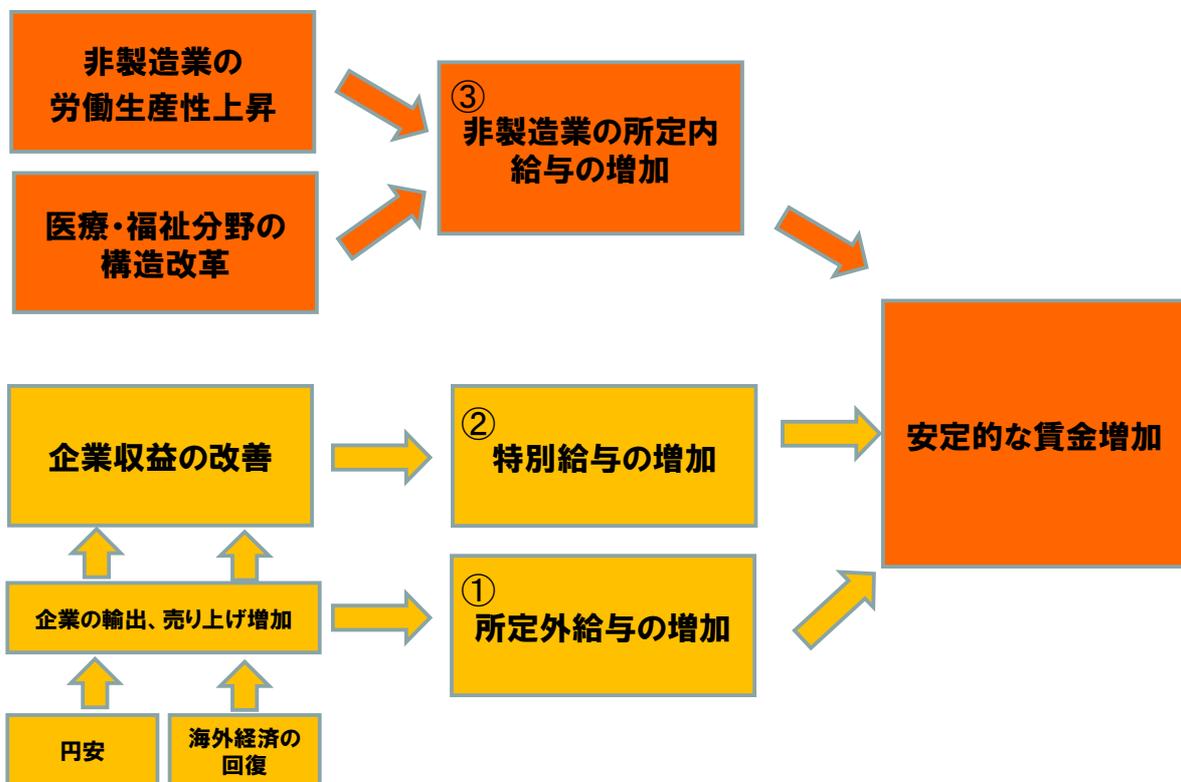


### 安定的な賃金増加に向けて

ここまで見てきた通り、所定外給与、特別給与は景気の拡大に伴って循環的に増加する可能性が高い。また、マクロで見た所定内給与に関しても、労働需給がタイト化することで徐々に増加に向かうだろう。

ただし、一人当たりの所定内給与を安定的に増加させるためには、現状所定内給与を下押ししている構造からの脱却が不可欠である。具体的には、①雇用者数の増加が続いている、医療・福祉分野などのサービス業でパートタイム労働者比率を引き下げること、②同分野を中心とするサービス業で労働生産性の上昇を図ること、などが検討課題になるだろう。

図表 12：安定的な賃金増加への道



(出所) 大和総研作成

### 所定内給与が増加しなければ、一人当たり賃金は過去のピークに届かない

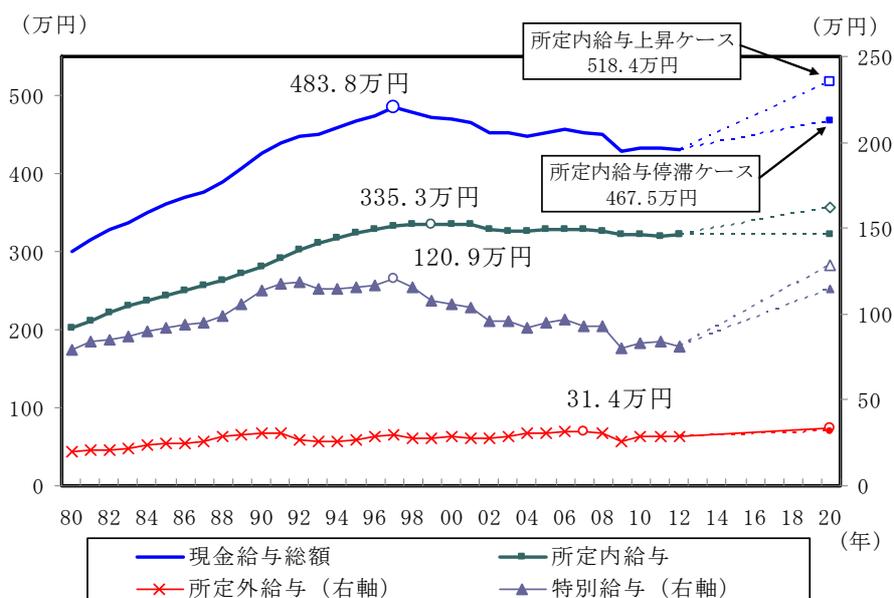
所定外給与や特別給与が循環的に増加しても、構造改革や規制緩和が進まない場合には、一人当たりの所定内給与は増加に転じない可能性がある。この場合、継続的に賃金を上昇させることは困難である。

第一に、所定外給与の増加は残業時間が増えることによるものである。企業は、従業員に過度な残業を強いることはできないため、残業時間がある程度増加してくると、人員の補充を検討し始める。実際、過去の例を見ても、所定外労働時間が年間 150 時間を超えてくると、雇用人員の過剰感が薄らぐ傾向がある。従って、所定外労働時間がこうした水準に達した場合、企業は労働時間の延長よりも、雇用者数の増加によって業務の増加に対応する。このため、一人当たりの残業代が増加し続けるということは考えにくい。

第二に、特別給与の増加に関しても、いずれは限界が訪れると考えた方がよからう。「特別給与の金額が所定内給与に対してどの程度の水準であったか」という点を時系列で確認すると、安定的に経済が成長していた 1980 年代においても、特別給与の年間総額は所定内給与の約 4.5 ヶ月分で推移していた。すなわち、今後特別給与が増加に転じたとしても、将来的に特別給与の水準は、所定内給与の 4.5 ヶ月分程度で頭打ちとなる可能性が高い。

最終的に、所定内給与が増加したケースと、所定内給与が停滞したケースの一人当たり賃金のシミュレーションを行ったのが、**図表 13** である。「所定内給与上昇ケース」では、一人当たり賃金は過去のピークを大幅に超えていく。これに対して、「所定内給与停滞ケース」では、一人当たり賃金は過去のピークよりも 15 万円程度低い水準で頭打ちになる。やはり、所定内給与の増加が、一人当たり賃金の安定的な増加には不可欠なのである。

図表 13：一人当たり賃金のシミュレーション



(注1) 白抜き丸は各系列の過去最高額。

(注2) 将来予測値のうち、白抜きのは所定内給与が上昇したケース。  
塗りつぶしてあるものは、所定内給与が上昇しないケース。

(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

## 1.2.2 賃上げに向けて必要とされる取り組み

政府は、「第三の矢」の強化（非製造業や医療・介護などの分野での構造改革）などに取り組み

ここまでの考察によれば、今後の賃金動向に関するシミュレーションを行うと、景気の循環的な回復を背景に、賃金は緩やかに上昇する見通しである。マクロ的な所定内給与も労働需給改善を受けて増加が続く可能性が高い。しかしながら、循環的な景気回復のみでは、一人当たり賃金の上昇幅は限られる。一人当たり賃金の水準が過去のピークを上回るためには、政府が、①「第三の矢」の強化（非製造業や医療・介護などの分野での構造改革）、②非正規雇用問題への取り組みなどを通じて一人当たりの所定内給与を引き上げることが不可欠だ。

### 非製造業の労働生産性向上がカギ

所定内給与が増加するためには、すでに指摘した通り、構造改革や規制緩和を断行し、労働生産性の向上や企業の競争力改善などを実現する必要がある。わが国でデフレが続いてきた大きな要因として、非製造業の労働生産性が低いことが指摘できる。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。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、技術進歩などを示す「全要素生産性」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向上させることが課題になる。具体的には、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カギになる。

なお、一人当たり所定内給与低迷の大きな原因を作ってきた、医療・介護分野では、特別養護老人ホームの経営主体の拡大、「混合診療」の解禁、医療分野への株式会社の参入などの大胆な規制緩和を中核に据えた、労働生産性の引き上げ策を断行することが望まれる。

### 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べきだ。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だ。

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、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。

### 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

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、日本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。ただし、2000年代以降、「グローバル化」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留意が必要である。

今後は、売上高の増加が賃金の増加に波及していくような「トランスマッションメカニズム（波及経路）」を政策的に強化するべきだ。安倍政権は「労働者への分配を増加させた企業への減税措置」を強化する方針だ。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」を実現する、「逆ワッセナー合意」とも呼ばれる仕組みの強化が必要だろう。

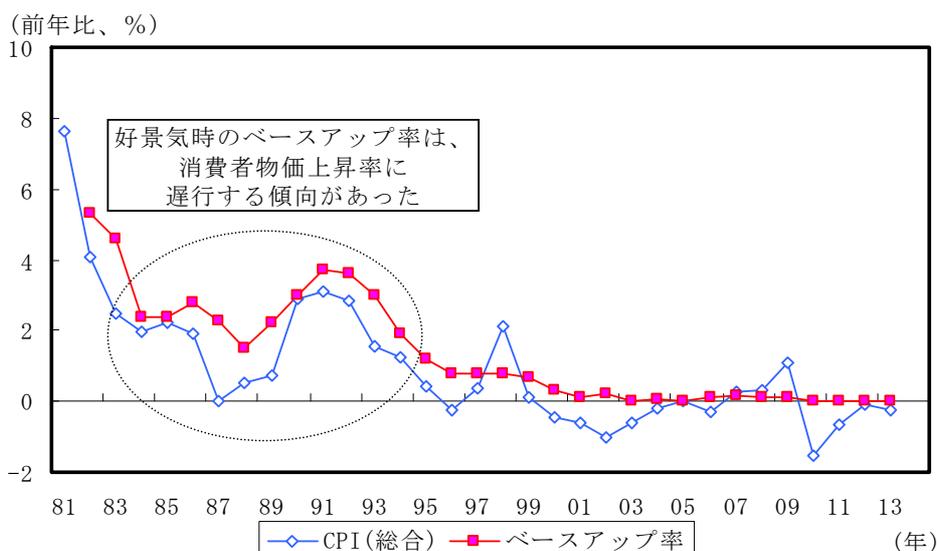
### 企業サイドも極力前倒しでベースアップを

政策対応に加えて、企業サイドも「合成の誤謬」を回避するために、極力前倒しで賃上げを実施するべきである。特に、企業が一律に賃金を引き上げるベースアップの実現は重要な意味を持つ。

過去にベースアップが行われていた時期のデータを見ると、わが国ではベースアップ率が前年の消費者物価上昇率を参考に決定されていた様子が確認できる。つまり、所定内給与という側面から見れば、賃金は物価に遅行する傾向があったのである。

かかる構造下で、わが国では消費者物価上昇率が低下すると、そのあおりを受けて賃金が減少し、結果的に「デフレスパイラル」に陥ってしまった。一方、米国などでは、賃金は物価とほぼ同時に変動しており、むしろ賃金が物価を決めているような印象が強い。わが国でも、労働環境の整備などを通じて、企業が極力前倒しで賃上げを行う仕組みを構築するべきであろう。

図表 14：消費者物価とベースアップ率



(注) 1989年以前のベースアップ率は労務行政研究所「モデル賃金・年収と昇給・賞与」、1990年以降は日本経済団体連合会「昇給、ベースアップ実施状況調査結果」を用いた。  
(出所) 総務省、日本経済団体連合会、労務行政研究所統計より大和総研作成

## 2. 「経済の好循環」は本当に起きるのか？

### 2つの「経済の好循環」

本章では、今後、わが国で政府が目指す「経済の好循環」が本当に起きるか否か、という点について検証する。

具体的に、以下では2つの「経済の好循環」について考察する。本章の結論をあらかじめ述べれば、以下の通りである。

第一に、「賃上げ」による好循環という面では、賃上げは「非製造業」などに好影響を及ぼす。特に、定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させる。ただし、好循環が継続するためには、「賃上げ分を販売価格に転嫁できるか否か」という点がカギとなる。

第二に、「設備投資増加」による好循環という面で、設備投資減税には一定の「呼び水効果」が期待される。しかし、わが国では設備稼働率が低迷していることを勘案すると、設備投資の回復力は総じて脆弱なものにとどまるだろう。近年、設備投資の生産誘発係数が緩やかな低下傾向にあることも気掛かりな点だ。そもそも、設備投資の動きは期待成長率の動向に大きく左右される。すなわち、法人税減税や抜本的な規制緩和などを通じて、企業の成長期待を高めることこそが、設備投資回復の王道なのである。

また、本章では、上記の考察を踏まえて、最後に、法人税減税の効果を検証した上で、景気動向に関する定量的なシミュレーションを行っている。

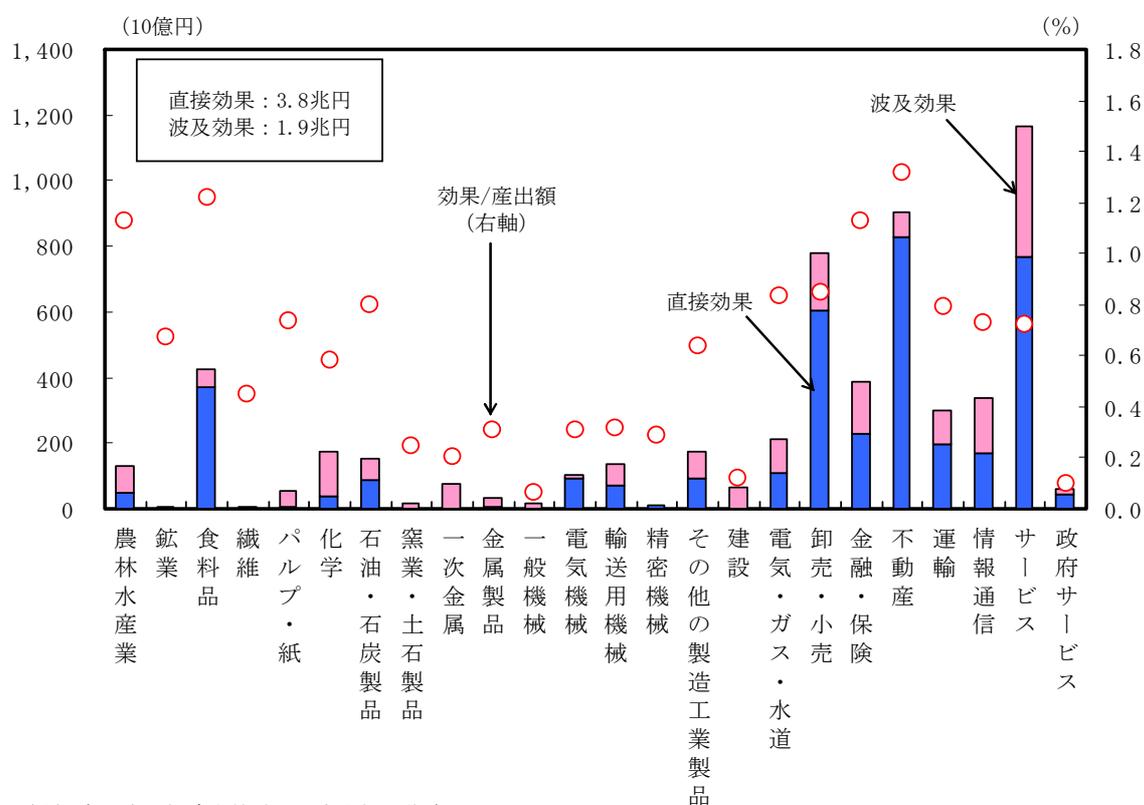
## 2.1 「賃上げ」による好循環

### 家計所得の増加は非製造を中心に好影響を及ぼす

最初に、「賃上げ」による経済の好循環について検討しよう。

経済の好循環が達成されるためには、企業収益の改善が賃金や個人消費を増加させるとともに、こうした個人消費の増加が企業収益を改善させる必要がある。**図表 15** は産業連関表を用いて、2%の雇用者所得の増加が、国内の各産業の生産にどの程度影響を与えるかを試算したものである。これを見ると、雇用者所得が2%（約4兆円）増加すると、個人消費の増加に伴いマクロ的な生産額は3.8兆円増加する。また、波及効果（直接効果に伴う原材料等の生産増、所得増加による生産増）によって生産額が1.9兆円増加するため、全体では生産額が5.7兆円増加するという試算結果となった。これを業種別に見ると、個人消費向けのウェイトが高い「サービス」、「不動産」、「卸売・小売」などの非製造業での生産増加額が大きい。一方、個人消費向けのウェイトが低い製造業では、「食料品」等の一部でわずかながら恩恵が見られるものの、波及効果を含めたとしても所得増加が生産に与える効果はそれほど大きくないことが分かる。

図表 15：2%の雇用者所得増加による各産業の生産への影響



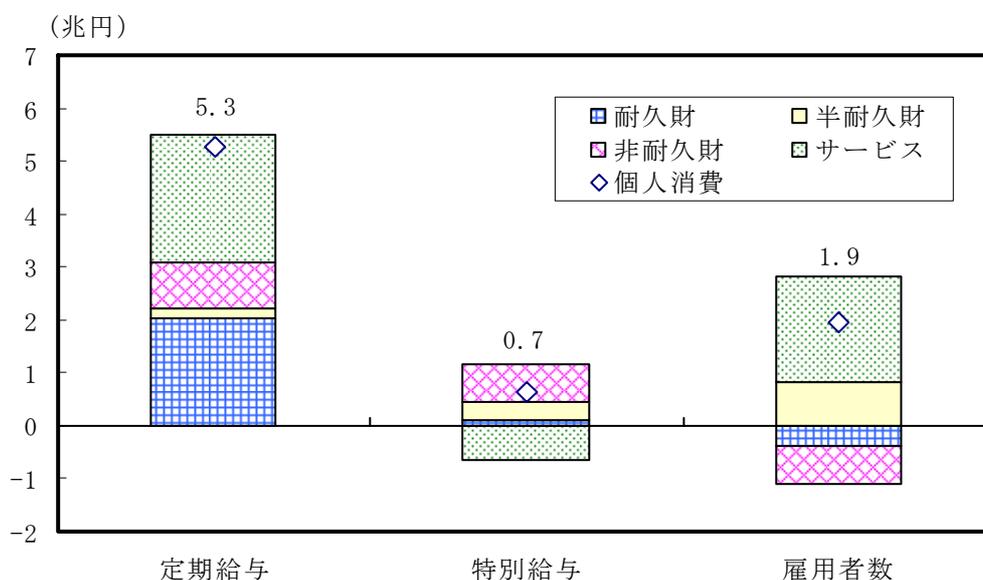
### 定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させる

ただし、定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させる。

所得が増加すれば、当然、個人消費は増加する。では、所得の増加の仕方の違い、具体的には基本給の増加なのか、一時金の増加なのか、雇用者数の増加なのかによって、個人消費に与える影響は違ってくるのだろうか。影響の違いを定量的に把握するため、雇用者所得を、定期給与（＝所定内給与＋所定外給与）、特別給与、雇用者数の3つに分けた上で、それぞれの変化がどの程度個人消費に影響を与えるかを推計した（図表16）。推計結果を見ると、定期給与の増加が、最も個人消費を押し上げる計算となる。仮に、定期給与の増加によって雇用者所得全体が2%増加した場合、耐久財およびサービス消費の増加を主因に、個人消費は5.3兆円押し上げられる。雇用者数の増加による効果は、1.9兆円と定期給与増加による効果の半分を下回り、特別給与増加による効果は、0.7兆円とさらに小さなものとなる。

以上の推計結果から、賃金上昇が個人消費を活性化させ、企業収益を改善させるという好循環を達成するためには、賞与等の一時金によって賃金が増加するよりも、所定内給与を中心とした定期給与の増加の方が効果的であると言えよう。

図表 16 : 2%の雇用者所得増加が個人消費に与える影響



(注) 定期給与、特別給与、雇用者数の増加によって、雇用者所得（＝現金給与総額×雇用者数）が2%増加するときの、個人消費の増加額。

推計期間は1994年第1四半期～2013年第2四半期。

(出所) 内閣府、厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

## デフレ脱却には、賃上げ分を販売価格に転嫁する動きが重要

デフレ脱却という観点から言えば、賃上げの動きが一般的になり、毎年ベースアップが行われるような経済に復することが重要である。足下では、大企業を中心にベースアップに前向きな発言も聞かれており、日本経済はデフレ脱却に向けた最初の一步をようやく踏み出した状況だ。

ただし、重要なのは、この賃上げムードが2014年以降も継続することである。1年だけ賃金が増え、2014年以降低下に転じてしまえば、経済の好循環は達成されず、デフレ経済に逆戻りしてしまう。賃上げは企業にとっては「コスト増」を意味する、収益悪化要因である。収益が改善しなければ、翌年以降の賃上げは実施されず、むしろ賃下げの動きが広がる可能性すらある。つまり、企業収益の改善と賃金の上昇を両立することこそが、持続的な賃上げを通じた経済の好循環達成の条件なのである。

## 賃上げ分は価格転嫁がしにくい

企業収益が悪化しないように賃上げを行う方法はいくつかあるが、デフレ脱却という側面から言えば、賃上げ分を販売価格に転嫁することが重要である。しかし、内閣府の行ったアンケート結果を見ると、賃金上昇を販売価格に転嫁しにくいと考えている経営者が多いことが分かる。

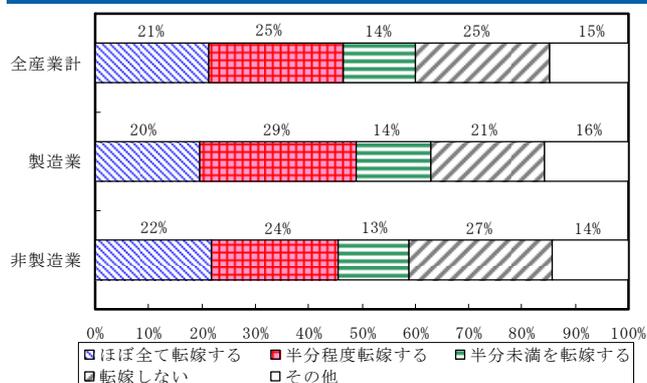
**図表 17** は、コスト上昇と賃金変化を販売価格にどの程度反映するかを尋ねたアンケート結果である。コスト上昇を販売価格に反映すると答えた企業が6割に達する一方で、賃金変化を販売価格に反映すると答えた企業は1割に満たない。

## 消費者も販売価格の上昇を受け入れる必要

賃金変化を販売価格に反映しにくい大きな理由は、販売価格の上昇が消費者に受け入れられないと企業側が考えているからであろう。つまり、日本経済がデフレから脱却するためには、企業が賃上げ分をきちんと価格転嫁すること、さらには、消費者が販売価格の上昇を受け入れることがポイントなのである。

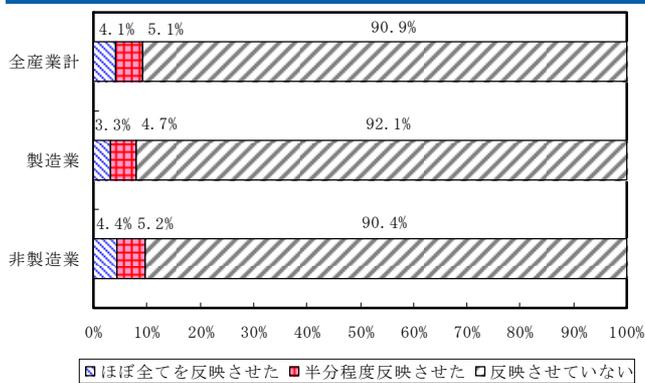
図表 17：コスト上昇と賃金上昇の販売価格への反映状況

コスト上昇の販売価格への反映



(出所) 内閣府「企業経営に関する意識調査」より大和総研作成

賃金変化の販売価格への反映



(出所) 内閣府「企業経営に関する意識調査」より大和総研作成

## 2.2 「設備投資増加」による好循環

設備投資減税には一定の「呼び水効果」が期待される

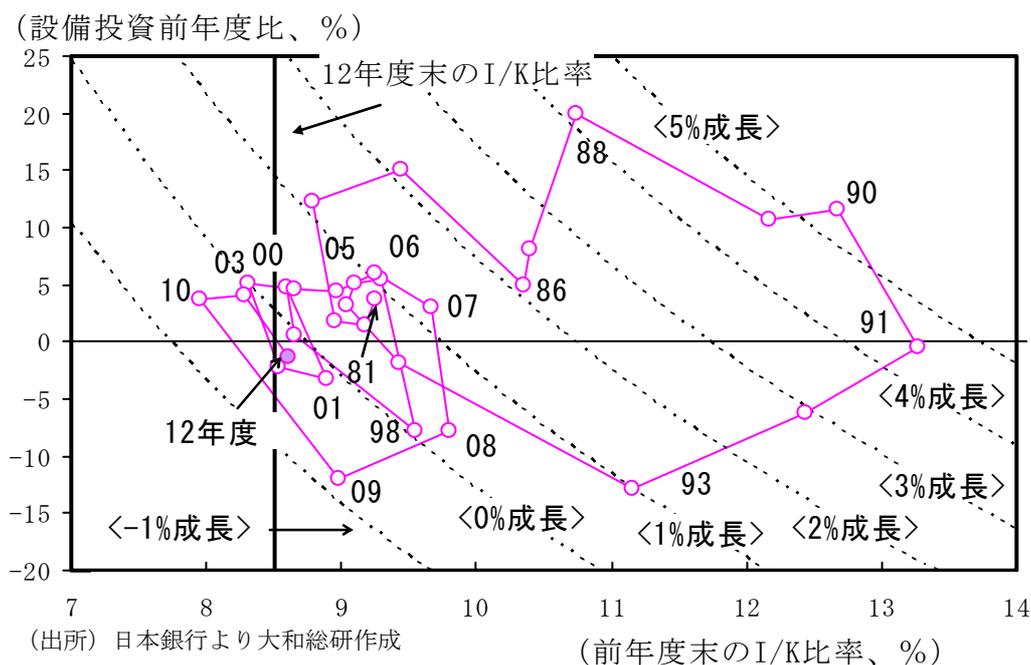
次に、「設備投資」による経済の好循環について考察しよう。

現在、政府が推進している設備投資減税には一定の「呼び水効果」が期待される。

**図表 18** で、わが国の資本ストック循環を見ると、設備のストック調整は着実に進展している。縦軸に「設備投資前年度比」、横軸に前期の「設備投資（フロー）／設備ストック」をとると、右回りのサイクルを描く。この右回りのサイクルと、その時々に見込まれる期待成長率に対応する双曲線との関係を見ることで、設備投資等の局面評価をすることができる。

現時点で資本ストック調整は十分に進展しており、たとえ0%の期待成長率を前提にした場合でも、先行きの実質設備投資は増加する可能性が高い。実際、財務省法人企業統計によれば、設備投資は減価償却費を大きく下回る水準（すなわち純投資がマイナス）での推移が続いている。「純投資がマイナス」に陥ることは過去50年間以上にわたりほとんど見られなかった現象であり、企業が設備投資を削減し過ぎてしまった可能性が示唆される。

図表 18：資本ストック循環

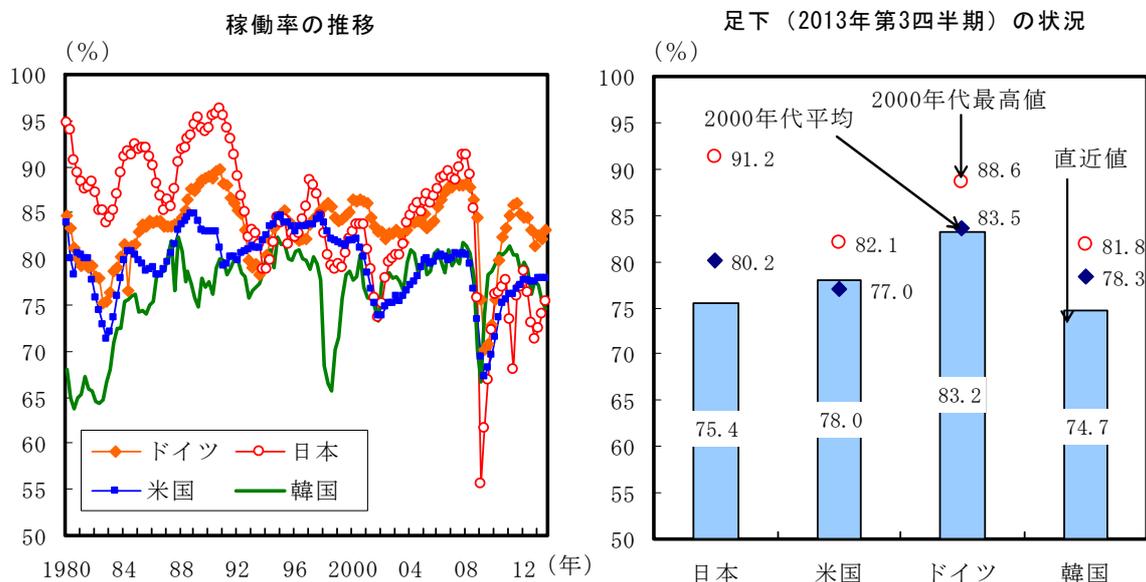


## わが国の製造業稼働率は低水準

しかしながら、わが国では設備稼働率が低迷していることを勘案すると、設備投資の回復力は総じて脆弱なものにとどまろう。

**図表 19** は、日本、米国、ドイツ、韓国という4ヶ国の製造業稼働率の長期推移を見たものである。わが国の稼働率に注目すると、リーマン・ショック以前はおおむね80～95%程度のレンジで推移してきたが、リーマン・ショックによって、未曾有の水準まで稼働率は低下することとなった。その後、景気が持ち直すに従って、稼働率は上昇してきたが、足下でも依然70%台と、非常に低い水準での推移が続いている。リーマン・ショックの影響で、生産が大幅に減少、稼働率も大きく低下したという点に関しては、米国、ドイツ、韓国でも共通しているものの、足下の水準を比較してみると、米国、ドイツの設備稼働率は、2000年代の平均値程度まで回復している。韓国については、足下の稼働率こそ、日本とほぼ同水準であるものの、歴史的に稼働率の水準が日本に比べて低く、2000年以降の平均値および最高値との比較で見ると、日本ほどには落ち込んでいない。わが国では、リーマン・ショック以降、企業が新規の設備投資を抑制することでストック調整が進展してきたが、歴史的にも、国際的にも稼働率はいまだ非常に低い水準で、設備投資の大幅な改善はいまだ見込み難い状態にある。製造業に関して言えば、需要の増加に対して、稼働率の上昇で対応することが可能であるとみられており、少なくとも能力増強を目的とした設備投資は増加しづらい状況が続いていると言わざるを得ない。

図表 19：主要国の製造業稼働率



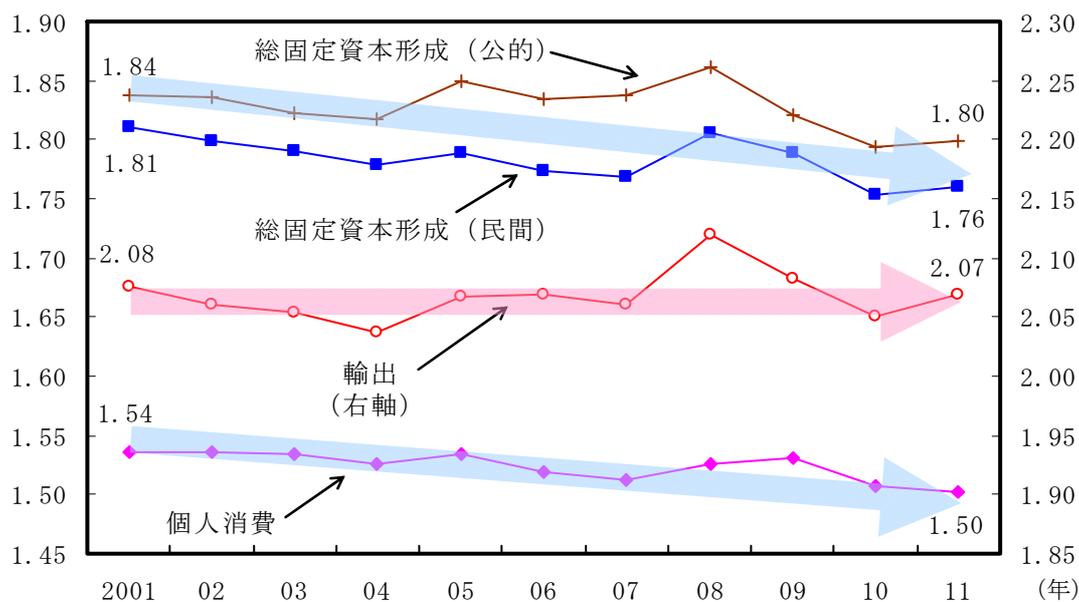
(出所) 経済産業省、FRB、Ifo経済研究所、韓国統計庁統計より大和総研作成

### 国内需要による、生産波及効果は低下傾向

近年、設備投資の生産誘発係数が緩やかな低下傾向にあることも気掛かりな点だ。

**図表 20** は、産業連関表における需要項目別の生産誘発係数が 2000 年代を通じてどのように変化してきたかを示したものである。まず、輸出の動きに注目すると、年ごとの振れはあるものの、おおむね横ばい圏内で推移している。一方、他の需要項目に関して見ると、個人消費、総固定資本形成（民間）、総固定資本形成（公的）のいずれも、生産誘発係数が低下傾向にあることが確認できる。これは、2000 年代を通じて国内需要の生産波及効果が低下してきたということを示している。日本経済が自律的な好循環を達成するためには、内需の拡大が企業収益を増加させ、さらに収益の改善が、企業の投資や個人消費を増加させるといった関係が正しく働く必要がある。内需拡大による、企業部門への波及効果がこのところ弱まる傾向にあるという点には要注意だといえよう。

図表 20：需要項目別生産誘発係数の推移



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

## 「アベノミクス」は2つのルートで企業の設備投資意欲を駆り立てる

そもそも、設備投資の動きは期待成長率の動向に大きく左右される。すなわち、法人税減税や抜本的な規制緩和などを通じて、企業の成長期待を高めることこそが、設備投資回復の王道なのである。

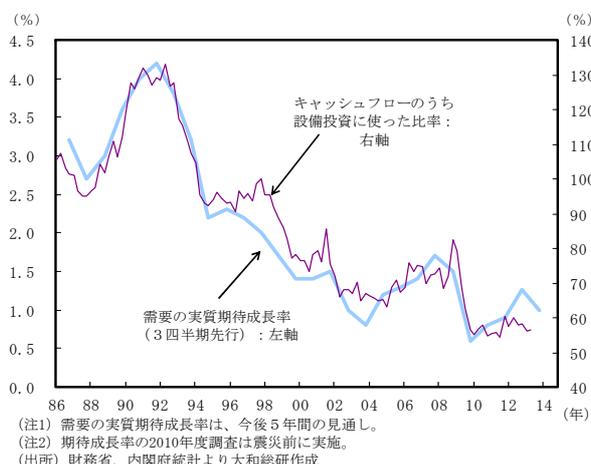
**図表 21** は、「設備投資／キャッシュフロー比率」と「実質期待成長率」を比較したものである。この図表からは、実質期待成長率が設備投資に先行している様子が確認できる。これは企業が設備投資を決定する際に、景気の見通し(実質期待成長率)を考慮していることを示している。つまり、企業部門の景気の見通しを改善することができれば、企業が積極的に設備投資を行うことが期待されるのである。

ここで、企業部門の実質期待成長率と名目および実質 GDP 成長率との相関を確認すると、名目 GDP との相関が実質 GDP との相関よりも高いことが分かる(**図表 22**)。一般的に名目 GDPの方が実質 GDP よりも企業経営者の実感に近いと言われており、企業部門が景気の見通し(実質期待成長率)を考える上で、実質 GDP よりも名目 GDP を重視している可能性が示唆される。

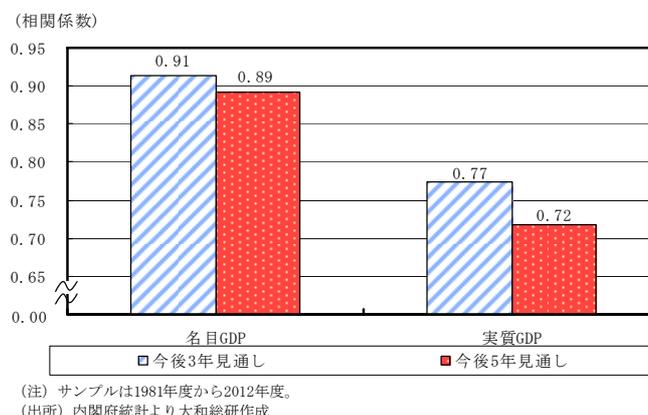
以上の関係性を踏まえると、わが国における設備投資の減少は、長期にわたるデフレにより名目 GDP 成長率が伸び悩み、この結果企業部門の実質期待成長率が低下したことに大きく起因するものと推察される。

現在、安倍政権が取り組んでいる経済政策は、2つのルートから実質期待成長率を押し上げることを通じて、企業の設備投資意欲を駆り立てることが期待される。第一に、大胆な金融緩和により、日本経済が長らく続くデフレから脱却することができれば、名目 GDP 成長率が上昇することが見込まれる。そして、名目 GDP 成長率の上昇に伴い、企業の実質期待成長率も改善することが予想される。第二に、法人税減税や抜本的な規制緩和などを断行し、「第三の矢(成長戦略)」を強化することができれば、直接的に企業部門の実質期待成長率を上昇させることができる。

**図表 21 : 実質期待成長率と設備投資／キャッシュフロー比率**



**図表 22 : 実質期待成長率と各変数の相関**



## 2.3 法人税減税の効果は？

### 法人税率引き下げの効果に関する定量分析

以下では、ここまでの考察を踏まえた上で、安倍政権が日本経済の好循環実現に向けた起爆剤として期待を寄せる、法人税率引き下げの効果に関する定量分析を示したい。

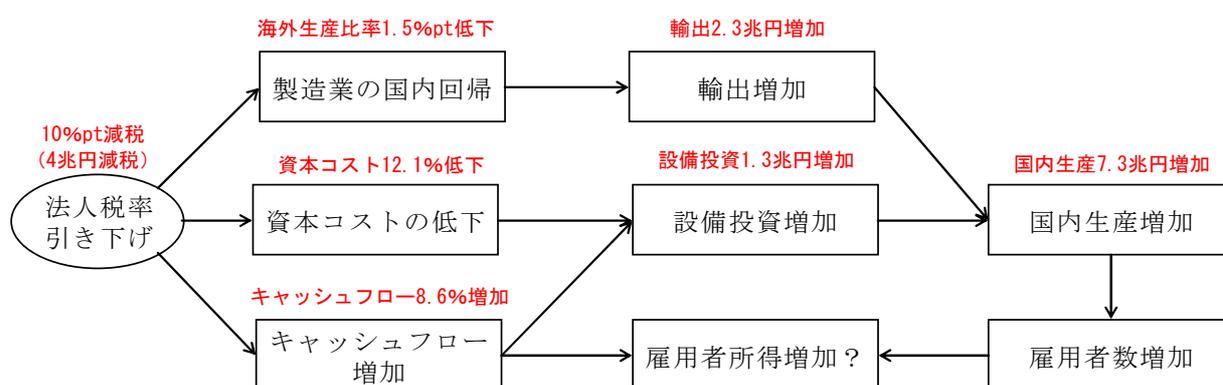
まず、法人税減税は企業の税引き後利益および、キャッシュフローを増加させる。さらに、資本コストの低下を促すことから、企業の設備投資に対する姿勢がより積極的なものになる。

また、法人税率が引き下げられることで、国内のビジネス環境が改善するため、海外に流出が続いている製造業の一部も、国内回帰するものと予想される。海外現地生産ではなく、国内で生産、輸出を増やすことは、設備投資の増加をさらにサポートする要因となる。製造業の国内活動が活発化すれば、部品などの中間財や、輸送業者などを含めた幅広い業種に好影響が広がっていくことが期待される。

こうした、生産、輸出の増加や、設備投資の増加の効果を試算すると、10%pt（約4兆円）の法人税率引き下げで、国内生産は7.3兆円程度増加する見込みである。さらに、企業のキャッシュフローの増加が従業員に還元される、国内生産の増加で雇用者数が増加する、といった形で、雇用者所得の増加も見込まれるため、個人消費も活性化し、経済はさらに拡大するだろう。

企業がキャッシュフロー増加のどの程度を従業員に還元するかが不透明であるなど、その効果は未知数な部分も多いが、相当大きなインパクトを持つことは間違いない。

図表 23：法人税率引き下げの効果



### 法人税率引き下げによる設備投資への影響

法人実効税率低下幅	5%pt	10%pt
資本コスト変化率 (%)	-6.5	-12.1
設備投資への影響① (%)	0.7	1.4
キャッシュフロー変化率 (%)	4.3	8.6
設備投資への影響② (%)	0.3	0.6
設備投資への影響計 (%)	1.0	2.0

(注) 設備投資関数の推計結果は以下の通り。  
 $\text{Log}(IP) = 10.77 + 0.071\text{log}(RCF) - 0.01\text{DI} - 0.111\text{log}(CC)$   
 Adj-R = 0.74、係数はいずれも1%有意。  
 IP: 実質民間企業設備  
 RCF: 実質キャッシュフロー = (経常利益 × (1 - 法人実効税率) - 減価償却費) / 設備投資デフレーター  
 DI: 生産設備判断DI (全規模・全産業)  
 CC: 資本コスト

(出所) 内閣府、財務省、日本銀行統計より大和総研作成

### 法人税率引き下げによる輸出、生産への影響

平均法人実効税率低下幅	5%pt	10%pt
海外生産比率変化幅	-0.8%pt	-1.5%pt
輸出増加金額	1.2兆円	2.3兆円
生産増加金額	2.3兆円	4.7兆円

海外生産比率の推計に用いた関数は以下の通り。

$$\text{log}(\text{海外生産比率}) = 3.29 + 0.0029\text{EATR} + 0.066\text{log}(\text{DEMAND}) + 0.11\text{log}(\text{NEER})$$

(注1) 海外生産比率: 海外現法売上 / (海外現法売上 + 輸出金額) × 100  
 EATR: 日本の平均実効税率 - 現地の平均実効税率  
 DEMAND: 海外現地法人売上 + 輸出金額、NEER: 名目実効為替レート。

なお、すべての変数について1%有意である。

(注2) 米国、英国、ベルギー、フランス、ドイツ、イタリア、オランダ、カナダ、スペイン、オーストラリアに対する日本企業の輸出金額、および日本の現地法人の売上データを用いて、固定効果モデルでパネル推計を行った。推計期間は1990年～2005年。名目実効為替レートは1期ラグデータを用いた。

(出所) 経済産業省、財務省、Institute for Fiscal Studies、Haver Analyticsより大和総研作成

## 2.4 【補論】景気動向に関するシミュレーション

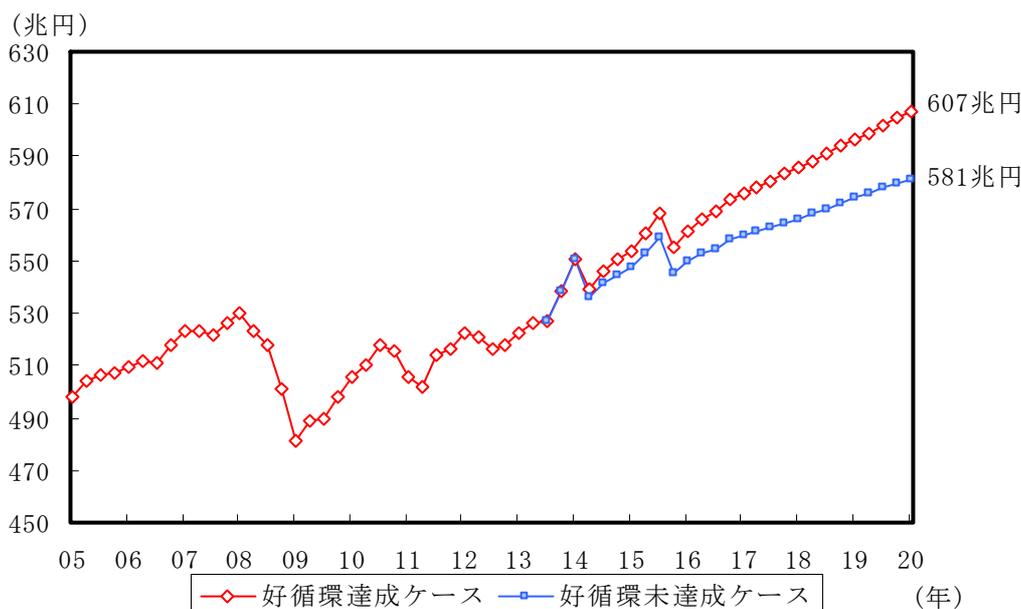
### 経済の好循環は本当に起きるのか？

本章で行ってきた「経済の好循環」に関する考察をまとめる意味で、最後に景気動向に関するシミュレーションを示したい。**図表 24**は、経済の好循環が達成されるケースと、達成されないケースの、日本経済の動向について定量的にシミュレーションを行ったものである。

日本経済が好循環を達成するケースでは、ベースアップによる賃金の増加が続き、わが国はデフレから脱却できる。さらに、法人税減税の効果などにより、国内での企業活動が活発化し、設備投資が増加する。現在検討が進められている特区構想が実を結び、日本の立地競争力が高まれば、海外流出の続いている製造業の国内回帰が起きるだろう。さらに、設備投資の増加や需要拡大の影響を受けて、労働生産性が上昇する。労働生産性の上昇により実質賃金も増加し、個人消費も大いに活性化する。

こうした前提の下では、わが国の潜在成長率は飛躍的に高まる。好循環が達成されないケースと比べて、2020年には25兆円程度実質GDPが上振れする計算となるのだ。

図表 24：景気動向に関する実質 GDP のシミュレーション



(出所) 内閣府統計等より大和総研作成

#### 好循環達成ケースの主な前提

	好循環達成ケース	好循環未達成ケース
賃金	ベースアップで賃金が増加	ベースアップは起こらず、消費税増税により実質賃金は大幅低下
法人税	法人税減税が行われる	法人税減税が行われない
設備投資	企業収益の改善、法人税減税で設備投資が増加	企業収益が増加しても設備投資が増えない
製造業	製造業の国内回帰が起きる	製造業の海外進出が止まらない

(出所) 大和総研作成

### 3. 日本経済のメインシナリオ

#### 「アベノミクス」は国際標準に合致した適切な経済政策

本章では、前章までの議論を踏まえて、今後の日本経済のメインシナリオについて検討したい。

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米国経済回復による輸出の持ち直し、②日銀の金融緩和を受けた円安・株高の進行、③消費税増税に伴う経済対策の効果などから、引き続き拡大する見通しである。

#### 企業部門は好転

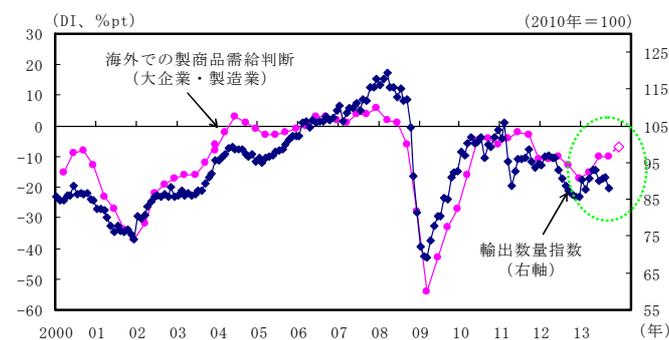
「アベノミクス」の効果もあり、日本経済は回復軌道をたどっている。足下の経済環境を検証すると、企業部門の主要経済指標は着実に好転している。

第一に、**図表 25**を見ると、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）」が改善傾向にある。

第二に、在庫循環という面からも、日本経済は大幅に好転した。**図表 26**に示した通り、縦軸に出荷、横軸に在庫の伸びをとり「在庫・出荷循環図」を描くと、縦軸に示した出荷の前年比伸び率がプラスに転換している。

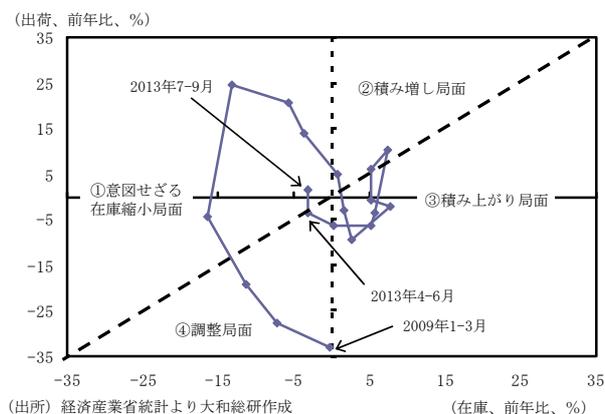
これらのデータは、いずれもわが国の企業部門を取り巻く環境が着実に改善していることを示すものであるといえよう。

図表 25：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

図表 26：在庫・出荷循環図



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

(在庫、前年比、%)

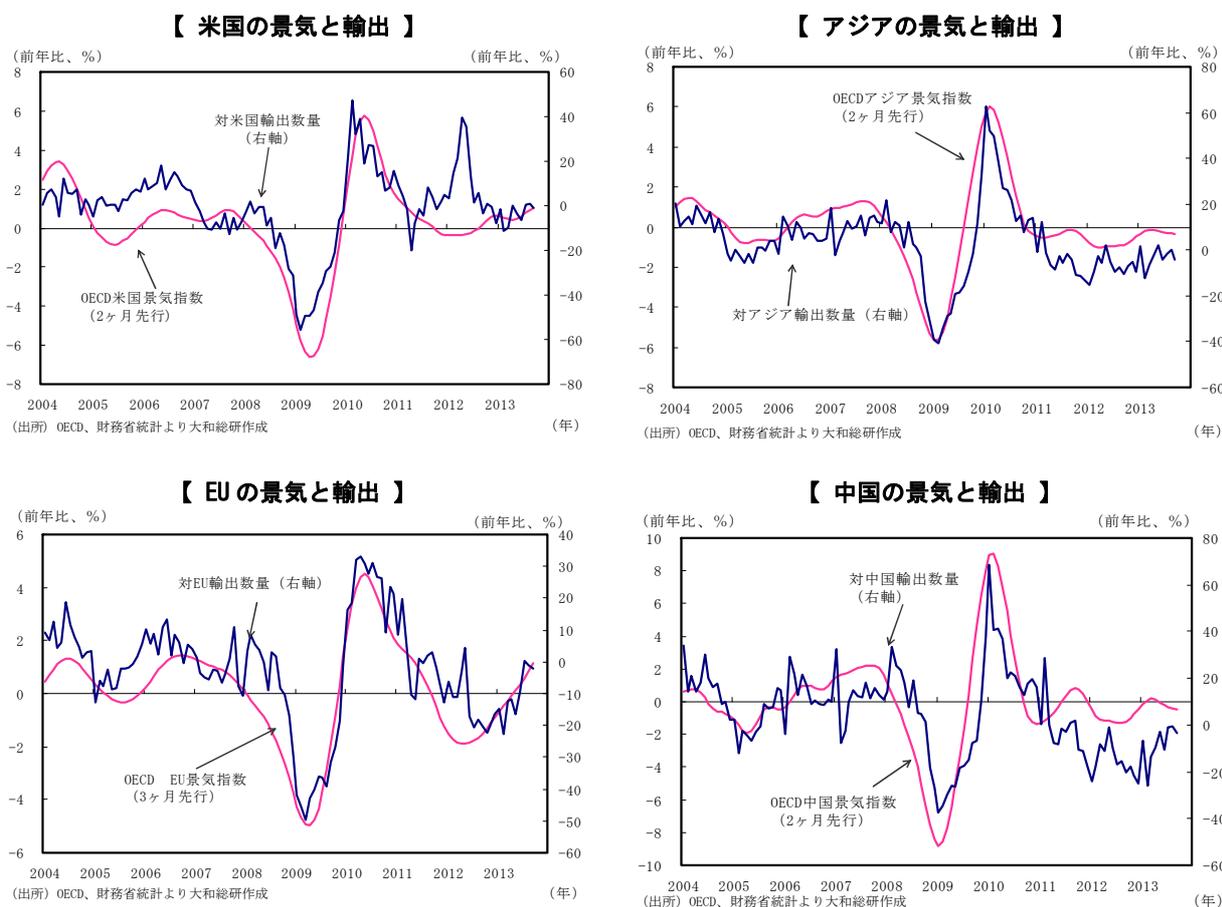
## 海外経済は米国を中心に回復

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

**図表 27** に、わが国の地域別輸出動向を示した。各地域の OECD 景気指数は、わが国から当該地域向けの輸出数量に対して 2、3 ヶ月程度先行する傾向がある。足下で米国や欧州の OECD 景気指数が底入れしている点は、好材料であるといえよう。

当社は、今回の予測の前提条件となるグローバル経済の動向に関して、①米国経済は着実に回復し世界経済のけん引役となる、②ユーロ圏の景気は「欧州ソブリン危機」の影響などから低迷するものの、最悪期は脱出、③中国経済は、当面財政・金融政策発動の効果などから底割れを回避、と想定している。

図表 27：わが国の地域別輸出動向



## 個人消費は減速するも総じて底堅く推移

次に、個人部門に目を転じよう。2013年7-9月期のGDPベースの実質個人消費は前期比+0.1%と4四半期連続の増加であった。

内訳を見ると、耐久財、半耐久財の消費が増加する一方で、非耐久財、サービスの消費が減少したため、全体としては緩やかな増加にとどまった。これまで個人消費を押し上げてきた消費者マインドも悪化する中で、個人消費全体としてはプラスを維持したことから、おおむね底堅い結果であったと評価できよう。

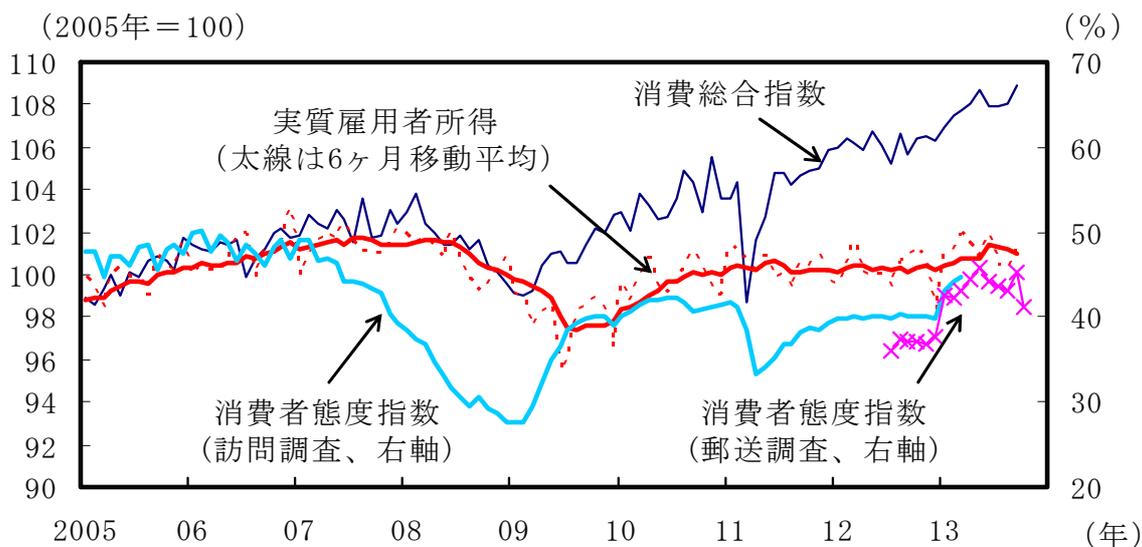
足下では、自動車販売が堅調に推移しており、個人消費を押し上げている。自動車については、耐用年数が長く単価も高いため、2013年度末にかけて消費税増税前の駆け込み需要が発生する見通しである。一方、株高が一服したことで、金融サービスは減少した模様である。

## 先行きは所得の増加が消費を下支え

2013年7-9月期のGDPベースの実質雇用者報酬は前期比▲0.6%と3四半期ぶりに減少した。雇用者数の増加がプラスに寄与したものの、一人当たり賃金の減少がマイナス寄与となった。

今後は景気回復に伴い、雇用者数の増加が継続する見通しである。また、一人当たり賃金についても、労働需給の引き締めを受け、緩やかな増加に転じるとみている。このため、所得環境の改善が個人消費を下支えすることとなろう。加えて、個人消費は2014年4月に実施される消費税増税を控えた駆け込み需要によって、2013年度末に向けて加速する公算が大きく、成長率を大幅に押し上げる見込みである。

図表 28 : 個人消費は持ち直し



(注) 実質雇用者所得は雇用者数(非農林業)×現金給与総額÷個人消費デフレーター。

個人消費デフレーターは消費者物価(帰属家賃を除く総合)で月次化した。

(出所) 内閣府、総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

消費税増税は、2013年度のGDPを0.51%押し上げ、2014年度のGDPを0.77%押し下げる

なお、今後の日本経済を見通す上では、消費税増税の影響を見極めることが極めて重要である。当社では、2014年4月に8%へ、2015年10月に10%への消費税率引き上げが予定通り行われると想定している。

### 個人消費への影響

消費税増税は、①駆け込み需要とその反動減、②実質所得の減少、という2つの側面から個人消費に影響を与える。実質所得の減少による個人消費の悪化は避けられないものの、激変緩和措置が導入された影響などから、消費税増税に伴う駆け込み需要と反動減は一定程度抑えられる可能性が高い。

特に、自動車に関しては、①2014年4月以降のエコカー補助金の拡充や、自動車取得税引き下げなどの施策が検討されていること、②前回のエコカー補助金の対象期間中に、駆け込みの自動車購入が相当程度出てしまっていることなどから、過去と比べても駆け込み需要の規模は小さなものにとどまるだろう。

### 住宅投資への影響

住宅投資は、1997年4月の増税時には、過剰ともいえる駆け込み需要と、急激な反動減が生じた。こうした急激な変動を抑えるために、今回の増税に際しては、住宅ローン減税の拡充や、すまい給付金の創設など、様々な激変緩和策が講じられる予定だ。これらの激変緩和策は、1997年の増税時と比べて、駆け込み需要の規模を大きく抑える効果があるだろう。

ただし、貸家についてはこうした緩和策の効果が及ばないことなどから、一定程度の駆け込み需要が生じているとみられる。

### GDP への影響

個人消費、住宅投資や、それに付随する生産、設備投資などへの影響を全て考慮すると、消費税増税によって2013年度のGDPは0.51%押し上げられ、2014年度のGDPは0.77%押し下げられる見込みである。

図表 29：消費税増税の影響



(注) 先行きの数値は、マクロモデルを用いたシミュレーションであり、経済見通しの数値とは厳密には異なる。

(出所) 大和総研作成

【 消費税増税が経済に与える影響 】

	増税が無いケースからの乖離率 (%)			
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
実質GDP	0.51	-0.77	-0.76	-0.98
実質個人消費	0.54	-1.41	-1.28	-1.38
実質住宅投資	5.03	1.77	-5.88	-9.12
	成長率に与える影響 (%pt)			
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
実質GDP	0.55	-1.29	0.01	-0.22
実質個人消費	0.55	-1.95	0.13	-0.10
実質住宅投資	5.25	-3.19	-7.54	-3.47

(注) 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

## 4. 日本経済が抱える 4 つのリスク要因

### 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こう。

### 4.1 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。

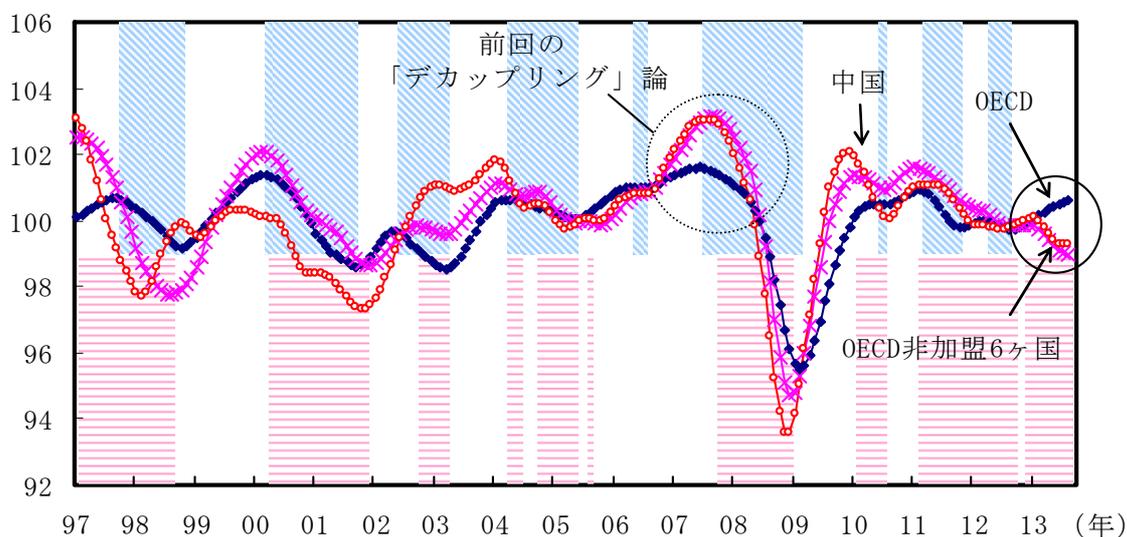
## 世界景気の現状：新たな「デカップリング」が発生？

**図表 30** 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、おおむね連動してきたことが分かる。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、足下の状況を見ると、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 で見た新興国経済の減速のうち、相当程度が中国経済の減速に起因するものと考えられる。

図表 30：OECD と OECD 非加盟 6 ヶ国の CLI の推移



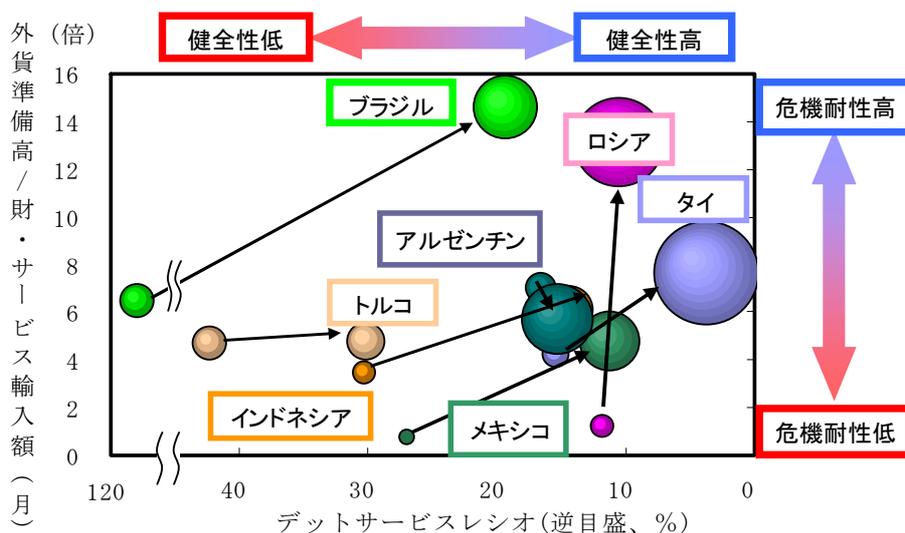
(注1) OECD非加盟6ヶ国は、ブラジル、中国、インド、インドネシア、ロシア、南アフリカ。  
 (注2) 上半分のシャドーはOECD、下半分はOECD非加盟6ヶ国のCLIが前月比で低下している時期。  
 (出所) OECD統計より大和総研作成

### 深刻な新興国危機が起きる可能性は限定的

しかしながら、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 31** は、金融危機発生時からの新興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、各国ともおおむ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おおむね低下(改善)している。

図表 31 : 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

## 4.2 リスク要因②：中国の「シャドーバンキング」問題

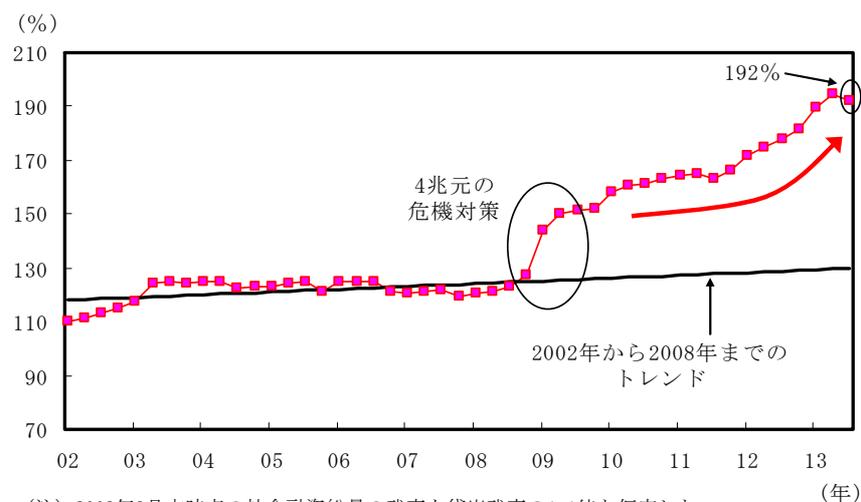
### 4.2.1 中国の「シャドーバンキング」問題は極めて深刻

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 32**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 9 月末時点で名目 GDP 比 192%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 32：中国の社会融資総量残高 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

## 4.2.2 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？

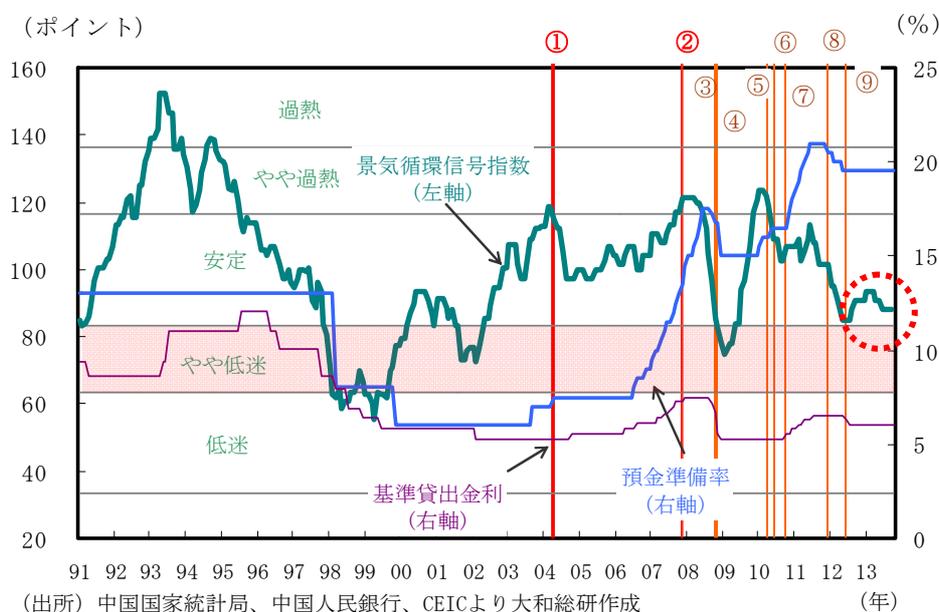
ただし、当社は、中国の「バブル崩壊」が世界に与える影響を過大評価するべきではないと考えている。

**図表 33** 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 33 : 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		

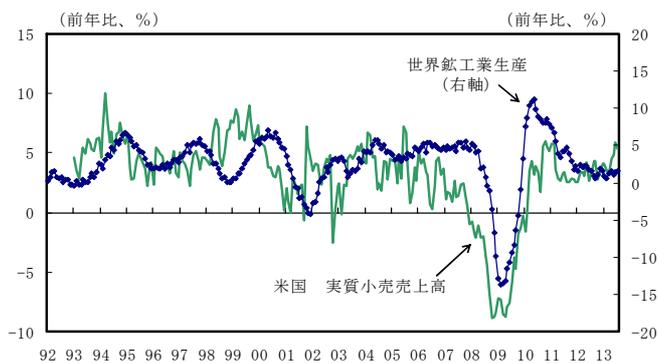
## 世界経済における米国の重要性は不変

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

**図表 34** 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。

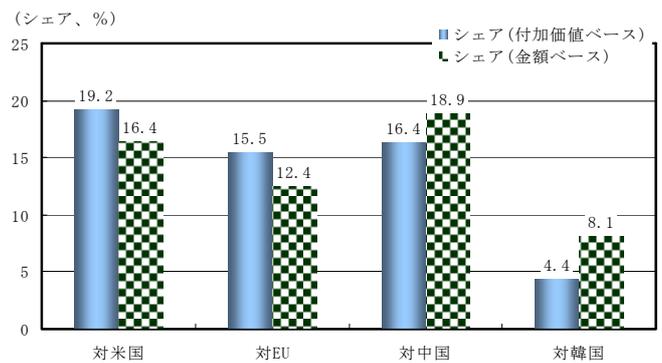
**図表 35** は、日本からの輸出に占める各国のシェアを付加価値ベースと金額ベースで比較したものである。米国と中国を比べると、金額ベースでのシェアは中国の方が高く、付加価値ベースでは米国の方が高い。日本が中国などのアジア諸国に中間財を輸出し、それをもとに完成した最終財をアジア諸国が最終需要地である欧米諸国に輸出するという貿易構造の存在を示唆するもので、極めて興味深い。

図表 34 : 世界鉱工業生産と米國小売売上高



(出所) オランダ経済政策分析局、BEA統計より大和総研作成

図表 35 : 付加価値ベース金額ベースの財輸出シェア (日本)



(注) 2009年の財輸出ベース。

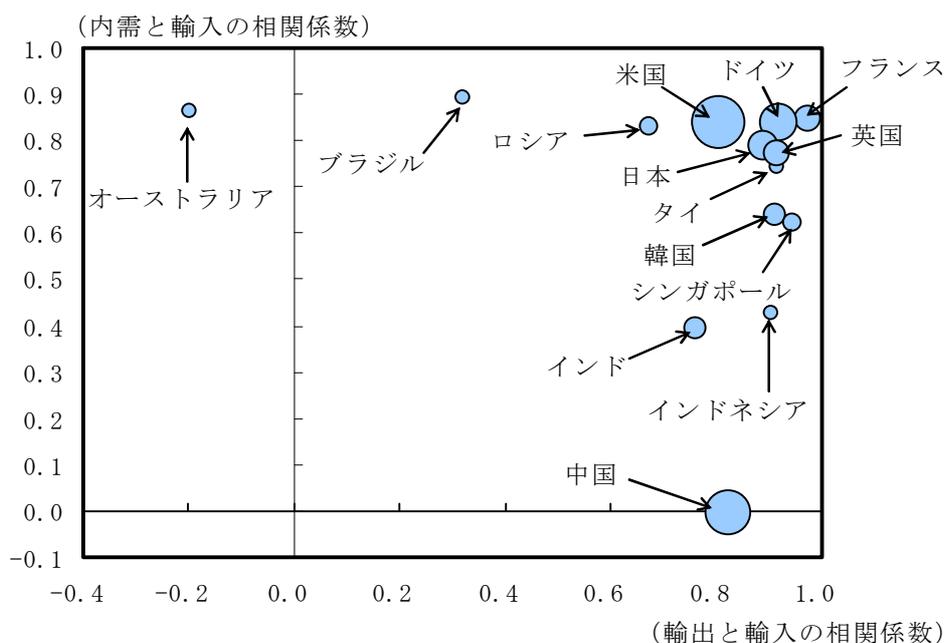
(出所) OECD、Haver Analyticsより大和総研作成

### 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分かりやすい。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 36**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、図表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。中国は図表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とどまるとみられる。

図表 36：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。

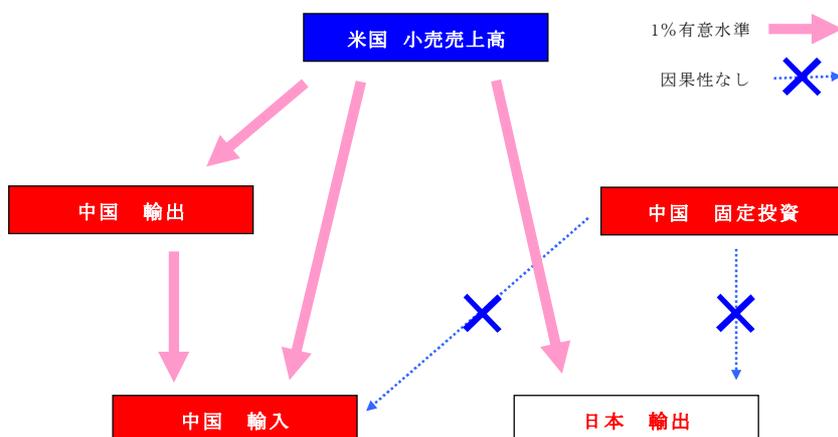
(出所) 国連、IMF統計より大和総研作成

「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 37 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 37 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 37 : 米・中・日の因果性



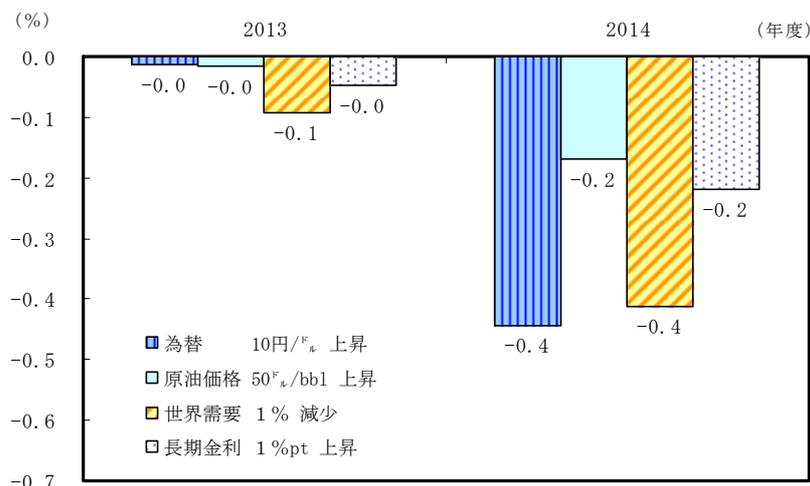
(注) 推計期間は2001年7月から2013年5月。  
(出所) Haver Analytics、財務省統計より大和総研作成

## 5. 補論：マクロ経済リスクシミュレーション

本章では景気に影響を与えるいく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2014年1-3月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

【前提】	【シミュレーション】
・為替レート : 2013-14 年度 ; 99.4 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 ; 100.0 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 ; 2.9%, 3.7%	→ 各四半期 1%低下
・長期金利 : 2013-14 年度 ; 0.76%, 0.93%	→ 各四半期 1%pt 上昇

図表 38：実質 GDP に与える影響



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

### 5.1 円高

円高は貿易財の価格競争力を低下させるため、財貨・サービスの輸出が減少する。これに合わせ、電気機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▲0.0%、2014年度で▲0.4%縮小する。

## 5.2 原油高騰

原油価格が標準シナリオの想定よりも 50<sup>ドル</sup>/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つながる。

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

## 5.3 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▲0.1%、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。

## 5.4 金利上昇

長期金利が標準シナリオに比べ 1%pt 上昇した場合、実質 GDP の水準は金利上昇がなかった場合に比べ、2013 年度で▲0.0%、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イ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 39 : 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	2.4	2.5	2.3 (-0.1)	1.8 (-0.8)	2.3 (-0.1)	2.3 (-0.3)
<b>実質GDP</b>	<b>2.6</b>	<b>1.0</b>	<b>2.6 (-0.0)</b>	<b>0.5 (-0.4)</b>	<b>2.6 (-0.0)</b>	<b>0.8 (-0.2)</b>
GDPデフレーター	-0.2	1.5	-0.3 (-0.1)	1.3 (-0.4)	-0.2 (-0.1)	1.5 (-0.1)
全産業活動指数	2.0	2.3	1.8 (-0.1)	1.8 (-0.6)	2.0 (0.0)	2.3 (0.0)
鉱工業生産指数	3.3	5.2	2.9 (-0.4)	3.5 (-2.0)	3.3 (-0.0)	4.9 (-0.2)
第3次産業活動指数	1.6	1.6	1.5 (-0.1)	1.2 (-0.4)	1.6 (0.0)	1.6 (0.1)
国内企業物価	1.8	3.8	1.5 (-0.3)	2.7 (-1.3)	2.1 (0.3)	4.4 (0.9)
消費者物価	0.6	2.9	0.6 (-0.1)	2.7 (-0.2)	0.7 (0.0)	3.0 (0.2)
失業率	4.0	3.8	4.0 (-0.0)	3.8 (0.0)	4.0 (-0.0)	3.9 (0.0)
貿易収支 (兆円)	-10.3	-8.5	-9.9 (0.4)	-8.0 (0.4)	-11.8 (-1.5)	-10.2 (-1.7)
経常収支 (億ドル)	411	771	589 (178)	736 (-35)	329 (-82)	674 (-97)
経常収支 (兆円)	4.1	7.7	5.3 (1.2)	6.6 (-1.1)	3.3 (-0.8)	6.7 (-1.0)
実質GDPの内訳						
民間消費	2.1	-0.5	2.1 (0.0)	-0.6 (-0.1)	2.0 (-0.0)	-0.5 (-0.0)
民間住宅投資	8.3	-2.6	8.2 (-0.0)	-2.9 (-0.3)	8.3 (0.0)	-2.9 (-0.3)
民間設備投資	1.1	4.8	1.1 (-0.1)	3.3 (-1.5)	1.2 (0.1)	4.0 (-0.7)
政府最終消費	1.7	1.1	1.7 (0.0)	1.2 (0.1)	1.7 (-0.0)	1.0 (-0.0)
公共投資	14.5	-5.8	14.7 (0.2)	-5.3 (0.6)	14.4 (-0.1)	-6.1 (-0.4)
財貨・サービスの輸出	4.1	7.3	4.0 (-0.1)	6.7 (-0.7)	4.1 (-0.0)	7.0 (-0.3)
財貨・サービスの輸入	4.4	3.8	4.3 (-0.1)	3.8 (-0.1)	4.3 (-0.1)	3.3 (-0.6)

	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	2.3 (-0.1)	2.2 (-0.4)	2.4 (-0.0)	2.3 (-0.2)	2.4 (-0.0)	2.6 (0.1)
<b>実質GDP</b>	<b>2.5 (-0.1)</b>	<b>0.6 (-0.4)</b>	<b>2.5 (-0.0)</b>	<b>0.8 (-0.2)</b>	<b>2.6 (-0.0)</b>	<b>1.0 (0.1)</b>
GDPデフレーター	-0.2 (-0.0)	1.5 (-0.0)	-0.2 (0.0)	1.5 (0.0)	-0.2 (-0.0)	1.6 (0.0)
全産業活動指数	1.9 (-0.1)	2.1 (-0.3)	1.9 (-0.0)	2.2 (-0.1)	2.0 (0.1)	2.5 (0.3)
鉱工業生産指数	3.0 (-0.3)	4.3 (-1.1)	3.2 (-0.1)	4.8 (-0.4)	3.5 (0.2)	5.8 (0.7)
第3次産業活動指数	1.5 (-0.0)	1.5 (-0.1)	1.5 (-0.0)	1.5 (-0.1)	1.6 (0.1)	1.8 (0.3)
国内企業物価	1.8 (-0.0)	3.7 (-0.1)	1.8 (0.0)	3.7 (-0.0)	2.2 (0.4)	4.9 (1.6)
消費者物価	0.6 (-0.0)	2.8 (-0.0)	0.6 (0.0)	2.9 (-0.0)	0.7 (0.1)	3.1 (0.3)
失業率	4.0 (-0.0)	3.8 (0.0)	4.0 (0.0)	3.8 (0.0)	4.0 (-0.0)	3.8 (0.0)
貿易収支 (兆円)	-10.8 (-0.4)	-8.8 (-0.3)	-10.2 (0.2)	-7.8 (0.6)	-12.0 (-1.7)	-10.4 (-1.9)
経常収支 (億ドル)	419 (8)	745 (-26)	488 (77)	530 (-241)	240 (-171)	692 (-79)
経常収支 (兆円)	4.1 (0.1)	7.5 (-0.3)	4.8 (0.8)	5.3 (-2.4)	2.7 (-1.4)	7.3 (-0.4)
実質GDPの内訳						
民間消費	2.1 (-0.0)	-0.6 (-0.1)	2.1 (-0.0)	-0.6 (-0.0)	2.0 (-0.0)	-0.5 (0.0)
民間住宅投資	8.2 (-0.0)	-2.8 (-0.2)	8.1 (-0.1)	-3.2 (-0.8)	8.3 (0.0)	-2.7 (-0.1)
民間設備投資	1.1 (0.0)	4.3 (-0.4)	0.9 (-0.3)	3.5 (-1.5)	1.2 (0.1)	4.8 (0.0)
政府最終消費	1.7 (0.0)	1.1 (0.0)	1.7 (0.0)	1.1 (0.0)	1.7 (-0.0)	1.0 (-0.1)
公共投資	14.5 (0.0)	-5.8 (0.0)	14.5 (-0.0)	-5.8 (0.0)	14.3 (-0.2)	-6.3 (-0.8)
財貨・サービスの輸出	3.5 (-0.6)	6.0 (-1.8)	4.1 (-0.0)	7.3 (-0.0)	4.1 (0.0)	7.3 (0.1)
財貨・サービスの輸入	4.3 (-0.1)	3.6 (-0.3)	4.3 (-0.1)	3.3 (-0.6)	4.4 (-0.0)	3.3 (-0.5)

(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

## 6. 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)	463.8	473.9	474.6	480.6	477.5	471.9	472.7	476.0	473.3	474.6	470.6	475.6
前期比%	-1.5	2.2	0.1	1.3	-0.7	-1.2	0.2	0.7				
前期比年率%	-5.8	9.1	0.6	5.2	-2.6	-4.6	0.7	2.8				
前年同期比%	-3.7	-2.5	-1.7	2.3	2.8	-0.5	-0.4	-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)	501.7	514.6	515.9	522.3	521.3	516.4	517.2	522.7	513.7	519.6	509.4	519.3
前期比%	-0.8	2.6	0.3	1.2	-0.2	-0.9	0.1	1.1				
前期比年率%	-3.0	10.7	1.0	5.1	-0.8	-3.7	0.6	4.3				
前年同期比%	-1.5	-0.6	-0.2	3.4	3.8	0.3	0.3	0.3	0.3	1.2	-0.6	1.9
内需寄与度(前期比)	0.3	1.6	1.0	1.2	0.1	-0.4	0.3	0.7	1.3	2.0	0.3	2.8
外需寄与度(前期比)	-1.1	0.9	-0.8	0.1	-0.3	-0.5	-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	100.2	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	-1.0	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	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)	481.1	483.0	487.9	493.2	492.2	496.1	500.3	505.0	486.1	498.4	482.0	495.4
前期比%	1.1	0.4	1.0	1.1	-0.2	0.8	0.8	0.9				
前期比年率%	4.3	1.6	4.1	4.4	-0.8	3.2	3.4	3.9				
前年同期比%	0.6	2.4	3.2	3.5	2.4	2.7	2.6	2.4	2.4	2.5	1.3	2.8
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	527.6	530.1	534.5	540.0	532.4	536.2	539.9	543.6	533.0	538.2	528.8	537.2
前期比%	0.9	0.5	0.8	1.0	-1.4	0.7	0.7	0.7				
前期比年率%	3.8	1.9	3.4	4.2	-5.5	2.9	2.7	2.8				
前年同期比%	1.1	2.7	3.3	3.2	1.0	1.2	1.0	0.7	2.6	1.0	1.8	1.6
内需寄与度(前期比)	0.8	0.9	0.8	1.0	-1.8	0.5	0.4	0.4	2.6	0.3	2.0	1.5
外需寄与度(前期比)	0.1	-0.5	-0.0	-0.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.0	0.6	-0.2	0.1
GDPデフレーター(前年同期比%)	-0.5	-0.3	-0.1	0.3	1.4	1.5	1.5	1.7	-0.2	1.5	-0.5	1.2
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	97.1	97.3	98.3	99.8	99.2	100.0	100.7	101.5	98.1	100.3	97.3	100.0
前期比%	1.0	0.2	1.1	1.5	-0.6	0.7	0.7	0.9	2.0	2.3	0.8	2.8
鉱工業生産指数(2010=100)	96.1	97.7	100.0	102.7	101.8	103.5	104.9	106.9	99.0	104.1	97.3	103.4
前期比%	1.5	1.7	2.3	2.7	-0.9	1.6	1.4	1.9	3.3	5.2	-0.5	6.3
第3次産業活動指数(2005=100)	100.2	100.0	100.8	102.0	101.5	102.0	102.6	103.2	100.7	102.3	100.3	102.2
前期比%	0.6	-0.1	0.8	1.2	-0.5	0.5	0.6	0.6	1.6	1.6	1.1	1.9
企業物価指数(2010=100)												
国内企業物価指数	101.6	102.4	102.6	102.7	105.8	106.0	106.3	106.6	102.3	106.2	101.9	105.2
前年同期比%	0.6	2.2	2.5	1.8	4.2	3.5	3.6	3.8	1.8	3.8	1.3	3.3
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	99.9	100.3	100.4	100.2	102.9	103.1	103.2	103.2	100.2	103.1	100.0	102.3
前年同期比%	0.0	0.7	0.8	0.9	2.9	2.8	2.8	3.0	0.6	2.9	0.3	2.4
完全失業率(%)	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8	4.0	3.8	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	0.73	0.75	0.79	0.85	0.91	0.97	1.00	0.76	0.93	0.73	0.88
マネーストック(M2、前年同期比%)	3.5	3.8	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)	-7.4	-11.3	-11.2	-11.4	-10.3	-9.2	-7.8	-6.6	-10.3	-8.5	-10.0	-9.7
経常収支(季調済年率、億ドル)	906	227	232	280	474	658	870	1,081	411	771	426	571
経常収支(季調済年率、兆円)	8.9	2.2	2.3	2.8	4.7	6.6	8.7	10.8	4.1	7.7	4.2	5.7
対名目GDP比率(%)	1.9	0.5	0.5	0.6	1.0	1.3	1.7	2.1	0.8	1.5	0.9	1.2
為替レート(¥/\$)	98.8	98.9	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	99.4	100.0	97.5	100.0
(¥/Euro)	129.6	130.7	135.0	135.0	135.0	135.0	135.0	135.0	132.6	135.0	129.3	135.0

(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	501.7	514.6	515.9	522.3	521.3	516.4	517.2	522.7	513.7	519.6	509.4	519.3	
前期比年率%	-3.0	10.7	1.0	5.1	-0.8	-3.7	0.6	4.3					
前年同期比%	-1.5	-0.6	-0.2	3.4	3.8	0.3	0.3	0.3	0.3	1.2	-0.6	1.9	
国内需要	491.9	499.9	505.2	510.8	511.4	509.3	510.8	514.2	502.1	511.5	496.8	510.6	
前期比年率%	1.3	6.7	4.4	4.5	0.4	-1.6	1.1	2.7					
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	373.0	381.0	386.6	389.0	388.3	385.5	385.6	388.4	382.5	386.9	378.1	387.1	
前期比年率%	1.1	8.9	6.0	2.4	-0.7	-2.9	0.1	2.9					
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	304.3	306.0	308.8	309.1	308.2	309.5	312.0	304.7	309.7	301.8	308.8	
前期比年率%	3.7	6.3	2.3	3.6	0.4	-1.1	1.6	3.3					
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	12.7	13.2	13.1	12.9	13.3	13.4	13.9	14.2	13.0	13.7	13.0	13.4	
前期比年率%	-7.9	19.3	-4.3	-5.1	11.4	4.3	13.3	9.4					
前年同期比%	3.5	8.2	3.3	-0.1	4.7	1.5	5.8	9.4	3.7	5.3	5.5	3.0	
民間企業設備投資	64.3	65.3	70.8	69.1	68.7	66.4	65.6	65.7	67.4	66.5	66.2	67.5	
前期比年率%	-2.0	6.6	37.7	-9.2	-2.4	-12.4	-4.7	0.2					
前年同期比%	-0.4	-0.2	9.9	6.8	7.0	1.5	-7.2	-5.0	4.1	-1.3	3.3	2.0	
民間在庫品増加	-3.7	-1.9	-3.3	-1.8	-2.8	-2.6	-3.4	-3.5	-2.6	-3.0	-2.9	-2.7	
公的需要	118.9	118.8	118.6	121.9	123.1	123.9	125.2	125.8	119.6	124.6	118.7	123.5	
前期比年率%	1.9	-0.1	-0.8	11.4	4.2	2.5	4.3	1.9					
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	99.1	100.6	100.7	101.1	101.7	101.7	99.3	101.3	98.7	101.0	
前期比年率%	1.1	1.0	1.1	6.4	0.3	1.7	2.5	0.1					
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	20.3	20.0	19.6	21.2	22.5	22.8	23.5	24.1	20.3	23.3	20.0	22.5	
前期比年率%	3.8	-6.1	-8.4	38.4	26.2	4.9	13.9	10.6					
前年同期比%	-2.2	-4.7	-7.5	5.0	11.2	15.0	19.6	13.1	-2.2	14.9	-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	9.8	15.1	11.1	11.9	10.5	7.4	6.3	8.6	12.0	8.2	12.9	9.0	
財貨・サービスの輸出	77.4	85.0	82.4	84.6	84.1	80.9	78.5	81.6	82.3	81.3	82.1	82.0	
前期比年率%	-26.8	45.0	-11.6	11.2	-2.1	-14.5	-11.4	16.7					
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	69.8	71.2	72.7	73.7	73.5	72.2	73.0	70.3	73.1	69.2	73.0	
前期比年率%	-2.6	13.6	8.3	8.2	5.8	-1.0	-6.7	4.2					
前年同期比%	3.6	5.1	5.7	6.7	9.1	5.2	1.2	0.5	5.3	3.9	5.9	5.5	
開差	0.0	-0.4	-0.5	-0.4	-0.6	-0.3	0.1	-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	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	527.6	530.1	534.5	540.0	532.4	536.2	539.9	543.6	533.0	538.2	528.8	537.2
前期比年率%	3.8	1.9	3.4	4.2	-5.5	2.9	2.7	2.8				
前年同期比%	1.1	2.7	3.3	3.2	1.0	1.2	1.0	0.7	2.6	1.0	1.8	1.6
国内需要	518.1	522.5	526.8	532.1	523.0	525.5	527.7	530.0	525.2	526.7	520.5	527.1
前期比年率%	3.1	3.5	3.3	4.1	-6.6	1.9	1.7	1.8				
前年同期比%	1.2	2.6	3.2	3.6	0.9	0.6	0.0	-0.4	2.7	0.3	1.9	1.3
民間需要	390.4	392.9	396.5	401.9	393.1	396.2	398.7	401.1	395.5	397.4	392.1	397.4
前期比年率%	2.1	2.6	3.7	5.6	-8.5	3.2	2.6	2.5				
前年同期比%	0.5	1.9	2.8	3.6	0.7	0.8	0.5	-0.1	2.2	0.5	1.3	1.4
民間最終消費支出	313.8	314.1	316.2	320.2	311.9	314.0	315.3	316.6	316.1	314.5	314.1	315.4
前期比年率%	2.3	0.4	2.7	5.1	-10.0	2.8	1.6	1.6				
前年同期比%	1.6	1.9	2.2	2.6	-0.7	0.0	-0.3	-1.1	2.1	-0.5	1.7	0.4
民間住宅投資	14.2	14.6	15.2	15.2	14.4	14.2	14.5	14.6	14.8	14.4	14.6	14.6
前期比年率%	1.6	11.3	16.1	1.2	-19.6	-4.7	6.6	4.5				
前年同期比%	7.1	8.9	9.4	7.4	1.2	-2.6	-4.6	-3.9	8.3	-2.6	8.7	0.1
民間企業設備投資	66.4	66.5	67.4	68.6	68.7	69.9	71.0	72.1	67.3	70.5	66.4	69.5
前期比年率%	4.4	0.7	5.5	7.6	0.4	7.0	6.6	6.6				
前年同期比%	-3.2	-0.0	2.6	4.5	3.4	5.1	5.4	5.1	1.1	4.8	-1.6	4.6
民間在庫品増加	-4.0	-2.3	-2.3	-2.1	-1.9	-2.0	-2.1	-2.2	-2.7	-2.0	-3.0	-2.0
公的需要	127.7	129.6	130.3	130.2	130.0	129.3	129.0	128.9	129.7	129.3	128.4	129.7
前期比年率%	6.2	6.2	2.1	-0.5	-0.6	-1.9	-1.0	-0.3				
前年同期比%	3.4	4.7	4.4	3.7	1.6	-0.3	-1.2	-1.2	4.1	-0.3	4.0	1.0
政府最終消費支出	102.5	102.8	103.2	103.5	103.8	104.0	104.2	104.4	103.0	104.2	102.6	103.9
前期比年率%	3.0	1.1	1.6	1.2	1.2	0.8	0.8	0.8				
前年同期比%	1.8	1.7	1.5	1.7	1.3	1.2	1.0	0.9	1.7	1.1	1.5	1.3
公的固定資本形成	25.3	26.9	27.2	26.7	26.2	25.3	24.8	24.5	26.7	25.1	25.9	25.8
前期比年率%	20.6	28.7	3.9	-6.6	-7.6	-12.1	-8.3	-5.0				
前年同期比%	12.7	19.3	15.8	11.0	3.5	-6.2	-8.8	-8.4	14.5	-5.8	15.2	-0.4
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	9.8	7.6	7.8	8.0	9.5	10.9	12.3	13.7	8.3	11.6	8.5	10.2
財貨・サービスの輸出	84.0	83.5	84.7	86.2	87.9	89.7	91.7	94.0	84.6	90.8	83.5	88.9
前期比年率%	12.2	-2.4	5.7	7.6	7.8	8.7	9.1	10.4				
前年同期比%	0.0	3.0	8.0	5.5	4.5	7.5	8.2	9.1	4.1	7.3	1.9	6.4
財貨・サービスの輸入	74.2	75.9	76.8	78.2	78.4	78.8	79.4	80.3	76.3	79.2	75.0	78.7
前期比年率%	6.8	9.2	5.3	7.4	0.8	2.4	2.6	4.9				
前年同期比%	0.9	3.1	6.5	7.1	5.5	4.0	3.2	2.7	4.4	3.8	2.8	4.9
開差	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.5	-0.1	-0.2	-0.1

(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	463.8	473.9	474.6	480.6	477.5	471.9	472.7	476.0	473.3	474.6	470.6	475.6
前期比年率%	-5.8	9.1	0.6	5.2	-2.6	-4.6	0.7	2.8				
前年同期比%	-3.7	-2.5	-1.7	2.3	2.8	-0.5	-0.4	-0.8	-1.4	0.3	-2.5	1.1
国内需要	470.6	477.4	481.9	488.3	486.3	481.9	484.0	487.7	479.6	485.0	474.8	485.0
前期比年率%	0.3	5.9	3.8	5.4	-1.6	-3.6	1.8	3.1				
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	353.3	360.1	365.4	368.1	366.2	361.3	362.3	364.8	361.8	363.6	357.9	364.4
前期比年率%	-0.1	8.0	6.0	2.9	-2.0	-5.3	1.1	2.9				
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	283.0	286.7	288.2	291.3	290.5	287.7	289.7	291.7	287.3	289.9	284.8	289.7
前期比年率%	2.6	5.4	2.1	4.3	-1.1	-3.7	2.7	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	13.2	13.8	13.6	13.4	13.7	13.8	14.3	14.7	13.5	14.1	13.5	13.8
前期比年率%	-7.0	19.8	-5.6	-5.8	9.5	2.9	16.2	12.3				
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	61.9	66.9	65.3	64.8	62.5	61.8	61.9	63.8	62.7	62.7	63.7
前期比年率%	-3.6	7.7	36.1	-9.2	-3.0	-13.5	-4.6	0.9				
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	1.6
民間在庫品増加	-3.7	-2.3	-3.3	-1.9	-2.8	-2.8	-3.5	-3.5	-2.8	-3.1	-3.0	-2.8
公的需要	117.3	117.3	116.5	120.2	120.1	120.6	121.7	122.9	117.8	121.4	116.9	120.6
前期比年率%	1.6	-0.1	-2.7	13.4	-0.4	1.7	3.7	3.9				
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	96.2	96.4	96.2	98.1	96.8	97.1	97.4	97.9	96.7	97.3	96.2	97.3
前期比年率%	0.3	1.0	-0.8	8.4	-5.5	1.4	1.4	1.9				
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	21.1	20.8	20.3	22.0	23.3	23.4	24.3	25.1	21.0	24.1	20.7	23.2
前期比年率%	5.9	-6.0	-9.8	39.1	26.4	2.1	14.5	14.0				
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	-6.8	-3.5	-7.2	-7.6	-8.8	-9.9	-11.2	-11.6	-6.4	-10.4	-4.3	-9.4
財貨・サービスの輸出	67.8	73.7	70.7	71.7	71.1	68.3	67.9	74.1	70.9	70.4	71.3	69.7
前期比年率%	-26.5	39.7	-15.6	6.1	-3.2	-15.0	-2.2	41.3				
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	77.2	77.9	79.4	79.9	78.2	79.2	85.7	77.3	80.8	75.6	79.2
前期比年率%	11.0	14.6	3.7	7.5	3.0	-8.2	4.8	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	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	481.1	483.0	487.9	493.2	492.2	496.1	500.3	505.0	486.1	498.4	482.0	495.4
前期比年率%	4.3	1.6	4.1	4.4	-0.8	3.2	3.4	3.9				
前年同期比%	0.6	2.4	3.2	3.5	2.4	2.7	2.6	2.4	2.4	2.5	1.3	2.8
国内需要	491.7	496.9	501.7	507.1	504.8	507.5	510.1	513.4	499.6	509.0	494.6	507.4
前期比年率%	3.3	4.3	3.9	4.4	-1.8	2.1	2.1	2.6				
前年同期比%	1.0	3.2	3.7	4.2	2.6	2.1	1.5	1.3	3.0	1.9	2.0	2.6
民間需要	366.8	370.3	374.3	379.8	377.6	380.7	383.6	386.8	372.9	382.3	369.1	380.4
前期比年率%	2.2	3.8	4.4	6.0	-2.3	3.3	3.0	3.4				
前年同期比%	0.1	2.5	3.3	4.2	2.9	2.8	2.4	2.1	2.5	2.5	1.3	3.1
民間最終消費支出	293.1	294.3	296.8	300.6	298.7	300.8	302.2	304.1	296.2	301.4	294.0	300.6
前期比年率%	2.0	1.6	3.4	5.3	-2.6	2.9	1.9	2.4				
前年同期比%	1.0	2.2	2.5	3.0	1.9	2.2	1.8	1.2	2.2	1.8	1.5	2.2
民間住宅投資	14.9	15.4	16.0	16.1	15.5	15.3	15.6	15.8	15.7	15.5	15.3	15.6
前期比年率%	6.1	14.3	16.6	1.6	-15.0	-4.3	7.0	5.1				
前年同期比%	9.3	12.2	12.2	9.6	3.6	-1.0	-3.0	-2.3	10.9	-0.8	11.0	2.0
民間企業設備投資	62.8	63.1	64.1	65.4	65.6	66.9	68.1	69.5	63.9	67.6	62.9	66.4
前期比年率%	5.9	1.8	6.2	8.5	1.2	8.0	7.8	8.1				
前年同期比%	-2.9	0.8	3.6	5.6	4.3	6.0	6.4	6.2	1.9	5.8	-1.2	5.6
民間在庫品増加	-4.1	-2.6	-2.6	-2.3	-2.1	-2.2	-2.3	-2.5	-2.9	-2.3	-3.2	-2.3
公的需要	124.8	126.6	127.4	127.3	127.2	126.7	126.6	126.6	126.7	126.7	125.5	127.0
前期比年率%	6.6	5.8	2.4	-0.2	-0.3	-1.6	-0.6	0.2				
前年同期比%	3.5	5.2	4.9	4.0	1.7	-0.0	-0.8	-0.9	4.4	-0.0	4.1	1.2
政府最終消費支出	98.4	98.6	98.9	99.3	99.7	100.0	100.3	100.6	98.8	100.1	98.5	99.8
前期比年率%	2.3	0.4	1.6	1.4	1.6	1.2	1.2	1.2				
前年同期比%	1.7	1.5	1.7	1.3	1.3	1.5	1.3	1.4	1.6	1.3	1.2	1.3
公的固定資本形成	26.4	28.2	28.5	28.1	27.7	26.9	26.4	26.1	28.0	26.7	27.1	27.3
前期比年率%	23.8	29.1	5.1	-5.5	-6.7	-11.1	-7.0	-3.6				
前年同期比%	13.6	21.2	17.9	12.6	4.5	-5.1	-7.7	-7.2	16.2	-4.7	16.5	0.8
公的在庫品増加	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
財貨・サービスの純輸出	-10.6	-13.9	-13.8	-13.9	-12.6	-11.4	-9.9	-8.4	-13.1	-10.6	-12.5	-11.9
財貨・サービスの輸出	77.6	78.2	79.7	81.5	83.5	85.7	88.1	90.9	79.3	87.0	77.4	84.7
前期比年率%	20.7	3.2	7.6	9.5	9.9	10.9	11.7	13.5				
前年同期比%	9.0	14.4	17.5	9.8	7.6	9.5	10.4	11.6	12.6	9.8	11.0	9.3
財貨・サービスの輸入	88.2	92.2	93.5	95.4	96.1	97.0	97.9	99.3	92.3	97.6	89.9	96.6
前期比年率%	12.3	19.3	5.9	8.5	2.6	4.1	3.9	5.7				
前年同期比%	10.3	17.7	18.2	11.3	8.9	5.3	4.7	4.1	14.3	5.7	13.6	7.5

(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	92.1	92.0	92.0	91.6	91.4	91.4	91.1	92.1	91.3	92.4	91.6	
前期比%	-0.7	-0.4	-0.1	0.0	-0.5	-0.2	0.0	-0.4					
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	94.2	94.2	94.3	94.0	93.4	93.6	93.5	94.3	93.6	94.4	93.8	
前期比%	-0.3	-0.2	-0.1	0.2	-0.4	-0.7	0.3	-0.1					
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	103.8	103.9	103.6	103.4	102.9	102.6	103.2	103.9	103.7	103.1	103.7	103.0	
前期比%	0.2	0.1	-0.4	-0.2	-0.4	-0.3	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	94.4	94.1	94.1	94.3	94.6	94.2	94.7	94.3	
前期比%	-0.4	0.3	-0.3	0.0	-0.1	-0.3	0.0	0.2					
前年同期比%	-1.6	-1.1	-0.7	-0.4	-0.1	-0.7	-0.4	-0.2	-0.9	-0.4	-1.3	-0.4	
政府最終消費支出	97.6	97.6	97.1	97.6	96.1	96.1	95.8	96.2	97.4	96.0	97.4	96.3	
前期比%	-0.2	0.0	-0.5	0.5	-1.5	-0.1	-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	103.9	103.9	103.6	103.7	103.7	103.0	103.2	104.0	103.7	103.5	103.7	103.4	
前期比%	0.5	0.0	-0.4	0.1	0.0	-0.7	0.1	0.8					
前年同期比%	0.7	1.0	0.8	0.3	-0.3	-0.9	-0.3	0.2	0.7	-0.3	0.6	-0.2	
財貨・サービスの輸出	87.6	86.8	85.8	84.8	84.6	84.4	86.5	90.7	86.2	86.6	86.8	85.1	
前期比%	0.1	-0.9	-1.2	-1.2	-0.3	-0.2	2.5	4.9					
前年同期比%	-2.7	-1.2	-2.5	-2.9	-3.3	-3.0	0.8	7.2	-2.3	0.4	-2.2	-2.0	
財貨・サービスの輸入	110.3	110.6	109.4	109.2	108.5	106.5	109.6	117.4	109.9	110.5	109.2	108.5	
前期比%	3.3	0.2	-1.1	-0.1	-0.7	-1.9	2.9	7.1					
前年同期比%	5.9	8.0	6.1	2.6	-1.8	-3.9	0.3	7.6	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	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	91.3	91.3	92.5	92.5	92.7	92.9	91.2	92.6	91.1	92.2
前期比%	0.1	-0.1	0.2	0.1	1.2	0.1	0.2	0.3				
前年同期比%	-0.5	-0.3	-0.1	0.3	1.4	1.5	1.5	1.7	-0.2	1.5	-0.5	1.2
民間最終消費支出	93.4	93.7	93.8	93.9	95.8	95.8	95.9	96.1	93.7	95.9	93.6	95.3
前期比%	-0.1	0.3	0.2	0.0	2.0	0.0	0.1	0.2				
前年同期比%	-0.6	0.3	0.2	0.4	2.5	2.2	2.1	2.3	0.1	2.3	-0.2	1.8
民間住宅投資	105.0	105.7	105.8	105.9	107.4	107.5	107.6	107.8	105.6	107.6	105.2	107.1
前期比%	1.1	0.7	0.1	0.1	1.4	0.1	0.1	0.1				
前年同期比%	2.1	3.1	2.6	2.0	2.3	1.7	1.7	1.8	2.4	1.8	2.1	1.9
民間企業設備投資	94.6	94.9	95.0	95.2	95.4	95.7	96.0	96.3	95.0	95.9	94.7	95.6
前期比%	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3				
前年同期比%	0.3	0.9	1.0	1.0	0.8	0.8	0.9	1.1	0.8	0.9	0.4	0.9
政府最終消費支出	96.0	95.9	95.9	95.9	96.0	96.1	96.2	96.3	95.9	96.1	96.0	96.0
前期比%	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1				
前年同期比%	-0.1	-0.2	0.2	-0.4	-0.0	0.2	0.3	0.5	-0.1	0.2	-0.3	0.0
公的固定資本形成	104.6	104.7	105.0	105.4	105.6	105.9	106.3	106.7	105.0	106.2	104.6	105.8
前期比%	0.7	0.1	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4				
前年同期比%	0.8	1.6	1.8	1.4	0.9	1.2	1.2	1.3	1.4	1.2	1.1	1.2
財貨・サービスの輸出	92.4	93.7	94.1	94.6	95.0	95.5	96.1	96.7	93.7	95.8	92.7	95.3
前期比%	1.8	1.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7				
前年同期比%	9.0	11.0	8.8	4.1	3.0	1.9	2.0	2.3	8.2	2.3	9.0	2.7
財貨・サービスの輸入	118.9	121.5	121.7	122.0	122.6	123.1	123.4	123.7	121.0	123.2	119.9	122.7
前期比%	1.3	2.2	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	0.2				
前年同期比%	9.3	14.2	11.0	3.9	3.2	1.2	1.4	1.4	9.5	1.8	10.5	2.4

(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	0.1	1.1	0.3	1.2	-0.6	1.9	
国内需要	0.3	1.6	1.0	1.2	0.1	-0.4	0.3	0.7	1.3	2.0	0.3	2.8	
民間需要	0.2	1.6	1.1	0.5	-0.1	-0.5	0.0	0.6	1.1	0.9	0.3	1.8	
民間最終消費支出	0.5	0.9	0.3	0.5	0.1	-0.2	0.2	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	-0.1	0.2	1.1	-0.3	-0.1	-0.4	-0.2	0.0	0.5	-0.2	0.4	0.3	
民間在庫品増加	-0.2	0.4	-0.3	0.3	-0.2	0.0	-0.2	-0.0	-0.5	-0.1	-0.5	0.0	
公的需要	0.1	-0.0	-0.1	0.7	0.3	0.2	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	-0.1	-0.1	0.4	0.3	0.1	0.2	0.1	-0.1	0.7	-0.3	0.5	
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	-1.1	0.9	-0.8	0.1	-0.3	-0.5	-0.1	0.4	-1.0	-0.8	-0.9	-0.9	
財貨・サービスの輸出	-1.2	1.4	-0.5	0.4	-0.1	-0.6	-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	0.3	0.3	0.3	1.2	-0.6	1.9	
国内需要	-0.2	0.0	1.0	4.3	3.9	1.9	1.3	0.8	1.3	2.0	0.3	2.8	
民間需要	-0.4	-0.0	1.2	3.5	3.1	0.9	-0.2	-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	1.0	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	0.5	
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	-0.6	-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	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	0.9	0.5	0.8	1.0	-1.4	0.7	0.7	0.7	2.6	1.0	1.8	1.6
国内需要	0.8	0.9	0.8	1.0	-1.8	0.5	0.4	0.4	2.6	0.3	2.0	1.5
民間需要	0.4	0.5	0.7	1.0	-1.7	0.6	0.5	0.5	1.7	0.4	1.0	1.2
民間最終消費支出	0.4	0.1	0.4	0.8	-1.6	0.4	0.2	0.2	1.2	-0.3	1.0	0.2
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	0.3	0.0
民間企業設備投資	0.1	0.0	0.2	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	0.6	-0.2	0.6
民間在庫品増加	-0.1	0.4	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	0.1	-0.1	0.2
公的需要	0.4	0.4	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	1.0	-0.1	1.1	0.2
政府最終消費支出	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2	0.3	0.3
公的固定資本形成	0.2	0.4	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.7	-0.3	0.7	-0.0
公的在庫品増加	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0
財貨・サービスの純輸出	0.1	-0.5	-0.0	-0.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.0	0.6	-0.2	0.1
財貨・サービスの輸出	0.4	-0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.6	1.2	0.3	1.0
財貨・サービスの輸入	-0.3	-0.4	-0.2	-0.3	-0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.6	-0.5	-0.5	-0.9
2. 前年同期比%												
実質GDP成長率	1.1	2.7	3.3	3.2	1.0	1.2	1.0	0.7	2.6	1.0	1.8	1.6
国内需要	1.3	2.7	3.4	3.8	0.9	0.5	-0.0	-0.4	2.6	0.3	2.0	1.5
民間需要	0.4	1.5	2.2	2.7	0.5	0.6	0.3	-0.1	1.7	0.4	1.0	1.2
民間最終消費支出	1.0	1.2	1.4	1.6	-0.4	0.0	-0.2	-0.7	1.2	-0.3	1.0	0.2
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	0.3	0.0
民間企業設備投資	-0.4	-0.0	0.3	0.7	0.4	0.7	0.6	0.8	0.1	0.6	-0.2	0.6
民間在庫品増加	-0.4	0.1	0.2	0.2	0.5	0.0	0.0	-0.0	0.1	0.1	-0.1	0.2
公的需要	0.9	1.2	1.2	1.1	0.4	-0.1	-0.4	-0.4	1.0	-0.1	1.1	0.2
政府最終消費支出	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
公的固定資本形成	0.5	0.9	0.9	0.7	0.2	-0.3	-0.6	-0.6	0.7	-0.3	0.7	-0.0
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	-0.1	0.1	-0.4	-0.3	0.4	0.7	1.0	0.0	0.6	-0.2	0.1
財貨・サービスの輸出	0.0	0.4	1.1	0.9	0.7	1.2	1.3	1.5	0.6	1.2	0.3	1.0
財貨・サービスの輸入	-0.2	-0.5	-1.1	-1.3	-1.0	-0.8	-0.6	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5	-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	2.8	2.7	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年物国債利回り (%)	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)	96.2	96.4	96.2	98.1	96.8	97.1	97.4	97.9	96.7	97.3	96.2	97.3
前期比年率%	0.3	1.0	-0.8	8.4	-5.5	1.4	1.4	1.9				
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)	21.1	20.8	20.3	22.0	23.3	23.4	24.3	25.1	21.0	24.1	20.7	23.2
前期比年率%	5.9	-6.0	-9.8	39.1	26.4	2.1	14.5	14.0				
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	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)
<b>1. 世界経済</b>												
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)												
前年同期比%	2.9	2.9	3.0	3.5	3.6	3.7	3.9	4.0	3.1	3.8	2.9	3.7
原油価格 (WTI、\$/bbl)	94.2	105.8	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	98.6	100.0
前年同期比%	0.9	14.8	13.3	6.0	6.2	-5.5	0.0	0.0	8.6	0.0	4.7	1.4
<b>2. 米国経済</b>												
実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)	15,680	15,790	15,889	15,970	16,073	16,183	16,304	16,425	15,832	16,246	15,736	16,133
前期比年率%	2.5	2.8	2.5	2.1	2.6	2.8	3.0	3.0				
前年同期比%	1.6	1.6	2.2	2.5	2.5	2.5	2.6	2.8	2.0	2.6	1.7	2.5
消費者物価指数 (1982-1984=100)	232.1	233.6	234.5	235.6	236.7	237.9	239.1	240.5	233.9	238.5	233.1	237.3
前期比年率%	-0.0	2.6	1.6	1.8	2.0	1.9	2.1	2.3				
前年同期比%	1.4	1.6	1.4	1.5	2.0	1.8	1.9	2.1	1.5	2.0	1.5	1.8
生産者物価指数 (最終財、1982=100)	195.9	197.7	199.0	200.1	201.3	202.5	203.9	205.3	197.8	202.9	197.0	201.6
前期比年率%	-1.3	3.6	2.8	2.2	2.3	2.5	2.7	2.9				
前年同期比%	1.5	1.3	1.4	1.8	2.7	2.4	2.4	2.6	1.5	2.5	1.4	2.4
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	2.71	2.65	2.70	2.98	3.14	3.28	3.43	2.51	3.21	2.33	3.03
<b>3. 日本経済</b>												
名目政府最終消費支出 (兆円)	98.4	98.6	98.9	99.3	99.7	100.0	100.3	100.6	98.8	100.1	98.5	99.8
前期比年率%	2.3	0.4	1.6	1.4	1.6	1.2	1.2	1.2				
前年同期比%	1.7	1.5	1.7	1.3	1.3	1.5	1.3	1.4	1.6	1.3	1.2	1.3
名目公的固定資本形成 (兆円)	26.4	28.2	28.5	28.1	27.7	26.9	26.4	26.1	28.0	26.7	27.1	27.3
前期比年率%	23.8	29.1	5.1	-5.5	-6.7	-11.1	-7.0	-3.6				
前年同期比%	13.6	21.2	17.9	12.6	4.5	-5.1	-7.7	-7.2	16.2	-4.7	16.5	0.8
為替レート (¥/\$)	98.8	98.9	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	99.4	100.0	97.5	100.0
(¥/Euro)	129.6	130.7	135.0	135.0	135.0	135.0	135.0	135.0	132.6	135.0	129.3	135.0
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。