

2014年8月20日 全55頁

第182回日本経済予測

エコノミック・インテリジェンス・チーム
執行役員 チーフエコノミスト 熊谷 亮丸
エコノミスト 長内 智
エコノミスト 橋本 政彦
エコノミスト 久後 翔太郎
永井 寛之

第182回日本経済予測

人手不足が日本経済に与える影響を検証する
～①消費税増税、②人手不足、③輸出動向、④猛暑効果等を考察～

実質 GDP：2014年度+0.7%、2015年度+1.5%

名目 GDP：2014年度+2.7%、2015年度+2.6%

第 182 回日本経済予測

【予測のポイント】

- (1) **日本経済のメインシナリオ**: 2014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2014年度が前年度比+0.7% (前回: 同+1.1%)、2015年度が同+1.5% (同: 同+1.5%)である。日本経済は、2014年4-6月期に消費税増税の影響で一時的に低迷したものの、7-9月期以降、緩やかな回復軌道をたどる見通しである。①足下で消費税増税に伴う悪影響がおおむね一巡したとみられること、②米国向けを中心に輸出が徐々に持ち直すことなどが、日本経済の好材料となる。
- (2) **4つの論点**: 本予測では、以下の4つの論点について考察した。

論点①: 消費税増税の影響をどうみるか?: 2014年4月に実施された消費税増税の影響は、従来の当社の想定を上回ったとみられる。しかしながら、品目によって回復度合いにばらつきはあるものの、増税による影響は4月を底に緩和傾向にある。現時点で、当社は、消費税増税は、2014年度の実質GDP成長率を▲1.33%pt押し下げ、2015年度のGDP成長率を+0.51%pt押し上げるとみている。

論点②: 人手不足が日本経済に与える影響は?: 労働需給は非常にタイトな状況が続くと見込まれるものの、労働需給のひっ迫が賃金上昇や、雇用者の待遇改善につながり、それに伴い新たに就労を希望する者が増加する(=労働力率が上昇する)という前提に基づけば、当面人手不足が日本経済の致命的なボトルネックにはならないと考えられる。ただし、上記のメカニズムが働かない場合には、就業者数は2015年度、2016年度でそれぞれ、34.3万人、66.3万人程度不足し、これによって実質GDPは2015年度が3.4兆円、2016年度が7.2兆円程度下押しされる計算となる。こうした人手不足を労働力率の上昇のみによって解消するためには、2015年度の労働力率が0.4%pt、2016年度には0.8%pt上昇する必要がある。仮にマンアワーベースの生産性上昇で補うとすれば、2015年度が0.6%、2016年度が1.3%、生産性を引き上げることが必要だ。

論点③: 輸出は持ち直すのか?: 米国経済の循環的な回復などを背景に、わが国の輸出は緩やかに持ち直すと予想される。ただし、2013年時点で11.5兆円ある貿易赤字のうち、約7兆円が空洞化、約4兆円が原発停止に伴う輸入増の影響によるものである。こうした構造要因を勘案すると、わが国の貿易収支は当面赤字の状態が続く可能性が高い。

論点④: 猛暑効果をどう捉えるか?: 当社の試算では、平均気温が1℃上昇すると、GDP統計ベースの名目家計消費支出金額は、7月に676億円、8月に870億円、9月に664億円の増加が見込まれ、ならしてみると毎月700億円程度の消費の押し上げ効果が期待できる。

- (3) **4つのリスク要因**: 日本経済のリスク要因としては、①実質所得低迷による個人消費の停滞、②中国の「シャドウバンキング」問題、③地政学的リスクを背景とする原油価格高騰や世界的な株安の進行、④米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺、の4点に留意が必要である。
- (4) **日銀の金融政策**: 日銀による追加的な金融緩和は2015年1-3月期以降と予想している。日銀の物価目標達成の可能性は排除できないものの、当社の現時点におけるメインシナリオでは、消費者物価上昇率は2%には届かないとみている。

【主な前提条件】

- (1) 公共投資は14年度+3.1%、15年度▲9.1%と想定。15年10月に消費税率を引き上げ。
- (2) 為替レートは14年度102.0円/ドル、15年度102.0円/ドルとした。
- (3) 米国実質GDP成長率(暦年)は14年+1.2%、15年+2.6%とした。

第182回日本経済予測（2014年8月20日）

	2013年度	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)	2013暦年	2014暦年 (予測)	2015暦年 (予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	1.9	2.7	2.6	0.9	2.9	2.6
実質GDP成長率（2005暦年連鎖価格）	2.3	0.7	1.5	1.5	1.3	1.4
内需寄与度	2.7	0.0	1.0	1.8	1.4	1.0
外需寄与度	-0.5	0.6	0.5	-0.3	-0.1	0.4
GDPデフレーター	-0.4	2.1	1.1	-0.6	1.5	1.2
全産業活動指数上昇率	1.9	-1.0	2.0	0.8	0.1	1.4
鉱工業生産指数上昇率	3.2	1.2	6.0	-0.8	3.3	4.7
第3次産業活動指数上昇率	1.3	-1.3	1.1	0.7	-0.4	0.7
国内企業物価上昇率	1.8	4.0	1.9	1.3	3.5	2.1
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	0.8	3.3	1.9	0.4	2.8	2.1
失業率	3.9	3.5	3.4	4.0	3.6	3.4
10年物国債利回り	0.69	0.61	0.77	0.70	0.59	0.73
マネースtock (M2) 増加率	3.9	3.5	4.0	3.6	3.6	3.9
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	-11.0	-9.4	-8.1	-8.8	-10.9	-9.2
経常収支（億ドル）	83	295	592	331	71	440
経常収支（兆円）	0.8	3.0	6.0	3.2	0.7	4.5
対名目GDP比率	0.2	0.6	1.2	0.7	0.1	0.9
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	2.5 (1.5)	-1.8 (-1.1)	1.2 (0.7)	2.0 (1.2)	-0.3 (-0.2)	0.7 (0.4)
民間住宅投資	9.5 (0.3)	-7.3 (-0.2)	-0.9 (-0.0)	8.8 (0.3)	-2.5 (-0.1)	-0.4 (-0.0)
民間設備投資	2.7 (0.4)	5.3 (0.7)	4.9 (0.7)	-1.5 (-0.2)	8.5 (1.1)	3.9 (0.6)
政府最終消費	1.8 (0.4)	0.9 (0.2)	1.3 (0.2)	2.0 (0.4)	0.7 (0.1)	1.2 (0.3)
公共投資	15.1 (0.7)	0.0 (0.0)	-10.9 (-0.5)	11.3 (0.5)	4.3 (0.2)	-9.0 (-0.5)
財貨・サービスの輸出	4.8 (0.7)	5.7 (0.9)	6.5 (1.1)	1.6 (0.2)	7.4 (1.2)	5.2 (0.9)
財貨・サービスの輸入	7.0 (-1.2)	2.1 (-0.3)	4.0 (-0.6)	3.4 (-0.6)	6.8 (-1.3)	2.4 (-0.5)
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	3.2	3.4	3.8	3.1	3.3	3.9
原油価格 (WTI、\$/bbl)	99.1	100.7	100.0	98.0	100.4	100.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率（2009暦年連鎖価格）	2.3	1.3	2.8	2.2	1.2	2.6
米国の消費者物価指数上昇率	1.4	2.1	2.1	1.5	1.9	2.1
(3) 日本経済						
名目公共投資	17.1	3.1	-9.1	12.8	7.2	-7.0
為替レート（円/ドル）	100.2	102.0	102.0	97.6	102.2	102.0
（円/ユーロ）	135.1	138.4	138.0	130.6	138.9	138.0
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20日)		前回予測 (6月9日)		前回との差	
	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	2.7	2.6	2.8	2.6	-0.1	0.1
実質GDP成長率(2005暦年連鎖価格)	0.7	1.5	1.1	1.5	-0.5	-0.0
内需寄与度	0.0	1.0	0.9	0.9	-0.8	0.1
外需寄与度	0.6	0.5	0.4	0.6	0.2	-0.1
GDPデフレーター	2.1	1.1	1.7	1.1	0.4	0.1
全産業活動指数上昇率	-1.0	2.0	-0.1	2.0	-0.9	0.1
鉱工業生産指数上昇率	1.2	6.0	2.9	6.0	-1.7	0.0
第3次産業活動指数上昇率	-1.3	1.1	-0.6	1.0	-0.8	0.1
国内企業物価上昇率	4.0	1.9	3.4	2.0	0.5	-0.1
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	3.3	1.9	3.1	1.9	0.2	0.1
失業率	3.5	3.4	3.6	3.5	-0.0	-0.0
10年物国債利回り	0.61	0.77	0.67	0.84	-0.06	-0.07
マネーストック(M2)増加率	3.5	4.0	4.0	4.3	-0.5	-0.3
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	-9.4	-8.1	-12.5	-10.8	3.1	2.7
経常収支(億ドル)	295	592	9	339	286	253
経常収支(兆円)	3.0	6.0	0.1	3.4	2.9	2.6
対名目GDP比率	0.6	1.2	0.0	0.7	0.6	0.5
2. 実質GDP成長率の内訳 (2005暦年連鎖価格)						
民間消費	-1.8	1.2	-0.4	1.1	-1.5	0.1
民間住宅投資	-7.3	-0.9	-1.1	-1.4	-6.2	0.4
民間設備投資	5.3	4.9	8.3	4.8	-3.0	0.0
政府最終消費	0.9	1.3	1.1	1.0	-0.2	0.3
公共投資	0.0	-10.9	-3.6	-11.4	3.6	0.5
財貨・サービスの輸出	5.7	6.5	7.9	7.8	-2.2	-1.3
財貨・サービスの輸入	2.1	4.0	6.1	4.9	-4.0	-0.8
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	3.4	3.8	3.5	3.9	-0.0	-0.0
原油価格(WTI、\$/bbl)	100.7	100.0	100.0	100.0	0.7	0.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率(2009暦年連鎖価格)	1.3	2.8	2.5	3.0	-1.2	-0.2
米国の消費者物価指数上昇率	2.1	2.1	1.7	2.0	0.4	0.0
(3) 日本経済						
名目公共投資	3.1	-9.1	-2.3	-10.2	5.4	1.1
為替レート(円/ドル)	102.0	102.0	100.5	100.0	1.5	2.0
(円/ユーロ)	138.4	138.0	140.3	140.0	-1.9	-2.0
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. 日本経済のメインシナリオ	9
2. 4つの論点.....	14
2.1 論点①：消費税増税の影響をどうみるか？.....	14
2.2 論点②：人手不足が日本経済に与える影響は？.....	17
2.3 論点③：輸出は持ち直すのか？.....	22
2.4 論点④：猛暑効果をどう捉えるか？.....	29
3. 日本経済が抱える4つのリスク要因.....	31
3.1 リスク要因①：実質所得低迷による個人消費の停滞.....	31
3.2 リスク要因②：中国の「シャドバンキング」問題.....	32
3.3 リスク要因③：地政学的リスクを背景とする原油価格高騰や世界的な株安の進行	34
3.4 リスク要因④：米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺.....	36
4. 補論：マクロリスクシミュレーション.....	39
4.1 円高.....	39
4.2 原油高騰.....	40
4.3 世界需要の減少.....	40
4.4 金利上昇.....	40
5. 四半期計数表.....	43

第 182 回日本経済予測

人手不足が日本経済に与える影響を検証する

～①消費税増税、②人手不足、③輸出動向、④猛暑効果等を考察～

執行役員	チーフエコノミスト	熊谷 亮丸
	エコノミスト	長内 智
	エコノミスト	橋本 政彦
	エコノミスト	久後 翔太郎
		永井 寛之

日本経済のメインシナリオ

2014 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 2014 年度が前年度比+0.7%（前回：同+1.1%）、2015 年度が同+1.5%（同：同+1.5%）である。日本経済は、2014 年 4-6 月期に消費税増税の影響で一時的に低迷したものの、7-9 月期以降、緩やかな回復軌道をたどる見通しである。①足下で消費税増税に伴う悪影響がおおむね一巡したとみられること、②米国向けを中心に輸出が徐々に持ち直すことなどが、日本経済の好材料となる。

2014 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は個人消費の反動減で 2 四半期ぶりのマイナス成長

2014 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲6.8%（前期比▲1.7%）と 2 四半期ぶりのマイナス成長となったものの、おおむね市場コンセンサス（前期比年率▲7.0%、前期比▲1.8%）に沿った内容となった。実質 GDP が大幅なマイナスとなった主因は増税後の反動減で個人消費が大きく減少したこと。個人消費の減少自体は予想されていたことだが、減少幅（前期比▲5.0%）は想定を上回っており、ややネガティブな印象。一方、在庫投資が前期比寄与度+1.0%pt と大幅に増加したため、GDP 全体としてはおおむね事前予想通りの結果となった。在庫投資の大幅な増加については、駆け込み需要によって減少した在庫の復元という側面はあるものの、内需の低迷に起因した部分もあるとみられ、必ずしもポジティブな内容ではない。

需要項目別動向：反動減で個人消費が大幅減、設備投資も改善一服

需要項目別の内訳を見ると、個人消費は前期比▲5.0%と 7 四半期ぶりの減少となった。1-3 月期に発生した駆け込み需要の反動減が個人消費を大きく押し下げた。内訳を財別に見ると、1-3 月期の駆け込み需要が大きかった耐久財が前期比▲18.9%と大きく減少し全体を押し下げた。また駆け込み需要が比較的小さかったとみられる半耐久財（同▲12.3%）、非耐久財（同▲7.0%）も大幅に減少した。名目雇用者報酬は前期比+0.6%と 2 四半期ぶりの増加に転じたものの、消費税増税に伴う物価上昇により実質雇用者報酬は前期比▲1.8%と大幅に減少しており、家計購買力の低下が個人消費を下押しした。

住宅投資は前期比▲10.3%と 9 四半期ぶりの減少に転じた。住宅についても個人消費と同様に駆け込み需要の反動減が顕在化した。新設住宅着工戸数は 2013 年 12 月をピークに減少傾向が続いており、進捗ベースで計上される GDP ベースの住宅投資も着工に遅れて減少に転じた格

好である。

設備投資は前期比▲2.5%と5四半期ぶりの減少となった。1-3月期はWindows XPのサポート切れに伴う駆け込み需要などを受け大幅に増加したが、その反動が出た格好。4-6月期は改善が一旦足踏みする結果となったが、設備投資については消費税増税の影響は限定的であり、前期の増加幅に比べて4-6月期の落ち込みが軽微であることから、ならしてみれば持ち直しが続いている。

公共投資は前期比▲0.5%となった。過去の経済対策などの効果が剥落するなか、2四半期連続の減少となったものの、2013年度補正予算、および2014年度本予算の前倒し執行を受けて、減少幅は前期から縮小し、高水準での推移が続いている。

輸出は前期比▲0.4%と3四半期ぶりの減少に転じた。米国、EU向けについては緩やかな増加傾向が続いているものの、アジア向け輸出の減少によって押し下げられた。ただし、輸入についても消費税増税後の反動減による内需の低迷と、石油石炭税引き上げに伴い1-3月期に増加した燃料輸入の反動減により、前期比▲5.6%と大幅に減少した。この結果、外需（純輸出）の寄与度は+1.1%ptと4四半期ぶりのプラスとなった。

GDPデフレーターは前期比+1.7%と3四半期連続で上昇した。上昇幅が大きく拡大しているが、これは消費税増税によって個人消費デフレーターが大幅に上昇したため。なお、GDPデフレーターの前年比は+2.0%と、2009年7-9月期以来のプラスとなった。名目GDPは前期比年率▲0.4%（前期比▲0.1%）と7四半期ぶりに減少した。

2014年7-9月期のGDPはプラスに転換する見込み

先行きの日本経済に関しては、2014年7-9月期以降持ち直し、景気拡大が続くと見込んでいる。11月半ばに公表される予定の2014年7-9月期GDPは、次回（2015年10月）の消費税増税を判断する際の重要な材料となるため注目度が高いが、再びプラス成長に転じる公算が大きい。

4-6月期は反動減による個人消費の減少がGDPを大きく押し下げたが、月次ベースの動きを見ると、4月を底にして5月、6月は持ち直しの動きが見られている。月次の「ゲタ」による押し上げもあり、7-9月期の個人消費は高めの伸びとなる可能性が高い。加えて、公共事業の前倒し執行を受け、2014年度に入って以降、公共工事の受注は急激に増加している。7-9月期は公共投資も明確な増加を示すとみられ、実質GDPの伸びを下支えすると見込まれる。また、足下で改善が一服している設備投資も、7-9月期以降、増加基調に復すると見込んでいる。増税の反動減の影響により足下で生産活動は停滞しているが、非製造業を中心に設備の不足感が高い状態が続いており、稼働率の上昇が設備投資を喚起するとみられる。日銀短観など、各種設備投資アンケートでも企業の設備投資に対して積極的な姿勢が表れており、設備投資は底堅く推移する可能性が高い。輸出については円安が進むなかでも伸び悩んでおり、横ばい圏での推移が続いている。しかし、外部環境に目を向けると、米国では底堅い景気回復が続いており、欧州でも「ソブリンリスク」を巡る環境は最悪期を脱したと考えられる。また、これまで減速が続いてきた中国経済も、景気刺激策の効果もあり持ち直しの兆しが見られている。世界経済が緩やかながらも拡大するなか、日本の輸出も徐々に増加基調を強めると見込んでいる。

4つの論点

本予測では、以下の4つの論点について考察した。

論点①：消費税増税の影響をどうみるか？

2014年4月に実施された消費税増税の影響は、従来の当社の想定を上回ったとみられる。しかしながら、品目によって回復度合いにばらつきはあるものの、増税による影響は4月を底に緩和傾向にある。現時点で、当社は、消費税増税は、2014年度の実質GDP成長率を▲1.33%pt押し下げ、2015年度のGDP成長率を+0.51%pt押し上げるとみている。

論点②：人手不足が日本経済に与える影響は？

労働需給は非常にタイトな状況が続くと見込まれるものの、労働需給のひっ迫が賃金上昇や、雇用者の待遇改善につながり、それに伴い新たに就労を希望する者が増加する（＝労働力率が上昇する）という前提に基づけば、当面人手不足が日本経済の致命的なボトルネックにはならないと考えられる。ただし、上記のメカニズムが働かない場合には、就業者数は2015年度、2016年度でそれぞれ、34.3万人、66.3万人程度不足し、これによって実質GDPは2015年度が3.4兆円、2016年度が7.2兆円程度下押しされる計算となる。こうした人手不足を労働力率の上昇のみによって解消するためには、2015年度の労働力率が0.4%pt、2016年度には0.8%pt上昇する必要がある。仮にマンアワーベースの生産性上昇で補うとすれば、2015年度が0.6%、2016年度が1.3%、生産性を引き上げることが必要だ。

論点③：輸出は持ち直すのか？

米国経済の循環的な回復などを背景に、わが国の輸出は緩やかに持ち直すと予想される。ただし、2013年時点で11.5兆円ある貿易赤字のうち、約7兆円が空洞化、約4兆円が原発停止に伴う輸入増の影響によるものである。こうした構造要因を勘案すると、わが国の貿易収支は当面赤字の状態が続く可能性が高い。

論点④：猛暑効果をどう捉えるか？

当社の試算では、平均気温が1℃上昇すると、GDP統計ベースの名目家計消費支出金額は、7月に676億円、8月に870億円、9月に664億円の増加が見込まれ、ならしてみると毎月700億円程度の消費の押し上げ効果が期待できる。

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実質所得低迷による個人消費の停滞、②中国の「シャドーバンキング」問題、③地政学的リスクを背景とする原油価格高騰や世界的な株安の進行、④米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺、の4点に留意が必要である。

日銀の金融政策

日銀による追加的な金融緩和は2015年1-3月期以降と予想している。日銀の物価目標達成の可能性は排除できないものの、当社の現時点におけるメインシナリオでは、消費者物価上昇率は2%には届かないとみている。

1. 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、足下の日本経済の動向を概観した上で、今後の日本経済のメインシナリオについて述べたい。日本経済は2012年11月を底に回復局面に入ったが、今後も緩やか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。日本経済は、2014年4-6月期に消費税増税の影響で一時的に低迷したものの、7-9月期以降、緩やかな回復軌道をたどる見通しである。①足下で消費税増税に伴う悪影響がおおむね一巡したとみられること、②米国向けを中心に輸出が徐々に持ち直すことなどが、日本経済の好材料となろう。

日本経済は依然として緩やかな回復軌道にある

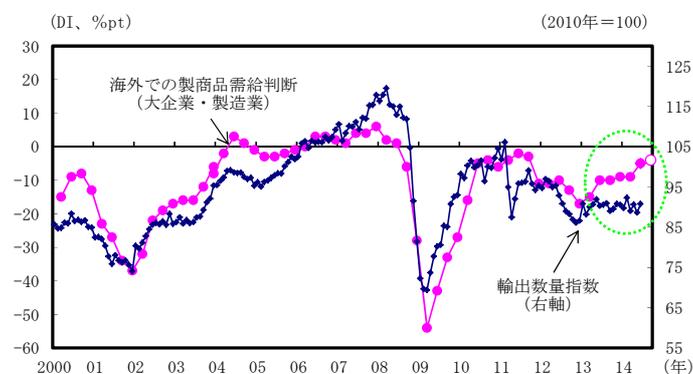
足下の経済指標を見ると、日本経済は依然として緩やかな回復軌道をたどっていると考えられる。

第一に、**図表1**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、設備投資についても底入れの動きが続いている（**図表2**）。機械受注統計（内閣府公表）における2014年7-9月期の民需（船舶・電力を除く）の見通しは、前期比+2.9%と2四半期ぶりの増加となっている。

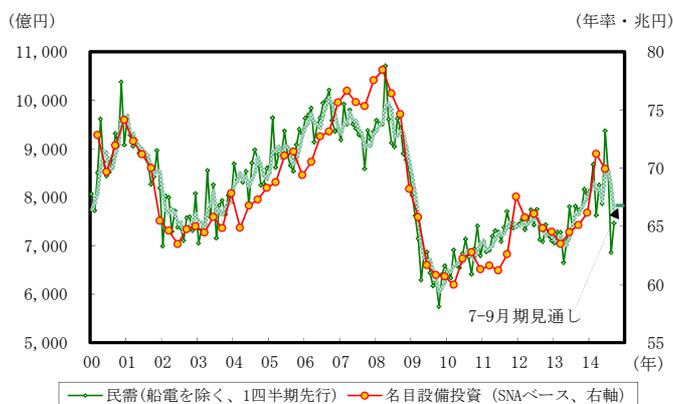
4-6月期のGDP統計における設備投資は減少に転じたものの、1-3月期の大幅な増加に照らすと、設備投資は上向きの動きが続いていると判断できる。加えて、日銀短観などのアンケート調査によると、企業の設備投資に対する積極的な姿勢が示されている。製造業、非製造業とも企業業績が改善していることから、設備投資は増加に向かう環境が整っているといえよう。

図表1：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2：機械受注（船舶・電力除く民需）とGDPベースの設備投資



(注) 太線は3ヶ月移動平均線。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

雇用・所得環境も改善へ

第三に、雇用・所得環境の改善が続いている。

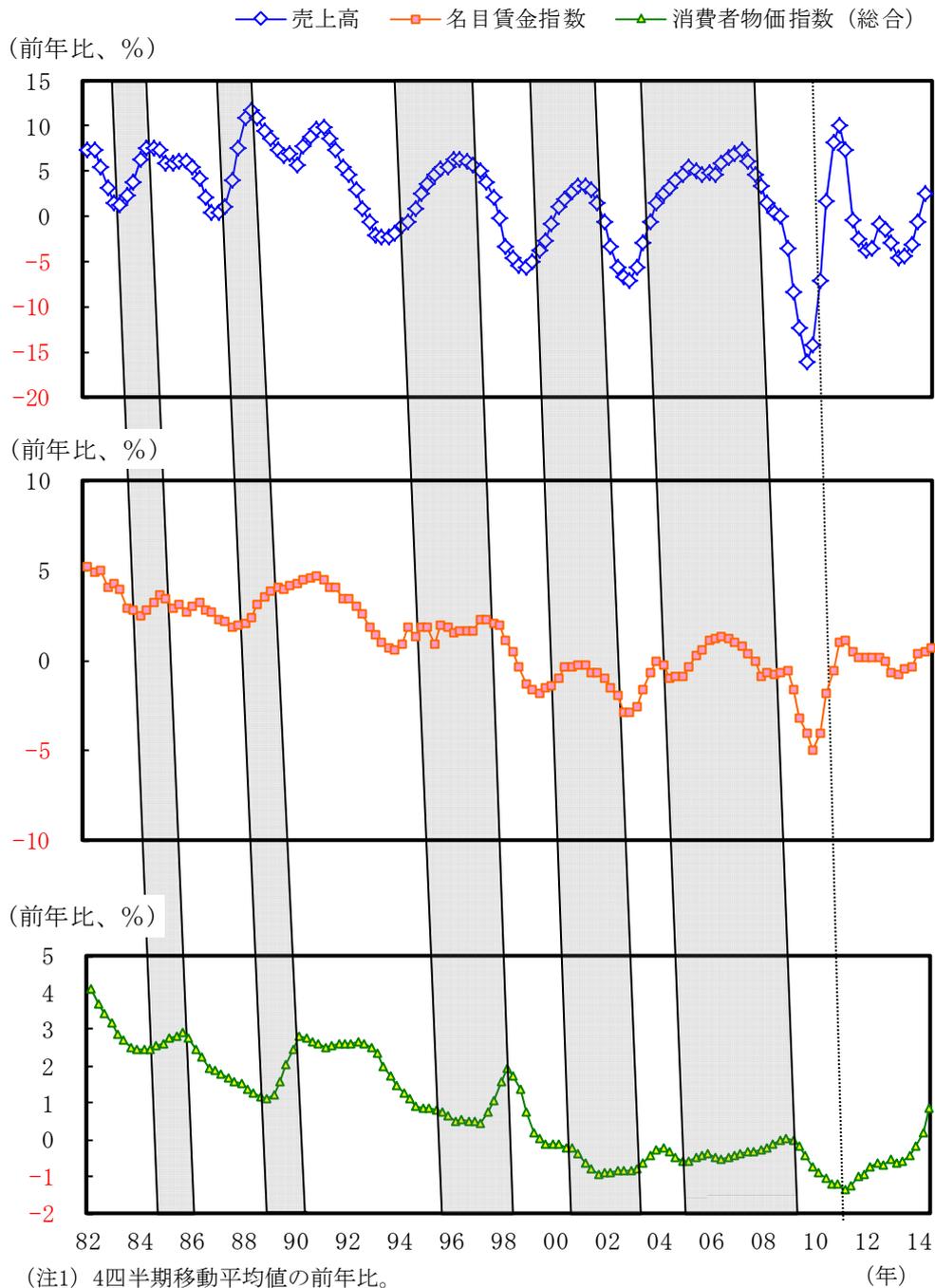
一部のマスメディアなどは、「インフレが進行するなか、雇用者所得が増加せず、『アベノミクス』で国民の生活は苦しくなる」という批判を声高に主張してきた。

しかしながら、**図表 3** 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。

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。

実際、足下では、企業部門の好調が、雇用・所得環境の改善などを通じて、ようやく個人部門に好影響を及ぼしつつある。すなわち、大局的に見れば、アベノミクスが想定する「生産→所得→消費」という好循環が実現する萌芽は着実に生じているのである。

図表 3 : 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。

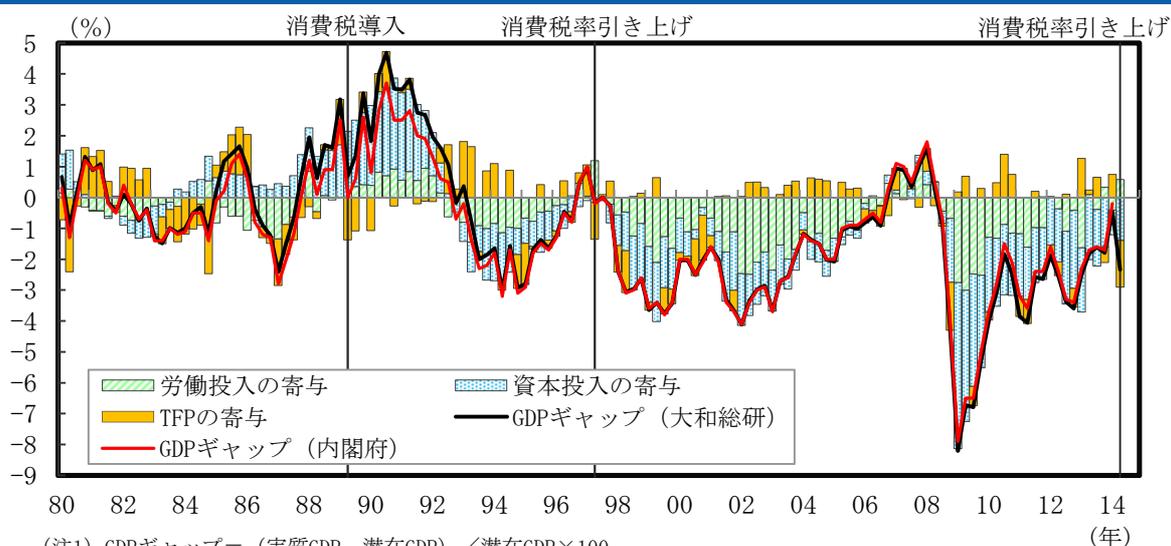
(出所) 財務省、厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

消費税増税後の反動減が GDP ギャップに影響

2014年4-6月期 GDP（一次速報）の結果を反映して当社が試算した同四半期の GDP ギャップは▲2.3%となり、1-3月期の▲0.5%からマイナス幅が1.8%pt 拡大した（図表4）。今回の下落幅は2%pt 弱という大きなものとなったが、これは消費税率引き上げ後の駆け込み需要の反動減によって、実質 GDP 成長率が潜在 GDP 成長率を大きく下回ったためである。

GDP ギャップは、①資本投入要因、②労働投入要因、③TFP（全要素生産性）要因、の3つに寄与度分解ができる¹。まず、今回 GDP ギャップのマイナス幅が拡大した背景を確認すると、1-3月期にプラスに寄与していた TFP がマイナスに転じたことが主因である。TFP には資本投入と労働投入以外の様々な要因が含まれているが、過去の消費税導入時と消費税率引き上げ時のいずれにおいても同様の動きを示していることを考えると、消費税による駆け込み需要と反動減という一時的な特殊要因が TFP の変動に影響を及ぼしている可能性が高い。このため、消費税増税後の反動減が緩和するにつれて、TFP の押し下げ寄与は徐々に縮小するとみられる。さらに、2014年4-6月期実質 GDP 成長率が市場コンセンサスと同程度であったことも踏まえると、今回の結果は、必ずしもネガティブに捉える必要はない。

図表4：GDP ギャップと寄与度の推移



(注1) GDPギャップ = (実質GDP - 潜在GDP) / 潜在GDP × 100。

(注2) GDPギャップの推計値は、定義や推計方法によって異なるため幅を持つ必要がある。

(出所) 内閣府、経済産業省、総務省、厚生労働省等より大和総研作成

次に、労働投入の寄与度をみると、2013年1-3月期まではマイナス傾向が続いていたものの、その後は景気持ち直しを背景とする雇用環境の改善によって、2013年4-6月期以降、ゼロを中心に上下動を繰り返している。完全失業率が構造失業率に近い水準まで低下していることをあわせて考えると、労働投入の負のギャップはおおむね解消したと言える。それでは、最近の労働需給のタイト化などの影響についてはどのように考えればよいのだろうか。第一に、労働

¹ GDP ギャップの水準は、①潜在的な水準の算出方法、②データ期間、の影響を受ける。例えば、経済の過熱感の強かった1980年代のバブル後のデータのみを用いて計算すると、GDP ギャップは上方にシフトする。そのため、基本的にGDP ギャップは「水準」ではなく、「方向」を重視する必要がある。

供給制約が深刻な障害とならず、労働環境の改善に伴って就業者数の増加が一段と進めば、労働投入の寄与度は現在よりも押し上げに寄与する。第二に、雇用のミスマッチや労働人口の減少などの労働供給制約によって就業者数が伸び悩むような場合には、労働投入の寄与度の上昇も頭打ちとなる。第三に、長期的に女性や高齢者の労働参加が進まずに、労働人口の減少ペースが加速するような場合には、労働投入の寄与度はマイナス方向に向かう。

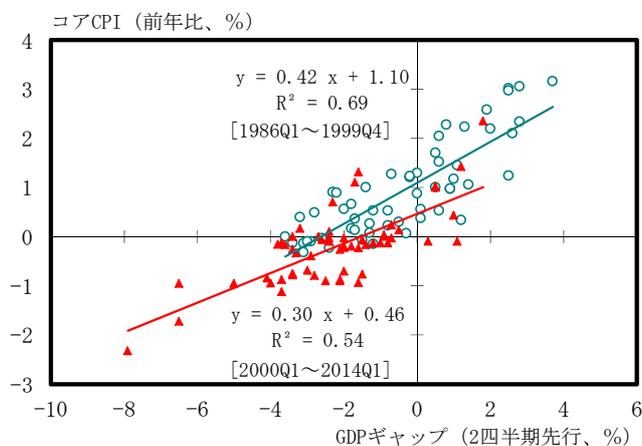
最後に、GDPギャップの変動要因における懸念材料として、資本投入による押し下げ圧力がなかなか改善しないことが挙げられる。特に、製造工業稼働率の低下傾向が続いており、6月もマイナス方向に寄与した点には注意が必要である。これは、消費税増税後の国内需要の落ち込みや輸出の伸び悩みを背景に、企業の生産活動の減速傾向が強まっていることによるものだ。このため、今後のGDPギャップの動向については、生産の回復テンポを丹念に点検する必要がある。

GDPギャップのマイナス幅は7-9月期以降に縮小へ

マクロの需給バランスを示すGDPギャップとコアCPIの間には強い正の相関関係があり、GDPギャップのマイナス幅の拡大は2~3四半期後の物価に対して押し下げ方向に作用する(図表5)。つまり、今回の結果を受けて、2014年度後半以降、GDPギャップ要因が物価上昇を抑制する可能性がある。さらに、既に一部の品目において、消費税率引き上げ後の需要減少の影響とみられる値下げの動きが4-6月期に顕在化した点にも留意が必要である。コアCPIに影響を与える品目としては、家電や日用品の一部が挙げられる。また、コアCPIには反映されないが、需要喚起のために輸入車や軽自動車を中心に複数投入された割安な特別仕様車も企業による実質的な値下げの動きと捉えることができる。

先行きについては、当社の基本シナリオとして、日本経済が7-9月期以降に回復軌道をたどり、GDPギャップのマイナス幅も縮小に向かうことを想定している(図表6)。このため、GDPギャップを経由した物価上昇の抑制圧力は2015年に入ってから徐々に解消すると考えている。

図表5：GDPギャップとコアCPIの相関関係



(注1) コアCPIは、生鮮食品を除く総合指数。
(注2) コアCPIの消費税の影響は、大和総研及び内閣府の試算結果により調整した。
(出所) 総務省、内閣府統計等より大和総研作成

図表6：GDPギャップとコアCPIの推移



(注1) コアCPIは、生鮮食品を除く総合指数。
(注2) コアCPIの消費税の影響は、大和総研及び内閣府の試算結果により調整した。
(出所) 総務省、内閣府統計等より大和総研作成

2. 4つの論点

2.1 論点①：消費税増税の影響をどうみるか？

反動減で落ち込んだ個人消費は徐々に持ち直し

本章では、①消費税増税の影響、②人手不足が日本経済に与える影響、③輸出の動向、④猛暑効果、という4つの論点について考察する。

第一の論点は、消費税増税の影響である。2014年4月の消費税増税を受け、4-6月期の個人消費は大きく落ち込んだ。GDPベースの個人消費は前期比▲5.0%と大幅に減少、なかでも増税前の駆け込み需要が大きかった耐久財は同▲18.9%と、反動減も大きなものとなった。また、増税による物価上昇が実質所得を目減りさせた結果、駆け込み需要の規模は小さかった半耐久財、非耐久財、サービスでも4-6月期の消費は減少することとなった。

しかしながら、品目によって回復度合いにばらつきはあるものの、増税による影響は4月を底に緩和傾向にある。増税前後の小売販売の動向を業態別に見たのが**図表7**である。

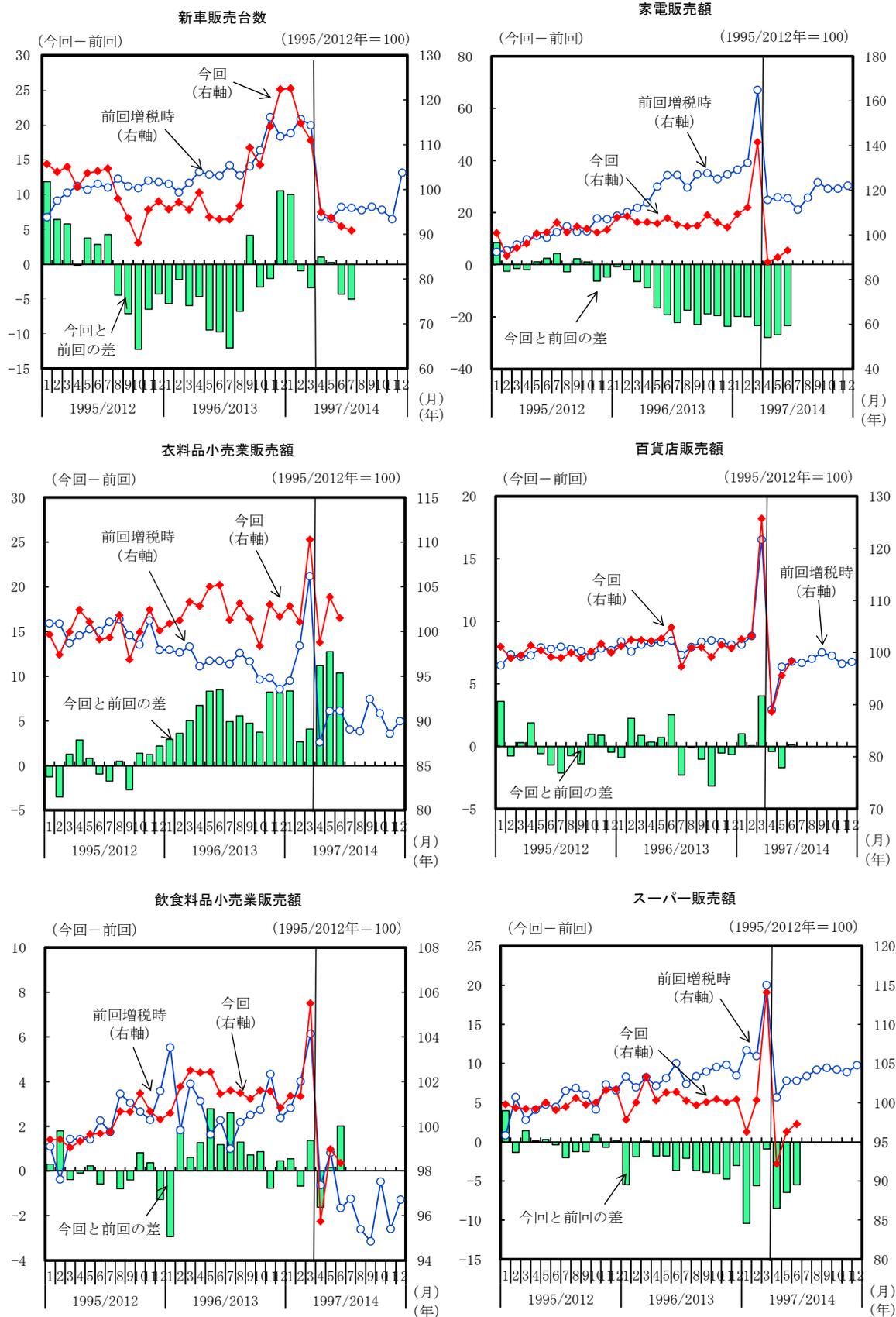
まず、駆け込み需要および反動減の影響が大きかった耐久財関連について見ると、新車販売台数は増税直後に大幅に落ち込んだ後、緩やかな減少傾向が続いている。販売台数の水準自体は極端に落ち込んでおらず底堅い推移が続いているものの、持ち直しの動きはいまだ見られず、前回増税時と比べても回復がやや遅れている様子が見て取れる。家電販売に関しては、増税直前に駆け込み需要が発生した後、4月には大幅な反動減が生じた。反動減の規模は前回増税時を上回るものであったが、5月以降、順次回復が見られている。

次に、半耐久財関連を見ると、衣料品小売業では反動減の規模が前回増税時と比べて小さいことが分かる。また、増税後の販売額の水準は増税前の水準を回復している。百貨店については、増税前の駆け込みもその後の反動減も、おおよそ前回増税時並みとなった。販売額の水準は、足下では増税前をわずかに下回っているが、月を追うごとに回復が見られており、こうした傾向もおおよそ前回増税時と同様の推移になっている。

最後に、飲食料品小売業、スーパーの販売を確認する。飲食料品小売業の販売額は増税直前に大きく増加した後、4月に反動減によって減少した。5月に入り販売額が幾分回復したものの、6月にはやや回復に停滞感が見られている。ただし、前回増税時は反動減の後、販売額が減少傾向となっており、前回増税時と比べると底堅い推移と判断できる。一方、スーパーに関しては、増税直前に駆け込み需要が集中し、増税後の反動減は比較的大きなものとなった。増税後の持ち直しについても、前回増税時よりやや弱い動きが続いているが、4月を底に持ち直し傾向となっている。

以上を総括すると、4-6月期の落ち込みが大きかった耐久財の回復が遅れ気味であるが、個人消費の反動減による悪影響は緩和してきた。マクロ的な消費の月次動向を表す消費総合指数（内閣府）で見ても、4月に大きく落ち込んだ個人消費は、水準的には依然低いものの、5月、6月と改善が続いている。増税後に低迷した消費者マインドも持ち直しており、雇用・所得環境も引き続き好転するとみられることから、個人消費はモメンタムとしては改善傾向が続く公算だ。

図表7：増税前後の個人消費の動向 前回増税時との比較



(注) 季節調整値。新車販売台数の季節調整は大和総研。新車販売台数以外の系列については消費者物価指数を用いてデフレートした実質値。
 (出所) 一般社団法人日本自動車販売協会連合会、経済産業省統計より大和総研作成

消費税増税が経済に与える影響

図表 8 は、消費税増税が経済に与える影響を、マクロモデルを用いて試算したものである。消費税増税は、駆け込み需要が発生することで増税前の個人消費および住宅投資を押し上げる。一方、増税後は駆け込み需要の反動減が発生するとともに、物価上昇による実質所得の目減りによって需要を下押しする。

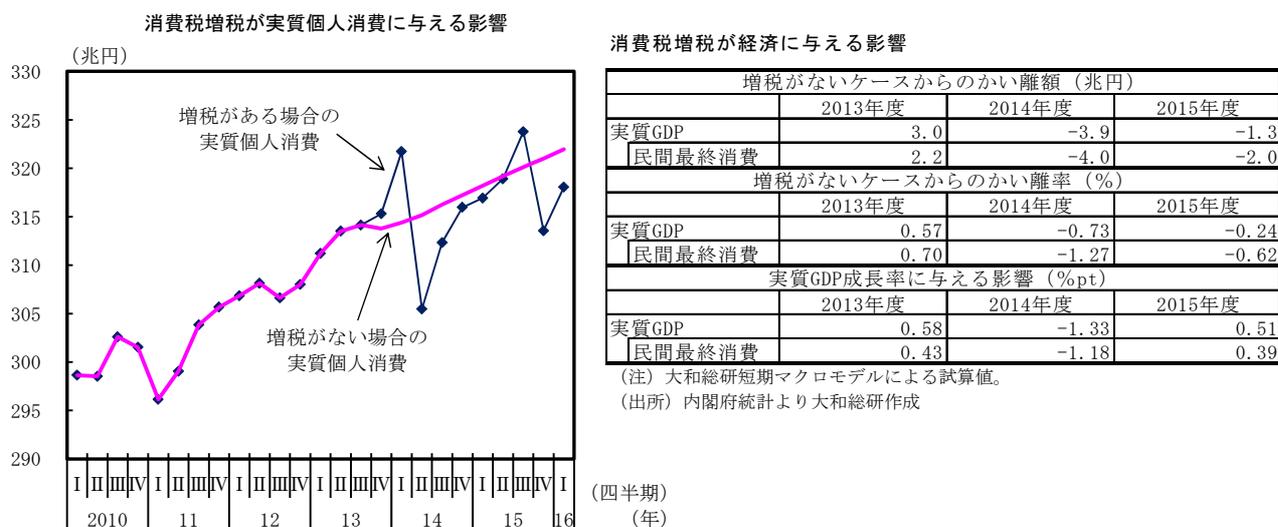
こうした効果を考慮した試算結果を見ると、増税前の駆け込み需要によって、2013年度の個人消費は2.2兆円程度押し上げられ、GDP全体としては約3.0兆円（増税がなかった場合とのかい離率：0.57%）上振れしたと試算される。1997年の増税時の個人消費の駆け込み需要は、2兆円程度とみられており、今回の増税に際しての駆け込み需要の規模は前回増税時よりも大きかったと考えられる。

一方、増税後の反動減と実質所得の減少によって、2014年度のGDPは3.9兆円程度下押しされる計算だ。ただし、2015年10月には再度、消費税率が引き上げられる予定となっており、増税に向けて再び駆け込み需要が発生する。特に、住宅投資については、増税直前に駆け込み需要が集中する個人消費とは異なり、早い段階での駆け込み需要の発生が見込まれる。住宅投資の駆け込み需要は2015年1-3月期頃から顕在化し始めるとみられ、次回の増税に向けた住宅投資の駆け込み需要によって、2014年度のGDPが押し上げられている点には留意が必要である。

2015年10月の増税は年度内に行われ、駆け込み需要と反動減が同一年度内に発生するため、経済に与える影響は小幅に留まる見込みである。加えて、2014年4月の増税前に発生した駆け込み需要によって耐久財の買い替えが進んだこと、税率の引き上げ幅が今回の増税よりも小さいことから、駆け込み需要および反動減の規模は今回に比べて小幅に留まる可能性が高い。

結論として、当社は、消費税増税は、2014年度の実質GDP成長率を▲1.33%pt押し下げ、2015年度のGDP成長率を+0.51%pt押し上げると想定している。

図表 8：消費税増税が経済に与える影響



(注) 「増税がない場合」は2013年第3四半期以降、「増税がある場合」は2014年第3四半期以降推計値。
大和総研短期マクロ経済モデルによる試算値であり、経済見通しの数値とは異なる。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2.2 論点②：人手不足が日本経済に与える影響は？

個人消費主導の景気拡大で非製造業の雇用不足感が高まる

第二の論点は、労働需給のひっ迫が日本経済に与える影響である。

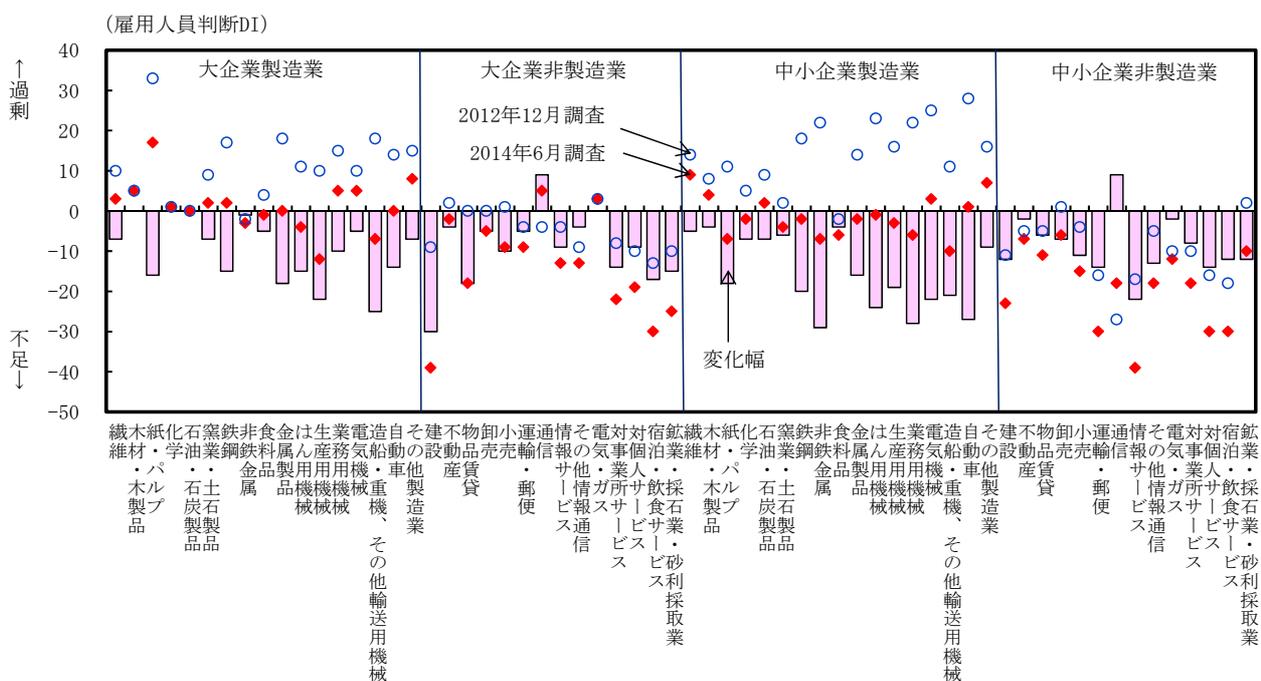
現状わが国では、景気回復によってマクロ的な労働需要が高まっている。今回の景気拡大局面の最大の特徴は、個人消費を中心とした内需の拡大がけん引役となっていることだ。特に、消費税増税前の駆け込み需要によって、2013年度後半は個人消費が大きく加速した。こうした個人消費主導の景気拡大は、労働市場にも影響を与えた。個人消費主導の景気拡大が続いた結果、マクロ的に見て雇用不足となるなか、とりわけ非製造業の労働需給がひっ迫している。

中小企業・非製造業の人手不足は深刻

より子細に産業別、規模別の労働需給の状況を確認しよう。図表9は日銀短観の雇用人員判断断DIについて、景気拡大が始まった直後の2012年12月時点と、直近の2014年6月時点、およびその間の変化を見たものである。これを見ると、内需主導の景気拡大を背景に、足下で非製造業における雇用不足が深刻化していることが分かる。また、個人消費関連である、対個人サービス、宿泊・飲食サービスだけに留まらず、対事業所サービスなどの企業向けサービス部門においても雇用の不足感が高まっている。さらに、復興需要や経済対策を背景とした公共投資の増加傾向もあって、建設の人手不足が深刻だ。

一方、製造業について見ると、非製造業と比べて労働需給のひっ迫感は小さい。ただし、今回の景気回復によって、相当程度過剰感が解消したことが分かる。特に中小企業においては、非製造業を含めて見ても景気の谷からの変化幅が大きく、雇用確保が難しくなっている。

図表9：産業別、規模別雇用人員判断DI



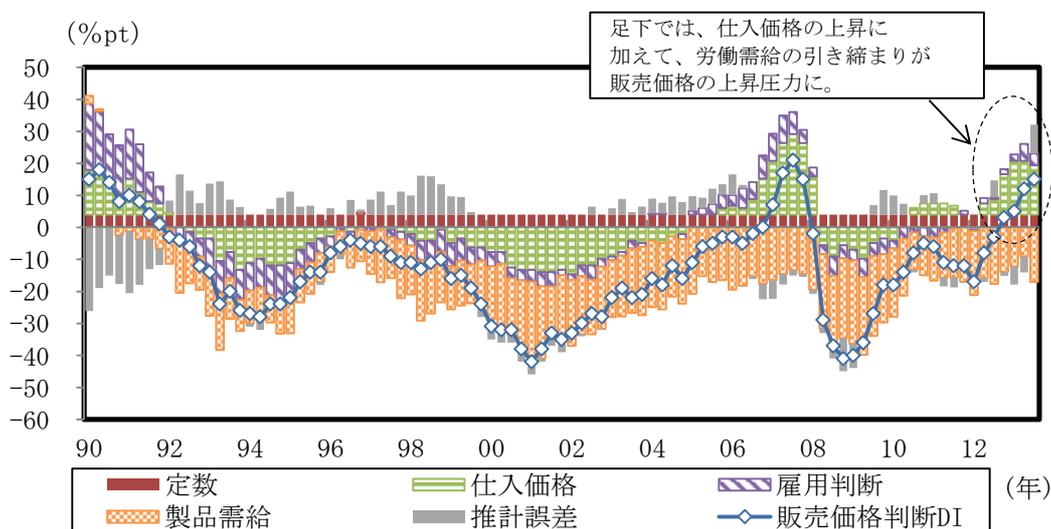
(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

労働需給のひっ迫は企業の値上げ圧力に

図表 10 は小売業（大企業）の販売価格判断 DI を、仕入価格、製品需給、雇用判断によって要因分解したものである。足下の動向を確認すると、製品需給による押し下げが続く一方で、仕入価格の上昇が企業の販売価格を押し上げる要因となっている。加えて、雇用判断についても有意に企業の販売価格に影響を与えており、足下では労働需給の引き締まりが販売価格の上昇要因となっていることが確認できる。

労働需給の引き締まりは賃金に上昇圧力をかけることとなるが、企業にとっては賃金の上昇はコストの増加を意味する。雇用判断が販売価格に影響を与えているということは、賃金上昇によるコストの増加を販売価格に転嫁することで収益を維持しようという企業行動の表れだと解釈できるだろう。労働需給については今後もひっ迫した状態が続くとみられることから、賃金が押し上げられるとともに、物価に対しても徐々に上昇圧力がかけられると考えられる。

図表 10：販売価格判断 DI（大企業小売業）の要因分解



(注) 販売価格判断DIを、その他のDIを説明変数として推計した。推計式は以下の通り。

$$\text{販売価格判断DI} = 3.99 + 0.7 \times \text{仕入価格判断DI} - 0.4 \times \text{雇用判断DI} + 0.61 \times \text{国内製品需給判断DI}$$
 なお、係数はすべて1%有意である。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

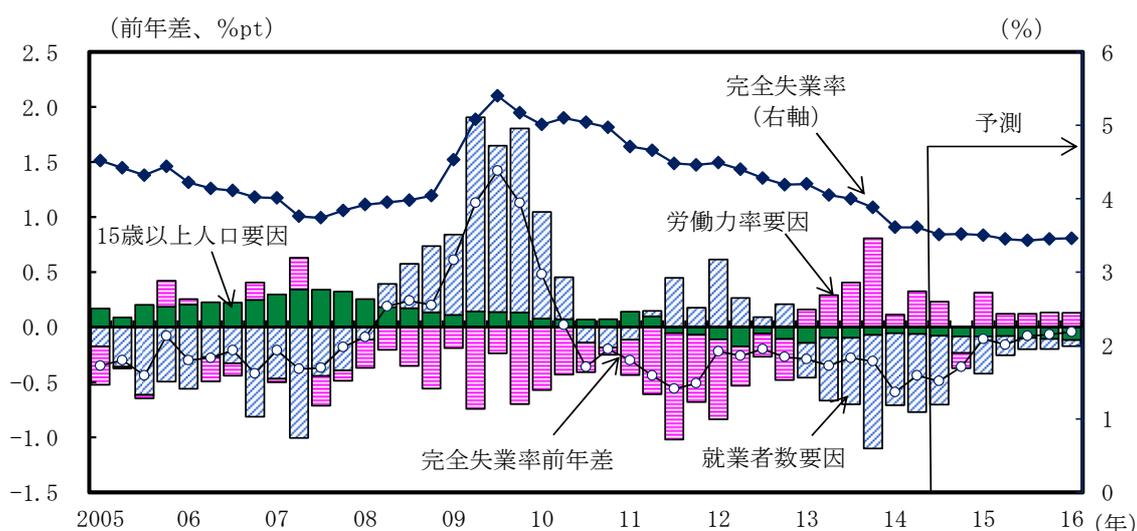
労働力率の上昇が失業率の低下を抑制

失業率や求人倍率などの雇用関連指標は改善傾向が続いている。しかし、失業率の低下や求人倍率の上昇は家計にとっては望ましいことである反面、有効求人倍率が1倍を上回って推移していることにも表れているように、企業にとっては雇用確保が困難になり人手不足が問題となりつつある。足下で失業率は、ほぼ構造失業率の水準にまで達しており、完全雇用が達成されつつあるなかで、労働供給制約が経済成長のボトルネックとなることに対する懸念が強まっている。

図表 11 は完全失業率のこれまでの推移と先行きについて要因分解したものである。まず、足下までの変化に注目すると、景気拡大によって2013年初から就業者数が増加し、失業率を押し下げてきた。しかし同時に労働力率要因によって失業率が押し上げられてきたことが分かる。内需主導の景気拡大が続くなか、パートタイムを中心に賃金は上昇傾向にあり、就労条件の改善がこれまで就労を希望していなかった人（非労働力人口）の労働市場への参入を促した。とりわけ、女性の労働参加が進んだことによって労働力人口が増加に転じており、人口減少による労働供給の減少を補った。

先行きについても、基本的には足下までと同様の推移が見込まれる。労働需要については、引き続き景気拡大が続くなかで拡大傾向が続くこととなる。ただし、消費税増税による実質所得の減少から、経済成長のトレンドは低下するとみられ、就業者数の増加ペースもやや鈍化する見込みである。労働供給に関しては、人口減少が先行きについても下押し要因となるものの、労働需給のひっ迫による賃金上昇を受けて労働力率が上昇することで下支えされる見込みである。結果として、失業率についてはごく緩やかな低下傾向をたどるとみられ、労働力不足が経済成長の決定的なボトルネックとはならない見通しである。

図表 11：完全失業率の要因分解



(注) 完全失業率は次式により要因分解。

$$\Delta u = -\frac{1}{aN} \Delta E + \frac{E}{aN^2} \Delta N + \frac{E}{a^2N} \Delta a$$

u：完全失業率、E：就業者数、a：労働力率、N：15歳以上人口。

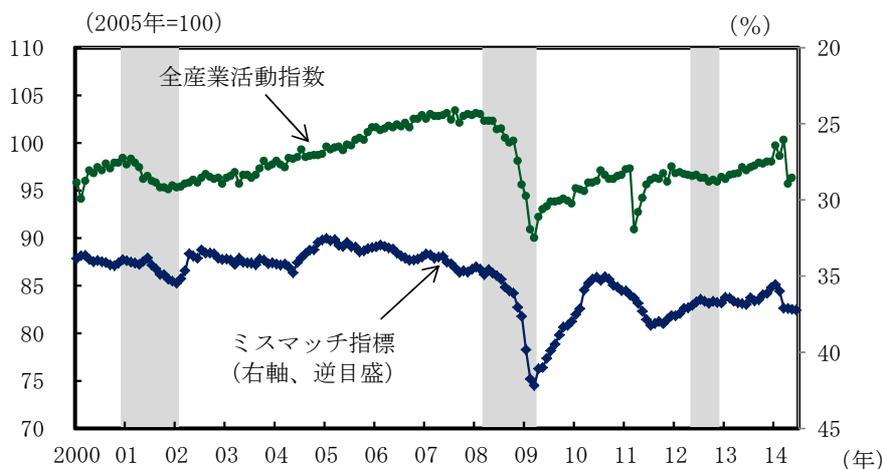
(出所) 総務省統計より大和総研作成

景気拡大は雇用のミスマッチを緩和

労働需給がひっ迫するなか、労働供給不足が経済成長を阻害することへの懸念が強まっているが、この背景には、既に指摘した通り、失業率が構造失業率に迫っていることがある。構造的失業とは、企業が求める人材と求職者の特性（職業能力、年齢など）が異なることによって生じる失業のことであり、いわゆる雇用のミスマッチに起因する失業である。ミスマッチが存在する限り、一定程度の失業者は必ず発生することとなるため、失業率は構造失業率を下限として、それ以上は低下しないと考えられているのである。しかし、雇用のミスマッチが解消されれば、構造失業率自体が低下し、失業率の低下余地が広がることになる。

図表 12 は職業別求人、求職したミスマッチ指標の推移を見たものである。これを見ると、ミスマッチはトレンドとして上昇していることに加えて、景気が悪化する時期に上昇する傾向があることが分かる。一方、景気が拡大する局面においては、ミスマッチの拡大に歯止めがかかっている。景気拡大によって労働需給がひっ迫する状況においては、企業は求人条件を緩和するとみられる。今後も景気拡大は続く見通しであり、ミスマッチの縮小によって構造失業率自体が低下する可能性が高いものと考えられる。

図表 12 : 景気動向と雇用のミスマッチ



(注1) ミスマッチ指標 = $\frac{1}{2} \times \sum |(U_i/U) - (V_i/V)| \times 100$

U_i = 区分*i*の求職者数、 V_i = 区分*i*の求人数、 U = 求職者総数、 V = 求人総数。
区分は職業別。季節調整は大和総研。

(注2) シャドローは景気後退期。

(出所) 厚生労働省、経済産業省統計より大和総研作成

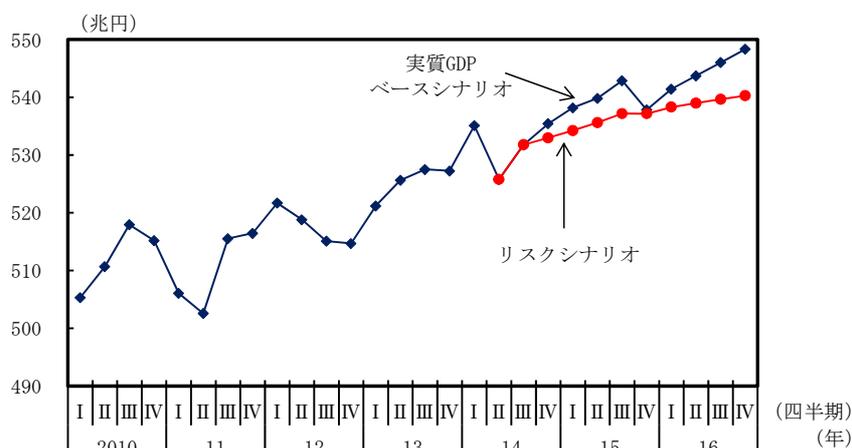
労働力率、生産性の上昇がなければ、雇用が成長のボトルネックに

ここまで見てきたように、労働需給は非常にタイトな状況が続くと見込まれるものの、当面は人手不足が経済成長の決定的なボトルネックとはならない見通しである。しかし、こうした楽観的な展望は労働需給のひっ迫が賃金上昇や、雇用者の待遇改善につながり、それに伴い新たに就労を希望する者が増加する(＝労働力率が上昇する)という前提に基づいたものである。上記のメカニズムがうまく働かなかった場合には、人手不足が景気を下押しする要因となり得ることに留意が必要だ。

図表 13 は、①労働力率は過去のトレンドで低下、②構造失業率は足下から横ばい、失業率は構造失業率を下回らない、③労働生産性は2000年代のトレンドで上昇、という3つの前提を置いた際に、労働力不足が日本経済にどの程度の影響を及ぼすか試算したものである。当社の試算によれば、就業者数は2015年度、2016年度でそれぞれ、34.3万人、66.3万人程度不足し、これによって実質GDPは2015年度が3.4兆円、2016年度が7.2兆円程度下押しされる。また、こうした人手不足を労働力率の上昇のみによって解消するためには、2015年度の労働力率が0.4%pt、2016年度には0.8%pt上昇する必要がある。マンアワーベースの生産性上昇で補うとすれば、2015年度が0.6%、2016年度が1.3%、生産性を引き上げることが必要だ。

上記の試算は、あくまで悲観的な前提に基づいたものであり、現実化する確度はそれほど高くはないとみられる。ただし、労働力不足は短期的な問題というよりは、人口減少、高齢化が進む日本経済にとって中長期的に極めて重要な問題であり、将来的に労働力供給不足が経済成長のボトルネックとなる可能性については十分に意識しておく必要があるだろう。

図表 13 : 人手不足による GDP の押し下げ



(注) リスクシナリオは、①労働力率はトレンドで低下、②失業率は構造失業率を下回らない、③労働生産性は2000年代のトレンドで上昇、を前提とした場合の試算値。

(出所) 総務省、内閣府、厚生労働省統計より大和総研作成

人手不足とGDPの押し下げ

	2014年度	2015年度	2016年度
不足就業者数 (万人)	4.7	34.3	66.3
実質GDPの押し下げ (兆円)	-1.6	-3.4	-7.2
開離率 (%)	-0.3	-0.6	-1.3

人手不足を補うために必要な労働力率、労働生産性の上昇

	2014年度	2015年度	2016年度
労働力率の上昇 (%pt)	0.2	0.4	0.8
労働生産性 (マンアワーベース) の上昇 (%)	0.3	0.6	1.3

(出所) 総務省、内閣府、厚生労働省統計より大和総研作成

2.3 論点③：輸出は持ち直すのか？

世界経済の停滞が輸出伸び悩みの主因

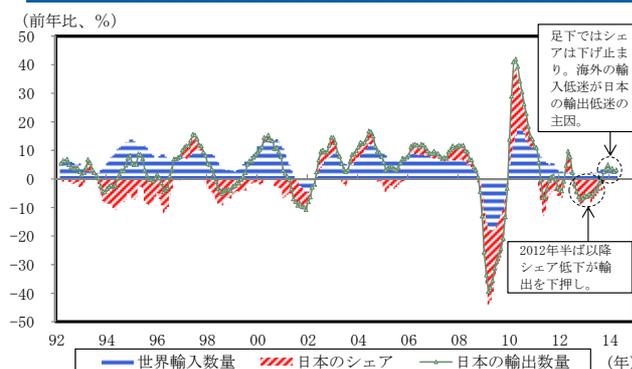
第三の論点は、わが国の輸出動向である。2012 年末以降、急速に円安が進んだにもかかわらず、輸出数量が伸び悩んでいることから、空洞化の進展などを背景に日本からの輸出は構造的に伸びにくくなっているとの指摘も少なくない。そこで、本章では日本の輸出が伸び悩んでいる要因について改めて検討する。

日本からの輸出数量は、世界全体の輸出数量（＝輸入数量）と日本のシェアの積であり、前者を海外需要の強さ、後者を日本の競争力と捉えることができる。日本の輸出数量の変化を世界輸入数量の変化と、日本のシェアで要因分解したものが**図表 14**である。90 年代以降の動きを見ると、日本の輸出に大きな影響を与えてきたのは世界輸入数量、すなわち海外需要であり、シェアの変化による影響は相対的には小さい。世界の輸入数量は 2012 年頃からほぼ増加しておらず、こうした世界需要の伸び悩みが日本の輸出停滞の主因となったことが確認できる。日本が景気後退に陥った 2012 年半ばから後半にかけての時期については、世界需要が伸び悩むなかで、日本のシェアが低下したことが輸出を低迷させていたが、シェアの低下は 2012 年末にかけて歯止めがかかっている。

世界の輸入数量は基本的には世界景気、特に世界の最終需要の大半を占める先進国の景気動向の影響を強く受ける。**図表 15** は先進国の景気動向 (OECD CLI) と輸入数量の推移を見たものである。これを見ると、景気については 2012 年初をボトムに改善が続いてきたものの、輸入数量は景気の回復度合いに比べると伸び悩んでいる。米国における製造業の国内回帰などの構造要因が輸入数量伸び悩みの一因となっている可能性はあるが、過去の関係に照らすと景気にやや遅れて輸入数量は変動しており、循環的には世界の輸入数量は今後伸び率を高めていくとみられる。

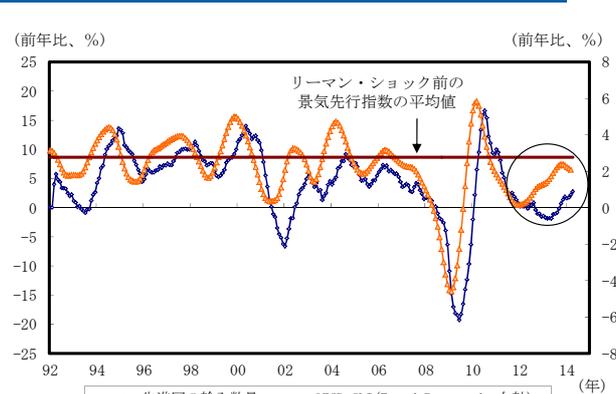
結論として、当社のメインシナリオでは、米国経済の循環的な回復などを背景に、わが国の輸出は緩やかに持ち直すと予想している。ただし、足下の先進国の景気改善速度がリーマン・ショック前のトレンドと比べると緩やかなものに留まっている点には留意が必要である。仮に、今後先進国の成長トレンドの低下が定着する場合には、世界の輸入数量、ひいては日本からの輸出数量の伸びも過去と比べて緩やかなものに留まる可能性があり、要注意であるといえよう。

図表 14：日本の輸出数量の要因分解



(注) 3ヶ月移動平均値の前年比。
(出所) オランダ経済分析局統計より大和総研作成

図表 15：先進国の輸入数量と景気先行指数



(出所) オランダ経済政策分析局統計、OECDより大和総研作成

為替効果はプラスだが、空洞化が輸出拡大を阻害

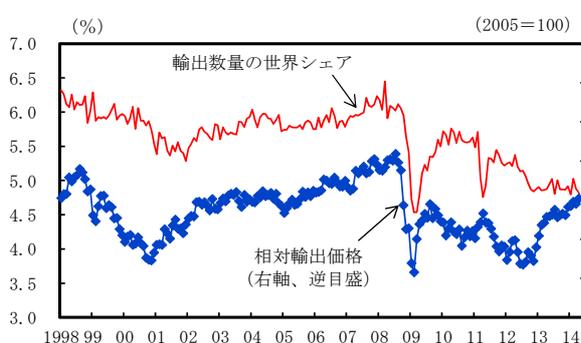
ここまで、輸出数量伸び悩みの最大の要因は世界経済の拡大ペースが緩慢であったことだという点を確認してきた。ただし、日本の輸出シェアについても、足下で下げ止まりつつあるものの低迷が続いている。輸出シェアは、日本の輸出競争力を表している。輸出競争力を高めていくことは日本の成長力を高める上で重要な課題であり、シェア低迷の要因を十分に検討する必要があるだろう。

輸出競争力に影響を与える要因の代表的なものとして、為替レートが考えられる。為替が減価すれば、自国通貨建て価格が一定の場合でも外貨建て価格が低下することになるため、企業は収益を維持しつつ値下げをすることで、海外製品に対する価格競争力を高めることが可能となる。実際に**図表 16**で日本の相対輸出価格を見ると、2012年末から急速に円安が進むなかで、大きく低下していることが確認できる。しかし、前掲・**図表 14**で確認した通り、日本の輸出シェアは低下トレンドに歯止めがかかったものの、依然として上昇するには至っていない。すなわち、過去においては相対輸出価格と輸出シェアに連動性が見られていたものの、足下の円安局面においては、価格競争力の改善がシェアの拡大につながっていないのである。

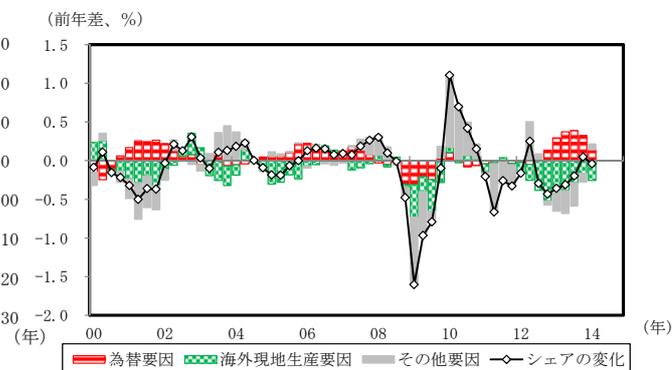
円安によって日本の輸出競争力が高まるなかで、シェアが伸び悩んでいる背景には、空洞化という構造要因が強く影響していると考えられる。これまで国内で生産し、輸出していた製品に関して現地生産化を進めれば、海外需要を一定としても、日本からの輸出は減少することとなる。日本の輸出シェアを、為替要因と海外現地生産要因で推計したところ、円安によって為替要因が輸出シェアを押し上げる一方で、海外現地生産の拡大が日本の輸出シェアを押し下げるという結果になった(**図表 17**)。結論として、現地生産も含めた日本企業のシェアという観点からみれば、これが改善したとしても、空洞化の進展によって日本からの輸出は構造的に伸びにくくなっているのだ。

図表 16：相対輸出価格と日本の輸出数量シェア

図表 17：輸出シェア変動の要因分解



(注) 相対輸出価格＝日本の輸出価格（ドル建て）／世界の輸入価格。
(出所) 内閣府、IMF、オランダ経済政策分析局統計より大和総研作成



(注) 推計式は以下の通り、
 $SHARE = 12.84 - 0.02 * REER - 0.12 * FP$ 。係数は全て1%有意。
 SHARE：日本の輸出数量が世界輸出数量に占めるシェア、REER：実質実効円レート。
 FP：海外現地法人売上高 / (海外現地法人売上高 + 日本の輸出金額)
 (出所) 経済産業省、日本銀行、財務省、オランダ経済政策分析局統計より大和総研作成

貿易収支は空洞化で7兆円、原発停止で4兆円悪化

本章ではわが国の輸出動向について考察してきたが、ここまでの議論を補完する意味で、近年の貿易収支の変動要因について検証しておきたい。

国際収支統計（財務省、日銀）によると、2013年の経常収支は3.2兆円と、比較が可能な1985年以降で最少の黒字幅を記録した。経常収支の黒字幅は大幅に縮小傾向にあり、このままわが国では経常赤字状態が定着してしまうのではないかという声も聞かれる。経常収支赤字化の主因は、貿易赤字の拡大である。2013年のわが国の貿易収支は通関ベースで11.5兆円の赤字、国際収支ベースで8.8兆円の赤字を記録しており、どちらも過去最大の赤字幅である。

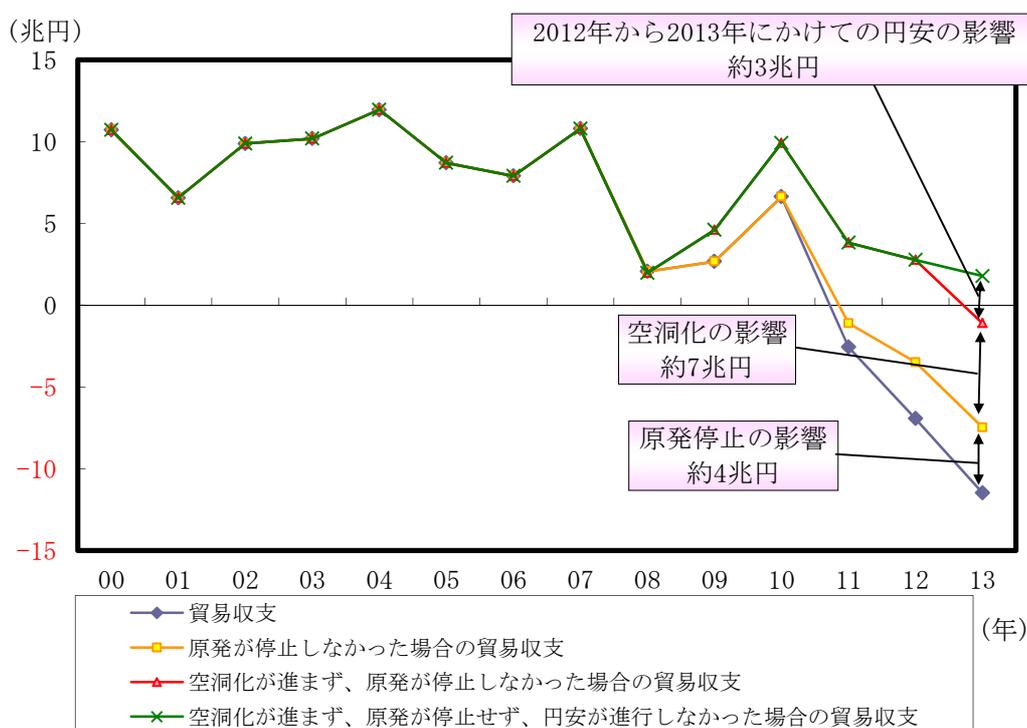
わが国の貿易収支は今後も赤字での推移が続くのであろうか？

そもそも、2011年以降貿易収支が赤字化し、その後赤字幅が拡大を続けた背景には、空洞化の進展および、東日本大震災に伴い原子力発電所が停止していることの影響が大きい。

図表18は、空洞化と原発停止が貿易収支に与える影響を見たものである。2013年時点で11.5兆円ある貿易赤字のうち、約7兆円が空洞化、約4兆円が原発停止に伴う輸入増の影響によるものである。

結論として、当社のメインシナリオでは、米国経済の循環的な回復などを背景にわが国の輸出は緩やかに持ち直すと予想されるものの、上記の構造要因を勘案すると、わが国の貿易収支は当面赤字の状態が続く可能性が高いものと考えられる。

図表18：空洞化、原発停止が貿易収支に与える影響



足下の米国経済の復調がアジア新興国経済を下支え

次に、今後の輸出動向を展望する上でカギを握る、アジア新興国経済の動向について、米国および中国の影響力という観点から考察を行いたい。

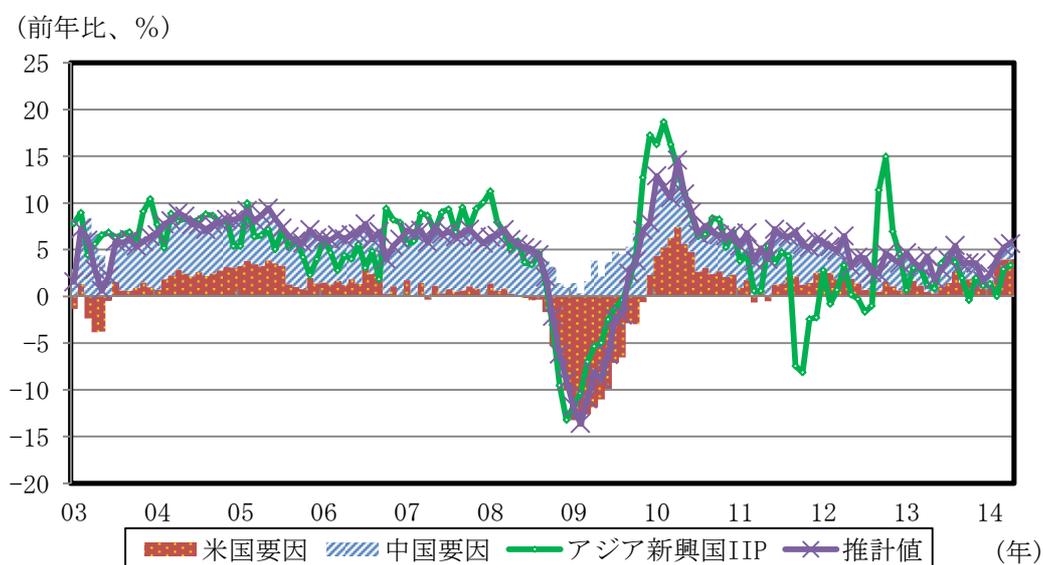
結論をあらかじめ述べれば、循環的に見ると米国経済の回復がアジア新興国経済の改善に寄与する一方で、構造的な観点からはアジア新興国経済に対する中国経済の影響度が強まっている。

図表 19 は、アジア新興国の鉱工業生産を米国の生産と中国の生産で回帰し、それぞれの国の影響度を推定したものである。

この図表を見ると、2009 年以降のリーマン・ショックからの景気回復局面では、中国経済の回復がアジア新興国経済改善の原動力になった可能性が示唆される。これに対して、足下では米国における生産の増加がアジア新興国の生産を下支えしていることが分かる。2013 年にはFRBが量的金融緩和政策の縮小（いわゆる「テーパリング」）を開始することへの過度な悲観論などから、金融市場の混乱を受けてアジア新興国経済が動揺したものの、足下で米国の実体経済の改善が着実にアジア新興国経済持ち直しの原動力となっている点は心強い材料である。

当社は、今後も米国経済は着実に回復していくと予想しており、循環的に見れば米国経済の回復がアジア新興国経済を下支えすると考えている。

図表 19 : アジア新興国の鉱工業生産の要因分解



(注) アジア新興国IIP(前年比)を米国IIP(前年比)及び中国IIP(前年比)でローリング回帰し、寄与度を算出した。

(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

構造的な観点からはアジア新興国経済に対する中国経済の影響度が強まる

ただし、構造的な観点からはアジア新興国経済に対する中国経済の影響度は着実に強まっている。

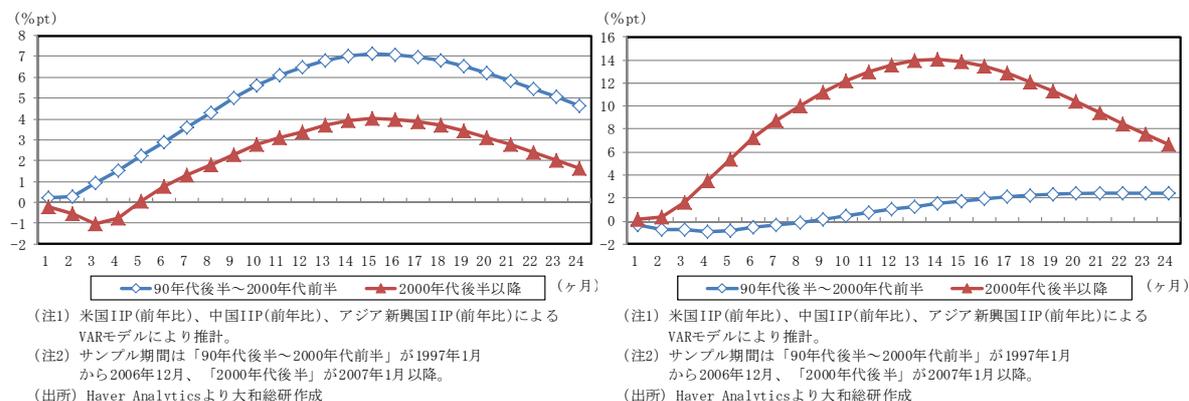
図表 20 は、米国と中国の生産がそれぞれ変動した場合に、アジア新興国の鉱工業生産にどの程度の影響を与えるかを試算したものである。縦軸はアジア新興国の鉱工業生産への影響度の大きさ、横軸はショックが発生してからの経過時間を示している。

米国のアジア新興国への影響度を見ると、「90年代後半から2000年代前半」に比べて、「2000年代後半以降」は影響度が小さくなっている。対照的に、中国の影響度は、「2000年代後半以降」に大きくなっている。このことは、アジア新興国経済が構造的には中国経済の影響をより一層受けやすくなる一方で、米国経済の影響度が小さくなっていることを示唆している。

近年構造的にアジア新興国への影響力を強めている中国経済に目を向けると、昨年末から減速傾向となっていた。しかし、足下では景気下支え策の効果もあり、中国経済は持ち直しの動きを見せている。不動産バブルや過剰設備などの様々な問題を抱えてはいるものの、いずれもこの先1~2年間程度は先送りできる問題であり、短期的には中国経済の底割れは回避されるだろう。

このように米国・中国経済の回復は、循環的・構造的双方の観点からアジア新興国経済の改善を下支えするとみられる。

図表 20 : アジア新興国の鉱工業生産への影響 (左 : 米国、右 : 中国)



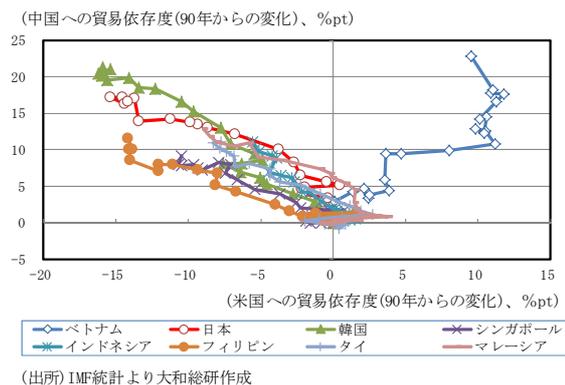
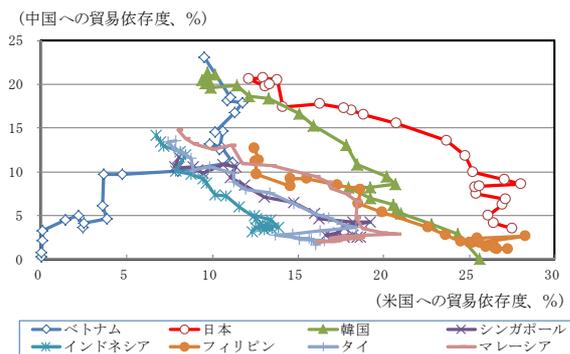
アジア新興国経済の中国への貿易依存度が高まる傾向

ここで、中国経済のアジア新興国経済に対する影響度が高まっている理由について考察しておこう。

一国の経済が他国へ影響を与えるルートとして最も重要なのが貿易である。そこで、新興国の中国、米国に対する貿易依存度を見ると、多くの国で共通して中国への依存度が高まる一方で、米国への依存度が低下する傾向にある(図表 21)。なお、貿易依存度とは当該諸国の輸出入金額に占める対中国向け(または米国向け)輸出入金額として定義している。

90年以降の中国の経済成長は著しく、経済規模の拡大に伴い貿易金額も増加の一途をたどった。その過程で、特に地理的に密接な東南アジア諸国との貿易関係は緊密になり、これらの国で中国への貿易依存度が高まったとみられる。この結果、新興国は米国との貿易関係が相対的に希薄化している。以上の理由から、構造的には中国経済のアジア新興国への影響度が増す一方、米国経済の影響力が低下したものと考えられる。

図表 21 : 米国・中国への貿易依存度の変化



わが国のグローバル・バリュー・チェーンへの参加度合い

最後に、参考として、日本企業のグローバル・バリュー・チェーンへの参加度合いについて見ておこう。

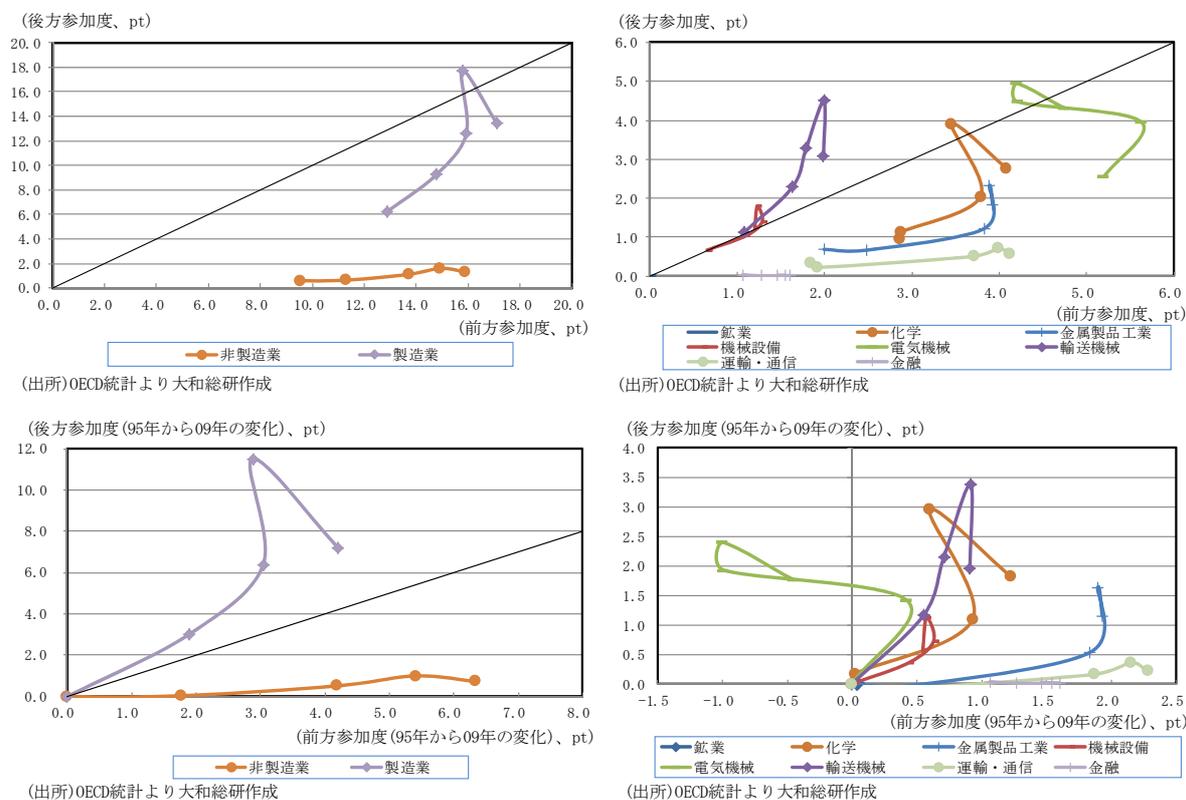
グローバル・バリュー・チェーンとは、輸出財・サービスの生産に関して、一国が生産過程のどの段階で関連を持つかを見たものである。国をまたがって生産される輸出財・サービスの「川上」での参加は、「前方参加度」、「川下」での参加は「後方参加度」という指標でそれぞれ表される。

日本のグローバル・バリュー・チェーンへの参加度合いの変化を示したのが、**図表 22** である。

製造業のグローバル・バリュー・チェーンの動きを見ると、リーマン・ショックの影響を受けている 2009 年のサンプルを除いて、後方参加度が高まる傾向にある。すなわち、日本の製造業はグローバルな分業体制の構築が進む過程で、他国からの中間財・サービスを投入し、輸出製品を製造する傾向を強めているのである。他方で、前方参加度についても高まっていることから、他国の輸出財生産に際し、日本は中間財・サービスを供給することによってもグローバル・バリュー・チェーンへの関与を強めている。

これに対して、非製造業を見ると、後方参加度が低い一方で、前方参加度は高まっている。運輸・通信などのサービス業がグローバルに展開していることの証左であるといえよう。

図表 22 : グローバル・バリュー・チェーンの変化



2.4 論点④：猛暑効果をどう捉えるか？

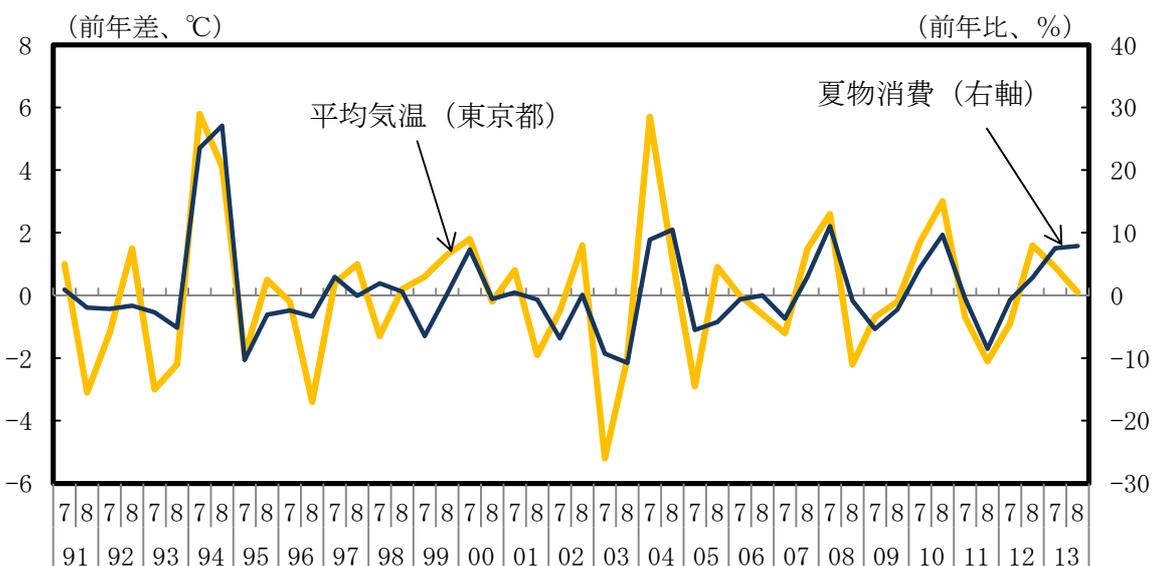
7月以降は天候要因の家計消費に及ぼす影響度が強まる

第四の論点は、猛暑効果が日本経済に与える影響である。

家計消費は消費税増税の影響によって4月に大きく減少した後、持ち直しの動きが続いている。こうしたなか、7月頃から、天候要因の家計消費に及ぼす影響度が強まっている。特に、エアコン、夏物衣料、飲料などの季節商品は気温によって販売額が大きく変動する状況が続いている。実際、当社が夏物消費として選択した12品目（家計消費に占めるシェアは2013年通年で約8%）の合計値と平均気温の長期的な関係を確認すると、夏物消費が平均気温に連動して動く傾向が顕著に確認できる（図表23）²。

中長期的な家計消費の基調を決定する要因としては、家計可処分所得や金融資産残高などの経済変数が重要であるものの、消費税増税によって4-6月期に大きく落ち込んだ家計消費が7-9月期にどの程度持ち直すかを見極めるためには、夏場の平均気温の変化が家計消費に及ぼす影響の大きさについても検証しておく必要があるだろう。

図表23：夏物消費と平均気温の推移



(注) 夏物消費は、アイスクリーム・シャーベット、飲料、ビール、電気代、上下水道料、電気冷蔵庫、エアコン、タオル、殺虫・防虫剤、帽子、シャンプー、化粧クリームの合計値。 (月/年)

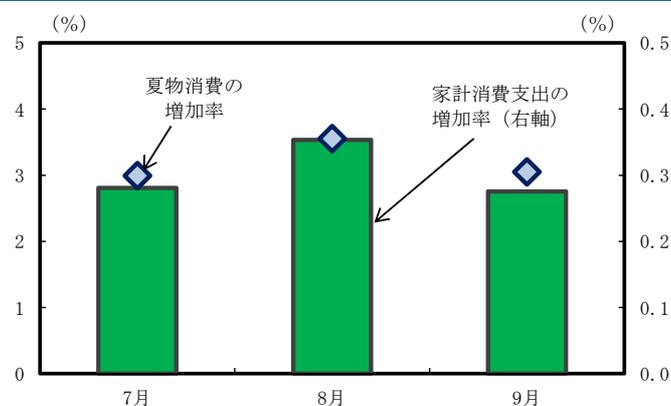
(出所) 総務省、気象庁統計より大和総研作成

² 2013年は平均気温の変化に比べて夏物消費の変化が上振れしているが、これは大胆な金融緩和や経済対策の効果に伴い景気回復が加速したことによるものである。

平均気温が1℃上昇すると夏場の家計消費は毎月700億円程度押し上げられる

図表24は、平均気温が前年から1℃上昇することによって夏物消費と名目家計消費が何%増加するかを推計したものである。推計結果については幅を持ってみる必要があるものの、平均気温の1℃上昇による夏物消費の増加率は、7月に3.0%、8月に3.6%、9月に3.1%となり、平均気温の影響は比較的大きいことが分かる。夏物消費以外は気温の影響に対して中立と仮定した上で、名目家計消費支出の増加率を計算すると、7月に0.3%、8月に0.4%、9月に0.3%という結果が得られる。さらに、これをGDP統計ベースの名目家計消費支出の金額に換算すると、7月に676億円、8月に870億円、9月に664億円の増加が見込まれ、ならしてみると毎月700億円程度の消費の押し上げ効果が期待できる(図表25)。

図表24：夏物消費と家計消費の増加率

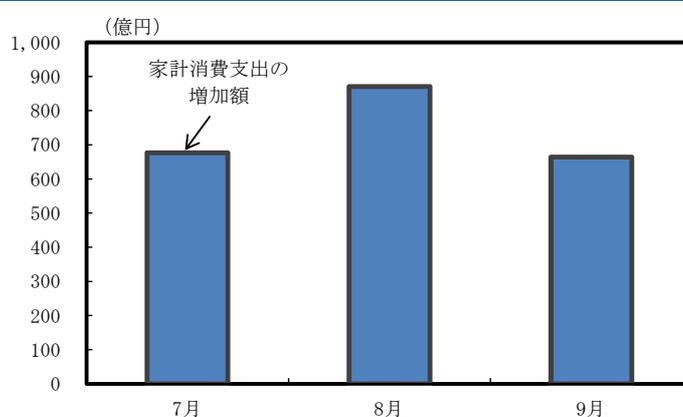


(注) 気温が前年より1℃上昇した場合の夏物消費の増加率は、以下の式における β の推計値。推計期間は1990年～2013年で、7～9月のいずれも1%有意。

$$\ln(\text{夏物消費}) = \alpha + \beta \times \text{平均気温} + \gamma \times \ln(\text{現金給与総額})$$

(出所) 気象庁、総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

図表25：家計消費の増加金額



(注) 気温が前年より1℃上昇した場合の夏物消費の増加率(大和総研の推計値、推計期間は1990年～2013年)と家計調査の結果を用いて、GDPベースの家計消費支出金額に換算したもの。

(出所) 気象庁、総務省、厚生労働省、内閣府統計より大和総研作成

3. 日本経済が抱える 4 つのリスク要因

3.1 リスク要因①：実質所得低迷による個人消費の停滞

わが国で実質賃金が上昇しやすい環境は、①円安、②商品価格の安定

日本経済が抱える第一のリスク要因は、実質所得低迷による個人消費の停滞である。

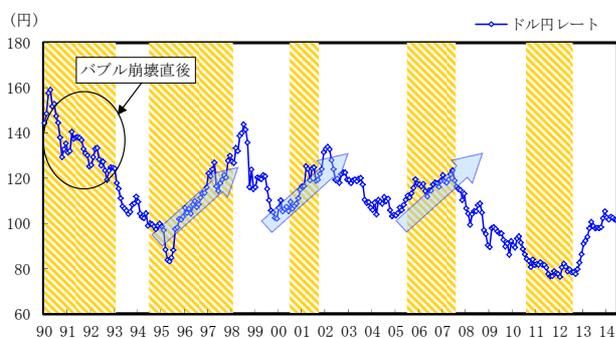
当社のメインシナリオでは、①「生産→所得→消費」という日本経済の好循環が生じるとみられること、②2015年4月以降は消費税増税に伴う物価上昇圧力が一巡することなどから、2015年度の実質雇用者報酬は前年度比+0.4%のプラスに転換すると予想している。

図表 26・図表 27 は実質賃金の上昇がどのような環境下で起こりやすいかを検証したものである。図表中で網掛けをしてある時期が、名目賃金の上昇率が消費者物価指数（総合）の上昇率を上回っている局面——すなわち、実質賃金の上昇局面である。この図表を見ると、実質賃金の上昇局面には、2つの共通条件が存在するように見受けられる。第一に、**図表 26** に示した通り、ドル円レートが円安方向で推移している。第二に、**図表 27** を見ると、コモディティ（商品）価格が低下傾向にある。

上記 2 条件の解釈は非常に複雑であるが、為替が円安基調で推移している際には、企業の業績が改善しやすく、賃金も上昇しやすいという側面があるのだろう。他方で、円安局面においては輸入物価が上昇するため、企業のコスト上昇につながりやすいとの懸念も払拭できない。そこで、「コモディティ価格が低下傾向にある」という第二の条件が必要となるのだ。コモディティ価格が低下傾向にあると、円安基調の下でも企業のコスト上昇幅が限定的なものに留まるからである。

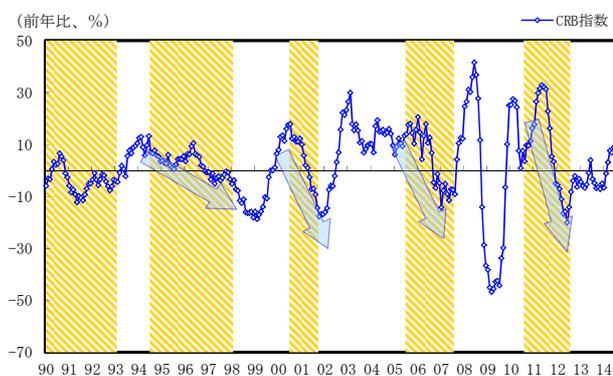
以上を総括すると、日銀の大胆な金融緩和を受け、円安が進行している現状は、一般論として言えば実質賃金が上昇しやすい環境だと解釈できる。ただし、原発の稼働停止の影響などもあり、原油と LNG を合計したエネルギー輸入額が増加している点には、要注意である。今後の注目点として、我々は「コモディティ価格が低下傾向にある」という第二の条件が満たされるか否かを、注意深く見極めていく必要があるだろう。

図表 26：実質賃金上昇局面と為替



(注) 斜線部は名目賃金上昇率が物価上昇率を上回っている局面。
(出所) 日本銀行、総務省統計等より大和総研作成

図表 27：実質賃金上昇局面とコモディティ価格



(注) 斜線部は名目賃金上昇率が物価上昇率を上回っている局面。
(出所) 総務省統計、Haver Analyticsより大和総研作成

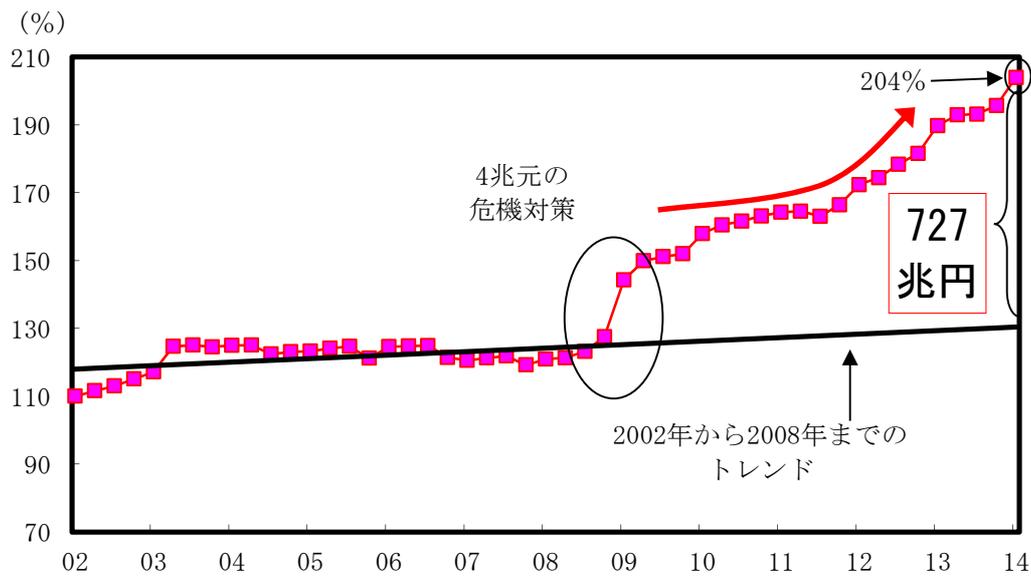
3.2 リスク要因②：中国の「シャドーバンキング」問題

日本経済が抱える第二のリスク要因は、中国における「シャドーバンキング」問題である。

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 28** 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、2014 年 3 月末時点で名目 GDP 比 204%まで増加した。

中国では、過去のトレンドと比較すると 727 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 28：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。

(年)

(出所) 中国人民銀行、中国国家統計局より大和総研作成

中国の「バブル崩壊」が世界に与える影響は？

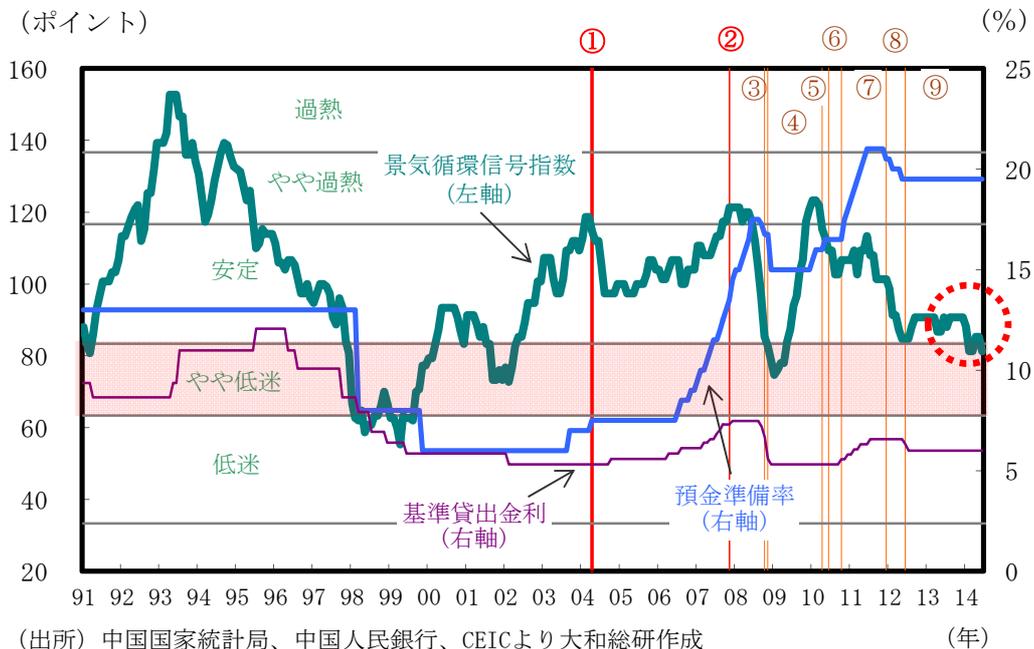
ただし、当社は、中国の「バブル崩壊」が世界に与える影響を過大評価するべきではないと考えている。

図表 29 で中国の「景気循環信号指数」を見ると、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）を一旦割り込んだ。しかしながら、過去にこの水準まで景気が減速した時と同様、一定の景気下支え策が発動されたこともあり、現状中国経済は小康状態になっている。

「社会主義・市場経済」「集団指導体制」「漸進主義」がキーワード

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、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」とみる向きが増加している。

図表 29：中国：景気循環信号指数



3.3 リスク要因③：地政学的リスクを背景とする原油価格高騰や世界的な株安の進行

「リスクオン」から「リスクオフ」へ？

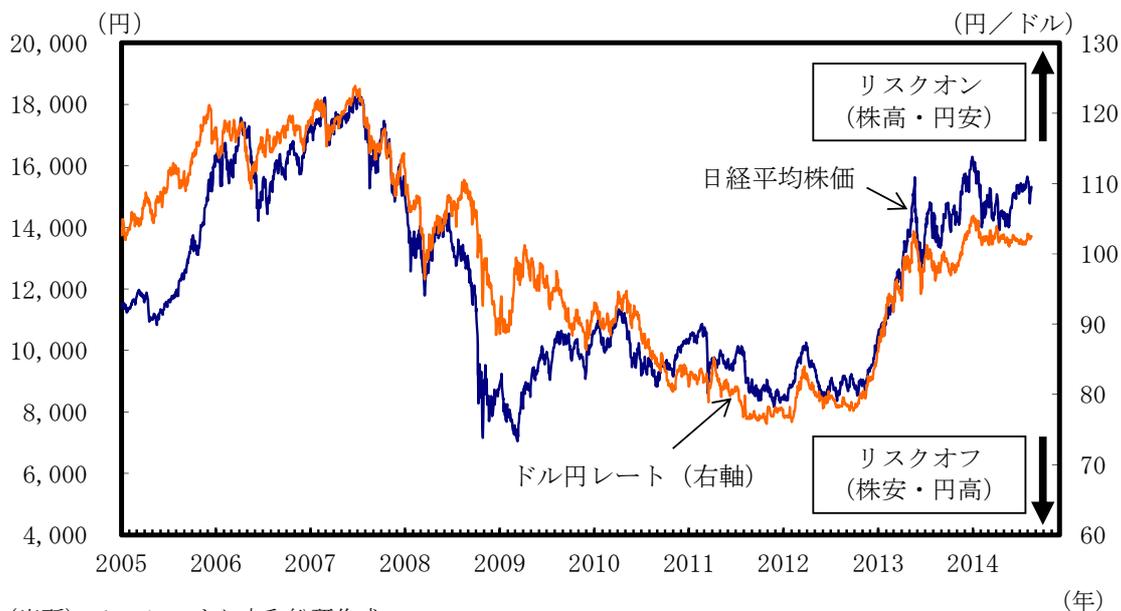
日本経済が抱える第三のリスク要因は、地政学的リスクである。

地政学的リスクへの警戒感が高まると、グローバルな金融市場で「リスクオン」から「リスクオフ」への動きが進行することが懸念される。

図表 30 は、ドル円レートと日経平均株価の推移を見たものである。近年、両者は極めて高い連動性を有している。世界的な景気回復などを背景に、投資家が積極的にリスクを取る状態を「リスクオン」と呼ぶ。日銀の大胆な金融緩和策の効果もあり、2012 年後半以降、投資家は総じて前向きなリスクテイクを行っており、円安と株高が同時並行的に進行してきた。今後、地政学的リスクへの警戒感が高まり「リスクオフ」が進行する局面では、円高がわが国の輸出企業に悪影響を及ぼすことに加えて、株安を受けた個人消費の下押し圧力の発生を警戒する必要があるだろう。

こうした円高・株安の動きに加えて、仮に中東情勢が緊迫化すると、原油価格が高騰するリスクがある。わが国はホルムズ海峡経由で、原油の 8 割以上を輸入してきた。「第 4 章 補論：マクロリスクシミュレーション」で示す通り、原油価格が当社の標準シナリオにおける想定と比べて 50 ドル/bbl 上昇した場合、2015 年度の実質 GDP を標準シナリオに比べて▲0.2%縮小させることになる。

図表 30: ドル円レートと日経平均株価



地政学的リスクの影響を受ける国は？

次に、ロシアやイラクにおける地政学的リスクが顕在化した場合、諸外国が受ける影響度について検証しておきたい(図表 31)。

最初に、ロシアにおける地政学的リスクについて見てみよう。ロシアの貿易関係を見ると、オランダ、イタリア、ドイツなどユーロ圏の国々への輸出のシェアが高い。ロシアはエネルギー輸出を通じて欧州の国々と密接に結びついている。ロシアに対する各国の与信残高を見ても、フランスやイタリアなどユーロ圏の国からの与信が多いことが分かる。以上のデータから見る限り、ロシアにおける地政学的リスクが顕在化した場合には、実体経済面、金融面から欧州への悪影響が大きくなる可能性があるだろう。

これに対して、イラクにおいて地政学的リスクが深刻化するケースでは、ユーロ圏は貿易金額も与信残高も水準的には低いため、直接的な影響度は小さいとみられる。ただし、原油価格の高騰など副次的なリスクが存在することから、原油の輸入依存度が高い国などでは景気下振れの可能性があり、要注意であろう。

図表 31: ロシア、イラクとの貿易関係と与信残高

【ロシアの輸出入の内訳(2013年)】

輸出		輸入	
国名	シェア (%)	国名	シェア (%)
ユーロ圏	39.4	ユーロ圏	31.2
オランダ	13.3	中国	16.9
イタリア	7.5	ドイツ	12.0
ドイツ	7.0	アメリカ	5.3
中国	6.8	ウクライナ	5.0
トルコ	4.8	イタリア	4.6
ウクライナ	4.5	ベラルーシ	4.4
ベラルーシ	3.8	日本	4.3
日本	3.7	フランス	4.1
ポーランド	3.7	韓国	3.3

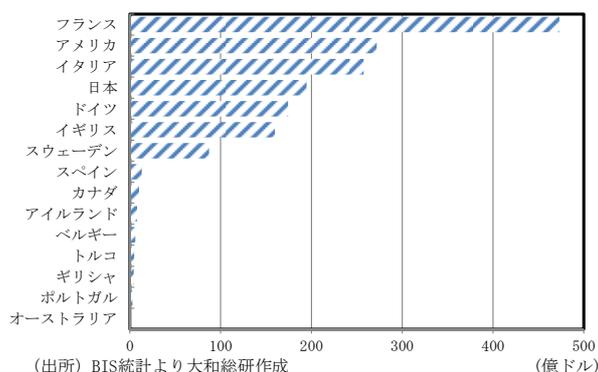
(出所) IMF統計より大和総研作成

【イラクの輸出入の内訳(2013年)】

輸出		輸入	
国名	シェア (%)	国名	シェア (%)
インド	21.6	トルコ	25.4
中国	19.8	シリア	18.1
ユーロ圏	15.1	中国	14.7
アメリカ	14.6	ユーロ圏	11.2
韓国	10.2	アメリカ	4.3
ギリシア	5.3	韓国	4.2
イタリア	4.3	ドイツ	3.5
カナダ	3.8	イタリア	3.5
シンガポール	3.3	ヨルダン	2.6
日本	2.9	インド	2.0

(出所) IMF統計より大和総研作成

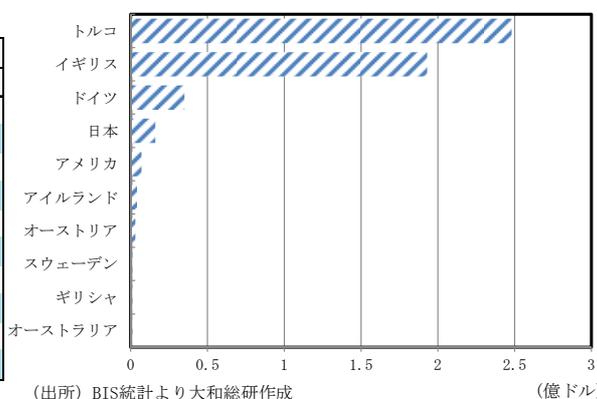
【ロシア向け与信残高(2014Q1)】



(出所) BIS統計より大和総研作成

(億ドル)

【イラク向け与信残高(2014Q1)】



(出所) BIS統計より大和総研作成

(億ドル)

3.4 リスク要因④：米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺

米国の出口戦略は、日本経済にとってプラス

日本経済が抱える第四のリスク要因は、米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺である。

2013 年以降、グローバルな金融市場は、そもそも米国の出口戦略をどう評価するかという点を考えあぐねてきた。

当社は、米国が出口戦略を講じることは、日本経済にとってプラスとなる面の方が大きいと考えている。出口戦略が講じられれば、米国の長期金利は実体経済の回復を反映する形で緩やかに上昇していく可能性が高い。**図表 32** は米国の長期金利と TOPIX の推移を見たものである。両者はおおむね連動する形で推移している。

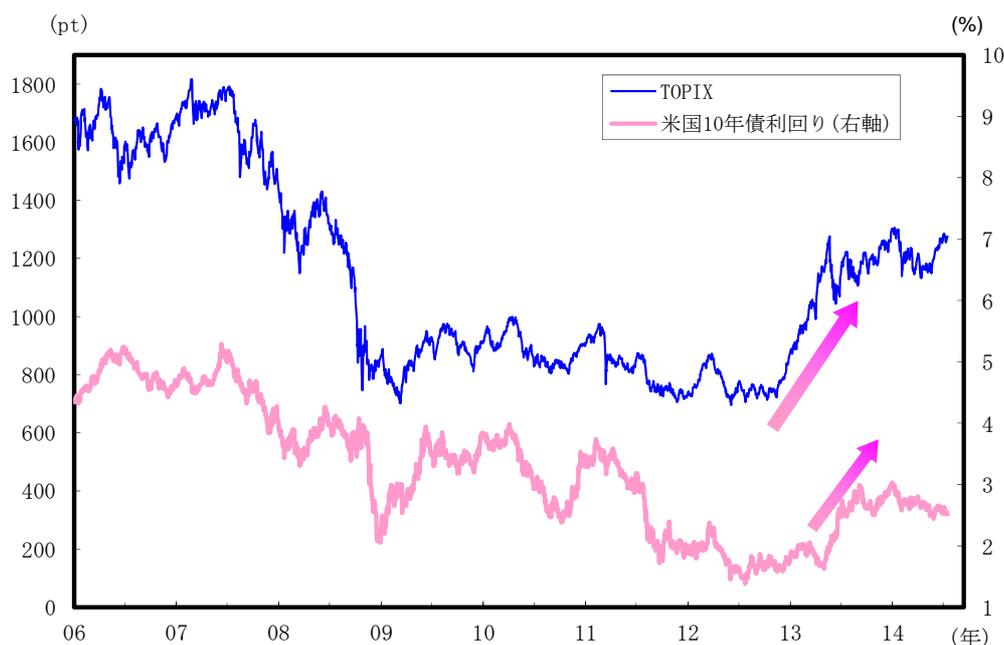
それでは、なぜ米国の長期金利と日本株が連動するのであろうか？これには 2 つの理由がある。

第一の理由は、米国の長期金利上昇に伴い日米金利差が拡大することが、円安・ドル高要因になるからである。円安の進行は、日本企業の輸出金額の増加を後押しすることとなる。

第二の理由は、そもそも米国で長期金利が上昇する背景として、米国経済が強いケースが多いことである。米国経済が堅調に推移することは、わが国からの輸出全般を下支えする効果がある。

さらに、FRB が米国の実体経済の回復に即した形で、慎重な出口戦略を講ずることも、心強い材料である。FRB のイエレン議長は、実体経済の回復を注意深く確認しながら、緩やかに出口戦略を進めていくと表明している。結論として、FRB が拙速な出口戦略を講じる結果、新興国市場を中心にグローバルな金融市場が大混乱に陥るリスクは限定的とみてよいだろう。

図表 32：米国 10 年債利回り と TOPIX の推移



(出所) 東京証券取引所、FRBより大和総研作成

米国の出口戦略と内需成長率が世界経済に与える影響に関するシミュレーション

今後のグローバル経済の先行きを見る上では、米国の動向を注視する必要がある。現状米国経済は若干の不安材料こそあるものの、総じて内需を中心とする底堅い成長が続いている。経済環境の好転を受けて、FRBは量的金融緩和政策の縮小（いわゆる「テーパリング」）を開始しており、2015年内にも利上げが行われるとの観測が浮上している。

米国の経済成長は、米国の輸入増を通じて、世界の貿易を活性化させる。一方で、米国の利上げは、これまでのグローバルマネーフローの動きに修正を迫る可能性があり、先進国、新興国における金利の上昇や為替の変動などを通じて、経済成長率を鈍化させる効果を持ち得る。

こうした様々な影響のなかで、プラス、マイナスのどちらの効果の方が大きいかというのが、今後の注目点である。図表33は、簡易モデルを構築し、米国の出口戦略のペースと、米国の内需の動向が世界経済に与える影響について分析したものである。分析結果から示唆されることは、新興国については米国の出口戦略のペースが、先進国については米国の内需の動向が重要になるということであろう。

例えば、米国の利上げ開始時期が2015年初頭に繰り上げられ、急速に金利の上昇が進む場合、2016年の新興国のGDPはベースシナリオと比べて0.89%程度落ち込むことになる。他方で、先進国の落ち込み幅は0.09%程度であり、新興国と比べるとその影響は限定的である。

これに対して、米国の内需の変動に伴う影響を見ると、先進国では1.01%程度の落ち込みが想定される一方で、新興国では0.16%程度下振れする計算となる。すなわち、米国と直接的な関係の強い先進国の方が、米国の内需の変動によってより一層大きな影響を受けるのである。

以上を総括すると、FRBが実体経済の回復に見合ったペースで慎重な出口戦略を講じる場合、世界経済は着実な回復軌道をたどるとみられる。

図表33：米国の出口戦略と内需成長率が世界経済に与える影響

2016年のGDPのベースシナリオからの乖離率(%)		米国内需成長率					
		緩慢	ベースシナリオ	加速			
出口戦略のペース	緩やか	先進国	-0.92	先進国	0.09	先進国	1.12
		新興国	0.72	新興国	0.89	新興国	1.06
		世界	-0.39	世界	0.35	世界	1.10
	ベースシナリオ	先進国	-1.01	ベースシナリオ	先進国	1.03	
		新興国	-0.16		新興国	0.17	
		世界	-0.74		世界	0.75	
	急速	先進国	-1.10	先進国	-0.09	先進国	0.93
		新興国	-1.06	新興国	-0.89	新興国	-0.72
		世界	-1.09	世界	-0.35	世界	0.40

(注) 2014年以降の米国の内需成長率と、タームプレミアムの変動を想定。出口戦略が急速に進むほど、タームプレミアムが急激に上昇する。さらに、米国債のタームプレミアムが先進国、新興国の実質金利に与える影響と、米国の内需成長率が世界の輸出入数量に与える影響を試算し、簡易モデルを用いて試算した。

(出所) 大和総研作成

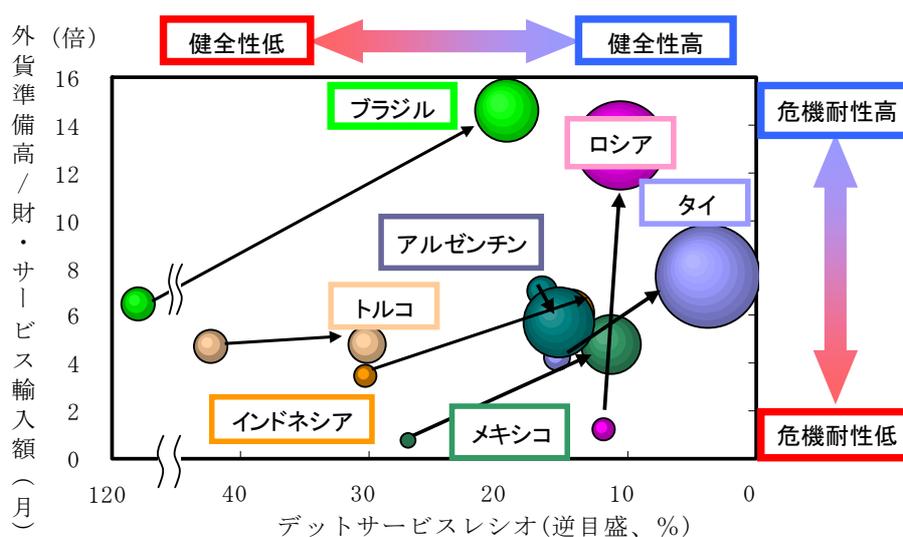
深刻な新興国危機が起きる可能性は限定的

最後に、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点を強調しておきたい。

図表 34 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はなく、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ついても、各国とも危機発生時からおおむね低下（改善）している。

この図表を見る限り、2014年1月以降の世界的な金融市場混乱の発火点となったアルゼンチンは、数少ない例外だと捉えるべきであろう。新興国全体で見れば、ファンダメンタルズは着実に改善しているのである。

図表 34：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。

(丸が大きいかほど、危機耐性が高い)

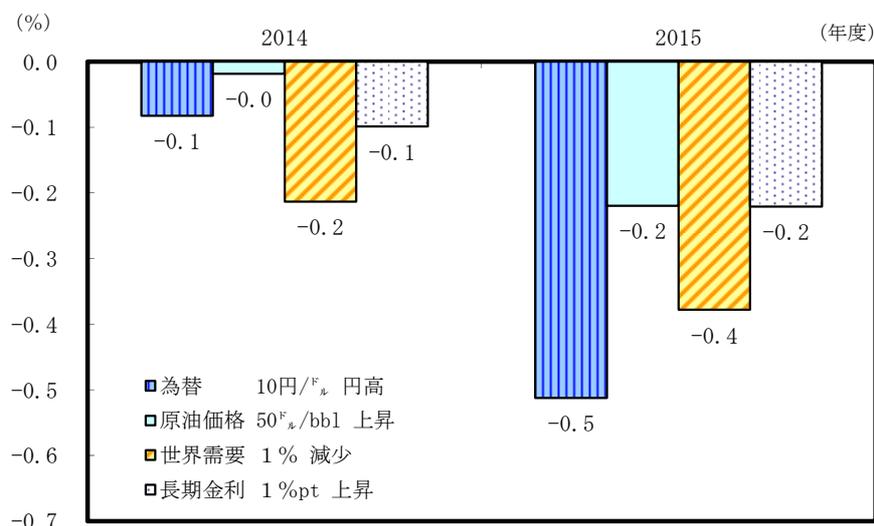
(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

4. 補論：マクロ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10-12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 : 2014-15 年度 ; 102.0 円/ドル, 102.0 円/ドル	→ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油 (WTI) 価格 : 2014-15 年度 ; 100.7 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 : 2014-15 暦年 ; 3.3%, 3.9%	→ 各四半期 1% 低下
・ 長期金利 : 2014-15 年度 ; 0.61%, 0.77%	→ 各四半期 1%pt 上昇

図表 35 : 実質 GDP に与える影響



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

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2014年度で▲0.1%、2015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 2014 年度で▲0.0%、2015 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。

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 2014 年度で▲0.2%、2015 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%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、2014 年度で▲0.1%、2015 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る。また、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が、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、金利上昇は財産所得を増加させる。投資の減少による景気悪化を受け、勤労所得は減少するものの、財産所得の増加に相殺され、個人消費への影響は軽微なものに留まることとなる。

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。そのようなとき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 36：シミュレーション結果

	標準シナリオ		シミュレーション1 円高（10円高）		シミュレーション2 原油50\$/bbl上昇	
	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度
名目GDP	2.7	2.6	2.4 (-0.3)	2.1 (-0.8)	2.6 (-0.1)	2.5 (-0.3)
実質GDP	0.7	1.5	0.6 (-0.1)	1.1 (-0.5)	0.6 (-0.0)	1.3 (-0.2)
GDPデフレーター	2.1	1.1	1.9 (-0.2)	1.0 (-0.3)	1.9 (-0.1)	1.2 (-0.1)
全産業活動指数	-1.0	2.0	-1.3 (-0.3)	1.7 (-0.6)	-1.0 (0.0)	2.0 (0.0)
鉱工業生産指数	1.2	6.0	0.3 (-0.9)	4.8 (-2.0)	1.2 (0.0)	5.6 (-0.4)
第3次産業活動指数	-1.3	1.1	-1.5 (-0.2)	0.8 (-0.4)	-1.3 (0.1)	1.1 (0.1)
国内企業物価	4.0	1.9	3.3 (-0.7)	1.2 (-1.3)	4.5 (0.5)	2.3 (0.9)
消費者物価	3.3	1.9	3.2 (-0.1)	1.8 (-0.2)	3.4 (0.1)	2.0 (0.1)
失業率	3.5	3.4	3.5 (-0.0)	3.4 (0.0)	3.5 (-0.0)	3.5 (0.1)
貿易収支（兆円）	-9.4	-8.1	-8.9 (0.5)	-7.6 (0.5)	-11.0 (-1.6)	-9.8 (-1.6)
経常収支（億ドル）	295	592	487 (192)	616 (24)	234 (-61)	566 (-26)
経常収支（兆円）	3.0	6.0	4.6 (1.6)	6.0 (-0.1)	2.4 (-0.6)	5.8 (-0.3)
実質GDPの内訳						
民間消費	-1.8	1.2	-1.8 (-0.0)	1.1 (-0.1)	-1.9 (-0.0)	1.2 (-0.0)
民間住宅投資	-7.3	-0.9	-7.4 (-0.1)	-1.3 (-0.4)	-7.3 (0.0)	-1.3 (-0.3)
民間設備投資	5.3	4.9	4.9 (-0.3)	3.6 (-1.6)	5.5 (0.1)	3.5 (-1.1)
政府最終消費	0.9	1.3	0.9 (0.0)	1.4 (0.2)	0.9 (-0.0)	1.2 (-0.1)
公共投資	0.0	-10.9	0.3 (0.3)	-10.6 (0.6)	-0.2 (-0.2)	-11.0 (-0.4)
財貨・サービスの輸出	5.7	6.5	5.5 (-0.2)	5.8 (-0.9)	5.7 (-0.0)	6.1 (-0.4)
財貨・サービスの輸入	2.1	4.0	2.0 (-0.2)	4.4 (0.1)	2.0 (-0.1)	3.3 (-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	
	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度	2014年度	2015年度
名目GDP	2.5 (-0.2)	2.5 (-0.4)	2.6 (-0.1)	2.5 (-0.2)	2.7 (0.0)	2.8 (0.1)
実質GDP	0.5 (-0.2)	1.3 (-0.4)	0.6 (-0.1)	1.4 (-0.2)	0.7 (0.0)	1.5 (0.0)
GDPデフレーター	2.1 (-0.0)	1.1 (-0.0)	2.1 (0.0)	1.1 (0.0)	2.0 (-0.0)	1.2 (0.1)
全産業活動指数	-1.2 (-0.1)	1.9 (-0.2)	-1.1 (-0.1)	2.0 (-0.1)	-0.9 (0.2)	2.2 (0.3)
鉱工業生産指数	0.5 (-0.6)	5.7 (-0.9)	1.0 (-0.2)	5.7 (-0.4)	1.6 (0.4)	6.2 (0.6)
第3次産業活動指数	-1.4 (-0.0)	1.0 (-0.1)	-1.4 (-0.0)	1.0 (-0.1)	-1.2 (0.1)	1.3 (0.3)
国内企業物価	3.9 (-0.0)	1.8 (-0.1)	4.0 (0.0)	1.9 (-0.0)	4.8 (0.8)	2.6 (1.5)
消費者物価	3.3 (-0.0)	1.9 (-0.0)	3.3 (0.0)	1.9 (-0.0)	3.4 (0.1)	2.1 (0.3)
失業率	3.5 (-0.0)	3.4 (0.0)	3.6 (0.0)	3.5 (0.0)	3.5 (-0.0)	3.5 (0.0)
貿易収支（兆円）	-9.8 (-0.4)	-8.4 (-0.3)	-9.2 (0.2)	-7.5 (0.6)	-11.2 (-1.8)	-10.0 (-1.9)
経常収支（億ドル）	330 (35)	633 (41)	402 (107)	443 (-150)	138 (-156)	554 (-38)
経常収支（兆円）	3.4 (0.4)	6.5 (0.4)	4.1 (1.1)	4.5 (-1.5)	1.6 (-1.4)	5.8 (-0.2)
実質GDPの内訳						
民間消費	-1.9 (-0.0)	1.2 (-0.1)	-1.9 (-0.0)	1.2 (-0.0)	-1.9 (-0.0)	1.3 (0.0)
民間住宅投資	-7.4 (-0.0)	-1.2 (-0.3)	-7.6 (-0.3)	-1.3 (-0.7)	-7.3 (0.1)	-1.1 (-0.1)
民間設備投資	5.2 (-0.1)	4.4 (-0.5)	4.7 (-0.6)	3.9 (-1.6)	5.6 (0.3)	4.2 (-0.4)
政府最終消費	0.9 (0.0)	1.3 (0.0)	0.9 (0.0)	1.3 (0.0)	0.8 (-0.0)	1.1 (-0.2)
公共投資	0.0 (0.0)	-10.9 (0.0)	0.0 (-0.0)	-10.9 (0.0)	-0.4 (-0.4)	-11.2 (-0.7)
財貨・サービスの輸出	4.4 (-1.2)	6.2 (-1.6)	5.7 (-0.0)	6.5 (-0.0)	5.8 (0.1)	6.4 (0.0)
財貨・サービスの輸入	1.9 (-0.2)	4.0 (-0.3)	2.0 (-0.2)	3.6 (-0.6)	2.1 (-0.0)	3.2 (-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

空白ページ

5. 四半期計数表

(1-a) 主要経済指標

	2012		2013				2014		年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2012	2013	2012	2013
名目国内総支出(兆円)	474.2	469.9	470.8	475.9	477.4	478.8	480.2	487.7	472.6	481.4	473.8	478.1
前期比%	-1.3	-0.9	0.2	1.1	0.3	0.3	0.3	1.6				
前期比年率%	-5.2	-3.6	0.8	4.4	1.3	1.2	1.1	6.4				
前年同期比%	2.1	-0.9	-1.0	-1.0	0.7	1.9	2.0	2.9	-0.2	1.9	0.5	0.9
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	518.8	515.1	514.7	521.2	525.6	527.5	527.3	535.1	517.6	529.3	517.5	525.4
前期比%	-0.5	-0.7	-0.1	1.3	0.9	0.4	-0.0	1.5				
前期比年率%	-2.2	-2.8	-0.3	5.2	3.4	1.4	-0.2	6.1				
前年同期比%	3.2	-0.2	-0.3	0.1	1.2	2.3	2.5	3.0	0.7	2.3	1.5	1.5
内需寄与度(前期比)	-0.2	-0.2	0.1	0.9	0.8	0.8	0.5	1.7	1.4	2.7	2.3	1.8
外需寄与度(前期比)	-0.4	-0.5	-0.1	0.4	0.1	-0.4	-0.6	-0.2	-0.8	-0.5	-0.9	-0.3
GDPデフレーター(前年同期比%)	-1.1	-0.8	-0.7	-1.0	-0.6	-0.4	-0.4	-0.1	-0.9	-0.4	-0.9	-0.6
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	96.6	96.2	96.1	96.5	97.1	97.6	97.9	99.5	96.2	98.0	96.5	97.3
前期比%	-0.2	-0.4	-0.0	0.4	0.6	0.5	0.3	1.6	0.2	1.9	1.2	0.8
鉱工業生産指数(2010=100)	99.1	95.9	94.1	94.6	96.1	97.8	99.6	102.5	95.8	98.9	97.8	97.0
前期比%	-2.1	-3.3	-1.8	0.5	1.6	1.7	1.8	3.0	-3.0	3.2	0.6	-0.8
第3次産業活動指数(2005=100)	99.0	99.0	99.3	99.8	100.1	100.2	100.0	101.8	99.2	100.5	99.3	100.0
前期比%	0.0	0.0	0.3	0.5	0.4	0.0	-0.2	1.8	0.8	1.3	1.4	0.7
企業物価指数(2010=100)												
国内企業物価指数	100.9	100.2	100.1	100.9	101.6	102.4	102.6	102.8	100.5	102.4	100.6	101.9
前年同期比%	-1.0	-1.9	-1.0	-0.3	0.6	2.2	2.5	1.9	-1.0	1.8	-0.9	1.3
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	99.9	99.6	99.6	99.3	99.9	100.3	100.7	100.6	99.6	100.4	99.7	100.1
前年同期比%	-0.0	-0.2	-0.1	-0.3	0.0	0.7	1.1	1.3	-0.2	0.8	-0.1	0.4
完全失業率(%)	4.4	4.3	4.2	4.2	4.0	4.0	3.9	3.6	4.3	3.9	4.3	4.0
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
10年物国債利回り(%)	0.85	0.78	0.76	0.66	0.77	0.73	0.64	0.61	0.76	0.69	0.84	0.70
マネーストック(M2、前年同期比%)	2.4	2.4	2.3	2.9	3.5	3.8	4.2	4.0	2.5	3.9	2.5	3.6
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	-3.8	-5.3	-4.1	-7.8	-6.7	-9.3	-11.2	-15.6	-5.2	-11.0	-4.3	-8.8
経常収支(季調済年率、億ドル)	574	397	685	400	747	229	0	-536	508	83	587	331
経常収支(季調済年率、兆円)	4.6	3.1	5.6	3.7	7.4	2.3	0.0	-5.5	4.2	0.8	4.7	3.2
対名目GDP比率(%)	1.0	0.7	1.2	0.8	1.5	0.5	0.0	-1.1	0.9	0.2	1.1	0.7
為替レート(¥/\$)	80.1	78.6	81.2	92.3	98.8	98.9	100.4	102.8	83.1	100.2	79.8	97.6
(¥/Euro)	101.2	98.2	108.2	122.0	129.6	130.7	139.9	140.3	107.4	135.1	103.5	130.6

(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

	2014			2015			2016			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)	2014 (予)	2015 (予)	2014 (予)	2015 (予)	
名目国内総支出(兆円)	487.2	493.4	497.3	500.5	502.9	506.2	508.0	512.7	494.6	507.7	491.7	504.6	
前期比%	-0.1	1.3	0.8	0.6	0.5	0.6	0.4	0.9					
前期比年率%	-0.4	5.2	3.2	2.6	1.9	2.6	1.5	3.7					
前年同期比%	1.9	3.1	3.5	2.4	3.3	2.6	2.2	2.5	2.7	2.6	2.9	2.6	
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	525.8	531.7	535.3	538.0	539.8	543.0	538.0	541.7	532.8	540.8	532.2	539.8	
前期比%	-1.7	1.1	0.7	0.5	0.3	0.6	-0.9	0.7					
前期比年率%	-6.8	4.6	2.8	2.0	1.3	2.4	-3.7	2.8					
前年同期比%	-0.1	0.9	1.5	0.4	2.7	2.1	0.5	0.8	0.7	1.5	1.3	1.4	
内需寄与度(前期比)	-2.8	1.1	0.6	0.4	0.3	0.7	-1.7	0.4	0.0	1.0	1.4	1.0	
外需寄与度(前期比)	1.1	-0.0	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.7	0.3	0.6	0.5	-0.1	0.4	
GDPデフレーター(前年同期比%)	2.0	2.2	2.0	2.0	0.5	0.5	1.7	1.8	2.1	1.1	1.5	1.2	
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	95.7	96.7	97.6	98.1	98.8	100.2	98.1	98.9	97.0	99.0	97.4	98.8	
前期比%	-3.8	1.0	0.9	0.5	0.7	1.4	-2.2	0.9	-1.0	2.0	0.1	1.4	
鉱工業生産指数(2010=100)	98.6	99.0	100.6	102.3	104.4	107.0	105.8	107.4	100.1	106.1	100.2	104.8	
前期比%	-3.8	0.4	1.6	1.7	2.0	2.4	-1.1	1.6	1.2	6.0	3.3	4.7	
第3次産業活動指数(2005=100)	97.9	99.0	99.7	100.0	100.4	101.6	99.2	99.8	99.1	100.2	99.6	100.2	
前期比%	-3.8	1.2	0.7	0.2	0.4	1.2	-2.4	0.7	-1.3	1.1	-0.4	0.7	
企業物価指数(2010=100)													
国内企業物価指数	106.1	106.3	106.5	106.8	107.1	107.4	109.4	109.8	106.4	108.4	105.4	107.7	
前年同期比%	4.4	3.8	3.8	3.8	1.0	1.1	2.7	2.8	4.0	1.9	3.5	2.1	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	103.3	103.6	103.9	103.9	104.6	104.8	106.7	106.7	103.7	105.7	102.9	105.0	
前年同期比%	3.3	3.3	3.2	3.3	1.3	1.2	2.6	2.7	3.3	1.9	2.8	2.1	
完全失業率(%)	3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.5	3.5	3.4	3.6	3.4	
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(%)	0.59	0.55	0.63	0.67	0.71	0.75	0.79	0.83	0.61	0.77	0.59	0.73	
マネーストック(M2、前年同期比%)	3.3	3.4	3.6	3.8	3.8	4.0	4.1	4.2	3.5	4.0	3.6	3.9	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	-8.7	-9.7	-9.7	-9.5	-9.7	-10.6	-6.9	-5.3	-9.4	-8.1	-10.9	-9.2	
経常収支(季調済年率、億ドル)	251	254	315	360	364	280	756	970	295	592	71	440	
経常収支(季調済年率、兆円)	2.6	2.6	3.2	3.7	3.7	2.9	7.7	9.9	3.0	6.0	0.7	4.5	
対名目GDP比率(%)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6	1.5	1.9	0.6	1.2	0.1	0.9	
為替レート(¥/\$)	102.1	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.2	102.0	
(¥/Euro)	139.5	138.0	138.0	138.0	138.0	138.0	138.0	138.0	138.4	138.0	138.9	138.0	

(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)

	2012			2013			2014			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2012	2013	2012	2013	
国内総支出	518.8	515.1	514.7	521.2	525.6	527.5	527.3	535.1	517.6	529.3	517.5	525.4	
前期比年率%	-2.2	-2.8	-0.3	5.2	3.4	1.4	-0.2	6.1					
前年同期比%	3.2	-0.2	-0.3	0.1	1.2	2.3	2.5	3.0	0.7	2.3	1.5	1.5	
国内需要	509.2	508.0	508.4	512.6	516.4	520.1	522.8	531.7	509.6	523.3	508.9	517.9	
前期比年率%	-0.6	-1.0	0.3	3.3	3.1	2.9	2.1	7.0					
前年同期比%	3.3	1.4	0.5	0.6	1.4	2.3	2.9	4.1	1.4	2.7	2.3	1.8	
民間需要	389.2	387.9	387.7	390.1	392.2	394.1	396.3	405.9	388.7	397.5	388.3	393.1	
前期比年率%	0.4	-1.3	-0.2	2.5	2.2	2.0	2.2	10.1					
前年同期比%	4.0	1.4	-0.0	0.5	0.8	1.5	2.2	4.5	1.4	2.3	2.4	1.2	
民間最終消費支出	308.1	306.6	308.0	311.2	313.5	314.1	315.3	321.7	308.5	316.2	307.3	313.5	
前期比年率%	1.7	-1.9	1.8	4.2	3.0	0.8	1.5	8.4					
前年同期比%	3.0	0.9	0.7	1.5	1.8	2.4	2.3	3.5	1.5	2.5	2.0	2.0	
民間住宅投資	13.2	13.6	13.8	13.9	14.2	14.8	15.2	15.5	13.6	14.9	13.3	14.5	
前期比年率%	17.5	11.8	4.2	3.1	8.7	20.3	10.1	8.2					
前年同期比%	4.8	1.7	5.9	9.4	6.8	8.5	10.4	12.1	5.4	9.5	2.9	8.8	
民間企業設備投資	69.9	68.9	68.4	67.0	68.0	68.4	69.3	74.7	68.5	70.3	69.2	68.1	
前期比年率%	2.3	-5.7	-2.6	-7.9	5.7	2.5	5.5	34.6					
前年同期比%	8.3	3.9	-4.2	-3.4	-2.7	-0.9	1.2	11.6	0.7	2.7	3.7	-1.5	
民間在庫品増加	-2.1	-1.2	-2.5	-2.0	-3.4	-3.2	-3.5	-5.9	-1.9	-4.0	-1.5	-3.0	
公的需要	120.1	120.1	120.7	122.4	124.2	125.9	126.5	125.8	120.9	125.8	120.6	124.8	
前期比年率%	-3.8	0.1	1.8	6.0	6.0	5.7	1.9	-2.3					
前年同期比%	1.1	1.3	2.4	0.9	3.3	4.8	5.3	2.9	1.4	4.0	1.9	3.5	
政府最終消費支出	99.7	100.1	100.7	101.7	102.1	102.3	102.5	102.4	100.6	102.4	100.2	102.2	
前期比年率%	-2.5	1.7	2.7	3.8	1.8	0.7	0.8	-0.4					
前年同期比%	1.3	1.5	2.0	1.4	2.5	2.2	1.8	0.7	1.5	1.8	1.7	2.0	
公的固定資本形成	20.4	20.0	19.9	20.9	22.1	23.7	24.0	23.4	20.3	23.4	20.4	22.7	
前期比年率%	-9.1	-8.6	-0.8	20.1	25.2	31.6	5.8	-9.8					
前年同期比%	0.3	0.9	4.8	-0.8	8.1	18.9	20.8	11.6	1.3	15.1	2.9	11.3	
公的在庫品増加	-0.0	0.0	-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	10.4	7.6	6.5	9.0	9.8	7.9	5.3	5.7	8.4	7.2	9.1	8.0	
財貨・サービスの輸出	84.3	80.9	78.3	81.6	84.1	83.5	83.8	89.2	81.3	85.2	82.0	83.3	
前期比年率%	-1.9	-15.2	-12.0	18.1	12.7	-2.8	1.2	28.6					
前年同期比%	9.2	-4.9	-5.1	-3.4	-0.1	3.2	6.9	9.4	-1.3	4.8	-0.2	1.6	
財貨・サービスの輸入	73.8	73.3	71.8	72.7	74.3	75.7	78.5	83.5	72.9	78.0	72.8	75.3	
前期比年率%	7.2	-3.0	-7.6	4.8	9.6	7.3	15.7	28.0					
前年同期比%	9.0	4.9	0.9	0.2	0.8	3.2	9.2	15.0	3.6	7.0	5.3	3.4	

(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。

(2-b) 実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)

	2014			2015			2016			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)	2014 (予)	2015 (予)	2014 (予)	2015 (予)	
国内総支出	525.8	531.7	535.3	538.0	539.8	543.0	538.0	541.7	532.8	540.8	532.2	539.8	
前期比年率%	-6.8	4.6	2.8	2.0	1.3	2.4	-3.7	2.8					
前年同期比%	-0.1	0.9	1.5	0.4	2.7	2.1	0.5	0.8	0.7	1.5	1.3	1.4	
国内需要	516.7	522.7	525.9	528.0	529.7	533.5	524.6	526.5	523.5	528.6	524.5	529.0	
前期比年率%	-10.8	4.7	2.5	1.7	1.3	2.9	-6.6	1.5					
前年同期比%	-0.1	0.5	0.5	-0.7	2.6	2.1	-0.4	-0.2	0.0	1.0	1.3	0.9	
民間需要	390.7	395.3	398.8	401.9	404.0	408.0	399.2	401.3	396.8	403.2	397.9	403.2	
前期比年率%	-14.2	4.8	3.6	3.1	2.2	4.0	-8.3	2.1					
前年同期比%	-0.5	0.3	0.5	-1.1	3.4	3.2	0.0	0.0	-0.2	1.6	1.2	1.3	
民間最終消費支出	305.5	309.8	312.2	313.8	314.7	319.1	310.2	312.4	310.4	314.2	312.5	314.5	
前期比年率%	-18.7	5.7	3.2	2.0	1.2	5.7	-10.7	2.8					
前年同期比%	-2.5	-1.4	-1.0	-2.5	3.0	3.0	-0.7	-0.4	-1.8	1.2	-0.3	0.7	
民間住宅投資	13.9	13.5	13.7	14.2	14.4	14.6	13.2	12.6	13.8	13.7	14.2	14.1	
前期比年率%	-35.3	-9.6	4.9	15.2	7.0	4.5	-33.2	-16.8					
前年同期比%	-1.9	-8.5	-9.8	-8.5	4.0	7.7	-3.7	-11.2	-7.3	-0.9	-2.5	-0.4	
民間企業設備投資	72.8	73.4	74.3	75.3	76.4	77.8	77.9	78.3	74.1	77.7	73.9	76.8	
前期比年率%	-9.7	3.6	4.9	5.5	5.9	7.4	0.4	2.4					
前年同期比%	7.1	7.5	7.3	0.8	5.0	5.9	4.7	4.1	5.3	4.9	8.5	3.9	
民間在庫品増加	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.6	-3.6	-2.1	-2.1	-1.5	-2.3	-2.6	-2.2	
公的需要	126.0	127.4	127.0	126.2	125.7	125.5	125.3	125.2	126.7	125.4	126.6	125.8	
前期比年率%	0.8	4.3	-1.1	-2.7	-1.6	-0.4	-0.6	-0.4					
前年同期比%	1.3	1.1	0.3	0.2	0.0	-1.3	-1.6	-1.0	0.7	-1.0	1.4	-0.7	
政府最終消費支出	102.8	103.0	103.4	103.7	104.0	104.3	104.7	105.0	103.3	104.6	102.9	104.2	
前期比年率%	1.5	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3					
前年同期比%	0.6	0.7	0.8	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3	0.9	1.3	0.7	1.2	
公的固定資本形成	23.3	24.3	23.7	22.5	21.7	21.2	20.7	20.2	23.4	20.8	23.7	21.5	
前期比年率%	-2.0	19.6	-10.3	-18.8	-13.9	-8.2	-9.8	-8.6					
前年同期比%	5.2	2.6	-1.5	-3.7	-6.9	-12.8	-12.7	-10.2	0.0	-10.9	4.3	-9.0	
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	10.0	10.0	10.4	10.9	11.0	10.4	14.3	16.2	10.3	13.0	9.0	11.7	
財貨・サービスの輸出	88.8	89.3	90.3	91.6	93.1	94.7	96.7	99.0	90.0	95.9	89.4	94.1	
前期比年率%	-1.8	2.0	4.9	5.7	6.6	7.4	8.7	9.5					
前年同期比%	5.5	6.9	7.8	2.6	4.8	6.1	7.1	8.1	5.7	6.5	7.4	5.2	
財貨・サービスの輸入	78.8	79.3	79.9	80.7	82.0	84.3	82.4	82.8	79.7	82.9	80.4	82.3	
前期比年率%	-20.5	2.4	3.2	3.6	7.0	11.7	-8.9	2.0					
前年同期比%	6.0	4.8	1.9	-3.4	4.1	6.3	3.1	2.7	2.1	4.0	6.8	2.4	

(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)

	2012		2013			2014			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2012	2013	2012	2013
国内総支出	474.2	469.9	470.8	475.9	477.4	478.8	480.2	487.7	472.6	481.4	473.8	478.1
前期比年率%	-5.2	-3.6	0.8	4.4	1.3	1.2	1.1	6.4				
前年同期比%	2.1	-0.9	-1.0	-1.0	0.7	1.9	2.0	2.9	-0.2	1.9	0.5	0.9
国内需要	483.1	480.5	481.7	486.8	488.2	493.8	498.1	507.4	483.0	497.3	483.2	491.7
前期比年率%	-3.8	-2.2	1.0	4.3	1.1	4.6	3.6	7.7				
前年同期比%	2.4	0.4	-0.1	-0.2	1.0	2.7	3.4	4.7	0.6	3.0	1.6	1.8
民間需要	366.2	363.1	363.7	366.6	367.3	370.5	374.2	383.6	364.8	374.2	365.1	369.6
前期比年率%	-2.0	-3.4	0.7	3.2	0.8	3.5	4.0	10.4				
前年同期比%	3.3	0.4	-0.6	-0.3	0.3	2.0	2.8	5.2	0.6	2.6	1.7	1.2
民間最終消費支出	288.9	285.6	287.6	290.3	291.9	293.3	295.6	301.6	288.1	295.7	287.7	292.7
前期比年率%	-0.4	-4.5	2.8	3.8	2.2	1.9	3.2	8.4				
前年同期比%	2.2	-0.3	-0.0	0.5	1.1	2.6	2.8	4.1	0.6	2.6	1.2	1.8
民間住宅投資	13.6	13.9	14.2	14.4	14.9	15.6	16.2	16.6	14.0	15.8	13.7	15.3
前期比年率%	14.1	9.4	7.3	7.6	12.2	22.2	15.1	10.9				
前年同期比%	3.8	0.2	5.4	9.9	9.1	11.8	14.2	15.3	4.7	12.7	2.2	11.4
民間企業設備投資	66.1	64.8	64.5	63.5	64.5	65.1	66.1	71.2	64.7	66.9	65.3	64.7
前期比年率%	2.0	-7.4	-1.9	-6.2	6.4	3.8	6.6	34.3				
前年同期比%	8.2	3.2	-4.5	-3.3	-2.3	0.2	2.4	12.4	0.5	3.5	3.4	-0.9
民間在庫品増加	-2.4	-1.3	-2.6	-1.6	-3.9	-3.5	-3.7	-5.8	-1.9	-4.2	-1.6	-3.2
公的需要	116.9	117.4	118.0	120.3	120.9	123.3	123.9	123.9	118.1	123.1	118.0	122.1
前期比年率%	-9.2	1.6	2.1	8.0	2.2	7.9	2.2	-0.2				
前年同期比%	-0.2	0.5	1.3	0.4	3.2	5.1	5.2	3.3	0.5	4.2	1.1	3.5
政府最終消費支出	95.9	96.8	97.4	98.7	98.0	98.5	98.5	99.0	97.1	98.5	96.9	98.4
前期比年率%	-8.5	3.7	2.6	5.6	-3.0	2.3	0.0	2.0				
前年同期比%	-0.2	0.7	0.7	0.8	2.3	1.9	1.0	0.3	0.5	1.4	0.9	1.5
公的固定資本形成	21.1	20.6	20.6	21.7	22.9	24.8	25.4	24.8	21.0	24.6	21.1	23.7
前期比年率%	-12.0	-8.7	1.4	23.0	23.8	35.9	9.9	-8.6				
前年同期比%	0.1	-0.1	4.6	-0.5	9.0	20.9	23.4	13.6	1.1	17.1	2.6	12.8
公的在庫品増加	0.0	0.1	-0.0	-0.2	0.0	-0.0	0.0	0.1	-0.0	0.0	0.0	-0.0
財貨・サービスの純輸出	-8.9	-10.5	-10.9	-10.9	-10.8	-14.9	-17.9	-19.8	-10.3	-15.9	-9.4	-13.6
財貨・サービスの輸出	71.3	68.4	67.8	74.1	78.0	78.4	79.6	83.9	70.4	80.0	69.8	77.6
前期比年率%	-2.2	-15.7	-3.4	43.1	22.3	2.5	6.2	23.0				
前年同期比%	5.7	-7.6	-4.2	3.8	9.0	14.6	17.8	13.3	-0.7	13.6	-2.1	11.2
財貨・サービスの輸入	80.2	78.9	78.6	85.0	88.7	93.3	97.5	103.6	80.8	95.9	79.2	91.2
前期比年率%	7.0	-6.6	-1.2	36.8	18.6	22.4	19.3	27.3				
前年同期比%	7.2	1.2	1.5	8.2	10.3	17.9	24.5	22.1	4.5	18.7	4.7	15.2

(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)

	2014		2015			2016			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2014	2015	2014	2015
		(予)										
国内総支出	487.2	493.4	497.3	500.5	502.9	506.2	508.0	512.7	494.6	507.7	491.7	504.6
前期比年率%	-0.4	5.2	3.2	2.6	1.9	2.6	1.5	3.7				
前年同期比%	1.9	3.1	3.5	2.4	3.3	2.6	2.2	2.5	2.7	2.6	2.9	2.6
国内需要	500.5	507.0	510.8	513.8	516.5	521.0	518.4	521.3	508.2	519.4	506.6	517.5
前期比年率%	-5.4	5.3	3.1	2.4	2.2	3.5	-1.9	2.2				
前年同期比%	2.4	2.7	2.4	1.2	3.2	2.9	1.4	1.5	2.2	2.2	3.0	2.1
民間需要	375.3	380.2	384.3	388.0	391.2	395.6	392.6	395.4	382.1	393.8	381.0	391.8
前期比年率%	-8.3	5.3	4.3	4.0	3.3	4.6	-3.0	2.9				
前年同期比%	2.1	2.6	2.6	1.2	4.1	4.0	2.1	2.1	2.1	3.1	3.1	2.8
民間最終消費支出	291.9	296.3	299.1	301.1	302.8	307.8	304.1	306.9	297.2	305.5	297.4	304.0
前期比年率%	-12.3	6.2	3.8	2.7	2.2	6.8	-4.7	3.7				
前年同期比%	0.0	1.1	1.2	-0.2	3.7	3.9	1.7	2.0	0.5	2.8	1.6	2.2
民間住宅投資	15.3	15.0	15.2	15.8	16.1	16.3	14.9	14.2	15.3	15.4	15.5	15.8
前期比年率%	-28.2	-8.2	6.2	16.7	8.4	5.7	-31.3	-15.8				
前年同期比%	2.8	-4.1	-6.2	-5.1	5.4	9.1	-2.1	-9.7	-3.4	0.5	1.4	1.6
民間企業設備投資	69.9	70.7	71.7	72.9	74.1	75.7	76.1	76.8	71.4	75.8	70.9	74.6
前期比年率%	-7.0	4.5	5.9	6.7	7.2	8.8	1.8	3.9				
前年同期比%	8.4	8.7	8.5	2.2	6.0	7.1	6.1	5.4	6.6	6.1	9.6	5.2
民間在庫品増加	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.9	-4.3	-2.5	-2.5	-1.8	-2.8	-2.8	-2.6
公的需要	125.1	126.7	126.5	125.8	125.4	125.4	125.8	125.9	126.1	125.6	125.6	125.7
前期比年率%	4.1	5.3	-0.6	-2.5	-1.2	0.1	1.4	0.1				
前年同期比%	3.3	2.8	2.1	1.5	0.5	-1.0	-0.7	-0.3	2.4	-0.4	2.9	0.0
政府最終消費支出	100.0	100.4	100.8	101.2	101.6	102.1	102.9	103.3	100.7	102.5	100.1	102.0
前期比年率%	4.1	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7	3.3	1.7				
前年同期比%	2.3	1.9	2.4	2.2	1.5	1.7	2.0	2.1	2.2	1.8	1.8	1.9
公的固定資本形成	25.1	26.3	25.7	24.5	23.7	23.3	22.9	22.5	25.4	23.1	25.5	23.7
前期比年率%	4.5	21.5	-8.8	-17.4	-12.4	-6.6	-6.7	-6.8				
前年同期比%	9.2	6.1	1.2	-0.9	-5.3	-11.3	-10.8	-8.2	3.1	-9.1	7.2	-7.0
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	-13.3	-13.5	-13.5	-13.3	-13.6	-14.8	-10.4	-8.6	-13.4	-11.9	-15.1	-13.0
財貨・サービスの輸出	83.3	83.8	84.9	86.2	87.8	89.6	91.7	94.1	84.5	90.8	83.9	88.8
前期比年率%	-2.5	2.4	5.4	6.3	7.4	8.5	9.8	10.6				
前年同期比%	6.4	6.9	6.5	2.8	5.6	6.9	8.1	9.1	5.6	7.4	8.2	5.8
財貨・サービスの輸入	96.6	97.4	98.4	99.5	101.4	104.4	102.1	102.7	97.9	102.7	99.0	101.8
前期比年率%	-24.5	3.2	4.5	4.5	7.8	12.4	-8.5	2.2				
前年同期比%	8.5	4.5	0.7	-4.1	5.2	7.1	3.8	3.2	2.1	4.8	8.6	2.9

(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)

	2012			2013			2014			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2012	2013	2012	2013	
国内総支出	91.4	91.2	91.5	91.3	90.8	90.8	91.1	91.1	91.3	91.0	91.6	91.0	
前期比%	-0.8	-0.2	0.3	-0.2	-0.5	-0.1	0.3	0.1					
前年同期比%	-1.1	-0.8	-0.7	-1.0	-0.6	-0.4	-0.4	-0.1	-0.9	-0.4	-0.9	-0.6	
民間最終消費支出	93.8	93.1	93.4	93.3	93.1	93.4	93.8	93.7	93.4	93.5	93.6	93.4	
前期比%	-0.5	-0.7	0.2	-0.1	-0.2	0.3	0.4	-0.0					
前年同期比%	-0.8	-1.1	-0.7	-1.0	-0.7	0.2	0.4	0.6	-0.9	0.1	-0.8	-0.3	
民間住宅投資	102.9	102.3	103.1	104.2	105.0	105.4	106.6	107.2	103.1	106.1	103.0	105.4	
前期比%	-0.7	-0.5	0.7	1.1	0.8	0.4	1.1	0.6					
前年同期比%	-0.9	-1.4	-0.5	0.5	2.1	3.1	3.4	2.9	-0.6	2.9	-0.8	2.3	
民間企業設備投資	94.5	94.1	94.3	94.7	94.9	95.2	95.4	95.3	94.4	95.2	94.4	95.0	
前期比%	-0.1	-0.4	0.2	0.4	0.2	0.3	0.2	-0.1					
前年同期比%	-0.0	-0.6	-0.2	0.1	0.4	1.1	1.2	0.7	-0.2	0.9	-0.3	0.7	
政府最終消費支出	96.2	96.7	96.7	97.1	95.9	96.3	96.1	96.7	96.6	96.2	96.7	96.3	
前期比%	-1.6	0.5	-0.0	0.4	-1.2	0.4	-0.2	0.6					
前年同期比%	-1.4	-0.7	-1.3	-0.6	-0.2	-0.3	-0.8	-0.4	-1.0	-0.4	-0.8	-0.5	
公的固定資本形成	103.0	103.0	103.5	104.1	103.9	104.7	105.7	106.0	103.5	105.2	103.4	104.7	
前期比%	-0.8	-0.0	0.5	0.6	-0.3	0.8	1.0	0.3					
前年同期比%	-0.2	-1.0	-0.3	0.3	0.9	1.7	2.1	1.8	-0.3	1.7	-0.3	1.3	
財貨・サービスの輸出	84.7	84.5	86.5	90.8	92.7	93.9	95.0	94.0	86.7	94.0	85.1	93.2	
前期比%	-0.1	-0.1	2.4	4.9	2.1	1.3	1.2	-1.1					
前年同期比%	-3.2	-2.9	1.0	7.4	9.1	11.1	10.2	3.5	0.6	8.4	-2.0	9.4	
財貨・サービスの輸入	108.7	107.7	109.5	117.0	119.4	123.4	124.3	124.1	110.8	122.9	108.7	121.1	
前期比%	-0.1	-0.9	1.7	6.9	2.0	3.3	0.8	-0.1					
前年同期比%	-1.7	-3.5	0.6	7.9	9.5	14.2	14.0	6.2	0.8	10.9	-0.5	11.4	

(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。

(4-b) デフレーター (2005暦年=100)

	2014			2015			2016			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)	2014 (予)	2015 (予)	2014 (予)	2015 (予)	
国内総支出	92.7	92.8	92.9	93.0	93.2	93.2	94.4	94.6	92.8	93.9	92.4	93.5	
前期比%	1.7	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	1.3	0.2					
前年同期比%	2.0	2.2	2.0	2.0	0.5	0.5	1.7	1.8	2.1	1.1	1.5	1.2	
民間最終消費支出	95.6	95.7	95.8	96.0	96.2	96.5	98.0	98.2	95.7	97.2	95.2	96.7	
前期比%	1.9	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	1.6	0.2					
前年同期比%	2.6	2.5	2.2	2.3	0.7	0.8	2.3	2.4	2.4	1.6	1.9	1.6	
民間住宅投資	110.0	110.5	110.8	111.2	111.5	111.9	112.7	113.0	110.6	112.3	109.5	111.8	
前期比%	2.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.7	0.3					
前年同期比%	4.8	4.8	4.0	3.7	1.4	1.3	1.7	1.6	4.3	1.5	4.0	2.1	
民間企業設備投資	96.1	96.2	96.5	96.7	97.0	97.3	97.7	98.0	96.4	97.6	96.0	97.2	
前期比%	0.7	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4					
前年同期比%	1.3	1.1	1.1	1.5	1.0	1.1	1.3	1.3	1.3	1.2	1.0	1.2	
政府最終消費支出	97.3	97.4	97.5	97.6	97.7	97.8	98.3	98.4	97.5	98.0	97.3	97.9	
前期比%	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.1					
前年同期比%	1.7	1.1	1.6	1.0	0.3	0.4	0.8	0.8	1.3	0.6	1.0	0.6	
公的固定資本形成	107.8	108.2	108.6	109.1	109.5	110.0	111.0	111.5	108.5	110.6	107.6	109.9	
前期比%	1.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.8	0.5					
前年同期比%	3.8	3.3	2.8	2.9	1.6	1.7	2.1	2.2	3.1	2.0	2.8	2.1	
財貨・サービスの輸出	93.8	93.9	94.0	94.2	94.3	94.6	94.8	95.1	93.9	94.7	93.8	94.4	
前期比%	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2					
前年同期比%	0.8	-0.0	-1.2	0.2	0.8	0.7	0.9	1.0	-0.1	0.8	0.7	0.6	
財貨・サービスの輸入	122.5	122.8	123.1	123.4	123.6	123.8	123.9	124.0	122.9	123.9	123.1	123.7	
前期比%	-1.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0					
前年同期比%	2.4	-0.3	-1.1	-0.6	1.0	0.8	0.8	0.5	-0.0	0.8	1.7	0.4	

(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

	2012			2013			2014			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2012	2013	2012	2013	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	-0.5	-0.7	-0.1	1.3	0.9	0.4	-0.0	1.5	0.7	2.3	1.5	1.5	
国内需要	-0.2	-0.2	0.1	0.9	0.8	0.8	0.5	1.7	1.4	2.7	2.3	1.8	
民間需要	0.1	-0.2	-0.1	0.5	0.4	0.4	0.4	1.9	1.1	1.7	1.9	1.0	
民間最終消費支出	0.3	-0.3	0.3	0.6	0.5	0.1	0.2	1.3	0.9	1.5	1.2	1.2	
民間住宅投資	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.3	
民間企業設備投資	0.1	-0.2	-0.1	-0.3	0.2	0.1	0.2	1.1	0.1	0.4	0.5	-0.2	
民間在庫品増加	-0.4	0.2	-0.3	0.1	-0.3	0.0	-0.1	-0.5	-0.1	-0.5	0.1	-0.3	
公的需要	-0.2	0.0	0.1	0.4	0.4	0.4	0.1	-0.2	0.4	1.0	0.5	0.9	
政府最終消費支出	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.0	0.3	0.4	0.4	0.4	
公的固定資本形成	-0.1	-0.1	-0.0	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.1	0.1	0.7	0.1	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	-0.4	-0.5	-0.1	0.4	0.1	-0.4	-0.6	-0.2	-0.8	-0.5	-0.9	-0.3	
財貨・サービスの輸出	-0.1	-0.6	-0.5	0.6	0.4	-0.1	0.0	1.1	-0.2	0.7	-0.0	0.2	
財貨・サービスの輸入	-0.3	0.1	0.3	-0.2	-0.4	-0.3	-0.6	-1.3	-0.6	-1.2	-0.8	-0.6	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	3.2	-0.2	-0.3	0.1	1.2	2.3	2.5	3.0	0.7	2.3	1.5	1.5	
国内需要	3.3	1.4	0.6	0.6	1.4	2.4	3.0	4.1	1.4	2.7	2.3	1.8	
民間需要	3.1	1.1	0.0	0.4	0.6	1.2	1.6	3.3	1.1	1.7	1.9	1.0	
民間最終消費支出	1.9	0.5	0.4	0.9	1.1	1.5	1.4	2.1	0.9	1.5	1.2	1.2	
民間住宅投資	0.1	0.0	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	0.1	0.3	
民間企業設備投資	1.0	0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.1	0.2	1.8	0.1	0.4	0.5	-0.2	
民間在庫品増加	0.0	-0.0	-0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.2	-0.8	-0.1	-0.5	0.1	-0.3	
公的需要	0.3	0.3	0.6	0.2	0.8	1.2	1.4	0.8	0.4	1.0	0.5	0.9	
政府最終消費支出	0.3	0.3	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	
公的固定資本形成	0.0	0.0	0.2	-0.0	0.3	0.8	1.0	0.6	0.1	0.7	0.1	0.5	
公的在庫品増加	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.1	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	-0.1	-1.6	-0.9	-0.5	-0.1	-0.1	-0.5	-1.3	-0.8	-0.5	-0.9	-0.3	
財貨・サービスの輸出	1.3	-0.8	-0.7	-0.5	-0.0	0.5	1.0	1.5	-0.2	0.7	-0.0	0.2	
財貨・サービスの輸入	-1.4	-0.8	-0.1	-0.0	-0.1	-0.6	-1.5	-2.8	-0.6	-1.2	-0.8	-0.6	

(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

	2014			2015			2016			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2014	2015	2014	2015	
	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	-1.7	1.1	0.4	0.5	0.3	0.6	-0.9	0.7	0.7	1.5	1.3	1.4	
国内需要	-2.8	1.1	0.6	0.4	0.3	0.7	-1.7	0.4	0.0	1.0	1.4	1.0	
民間需要	-2.9	0.9	0.7	0.6	0.4	0.7	-1.6	0.4	-0.1	1.2	1.0	1.2	
民間最終消費支出	-3.1	0.8	0.5	0.3	0.2	0.8	-1.6	0.4	-1.1	0.7	-0.2	0.4	
民間住宅投資	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.3	-0.1	-0.2	-0.0	-0.1	-0.0	
民間企業設備投資	-0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.0	0.1	0.7	0.7	1.1	0.6	
民間在庫品増加	1.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.4	0.3	0.0	0.5	-0.2	0.1	0.1	
公的需要	0.0	0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	0.2	-0.2	0.4	-0.2	
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.3	
公的固定資本形成	-0.0	0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.5	0.2	-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	-0.0	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.7	0.3	0.6	0.5	-0.1	0.4	
財貨・サービスの輸出	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.9	1.1	1.2	0.9	
財貨・サービスの輸入	1.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.4	0.4	-0.1	-0.3	-0.6	-1.3	-0.5	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	-0.1	0.9	1.5	0.4	2.7	2.1	0.5	0.8	0.7	1.5	1.3	1.4	
国内需要	-0.0	0.5	0.5	-0.7	2.5	2.1	-0.4	-0.2	0.0	1.0	1.4	1.0	
民間需要	-0.3	0.2	0.4	-0.8	2.5	2.4	0.0	0.0	-0.1	1.2	1.0	1.2	
民間最終消費支出	-1.5	-0.8	-0.6	-1.5	1.8	1.8	-0.4	-0.2	-1.1	0.7	-0.2	0.4	
民間住宅投資	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	0.1	0.2	-0.1	-0.3	-0.2	-0.0	-0.1	-0.0	
民間企業設備投資	0.9	1.0	0.9	0.1	0.6	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7	1.1	0.6	
民間在庫品増加	0.4	0.3	0.4	0.8	-0.0	-0.4	-0.1	-0.1	0.5	-0.2	0.1	0.1	
公的需要	0.3	0.3	0.1	0.1	0.0	-0.3	-0.4	-0.3	0.2	-0.2	0.4	-0.2	
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.3	
公的固定資本形成	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.5	-0.6	-0.5	0.0	-0.5	0.2	-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	-0.2	0.4	1.0	1.0	0.2	0.1	0.7	1.0	0.6	0.5	-0.1	0.4	
財貨・サービスの輸出	0.9	1.1	1.2	0.4	0.8	1.0	1.2	1.4	0.9	1.1	1.2	0.9	
財貨・サービスの輸入	-1.1	-0.7	-0.3	0.5	-0.6	-1.0	-0.5	-0.4	-0.3	-0.6	-1.3	-0.5	

(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

	2012			2013			2014			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2012	2013	2012	2013	
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	3.6	2.6	3.0	3.2	3.5	3.2	3.1	3.2	3.2	3.1	
原油価格 (WTI、\$/bbl)	93.4	92.2	88.2	94.4	94.2	105.8	97.6	98.6	92.0	99.1	94.1	98.0	
前年同期比%	-8.8	3.0	-6.2	-8.4	0.9	14.8	10.6	4.5	-5.4	7.6	-1.0	4.1	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)	15,337	15,431	15,434	15,538	15,607	15,780	15,916	15,832	15,435	15,784	15,369	15,710	
前期比年率%	1.6	2.5	0.1	2.7	1.8	4.5	3.5	-2.1					
前年同期比%	2.3	2.7	1.6	1.7	1.8	2.3	3.1	1.9	2.1	2.3	2.3	2.2	
消費者物価指数 (1982-1984=100)	229.0	229.9	231.3	232.0	232.2	233.5	234.1	235.2	230.6	233.8	229.6	233.0	
前期比年率%	1.4	1.7	2.4	1.2	0.4	2.2	1.1	1.9					
前年同期比%	1.9	1.7	1.9	1.7	1.4	1.6	1.2	1.4	1.8	1.4	2.1	1.5	
生産者物価指数 (最終財、1982=100)	192.8	194.7	195.9	196.3	195.8	196.9	197.5	199.3	194.9	197.4	194.2	196.6	
前期比年率%	-1.4	3.9	2.5	0.9	-1.0	2.3	1.1	3.8					
前年同期比%	1.1	1.5	1.7	1.5	1.5	1.2	0.8	1.5	1.4	1.3	1.9	1.2	
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 (%)	1.82	1.64	1.71	1.95	2.00	2.71	2.75	2.76	1.78	2.55	1.80	2.35	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	95.9	96.8	97.4	98.7	98.0	98.5	98.5	99.0	97.1	98.5	96.9	98.4	
前期比年率%	-8.5	3.7	2.6	5.6	-3.0	2.3	0.0	2.0					
前年同期比%	-0.2	0.7	0.7	0.8	2.3	1.9	1.0	0.3	0.5	1.4	0.9	1.5	
名目公的固定資本形成 (兆円)	21.1	20.6	20.6	21.7	22.9	24.8	25.4	24.8	21.0	24.6	21.1	23.7	
前期比年率%	-12.0	-8.7	1.4	23.0	23.8	35.9	9.9	-8.6					
前年同期比%	0.1	-0.1	4.6	-0.5	9.0	20.9	23.4	13.6	1.1	17.1	2.6	12.8	
為替レート (¥/\$)	80.1	78.6	81.2	92.3	98.8	98.9	100.4	102.8	83.1	100.2	79.8	97.6	
(¥/Euro)	101.2	98.2	108.2	122.0	129.6	130.7	139.9	140.3	107.4	135.1	103.5	130.6	
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	

(注1) 2015年10月の消費税率引き上げを想定。

(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

	2014		2015				2016		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)	2014 (予)	2015 (予)	2014 (予)	2015 (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%	3.4	3.3	3.2	3.9	3.8	3.9	3.9	3.9	3.4	3.8	3.3	3.9
原油価格 (WTI、\$/bbl)	103.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.7	100.0	100.4	100.0
前年同期比%	9.4	-5.5	2.4	1.4	-2.9	0.0	0.0	0.0	1.7	-0.7	2.4	-0.4
2. 米国経済												
実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)	15,832	15,925	16,037	16,158	16,268	16,384	16,489	16,592	15,988	16,433	15,906	16,324
前期比年率%	0.0	2.4	2.8	3.1	2.8	2.9	2.6	2.5				
前年同期比%	1.4	0.9	0.8	2.1	2.8	2.9	2.8	2.7	1.3	2.8	1.2	2.6
消費者物価指数 (1982=100)	237.0	238.1	239.2	240.3	241.6	242.9	244.3	245.5	238.7	243.5	237.4	242.3
前期比年率%	3.0	1.9	1.8	1.9	2.1	2.2	2.3	2.0				
前年同期比%	2.1	2.0	2.2	2.2	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	1.9	2.1
生産者物価指数 (最終財、1982=100)	201.2	202.6	203.1	204.4	205.5	206.8	208.2	209.3	202.8	207.5	201.5	206.2
前期比年率%	3.9	2.8	1.0	2.5	2.3	2.6	2.7	2.0				
前年同期比%	2.8	2.9	2.9	2.5	2.1	2.1	2.5	2.4	2.8	2.3	2.5	2.3
FFレート (期末、%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75	0.25	0.75	0.25	0.50
10年物国債利回り (%)	2.62	2.65	2.83	2.89	3.11	3.26	3.43	3.64	2.75	3.36	2.72	3.17
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出 (兆円)	100.0	100.4	100.8	101.2	101.6	102.1	102.9	103.3	100.7	102.5	100.1	102.0
前期比年率%	4.1	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7	3.3	1.7				
前年同期比%	2.3	1.9	2.4	2.2	1.5	1.7	2.0	2.1	2.2	1.8	1.8	1.9
名目公的固定資本形成 (兆円)	25.1	26.3	25.7	24.5	23.7	23.3	22.9	22.5	25.4	23.1	25.5	23.7
前期比年率%	4.5	21.5	-8.8	-17.4	-12.4	-6.6	-6.7	-6.8				
前年同期比%	9.2	6.1	1.2	-0.9	-5.3	-11.3	-10.8	-8.2	3.1	-9.1	7.2	-7.0
為替レート (¥/\$)	102.1	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.2	102.0
(¥/Euro)	139.5	138.0	138.0	138.0	138.0	138.0	138.0	138.0	138.4	138.0	138.9	138.0
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) 2015年10月の消費税率引き上げを想定。

(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。