

2017年5月24日 全57頁

第193回日本経済予測

常務執行役員	チーフエコノミスト	熊谷 亮丸
経済調査部	シニアエコノミスト	近藤 智也
主任研究員		溝端 幹雄
	シニアエコノミスト	長内 智
	エコノミスト	小林 俊介
研究員		石橋 未来
	エコノミスト	前田 和馬
研究員		山口 茜
研究員		廣野 洋太

第193回日本経済予測

景気回復が続く中、地域経済はどう動く？
～長時間労働是正やプレミアムフライデーの影響などを検証～

実質GDP：2017年度+1.5%、2018年度+1.1%
名目GDP：2017年度+1.8%、2018年度+1.6%

第 193 回日本経済予測

【予測のポイント】

- (1) **日本経済は一時的な成長加速局面を経て、内外需のバランスの取れた緩やかな成長軌道へ：** 2017 年 1-3 月期 GDP 一次速報の発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は、2017 年度が前年度比 +1.5% (前回: 同 +1.4%)、2018 年度が同 +1.1% (同: 同 +1.1%) である。先行きの日本経済は、①堅調な外需、②在庫投資に支えられる形で 2017 年度にかけて成長が加速したのち、2018 年度は、①本格的な雇用環境改善、②生産性向上投資を牽引役として、内外需のバランスの取れた成長を続ける見通しだ。本予測では、以下の三つの論点について考察した。
- (2) **論点①：産業構造から浮かび上がる地域経済の特徴は？** : 産業連関表と県民経済計算における産業別付加価値額を用いて、日本全体における需要項目の変化が各都道府県に及ぼす影響を検証した。製造業の集積する東海地方等は輸出拡大による生産誘発が大きい一方、金融業等のサービス業が集積する南関東地方等は国内消費の増加による生産誘発が大きい。輸出と消費の生産誘発効果を比較することで、各都道府県は三つの成長モデル (=①輸出牽引型、②国内消費牽引型、③県内完結型) に分類することができる。アベノミクス開始以降の外需主導の成長は、輸出牽引型の都道府県を中心に恩恵をもたらしてきたものの、今後は内外需バランスの取れた成長が展望できることから、景気拡大の恩恵は全都道府県に広く及ぶことが見込まれる。
- (3) **論点②：長時間労働の是正・プレミアムフライデーで消費は増えるのか？** : 労働時間の削減が余暇時間等の変化を通じて消費に与える影響を定量的に検証した。労働時間が削減されると大半の余暇時間は増加するが、「交際・付き合い」「食事」等の時間は減少するため、消費全体に与える有意な影響は確認できなかった。しかし個別に見ると、食料、衣料、交際費にはマイナス、光熱、教養娯楽、理美容、身の回り用品ではプラスの影響がありそうだ。消費全体が盛り上がる好循環を作るには、労働生産性の向上による賃金引き上げが必要だろう。余暇時間の約半分はテレビに費やされるが、特に現役世代を中心にインターネットの利用時間が拡大する中で、今後、ネットショッピングでの購入額が多い旅行関連や食料品、家電といった分野での消費拡大が期待される。
- (4) **論点③：世界経済の「落とし穴」を点検する** : 景気回復を受けて、米欧では金融政策の出口を睨んだ政策変更が進められており、中国でも「緩和」から「中立」方向へと金融政策スタンスが調整され始めている。しかし、米欧の中央銀行が「出口戦略」を進めるに、リスクシナリオとして、世界経済はベースラインのシナリオから、2017 年に▲0.04%、2018 年に▲0.16%、2019 年に▲0.31% 下押しされる可能性がある。また、今後のグローバル金融市場の変調をいち早く察知するには、米債券市場の動向を丹念に点検することが有効だ。さらに、政府債務と企業債務の動向を確認すると、中国の企業債務の急増が世界経済のリスク要因となっている点に警戒する必要があるだろう。
- (5) **日本経済のリスク要因** : 今後の日本経済のリスク要因としては、①トランプ大統領の政策、に加えて、②中国経済の下振れ、③米国の「出口戦略」に伴う新興国市場の動搖、④地政学的リスクおよび政治リスクを背景とする「リスクオフ」、⑤英国の EU 縛脱交渉や欧州金融機関のデレバレッジ、の 5 点に留意が必要だ。
- (6) **日銀の政策** : 日銀は、現在の金融政策を当面維持する見通しである。2016 年 9 月に導入した新たな金融政策の枠組みの下、デフレとの長期戦を見据えて、インフレ目標の柔軟化などが課題となろう。

【主な前提条件】

- (1) 公共投資は 17 年度 +3.8%、18 年度 ▲1.1% と想定。
- (2) 為替レートは 17 年度 112.5 円/¥、18 年度 112.5 円/¥とした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率(暦年)は 17 年 +2.1%、18 年 +2.3% とした。

第193回日本経済予測（2017年5月24日）

	2016年度 (予測)	2017年度 (予測)	2018年度 (予測)	2016暦年 (予測)	2017暦年 (予測)	2018暦年 (予測)
	2016年度	2017年度	2018年度	2016暦年	2017暦年	2018暦年
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	1.2	1.8	1.6	1.3	1.4	0.6
実質GDP成長率（2011暦年連鎖価格）	1.3	1.5	1.1	1.0	1.6	1.2
内需寄与度	0.5	1.1	1.1	0.4	1.0	1.2
外需寄与度	0.8	0.5	-0.0	0.6	0.6	0.1
GDPデフレーター	-0.2	0.2	0.4	0.3	-0.2	-0.7
全産業活動指数上昇率	0.8	1.2	1.5	0.6	1.1	1.6
鉱工業生産指数上昇率	1.1	3.1	2.5	-0.2	3.4	2.6
第3次産業活動指数上昇率	0.4	0.8	1.3	0.7	0.5	1.3
国内企業物価上昇率	-2.4	2.6	1.8	-3.5	2.3	2.0
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	-0.2	0.9	0.8	-0.3	0.7	0.8
失業率	3.0	2.8	2.7	3.1	2.9	2.8
10年物国債利回り	-0.05	0.00	0.00	-0.07	0.02	0.00
マネーストック（M2）増加率	3.7	4.1	4.1	3.5	4.1	4.1
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	5.8	6.8	7.2	5.5	6.3	7.1
経常収支（億ドル）	1,864	1,888	2,025	1,869	1,802	2,001
経常収支（兆円）	20.2	21.5	23.0	20.3	20.3	22.5
対名目GDP比率	3.7	3.9	4.1	3.7	3.7	4.1
2. 実質GDP成長率の内訳 (括弧内は寄与度、2011暦年連鎖価格)						
民間消費	0.6 (0.4)	0.8 (0.5)	0.9 (0.5)	0.4 (0.2)	0.9 (0.5)	0.9 (0.5)
民間住宅投資	6.5 (0.2)	0.7 (0.0)	2.2 (0.1)	5.6 (0.2)	2.6 (0.1)	1.0 (0.0)
民間設備投資	2.3 (0.4)	2.2 (0.3)	2.1 (0.3)	1.3 (0.2)	2.5 (0.4)	2.0 (0.3)
政府最終消費	0.6 (0.1)	0.6 (0.1)	0.8 (0.2)	1.5 (0.3)	0.3 (0.1)	0.8 (0.2)
公共投資	-3.2 (-0.2)	3.0 (0.1)	-1.3 (-0.1)	-3.0 (-0.2)	0.5 (0.0)	0.8 (0.0)
財貨・サービスの輸出	3.1 (0.5)	5.3 (0.9)	2.1 (0.3)	1.2 (0.2)	6.2 (1.0)	2.1 (0.4)
財貨・サービスの輸入	-1.4 (0.2)	2.4 (-0.4)	2.1 (-0.4)	-2.3 (0.4)	2.4 (-0.4)	1.9 (-0.3)
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	3.6	3.5	3.5	3.4	3.6	3.5
原油価格（WTI、\$/bbl）	47.9	47.5	47.5	43.5	48.6	47.5
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率（2009暦年連鎖価格）	1.7	2.2	2.3	1.6	2.1	2.3
米国の消費者物価上昇率	1.6	2.0	2.1	1.3	2.2	2.0
(3) 日本経済						
名目公共投資	-3.5	3.8	-1.1	-3.8	1.5	1.3
為替レート（円／ドル）	108.4	112.5	112.5	108.8	112.8	112.5
（円／ユーロ）	118.7	123.5	123.5	120.6	122.6	123.5

(注1) 特に断りのない場合は前年比変化率。

(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。

(出所) 大和総研

前回予測との比較

	今回予測 (5月24日)		前回予測 (3月8日)		前回との差	
	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	1.8	1.6	1.7	1.8	0.1	-0.2
実質GDP成長率（2011暦年連鎖価格）	1.5	1.1	1.4	1.1	0.1	0.0
内需寄与度	1.1	1.1	1.2	1.1	-0.1	0.0
外需寄与度	0.5	-0.0	0.2	0.0	0.2	-0.0
GDPデフレーター	0.2	0.4	0.3	0.6	-0.0	-0.2
全産業活動指数上昇率	1.2	1.5	1.4	1.4	-0.2	0.1
鉱工業生産指数上昇率	3.1	2.5	3.2	2.0	-0.1	0.5
第3次産業活動指数上昇率	0.8	1.3	1.0	1.2	-0.2	0.0
国内企業物価上昇率	2.6	1.8	2.0	2.6	0.6	-0.8
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	0.9	0.8	0.9	0.7	0.0	0.1
失業率	2.8	2.7	3.0	3.0	-0.2	-0.3
10年物国債利回り	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
マネーストック(M2)増加率	4.1	4.1	3.9	3.9	0.3	0.3
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	6.8	7.2	5.4	5.5	1.4	1.7
経常収支（億ドル）	1888	2025	1708	1812	179	213
経常収支（兆円）	21.5	23.0	19.6	20.8	1.8	2.2
対名目GDP比率	3.9	4.1	3.6	3.7	0.3	0.4
2. 実質GDP成長率の内訳 (2011暦年連鎖価格)						
民間消費	0.8	0.9	0.7	0.9	0.1	0.0
民間住宅投資	0.7	2.2	0.2	2.7	0.5	-0.5
民間設備投資	2.2	2.1	2.1	2.2	0.1	-0.0
政府最終消費	0.6	0.8	0.8	0.8	-0.2	-0.0
公共投資	3.0	-1.3	3.9	-1.7	-0.9	0.4
財貨・サービスの輸出	5.3	2.1	3.9	2.3	1.4	-0.3
財貨・サービスの輸入	2.4	2.1	2.4	2.1	0.0	0.0
3. 主な前提条件						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率 原油価格(WTI、\$/bbl)	3.5 47.5	3.5 47.5	3.5 52.9	3.5 52.9	-0.0 -5.4	-0.1 -5.4
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率（2009暦年連鎖価格） 米国の消費者物価上昇率	2.2 2.0	2.3 2.1	2.3 2.7	2.7 2.5	-0.1 -0.7	-0.4 -0.4
(3) 日本経済						
名目公共投資 為替レート（円／ドル） (円／ユーロ)	3.8 112.5 123.5	-1.1 112.5 123.5	4.6 113.9 120.4	-1.5 113.9 120.4	-0.8 -1.4 3.1	0.4 -1.4 3.1

(注) 特に断りのない場合は前年比変化率。

(出所) 大和総研

◎目次

1. 日本経済のメインシナリオ :	
成長加速局面を経て、内外需のバランスの取れた緩やかな成長軌道へ.....	10
1.1 日本経済は 2017 年度にかけて成長加速	10
1.2 2018 年度の牽引役は外需から内需へ	12
2. 論点①：産業構造から浮かび上がる地域経済の特徴は？	18
2.1 地域経済を分析する重要性	18
2.2 マクロ需要項目の変化が及ぼす生産誘発	19
2.3 都道府県別の三つの成長モデル	20
2.4 都道府県別の今後の展望	22
3. 論点②：長時間労働の是正・プレミアムフライデーで消費は増えるのか？	25
3.1 労働時間の削減で余暇が増えるものの、消費全体への影響は小さい	25
3.2 個別の消費項目（セクター）で見ると、プラスとマイナスの効果が入り混じる	29
3.3 テレビ視聴時間の短縮でネットショッピングが拡大する可能性	31
4. 論点③：世界経済の「落とし穴」を点検する	34
4.1 米欧の「出口戦略」で世界経済はどうなるか？	34
4.2 グローバルマネーフローの逆流をどう読むか？	36
4.3 欧州金融機関のデレバレッジの影響度と信用リスクの震源地を探る	38
5. 補論：マクロリスクシミュレーション	41
5.1 円高	41
5.2 原油高騰	42
5.3 世界需要の低下	42
5.4 金利上昇	42
6. 四半期計数表	45

第 193 回日本経済予測

景気回復が続く中、地域経済はどう動く？

～長時間労働是正やプレミアムフライデーの影響などを検証～

常務執行役員	チーフエコノミスト	熊谷 亮丸
経済調査部	シニアエコノミスト	近藤 智也
主任研究員		溝端 幹雄
	シニアエコノミスト	長内 智
	エコノミスト	小林 俊介
研究員		石橋 未来
	エコノミスト	前田 和馬
研究員		山口 茜
研究員		廣野 洋太

日本経済はバランスの取れた成長軌道へ

2017 年 1-3 月期 GDP 一次速報の発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は 2017 年度が前年度比 +1.5%（前回：同 +1.4%）、2018 年度が同 +1.1%（同：同 +1.1%）である。先行きの日本経済は、①堅調な外需、②在庫投資に支えられる形で 2017 年度にかけて成長が加速したのち、2018 年度は、①本格的な雇用環境改善、②生産性向上投資を牽引役として、内外需のバランスの取れた成長を続ける見通しだ。

前期比年率 +2.2% と成長加速、ほぼ全ての主要需要項目でプラス成長を記録

2017 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 +2.2%（前期比 +0.5%）と、市場コンセンサス（前期比年率 +1.8%、前期比 +0.4%）から上振れして着地した。個人消費、設備投資、住宅投資、政府消費、民間在庫変動、輸出、輸入といった主要項目が満遍なく増加した（輸入の増加は成長率に対してはマイナス寄与）。総じて堅調な内容であるが、成長の牽引役が内需（前期比寄与度 +0.4%pt）に交代している点は注目に値する。一方で、2016 年を通じて成長を牽引してきた外需の前期比寄与度は +0.1%pt に縮小した。また、輸入物価の上昇に起因して交易条件が悪化した結果、GDP デフレーターは下落に転じた。

需要項目別動向：消費・住宅投資を中心に内需が牽引

民間最終消費支出は前期比 +0.4% と、5 四半期連続で増加した。雇用環境の改善が続いていることに加え、消費の重石であった生鮮食品の値上がりの動きが一巡しつつある。これらが消費者マインドの改善と相俟って、個人消費の持ち直しに寄与した。財・サービス別の動向を見ると、2009 年以降消費を押し上げてきたエコカー減税・家電エコポイント制度や、消費増税前

の駆け込みによる需要先食いの悪影響が緩和しつつある中、「耐久財（同+2.0%）」は底堅く推移したほか、「サービス（同+0.4%）」も堅調に拡大を続けている。また、2016年を通じて弱含んできた「半耐久財（同+3.2%）」にも反動増が見られた。他方、「非耐久財（同▲0.6%）」は4四半期連続で減少した。住宅投資は前期比+0.7%と、5四半期連続で増加した。住宅投資は2016年度を通じて住宅ローン金利の低下、相続税対策のための貸家建設の増加、2017年4月に予定されていた消費税増税前の駆け込み需要、などの要因を背景として、増加基調で推移してきた。

設備投資は前期比+0.2%と、緩やかな拡大基調を維持した。高水準で推移する企業収益や人手不足への対応などを背景として、設備投資は堅調な推移を続けている。民間在庫変動は前期比寄与度+0.1%ptと、わずかながらも3四半期ぶりにプラス寄与となった。GDP一次速報段階で仮置きされる原材料在庫の寄与度は同▲0.0%pt、仕掛品在庫の寄与度は同+0.0%ptだが、流通品在庫の寄与度が同+0.1%ptとなっている。製品在庫の寄与度は同+0.0%ptであった。

公的固定資本形成は前期比▲0.1%と、わずかながら3四半期連続で減少した。2016年度第2次補正予算等の執行が遅れているとみられる。政府消費については同+0.1%と、均して見れば増加傾向が継続している。

輸出は前期比+2.1%と、3四半期連続の増加であった。1-3月期の貿易統計を見ると、米国向け輸出に頭打ち感が見られるものの、EU向けやアジア向け輸出が堅調に推移した。EU向けでは乗用車、アジア向けでは中国のスマートフォン向けを中心としたIC輸出が好調であった。一方、国内需要の持ち直しなどを背景に輸入は同+1.4%と、2四半期連続で増加した。この結果、外需寄与度は前期比寄与度+0.1%ptと、3四半期連続のプラス寄与となった。

GDPデフレーターは前期比▲0.6%と大きく下落した。国内需要デフレーターは▲0.0%となつたことに加え、資源価格の上昇や円安などを背景として輸入デフレーターが同+6.5%と、輸出デフレーターの同+2.8%以上に上昇し、デフレーター全体の伸びを抑制した。名目GDPは前期比年率▲0.1%（前期比▲0.0%）と減少に転じた。

なお、今回の結果を受け、2016年度を通じた成長率は前年度比+1.3%となり、2015年度からさらに加速した。成長の牽引役は外需（前年度比寄与度+0.8%pt）であったが、内需も民間最終消費支出（前年度比+0.5%）、民間住宅（同+6.5%）、民間企業設備（同+2.3%）を中心に堅調な成長を記録している。ただし民間在庫変動は前年度比寄与度▲0.3%ptと減少に転じたほか、公的固定資本形成は前年度比▲3.2%と低空飛行が続いた。GDPデフレーターは内需デフレーターの同▲0.4%に引きずられる形で同▲0.2%の低下となり、名目GDP成長率は同+1.2%となった。

内外需のバランスの取れた緩やかな回復軌道へ。リスクは専ら海外要因

先行きの日本経済は、基調として緩やかな拡大傾向が続く見込みである。個人消費を中心とした内需は一進一退ながら堅調な推移が続くと同時に、世界経済の回復を背景とした外需の拡大が日本経済の成長を支えるだろう。ただし、米国の通商政策や地政学的リスクの高まりなど、外需の下振れリスクには警戒が必要である。また、利上げに伴う米国経済の減速や、新興国からの資金流出などにも細心の注意が必要となろう。

個人消費は緩やかながら拡大基調が続くと見込んでいる。労働需給は引き続きタイトであり、雇用者報酬の増加を通じて個人消費を下支えするとみられる。一方、原油価格の上昇などを背景に、消費者物価がじわじわと上昇に転じている点が気がかりだ。物価の影響を考慮した実質賃金が伸び悩めば、個人消費は抑制される可能性がある。また、政府は2017年の春闘においてもベースアップを要請したが、将来的な業績への影響を懸念する企業側は、月収ではなく年収ベースでの賃金の引き上げで対応する姿勢を示したところが多いようだ。住宅投資は緩やかに減速するとみている。確かに低水準で推移する住宅ローン金利は引き続き住宅投資の下支え要因となろう。しかし、2017年4月に予定されていた消費税増税前の駆け込み需要を見込んだ都市部のマンションを中心とした住宅着工は今後減少に向かう公算が大きく、それに遅れる形で住宅投資も減少し始めるとみている。

設備投資は緩やかな増加を予想する。製造業においては、世界経済の回復がもたらす輸出拡大により、昨年後半から稼働率は上昇傾向にある。ただし、世界経済の先行き不透明感が強まる場合には、企業の設備投資マインドが冷え込む可能性があることには注意が必要だ。一方、増加トレンドにある研究開発投資については、今後も設備投資の押し上げ要因になるだろう。また、非製造業を中心として、人手不足に対応した合理化・省人化投資は息の長い拡大基調を維持するとみている。公共投資については、第2次・第3次補正予算の執行などにより、徐々に持ち直しの動きが見られるだろう。

輸出に関しては、海外経済が緩やかな成長を続ける中、底堅く推移するとみている。米国向け輸出に頭打ち感は見られるものの、EUやアジア向けの輸出は引き続き底堅く推移しよう。特に、中国向けの建機や電子部品は堅調な受注状況が維持される見込みであり、中国向け輸出の拡大が全体を牽引していくことが期待される。

ただし、外需に関しては下振れリスクに警戒が必要である。米国では、Fedが2017年3月に利上げを実施し、2017年に複数回の利上げが実施される可能性がある。一方、1-3ヶ月期の米国の個人消費の拡大ペースが軟調であったことや、トランプ政権における政策遂行能力への疑念など、米国経済の下振れリスクが表れている点は気がかりだ。また、トランプ大統領が保護貿易主義的な政策を推し進めた場合、世界の貿易を停滞させる可能性があり、中長期的なリスク要因になると考えられる。他方、緊迫する北朝鮮情勢を背景とした地政学的リスクの高まりにも警戒が必要であろう。メインシナリオとして世界経済は緩やかな成長を続けるとみているが、世界経済の先行き不透明感が強まることとなれば、輸出減速を通じて日本経済を下押しするリスク要因となるだろう。

論点①：産業構造から浮かび上がる地域経済の特徴は？

産業連関表と県民経済計算における産業別付加価値を用いて、日本全体における需要項目の変化が各都道府県に及ぼす影響を検証した。製造業の集積する東海地方等は輸出拡大による生産誘発が大きい一方、金融業等のサービス業が集積する南関東地方等は国内消費の増加による生産誘発が大きい。輸出と消費の生産誘発効果を比較することで、各都道府県は三つの成長モデル（=①輸出牽引型、②国内消費牽引型、③県内完結型）に分類することができる。アベノミクス開始以降の外需主導の成長は、輸出牽引型の都道府県を中心に恩恵をもたらしてきたものの、今後は内外需バランスの取れた成長が展望できることから、景気拡大の恩恵は全都道府県に広く及ぶことが見込まれる。

論点②：長時間労働の是正・プレミアムフライデーで消費は増えるのか？

労働時間の削減が余暇時間等の変化を通じて消費に与える影響を定量的に検証した。労働時間が削減されると大半の余暇時間は増加するが、「交際・付き合い」「食事」等の時間は減少するため、消費全体に与える有意な影響は確認できなかった。しかし個別に見ると、食料、衣料、交際費にはマイナス、光熱、教養娯楽、理美容、身の回り用品ではプラスの影響がありそうだ。消費全体が盛り上がる好循環を作るには、労働生産性の向上による賃金引き上げが必要だろう。余暇時間の約半分はテレビに費やされるが、特に現役世代を中心にインターネットの利用時間が拡大する中で、今後、ネットショッピングでの購入額が多い旅行関連や食料品、家電といった分野での消費拡大が期待される。

論点③：世界経済の「落とし穴」を点検する

景気回復を受けて、米欧では金融政策の出口を睨んだ政策変更が進められており、中国でも「緩和」から「中立」方向へと金融政策スタンスが調整され始めている。しかし、米欧の中央銀行が「出口戦略」を進めると、リスクシナリオとして、世界経済はベースラインのシナリオから、2017年に▲0.04%、2018年に▲0.16%、2019年に▲0.31%下押しされる可能性がある。また、今後のグローバル金融市場の変調をいち早く察知するには、米債券市場の動向を丹念に点検することが有効だ。さらに、政府債務と企業債務の動向を確認すると、中国の企業債務の急増が世界経済のリスク要因となっている点に警戒する必要があるだろう。

日本経済のリスク要因：中国経済の動向を中心

今後の日本経済のリスク要因としては、①トランプ大統領の政策、に加えて、②中国経済の下振れ、③米国の「出口戦略」に伴う新興国市場の動搖、④地政学的リスクおよび政治リスクを背景とする「リスクオフ」、⑤英国のEU離脱交渉や欧州金融機関のデレバレッジ、の5点に留意が必要だ。

日銀の金融政策

日銀は、現在の金融政策を当面維持する見通しである。2016年9月に導入した新たな金融政策の枠組みの下、デフレとの長期戦を見据えて、インフレ目標の柔軟化などが課題となろう。

1. 日本経済のメインシナリオ： 成長加速局面を経て、内外需のバランスの取れた緩やかな成長軌道へ

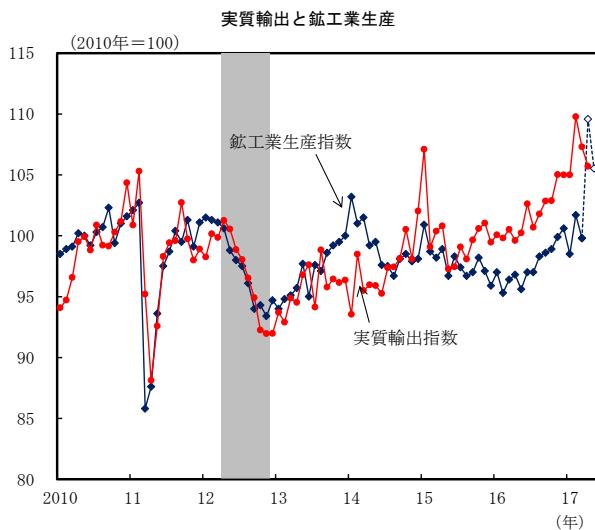
1.1 日本経済は2017年度にかけて成長加速

堅調な外需と在庫投資が当面の牽引役に

日本経済は、①堅調な外需、②在庫投資に支えられ、2017年度にかけて成長が加速する見込みだ。足下の日本経済は、回復・拡大軌道に乗っている。**図表1**は、わが国の実質輸出、鉱工業生産の動向を示したものである。鉱工業生産は2016年初頭にかけて緩やかな減少トレンドが続いてきたが、2016年後半以降は実質輸出の底入れなどを背景として、均して見れば拡大傾向が続いている。輸出の動向を仕向け先別に見ると、米国向け輸出は頭打ち感が見られながらも堅調さを保つ一方で、EU向け・アジア向け輸出の回復・拡大が顕著である。輸出底入れの背景としては、①雇用環境の改善を受け米国の消費財需要が堅調であること、②米国に遅れて実施されたECBの金融緩和政策により欧洲で抑制されてきた内需のペントアップデマンドが顕在化していること、③米国金融政策引締めに伴う資金流出を背景として減速傾向が強まっていた中国経済を中心とする新興国経済の底入れの兆し、が挙げられる。

このうち③については、後述するように、当面慎重にみておく必要がある。中国经济の持ち直しは、資本移動規制の強化に伴う資金流出抑制により、国内に滞留した資金が再度、不動産開発等に充てられていることにも依存している。このことは将来的な反動・調整のリスクにつながる。また、共産党大会を控えて公共投資等による景気のテコ入れが行われている模様であるが、この要因も2018年以降剥落する公算が大きい。さらに、後述するようにFedが金融引締めを一層加速させた場合には、再度、資金流出が中国を中心とした新興国経済を減速させる要因になり得る（→詳細な分析は、「4. 論点③：世界経済の「落とし穴」を点検する」を参照されたい）。

図表1：日本の実質輸出、鉱工業生産

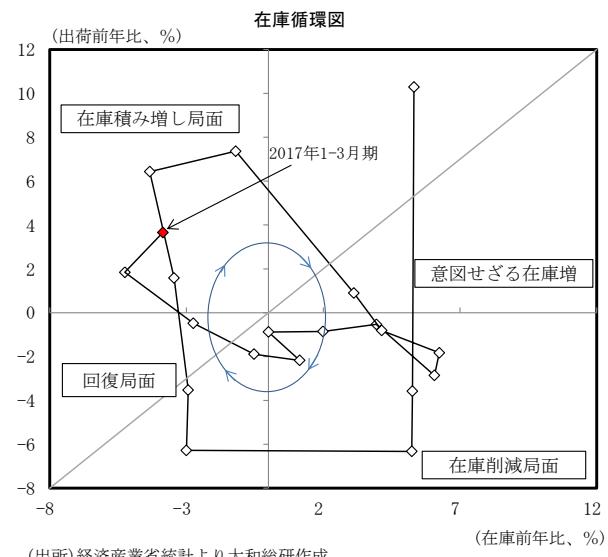


(注1) シャドーは景気後退期。

(注2) 鉱工業生産の直近2ヶ月は製造工業生産予測調査の値。

(出所) 日本銀行、経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

図表2：在庫循環

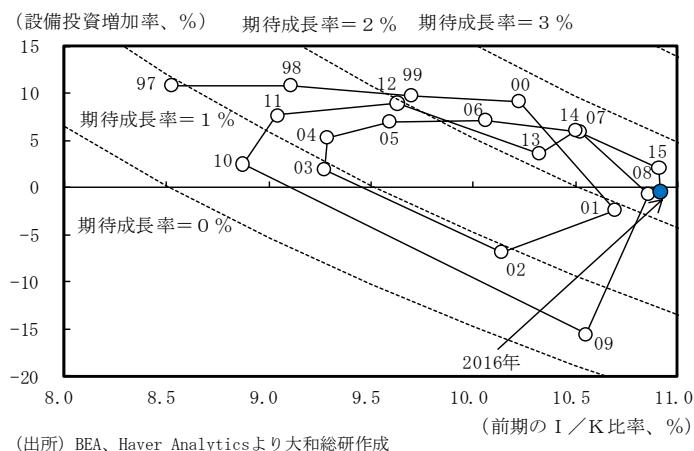


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

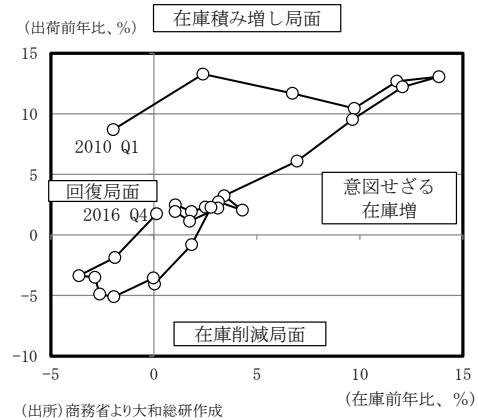
また、米国自体も、景気減速のリスクと無縁ではない。まず、米国経済を中長期的な景気循環であるジュグラー循環から判断すると、2010年から2015年までは6年にわたって設備投資の伸びが経済を牽引する資本ストックの蓄積局面にあった（図表3）。しかし結果として、これ以上の設備投資の拡大余地はあまり残されていない。米国経済は成熟化のフェーズに入っている。他方、短期的な景気循環であるキチン循環から判断すると、足下の米国経済は「在庫積み増し局面」に入っており、このことは当面の経済成長を引き上げる要因として期待される（図表4）。しかしながら、これはあくまでも短期的な景気加速要因であり、2018年以降の持続可能性は決して高くない。つまり、中国と米国の双方が好調、という現状が長期にわたって継続することを前提とするのは難しい。

次に、前頁図表2は在庫循環の動きを示したものである。在庫調整は2016年中盤まで「在庫削減局面」にあったが、その後、陰の極をつけ、「回復局面」へと移行し、次の「在庫積み増し局面」にあることが見て取れる。しかし繰り返しになるが、これはあくまでも短期的な景気加速要因にすぎない。したがって、①堅調な外需、②在庫投資という要因に支えられた成長加速は一時的なものにとどまる公算が大きい。日本経済の成長率は2017年度にいったんのピークをつけ、2018年度には緩やかな減速に向かうことをメインシナリオとしている。

図表3：米国の資本ストック循環



図表4：米国の在庫循環



1.2 2018年度の牽引役は外需から内需へ

個人消費は緩やかな拡大を継続

前節で述べたように外需主導の成長がいったんストップする中、成長を下支えする役割を担うのが内需だ（この結果、景気拡大が地方に波及する度合いには爬行性が生じる。→詳細な分析は、「**2. 論点①：産業構造から浮かび上がる地域経済の特徴は？**」を参照されたい）。本節では、内需の最大項目である個人消費について整理する。結論から言えば、個人消費は予測の対象期間である2017-18年度を通じて緩やかな拡大を続けるとみている。ただし、内需拡大の背景は2017年度と2018年度で異なる。2017年度は、過去の消費抑制要因の剥落が消費増加の主要因となる。一方で、2018年度は、人手不足の深刻化に伴う、正規社員をも巻き込んだ本格的な雇用環境の改善が、消費の拡大を牽引する見通しだ。

2017年度の個人消費に三つの好材料

まず、2017年度は、過去の消費抑制要因の剥落が消費増加の主要因になると予測している。過去の個人消費に停滞感をもたらしてきた三つの要因、すなわち、①年金の特例措置の解消、②現役世代の税・保険負担の増加、③過去の景気対策の反動、のいずれについても、今後は悪影響が一巡し、個人消費の見通しを明るくする好材料となる公算が大きい。

最初に、「①年金の特例措置の解消」について考察する。毎年の年金受給額は、物価や賃金の動向次第で改定される。しかし、過去の物価下落にもかかわらず、2012年度までの年金額は減額せずに据え置くという特例措置が講じられていたため、本来の水準よりも高い水準にあった。2013年度以降、こうした特例水準が解消され、一人当たり年金受給額は抑制されてきた。こうした特例措置の解消は、2015年度をもっていったん完了しており、2016年度以降の一人当たり年金給付額を抑制する要因としては働いていない。このことがタイムラグを伴って高齢者層の消費者マインドを回復させる効果を勘案すると、少なくとも過去にもたらしてきたような消費抑制効果は徐々に一巡するだろう。

次に、「②現役世代の税・保険負担の増加」について考察する。前述の年金受給世代に加え、現役世代においても可処分所得を圧縮する要因が発生していた。2012年度から2015年度までの間に雇用者報酬が計9.5兆円程度増加したにもかかわらず、可処分所得の伸びは2.6兆円にとどまる。これは所得税の最高税率引き上げおよび所得の増加を受けて、所得税が計4兆円程度増加したことによる。社会負担（雇用者の社会負担）が計3兆円程度増加した結果である。このように、「給料の額面が上がっても手取りは増えない」状況下で、現役世代の消費拡大の勢いは削がれてきた。これらの悪材料の中でも、2016年度以降は所得税率引き上げの影響が一巡している。また、毎年の保険料負担の引き上げ幅についても、2017年度以降はピークアウトに向かう。総じて雇用者報酬の増加幅に比べて可処分所得の増加幅を抑制してきた悪材料は剥落していくとみられる。もちろん、根本的な問題である少子高齢化が続く中で、社会保険料の負担が増加するという大きな流れが変わらない限り、将来的にはこの問題が再燃する可能性はあるものの、少なくとも本予測が対象としている今後2~3年間程度の可処分所得の見通しを好転させる材料として挙げることはできよう。

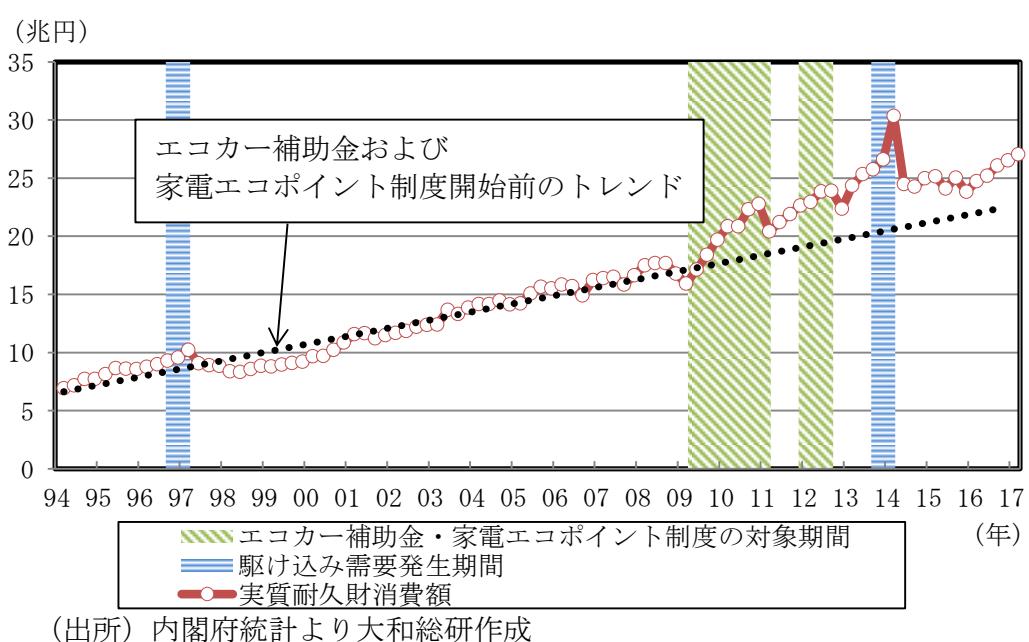
最後に「③過去の景気対策の反動」について考察したい。なお、ここで言う「過去の景気対策」とは、主にリーマン・ショック後の2009年以降に制度化されていた、エコカー補助金や家電エコポイント制度のことを指す。

図表5は、1994年以降の実質耐久財消費額の推移を示したものである。個人消費を下支えするべく導入された2009年以降のエコカー補助金および家電エコポイント制度の対象期間中や、(景気対策ではないが)2014年1-3月期までの消費税増税前の駆け込み需要発生期間の耐久財消費額は、過去からのトレンドを大きく上回る動きを見せていたことが確認できる。一方、第2次安倍政権が発足するまで実質雇用者報酬が伸び悩んでいたことを考慮すると、2009年から消費税増税前までの所得対比で見た耐久財消費額は強すぎた。換言すれば、景気対策によって耐久財の需要が先食いされ、かさ上げされていた可能性が高い。こうした需要先食いの反動減の影響が消費税増税後に顕在化し、耐久財消費額の低迷につながったと考えられる。

しかし、**図表5**からも確認されるように、直近5四半期の実質耐久財消費額は回復傾向が顕在化している。エコカー補助金および家電エコポイント制度の導入から約8年が経過し、また、前回の消費税増税からも3年以上が経過したことから、当時購入した耐久財の買い替えサイクルが再び上向いてきている可能性が示唆される。

以上の議論をまとめると、実質賃金については伸び率が減速するもののプラスを維持することに加えて、足下までの個人消費を抑制し続けてきた、①年金の特例措置の解消、②現役世代の税・保険負担の増加、③過去の景気対策の反動減といった悪材料が一巡する中、先行きの個人消費は緩やかながらも増加が続くと考えられる。

図表5：実質耐久財消費額の推移



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

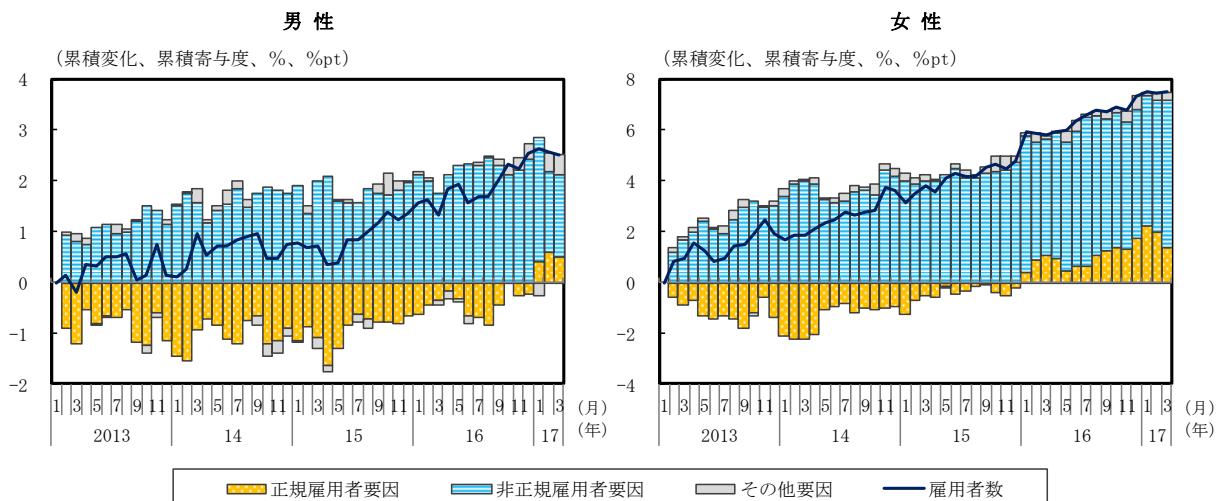
本格的な賃金インフレへのカウントダウン

2018年度には、前節で触れたような「消費抑制要因の剥落」による消費拡大効果は消失する。一方で、別の要因－「人手不足の深刻化に伴う、正規社員をも巻き込んだ本格的な雇用環境の改善」が、消費の拡大を牽引する見通しだ。

日本経済は潜在成長率を上回る成長が継続し、同時に企業収益も過去最高水準に拡大したが、正規社員の時給の伸びは鈍い状況が続いた。他方で時給・雇用者数共に改善が見られたのは専らパートタイマーである。この背景には、日本固有の厳しい解雇規制の下で企業が正規雇用の拡大に慎重であることや、パートタイマーの時給が正規社員に比べて低かったことが挙げられる。しかし潮目は変わり始めた。**図表6**に示すように、2016年頃から非正規雇用の増加が止まり、正規雇用増加が加速している。この背景の一つとして非正規雇用者の時給が、かつてほど安くなくなってきたことが挙げられよう。しかし、より重要なもう一つの背景が、本当の意味で日本が人手不足の時代に入ったという事実だ。過去4年間で、少子高齢化に伴って日本の生産年齢人口は400万人近く減少した。にもかかわらず、この間の労働力人口はむしろ増加している。その理由は女性と高齢者を中心として就業率が大きく上昇したことである。しかし、今後労働参加率の大幅な上昇を期待することは難しい。女性労働参加率のM字カーブを見ると、過去数年間の上昇の結果として、米国並みの水準まで達している。つまり、これ以上の女性労働参加率の上昇余地は限られていると考える必要があるだろう。

結果として、パートタイマーの有効求人倍率はかつてない水準に達している。そしてパートタイマーを見つけることができなくなった企業が消極的ながら正規雇用を増やし始めた。さらに、この正規雇用の積極化が進んだ結果として、正規社員の有効求人倍率は0.94倍と、歴史的高水準に達している。この上昇ペースが続ければ2017年中に1倍を超えるも不思議ではない。言葉を換えれば、正規社員も含めた本格的な賃金インフレに向けたカウントダウンがすでに始まっている可能性が指摘され得る。

図表6：雇用者数の要因分解



(注) 季節調整は大和総研。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

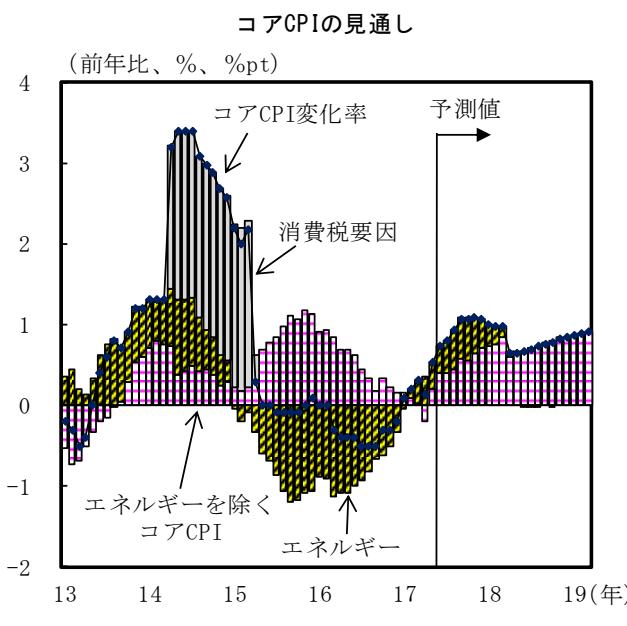
正規社員をも巻き込んだ本格的な雇用環境の改善が2018年度消費の加速要因に

こうした状況下で、雇用者報酬の伸び率は2018年度にかけて加速する見通しだ。加えて、物価上昇率が落ち着く中で、実質雇用者報酬の伸び率はさらに上昇へ向かうとみている。

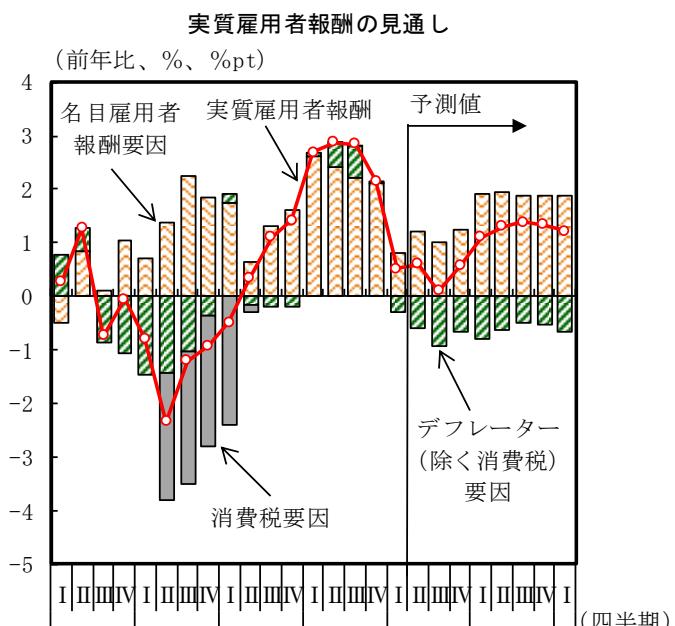
図表7を見ると、足下の実質雇用者報酬は前年を上回る推移が定着していることが確認できる。消費税増税に伴う物価上昇の影響により2014年度は大幅な低下が続いたものの、2015年度に入り、こうした物価上昇の影響が剥落したことが実質賃金の押し上げに寄与してきた。これら物価面での好材料に加えて、労働需給のタイト化やベースアップを背景に、名目賃金が上向きの動きを続けていることも、実質雇用者報酬の上昇を助長している。実質雇用者報酬に加え、非製造業を中心とする企業の労働需要の増加を反映して、雇用者数が持続的に増加しており、それがマクロの賃金を押し上げるという構図が続いてきた。

先行きの雇用・所得環境を展望すると、当面は雇用環境の改善が続く公算が大きい。加えて、緩やかながらも労働需給のタイト化を主因とした賃金上昇圧力も継続するだろう。ただし、**図表7**に示す通り、2017年度中は前年比で見た原油価格の回復と円安の進行が物価を当面押し上げる見込みであり、この結果、実質賃金の上昇速度は緩やかに減速するとみている。しかしながら、こうした物価上昇に伴う実質賃金の抑制が2018年度には消失する。それに加えて、前項で述べた本格的な賃金上昇が始まれば、家計の消費余力は再度、改善速度を増していくことになるだろう。

図表7：インフレ率と実質雇用者報酬の見通し



(出所) 総務省統計より大和総研作成



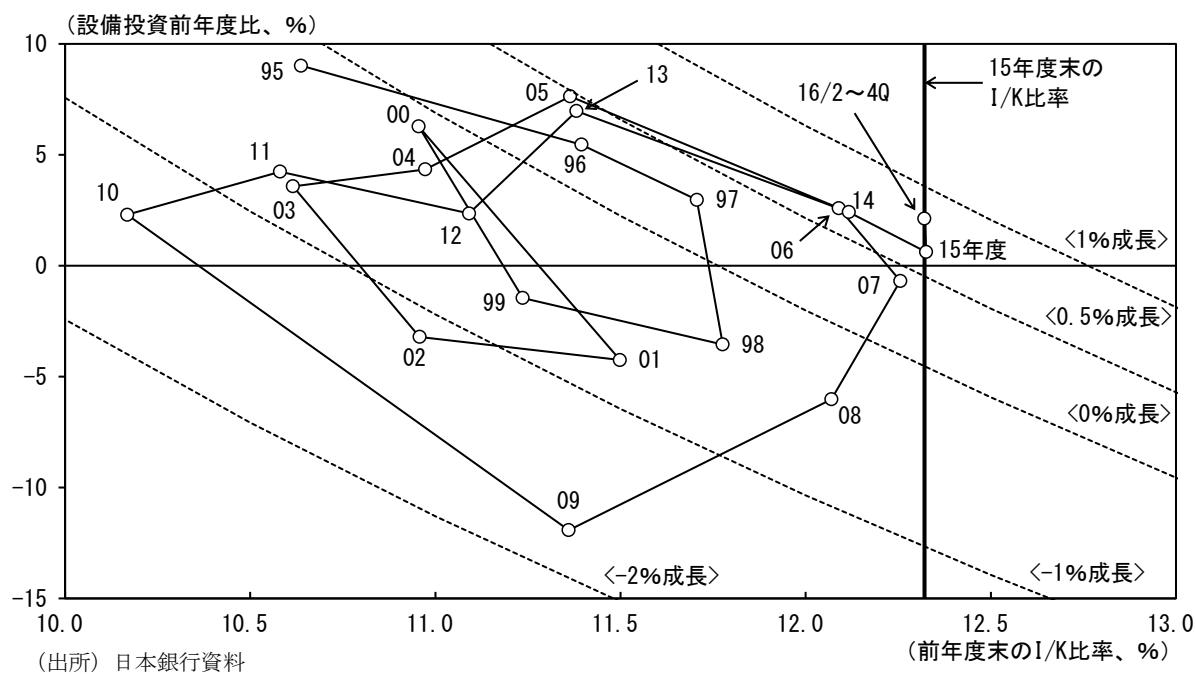
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

省力・省人化投資等を中心に設備投資は底堅く推移する見通し

前節で述べたように人手不足が深刻化する中、省力・省人化を目的として企業が設備投資を行うインセンティブは強まっている。また、今後正規社員をも巻き込んだ本格的な賃金上昇が発生するとすれば、この賃金上昇を相殺できるだけの労働生産性向上、ないしは採算性の向上が達成されない限り、単位労働コストは上昇し、企業収益の圧迫要因となってしまう。したがって、生産性向上に直結する省力・省人化に加え、収益改善を目的とした研究開発投資や更新・改修投資が下支え役となり、設備投資全体も緩やかな拡大が継続すると見込んでいる。

他方で、最近の設備投資の動向に関しては、好調な企業収益に比べて設備投資が思ったほどには伸びないという問題点がしばしば指摘されている。この一つの背景は、**図表8**に示すように、日本についても米国同様に資本ストックの循環が成熟化のフェーズに入っていることだ。加えて、設備の稼働率が過去の設備投資拡大期に比べて低水準にとどまっている事実も見逃せない。企業収益の内訳項目と設備投資の相関関係を確認すると、「国内向け売上数量」と「輸出向け売上数量」は、設備投資との相関が強い。他方、「変動費」と「輸出向け産出物価」は、設備投資との相関があまり強くない。つまり、数量要因に起因する収益拡大は設備投資を増加させる効果が大きい一方、価格要因による収益拡大は設備投資の増加につながりにくいということだ。以上のことから、設備投資が「本格化」するか否かを占う上では、「国内向け売上数量」や「輸出向け売上数量」の増加に伴い、設備稼働率が一定の閾値を超えて推移することが必要条件となろう。

図表8：ストック循環図



「合成の誤謬」に伴うリスク

もう一つ、設備投資に関連して気がかりなのが、ミクロとマクロの「合成の誤謬」という問題だ。人手不足と賃金上昇が企業収益を抑制する効果を相殺する上で、より積極的な設備投資が必要と目されるのが労働集約的産業であり、その中心は「非製造業」「中小企業」群である。しかし実際に設備投資を積極化する余裕がある企業は「製造業」「大企業」群に偏っている。

この背景をまとめると以下のようなようになろう。雇用不足感が特に強い中小企業非製造業は労働分配率が高く、人件費の増加が収益を圧迫する要因になるとみられる。加えて、設備投資の企業収益に対する弹性値が大きいことから、人件費負担の増加が企業収益の減少を経由して設備投資を抑制する可能性が高い。一方、大企業非製造業では、雇用不足感が強く人件費の増加圧力は高まっているものの、労働分配率の水準が低いため、収益を経由した設備投資の押し下げは限定的なものになるとみられる。また、大企業製造業では人件費負担の増加が設備投資を抑制する可能性は低い。生産増加に伴う稼働率の上昇や、企業収益の拡大傾向が続くことにより、マクロで見た設備投資は増加基調が続くとみられるが、その中心は大企業、とりわけ製造業になる公算が大きい。

このようなミクロとマクロの「合成の誤謬」の結果として、賃金の上昇に見合うだけの労働生産性の向上、ないしは企業の収益性の向上に必要な設備投資がマクロ経済の観点から見て十分に行われないリスクには注意が必要だ。結果として単位労働コストが上昇に向かえば、企業は「業容縮小」と「空洞化」のいずれか、ないしはその両方を選択肢として視野に入れることになる。この意味においては、後述する働き方改革が、十分な生産性向上を伴わずに労働投入の減少をもたらす結果として、日本経済の潜在成長率を低下させる可能性には細心の注意を払っておきたい（→詳細な分析は、「3. 論点②：長時間労働のは是正・プレミアムフライデーで消費は増えるのか？」を参照されたい）。

図表9：企業の利益配分のスタンス

	(回答社数構成比、%)								
	大企業			中堅企業			中小企業		
	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業	全産業	製造業	非製造業
設備投資	62.3	72.1	57.3	51.0	66.5	46.2	41.4	50.9	39.5
新規（商）品・新技術等の研究・開発	26.6	47.0	16.2	20.5	31.3	17.1	15.7	30.4	12.8
関連会社への出資、M&A	10.8	8.4	12.0	5.7	4.2	6.2	3.2	2.9	3.3
有利子負債削減	19.2	21.4	18.0	22.7	26.2	21.6	26.6	27.8	26.4
新規雇用の拡大	7.0	4.1	8.5	18.2	13.3	19.6	21.3	19.7	21.6
従業員への還元	27.7	24.9	29.1	41.9	40.1	42.4	54.6	56.9	54.1
役員報酬・賞与	3.7	2.6	4.3	8.7	6.4	9.5	22.4	15.8	23.7
株主への還元	56.5	58.2	55.6	34.2	34.2	34.2	8.6	7.1	9.0
内部留保	55.2	42.0	62.0	58.8	48.2	62.1	58.3	48.3	60.3
その他	1.8	0.3	2.5	1.5	1.2	1.6	2.5	1.3	2.7

(注1) 10項目中1社3項目以内の複数回答による回答社数構成比。

(注2) 2016年度実績、調査時点は2017年1~3月期。

(出所) 内閣府、財務省統計より大和総研作成

2. 論点①：産業構造から浮かび上がる地域経済の特徴は？

2.1 地域経済を分析する重要性

2014年12月、政府は2015年度を初年度とする今後5か年の政策目標や施策の基本的方向等をまとめた「まち・ひと・しごと創生総合戦略」を閣議決定した。これには、人口減少と地域経済縮小の悪循環というリスクを克服する観点から「『東京一極集中』を是正する」、「若い世代の就労・結婚・子育ての希望を実現する」、「地域の特性に即して地域課題を解決する」と記載されており、地方創生を通して、最終的には日本社会の活性化を目指したものとなっている。

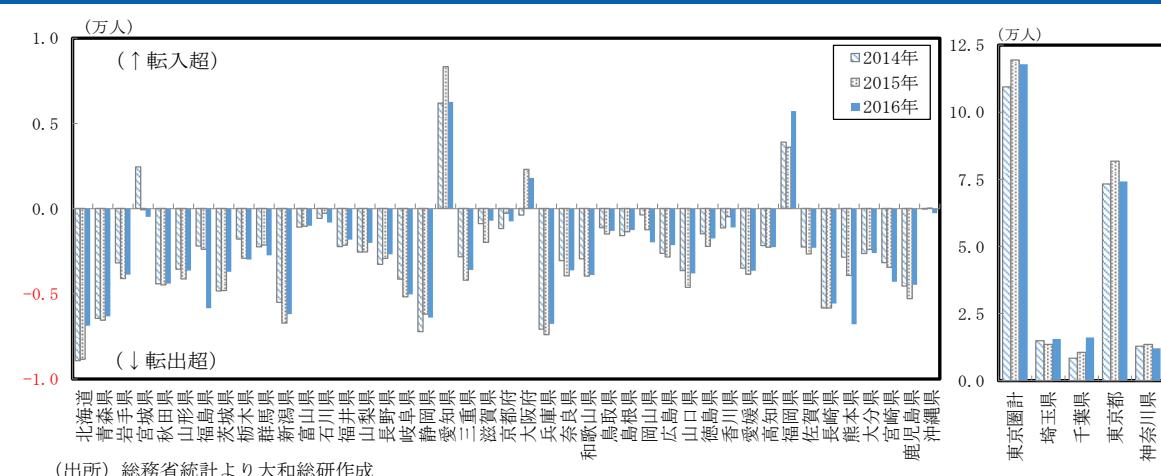
これに付随する形で政府の要請があり、2015年度中に全ての都道府県と1,737市区町村（全体の99.8%）において「地方版総合戦略」が策定された。「地方が自立につながるよう自らが考え、責任を持って戦略を推進」（内閣官房「まち・ひと・しごと創生『長期ビジョン』と『総合戦略』の全体像等」（2014年12月））するために、政府は地域経済分析システム（RESAS）の提供による「情報支援」、小規模市町村へ国家公務員を派遣する等の「人的支援」、先行的な取り組みを支援する新しい交付金の設置といった「財政支援」を行い、地方創生を推進している。

しかし、これらの取り組みにもかかわらず、地方からの人口流出と東京圏への人口流入が減速している様子は見られない（図表10）。政府は2020年までに、地方と東京圏の人口転出入を均衡させる目標を掲げるものの、現状では見直しを迫られる可能性が高いだろう。

地方創生を考える上では、政府が掲げるよう「地域の特性に即して」政策を実行していくことが肝要であろう。一方、わが国の景気動向に言及する際、その多くは都市部やそこに集積する大企業に焦点が当たっており、経済シェアが相対的に小さい地方経済への注目度は低いのが現状である。構造的な経済の変化、循環的な経済の変動、産業構造の変遷を分析することで、各都道府県経済の現状を詳らかにすることは、地方創生への施策を考える上でも参考となるであろう。

本章では、産業連関表と県民経済計算における都道府県別の産業付加価値額を用いて、マクロ需要項目の変動が各都道府県に与える影響を分析した。

図表10：他都道府県への転出入数（左：東京圏除く、右：東京圏）

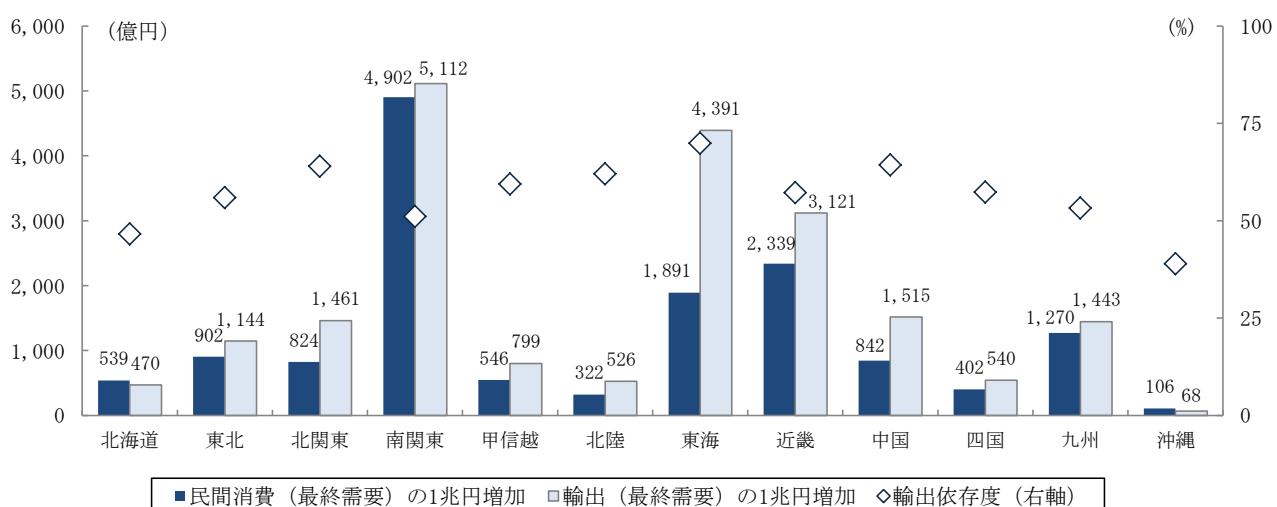


（出所）総務省統計より大和総研作成

2.2 マクロ需要項目の変化が及ぼす生産誘発

直近の産業連関表と県民経済計算を用いて、日本経済全体で民間消費と輸出がそれぞれ1兆円増加したときの生産誘発額と、消費と輸出の生産誘発額の比率から算出した輸出依存度を地域別に示したのが**図表11**である。製造業の集積する「北関東」「東海」「中国」の輸出依存度が高い一方、観光業や金融業といったサービス業の集積する「北海道」「南関東」「沖縄」では輸出依存度が低くなっているのが分かる。また、生産誘発の絶対額では、経済シェアの大きい「南関東」「東海」「近畿」が全体に対して多くの割合を占めている。

図表11：地域別・需要項目別の生産誘発額と輸出依存度

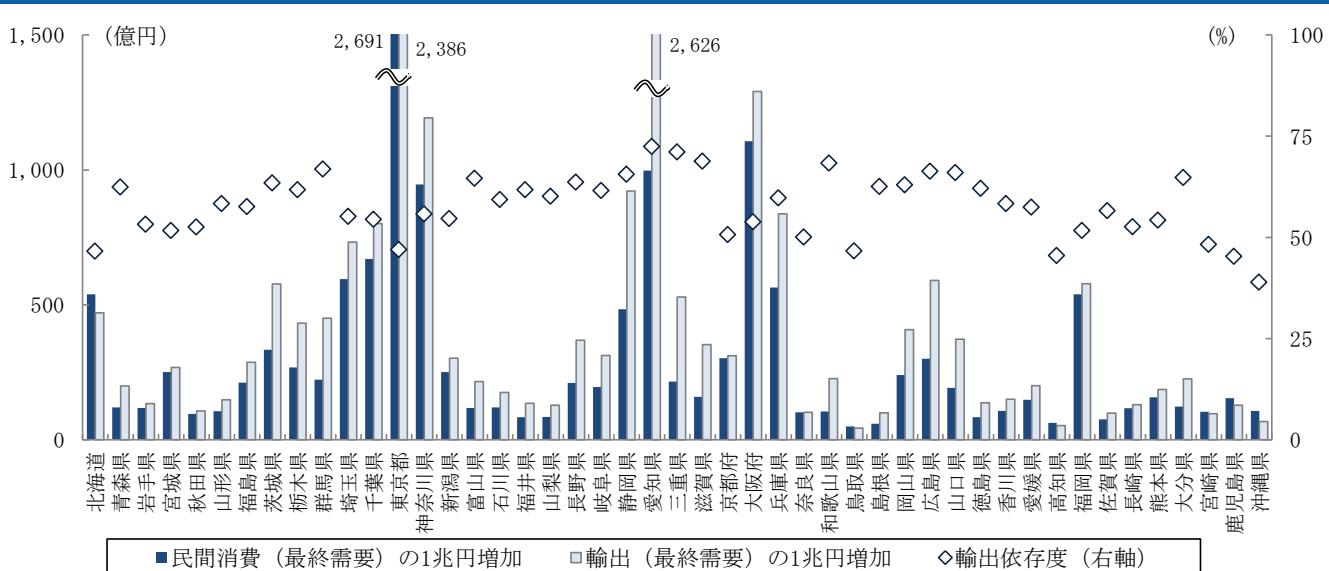


(注1) 輸出依存度＝輸出増加による生産誘発額 / (民間消費増加による生産誘発額+輸出増加による生産誘発額) × 100

(注2) 平成26年延長産業連関表の生産誘発係数と2013年度県民経済計算の産業別付加価値額を用いて算出

(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

図表12：都道府県別・需要項目別の生産誘発額と輸出依存度



(注1) 輸出依存度＝輸出増加による生産誘発額 / (民間消費増加による生産誘発額+輸出増加による生産誘発額) × 100

(注2) 平成26年延長産業連関表の生産誘発係数と2013年度県民経済計算の産業別付加価値額を用いて算出

(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

こうした地域別の特徴が観察される一方、域内の都道府県が全て同じような産業構造であるわけではない。**図表 12** は、**図表 11** の消費と輸出の生産誘発額を都道府県別に示したものである。例えば、鳥取県は製造業の占める産業シェアが低いため、中国地方の他県と比べて、明らかに輸出依存度が低くなっている。同様に鉄鋼、石油化学、自動車、半導体等の様々な業種の工場が立地する大分県は、隣接する県と比べても輸出依存度が高くなっている。

2.3 都道府県別の三つの成長モデル

図表 13 は、横軸に消費の生産誘発額、縦軸に輸出の生産誘発額をそれぞれ県内総生産比で示している。この散布図から、各都道府県の成長モデルを三つに分類することができる。

①輸出牽引型

左上に位置するほど輸出の生産誘発額が経済規模に対して大きく、成長モデルとしては「輸出牽引」と言える。輸出牽引型の代表的な都道府県としては、「愛知県」「三重県」「和歌山県」「滋賀県」などが挙げられる。生産誘発効果の大きい自動車産業等が集積する地域であり、世界経済回復がもたらす輸出拡大の恩恵を受けやすい都道府県と言える。

②国内消費牽引型

右下に位置するほど国内消費の生産誘発額が経済規模に対して大きく、成長モデルとしては「国内消費牽引」と言える。国内消費牽引型の代表的な都道府県としては、「千葉県」「愛媛県」「神奈川県」「京都府」などが挙げられる。例えば、愛媛県はティッシュやトイレットペーパー等のパルプ・紙・紙加工品の工場が集積しており、当該産業は最終需要に占める国内需要の割合が高い。

③県内完結型

左下に位置する都道府県は、消費と輸出の生産誘発額が相対的に小さく、マクロ的な需要の変動による影響が限定的であるため、「県内完結型」と言える。具体的には「長崎県」「岩手県」「秋田県」などが挙げられる。

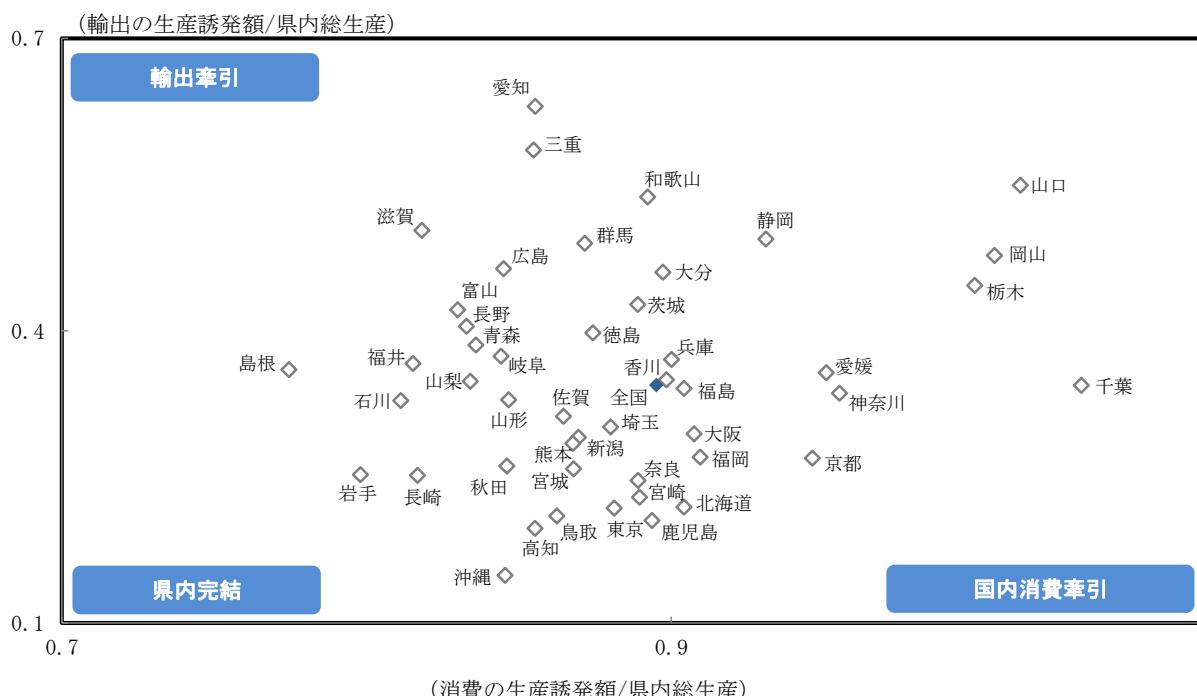
成長モデルによる県内総生産推移の違い

図表 14 は、成長モデルの異なる隣接県同士で、2009 年度からデータが取得可能な 2013 年度までの県内総生産成長率と需要項目別寄与度の推移を並べたものである。国民経済計算と異なり、県民経済計算では輸出入の項目がない代わりに、他都道府県や海外との取引が「財貨・サービスの移出入」に含まれている。

日本経済は 2012 年 3 月から 11 月まで景気後退期にあったものの、2013 年度からは円安進行に伴う輸出回復により景気拡大局面にあった。鉱工業生産で見ると、2013 年度における増産幅は鳥取県よりも島根県の方が大きい。こうした背景から鳥取県の消費がマイナスに寄与する一方、島根県の消費は大きくプラスに寄与している。公的需要のプラス寄与が大きい鳥取県の方が島根県より経済成長率では高くなっているものの、成長の内訳は大きく異なっている。

同様の傾向は石川県と富山県の比較からも確認される。すなわち、消費のプラス寄与は富山県の方が石川県よりも大きい。一方、輸出牽引の傾向が強い富山県は外需の好不調で経済が影響されやすいのに対して、県内完結の傾向が強い石川県は経済成長率のボラティリティが低くなっていることが分かる。

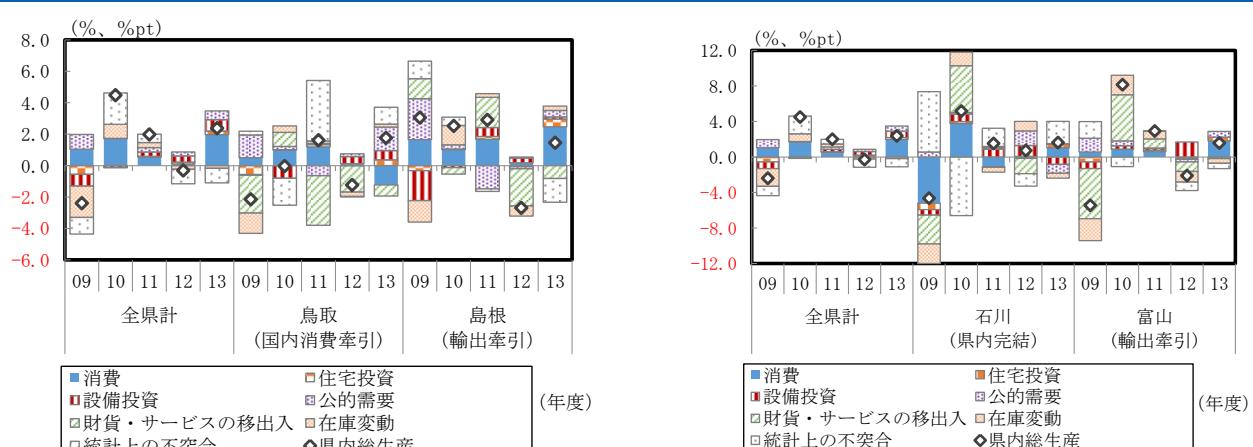
図表 13：消費・輸出の生産誘発額（県内総生産比）と成長モデル



(注) 2013年度県民経済計算と平成26年延長産業連関表より算出。

(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

図表 14：経済タイプ別の県内総生産成長率の寄与度分解（左：鳥取県と島根県、右：石川県と富山県）



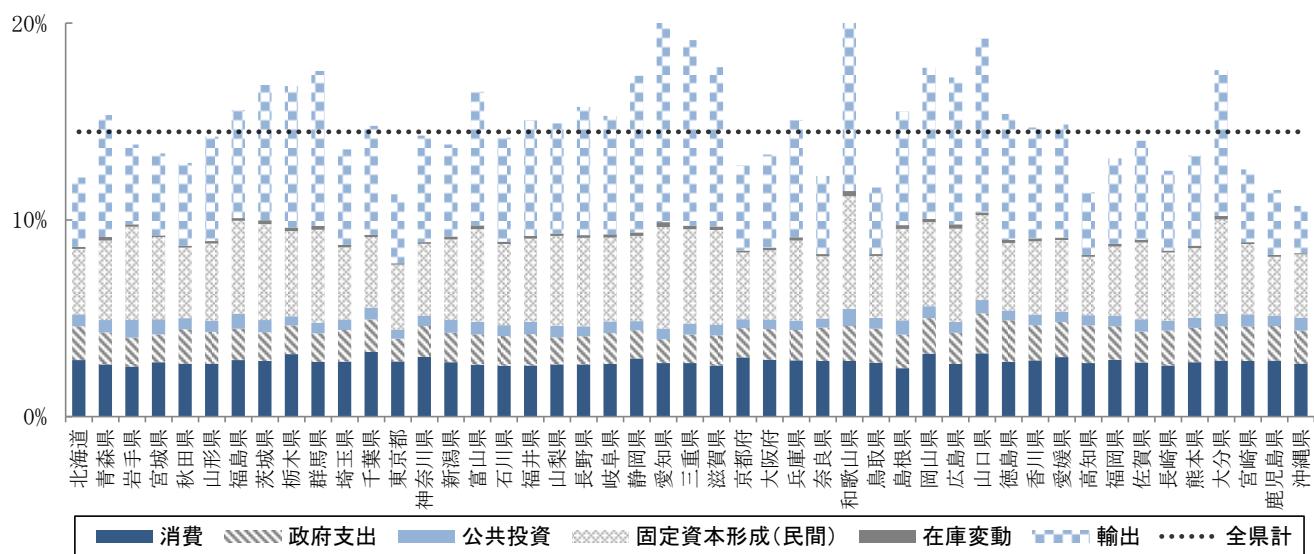
(注) 全県計の統計上の不突合は、財貨・サービスの移出入を含む。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2.4 都道府県別の今後の展望

直近の県民経済計算は2013年度までであり、2012年末以降のアベノミクスが地域経済に与えた影響を分析するにはデータが限られる。このため、前述した生産誘発係数に、マクロ需要項目の変化額を乗じることで、各都道府県への生産誘発額を県内総生産比で計算した。

なお、生産誘発は該当年度のみで生じるわけではなく、実際にはラグを伴って生産が行われる。また、日本経済全体の需要項目変化に対して各都道府県へ生産誘発が生じるという前提を置いているが、域内経済の足下の動向や輸出相手先による波及効果の違いは考慮しておらず、試算結果は一定程度の幅を持って捉える必要がある。

**図表15：マクロ需要項目の変動が各都道府県に及ぼす生産誘発効果
(2013～2016年度、2013年度県民経済計算に対する比率)**



(注) 名目GDPにおける需要項目別変化額に、都道府県別の生産誘発係数を掛けることで算出。

(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

輸出牽引型の都道府県を中心にアベノミクスの恩恵が及ぶ

「消費」「政府支出」「公共投資」「固定資本形成（民間）」「在庫変動」「輸出」それぞれの2013年度から2016年度の変化によって生じた生産誘発額を、都道府県別に県内総生産との比率で示したのが**図表15**である。

2013年度以降の日本経済は緩やかな拡大基調を維持しているものの、その成長ドライバーは主に外需であった。このため、輸出牽引型の都道府県を中心に、生産誘発が生じていたことが分かる。また、輸出拡大に伴う増産がもたらした設備投資増、株高による資産効果等がもたらした個人消費増も日本経済を押し上げており、一定程度の生産誘発があったと見込まれる。

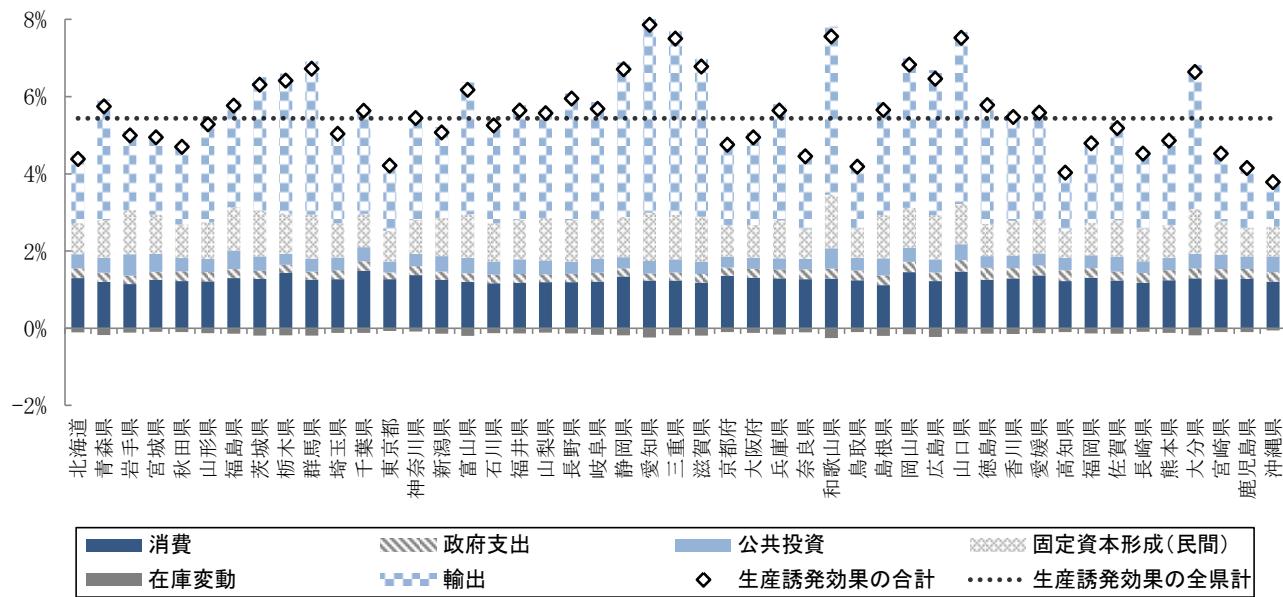
例えば、同期間において最も生産誘発が大きかったのは和歌山県である。同県は、はん用・生産用・業務用機械工業が高い産業シェアを占めており、輸出に加えて、固定資本形成（民間）の生産誘発効果も大きいことが分かる。

内外需バランスの取れた成長で、地域間の生産誘発格差は縮小

第1章で述べた日本経済のメインシナリオに基づき、2018年度までの日本経済の成長率見通しを用いて、都道府県別の生産誘発効果を試算したのが**図表16**と**図表17**である。

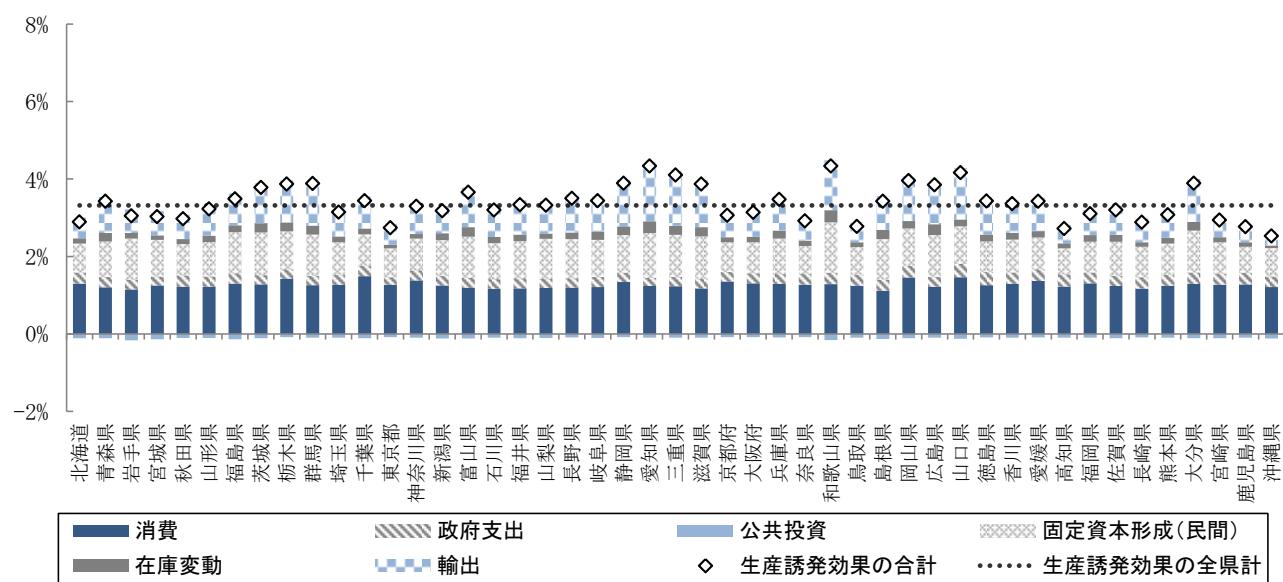
2017年度から2018年度にかけて、日本経済全体では輸出から内需、特に民間消費の成長率寄与が徐々に高まっていくと見込まれる。このため、輸出による生産誘発効果は2017年度から2018年度にかけて縮小し、内需による生産誘発が多く生じてくることとなるだろう。これにより、輸出依存度の差によって生じた生産誘発格差が縮小すると想定される。生産誘発は単年度ではなく複数年度で生じるもの、内外需のバランスの取れた成長は多くの都道府県に均等に恩恵を及ぼすと考えられる。例えば、輸出牽引の傾向が強い和歌山県と県内完結型の奈良県の生産誘発格差は、2017年度から2018年度にかけて大きく縮小していくことが見込まれる。

図表 16：マクロ需要項目の変動が各都道府県に及ぼす生産誘発効果
(2017 年度、2013 年度県民経済計算に対する比率)



(注) 名目GDPにおける需要項目別変化額(大和総研予測値) に、都道府県別の生産誘発係数を掛けることで算出。
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

図表 17：マクロ需要項目の変動が各都道府県に及ぼす生産誘発効果
(2018 年度、2013 年度県民経済計算に対する比率)



(注) 名目GDPにおける需要項目別変化額(大和総研予測値) に、都道府県別の生産誘発係数を掛けることで算出。
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

3. 論点②：長時間労働の是正・プレミアムフライデーで消費は増えるのか？

3.1 労働時間の削減で余暇が増えるものの、消費全体への影響は小さい

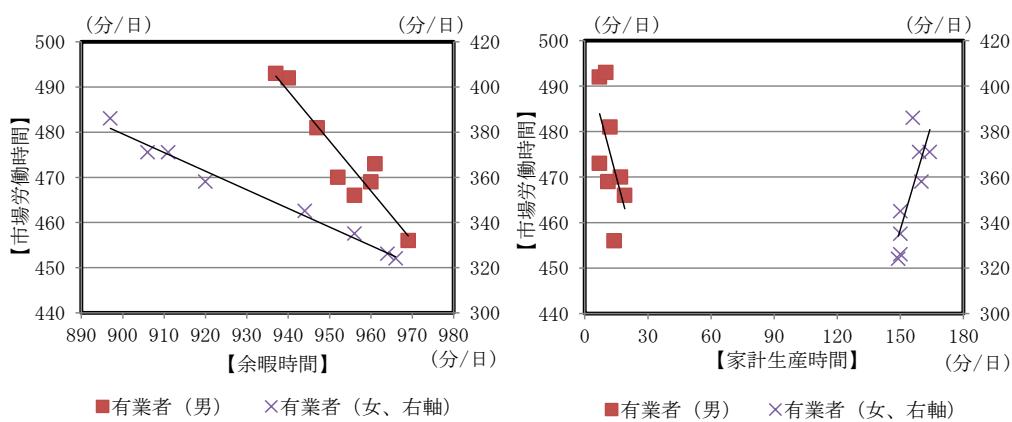
長時間労働の是正やプレミアムフライデーによる余暇の増加が消費に与える影響が注目されている。その一方で、残業代が削減されると、消費にはマイナスの影響を与える可能性もある。そこで本章では、労働時間の削減が余暇時間等の変化を通じて消費に与える影響を定量的に示すことにしたい。

労働時間と余暇・家事労働時間の関係

図表 18 は、労働時間と余暇時間および家事労働時間（家計生産時間）の関係を男女別に示したものである。この図表から明らかなように、労働時間の削減は余暇時間の増加につながりやすい。

一方、家事労働時間については、男性では労働時間が削減されると増えるものの、女性では逆に減る傾向にある。OECD 諸国の横断面データでは、労働時間が短い国ほど男女共に家事労働時間は長くなりやすいことが示される。これまで日本では男性の家事労働時間が極端に少ない分、女性に家事労働が偏っていたが、近年は徐々にではあるが家事労働の分業が進んでいることや、家電の普及等により女性の家事労働時間が減っていることもあり、日本では男女で反対方向の動きが出ているものと思われる。後で見るように、男女を合わせた家事労働時間と労働時間のデータに相関が見られないのは、こうした理由があるものと考えられる。

図表 18：労働時間と余暇・家事労働時間の関係



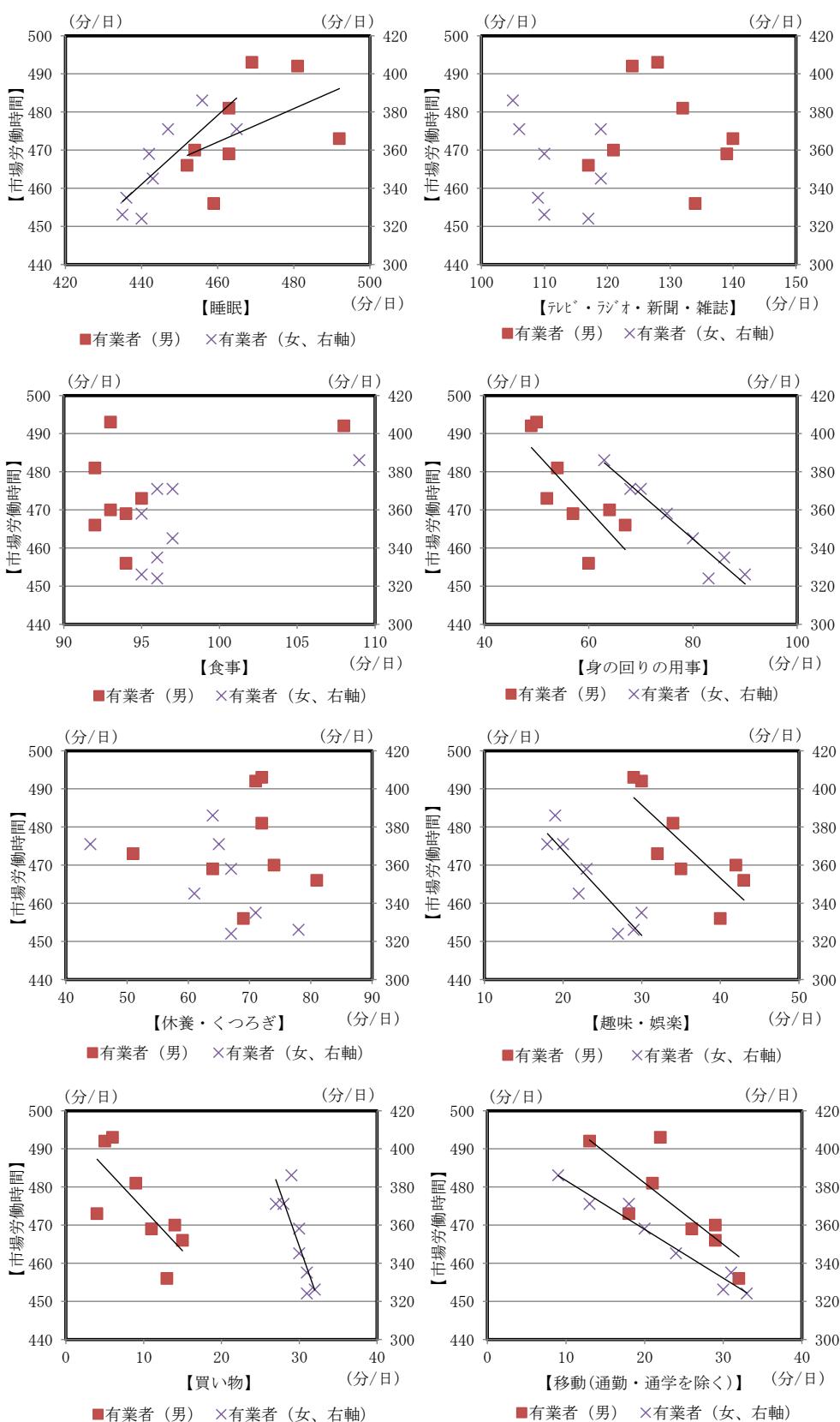
(注1) データは1976年～2011年。有業者とはふだんの就業状態を指している。

(注2) 市場労働時間は「仕事」「通勤・通学」、家計生産時間は「家事」「介護・看護」「育児」、余暇時間は「睡眠」「身の回りの用事」「食事」「学業」「買い物」「移動(通勤・通学を除く)」「テレビ・ラジオ・新聞・雑誌」「休養・くつろぎ」「学習・自己啓発・訓練(学業以外)」「趣味・娯楽」「スポーツ」「ボランティア活動・社会参加活動」「交際・付き合い」「受診・療養」「その他」を指す。用語の定義は黒田[2012]に従った。

(出所) 総務省「社会生活基本調査」、黒田祥子[2012]「日本人の余暇時間：長期的な視点から」『日本労働研究雑誌』(No.625、pp.32-44、労働政策研究・研修機構)より大和総研作成

労働時間と余暇・家事労働時間の内訳との関係を描いたグラフが**図表 19** と**図表 20** である。両者に明確な関係性が見られるものもあるが、一見すると関係が明瞭でないものも存在する。これは、年齢階級ごとに行動パターンが異なるとそれぞれの影響が互いに相殺し合うことで、全年齢を合計したデータでは両者の関係性が見てこない場合があるためだ。

図表 19：労働時間と余暇・家事労働時間の関係（続き）

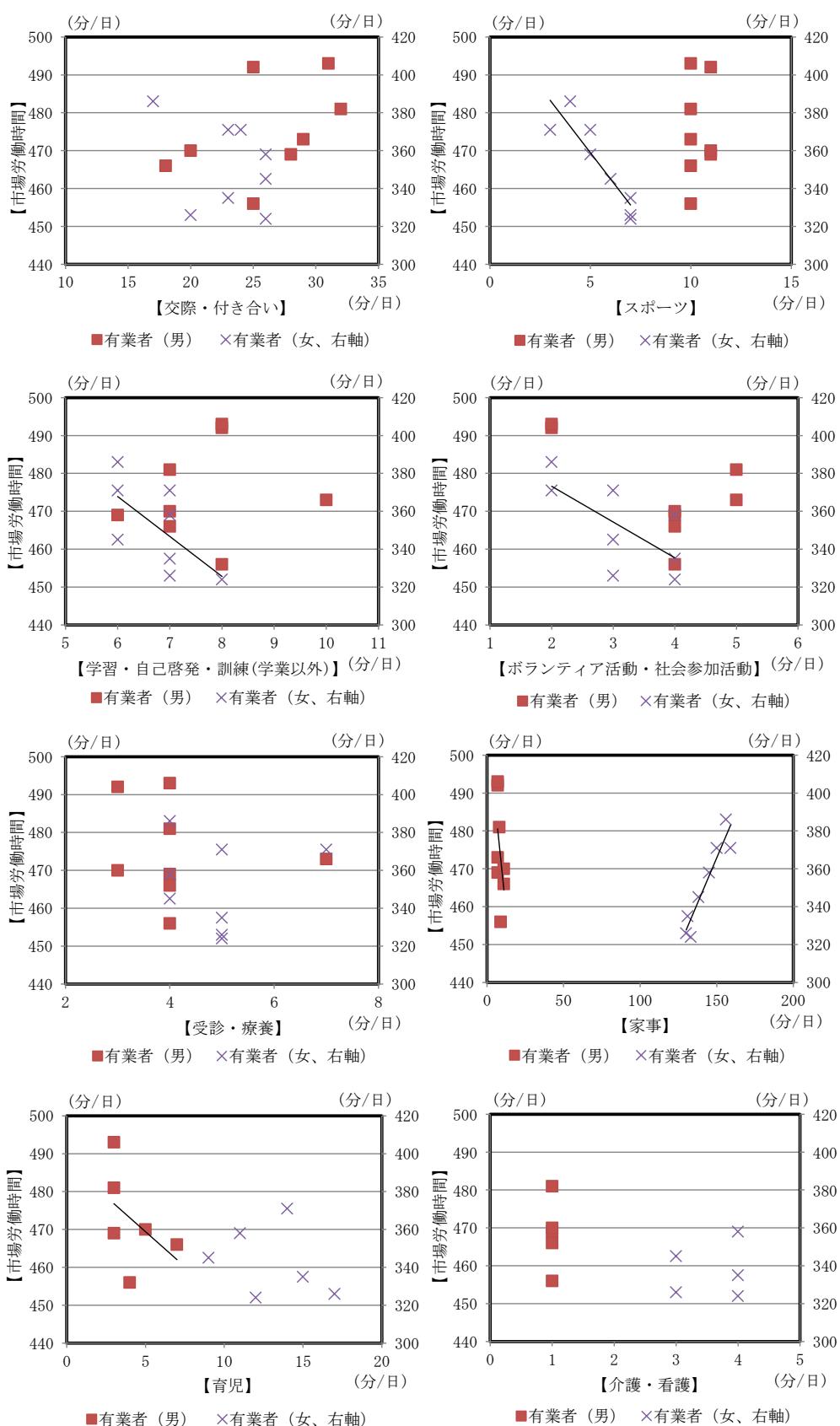


(注1)データは1976年～2011年。有業者とはふだんの就業状態を指している。

(注2)市場労働時間は「仕事」「通勤・通学」を指す。

(出所)総務省「社会生活基本調査」、黒田祥子[2012]「日本人の余暇時間：長期的な視点から」『日本労働研究雑誌』(No.625、pp.32-44、労働政策研究・研修機構)より大和総研作成

図表 20：労働時間と余暇・家事労働時間の関係（続き）



(注1)データは1976年(育児は1986年、介護・看護は1991年)～2011年。有業者とはふだんの就業状態を指している。

(注2)市場労働時間は「仕事」「通勤・通学」を指す。

(出所)総務省「社会生活基本調査」、黒田祥子[2012]「日本人の余暇時間:長期的な視点から」『日本労働研究雑誌』(No.625、pp.32-44、労働政策研究・研修機構)より大和総研作成

労働時間 1 %削減で余暇のうち「交際・付き合い」「食事」時間は減少、消費全体は変わらず

そこで、1976 年から直近（2011 年）までの年齢階級別のパネルデータを使い、各年齢階級に固有の行動パターンを除去した上で、労働時間が余暇・家事労働時間に与える影響を統計的に明らかにしたもののが**図表 21** である。

労働時間が 1 %削減されると大半の余暇時間は増加する。例えば、ドライブ、旅行といった「移動（通勤・通学を除く）」、「買い物」、「趣味・娯楽」、入浴、化粧、パーマ・カット、エステ等の「身の回りの用事」、「テレビ・ラジオ・新聞・雑誌」などの時間が増える。また、サンプル数は少ないものの、家事労働時間のうち「介護・看護」の時間も増える傾向にある。

一方、余暇時間のうち「交際・付き合い」「食事」等の時間は減少するのが分かる。これは労働時間が削減されると、仕事関係での付き合いや食事の時間が減るということかもしれない。

図表 21：労働時間の 1 %削減が各時間・消費に与える影響

	(市場) 労働時間	▲1.0	備考
時間	余暇時間	0.4	***
	移動(通勤・通学を除く)	6.3	***
	買い物	4.0	***
	ボランティア活動・社会参加活動	3.6	***
	スポーツ	3.5	***
	趣味・娯楽	3.1	***
	身の回りの用事	1.8	***
	学習・自己啓発・訓練(学業以外)	1.1	**
	テレビ・ラジオ・新聞・雑誌	0.9	*** 他の変数で制御
	休養・くつろぎ	0.6	***
	睡眠	▲0.3	***
	食事	▲0.4	**
	交際・付き合い	▲0.9	**
	受診・療養	—	
消費	家計生産時間	—	
	家事	—	
	介護・看護	2.8	** データは1991年から
	育児	—	データは1986年から
	消費総額	—	
	食料	▲ 0.4	**
	住居	—	
	光熱・水道	0.9	***
	家具・家事用品	—	
	被服及び履物	▲ 2.3	***
	保健医療	1.3	***
	交通・通信	—	
	教育	▲ 3.3	*
	教養娯楽	0.9	**
	その他の消費支出(諸雑費)	1.7	** 身の回りの用事↑
	その他の消費支出(交際費)	▲ 0.4	** 交際・付き合い↓

(注1) 数字は%。***は1%有意水準、**は5%有意水準、*は10%有意水準。

(注2) 消費への影響は所得、金融資産・負債(全て実質値)、世帯人員、相対価格による影響を除去。

(出所) 総務省「家計調査」、「社会生活基本調査」、黒田祥子[2012]「日本人の余暇時間:長期的な視点から」

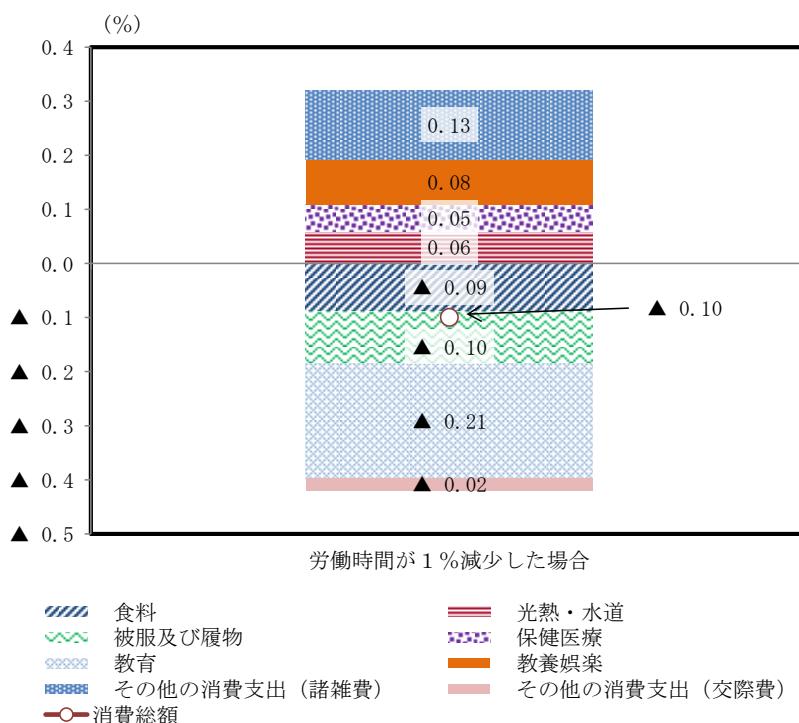
『日本労働研究雑誌』(No.625、pp.32-44、労働政策研究・研修機構)より大和総研作成

次に、所得、金融資産・負債、世帯人員が消費に与える影響をコントロールした上で、労働時間の削減がマクロの消費全体に与える影響について分析したが、こちらは統計的に有意な関係は確認できなかった。これは、労働時間の削減が個別の消費に与える効果にはプラスとマイナスがあり、両者が互いに相殺し合うことで消費全体には影響しないためだと考えられる。

3.2 個別の消費項目（セクター）で見ると、プラスとマイナスの効果が入り混じる

それを確認するため、個別の消費項目（セクター）が労働時間の1%削減によりどのような影響を受けるのかについても推計し、統計的に関連が見られる消費項目を機械的に積み上げることで、消費全体への影響を試算した。なお、個別の消費に対する影響を見る上では、所得や金融資産・負債、世帯人員に加えて、相対価格の動きも制御する必要がある。そこで、ここでは相対価格の影響も除去した上で、労働時間1%の削減が個別の消費に与える影響を見ている。

図表22：労働時間の1%削減が消費総額に与える影響についての機械的試算



(注)消費総額への影響は、労働時間が1%減少した場合に各消費額に有意に影響を与えるものに関して、2016年の消費総額に占める各消費項目のウェイトを乗じて機械的に積み上げて試算した。但し、他の消費支出における(諸雑費)と(交際費)はそれぞれ、労働時間の減少による「身の回りの用事」の増加、「交際・付き合い」の減少を通じて影響している。

(出所)総務省より大和総研作成

食料、衣料、交際費はマイナス、光熱、教養娯楽、理美容、身の回り用品ではプラス

労働時間の削減によって消費にマイナスの影響となる（消費が減る）費目は、最も顕著なのが「教育」であり、次いで「被服及び履物」、「食料」、「その他の消費支出（交際費）」と続く。統計的には「教育」に与える影響は強く支持されるわけではない（有意水準が10%とやや高め）が、「被服及び履物」、「食料」、「その他の消費支出（交際費）」については統計的に有意に効いている。

その一方で、労働時間の削減によって消費が増える項目もある。例えば、化粧品やカット・美容院等の理美容関係を含む「その他の消費支出（諸雑費）」が増えるほか、テレビやパソコン、ケーブルテレビ受信料、ゲーム関連、ペット関連、書籍、旅行、スクール（英会話学校等）やスポーツジムの月謝代、スポーツ用品などの「教養娯楽」、「光熱・水道」、健康保持用摂取品やマッサージなどを含む「保健医療」の分野でも消費にプラスの影響が見られる。

余暇時間の変化を通じた消費に対する波及経路

労働時間の削減が消費に与える具体的な波及経路を特定するため、**図表 23** は各余暇時間と消費項目の関係をまとめたものである。

例えば、労働時間の削減は「食事」や「交際・付き合い」の時間を減らし、「食料」、「被服及び履物」、「その他の消費支出（交際費）」といった消費が減る。その一方で、労働時間の削減で「テレビ・ラジオ・新聞・雑誌」や「身の回りの用事」の時間は増えるので、「光熱・水道」、「教養娯楽」、理美容関連の「その他の消費支出（諸雑費）」といった消費を増やす効果がある。

図表 23：余暇時間の変化を通じた消費に対する波及経路

余暇時間	消費項目	余暇⇒消費
食事	食料	+
交際・付き合い		+
テレビ・ラジオ・新聞・雑誌	光熱・水道	+
身の回りの用事		+
交際・付き合い	被服及び履物	+
睡眠	保健医療	-
移動（通勤・通学を除く）	交通・通信	+
買い物		+
趣味・娯楽		-
テレビ・ラジオ・新聞・雑誌	教養娯楽	+
移動（通勤・通学を除く）		+
身の回りの用事	その他の消費支出（諸雑費）	+
交際・付き合い	その他の消費支出（交際費）	+

(注1) 余暇時間が消費項目に与える影響は1%～10%水準で有意なものを抜粋。

(注2) 消費への影響は所得、金融資産・負債（全て実質値）、世帯人員、相対価格による影響を除去。

(出所) 総務省より大和総研作成

このように個別の消費で見ると、労働時間の削減が消費に与える影響にはプラスとマイナスが混在するため、消費全体への影響が小さくなっている。つまり、労働時間の削減は余暇時間の変化を通じて、消費項目の配分を変化させる可能性が高いと言える。

もちろん、労働時間の削減は残業時間の削減による残業代の減少、つまり所得の減少にもつながる懸念がある。今回の推計では、所得が消費に与える影響を排除した上で、労働時間の削減自体がもたらす影響だけを抽出している。しかし、残業代の削減は家計所得の減少というルートを通じて、短期的には消費にマイナスとなる可能性がある。中長期的にも従来の雇用慣行が変わらない場合、所得が減少しマクロ的な消費が抑制されるシナリオの実現性は高まる。

したがって、長時間労働が是正される中で消費全体が盛り上がる好循環を作るには、やはり労働生産性の向上による時間当たり賃金の引き上げが必要だ。労働時間の上限規制だけでなく、勤務間インターバル制度の早期普及や、従来の業務の棚卸し・職務の明確化・リカレント教育（社会人の再教育）の充実など、労働生産性を高める雇用環境の整備がポイントとなる。足下の人手不足が雇用環境の改善を通じて労働生産性を向上させる契機となれば、消費に対してプラスになるものと思われる。

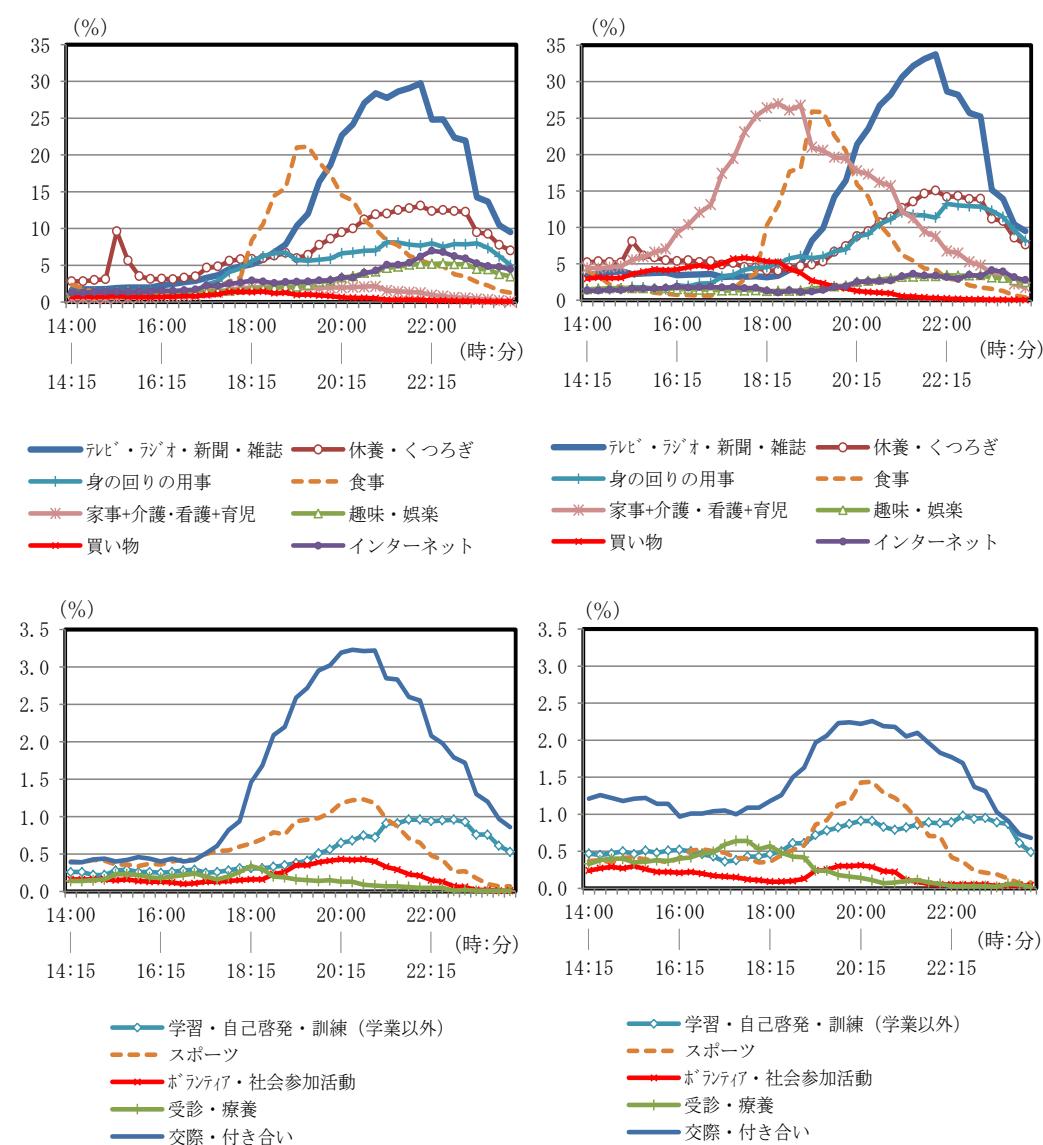
3.3 テレビ視聴時間の短縮でネットショッピングが拡大する可能性

夕方以降にテレビを見る人々の割合が急激に増える

過去のデータによる分析では、労働時間の削減はテレビ視聴時間の拡大をもたらすことが分かった。これは時間帯別の人々の行動を見るとより明らかとなる。

図表 24 は時間帯別に占める各余暇・家事行動を行っている人々の割合（行動者率）を示したものである。パート労働者が多い女性の有業者では、平日・午後になると「介護・看護」や「育児」を含む家事労働が増えて、男女共にフルタイムの労働者が終業時間を迎える夕方以降には「食事」をする人々の割合が増える。

図表 24：時間帯別有業者の余暇・家事行動の配分割合（2011年、左：男性、右：女性）



(注1)有業者の平日の行動者率を表示。行動者率とは、ある時間帯において特定の行動をしている人の割合を指す。

(注2)インターネット行動の場所は自宅および移動中を対象とし、学校・職場等を除いている。ここには買い物、テレビ・ラジオ・新聞・雑誌、趣味・娯楽、交際・付き合いといった行動が含まれている。

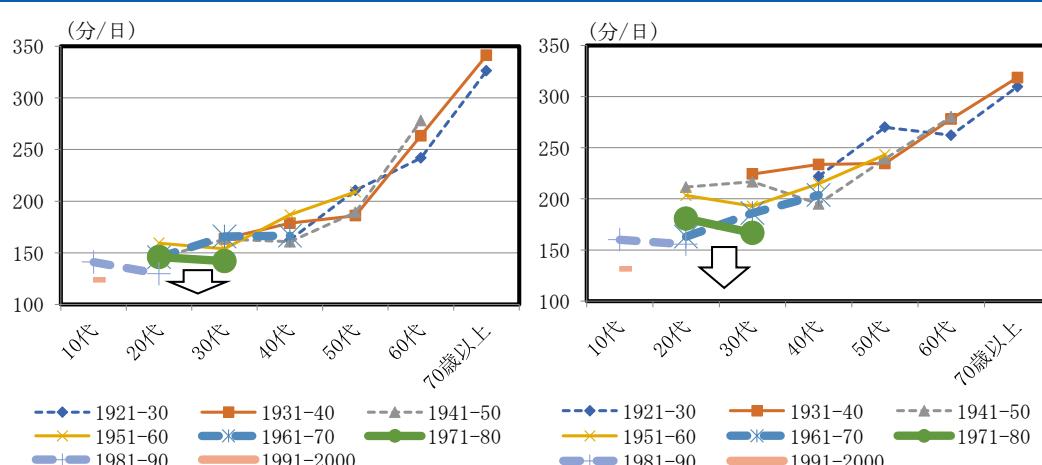
(出所)総務省「社会生活基本調査」より大和総研作成

そしてそれが終わると、急激に増えるのが「テレビ・ラジオ・新聞・雑誌」に時間を費やす人々の割合だ。もちろん、「休養・くつろぎ」、「身の回りの用事」、「インターネット」、「趣味・娯楽」も増えるが、現在進められているプレミアムフライデーが普及すると、テレビを中心にしてこれらの行動が前倒しとなり、様々な経路を通じて消費に波及していく可能性がある。

現役世代で進むテレビ離れ、その一方でネットショッピングの利用は拡大

しかし近年では、現役世代（特に1961年以降生まれ〔現在56歳以下の人々〕）ほど、テレビの視聴時間が減ってテレビ離れが顕著になっている（図表25）。結果的に、労働時間が削減されても現役世代である有業者のテレビ視聴時間はそれほど増えず、推計された消費に与える効果は弱くなるかもしれない。

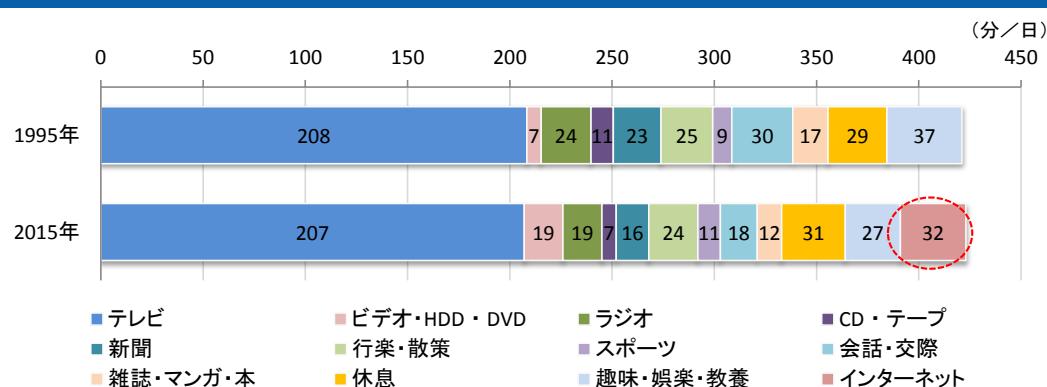
図表25：年齢階級別・世代（出生年）別テレビ視聴時間（左：男性、右：女性）



(注) 週平均の視聴時間は、(平日のテレビ時間量×5+土曜のテレビ時間量+日曜のテレビ時間量)/7により算出した。

(出所) NHK放送文化研究所「国民生活時間調査報告書」より大和総研作成

図表26：余暇時間に占めるインターネット利用の拡大



(注1) 行為者の平均時間に行為者比率をかけているため、合計時間が自由行動時間の合計とはならない。

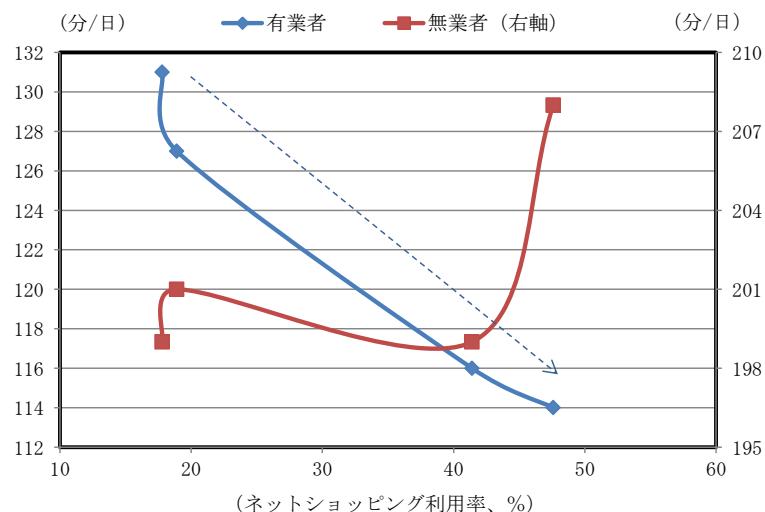
(注2) グラフは国民全体の週平均時間。週平均時間は（平日の時間量×5+土曜の時間量+日曜の時間量）/7により算出した。

(注3) インターネットは「趣味・娯楽・教養のインターネット」。

(出所) NHK放送文化研究所「2015年国民生活時間調査報告書」「日本人の生活時間・1995-NHK国民生活時間調査」日本放送出版協会より大和総研作成

実際、**図表 26**を見ても、国民全体では余暇時間に占めるテレビ視聴時間は高齢化の影響でほとんど変わらないが、若い世代を中心とした現役世代の余暇時間の使い方の変化により、インターネットの利用時間は拡大している。さらに、**図表 27**が示すように、有業者において、テレビ視聴時間の短縮とネットショッピングの利用率の高まりに相関関係が見られ、それを受け、ネットショッピング市場は拡大の一途を辿っている（**図表 28**）。

図表 27：就業有無別・テレビ視聴時間とネットショッピング利用率（1996年～2011年）



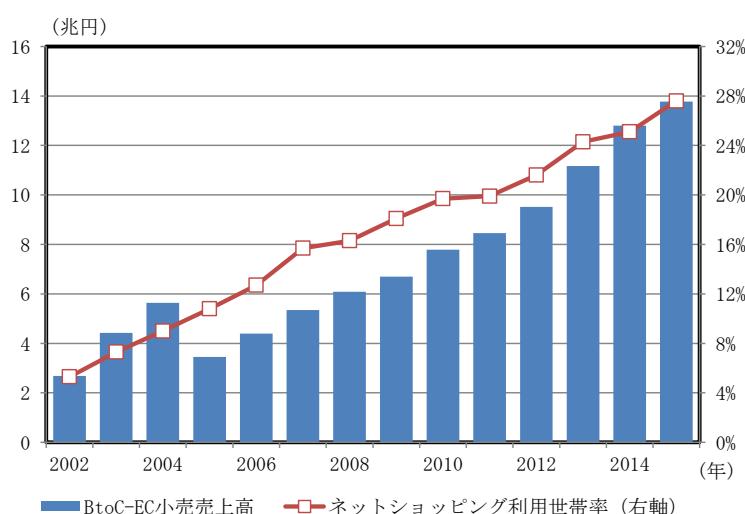
(注1) ネットショッピング利用率はインターネット利用者に占めるネットショッピング利用者の割合。

1996年の利用率のデータがないため、1997年のもので代替した。

(注2) 縦軸のテレビ等視聴時間には、ラジオ・新聞・雑誌に費やす時間も含まれる。

(出所) 総務省「社会生活基本調査」「通信利用動向調査」より大和総研作成

図表 28：ネットショッピング利用世帯率とBtoC-EC小売売上高（2002年～15年）



(出所) 総務省「通信利用動向調査」より大和総研作成

総務省「家計消費状況調査」によると、直近の2016年におけるネットショッピングの中身は、現役世代では旅行関連の支出（宿泊料、運賃、パック旅行費）や食料品、家電等の購入額が多くなっている。長時間労働の是正が進めば、ネットショッピングを通じた旅行関連や食料品、家電といった分野での消費拡大が期待でき、同時に労働生産性も高まれば、他の消費分野にも波及していくものと思われる。

4. 論点③：世界経済の「落とし穴」を点検する

4.1 米欧の「出口戦略」で世界経済はどうなるか？

景気回復を受けて米欧の中央銀行が「出口戦略」へと舵を切る

2016年は英国のEU離脱(Brexit)、米国大統領選挙におけるトランプ氏の勝利という想定外のショックがグローバル金融市場を大きく動搖させた一方、世界経済は緩やかな回復を続けていた。世界景気を示すOECD景気先行指数の推移を見ると、2016年に入ってから前年比プラス幅を拡大させていることが分かる(図表29)。日本の輸出数量指数も世界景気回復の追い風を受け、増加基調に転じることとなった。

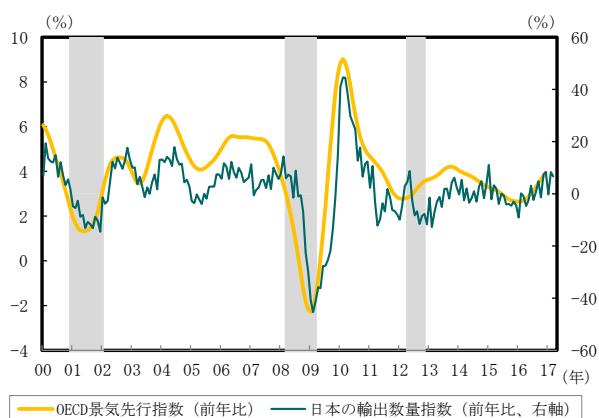
米欧中の景気循環を確認すると、米欧の景気のモメンタムは2016年半ばから上向いており、中国については底打ちの動きが出ている(図表30)。こうした景気動向を背景に、米欧では金融政策の出口を睨んだ政策変更が進められており、中国においても「緩和」から「中立」方向へと金融政策スタンスが調整され始めている。

まず、Fedは、2015年12月に2006年6月以来、9年ぶりの利上げに踏み切り、その後、2016年12月、2017年3月に追加利上げを実施した。今後も景気回復などを背景に緩やかなペースでの利上げが実施される見通しだ。また、2017年3月のFOMC議事録において、大半の参加者が2017年内にバランスシート縮小を開始する可能性が高いとの見解を示しており、それが金融市場や実体経済に及ぼす影響が今後の大きな焦点となっている。

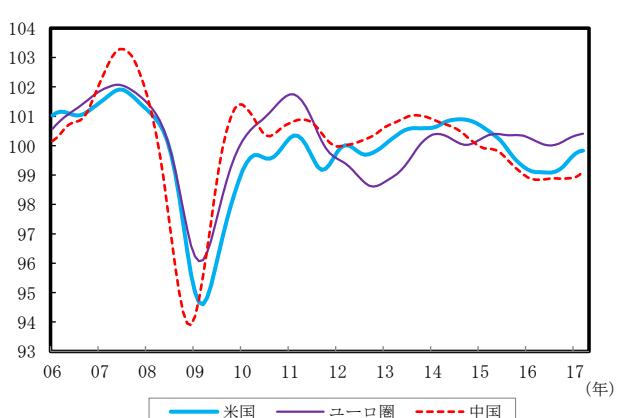
また、ECBは、2017年4月からQE(量的緩和)プログラムにおける資産購入額を月額800億ユーロから月額600億ユーロへと減少させており、今後の段階的な購入額の縮小(テーパリング)が視野に入ってきた。さらに中国人民銀行(中央銀行)は、2017年の金融政策スタンスを、それまでの「稳健」から「稳健中立」へとやや中立的な方向へとシフトさせている。

世界経済は足下でも堅調な回復を続けているものの、各国・地域の中央銀行が「出口戦略」を進めることとなれば、世界経済が予想外に下振れするリスクがある点に警戒しなければならない。

図表29：世界景気と日本の輸出数量指数



図表30：米欧中のOECD景気先行指数



(注1) OECD景気先行指数は、Trend Restored、OECD+6ベース。

(注2) シャドーは日本の景気後退期。

(出所) OECD、財務省、Haver Analyticsより大和総研作成

(注) OECD景気先行指数は、Amplitude Adjustedベース。

(出所) OECD、Haver Analyticsより大和総研作成

米欧の「出口戦略」の影響は小さくない

それでは、米欧の中央銀行が「出口戦略」を進めると、世界経済にどのような影響を及ぼすのだろうか。以下では、当社の世界経済モデルを利用して、米国と欧州における金融政策の変更が世界経済に与える影響度について検討する。具体的には、①米国利上げ・バランスシートの縮小（リダクション）、②欧州 QE 継続、③欧州 QE 終了、が世界経済に及ぼす影響度について試算して**図表 31**に整理した。

なお、当社の世界経済モデルは、①先進国間の動きとしては「金利」と「為替」の変動を通じて実体経済が影響を受ける、②先進国と新興国の中では、金利や為替の変動の結果として「外貨準備」や「金利スプレッド」が変動し、これにより実体経済が影響を受ける、というメカニズムを取り込んだものとなっている。

今後のリスクシナリオとして、「米国利上げ・バランスシートの縮小（リダクション）+欧州 QE 終了（①+③）」、というケースについて確認しよう。このシナリオでは、世界経済はベースラインのシナリオから、2017 年に▲0.04%、2018 年に▲0.16%、2019 年に▲0.31% 下押しされることとなり、その影響度は小さくない。試算結果については幅を持ってみる必要があるものの、今後の世界経済を見通す上で、米欧の出口政策に伴う下振れリスクについては慎重に見極めていくことが重要だと言えよう。

他方、現在、Fed は景気回復ペースに沿って金融政策の正常化を進めており、Fed が利上げやバランスシートの縮小を実施するということは、米国の景気が今後も改善するという Fed の経済見通しの裏返しでもある。今後の焦点は、こうした Fed の出口戦略そのものではなく、出口戦略の「ペース」だと考える。さらに、Fed には、グローバル金融市场を混乱させないよう、今後の出口戦略において市場との対話を一層強化することが期待される。

図表 31：米欧の「出口戦略」が世界経済に及ぼす影響度

	①米国利上げ・リダクション	②欧州 QE 継続	米国利上げ・リダクション+欧州 QE 継続（①+②）	③欧州 QE 終了	米国利上げ・リダクション+欧州 QE 終了（①+③）
			（①+②）		（①+③）
米国	2017年	-0.06%	0.03%	-0.05%	0.03%
	2018年	-0.22%	0.11%	-0.16%	0.09%
	2019年	-0.37%	0.17%	-0.28%	0.08%
ユーロ圏	2017年	-0.07%	0.04%	-0.05%	0.04%
	2018年	-0.25%	0.17%	-0.14%	0.13%
	2019年	-0.43%	0.26%	-0.25%	0.13%
新興国	2017年	-0.06%	0.03%	-0.04%	0.03%
	2018年	-0.20%	0.10%	-0.15%	0.08%
	2019年	-0.34%	0.16%	-0.25%	0.08%
世界	2017年	-0.06%	0.03%	-0.04%	0.03%
	2018年	-0.22%	0.12%	-0.15%	0.10%
	2019年	-0.37%	0.19%	-0.26%	0.09%

(注1) ベースラインからの累積乖離率。

(注2) 世界は米欧新興国の合計値（世界のGDPの約82%をカバー）。

(注3) ①：米10年物国債の利回りが18.75bpずつ毎四半期上昇（2017年～2019年、25bpの利上げが年3回と想定）し、Fedのバランスシートが600億ドルずつ毎四半期縮小（2017年～2019年）②：ECBのバランスシートが1,800億ユーロずつ毎四半期拡大（2017年～2019年）③：②が2017年で終了。

(出所) 大和総研世界経済マクロモデルを用いて大和総研試算

4.2 グローバルマネーフローの逆流をどう読むか？

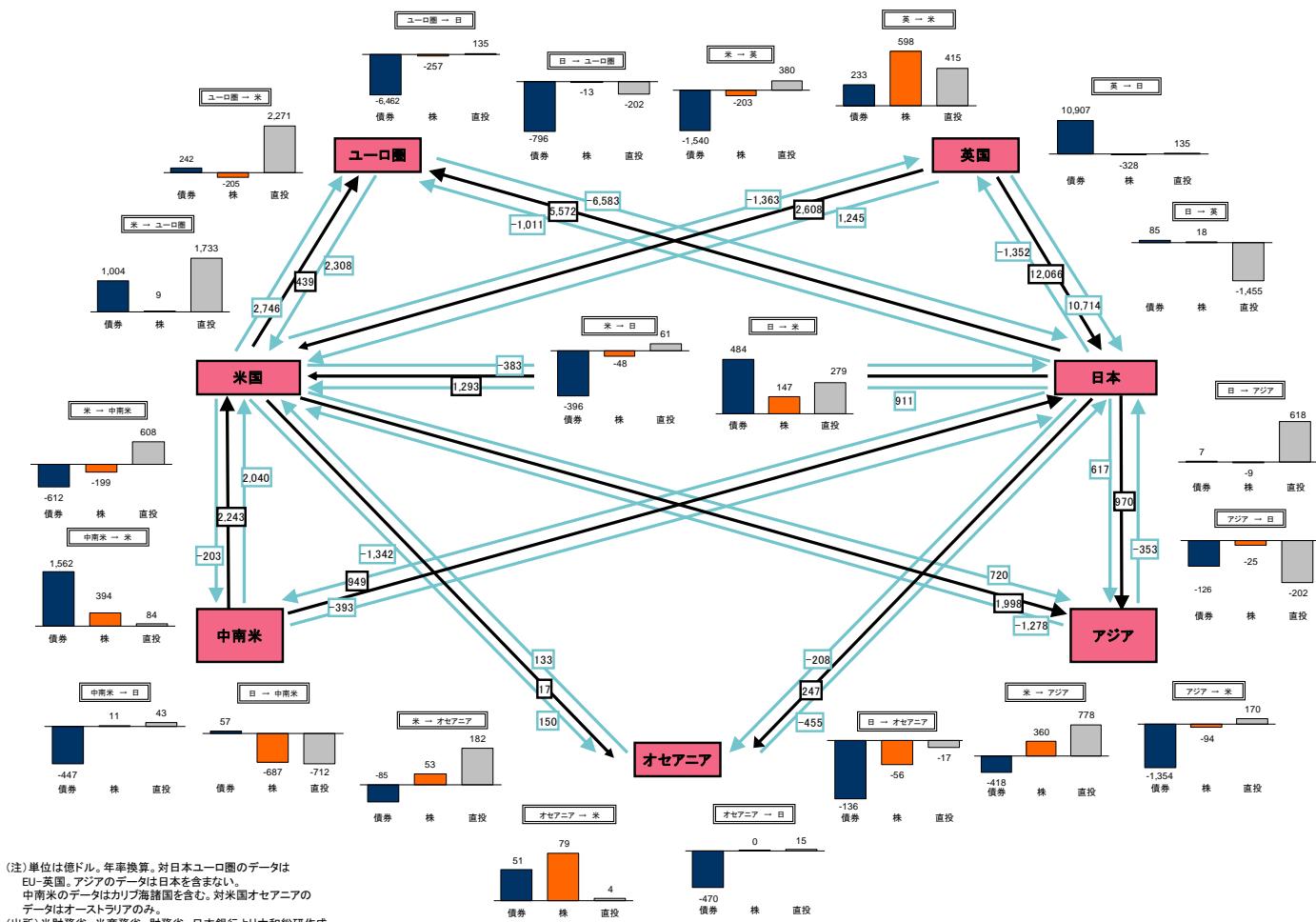
Brexit 後のマネーフローに見られた特徴

今後、地政学的リスクや海外の政治リスクが急速に高まる場合、グローバルマネーフローが逆流して、世界経済にネガティブな影響を及ぼす可能性がある。例えば、過去の金融危機の歴史を振り返ると、まず危機の震源地から資金が急速に流出し、その後、実体経済が大きく悪化するという傾向が観察できる。

ここで、2016 年の想定外のショックであった Brexit の翌四半期（2016 年第 3 四半期）のグローバルマネーフローの動向を確認すると、英国から資金が大量に流出して米国に流入した点が注目される。このコインの裏表の関係として、ポンド安・ドル高が大きく進行した。さらに現在、英国では景気減速の兆候が確認されている点にも留意が必要だ。

現在、英国から米国への資金流出の動きは落ち着きを取り戻しつつある。しかし、今後の Brexit の交渉次第では、英国を震源地としてグローバル金融市场が大きく動搖し、実体経済にまで影響が及ぶリスクがある点に注意したい。

図表 32：グローバルマネーフロー（2016 3Q）

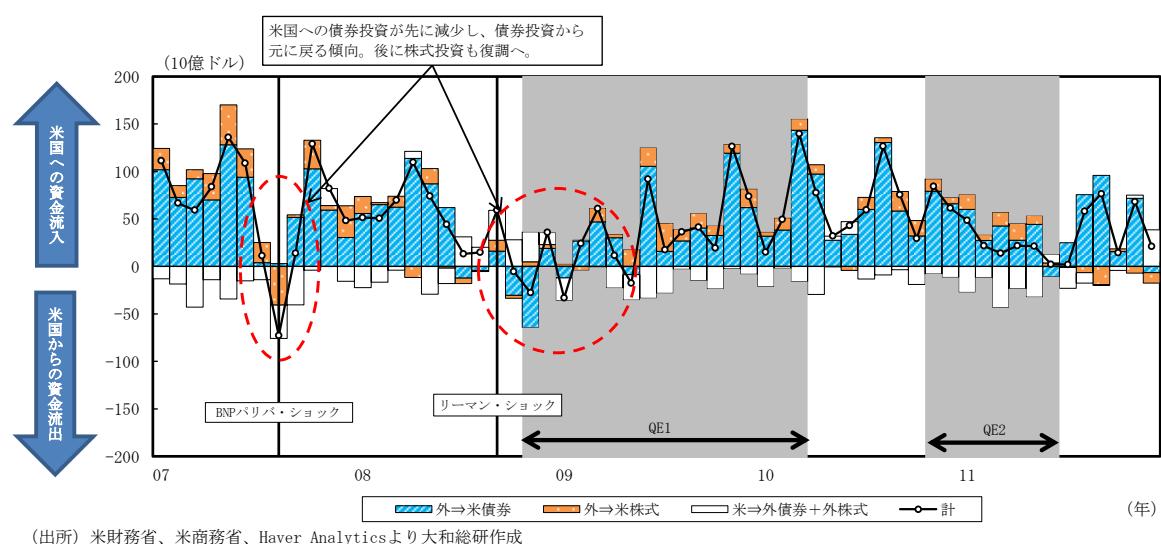


対米債券投資の変調に注意を払う必要

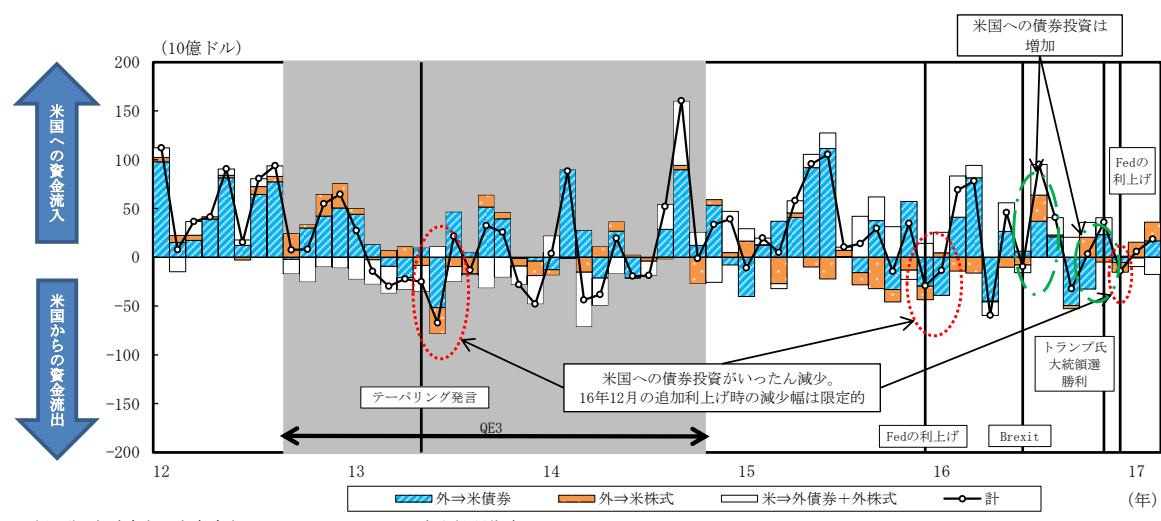
今後のグローバル金融市场の変調をいち早く察知するにはどうすればよいのだろうか。過去の金融危機からの教訓として、米国の債券相場の動向に注意を払う必要があるという点を強調しておきたい。**図表 33**と**図表 34**は、米国のマネーフローの動向を月次で見たものである。

2007 年夏場の「BNP パリバ・ショック」の前後の動向を確認すると、最初に対米債券投資が前期に比べて減少した。その後、対米債券投資が回復した後に対米株式投資が回復に向かった。同様の動きは、リーマン・ショックからの回復過程でも観察されている。他方、近年の Fed の金融政策関連や海外の政治イベントの際には、こうした傾向は見られない。対米債券投資が金融ショック後にこうした顕著な動きを示す背景としては、これまで米国債券市場がグローバル金融市场で「扇の要」のような役割を果たしており、ショック発生後にいち早く反応するという構造が存在することを指摘できる。こうした過去の傾向を踏まえると、グローバル金融市场の変調を捉えるためには、米債券市場の動向を丹念に点検することが有効だと考える。

図表 33：米国のマネーフロー（過去の金融ショックの局面）



図表 34：米国のマネーフロー（過去の金融ショックの局面）



4.3 欧州金融機関のデレバレッジの影響度と信用リスクの震源地を探る

英国の不動産価格急落と欧州金融システム不安の影響

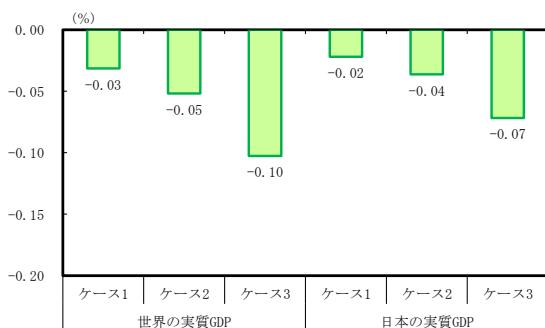
ここでは、欧州の政治リスクが深刻化して、それが世界経済を下押しするリスクについて分析する。まず、Brexit の負の影響として、英国で不動産価格が急落するケースを考える。これは、企業が英国から他国に拠点を移すことなどを通じ、英国で不動産価格の下落リスクが生じていることに加え、BOE（イングランド銀行）の過去のストレステストにおいても不動産価格急落シナリオを想定しているためである。また、英国の不動産価格急落が実体経済へ及ぼす波及経路は、①英国の銀行が巨額な損失を被り、自己資本比率が大きく悪化する、②英国の銀行が悪化した自己資本比率を改善させるためにデレバレッジや資金調達を行う、③デレバレッジにより実体経済が下押しされる、というものを想定した¹。

この前提の下での試算結果を示したのが、図表 35 である。最悪ケース（図表 35 の「ケース 3」）では、世界の実質 GDP は▲0.1%、日本の実質 GDP は▲0.07% 下押しされることになる。試算結果については幅を持ってみる必要があるが、英国経済が世界経済に占める割合が大きくないため、世界経済全体や日本経済への影響は限定的なものにとどまることが分かる。

次に、EBA（欧州銀行監督機構）の 2016 年のストレステストの景気悪化シナリオ（Adverse Scenario）が実現し、かつ悪化した自己資本を十分に改善させるケースを考える。この前提の下での最悪ケース（図表 36 の「ケース 3」）において、世界の実質 GDP は▲2.7%、日本の実質 GDP は▲1.89% 下押しされることになる。欧州の問題は、英国など個別に見れば日本経済に与える影響は軽微である。ただし、それらの問題が複合化して、欧州の金融システム全体に危機が波及した場合、世界経済および日本経済に及ぼす悪影響は莫大なものとなる。

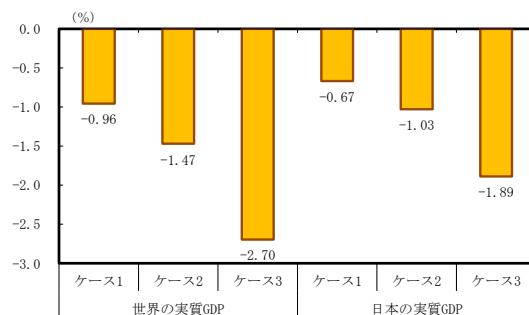
欧州の政治リスクは足下でやや落ち着きを見せているものの、以上のようなテールリスクについては引き続き注意しておきたい。

図表 35：英国で不動産価格が急落した際の実質 GDP への影響



(注1) 貸出額は、BISのConsolidated banking statisticsのうち、Foreign ClaimsとDomestic Claimsの額を使用。
 (注2) Brexitの影響で英国不動産価格がリーマン・ショック時並みに下落するケースを想定し、その後、自己資本比率を改善させるためにデレバレッジが起こる場合の試算値。
 (注3) デレバレッジの割合は、ケース1が30%、ケース2が50%、ケース3が100%
 (出所) EBA資料、BOE資料、BIS統計等より大和総研作成

図表 36：欧州金融機関に深刻な負荷が生じた際の貸出変化額と実質 GDP への影響



(注1) 貸出額は、BISのConsolidated banking statisticsのうち、Foreign ClaimsとDomestic Claimsの額を使用。
 (注2) EBAストレステスト（2016年）のadverseシナリオにおける2018年末自己資本比率を、2015年末自己資本比率程度まで改善させるケースを想定。
 (注3) デレバレッジの割合は、ケース1が30%、ケース2が50%、ケース3が100%
 (出所) EBA資料、BIS統計等より大和総研作成

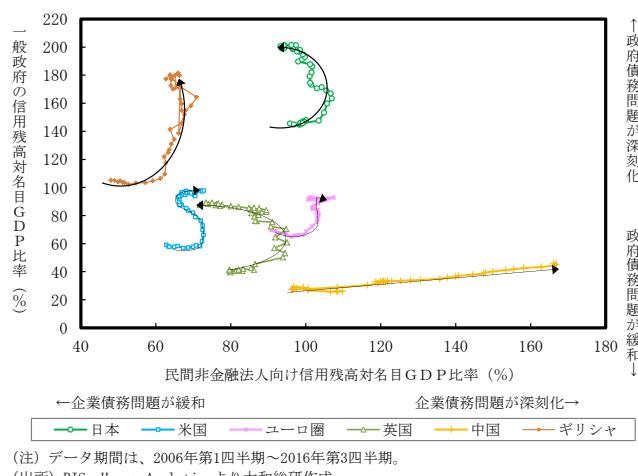
¹ 詳細は、大和総研（2016）「第 190 回日本経済予測（改訂版）」（2016 年 9 月 8 日）を参照。
http://www.dir.co.jp/research/report/japan/outlook/quarternly/20160908_011232.html

中国の企業債務の急増が世界経済のリスク要因へ

本章の最後に、グローバルで見た信用リスクの震源地を探ることにしよう。図表37は、一般政府と民間非金融法人向け信用残高対名目GDP比率を示したものである。ギリシャや日本は、一般政府の信用残高対名目GDP比率が上昇傾向にあり、かつ水準も他国に比べて高いことから、政府債務問題が継続的に悪化していると評価できる。他方、ここ数年間の動きを見ると、それ以上に問題が深刻化しているのが中国の民間非金融法人向け信用残高対名目GDP比率の急上昇である。今後、中国政府が企業の過剰債務問題に対して、企業債務の株式化や、企業の統廃合などを通じた収益力の向上といった対策を一層強化しなければ、将来的に世界経済を大きく揺るがす信用ショックの震源地となりかねない。

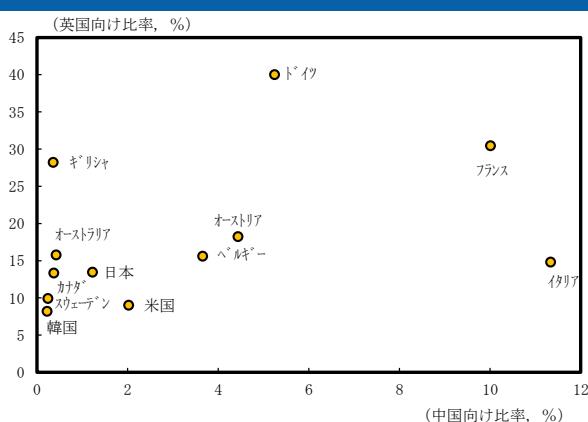
次に、企業債務問題が深刻化する中国と、Brexitという不確実要因を抱える英国向けの債権残高(Claims)から、両国の影響を受けやすい国を示したのが、図表38と図表39である。当然のように英国向けは欧州諸国の債権残高比率が高いが、フランス、イタリア、ドイツなどの欧州主要国は中国向けに関しても比率が高い。中国と英国のいずれが危機の震源地になったとしても、英国以外の欧州諸国を巻き込んだ金融危機へと伝播するリスクがあると言えよう。

図表37：一般政府と民間非金融法人向け信用残高対名目GDP比率



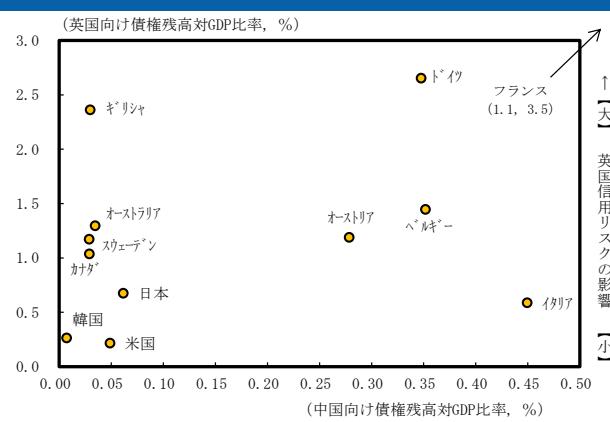
(注) データ期間は、2006年第1四半期～2016年第3四半期。
(出所) BIS, Haver Analyticsより大和総研作成

図表38：各国の債権残高全体に占める英國と中国向け債権残高比率(2016年Q4)



(注1) 債権残高比率は、対外債権全体に占める中国向けと英國向けの割合。
(注2) 最終リスクベース。
(出所) BIS, Haver Analyticsより大和総研作成

図表39：各国の英國与中国向け債権残高対名目GDP比率(2016年Q4)



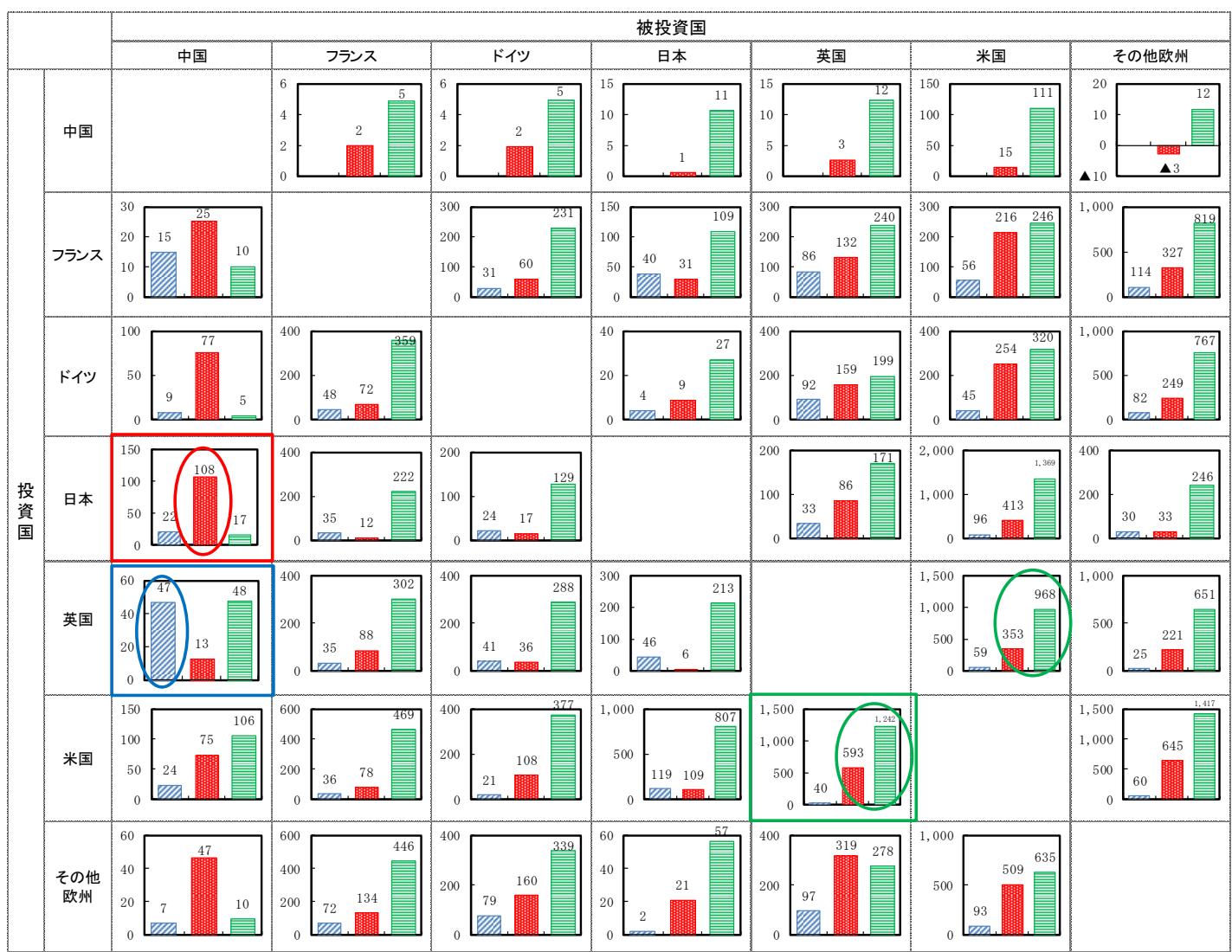
(注1) 債権残高比率は、債権残高が名目GDPに占める割合。
(注2) 最終リスクベース。
(出所) BIS, IMF統計より大和総研作成

日本は中国向け直接投資を通じた影響が大きい

債権残高に加えて、直接投資残高、証券投資残高を通じた主要国・地域間のつながりを示したのが**図表40**である。

まず、英国は対中国で最大の債権国であり、中国の信用不安に脆弱な国となっている。次に、日本は中国向け債権残高こそ少ないものの、直接投資残高が他国に比べて大きい点に注意が必要だ。中国企業との合弁会社を通じて負の影響が顕在化する可能性があるだろう。最後に、米国は対英國で最大の直接投資国であると同時に、米国の対外直接投資残高は英國に最も集中している。さらに、英国から見ても対米投資の依存度は高い。そのため、今後、2016年に想定外のショックを起こした英米両国が相乗的にグローバル金融市場を混乱させ得る点に留意したい。

図表40：対外債権・直接投資・証券投資残高マトリックス



(注1) 単位は十億ドル。BIS報告銀行の最終リスクベースの債権残高。証券投資残高=エクイティ+短期債+長期債。その他欧州各国のエクイティ、短期債、長期債の各値が欠損値の場合、その国の数値はゼロとして算出。その他欧州はオーストリア、ベルギー、フィンランド、ギリシャ、アイルランド、イタリア、スペイン、スウェーデン、スイス。債権残高は2016年12月末、直接投資残高、証券投資残高は2015年末時点。

(注2) 中国はBIS報告国ではないため、中国を投資国とする債権残高は非表示。

(注3) 海外直接投資によって設立・取得された海外子会社から親会社への融資が、その出資額を超える場合、直接投資残高が負の値を取ることがある。

(出所) BIS、IMF、Haver Analyticsより大和総研作成

<凡例>

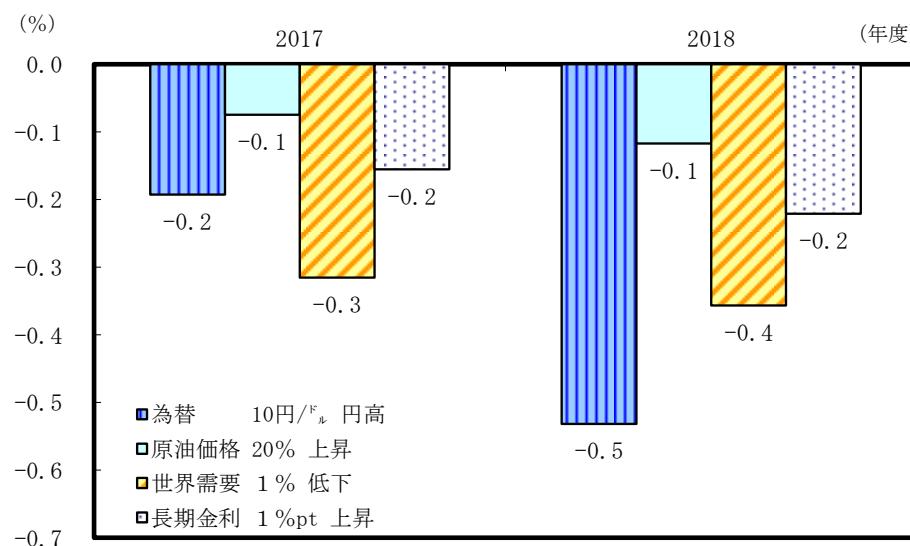


5. 補論：マクロリスクシミュレーション

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 2017 年 7-9 月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

【前提】	【シミュレーション】
・為替レート	：2017-18 年度；112.5 円/ドル, 112.5 円/ドル → 各四半期 10 円/ドル高
・原油(WTI)価格	：2017-18 年度；47.5 ドル/bbl, 47.5 ドル/bbl → 各四半期 20% 上昇
・世界経済成長率	：2017-18 曆年；3.6%, 3.5% → 各四半期 1% 低下
・長期金利	：2017-18 年度；0.00%, 0.00% → 各四半期 1%pt 上昇

図表 41：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 2017 年度で▲0.2%、2018 年度で▲0.5% 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 20% 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 2017 年度で▲0.1%、2018 年度で▲0.1% 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、消費者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 世界需要の低下

世界需要（GDP）が 1% 低下した場合、日本の実質 GDP は標準シナリオに比べて 2017 年度で▲0.3%、2018 年度で▲0.4% 縮小することになる。

世界需要が低下すると、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につながる。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、輸入をも減少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、2017 年度で▲0.2%、2018 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とどまることとなる。

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。したがって、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ディングアウト効果などによって、シミュレーション結果に近い効果がマクロ経済にもたらされるとみられる。

図表 42：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20%上昇	
	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度
名目GDP	1.8	1.6	1.3 (-0.5)	1.2 (-0.8)	1.3 (-0.4)	1.4 (-0.6)
実質GDP	1.5	1.1	1.4 (-0.2)	0.8 (-0.5)	1.5 (-0.1)	1.1 (-0.1)
GDPデフレーター	0.2	0.4	-0.1 (-0.3)	0.4 (-0.3)	-0.1 (-0.4)	0.3 (-0.5)
全産業活動指数	1.2	1.5	0.8 (-0.4)	1.3 (-0.6)	1.1 (-0.1)	1.4 (-0.1)
鉱工業生産指数	3.1	2.5	1.7 (-1.4)	1.8 (-2.0)	2.9 (-0.1)	2.4 (-0.2)
第3次産業活動指数	0.8	1.3	0.5 (-0.3)	1.1 (-0.4)	0.7 (-0.1)	1.2 (-0.1)
国内企業物価	2.6	1.8	1.6 (-1.0)	1.4 (-1.3)	3.1 (0.5)	2.0 (0.7)
消費者物価	0.9	0.8	0.7 (-0.2)	0.7 (-0.3)	1.0 (0.1)	0.8 (0.2)
失業率	2.8	2.7	2.8 (0.0)	2.8 (0.0)	2.8 (-0.0)	2.7 (-0.0)
貿易収支（兆円）	6.8	7.2	6.9 (0.1)	6.6 (-0.6)	5.1 (-1.7)	5.2 (-2.0)
経常収支（億ドル）	1,888	2,025	1,999 (-111)	1,969 (-56)	1,758 (-130)	1,863 (-162)
経常収支（兆円）	21.5	23.0	21.2 (-0.2)	20.6 (-2.4)	19.9 (-1.6)	21.3 (-1.8)
実質GDPの内訳						
民間消費	0.8	0.9	0.8 (-0.0)	0.8 (-0.1)	0.7 (-0.1)	0.8 (-0.2)
民間住宅投資	0.7	2.2	0.5 (-0.2)	1.8 (-0.5)	0.5 (-0.2)	1.9 (-0.4)
民間設備投資	2.2	2.1	1.4 (-0.8)	1.4 (-1.5)	1.8 (-0.4)	1.9 (-0.6)
政府最終消費	0.6	0.8	0.7 (0.1)	1.0 (0.2)	0.6 (-0.0)	0.8 (-0.0)
公共投資	3.0	-1.3	3.5 (0.5)	-1.2 (0.7)	2.8 (-0.1)	-1.4 (-0.2)
財貨・サービスの輸出	5.3	2.1	4.9 (-0.4)	1.4 (-1.0)	5.2 (-0.1)	2.0 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	2.4	2.1	2.2 (-0.3)	2.8 (0.4)	2.1 (-0.4)	1.9 (-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20%上昇	
	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度	2017年度	2018年度
名目GDP	1.5 (-0.3)	1.5 (-0.4)	1.6 (-0.2)	1.5 (-0.2)	1.6 (-0.2)	1.6 (-0.2)
実質GDP	1.2 (-0.3)	1.1 (-0.4)	1.4 (-0.2)	1.1 (-0.2)	1.6 (0.0)	1.3 (0.1)
GDPデフレーター	0.2 (-0.0)	0.4 (-0.0)	0.2 (0.0)	0.4 (-0.0)	0.0 (-0.2)	0.3 (-0.4)
全産業活動指数	1.0 (-0.2)	1.5 (-0.2)	1.1 (-0.1)	1.4 (-0.1)	1.4 (0.1)	1.5 (0.2)
鉱工業生産指数	2.2 (-0.9)	2.4 (-0.9)	2.8 (-0.3)	2.3 (-0.4)	3.6 (0.5)	2.7 (0.8)
第3次産業活動指数	0.7 (-0.1)	1.2 (-0.1)	0.8 (-0.1)	1.2 (-0.1)	0.9 (0.1)	1.3 (0.1)
国内企業物価	2.5 (-0.0)	1.7 (-0.1)	2.6 (0.0)	1.8 (-0.0)	3.6 (1.0)	2.2 (1.4)
消費者物価	0.9 (-0.0)	0.7 (-0.0)	0.9 (0.0)	0.7 (-0.0)	1.1 (0.2)	0.9 (0.3)
失業率	2.8 (-0.0)	2.7 (0.0)	2.8 (0.0)	2.8 (0.0)	2.8 (-0.0)	2.7 (-0.0)
貿易収支（兆円）	6.2 (-0.6)	6.7 (-0.4)	7.1 (0.3)	7.6 (0.5)	5.0 (-1.7)	5.5 (-1.7)
経常収支（億ドル）	1,814 (-73)	1,932 (-93)	1,844 (-44)	1,650 (-376)	1,702 (-185)	1,891 (-134)
経常収支（兆円）	20.6 (-0.9)	22.0 (-1.0)	21.0 (-0.5)	18.9 (-4.1)	20.0 (-1.4)	22.5 (-0.6)
実質GDPの内訳						
民間消費	0.8 (-0.1)	0.9 (-0.0)	0.8 (-0.0)	0.9 (-0.0)	0.7 (-0.1)	0.8 (-0.1)
民間住宅投資	0.6 (-0.1)	1.9 (-0.4)	0.2 (-0.5)	2.1 (-0.7)	0.6 (-0.1)	2.1 (-0.2)
民間設備投資	2.0 (-0.2)	1.9 (-0.5)	1.2 (-1.0)	1.5 (-1.6)	2.2 (0.0)	2.2 (0.1)
政府最終消費	0.6 (0.0)	0.8 (0.0)	0.6 (0.0)	0.8 (0.0)	0.6 (-0.0)	0.7 (-0.1)
公共投資	3.0 (0.0)	-1.3 (0.1)	3.0 (-0.0)	-1.3 (0.0)	2.6 (-0.4)	-1.5 (-0.5)
財貨・サービスの輸出	3.6 (-1.6)	2.1 (-1.6)	5.3 (-0.0)	2.0 (-0.0)	5.4 (0.1)	2.3 (0.4)
財貨・サービスの輸入	2.1 (-0.3)	2.1 (-0.3)	2.1 (-0.3)	1.9 (-0.6)	2.2 (-0.2)	1.6 (-0.8)

(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

このページは白紙です

6. 四半期計数表

(1-a) 主要経済指標

	2015 4-6 7-9 10-12 1-3 4-6 7-9 10-12 1-3									年度 2015 2016		暦年 2015 2016	
名目国内総支出(兆円)	529.6	532.0	530.5	535.3	536.6	537.0	539.2	539.0	531.8	538.0	530.0	537.0	
前期比%	0.3	0.4	-0.3	0.9	0.2	0.1	0.4	-0.0					
前期比年率%	1.3	1.8	-1.1	3.7	1.0	0.3	1.7	-0.1					
前年同期比%	3.3	3.8	2.5	1.4	1.3	1.0	1.6	0.8	2.7	1.2	3.2	1.3	
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	515.9	516.7	515.4	518.7	520.9	522.2	524.0	526.8	516.6	523.5	516.0	521.3	
前期比%	-0.1	0.2	-0.3	0.6	0.4	0.2	0.3	0.5					
前期比年率%	-0.3	0.6	-1.0	2.6	1.7	1.0	1.4	2.2					
前年同期比%	1.7	2.0	0.9	0.5	0.9	1.1	1.7	1.6	1.2	1.3	1.1	1.0	
内需寄与度(前期比)	0.1	0.2	-0.3	0.2	0.5	-0.1	-0.0	0.4	1.2	0.5	0.7	0.4	
外需寄与度(前期比)	-0.2	-0.1	0.0	0.4	-0.1	0.4	0.4	0.1	0.1	0.8	0.4	0.6	
GDPデフレーター(前年同期比%)	1.5	1.8	1.6	0.9	0.4	-0.1	-0.0	-0.8	1.5	-0.2	2.1	0.3	
全産業活動指数(2010=100)	102.5	102.5	102.3	102.5	102.6	103.2	103.6	103.5	102.6	103.4	102.5	103.0	
前期比%	-0.1	0.0	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.4	-0.1	0.9	0.8	0.4	0.6	
鉱工業生産指数(2010=100)	98.0	97.0	97.1	96.2	96.5	98.0	99.8	100.0	97.5	98.6	97.8	97.7	
前期比%	-1.3	-1.0	0.0	-0.9	0.2	1.6	1.9	0.2	-1.0	1.1	-1.2	-0.2	
第3次産業活動指数(2010=100)	103.3	103.4	103.3	103.7	103.7	104.0	104.1	103.9	103.5	103.9	103.2	103.9	
前期比%	0.2	0.1	-0.1	0.5	0.0	0.3	0.1	-0.2	1.4	0.4	0.9	0.7	
企業物価指数(2015=100)													
国内企業物価指数	100.9	99.9	98.6	97.0	96.4	96.1	96.5	98.0	99.1	96.8	100.0	96.5	
前年同期比%	-2.3	-3.7	-3.6	-3.7	-4.5	-3.8	-2.1	1.0	-3.3	-2.4	-2.3	-3.5	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	100.2	100.1	100.1	99.5	99.8	99.6	99.8	99.7	100.0	99.7	100.0	99.7	
前年同期比%	0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	0.2	-0.0	-0.2	0.5	-0.3	
完全失業率(%)	3.4	3.4	3.3	3.2	3.2	3.0	3.1	2.9	3.3	3.0	3.4	3.1	
10年物国債利回り(%)	0.46	0.35	0.27	-0.05	-0.23	-0.09	0.04	0.07	0.26	-0.05	0.35	-0.07	
マネーストック(M2、前年同期比%)	3.9	4.0	3.4	3.2	3.4	3.4	3.9	4.1	3.6	3.7	3.7	3.5	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	-2.0	-2.1	1.1	3.8	4.6	5.8	6.8	4.9	0.3	5.8	-0.9	5.5	
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,361	1,285	1,463	1,792	1,754	1,898	1,882	1,619	1,487	1,864	1,341	1,869	
経常収支(季調済年率、兆円)	16.5	15.7	17.8	20.7	19.0	19.4	20.6	18.4	17.9	20.2	16.2	20.3	
対名目GDP比率(%)	3.1	3.0	3.3	3.9	3.5	3.6	3.8	3.4	3.3	3.7	3.1	3.7	
為替レート(¥/\$) (¥/Euro)	121.4	122.2	121.5	115.4	108.1	102.4	109.4	113.6	120.1	108.4	121.0	108.8	
	137.2	135.0	131.8	127.7	114.4	113.4	122.7	119.8	132.5	118.7	133.7	120.6	

(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

	2017 4-6 (予)								2018 7-9 (予)								2019 10-12 (予)								年度 2017 (予)		暦年 2017 (予)	
	2017 7-9 (予)		2018 10-12 (予)		2018 1-3 (予)		2019 4-6 (予)		2019 7-9 (予)		2019 10-12 (予)		2019 1-3 (予)		2017 2018 (予)		2017 2018 (予)		2017 2018 (予)									
	名目国内総支出(兆円)	543.3	546.7	549.2	551.1	552.9	555.0	557.5	559.2	547.6	556.2	544.5	547.5	実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	529.1	530.9	532.4	534.1	535.6	537.0	538.2	539.5	531.6	537.6	529.8	536.2		
前期比%	0.8	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3					前期比%	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2						
前期比年率%	3.2	2.5	1.9	1.4	1.3	1.6	1.8	1.8	1.8					前期比年率%	1.8	1.4	1.1	1.3	1.2	1.0	0.9	0.9						
前年同期比%	1.2	1.8	1.9	2.2	1.8	1.5	1.5	1.5	1.5					前年同期比%	1.6	1.7	1.6	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0			1.4	0.6		
内需寄与度(前期比)	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3					外需寄与度(前期比)	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0			1.1	1.1		
GDPデフレーター(前年同期比%)	-0.3	0.1	0.3	0.8	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5					前期比%	0.1	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4			-0.2	-0.7		
全産業活動指数(2010=100)	103.8	104.3	104.7	105.2	105.6	105.9	106.2	106.5	106.5					前期比%	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2			104.1	105.8		
鉱工業生産指数(2010=100)	100.5	101.2	101.9	102.7	103.4	103.9	104.4	104.8	104.8					前期比%	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4			1.1	1.6		
第3次産業活動指数(2010=100)	104.2	104.6	105.0	105.4	105.7	106.0	106.2	106.4	106.4					前期比%	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2			3.1	2.5		
企業物価指数(2015=100)	98.4	98.9	99.5	100.1	100.5	100.9	101.2	101.5	101.5					国内企業物価指数	98.4	98.9	99.5	100.1	100.5	100.9	101.2	101.5			98.7	100.7		
前年同期比%	2.1	2.9	3.1	2.1	2.1	1.9	1.7	1.4	1.4					前年同期比%	2.1	2.9	3.1	2.1	2.1	1.9	1.7	1.4			2.6	1.8		
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	100.3	100.5	100.9	100.6	101.0	101.3	101.7	101.5	101.5					前年同期比%	0.5	0.9	1.1	1.0	0.7	0.8	0.9	0.9			100.3	101.1		
完全失業率(%)	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7					10年物国債利回り(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			0.02	0.00		
マネーストック(M2、前年同期比%)	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1					マネーストック(M2、前年同期比%)	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1			4.1	4.1		
国際収支統計	貿易収支(季調済年率、兆円)	6.3	6.8	7.0	7.1	7.2	7.2	7.2	7.1	7.1	6.8	7.2	7.1	経常収支(季調済年率、億ドル)	1,792	1,874	1,925	1,959	1,989	2,016	2,038	2,057	2,057	1,888	2,025	1,802	2,001	
経常収支(季調済年率、兆円)	20.2	21.1	21.7	22.0	22.4	22.7	22.9	23.1	23.1	21.5	23.0	22.5	対名目GDP比率(%)	3.7	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1	3.9	4.1	3.7	4.1		
為替レート(¥/\$) (¥/Euro)	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5	112.8	112.5	122.6	123.5		

(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。

(2-a) 実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)

	2015 4-6 7-9 10-12 1-3 4-6 7-9 10-12 1-3									年度 2015 2016		暦年 2015 2016	
	515.9	516.7	515.4	518.7	520.9	522.2	524.0	526.8	516.6	523.5	516.0	521.3	
国内総支出													
前期比年率%	-0.3	0.6	-1.0	2.6	1.7	1.0	1.4	2.2					
前年同期比%	1.7	2.0	0.9	0.5	0.9	1.1	1.7	1.6	1.2	1.3	1.1	1.0	
国内需要	523.0	524.3	522.9	523.9	526.4	525.6	525.5	527.6	523.4	526.2	523.1	525.2	
前期比年率%	0.5	1.0	-1.1	0.8	1.9	-0.6	-0.1	1.6					
前年同期比%	1.5	1.8	1.1	0.2	0.7	0.3	0.5	0.7	1.1	0.5	0.7	0.4	
民間需要	392.6	393.8	392.0	391.5	395.1	394.5	395.0	397.0	392.4	395.4	392.6	394.0	
前期比年率%	0.5	1.2	-1.8	-0.5	3.7	-0.6	0.5	2.0					
前年同期比%	1.5	2.0	1.2	-0.2	0.6	0.1	0.8	1.4	1.1	0.8	0.7	0.3	
民間最終消費支出	294.6	296.3	294.4	295.4	295.9	296.9	297.1	298.1	295.2	297.0	295.2	296.3	
前期比年率%	-1.6	2.2	-2.4	1.3	0.7	1.4	0.2	1.4					
前年同期比%	1.0	1.2	-0.1	-0.1	0.3	0.3	0.9	1.0	0.5	0.6	-0.4	0.4	
民間住宅投資	14.9	15.2	15.0	15.2	15.7	16.1	16.2	16.3	15.1	16.1	15.0	15.8	
前期比年率%	4.3	6.9	-3.0	4.6	13.1	11.3	1.4	3.0					
前年同期比%	-3.0	6.2	4.8	3.0	5.4	6.6	7.3	6.9	2.8	6.5	-1.6	5.6	
民間企業設備投資	79.2	79.6	79.6	79.7	80.7	80.5	82.0	82.2	79.5	81.4	79.6	80.7	
前期比年率%	-4.4	2.2	0.2	0.2	5.2	-0.9	7.6	0.9					
前年同期比%	1.4	0.9	0.9	-0.5	2.0	0.9	3.3	3.0	0.6	2.3	1.1	1.3	
民間在庫変動	3.9	2.8	2.9	1.3	2.8	0.9	-0.2	0.4	2.7	0.9	2.8	1.2	
公的需要	130.4	130.5	130.9	132.4	131.3	131.2	130.5	130.6	130.9	130.8	130.5	131.3	
前期比年率%	0.5	0.2	1.2	4.7	-3.2	-0.4	-2.0	0.4					
前年同期比%	1.7	1.1	0.6	1.5	0.9	0.6	-0.5	-1.4	1.2	-0.1	0.8	0.6	
政府最終消費支出	104.3	104.7	105.5	107.0	105.8	106.0	106.1	106.3	105.4	106.0	104.6	106.2	
前期比年率%	0.4	1.7	3.0	5.6	-4.2	0.8	0.3	0.6					
前年同期比%	1.7	1.6	2.2	2.7	1.4	1.2	0.5	-0.6	2.1	0.6	1.7	1.5	
公的固定資本形成	26.1	25.8	25.4	25.3	25.5	25.1	24.4	24.4	25.6	24.8	25.8	25.0	
前期比年率%	1.9	-5.3	-6.2	-1.3	2.7	-4.9	-11.4	-0.3					
前年同期比%	2.1	-0.1	-4.5	-3.4	-2.2	-1.8	-4.2	-4.0	-1.9	-3.2	-2.1	-3.0	
公的在庫変動	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.1	
財貨・サービスの純輸出	-7.3	-7.6	-7.5	-5.3	-5.5	-3.7	-2.0	-1.4	-6.9	-3.2	-7.2	-4.1	
財貨・サービスの輸出	81.4	83.2	83.0	83.4	82.2	83.8	86.6	88.5	82.8	85.3	83.1	84.1	
前期比年率%	-15.1	9.3	-1.0	2.1	-5.6	8.0	14.1	8.9					
前年同期比%	2.0	2.9	-0.5	-1.4	0.7	0.8	4.6	6.1	0.7	3.1	2.9	1.2	
財貨・サービスの輸入	88.6	90.8	90.5	88.7	87.7	87.5	88.7	89.9	89.7	88.5	90.3	88.2	
前期比年率%	-10.2	10.3	-1.3	-7.7	-4.4	-0.9	5.3	5.5					
前年同期比%	0.9	1.8	0.6	-2.4	-1.1	-3.6	-2.0	1.3	0.2	-1.4	0.8	-2.3	

(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、2011暦年連鎖価格)

	2017 4-6 (予)								2018 1-3 (予)		2019 1-3 (予)		年度 2017 (予)		暦年 2017 (予)	
	7-9 (予)	10-12 (予)	532.4 1.1	534.1 1.3	535.6 1.2	537.0 1.0	538.2 0.9	539.5 0.9	531.6 1.5	537.6 1.1	529.8 1.6	536.2 1.2				
国内総支出	529.1	530.9	532.4	534.1	535.6	537.0	538.2	539.5	531.6	537.6	529.8	536.2				
前期比年率%	1.8	1.4	1.1	1.3	1.2	1.0	0.9	0.9								
前年同期比%	1.6	1.7	1.6	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0	1.5	1.1	1.6	1.2				
国内需要	529.5	531.1	532.5	534.1	535.8	537.2	538.6	540.0	531.8	537.8	530.2	536.4				
前期比年率%	1.5	1.2	1.0	1.3	1.2	1.1	1.0	1.1			0.9	1.2				
前年同期比%	0.6	1.0	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	0.9	1.2				
民間需要	398.0	399.1	400.1	401.5	403.1	404.5	405.8	407.2	399.6	405.1	398.5	403.7				
前期比年率%	1.0	1.1	1.0	1.5	1.6	1.4	1.3	1.4			1.2	1.3				
前年同期比%	0.7	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5	1.1	1.4	1.2	1.3				
民間最終消費支出	298.6	299.2	299.6	300.4	301.2	301.9	302.3	302.7	299.4	302.0	298.9	301.4				
前期比年率%	0.7	0.7	0.6	1.0	1.1	0.9	0.5	0.6			0.9	0.9				
前年同期比%	1.0	0.7	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9				
民間住宅投資	16.2	16.2	16.1	16.2	16.3	16.4	16.6	16.8	16.2	16.5	16.2	16.4				
前期比年率%	-1.7	-1.2	-0.4	0.8	2.4	3.6	4.5	5.3								
前年同期比%	3.3	0.2	0.0	-0.5	0.4	1.7	2.8	3.9	0.7	2.2	2.6	1.0				
民間企業設備投資	82.6	82.9	83.3	83.8	84.2	84.6	85.2	85.7	83.2	85.0	82.7	84.4				
前期比年率%	1.8	1.9	1.9	2.1	2.1	2.1	2.5	2.5			2.5	2.0				
前年同期比%	2.3	3.1	1.5	2.0	2.0	2.0	2.3	2.3	2.2	2.1	2.5	2.0				
民間在庫変動	0.6	0.8	1.0	1.2	1.4	1.6	1.8	2.0	0.9	1.7	0.7	1.5				
公的需要	131.6	132.1	132.4	132.6	132.7	132.7	132.8	132.8	132.1	132.7	131.7	132.7				
前期比年率%	2.9	1.6	1.0	0.7	0.1	0.0	0.2	0.1			0.4	0.8				
前年同期比%	0.2	0.6	1.6	1.6	0.9	0.5	0.2	0.1	1.0	0.4	0.3	0.8				
政府最終消費支出	106.4	106.6	106.8	107.0	107.2	107.4	107.7	107.9	106.7	107.5	106.5	107.3				
前期比年率%	0.6	0.6	0.7	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8			0.8	0.8				
前年同期比%	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.6	0.8	0.3	0.8				
公的固定資本形成	25.1	25.5	25.6	25.6	25.5	25.3	25.1	24.9	25.5	25.2	25.2	25.4				
前期比年率%	13.3	6.1	2.0	-0.2	-2.7	-2.9	-2.5	-2.5								
前年同期比%	-1.4	1.2	5.3	5.4	1.3	-0.8	-2.2	-2.8	3.0	-1.3	0.5	0.8				
公的在庫変動	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	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.9	-1.1	-0.8	-0.9	-1.0	-0.8				
財貨・サービスの輸出	89.1	89.6	90.1	90.5	90.9	91.4	91.9	92.4	89.8	91.7	89.3	91.2				
前期比年率%	2.5	2.4	2.1	2.0	1.9	2.0	2.1	2.2			2.1	2.1				
前年同期比%	8.5	6.8	3.9	2.3	2.0	2.0	2.1	2.1	5.3	2.1	6.2	2.1				
財貨・サービスの輸入	90.1	90.4	90.7	91.2	91.7	92.2	92.8	93.5	90.6	92.6	90.3	92.0				
前期比年率%	1.0	1.3	1.4	1.9	2.1	2.4	2.7	2.9			2.4	2.1				
前年同期比%	2.8	3.3	2.3	1.4	1.7	2.0	2.3	2.5	2.4	2.1	2.4	1.9				

(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)

	2015 4-6 7-9 10-12 1-3 4-6 7-9 10-12 1-3									年度 2015 2016		暦年 2015 2016	
	529.6	532.0	530.5	535.3	536.6	537.0	539.2	539.0	531.8	538.0	530.0	537.0	
国内総支出	529.6	532.0	530.5	535.3	536.6	537.0	539.2	539.0	531.8	538.0	530.0	537.0	
前期比年率%	1.3	1.8	-1.1	3.7	1.0	0.3	1.7	-0.1					
前年同期比%	3.3	3.8	2.5	1.4	1.3	1.0	1.6	0.8	2.7	1.2	3.2	1.3	
国内需要	532.4	533.6	532.0	531.0	531.8	531.2	533.1	535.1	532.2	532.9	532.2	531.8	
前期比年率%	1.2	0.9	-1.2	-0.7	0.6	-0.5	1.5	1.5					
前年同期比%	1.6	1.8	1.0	-0.0	-0.1	-0.5	0.2	0.8	1.1	0.1	1.1	-0.1	
民間需要	400.0	401.2	399.2	397.3	399.6	399.1	401.3	403.0	399.4	400.8	399.8	399.3	
前期比年率%	1.3	1.2	-2.0	-1.9	2.3	-0.5	2.2	1.8					
前年同期比%	1.6	2.1	1.2	-0.4	-0.1	-0.6	0.6	1.5	1.1	0.4	1.1	-0.1	
民間最終消費支出	299.5	301.3	299.4	299.1	299.3	300.1	301.4	302.0	299.8	300.7	300.1	300.0	
前期比年率%	-0.8	2.5	-2.6	-0.3	0.2	1.1	1.8	0.8					
前年同期比%	1.1	1.2	-0.0	-0.3	-0.2	-0.4	0.7	1.0	0.5	0.3	-0.0	-0.0	
民間住宅投資	15.8	16.1	15.9	16.0	16.4	16.9	17.1	17.3	15.9	16.9	15.8	16.6	
前期比年率%	3.4	7.7	-3.0	1.7	10.5	12.1	4.9	5.7					
前年同期比%	-3.0	6.4	4.9	2.3	4.2	5.4	7.1	8.0	2.7	6.2	-0.7	4.8	
民間企業設備投資	80.9	81.4	81.2	81.0	81.7	81.3	83.0	83.5	81.2	82.4	81.3	81.7	
前期比年率%	-3.5	2.5	-1.1	-1.3	3.6	-1.9	8.6	2.7					
前年同期比%	2.5	1.8	1.3	-0.9	0.9	-0.5	2.5	3.0	1.1	1.6	2.0	0.5	
民間在庫変動	3.8	2.4	2.7	1.2	2.2	0.9	-0.2	0.2	2.5	0.8	2.5	1.0	
公の需要	132.4	132.4	132.8	133.8	132.2	132.1	131.9	132.0	132.8	132.0	132.4	132.4	
前期比年率%	0.8	0.1	1.2	2.9	-4.5	-0.4	-0.7	0.5					
前年同期比%	1.6	0.8	0.5	1.2	0.0	-0.2	-0.8	-1.2	1.0	-0.6	1.1	0.0	
政府最終消費支出	104.9	105.4	106.2	107.5	105.8	106.0	106.4	106.5	106.0	106.2	105.3	106.4	
前期比年率%	-0.0	1.8	3.4	4.7	-6.1	0.8	1.4	0.4					
前年同期比%	1.2	1.0	1.8	2.8	0.7	0.6	0.2	-0.7	1.7	0.2	1.7	1.0	
公的固定資本形成	27.5	27.0	26.5	26.2	26.4	26.1	25.5	25.5	26.7	25.8	27.0	26.0	
前期比年率%	4.9	-6.3	-7.2	-4.7	2.7	-4.7	-9.1	1.2					
前年同期比%	3.7	0.6	-3.9	-4.0	-3.6	-3.0	-4.4	-2.8	-1.4	-3.5	-0.8	-3.8	
公的在庫変動	-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	-2.8	-1.7	-1.5	4.3	4.8	5.7	6.0	3.9	-0.4	5.1	-2.2	5.2	
財貨・サービスの輸出	92.8	95.3	91.0	87.6	84.6	84.9	89.7	94.3	91.7	88.4	93.6	86.8	
前期比年率%	-9.6	11.0	-16.5	-14.4	-12.7	1.4	24.8	21.7					
前年同期比%	5.6	5.0	-4.5	-7.9	-9.2	-10.7	-1.3	7.5	-0.7	-3.5	3.8	-7.3	
財貨・サービスの輸入	95.6	96.9	92.5	83.3	79.9	79.2	83.7	90.3	92.1	83.3	95.8	81.6	
前期比年率%	-9.7	5.8	-17.0	-34.3	-15.6	-3.3	24.9	35.5					
前年同期比%	-3.5	-5.6	-11.3	-15.1	-16.6	-18.4	-9.4	8.4	-8.9	-9.5	-6.8	-14.9	

(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。

(3-b) 名目国内総支出(兆円)

	2017 4-6 (予)								2018 1-3 (予)				2019 1-3 (予)				年度		暦年	
	7-9 (予)	10-12 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)				
国内総支出	543.3	546.7	549.2	551.1	552.9	555.0	557.5	559.2	547.6	556.2	544.5	547.5								
前期比年率%	3.2	2.5	1.9	1.4	1.3	1.6	1.8	1.3												
前年同期比%	1.2	1.8	1.9	2.2	1.8	1.5	1.5	1.5	1.8	1.6	1.4	0.6								
国内需要	537.9	540.7	542.9	544.7	546.5	548.6	551.1	553.0	541.7	549.9	539.1	541.6								
前期比年率%	2.1	2.1	1.7	1.3	1.3	1.6	1.8	1.4												
前年同期比%	1.1	1.8	1.8	1.9	1.6	1.5	1.5	1.5	1.6	1.5	1.4	0.4								
民間需要	404.8	407.0	408.9	410.4	412.1	414.1	416.5	418.3	407.8	415.3	405.9	407.8								
前期比年率%	1.8	2.1	1.9	1.5	1.7	2.0	2.3	1.7												
前年同期比%	1.2	2.0	1.8	1.9	1.8	1.8	1.9	2.0	1.7	1.8	1.7	0.5								
民間最終消費支出	303.1	304.6	305.9	306.7	307.6	308.9	310.3	311.1	305.1	309.5	303.9	305.1								
前期比年率%	1.5	2.0	1.7	1.0	1.2	1.7	1.9	1.0												
前年同期比%	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4	1.3	0.4								
民間住宅投資	17.3	17.4	17.4	17.5	17.7	17.9	18.1	18.4	17.4	18.0	17.4	17.4								
前期比年率%	0.7	0.8	1.1	2.2	3.4	4.4	5.2	5.9												
前年同期比%	5.7	2.9	2.1	1.3	1.9	2.8	3.8	4.7	3.0	3.3	4.6	0.3								
民間企業設備投資	84.0	84.5	85.0	85.5	86.1	86.6	87.2	87.8	84.8	87.0	84.3	84.8								
前期比年率%	2.5	2.3	2.3	2.5	2.5	2.5	2.9	2.9												
前年同期比%	2.9	4.1	2.3	2.5	2.4	2.4	2.7	2.6	2.9	2.5	3.1	0.6								
民間在庫変動	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	0.4	0.8	0.3	0.5								
公的需要	133.1	133.7	134.1	134.4	134.4	134.5	134.6	134.7	133.9	134.5	133.2	133.8								
前期比年率%	3.2	1.9	1.1	0.9	0.2	0.1	0.3	0.2												
前年同期比%	0.7	1.2	1.7	1.8	1.0	0.6	0.3	0.1	1.4	0.5	0.6	0.4								
政府最終消費支出	106.7	106.9	107.1	107.4	107.7	107.9	108.1	108.4	107.1	108.1	106.8	107.0								
前期比年率%	0.8	0.8	0.8	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9												
前年同期比%	0.9	0.9	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.4	0.2								
公的固定資本形成	26.4	26.8	26.9	26.9	26.8	26.6	26.4	26.3	26.8	26.5	26.4	26.8								
前期比年率%	13.7	6.5	2.4	0.0	-2.5	-2.7	-2.4	-2.4												
前年同期比%	-0.3	2.4	6.0	5.6	1.7	-0.6	-2.0	-2.5	3.8	-1.1	1.5	1.3								
公的在庫変動	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	5.4	6.0	6.2	6.3	6.4	6.4	6.4	6.3	6.0	6.4	5.4	6.0								
財貨・サービスの輸出	94.6	95.0	95.5	96.1	96.6	97.1	97.6	98.2	95.3	97.4	94.9	95.3								
前期比年率%	1.3	2.0	2.2	2.2	2.1	2.2	2.3	2.4												
前年同期比%	12.0	11.8	6.4	2.0	2.0	2.2	2.2	2.2	7.8	2.2	9.3	0.5								
財貨・サービスの輸入	89.2	89.0	89.3	89.7	90.2	90.7	91.3	91.9	89.3	91.0	89.5	89.3								
前期比年率%	-4.9	-0.7	1.2	1.8	2.0	2.3	2.6	2.8												
前年同期比%	11.8	12.5	6.6	-0.6	1.1	1.8	2.2	2.4	7.2	1.9	9.7	-0.2								

(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。

(4-a) デフレーター(2011暦年=100)

	2015 4-6 7-9 10-12 2016 1-3 4-6 7-9 10-12 2017 1-3									年度 2015 2016		暦年 2015 2016	
	102.7	102.9	102.9	103.2	103.0	102.8	102.9	102.3	102.9	102.8	102.7	103.0	
国内総支出	0.4	0.3	-0.0	0.3	-0.2	-0.2	0.1	-0.6					
前期比%									1.5	-0.2	2.1	0.3	
前年同期比%	1.5	1.8	1.6	0.9	0.4	-0.1	-0.0	-0.8					
民間最終消費支出	101.7	101.7	101.7	101.3	101.2	101.1	101.5	101.3	101.6	101.3	101.6	101.2	
前期比%	0.2	0.1	-0.0	-0.4	-0.1	-0.1	0.4	-0.2					
前年同期比%	0.1	-0.1	0.1	-0.2	-0.5	-0.7	-0.2	0.1	-0.0	-0.3	0.4	-0.4	
民間住宅投資	105.7	105.9	105.9	105.2	104.6	104.8	105.7	106.3	105.7	105.3	105.9	105.1	
前期比%	-0.2	0.2	-0.0	-0.7	-0.6	0.2	0.9	0.7					
前年同期比%	0.0	0.2	0.2	-0.7	-1.1	-1.1	-0.2	1.1	-0.1	-0.3	0.9	-0.8	
民間企業設備投資	102.3	102.3	102.0	101.6	101.2	101.0	101.2	101.6	102.0	101.3	102.1	101.3	
前期比%	0.2	0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	0.2	0.4					
前年同期比%	1.1	0.9	0.4	-0.4	-1.1	-1.4	-0.7	0.0	0.4	-0.7	0.9	-0.9	
政府最終消費支出	100.6	100.6	100.7	100.5	100.0	100.0	100.3	100.2	100.6	100.2	100.7	100.2	
前期比%	-0.1	0.0	0.1	-0.2	-0.5	0.0	0.3	-0.0					
前年同期比%	-0.5	-0.6	-0.4	0.0	-0.7	-0.6	-0.4	-0.1	-0.4	-0.4	0.1	-0.4	
公的固定資本形成	105.2	104.9	104.6	103.7	103.7	103.7	104.4	104.8	104.5	104.2	104.7	103.9	
前期比%	0.7	-0.3	-0.3	-0.9	0.0	0.1	0.6	0.4					
前年同期比%	1.5	0.6	0.6	-0.6	-1.5	-1.2	-0.2	1.2	0.4	-0.3	1.4	-0.8	
財貨・サービスの輸出	114.1	114.5	109.7	105.0	102.9	101.3	103.6	106.5	110.8	103.6	112.6	103.2	
前期比%	1.6	0.4	-4.2	-4.3	-1.9	-1.6	2.3	2.8					
前年同期比%	3.6	2.1	-4.1	-6.6	-9.8	-11.4	-5.7	1.4	-1.4	-6.4	0.8	-8.4	
財貨・サービスの輸入	107.8	106.7	102.2	93.9	91.0	90.4	94.4	100.5	102.6	94.2	106.1	92.5	
前期比%	0.1	-1.0	-4.2	-8.2	-3.0	-0.6	4.4	6.5					
前年同期比%	-4.3	-7.2	-11.8	-13.0	-15.6	-15.3	-7.6	7.0	-9.1	-8.3	-7.5	-12.9	

(注1) 四半期データの指標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(2011暦年=100)

	2017 4-6 (予)								2018 1-3 (予)		2019 1-3 (予)		年度 2017 (予)		暦年 2017 (予)	
	7-9 (予)	10-12 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2018 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)		
国内総支出	102.7	103.0	103.2	103.2	103.2	103.4	103.6	103.7	103.0	103.5	102.8	102.1				
前期比%	0.4	0.3	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1								
前年同期比%	-0.3	0.1	0.3	0.8	0.5	0.4	0.4	0.5	0.2	0.4	-0.2	-0.7				
民間最終消費支出	101.5	101.8	102.1	102.1	102.1	102.3	102.7	102.8	101.9	102.5	101.7	101.2				
前期比%	0.2	0.3	0.3	0.0	0.0	0.2	0.3	0.1								
前年同期比%	0.4	0.8	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6	0.4	-0.5				
民間住宅投資	107.0	107.5	107.9	108.3	108.6	108.7	108.9	109.1	107.7	108.8	107.2	106.4				
前期比%	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1								
前年同期比%	2.3	2.6	2.1	1.9	1.4	1.1	1.0	0.7	2.2	1.1	2.0	-0.7				
民間企業設備投資	101.8	101.9	102.0	102.1	102.2	102.3	102.4	102.5	102.0	102.4	101.8	100.4				
前期比%	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1								
前年同期比%	0.6	1.0	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.7	0.4	0.6	-1.4				
政府最終消費支出	100.3	100.3	100.4	100.4	100.4	100.4	100.5	100.5	100.4	100.5	100.3	99.7				
前期比%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0								
前年同期比%	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	-0.6				
公的固定資本形成	104.9	105.0	105.1	105.1	105.2	105.2	105.3	105.3	105.0	105.3	104.9	105.5				
前期比%	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0								
前年同期比%	1.2	1.2	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.8	0.2	1.0	0.6				
財貨・サービスの輸出	106.2	106.1	106.1	106.1	106.2	106.2	106.3	106.3	106.1	106.2	106.2	104.5				
前期比%	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0								
前年同期比%	3.2	4.6	2.5	-0.3	-0.0	0.2	0.1	0.2	2.4	0.1	2.9	-1.6				
財貨・サービスの輸入	99.0	98.5	98.4	98.4	98.4	98.4	98.3	98.3	98.6	98.4	99.1	97.1				
前期比%	-1.5	-0.5	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0								
前年同期比%	8.8	8.9	4.2	-2.0	-0.6	-0.1	-0.1	-0.1	4.7	-0.2	7.2	-2.0				

(注1) 四半期データの指標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

	2015 4-6 7-9 10-12 2016 1-3 4-6 7-9 10-12 2017 1-3								年度		暦年	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
1. 前期比%												
実質GDP成長率	-0.1	0.2	-0.3	0.6	0.4	0.2	0.3	0.5	1.2	1.3	1.1	1.0
国内需要	0.1	0.2	-0.3	0.2	0.5	-0.1	-0.0	0.4	1.2	0.5	0.7	0.4
民間需要	0.1	0.2	-0.3	-0.1	0.7	-0.1	0.1	0.4	0.9	0.6	0.5	0.3
民間最終消費支出	-0.2	0.3	-0.4	0.2	0.1	0.2	0.0	0.2	0.3	0.4	-0.2	0.2
民間住宅投資	0.0	0.1	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	-0.0	0.2
民間企業設備投資	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.2	-0.0	0.3	0.0	0.1	0.4	0.2	0.2
民間在庫変動	0.5	-0.2	0.0	-0.3	0.3	-0.4	-0.2	0.1	0.4	-0.3	0.6	-0.3
公的需要	0.0	0.0	0.1	0.3	-0.2	-0.0	-0.1	0.0	0.3	-0.0	0.2	0.1
政府最終消費支出	0.0	0.1	0.1	0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	0.3	0.3
公的固定資本形成	0.0	-0.1	-0.1	-0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2
公的在庫変動	-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	0.0	0.4	-0.1	0.4	0.4	0.1	0.1	0.8	0.4	0.6
財貨・サービスの輸出	-0.7	0.4	-0.0	0.1	-0.3	0.3	0.6	0.4	0.1	0.5	0.5	0.2
財貨・サービスの輸入	0.5	-0.5	0.1	0.4	0.2	0.0	-0.2	-0.2	-0.0	0.2	-0.2	0.4
2. 前年同期比%												
実質GDP成長率	1.7	2.0	0.9	0.5	0.9	1.1	1.7	1.6	1.2	1.3	1.1	1.0
国内需要	1.5	1.8	1.1	0.3	0.6	0.3	0.5	0.8	1.2	0.5	0.7	0.4
民間需要	1.1	1.5	0.9	-0.1	0.4	0.1	0.6	1.1	0.9	0.6	0.5	0.3
民間最終消費支出	0.6	0.7	-0.0	-0.1	0.2	0.2	0.5	0.6	0.3	0.4	-0.2	0.2
民間住宅投資	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	-0.0	0.2
民間企業設備投資	0.2	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.1	0.5	0.5	0.1	0.4	0.2	0.2
民間在庫変動	0.4	0.5	0.7	-0.1	-0.2	-0.4	-0.6	-0.2	0.4	-0.3	0.6	-0.3
公的需要	0.4	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2	-0.1	-0.4	0.3	-0.0	0.2	0.1
政府最終消費支出	0.4	0.3	0.4	0.6	0.3	0.2	0.1	-0.1	0.4	0.1	0.3	0.3
公的固定資本形成	0.1	-0.0	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2
公的在庫変動	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0
財貨・サービスの純輸出	0.2	0.2	-0.2	0.2	0.3	0.8	1.2	0.8	0.1	0.8	0.4	0.6
財貨・サービスの輸出	0.3	0.5	-0.1	-0.2	0.1	0.1	0.8	1.0	0.1	0.5	0.5	0.2
財貨・サービスの輸入	-0.2	-0.4	-0.1	0.4	0.2	0.7	0.4	-0.2	-0.0	0.2	-0.2	0.4

(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

	2017 4-6 (予)								2018 1-3 (予)		2019 1-3 (予)		年度 2017 (予)		暦年 2017 (予)	
	7-9 (予)	10-12 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)		
1. 前期比%																
実質GDP成長率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	1.5	1.1	1.6	1.2				
国内需要	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.1	1.1	1.0	1.2				
民間需要	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.8	1.0	0.9	1.0				
民間最終消費支出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5				
民間住宅投資	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0				
民間企業設備投資	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	0.3				
民間在庫変動	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.2	-0.1	0.2				
公的需要	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.1	0.1	0.2				
政府最終消費支出	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2				
公的固定資本形成	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0				
公的在庫変動	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	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.5	-0.0	0.6	0.1				
財貨・サービスの輸出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.9	0.3	1.0	0.4				
財貨・サービスの輸入	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3				
2. 前年同期比%																
実質GDP成長率	1.6	1.7	1.6	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0	1.5	1.1	1.6	1.2				
国内需要	0.6	1.0	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.2				
民間需要	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	0.8	1.0	0.9	1.0				
民間最終消費支出	0.6	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5				
民間住宅投資	0.1	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0				
民間企業設備投資	0.3	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3				
民間在庫変動	-0.5	-0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	-0.0	0.2	-0.1	0.2				
公的需要	0.1	0.2	0.4	0.4	0.2	0.1	0.0	0.0	0.3	0.1	0.1	0.2				
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2				
公的固定資本形成	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.0	0.0				
公的在庫変動	-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	0.9	0.6	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.1	0.5	-0.0	0.6	0.1				
財貨・サービスの輸出	1.4	1.1	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.9	0.3	1.0	0.4				
財貨・サービスの輸入	-0.5	-0.5	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3				

(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

	2015									年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	2016	1-3	4-6	7-9	10-12	2017	2015	2016	2015	2016
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%	3.7	3.5	3.3	3.2	3.4	3.4	3.7	3.8	3.4	3.6	3.6	3.4	3.4
原油価格 (WTI、\$/bbl)	57.8	46.5	42.2	33.6	45.6	44.9	49.3	51.8	45.0	47.9	48.8	43.5	
前年同期比%	-43.9	-52.2	-42.4	-30.8	-21.1	-3.4	16.9	54.0	-44.1	6.4	-47.5	-10.9	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)	16,374	16,455	16,491	16,525	16,583	16,727	16,813	16,842	16,461	16,741	16,397	16,662	
前期比年率%	2.6	2.0	0.9	0.8	1.4	3.5	2.1	0.7					
前年同期比%	3.0	2.2	1.9	1.6	1.3	1.7	2.0	1.9	2.2	1.7	2.6	1.6	
消費者物価指数(1982-1984=100)	236.8	237.7	237.9	238.0	239.4	240.4	242.2	244.1	237.7	241.5	237.0	240.0	
前期比年率%	2.4	1.5	0.4	0.1	2.3	1.8	3.0	3.1					
前年同期比%	-0.0	0.1	0.5	1.1	1.0	1.1	1.8	2.5	0.4	1.6	0.1	1.3	
生産者物価指数(最終需要、09/11=100)	110.1	110.2	109.6	109.8	110.2	110.5	111.1	112.1	109.9	111.0	109.9	110.4	
前期比年率%	0.9	0.5	-2.2	0.7	1.5	1.0	2.3	3.5					
前年同期比%	-0.8	-0.9	-1.3	0.0	0.1	0.2	1.4	2.0	-0.8	0.9	-0.9	0.4	
FFレート(期末、%)	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00	0.50	1.00	0.50	0.75	
10年物国債利回り(%)	2.17	2.22	2.19	1.92	1.75	1.56	2.13	2.44	2.12	1.97	2.14	1.84	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出(兆円)	104.9	105.4	106.2	107.5	105.8	106.0	106.4	106.5	106.0	106.2	105.3	106.4	
前期比年率%	-0.0	1.8	3.4	4.7	-6.1	0.8	1.4	0.4					
前年同期比%	1.2	1.0	1.8	2.8	0.7	0.6	0.2	-0.7	1.7	0.2	1.7	1.0	
名目公的固定資本形成(兆円)	27.5	27.0	26.5	26.2	26.4	26.1	25.5	25.5	26.7	25.8	27.0	26.0	
前期比年率%	4.9	-6.3	-7.2	-4.7	2.7	-4.7	-9.1	1.2					
前年同期比%	3.7	0.6	-3.9	-4.0	-3.6	-3.0	-4.4	-2.8	-1.4	-3.5	-0.8	-3.8	
為替レート(¥/\$) (¥/Euro)	121.4	122.2	121.5	115.4	108.1	102.4	109.4	113.6	120.1	108.4	121.0	108.8	
	137.2	135.0	131.8	127.7	114.4	113.4	122.7	119.8	132.5	118.7	133.7	120.6	

(注) 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

	2017				2018				2019				年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (予)	2017 (予)	2018 (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%	3.7	3.5	3.3	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.6	3.5	3.5	3.5
原油価格 (WTI、\$/bbbl)	47.5	47.5	47.5	47.5	47.5	47.5	47.5	47.5	47.5	47.5	47.5	47.5	48.6	47.5	47.5	47.5
前年同期比%	4.1	5.7	-3.6	-8.3	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.9	0.0	11.7	-2.2				
2. 米国経済																
実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)	16,967	17,068	17,161	17,255	17,353	17,452	17,552	17,656	17,113	17,503	17,010	17,403				
前期比年率%	3.0	2.4	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3	2.4								
前年同期比%	2.3	2.0	2.1	2.4	2.3	2.2	2.3	2.3	2.2	2.3	2.1	2.3	2.1	2.3	2.1	2.3
消費者物価指数(1982-1984=100)	244.4	245.6	246.9	248.2	249.5	250.9	252.2	253.5	246.2	251.5	245.2	250.2				
前期比年率%	0.5	1.9	2.1	2.2	2.1	2.2	2.2	2.1								
前年同期比%	2.1	2.1	1.9	1.7	2.1	2.1	2.2	2.1	2.0	2.1	2.2	2.0	2.2	2.0	2.2	2.0
生産者物価指数(最終需要、09/11=100)	112.4	112.8	113.4	113.9	114.5	115.0	115.5	116.1	113.1	115.3	112.7	114.7				
前期比年率%	1.1	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	1.9	2.1	1.8				
前年同期比%	2.0	2.2	2.1	1.6	1.8	1.9	1.9	1.9								
FFレート(期末、%)	1.25	1.50	1.50	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50	1.50	2.50	1.50	2.25				
10年物国債利回り(%)	2.42	2.66	2.82	2.87	3.07	3.30	3.51	3.72	2.69	3.40	2.59	3.19				
3. 日本経済																
名目政府最終消費支出(兆円)	106.7	106.9	107.1	107.4	107.7	107.9	108.1	108.4	107.1	108.1	106.8	107.0				
前期比年率%	0.8	0.8	0.8	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.4	0.2				
前年同期比%	0.9	0.9	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9								
名目公的固定資本形成(兆円)	26.4	26.8	26.9	26.9	26.8	26.6	26.4	26.3	26.8	26.5	26.4	26.8				
前期比年率%	13.7	6.5	2.4	0.0	-2.5	-2.7	-2.4	-2.4	3.8	-1.1	1.5	1.3				
前年同期比%	-0.3	2.4	6.0	5.6	1.7	-0.6	-2.0	-2.5								
為替レート(¥/\$) (¥/Euro)	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.8	112.5				
	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5	122.6	123.5				

(注) 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。