

2018年2月20日 全53頁

## 第196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
	エコノミスト	前田 和馬
	研究員	山口 茜
	研究員	廣野 洋太
調査本部		藤野 大輝

## 第196回日本経済予測

世界経済に「落とし穴」はあるか？  
～①世界経済の五つのリスク、②賃上げ実現のカギ、  
③地方の労働生産性の課題、を検証～

実質 GDP：2017年度+1.7%、2018年度+1.3%、2019年度+0.8%

名目 GDP：2017年度+1.7%、2018年度+1.3%、2019年度+1.7%

## 第 196 回日本経済予測

### 【予測のポイント】

- (1) **堅調な景気拡大が続くが、成長速度は 17 年度にピークアウト:** 2017 年 10-12 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 +1.7% (前回: 同 +1.8%)、2018 年度が同 +1.3% (同: 同 +1.1%)、2019 年度が同 +0.8% (同: 同 +0.6%) である。日本経済は、①堅調な外需、②在庫投資、③耐久財の買い替え需要に支えられて、成長の加速を続けてきた。しかし、これら三つの要因が剥落することに加え、2019 年 10 月に予定されている消費増税に伴う負の所得効果が見込まれる中、先行きの日本経済は 2019 年度にかけて減速を続ける見通しである。
- (2) **世界経済に「落とし穴」はあるか?:** 本予測では、世界経済が抱える五つのリスク要因について詳細に分析した。まず①米国発の「世界株安・世界生産減」のリスクに関しては、米国株はやや割高な可能性はあるものの、直ちに世界的な生産減少にまでは至らないと考えている。次に②米欧の出口戦略によって世界経済は、2018 年に▲0.07%、2019 年に▲0.26% 下押しされる。さらに、③円高については、米国が「ドル高政策」から「ドル安政策」へと転換するリスクに要注意であり、10 円の円高によって日本企業の経常収益は、▲1.9 兆円程度押し下げられる計算となる。そして、④原油価格の上昇については、2017 年 12 月時点で 57.9 ドル/bbl だった原油価格が 10 ドル/bbl 上昇することで 2018~2020 年の実質 GDP の水準は▲0.12% 程度押し下げられる。最後に⑤中国では、引き続き過剰債務問題が懸念され、金利上昇に対して脆弱な状態にある。
- (3) **アベノミクス 6 年目の賃上げ実現に向けたカギは?:** 日本の賃金上昇実現に向けた課題について国際比較と労働移動の観点から分析した。中長期的に見ると、時間当たり実質賃金の伸びが低下しているのは、いずれの国も実質労働生産性要因の低下によるところが大きい。経済成長の源泉となる労働生産性を高めるためには、雇用のミスマッチの解消や、研究開発投資を中心とする無形資産への投資などを通じて MFP を向上させることが重要な課題だ。また、国際的に見て、日本は雇用の流動性が低い部類に属しており、そのことが賃金上昇の重石となっている可能性が指摘できる。労働規制の緩和や労働移動を支援する政策対応などを通じて雇用の流動性を改善させ、それを労働生産性向上と賃金上昇につなげることが重要な課題だと言えよう。
- (4) **地方の賃上げに不可欠な労働生産性上昇に向けた課題は?:** 地方の賃金引き上げにも、各地域の労働生産性の引き上げは最重要課題だ。以前より地方でも資本装備率と TFP の影響が弱まり、労働の質が相対的に大きな要因になりつつある。西日本では、産業構成が高い医療、福祉分野において付加価値額の伸び率が低い一方、従業者数の伸び率は高く、労働生産性の伸び率に対するマイナス要因となっている。同一産業内でも地域間で生産性格差があり、特に事業規模が 50 人以上の大規模と、1~4 人の零細な事業所で地域間格差が大きい。さらに地方で多い建設業や卸売業、小売業では労働生産性の低い小・中規模事業所へ人材が滞留しやすく、労働生産性は上がりにくい。比較優位分野を強化しつつ、地域でも競争や M&A を促すビジネス環境、高度人材の地域間交流や地域の大学と企業・自治体との連携、人口を集積させる政策などが重要だ。
- (5) **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る。

### 【主な前提条件】

- (1) 公共投資は 17 年度 +2.8%、18 年度 ▲1.5%、19 年度 +1.9% と想定。
- (2) 為替レートは 17 年度 110.7 円/ドル、18 年度 106.0 円/ドル、19 年度 106.0 円/ドル とした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率(暦年)は 18 年 +2.6%、19 年 +2.3% とした。

## 第196回日本経済予測（2018年2月20日）

	2017年度 (予測)	2018年度 (予測)	2019年度 (予測)	2017暦年	2018暦年 (予測)	2019暦年 (予測)
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	1.7	1.3	1.7	1.4	1.5	1.7
実質GDP成長率（2011暦年連鎖価格）	1.7	1.3	0.8	1.6	1.4	1.0
内需寄与度	1.3	1.0	0.6	1.0	1.1	1.0
外需寄与度	0.3	0.2	0.1	0.5	0.3	0.0
GDPデフレーター	0.0	0.1	0.9	-0.2	0.1	0.7
全産業活動指数上昇率	2.1	1.7	1.0	1.8	1.7	1.4
鉱工業生産指数上昇率	4.4	3.1	1.6	4.7	2.7	2.5
第3次産業活動指数上昇率	1.1	1.4	0.8	0.8	1.4	1.1
国内企業物価上昇率	2.7	2.7	3.2	2.3	2.8	2.7
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	0.7	0.9	1.3	0.5	0.9	1.0
失業率	2.8	2.7	2.6	2.8	2.7	2.6
10年物国債利回り	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
マネースtock(M2)増加率	3.8	1.7	1.7	4.0	2.2	1.7
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	5.3	6.5	7.3	5.0	6.5	6.6
経常収支（億ドル）	2,024	2,211	2,326	1,961	2,197	2,230
経常収支（兆円）	22.6	23.7	24.9	22.0	23.4	23.6
対名目GDP比率	4.1	4.3	4.4	4.0	4.2	4.2
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 （括弧内は寄与度、2011暦年連鎖価格）</b>						
民間消費	1.1 (0.6)	0.7 (0.4)	0.1 (0.1)	1.1 (0.6)	0.7 (0.4)	0.7 (0.4)
民間住宅投資	0.3 (0.0)	-1.2 (-0.0)	0.3 (0.0)	2.7 (0.1)	-2.3 (-0.1)	2.0 (0.1)
民間設備投資	3.3 (0.5)	2.2 (0.4)	1.9 (0.3)	2.8 (0.4)	2.6 (0.4)	2.1 (0.3)
政府最終消費	0.4 (0.1)	0.7 (0.1)	0.8 (0.2)	0.1 (0.0)	0.6 (0.1)	0.8 (0.2)
公共投資	1.3 (0.1)	-1.8 (-0.1)	1.4 (0.1)	1.0 (0.1)	-1.4 (-0.1)	0.4 (0.0)
財貨・サービスの輸出	6.4 (1.0)	3.9 (0.7)	2.5 (0.4)	6.8 (1.1)	4.5 (0.8)	2.7 (0.5)
財貨・サービスの輸入	4.2 (-0.7)	2.6 (-0.5)	1.7 (-0.3)	3.6 (-0.5)	2.8 (-0.5)	2.8 (-0.5)
<b>3. 主な前提条件</b>						
<b>(1) 世界経済</b>						
主要貿易相手国・地域経済成長率	4.2	3.7	3.6	4.1	3.9	3.6
原油価格（WTI、\$/bbl）	53.4	62.0	62.0	50.9	62.0	62.0
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率（2009暦年連鎖価格）	2.5	2.5	2.3	2.3	2.6	2.3
米国の消費者物価上昇率	2.1	2.6	2.4	2.1	2.7	2.3
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	2.8	-1.5	1.9	2.7	-1.0	0.8
為替レート（円/ドル）	110.7	106.0	106.0	112.2	106.4	106.0
（円/ユーロ）	130.4	132.0	132.0	127.2	132.3	132.0

(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 (2月20日)			前回予測 (12月8日)			前回との差		
	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
<b>1. 主要経済指標</b>									
名目GDP成長率	1.7	1.3	1.7	1.9	1.5	1.4	-0.2	-0.2	0.3
実質GDP成長率(2011暦年連鎖価格)	1.7	1.3	0.8	1.8	1.1	0.6	-0.2	0.2	0.2
内需寄与度	1.3	1.0	0.6	1.4	0.8	0.5	-0.1	0.2	0.2
外需寄与度	0.3	0.2	0.1	0.4	0.2	0.1	-0.1	-0.0	-0.0
GDPデフレーター	0.0	0.1	0.9	0.1	0.5	0.9	-0.0	-0.4	0.1
全産業活動指数上昇率	2.1	1.7	1.0	2.2	1.5	1.2	-0.1	0.2	-0.2
鉱工業生産指数上昇率	4.4	3.1	1.6	4.9	3.1	1.9	-0.5	-0.0	-0.3
第3次産業活動指数上昇率	1.1	1.4	0.8	1.2	1.1	1.0	-0.0	0.3	-0.2
国内企業物価上昇率	2.7	2.7	3.2	2.6	2.3	3.1	0.1	0.4	0.1
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	0.7	0.9	1.3	0.7	0.8	1.1	-0.0	0.1	0.2
失業率	2.8	2.7	2.6	2.8	2.7	2.6	-0.0	-0.0	-0.1
10年物国債利回り	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00
マネースtock(M2)増加率	3.8	1.7	1.7	4.0	4.0	4.0	-0.2	-2.3	-2.3
国際収支統計									
貿易収支(兆円)	5.3	6.5	7.3	5.7	7.1	8.2	-0.4	-0.7	-0.8
経常収支(億ドル)	2024	2211	2326	2121	2330	2455	-97	-119	-129
経常収支(兆円)	22.6	23.7	24.9	24.0	26.5	27.9	-1.3	-2.8	-3.0
対名目GDP比率	4.1	4.3	4.4	4.4	4.7	4.9	-0.2	-0.5	-0.5
<b>2. 実質GDP成長率の内訳(2011暦年連鎖価格)</b>									
民間消費	1.1	0.7	0.1	1.1	0.6	0.1	-0.1	0.1	0.0
民間住宅投資	0.3	-1.2	0.3	1.8	-0.0	0.3	-1.5	-1.1	0.0
民間設備投資	3.3	2.2	1.9	3.0	1.9	1.9	0.3	0.3	0.0
政府最終消費	0.4	0.7	0.8	0.6	0.8	0.8	-0.2	-0.2	-0.0
公共投資	1.3	-1.8	1.4	1.2	-3.8	-2.2	0.1	2.0	3.6
財貨・サービスの輸出	6.4	3.9	2.5	5.1	3.4	2.4	1.3	0.5	0.0
財貨・サービスの輸入	4.2	2.6	1.7	2.4	2.1	1.6	1.8	0.5	0.1
<b>3. 主な前提条件</b>									
<b>(1) 世界経済</b>									
主要貿易相手国・地域経済成長率	4.2	3.7	3.6	4.2	3.7	3.5	0.0	0.0	0.0
原油価格(WTI、\$/bbl)	53.4	62.0	62.0	52.1	57.0	57.0	1.3	5.0	5.0
<b>(2) 米国経済</b>									
米国の実質GDP成長率(2009暦年連鎖価格)	2.5	2.5	2.3	2.5	2.3	2.1	0.0	0.2	0.1
米国の消費者物価上昇率	2.1	2.6	2.4	1.9	2.4	2.4	0.2	0.2	-0.0
<b>(3) 日本経済</b>									
名目公共投資	2.8	-1.5	1.9	2.5	-3.6	-1.7	0.3	2.0	3.7
為替レート(円/ドル)	110.7	106.0	106.0	111.8	112.5	112.5	-1.1	-6.5	-6.5
(円/ユーロ)	130.4	132.0	132.0	130.3	133.0	133.0	0.2	-1.0	-1.0

(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. 世界経済に「落とし穴」はあるか？～五つのリスク要因を検証する .....	10
1.1 リスク①：米国発の「世界株安・世界生産減」 .....	10
1.2 リスク②：米欧の「出口戦略」による世界経済への下押し .....	12
1.3 リスク③：円高の進行 .....	13
1.4 リスク④：中東情勢の混乱などを背景とする原油高 .....	15
1.5 リスク⑤：中国の過剰債務問題 .....	16
2. 日本経済のメインシナリオ：成長速度は2017年度にピークアウト .....	18
2.1 2017年度の成長加速を支えた三つの要因は剥落へ .....	18
2.2 2019年10月の消費増税が個人消費に及ぼす影響は？ .....	22
3. アベノミクス6年目の賃上げ実現に向けたカギは？ .....	24
3.1 なぜ世界的に実質賃金が伸び悩んでいるのか？ .....	24
3.2 日本の労働移動と賃金をつなぐ三つの視点 .....	27
4. 地方の賃上げに不可欠な労働生産性上昇に向けた課題は？ .....	30
4.1 労働生産性と賃金の地域間格差 .....	30
4.2 都道府県別に見た労働生産性の要因分解 .....	31
4.3 地域の労働生産性を向上させるには？ .....	37
5. 補論：マクロリスクシミュレーション .....	38
5.1 円高 .....	38
5.2 原油高騰 .....	39
5.3 世界需要の低下 .....	39
5.4 金利上昇 .....	39
6. 四半期計数表 .....	41

# 第 196 回日本経済予測

## 世界経済に「落とし穴」はあるか？

①世界経済の五つのリスク、②賃上げ実現のカギ、③地方の労働生産性の課題、を検証

小林 俊介

### 成長速度は 2017 年度にピークアウト

2017 年 10-12 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+1.7% (前回:同+1.8%)、2018 年度が同+1.3% (同:同+1.1%)、2019 年度が同+0.8% (同:同+0.6%) である。日本経済は、①堅調な外需、②在庫投資、③耐久財の買い替え需要に支えられて、成長の加速を続けてきた。しかし、これら三つの要因が剥落することに加え、2019 年 10 月に予定されている消費増税に伴う負の所得効果が見込まれる中、先行きの日本経済は 2019 年度にかけて減速を続ける見通しである。

### 8 四半期連続プラス成長ながら力強さに欠ける

2017 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+0.5% (前期比+0.1%) と 8 四半期連続のプラス成長となったが、市場コンセンサス (前期比年率+0.9%、前期比+0.2%) と比較すると若干下振れして着地した。下振れの主因は民間在庫変動の下振れである。総じて見れば内需が相対的に強く、成長への寄与度は前期比+0.1%pt となった。他方、内需回復を背景として輸入が拡大した結果として、外需の寄与は同▲0.0%pt となっている。

内需の牽引役は民間最終消費支出と設備投資だが、他方で住宅投資の比較的大幅なマイナスが続いている点は気がかりだ。また、消費の拡大も耐久財の買い替えサイクルに支えられた部分が多いとみられ、実質雇用者報酬の伸びがマイナスに転じたことと相まって力強さには欠ける内容である。

なお、エネルギーを中心とした輸入物価の上昇に伴う交易条件の悪化を受け、GDP デフレーターは 3 四半期ぶりに下落 (前期比▲0.1%) に転じている。名目 GDP は前期比年率▲0.1% (前期比▲0.0%) と、5 四半期ぶりの減少となった。

### 内需主導の成長だが①住宅投資の減少②消費の内容の弱さ③設備投資デフレーターに一抹の不安

民間最終消費支出は前期比+0.5%と、2 四半期ぶりの増加となった。株高や世界的な景気拡大などを背景とした消費者マインドの改善に加え、買い替えサイクルを背景とした耐久財消費の増加 (同+3.6%) が続いていることが消費の拡大を支えた。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、2016 年以降緩やかに耐久財の「買い替え需要」が発生してきた。他方、耐久財以外の消費は力強さに欠ける。生鮮食品およびエネルギー価格を中心として消費者物価が上昇する

中、実質雇用者報酬が同▲0.4%と落ち込んだことや、耐久財需要の裏側で節約志向が進展していることが背景にあるとみられる。財・サービス別の動向を見ると、「半耐久財（同+1.8%）」は拡大が続いたものの、「非耐久財（同▲0.1%）」「サービス（同+0.3%）」は概ね横ばいとなった。

住宅投資は前期比▲2.7%と、2 四半期連続で減少した。相続税対策等の押し上げ効果が一服しつつあるほか、価格の上昇が需要を抑制し始めていること、そして住宅在庫が積み上がりつつあることなどが背景にあるとみられる。

設備投資は前期比+0.7%と、5 四半期連続の増加となった。輸出拡大等に伴う生産活動の拡大や、人手不足の深刻化が堅調な設備投資の推移の底流にあり、それに対して企業の資金が潤沢にある状況が設備投資の安定的な拡大を促しているとみられる。ただし、未曾有の水準に積み上がり続けている機械受注残高などが示すように、設備投資需要が供給能力の限界に近づきつつある可能性があることには留意が必要だ。これはすなわち、量的な（＝実質ベースの）設備投資の成長速度は当面、需要の強さと比較すれば緩やかなものにとどまることを示唆している。となれば設備投資関連メーカーは価格と利益率向上によって収益の改善を目指すとみられるが、現時点では設備投資デフレーターの詳細な上昇は確認されていない。

民間在庫変動は前期比寄与度▲0.1%pt と、2 四半期ぶりにマイナス寄与となった。GDP 一次速報段階で仮置きされる原材料在庫、および仕掛品在庫の寄与度がそれぞれ▲0.1%pt、▲0.0%pt とマイナスに寄与している。製品在庫は+0.1%pt、流通品在庫は▲0.0%pt となった。

公共投資は前期比▲0.5%と 2 四半期連続の減少となった。受注残高は高水準を保っているものの、2016 年度補正予算の執行は 4-6 月期に集中したとみられ、緩やかな減少が続いた。

輸出は前期比+2.4%と、6 四半期連続で増加した。10-12 月期の貿易統計を見ると、自動車の落ち込みから米国向け輸出は減少したものの、半導体等製造装置や IC 等が好調なことから、EU 向け輸出とアジア向け輸出が増加した。一方、国内需要の回復を背景に輸入は同+2.9%と、2 四半期ぶりに増加した。この結果、外需寄与度は前期比寄与度▲0.0%pt となった。

## 2017 年は前年の悪材料一巡から、バランスの取れた成長を記録

2017 年の実質 GDP 成長率を暦年ベースで振り返ると、前年比で+1.6%に加速し、6 年連続の拡大となった。成長の寄与度は内需が同+1.0%pt、外需が同+0.5%pt となり、内外需のバランスの取れた成長を続けつつも、牽引役は相対的に内需へとシフトしている。2016 年はグローバルな金融市場の混乱と円高、および株安に伴う逆資産効果もあり、輸出、設備投資、消費のいずれもいまひとつ振るわなかったが、こうした悪材料が一巡した結果として各需要項目ともに総じてバランスの取れた成長軌道に回帰したのが 2017 年であったと総括できるだろう。ただし価格転嫁の動きが弱い中で輸入物価が上昇したことから、GDP デフレーターの伸びは同▲0.2%とマイナスに転じたことは気がかりだ。結果として名目成長率は同+1.4%にとどまっている。

需要項目別に成長率を確認すると、民間最終消費支出は前年比+1.1%と、大幅に成長率が加速した。前述した買い替えサイクルの効果も大きく寄与しているとみられるが、2016年との対比では、株安に伴う景況感の悪化が、株高に転換したことに伴う消費者マインドの改善へと変わり、富裕層・引退世代を中心とした資産効果も含めた消費の押し上げに寄与している公算が大きい。また、底流では雇用者数の増加、および企業から見た人手不足問題の台頭に伴い、時給の上昇や非正規から正規への雇用形態の変更などを含めた雇用条件の改善が続いていることが、若年層や女性を中心とした消費の拡大を支えているとみられる。共働き世帯の増加、および女性の就労時間の伸長が時間短縮ニーズを押し上げている側面も見逃せない。

他方、若年層や女性を中心として雇用・所得環境が改善する一方で、ミドル・シニアクラスの正社員の昇格・昇給が遅れていることなどを背景として、全体の名目雇用者報酬の伸び率はあくまで緩やかなものにとどまっている。さらに、生鮮食品・エネルギー価格の上昇を主因とした物価の上昇を受け、実質雇用者報酬の伸び率は2017年央をピークに頭打ちとなった。こうした要因から消費を取り巻く環境は、まだら模様となっている。

住宅投資は前年比+2.7%と、2年連続で増加したものの、伸び率は鈍化している。2014年の消費増税前の駆け込み需要の反動から、2014-15年の住宅投資は減少に転じたが、相続税対策等の押し上げ効果が持続したこと、および住宅ローン金利の低位安定が需要拡大に寄与したとみられる。ただし前述したように、価格の上昇が需要を抑制し始めていること、そして住宅在庫が積み上がりつつあることなどを受け、2017年後半からは前期比で見て減少に転じた。

設備投資は前年比+2.8%と、7年連続の増加となった。輸出拡大等に伴う生産活動の拡大や、人手不足の深刻化が堅調な設備投資の推移の底流にあり、それに対して企業の資金が潤沢にある状況が設備投資の安定的な拡大を促しているとみられる。2016年は急激な円高やグローバルな金融市場の混乱を受けて設備投資を控える動きが見られたが、こうした動きが一巡したことで、設備投資の増加率の加速につながったと目される。民間在庫変動は前年比寄与度▲0.1%ptと、2年連続でマイナス寄与となった。公共投資は同+1.0%と3年ぶりの増加となった。2016年度補正予算の執行が押し上げに寄与したとみられる。

輸出は前年比+6.8%と大きく加速し、5年連続の拡大となった。世界経済の拡大が続いていることに加え、上述した2016年の円高および金融市場の混乱が一巡したことで、反動増が発生した部分もあろう。他方、輸入は国内需要の回復を背景に同+3.6%と、2年ぶりに増加に転じた。

### 緩やかな拡大継続をメインシナリオに据えるが、内外需ともに先行きはリスク含み

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回復傾向が続くと同時に、世界経済の拡大を背景とした底堅い外需が日本経済の成長を支えるだろう。ただし、外需には強い不確実性が未だ残ることに加え、内需についても物価上昇を受けた実質所得の伸びの鈍化、円高に伴い設備投資を手控える動きが発生する可能性、そして相続税対策を目的とした住宅投資の反動減などに注意が必要だ。



個人消費は緩やかながらも拡大基調が続くと見込んでいる。労働需給の一段のタイト化に伴う雇用者報酬の増加が個人消費の下支え要因となろう。ただし、人手不足に伴う賃金上昇を、さらなる賃金カーブのフラット化や残業削減によって企業が相殺する方向へ動いた場合、雇用者報酬の増加および消費拡大のペースが鈍る可能性には注意を払っておく必要がある。さらに、賃上げに向けた春闘が注目される中、円高に伴う企業の収益悪化懸念が生じている点も気がかりである。また、生鮮食品・エネルギー価格の上昇が続いた場合、実質所得の減少を通じて消費を押し下げる効果を持つことにも注意が必要だ。住宅投資の増勢は一服し、高原状態から緩やかに減速するとみている。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、相続税対策等の影響による押し上げ効果が剥落し、徐々にその反動が表れる可能性には注意が必要だ。今後の住宅投資の減速そのものが日本経済の成長を押し下げる懸念に加えて、建設需要の減少が関連産業に与える波及効果に要注意である。また、現時点での発生は認められないものの、供給過多により住宅価格が崩れ始めた場合、逆資産効果を通じて消費など他の需要項目の頭を抑える可能性にも留意しておくべきであろう。

設備投資は緩やかな増加を予想する。世界経済の回復がもたらす輸出拡大により生産活動は拡大傾向にある。また、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だろう。加えて、収益性の向上を目的とした増加傾向にある研究開発投資についても、企業のフリーキャッシュフローの改善等にも支えられる形で今後も設備投資の押し上げ要因となる見込みだ。ただし、前述したように設備投資関連製品のサプライヤーが供給制約の天井に直面している可能性には注意が必要だ。また、上述した円高に伴う企業の収益悪化懸念が2016年と同様に設備投資を控える動きにつながる懸念も台頭し始めた。公共投資については、補正予算の押し上げ効果が剥落し、高水準ながらも緩やかに減少していくことが見込まれる。

輸出に関しては、海外経済が緩やかな成長を続ける中で底堅く推移するとみているが、下振れリスクには警戒が必要である。米国では、金利上昇圧力が市場と実体経済の双方に下押し圧力を及ぼすリスクが点灯している。また、Fedの金融引締めに伴う新興国からの資金流出の加速も危惧される。一方、中国経済については、共産党大会が閉幕し、これまでの政策対応で上振れした需要の反動が景気を下押しするリスクがある。さらに、緊迫する北朝鮮情勢・中東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大きく下押しするリスクがあり、要注意である。

## 1. 世界経済に「落とし穴」はあるか？～五つのリスク要因を検証する

近藤 智也・長内 智・小林 俊介・前田 和馬・廣野 洋太

日本経済は堅調な景気拡大を継続する見込みだが、世界経済の「落とし穴」については細心の注意が必要である。今後のリスク要因としては、①米国発の「世界株安・世界生産減」、②米欧の出口戦略による世界経済への下押し、③円高、④原油高、⑤中国の過剰債務問題が挙げられる。本章では、この5点について分析を行う。

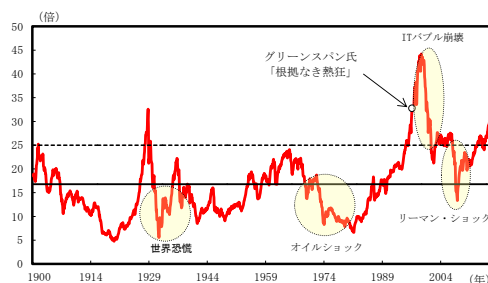
### 1.1 リスク①：米国発の「世界株安・世界生産減」

#### シラー教授の「数式」で米国株式市場の「温度」を測る

グローバルな金融市場は、1月末頃から変調の兆しが出始め、2月に入ると米国の長期金利上昇をきっかけに米国株が大幅に下落し、世界株安へと発展した。それまで、世界株価はグローバル経済の成長と緩和的な金融政策を背景に堅調な推移が続いており、いわゆる「適温相場」を形成してきた。しかし、2月5日の米国株式市場において、NYダウが過去最大の下落幅を記録すると、世界的な「パニック売り」の連鎖が発生し、グローバルな金融市場が大きく動揺することとなった。

今回の株安が一時的な調整なのか、それとも暴落の兆候であるかを占う上で、米国株の長期的なバリュエーションを確認することが有益である。そこで、ここではノーベル経済学賞受賞者である米国イェール大学のロバート・シラー教授が考案した「シラーPER (CAPE)」により、米国株の適正水準について検討しよう（**図表1**）<sup>1</sup>。割高・割安の分水嶺としては、①1900年以降の過去平均、②PER25倍、の二つが重要だ。現在のシラーPERの水準は、それらを上回り、ITバブルほどではないものの、世界恐慌前に匹敵する水準となっていることから、米国株に過熱感が出ている可能性を否定し得ない。ただ、シラーPERに対しては計算上、過去の影響を引きずりやすく、さらに企業の将来の期待収益を織り込めないという短所を指摘する向きも少なくない。米国企業の増益基調が今後も継続する見込みであることを勘案したとしても、このまま一本調子の株高が継続するとまでは断言できないだろう。

図表1：シラーPERの長期推移(1900年以降過去平均)



(注) 黒の実線は1900年以降の過去平均、黒の点線は割高・割安の1つの目安とされる25倍。  
(出所) Robert Shiller ウェブサイトより大和総研作成

<sup>1</sup> シラーPERは、株価をインフレ調整後の長期的な一株利益（過去10年間の平均値）で割って算出される。通常のPERに比べて、物価と短期的な利益変動の影響を受けないという特徴があることから、長期的な株価水準の割高・割安を図る指標の一つとして注目されている。

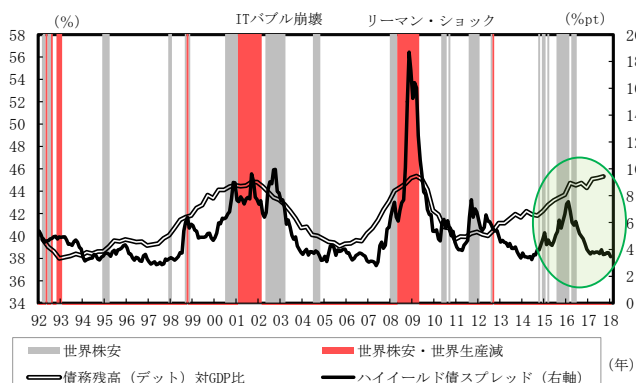
## 「世界株安・世界生産減」のメルクマールは何か？

それでは、今回のグローバルな金融市場の動揺は、世界的な景気後退にまで発展するのだろうか。深刻な「世界株安・世界生産減」に転落するか否かを分ける重要なメルクマールを多面的に比較・検証した結果、米国企業（民間非金融法人企業）の債務状況が極めて重要であることが分かった。

米国企業債務については、まず、「債務残高対 GDP 比」と「米国のハイイールド債スプレッド（＝ハイイールド債の利回り－米国 10 年国債利回り）」の動向を確認することが重要だ。歴史的に見て、両者は概ね連動する傾向にあるが、近年は債務残高対 GDP 比に比べて、ハイイールド債スプレッドが低水準で推移している（**図表 2**）。ただし、Fed が継続的に利上げを行い、ハイイールド債に対しても企業の債務状況に見合った利回りが要求される中で、金融市場の動揺が一段と悪化することになれば、ハイイールド債スプレッドも上昇基調を強めることとなろう。過去の経験則を踏まえると、両者が同時に上昇する局面で「世界株安・世界生産減」が発生するリスクが高まることに注意が必要だ。

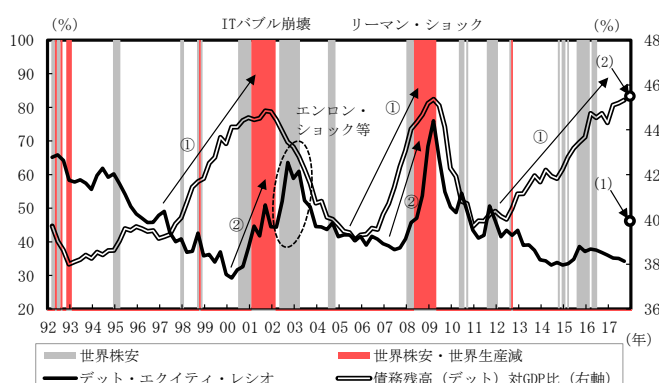
また、「債務残高対 GDP 比」と「デット・エクイティ・レシオ」を組み合わせることも有益である。両者を並べてみると、①債務残高対 GDP 比が上昇、②デット・エクイティ・レシオが上昇、③深刻な「世界株安・世界生産減」、という順番が繰り返されていることが観察できる（**図表 3**）。ここで、過去に深刻な「世界株安・世界生産減」に突入した際のデット・エクイティ・レシオの水準（図上の (1)）から NY ダウの水準を逆算すると 17,000 ドルとなる。そのため、NY ダウが今後 2 万ドルを大きく下回る事態となれば、「世界株安・世界生産減」に向けた黄色信号が点灯することとなる。また、2 月に公表された Fed のストレステスト（2018 年）における最悪シナリオでは、NY ダウが 9,689 ドルまで低下するケースが示された。その場合、デット・エクイティ・レシオは図上の (2) まで大きく上昇し、「世界株安・世界生産減」へと発展することとなろう。結論として、グローバルな金融市場の動揺が続く中、これらの指標の変化を今後も丹念に点検することが重要だと考えている。

**図表 2：世界株安・世界生産減の局面（企業の債務残高対 GDP 比とハイイールド債スプレッド）**



(注1) 世界株安と世界生産減の局面は、6ヶ月前比を用いて設定した。  
 (注2) 債務残高(デット)は、非金融法人企業ベース。  
 (注3) ハイイールド債は、BoAメリルリンチの“High Yield Corporate Master II”。  
 (注4) ハイイールド債スプレッド＝米国ハイイールド債の利回り－米国10年国債利回り。  
 (出所) FRB、BoAメリルリンチ、Haver Analytics、各種資料より大和総研作成

**図表 3：世界株安・世界生産減の局面（米国民間非金融法人企業）**



(注1) 世界株安と世界生産減の局面は、6ヶ月前比を用いて設定した。  
 (注2) (1) NYダウが17,000ドル  
 (過去に世界株安・世界生産減に突入した時点と同程度のD/Eレシオになる値)  
 (2) NYダウが9,689ドル  
 (Fedのストレステストで設定された最悪シナリオ(2018年)における値)  
 (出所) FRB、BEA、オランダ経済政策分析局、Haver Analytics、各種資料より大和総研作成

## 1.2 リスク②：米欧の「出口戦略」による世界経済への下押し

本節では、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 終了、が世界経済に及ぼす影響度について試算して**図表 4**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先進国と新興国の間では、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。また今回のシミュレーションでは、Fed の利上げについて 2018 年、2019 年ともに年 4 回という速めのペースを想定している。

では、米欧双方の金融政策の変更が織り込まれた「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 終了」、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、2018 年に▲0.07%、2019 年に▲0.26%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つてみる必要があるものの、今後の世界経済を見通す上で、米欧の出口戦略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事は、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、グローバル金融市場を混乱させないように、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 4：米欧の出口戦略による影響

		①米国利上げ・リダクション	②欧州QE終了	①米国利上げ・リダクション +②欧州QE終了
		米国	2018年	-0.08%
	2019年	-0.29%	0.05%	-0.27%
ユーロ圏	2018年	-0.09%	0.02%	-0.08%
	2019年	-0.33%	0.07%	-0.28%
新興国	2018年	-0.07%	0.01%	-0.07%
	2019年	-0.27%	0.04%	-0.24%
世界	2018年	-0.08%	0.02%	-0.07%
	2019年	-0.29%	0.05%	-0.26%

(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25bpずつ毎四半期上昇し、Fedのバランスシートが、2018年1-3月期に600億ドル、同年4-6月期に900億ドル、同年7-9月期に1,200億ドル、その後は、1,500億ドルずつ毎四半期縮小。②：2018年9月まで、ECBのバランスシートが900億ユーロずつ毎四半期拡大。その後は、バランスシートに変化なし。

(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

### 1.3 リスク③：円高の進行

#### 米国の通貨戦略に注目

2018年に入ってから、為替の円高方向への推移が続いている。この背景には、米国の株式市場が不安定化する中、「質への逃避」と言われる動きが加速していることがある。わが国の「円」は、経常黒字国の通貨なので、世界が不安定化すると、「安全通貨」「逃避通貨」として買い進まれる、悲しい宿命を背負っている。

後述するように、円高は企業収益を圧迫し、日本経済の下押しリスクとなる。今後の為替相場を占う上では、米国の通貨当局がどのようなスタンスを取るのかがカギとなろう。なぜなら、過去数十年間にわたり、米国の通貨戦略は「(1)ドル高政策→(2)ドル安政策→(3)ドル安定化策」というサイクルを繰り返しており、ドル円相場もこのサイクルに連動する形で歴史的に推移しているからだ。

米国の通貨戦略のサイクルを規定するのは、①米経常収支、②米インフレ、③米金融市場、という三つのファクターである（**図表 5**）。第一に、「①米経常収支」の悪化が懸念されると「(1)ドル高政策」から「(2)ドル安政策」へと転換し、その後、経常赤字が頭打ちになると「(3)ドル安定化策」を講ずる。第二に、「②米インフレ」圧力が限定的な時点で「(1)ドル高政策」から「(2)ドル安政策」へと移行し、インフレ懸念が強まると「(3)ドル安定化策」を取る。第三に、「③米金融市場」が安定している時に「(2)ドル安政策」を取り、金融市場が混乱しトリプル安（株安・ドル安・債券安）の懸念が生じると「(3)ドル安定化策」へと移行する。

財政ファイナンスを国外に頼っている米国では、安定的な資金調達を行う上で「(1)ドル高政策」を取るインセンティブが強い傾向にある。加えて、就任当初のトランプ大統領が掲げていた政策には、ドル高を想起させる要素が多かった。①インフラ投資のための財政出動やドッド・フランク法の見直しによって米国経済の活性化が期待されること、②レパトリ減税によって米国企業が海外に留保している利益が米国内に還流するとの期待感、③国境税調整の導入——これらは全てドル高要因だと解釈されていた。

現状、米国の経常収支は大幅な赤字である。加えて、米国の金融市場は2月に入ってから混乱が見られたものの、徐々に落ち着きを取り戻しつつある。以上を勘案すると、今後、インフレ圧力が抑制されれば、米国がドル高政策からドル安政策へと転換する可能性が高まろう。

**図表 5：米国の通貨戦略のサイクルと三つのファクターの関係**

	(1)ドル高政策	→	(2)ドル安政策	→	(3)ドル安定化策
①米経常収支		赤字拡大		赤字縮小	
②米インフレ		物価安定		インフレ懸念	
③米金融市場		安定		混乱	

(出所)大和総研作成

## 10円の円高で日本企業の経常利益は▲1.9兆円程度押し下げ

では、円高による日本経済への影響はどの程度あるのだろうか。大和総研のマクロモデルによって10円の円高が1年間継続した際の日本企業への影響を試算したところ、全産業全規模で経常利益が▲1.9兆円程度押し下げられる結果となった。

今回の試算では、円高進行の影響を①直接効果、②波及効果、の二つに分けている（図表6）。ここで、直接効果とは、輸出の減少による売上の減少および輸入価格の低下が企業収益に及ぼす効果のことであり、波及効果とは、輸出の減少が数量効果や価格転嫁を通じて企業間取引を停滞させる効果や、国内最終需要の減少が企業収益を押し下げる効果のことである。なお、試算結果については、相当の幅を持ってみる必要があることに留意したい。

まず、直接効果について確認すると、売上に占める輸出の割合が高い大企業製造業では、経常利益が1年間で▲9,000億円程度押し下げられると試算される。一方、中小企業製造業と非製造業（全規模）は、輸出減少による直接的なデメリットが非常に小さく、輸入価格低下に伴う投入コストの減少がプラスに働き、経常利益がそれぞれ同+100億円、同+9,000億円程度底上げされることとなった。この結果、全規模全産業で見ると、直接効果により経常利益が同+600億円程度押し上げられている。

次に、円高を起点に国内景気が悪化することにより、波及効果は、業種と企業規模を問わず経常利益の押し下げに寄与している。さらに、製造業に比べて非製造業の波及効果が大きい点も注目される。これは、国内景気が悪化する局面では、内需依存型である非製造業への悪影響の方が大きく出ることによるものだ。全規模全産業で見ると、▲2兆円程度経常利益が押し下げられると試算される。

最後に、中小企業製造業と非製造業のいずれも、波及効果による経常利益の押し下げ額が直接効果による押し上げ額を上回る結果、全体として見ると、円高進行によって経常利益が押し下げられることとなる。直接効果と波及効果を併せて考えると、基本的に、円高進行は企業収益に対してマイナスの効果を持つと言えよう。

図表6：10円の円高が企業収益に与える影響

		全規模全産業								
		製造業				非製造業				
		大企業		中小企業		大企業		中小企業		
経常利益	変化額（10億円）	-1,906	-1,586	-1,463	-124	-320	-104	-216	-1,567	-339
	経常利益に対する割合（%）	-3.2	-7.2	-7.8	-3.6	-0.9	-0.4	-1.7	-3.6	-2.1
直接効果	変化額（10億円）	64	-859	-871	12	923	772	151	-99	164
	経常利益に対する割合（%）	0.1	-3.9	-4.7	0.4	2.5	3.2	1.2	-0.2	1.0
波及効果	変化額（10億円）	-1,970	-727	-592	-136	-1,243	-876	-367	-1,467	-503
	経常利益に対する割合（%）	-3.3	-3.3	-3.2	-4.0	-3.3	-3.6	-2.9	-3.4	-3.1
人件費	変化額（10億円）	-2,821	-2,002	-1,625	-377	-819	-118	-700	-1,744	-1,077
	人件費に対する割合（%）	1.7	3.8	5.0	1.9	0.7	0.3	1.0	2.2	1.2
設備投資	変化額（10億円）	-479	-390	-351	-38	-89	-31	-58	-382	-96
	設備投資に対する割合（%）	1.4	3.3	3.8	1.5	0.4	0.2	0.9	1.5	1.0

（注1）マクロモデルを用いた試算値。ベースラインに対し10円の円高が1年間継続した際の累積値。

（注2）直接効果は、円安による輸出の増加と輸入価格上昇による影響の合計。

波及効果は、円安に伴う最終需要の増加、および価格転嫁を含めた企業間取引の増加による効果。

（注3）人件費、設備投資に対する影響は、労働分配率、および設備投資/キャッシュフロー比率を一定と仮定した試算値。

（出所）財務省、日本銀行、経済産業省、総務省、内閣府統計より大和総研作成

## 1.4 リスク④：中東情勢の混乱などを背景とする原油高

### 原油価格の10ドル/bbl上昇で、実質GDPの水準は▲0.12%程度押し下げ

原油価格の高騰も日本経済を取り巻くリスクの一つである。原油価格は、2017年半ばごろから急上昇してきた。2018年2月に入って大きく下落したものの、水準は依然として高い。

原油高が日本経済に与える影響を、マクロ経済モデルを用いて試算したものが**図表7**である。シミュレーション結果によれば、2017年12月時点で57.9ドル/bblだった原油価格が10ドル/bbl上昇することで2018～2020年の実質GDPの水準はそれぞれ2018年：▲0.11%、2019年：▲0.13%、2020年：▲0.12%押し下げられる。

需要項目別の内訳を見ると、実質賃金の減少を背景に個人消費、住宅投資の減少が見込まれることに加えて、企業収益の減少が設備投資を押し下げる要因となろう。また、企業収益の減少分の一部は賃金減少という形で家計が負担することになり、企業所得の減少は家計需要の減少にも寄与することとなる。なお、原油価格上昇による物価の押し上げによって、実質金利が低下し、住宅投資や設備投資を促進する要因となるが、そのプラス効果は所得減少によるマイナス効果を下回るものと考えられる。

物価については、輸入物価の上昇によってCGPI、CPI、ともに押し上げられ、内需デフレーターが大きく上昇することとなるが、控除項目である輸入デフレーターも大きく上昇するため、GDPデフレーターは低下する。この結果、名目GDPは実質GDP以上に押し下げられる。

また、輸入の4割弱にも上る資源輸入金額が大きく増加することで、貿易収支赤字が大幅に拡大し、経常収支黒字幅は大きく縮小する見込みである。以上、見てきたように、原油価格の上昇は日本経済にとって非常に大きなデメリットとなる可能性が高く、更なる上昇リスクについて注意を払う必要があるだろう。

図表7：原油価格の変動が日本経済に与える影響

		実質GDP	個人消費	住宅投資	設備投資	輸出	輸入	名目GDP	GDPデフレーター
		%	%	%	%	%	%	%	%
原油価格10ドル/bbl上昇	2018年	-0.11	-0.18	-0.34	-0.43	-0.09	-0.55	-0.48	-0.37
	2019年	-0.13	-0.22	-0.51	-0.48	-0.09	-0.66	-0.45	-0.32
	2020年	-0.12	-0.20	-0.41	-0.52	-0.09	-0.62	-0.49	-0.37
		経常収支/ 名目GDP	輸入物価	輸出物価	CGPI	コアCPI	鉱工業生産	第三次産業 活動指数	全産業活 動指数
		%pt	%	%	%	%	%	%	%
原油価格10ドル/bbl上昇	2018年	-0.45	3.76	0.45	0.60	0.21	-0.21	-0.11	-0.12
	2019年	-0.43	3.79	0.45	0.61	0.31	-0.25	-0.13	-0.15
	2020年	-0.48	3.80	0.45	0.62	0.29	-0.24	-0.13	-0.14

(注1) 大和総研短期マクロモデルによるシミュレーション。表中の値は標準解との水準の乖離率・幅。

(注2) 標準シナリオ：WTIが2017年12月平均の57.9ドル/bblで横ばい 原油高シナリオ：WTIが67.9ドル/bblで横ばい

(出所) 大和総研作成

## 1.5 リスク⑤：中国の過剰債務問題

### 中国の企業債務の増加は世界経済のリスク要因

最後に、日本経済が直面するリスクとして、⑤中国の過剰債務問題に焦点を当てたい。

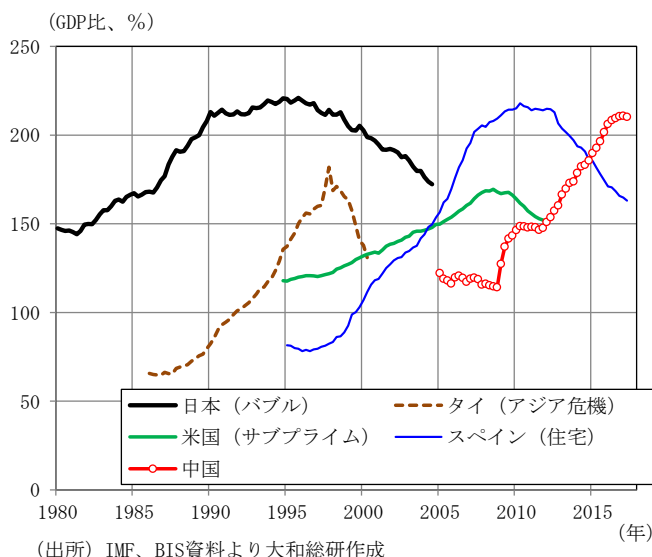
2017年の中国経済は6.9%と7年ぶりに前年を上回る成長となり、IMF等も短期的な成長率見通しを上方修正するなど、過度に悲観的な見方は後退している。一方で、中国の民間非金融部門（非金融法人+家計）の債務残高（対名目GDP比）が2012年以降急上昇してきた点が、世界経済にとっての潜在的なリスクとして懸念されている。過去の金融危機に陥ったケースと比較しても、中国の債務残高の現状は、90年代後半のアジア通貨危機や2000年代後半の米国のサブプライム問題のピークを上回り、日本のバブル崩壊時に匹敵するレベルまで上昇している。

確かに、中国の債務残高が高水準である事実には変わりはないものの、中国政府は過剰債務の解消等に取り組んでいることから、非金融法人の債務残高（対名目GDP比）は、ピークだった2016年6月末の166.8%から2017年6月末には163.4%と緩やかに低下している。

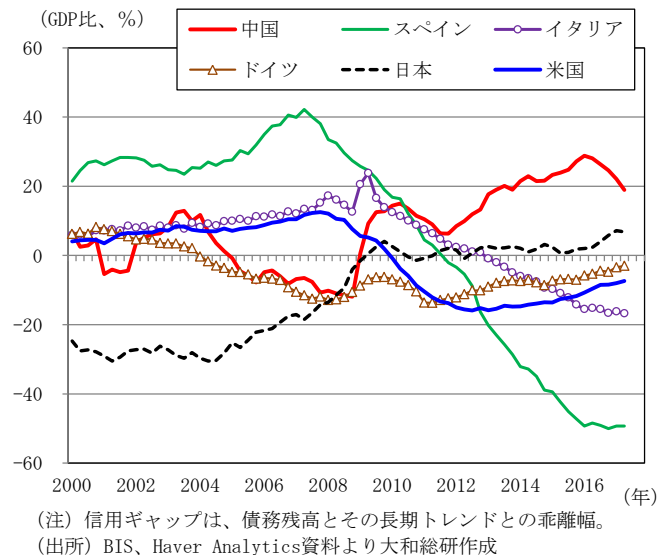
また、BISが、中国の状況が危機に至るか否かを判断する材料として有効だと考えている、債務水準から導き出される信用ギャップ（Credit-to-GDP gap）の推移を見ると、多くの国でギャップがマイナスであるのに対して、中国は大幅なプラスである。ただ、これも2016年3月をピークにギャップは縮小しており、2017年6月には2013年以来の低水準となっている。一方、支払子等とフローの所得の関係を見た、債務返済負担を示すDSR（Debt service ratio）は2016年から高止まったままで、改善の兆しが見られない。

このように、一段の悪化を回避している現状について、BISやIMFは、中国の信用バブルが金融危機を招くリスクは依然として残っていると警戒している。今後、インフレ圧力の高まりを受けてFedの利上げペースが加速し米国の長期金利が上昇することになれば、新興国からの資金流出を招く可能性が高まる恐れがある。特に、中国経済は、金利上昇に対して脆弱な状態にあることから、世界的な金利上昇局面には引き続き留意する必要があるだろう。

図表8：民間非金融の債務残高 ～ 過去の危機と比較



図表9：民間非金融部門の信用ギャップ





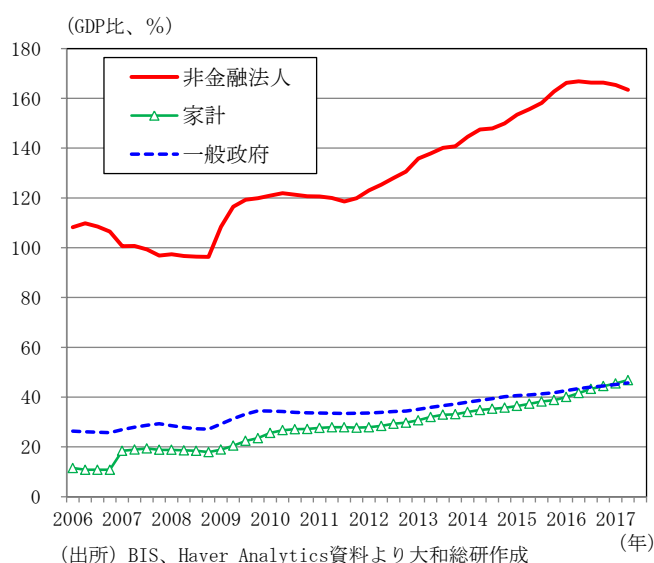
## 株価下落の影響を、住宅価格の底堅さが緩和するとみられる

リーマン・ショック以降、中国政府は様々な過剰問題に取り組む一方、中期的には、投資・輸出に過度に依存した成長モデルから消費主導への転換を模索している。名目 GDP に占める個人消費の割合は高まっており、産業構造も、第3次産業が製造業などの第2次産業を上回って GDP 全体の半分以上を占めるように変化している。このように、家計の動きが中国経済を動かす大きなカギになっていると言える。

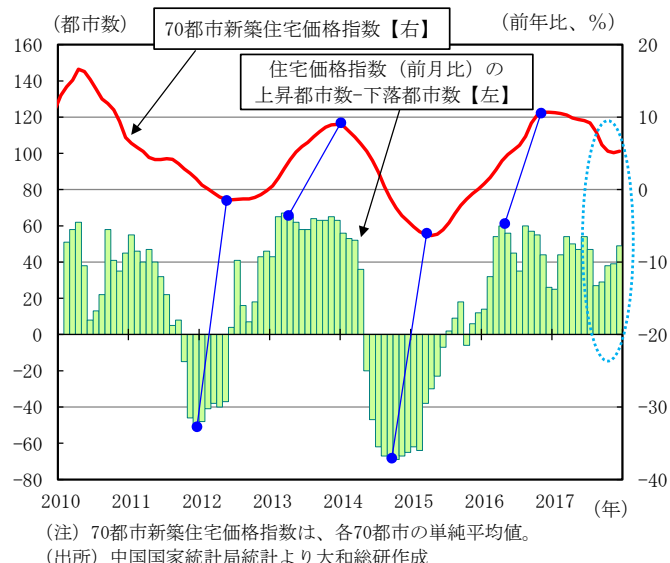
非金融法人が抱える債務残高がこの一年間で抑制されているのに対して、家計の債務残高は緩やかに増加し続け、この一年間で5%pt 以上も高まった。さらに、IMF の2022年までの債務見通しによると、今後も家計の債務は速いスピードで増加していくと予想されている（2016年のGDP比44.2%から2022年の同60.5%）。一般的に家計の債務増加は、長期的には経済成長にマイナスとなる可能性がある。具体的には、債務増加が経済・金融の不安定化を招き、消費や雇用の悪化につながったり、金融危機の可能性を高めることが懸念される。また、家計の債務残高（GDP比）が1%pt 増えると、長期的には成長率を0.1%pt 低下させるという試算もある。

いくら債務が膨らんでも、資産が十分に増えているのであれば、短期的には危機のリスクは抑制されていると考えられる。中国の代表的な住宅価格指数である70都市の新築住宅価格指数の騰落状況（前月比、「上昇都市数-下落都市数」）を確認すると、2017年半ばにかけて下落都市数が増加したが、直近17年末には上昇都市数が約8割と盛り返している。2016年以降の中国当局による需要抑制政策の結果、2017年に入って住宅価格指数の伸び率はピークアウトしているが、その鈍化ペースは緩やかであり、6ヶ月程度先行する傾向がある騰落状況が足下で盛り返していることから、当面は、住宅価格は底堅く推移するとみられる。米国株式市場の変調を受けて、中国株式市場も1月末から大幅に下落しているが、過去のケースと同様に、株価と不動産価格が同時に調整することは回避されている。つまり、株価下落が個人消費に与えるマイナスの影響は、住宅価格の底堅さによって、ある程度緩和されるとみられる。

図表 10：中国の部門別債務残高の推移



図表 11：中国の住宅価格の推移



## 2. 日本経済のメインシナリオ：成長速度は2017年度にピークアウト

小林 俊介

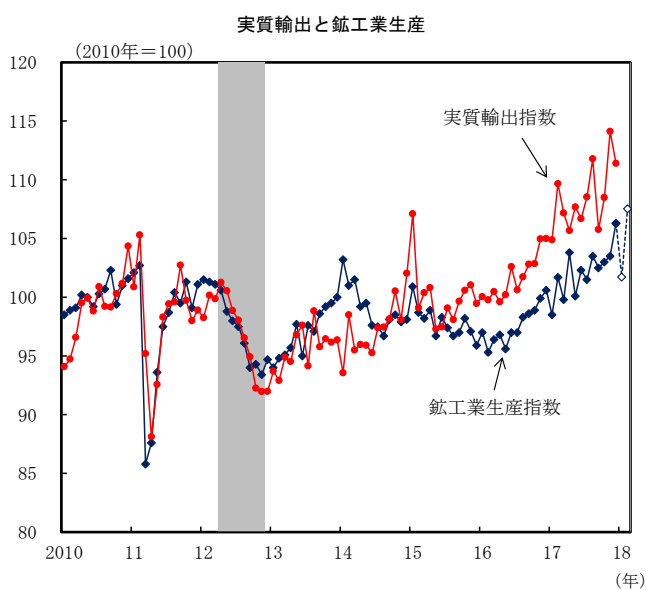
### 2.1 2017年度の成長加速を支えた三つの要因は剥落へ

日本経済は、①堅調な外需、②在庫投資、③耐久財の買い替え需要に支えられて、成長の加速を続けてきた。しかし、これら三つの要因が剥落する中、先行きの日本経済は緩やかに減速し、巡航速度に近い成長率へと収斂していく見通しだ。

まず前章で確認したように、海外要因を中心として先行きの日本経済には無視しがたいダウンサイドリスクが多数存在している。また、在庫投資の循環的な積み増しや耐久財の買い替え需要による下支えは遠からぬ先に終焉を迎える可能性が高い。

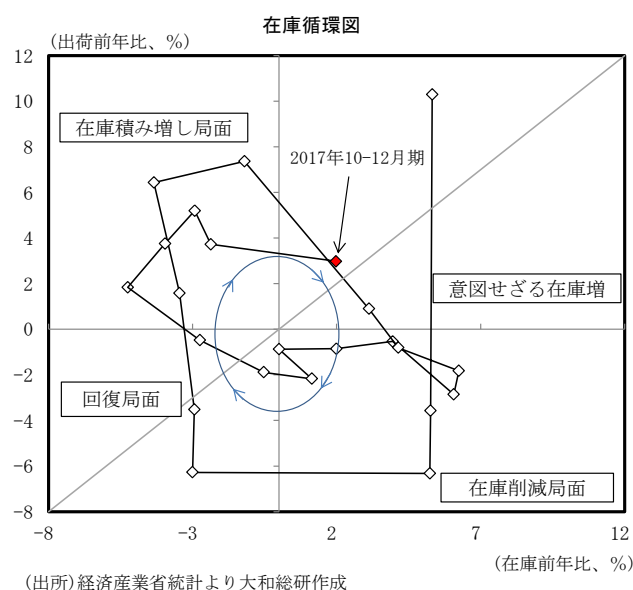
次に、**図表 13**の「在庫循環図」が示すように、日本経済は2015年は在庫削減局面にあったが、2016年に回復局面に入り、2017年には積み増し局面に入ってきていることが分かる。もともと2014年までに在庫が積み上がっていたところに人民元レートの切下げ、および中国経済の失速が加わり、出荷の減少を受けてビジネスセンチメントを悪化させた日本企業は2015年に在庫の圧縮を行った。しかし、2016年にかけて中国経済が落ち着きを取り戻すとともに、米国大統領選挙後に米国需要回復への期待なども相まって景況感が改善し、2017年にかけて再度、在庫を積み増す局面に入った。日本経済は現在、在庫の「回復～積み増し局面」に位置しており、当面は循環的な恩恵を享受できる可能性が高い。だが、当然のことながら、在庫循環はあくまで短期的な要因であり、その回復・積み増し局面は遠からず終焉を迎える。在庫循環を背景とした日本経済の押し上げ効果は、徐々に剥落していく可能性が高い。

図表 12：日本の実質輸出、鉱工業生産



(注1) シェードは景気後退期。  
 (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

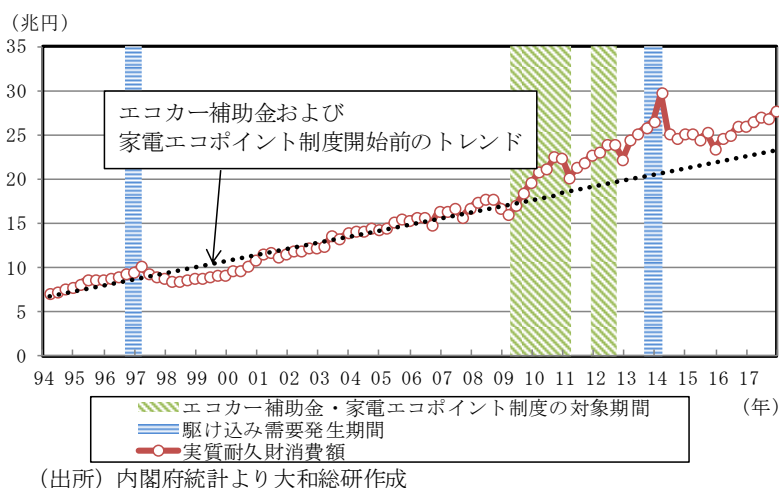
図表 13：在庫循環



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

さらに、2017年度は、過去の消費抑制要因の剥落が消費増加の主因となってきた。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、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っているとみられる。しかし、2018年度にかけて、こうした消費拡大効果は消失し、概ね雇用者報酬の改善に即したペースでの消費の拡大が続くと予想される。

図表 14：実質耐久財消費額の推移



### 賃金インフレは局所的に発生

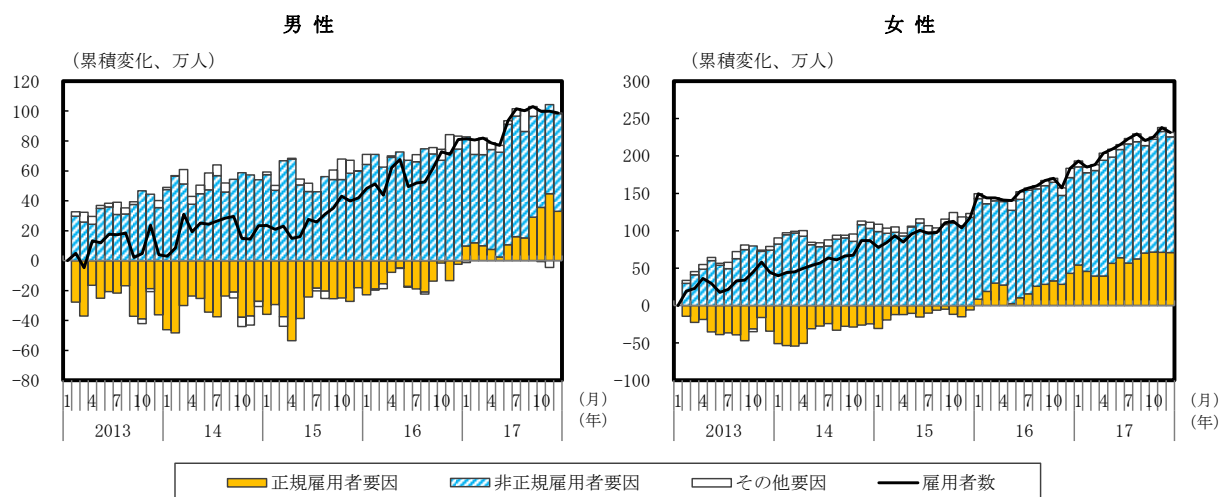
では、雇用者報酬の改善ペースはどの程度になるだろうか。結論を先取りすると、局所的な賃金インフレの萌芽は見られ始めているが、この効果を相殺する要因が残されており、「内需の好循環」に至るほどの本格的な改善が始まるまでには未だ時間を要するとみている。

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・雇用者数とも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 15 に示すように、2016 年ごろから非正規雇用の増加が止まり、正規雇用の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。だが、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、少なくとも以前に比べれば限られてきている。

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。2017年12月の正規社員の有効求人倍率は1.07倍と歴史的な高水準に達し、遂に1倍を上回っている。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既に始まっている可能性があると考えられる。

図表 15：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

### 「内需の好循環」シナリオ点灯には生産性向上が不可欠

ただし、こうした賃金インフレが「内需の好循環」に火を点けるに至るまでには未だ距離がある。賃金インフレは企業側から見れば収益圧迫要因でもあり、生産性の向上を伴わない賃金上昇が日本企業の業容縮小と空洞化をもたらす可能性は否定できない。従って賃金インフレの持続性は、IT投資、研究開発、あるいは企業の合従連衡などを通じた相応の労働生産性の向上が並行して達成されるか否かに依存している。そして、こうした生産性の向上は総じて時間を要する。「単位労働コスト（名目賃金÷生産性）」の上昇に苦しむ企業は当面、従来以上の「賃金カーブのフラット化」や「働き方改革の美名を借りて行われる残業規制」などを通じて総労働コストの抑制を図るだろう。そうであれば、新規に正規社員となる層（新卒や、非正規雇用から正規化する層）における時給の上昇とセットで、既存の正規社員の給与総額の抑制が当面続く可能性も高いということになる。

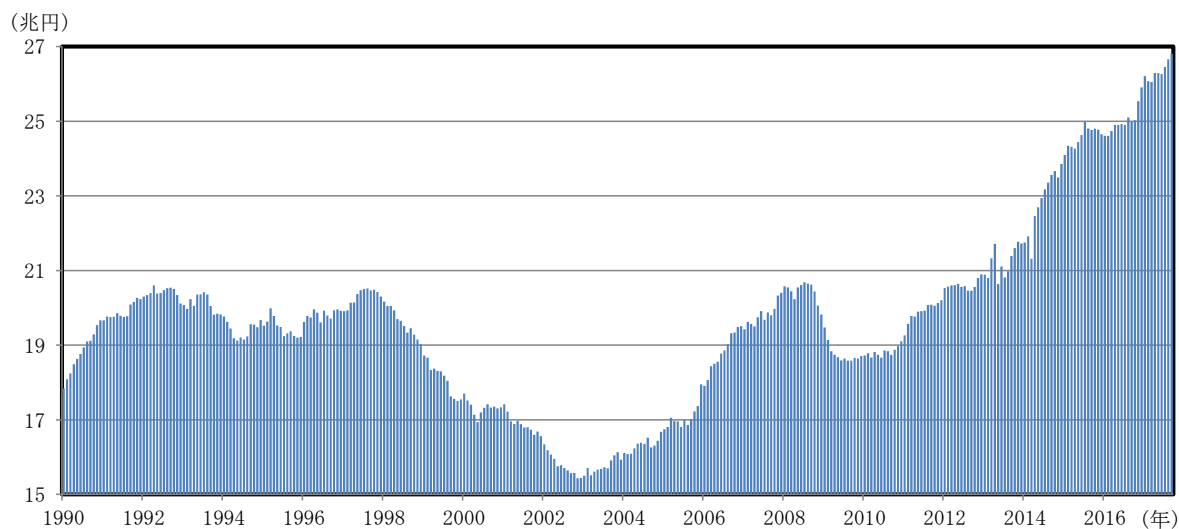
## 設備投資は底堅く推移するも、供給制約の天井が近づく

前述のような注意事項はありながらも、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、今後本格的な賃金上昇が発生する可能性が完全には排除できないとすれば、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。従って、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・改修投資は緩やかな拡大が継続すると見込んでいる。

他方で、好調な企業収益に比べると設備投資の伸びが鈍いこともまた事実である。この背景の一つは、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。資本ストックの蓄積期を延ばすためには、期待成長率の引き上げが重要となる。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気がかりだ。設備投資が「本格化」するか否かを占う上では、生産数量の増加に伴い、設備稼働率が一定の閾値を超えて高まる必要がある条件となろう。

日本企業の設備投資計画を動機別に確認すると、「能力増強」は振るわない。しかし、老朽化した施設を「維持・補修」する計画は極めて旺盛であり、既存設備のビンテージ延長によって当座を凌ぐ計画の企業が多くなっていることをうかがわせる。一方、「合理化・省力化」が占める割合も、現時点では決して高まっているとは言えない。この背景としては、エンジニア不足に伴う供給側のボトルネックが発生していることにより、需要が強くても受注残が積み上がる傾向が強まっていることが挙げられよう（**図表 16**）。

**図表 16： 機械受注残高の長期推移**



(注) 船舶を除く、季節調整値。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

## 2.2 2019年10月の消費増税が個人消費に及ぼす影響は？

### 2014年4月の消費増税の影響を振り返る

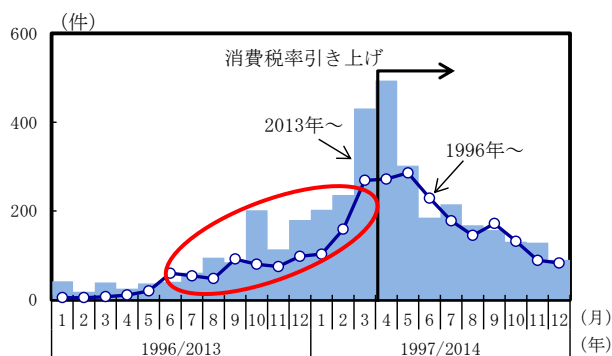
2019年度の成長率を予測する上で最大の焦点となるのは、10月に予定されている消費増税の影響だ。消費増税が個人消費に及ぼす経路として、①消費増税前の駆け込み需要、②消費増税後の反動減、③消費増税後の実質所得の減少を通じた消費の下押し、の三つが挙げられる。この節では、消費関数の推計を通じて、2014年4月の消費増税と2019年10月の消費増税の個人消費への影響を定量的に検証する。

まず、個人消費のデータの推移に基づく、過去の消費増税時における駆け込み需要は、耐久財を中心に数四半期前から発現し始め、1四半期前に急増すると仮定されることが多い。この点に関しては、1997年4月と2014年4月の消費増税時の「駆け込み」に関する記事数からもうかがえる（**図表17**）。

次に、2014年4月の消費増税が実質個人消費（民間最終消費支出）に及ぼした影響を試算すると、駆け込み需要が+3.4兆円程度、反動減が▲3.3兆円程度となり、消費増税後の所得効果については、短期的な影響が▲3.9兆円程度と試算される（**図表18**）。これらを合わせると消費増税後の実質個人消費は▲7.2兆円程度、率にして▲2.4%程度下押しされたこととなる。また、消費増税に伴う実質所得の低下が永続的なものであることを踏まえると、潜在的に▲2.3兆円程度の負の所得効果が生じる可能性がある点には注意したい。

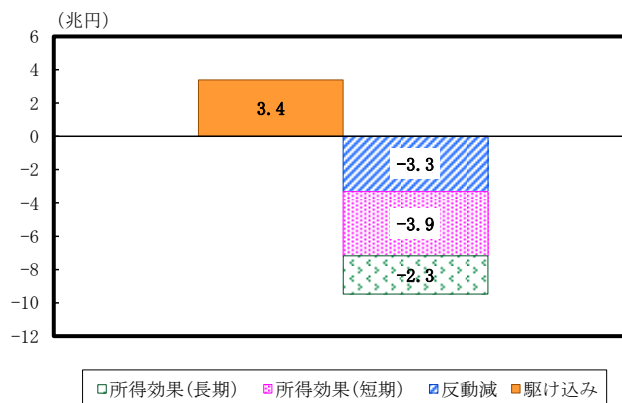
さらに、大和総研の中期マクロモデルに基づく、消費増税後の反動減と短期的な所得効果を通じた個人消費の落ち込みにより、実質GDPは▲0.4%程度下押しされたと試算される。

図表17：過去の「駆け込み」に関する記事数



(注)「駆け込み」及び「消費税」という言葉が含まれる記事の数。一般紙3紙(読売・朝日・毎日)に、日経と産経を加えた5紙の合計。  
(出所)日経テレコンより大和総研作成

図表18：消費増税の実質個人消費への影響度  
(2014年増税時)



(注1)今回推計した所得効果は、限界消費性向に基づく短期的な影響であるが、長期的には「税負担×平均消費性向－所得効果(短期)」に相当する負の所得効果が生じる可能性がある。そのため、本図表にその影響も併記した。  
(注2)駆け込みは2013Q3～2014Q1、反動減は2014Q2～2015Q1と想定。  
(注3)試算結果は一定の前提を置いたものであり、数値については相当の幅を持ってみる必要がある。  
(出所)内閣府統計より大和総研作成

## 2019年度の実質個人消費は▲0.1%程度押し下げられる見込み

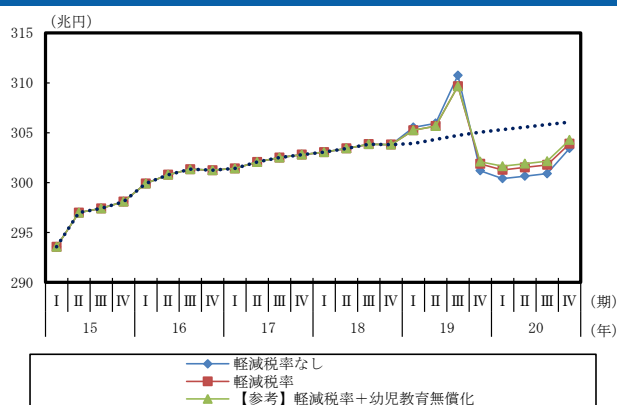
同様に、2019年10月に予定されている消費増税の影響について検討しよう。まず、今回の消費増税に関しては、①消費税率の引き上げ幅が2%ptと2014年4月の3%ptから縮小されること、②軽減税率が導入される見込みであること、③消費増税の用途変更に伴う幼児教育と保育の無償化により家計の負担額が軽減されること、を考慮しなければならない。また、駆け込み需要と反動減の影響が同一年度に集中するため、両者が相殺し合い、増税年度の成長率に与える影響は過去に比べて限定的なものになる見込みだ。

消費増税時におけるシナリオ別の実質個人消費のパスと、その影響度を示したのが**図表19**と**図表20**である。

実質個人消費に及ぼす影響度を確認すると、「軽減税率ありのケース」で駆け込み需要が+1.9兆円程度、反動減が▲1.9兆円程度となり、税率の引き上げ幅が小さくなることで前回よりも影響度は小さい。また、使用年数が長い耐久消費財については、前回の消費増税時に買い替えが進んだ影響が一定程度残存し、その分だけ駆け込みと反動減の規模が小さくなるとみられる。消費増税後の所得効果については、短期的な影響が▲2.2兆円程度、長期的には▲1.3兆円程度の負の所得効果が追加で生じる可能性がある。

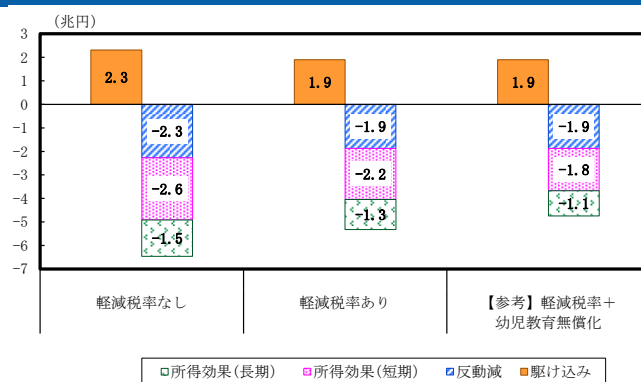
年度ベースで見ると、実質個人消費は消費増税がない場合に比べて、2018年度に+0.3兆円(+0.1%)押し上げ、2019年度に▲0.2兆円(▲0.1%)押し下げ、2020年度に▲3.1兆円(▲1.0%)押し下げられる(駆け込み+反動減+短期の所得効果)。さらに、大和総研の中期マクロモデルに基づくと、この個人消費の変動により、実質GDPは2018年度に+0.2兆円(+0.0%)押し上げ、2019年度に▲0.1兆円(▲0.0%)押し下げ、2020年度に▲2.0兆円(▲0.4%)押し下げられると試算される。

**図表19：消費増税時の実質個人消費のパス  
(2019年増税時)**



(注1) 年率換算値。将来の外生変数は、足下の実績値から毎年1%ずつ成長するように置いている。  
(注2) 軽減税率では駆け込みと反動の大きさも軽減されるが、教育無償化には影響しない前提になっている。幼児教育無償化は、3～5歳で完全無償化、0～2歳で世帯収入360万円以下の所得制限が入るケースを想定している。ただし所得制限は、世帯収入260万円以下となる見込みであり、実際の消費押し上げ効果は幾分緩和される可能性が高い。  
(注3) あくまで一定の前提を置いた試算であり、数値については相当の幅を持つ必要がある。  
また、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

**図表20：消費増税の実質個人消費への影響度  
(2019年増税時)**



(注1) 今回推計した所得効果は、限界消費性向に基づく短期的な影響であるが、長期的には「税負担×平均消費性向→所得効果(短期)」に相当する負の所得効果が生じる可能性がある。そのため、本図表にその影響も併記した。また、長期の所得効果は、増税時点(2019Q4)における物価の予測値により実質化している。  
(注2) 駆け込みは2019Q1～Q3、反動減は2019Q4～2020Q3と想定。  
(注3) 幼児教育無償化は、3～5歳で完全無償化、0～2歳で世帯収入360万円以下の所得制限が入るケースを想定している。ただし所得制限は、世帯収入260万円以下となる可能性が出ており、実際の消費押し上げ効果は幾分低下する可能性が高い。  
(注4) 試算結果は一定の前提を置いたものであり、数値については相当の幅を持つ必要がある。  
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

### 3. アベノミクス 6 年目の賃上げ実現に向けたカギは？

長内 智・藤野 大輝

#### 3.1 なぜ世界的に実質賃金が伸び悩んでいるのか？

##### 中長期的には賃金の原資となる労働生産性が下押し要因

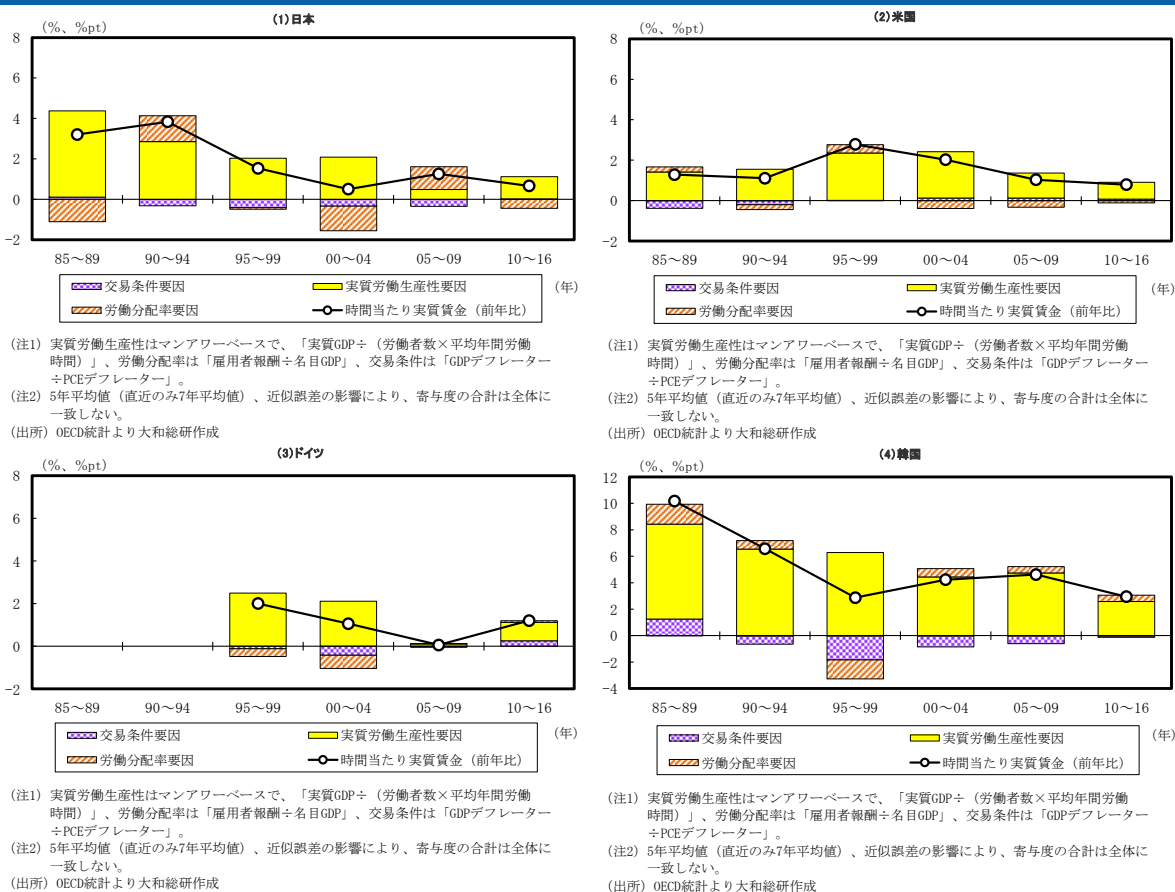
本章では、日本の賃金上昇実現に向けた課題について国際比較と労働移動の観点から分析する。まず、日本、米国、ドイツ、韓国の時間当たり実質賃金の変化率を、①実質労働生産性要因、②労働分配率要因、③交易条件要因、に要因分解すると、以下の点が指摘できる（図表 21）。

第一に、中長期的に見ると、時間当たり実質賃金の伸びが低下しているのは、いずれの国も実質労働生産性要因の低下によるところが大きい。これは、賃金の「原資」となる労働時間当たりの付加価値（労働生産性）の伸びの鈍化が、賃金の重石として作用したことによる。

第二に、日本に関しては、実質労働生産性要因が低下傾向にある中、相対的に労働分配率要因の影響が増している。2010 年～2016 年は、名目 GDP の拡大ペースに比べて名目賃金の伸びが冴えず、その結果として、労働分配率要因がマイナス寄与となった。

第三に、日本と韓国は、1990 年から 2009 年にかけて交易条件要因が下押し要因となっている。この背景として、アジア圏を中心とする他国との厳しい価格競争により、生産コストの上昇分を輸出価格に十分転嫁できなかった点が指摘できる。ただし、2010 年から 2016 年にかけては、原油安や過度な価格競争の緩和により、交易条件要因の寄与はほぼゼロとなった。

図表 21：時間当たり実質賃金の変化率の要因分解





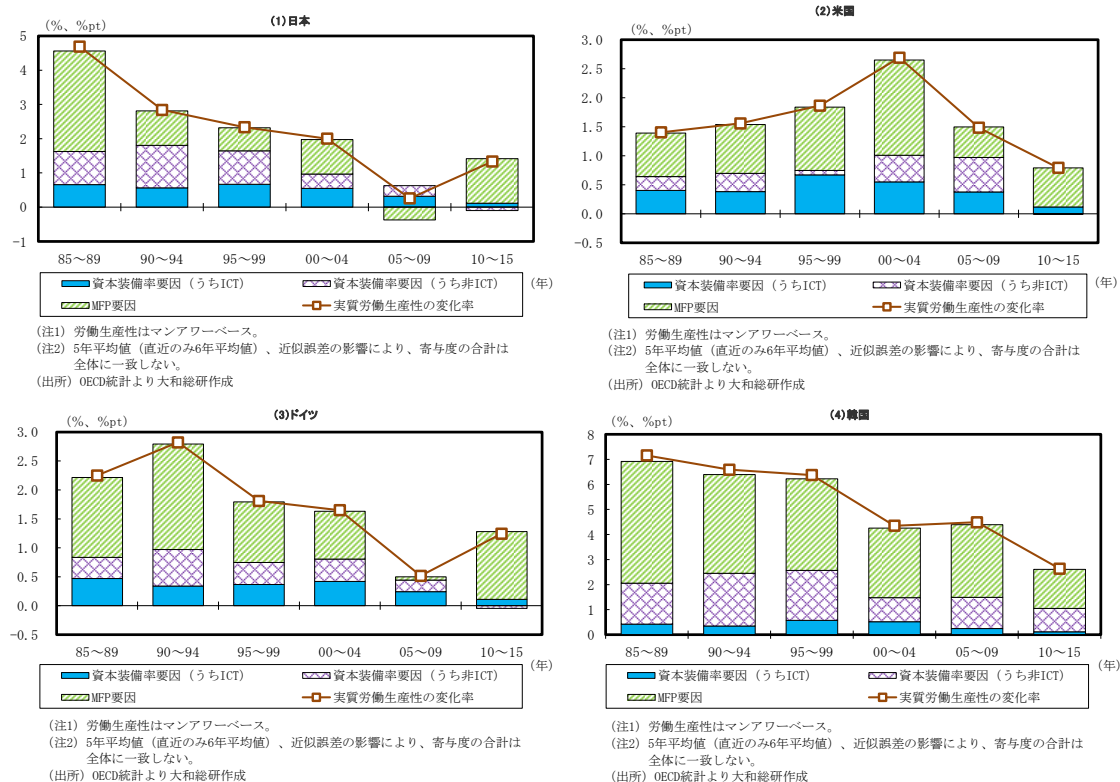
## 世界景気後退後の設備投資の抑制が労働生産性に影を落とす

それでは、なぜ時間当たり実質賃金の決定要因として最も重要な実質労働性要因が低下してきたのだろうか。この問題について、実質労働生産性の変化率を、①資本装備率要因（うち ICT）、②資本装備率要因（うち非 ICT）、③MFP（多要素生産性）要因、の三つに分解して検討しよう<sup>2</sup>。ここで、OECD の MFP（多要素生産性）とは、一般に広義の技術革新を指す。

リーマン・ショック後の世界的な景気後退の影響を均して長期的な傾向を見ると、日本、米国、ドイツ、韓国の実質労働生産性の伸びは、2000 年代後半以降、低下傾向にある（図表 22）。特に日本に関しては、1980 年代後半のバブル期から長期的に低下している点が注目される。世界的に実質労働生産性の伸びが低下している要因を見ると、いずれの国も MFP 要因の低下が大きく影響していることが分かる。つまり、経済成長の源泉となる労働生産性を高めるためには、MFP の向上が今後の課題であると言えよう。具体的には、雇用のミスマッチの解消や、研究開発投資を中心とする無形資産への投資などが重要だと考える。

また、2010 年～2015 年は、いずれの国においても、資本装備率要因の寄与度が ICT 投資、非 ICT 投資ともに低下している点が注目される。その結果として、同期間の実質労働生産性の伸びは、ほぼ全て MFP 要因によって説明される。この主因としては、世界的な景気後退や欧州債務問題などを背景に、それ以前に比べて設備投資が抑制されたことや資本ストック調整が行われたことが指摘できる。

図表 22：実質労働生産性の変化率の要因分解



<sup>2</sup> 生産性の向上を巡る課題等については、近藤・溝端・長内・石橋・山口・藤野（2018）「日本経済中期予測（2018年2月）」大和総研レポート（2018年2月9日）なども参照されたい。

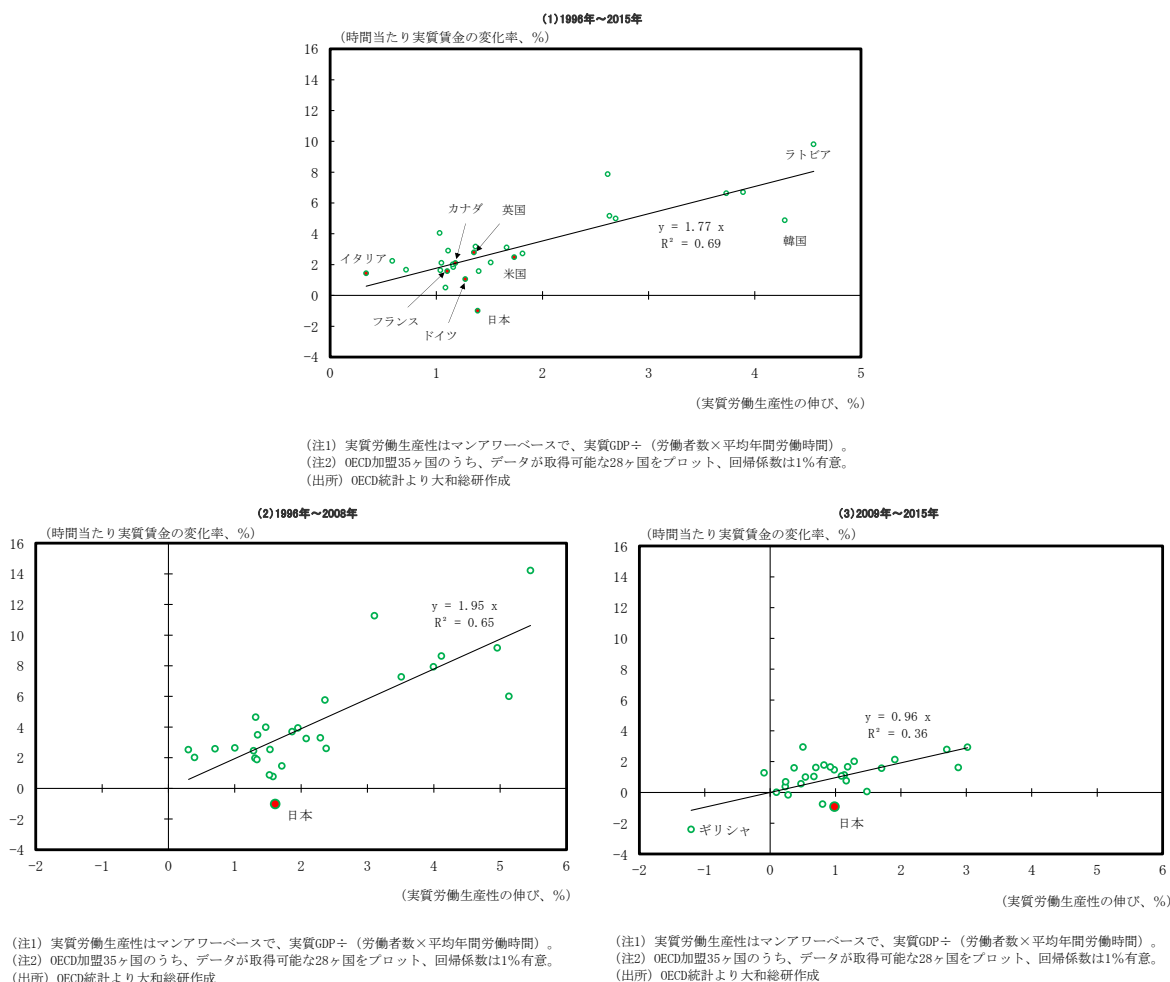
## 日本は労働生産性の伸びに対して賃金の上昇幅が小さい

ここで、グローバルな視点から OECD 諸国の労働生産性と賃金の長期的な関係を確認しよう(図表 23)。まず、実質労働生産性の伸びが高い国ほど、時間当たり実質賃金の上昇幅が大きく、全体として右上がりの傾向が確認できる(図表 23-(1))。つまり、労働生産性を長期的に高めていくことが持続的な賃金上昇に必要な不可欠だと言える。

また、1996 年～2008 年と 2009 年～2015 年に分けてみると、前者より後者の時期の傾きが小さく、労働生産性の伸びが賃金上昇につながりにくくなっている(図表 23-(2)、(3))。これは、先に見た時間当たり実質賃金の決定要因のうち、労働分配率要因や交易条件要因が下方方向に作用していることによる。長期的には、実質労働生産性要因が最も重要であることは変わらないものの、昔に比べて他の要因の影響度が相対的に増している点には留意が必要だ。

さらに、日本は、他国に比べて労働生産性の伸びに対して賃金の上昇幅が小さく、傾向線より下方に位置している点が注目される。これは、日本において、労働生産性の向上に見合った賃上げが行われにくいという構造問題が存在する可能性を示唆する。具体的には、バブル崩壊以降、経済の期待成長率が長期的に停滞する中、企業経営者が固定費の増加につながる賃上げに対し、慎重姿勢を続けていることなどが指摘できる。今後は、労働生産性の改善を通じた企業収益の増加分を、適切に労働者へと分配することが求められる。

図表 23 : OECD 諸国の労働生産性と賃金の関係



## 3.2 日本の労働移動と賃金をつなぐ三つの視点

### ①生産性の底上げ、②生産性の高い産業への労働シフト、の両面が重要

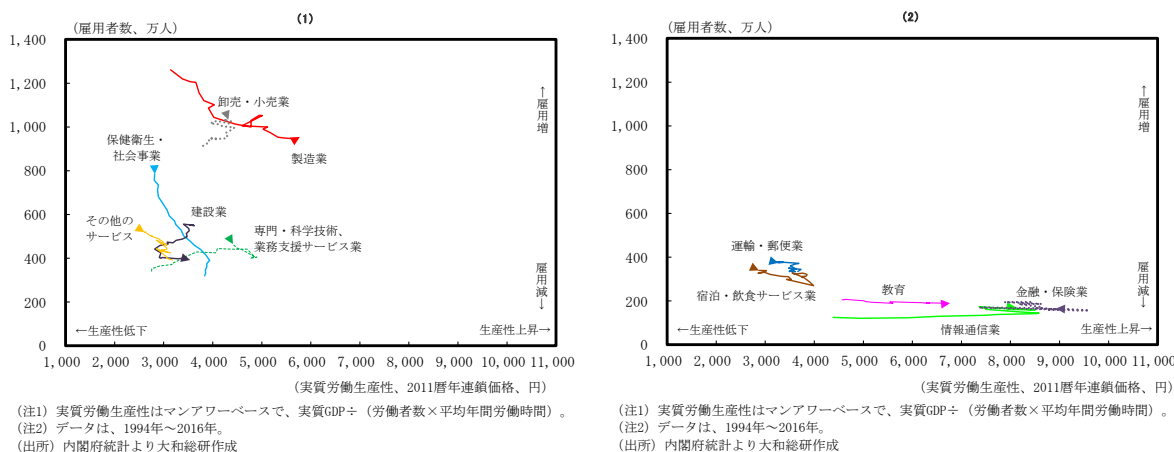
以下では、主な産業における実質労働生産性と雇用者数の長期的な変化を通じて、日本の実質労働生産性の伸びが低下傾向にある背景や、今後の課題について検討する（**図表 24**）。

まず、日本の実質労働生産性の伸びに対してマイナスに寄与している産業のうち、その影響度が大きくなるのは、①実質労働生産性が低下傾向にある、②実質労働生産性の水準が相対的に低い、③雇用者数が増加している、という三つの条件を全て満たしている産業である。これに該当するのは、「保健衛生・社会事業」「その他のサービス」「宿泊・飲食サービス業」「運輸・郵便業」である。これらの産業では、実質労働生産性が相対的に低い職種や雇用形態の雇用者比率上昇という構成変化が、今後も同産業の実質労働生産性の下押し圧力になると見込まれる。

また、「製造業」は、研究開発投資や生産工程の効率化などを通じて継続的に実質労働生産性を高めてきた一方で、経済のサービス化の進展や生産拠点の海外移転などを背景に、雇用者数は減少傾向にある。つまり、製造業の実質労働生産性向上そのものは、日本全体の実質労働生産性に対してプラスに作用しているものの、実質労働生産性の水準が相対的に高い製造業のシェア低下という構造変化が下押し圧力となっている。また、「教育」と「金融・保険業」も、実質労働生産性が上昇する中で、少子高齢化や人員削減の動きなどを背景に、雇用者数が緩やかながらも減少傾向にあり、製造業と似たような構図となっている。

以上の点を踏まえると、日本では、①実質労働生産性の低い産業の底上げ、②実質労働生産性が高く、かつ今後の成長性もある産業への労働シフト、という両面が重要な課題となる。①に関しては、労働集約的な産業の中でも「保健衛生・社会事業」と「宿泊・飲食サービス業」が重要なカギを握る。企業レベルでは、既に、新たな管理システムの導入、書類のシステム化、ロボット導入などによる生産性向上に向けた取り組みが続けられている。こうした中、政府には、「混合介護」や外国人労働者の就業規制の弾力化などの規制緩和に加え、生産性向上を促す投資促進策を通じて、企業が効率的なサービス提供を行えるようなビジネス環境作りを進めることを期待したい。②に関しては、第4次産業革命の進展を背景に、「情報通信業」、さらには高度な専門性が要求される「専門・科学技術、業務支援サービス業」の動向が注目される。

図表 24：日本の主要業種の労働生産と雇用者数



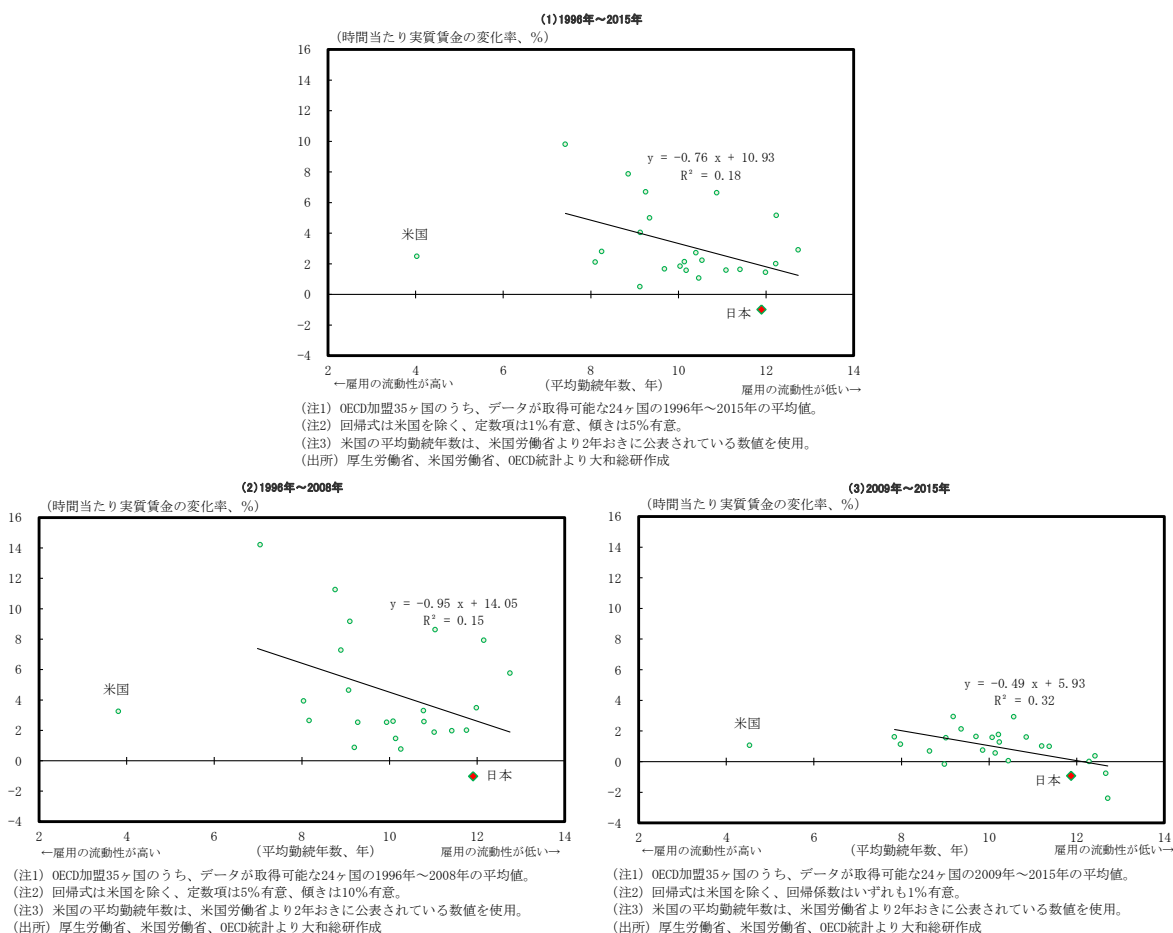
## 硬直的な労働市場が賃金上昇の重石となっている可能性

労働市場と賃金を巡る議論では、「雇用の流動性」の影響が重要な論点となる。具体的には、雇用の流動性が低い国ほど、①労働生産性の高い産業への労働シフトが進まない、②終身雇用・長期雇用を前提とする労働者が賃金上昇より雇用維持を優先しやすい、といった経路を通じて、賃金上昇が抑制される可能性がある。

この点に関して、雇用の流動性を示す指標の一つである平均勤続年数と、時間当たり実質賃金の変化率の関係を確認しよう（図表 25）。全体として見ると、OECD 諸国において、平均勤続年数が長い（雇用の流動性が低い）国ほど時間当たり実質賃金の変化率が低いという傾向が確認できる。国際比較の結果については幅を持ってみる必要があるものの、日本は雇用の流動性が低い部類に属しており、そのことが賃金上昇の重石となっている可能性が指摘できる。他方、1996年～2008年に比べて2009年～2015年の傾きが小さくなっており、雇用の流動性が高まっても、かつてほど賃金が上昇しにくい構造となっている点には注意が必要だ。

わが国では、労働規制の緩和や労働移動を支援する政策対応などを通じて雇用の流動性を改善させ、それを労働生産性向上と賃金上昇につなげることが重要な課題だと言える。さらに、雇用の流動性が高まる際には、失業増加のリスクが生じることから、新たな職に就きやすくなるための職業訓練といったセーフティネットの強化も求められる。

図表 25：OECD 諸国の平均勤続年数と賃金の関係



## 長期的には賃金上昇を伴う雇用の流動化への取り組みが必要

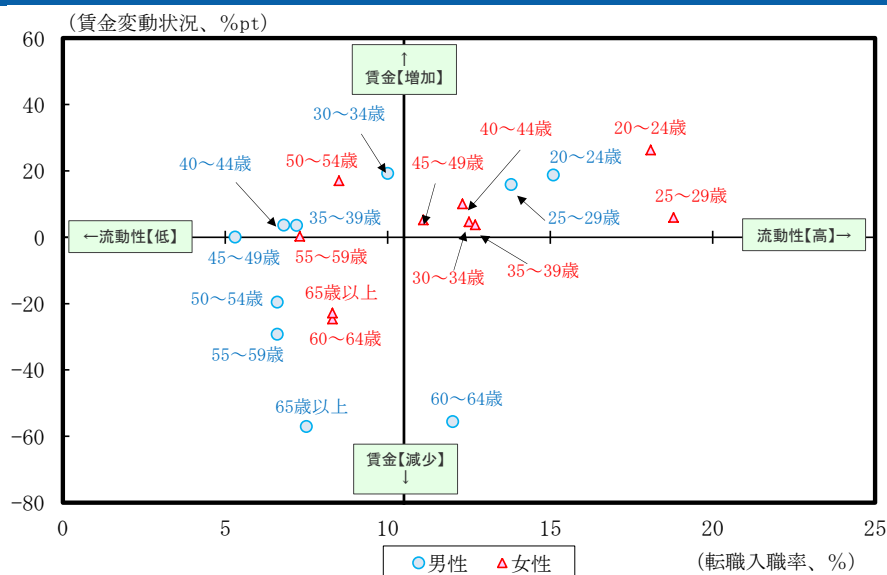
最後に、国際的に見て硬直的な日本の労働市場における課題を、男女・年齢別の転職入職率と賃金変動状況との関係から検討する（図表 26）。

まず、雇用の流動性が高いのは男女ともに 20 歳代の若年労働者であり、さらに転職によって賃金が上昇する傾向が強い<sup>3</sup>。この年齢層の賃金が上昇しやすいのは、一定の社会経験を積んだ即戦力として採用が行われることや、他の年齢層に比べると相対的に労働者側が有利な売り手市場となっていること、さらには将来のポテンシャルが評価されるケースがあること、による。

他方、60 歳以上の高齢者を除いて見ると、雇用の流動性が低いのは、35～59 歳の男性である。この年齢層に関しては、長期的に転職入職率が低い状況が続いている。その背景としては、35 歳以上の求人数が少なくなることや、転職によって賃金が低下する確率が高まることで、転職せず現職にとどまる選択をする人が増えることが指摘できる。

硬直的な日本の労働市場の流動性を高めるためには、35～59 歳の男性が重要なカギを握っているが、転職によって賃金が低下しやすいという現在の不利な転職環境を改善しない限り、この年齢層が積極的に動くことはできないだろう。長期的な課題としては、勤続年数をベースに上昇する賃金体系（右上がりの賃金カーブ）の是正、従事する仕事内容に対して給料が支払われる「職務給」への移行などが指摘できる。さらに生涯年収を減らさないという観点からは、同一企業で長期間働く方が有利になる退職手当に対する税制の見直しや、企業年金のポータビリティの向上等が求められる。

図表 26：男女・年齢別の転職入職率と賃金との関係（2015 年）



(注1) 転職入職率＝転職入職者数÷常用雇用者数（2015年6月30日現在）、縦線は男女計の転職入職率。

(注2) 賃金変動状況＝（賃金が増えた転職入職者の合計－賃金が低下した転職入職者の合計）÷転職入職者の合計。

(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

<sup>3</sup> 厚生労働省の「雇用動向調査」では、前職と現職の賃金の変化を調査しているものであり、生涯年収の差を示しているものでない点には留意が必要である。

## 4. 地方の賃上げに不可欠な労働生産性上昇に向けた課題は？

溝端 幹雄

### 4.1 労働生産性と賃金の地域間格差

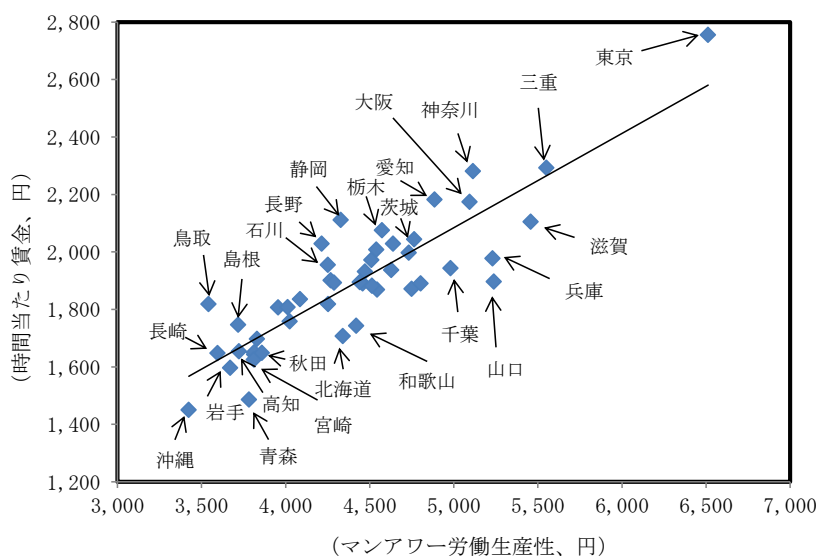
地方の賃金引き上げには労働生産性の向上が最重要課題

本章では、日本の労働生産性の地域間格差に焦点を当てる。

**図表 27** は 2014 年度における「県内就業者（短時間労働者を含む）1人当たりが時間当たりで生み出した労働生産性（マンアワー労働生産性）」および「賃金」の関係（いずれも実質値）を見たものだが、両者はおおよそ比例関係にある。総じて、三大都市圏では労働生産性と時間当たり賃金が高く、東北・九州ではいずれも低い傾向が見られる。

地方の賃金の引き上げには労働分配率の適正化も必要だが<sup>4</sup>、やはり労働生産性の向上が最重要課題だ。こうした労働生産性（そして賃金）に地域間格差が生じる背景には何があるのか。

**図表 27：マンアワー労働生産性と時間当たり賃金の相関関係（2014年度）**



(注) 数字は実質値。マンアワー労働生産性と時間当たり賃金の算出に用いた労働投入量は、年間労働時間に県内就業者数を掛けることで求めた。なお、年間労働時間は一般労働者と短時間労働者の加重平均値。

(出所) 内閣府「県民経済計算」、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」より大和総研作成

<sup>4</sup> 地域により労働分配率の大きさが異なる背景には、各地域の産業構造や労働者と企業との交渉力の差などが影響している可能性がある。

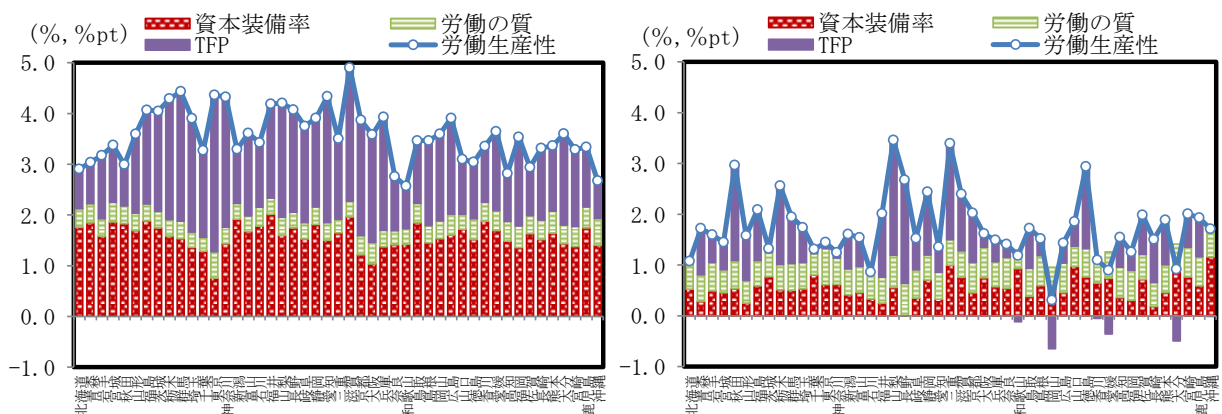
## 4.2 都道府県別に見た労働生産性の要因分解

### 成長会計による要因分解

一般に労働生産性とは、1人の労働者がある期間を通してどれだけ新たな付加価値を生み出したのかを測ったものだ。この労働生産性が理論的にどのように決まるのかを考えるには、生産関数と呼ばれる付加価値と、それを生み出すインプットとの関係を表す式を見る必要がある。付加価値を生み出す源泉は、機械や工場などの「資本」、それらを使いこなす「労働」、そして企業が持つ資本・労働の組み合わせ方や技術の巧拙を表す「全要素生産性（TFP）」、の三つである。

さらにここでは、「労働」を単純労働に該当する部分（労働力＝就業者数×労働時間）と、労働者が持つ技能や経験に該当する部分（労働の質）の二つに分けて考えると、労働生産性は付加価値を労働力で割ったものなので、労働生産性は、①資本装備率（労働力当たりの資本）、②労働の質、③TFP、の三つにより決まることが分かる<sup>5</sup>。

図表 28：都道府県別・労働生産性伸び率の要因分解（左：1971年～90年、右：2001年～10年）



(注)伸び率は年率換算。

(出所)独立行政法人経済産業研究所R-JIPデータベースより大和総研作成

このようにして都道府県別に労働生産性の伸び率を要因分解したもの（これを成長会計と呼ぶ）が図表 28 であり、1971年～90年（図表 28 左）と2001年～10年（図表 28 右）の二つの時期に分けて示している。徳井他 [2013]<sup>6</sup>で指摘されているように、1970年代・80年代における労働生産性の改善要因のほぼ全ては、地域により多少の差はあるものの、資本装備率と TFP に起因することが分かる。しかし、2000年代以降にはそれらの要因がかなり小さくなる一方で、労働の質が相対的に大きな要因になりつつある。

<sup>5</sup> 1人当たり労働の質（人的資本） $h$ を明示的に考慮した生産関数  $Y = AK^\alpha(hL)^{1-\alpha}$  を考えると( $Y$ はGDP,  $A$ はTFP,  $K$ は資本,  $L$ は労働力,  $\alpha$ は資本分配率)、両辺を  $L$ で割って  $\frac{Y}{L} \equiv y, \frac{K}{L} \equiv k$  (資本装備率) と置けば、 $y = Ak^\alpha h^{1-\alpha}$  と1人当たりGDP (労働生産性) の式に変形できる。この式の両辺に対数を取って時間で微分すると、図表 28 のグラフが描かれる。

<sup>6</sup> 徳井丞次・牧野達治・深尾京司・宮川努・荒井信幸・新井園枝・乾友彦・川崎一泰・児玉直美・野口尚洋 [2013] 「都道府県別産業生産性（R-JIP）データベースの構築と地域間生産性格差の分析」、RIETI Discussion Paper Series 13-J-037、独立行政法人経済産業研究所。

## 地域の労働生産性に必要な「労働の質」

労働生産性の決定要因がこのように変化していくのは、理論的には自然なことである。経済の発展段階のうちキャッチアップ期には、労働力当たりの資本（資本装備率）が圧倒的に足りず、その不足分を埋めるようにその国の資本装備率が上昇していく。さらに、地方の農業部門で生じていた過剰労働力が主に都市圏の工業・サービス部門に吸収されていく過程で資源配分が効率化され、また米国などの先進国で生み出された新しい技術が国内へ流入してくると、TFPも大きく上昇する。1971年～90年でもまだその余韻は大きかったと言えるだろう。

しかし、2000年代以降の日本は既にフロンティア期に入り、単に資本を増やすだけでは経済成長は見込めず、研究開発を通じて全く新しい付加価値を自らが生み出すことが求められている。不確実性の高い研究開発では大規模な資金も必要だが、何よりも質の高い労働力の存在が重要となってくる。2000年代以降に労働の質が労働生産性を押し上げる重要な要因となっているのは、日本の経済発展の段階が大きく転換したことを示唆している。

すると政策的に重要となるのが、質の高い労働力をうまく活かす経済・社会構造へ転換していくことだ。例えば、女性の高学歴化が進む中、そうした有能な人材を活かす働き方改革や保育所の増設、配偶者控除といった税制等の抜本的な改革が必要であり、しかもそれらがうまく機能するには、継ぎはぎの政策ではなく、互いのインセンティブ構造が整合的な政策であることが必要だ。さらには、人工知能などの新しい技術を開発もしくは使いこなせる人材を育成していく教育機関の充実も求められる。各地域でもこうした経済・社会構造へ転換することが、労働の質やTFP・資本装備率の引き上げを通じて、労働生産性を高めることにつながっていく。

## シフト・シェア分析による要因分解

次に、労働生産性の伸び率を地域の産業構造の点から要因分解（シフト・シェア分析）をしたものが**図表 29**だ。

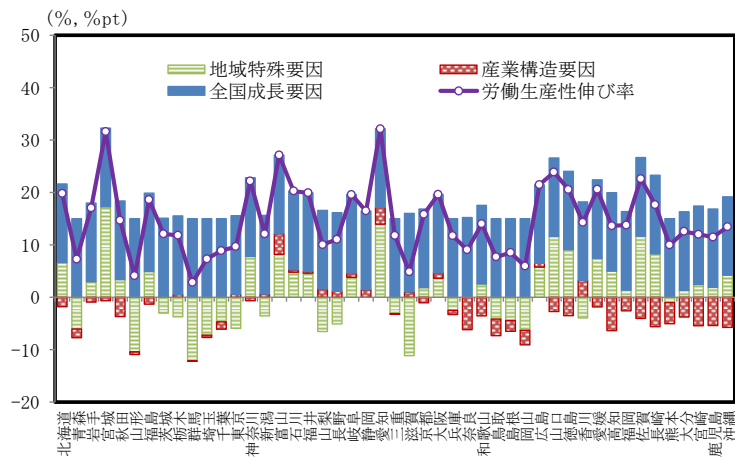
シフト・シェア分析とは、地域の労働生産性の伸び率を、①全国成長要因（各地域の伸び率のうち全国共通部分）、②産業構造要因（地域間の業種構成比の違い）、③地域特殊要因（同一産業内での地域間の伸び率の違い）、の三つに分けたものである<sup>7</sup>。

これによると、2011年～15年の労働生産性の伸び率は全国成長要因が大きく押し上げているが、宮城・愛知・山口・佐賀などでは地域特殊要因による押し上げ効果も大きいことが分かる。つまり、その地域でウェイトの高い業種において全国平均よりも高い伸び率を示している。実際、愛知は製造業、山口は卸売業、小売業、佐賀では製造業や医療、福祉で付加価値額の大きな伸びが見られる。逆に、山形、群馬、滋賀では地域特殊要因がマイナスに寄与しており、山形や群馬では製造業や卸売業、小売業、滋賀では製造業の付加価値額が落ち込んでいる。

<sup>7</sup> シフト・シェア分析は溝端幹雄 [2018] 「日本の労働生産性に関する地域的接近—医療・福祉への資源偏在と大規模事業所の地域間生産性格差に課題」大和総研 経済構造分析レポート No. 66 (2018年1月5日) を参照。



図表 29 : 都道府県別・労働生産性伸び率の要因分解

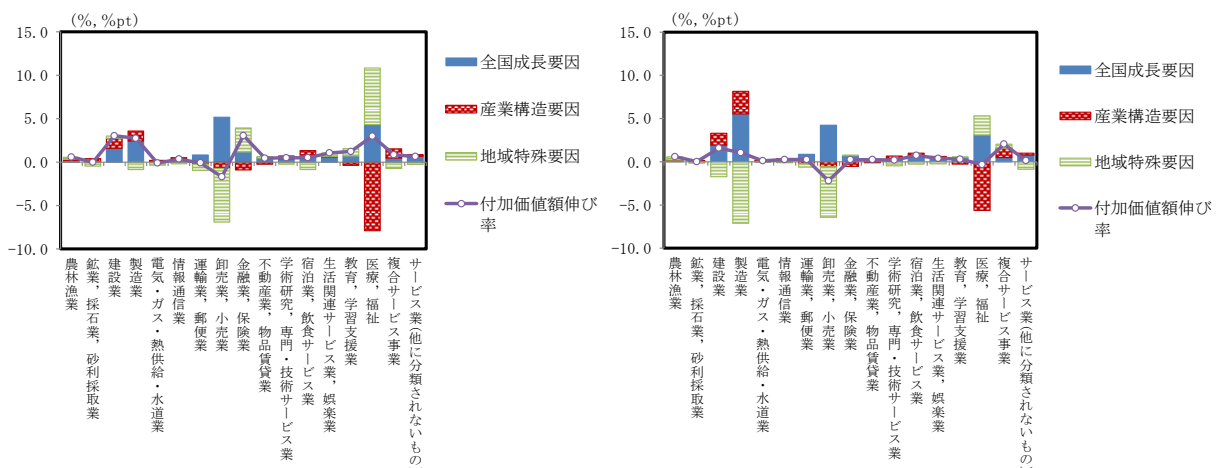


(注1) データは実質値。2011年から2015年までの累積伸び率。要因分解はシフト・シェア分析により行った。  
 (注2) 労働生産性は従業者1人当たりベース。  
 (出所) 総務省「経済センサス-活動調査」、内閣府「県民経済計算」より大和総研作成

西日本の産業構造が生産性の伸びを抑える

産業構造要因は他の要因に比べると小さいが、西日本では労働生産性の伸び率に一定のマイナス要因として働いている。その最大の背景は、全産業平均よりも付加価値額の伸び率が低い医療、福祉において地域の産業ウェイトが高い一方、従業者数の伸び率が非常に高いことだ。

図表 30 : 地域別・業種別付加価値額伸び率の要因分解 (左 : 高知県、右 : 山形県)



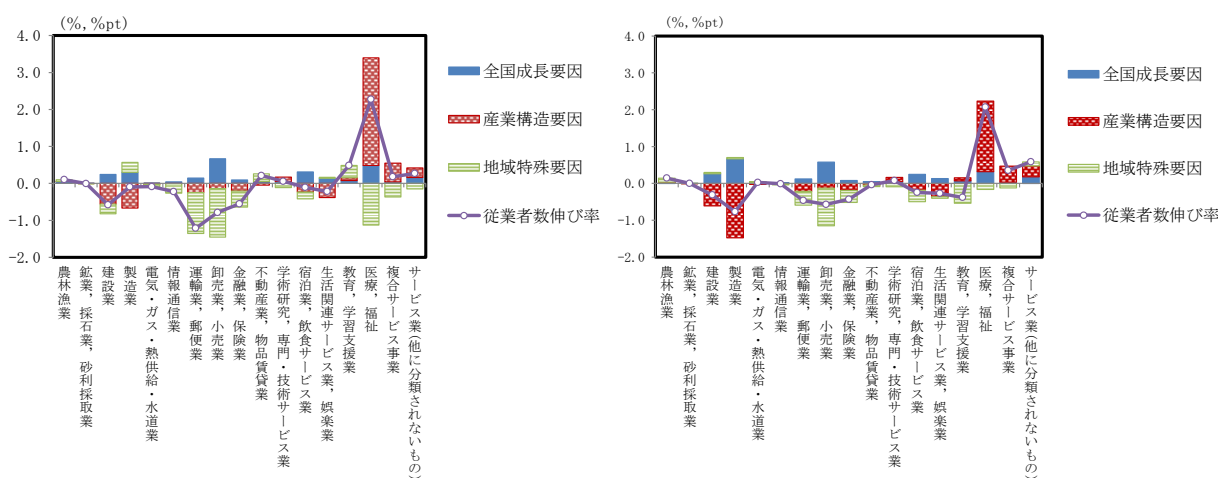
(注) データは名目値。2011年から2015年までの累積伸び率。要因分解はシフト・シェア分析により行った。  
 (出所) 総務省「経済センサス-活動調査」より大和総研作成

例えば、産業構造要因のマイナスが大きい高知を見ると (図表 30 左、図表 31 左)、高知では全産業と比べると付加価値の伸び率が低い医療・福祉分野で付加価値全体に占めるウェイトが高くなっている結果、付加価値額伸び率に占める産業構造要因で大きなマイナスとなっている。一方で、全産業平均よりも従業者数の伸び率が高い医療・福祉分野で従業者数のウェイトが高いため、産業構造要因の大幅なプラスが示すように、この分野で雇用吸収力が最も高くなって

いる。高知で労働生産性を押し上げる要因の一つとなっているのは、医療、福祉のように労働生産性が伸び悩む分野に多くの労働力が投入されている点なのである。

何もこれは高知だけの問題ではなく、高齢化の程度が高くて、構造転換が遅れがちな「西日本」で多く見られる現象である。一方、東北も西日本と同じく超少子高齢化社会が加速する社会構造であるが、例えば山形では付加価値が伸びやすい製造業の付加価値額のウェイトが高知など西日本よりも若干高く、医療、福祉に資源が偏在する傾向がやや弱いため、産業構造要因のマイナス寄与が比較的小さい。もっとも、東北でも地域特殊要因により付加価値の伸び率には地域間格差があり、こうした地域固有の課題の克服は必要だろう。

図表 31：地域別・業種別従業者数伸び率の要因分解（左：高知県、右：山形県）



(注)データは2011年から2015年までの累積伸び率。要因分解はシフト・シェア分析により行った。  
(出所)総務省「経済センサス-活動調査」、内閣府「県民経済計算」より大和総研作成

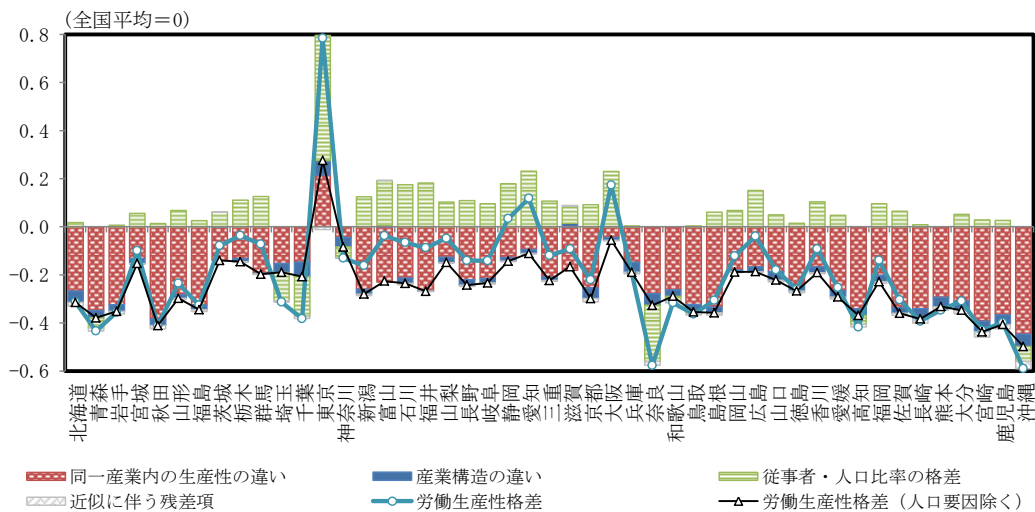
### 労働生産性の地域間格差の要因分解

最後に、人口1人当たり労働生産性の地域間格差の要因分解を行う(図表 32)。地域間格差は、①従事者・人口比率(各地域の人口に占める従事者の割合)の格差、②産業構造の違い、③同一産業内の生産性の違い、の三つに分けることができる(近似に伴う残差項を除く)<sup>8</sup>。

図表 32 における太線の折れ線グラフは、人口1人当たり労働生産性の地域間格差の大きさについて全国平均=0として示したものである。もう一つの細線で描かれた折れ線グラフは、従事者1人当たりの労働生産性の地域間格差を示しており、従事者・人口比率の格差を除いた、「②+③+近似に伴う残差項」の三つの合計となっている。なお、人口当たりの労働生産性で見ると、全国平均よりも高齢化で人口に占める従事者比率が小さくなっている地域や、都市部への通勤により従事者が流出する地域では、生産年齢人口に比べて非生産年齢人口の割合が増えるために、人口1人当たりで見た労働生産性は低くなりやすいことに留意されたい。

<sup>8</sup> 各要素への要因分解の方法は溝端[2018]、もしくは、袁堂軍・攝津齊彦・ジャン・パスカル・ハッシーノ・深尾京司[2009]「戦前期日本の県内総生産と産業構造」, Hi-Stat Discussion Paper (2009年5月)を参照されたい。

図表 32 : 人口 1 人当たり労働生産性の地域間格差の要因分解 (2011 年、全国平均=0)



(注) 労働生産性は事業所ベース付加価値額を人口で除した。労働生産性格差の要因分解は袁他 [2009] による。人口要因を除く労働生産性格差とは従事者・人口比率を除いたもの。格差を表す縦軸は対数表示(非線形変換)であり、各地域を足しても0にはならない。(出所) 総務省「平成24年経済センサス-活動調査」、袁堂軍・攝津齊彦・ジャン・パスカル・ハッシーノ・深尾京司 [2009] 「戦前期日本の県内総生産と産業構造」、Hi-Stat Discussion Paper (2009年5月) より大和総研作成

### 同一産業内でも生産性には地域間格差がある

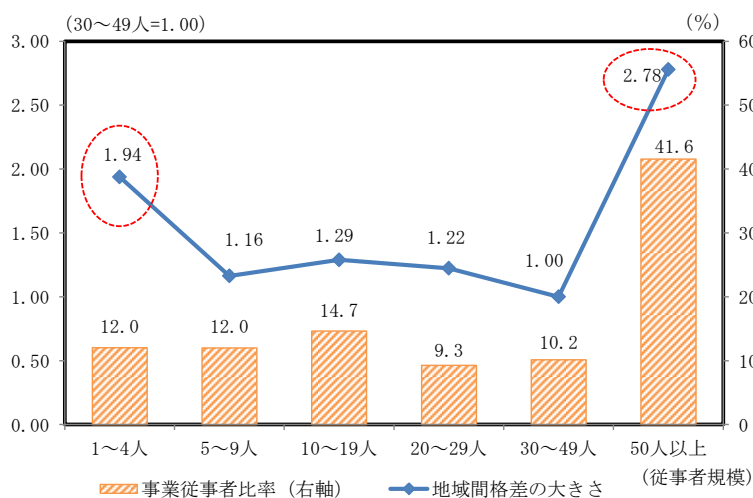
すると、地域間の労働生産性格差は、同一産業内での地域間の生産性格差が主因であることが分かる。その一方、地域間で産業構造が異なることで生じる生産性格差は大きくなく、これは先の分析結果と整合的だ。また、首都圏や東海圏から地理的に離れた東北や西日本（山陰や九州）で生産性格差が大きくなりやすい。従事者・人口比率の格差は都市近郊や就業率が低い地域でマイナスであるが、通勤で従業者が流入する東京・愛知・大阪などの都市部や就業率が高い北陸ではプラス要因であり、人口 1 人当たりの労働生産性を押し上げている。

### 大規模・零細事業所では生産性の地域間格差が顕著に

さらに同一産業内での生産性格差を調べるため、従事者規模で分けた生産性の地域間格差についても分析した (図表 33)。すると、従事者規模 30~49 人を中心に中規模事業所では同一産業内での地域間の生産性格差が最も小さい。しかし、1~4 人の零細な事業所では大きく、最も地域間格差が大きいの従事者が 50 人以上の大規模事業所となった。

もし従事者比率（各地域における全従事者に占める各産業の従事者の割合）の高い産業で全国平均よりも労働生産性が高い場合や、比率が低くても全国平均と比べて圧倒的に労働生産性が高い場合には、同一産業内でその地域の相対的な労働生産性は高くなる。例えば、東京の大規模事業所における医療、福祉では、従事者比率は全国平均よりも低いですが、労働生産性が圧倒的に高い。さらに、東京の大規模事業所における卸売業、小売業では、全国平均と比べて労働生産性のみならず従事者比率も高く、これらが同一産業内での東京の高い生産性を実現している。

図表 33：従事者規模別・労働生産性の地域間格差の大きさと従事者規模の構成比



(注) 地域間格差の大きさは、従事者規模別に労働生産性の格差(=産業構造の違い+同一産業内の生産性の違い+近似に伴う残差項)の分散を取り、30～49人規模の分散で基準化したもの。  
(出所) 総務省「平成24年経済センサス-活動調査」、袁堂軍・攝津斉彦・ジャン・パスカル・ハッシーノ・深尾京司[2009]「戦前期日本の県内総生産と産業構造」, Hi-Stat Discussion Paper (2009年5月) より大和総研作成

しかしながら、秋田では域内の大規模事業所で従事者比率の最も高い製造業において全国平均と比べた労働生産性が低く、同様に従事者比率の高い卸売業、小売業でも労働生産性が低くなっている。同じような状況は岩手、宮崎、鹿児島といった東北・九州においても見られ、こうした点が大規模事業所で他地域と比べた同一産業内の低い生産性をもたらしている<sup>9</sup>。

もちろん、それぞれの地域では比較優位を持つ産業が異なる上に、各産業では生産性に大きな違いがある。特にサービス業では地域の人口密度の差なども生産性に影響するため、産業・社会構造を考慮せずに地域間の労働生産性格差の大きさを単純に評価することはできない。

しかし、同業種内で生産性に地域間格差が生まれることは、同業種内の新しい技術が地域間でうまく伝播していない可能性も考えられる。実際、OECD[2015]が指摘するように、世界的な生産性低下の大きな原因はフロンティア分野で技術革新が停滞したというよりも、むしろ新しい技術が企業間でなかなか伝播しないこととされている<sup>10</sup>。労働生産性を見るとき、こうした事実にも留意すべきだろう。

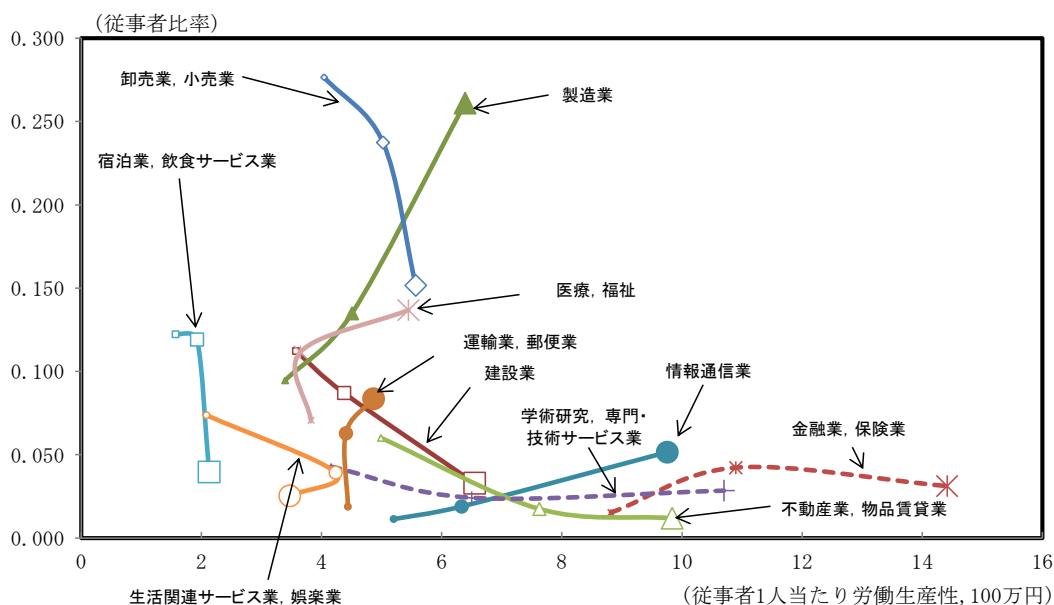
#### 小規模・低生産性業種に人材が滞留

もっとも、地域の労働生産性を高めるには事業規模の拡大も必要だ。図表 34 は労働生産性と従事者比率の関係が事業規模に応じてどのように変わるのかを示したものである。

<sup>9</sup> ちなみに従事者規模1～4人の小規模事業所における労働生産性の地域間格差の主な要因は、いずれの地域でも従事者比率が3割前後と最大である卸売業、小売業の労働生産性格差が地域間で大きいことが指摘できる。

<sup>10</sup> OECD[2015], *THE FUTURE OF PRODUCTIVITY*

図表 34 : 従事者規模別・産業別・従事者 1 人当たり労働生産性と従事者比率 (全国、2012 年)



(注1) 従事者1人当たり労働生産性は、全国における各産業の付加価値額を各産業の事業従事者数で割ったもの。各業種の従事者比率は各規模別の全従事者に占める割合を示す。

(注2) マーカーの大きさ順に従事者規模50人以上、10~49人、1~9人を表す。

(出所) 総務省「平成24年経済センサス-活動調査」より大和総研作成

製造業や情報通信業については労働生産性の高い大規模事業所に人材が集まる傾向にあるが、建設業、卸売業、小売業、不動産業、物品賃貸業では逆に労働生産性の低い小・中規模事業所の従事者比率が高くなる。つまり、地域で多い建設業や卸売業、小売業では小・中規模事業所へ人材が滞留しやすく、そこでは労働生産性が低いので地域の労働生産性も上がりにくいのだ。よって、地域の労働生産性を高めるには、地域の比較優位を考慮しつつも、事業規模の拡大および競争的なビジネス環境の実現が必要と考える。

#### 4.3 地域の労働生産性を向上させるには？

地方の賃金引き上げにも、各地域の労働生産性の引き上げは最重要課題だ。以前より地方でも資本装備率と TFP の影響が弱まり、労働の質が相対的に大きな要因になりつつある。西日本では、産業構成が高い医療、福祉において付加価値額の伸び率が低い一方、従業者数の伸び率は高く、労働生産性の伸び率のマイナス要因となっている。同一産業内でも地域間で生産性格差があり、特に事業規模が 50 人以上の大規模と 1~4 人の零細な事業所で地域間格差が大きい。さらに地方で多い建設業や卸売業、小売業では労働生産性の低い小・中規模事業所へ人材が滞留しやすく、労働生産性は上がりにくい。比較優位分野を強化しつつ、地域でも競争や M&A を促すビジネス環境、高度人材の地域間交流や地域の大学と企業・自治体との連携、人口を集積させる政策などが重要だ。

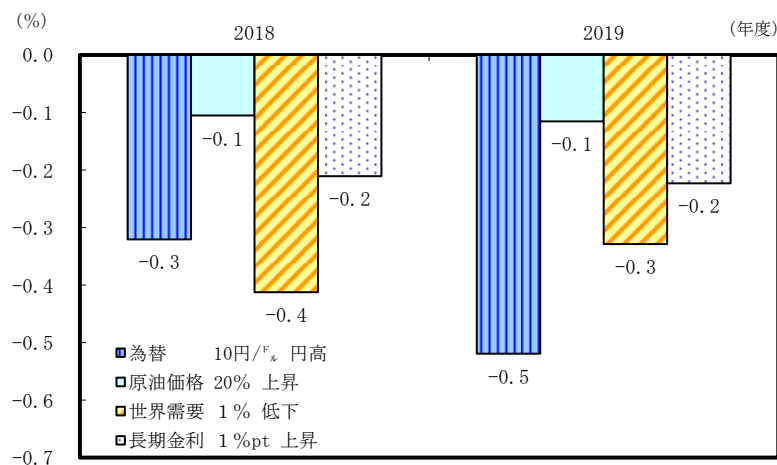
## 5. 補論：マクロリスクシミュレーション

山口 茜・廣野 洋太

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、四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 2018 年 4-6 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 : 2018-19 年度 ; 106.0 円/ドル, 106.0 円/ドル	→ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油(WTI) 価格 : 2018-19 年度 ; 62.0 ドル/bbl, 62.0 ドル/bbl	→ 各四半期 20% 上昇
・ 世界経済成長率 : 2018-19 暦年 ; 3.9%, 3.6%	→ 各四半期 1% 低下
・ 長期金利 : 2018-19 年度 ; 0.05%, 0.05%	→ 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

### 5.1 円高

円高は貿易財の価格競争力を低下させるため、財貨・サービスの輸出が減少する。これに合わせ、電気機器や輸送機器などの輸出型製造業やこれに付帯する運輸、電力、商業などの非製造業を中心に生産が減少する。輸出や生産の減少は企業の売上の減少となり、企業収益の低下をもたらす。これは企業のキャッシュフローの減少や将来の成長期待を悪化させ、設備投資の減少へとつながる。また、円高による輸入物価の低下は国内の物価を押し下げ、企業物価や消費者物価が下落する。物価下落で家計の実質購買力が上昇するものの、企業収益の減少からくる雇用・所得環境の悪化により、個人消費は減少する。なお、円高の影響が個人消費に波及するまでには長いラグがあるため、本シミュレーション期間内での影響は軽微である。以上の経路を通じて、実質 GDP の水準は標準シナリオに比べて 2018 年度で▲0.3%、2019 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 2018 年度で▲0.1%、2019 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 2018 年度で▲0.4%、2019 年度で▲0.3%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、2018 年度で▲0.2%、2019 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。従って、本シミュレーションでは金利上昇の負の作用が強調されている可能性  
がある。

なお、景気対策などの財政出動による財政悪化から長期金利が上昇する場合、設備投資や住  
宅投資などに対するクラウドディングアウト効果などによって、シミュレーション結果に近い効  
果がマクロ経済にもたらされるとみられる。

図表 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20%上昇	
	2018年度	2019年度	2018年度	2019年度	2018年度	2019年度
名目GDP	1.3	1.7	0.6 (-0.7)	1.6 (-0.8)	0.7 (-0.6)	1.6 (-0.7)
<b>実質GDP</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9 (-0.3)</b>	<b>0.6 (-0.5)</b>	<b>1.2 (-0.1)</b>	<b>0.7 (-0.1)</b>
GDPデフレーター	0.1	0.9	-0.3 (-0.4)	1.0 (-0.3)	-0.4 (-0.5)	0.9 (-0.5)
全産業活動指数	1.7	1.0	1.1 (-0.6)	0.9 (-0.6)	1.6 (-0.1)	0.9 (-0.1)
鉱工業生産指数	3.1	1.6	1.1 (-1.9)	1.4 (-2.0)	2.8 (-0.2)	1.5 (-0.2)
第3次産業活動指数	1.4	0.8	1.1 (-0.4)	0.8 (-0.4)	1.3 (-0.1)	0.8 (-0.1)
国内企業物価	2.7	3.2	1.4 (-1.3)	3.2 (-1.4)	3.4 (0.7)	3.2 (0.7)
消費者物価	0.9	1.3	0.6 (-0.2)	1.3 (-0.3)	1.0 (0.2)	1.3 (0.2)
失業率	2.7	2.6	2.7 (0.0)	2.6 (0.0)	2.7 (-0.0)	2.6 (0.0)
貿易収支（兆円）	6.5	7.3	6.7 (0.2)	6.6 (-0.7)	4.2 (-2.3)	5.3 (-2.0)
経常収支（億ドル）	2,211	2,326	2,279 (68)	2,257 (-69)	2,037 (-174)	2,158 (-168)
経常収支（兆円）	23.7	24.9	23.0 (-0.7)	22.4 (-2.5)	21.6 (-2.1)	23.1 (-1.8)
実質GDPの内訳						
民間消費	0.7	0.1	0.6 (-0.1)	0.1 (-0.1)	0.6 (-0.1)	0.1 (-0.1)
民間住宅投資	-1.2	0.3	-1.4 (-0.3)	0.1 (-0.5)	-1.4 (-0.3)	0.1 (-0.4)
民間設備投資	2.2	1.9	1.0 (-1.2)	1.7 (-1.4)	1.7 (-0.5)	1.8 (-0.6)
政府最終消費	0.7	0.8	0.8 (0.1)	1.0 (0.2)	0.7 (-0.0)	0.8 (-0.0)
公共投資	-1.8	1.4	-1.2 (0.6)	1.5 (0.7)	-2.0 (-0.2)	1.4 (-0.2)
財貨・サービスの輸出	3.9	2.5	3.3 (-0.6)	2.0 (-1.0)	3.8 (-0.1)	2.5 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	2.6	1.7	2.3 (-0.3)	2.5 (0.5)	2.1 (-0.5)	1.6 (-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	
	2018年度	2019年度	2018年度	2019年度	2018年度	2019年度
名目GDP	0.9 (-0.4)	1.8 (-0.4)	1.1 (-0.2)	1.7 (-0.2)	1.1 (-0.2)	1.7 (-0.3)
<b>実質GDP</b>	<b>0.8 (-0.4)</b>	<b>0.8 (-0.3)</b>	<b>1.0 (-0.2)</b>	<b>0.7 (-0.2)</b>	<b>1.3 (0.1)</b>	<b>0.8 (0.1)</b>
GDPデフレーター	0.1 (-0.0)	0.9 (-0.0)	0.1 (0.0)	0.9 (-0.0)	-0.2 (-0.3)	0.8 (-0.4)
全産業活動指数	1.4 (-0.3)	1.0 (-0.2)	1.6 (-0.1)	1.0 (-0.1)	1.9 (0.2)	1.0 (0.2)
鉱工業生産指数	1.9 (-1.1)	1.8 (-0.9)	2.7 (-0.4)	1.5 (-0.4)	3.8 (0.7)	1.6 (0.8)
第3次産業活動指数	1.3 (-0.1)	0.8 (-0.1)	1.4 (-0.1)	0.8 (-0.1)	1.5 (0.1)	0.8 (0.1)
国内企業物価	2.7 (-0.0)	3.1 (-0.1)	2.7 (0.0)	3.2 (-0.0)	4.1 (1.4)	3.3 (1.4)
消費者物価	0.9 (-0.0)	1.3 (-0.1)	0.9 (-0.0)	1.3 (-0.0)	1.1 (0.3)	1.4 (0.3)
失業率	2.7 (-0.0)	2.6 (0.0)	2.7 (0.0)	2.6 (0.0)	2.7 (-0.0)	2.5 (-0.0)
貿易収支（兆円）	5.7 (-0.7)	6.9 (-0.5)	6.9 (0.4)	7.8 (0.5)	4.1 (-2.4)	5.7 (-1.7)
経常収支（億ドル）	2,118 (-93)	2,226 (-100)	2,103 (-108)	1,909 (-417)	2,003 (-208)	2,192 (-134)
経常収支（兆円）	22.6 (-1.1)	23.8 (-1.1)	22.4 (-1.3)	20.4 (-4.5)	22.0 (-1.7)	24.4 (-0.6)
実質GDPの内訳						
民間消費	0.7 (-0.1)	0.2 (-0.0)	0.7 (-0.0)	0.2 (-0.0)	0.6 (-0.1)	0.1 (-0.1)
民間住宅投資	-1.3 (-0.2)	0.1 (-0.4)	-1.9 (-0.8)	0.5 (-0.6)	-1.3 (-0.1)	0.3 (-0.2)
民間設備投資	1.9 (-0.3)	1.8 (-0.5)	0.8 (-1.4)	1.7 (-1.6)	2.3 (0.1)	1.9 (0.1)
政府最終消費	0.7 (0.0)	0.8 (0.0)	0.7 (0.0)	0.8 (0.0)	0.6 (-0.1)	0.7 (-0.1)
公共投資	-1.8 (0.0)	1.5 (0.1)	-1.8 (-0.0)	1.5 (0.0)	-2.3 (-0.5)	1.4 (-0.5)
財貨・サービスの輸出	1.9 (-2.0)	2.9 (-1.6)	3.9 (-0.0)	2.5 (-0.0)	4.1 (0.2)	2.7 (0.4)
財貨・サービスの輸入	2.3 (-0.3)	1.8 (-0.2)	2.1 (-0.5)	1.6 (-0.5)	2.2 (-0.4)	1.2 (-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



## 6. 四半期計数表

## (1-a) 主要経済指標

	2016			2017			2018			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2016	2017 (予)	2016	2017	
名目国内総支出(兆円)	538.6	537.8	540.0	540.3	545.4	548.9	548.7	551.2	539.3	548.4	538.4	545.8	
前期比%	0.2	-0.2	0.4	0.1	0.9	0.6	-0.0	0.5					
前期比年率%	0.8	-0.6	1.6	0.3	3.8	2.6	-0.1	1.8					
前年同期比%	1.2	0.8	1.4	0.6	1.2	2.1	1.6	2.0	1.0	1.7	1.2	1.4	
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	522.0	523.0	525.3	526.8	530.2	533.1	533.7	536.1	524.3	533.0	522.5	530.8	
前期比%	0.3	0.2	0.4	0.3	0.6	0.6	0.1	0.5					
前期比年率%	1.4	0.8	1.8	1.2	2.5	2.2	0.5	1.8					
前年同期比%	0.7	0.9	1.5	1.4	1.5	1.9	1.5	1.7	1.2	1.7	0.9	1.6	
内需寄与度(前期比)	0.3	-0.2	0.1	0.2	0.9	0.0	0.1	0.4	0.4	1.3	0.4	1.0	
外需寄与度(前期比)	0.1	0.4	0.4	0.1	-0.3	0.5	-0.0	0.1	0.8	0.3	0.6	0.5	
GDPデフレーター(前年同期比%)	0.4	-0.1	-0.1	-0.8	-0.3	0.2	0.0	0.3	-0.2	0.0	0.3	-0.2	
全産業活動指数(2010=100)	102.6	103.2	103.6	103.5	105.2	104.9	105.8	105.5	103.2	105.4	103.0	104.9	
前期比%	0.2	0.6	0.4	-0.1	1.7	-0.3	0.8	-0.2	0.6	2.1	0.6	1.8	
鉱工業生産指数(2010=100)	96.5	98.0	99.8	100.0	102.1	102.5	104.3	102.7	98.6	102.9	97.7	102.3	
前期比%	0.2	1.6	1.9	0.2	2.1	0.4	1.8	-1.6	1.1	4.4	-0.2	4.7	
第3次産業活動指数(2010=100)	103.7	104.0	104.1	103.8	104.9	104.7	105.3	105.4	103.9	105.1	103.9	104.8	
前期比%	0.0	0.3	0.1	-0.3	1.1	-0.2	0.6	0.1	0.4	1.1	0.7	0.8	
企業物価指数(2015=100)													
国内企業物価指数	96.4	96.1	96.5	98.0	98.4	98.9	99.8	100.6	96.8	99.4	96.5	98.8	
前年同期比%	-4.5	-3.8	-2.1	1.0	2.1	2.9	3.3	2.7	-2.3	2.7	-3.5	2.3	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	99.8	99.6	99.8	99.7	100.2	100.2	100.7	100.5	99.7	100.4	99.7	100.2	
前年同期比%	-0.4	-0.5	-0.3	0.2	0.4	0.6	0.9	0.8	-0.2	0.7	-0.3	0.5	
完全失業率(%)	3.2	3.0	3.1	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7	3.0	2.8	3.1	2.8	
10年物国債利回り(%)	-0.15	-0.12	0.00	0.07	0.04	0.05	0.05	0.05	-0.05	0.05	-0.07	0.05	
マネーストック(M2、前年同期比%)	3.3	3.3	3.7	4.1	3.9	4.0	3.9	3.4	3.6	3.8	3.4	4.0	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	4.6	5.8	6.8	5.3	2.7	6.5	5.3	6.5	5.8	5.3	5.5	5.0	
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,754	1,898	1,882	1,908	1,717	2,228	1,991	2,161	1,880	2,024	1,869	1,961	
経常収支(季調済年率、兆円)	19.0	19.4	20.6	21.7	19.1	24.7	22.5	23.3	20.4	22.6	20.3	22.0	
対名目GDP比率(%)	3.5	3.6	3.8	4.0	3.5	4.5	4.1	4.2	3.7	4.1	3.7	4.0	
為替レート(¥/\$)	108.1	102.4	109.4	113.6	111.1	111.0	112.9	107.6	108.4	110.7	108.8	112.2	
(¥/Euro)	120.7	114.7	119.2	120.2	124.3	131.3	133.2	133.1	118.7	130.4	120.6	127.2	

(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

	2018		2019			2020			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)	2018 (予)	2019 (予)	2018 (予)	2019 (予)
名目国内総支出(兆円)	552.9	554.4	556.6	559.4	561.3	566.3	565.5	568.4	555.8	565.3	553.7	563.0
前期比%	0.3	0.3	0.4	0.5	0.3	0.9	-0.1	0.5				
前期比年率%	1.2	1.1	1.6	2.0	1.4	3.6	-0.6	2.1				
前年同期比%	1.4	1.0	1.5	1.5	1.5	2.2	1.6	1.6	1.3	1.7	1.5	1.7
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	537.5	539.1	540.6	542.2	543.8	546.5	542.7	543.1	539.7	543.8	538.2	543.6
前期比%	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	-0.7	0.1				
前期比年率%	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	2.0	-2.8	0.3				
前年同期比%	1.4	1.1	1.3	1.2	1.1	1.4	0.4	0.2	1.3	0.8	1.4	1.0
内需寄与度(前期比)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.8	-1.5	-0.1	1.0	0.6	1.1	1.0
外需寄与度(前期比)	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.3	0.8	0.2	0.2	0.1	0.3	0.0
GDPデフレーター(前年同期比%)	-0.0	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.8	1.2	1.4	0.1	0.9	0.1	0.7
全産業活動指数(2010=100)	106.4	107.0	107.4	107.8	108.1	108.4	108.1	108.3	107.2	108.2	106.7	108.1
前期比%	0.9	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.3	0.2	1.7	1.0	1.7	1.4
鉱工業生産指数(2010=100)	104.7	105.9	106.5	107.1	107.6	108.1	107.6	107.7	106.1	107.7	105.0	107.6
前期比%	1.9	1.2	0.6	0.5	0.5	0.5	-0.5	0.1	3.1	1.6	2.7	2.5
第3次産業活動指数(2010=100)	106.1	106.5	106.8	107.1	107.4	107.6	107.4	107.6	106.6	107.5	106.3	107.4
前期比%	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	-0.2	0.2	1.4	0.8	1.4	1.1
企業物価指数(2015=100)												
国内企業物価指数	101.3	101.9	102.4	102.9	103.4	103.8	106.9	107.5	102.1	105.4	101.5	104.2
前年同期比%	2.9	3.0	2.6	2.3	2.1	1.9	4.4	4.4	2.7	3.2	2.8	2.7
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	101.1	101.2	101.5	101.3	101.9	102.0	103.3	103.2	101.3	102.6	101.1	102.1
前年同期比%	0.9	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	1.8	1.9	0.9	1.3	0.9	1.0
完全失業率(%)	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.7	2.6	2.7	2.6
10年物国債利回り(%)	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
マネーストック(M2、前年同期比%)	2.1	1.9	1.4	1.5	1.5	2.1	1.6	1.6	1.7	1.7	2.2	1.7
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	6.4	6.6	6.4	6.5	6.2	4.9	8.7	9.6	6.5	7.3	6.5	6.6
經常収支(季調済年率、億ドル)	2,208	2,207	2,211	2,218	2,181	2,030	2,491	2,602	2,211	2,326	2,197	2,230
經常収支(季調済年率、兆円)	23.4	23.4	23.4	23.5	23.1	21.5	26.4	27.6	23.7	24.9	23.4	23.6
対名目GDP比率(%)	4.2	4.2	4.2	4.2	4.1	3.8	4.7	4.9	4.3	4.4	4.2	4.2
為替レート(¥/\$)	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.4	106.0
(¥/Euro)	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.3	132.0

(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、2011暦年連鎖価格)

	2016			2017			2018			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2016	2017 (予)	2016	2017	
国内総支出	522.0	523.0	525.3	526.8	530.2	533.1	533.7	536.1	524.3	533.0	522.5	530.8	
前期比年率%	1.4	0.8	1.8	1.2	2.5	2.2	0.5	1.8					
前年同期比%	0.7	0.9	1.5	1.4	1.5	1.9	1.5	1.7	1.2	1.7	0.9	1.6	
国内需要	527.4	526.5	526.9	528.2	533.1	533.3	534.1	536.0	527.2	534.1	526.5	532.0	
前期比年率%	1.1	-0.7	0.3	1.0	3.8	0.2	0.6	1.4					
前年同期比%	0.5	0.1	0.4	0.5	1.1	1.3	1.3	1.5	0.4	1.3	0.3	1.0	
民間需要	395.7	394.4	395.5	396.6	400.0	400.9	402.0	403.8	395.6	401.7	394.8	399.9	
前期比年率%	2.1	-1.3	1.1	1.1	3.5	0.9	1.1	1.7					
前年同期比%	0.2	-0.3	0.5	0.8	1.1	1.6	1.6	1.9	0.3	1.5	0.1	1.3	
民間最終消費支出	295.8	297.1	297.2	298.2	300.9	299.0	300.4	301.0	297.1	300.3	296.5	299.6	
前期比年率%	-0.6	1.8	0.2	1.3	3.7	-2.5	1.9	0.8					
前年同期比%	-0.2	-0.1	0.6	0.8	1.8	0.6	1.1	0.9	0.3	1.1	0.1	1.1	
民間住宅投資	15.7	16.1	16.3	16.5	16.6	16.4	15.9	15.9	16.1	16.2	15.9	16.3	
前期比年率%	8.7	10.4	3.2	4.9	3.6	-5.9	-10.2	-0.4					
前年同期比%	5.1	6.3	6.8	6.5	5.7	1.6	-2.2	-3.2	6.2	0.3	5.6	2.7	
民間企業設備投資	82.0	81.8	83.2	83.3	84.2	85.1	85.7	86.1	82.6	85.3	82.2	84.5	
前期比年率%	1.7	-0.9	6.6	0.5	4.8	3.9	2.8	2.0					
前年同期比%	1.3	-0.2	1.7	1.8	2.9	3.8	3.0	3.4	1.2	3.3	0.6	2.8	
民間在庫変動	2.2	-0.6	-1.2	-1.3	-1.7	0.5	0.0	0.8	-0.2	-0.1	0.2	-0.6	
公的需要	131.6	132.1	131.4	131.6	133.1	132.4	132.1	132.2	131.6	132.4	131.8	132.2	
前期比年率%	-2.0	1.3	-2.0	0.5	4.6	-2.0	-0.9	0.4					
前年同期比%	1.3	1.4	0.1	-0.6	1.1	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	1.0	0.3	
政府最終消費支出	105.5	105.9	105.8	105.9	106.1	106.2	106.0	106.3	105.7	106.1	105.9	106.0	
前期比年率%	-4.5	1.8	-0.6	0.5	0.9	0.2	-0.5	1.2					
前年同期比%	1.2	1.3	0.2	-0.6	0.6	0.3	0.2	0.4	0.5	0.4	1.3	0.1	
公的固定資本形成	26.2	26.2	25.7	25.7	26.9	26.2	26.1	25.9	25.9	26.2	25.9	26.2	
前期比年率%	9.9	0.7	-6.9	-0.9	20.2	-10.0	-2.1	-2.7					
前年同期比%	1.8	2.3	0.0	-0.1	3.7	0.3	0.8	1.0	0.9	1.3	-0.1	1.0	
公的在庫変動	0.0	-0.0	-0.1	-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	-5.6	-3.8	-2.1	-1.9	-3.6	-0.6	-1.1	-0.5	-3.3	-1.5	-4.4	-1.8	
財貨・サービスの輸出	82.6	84.4	86.7	88.4	88.4	90.3	92.5	93.1	85.6	91.1	84.2	89.9	
前期比年率%	-1.9	9.4	11.1	8.1	0.1	8.7	10.0	2.8					
前年同期比%	0.9	1.0	4.8	6.7	6.8	6.9	6.8	5.3	3.4	6.4	1.3	6.8	
財貨・サービスの輸入	88.1	88.2	88.8	90.3	92.0	90.9	93.5	93.6	88.9	92.6	88.5	91.7	
前期比年率%	-3.5	0.6	2.4	7.1	7.9	-4.8	12.0	0.4					
前年同期比%	-0.8	-3.3	-1.6	1.5	4.5	2.8	5.5	3.7	-1.0	4.2	-1.9	3.6	

(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)

	2018			2019			2020			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)	2018 (予)	2019 (予)	2018 (予)	2019 (予)	
国内総支出	537.5	539.1	540.6	542.2	543.8	546.5	542.7	543.1	539.7	543.8	538.2	543.6	
前期比年率%	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	2.0	-2.8	0.3					
前年同期比%	1.4	1.1	1.3	1.2	1.1	1.4	0.4	0.2	1.3	0.8	1.4	1.0	
国内需要	537.2	538.7	540.2	542.0	544.0	548.3	540.1	539.6	539.5	543.0	537.9	543.5	
前期比年率%	0.9	1.1	1.2	1.3	1.6	3.2	-5.9	-0.4					
前年同期比%	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3	1.8	-0.0	-0.4	1.0	0.6	1.1	1.0	
民間需要	404.9	406.2	407.5	409.0	410.8	414.8	406.2	404.9	406.9	409.1	405.5	410.1	
前期比年率%	1.2	1.2	1.3	1.5	1.8	3.9	-8.1	-1.3					
前年同期比%	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	2.1	-0.3	-1.0	1.3	0.5	1.4	1.1	
民間最終消費支出	301.5	302.1	302.7	303.4	304.3	308.1	300.2	299.1	302.4	302.9	301.8	304.0	
前期比年率%	0.8	0.8	0.8	1.0	1.1	5.1	-9.9	-1.4					
前年同期比%	0.2	1.1	0.8	0.8	0.9	2.0	-0.8	-1.4	0.7	0.1	0.7	0.7	
民間住宅投資	15.9	15.9	16.0	16.1	16.4	16.8	15.6	15.3	16.0	16.1	15.9	16.3	
前期比年率%	0.4	0.8	1.8	3.2	7.4	9.5	-25.2	-7.8					
前年同期比%	-4.2	-2.6	0.7	1.5	3.3	5.5	-2.4	-5.1	-1.2	0.3	-2.3	2.0	
民間企業設備投資	86.5	86.9	87.4	88.0	88.4	89.3	88.5	89.2	87.2	88.9	86.7	88.5	
前期比年率%	1.8	2.1	2.4	2.4	2.1	4.1	-3.6	3.0					
前年同期比%	2.5	2.3	2.1	2.2	2.3	2.7	1.2	1.4	2.2	1.9	2.6	2.1	
民間在庫変動	1.0	1.2	1.3	1.4	1.7	0.6	1.9	1.3	1.2	1.3	1.1	1.4	
公的需要	132.3	132.5	132.8	133.0	133.2	133.5	133.9	134.7	132.6	133.8	132.4	133.4	
前期比年率%	0.1	0.7	0.8	0.7	0.7	0.9	1.1	2.3					
前年同期比%	-0.5	0.1	0.5	0.5	0.8	0.8	0.8	1.3	0.2	0.9	0.2	0.7	
政府最終消費支出	106.6	106.8	107.0	107.2	107.4	107.6	107.9	108.1	106.8	107.7	106.6	107.5	
前期比年率%	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9					
前年同期比%	0.4	0.6	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.6	0.8	
公的固定資本形成	25.7	25.7	25.8	25.8	25.8	25.9	26.0	26.6	25.7	26.1	25.8	25.9	
前期比年率%	-2.5	0.4	0.4	0.5	0.4	1.4	2.1	8.5					
前年同期比%	-4.8	-1.9	-0.9	-0.5	0.6	0.8	1.0	3.1	-1.8	1.4	-1.4	0.4	
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	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.9	-2.5	2.0	2.9	-0.4	0.4	-0.4	-0.5	
財貨・サービスの輸出	93.7	94.2	94.8	95.4	96.0	96.5	97.0	97.5	94.6	96.9	94.0	96.5	
前期比年率%	2.4	2.3	2.6	2.5	2.5	2.2	2.0	2.1					
前年同期比%	6.1	4.4	2.5	2.8	3.0	2.5	2.4	2.0	3.9	2.5	4.5	2.7	
財貨・サービスの輸入	94.0	94.5	95.1	95.8	96.9	99.0	95.1	94.6	95.0	96.6	94.3	96.9	
前期比年率%	1.6	2.0	2.6	3.2	4.5	9.1	-15.1	-2.0					
前年同期比%	2.1	4.0	1.6	2.8	3.5	4.9	0.0	-1.5	2.6	1.7	2.8	2.8	

(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)

	2016			2017			2018			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2016	2017 (予)	2016	2017	
国内総支出	538.6	537.8	540.0	540.3	545.4	548.9	548.7	551.2	539.3	548.4	538.4	545.8	
前期比年率%	0.8	-0.6	1.6	0.3	3.8	2.6	-0.1	1.8					
前年同期比%	1.2	0.8	1.4	0.6	1.2	2.1	1.6	2.0	1.0	1.7	1.2	1.4	
国内需要	533.5	532.2	534.1	535.9	541.5	542.0	544.2	546.4	534.0	543.5	533.2	540.8	
前期比年率%	0.1	-0.9	1.4	1.4	4.3	0.4	1.6	1.6					
前年同期比%	-0.2	-0.7	0.0	0.6	1.4	1.8	1.9	2.0	-0.1	1.8	-0.2	1.4	
民間需要	400.5	398.8	401.0	402.4	406.1	407.1	409.4	411.3	400.8	408.5	399.9	406.2	
前期比年率%	1.4	-1.7	2.2	1.4	3.7	1.0	2.2	1.9					
前年同期比%	-0.6	-1.2	0.1	0.9	1.3	2.0	2.1	2.3	-0.2	1.9	-0.5	1.6	
民間最終消費支出	299.2	299.8	300.9	302.0	304.5	302.4	305.0	306.8	300.5	304.7	299.9	303.5	
前期比年率%	-0.6	0.9	1.4	1.5	3.4	-2.8	3.6	2.4					
前年同期比%	-0.8	-0.9	0.3	0.9	1.8	0.8	1.4	1.6	-0.2	1.4	-0.4	1.2	
民間住宅投資	16.5	16.9	17.2	17.5	17.7	17.5	17.1	17.2	17.0	17.4	16.7	17.5	
前期比年率%	7.3	11.0	6.4	7.1	5.1	-3.4	-9.4	1.2					
前年同期比%	4.0	5.2	6.7	7.7	7.5	3.9	-0.4	-1.7	5.9	2.2	4.9	4.5	
民間企業設備投資	83.1	82.6	84.1	84.5	85.8	86.8	87.2	87.9	83.6	87.0	83.2	86.0	
前期比年率%	0.6	-2.1	7.2	2.3	6.0	4.9	1.9	3.0					
前年同期比%	0.3	-1.6	0.9	1.9	3.4	4.9	3.9	4.0	0.4	4.0	-0.3	3.4	
民間在庫変動	1.8	-0.6	-1.1	-1.6	-1.9	0.4	-0.0	-0.6	-0.3	-0.5	0.1	-0.8	
公的需要	133.0	133.4	133.1	133.4	135.4	134.9	134.8	135.0	133.2	135.0	133.3	134.6	
前期比年率%	-3.7	1.4	-1.1	1.1	6.0	-1.4	-0.2	0.6					
前年同期比%	0.9	1.0	-0.2	-0.6	1.8	1.2	1.2	1.2	0.3	1.4	0.6	0.9	
政府最終消費支出	105.8	106.3	106.3	106.4	107.1	107.2	107.2	107.6	106.2	107.2	106.5	107.0	
前期比年率%	-6.6	1.8	-0.1	0.5	2.4	0.4	0.2	1.4					
前年同期比%	1.1	1.1	-0.2	-1.0	1.1	0.8	0.8	1.0	0.2	1.0	1.1	0.5	
公的固定資本形成	27.1	27.2	26.9	27.0	28.3	27.7	27.6	27.4	27.0	27.8	26.9	27.6	
前期比年率%	8.6	0.5	-4.4	2.6	20.5	-8.0	-1.7	-2.5					
前年同期比%	0.3	1.0	-0.2	1.2	5.3	2.5	2.4	1.8	0.6	2.8	-0.9	2.7	
公的在庫変動	0.0	-0.0	-0.1	-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	5.1	5.6	5.9	4.5	3.9	6.9	4.5	4.9	5.3	5.1	5.2	5.0	
財貨・サービスの輸出	85.1	85.0	89.4	94.6	94.2	97.3	100.0	101.2	88.6	98.2	86.8	96.6	
前期比年率%	-10.2	-0.3	21.9	25.7	-1.6	13.6	11.6	4.9					
前年同期比%	-9.1	-10.6	-1.3	8.2	10.5	14.6	11.9	7.0	-3.4	10.9	-7.2	11.3	
財貨・サービスの輸入	80.0	79.5	83.4	90.1	90.3	90.4	95.5	96.3	83.3	93.2	81.6	91.6	
前期比年率%	-14.7	-2.4	21.4	36.3	0.8	0.4	24.4	3.7					
前年同期比%	-16.6	-18.4	-9.4	8.3	13.1	13.5	14.4	6.9	-9.5	11.8	-14.9	12.3	

(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)

	2018			2019			2020			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)	2018 (予)	2019 (予)	2018 (予)	2019 (予)	
国内総支出	552.9	554.4	556.6	559.4	561.3	566.3	565.5	568.4	555.8	565.3	553.7	563.0	
前期比年率%	1.2	1.1	1.6	2.0	1.4	3.6	-0.6	2.1					
前年同期比%	1.4	1.0	1.5	1.5	1.5	2.2	1.6	1.6	1.3	1.7	1.5	1.7	
国内需要	547.8	549.4	551.6	554.5	556.8	563.4	558.0	559.9	550.9	559.6	548.8	558.2	
前期比年率%	1.1	1.1	1.7	2.1	1.7	4.8	-3.8	1.4					
前年同期比%	1.2	1.4	1.3	1.5	1.6	2.6	1.1	1.0	1.4	1.6	1.5	1.7	
民間需要	412.7	413.9	415.9	418.4	420.4	426.6	419.5	420.6	415.3	421.8	413.4	421.2	
前期比年率%	1.3	1.2	1.9	2.4	2.0	6.0	-6.5	1.0					
前年同期比%	1.6	1.7	1.6	1.8	1.8	3.0	0.9	0.6	1.7	1.6	1.8	1.9	
民間最終消費支出	307.7	308.5	309.7	311.5	312.9	316.9	312.5	312.6	309.4	313.7	308.2	313.4	
前期比年率%	1.2	1.0	1.6	2.4	1.7	5.3	-5.5	0.2					
前年同期比%	1.0	2.0	1.5	1.6	1.7	2.7	0.9	0.3	1.5	1.4	1.5	1.7	
民間住宅投資	17.2	17.3	17.4	17.6	17.9	18.4	17.3	17.0	17.4	17.7	17.3	17.8	
前期比年率%	1.6	1.5	2.5	3.9	8.1	10.0	-20.6	-7.4					
前年同期比%	-2.7	-1.5	1.8	2.3	4.0	6.1	-0.5	-3.3	-0.0	1.6	-1.0	3.0	
民間企業設備投資	88.4	89.0	89.7	90.3	90.8	91.8	91.0	91.8	89.4	91.4	88.7	90.9	
前期比年率%	2.5	2.7	3.0	2.7	2.4	4.4	-3.2	3.5					
前年同期比%	3.0	2.6	2.7	2.7	2.7	3.0	1.5	1.7	2.8	2.2	3.1	2.5	
民間在庫変動	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0	-1.2	-0.4	-1.3	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-1.0	
公的需要	135.1	135.4	135.8	136.1	136.4	136.8	138.4	139.3	135.6	137.8	135.4	137.0	
前期比年率%	0.3	0.9	1.0	0.9	1.0	1.2	4.8	2.5					
前年同期比%	-0.1	0.3	0.7	0.7	1.0	1.0	1.9	2.4	0.4	1.6	0.6	1.2	
政府最終消費支出	107.9	108.1	108.4	108.7	109.0	109.2	110.6	110.8	108.2	109.9	108.0	109.4	
前期比年率%	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1	5.0	0.9					
前年同期比%	0.8	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1	2.0	2.0	1.0	1.5	1.0	1.3	
公的固定資本形成	27.3	27.3	27.4	27.4	27.4	27.6	27.8	28.4	27.3	27.9	27.4	27.6	
前期比年率%	-2.3	0.6	0.6	0.6	0.6	1.8	4.1	8.9					
前年同期比%	-4.1	-1.7	-0.7	-0.3	0.8	1.0	1.7	3.9	-1.5	1.9	-1.0	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	5.0	5.0	5.0	4.9	4.5	2.8	7.5	8.6	5.0	5.9	5.0	5.0	
財貨・サービスの輸出	102.1	102.9	103.7	104.4	105.1	105.8	106.5	107.1	103.3	106.2	102.5	105.5	
前期比年率%	3.7	3.2	3.0	2.7	3.0	2.6	2.4	2.5					
前年同期比%	8.5	5.7	3.7	3.1	2.9	2.9	2.7	2.6	5.2	2.8	6.1	2.9	
財貨・サービスの輸入	97.1	97.9	98.7	99.5	100.7	103.0	99.0	98.6	98.3	100.3	97.5	100.5	
前期比年率%	3.2	3.2	3.4	3.1	4.9	9.5	-14.7	-1.6					
前年同期比%	7.5	8.4	3.4	3.3	3.7	5.2	0.2	-0.9	5.5	2.0	6.5	3.1	

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(4-a) デフレーター (2011暦年=100)

	2016			2017			2018			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2016	2017	2016	2017	
国内総支出	103.2	102.8	102.8	102.6	102.9	103.0	102.8	102.8	102.8	102.9	103.1	102.8	
前期比%	-0.2	-0.4	-0.0	-0.2	0.3	0.1	-0.1	-0.0					
前年同期比%	0.4	-0.1	-0.1	-0.8	-0.3	0.2	0.0	0.3	-0.2	0.0	0.3	-0.2	
民間最終消費支出	101.2	100.9	101.2	101.3	101.2	101.1	101.5	101.9	101.1	101.5	101.1	101.3	
前期比%	-0.0	-0.2	0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.4	0.4					
前年同期比%	-0.6	-0.8	-0.3	0.1	0.0	0.2	0.3	0.7	-0.4	0.3	-0.5	0.2	
民間住宅投資	104.8	104.9	105.7	106.3	106.6	107.3	107.6	108.0	105.4	107.4	105.2	107.0	
前期比%	-0.3	0.1	0.8	0.5	0.4	0.6	0.2	0.4					
前年同期比%	-1.1	-1.0	-0.1	1.1	1.7	2.3	1.8	1.6	-0.2	1.8	-0.7	1.7	
民間企業設備投資	101.2	100.9	101.1	101.5	101.8	102.1	101.8	102.1	101.2	102.0	101.2	101.8	
前期比%	-0.3	-0.3	0.1	0.4	0.3	0.2	-0.2	0.2					
前年同期比%	-1.0	-1.4	-0.8	0.0	0.5	1.1	0.8	0.5	-0.7	0.7	-0.9	0.6	
政府最終消費支出	100.4	100.4	100.5	100.5	100.9	100.9	101.1	101.2	100.5	101.0	100.5	100.9	
前期比%	-0.5	0.0	0.1	-0.0	0.4	0.1	0.2	0.0					
前年同期比%	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	0.5	0.6	0.6	0.7	-0.3	0.6	-0.2	0.3	
公的固定資本形成	103.6	103.6	104.3	105.2	105.3	105.9	106.0	106.0	104.2	105.8	103.9	105.6	
前期比%	-0.3	-0.0	0.7	0.9	0.1	0.6	0.1	0.0					
前年同期比%	-1.5	-1.2	-0.2	1.3	1.6	2.1	1.7	0.8	-0.3	1.5	-0.8	1.6	
財貨・サービスの輸出	103.1	100.7	103.1	107.1	106.6	107.8	108.1	108.7	103.5	107.9	103.1	107.4	
前期比%	-2.2	-2.3	2.4	3.8	-0.4	1.1	0.4	0.5					
前年同期比%	-10.0	-11.5	-5.8	1.4	3.4	7.2	4.8	1.6	-6.5	4.2	-8.5	4.2	
財貨・サービスの輸入	90.7	90.1	94.0	99.8	98.1	99.4	102.1	102.9	93.7	100.6	92.1	99.8	
前期比%	-3.0	-0.7	4.3	6.2	-1.7	1.3	2.7	0.8					
前年同期比%	-15.9	-15.6	-7.9	6.7	8.2	10.4	8.4	3.1	-8.6	7.4	-13.2	8.4	

(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 (2011暦年=100)

	2018			2019			2020			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)	2018 (予)	2019 (予)	2018 (予)	2019 (予)	
国内総支出	102.9	102.8	103.0	103.2	103.2	103.6	104.2	104.7	103.0	103.9	102.9	103.6	
前期比%	0.0	-0.0	0.1	0.2	0.0	0.4	0.6	0.4					
前年同期比%	-0.0	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.8	1.2	1.4	0.1	0.9	0.1	0.7	
民間最終消費支出	102.0	102.1	102.3	102.7	102.8	102.9	104.1	104.5	102.3	103.6	102.1	103.1	
前期比%	0.1	0.1	0.2	0.4	0.2	0.1	1.2	0.4					
前年同期比%	0.9	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7	1.8	1.8	0.8	1.3	0.8	1.0	
民間住宅投資	108.3	108.5	108.7	108.9	109.1	109.2	110.8	110.9	108.6	110.0	108.4	109.5	
前期比%	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	1.5	0.1					
前年同期比%	1.6	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6	1.9	1.9	1.2	1.2	1.4	1.0	
民間企業設備投資	102.3	102.4	102.6	102.6	102.7	102.7	102.8	103.0	102.5	102.8	102.3	102.7	
前期比%	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	0.5	0.4	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	0.3	0.5	0.4	
政府最終消費支出	101.2	101.3	101.3	101.4	101.4	101.5	102.5	102.5	101.3	102.0	101.3	101.8	
前期比%	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	1.0	-0.0					
前年同期比%	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	1.2	1.1	0.3	0.7	0.4	0.5	
公的固定資本形成	106.1	106.1	106.2	106.2	106.3	106.4	106.9	107.0	106.1	106.7	106.1	106.4	
前期比%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.5	0.1					
前年同期比%	0.8	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.7	0.3	0.5	0.5	0.3	
財貨・サービスの輸出	109.0	109.2	109.3	109.4	109.5	109.6	109.7	109.8	109.2	109.5	109.1	109.4	
前期比%	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	2.3	1.3	1.2	0.3	-0.1	0.4	0.3	0.6	1.2	0.3	1.6	0.2	
財貨・サービスの輸入	103.3	103.6	103.8	103.8	103.9	104.0	104.1	104.2	103.5	103.8	103.4	103.7	
前期比%	0.4	0.3	0.2	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	5.2	4.2	1.8	0.4	0.2	0.3	0.2	0.6	2.8	0.3	3.5	0.3	

(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

	2016			2017			2018			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2016	2017 (予)	2016	2017	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	0.3	0.2	0.4	0.3	0.6	0.6	0.1	0.5	1.2	1.7	0.9	1.6	
国内需要	0.3	-0.2	0.1	0.2	0.9	0.0	0.1	0.4	0.4	1.3	0.4	1.0	
民間需要	0.4	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.1	0.2	0.3	0.3	1.2	0.1	1.0	
民間最終消費支出	-0.1	0.2	0.0	0.2	0.5	-0.4	0.3	0.1	0.2	0.6	0.0	0.6	
民間住宅投資	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.1	-0.0	0.2	0.0	0.2	0.1	
民間企業設備投資	0.1	-0.0	0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.5	0.1	0.4	
民間在庫変動	0.3	-0.5	-0.1	-0.0	-0.1	0.4	-0.1	0.1	-0.3	0.0	-0.2	-0.1	
公的需要	-0.1	0.1	-0.1	0.0	0.3	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	
政府最終消費支出	-0.2	0.1	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.0	
公的固定資本形成	0.1	0.0	-0.1	-0.0	0.2	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.1	-0.0	0.1	
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	0.4	0.4	0.1	-0.3	0.5	-0.0	0.1	0.8	0.3	0.6	0.5	
財貨・サービスの輸出	-0.1	0.4	0.5	0.3	0.0	0.4	0.4	0.1	0.6	1.0	0.2	1.1	
財貨・サービスの輸入	0.2	-0.0	-0.1	-0.3	-0.3	0.2	-0.4	-0.0	0.2	-0.7	0.3	-0.5	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	0.7	0.9	1.5	1.4	1.5	1.9	1.5	1.7	1.2	1.7	0.9	1.6	
国内需要	0.5	0.2	0.4	0.5	1.1	1.3	1.3	1.5	0.4	1.3	0.4	1.0	
民間需要	0.1	-0.2	0.4	0.7	0.8	1.2	1.2	1.4	0.3	1.2	0.1	1.0	
民間最終消費支出	-0.1	-0.1	0.3	0.5	1.0	0.3	0.6	0.5	0.2	0.6	0.0	0.6	
民間住宅投資	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.0	0.2	0.1	
民間企業設備投資	0.2	-0.0	0.2	0.3	0.4	0.6	0.4	0.6	0.2	0.5	0.1	0.4	
民間在庫変動	-0.0	-0.3	-0.4	-0.3	-0.8	0.2	0.2	0.4	-0.3	0.0	-0.2	-0.1	
公的需要	0.3	0.4	0.0	-0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	
政府最終消費支出	0.2	0.3	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.0	
公的固定資本形成	0.1	0.1	0.0	-0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	-0.0	0.1	
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	0.3	0.8	1.1	0.9	0.4	0.7	0.3	0.2	0.8	0.3	0.6	0.5	
財貨・サービスの輸出	0.2	0.2	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1	0.9	0.6	1.0	0.2	1.1	
財貨・サービスの輸入	0.1	0.6	0.3	-0.2	-0.7	-0.4	-0.8	-0.6	0.2	-0.7	0.3	-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。

## (5-b) 実質経済成長率に対する寄与度

	2018			2019			2020			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)	2018 (予)	2019 (予)	2018 (予)	2019 (予)	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	-0.7	0.1	1.3	0.8	1.4	1.0	
国内需要	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.8	-1.5	-0.1	1.0	0.6	1.1	1.0	
民間需要	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.7	-1.6	-0.2	1.0	0.4	1.0	0.8	
民間最終消費支出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.7	-1.4	-0.2	0.4	0.1	0.4	0.4	
民間住宅投資	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.2	-0.1	-0.0	0.0	-0.1	0.1	
民間企業設備投資	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	-0.1	0.1	0.4	0.3	0.4	0.3	
民間在庫変動	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.2	-0.1	0.2	0.0	0.3	0.1	
公的需要	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.2	0.0	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	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.1	-0.1	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	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.3	0.8	0.2	0.2	0.1	0.3	0.0	
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	0.7	0.4	0.8	0.5	
財貨・サービスの輸入	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	0.7	0.1	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	1.4	1.1	1.3	1.2	1.1	1.4	0.4	0.2	1.3	0.8	1.4	1.0	
国内需要	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3	1.8	-0.0	-0.4	1.0	0.6	1.1	1.0	
民間需要	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	1.6	-0.2	-0.7	1.0	0.4	1.0	0.8	
民間最終消費支出	0.1	0.6	0.4	0.5	0.5	1.1	-0.5	-0.8	0.4	0.1	0.4	0.4	
民間住宅投資	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	-0.1	-0.1	-0.0	0.0	-0.1	0.1	
民間企業設備投資	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.2	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	
民間在庫変動	0.5	0.1	0.2	0.1	0.1	-0.1	0.1	-0.0	0.2	0.0	0.3	0.1	
公的需要	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.0	0.2	0.0	0.2	
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	
公的固定資本形成	-0.2	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	-0.1	0.1	-0.1	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	0.7	0.1	0.2	-0.0	-0.1	-0.4	0.4	0.6	0.2	0.1	0.3	0.0	
財貨・サービスの輸出	1.0	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.7	0.4	0.8	0.5	
財貨・サービスの輸入	-0.4	-0.7	-0.3	-0.5	-0.6	-0.9	-0.0	0.3	-0.5	-0.3	-0.5	-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

	2016			2017			2018			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2016	2017 (予)	2016	2017	
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	3.4	3.7	3.9	4.0	4.3	4.1	4.3	3.6	4.2	3.5	4.1	
原油価格 (WTI、\$/bbl)	45.6	44.9	49.3	51.8	48.1	48.2	55.3	62.0	47.9	53.4	43.5	50.9	
前年同期比%	-21.1	-3.4	16.9	54.0	5.5	7.2	12.2	19.7	6.4	11.5	-10.9	17.0	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)	16,664	16,778	16,851	16,903	17,031	17,164	17,273	17,384	16,799	17,213	16,716	17,093	
前期比年率%	2.2	2.8	1.8	1.2	3.1	3.2	2.6	2.6					
前年同期比%	1.2	1.5	1.8	2.0	2.2	2.3	2.5	2.8	1.6	2.5	1.5	2.3	
消費者物価指数 (1982-1984=100)	239.5	240.5	242.2	243.9	244.0	245.3	247.3	249.9	241.5	246.6	240.0	245.1	
前期比年率%	2.7	1.8	2.7	3.0	0.1	2.1	3.3	4.2					
前年同期比%	1.0	1.1	1.8	2.5	1.9	2.0	2.1	2.4	1.6	2.1	1.3	2.1	
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	110.2	110.5	111.1	112.0	112.6	113.1	114.3	115.2	110.9	113.8	110.4	113.0	
前期比年率%	1.5	1.2	2.2	3.2	2.3	1.8	4.2	3.1					
前年同期比%	0.1	0.2	1.4	2.0	2.2	2.4	2.8	2.8	0.9	2.6	0.4	2.3	
FFレート (期末、%)	0.50	0.50	0.75	1.00	1.25	1.25	1.50	1.75	1.00	1.75	0.75	1.50	
10年物国債利回り (%)	1.75	1.56	2.13	2.44	2.26	2.24	2.37	2.78	1.97	2.41	1.84	2.33	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	105.8	106.3	106.3	106.4	107.1	107.2	107.2	107.6	106.2	107.2	106.5	107.0	
前期比年率%	-6.6	1.8	-0.1	0.5	2.4	0.4	0.2	1.4					
前年同期比%	1.1	1.1	-0.2	-1.0	1.1	0.8	0.8	1.0	0.2	1.0	1.1	0.5	
名目公的固定資本形成 (兆円)	27.1	27.2	26.9	27.0	28.3	27.7	27.6	27.4	27.0	27.8	26.9	27.6	
前期比年率%	8.6	0.5	-4.4	2.6	20.5	-8.0	-1.7	-2.5					
前年同期比%	0.3	1.0	-0.2	1.2	5.3	2.5	2.4	1.8	0.6	2.8	-0.9	2.7	
為替レート (¥/\$)	108.1	102.4	109.4	113.6	111.1	111.0	112.9	107.6	108.4	110.7	108.8	112.2	
(¥/Euro)	120.7	114.7	119.2	120.2	124.3	131.3	133.2	133.1	118.7	130.4	120.6	127.2	

(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

	2018		2019				2020		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)	2018 (予)	2019 (予)	2018 (予)	2019 (予)
<b>1. 世界経済</b>												
<b>主要貿易相手国・地域経済成長率</b> (貿易額加重平均)												
前年同期比%	4.1	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.7	3.6	3.9	3.6
<b>原油価格 (WTI、\$/bbl)</b>	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0
前年同期比%	28.8	28.6	12.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16.1	0.0	21.9	0.0
<b>2. 米国経済</b>												
<b>実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)</b>	17,490	17,594	17,693	17,792	17,892	17,993	18,092	18,190	17,642	18,042	17,540	17,942
前期比年率%	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2				
前年同期比%	2.7	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.5	2.3	2.6	2.3
<b>消費者物価指数 (1982=1984=100)</b>	251.1	252.3	253.7	255.2	256.7	258.3	259.9	261.5	253.1	259.1	251.7	257.5
前期比年率%	2.0	1.9	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5	2.5				
前年同期比%	2.9	2.9	2.6	2.1	2.2	2.4	2.4	2.5	2.6	2.4	2.7	2.3
<b>生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)</b>	115.6	116.1	116.7	117.3	117.9	118.5	119.2	119.8	116.4	118.8	115.9	118.2
前期比年率%	1.7	1.7	2.0	2.0	2.1	2.2	2.2	2.1				
前年同期比%	2.7	2.7	2.1	1.9	1.9	2.1	2.1	2.1	2.3	2.1	2.6	2.0
<b>F Fレート (期末、%)</b>	2.00	2.25	2.25	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.25	2.50
<b>10年物国債利回り (%)</b>	2.95	3.14	3.24	3.27	3.42	3.44	3.46	3.48	3.15	3.45	3.03	3.40
<b>3. 日本経済</b>												
<b>名目政府最終消費支出 (兆円)</b>	107.9	108.1	108.4	108.7	109.0	109.2	110.6	110.8	108.2	109.9	108.0	109.4
前期比年率%	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1	5.0	0.9				
前年同期比%	0.8	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1	2.0	2.0	1.0	1.5	1.0	1.3
<b>名目公的固定資本形成 (兆円)</b>	27.3	27.3	27.4	27.4	27.4	27.6	27.8	28.4	27.3	27.9	27.4	27.6
前期比年率%	-2.3	0.6	0.6	0.6	0.6	1.8	4.1	8.9				
前年同期比%	-4.1	-1.7	-0.7	-0.3	0.8	1.0	1.7	3.9	-1.5	1.9	-1.0	0.8
<b>為替レート (¥/\$)</b>	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.4	106.0
(¥/Euro)	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.3	132.0

(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。