

2018年4月16日 全10頁

# 日本経済見通し：2018年4月

米中関税合戦で日本経済・企業業績はどうなる？/金融市場混乱の根底にあるもの

経済調査部  
エコノミスト 小林 俊介  
研究員 廣野 洋太

## [要約]

- 米国トランプ政権が再び通商政策上の強硬姿勢を強めている。これに対し、巨額の対米貿易収支黒字を計上している国々が行える建設的な譲歩は、市場開放に伴う輸入の増加、もしくは、米国への投資に伴う米国内における輸入代替生産の増加となろう。こうした措置により通商交渉が世界経済にとってネガティブサムなものに終わるシナリオを回避する可能性は残っている。しかし経済合理性よりも優先されうる米国の政治的意図一すなわち、中間選挙前のパフォーマンス、および、米国覇権の維持を目的とした中国の台頭抑制一を考慮する限り、米国主導のチキンレースが続く可能性も現時点では否定できない。
- 本稿では現時点で発動が予定されている通商政策について、日本経済、および日本企業の収益に与える影響を網羅的に分析した。その影響経路は大別して、①日本企業の対米（鉄鋼・アルミニウム）輸出に与える影響、②在外日本法人の輸出（中国⇒米国、米国⇒中国）に与える影響、③関税導入に伴う米中経済減速による副次的影響、および④米中貿易の縮小に伴う日本からの代替輸出（いわば「漁夫の利」）となる。本稿の試算結果によれば、これら4要因のいずれにおいても、日本経済および企業業績に与える影響は総じて限定的であるとの判断が妥当である。
- 米中が発動する通商政策による経済・企業収益への影響は、日米中ともに限定的である。にもかかわらず、金融市場の反応は非常に大きい。その背景は三つの要因一すなわち、①政策展望（ホワイトハウスの真意）に関する不透明性、②世界経済の成長率に対する高すぎた期待の下方修正、③中央銀行の出口戦略（流動性供給量の減少）に求められる。従って、リスク選好への回帰のカタリストとしては、①通商政策を巡る不透明性の後退、②世界経済見通し下方修正の払底、③2018年10月以降の金利上昇懸念の払拭、などが重要な役割を果たすことになると考えられよう。

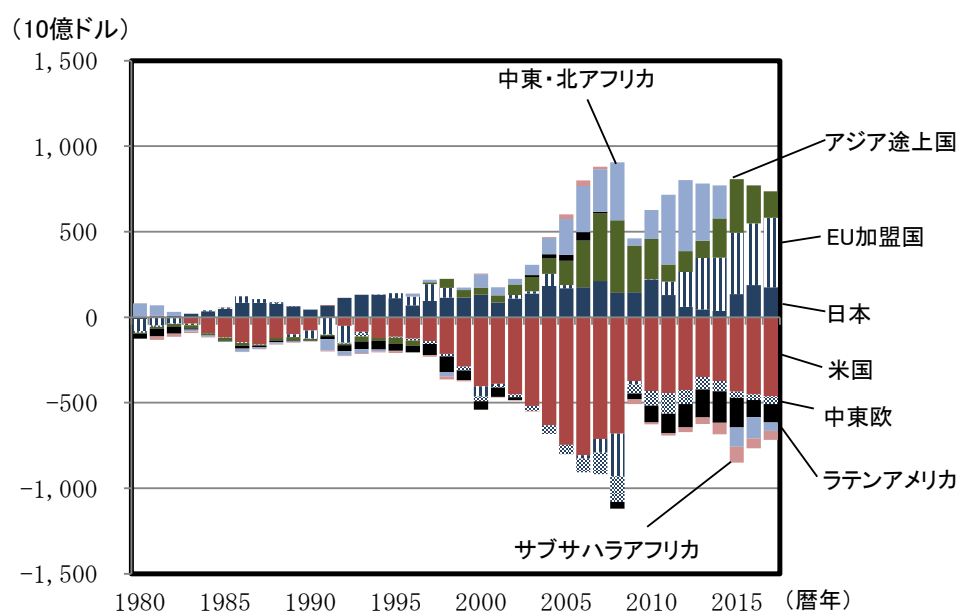
## 1. 米中関税合戦で日本経済・企業収益はどうなる？

米国トランプ政権が再び通商政策上の強硬姿勢を強めている。3月初頭に鉄鋼とアルミニウムの輸入増が安全保障上の脅威になっているとして、各々25%、10%の追加関税を課す輸入制限を発動する方針を表明したことを皮切りに、同月下旬には知的財産権侵害を理由に、情報通信や通信機器、家電などの中国製品に対して500億～600億ドル規模の制裁関税をかける大統領覚書への署名が行われた。4月初旬には米通商代表部（USTR）が、産業用ロボットなど生産機械を中心に約1,300品目に25%の関税を課す原案を公表している。

これに対し、中国は米国産の豚肉やワインなど128品目に最大25%の報復関税を導入し、25%の報復関税を準備する米国産の大豆、牛肉、自動車、飛行機など計106品目を発表した。さらにこれを受けて米国トランプ大統領は米通商代表部（USTR）に対して、中国製品に対する1,000億ドルの追加関税を検討するように指示した。

確かに貿易不均衡（米国の貿易収支赤字）の是正はトランプ陣営が大統領選挙中から掲げてきたドグマであり、この公約を実現する上で強硬な通商政策を選択するという判断は理解に難くない。しかしながら、莫大な米国の貿易収支赤字（2017年実績で7,962億ドル）の第一の要因は米国の過剰消費だ。近年シェール革命によりエネルギー自給率が大幅に改善したにもかかわらず、米国の貿易収支赤字が拡大を続けていることは、同国の需要が供給を上回る水準まで過熱気味に膨張していることをも意味している。そこに加えて大幅な減税が決定され、財政赤字の拡大（＝政府部門のISバランスにおける投資超過の度合いが強まる）がほぼ不可避となった。こうした米国自身の事情により拡大した貿易収支赤字を通商政策によって解決することは、正鵠を射た対応とは言いがたい。

図表1：グローバル・インバランス（地域別 世界の経常収支）



(注)2017年は見込み。  
(出所)IMFより大和総研作成

もつとも、米国の貿易収支赤字の裏側で、巨額の貿易収支黒字を稼ぎ出してきた国々に問題がなかったとは言えない。例えば欧州では「ユーロ周縁国」を中心とした財政緊縮政策による内需の縮小と、米国に遅ればせながら導入された金融緩和に伴うユーロ安に伴う「主要国」の輸出拡大が両輪となって貿易収支黒字を拡大し続けてきた。中国はいわゆる「4兆元対策」などを行ってきた実績からも、ユーロ周縁国のように内需縮小を招いたとの誇りは回避されようが、他方で国際競争力を維持することを目的とした人民元レートの操作を行ってきたことは、巨額の為替介入に伴う外貨準備残高の大幅な変動からも明白だ。日本については、欧州と中国の中間のような存在として位置づけられるかもしれない。

### ベストシナリオは中国の譲歩（国内市場開放および米国への投資拡大）だが…

これらの国々と米国の間で通商交渉が行われ、最も平和的で建設的な妥結がみられるとすればそれは貿易収支黒字国の市場開放に伴う輸入の増加か、あるいは貿易収支黒字国による米国への投資に伴う米国内における輸入代替生産の増加となる。逆に現在トランプ大統領が主張している関税オプションは、当然のことながら財の移動コストを高めることでビジネスを停滞させる、グローバルにネガティブサムの望ましからぬ政策である。また、そもそもの問題として、関税は輸入業者から政府が徴収するものであり、そのコストが消費者に転嫁されるのであればそれは結局米国民の負担となる。それはトランプ政権にとっても望ましいオプションとは言い難い。

それでは、今回の通商交渉は、貿易収支黒字国の譲歩によって平和的で建設的な決着を見ることができだろうか。最終的にはその可能性も否定できないが、二つの政治的要因を踏まえる限り、当面は米国による関税オプションがチキンレース的に提示され続ける可能性もまた、否定できない。

図表 2： 米国 主要貿易相手国別の品目別貿易収支

(単位:100万ドル)	総額	中国	日本	ユーロ圏	カナダ	メキシコ
合計	-796,172	-375,228	-68,848	-132,558	-17,504	-71,057
飲料等	-15,307	81	153	-10,052	1,517	-4,590
鉱物性資源	-57,015	7,949	4,951	6,221	-54,336	15,032
医薬品	-50,846	994	1,413	-30,590	-153	853
ゴム製品	-13,142	-2,770	-1,772	-1,331	1,341	992
皮製品	-11,423	-7,272	117	-1,900	539	-5
木材および製品	-10,260	-739	690	-676	-8,314	427
衣料品等	-112,725	-49,304	171	-3,633	2,099	-3,723
鉄鉱石・鉄鋼	-11,399	434	-1,136	-2,909	-296	2,830
鉄鋼製品	-18,645	-10,776	-1,264	-3,066	2,178	736
アルミニウムおよび製品	-11,091	-1,855	29	-969	-5,393	2,819
機械および部品	-140,115	-96,762	-23,250	-31,795	20,796	-11,119
電気機械	-177,154	-134,864	-12,316	-3,346	17,680	-20,652
輸送機および部品	-159,838	-1,477	-49,265	-28,758	-4,534	-62,500
航空機および部品	100,407	15,758	2,544	16,522	2,952	2,641
家具等	-51,935	-31,639	-15	-2,589	240	-8,592
玩具等	-24,414	-25,333	87	60	1,805	-254

(出所)Haver Analyticsより大和総研作成

一つめの政治的要因は、選挙が控えているというスケジュール上の問題だ。たとえば、**図表 2** に示すように、鉄鋼とアルミニウムの貿易収支赤字額が全体に占める割合は極めて小さい。にもかかわらず、これらの品目への関税引き上げが真っ先に発表された背景として、関連産業が盛んなペンシルバニア州の補欠選挙が予定されていたことがあったことは、想像に難くない。そして 11 月にはさらに重要な中間選挙が控える中、「公約の積み残し」でもある通商政策において強硬な姿勢を示さざるをえないという算段が働いているとみられる。

### 新旧覇権争いの構造が今後の展開を左右する最大の鍵

今後も通商政策におけるトランプ政権の強硬姿勢が続くと見込まれる中で、一体どのような品目に関税対象が拡大される可能性があるだろうか。これを考える上で重要となるのが二つめの政治的事情だ。ホワイトハウスにおいて、強硬な通商政策を主張する者の中には、経済合理性だけではなく、国防・安全保障上の問題を強く意識してきた者も含まれていることを無視することはできない。米国の覇権に挑戦する新興勢力としての中国が経済的・軍事的に国力を増し、また、憲法改正等を経て権力基盤を強化した習近平国家主席が長期政権を担う可能性が高まる中、米国覇権の維持を目的とした強硬な通商政策の発動が、経済合理性よりも優先される懸念を完全に払拭することは難しい。こうした目的に立った通商政策が発動される限りにおいて、中国の対応次第では、貿易戦争激化の可能性も未だ残されている。このケースにおいては、引き続き中国が大きな対米貿易収支黒字額を記録している品目に対しては、なお厳しい関税措置が取られる可能性が高い<sup>1</sup>。この文脈において、中国側が対話姿勢と譲歩を示唆していることは世界経済にとって歓迎されるべきニュースと言えるのかもしれない。

逆に、中国の覇権への野望を抑制するという意図を米国がそれほど重視しておらず、あくまで前述したような中間選挙前の、言わばパフォーマンスとして通商政策が行われているのであれば、貿易戦争のリスクは低減する。ただし、そのパフォーマンスの矛先が中国以外の、対米貿易収支黒字の大きな国々—日本、欧州、メキシコ等—に向かうとすれば、これらの国々が優位性を持つ製品も関税引き上げの対象として検討されるというシナリオもまた、現時点では否定しきれないということになる。

### 米中の応酬が日本経済に与える影響を多角的に試算

このように今後の展開には不確実性が残る。しかし現時点で発動が予定されている通商政策について、その影響を定量的に分析しておくことは決して無意味ではあるまい。本稿では日本経済、および日本企業の収益に与える影響を網羅的に分析するが、その影響経路は大別して、①日本企業の対米（鉄鋼・アルミニウム）輸出に与える影響、②在外日本法人の輸出（中国⇒米国、米国⇒中国）に与える影響、③関税導入に伴う米中経済減速による副次的影響、および④米中貿易の縮小に伴う日本からの代替輸出（いわば「漁夫の利」）の四つとなる。

<sup>1</sup> 他方、中国を「囲い込む」外交的意義を有する TPP への復帰もまた、同時に検討されることになる。

## 日本企業への直接的な影響は全体として極めて限定的

まず①に関してファクトから確認しておこう。日本から米国に輸出される鉄鋼は年間で2,134億円、アルミニウム及び同合金は250億円である（いずれも2017年実績値）。この額にそれぞれ25%、10%の関税を上乗せすると、増税額はそれぞれ約533億円、25億円となる。これは一義的には米国の輸入業者が負担することになるが、米国の最終需要者に価格転嫁されるようであれば企業や家計の負担として米国経済の重石となる。他方、関税措置に伴い日本の鉄鋼・金属業界が値下げを飲むとすれば日本企業の収益にも相応の下押し圧力がかかる。この点に関して、日本から米国に輸出される当該製品の多くが代替可能性の低い特殊製品であることから、価格面での不利益を蒙る懸念は少ないという意見が現時点では支配的ではあるようだ。勿論、価格上昇に伴い米国内における需要低迷が発生するとすれば、数量面からの打撃を完全に回避することは難しい。しかしその被害額は最大でも上述の試算値にとどまると見込まれる。

次に②を確認すると、**図表3**に示す通り、日本企業の現地法人が中国から北米に輸出している電気機械は472億円、情報通信機械は529億円、米国からアジアに輸出している食料品は333億円、農林漁業産品は3億円にとどまっている（いずれも2016年度実績値）<sup>2</sup>。これらの品目に25%の関税が課せられ、その一部を日本企業が何らかの形で負担することになったとしても、その影響はそれぞれ約118億円、132億円、83億円、1億円と相対的に小さい。むしろ、米国の法人減税によって米国内の日本法人が受ける恩恵が3,418億円程度と試算されることを踏まえれば、日本企業全体でみればネガティブな影響が勝ることは考えにくい。

図表3：日本の海外現地法人の米中貿易構造			(参考)米国法人減税が日本企業の現地法人税額に与える影響				
(単位:億円)	中国⇒北米	米国⇒アジア	経常利益	当期純利益	法人税等	実効税率	減税額試算値
合計	5,822	14,026	26,182	20,350	7,223	35%	3,418
製造業	3,275	4,760	12,318	9,520	3,007	32%	1,451
食料品	38	333	x	889	180	20%	155
繊維	77	0	48	45	12	27%	7
木材紙パ	3	51	-105	-149	12	0%	-
化学	58	857	x	4,257	409	10%	316
石油・石炭	-	14	44	28	12	44%	6
窯業・土石	36	18	x	x	x	-	18
鉄鋼	75	-	363	286	134	47%	51
非鉄金属	66	76	x	x	x	-	13
金属製品	183	17	x	x	37	-	22
はん用機械	222	71	390	269	118	44%	55
生産用機械	59	239	402	480	x	26%	56
業務用機械	86	435	340	257	x	-	48
電気機械	472	197	115	-66	x	-	16
情報通信機械	529	411	x	x	x	-	156
輸送機械	1,112	796	3,463	2,520	1,135	45%	485
その他の製造業	261	1,244	x	x	x	-	47
非製造業	2,548	9,266	13,864	10,830	4,216	39%	1,966
農林漁業	1	3	x	x	x	-	2
鉱業	-	-	-110	-236	x	-	-
建設業	-	1	99	58	x	53%	14
情報通信業	3	402	65	45	47	103%	9
運輸業	19	37	x	x	x	26%	49
卸売業	2,505	8,766	5,972	4,687	2,349	50%	836
小売業	4	25	630	477	57	12%	88
サービス業	16	30	4,136	3,739	583	16%	579
その他の非製造業	0	3	2,842	1,920	x	x	398

(出所)経済産業省統計より大和総研作成。2016年度実績に基づく試算値。一部前年度実績を用いて試算

<sup>2</sup> ただしこれらの業者が物流商社等に輸出を委託している場合、統計上加算されない点には注意が必要である。

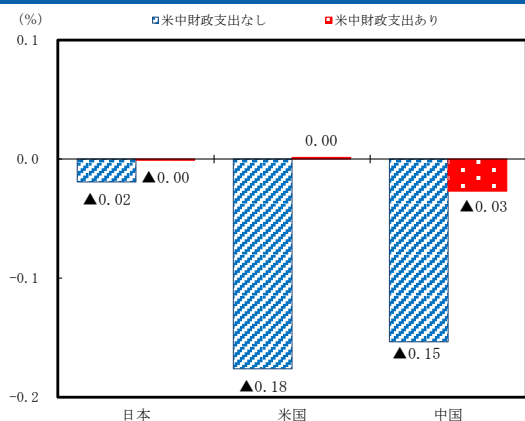
## 米中関税合戦が GDP に与える影響は中国▲0.15%、米国▲0.18%、日本▲0.02%

③について、大和総研のマクロモデルを用いて試算した結果が**図表 4**（詳細版は**図表 5**）だ。米国が中国に対して 1,500 億ドルに相当する輸入品目に対して 25%の関税を課し、同時に中国が米国に対して 500 億ドルに相当する輸入品目に対して 25%の関税を課した場合の影響を試算している。モデルの概要を簡単に紹介すると、関税率の上昇が相対的な国際競争力を変動させる結果として輸出入を変動させると同時に、輸入物価の上昇に伴う実質可処分所得の減少を通じて個人消費に下押し圧力をもたらす。結果として落ち込んだ国内生産に応じて設備投資も抑制される構造となっている。なお、試算に当たっては二つのケース—すなわち、関税によって増加した政府収入を政府支出として還元しないケースと還元するケース—を用意した。

試算結果からも明白なように、米中関税合戦が実体経済に与える影響は必ずしも大きくない。関税によって増加した政府収入を政府支出として還元しないケースでも GDP の下押し効果はそれぞれ中国が▲0.15%、米国が▲0.18%、日本が▲0.02%にとどまっている。還元するケースの影響はさらに小さく、中国が▲0.03%、米国が+0.00%、日本が▲0.00%と、ほぼ無視できる水準となっている。もちろん、これは日米中経済に与える即自的な影響であり、その長期的な効果、あるいは乗数効果は本試算よりも大きくなる可能性は残されている。しかしながら、④の効果が米中以外の国々において発生することを踏まえれば、ネガティブな長期的乗数効果を代替効果のポジティブ面が相殺することもまた、無視できないだろう。

以上の議論を踏まえると、現時点で発動が視野に入っている関税措置が日本経済および企業業績に与える影響は総じて限定的であるとの判断が妥当だと言えよう。

図表 4： 関税の影響試算（総括版）



(注) 全て実質。実績値からの乖離率。  
(出所) 大和総研短期マクロモデルと内閣府短期マクロモデルによる試算値。

図表 5： 日米中経済に与える影響（詳細版）

中国経済に与える影響		実質GDP	個人消費	設備投資	政府支出	輸出	輸入
米中財政支出なし	乖離率	▲0.15	▲0.27	▲0.06	0.00	▲0.35	▲0.27
	寄与度		▲0.11	▲0.02	0.00	▲0.07	0.05
米中財政支出あり	乖離率	▲0.03	▲0.27	▲0.01	0.73	▲0.25	▲0.17
	寄与度		▲0.11	▲0.00	0.11	▲0.05	0.03
米国経済に与える影響		実質GDP	個人消費	設備投資	政府支出	輸出	輸入
米中財政支出なし	乖離率	▲0.18	▲0.31	▲0.23	0.00	▲0.08	▲0.54
	寄与度		▲0.22	▲0.04	0.00	▲0.01	0.09
米中財政支出あり	乖離率	0.00	▲0.31	0.00	1.27	▲0.06	▲0.05
	寄与度		▲0.22	0.00	0.22	▲0.01	0.01
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
米中財政支出なし	乖離率	▲0.02	▲0.01	▲0.00	▲0.02	▲0.08	▲0.01
	寄与度		▲0.00	▲0.00	▲0.00	▲0.01	0.00
米中財政支出あり	乖離率	▲0.00	▲0.00	▲0.00	▲0.00	▲0.00	▲0.00
	寄与度		▲0.00	▲0.00	▲0.00	▲0.00	0.00

(注) 全て実質。実績値からの乖離率 (%) とその寄与度 (%pt)。  
(出所) 大和総研短期マクロモデルと内閣府短期マクロモデルによる試算値

## 2. 金融市場混乱の根底にあるもの

前節で詳述したように、現時点で発表されている通商政策による経済・企業収益への影響は、一国全体で見れば日米中ともに限定的である。にもかかわらず、金融市場の反応は非常に大きい。その背景には三つの要因が存在している。

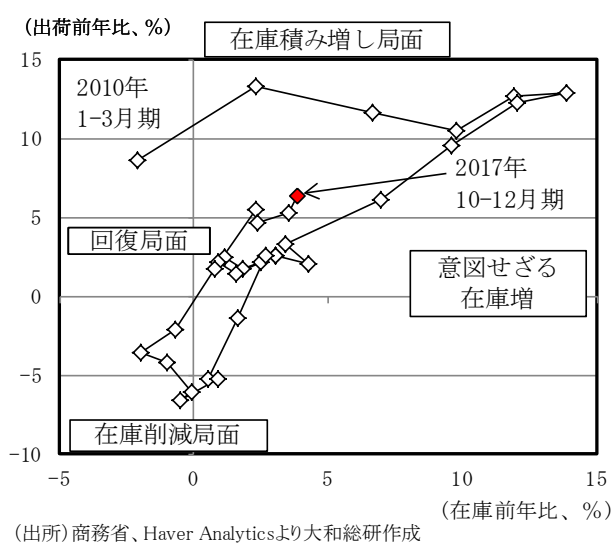
一つめの要因は不透明性だ。先述したように、通商政策を巡るホワイトハウスの真意がどこにあるのか、理解し予測することが困難な状況にある。しかし今回の一連の措置が中間選挙を意識したパフォーマンスなのか、それとも長期的な米国覇権の維持にあるのかによって、米国の次の一手は大きく変わってくる。また、それに対して中国がどの程度譲歩できるのかによっても、世界経済が受ける打撃の程度は顕著に変動することになる。

### 成熟化し、「凧」の局面に入った世界経済<sup>3</sup>

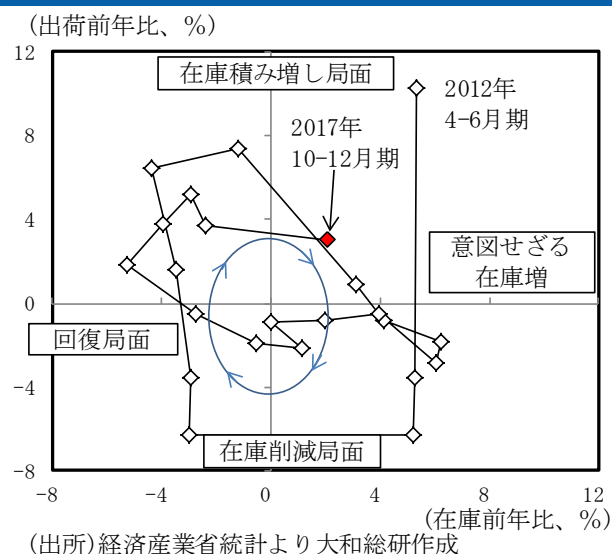
二つめの要因は、世界経済のファンダメンタルズだ。米国の減税成立に伴い、世界経済は米国主導の高成長を実現する、というのが年初のコンセンサスであった。事実、減税により膨らんだキャッシュを従業員に還元する動きは少なからず見受けられ、このことは消費を底支えする要因となろう。また、即時償却条項などの存在もあり、2017年に企業が手控えてきた設備投資が2018年に大きく加速する可能性も高い。当然、これらは米国経済に対する追い風となる。

しかし見過ごされてきたのは減税効果「以外」の部分だ。そもそも2017年の世界経済は「出来すぎ」であった。三つの好材料、すなわち、①米国を中心とした在庫の回復・積み増し（いわゆるキチン循環）、②欧州を中心とした財政拡張（緊縮ペースの鈍化）、③共産党大会を控えた政策的テコ入れに伴う中国経済の加速、が同時に発現していたためである。

図表6: 米国 在庫循環



図表7: 日本 在庫循環



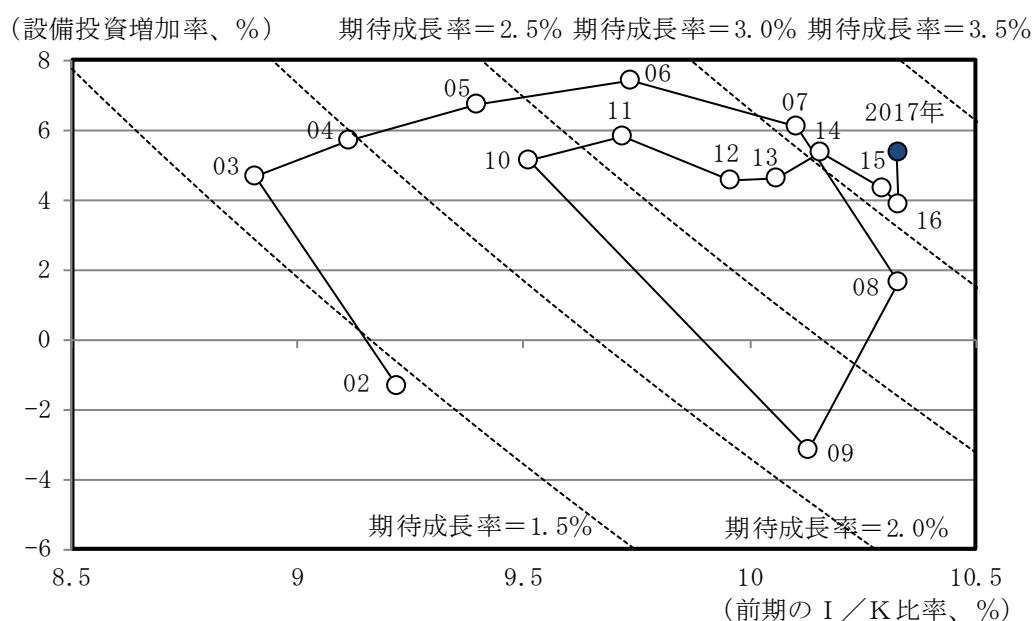
<sup>3</sup> 詳細は、小林俊介「日本経済見通し：2017年9月 17年度+1.7%、18年度+1.3% / 世界経済の拡大局面は何か目まで到達したのか」(大和総研レポート、2017年9月20日)を参照

[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20170920\\_012310.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20170920_012310.html)

しかしこれらの要因は2018年に少なからず剥落する。在庫循環はあくまで短期的な要因であり、その回復・積み増し局面は既に終焉を迎えている（図表6、図表7）。また、9月にECBが量的緩和を終了する可能性が高いとみられる中、欧州における財政拡張のモメンタムが維持できるかは疑わしい。さらに、共産党大会は昨年閉幕し、中国経済は緩やかな成長鈍化傾向を示している。また、より長期的な時間軸における景気循環を確認すると、資本ストックの循環（いわゆるジグラー循環）は世界的に成熟化の様相を呈している（図表8）。

こうした要因を無視して、「2017年の成長率実績に米国の減税効果を加算すれば2018年の世界経済は高成長」という安易な予測を行った機関が多かったからこそ、年初のコンセンサスはバラ色だったのだろう。しかしそうした予測が直面するのは期待外れの現実だ。ネガティブなニュースフローが経済見通しの下方修正を正当化する材料として利用され、結果として金融市場の感応度が高まっている可能性が指摘される。換言すれば、足下まで生じてきた金融市場の混乱の少なくとも一部は、高すぎた期待を織り込んだ上昇の反動であった、という整理も可能かもしれない。

図表8：資本ストック循環図（日米欧中 合算）



(出所)各国統計より大和総研作成

### 出口戦略で「マネーの椅子取りゲーム」が始まる

三つめの要因は、中央銀行の出口戦略だ。Fedは昨年からは保有資産の圧縮を開始しており、その速度は段階的に加速していくことも決定している。ECBはテーパリング（公称はトリミング）を開始しており、今年の9月を以て量的緩和を終了することが見込まれている。日銀は公式には出口戦略を行っていないが、国債の購入ペースは80兆円の用途を大きく下回る年額50兆円程度に落ち着いている。これらを前提として日米欧中央銀行の総資産の合計額を延長すると、その増加速度は徐々に小さくなり、今年の10月以降はほぼゼロとなる見込みだ（図表9）。

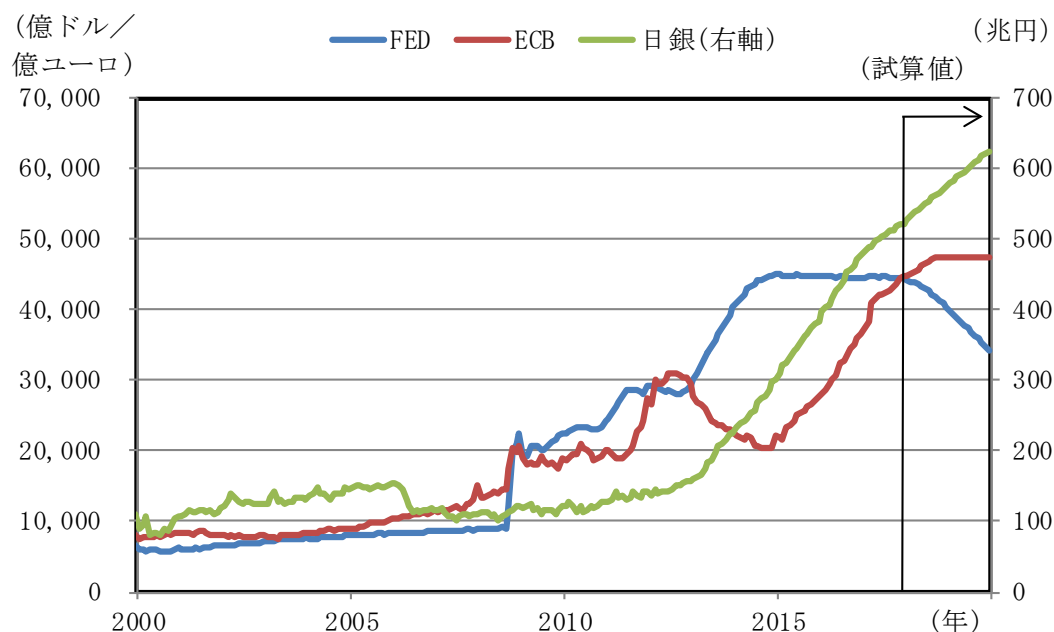


もちろん、中央銀行のバランスシートを拡大することそのものが直接的に経済を刺激してきたわけではない。その証拠に、量的緩和と並行して当座預金は積み上がり、貨幣乗数は低下を続けてきた。しかしながら、いわゆる「アナウンスメント効果」や「ストック効果」が、長期金利やクレジットスプレッドを抑制してきた効果を見逃すことは、マイナス圏に沈んでいるタームプレミアムを確認する限り、乱暴な議論だと言わざるを得ない。

そしてこうした金利の抑制を通じた金融緩和の効果が、貸し出しや設備投資を通じて实体经济を押し上げる効果が限定的であったがゆえに、社債発行による自社株買い（企業のレバレッジ拡大）を誘発した効果もまた大きかった<sup>4</sup>。その効果がリスク資産の価格上昇につながってきたため、その根底に存在していた量的緩和の終焉が投資家心理に一定の警戒感をもたらしている効果も見逃すことができない。振り返ってみれば、天候不順という特殊要因によって1月の雇用統計における賃金上昇率が一時的に加速したことに過剰反応して金利が高騰し、リスク資産の価格が大幅に調整した背景も、この要因に求めることができるかもしれない。

本章での論考を前提にすれば、金融市場におけるリスク選好への回帰のカタリストとしては、①通商政策を巡る不透明性の後退、②世界経済見通し下方修正の払底、③2018年10月以降の金利上昇懸念の払拭、などが重要な役割を果たすことになると考えられる。

図表9： 主要中央銀行の 総資産/総負債額



(注) 試算値は下記的前提に基づく

- ① FED: 2017年10月からBS縮小開始、縮小ペースは2017年6月FOMCで公表されたもの
- ② ECB: QEのペースは2018年9月までは300億ユーロ/月、以降は停止
- ③ 日銀: QEのペースは50兆円/年に減額

(出所) Haver Analytics, 各国統計より大和総研作成 (2018年3月以降は仮置き値)

<sup>4</sup> 詳細は、小林俊介「日本経済見通し：2017年10月「政治の季節」の注目点 / 「いいとこ取り景気」の光と影」(大和総研レポート、2017年10月20日)を参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20171020\\_012389.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20171020_012389.html)

図表 10： 日本経済・金利見通し

	(予) →						(予) →			
	2017. 7-9	10-12	2018. 1-3	4-6	7-9	10-12	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
実質GDP (前期比年率%) [前年比%]	2.4 1.9	1.6 2.0	1.1 1.8	1.0 1.5	1.0 1.2	1.1 1.0	1.2	1.8	1.2	0.8
経常収支 (季調済年率、兆円)	22.9	23.2	23.7	23.8	23.7	23.7	20.4	22.7	24.1	25.2
失業率 (%)	2.8	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	3.0	2.7	2.5	2.5
消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、2015=100) [前年比%]	0.6	0.9	0.8	0.9	1.0	0.8	-0.2	0.7	0.9	1.3
10年国債利回り (%)	0.05	0.05	0.06	0.05	0.05	0.05	-0.05	0.05	0.05	0.05

(注) 予測値は大和総研・第196回日本経済予測改訂版による。

(出所) 各種統計より大和総研作成