2018 年 5 月 22 日　全 51 頁

第 197 回日本経済予測

常務取締役	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		中村 文香

第 197 回日本経済予測

世界経済はどこに向かうのか？
～①景気循環から見た世界経済の行方、②米中貿易摩擦、
③財政再建の影響、などを検証～

実質 GDP：2018 年度＋1.0%、2019 年度＋0.8%
名目 GDP：2018 年度＋1.2%、2019 年度＋1.8%

大和証券グループ　株式会社大和総研 丸の内オフィス　〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号 グラントウキョウノースタワー
このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研の親会社である㈱大和総研ホールディングスと大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

第 197 回日本経済予測

【予測のポイント】

(1) **先行きは一旦踊り場、成長率は 2019 年度にかけて減速**:2018 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 2018 年度が前年度比＋1.0%(前回:同＋1.2%)、2019 年度が同＋0.8%(同:同＋0.8%)である。日本経済は、2017 年度に揃っていた好材料が剥落する格好で、一旦踊り場局面に入るとみている。中期的に見ても、資本ストック循環が日米中を中心に成熟化していることに加え、2019 年 10 月に予定されている消費増税の影響などから、日本経済は 2019 年度にかけて減速を続ける見通しだ。

(2) **短期・中長期の景気循環から見た世界経済の行方**:2018 年に入り、米国のインフレ懸念や金利上昇を受けて、グローバルな金融市場が大きく動揺し、「適温経済」の持続性に対する懸念が高まっている。本予測では、主要国・地域の短期・中長期の景気循環を丹念に点検することを通じて、不透明感が漂い始めた世界経済の行方について分析した。世界(日米欧中)の在庫循環を通じて見ると、世界経済は当面底堅い推移が続くと想定される。世界(日米欧中)の資本ストック循環の推移を確認すると、2017 年は、成熟局面入りした資本ストック循環が一旦若返り(逆回転)、世界の経済成長率も加速した。先行きについては、世界の設備投資の伸びは徐々に鈍化するとみられるものの、2017 年に若返った効果が残存することで、当面、設備投資は底堅く推移するとみている。

(3) **米中貿易摩擦が日本経済に与える影響は？**: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。米国は、中国からの輸入品 1,500 億ドル相当に追加関税を課す方針で、中国も 500 億ドル相当の対米輸入品目に追加関税を課す姿勢を示している。両国は歩み寄りの姿勢も見せているが、あくまで自国に有利な条件で決着するための戦略にすぎないとみられ、先行きの不透明感は拭えない。実際に、米中両国の追加関税が日米中の経済に与える影響を試算したところ、実質 GDP に対する下押し効果はそれぞれ中国が▲0.30%、米国が▲0.19%、日本が▲0.02%にとどまる。この試算結果を踏まえれば、現時点で発動が視野に入っている関税措置が日本経済に与える影響は総じて限定的であると判断できよう。

(4) **財政再建で日本経済はどうなるのか？**:家計や企業の将来不安や不確実性を取り除くには財政再建が必要である。OECD30 ヶ国の長期パネルデータから政府債務残高対 GDP 比が1人当たり実質 GDP 成長率に与える影響を試算すると、政府債務残高対 GDP 比が 104%を超えると成長率にマイナスの影響を与えるという結果が得られた。これは、日本の場合、政府債務残高比の削減がマクロ経済には中長期的にプラスに働く可能性を示唆している。財政再建には、消費税率引き上げのような歳入改革に加えて、社会保障制度の歳出改革や財政状況をモニターする中立的な財政機関の設置も必要だ。その際、高齢者雇用の促進や健康維持への強い動機付けを持たせるなど、財政再建と整合的な経済・社会制度を構築できるか否かも、財政再建の成否のポイントとなる。

(5) **日本経済が直面する恐れがあるテールリスク**:2019 年以降、景気の成熟化が進む日本経済は、内外の様々な下振れリスクに直面する恐れがある。①トランプ米政権の迷走、②中国経済や③欧州経済の悪化、④原油価格高騰、⑤残業規制の強化、⑥消費増税の影響などのリスクが顕在化した場合、日本の実質 GDP は約▲4%押し下げられ、リーマン・ショック時並みの影響になる可能性がある。

(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 18 年度▲1.8%、19 年度＋2.2%と想定。

(2) 為替レートは 18 年度 109.0 円/ﾄﾞﾙ、19 年度 109.0 円/ﾄﾞﾙとした。

(3) 米国実質 GDP 成長率(暦年)は 18 年＋2.7%、19 年＋2.4%とした。

第197回日本経済予測（2018年5月22日）

	2017年度	2018年度（予測）	2019年度（予測）	2017暦年	2018暦年（予測）	2019暦年（予測）
１．主要経済指標						
名目ＧＤＰ成長率	1.6	1.2	1.8	1.4	1.1	1.9
実質ＧＤＰ成長率（2011暦年連鎖価格）	1.5	1.0	0.8	1.7	0.9	1.1
内需寄与度	1.1	0.6	0.6	1.1	0.5	1.0
外需寄与度	0.4	0.3	0.2	0.6	0.3	0.1
ＧＤＰデフレーター	0.1	0.3	1.0	-0.2	0.3	0.8
全産業活動指数上昇率	1.8	1.3	0.9	1.6	1.3	1.2
鉱工業生産指数上昇率	4.1	2.6	1.4	4.4	2.4	2.0
第３次産業活動指数上昇率	1.0	1.1	0.7	0.7	1.1	0.9
国内企業物価上昇率	2.7	2.7	3.3	2.3	2.7	2.8
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	0.7	1.0	1.4	0.5	1.0	1.2
失業率	2.7	2.5	2.5	2.8	2.5	2.4
10年物国債利回り	0.05	0.06	0.06	0.05	0.06	0.06
マネーストック(Ｍ２)増加率	3.7	2.0	1.8	4.0	2.4	1.9
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	4.4	3.2	4.0	5.0	3.1	3.3
経常収支（億ドル）	1,921	1,731	1,835	1,957	1,719	1,750
経常収支（兆円）	21.6	19.1	20.3	22.0	18.7	19.1
対名目ＧＤＰ比率	3.9	3.5	3.6	4.0	3.4	3.4
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	0.8 (0.5)	0.6 (0.3)	0.2 (0.1)	1.0 (0.5)	0.4 (0.2)	0.8 (0.4)
民間住宅投資	-0.3 (-0.0)	-2.8 (-0.1)	1.8 (0.1)	2.7 (0.1)	-4.7 (-0.1)	3.2 (0.1)
民間設備投資	3.0 (0.4)	1.6 (0.3)	1.2 (0.2)	2.9 (0.4)	1.8 (0.3)	1.5 (0.2)
政府最終消費	0.4 (0.1)	0.5 (0.1)	0.8 (0.2)	0.2 (0.0)	0.4 (0.1)	0.8 (0.2)
公共投資	1.5 (0.1)	-2.5 (-0.1)	1.4 (0.1)	1.2 (0.1)	-1.5 (-0.1)	-0.7 (-0.0)
財貨・サービスの輸出	6.2 (1.0)	4.1 (0.7)	2.7 (0.5)	6.7 (1.1)	4.5 (0.8)	3.0 (0.6)
財貨・サービスの輸入	4.0 (-0.6)	2.5 (-0.4)	1.5 (-0.3)	3.4 (-0.5)	2.9 (-0.5)	2.5 (-0.4)
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	4.2	3.8	3.7	4.1	3.9	3.8
原油価格（ＷＴＩ、＄/ｂｂｌ）	53.6	69.0	69.0	50.9	67.5	69.0
（２）米国経済						
米国の実質ＧＤＰ成長率（2009暦年連鎖価格）	2.5	2.7	2.3	2.3	2.7	2.4
米国の消費者物価上昇率	2.1	2.5	2.2	2.1	2.5	2.2
（３）日本経済						
名目公共投資	3.2	-1.8	2.2	2.8	-0.4	-0.1
為替レート（円／ドル）	110.8	109.0	109.0	112.2	108.8	109.0
（円／ユーロ）	130.3	132.0	132.0	127.2	132.1	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（5月22日）		前回予測（3月8日）		前回との差	
	2018年度	2019年度	2018年度	2019年度	2018年度	2019年度
１．主要経済指標						
名目ＧＤＰ成長率	1.2	1.8	1.6	1.7	-0.3	0.1
実質ＧＤＰ成長率（2011暦年連鎖価格）	1.0	0.8	1.2	0.8	-0.2	0.0
内需寄与度	0.6	0.6	1.0	0.6	-0.3	-0.0
外需寄与度	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
ＧＤＰデフレーター	0.3	1.0	0.3	1.0	-0.1	0.1
全産業活動指数上昇率	1.3	0.9	1.6	1.0	-0.3	-0.1
鉱工業生産指数上昇率	2.6	1.4	3.0	1.5	-0.4	-0.1
第３次産業活動指数上昇率	1.1	0.7	1.5	0.8	-0.3	-0.1
国内企業物価上昇率	2.7	3.3	2.7	3.2	0.0	0.1
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	1.0	1.4	0.9	1.3	0.2	0.1
失業率	2.5	2.5	2.5	2.5	0.0	0.0
10年物国債利回り	0.06	0.06	0.05	0.05	0.01	0.01
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	3.2	4.0	6.0	6.8	-2.7	-2.8
経常収支（億ドル）	1731	1835	2241	2347	-509	-512
経常収支（兆円）	19.1	20.3	24.1	25.2	-4.9	-4.9
対名目ＧＤＰ比率	3.5	3.6	4.3	4.4	-0.9	-0.8
２．実質ＧＤＰ成長率の内訳（2011暦年連鎖価格）						
民間消費	0.6	0.2	0.7	0.1	-0.2	0.0
民間住宅投資	-2.8	1.8	-1.2	0.3	-1.6	1.4
民間設備投資	1.6	1.2	2.4	1.9	-0.8	-0.6
政府最終消費	0.5	0.8	0.7	0.8	-0.1	0.0
公共投資	-2.5	1.4	-2.0	1.3	-0.6	0.2
財貨・サービスの輸出	4.1	2.7	3.9	2.5	0.2	0.2
財貨・サービスの輸入	2.5	1.5	2.6	1.7	-0.1	-0.1
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	3.8	3.7	3.7	3.6	0.1	0.1
原油価格（ＷＴＩ、＄/ｂｂｌ）	69.0	69.0	62.5	62.5	6.5	6.5
（２）米国経済						
米国の実質ＧＤＰ成長率（2009暦年連鎖価格）	2.7	2.3	2.5	2.3	0.2	0.0
米国の消費者物価上昇率	2.5	2.2	2.6	2.4	-0.1	-0.2
（３）日本経済						
名目公共投資	-1.8	2.2	-1.7	1.7	-0.1	0.5
為替レート（円／ドル）	109.0	109.0	106.0	106.0	3.0	3.0
（円／ユーロ）	132.0	132.0	131.5	131.5	0.5	0.5

（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：成長率は 2019 年度にかけて減速 6
2. 論点①：短期・中長期の景気循環から見た世界経済の行方 14
2.1 日米欧中の景気循環を俯瞰する 14
2.2 短期の在庫循環の一部に弱さが見られる 16
2.3 中長期の景気循環は総じて成熟局面に位置 18
2.4 グローバルな「適温経済」の崩壊に備える 22
3. 論点②：米中貿易摩擦が日本経済に与える影響は？ 23
3.1 米中両国による追加関税の応酬 23
3.2 全面戦争の場合、相対的に大きな影響を受けるのは中国 24
3.3 米中関税合戦が GDP に与える影響は中国▲0.30%、米国▲0.19%、日本▲0.02% 25
4. 論点③：財政再建で日本経済はどうなるのか？ 27
4.1 先延ばしされていく財政再建計画 27
4.2 経済の好循環を阻む将来不安とは？ 27
4.3 政策の不確実性と影響度 28
4.4 政府債務残高対 GDP 比が 104%を超えると、成長率にはマイナスの影響 29
4.5 歳入・歳出改革等に加えて財政再建と整合的な経済・社会制度の構築もポイント 30
5. 日本経済が直面する恐れがあるテールリスク 33
5.1 世界経済・日本経済を取り巻くリスク 33
5.2 テールリスクがマクロ経済に与える影響は？ 33
6. 補論：マクロリスクシミュレーション 36
6.1 円高 36
6.2 原油高騰 37
6.3 世界需要の低下 37
6.4 金利上昇 37
7. 四半期計数表 39

第 197 回日本経済予測

世界経済はどこに向かうのか？
①景気循環から見た世界経済の行方、②米中貿易摩擦、③財政再建の影響、などを検証

1. 日本経済のメインシナリオ：成長率は 2019 年度にかけて減速

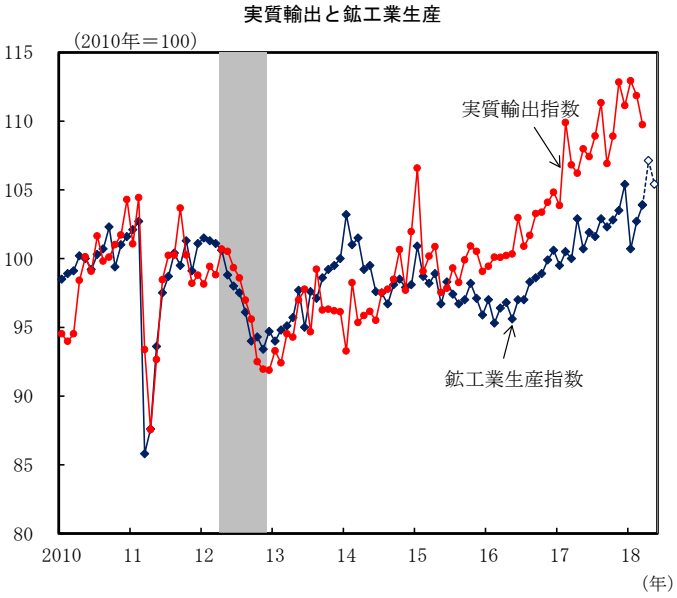
小林 俊介

先行きは一旦踊り場局面入り

2018 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲0.6%（前期比▲0.2%）と 9 四半期ぶりのマイナス成長に転じた[1]。マイナス成長転落の要因としては、輸出が大幅に減速したことに加え、内需の主要項目が軒並み小幅なマイナス成長に転じたことが挙げられる。

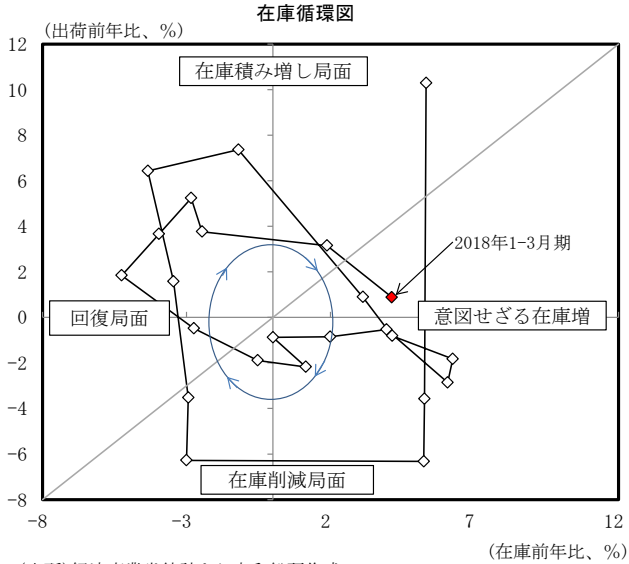
今回の GDP 発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は 2018 年度が前年度比＋1.0%（前回：同＋1.2%）、2019 年度が同＋0.8%（同：同＋0.8%）である。日本経済は、2017 年度に揃っていた好材料が剥落する格好で、一旦踊り場局面に入るとみている。まず輸出は、①米国を中心とした在庫循環の好転、②共産党大会を控えた中国経済の加速、③財政緊縮から拡張への移行に伴う欧州経済の回復により加速してきたが、これらは消失に向かう。

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



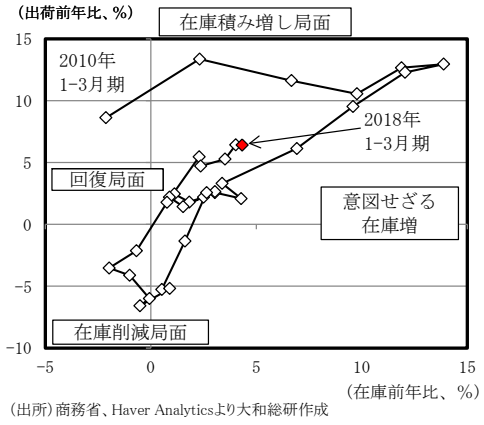
（出所）経済産業省統計より大和総研作成

[1] 詳細は、小林俊介「2018 年 1-3 月期 GDP 一次速報　9 四半期ぶりのマイナス成長。先行きは一旦踊り場局面入り」（大和総研レポート、2018 年 5 月 16 日）を参照。
https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20180516_020086.html

過去を振り返ると、2014 年時点で既に在庫が積み上がっていたところに人民元レートの切り下げ、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米両国の企業等は 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ていた。欧州は 2015 年のギリシャ危機に端を発した緊縮局面から脱し、緩和的な財政政策へと回帰できたことが 2016-17 年の成長加速要因の一つであった。中国も、共産党大会が開催された 2017 年に行われた政策的テコ入れが成長加速に一定程度寄与していた可能性が高い。

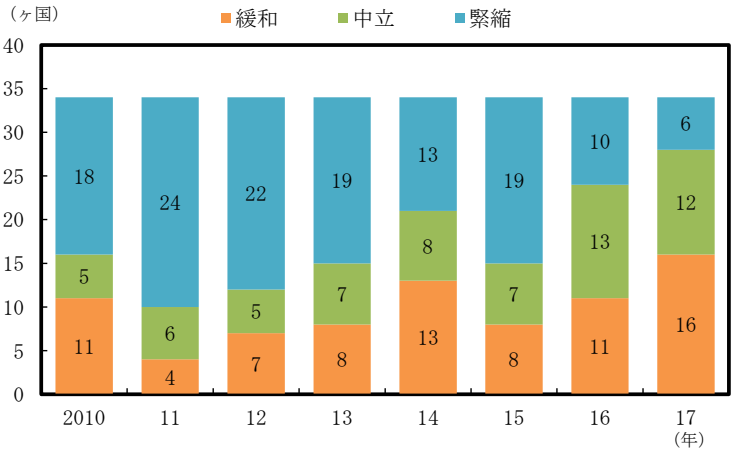
そしてこれらの成長加速要因が今後も続く可能性は低下している。日米における在庫の積み増し局面は既に終焉を迎えている。ECB は今まで続けてきた量的緩和の縮小計画を公表しており、今後欧州各国が財政拡張のモメンタムを維持できるかは疑わしい。共産党大会後の中国経済は緩やかながら減速に転じている。もちろん、これらの加速要因が剥落したからといって、世界経済が景気後退に陥るわけではなく、あくまで緩やかな減速ないしは一時的なスピード調整の局面に入るにすぎない。しかし、これまで日本経済の加速要因として作用してきた輸出の拡大や在庫の積み増しの恩恵が剥落することで、日本経済は減速に向かう公算が大きい。

図表 3：米国の在庫循環



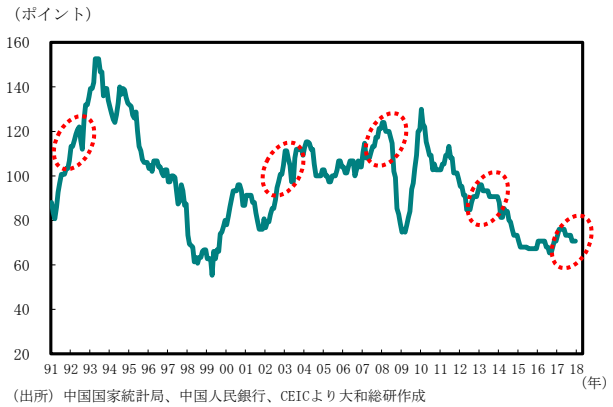
(出所) 商務省、Haver Analyticsより大和総研作成

図表 4：先進諸国の財政スタンス



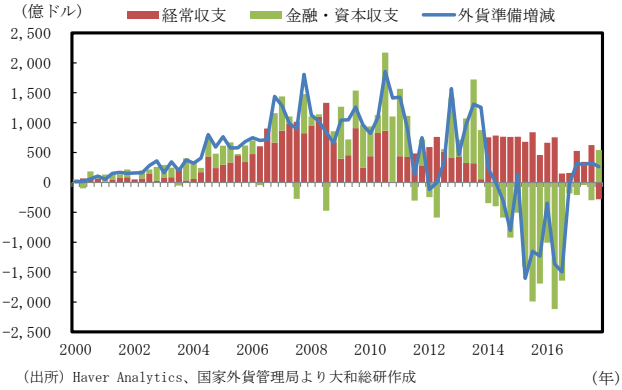
(出所) IMF資料より大和総研作成

図表 5：中国の景気循環信号指数



(出所) 中国国家統計局、中国人民銀行、CEICより大和総研作成

図表 6：中国の国際収支



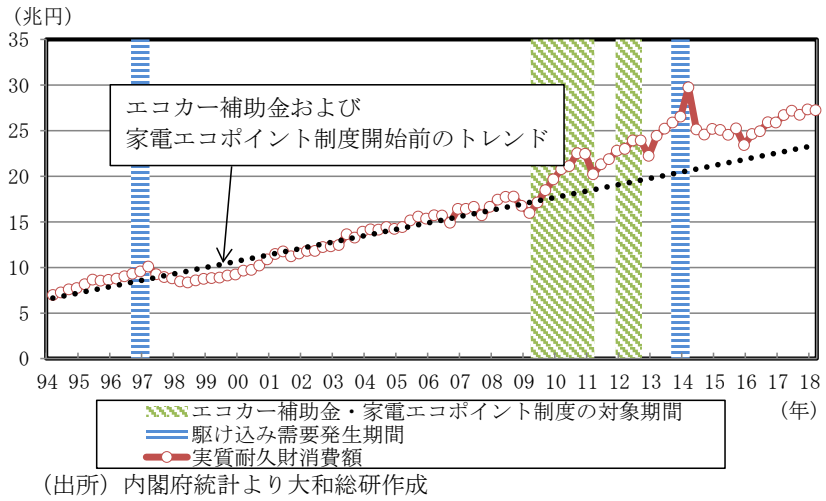
(出所) Haver Analytics、国家外貨管理局より大和総研作成

内外需ともに景気加速のドライバー不在

内需についても、先述したように、①在庫の積み増し局面が終わりに近づいていることに加えて、②軽自動車を中心とした耐久財の買い替えサイクルがピークアウトした可能性が高いこと、③改正労働契約法への対応とみられる雇用の非正規から正規への転換トレンドが一巡したこと、などを受け、当面は足踏みの状況が続く可能性が高い。

図表 7 に示すように、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、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。すなわち、各種政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。このことが 2015 年頃までの耐久財消費の低迷につながったとみられるが、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 2016 年以降は再び上向いていた。しかし、この効果も永続するわけではなく、ピークアウトの兆しが見え始めた。

図表 7：実質耐久財消費額の推移



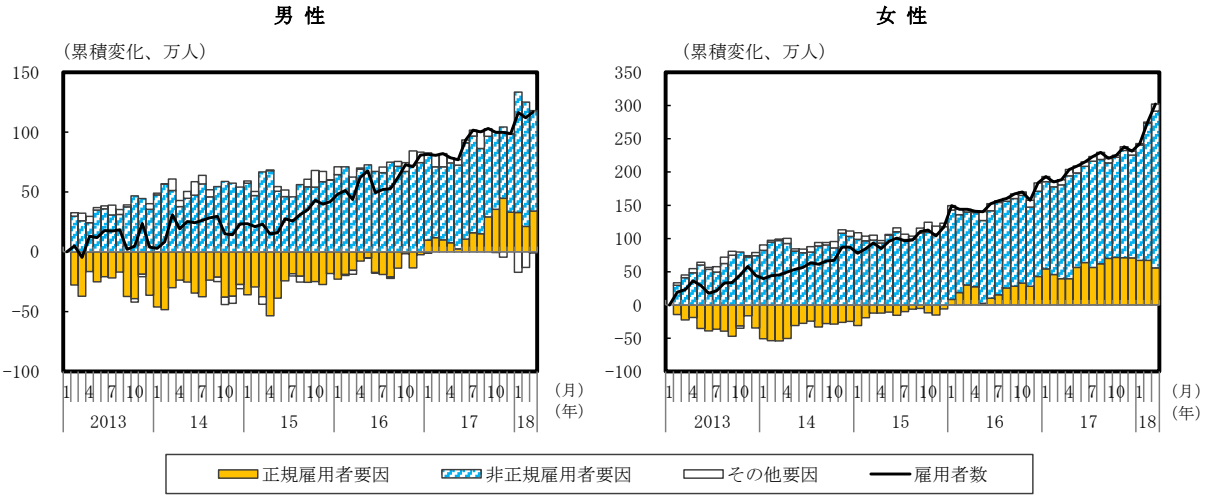
（出所）内閣府統計より大和総研作成

また、**図表 8** に示すように、2016 年頃から続いてきた雇用の正規化傾向が、足下で一巡している。この背景を整理すると以下のようになろう。まず、2016-17 年にかけての正規化傾向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、少子高齢化に伴い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。

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た。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。2018 年 3 月の正規社員の有効求人倍率は 1.08 倍と歴史的高水準に達し、遂に 1 倍を上回っている。

しかしながら、2018 年に入ってから、正規化の流れは一服している。この背景として見逃せないのが、改正労働契約法の影響だ[2]。同法では「有期労働契約が反復更新されて通算 5 年を超えたときは、労働者の申込みにより、期間の定めのない労働契約（無期労働契約）に転換できる」と定められている。ただし、その対象は 2013 年 4 月以後の有期労働契約である。おそらく多くの日本企業は、同法への対応を 2018 年 4 月に先駆けて行った結果として、正規化の動きが 2017 年に加速したのだろう。既に指摘したような構造的な要因を背景とした正規化の動きそのものは今後も継続する公算が大きいが、改正労働契約法への対応というテクニカルな要因による正規化の流れは一旦、足踏みする可能性が高い。

図表 8：雇用者数の要因分解



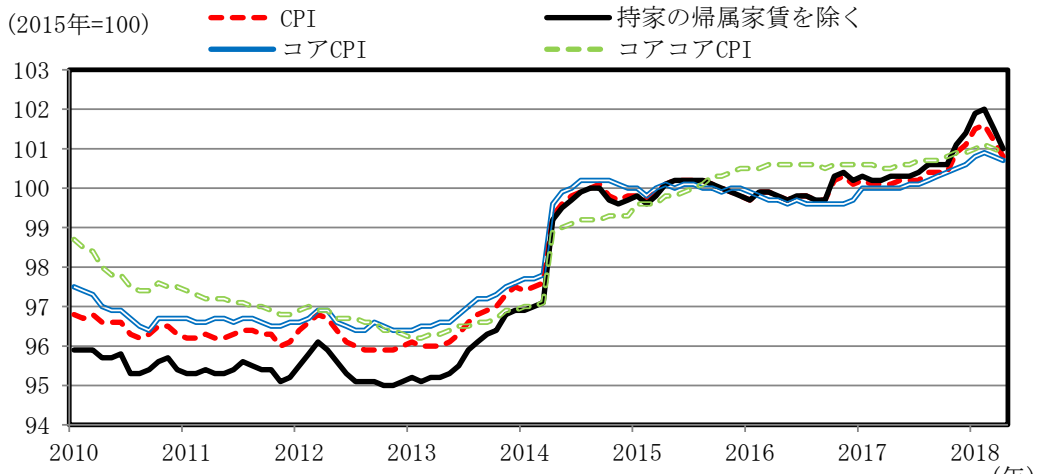
（注）季節調整は大和総研。
（出所）総務省統計より大和総研作成

[2] 詳細は、山口 茜「2018 年 4 月 正社員増加の追い風が吹く 『無期転換ルール』で非正規から正規への切り替えが起こる」（大和総研レポート、2017 年 6 月 21 日）を参照。
https://www.dir.co.jp/report/research/policy-analysis/human-society/20170621_012087.html

過度の懸念は不要だが…

もっとも、日本経済に関して、今後もマイナス成長が続くとの見方は悲観的過ぎるだろう。生鮮食品価格の高騰による消費抑制効果は一巡している。消費を占う上でとりわけ重要となってくるのは、家計支出に対応する「持家の帰属家賃を除く消費者物価」の動向だが、同指数は2014年の消費税率引き上げ以降、2016年まで概ね横ばい圏での推移が続いたのち、2017年以降上昇に転じ、2017年末から足下にかけて急激に上昇率が加速した。その発端はエネルギーおよび生鮮食品の価格高騰であるが、このうち少なくとも生鮮食品の高騰は一服している。原油価格高騰の負の効果には留意が必要だが、景気後退リスクを織り込むのは時期尚早だろう。主要輸出先における天候不順の悪影響も一巡し、今後は米国における減税効果の発現も期待される。

図表9：各種消費者物価の動向



(出所)総務省より大和総研作成

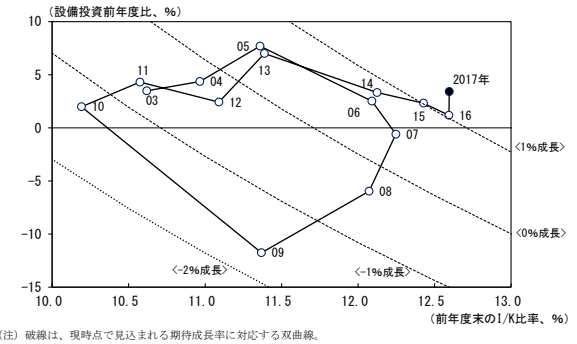
成長率は2017年度にピークアウト

より長期的な視野に立てば、日本経済は巡航速度に近い成長率へと再び収斂していくとみている。人手不足が続く限り、再び雇用者報酬は改善傾向に復するであろうし、耐久財の買い替えからの反動もいずれ消失する。日米の在庫循環を背景とした負の効果も一定の時間を経て剥落し、また、中国・欧州の減速もいずれ落ち着くとみられる。

しかし、前回の景気後退からの回復局面が長期化する中、日本経済も世界経済も、設備投資の大幅な伸びは見込み難い「成熟局面」を迎えており[3]、追加的な政策発動などが打たれなければ、成長率の加速余地は限定的となろう。さらに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。

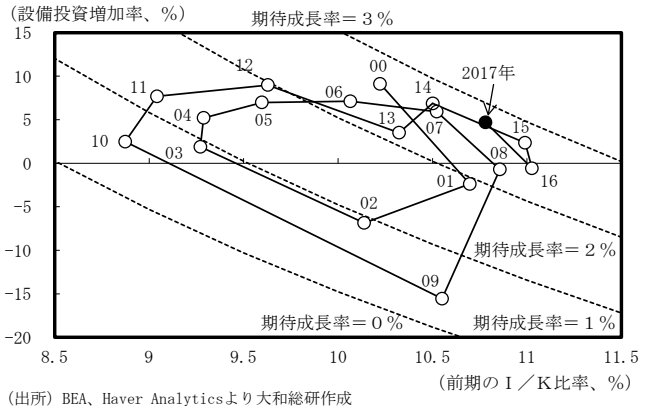
[3] 詳細は、小林俊介・廣野洋太「日本経済見通し：2018年4月 米中関税合戦で日本経済・企業業績はどうなる？/金融市場混乱の根底にあるもの」(大和総研レポート、2018年4月16日)、小林俊介「日本経済見通し：2017年9月 17年度＋1.7%、18年度＋1.3%／世界経済の拡大局面は何合目まで到達したのか」(大和総研レポート、2017年9月20日) を参照。
https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180416_020050.html
https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20170920_012310.html

図表 10：日本の資本ストック循環図



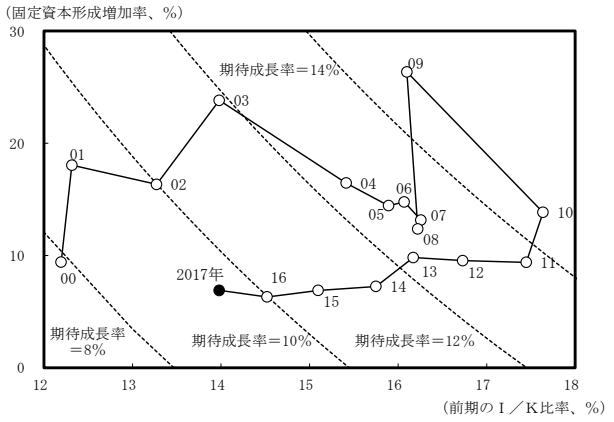
（注）破線は、現時点で見込まれる期待成長率に対応する双曲線。
（出所）内閣府、日本銀行

図表 11：米国の資本ストック循環図



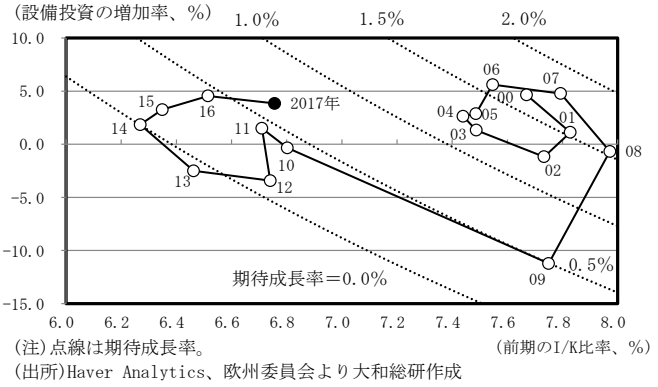
（出所）BEA、Haver Analyticsより大和総研作成

図表 12：中国の資本ストック循環図



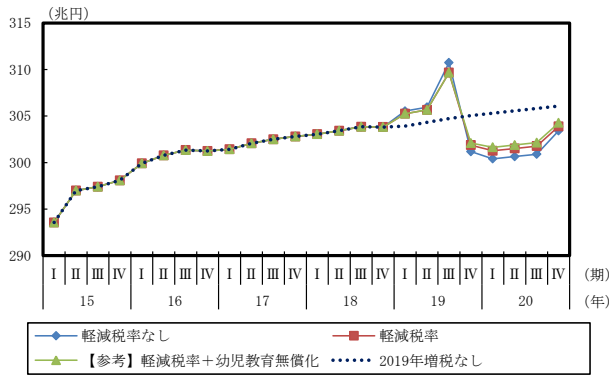
（出所）中国統計年報、CEIC、Haver Analytics、世界銀行資料より大和総研作成

図表 13：欧州の資本ストック循環図



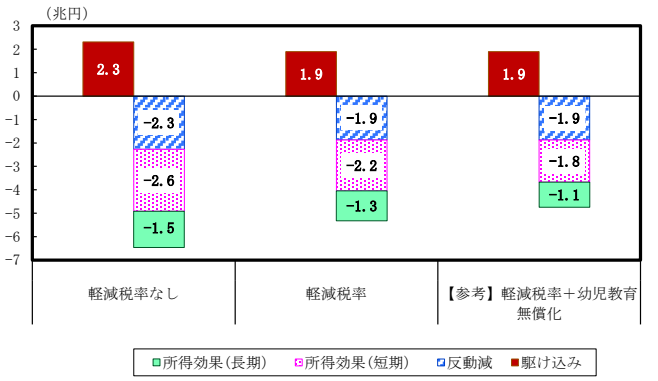
（注）点線は期待成長率。
（出所）Haver Analytics、欧州委員会より大和総研作成

図表 14：消費増税の影響（時系列）



（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って見る必要がある。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

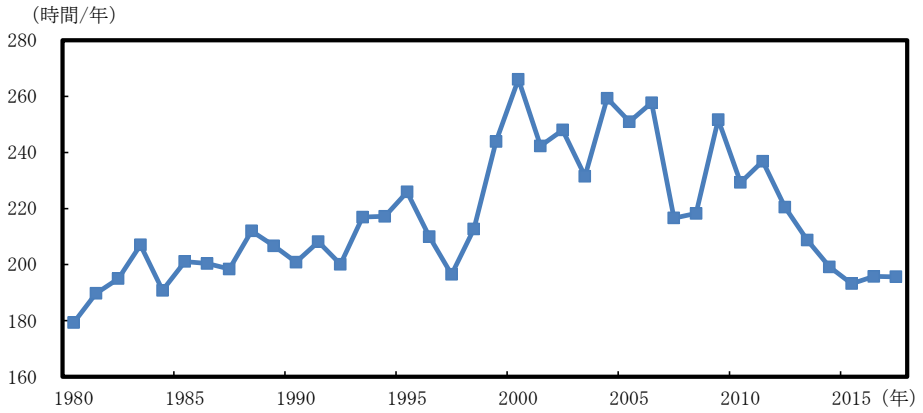
図表 15：消費増税の影響（シナリオ別）



（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って見る必要がある。
（出所）内閣府統計より大和総研作成

以下、需要項目別に見通しを整理すると、まず、個人消費は一進一退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ことにより、雇用者報酬の増加と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。**図表 16** に示した通り、サービス残業時間が抑制傾向にあるとみられることは朗報だが、その「しわ寄せ」が管理職や特定職種労働者にもたらされるのであれば、結局のところマクロの雇用者報酬総額は伸び悩むことになる。

図表 16：サービス残業時間の試算値 [4]

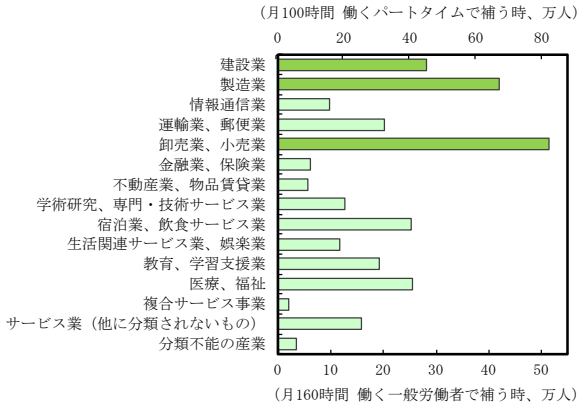


（出所）厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

図表 17：残業規制による影響の試算（リスクシナリオ）

月間60時間超残業時間の合計

		（万時間）
建設業	＋	4,508
製造業	＋	6,709
情報通信業	＋	1,562
運輸業、郵便業	＋	4,501
卸売業、小売業	＋	8,227
金融業、保険業	＋	981
不動産業、物品賃貸業	＋	898
学術研究、専門・技術サービス業	＋	2,014
宿泊業、飲食サービス業	＋	4,050
生活関連サービス業、娯楽業	＋	1,857
教育、学習支援業	＋	3,068
医療、福祉	＋	4,065
複合サービス事業	＋	302
サービス業(他に分類されないもの)	＋	2,517
分類不能の産業	＋	547
管理職	－	1,817
自動車運転(残業60～80時間分)	－	1,260
		42,727
労働力調査過剰カウント(×0.9)		38,454



規制される残業時間を労働力に換算

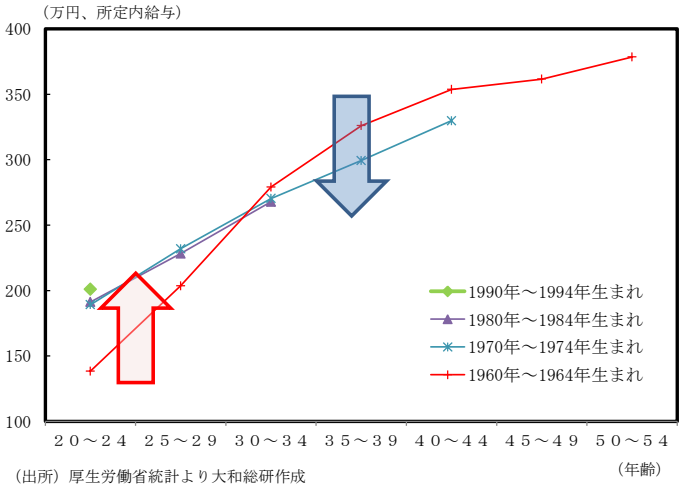
毎月160時間働く一般労働者	240万人
毎月100時間働くパートタイム労働者	385万人

所定外給与 ▲8.5兆円／年 ＝ 雇用者報酬を3％下押し

（注）管理職は「管理的職業従事者」、自動車運転は「輸送・機械運転従事者」。「輸送・機械運転従事者」は電車や飛行機などの運転従事者も含まれるが、ここでは自動車運転従事者と同義とみなした。労働力調査では、サービス残業や休憩時間などが労働時間としてカウントされている可能性があるため、労働力調査と毎月勤労統計の差を参考に10%割り引いて試算を行った。
（出所）総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

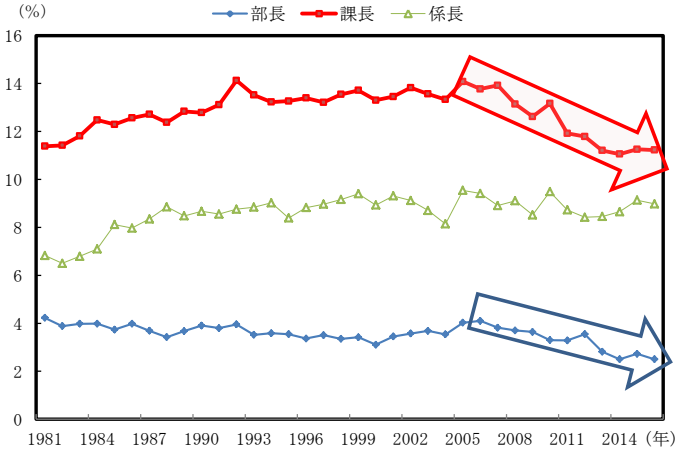
[4] 労働者からの回答を基にした「労働力調査」における労働時間から、企業からの回答を基にした「毎月勤労統計」における労働時間を差し引いて試算を行った。詳細は、小林俊介「日本経済見通し：2018 年 3 月 『春闘・賃上げで消費拡大』シナリオの総括的検証」（大和総研レポート、2018 年 3 月 23 日）を参照。
https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180323_020015.html

図表 18：生まれ年別、年齢別賃金カーブ



（出所）厚生労働省統計より大和総研作成

図表 19：40 代労働者に占める役職割合



（出所）厚生労働省統計より大和総研作成

また、先述したように改正労働契約法への対応もあり非正規から正規への雇用形態の切り替えが 2017 年に進展し、所得環境が改善したとみられるが、足下ではこうした動きが一服しつつある。加えて、自動車を中心とする耐久財の買い替えサイクルが消失している点も見逃せない。ただし、短期的には生鮮食品価格高騰による消費抑制効果は一巡しており、現時点で消費減退の継続が想起されるような環境にはない。

他方、住宅投資の緩やかな減速は継続するとみている。相続税対策の影響による押し上げ効果が剥落し、緩やかながらその反動が続いている。また、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注意が必要だ。なお、将来的に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伸びを抑える可能性にも留意しておく必要がある。ただし一時的には、2019 年 10 月の消費税増税を見据えた駆け込み需要が生じ始めるとみられる 2018 年秋頃にかけて、一旦の回復の可能性は十分考えられる。

設備投資は緩やかな増加を予想する。円高懸念は一旦後退し、潤沢な企業のフリーキャッシュフローが下支えの要因となろう。また、人手不足に対応した合理化・省人化投資や、収益性の向上を目的とした研究開発投資は息の長い拡大基調を維持するだろう。ただし、前述したように資本ストック全体を積み増す必要性が薄れていることに加え、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。公共投資については、補正予算の押し上げ効果が剥落し、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、先述の要因から一旦減速局面を迎えるものの、いずれ巡航速度での拡大傾向に復するとみている。リスクは上下双方にバランスが取れていると考えられるが、アップサイドとしては米国の減税効果、ダウンサイドとしては米国を中心とした金利上昇の負の影響（設備投資や住宅投資に与える直接効果、金融市場を通じた逆資産効果、新興国からの資金流出など）や、保護主義的な動きを強める通商政策といったファクターへの注視を怠れない状況にある。

2. 論点①：短期・中長期の景気循環から見た世界経済の行方

長内 智・近藤 智也・山口 茜・中村文香

2017 年は、非常に居心地の良いグローバルな「適温経済（ゴルディロックス）」が世界経済の一大テーマであり、日本経済は、海外経済の成長の追い風を受けつつ、緩やかな景気回復を続けた。しかし、2018 年に入ると、米国のインフレ懸念や金利上昇を受けて、グローバルな金融市場が大きく動揺し、「適温経済」の持続性に対する懸念が高まることとなる。そこで本章では、主要国・地域の短期・中長期の景気循環を丹念に点検することを通じて、不透明感が漂い始めた世界経済の行方について多面的に分析することにしたい。

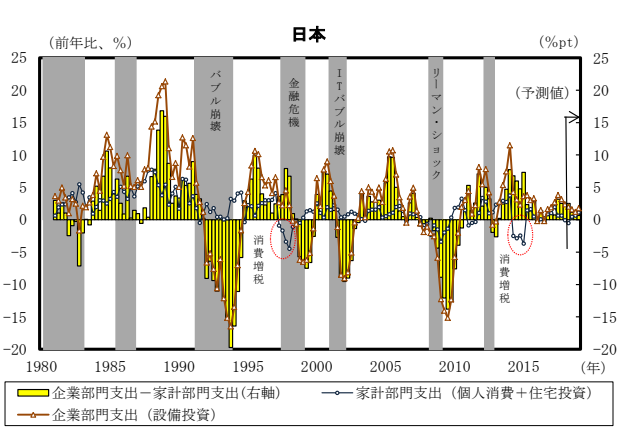
2.1 日米欧中の景気循環を俯瞰する

日米ともに景気の「成熟化」局面入り

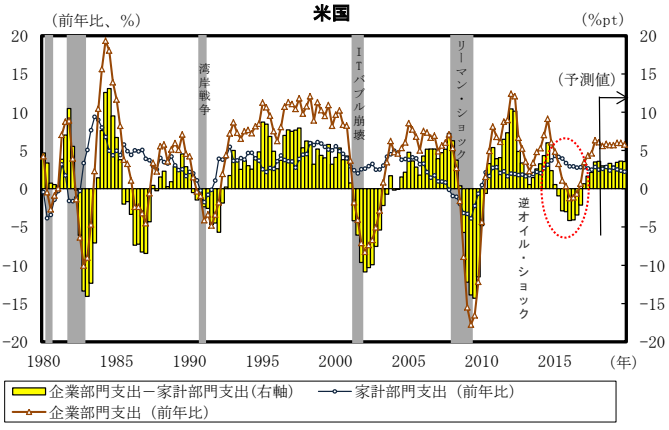
現在、グローバルな「適温経済」の下で、日本と米国はいずれも歴史的な長さの景気拡大局面にある。日本の景気拡張期間は 2018 年 5 月で 66 ヶ月、米国は 107 ヶ月になったとみられ、いずれも戦後 2 番目に長い。こうした日米の景気の現在位置を、企業部門支出（設備投資）と家計部門支出（個人消費＋住宅投資）の前年比の差によって確認しよう。

この指標は、景気拡大局面において企業部門の回復が先行する形で上昇し、その後景気が徐々に「成熟化」する中、家計部門の回復が企業部門に追いつくことで伸び悩み、さらに景気後退局面では企業部門の悪化に主導されて低下する、というサイクルを繰り返している（**図表 20**）。足下で、日米ともにこの指標が伸び悩んでいることから、両者はいずれも景気の「成熟化」局面入りしていると判断できる。先行きは、日本が低下に向かう予想となっているものの、マイナスに転じることはなく、しばらく底堅い推移が見込まれる。他方、米国は、トランプ政権の減税や原油高の効果などにより、今後も低下せずに横ばい圏で推移する見込みだ。

図表 20：日米の家計部門支出と企業部門支出の推移



（注1）企業部門支出：実質設備投資、家計部門支出：実質個人消費＋実質住宅投資。
（注2）シャドーは日本の景気後退期。予測値は大和総研。
（出所）内閣府統計より大和総研作成



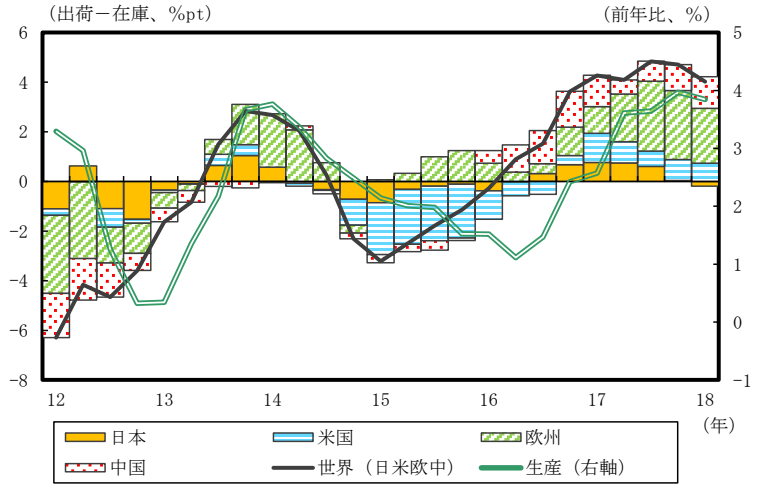
（注1）企業部門支出：実質設備投資、家計部門支出：実質個人消費＋実質住宅投資。
（注2）シャドーは米国の景気後退期。予測値は大和総研予測。
（出所）NBER、BEA、Haver Analyticsより大和総研作成

世界経済の先行きに黄色信号が点灯

日米の景気が成熟化する中で、世界経済の先行きに黄色信号が点灯し始めていることに注意したい。世界生産（日米欧中）に先行する出荷・在庫バランス（＝出荷の前年比－在庫の前年比）は、2017 年以降、伸び悩んでおり、世界生産の前年比も 2018 年 1-3 月期に伸びが鈍化した（**図表 21**）。それでは、今後世界経済は景気後退局面へと転じることになるのだろうか。以下の節で、短期・中長期の景気循環から世界経済の先行きを展望する。

あらかじめ、世界（日米欧中）の短期・中長期の景気循環を「○、△、▲、×」の 4 段階によって評価し、全体を俯瞰すると**図表 22** のようになる。結論として、国や項目ごとに景気循環に濃淡が見られるものの、世界の景気循環に「×」が付いていないことなどから、世界経済が腰折れする可能性は低く、当面は堅調な経済成長が続くと判断できる（**図表 22**）。

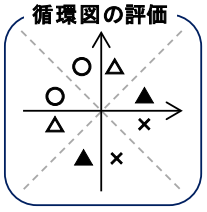
図表 21：世界の製造業の出荷・在庫バランスと生産 （日米欧中）



（注）GDPのウェイトで合算。欧州：EU28、在庫はDI、出荷は生産の値。
中国：出荷は生産の値、在庫は製造業のPPIで実質化。
（出所）経済産業省、米商務省、FRB、欧州委員会、Haver Analytics、中国国家統計局、CEICより大和総研作成

図表 22：世界（日米欧中）の在庫・ストック循環の総括表

	世界	日本	米国	欧州	中国
＜在庫循環＞（短期）					
製造業	△	▲	△	○	△
IT関連財	▲	×	△	－	▲
＜ストック循環＞（中長期）					
設備	△	△	△	○	▲
自動車	▲	○	×	▲	○
住宅	－	▲	▲	－	－



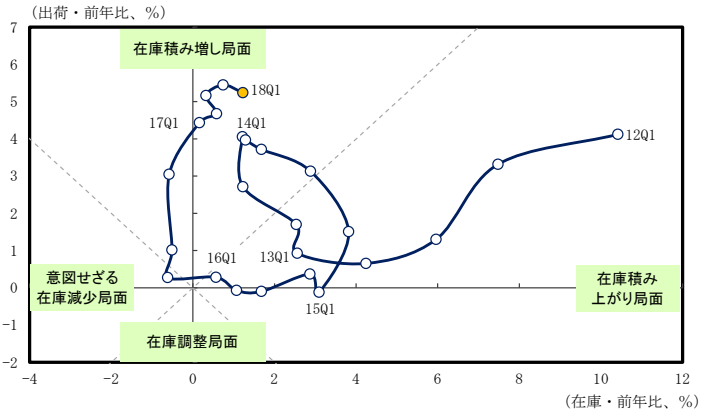
（注）「○、△、▲、×」の評価は大和総研による。
（出所）大和総研作成

2.2　短期の在庫循環の一部に弱さが見られる

全体的に在庫循環は景気の成熟化を示唆

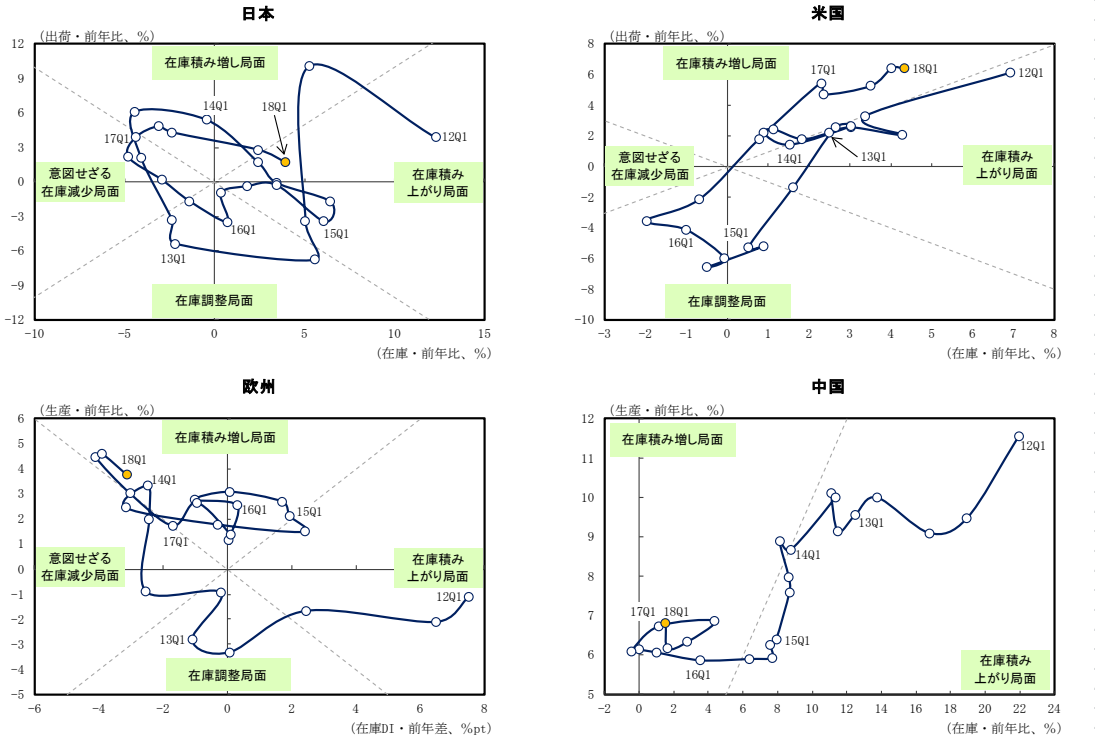
まず、比較的短期（3～4 年程度）の景気変動を在庫循環（キチン・サイクル）によって確認しよう。2018 年 1-3 月期の世界（日米欧中）の在庫循環は、「在庫積み増し局面」の右側に位置し、このことは景気回復局面が既に後半戦に突入し、景気が成熟化していることを示している（**図表 23**）。在庫循環は、今後「（意図せざる）在庫積み上がり」の局面へと徐々に移行すると見込まれるが、しばらくの間は、現在の「在庫積み増し局面」にとどまる可能性が高い。つまり、短期の景気循環を通じて見ると、世界経済は当面底堅い推移が続くと想定される。

図表 23：世界（日米欧中）の在庫循環図



（注）GDPのウェイトで合算。欧州：EU28、在庫はDI、出荷は生産の値。
　　中国：出荷は生産の値、在庫は製造業のPPIで実質化。
（出所）経済産業省、米商務省、欧州委員会、Haver Analytics、中国国家統計局、CEICより大和総研作成

図表 24：日米欧中の在庫循環図



（注）欧州はEU28。中国の在庫は製造業のPPIで実質化した。
（出所）経済産業省、米商務省、欧州委員会、Haver Analytics、中国国家統計局、CEICより大和総研作成

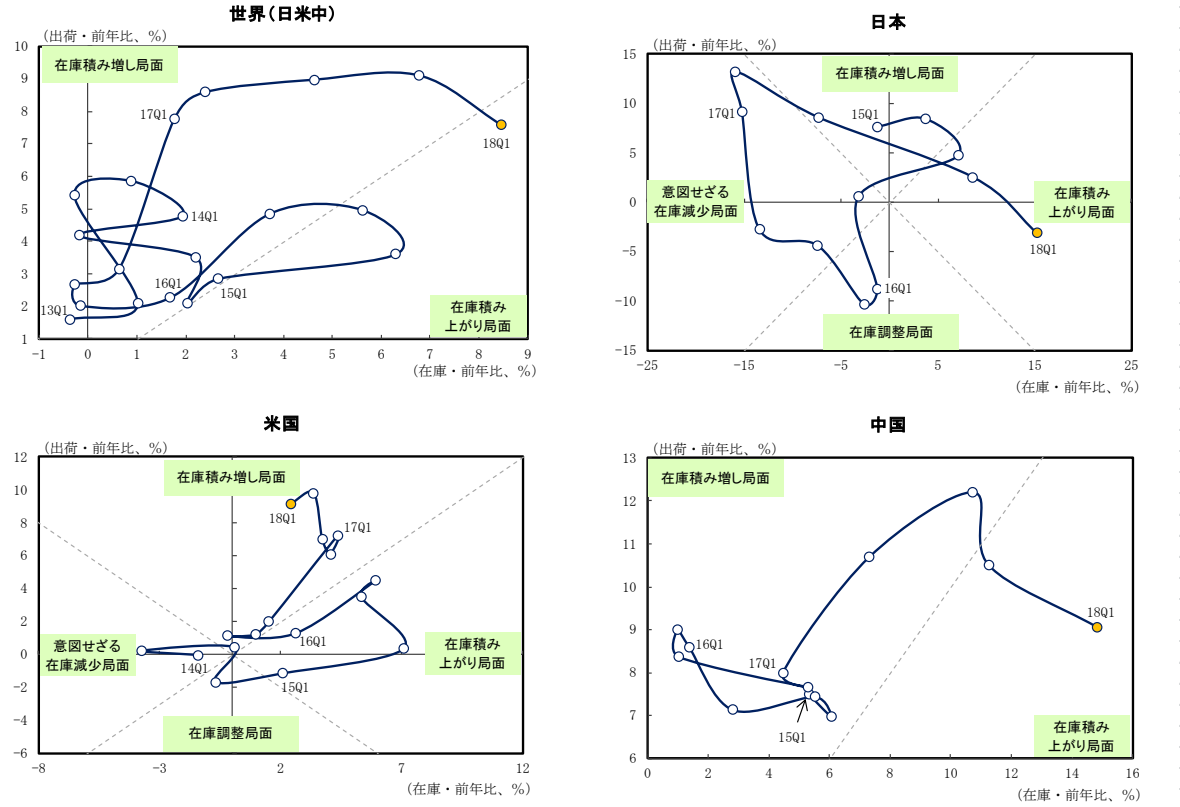
国・地域別に見ると、2018 年 1-3 月の日本の在庫循環は「(意図せざる) 在庫積み上がり局面」に位置しており、出荷は足踏み状態にある（**図表 24**）。ただし、足下の出荷伸び悩みの主因が、冬場の天候不順や、中国をはじめとする東アジアの春節という特殊要因の影響であったことから、それが剥落する同年 4-6 月期には出荷の伸びが拡大し、それに伴い在庫循環も一旦上方にシフトするとみている。他方、米国、欧州、中国は、「在庫積み増し局面」にあり、特に欧州は、その初期の段階にある点が注目される。これらの国・地域では、当面の間、在庫循環面から景気が下支えされる公算が大きい。

景気の重石となっている IT 関連財の在庫循環

製造業の内訳を見ると、IT 関連財の在庫循環に陰りが出ている点に注意したい。現在、世界（日米中）の在庫循環は「(意図せざる) 在庫積み上がり局面」となっている（**図表 25**）。この背景として、世界のスマートフォン（スマホ）の出荷台数が 2017 年に初めてマイナスに転じたことからうかがえるように、スマホ向け電子部品の出荷が一服した可能性を指摘できる。先行きについては、スマホ関連需要が引き続き冴えない一方、自動車、IoT、データセンター向けの需要拡大が全体を下支えし、IT 関連財の出荷は大きく腰折れせず、底堅く推移するとみている。

国・地域別に見ると、日本と中国が「(意図せざる) 在庫積み上がり局面」に位置し、全体の重石になる一方で、米国が「在庫積み増し局面」を逆回転する形で出荷を下支えしている。

図表 25：世界（日米中）の IT 関連財の在庫循環図



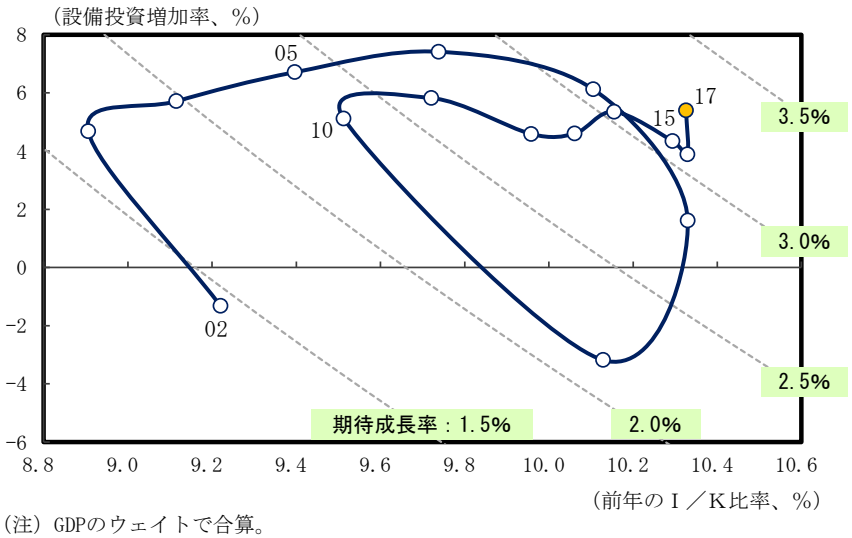
（注）世界（日米中）はGDPのウェイトで合算。
日本：情報化関連財。米国：情報技術の値を情報処理装置のデフレーターで実質化。中国：通信設備・コンピューターの値、在庫は同区分のPPIで実質化、出荷は生産の値。
（出所）経済産業省、米商務省、Haver Analytics、中国国家統計局、CEICより大和総研作成

2.3　中長期の景気循環は総じて成熟局面に位置

資本ストック循環は一旦若返り

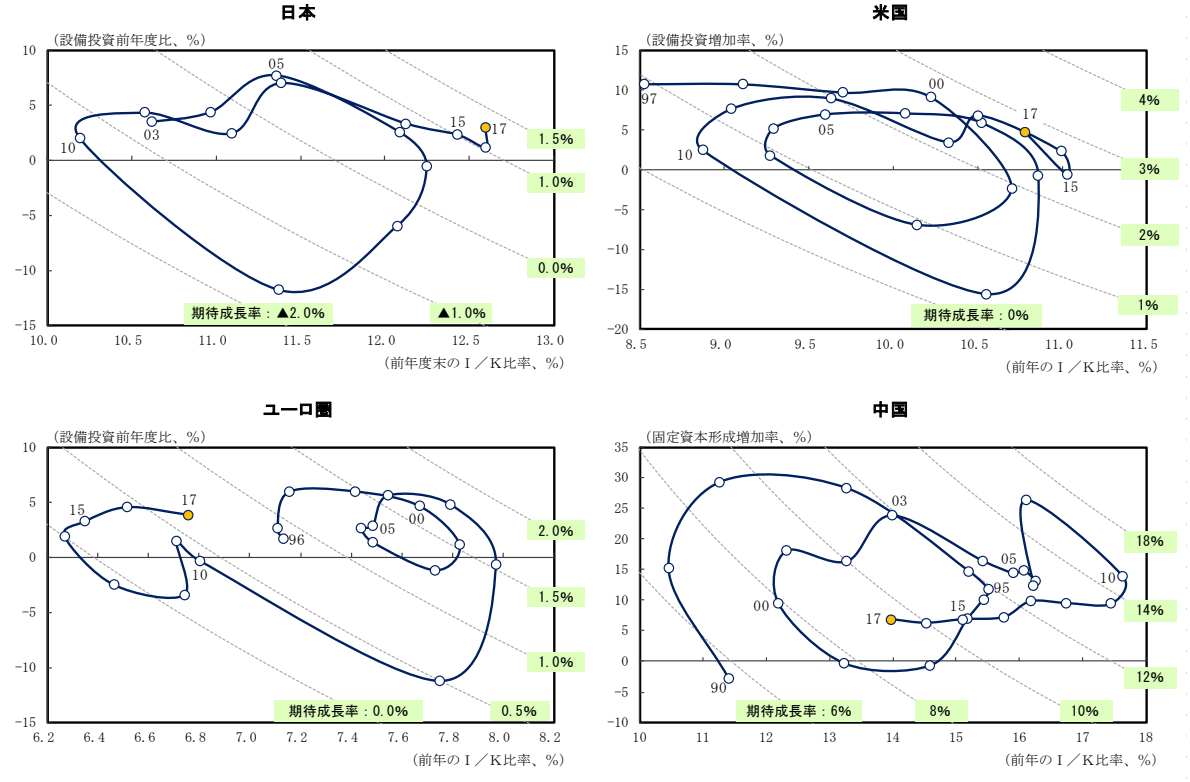
世界（日米欧中）の資本ストック循環（10 年程度の周期のジュグラー・サイクル）の推移を確認すると、2015 年と 2016 年は、景気循環の進展に伴い設備投資の伸びが鈍化するフェーズに入り、世界景気が成熟していったことが分かる（**図表 26**）。

図表 26：世界（日米欧中）の資本ストック循環図



（注）GDPのウェイトで合算。
（出所）各国統計より大和総研作成

図表 27：日米欧中の資本ストック循環図



（出所）内閣府、日本銀行、BEA、欧州委員会、中国統計年報、世界銀行資料、Haver Analytics、CEICより大和総研作成

これは、世界の経済成長率（IMF の推計値）が 2 年連続で低下したことと表裏一体の動きである。その背景としては、逆オイル・ショックおよび資源国リスクの高まり、欧州金融機関の信用リスクの顕在化、さらには中国人民元の想定外の切り下げや中国株の急落に起因する中国経済の減速などが挙げられる。

しかし、2017 年は、成熟局面入りした資本ストック循環が一旦若返り（逆回転）、世界の経済成長率も加速した。2016 年末頃を振り返ると、当時は、同年 11 月の米国大統領選挙において、保護主義的な政策を志向するトランプ氏が事前の予想を覆して勝利したこともあり、2017 年の世界経済について慎重にみる向きが多かった。しかし、雇用・所得環境の改善や株高を背景とする個人消費の改善および生産活動の持ち直しを受けて、日米を中心に設備投資の伸びが想定以上に加速した結果、資本ストック循環が若返ったのである（**図表 27**）。

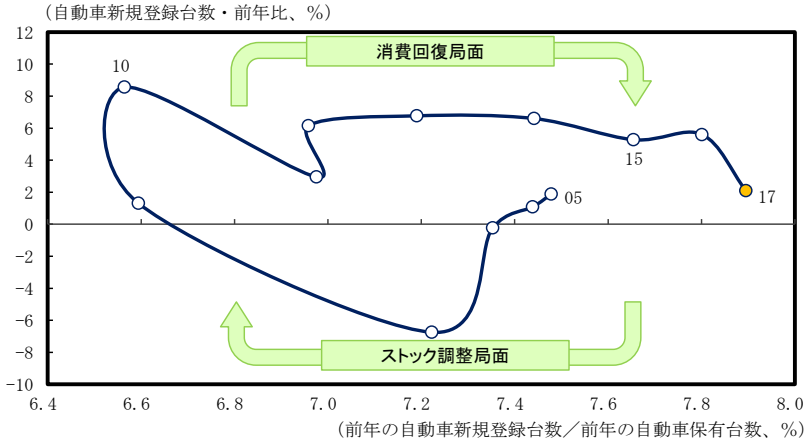
先行きについては、資本ストック循環が再び順回転に戻り、世界の設備投資の伸びは徐々に鈍化するとみられる。しかし、2017 年に若返った効果が残存することで、短期的に見ると、設備投資は底堅く推移すると考えている。さらに、米国に関しては、トランプ政権の下で 2017 年末に成立した減税の効果が 2018 年と 2019 年に見込まれ、設備投資が短期的に押し上げられる公算が大きい。加えて、日本も五輪関連需要や 2019 年 10 月の消費増税を見据えた駆け込み需要といった通常の循環以外の要因が、設備投資をしばらく下支えする見込みだ。

他方、2019 年末以降については、日本の五輪関連需要の剥落や消費増税後の反動減に加え、米国の減税効果の一巡などが想定され、世界景気に対して資本ストック循環面から下押し圧力が掛かる可能性について注意したい。

自動車のストック循環は回復局面の終盤戦

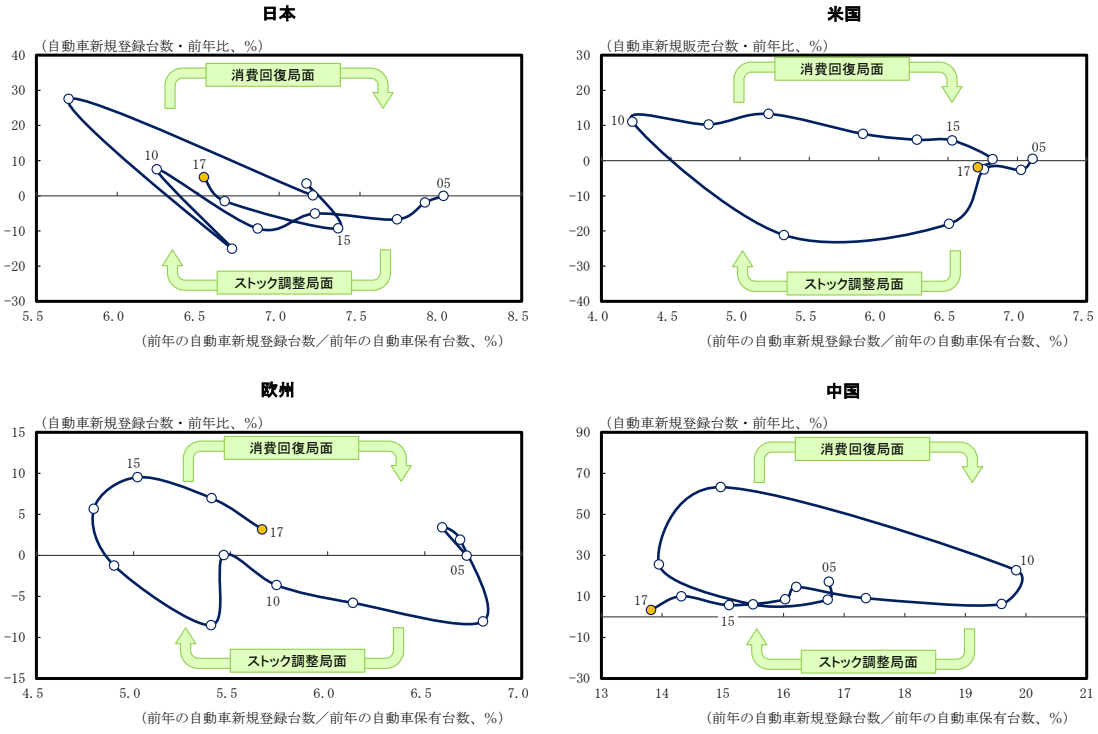
主要耐久財である世界（日米欧中）の自動車のストック循環を確認すると、現在、消費回復局面の終盤戦に位置していることが分かる（**図表 28**）。国・地域別には、米国がストック調整局面入りしており、欧州で自動車販売の伸びが鈍化している点も懸念される（**図表 29**）。他方、日本に関しては、2017 年は消費回復局面の初期段階にある。しかし、これは、2016 年の自動車燃費偽装問題や熊本地震からの反動増という特殊要因によりかさ上げされている側面が強く、足下の需要の鈍さを勘案すると、2018 年の新車販売は前年比減に転じる可能性が生じている。

図表 28：世界（日米欧中）の自動車ストック循環図



（注）日米欧中の単純合計。欧州はEU28+EFTA。米国は新規販売台数。中国の2017年の新規登録台数は販売台数を基に大和総研推計。
欧州の2004年・2016年の保有台数は大和総研推計。
（出所）日本自動車工業会、日本自動車販売協会連合会、FHWA、BEA、ACEA、OICA、中国国家統計局、Haver Analyticsより大和総研作成

図表 29：日米欧中の自動車ストック循環図

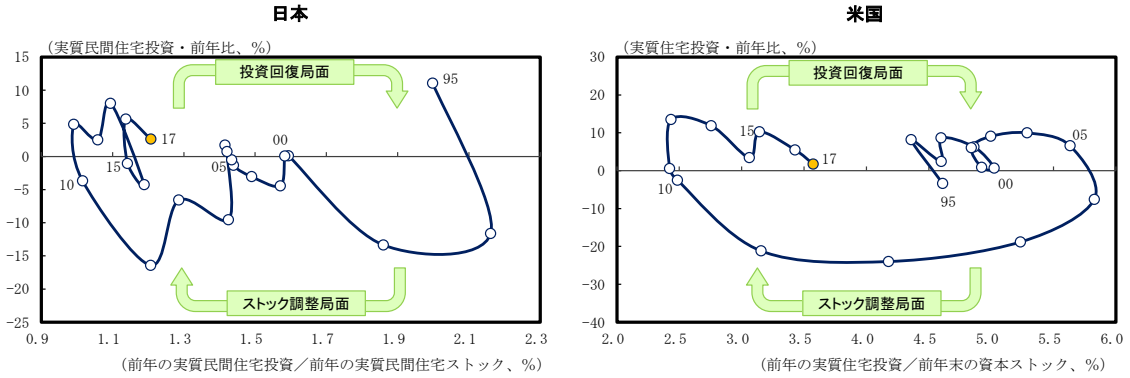


（注）欧州：EU28+EFTA、2004年・2016年の保有台数は大和総研推計。中国：2017年の新規登録台数は販売台数を基に大和総研推計。
（出所）日本自動車工業会、日本自動車販売協会連合会、FHWA、BEA、ACEA、OICA、中国国家統計局、Haver Analyticsより大和総研作成

日米住宅ストックの先行きについては慎重にみる必要

最後に、日米両国の住宅ストック循環を確認すると、いずれも回復局面が進捗する中で住宅投資が伸び悩んでいる（**図表 30**）。先行きについて、日本の 2018 年の住宅投資は、住宅ローンの審査厳格化の影響もあり、前年比マイナスに転じ、ストック調整局面入りすると見込まれる。また、2019 年に予定されている消費増税に向けた駆け込み需要とその反動減により、2018 年 10-12 月以降、住宅投資が上下に振れる見込みである点には注意が必要だ。米国は、トランプ政権の減税効果が下支え要因として作用するものの、住宅価格の上昇や建設労働者の供給制約などが重石となり、住宅投資が大きく加速する蓋然性は低いとみている。このように日米住宅ストックの先行きについては慎重にみる必要があるだろう。

図表 30：日米の住宅ストック循環図



（出所）内閣府統計、BEAより大和総研作成

2.4　グローバルな「適温経済」の崩壊に備える

「世界株安・世界生産減」のメルクマールは何か？

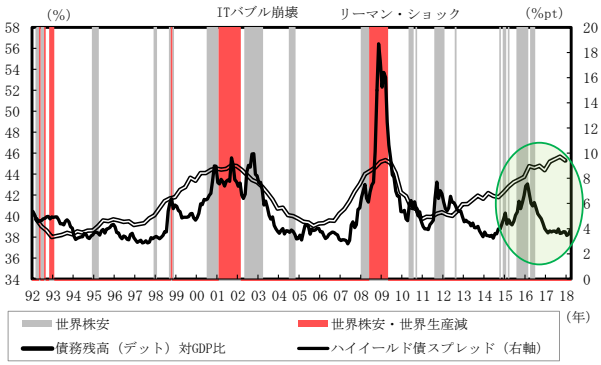
これまで見てきた短期・中長期の景気循環に基づくと、今後の基本シナリオとして、世界経済は当面堅調に推移すると考えられる。しかし、欧米の政治リスクや地政学的リスクが燻る中、「ブラックスワン」（事前に予想できず、かつ起こった場合に甚大な影響を及ぼす出来事）の飛来に備えておく必要もあろう。過去の事例を多面的に検証すると、世界経済が深刻な「世界株安・世界生産減」に転落するか否かを分けるメルクマールとして、米国企業（民間非金融法人企業）の債務状況が極めて重要な指標として浮かび上がってくる。

まず、「米国企業の債務残高対 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）」の両者が同時に上昇する局面に入ると、「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（**図表 31**）。近年、ハイイールド債スプレッドが低水準で推移しているが、Fed（米連邦準備制度）が継続的に利上げとバランスシートの縮小を行い、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れば、ハイイールド債スプレッドも上昇基調に転じよう。

また、「米国企業の債務残高対 GDP 比」と「デット・エクイティ・レシオ」を組み合わせて見ることも有益だ。両者を並べると、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「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を観察できる（**図表 32**）。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））から逆算した NY ダウの水準は 17,000 ドルとなる。つまり、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」を警戒する必要がある。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）まで急上昇し、「世界株安・世界生産減」に発展する可能性が高いと考えられる。

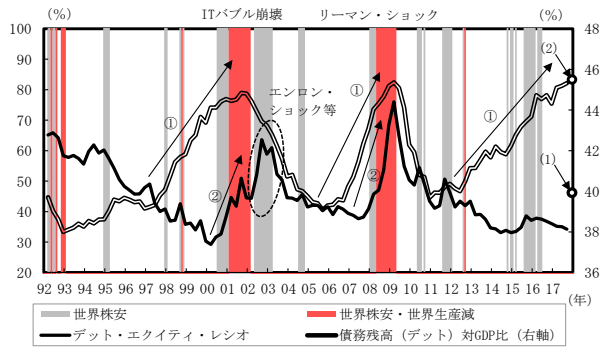
結論として、グローバルな金融市場の動揺への懸念が燻る中、これらの指標の変化を今後も丹念に点検することが重要となろう。

図表 31：世界株安・世界生産減の局面（米国企業の債務残高対 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 32：世界株安・世界生産減の局面（米国企業の債務残高対 GDP 比とデット・エクイティ・レシオ）



（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

3. 論点②：米中貿易摩擦が日本経済に与える影響は？

廣野 洋太・小林 俊介・前田 和馬

3.1 米中両国による追加関税の応酬

米中貿易摩擦の先行き不透明感は拭い切れず

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きっかけに、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 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。また、4 月 17 日には、米国商務省は米国企業に対し、中国の通信機器メーカーである中興通訊（ZTE）との取引を今後 7 年間禁止するとの通達を出しており、追加関税以外でも中国に対する制裁が行われている。

他方、両国は歩み寄りの姿勢も見せている。例えば、4 月 10 日に行われたボアオ・アジアフォーラムでは外資系自動車メーカーによる中国での合弁事業の出資制限を撤廃することや金融市場の開放などを、習近平国家主席が表明した。米国側も、トランプ大統領が中国での雇用喪失があまりにも深刻であるとして、ZTE が事業を再開できるように商務省に指示するなど態度を軟化させている面もある。

しかし、先行きの不透明感は拭えない。両国の硬軟織り交ぜた対応は、全面的な貿易戦争は望まない一方、自国により有利な条件でこの一件を終わらせるための戦略にすぎないからだ。実際、閣僚級の通商協議（米中通商協議）では、中国が対米輸入増に合意するなど一定の進展はあったが、最終的な合意には至っていない。米国が求める対米輸入増の数値目標、ZTE への制裁、中国の先端産業への補助金政策に関する議論については決着がついていない。

米国と中国という二つの経済大国が貿易戦争を繰り広げるとなれば、日本経済が少なからず影響を受ける可能性がある。経済協力開発機構（OECD）は米中欧の関税引き上げで貿易コストが 10%上昇した場合、世界の貿易が 6%、世界の GDP が 1.4%減少すると試算している。そして大和総研のマクロモデルでは、1.4%の世界 GDP の減少で日本の GDP は 0.7%下押しされる。

ただし、OECD の試算では米中両国だけではなく欧州も貿易戦争に参加する前提となっており、貿易コストの上昇も 10%と比較的大きい。そこで、本章では貿易戦争のプレイヤーを米国と中国に限定した上で、公表されている追加関税の情報に基づいた貿易コストの上昇によって日本経済がどのような影響を受けるかを試算した。

3.2　全面戦争の場合、相対的に大きな影響を受けるのは中国

相手国からの輸入品でウェイトの高い部分に追加関税がかかる

シミュレーションに移る前に、米中貿易摩擦に関する基本的なデータを確認したい。まず、米中が互いにどのような品目をどれだけ輸入しているかという点である（**図表 33**）。米国の対中輸入では、そのほとんどを機械類が占めている一方、中国の対米輸入では機械類の他に輸送機器、植物性生産品のウェイトが大きい。先述した追加関税の品目と照らし合わせると、互いに相手国からの輸入品のうちウェイトが高い品目に対して、追加関税をかける姿勢を見せていることが分かる。

図表 33：米中の相手国からの輸入品

	米国の対中輸入		中国の対米輸入	
	100万ドル	%	100万ドル	%
動物（生きているものに限る。）及び動物性生産品	2,462	0.5	3,057	2.0
植物性生産品	1,526	0.3	**16,977**	**10.9**
動物性又は植物性の油脂及びその分解生産物、調製食用脂並びに動物性又は植物性のろう	54	0.0	138	0.1
調製食料品、飲料、アルコール、食酢、たばこ及び製造たばこ代用品	2,975	0.6	1,747	1.1
鉱物性生産品	1,118	0.2	9,003	5.8
化学工業（類似の工業を含む。）の生産品	15,096	3.0	14,838	9.6
プラスチック及びゴム並びにこれらの製品	19,813	3.9	8,153	5.3
皮革及び毛皮並びにこれらの製品、動物用装着具並びに旅行用具、ハンドバッグその他これらに類する容器並びに腸の製品	7,455	1.5	1,258	0.8
木材及びその製品、木炭、コルク及びその製品並びにわら、エスパルトその他の組物材料の製品並びにかご細工物及び枝条細工物	4,272	0.9	3,069	2.0
木材パルプ、繊維素繊維を原料とするその他のパルプ、古紙並びに紙及び板紙並びにこれらの製品	5,453	1.1	5,742	3.7
紡織用繊維及びその製品	38,994	7.8	1,839	1.2
履物、帽子、傘、つえ、シートステッキ及びむち並びにこれらの部分品、調製羽毛、羽毛製品、造花並びに人髪製品	17,996	3.6	116	0.1
石、プラスター、セメント、石綿、雲母その他これらに類する材料の製品、陶磁製品並びにガラス及びその製品	7,192	1.4	1,250	0.8
天然又は養殖の真珠、貴石、半貴石、貴金属及び貴金属を張つた金属並びにこれらの製品、身辺用模造細貨類並びに貨幣	2,920	0.6	5,299	3.4
卑金属及びその製品	25,381	5.1	5,470	3.5
機械類及び電気機器並びにこれらの部分品並びに録音機、音声再生機並びにテレビジョンの映像及び音声の記録用又は再生用の機器並びにこれらの部分品及び附属品	**256,626**	**51.1**	**34,113**	**22.0**
車両、航空機、船舶及び輸送機器関連品	15,852	3.2	**30,024**	**19.3**
光学機器、写真用機器、映画用機器、測定機器、検査機器、精密機器、医療用機器、時計及び楽器並びにこれらの部分品及び附属品	13,254	2.6	11,806	7.6
武器及び銃砲弾並びにこれらの部分品及び附属品	147	0.0	1	0.0
雑品	60,578	12.1	537	0.3
美術品、収集品及びこつとう	280	0.1	11	0.0
その他	2,834	0.6	732	0.5

（注）赤字下線は、上位50%以上を占める品目。
（出所）中国税関、アメリカ商務省センサス局、Haver Analyticsより大和総研作成

経済構造から判断すると中国の分が悪い

次に、米中の経済構造を比較してみたい（**図表 34**）。第一に、経済の規模は米国の方が大きく、貿易戦争に突入した際の耐久力は米国の方が高いと考えられる。第二に、中国の方が製造業中心の経済構造となっている。製造業は世界的なサプライチェーンに依存しているため、貿易摩擦による物流鈍化の影響は中国の方が大きいとみられる。第三に、相手国への輸出が GDP に占める割合が中国の方が大きい。つまり、追加関税や輸入制限で相手国経済に影響を与える余地は米国の方が大きい。第四に、中国の貿易構造の方が相対的に加工貿易型となっている。当然ながら追加関税や輸入制限は相手国だけではなく、自国にも悪影響を与える。特に加工貿易型の国にとっては原料や中間財を輸入に頼る部分が大きく、コスト上昇の影響が大きいと考えられる。以上を踏まえると、相対的に米中貿易摩擦が全面戦争に発展した場合、中国が被る影響の方が大きい可能性が高いといえよう。

図表 34：米中経済構造の比較

	米国	中国
経済規模（名目GDP、10億ドル、2017年）	19,391	12,022
付加価値に占める製造業のウェイト（%、2017年）	11.6	29.9
GDPに占める対米/中輸出の割合（%、2017年）	0.7	3.6
中間材、原料輸入がGDPに占める割合（%、2016年）	5.2	9.2

（出所）BEA、中国国家統計局、IMF、CEIC、Haver Analytics、RIETI-TID2016より大和総研作成

3.3　米中関税合戦が GDP に与える影響は中国▲0.30%、米国▲0.19%、日本▲0.02%

追加関税の影響は総じて限定的

本節では、米中の追加関税合戦が日米中の経済に与える影響の試算結果を紹介する。まず、以下ではシミュレーションの前提を確認しておきたい。

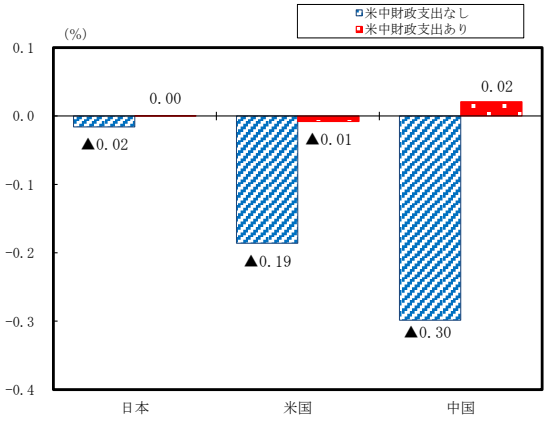
現在、追加関税が品目まで決まっているのは両国とも 500 億ドル程度である。米国はさらに追加で 1,000 億ドルの追加関税をアナウンスしているが品目は決まっていない。中国側もこれに対抗する意思は表明しているものの具体的な金額や品目について言及はない。公表されている金額だけを見れば、米国 1,500 億ドル対中国 500 億ドルの戦いになるが、全面的な貿易戦争になった場合は互いにほぼ同じ金額の制裁を課すと考える方が自然であろう。そこで、追加関税の対象金額については米中互いに 1,500 億ドルずつを想定した。また、追加関税率については簡略化のため、25%で統一してある。

次に、モデルの概要を簡単に紹介する。まず、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ーすなわち、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ーを用意した。

試算結果が**図表 35**（詳細版は**図表 36**）である。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▲0.30%、米国が▲0.19%、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＋0.02%、米国が▲0.01%、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短期的な影響であり、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、米中貿易の縮小に伴う代替輸出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、ネガティブである長期的な乗数効果を、代替効果のポジティブな側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に与える影響は総じて限定的であるとの判断が可能であろう。

図表 35：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）大和総研のマクロモデルによる試算値

図表 36：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	▲0.30	▲0.75	▲0.12	0.00	▲0.35	▲0.67
	寄与度		▲0.30	▲0.05	0.00	▲0.07	0.12
米中財政支出あり	乖離率	0.02	▲0.75	0.01	2.05	▲0.25	▲0.39
	寄与度		▲0.30	0.00	0.30	▲0.05	0.07
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	▲0.19	▲0.30	▲0.24	0.00	▲0.20	▲0.56
	寄与度		▲0.21	▲0.04	0.00	▲0.03	0.09
米中財政支出あり	乖離率	▲0.01	▲0.30	▲0.01	1.24	▲0.15	▲0.08
	寄与度		▲0.21	▲0.00	0.21	▲0.02	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	▲0.12	▲0.17	▲0.16
	寄与度		▲0.00	▲0.00	▲0.02	▲0.03	0.03
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）大和総研のマクロモデルによる試算値

4. 論点③：財政再建で日本経済はどうなるのか？

溝端 幹雄

4.1 先延ばしされていく財政再建計画

先延ばしがもたらす影響を探る

2018 年 6 月、政府は新たな財政健全化計画を提示する。これまで堅持していた国・地方のプライマリーバランス（PB）を 2020 年度までに黒字化するという目標は撤回され、黒字化の新たな目標達成時期は 2025 年度となる見込みである。2018 年 1 月に政府が公表した数字では 2020 年度の PB は 10.8 兆円の赤字と試算されている。度々延期されてきた消費税率の 10%への引き上げも 2019 年 10 月に迫り、政府は今秋にもその引き上げの最終判断を行う見通しである。

財政再建には消費税率の引き上げだけでなく、もちろん社会保障などの歳出改革も必須だ。こうした財政再建は、一般に足下の実質的な購買力の低下や給付削減につながるため、将来不安を増長させるなどして経済を悪化させると考えられてきた。そのため、政治的にはなかなか実行に移しにくい政策となっている。

そこで本章では、将来不安や不確実性の中身を家計や企業に尋ねたアンケート結果などを踏まえて、将来不安や不確実性を取り除くには特に財政再建が必要なこと、現状の大幅に積み上がった日本の政府債務残高比の削減がマクロ経済には中長期的にプラスに働くことを示す。

4.2 経済の好循環を阻む将来不安とは？[5]

「国や地方の財政状況の悪化」などの将来不安を解消していく取組みが必要不可欠

図表 37 で示される内閣府のアンケート調査［2014］によると、20 代から 40 代の三つの世代が挙げる将来不安の中身は、「所得や資産の格差の拡大」や「自分や家族の健康状態の悪化」など様々な項目が取り上げられている。しかし、どの世代でも共通する将来不安の中身として注目されるのが、①「雇用状況の悪化」、②「子育て、教育に対する負担の増加」、③「国や地方の財政状況の悪化」、の三つであることが分かる[6]。

①と②は、第２次安倍内閣以降、「働き方改革」や「人づくり革命」によって、家計や企業の将来不安の解消へ向けた取組みが既に始まっている。その一方で、③の財政再建の本格的な取組みについては、これからがまさに本番と言える。経済の好循環へとつなげていくには、政府は本格的に財政再建を行うことで、人々が持つ将来不安を解消していく取組みが必要不可欠だ。

[5] 詳しくは、廣野洋太・溝端幹雄［2017］「現役世代の消費を抑制する将来不安の正体」『大和総研調査季報』2017 年春季号　Vol.26、を参照されたい。
[6] 50 歳代を除く上の世代でも、上位 5 位の中に「国や地方の財政状況の悪化」が取り上げられている。

図表 37：年齢階級別・将来不安の要因

	20～29歳	(%)	30～39歳	(%)	40～49歳	(%)
1位	雇用状況の悪化	48.6	子育て、教育に対する負担の増加	55.9	雇用状況の悪化	51.5
2位	子育て、教育に対する負担の増加	47.7	雇用状況の悪化	46.8	社会保障や教育などの公的サービスの水準の低下	45.5
3位	所得や資産の格差の拡大	39.6	国や地方の財政状況の悪化	42.6	自分や家族の健康状態の悪化	45.5
4位	日本経済の停滞、衰退	38.7	自分や家族の健康状態の悪化	38.8	国や地方の財政状況の悪化	39.6
5位	国や地方の財政状況の悪化	36.0	社会保障や教育などの公的サービスの水準の低下	37.8	子育て、教育に対する負担の増加	37.9
					所得や資産の格差の拡大	37.9

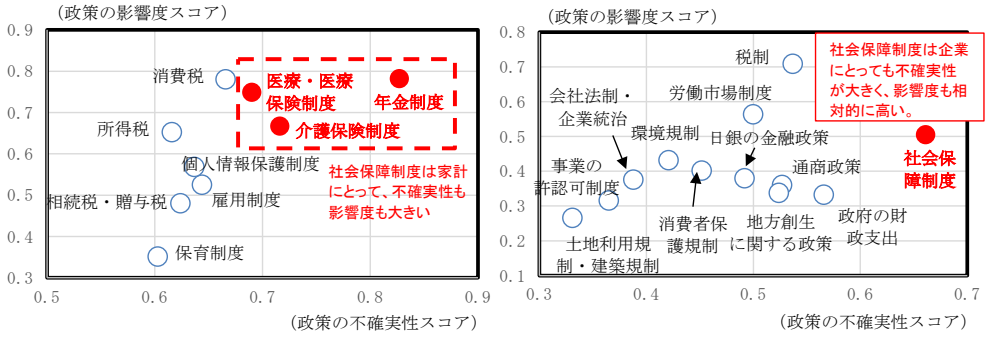
（注）「大地震などの大規模な自然災害の発生」を除く項目を抜粋。自身の将来について「不安を感じる」、「どちらかといえば不安を感じる」と答えた者に、複数回答。
（出所）内閣府［2014］「人口，経済社会等の日本の将来像に関する世論調査」より大和総研作成

4.3　政策の不確実性と影響度

社会保障制度を中心に財政再建を行うことが喫緊の課題

財政状況の悪化は、政策の不確実性とも関係する。それでは具体的に、家計や企業はどのような政策で不確実性が高いと感じているのだろうか。**図表 38** は、家計と企業が認識している「政策の不確実性」とその「影響度」をスコア化したものだ（詳しくは、森川［2017、2016］[7]を参照されたい）。

図表 38：政策の不確実性と影響度（左：家計、右：企業）



（出所）森川正之［2017］「政策の不確実性と消費・貯蓄行動」*RIETI Discussion Paper Series* 17-J-007、同［2016］「政策の不確実性：企業サーベイに基づく観察事実」*RIETI Policy Discussion Paper Series* 16-P-005、いずれも独立行政法人経済産業研究所より大和総研作成

家計と企業のいずれもが社会保障関連の政策で不確実性が高いと考えており、背景には社会保障関連予算の膨張による財政悪化も当然あるだろう。しかもそうした社会保障関連の政策は、他の政策と比べても、家計・企業に与える影響度が高いとの認識だ。

たとえ年金などの給付削減が避けられないとしても、社会保障制度に起因する財政赤字拡大を抑えることは、政策の不確実性を軽減し、人々の行動にプラスの影響を与える可能性が高い。つまり、経済の好循環を実現するには、家計や企業の不確実性を軽減させるべく、社会保障制度を中心に財政再建を行うことが喫緊の課題と言えるだろう。

[7] 森川正之［2017］「政策の不確実性と消費・貯蓄行動」*RIETI Discussion Paper Series* 17-J-007、同［2016］「政策の不確実性：企業サーベイに基づく観察事実」*RIETI Policy Discussion Paper Series* 16-P-005、いずれも独立行政法人経済産業研究所。

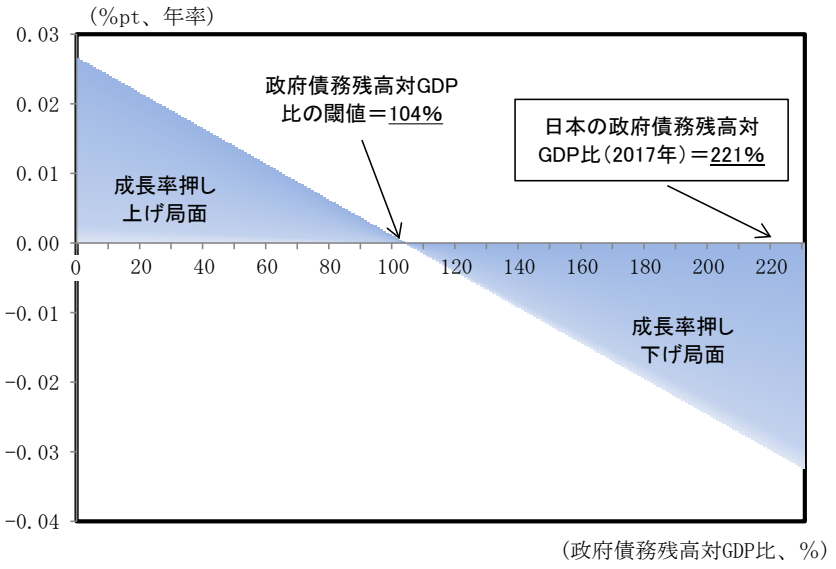
4.4　政府債務残高対 GDP 比が 104%を超えると、成長率にはマイナスの影響

日本の政府債務残高比の削減がマクロ経済には中長期的にプラス

財政再建が行われる場合、消費税率引き上げ後の消費の落ち込みのように、それがマクロ経済に与えるマイナスのインパクトを想像しがちだ。もちろん、財政再建は短期的にこうした影響を与える可能性はあるが、もし財政再建を先延ばしにすれば、以下で見るように長期的にマクロ経済へ大きなマイナスの影響を与え続けることになりかねない。

図表 39 は、OECD30 ヶ国の 1970 年～2013 年（一部は 2016 年まで）のパネルデータを用いて、OECD 平均で見て、政府債務残高対 GDP 比の削減が長期的に 1 人当たり実質 GDP 成長率に与える限界的な影響（政府債務残高比 1%の変化が 1 人当たり実質 GDP 成長率を何%変化させるのか）を試算したものだ。

図表 39：政府債務残高対 GDP 比が 1 人当たり実質 GDP 成長率に与える限界的な影響（OECD 平均）



（注1）データは1970年～2013年（1人当たり実質GDP成長率のみ2016年まで）、OECD諸国のうち欠損値の少ない30ヶ国を採用。
（注2）推計式は以下の通り。なお、（）はt値で、国と時間を考慮した固定効果モデルにより推計（不均一分散は修正済）。なお、1人当たり実質GDP成長率は前方3年移動平均値を採用することで、1人当たり実質GDP成長率が政府債務残高に与える逆の因果関係（内生性）を除去している。

1人当たり実質GDP成長率＝83.96－8.18*1人当たり実質GDP（対数値）＋0.067*国民総貯蓄率
（5.37）（-5.52）（3.20）
-0.355*人口成長率＋0.027*政府債務残高対GDP比－0.00013*（政府債務残高対GDP比）^{2}
（-2.14）（3.38）（-4.12）
Adj.R-squared＝0.577，サンプル数＝833

（出所）OECD.Stat、IMF、世界銀行より大和総研作成

ここでは経済成長理論に基づいた基本的な回帰式を使い、長期的に 1 人当たり実質 GDP 成長率に影響を与える他の変数からの影響を除去した上で、純粋に政府債務残高比から受ける影響

だけを見ている。定式化は、先行研究（Reinhart, Reinhart and Rogoff[2012][8]など）より、政府債務残高比がある閾値を超えると成長率にマイナスの影響を与えるとの実証結果を踏まえたものとなっている[9]。

さらに信頼性の高い推計結果を得るために、国と時間に関する固定効果モデルを採用し、国ごとの異質性やリーマン・ショックのような世界共通の外的ショックの影響を除去した上で、国ごとに変数のばらつき（不均一分散）があると正しい推計結果が得られないため、こうしたばらつきによる影響も修正している。

ここで注意すべきは、経済成長率が低くなると経済対策が施されることで政府債務残高比が増える、といった逆の因果関係が想定されることだ。逆の因果関係が存在すると、政府債務残高比の変化が成長率に影響を与えるという、本来調べたい因果関係が特定できなくなる（因果推論における内生性の問題）。そのため、ここでは Cecchetti, Mohanty and Zampolli[2011]に倣い、経済成長率に 1 期～3 期先までの前方移動平均値を取って、それを現時点の各変数（先決変数）に回帰させることで、逆の因果関係が発生しないような推計上の工夫をしている。

すると、政府債務残高対 GDP 比の増加ははじめのうち成長率にプラスの影響を与えるものの、その比率が 104%を超えると成長率にマイナスの影響を与えるという結果が得られた。これは、大幅に積み上がった日本の政府債務残高比の削減がマクロ経済には中長期的にプラスに働く可能性を示唆している。データから計算すると、OECD 平均では政府債務残高比を現在より 10%pt 減らすことができれば、1 人当たり実質 GDP 成長率は 0.29%pt 改善する計算となる。ただし、日本の財政再建によるマクロ経済への影響は、日本固有の事情をより詳しく踏まえて判断されるべきものであり、**図表 39** の結果が直ちに日本へ適用されるものではないことに留意されたい。

4.5　歳入・歳出改革等に加えて財政再建と整合的な経済・社会制度の構築もポイント

中立的な財政機関の設置、国民からの理解、経済成長を支える周辺施策が同時に必要

冒頭で述べたように、我が国で財政再建を行うには、消費税率引き上げのような歳入改革だけでなく、社会保障制度を中心とした歳出改革や財政状況をモニターする中立的な財政機関の設置も必要だ。

消費税率の引き上げを含む財政再建は、**図表 40** の推計結果で示されるように、一時的にはマクロ経済にマイナスの影響が見られるが、5 年目以降はプラスの影響を与えていく[10]。消費税は

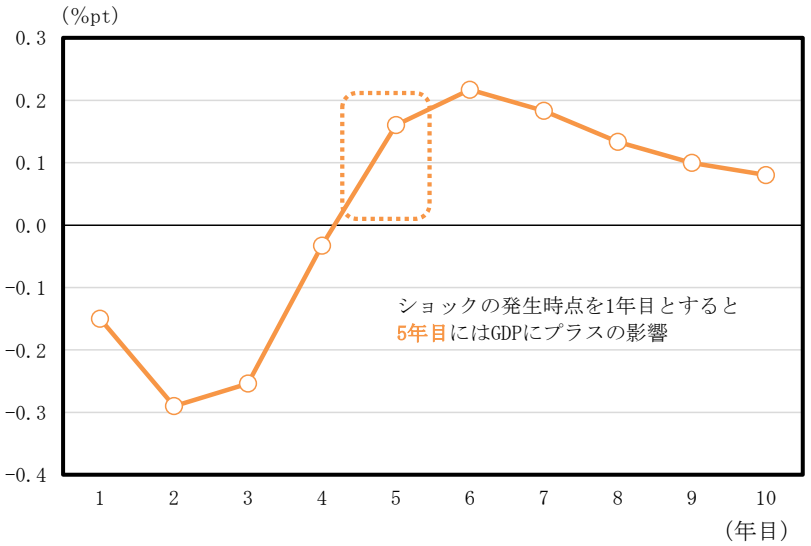
[8] Reinhart, C.M., V.R. Reinhart, and K.S. Rogoff[2012], "Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes Since 1800," *Journal of Economic Perspectives*, Vol.26 #3, Summer 2012, pp.69-86.

[9] 同様の定式化は、例えば BIS の論文（Cecchetti, Mohanty and Zampolli[2011]）や ECB の論文（Checherita and Rother[2010]）などでも採用されている一般的なものである。Cecchetti, S.G., M.S. Mohanty, and F. Zampolli[2011], "The real effects of debt," *BIS Working Papers* #352, September 2011, Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements.や、Checherita, C. and P. Rother[2010], "THE IMPACT OF HIGH AND GROWING GOVERNMENT DEBT ON ECONOMIC GROWTH: AN EMPIRICAL INVESTIGATION FOR THE EURO AREA," *WORKING PAPER SERIES* #1237, AUGUST 2010, EUROPEAN CENTRAL BANK.を参照のこと。

[10] 先進国を中心とした 22 ヵ国の 1995 年から 2016 年までのデータを用いて PVAR（パネルベクトル自己回帰モデ

現役層の労働供給に歪みをもたらさず、全世代で公平に負担できるメリットがある。もちろん、消費税率も含めた総合的な税制改革は引き続き必要だろう。その一方で、社会保障制度改革を中心とする歳出改革、具体的には年金支給開始時期の引き上げや医療・介護支出の効率化は急務である。さらに、長期金利が政策的に低位に抑制されており、財政再建へのインセンティブが機能しにくい中では、政治的に中立な立場から財政状況をモニターする財政機関の設置も早急に検討すべきだろう。

図表 40：構造的財政収支が改善した際の GDP への影響



（注）構造的財政収支対GDP比の１標準偏差ショックに対する一人当たり実質GDPの応答を示す。
（出所）OECD、IMF統計より大和総研作成

こうした財政自体の改革に加えて、人々が年金や医療・介護に過度に頼るインセンティブを抑えるために、例えば、経済・社会全体で高齢者雇用の促進や人々の健康維持への強い動機付けを持たせるべきである。諸外国の財政再建の成功事例を分析した内閣府［2010］が指摘しているように、財政再建の際には、国民からの理解を確保することや、経済成長を支える周辺の施策にも同時に取り組むことが重要である [11]。日本の置かれた文脈で解釈すると、たとえ年金給付が削減されても、働ける人は働けば所得が増えたり、健康であれば生活費や通院時間を削減できてより長く多く稼げることが実感できれば、初めて人々が持つ社会保障制度改革への不安や不確実性が解消されていくだろう。Bloom[2014]も、不確実性が高いと消費だけでなく、設備投資、研究開発投資、人材投資も先送りされやすく、こうした不確実性の根本的な原因の除去が政策としてより効果的だと述べている [12]。従って、人々が健康で長く働けるような日本型

ル）を推計。設備投資、民間消費、実質 GDP はいずれも１人当たりの変数。これらの変数は強いトレンドを有することから、対数を取ったうえで HP フィルターによりトレンドを除いた変数を推計に用いた。グレンジャーの因果関係を特定すると、構造的財政収支（景気で変動する循環的な財政収支を除いたもの）は特に民間消費へ強い影響を与えることが分かった。

[11] 内閣府［2010］「世界経済の潮流　2010 年Ⅱ－財政再建の成功と失敗：過去の教訓と未来への展望－」

[12] Bloom, N.[2014], “Fluctuations in Uncertainty,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 28, No.2, Spring 2014, pp.153-176.

雇用慣行の改革など将来不安や不確実性を取り除き、財政再建と整合的（誘因両立的）な経済・社会制度を構築できるか否かも、財政再建の成否のカギを握ると思われる。

財政再建は政治的に非常に難しい課題ではある。しかし、日本で財政再建がこれ以上先送りされれば、経済全体の供給力が抑制されて成長率がさらに下がる、ジリ貧状態に陥るだろう。日本経済が桎梏から抜け出すためには、財政再建に向けた政府の強力なリーダーシップが期待される。

5. 日本経済が直面する恐れがあるテールリスク

近藤 智也

5.1 世界経済・日本経済を取り巻くリスク

今年 2 月に公表した第 196 回日本経済予測では、五つのリスク要因を取り上げた。すなわち、ⅰ米国発の「世界株安・世界生産減」、ⅱ米欧の出口戦略による世界経済への下押し、ⅲ円高、ⅳ原油高、ⅴ中国の過剰債務問題の 5 点である。この 3 ヶ月間を振り返ると、一部の新興国では、米国の長期金利上昇を受けて資本が国外に流出し、通貨安に伴う高インフレや、通貨防衛のための政策金利の引き上げなど、経済的な困難に直面しているケースが見られる（ⅱ）。また、中東の地政学的リスクの高まりもあって、原油価格は上昇トレンドを辿り、足下では、約 3 年半ぶりの高値を付けている（ⅳ）。ただ、これら以外のリスクは顕在化しておらず、ⅱやⅳにしても、現状は、日本の企業や家計に対してそれほど深刻な打撃をもたらしていない。

一方、当初は想定されていなかった米中の通商摩擦が、この 3 ヶ月間で新たな火種となっている。ただし、「論点②：米中貿易摩擦が日本経済に与える影響は？」でも指摘したように、現時点で想定される範囲内であれば、米中および日本への影響は限定的であると考えられる。

先進国の 2018 年 1-3 月期の経済成長率は前期よりも鈍化したが、減速は一時的で、4-6 月期以降は再び加速するという見方が強い。米国では、労働環境の改善が続く中、税制改革による恩恵が本格化すると期待されている。このように、世界経済、日本経済ともに、当面は緩やかに景気が拡大し底堅い成長が見込まれるが、「論点①：短期・中長期の景気循環から見た世界経済の行方」で言及したように、在庫循環や資本ストック循環の観点からみると、日米景気の成熟化が進展している点も否定できない。従って、内外の様々なリスクに対して細心の注意が必要である。そこで、本章では、日本経済が直面する恐れがあるテールリスクについて検討する。

5.2 テールリスクがマクロ経済に与える影響は？

リーマン・ショックから 10 年

2008 年 9 月に米国でリーマン・ショックが起きてから 10 年が経過しているが、ショック発生当初は対岸の火事の話と思われていたものの、日本経済は、金融市場の混乱・世界的同時不況に巻き込まれ、急激な円高も相まって深刻な景気後退に陥った。その結果、日本の輸出数量は、リーマン・ショック発生から半年間で約 4 割減と、他の国・地域に比べて著しく落ち込んだ。それ故、輸出数量がリーマン・ショック前の水準まで回復するのに、米国が 3 年弱、債務危機にも直面したユーロ圏が 4 年弱、新興国が 2 年弱かかったのに対して、日本は、東日本大震災もあって、2017 年まで 9 年近くを要したのである。

一方、2012 年 12 月の安倍政権誕生とともにスタートした現在の日本の景気拡張（第 16 循環）は、既に約 5 年半が経過しており、このまま回復が続けば、2018 年末にはリーマン・ショック前の景気拡張（第 14 循環、2002 年 2 月～08 年 2 月の 73 ヶ月間）に並ぶ戦後最長の景気拡張と

なる見通しだ。景気の成熟化という点では、概ね 10 年前と似たような状況に至るとみられる。

2019～20 年にかけて想定されるイベント

グローバルな「適温経済（ゴルディロックス）」の持続性への懸念が燻る中、日本経済は、2019 年以降、内外の様々な下振れリスクに直面する可能性がある。主なイベントとしては、国内では、統一地方選挙（4 月）や参議院議員選挙（夏）という政治イベントの他に、4 月から働き方改革の一環で残業規制の強化が導入される見込みであり、10 月には消費税率 10%への引き上げが控える。外に目を転じれば、英国の EU 離脱交渉期限（3 月）や欧州の中央銀行トップ交代（6、10 月）、2020 年 11 月の米国大統領選挙などが挙げられる [13]。そこで、これらのイベントが、通常の景気循環を増幅させて、テールリスクを顕在化させた場合の最大限の影響度の試算を示す。

具体的には、海外リスクとして、①トランプ政権の迷走（保護貿易主義、「ドル安カード」等）、②中国経済の減速、③Brexit をきっかけとする欧州経済の悪化、④原油価格の大幅上昇、そして国内リスクには⑤残業規制の強化、⑥消費増税の影響、などが留意すべきシナリオになろう。

内外のリスクがもたらす累計の影響度は、リーマン・ショック時並みになる可能性

例えば、選挙を意識したトランプ大統領が①の通商摩擦を世界的な貿易戦争へとエスカレートさせた場合、日本経済にもたらす影響はどうなるだろか。「論点②」で紹介した OECD の試算によれば、米国、欧州、中国それぞれで輸入品に対する関税等の貿易コストが 10%引き上げられた場合、世界の GDP は▲1.4%押し下げられる。加えて、リーマン・ショック時の 2008 年 8 月から 12 月にかけて、2 割弱（約 17%）、円高・ドル安が進行した事例を考慮して、リスクオフの円急騰（ドル円レートが 20%円高）を想定すると、日本の実質 GDP は▲1.0%程度下振れする可能性がある。この他、②中国経済や③欧州経済の悪化、④原油価格高騰といった海外のリスクシナリオの影響度を合計すると日本の実質 GDP を約▲3.0%押し下げると試算される。

国内リスクとしては⑤残業規制の強化が想定される。長時間労働を是正するために、残業時間の上限が設けられれば、所定外給与の削減を通じて雇用者報酬全体を下押しするリスクをはらんでいる。実際には、削減された残業時間は他の労働者や新規労働者によって、ある程度カバーされるだろうが、仮に補われなかった場合、所定外給与が年間 8.5 兆円目減りし、日本の実質 GDP を▲1.0%程度押し下げよう。

これら内外のリスクを足しあげると、日本の実質 GDP を約▲4.4%押し下げる可能性があり [14]、リーマン・ショック時並み [15]のインパクトになるとみられる。また、海外と国内で比較すると、

---

[13] 2020 年の米国大統領選挙の本番は 11 月 3 日の投票だが、一般的には、それよりも 1 年以上も前の段階から各候補者が出馬を表明し始める。そして、2020 年に入ると、各党内における激しい予備選挙等を経て、夏以降は、党の指名を獲得した候補者同士が競うという非常に長いスパンの選挙戦になる。従って、特に再選を目指す現職大統領の場合、早い段階から、選挙を意識した政策運営になりやすいと考えられる。

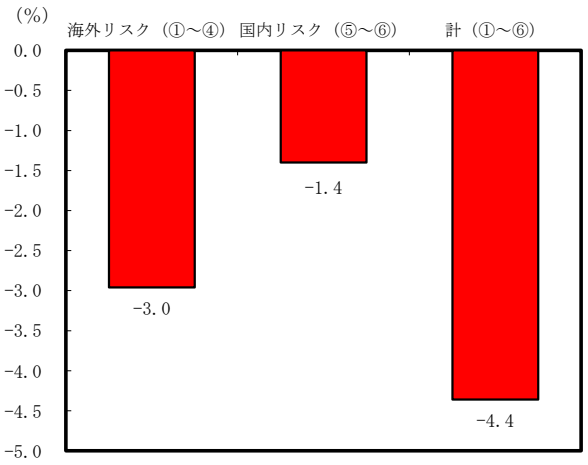
[14] 標準シナリオが消費増税を織り込んでいる場合には、⑥の影響度は控除して考える必要がある。

[15] リーマン・ショック時の景気後退期（2008 年 4-6 月期～2009 年 1-3 月期）には、ショック前から実質 GDP が

日本経済は海外の要因によって左右される面が大きいといえよう。リーマン・ショック時の経験を踏まえると、グローバルな変化には十分に留意すべきだろう。特に、景気の成熟化が進み、ショックに対する耐久性が低下している状況であれば、尚更である。

ただし、必ずしも全てのリスクシナリオが同時に生じるわけではなく、かつお互いの影響度が相殺し合ったり、逆に増幅したりする可能性も想定されることから、厳密には単純に合計できず、試算結果は幅をもって見る必要があろう。

図表 41：テールリスクが実質 GDP に与える影響度



（注1）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。
（注2）厳密には、各リスクシナリオの影響度を単純に合算できない点に留意が必要。
（出所）大和総研作成

図表 42：テールリスクが実質 GDP に与える影響度（内訳）

	リスクシナリオ	%
海外リスク	①トランプ政権の迷走(保護貿易主義、「ドル安カード」等)	▲1.0
	②中国経済の想定以上の減速	▲0.9
	③Brexitの悪影響等による欧州経済の悪化	▲0.7
	④中東情勢の混乱等を背景とする原油高	▲0.4
国内リスク	⑤残業規制の強化	▲1.0
	⑥消費増税の影響	▲0.4
海外リスク(①～④)		▲3.0
国内リスク(⑤～⑥)		▲1.4
計(①～⑥)		▲4.4

（注1）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。
（注2）厳密には、各リスクシナリオの影響度を単純に合算できない点に留意が必要。
（注3）⑤は規制まで猶予のある産業は含まないが、中小企業は含む。
（注4）⑥は2019年10月の消費増税後、1年間分の影響。
（出所）大和総研作成

図表 43：リスクシナリオの主な前提条件

	リスクシナリオ	主な前提条件
海外リスク	①トランプ政権の迷走(保護貿易主義、「ドル安カード」等)	世界GDP1.4%減少、ドル円レート20%円高
	②中国経済の想定以上の減速	中国経済成長率5.0%pt低下
	③Brexitの悪影響等による欧州経済の悪化	世界GDP1.0%減少
	④中東情勢の混乱等を背景とする原油高	原油価格30ドル/bbl上昇
国内リスク	⑤残業規制の強化	所得（手取り）3.9%減少
	⑥消費増税の影響	可処分所得1.2%減少

（注1）③は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。デレバレッジの割合は30%。
（注2）⑤は規制まで猶予のある産業は含まないが、中小企業は含む。
（注3）⑥は2019年10月の消費増税後、1年間分の影響。
（出所）大和総研作成

3.7%押し下げられた。

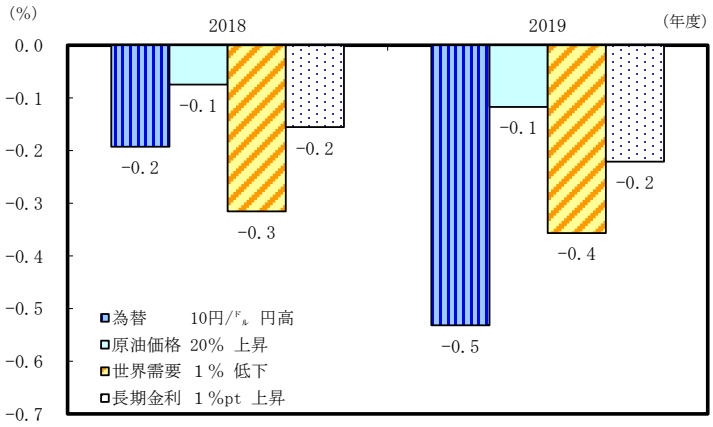
6. 補論：マクロリスクシミュレーション

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の試算を示す。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 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	：2018-19 年度；109.0 円/ﾄﾞﾙ，109.0 円/ﾄﾞﾙ	⇒	各四半期 10 円/ﾄﾞﾙ円高
・原油(WTI)価格	：2018-19 年度；69.0 ﾄﾞﾙ/bbl，69.0 ﾄﾞﾙ/bbl	⇒	各四半期 20%上昇
・世界経済成長率	：2018-19 暦年；3.9%，3.8%	⇒	各四半期 1%低下
・長期金利	：2018-19 年度；0.06%，0.06%	⇒	各四半期 1%pt 上昇

図表 44：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

6.1 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、10 円／ドルの円高により、実質 GDP の水準は標準シナリオに比べて 2018 年度で▲0.2%、2019 年度で▲0.5%縮小する。

6.2　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。

6.3　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▲0.3%、2019 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。

6.4　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 45：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	1.2	1.8	0.8 (-0.5)	1.5 (-0.8)	0.8 (-0.4)	1.6 (-0.6)
実質ＧＤＰ	**1.0**	**0.8**	**0.8 (-0.2)**	**0.5 (-0.5)**	**0.9 (-0.1)**	**0.8 (-0.1)**
ＧＤＰデフレーター	0.3	1.0	-0.0 (-0.3)	1.0 (-0.3)	-0.1 (-0.4)	0.9 (-0.5)
全産業活動指数	1.3	0.9	0.9 (-0.4)	0.6 (-0.6)	1.3 (-0.1)	0.8 (-0.1)
鉱工業生産指数	2.6	1.4	1.2 (-1.4)	0.7 (-2.0)	2.5 (-0.1)	1.3 (-0.2)
第3次産業活動指数	1.1	0.7	0.8 (-0.3)	0.6 (-0.4)	1.0 (-0.1)	0.7 (-0.1)
国内企業物価	2.7	3.3	1.7 (-1.0)	3.0 (-1.3)	3.2 (0.5)	3.5 (0.7)
消費者物価	1.0	1.4	0.9 (-0.2)	1.3 (-0.3)	1.1 (0.1)	1.5 (0.2)
失業率	2.5	2.5	2.5 (0.0)	2.5 (0.0)	2.5 (-0.0)	2.5 (-0.0)
貿易収支（兆円）	3.2	4.0	3.4 (0.1)	3.5 (-0.5)	1.6 (-1.7)	2.0 (-2.0)
経常収支（億ドル）	1,731	1,835	1,845 (114)	1,774 (-61)	1,601 (-130)	1,670 (-165)
経常収支（兆円）	19.1	20.3	18.9 (-0.2)	17.8 (-2.5)	17.6 (-1.6)	18.5 (-1.8)
実質ＧＤＰの内訳						
民間消費	0.6	0.2	0.5 (-0.0)	0.1 (-0.1)	0.5 (-0.1)	0.1 (-0.2)
民間住宅投資	-2.8	1.8	-2.9 (-0.2)	1.4 (-0.5)	-2.9 (-0.2)	1.5 (-0.4)
民間設備投資	1.6	1.2	0.8 (-0.8)	0.5 (-1.5)	1.3 (-0.4)	1.0 (-0.6)
政府最終消費	0.5	0.8	0.6 (0.1)	1.0 (0.2)	0.5 (-0.0)	0.8 (-0.0)
公共投資	-2.5	1.4	-2.1 (0.5)	1.6 (0.7)	-2.7 (-0.1)	1.4 (-0.2)
財貨・サービスの輸出	4.1	2.7	3.8 (-0.4)	2.0 (-1.0)	4.1 (-0.1)	2.6 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	2.5	1.5	2.2 (-0.3)	2.2 (0.4)	2.1 (-0.4)	1.3 (-0.6)

	シミュレーション3 世界需要1%低下		シミュレーション4 長期金利1%pt上昇		（参考） 5円円安と原油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 (-0.3)	1.8 (-0.4)	1.1 (-0.2)	1.7 (-0.2)	1.0 (-0.2)	1.8 (-0.2)
実質ＧＤＰ	**0.6 (-0.3)**	**0.8 (-0.4)**	**0.8 (-0.2)**	**0.7 (-0.2)**	**1.0 (0.0)**	**0.9 (0.1)**
ＧＤＰデフレーター	0.3 (-0.0)	1.0 (-0.0)	0.3 (0.0)	1.0 (-0.0)	0.1 (-0.2)	0.9 (-0.4)
全産業活動指数	1.1 (-0.2)	0.8 (-0.2)	1.3 (-0.1)	0.8 (-0.1)	1.5 (0.1)	0.9 (0.2)
鉱工業生産指数	1.7 (-0.9)	1.4 (-0.9)	2.3 (-0.3)	1.3 (-0.4)	3.2 (0.5)	1.6 (0.8)
第3次産業活動指数	1.1 (-0.1)	0.7 (-0.1)	1.1 (-0.1)	0.7 (-0.1)	1.2 (0.1)	0.8 (0.1)
国内企業物価	2.7 (-0.0)	3.2 (-0.1)	2.7 (0.0)	3.3 (-0.0)	3.7 (1.0)	3.7 (1.4)
消費者物価	1.0 (-0.0)	1.4 (-0.0)	1.0 (0.0)	1.4 (-0.0)	1.2 (0.2)	1.5 (0.3)
失業率	2.5 (-0.0)	2.5 (0.0)	2.5 (0.0)	2.5 (0.0)	2.5 (-0.0)	2.5 (-0.0)
貿易収支（兆円）	2.6 (-0.6)	3.6 (-0.4)	3.5 (0.3)	4.5 (0.5)	1.5 (-1.8)	2.3 (-1.7)
経常収支（億ドル）	1,658 (-73)	1,741 (-95)	1,685 (-47)	1,440 (-395)	1,544 (-187)	1,701 (-134)
経常収支（兆円）	18.3 (-0.9)	19.3 (-1.0)	18.6 (-0.5)	16.0 (-4.3)	17.7 (-1.4)	19.8 (-0.5)
実質ＧＤＰの内訳						
民間消費	0.5 (-0.1)	0.2 (-0.0)	0.6 (-0.0)	0.2 (-0.0)	0.5 (-0.1)	0.2 (-0.1)
民間住宅投資	-2.9 (-0.1)	1.5 (-0.4)	-3.3 (-0.5)	1.6 (-0.7)	-2.9 (-0.1)	1.7 (-0.2)
民間設備投資	1.4 (-0.2)	1.0 (-0.5)	0.6 (-1.0)	0.7 (-1.6)	1.7 (0.0)	1.3 (0.1)
政府最終消費	0.6 (0.0)	0.8 (0.0)	0.6 (0.0)	0.8 (0.0)	0.5 (-0.0)	0.7 (-0.1)
公共投資	-2.5 (0.0)	1.5 (0.1)	-2.5 (-0.0)	1.5 (0.0)	-2.9 (-0.4)	1.3 (-0.5)
財貨・サービスの輸出	2.5 (-1.6)	2.7 (-1.6)	4.1 (-0.0)	2.7 (-0.0)	4.2 (0.1)	2.9 (0.4)
財貨・サービスの輸入	2.2 (-0.3)	1.5 (-0.3)	2.2 (-0.3)	1.3 (-0.6)	2.3 (-0.2)	1.0 (-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

7. 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	2016	2017	2016	2017
名目国内総支出(兆円)	538.6	538.4	539.7	540.5	545.2	549.4	550.0	547.9	539.4	548.1	538.5	546.2
前期比%	0.2	-0.0	0.2	0.1	0.9	0.8	0.1	-0.4				
前期比年率%	0.7	-0.1	1.0	0.6	3.6	3.1	0.5	-1.5				
前年同期比%	1.2	0.8	1.4	0.6	1.2	2.0	1.9	1.4	1.0	1.6	1.2	1.4
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	522.2	523.2	524.4	527.8	530.5	533.2	533.9	533.1	524.4	532.5	522.5	531.2
前期比%	0.3	0.2	0.2	0.7	0.5	0.5	0.1	-0.2				
前期比年率%	1.1	0.7	0.9	2.6	2.0	2.0	0.6	-0.6				
前年同期比%	0.8	0.9	1.5	1.4	1.5	1.9	1.8	0.9	1.2	1.5	1.0	1.7
内需寄与度（前期比）	0.2	-0.2	-0.1	0.6	0.8	-0.0	0.2	-0.2	0.4	1.1	0.4	1.1
外需寄与度（前期比）	0.1	0.4	0.3	0.1	-0.3	0.5	-0.1	0.1	0.8	0.4	0.6	0.6
ＧＤＰデフレーター（前年同期比%）	0.4	-0.1	-0.1	-0.8	-0.3	0.1	0.1	0.5	-0.2	0.1	0.3	-0.2
全産業活動指数(2010=100)	102.6	103.2	103.6	103.7	105.0	104.9	105.6	105.2	103.2	105.1	103.0	104.7
前期比%	0.2	0.6	0.4	0.1	1.2	-0.0	0.6	-0.4	0.6	1.8	0.6	1.6
鉱工業生産指数(2010=100)	96.5	98.0	99.8	100.0	101.8	102.3	103.9	102.5	98.5	102.5	97.7	102.0
前期比%	0.2	1.6	1.9	0.2	1.8	0.4	1.6	-1.3	1.1	4.1	-0.2	4.4
第３次産業活動指数(2010=100)	103.7	104.0	104.1	104.0	104.8	104.8	105.3	105.2	103.9	104.9	103.9	104.7
前期比%	0.0	0.3	0.1	-0.1	0.8	0.0	0.5	-0.1	0.4	1.0	0.7	0.7
企業物価指数(2015=100)												
国内企業物価指数	96.4	96.1	96.5	97.9	98.4	98.8	99.7	100.3	96.7	99.3	96.5	98.7
前年同期比%	-4.5	-3.8	-2.1	1.0	2.1	2.8	3.4	2.5	-2.4	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	0.9	-0.2	0.7	-0.3	0.5
完全失業率(%)	3.1	3.0	3.1	2.9	2.9	2.8	2.7	2.5	3.0	2.7	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	0.06	-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	3.2	3.6	3.7	3.4	4.0
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	5.0	5.7	6.8	5.2	3.3	6.3	5.2	2.9	5.8	4.4	5.5	5.0
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,929	1,902	1,928	1,887	1,798	2,092	2,088	1,704	1,939	1,921	1,935	1,957
経常収支(季調済年率、兆円)	20.9	19.5	21.1	21.4	20.0	23.2	23.6	18.4	21.0	21.6	21.1	22.0
対名目ＧＤＰ比率(%)	3.9	3.6	3.9	4.0	3.7	4.2	4.3	3.4	3.8	3.9	3.8	4.0
為替レート(￥/＄)	108.1	102.4	109.4	113.6	111.1	111.0	112.9	108.2	108.4	110.8	108.8	112.2
(￥/Ｅｕｒｏ)	120.7	114.7	119.2	120.2	124.3	131.3	133.2	132.3	118.7	130.3	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)	550.9	553.8	556.2	558.6	560.8	564.4	566.6	568.3	554.9	565.0	552.3	562.6
前期比%	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.7	0.4	0.3				
前期比年率%	2.2	2.1	1.8	1.7	1.6	2.6	1.5	1.2				
前年同期比%	1.1	0.8	1.1	1.9	1.8	1.9	1.9	1.7	1.2	1.8	1.1	1.9
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	535.0	537.1	538.5	540.0	541.5	544.0	541.2	541.3	537.6	541.8	535.8	541.5
前期比%	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	-0.5	0.0				
前期比年率%	1.4	1.6	1.1	1.1	1.1	1.8	-2.1	0.1				
前年同期比%	0.9	0.7	0.9	1.3	1.2	1.3	0.5	0.2	1.0	0.8	0.9	1.1
内需寄与度（前期比）	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.8	-1.3	-0.2	0.6	0.6	0.5	1.0
外需寄与度（前期比）	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.3	0.8	0.2	0.3	0.2	0.3	0.1
ＧＤＰデフレーター（前年同期比%）	0.2	0.1	0.3	0.6	0.6	0.6	1.3	1.5	0.3	1.0	0.3	0.8
全産業活動指数(2010=100)	106.4	106.3	106.6	107.0	107.3	107.7	107.5	107.5	106.5	107.4	106.1	107.3
前期比%	1.1	-0.0	0.3	0.3	0.3	0.4	-0.2	0.1	1.3	0.9	1.3	1.2
鉱工業生産指数(2010=100)	105.1	104.9	105.3	105.9	106.5	107.1	106.7	106.8	105.2	106.7	104.4	106.5
前期比%	2.5	-0.2	0.4	0.5	0.5	0.6	-0.4	0.1	2.6	1.4	2.4	2.0
第３次産業活動指数(2010=100)	106.0	106.0	106.2	106.5	106.8	107.1	106.9	107.0	106.1	106.9	105.8	106.8
前期比%	0.8	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3	-0.2	0.0	1.1	0.7	1.1	0.9
企業物価指数(2015=100)												
国内企業物価指数	101.1	101.7	102.4	102.9	103.4	103.8	106.9	107.5	102.0	105.4	101.4	104.3
前年同期比%	2.7	2.9	2.7	2.6	2.3	2.1	4.4	4.4	2.7	3.3	2.7	2.8
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	101.1	101.4	101.7	101.5	102.0	102.3	103.6	103.6	101.4	102.9	101.2	102.4
前年同期比%	0.9	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9	1.9	2.0	1.0	1.4	1.0	1.2
完全失業率(%)	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4
10年物国債利回り(%)	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
マネーストック(Ｍ２、前年同期比%)	2.2	2.2	1.8	2.0	1.8	1.9	1.9	1.7	2.0	1.8	2.4	1.9
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	3.1	3.3	3.2	3.4	3.0	1.6	5.3	6.2	3.2	4.0	3.1	3.3
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,707	1,725	1,738	1,755	1,707	1,548	1,991	2,096	1,731	1,835	1,719	1,750
経常収支(季調済年率、兆円)	18.6	18.8	18.9	19.1	18.6	16.9	21.7	22.8	19.1	20.3	18.7	19.1
対名目ＧＤＰ比率(%)	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.0	3.8	4.0	3.5	3.6	3.4	3.4
為替レート(￥/＄)	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0	108.8	109.0
(￥/Ｅｕｒｏ)	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.1	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	2016	2017	2016	2017
国内総支出	522.2	523.2	524.4	527.8	530.5	533.2	533.9	533.1	524.4	532.5	522.5	531.2
前期比年率%	1.1	0.7	0.9	2.6	2.0	2.0	0.6	-0.6				
前年同期比%	0.8	0.9	1.5	1.4	1.5	1.9	1.8	0.9	1.2	1.5	1.0	1.7
国内需要	527.6	526.5	526.0	529.0	533.2	533.2	534.5	533.3	527.2	533.4	526.5	532.4
前期比年率%	0.8	-0.8	-0.4	2.3	3.2	-0.0	1.0	-0.9				
前年同期比%	0.5	0.1	0.4	0.5	1.1	1.2	1.6	0.8	0.4	1.2	0.4	1.1
民間需要	395.9	394.4	394.7	397.4	400.1	400.7	402.2	401.0	395.6	401.0	394.8	400.1
前期比年率%	1.7	-1.5	0.3	2.8	2.8	0.7	1.4	-1.2				
前年同期比%	0.3	-0.3	0.5	0.9	1.0	1.5	1.9	0.9	0.3	1.4	0.1	1.3
民間最終消費支出	295.7	296.9	297.0	298.6	300.7	298.7	299.4	299.4	297.1	299.5	296.5	299.4
前期比年率%	-1.2	1.7	0.1	2.1	2.9	-2.6	0.9	-0.0				
前年同期比%	-0.2	-0.1	0.5	0.7	1.8	0.6	0.8	0.2	0.3	0.8	0.1	1.0
民間住宅投資	15.7	16.1	16.3	16.5	16.6	16.3	15.9	15.6	16.1	16.1	15.9	16.3
前期比年率%	8.9	10.5	3.2	4.8	3.8	-6.4	-10.3	-8.2				
前年同期比%	5.1	6.3	6.8	6.5	5.7	1.4	-2.4	-5.7	6.2	-0.3	5.7	2.7
民間企業設備投資	82.1	81.8	83.0	83.5	84.2	85.0	85.6	85.5	82.6	85.1	82.2	84.5
前期比年率%	1.5	-1.7	6.2	2.3	3.4	4.0	2.6	-0.3				
前年同期比%	1.5	-0.2	1.6	1.9	2.7	3.8	3.2	2.4	1.2	3.0	0.6	2.9
民間在庫変動	2.3	-0.4	-1.6	-1.1	-1.4	0.7	1.3	0.5	-0.2	0.3	0.2	-0.1
公的需要	131.7	132.1	131.3	131.6	133.1	132.4	132.3	132.3	131.6	132.4	131.8	132.3
前期比年率%	-1.9	1.3	-2.4	0.9	4.6	-2.0	-0.3	0.0				
前年同期比%	1.3	1.4	0.1	-0.6	1.1	0.3	0.7	0.5	0.5	0.7	1.0	0.4
政府最終消費支出	105.5	105.9	105.7	105.9	106.1	106.2	106.2	106.2	105.7	106.1	105.9	106.1
前期比年率%	-4.6	1.7	-0.8	0.9	0.8	0.2	-0.0	0.1				
前年同期比%	1.2	1.3	0.2	-0.6	0.6	0.3	0.5	0.3	0.5	0.4	1.3	0.2
公的固定資本形成	26.2	26.2	25.7	25.7	26.9	26.2	26.1	26.1	25.9	26.3	25.9	26.2
前期比年率%	10.0	0.6	-7.5	-0.2	20.3	-10.0	-1.5	0.1				
前年同期比%	1.8	2.2	0.0	-0.0	3.7	0.4	1.2	1.3	0.9	1.5	-0.1	1.2
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	-5.5	-3.7	-2.1	-1.8	-3.4	-0.4	-1.2	-0.9	-3.2	-1.5	-4.3	-1.7
財貨・サービスの輸出	82.8	84.7	87.0	88.8	88.7	90.5	92.5	93.1	85.9	91.2	84.5	90.2
前期比年率%	-2.2	9.3	11.3	8.6	-0.3	8.2	9.2	2.6				
前年同期比%	1.2	1.3	5.4	6.6	6.8	6.9	6.5	4.8	3.6	6.2	1.7	6.7
財貨・サービスの輸入	88.4	88.4	89.1	90.6	92.1	90.9	93.7	94.0	89.1	92.7	88.8	91.9
前期比年率%	-3.7	0.3	3.3	6.5	7.2	-5.2	12.9	1.2				
前年同期比%	-0.5	-3.1	-1.2	1.5	4.3	2.7	5.3	3.7	-0.8	4.0	-1.6	3.4

(注1) 需要の小計(国内、民間、公的)は各構成項目の単純集計値であり、政府発表の系列とは異なります。
(注2) 四半期データの実額と前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。
(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(2-b) 実質国内総支出(兆円、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	535.0	537.1	538.5	540.0	541.5	544.0	541.2	541.3	537.6	541.8	535.8	541.5
前期比年率%	1.4	1.6	1.1	1.1	1.1	1.8	-2.1	0.1				
前年同期比%	0.9	0.7	0.9	1.3	1.2	1.3	0.5	0.2	1.0	0.8	0.9	1.1
国内需要	534.7	536.5	537.6	539.1	541.1	545.2	537.9	537.0	536.9	540.3	535.4	540.8
前期比年率%	1.1	1.3	0.9	1.1	1.5	3.1	-5.2	-0.7				
前年同期比%	0.3	0.6	0.5	1.1	1.2	1.6	0.1	-0.3	0.6	0.6	0.6	1.0
民間需要	402.6	403.9	405.2	406.7	408.6	412.2	403.9	402.4	404.6	406.8	403.1	407.8
前期比年率%	1.6	1.3	1.2	1.5	2.0	3.6	-7.9	-1.4				
前年同期比%	0.6	0.8	0.7	1.5	1.5	2.0	-0.3	-1.0	0.9	0.5	0.8	1.2
民間最終消費支出	300.2	301.0	301.7	302.4	303.3	307.1	299.2	298.1	301.3	301.9	300.5	302.9
前期比年率%	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	5.1	-9.9	-1.4				
前年同期比%	-0.2	0.8	0.7	1.0	1.0	2.0	-0.8	-1.4	0.6	0.2	0.4	0.8
民間住宅投資	15.5	15.6	15.6	15.9	16.2	16.4	15.7	15.3	15.6	15.9	15.6	16.1
前期比年率%	-0.8	0.8	1.8	6.6	9.5	4.9	-16.8	-9.6				
前年同期比%	-6.6	-4.8	-1.6	2.2	4.7	5.7	0.4	-3.7	-2.8	1.8	-4.7	3.2
民間企業設備投資	85.9	86.3	86.6	87.0	87.3	88.0	87.1	87.7	86.5	87.6	86.1	87.4
前期比年率%	2.0	1.7	1.6	1.6	1.6	3.2	-3.9	2.6				
前年同期比%	2.0	1.6	1.2	1.8	1.7	2.0	0.6	0.8	1.6	1.2	1.8	1.5
民間在庫変動	0.9	1.1	1.2	1.4	1.8	0.7	1.9	1.3	1.2	1.4	1.0	1.4
公的需要	132.1	132.5	132.5	132.4	132.5	133.0	134.1	134.6	132.3	133.6	132.3	133.0
前期比年率%	-0.6	1.2	-0.2	-0.1	0.2	1.6	3.2	1.6				
前年同期比%	-0.6	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	1.2	1.7	-0.1	0.9	0.0	0.5
政府最終消費支出	106.4	106.6	106.9	107.1	107.3	107.5	107.7	108.0	106.7	107.6	106.5	107.4
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%	0.3	0.4	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.5	0.8	0.4	0.8
公的固定資本形成	25.7	25.9	25.6	25.4	25.2	25.5	26.4	26.6	25.6	26.0	25.8	25.6
前期比年率%	-6.0	3.1	-4.4	-3.8	-2.2	4.7	13.6	4.5				
前年同期比%	-4.8	-1.3	-1.7	-2.7	-1.7	-1.4	2.7	4.9	-2.5	1.4	-1.5	-0.7
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	-0.4	-0.0	0.2	0.2	-0.3	-1.9	2.6	3.6	-0.0	1.1	-0.3	0.2
財貨・サービスの輸出	93.8	94.6	95.3	95.9	96.5	97.1	97.6	98.1	95.0	97.5	94.2	97.0
前期比年率%	3.2	3.2	3.0	2.7	2.5	2.3	2.2	2.3				
前年同期比%	5.9	4.5	2.9	3.5	3.4	2.6	2.5	2.1	4.1	2.7	4.5	3.0
財貨・サービスの輸入	94.3	94.6	95.1	95.7	96.8	99.0	95.0	94.6	95.0	96.5	94.5	96.8
前期比年率%	1.1	1.5	1.9	2.5	4.7	9.5	-15.1	-2.0				
前年同期比%	2.3	4.1	1.4	2.3	3.1	4.7	0.0	-1.4	2.5	1.5	2.9	2.5

(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	2016	2017	2016	2017
国内総支出	538.6	538.4	539.7	540.5	545.2	549.4	550.0	547.9	539.4	548.1	538.5	546.2
前期比年率%	0.7	-0.1	1.0	0.6	3.6	3.1	0.5	-1.5				
前年同期比%	1.2	0.8	1.4	0.6	1.2	2.0	1.9	1.4	1.0	1.6	1.2	1.4
国内需要	533.7	532.4	533.4	536.2	541.6	542.0	545.1	544.4	534.0	543.3	533.2	541.2
前期比年率%	0.1	-0.9	0.7	2.2	4.1	0.3	2.3	-0.5				
前年同期比%	-0.2	-0.7	0.0	0.6	1.4	1.8	2.2	1.6	-0.1	1.7	-0.2	1.5
民間需要	400.7	399.0	400.4	402.7	406.2	407.0	410.0	409.2	400.8	408.2	399.9	406.5
前期比年率%	1.3	-1.7	1.4	2.3	3.5	0.8	3.0	-0.9				
前年同期比%	-0.5	-1.2	0.1	0.9	1.3	1.9	2.4	1.7	-0.2	1.8	-0.5	1.7
民間最終消費支出	299.2	299.8	300.9	301.8	304.4	302.2	304.4	304.7	300.5	303.9	299.9	303.2
前期比年率%	-0.7	0.8	1.5	1.2	3.4	-2.8	2.9	0.4				
前年同期比%	-0.8	-0.9	0.3	0.8	1.8	0.8	1.2	1.0	-0.2	1.2	-0.4	1.1
民間住宅投資	16.5	16.9	17.2	17.5	17.7	17.5	17.1	16.8	17.0	17.3	16.7	17.4
前期比年率%	6.9	11.5	6.5	7.2	4.2	-3.6	-9.0	-6.6				
前年同期比%	4.0	5.2	6.7	7.7	7.5	3.7	-0.6	-4.1	5.9	1.5	4.9	4.4
民間企業設備投資	83.1	82.6	84.0	84.7	85.8	86.8	87.3	87.3	83.7	86.8	83.2	86.1
前期比年率%	1.1	-2.6	6.8	3.3	5.3	4.8	2.4	-0.0				
前年同期比%	0.5	-1.6	0.8	2.0	3.2	4.8	4.1	3.1	0.5	3.8	-0.3	3.5
民間在庫変動	1.9	-0.3	-1.7	-1.3	-1.6	0.5	1.2	0.4	-0.3	0.1	0.1	-0.3
公的需要	133.0	133.4	133.0	133.5	135.4	135.0	135.0	135.2	133.2	135.1	133.3	134.7
前期比年率%	-3.7	1.4	-1.4	1.7	5.8	-1.3	0.3	0.5				
前年同期比%	0.9	1.0	-0.2	-0.6	1.8	1.2	1.5	1.3	0.3	1.5	0.6	1.0
政府最終消費支出	105.8	106.3	106.2	106.5	107.0	107.2	107.3	107.4	106.2	107.2	106.5	107.0
前期比年率%	-6.7	1.8	-0.4	1.2	2.0	0.5	0.5	0.3				
前年同期比%	1.1	1.1	-0.2	-1.0	1.1	0.8	1.0	0.8	0.2	1.0	1.1	0.5
公的固定資本形成	27.1	27.2	26.8	27.0	28.3	27.8	27.7	27.8	27.0	27.9	26.9	27.7
前期比年率%	8.9	0.8	-4.7	2.5	21.0	-7.7	-0.7	1.6				
前年同期比%	0.3	1.0	-0.2	1.2	5.3	2.5	2.9	2.7	0.6	3.2	-0.9	2.8
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	4.9	6.0	6.3	4.2	3.6	7.4	4.9	3.5	5.4	4.8	5.3	5.1
財貨・サービスの輸出	85.3	85.4	89.8	95.0	94.4	97.5	100.2	100.3	88.9	98.1	87.1	96.8
前期比年率%	-10.6	0.3	22.2	25.7	-2.6	13.7	11.6	0.4				
前年同期比%	-8.9	-10.4	-0.7	8.2	10.5	14.4	11.7	5.3	-3.1	10.3	-6.9	11.2
財貨・サービスの輸入	80.4	79.4	83.4	90.8	90.8	90.1	95.3	96.8	83.5	93.3	81.8	91.8
前期比年率%	-14.8	-4.9	22.0	40.3	-0.1	-3.0	25.0	6.6				
前年同期比%	-16.4	-18.2	-9.0	8.3	12.9	13.4	14.2	6.5	-9.3	11.6	-14.6	12.2

(注1) 四半期データの実額と前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。
(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(3-b) 名目国内総支出(兆円)

	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	550.9	553.8	556.2	558.6	560.8	564.4	566.6	568.3	554.9	565.0	552.3	562.6
前期比年率%	2.2	2.1	1.8	1.7	1.6	2.6	1.5	1.2				
前年同期比%	1.1	0.8	1.1	1.9	1.8	1.9	1.9	1.7	1.2	1.8	1.1	1.9
国内需要	547.0	549.7	552.0	554.3	556.9	562.3	559.7	560.3	550.8	559.9	548.3	558.4
前期比年率%	2.0	2.0	1.7	1.6	1.9	3.9	-1.8	0.4				
前年同期比%	1.0	1.5	1.2	1.8	1.8	2.3	1.4	1.1	1.4	1.7	1.3	1.8
民間需要	411.9	414.1	416.4	418.6	421.1	425.8	420.9	420.9	415.4	422.2	412.9	421.6
前期比年率%	2.7	2.1	2.3	2.1	2.4	4.6	-4.6	-0.0				
前年同期比%	1.4	1.8	1.5	2.4	2.2	2.8	1.1	0.6	1.8	1.7	1.6	2.1
民間最終消費支出	306.5	308.0	309.7	311.1	312.4	316.9	312.5	312.6	308.9	313.6	307.3	313.2
前期比年率%	2.4	1.9	2.2	1.8	1.7	5.9	-5.5	0.2				
前年同期比%	0.7	1.9	1.7	2.1	1.9	2.9	0.9	0.5	1.6	1.5	1.3	1.9
民間住宅投資	16.8	16.9	17.0	17.3	17.7	18.0	17.4	17.0	17.0	17.5	16.9	17.6
前期比年率%	0.4	1.5	2.5	7.3	10.2	5.3	-11.7	-9.3				
前年同期比%	-4.8	-3.6	-0.6	3.0	5.4	6.3	2.4	-1.9	-1.5	3.0	-3.3	4.3
民間企業設備投資	87.9	88.4	88.8	89.2	89.7	90.4	89.6	90.3	88.6	90.0	88.1	89.7
前期比年率%	2.8	2.3	2.1	1.9	1.9	3.5	-3.6	3.1				
前年同期比%	2.4	1.9	1.7	2.3	2.0	2.3	0.9	1.2	2.1	1.6	2.3	1.9
民間在庫変動	0.7	0.8	0.9	1.0	1.3	0.5	1.4	0.9	0.9	1.1	0.7	1.1
公的需要	135.1	135.6	135.6	135.6	135.8	136.4	138.8	139.4	135.4	137.7	135.4	136.7
前期比年率%	-0.4	1.5	0.0	0.1	0.5	1.9	7.1	1.7				
前年同期比%	-0.1	0.4	0.4	0.2	0.7	0.6	2.4	2.9	0.2	1.7	0.5	1.0
政府最終消費支出	107.7	107.9	108.2	108.5	108.8	109.1	110.4	110.6	108.1	109.7	107.8	109.2
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%	0.6	0.7	0.9	1.0	1.0	1.1	2.0	2.0	0.8	1.5	0.7	1.3
公的固定資本形成	27.4	27.7	27.4	27.2	27.0	27.4	28.4	28.8	27.4	28.0	27.6	27.5
前期比年率%	-5.6	3.5	-4.0	-3.5	-1.8	5.4	16.1	5.2				
前年同期比%	-3.5	-0.5	-1.0	-2.3	-1.3	-0.9	3.7	6.0	-1.8	2.2	-0.4	-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	3.9	4.1	4.2	4.3	3.9	2.1	6.9	8.0	4.1	5.2	3.9	4.3
財貨・サービスの輸出	101.4	102.4	103.2	104.0	104.8	105.5	106.1	106.8	102.8	105.8	101.8	105.1
前期比年率%	4.4	4.0	3.4	2.9	3.0	2.8	2.6	2.7				
前年同期比%	7.5	4.9	3.0	3.8	3.3	3.0	2.8	2.7	4.7	2.9	5.1	3.2
財貨・サービスの輸入	97.5	98.3	99.0	99.6	100.9	103.3	99.3	98.9	98.6	100.6	97.9	100.8
前期比年率%	3.1	3.1	3.1	2.5	5.1	10.0	-14.7	-1.6				
前年同期比%	7.4	9.1	3.9	3.0	3.4	5.1	0.3	-0.8	5.7	2.0	6.7	2.9

(注1) 四半期データの実額と前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。
(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(4-a) デフレーター(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	103.1	102.9	102.9	102.4	102.8	103.0	103.0	102.8	102.8	102.9	103.1	102.8
前期比%	-0.1	-0.2	0.0	-0.5	0.4	0.2	-0.0	-0.2				
前年同期比%	0.4	-0.1	-0.1	-0.8	-0.3	0.1	0.1	0.5	-0.2	0.1	0.3	-0.2
民間最終消費支出	101.2	101.0	101.3	101.1	101.2	101.2	101.7	101.8	101.1	101.5	101.1	101.3
前期比%	0.1	-0.2	0.3	-0.2	0.1	-0.1	0.5	0.1				
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	104.7	104.9	105.7	106.3	106.5	107.2	107.6	108.1	105.4	107.4	105.1	106.9
前期比%	-0.5	0.2	0.8	0.6	0.1	0.7	0.4	0.4				
前年同期比%	-1.1	-1.0	-0.1	1.1	1.7	2.2	1.8	1.6	-0.3	1.8	-0.7	1.7
民間企業設備投資	101.3	101.0	101.2	101.4	101.9	102.1	102.0	102.1	101.2	102.0	101.2	101.8
前期比%	-0.1	-0.2	0.1	0.2	0.4	0.2	-0.0	0.1				
前年同期比%	-1.0	-1.4	-0.8	0.1	0.5	1.0	0.9	0.7	-0.7	0.8	-0.9	0.6
政府最終消費支出	100.3	100.4	100.5	100.5	100.8	100.9	101.0	101.1	100.5	101.0	100.5	100.9
前期比%	-0.6	0.0	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1				
前年同期比%	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	-0.3	0.6	-0.2	0.3
公的固定資本形成	103.6	103.6	104.4	105.1	105.2	105.9	106.1	106.5	104.2	106.0	103.9	105.6
前期比%	-0.2	0.0	0.7	0.7	0.2	0.6	0.2	0.4				
前年同期比%	-1.5	-1.2	-0.2	1.3	1.6	2.1	1.7	1.5	-0.3	1.7	-0.8	1.6
財貨・サービスの輸出	103.0	100.8	103.2	107.0	106.4	107.7	108.3	107.7	103.5	107.5	103.1	107.4
前期比%	-2.2	-2.1	2.4	3.7	-0.6	1.2	0.6	-0.5				
前年同期比%	-10.0	-11.5	-5.8	1.4	3.4	7.1	4.9	0.4	-6.5	3.8	-8.5	4.2
財貨・サービスの輸入	91.0	89.8	93.6	100.3	98.5	99.1	101.7	103.0	93.7	100.6	92.1	99.9
前期比%	-3.0	-1.3	4.2	7.1	-1.7	0.6	2.6	1.3				
前年同期比%	-15.9	-15.6	-7.9	6.7	8.2	10.5	8.5	2.7	-8.6	7.3	-13.2	8.5

(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	103.0	103.1	103.3	103.5	103.6	103.8	104.7	105.0	103.2	104.3	103.1	103.9
前期比%	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.9	0.3				
前年同期比%	0.2	0.1	0.3	0.6	0.6	0.6	1.3	1.5	0.3	1.0	0.3	0.8
民間最終消費支出	102.1	102.3	102.6	102.8	103.0	103.2	104.4	104.9	102.5	103.9	102.2	103.4
前期比%	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	1.2	0.4				
前年同期比%	0.9	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8	1.8	2.0	1.0	1.4	0.9	1.1
民間住宅投資	108.4	108.6	108.8	109.0	109.2	109.3	110.9	111.0	108.7	110.1	108.5	109.6
前期比%	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	1.5	0.1				
前年同期比%	1.9	1.3	1.1	0.8	0.7	0.6	1.9	1.9	1.3	1.3	1.5	1.0
民間企業設備投資	102.3	102.4	102.5	102.6	102.7	102.7	102.8	102.9	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%	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.5	0.4
政府最終消費支出	101.2	101.2	101.3	101.3	101.4	101.4	102.5	102.5	101.3	102.0	101.2	101.7
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	0.2	0.7	0.3	0.5
公的固定資本形成	106.6	106.8	106.9	107.0	107.1	107.3	107.9	108.1	106.9	107.7	106.7	107.4
前期比%	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.6	0.2				
前年同期比%	1.4	0.9	0.7	0.4	0.4	0.5	0.9	1.0	0.8	0.8	1.1	0.6
財貨・サービスの輸出	108.1	108.3	108.4	108.4	108.5	108.6	108.8	108.9	108.1	108.4	108.0	108.3
前期比%	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1				
前年同期比%	1.5	0.4	0.1	0.3	-0.2	0.4	0.3	0.6	0.6	0.3	0.6	0.2
財貨・サービスの輸入	103.5	103.9	104.2	104.2	104.3	104.4	104.5	104.6	103.8	104.2	103.6	104.0
前期比%	0.5	0.4	0.3	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1				
前年同期比%	5.0	4.8	2.5	0.6	0.4	0.4	0.3	0.7	3.2	0.4	3.7	0.4

(注1) 四半期データの指数と前期比は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(5-a) 実質経済成長率に対する寄与度

	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
1. 前期比%												
実質ＧＤＰ成長率	0.3	0.2	0.2	0.7	0.5	0.5	0.1	-0.2	1.2	1.5	1.0	1.7
国内需要	0.2	-0.2	-0.1	0.6	0.8	-0.0	0.2	-0.2	0.4	1.1	0.4	1.1
民間需要	0.3	-0.3	0.1	0.5	0.5	0.1	0.3	-0.2	0.3	1.0	0.1	1.0
民間最終消費支出	-0.2	0.2	0.0	0.3	0.4	-0.4	0.1	-0.0	0.1	0.5	0.0	0.5
民間住宅投資	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	-0.0	0.2	0.1
民間企業設備投資	0.1	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	-0.0	0.2	0.4	0.1	0.4
民間在庫変動	0.4	-0.5	-0.2	0.1	-0.1	0.4	0.1	-0.1	-0.3	0.1	-0.2	-0.1
公的需要	-0.1	0.1	-0.2	0.1	0.3	-0.1	-0.0	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	0.0	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	0.3	0.1	-0.3	0.5	-0.1	0.1	0.8	0.4	0.6	0.6
財貨・サービスの輸出	-0.1	0.4	0.5	0.3	-0.0	0.3	0.4	0.1	0.6	1.0	0.3	1.1
財貨・サービスの輸入	0.2	-0.0	-0.1	-0.2	-0.3	0.2	-0.5	-0.1	0.1	-0.6	0.3	-0.5
2. 前年同期比%												
実質ＧＤＰ成長率	0.8	0.9	1.5	1.4	1.5	1.9	1.8	0.9	1.2	1.5	1.0	1.7
国内需要	0.5	0.2	0.4	0.6	1.0	1.2	1.6	0.7	0.4	1.1	0.4	1.1
民間需要	0.2	-0.2	0.4	0.7	0.8	1.1	1.4	0.6	0.3	1.0	0.1	1.0
民間最終消費支出	-0.1	-0.1	0.3	0.4	1.0	0.3	0.4	0.1	0.1	0.5	0.0	0.5
民間住宅投資	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.2	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	0.5	0.4	0.2	0.4	0.1	0.4
民間在庫変動	-0.1	-0.3	-0.4	-0.3	-0.7	0.2	0.5	0.3	-0.3	0.1	-0.2	-0.1
公的需要	0.3	0.4	0.0	-0.1	0.3	0.1	0.2	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	0.1	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	0.1	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	0.4	0.6	0.6
財貨・サービスの輸出	0.2	0.2	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1	0.8	0.6	1.0	0.3	1.1
財貨・サービスの輸入	0.1	0.6	0.2	-0.2	-0.7	-0.4	-0.8	-0.6	0.1	-0.6	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	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	-0.5	0.0	1.0	0.8	0.9	1.1
国内需要	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.8	-1.3	-0.2	0.6	0.6	0.5	1.0
民間需要	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.7	-1.5	-0.3	0.7	0.4	0.5	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	0.3	0.1	0.2	0.4
民間住宅投資	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.1
民間企業設備投資	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2
民間在庫変動	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.2	0.2	-0.1	0.2	0.0	0.2	0.1
公的需要	-0.0	0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	-0.0	0.2	0.0	0.1
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	0.0	-0.1	-0.0	-0.0	0.1	0.2	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	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.3	0.8	0.2	0.3	0.2	0.3	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	0.7	0.5	0.8	0.6
財貨・サービスの輸入	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	0.7	0.1	-0.4	-0.3	-0.5	-0.4
2. 前年同期比%												
実質ＧＤＰ成長率	0.9	0.7	0.9	1.3	1.2	1.3	0.5	0.2	1.0	0.8	0.9	1.1
国内需要	0.3	0.6	0.5	1.1	1.2	1.6	0.1	-0.3	0.6	0.6	0.5	1.0
民間需要	0.4	0.6	0.5	1.1	1.1	1.5	-0.2	-0.8	0.7	0.4	0.5	0.8
民間最終消費支出	-0.1	0.4	0.4	0.6	0.6	1.1	-0.5	-0.8	0.3	0.1	0.2	0.4
民間住宅投資	-0.2	-0.2	-0.0	0.1	0.1	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.1
民間企業設備投資	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2
民間在庫変動	0.5	0.1	-0.0	0.2	0.2	-0.1	0.1	-0.0	0.2	0.0	0.2	0.1
公的需要	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.3	0.4	-0.0	0.2	0.0	0.1
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.1	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	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.3	-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	0.6	0.1	0.3	0.2	0.1	-0.4	0.4	0.6	0.3	0.2	0.3	0.1
財貨・サービスの輸出	1.0	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.7	0.5	0.8	0.6
財貨・サービスの輸入	-0.4	-0.7	-0.2	-0.4	-0.5	-0.8	-0.0	0.3	-0.4	-0.3	-0.5	-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。

(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	2016	2017	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%	3.5	3.4	3.7	3.9	4.0	4.3	4.1	4.2	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	62.9	47.9	53.6	43.5	50.9
前年同期比%	-21.1	-3.4	16.9	54.0	5.5	7.2	12.2	21.5	6.4	11.9	-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	17,287	17,386	16,799	17,217	16,716	17,096
前期比年率%	2.2	2.8	1.8	1.2	3.1	3.2	2.9	2.3				
前年同期比%	1.2	1.5	1.8	2.0	2.2	2.3	2.6	2.9	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	249.4	241.5	246.5	240.0	245.1
前期比年率%	2.7	1.8	2.7	3.0	0.1	2.1	3.3	3.5				
前年同期比%	1.0	1.1	1.8	2.5	1.9	2.0	2.1	2.2	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	114.2	115.1	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	3.8	3.4				
前年同期比%	0.1	0.2	1.4	2.0	2.2	2.4	2.8	2.8	0.9	2.5	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	2.76	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	106.2	106.5	107.0	107.2	107.3	107.4	106.2	107.2	106.5	107.0
前期比年率%	-6.7	1.8	-0.4	1.2	2.0	0.5	0.5	0.3				
前年同期比%	1.1	1.1	-0.2	-1.0	1.1	0.8	1.0	0.8	0.2	1.0	1.1	0.5
名目公的固定資本形成(兆円)	27.1	27.2	26.8	27.0	28.3	27.8	27.7	27.8	27.0	27.9	26.9	27.7
前期比年率%	8.9	0.8	-4.7	2.5	21.0	-7.7	-0.7	1.6				
前年同期比%	0.3	1.0	-0.2	1.2	5.3	2.5	2.9	2.7	0.6	3.2	-0.9	2.8
為替レート(￥/＄)	108.1	102.4	109.4	113.6	111.1	111.0	112.9	108.2	108.4	110.8	108.8	112.2
(￥/Ｅｕｒｏ)	120.7	114.7	119.2	120.2	124.3	131.3	133.2	132.3	118.7	130.3	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)
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%	4.1	3.7	3.7	3.8	3.8	3.7	3.7	3.6	3.8	3.7	3.9	3.8
原油価格（WTI、$/bbl）	69.0	69.0	69.0	69.0	69.0	69.0	69.0	69.0	69.0	69.0	67.5	69.0
前年同期比%	43.3	43.2	24.8	9.7	0.0	0.0	0.0	0.0	28.6	0.0	32.7	2.3
2. 米国経済												
実質ＧＤＰ(10億ドル、2009年連鎖)	17,507	17,621	17,732	17,837	17,940	18,036	18,127	18,214	17,674	18,079	17,561	17,985
前期比年率%	2.8	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2	2.0	1.9				
前年同期比%	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.4	2.2	2.1	2.7	2.3	2.7	2.4
消費者物価指数(1982-1984=100)	250.7	252.1	253.4	254.7	256.1	257.5	259.0	260.6	252.7	258.3	251.4	256.8
前期比年率%	2.0	2.4	2.0	2.0	2.2	2.3	2.4	2.4				
前年同期比%	2.7	2.8	2.5	2.1	2.2	2.1	2.2	2.3	2.5	2.2	2.5	2.2
生産者物価指数(最終需要、09/11=100)	115.8	116.3	116.8	117.4	117.9	118.5	119.1	119.7	116.6	118.8	116.0	118.2
前期比年率%	2.2	2.0	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.1				
前年同期比%	2.8	2.9	2.3	1.9	1.9	1.8	1.9	2.0	2.5	1.9	2.7	1.9
ＦＦレート（期末、%）	2.00	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75	3.00	3.00	2.50	3.00	2.50	3.00
10年物国債利回り(%)	3.01	3.17	3.35	3.45	3.50	3.59	3.62	3.73	3.24	3.61	3.07	3.54
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出(兆円)	107.7	107.9	108.2	108.5	108.8	109.1	110.4	110.6	108.1	109.7	107.8	109.2
前期比年率%	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1	5.0	0.9				
前年同期比%	0.6	0.7	0.9	1.0	1.0	1.1	2.0	2.0	0.8	1.5	0.7	1.3
名目公的固定資本形成(兆円)	27.4	27.7	27.4	27.2	27.0	27.4	28.4	28.8	27.4	28.0	27.6	27.5
前期比年率%	-5.6	3.5	-4.0	-3.5	-1.8	5.4	16.1	5.2				
前年同期比%	-3.5	-0.5	-1.0	-2.3	-1.3	-0.9	3.7	6.0	-1.8	2.2	-0.4	-0.1
為替レート(￥/$)	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0	109.0	108.8	109.0
(￥/Ｅｕｒｏ)	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.0	132.1	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。