

2018年9月10日 全55頁

# 第198回日本経済予測（改訂版）

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
	研究員	山口 茜
	研究員	渡邊 吾有子
	研究員	廣野 洋太
	研究員	竹山 翠
	エコノミスト	鈴木 雄大郎
調査本部		小林 若葉
		坂口 純也

## 第198回日本経済予測（改訂版）

日本経済はどこに向かうのか？

～①米中通商戦争、②猛暑効果、③サービス残業の影響、  
④財政再建の行方、⑤資金循環から見た日米のリスク、などを検証～

実質 GDP：2018年度+1.2%、2019年度+0.8%

名目 GDP：2018年度+1.4%、2019年度+1.8%

## 第 198 回日本経済予測(改訂版)

### 【予測のポイント】

- (1) **日本経済は踊り場局面、2019 年度にかけて減速**: 2018 年 4-6 月期 GDP 二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 成長率予想は 2018 年度が前年度比+1.2%、2019 年度が同+0.8%である。日本経済は、2017 年度にそろっていた好材料が剥落する格好で、踊り場局面に位置しているとの判断に変わりはない。先行きの日本経済は、当面は減速を続けながら、極めて緩やかな成長軌道を辿るとみている。
- (2) **再推計: 米中通商戦争の激化で世界経済はどうなる?**: 大和総研のマクロモデルを用いた試算によれば、米中間の追加関税措置が実体経済に与える影響は中国▲0.25%、米国▲0.29%である。世界経済に与える影響は IMF の試算を援用すると▲0.10%となり、壊滅的ではないものの、無視できる規模でもなくなってきた。日本にとっての正念場は「自動車追加関税」を巡る通商交渉であり、20%の関税賦課が決定した場合、日本車・部品の関税コストを 1.7 兆円以上増加させることになる。
- (3) **ボトムアップ・アプローチで見る猛暑効果**: 個人消費の短期的なモメンタムを見通すためには、猛暑の影響についても考慮する必要がある。当社の試算によると、平均気温が前年より1℃上昇した場合、7-9 月期の名目家計消費支出を 1,000 億円程度押し上げる効果が期待される。
- (4) **「サービス残業」が日本経済に与える影響**: 本章では、わが国固有の現象である「サービス残業」が日本経済に与える影響を試算した。マクロモデルを用いて、サービス残業の削減が企業所得に与える影響を測定したところ、短期的には負の効果が見られるものの、中長期的には正の効果をもたらす結果となった。また業種別には、サービス残業時間は労働生産性の低い業種で多く、そうした業種に人材は滞留しやすい。そこで雇用が流動化し、サービス残業の多い産業からの人材移動による影響を試算したところ、2.0%程度の生産性改善が期待できる。生産性の低い企業がサービス残業に依存する余地を徐々に狭めていくことができれば、中長期的にはマクロ経済にもプラスとなるだろう。
- (5) **財政再建は見果てぬ夢?**: 政府は、2018 年 6 月に、これまで 2020 年度としていた国・地方を合わせた基礎的財政収支の黒字化目標の達成時期を、2025 年度へと 5 年先送りにした。新たな達成時期についても、現在の国・地方の歳出・歳入構造や、黒字化のために高い経済成長率が必要とされていることなどを勘案すると、その実現は決して容易でない。こうした日本の財政問題に関して、本章では、国際比較を通じてわが国の財政の現状を再確認するとともに、国・地方の PB の現状と中長期的な展望について分析した。大和総研と内閣府の「ベースラインケース」に基づく、日本の基礎的財政収支の赤字額は、2025 年度にそれぞれ▲9.7 兆円、▲8.1 兆円となり、PB 黒字化には消費税率 4%pt 分以上の収支改善が必要である。財政健全化への道は依然として「茨の道」だと言えよう。
- (6) **日米の資金循環からリスクの所在を探る**: リーマン・ショック前の米国やバブル期の日本は金融機関・家計・企業の債務が急増していた。結果として、バブル崩壊後に金融危機を併発し、景気後退に陥った。IT バブル期の米国では資産は増加したが、債務の拡張は目立っていない。そのため、バブル崩壊後も金融危機は回避され、景気後退も短期間で終わった可能性がある。現在は米国のリーマン・ショック前や日本のバブル期よりは、米国の IT バブル期に状況は比較的似ており、リスク資産価格が下落する公算は大きい。金融危機に陥るリスクは限定的であるとの見方も可能であろう。
- (7) **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 18 年度▲0.4%、19 年度+1.8%と想定。
- (2) 為替レートは 18 年度 110.6 円/ドル、19 年度 111.0 円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率(暦年)は 18 年+2.8%、19 年+2.5%とした。

## 第198回日本経済予測（改訂版）（2018年9月10日）

	2017年度	2018年度	2019年度	2017暦年	2018暦年	2019暦年
		(予測)	(予測)		(予測)	(予測)
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	1.7	1.4	1.8	1.5	1.3	1.9
実質GDP成長率（2011暦年連鎖価格）	1.6	1.2	0.8	1.7	1.1	1.2
内需寄与度	1.2	1.2	0.6	1.2	0.9	1.0
外需寄与度	0.4	0.1	0.2	0.6	0.2	0.1
GDPデフレーター	0.1	0.2	1.0	-0.2	0.2	0.7
全産業活動指数上昇率	1.8	1.2	1.0	1.6	1.2	1.3
鉱工業生産指数上昇率	4.1	2.0	1.7	4.4	1.9	2.2
第3次産業活動指数上昇率	1.0	1.2	0.8	0.7	1.1	1.1
国内企業物価上昇率	2.7	2.6	3.3	2.3	2.6	2.8
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	0.7	0.9	1.3	0.5	0.8	1.1
失業率	2.7	2.4	2.5	2.8	2.5	2.4
10年物国債利回り	0.05	0.08	0.10	0.05	0.07	0.10
マネースtock(M2)増加率	3.7	2.9	1.8	4.0	3.0	2.1
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	4.6	3.8	4.7	5.0	3.6	3.9
経常収支（億ドル）	1,968	1,911	1,968	1,957	1,870	1,886
経常収支（兆円）	21.8	21.5	22.3	22.0	20.6	20.9
対名目GDP比率	3.9	3.9	3.9	4.0	3.7	3.7
<b>2. 実質GDP成長率の内訳</b> (括弧内は寄与度、2011暦年連鎖価格)						
民間消費	0.8 (0.5)	0.8 (0.5)	0.1 (0.1)	1.0 (0.6)	0.5 (0.3)	0.8 (0.5)
民間住宅投資	-0.4 (-0.0)	-4.9 (-0.1)	2.0 (0.1)	2.7 (0.1)	-6.4 (-0.2)	3.0 (0.1)
民間設備投資	3.1 (0.5)	4.7 (0.7)	1.0 (0.2)	2.9 (0.4)	4.4 (0.7)	1.9 (0.3)
政府最終消費	0.7 (0.1)	0.6 (0.1)	0.8 (0.2)	0.4 (0.1)	0.5 (0.1)	0.8 (0.2)
公共投資	1.4 (0.1)	-1.9 (-0.1)	1.0 (0.0)	1.2 (0.1)	-1.2 (-0.1)	-0.4 (-0.0)
財貨・サービスの輸出	6.3 (1.0)	3.4 (0.6)	2.8 (0.5)	6.7 (1.1)	4.0 (0.7)	2.9 (0.5)
財貨・サービスの輸入	4.1 (-0.6)	2.9 (-0.5)	1.4 (-0.2)	3.4 (-0.5)	3.3 (-0.5)	2.4 (-0.4)
<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	3.9	3.7	4.1	4.0	3.8
原油価格 (WTI、\$/bbl)	53.6	68.0	67.7	50.9	66.8	67.7
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率 (2009暦年連鎖価格)	2.4	2.9	2.2	2.2	2.8	2.5
米国の消費者物価上昇率	2.1	2.4	2.3	2.1	2.5	2.1
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	3.2	-0.4	1.8	2.8	0.4	0.4
為替レート (円/ドル)	110.8	110.6	111.0	112.2	109.9	111.0
(円/ユーロ)	130.3	128.8	128.5	127.2	129.7	128.5

(注1) 特に断りのない場合は前年比変化率。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(出所) 大和総研

## 前回予測との比較

	今回予測 (9月10日)		前回予測 (8月16日)		前回との差	
	2018年度	2019年度	2018年度	2019年度	2018年度	2019年度
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	1.4	1.8	1.2	1.8	0.2	-0.0
実質GDP成長率(2011暦年連鎖価格)	1.2	0.8	1.0	0.8	0.2	-0.0
内需寄与度	1.2	0.6	0.9	0.6	0.2	-0.0
外需寄与度	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	-0.0
GDPデフレーター	0.2	1.0	0.2	1.0	-0.0	0.0
全産業活動指数上昇率	1.2	1.0	1.3	1.1	-0.1	-0.1
鉱工業生産指数上昇率	2.0	1.7	2.1	1.9	-0.2	-0.2
第3次産業活動指数上昇率	1.2	0.8	1.2	0.9	-0.0	-0.1
国内企業物価上昇率	2.6	3.3	2.6	3.3	0.0	0.0
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	0.9	1.3	0.9	1.3	-0.0	0.0
失業率	2.4	2.5	2.4	2.5	0.0	0.0
10年物国債利回り	0.08	0.10	0.08	0.10	0.00	0.00
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	3.8	4.7	3.8	4.6	0.0	0.1
経常収支(億ドル)	1911	1968	1905	1956	6	12
経常収支(兆円)	21.5	22.3	21.5	22.2	0.0	0.1
対名目GDP比率	3.9	3.9	3.9	3.9	-0.0	0.0
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 (2011暦年連鎖価格)</b>						
民間消費	0.8	0.1	0.8	0.1	0.0	-0.0
民間住宅投資	-4.9	2.0	-4.9	2.0	-0.0	-0.0
民間設備投資	4.7	1.0	2.8	1.2	1.8	-0.2
政府最終消費	0.6	0.8	0.6	0.8	-0.0	0.0
公共投資	-1.9	1.0	-1.9	0.9	0.1	0.1
財貨・サービスの輸出	3.4	2.8	3.3	2.8	0.0	-0.0
財貨・サービスの輸入	2.9	1.4	2.9	1.4	-0.0	0.0
<b>3. 主な前提条件</b>						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.9	3.7	3.9	3.7	-0.0	-0.0
原油価格(WTI、\$/bbl)	68.0	67.7	68.4	68.4	-0.4	-0.7
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率(2009暦年連鎖価格)	2.9	2.2	2.9	2.3	0.1	-0.0
米国の消費者物価上昇率	2.4	2.3	2.4	2.2	-0.0	0.1
(3) 日本経済						
名目公共投資	-0.4	1.8	-0.4	1.6	0.0	0.1
為替レート(円/ドル)	110.6	111.0	110.7	111.3	-0.2	-0.3
(円/ユーロ)	128.8	128.5	128.8	128.5	-0.0	0.0

(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. 日本経済は踊り場局面、あくまでも緩やかな成長が続く .....	6
1.1 18年度+1.2%、19年度+0.8% .....	6
1.2 再推計：米中通商戦争の激化で世界経済はどうなる？ .....	11
1.3 ボトムアップ・アプローチで見る猛暑効果 .....	15
2. 論点①：「サービス残業」が日本経済に与える影響 .....	18
2.1 「サービス残業」は日本経済にとってプラスか、マイナスか？ .....	18
2.2 中長期的に見れば、「サービス残業」の削減は企業にとってもプラス .....	18
2.3 低生産性業種では「サービス残業」を減らせない一方、人材が滞留 .....	20
2.4 「サービス残業」の多い産業からの人材移動で生産性は2%改善 .....	22
2.5 政策的インプリケーション .....	23
3. 論点②：財政再建は見果てぬ夢？ .....	24
3.1 国際比較から浮かび上がる日本の財政の厳しさ .....	24
3.2 PB対名目GDP比の赤字半減目標を達成できた背景を探る .....	27
3.3 PB対名目GDP比の中長期的シミュレーション .....	29
4. 論点③：日米の資金循環からリスクの所在を探る .....	32
4.1 日米ともに、景気拡大の戦後最長が視野に .....	32
4.2 日米が抱える現在のリスクを探る ～ 過去3回の経験則と照らして .....	32
4.3 現在、日米とも直ちに深刻な金融危機に陥るリスクは限定的とみられる .....	35
5. 補論：マクロリスクシミュレーション .....	39
5.1 円高 .....	39
5.2 原油高騰 .....	40
5.3 世界需要の低下 .....	40
5.4 金利上昇 .....	40
6. 四半期計数表 .....	43

# 第 198 回日本経済予測（改訂版）

日本経済はどこに向かうのか？

① 米中通商戦争、② 猛暑効果、③ サービス残業の影響、④ 財政再建の行方、⑤ 資金循環から見た日米のリスク、などを検証

## 1. 日本経済は踊り場局面、あくまでも緩やかな成長が続く

### 1.1 18年度+1.2%、19年度+0.8%

小林 俊介

高い成長率は統計のまやかし。実態は踊り場局面との判断に変更なし

2018年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.0%（前期比+0.7%）と2四半期ぶりのプラス成長に転換した。しかし日本独自の要因である「季節調整の際に閏年調整を行っていない」事情から、1-3月期は弱く、4-6月期は強く数値が出た可能性も否定できない。そうした事情を差し引くべく、2018年1-6月期の2017年7-12月期対比での成長率を確認すると、+0.3%（年率で+0.5%）となっている。これは日本経済の潜在成長率を若干下回る水準であり、日本経済は現時点で踊り場局面にあるという弊社従来への判断に変化はない<sup>1</sup>。

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、踊り場局面に位置している。もともと、現時点では潜在成長率を大幅に下回る成長率が続くとか、景気後退に突入する懸念は少ない。雇用者報酬は上向きのトレンドを維持している。人手不足、稼働率の回復、潤沢な企業資金、低金利などを背景とした旺盛な設備投資需要も維持される可能性が高い。外需は欧州・中国を中心として一進一退が続いているが、少なくとも米国においては減税効果が顕在化している。通商摩擦問題の激化や原油価格高騰の負の効果や、2019年10月に予定されている消費増税の影響には細心の注意が必要ではあるが、当面の日本経済は潜在成長率前後の緩やかな成長が続くだろう。

### 18年度+1.2%、19年度+0.8%

今回のGDP発表を受けて、経済見通しを改訂した。改定後の実質GDP予想は2018年度が前年度比+1.2%、2019年度が同+0.8%である。先行きの日本経済は、当面は減速を続けながら、極めて緩やかな成長軌道を辿るとみている<sup>2</sup>。まず輸出は、①米国を中心とした在庫循環の好転、

<sup>1</sup> 詳細は、小林俊介「2018年4-6月期GDP二次速報—民間企業設備が大幅上方修正も、コンセンサス通り。踊り場との判断に変更なし」（大和総研レポート、2018年9月10日）を参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20180910\\_020306.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20180910_020306.html)

<sup>2</sup> 詳細は、小林俊介、廣野洋太「日本経済見通し：2018年5月—日本経済は踊り場局面入り/原油価格高騰が日本経済・企業収益に与える影響試算」（大和総研レポート、2018年5月22日）を参照。

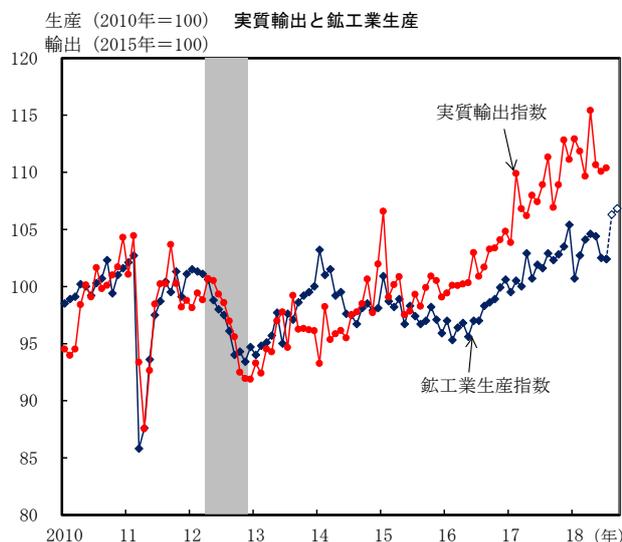
[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180522\\_020103.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180522_020103.html)

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、これらは減速に向かう。

過去を振り返ると、日米両国の企業等は 2015 年に在庫の圧縮を行っていた。これは 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が悪化したためである。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帰帰できたことが 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 1：日本の実質輸出、鉱工業生産

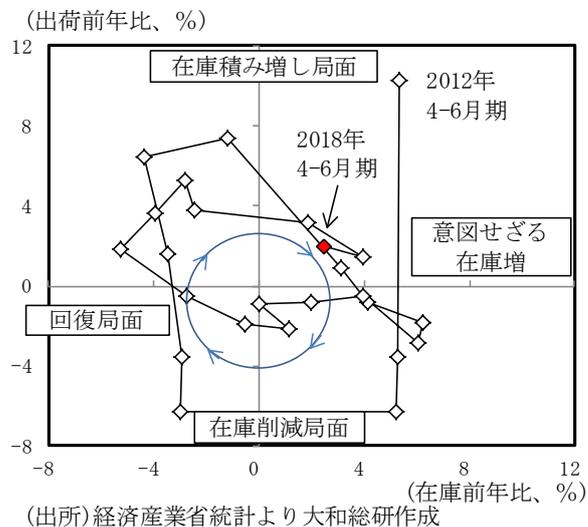


(注1) シャドローは景気後退期。

(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

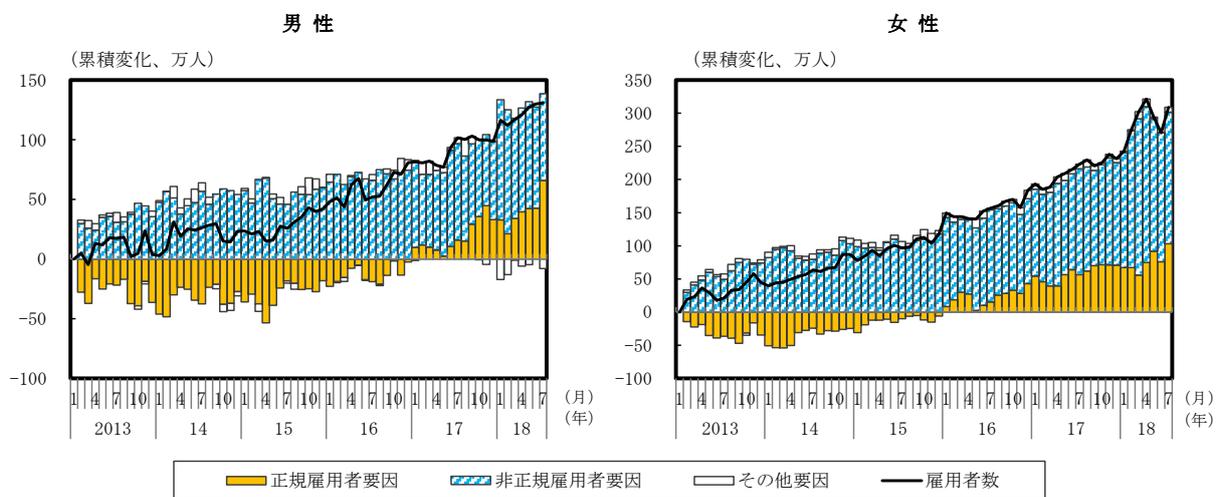
図表 2：在庫循環



## 内外需ともに一進一退（加速のドライバー不在）

内需についても、拡大速度はあくまで極めて緩やかなものにとどまるとみられる。まず、先述したように在庫の積み増し局面が終わりに近づいている。また、個人消費も、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。また、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、足下でこうした動きが一服しつつある。

図表3：雇用者数の要因分解

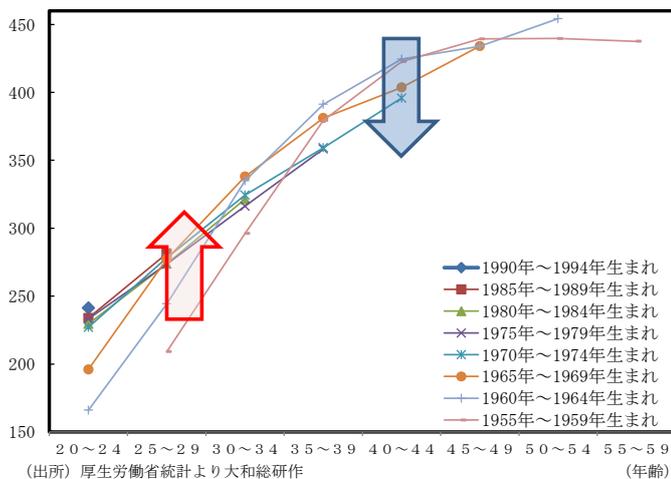


(注) 季節調整は大和総研。

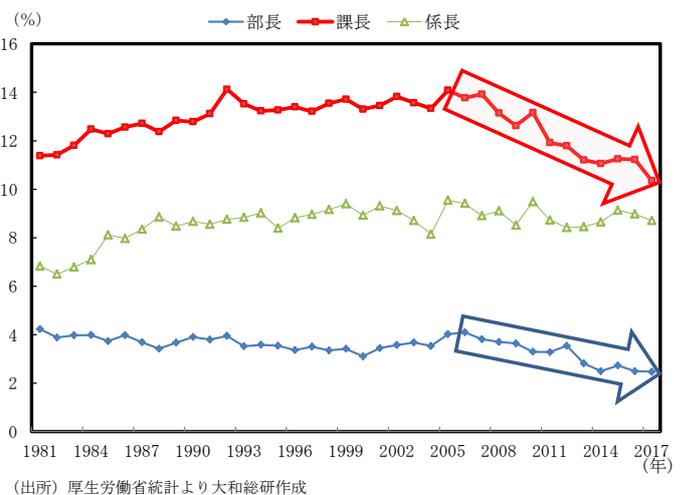
(出所) 総務省統計より大和総研作成

図表4：生まれ年別、年齢別賃金カーブ

(万円、所定内給与)



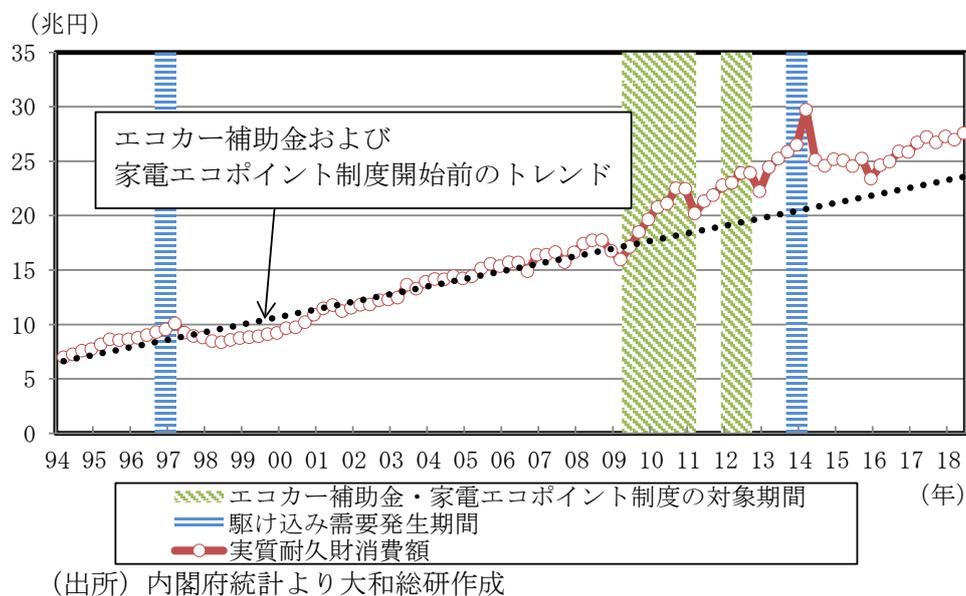
図表5：40代労働者に占める役職割合



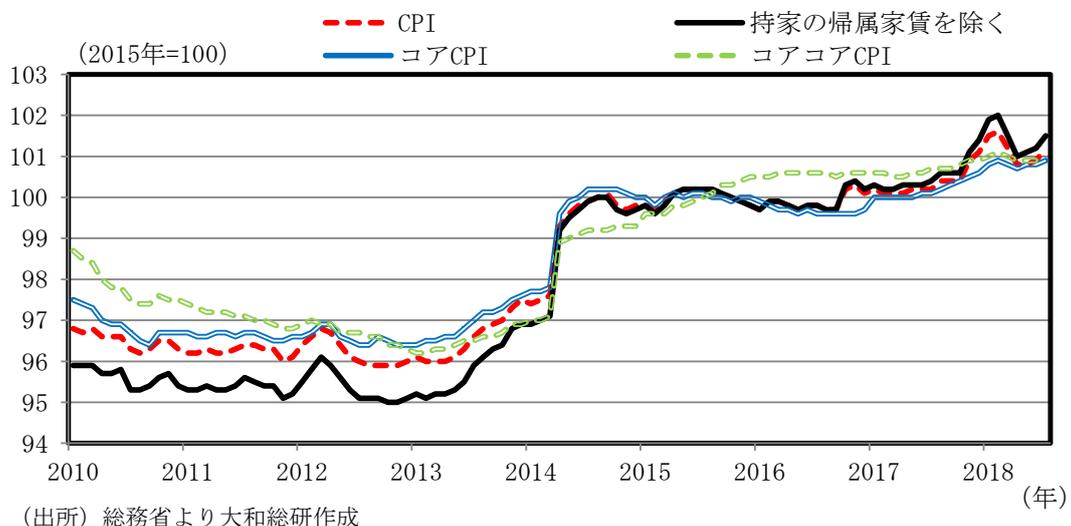
加えて、自動車を中心として耐久財の買い替えサイクルによる押し上げ効果が弱まっている点も見逃せない。もっとも、短期的には生鮮食品価格高騰による消費抑制効果は一巡しており、現時点で継続的な消費減退が想起されるような環境にはない。

他方、住宅投資の緩やかな減速は継続するとみている。相続税対策等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、現時点ではそ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必要がある。ただし一時的には、2019年10月の消費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年末頃にかけて、一旦の回復が見られる可能性は十分考えられる。もっともこれは単純な需要の先食いであり、消費増税実施後の反動を拡大させる効果も同時に予想される。

図表 6 : 実質耐久財消費額の推移



図表 7 : 各種消費者物価の動向



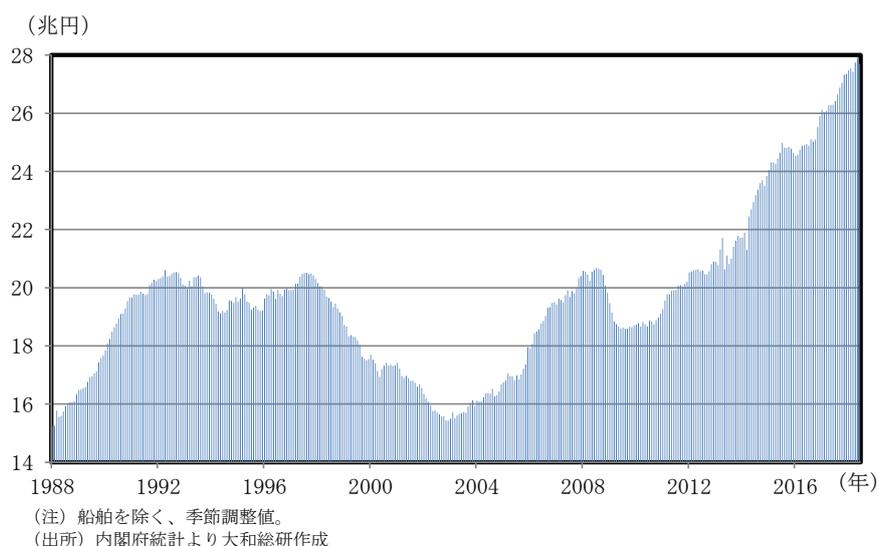
設備投資は緩やかな増加を予想する。円高懸念は一旦後退し、潤沢な企業のフリーキャッシュフローが下支えの要因となろう。また、人手不足に対応した合理化・省人化投資や、収益性の向上を目的とした研究開発投資は息の長い拡大基調を維持するだろう。ただし2010年度以降資本ストックの蓄積が長期化しており、一層の積み増しの必要性がマクロで見れば薄らいでいる可能性がある。また、未曾有の水準に積み上がり続けている機械受注残高などが示すように、設備投資需要が供給能力の限界に達しつつあることには注意が必要だ。

公共投資については、横ばい圏での推移を見込んでいる。2018年に相次いで日本列島を襲った自然災害からの復興需要が徐々に顕在化することが押し上げ要因となるだろう。また、2019年10月に予定されている消費増税後の急激な景気の落ち込みを緩和するための措置も、公共投資を押し上げるとみている。

### 成長率は2017年度で既にピークアウト

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、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、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るだろう。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<sup>3</sup>、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。

図表 8: 機械受注残高の長期推移



<sup>3</sup> 詳細は、小林俊介、廣野洋太「日本経済見通し：2018年6月 - I. 米中関税合戦は延長戦入り、日本経済・企業収益はどうなる? II. 消費増税の影響を巡る過少推計レトリックと論点整理 III. 経済見通しを改訂：2018年度+1.0%、2019年度+0.8%」(大和総研レポート、2018年6月20日)を参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180620\\_020171.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180620_020171.html)

## 1.2 再推計：米中通商戦争の激化で世界経済はどうか？

小林 俊介・廣野 洋太

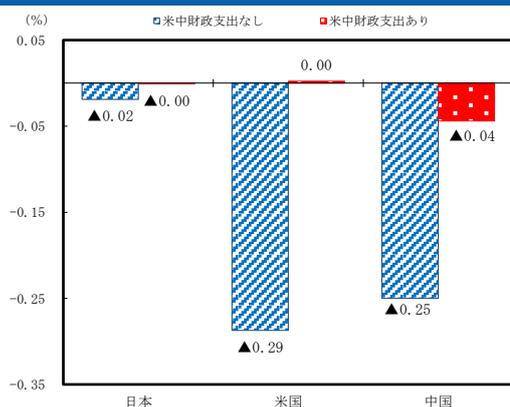
米中間での報復関税の応酬が過熱の一途を辿っている。日本経済見通し:2018年7月<sup>4</sup>でも、米中間の通商戦争が米中経済および日本経済・世界経済に及ぼす影響を試算したが、執筆当時の前提条件は「米国が中国から輸入する品目 500 億ドル相当に対して追加関税 25%、2,000 億ドル相当に対して追加関税 10%を課し、中国が米国から輸入する品目 500 億ドル相当に対して 25%の追加関税を課す」というものであった。しかし米国が 2,000 億ドル相当の輸入品目に対して賦課を検討している追加関税率は 10%から 25%に引き上げられ、これに対して中国は報復措置として、600 億ドル相当の輸入品目に対して 5-25%の追加関税の賦課を検討している。

大和総研試算：中国▲0.25%、米国▲0.29%、日本▲0.02%

こうした前提条件の変化を踏まえ、大和総研のマクロモデルを用いて日米中の経済に与える影響を再試算した（図表 9、詳細版は図表 10）<sup>5</sup>。「米国が中国から輸入する品目 2,500 億ドル相当に対して追加関税 25%を課し、中国が米国から輸入する品目 500 億ドル相当に対して 25%の追加関税を課し、さらに 600 億ドルに相当する輸入品目に対して 5-25%（大和総研の試算によれば、平均関税率は 15%程度）の追加関税を課したケース」を前提条件としている。

この前提に基づいて試算を行うと、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の GDP の下押し効果はそれぞれ中国が▲0.25%、米国が▲0.29%となり、日本が▲0.02%となる。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た場合、その影響は中国が▲0.04%、米国が+0.00%、日本が▲0.00%となる。

図表 9： 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 10： 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	▲0.25	▲0.44	▲0.09	0.00	▲0.57	▲0.44
	寄与度		▲0.17	▲0.04	0.00	▲0.12	0.08
米中財政支出あり	乖離率	▲0.04	▲0.44	▲0.02	1.19	▲0.41	▲0.28
	寄与度		▲0.17	▲0.01	0.17	▲0.09	0.05
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	▲0.29	▲0.50	▲0.38	0.00	▲0.13	▲0.88
	寄与度		▲0.35	▲0.06	0.00	▲0.02	0.14
米中財政支出あり	乖離率	0.00	▲0.50	0.00	2.07	▲0.09	▲0.08
	寄与度		▲0.35	0.00	0.35	▲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	▲0.14	▲0.20	▲0.19
	寄与度		▲0.00	▲0.00	▲0.02	▲0.04	0.03
米中財政支出あり	乖離率	▲0.00	▲0.00	▲0.00	▲0.01	▲0.01	▲0.01
	寄与度		▲0.00	▲0.00	▲0.00	▲0.00	0.00

(注 1) 米国が中国からの輸入 2,500 億ドルに 25% 課税。  
中国が米国からの輸入 500 億ドルに 25%、600 億ドルに 15.2% 課税した場合の影響試算。

(注 2) 全て実質。実績値からの乖離率 (%) とその寄与度 (ppt)。

(出所) 大和総研のマクロモデルによる試算値

<sup>4</sup> 詳細は、小林俊介、廣野洋太「日本経済見通し:2018年7月 - I. 続・米中通商戦争のインパクト試算 / II. 大局的視座から探る労働市場展望 / III. フィリップスカーブの有効性は本当に崩れてしまったのか?」(大和総研レポート、2018年7月19日)を参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180719\\_020209.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/outlook/20180719_020209.html)

<sup>5</sup> モデルの詳細は、脚注 3 のレポートを参照。

### IMF モデルを用いると、米中「通商戦争」が世界経済に与える影響は▲0.10%pt

なお、IMF は「関税等で世界の貿易コストが 10%上昇すると、国際貿易は 5 年後に 15%減少し、長期では 16%下押しされる。そして世界の生産と消費は、5 年後に 1.75%、長期では 2%低下する」と試算している。この IMF の試算結果を線形に援用して、今回の米中間での報復関税合戦（＝＋0.48%の貿易コスト上昇）が世界経済に与える影響を算出すると▲0.10%pt となる（**図表 11**）。これは前項で提示した大和総研試算とおおむね一致する（米中の GDP 減少幅に、両国が世界経済に占めるウェイトを乗ずると、▲0.11%pt が得られる。他国のマイナス効果まで含めて計算すれば最終的な影響はこれより若干大きくなる）。

### 鉄鋼・アルミニウム関税が世界経済に与える影響は▲0.02%pt

参考までに、他の関税措置の影響も試算しておこう。まず、既に行われている鉄鋼・アルミニウムへの関税率引き上げは、世界の貿易コストを＋0.04%上昇させる。これに対して各国が同額の報復関税を実施した場合、世界の貿易コストは＋0.09%上昇することになる。IMF の試算値を用いて世界経済への影響を試算すると、▲0.02%pt となる。（**図表 11**、②）

### 自動車関税が引き上げられると世界経済を▲0.10%pt 押し下げ

現在検討されている米国輸入自動車への 20%の関税賦課はどうだろうか。これは世界の貿易コストを＋0.24%上昇させる。これに対して各国が同額の報復関税を実施した場合、世界の貿易コストは＋0.49%上昇することになる。IMF の試算値を用いて世界経済への影響を試算すると、▲0.10%pt となり、米中「通商戦争」の同程度の影響が見込まれる（**図表 11**、③）。

### 悪影響を全て積み上げると▲0.21%pt

これらの影響を全て足し上げると、世界の貿易コストを＋1.05%押し上げ、世界の GDP を▲0.21%pt 低下させる効果が算出される（**図表 11**、①＋②＋③）。

### 中国による関税引き下げは世界経済を＋0.01%pt 押し上げ

他方で、世界経済にとっての朗報も無視できない。中国政府は 7 月 1 日から、自動車および自動車部品、そして日用品等の関税率の引き下げを実行している<sup>6</sup>。この措置により世界の貿易コストは▲0.06%低下し、世界経済は＋0.01%pt 押し上げると試算される（**図表 11**、④）。

<sup>6</sup> 具体的には、20%もしくは 25%であった自動車の関税率は 15%に、8~25%であった自動車部品の関税率は一律で 6%に引き下げられた。

## 欧州が自動車関税を撤廃すれば世界経済を+0.00%pt 押し上げ

その他にも、米国が仕掛けてきたチキンレースから欧州が「降りる」のであれば、現在10%を賦課されている自動車関税の引き下げも期待される。もし欧州が同関税を撤廃した場合、世界の貿易コストを▲0.02%低下させ世界経済を+0.00%pt 押し上げると試算される（図表11、⑤）。

図表11：各関税措置が貿易コストと世界経済に与える影響試算一覧

①米2,500億ドル 中1,100億ドル関税				世界経済への影響		
	米国	中国	計	OECD	IMF 5年後	IMF より長期
関税変化額(億ドル)	625.0	216.0	841.0			
世界の輸入物価変化率(%)	0.36	0.12	0.48	貿易コストの変化率(%)	0.48	0.48
				世界貿易量変化幅(%pt)	-0.29	-0.72
				世界GDP変化幅(%pt)	-0.07	-0.08
						-0.10
②米国の鉄鋼・アルミ関税引き上げ				世界経済への影響		
	鉄鋼	アルミニウム	計	OECD	IMF 5年後	IMF より長期
関税変化額(億ドル)	58.4	16.4	74.8	貿易コストの変化率(%)	0.04	0.04
世界の輸入物価変化率(%)	0.03	0.01	0.04	世界貿易量変化幅(%pt)	-0.03	-0.06
				世界GDP変化幅(%pt)	-0.01	-0.01
						-0.07
				同額の報復が行われるケース		
				貿易コストの変化率(%)	0.09	0.09
				世界貿易量変化幅(%pt)	-0.05	-0.13
				世界GDP変化幅(%pt)	-0.01	-0.01
						-0.02
③米国の自動車関税引き上げ				世界経済への影響		
	乗用車	自動車部品	計	OECD	IMF 5年後	IMF より長期
関税変化額(億ドル)	310.0	115.3	425.3	貿易コストの変化率(%)	0.24	0.24
世界の輸入物価変化率(%)	0.18	0.07	0.24	世界貿易量変化幅(%pt)	-0.15	-0.36
				世界GDP変化幅(%pt)	-0.03	-0.04
						-0.05
				同額の報復が行われるケース		
				貿易コストの変化率(%)	0.49	0.49
				世界貿易量変化幅(%pt)	-0.29	-0.73
				世界GDP変化幅(%pt)	-0.07	-0.08
						-0.10
マイナス効果計(①+②+③)				OECD	IMF 5年後	IMF より長期
				貿易コストの変化率(%)	1.05	1.05
				世界貿易量変化幅(%pt)	-0.63	-1.58
				世界GDP変化幅(%pt)	-0.15	-0.18
						-0.21
④中国の日用品、自動車関税引き下げ				世界経済への影響		
	日用品	自動車	計	OECD	IMF 5年後	IMF より長期
関税変化額(億ドル)	-52.4	-45.9	-98.4	貿易コストの変化率(%)	-0.06	-0.06
世界の輸入物価変化率(%)	-0.03	-0.03	-0.06	世界貿易量変化幅(%pt)	0.04	0.09
				世界GDP変化幅(%pt)	0.01	0.01
						0.01
⑤EUの自動車関税引き下げ				世界経済への影響		
		自動車		OECD	IMF 5年後	IMF より長期
関税変化額(億ドル)		-43.5		貿易コストの変化率(%)	-0.02	-0.02
世界の輸入物価変化率(%)		-0.02		世界貿易量変化幅(%pt)	0.01	0.04
				世界GDP変化幅(%pt)	0.00	0.00
						0.00
プラス効果計(④+⑤)				OECD	IMF 5年後	IMF より長期
				貿易コストの変化率(%)	-0.09	-0.09
				世界貿易量変化幅(%pt)	0.05	0.13
				世界GDP変化幅(%pt)	0.01	0.02
						0.02
総計				OECD	IMF 5年後	IMF より長期
				貿易コストの変化率(%)	0.96	0.96
				世界貿易量変化幅(%pt)	-0.58	-1.45
				世界GDP変化幅(%pt)	-0.13	-0.17
						-0.19
決定済み政策計(①+②+④)				OECD	IMF 5年後	IMF より長期
				貿易コストの変化率(%)	0.46	0.46
				世界貿易量変化幅(%pt)	-0.28	-0.69
				世界GDP変化幅(%pt)	-0.06	-0.08
						-0.09

(注1) ④、⑤については該当する対米輸入分を控除している。

(注2) 中国は2016年の実績値、その他の国は2017年の実績値で推計。

(出所) 米国センサス局、中国税関、Eurostat、財務省、FRB、OECD、IMF、世界銀行、UN Comtrade、各種報道より大和総研作成

## 日本企業にとって最大の懸案事項は自動車関税

世界経済へのインパクトは前項で試算した通りであるが、他方で日本「企業」にとっての最大の懸案事項は、現在「検討」されている自動車に対する関税賦課を米国が発動する可能性だろう。トランプ米大統領は、5月23日に自動車および自動車部品の輸入に関して1962年通商拡大法232条に基づく調査に着手するように指示している。具体的な関税率や品目が判明するのは調査後となるが、乗用車にかかっている現行2.5%の関税率が、20%になるとの報道もなされているところだ。

追加関税の対象となり得る品目と対米輸出額、そして追加関税額についてまとめたものが**図表12**である。足下で2.5%の関税率がかかっている乗用車は4.5兆円、自動車部品は9,614億円（いずれも2017年実績ベース）となっており、合わせて5.5兆円が追加関税の対象となる可能性がある。これらの品目に、一律20%の関税がかけられた場合、関税の増加額は0.95兆円と試算される。

また日本の自動車メーカーは、カナダやメキシコなど第三国で製造した自動車の対米輸出の金額も大きい。大和総研の推計によれば<sup>7</sup>第三国からの輸出は4.0兆円と、日本からの直接輸出4.5兆円に匹敵する。仮にこの第三国がNAFTA加盟国だと仮定すれば、関税率が現行の0%から20%に引き上げられた場合、関税の増加額は0.8兆円となる。これに日本からの直接輸出にかかる関税の増加額を合わせると1.6兆円となり、文字通り桁違いのインパクトを持つことになる。さらに日本から直接輸出している自動車部品への関税コストの増加を合わせると1.75兆円<sup>8</sup>、第三国からの自動車部品への関税コスト増分を合わせるとそれ以上の打撃となる。

日本企業にとっての最大の正念場は、今後控えている自動車通商交渉となる。

**図表12：米国自動車関税発動に伴う日本車販売への影響**

		台数 (台)	金額 (億円)	関税引き 上げ額 (億円)
①	米国内日本車販売	6,641,216		
②	米国内日本車生産	3,773,993		
③	米国内工場からの日本車輸出	423,415		
④	日本からの直接輸出(部品除く)	1,743,695	45,431	7,839
①-[②-③]-④=⑤	第三国からの輸出	1,546,943	40,305	8,061
<b>④+⑤</b>	<b>日本メーカーの対米自動車輸出合計</b>	<b>3,290,638</b>	<b>85,736</b>	<b>15,900</b>
⑥	日本からの自動車部品輸出		9,614	1,682
<b>④+⑤+⑥</b>	<b>日本企業の対米自動車関連輸出総計</b>		<b>95,350</b>	<b>17,582</b>

(注1) 台数と金額は、2017年実績。ただし第三国からの輸出額は、④直接輸出の単価を台数にかけて推計。

(注2) 関税引き上げ額は、関税率の引き上げが④：2.5%⇒20%、⑤：0%⇒20%、⑥：2.5%⇒20%と想定。

(出所) Automotive News、Haver Analytics、JAMA、財務省統計より大和総研作成

<sup>7</sup> 詳細は、脚注3のレポートを参照。

<sup>8</sup> 25%の関税が賦課された場合の関税コストの増加額は2.23兆円に上る。詳細は、小林俊介、廣野洋太「米中通商戦争はそんなに悪い話なのか？－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試算」(大和総研レポート、2018年6月21日)を参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20180621\\_020167.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20180621_020167.html)

### 1.3 ボトムアップ・アプローチで見る猛暑効果

長内 智・山口 茜・渡邊 吾有子

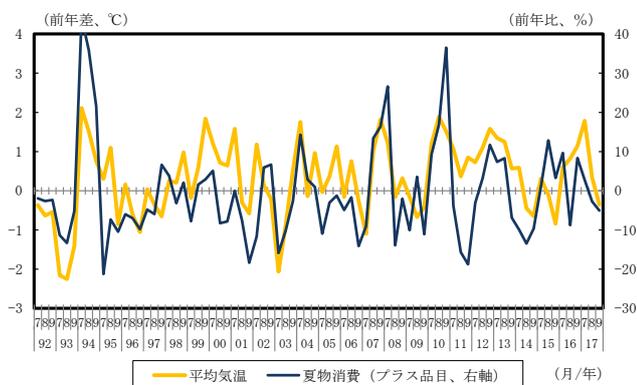
2018年の夏は、記録づくめの異常気象になった。まず、関東甲信地方の梅雨明けが6月29日ごろと、気象庁が統計を取り始めた1951年以降、初めて6月中の梅雨明けとなった（長雨のため梅雨明けを特定できなかった1993年を除く）。西日本で記録的な被害をもたらした「平成30年7月豪雨」（6月28日～7月8日）では、西日本から東海地方に至る多くの観測点で、観測史上第1位の雨量（48時間や72時間雨量）の記録を更新した。7月23日には、埼玉県の熊谷市で最高気温が41.1℃となり、日本の観測史上最高値を記録した。東日本では、7月の平均気温が観測史上最高となった。

個人消費の中長期的な基調を決定する要因としては、家計可処分所得や金融資産残高などの経済変数が重要であるものの、短期的なモメンタムを見通すためには、記録的な猛暑といった天候要因の影響についても考慮する必要がある。本節では、ボトムアップ・アプローチを通じて猛暑効果を検証することにしよう。

#### 通常の猛暑効果をどう評価するか

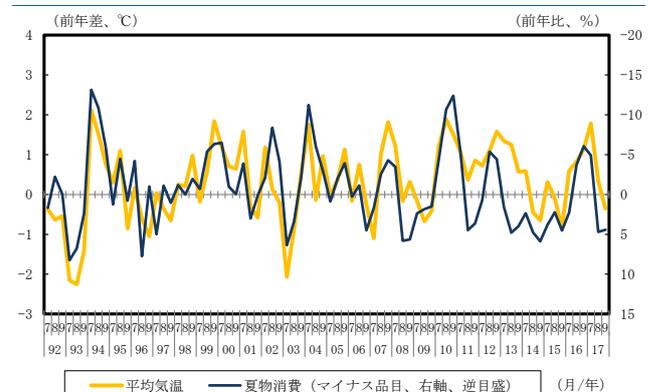
一般に、猛暑効果とは、気温の上昇によって夏物商品を中心に消費全体が増加する効果のことを言う。しかし、気温が高くなると、かえって売上が減少する商品もあることから、ボトムアップ・アプローチでは、プラスとマイナスの両面から猛暑効果を評価する必要がある。そこで、当社が、夏物消費をプラス品目とマイナス品目として設定した「13品目ずつ」（家計消費に占めるシェアは2017年通年で、それぞれ約2.1%、約1.5%）の合計値と平均気温の長期的な関係を示したのが図表13と図表14である。

図表13：夏物消費（プラス品目）と平均気温の推移



- (注1) 平均気温は、東日本、西日本、北日本、沖縄・奄美のデータを2015年国勢調査の人口で加重平均したもの。  
 (注2) 夏物消費（プラス品目、13品目）は、アイスクリーム・シャーベット、果実・野菜ジュース、炭酸飲料、乳酸菌飲料、ビール、他の飲料のその他、梅干し、化粧水、シャンプー、タオル、帽子、エアコンディショナ、電気冷蔵庫。これらは、データの利用可能期間、平均気温との相関係数や、総務省（2007）「猛暑と記録的な残暑の影響」を参考に設定した。  
 (出所) 総務省、気象庁統計より大和総研作成

図表14：夏物消費（マイナス品目）と平均気温の推移



- (注1) 平均気温は、東日本、西日本、北日本、沖縄・奄美のデータを2015年国勢調査の人口で加重平均したもの。  
 (注2) 夏物消費（マイナス品目、13品目）は、緑茶、チョコレート、ケーキ、ビスケット、せんべい、食パン、こんにやく、さといも、油揚げ・がんもどき、さやまめ、ほうれんそう、ちくわ、みそ。これらは、データの利用可能期間、平均気温との相関係数や、総務省（2007）「猛暑と記録的な残暑の影響」を参考に設定した。  
 (出所) 総務省、気象庁統計より大和総研作成

ほぼ自明のことながら、夏物消費（プラス品目）は、平均気温と同じ方向に動き、夏物消費（マイナス品目）は、平均気温と逆方向に動くという傾向が顕著に確認できる。そして、猛暑効果の個人消費への影響を考える上で重要なことは、両者を合わせた影響度である<sup>9</sup>。

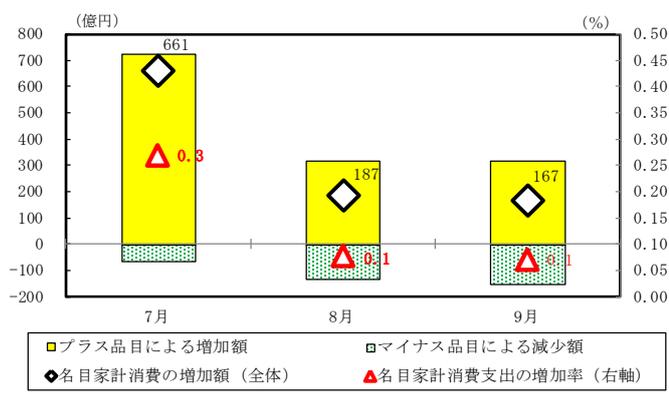
### 平均気温の1℃上昇で7～9月期の名目消費が1,000億円程度押し上げ

平均気温が前年から1℃上昇することによって夏物消費と名目家計消費が、どれだけ増加するかを推計したものが**図表15**である。

まず、平均気温が前年より1℃上昇した場合、GDP統計ベースの名目家計消費の増加額は、7月が661億円、8月が187億円、9月が167億円となり、7～9月期の名目家計消費支出を1,000億円程度押し上げる効果が期待される。今回選択した26品目（プラス品目+マイナス品目）に限定して推計した結果としては、一定の押し上げ効果が見込まれ、かつミクロレベルでは猛暑効果が強い追い風となる企業も少なくないだろう。他方、名目家計消費支出の増加率に換算すると、7月が+0.3%、8月が+0.1%、9月が+0.1%という結果であり、総じて、マクロの消費の基調を大きく変えるほどのインパクトは生じないと考えられる。

次に、猛暑効果は、7月が8～9月より大きくなっている点が注目される。これは、暑い夏、寒い冬といった要因の効果が、季節の初期に出やすく後期には出にくいという実感と整合的だ。例えば、7月が猛暑となれば、省エネのエアコンへの買い替えが進む一方で、9月が残暑になってもエアコン需要の盛り上がりは7月並みにはならない。また、12月が厳冬となれば、コートが売れやすいが、2月が残寒になっても、既に商品売り場は春物がメインとなっており、冬物コートの販売は伸びにくい。今回の推計結果においても、こうした要因が一定程度影響している可能性が指摘できる。

図表15：平均気温が前年より1℃上昇した場合の名目家計消費の増加金額



#### <夏物消費>

夏物消費（プラス品目、13品目）は、アイスクリーム・シャーベット、果実・野菜ジュース、炭酸飲料、乳酸菌飲料、ビール、他の飲料のその他、梅干し、化粧水、シャンプー、タオル、帽子、エアコンディショナ、電気冷蔵庫。夏物消費（マイナス品目、13品目）は、緑茶、チョコレート、ケーキ、ビスケット、せんべい、食パン、こんにやく、さといも、油揚げ・がんもどき、さやまめ、ほうれんそう、ちくわ、みそ。これらは、データの利用可能期間、平均気温との相関係数や、総務省（2007）「猛暑と記録的な残暑の影響」を参考に設定した。

#### <押し上げ効果の試算方法>

気温が前年より1℃上昇した場合の夏物消費の押し上げ効果は、以下の式におけるβの推計値。推計期間は、1990年～2017年で、7～9月ごとに推計。定数項（α）が有意でない場合は、定数項なしで推計。

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

名目家計消費支出の押し上げ額は、「βの推計値×名目家計消費支出額×夏物消費の名目家計消費支出に占める夏物の比率（2017年ベース）」によって計算。

<sup>9</sup> なお、個人消費全体のデータから猛暑効果を推計するトップダウン・アプローチと異なり、ボトムアップ・アプローチでは、猛暑効果の推計値が品目の設定に依存する点に注意が必要だ。本章では、平均気温（前年差）と、家計消費の品目（前年比）の相関係数（2001年～2017年）、総務省（2007）「猛暑と記録的な残暑の影響」を参考にして、夏物消費の品目を設定している。こうした点を踏まえ、推計結果については、幅を持つてみる必要がある。

最後に、猛暑効果は、あくまでも一時的な要因によるものであり、個人消費の持続的な拡大にはつながらないと考えている。また、エアコンなどの耐久消費財については、需要の先食いという側面もあり、猛暑特需の一巡後は、消費に対してマイナス方向に働く点に留意が必要だ。

### 今年の異常な酷暑と豪雨が猛暑効果を歪める？

これまで分析してきたように、通常であれば、猛暑効果によって個人消費が短期的に押し上げられる効果が期待される。しかし、今年の異常気象を踏まえると、以下の4点について慎重に見極める必要があるだろう。

第一に、今年の酷暑では、通常の猛暑効果を歪めるような事態が発生しており、さらに夏物消費（マイナス品目）においても、通常の猛暑に比べて大きくマイナスに作用している可能性を指摘できる。前者の代表例として、「ビール」「殺虫剤」「冷菓」、後者は、「海水浴場」「ゴルフ場」「小売」などが挙げられる（**図表 16**）。

第二に、梅雨明けが早く、6月のエアコンの販売が好調であったように、猛暑効果の一部が6月に前倒しされている。これらは、7月の販売も非常に好調であったことから、さほど懸念する必要はないものの、通常より猛暑効果のピークアウトが早まる可能性がある。

第三に、豪雨の甚大な被害を背景に、被災地域において店舗の営業時間が短縮されたことや、消費自粛ムードの影響が、7月の地域別の個人消費に少し影を落としている点にも留意したい。後者については、先行きの個人消費にも影響が残るリスクがある。

第四に、酷暑と豪雨を背景に、農産物に対する被害も出ていることから、今後は生鮮食品を中心とした食料品価格の高騰と、それに伴う消費者マインドの悪化を通じて、消費が抑制されるおそれもある。

**図表 16：今年の酷暑が影響している商品・サービス**

商品・サービス	売上	概要	商品・サービス	売上	概要
エアコン	○	省エネ製品への買い替え促進等	惣菜	○	自宅での熟調理を避けるため
小型扇風機	○	持ち運び用の需要が増加	熱中症対策食品	○	塩飴、塩昆布等が増加
日焼け止め	○	直射日光を避けるため	食器	○	かき水器、流しそうめん器が増加
汗ふきシート	○	冷感作用、消臭作用のため	タクシー配車	○	炎天下の徒歩を避けるため
熱さまシート	○	冷感作用のため	アイスクリーム	×	氷菓子に需要が移行
夏物雑貨	○	帽子、日傘等が増加	パン	×	菓子パンを中心に需要が停滞
水着関連小物	○	UVパーカー等が増加	中華料理店	×	熱い料理が避けられるため
男性向け下着	○	消臭効果のある商品が増加	海水浴場	×	子供の熱中症を回避
ピアガーデン	○	納涼のための需要が増加	ゴルフ場	×	シニア層を中心に炎天下を回避
清涼飲料水	○	水分補給、熱中症対策のため	小売	×	日中の客足が減少
冷凍ペットボトル飲料	○	冷感作用のため	【酷暑】ビール	△	35度を超えると消費が伸び悩み
氷菓	○	冷感作用のため	【酷暑】殺虫剤	×	高気温で虫の活動低下、死ぬ虫の増加
水	○	業務用の需要が増加	【酷暑】冷菓	一部停止	需要が多すぎて生産が追いつかず

（出所）各種報道より大和総研作成

## 2. 論点①：「サービス残業」が日本経済に与える影響

廣野 洋太・溝端 幹雄・山口 茜・坂口 純也

### 2.1 「サービス残業」は日本経済にとってプラスか、マイナスか？

サービス残業は企業にとって本当に「お得」なのか？

6月29日、働き方改革関連法が可決・成立した。本法律では多様な働き方や長時間労働の是正などが目的とされているが、経済的な側面から見た主眼は高齢化と人口減少への対応であろう。高齢化が進む一方で人口減少社会を迎えている日本では人手不足が深刻である。そこで、日本固有の働き方を変えることで労働者の数（労働参加率）と質（生産性）を底上げするというのが本法律の狙いだと考えられる。

日本固有の働き方と言えば、「サービス残業」ではないだろうか。もちろん、サービス残業は法令違反であり、働いた分の賃金を企業側が支払うべきなのは当然である。しかし、サービス残業は雇用コストを抑制できるため、企業にとっては魅力的に映りやすく、なかなか減らないのが現実だ。では果たして、サービス残業は企業にとって本当に魅力的な手段になるのだろうか。本章ではマクロ経済の視点から、サービス残業が日本経済にとってプラスか、マイナスかを評価すると共に、そこから得られる政策的インプリケーションをまとめた。

### 2.2 中長期的に見れば、「サービス残業」の削減は企業にとってもプラス

労働者側の回答と事業所側の回答のずれで、サービス残業時間を推計

まず、問題になるのはサービス残業をどのように計測するのかという点である。サンプルサイズがある程度担保されている政府統計でサービス残業を直接集計したものではなく、その計測には工夫が必要になる<sup>10</sup>。

よく用いられる方法としては、労働者側が回答する労働力調査（以下、労調）の労働時間から、事業所側が回答する毎月勤労統計調査（以下、毎勤）の労働時間を差し引いた残差をサービス残業とみなすというものである。こうした計算をする理由は、労働者側はサービス残業を含む実際に働いた時間をそのまま答えるのに対して、事業所側は賃金を支払った分の労働時間しか把握していない（つまり、サービス残業は含まれていない）という前提があるからである。ただし労調と毎勤では、統計のカバレッジが異なる他、労調では労働者が休憩時間も労働時間に含めて回答してしまっている可能性があることなどには留意が必要だ。

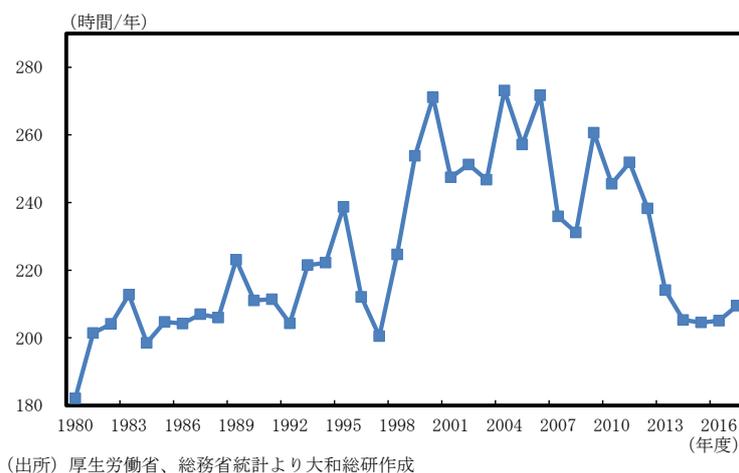
こうした点を踏まえつつ、可能な限り労調と毎勤のカバレッジをそろえた<sup>11</sup>上でサービス残

<sup>10</sup> サンプルサイズは限られるが、他にサービス残業の実態を調査したものには公益財団法人連合総合生活開発研究所（連合総研）によるアンケート調査がある。

<sup>11</sup> 今回は、労調を毎勤のカバレッジに合わせて調整している。具体的には、役員を除く雇用者のデータを基に1～4人の事業所、公務、農林水産業、日雇（日々又は1ヶ月未満の契約で雇われている者）で月間就業日数が18日未満の者を除いている。なおデータの制約上、このようなカバレッジの調整は2012年以前では困難であるため、2002年度以降は役員を除く雇用者ベース、それ以前は雇用者ベースの労働時間で推計したサービス残業時間の伸び率を用いて延長している。

業時間の推計を行ったものが**図表 17**である。サービス残業は金融危機後の 1999 年から急激な増加を見せ、2000 年代を通して高止まりした後、足下では抑制傾向となっている。2000 年代に高止まりした背景としては、産業の高度化で時間と給与の関係性が薄れてゆく中、国内市場の縮小やグローバルな競争による賃金の圧縮が行われたことなどが考えられる。

**図表 17：サービス残業時間の推移**



一方、足下でサービス残業時間が抑制されているのは、人手不足が影響しているものとみられる。人手不足はサービス残業を引き起こす要因ともなり得るが、社会的にも「ブラック企業」が批判の的になりやすい昨今、サービス残業によって人手不足を解消するよりは、サービス残業を抑制してより多く、質の高い労働者を雇うインセンティブの方が強いのだろう。

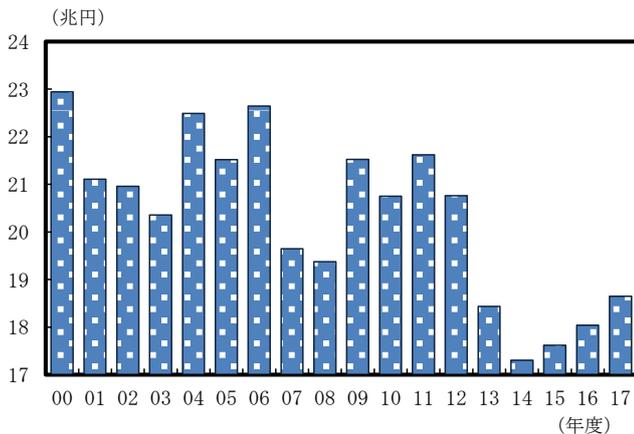
#### 「サービス残業」の削減は企業にとってもプラス

では、以上のように推計されたサービス残業の削減が企業所得に与える影響は、プラスであろうか、マイナスであろうか。今回は大和中期マクロモデルを用いて、サービス残業の削減が企業所得に与える影響に関するシミュレーションを行った。具体的には、2017 年度のサービス残業を毎年同じ分だけ削減して 15 年目にゼロになるようにしている。

なお、サービス残業を削減するというとき、二通りの解釈がある点には注意が必要だ。一つは、これまで支払われてこなかったサービス残業に対し賃金を支払うということで、もう一つは労働時間そのものを削ることでサービス残業を減らすということだ。本節での「サービス残業時間の削減」はこのうち前者を意味している。

シミュレーション結果は**図表 19**の通りで、3 年目まではサービス残業を雇用者に支払うことで雇用コストが増加するために、企業所得は下振れすることになる。しかしながら、4 年目以降の企業所得は、上振れしている。この背景には、サービス残業を支払うことによる雇用者報酬の増加が消費の好循環を生み出す結果、中長期的には企業所得にもプラスの影響を与えているものとみられる。また、このような短期的なマイナス効果と中長期的なプラス効果をシミュレーション期間で均して見ると 1 年間当たり 1,085 億円程度企業所得を押し上げると試算される。

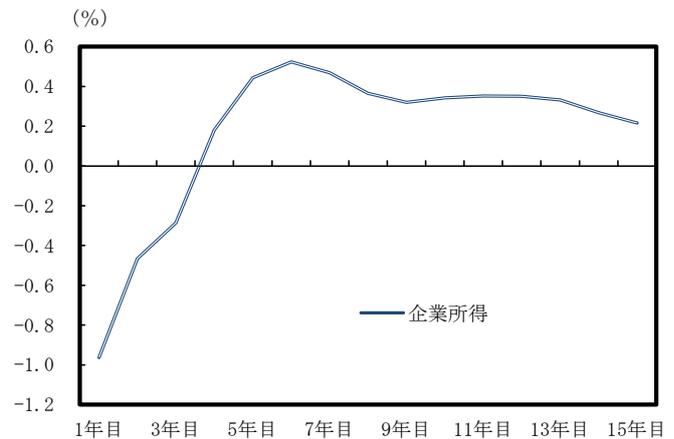
図表 18：未払い残業代の推移



(注) 1人当たりのサービス残業時間に、時間外労働時間の平均時給と労働者数をかけて算出。

(出所) 総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

図表 19：サービス残業削減による企業所得押し上げ



(注) 2017年度のサービス残業を毎年同じ分だけ、15年目にゼロになるように削減した場合のベースラインからの押し上げ効果。ベースラインは大和中期マクロモデルの標準シナリオ。

(出所) 大和中期マクロモデルより大和総研作成

## 2.3 低生産性業種では「サービス残業」を減らせない一方、人材が滞留

### 労働集約的・低生産性業種ほど「サービス残業」に強く依存

マクロで見れば、サービス残業の減少が企業にとってもプラスであることは、前節で見た通りである。他方、現実的にサービス残業を減らせるかどうかというのは別問題だ。業種により労働力への依存度合いが異なる場合もあるだろう。また、サービス残業を減らすということは、先述のように、未払いの残業代を支払うか、もしくは労働時間そのものを削るかである。未払いの残業代を支払う場合は、見かけ上残業時間が増えることになる。日本では残業の上限規制が敷かれる見込みであり、効率よく付加価値を生み出せていない業種では、サービス残業を減らすことは容易ではないかもしれない。

そこで、上記のサービス残業時間の推計を業種別に分解し、どのような業種がサービス残業に強く依存しており、サービス残業を減らすことが困難であるか分析した。図表 20、21 は、サービス残業が総労働時間に占める割合（サービス残業比率）と、それぞれ労働分配率、実質労働生産性との関係を見たものである。縦軸にサービス残業比率を用いるのは、サービス残業の深さが業種によって異なるためである。同じサービス残業時間であっても、総労働時間に占める割合が高い（サービス残業時間に依存する割合が高い）業種の方が、実態としてはより深刻と考えられる。

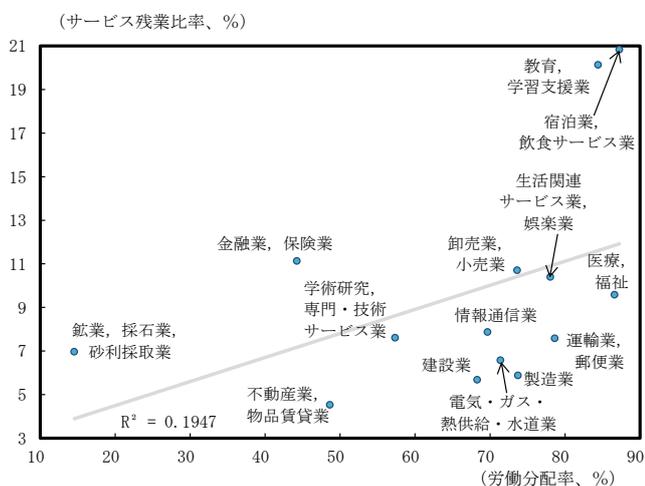
図表 20、21 を見ると、労働生産性が低く、労働分配率が高い労働集約的な産業ほどサービス残業に強く依存している（サービス残業比率が高い）ことが分かる。これは、労働集約的な業種では人手が収益に与える影響が大きく、簡単に減らすことはできないことが背景にあると考えられる。また、そもそも生産性が高ければ、サービス残業の必要性は小さいだろう。

## 低生産性業種で人材が滞留

さらに、**図表 22** で見ると、労働生産性が低い業種ほど従事者比率が高くなるという負の関係を描くことができ、現実には低生産性業種に人材が滞留している様子が分かる。人材が滞留すると経営側がサービス残業を強いるインセンティブが高まるため、その業種でサービス残業が生まれやすくなると考えられる。

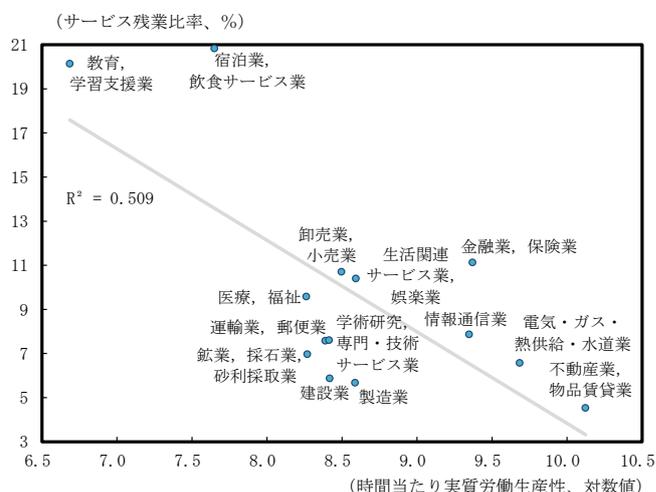
そこで、後述するように、サービス残業が多い傾向にある生産性の低い業種から生産性の高い業種へと雇用が流動化していけば、サービス残業削減への圧力が働くことで中長期的に企業収益にプラスの影響を与えると共に、労働資源がうまく再配分されればマクロで見た生産性も改善していく可能性がある。

図表 20：サービス残業比率と労働分配率の関係



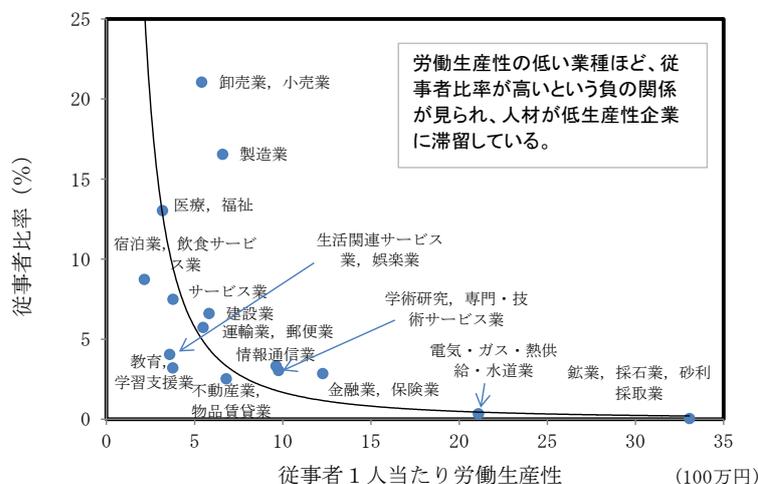
(注1) 2013年～17年平均。  
 (注2) サービス残業比率 = サービス残業時間 / サービス残業含む総労働時間  
 (注3) 労働分配率 = 人件費 / (人件費 + 経常利益)  
 (出所) 総務省、厚生労働省、経済産業省統計より大和総研作成

図表 21：サービス残業比率と実質労働生産性の関係



(注1) 2013年～17年平均。  
 (注2) サービス残業比率 = サービス残業時間 / サービス残業含む総労働時間  
 (注3) 時間当たり実質労働生産性は、サービス残業含む総労働時間で計算。  
 (出所) 総務省、厚生労働省、経済産業省統計より大和総研作成

図表 22：労働生産性が低い業種に滞留する労働者



(注) 従事者比率は全体の従事者に占める各業種の従事者の割合。サービス業は他に分類されないもの。  
 (出所) 総務省より大和総研作成

## 2.4 「サービス残業」の多い産業からの人材移動で生産性は2%改善

### 雇用が流動化しサービス残業を嫌気した労働者の移動が進めば、生産性は改善

本節では、仮に雇用の流動化が進み、サービス残業が多い業種から労働者が移動したときに、経済全体の労働生産性がどの程度改善するか、一定の仮定の下に推計を行った。

先述のように雇用の流動化が阻まれると、サービス残業は減りにくい。労働移動に何の障壁もない状態であるならば、サービス残業の多い業種にとどまることは合理的な選択とは言えず、労働者はそういった業種から退出し、働いた分の賃金がきちんと支払われる業種に移るだろう。一方で、企業側も労働者を確保するためにある程度の残業代を支払うようになると考えられる。

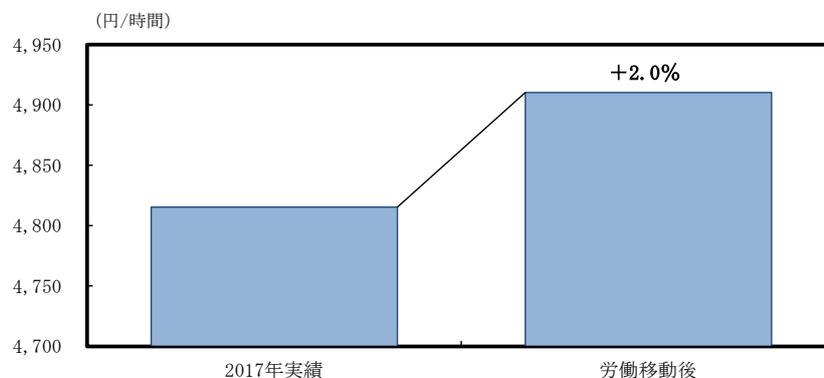
今回は相対的にサービス残業時間が多い業種から労働者が退出し、平均的な労働生産性の業種に移ると仮定している。ここでサービス残業の相対的な多さは、平均的な水準（ここでは中央値）を超えているかどうかを基準にした。

なお、企業側は労働投入の水準は変更せず、退出した労働者の分だけ残業代を支払う（サービス残業を減らす）と仮定している。なお労働者の退出は、サービス残業が平均的な水準に減るまで続くと仮定した。

また、サービス残業時間をゼロにはせず平均的な水準にとどめているのは、日本では生産性が高い業種でも相当程度のサービス残業が見られることから、構造的な要因がサービス残業の根絶を困難にしている可能性があること、さらに冒頭で述べた通り、時間外労働の上限規制などのサービス残業を減らすことを難しくするだろう他の要因を考慮しているからである。

試算結果を見ると、時間当たりで見た生産性は2.0%改善している（**図表 23**）。あくまで大胆な仮定の下ではあるが、雇用の流動化が進むことで、サービス残業を削減する圧力が生まれ、労働生産性の改善につながる結果となった。さらにサービス残業がゼロになれば、今回の試算結果を大きく上回る生産性の改善が期待できるだろう。

**図表 23 :**  
サービス残業が多い産業からの労働移動による生産性の改善



(注1) 以下の通り仮定を置いている。

- ① 全産業の中央値を上回るサービス残業時間の産業から、労働者が退出。
- ② 企業は、サービス残業が中央値の水準になるまでサービス残業を減らす（残業代を支払う）。
- ③ 退出した労働者は全て平均的な労働生産性の産業に吸収される。

(注2) 実質労働生産性の金額は、2010年の付加価値額を2010年基準の指数で引き伸ばして計算。

(出所) 総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

## 2.5 政策的インプリケーション

### サービス残業削減には職業訓練、労基署の機能強化、日本型雇用の改革などが必要

以上のように、本章のシミュレーションによれば、サービス残業の存在は中長期的に企業収益にもマイナスとなり、その削減がマクロ経済の改善につながることを示唆された。さらに、サービス残業は労働集約的で労働生産性の低い業種で起こりやすい一方、そうした業種には人材も滞留しやすいことが分かった。

人材が滞留しており、サービス残業を強いる業種から労働者が退出することができれば、サービス残業を減らす圧力が働き、労働生産性も改善していく可能性がある。

低生産性業種に滞留している労働者をより生産性の高い業種へと流動化させるには、まずは職業訓練を通じた能力の向上が欠かせない。サービス残業を温存する業種から労働者が退出しても、一方でその業種に再び同じような労働者が流入してくるような状況では、生産性を高める圧力として働かないだろう。サービス残業を温存する業種における労働者の純流入が減るには、産業の高度化に合わせて労働者自身がその能力を高めることで、より生産性の高い業種へ労働者がシフトしていく必要がある。

また、時間外労働の上限規制の遵守と共に、そもそも法令違反であるサービス残業を取り締まるためには、世界でも人口対比で人員が少ないとされている日本の労働基準監督署の人員や機能強化も必要である。さらには、労働時間に関しても無限定となりやすい日本型雇用慣行を強固に支える各種周辺制度（配偶者控除や退職金に係る優遇税制など）を改めることで、サービス残業を生み出す土壌を徐々に減らしていくのが望ましい。生産性の低い企業がサービス残業に依存する余地を次第に狭めていくことができれば、中長期的にはマクロ経済にもプラスとなるだろう。

### 3. 論点②：財政再建は見果てぬ夢？

長内 智・山口 茜・竹山 翠

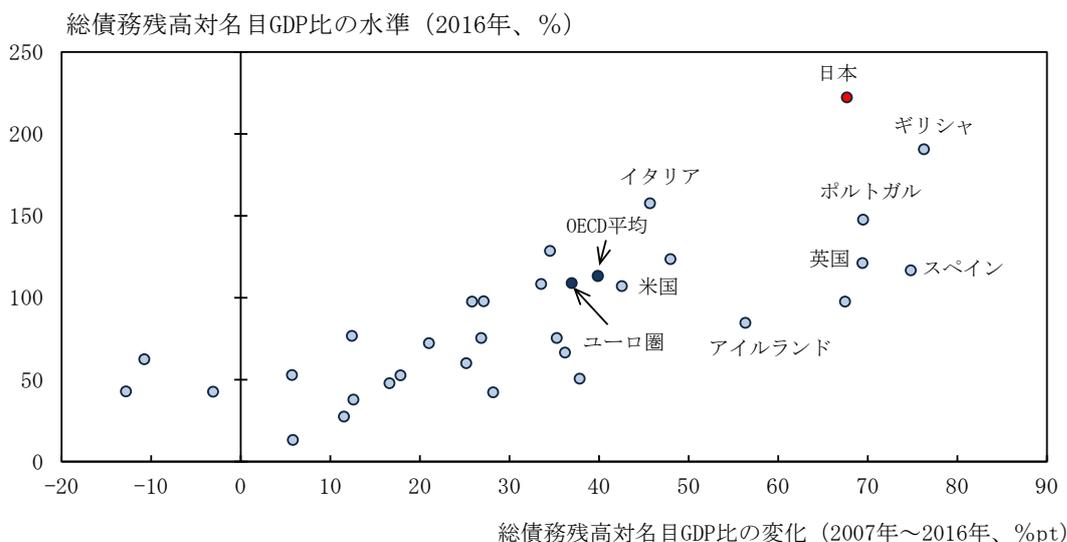
政府は、2018年6月に閣議決定した「経済財政運営と改革の基本方針2018」（骨太方針）において、これまで2020年度としていた国・地方を合わせた基礎的財政収支の黒字化目標の達成時期を、2025年度へと5年先送りにした。既に、2020年度のPB黒字化目標の実現が絶望的であり、今回先送りされることが確実視されていたことから、特段のサプライズは生じなかったものの、この決定を受けて財政規律の維持に対する信頼性が一層低下したことは間違いないだろう。新たな達成時期についても、現在の国・地方の歳出・歳入構造や、黒字化のために高い経済成長率が必要とされていることなどを勘案すると、その実現は決して容易ではない。こうした日本の財政問題に関して、本章では、国際比較を通じてわが国の財政の現状を再確認するとともに、国・地方のPBの現状と中長期な展望について分析する。

#### 3.1 国際比較から浮かび上がる日本の財政の厳しさ

日本の総債務残高対名目GDP比はOECD諸国の中で最も高い

OECD諸国の財政状況に関して、一般政府の総債務残高対名目GDP比の変化(2007年～2016年)と水準(2016年)を確認すると、以下の3点が指摘できる(図表24)。第一に、2007年以降、大部分の国で総債務残高対名目GDP比の水準が上昇しており、債務の増加は決して日本固有の現象ではない。これは主に、リーマン・ショック後のグローバル金融危機と世界景気後退に対応するための緊急経済対策や、その後も景気刺激策に伴う財政出動が相次いだことによる。

図表24：一般政府の総債務残高対名目GDP比の変化(2007年～2016年)と水準(2016年)



(注) OECD加盟36ヶ国のうち、チリ、韓国、リトアニア、メキシコ、トルコを除く31ヶ国。

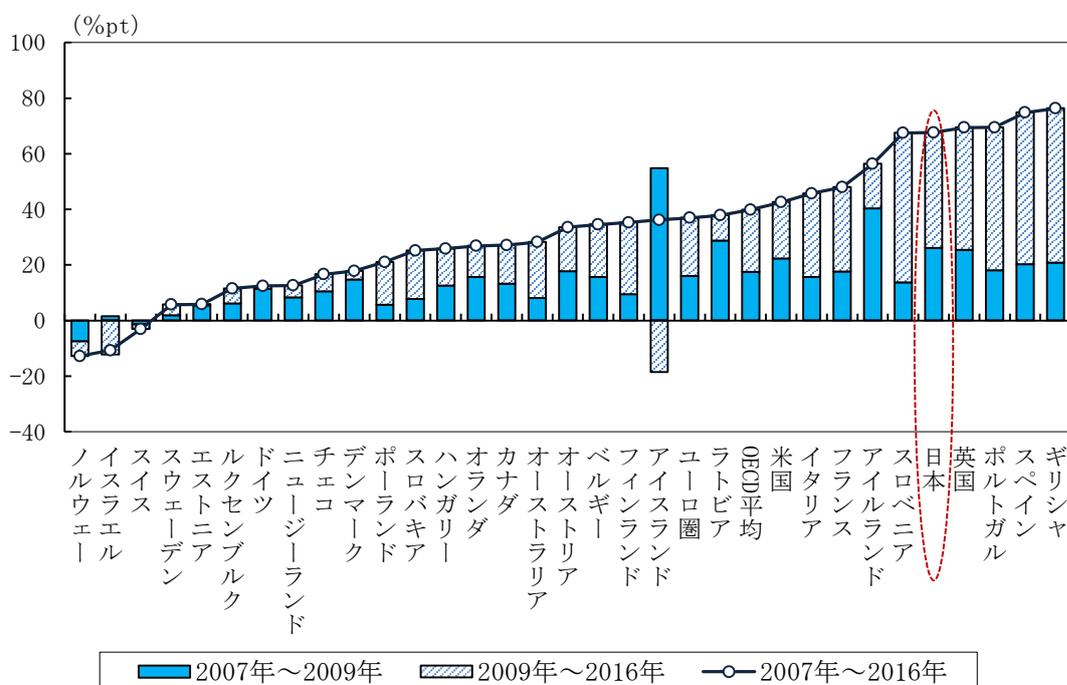
ユーロ圏は、ユーロを使用する19ヶ国のうち、キプロス、リトアニア、マルタを除く16ヶ国。

(出所) OECD統計より大和総研作成

第二に、日本の総債務残高対名目 GDP 比の上昇ペースは、先の欧州債務危機の際に財政規律が維持できていないとみられていたギリシャ、スペイン、ポルトガルなど、「欧州周縁国」に匹敵する速さであったことが分かる。総債務残高対名目 GDP 比の変化について、リーマン・ショック前後とそれ以降に分けると、日本は両時期とも、OECD 諸国の平均よりも速いペースで上昇していたことが確認できる（**図表 25**）。なお、日本に関しては、2011 年 3 月の東日本大震災に伴う非常に巨額な復興費という特殊要因を考慮する必要があるものの、それを除いても、2007 年以降の財政の悪化度合いは相当深刻であったと言わざるを得ない。

第三に、日本の総債務残高対名目 GDP 比の水準は、OECD 諸国の中で最も高く、その意味において、日本の財政状況は主要国の中で最悪だと評価できる（**前掲図表 24**）。ギリシャの例を引き合いに出すまでもなく、日本の財政規律が失われて債務の膨張が続くことになれば、いずれは財政危機が発生して、国民生活に甚大な影響が生じることになる。こうした日本の財政状況については、負債から金融資産を差し引いた純債務で見ると、総債務の場合よりも対 GDP 比の水準が低くなることや、日本銀行の大胆な金融緩和によって長期金利が非常に低位で維持されていることから、過度な懸念は不要だと見る向きもある。しかし、OECD 諸国の純債務対名目 GDP 比（2016 年）でも、日本は、ギリシャとイタリアに次ぐ第 3 位であり、かつ保有している金融資産は直ちに債務返済へと利用できるものではない。さらに、日本経済が、「デフレ脱却」に向けて着実に進み、金利が上昇に転ずれば、利払い費の増加を通じて、債務の膨張が加速するおそれもある。そのため、今後も財政規律を維持することが、極めて重要だと言える。

**図表 25：一般政府の総債務残高対名目 GDP 比のリーマン・ショック前後とそれ以降の変化**



(注) OECD加盟36ヶ国のうち、チリ、韓国、リトアニア、メキシコ、トルコを除く31ヶ国。

ユーロ圏は、ユーロを使用する19ヶ国のうち、キプロス、リトアニア、マルタを除く16ヶ国。

(出所) OECD統計より大和総研作成

## 二つの収支改善で日本はギリシャに大きく出遅れ

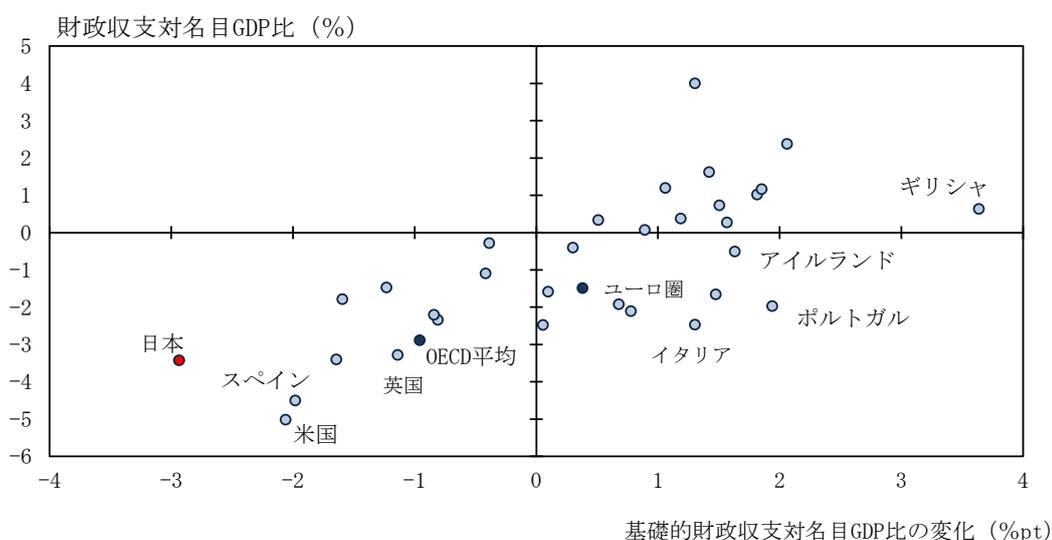
これまで、ストックである債務面から日本の財政状況の深刻さについて見てきたが、以下では、フローである、①基礎的財政収支（PB、プライマリー・バランス）、②財政収支、について、わが国の現在の立ち位置を確認することにしよう。

まず、「基礎的財政収支」とは、歳入と歳出の差額である「財政収支」から、利子の受け払いや国債の元本返済等（セカンダリーな純支出）を除いたものである。言い換えると、この基礎的財政収支は、ある年において、政府が必要とする政策的経費を税収等でどれだけまかなえているかを示す指標であり、実際の政策運営および財政再建を評価する際に重視されている。また、金利が上昇して利払い費が増加する場合、利払い費が除かれる基礎的財政収支は影響を受けない一方、財政収支は悪化することとなる。

OECD 諸国（2016 年）の基礎的財政収支対名目 GDP と財政収支対名目 GDP 比を確認すると、財政危機に陥ったギリシャは、財政再建を進める中で両収支ともプラス圏にある（**図表 26**）。ギリシャでは、2015 年に反緊縮財政を掲げるポピュリズム色の強い政権が誕生したため、財政再建の取り組みは大きく遅れるとの見方も根強く存在したが、現在、両収支が黒字転換するなど、日本より財政状況が改善している。ただし、ギリシャでは、緊縮財政の下で失業率がかなり高い状況にあるなど、財政危機の後遺症が国内経済に依然として色濃く強く残っている点には留意したい。また、債務の増加が目立ったポルトガルを見ても、基礎的財政収支対名目 GDP 比はプラスとなっている。スペインは、両収支ともマイナスであるが、OECD の予測によると、2019 年頃に基礎的財政収支対名目 GDP 比がプラスに転じる見通しとなっている。

他方、日本は、両収支ともマイナス圏にあり、かつ OECD 平均を下回っている。前述の債務状況の国際比較と併せてみると、日本の財政は、ストックとフローの両面ともに非常に厳しい状況だと評価できる。

**図表 26：一般政府の基礎的財政収支と財政収支（2016 年）**



(注) OECD加盟36ヶ国のうち、チリ、アイスランド、メキシコ、トルコを除く32ヶ国。

ユーロ圏は、ユーロを使用する19ヶ国のうち、キプロス、リトアニア、マルタを除く16ヶ国。

(出所) OECD統計より大和総研作成

### 3.2 PB 対名目 GDP 比の赤字半減目標を達成できた背景を探る

#### 景気回復に伴う税収の増加が収支改善に大きく寄与

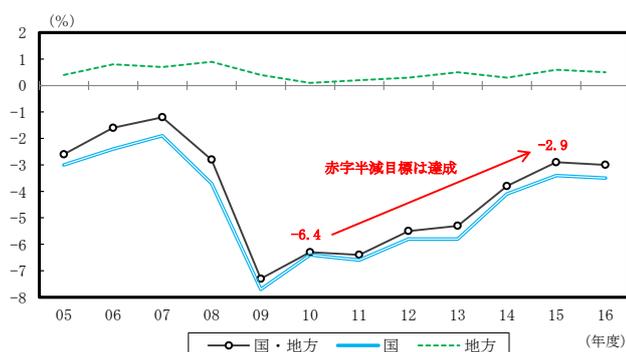
本節では、国際的に見て厳しい状況にある日本の財政に関して、政府の財政健全化目標について概観するとともに、その政府目標の一つである国・地方の基礎的財政収支（以下、PB）赤字対名目 GDP 比の半減が達成できた背景について分析することにしよう。

まず、2012年12月に発足した第二次安倍政権は、2013年6月14日に閣議決定した「経済財政運営と改革の基本方針」（骨太の方針）において、①国・地方のPB赤字対名目GDP比を2015年度までに2010年度に比べて半減、②PB対名目GDP比を2020年度までに黒字化、③その後の債務残高の対GDP比を安定的に引下げ、という三つの目標を示した<sup>12</sup>。このうち、現時点で達成できている目標は、①のみである。具体的に、内閣府が2018年7月に公表した直近の「中長期の経済財政に関する試算」を確認すると、国・地方のPB赤字対名目GDP比は2010年度の▲6.4%から2015年度の▲2.9%へと縮小したことが分かる（図表27）。

ただし、内閣府の公表資料には、PBの内訳等の詳細が示されていないため、ここでは独自に国民経済計算（SNA）を分析して、なぜPB赤字対名目GDP比の半減目標が実現できたのかを要因分析することにした。

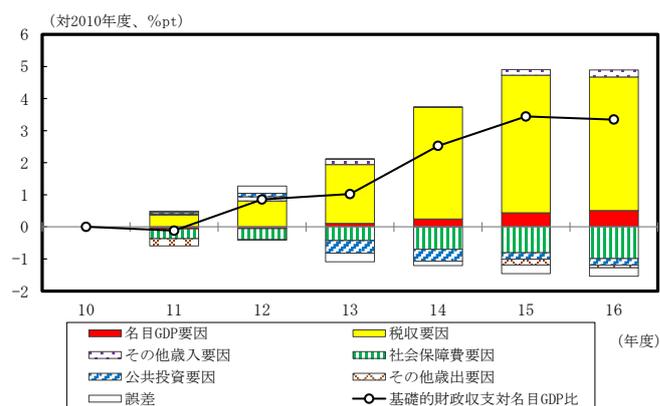
国・地方のPB対名目GDP比の2010年度からの累積変化を要因分解すると、以下の3点が指摘できる（図表28、図表29）。まず、景気回復に伴う税収の増加や2014年4月の消費増税を背景に、税収要因がPB赤字対名目GDP比の改善に大きく寄与している点が注目される。次に、社会保障費要因は、高齢化が進展する中で、継続的にマイナス寄与となっている。最後に、名目GDP要因は、税収要因と同様に、景気回復を受けて一定程度プラスに寄与したことが確認できる。

図表 27：国・地方の基礎的財政収支対名目 GDP 比



(注) 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。  
(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2018年7月)より大和総研作成

図表 28：国・地方の基礎的財政収支対名目 GDP 比の変化 (対 2010 年度)



(注) 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。  
(出所) 内閣府統計、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2018年7月)より大和総研作成

<sup>12</sup> なお、政府の国・地方のPB赤字の半減目標が最初に示されたのは、菅直人内閣が2010年6月22日に閣議決定した「財政運営戦略」の中である。具体的には、「国・地方の基礎的財政収支（プライマリー・バランス）について、遅くとも2015年度までにその赤字の対GDP比を2010年度の水準から半減し、遅くとも2020年度までに黒字化することを目標とする」とされている。

図表 29 : 基礎的財政収支における歳入・歳出の項目とその内訳

		SNAの項目 (中央政府+地方政府)
歳入	税収	「生産・輸入品に課される税 (受取) 」+ 「所得・富等に課される経常税 (受取) 」+ 「資本移転 (受取) : 資本税」
	その他歳入	「歳入」- 「税収」- 「利子受取 (FISIM調整前) 」
歳出	社会保障費	「現物社会移転以外の社会給付 (支払) : 社会扶助給付」+ 「その他の経常移転 (支払) : 一般政府内の経常移転: 社会保障基金への移転のみ」- 「その他の経常移転 (受取) : 社会保障基金からの移転のみ」
	公共投資	「総固定資本形成」+ 「土地購入 (純) 」+ 「在庫品増加」
	その他歳出	「歳出」- 「社会保障」- 「公共投資」- 「利子支払 (FISIM調整前) 」

(注) 「雇用者報酬」は、「一般政府の機能別最終消費支出 (部門別) 」の参考データを利用、その他は、「一般政府の部門別勘定」を利用。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

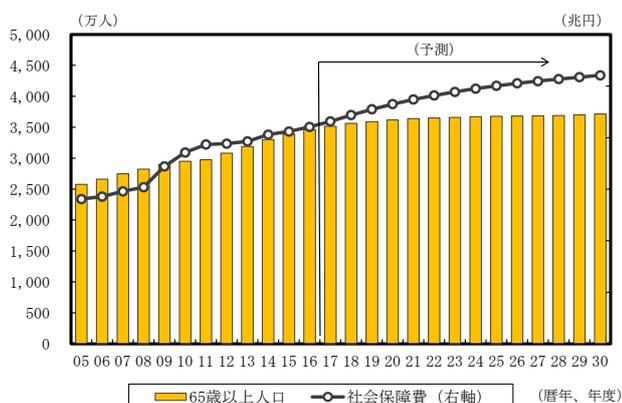
### 高い税収弾性値は神風か？

それでは、今後も景気が緩やかに回復すれば、税収要因が大きくプラスに作用し、2025 年度の PB 黒字化目標も達成できるのだろうか。先行きについては、PB 赤字対名目 GDP 比が半減した局面と同じように税収が大きく増加しない可能性が指摘できる。また、高齢化の一段の進展に伴い、社会保障費の増加傾向が続く見込みである点にも注意しておきたい (図表 30)。

名目 GDP が 1% 増加した場合の税収の増加率を示す税収弾性値について、2005 年度～2016 年度のデータによって簡便的に確認すると、2.5 程度であることが分かる (図表 31)。他方、後述する過去の研究や税制等に基づく、中長期的な税収弾性値は、1.1 前後だと考えられる。つまり、PB 赤字対名目 GDP 比の半減局面に見られた税収増というのは、経済成長に比べて想定以上の大きさであった可能性が高い。

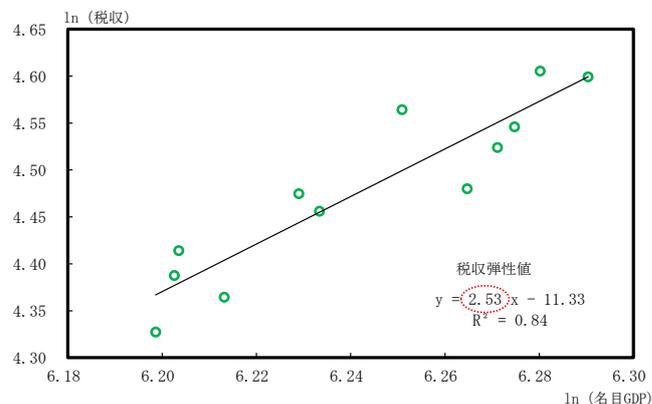
この背景として、景気の急速な悪化からの回復局面では、法人税を中心に税収が名目 GDP より増加する傾向が強いことが挙げられる。また、企業の繰越欠損金の減少および 2015 年度以降の繰越欠損金制度の縮小や、2014 年 4 月の消費増税といった「税制改正」なども、税収の増加に寄与したとみられる。さらに、低成長の続く日本では、税収弾性値の振れが大きくなりやすい問題も指摘できる。しかし、税収弾性値が高いということは、景気回復が鈍化すれば、税収も急速に伸びなくなることを意味する。日本の厳しい財政状況や景気の成熟化を踏まえると、中長期的な財政健全化目標を見通す上で、税収弾性値は「保守的」に見積もるべきであろう。

図表 30 : 65 歳以上人口と国・地方の社会保障費



(注) 国・地方の社会保障費の予測値は、本稿の大和総研のベースラインケース。  
(出所) 国立社会保障・人口問題研究所、総務省、内閣府統計より大和総研作成

図表 31 : 税収弾性値の実績 (2005 年度～2016 年度)



(出所) 内閣府統計、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2018年7月)より大和総研作成

### 3.3 PB 対名目 GDP 比の中長期的シミュレーション

#### 大和総研試算の主な仮定について

最後に、PB 対名目 GDP 比の中長期的シミュレーションを行い、2025 年度へと 5 年先送りされた PB 黒字化目標について展望することにした。今回の大和総研試算では、PB の歳入と歳出の各項目の伸び率に一定の仮定を設けた上で、それぞれ外生的に 2030 年度まで延長しており、結果については幅を持ってみる必要がある。

歳入に関しては、税収の弾性値の仮定が最も重要であり、過去の研究等に基づき、今回は 1.1 とした（**図表 32**、**図表 33**）。歳出に関して、社会保障費は、65 歳以上人口と物価上昇率を考慮して推計し、公共投資は、2020 年度以降、名目 GDP と同じペースで増加すると仮定した。この前提の下、①ベースラインケース（名目 GDP 成長率 1.6%、実質 GDP 成長率 1.0%）、②成長実現ケース（名目 GDP 成長率 3.0%、実質 GDP 成長率 2.0%）、③消費増税頓挫ケース、という 3 つのケースを設定した。

図表 32：税収弾性値に関する過去の研究等

文献	弾性値				対実質 GDP・対名目 GDP	概要
	税全体	所得税	法人税	間接税		
経済企画庁(1998)	1.14	1.21	1.30	1.00	実質	・構造的財政収支を推計する過程で、実質GDPに対する税収弾性値を推計
西崎・中川(2000)	1.49	1.69	1.85	1.15		
OECD(2000)	0.97	0.40	2.10	0.50		
吉野・羽方(2006)		1.38~1.41	0.89~0.93		名目	・税制改正の影響によって、税収弾性値が低下することを指摘 ・その結果をもとに所得税収の将来シミュレーションを行うと、税収の伸びが低下 ・それぞれの税の個別弾性値を推計し、税収構成比で加重平均 ・三位一体改革に伴い、税収弾性値が上昇したことを指摘 ・税制改正の影響などを取り除いて、税収弾性値を推計 ・近年は、経済成長率と税収がともに0近傍にあって不安定なため、安定成長期(1980年代)の税収弾性値を使用
北浦・長嶋(2007)	1.07~1.13	1.26~1.46	1.00	1.00		
橋本・呉(2008)	1.07	1.79	0.94			
内閣府(2011) 財務省(2012)	1.10	1.20	1.30	1.00		
伊藤ほか(2015)	1.2~1.3					

(出所) 経済企画庁(1998)「財政収支指標の作り方・使い方」(『エコノミック・リサーチ』No.4)、西崎健司・中川裕希子(2000)「わが国における構造的財政収支の推計について」、OECD(2000)「OECD Economic Outlook」、吉野直行・羽方康恵(2006)「税の所得弾力性の変化と税収の将来シミュレーション」、北浦修敏・長嶋拓人(2007)「税収動向と税収弾性値に関する分析」、橋本恭之・呉善充(2008)「税収の将来推計」、内閣府(2011)「経済成長と財政健全化に関する研究報告書」、財務省(2012)「平成24年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」、伊藤元重・榎原定征・高橋進・新浪剛史(2015)「計画のフレームについて」(経済財政諮問会議提出資料)より大和総研作成

図表 33：大和総研試算の主な仮定

#### 【①ベースラインケース】

- 2018~2019年度の名目成長率と実質成長率は、大和総研短期予測の予測値。
- 2020年度以降の名目成長率と実質成長率は、大和総研中期予測の10年間の平均値(名目1.6%、実質1.0%)。
- 【歳入】税収の名目GDPに対する弾性値は1.1と仮定、税収以外の歳入は直近5年間の平均値で横ばいと仮定。2019年10月に消費税率が8%から10%に引き上げられる(軽減税率あり)と仮定。
- 【歳出】社会保障費は、65歳以上人口と物価上昇率を考慮して推計。公共投資は、2018年度と2019年度は大和総研予想、それ以降は名目GDPと同じペースで増加すると仮定。人件費とその他歳出はGDPデフレーターと同じペースで増加する(=実質横ばい)と仮定。

#### 【②成長実現ケース】

- ①の2020年度以降の成長率を、名目3%、実質2%に変更。

#### 【③消費増税頓挫ケース】

- ①から、2019年度の消費増税に伴う税収増を除いたケース。

(出所) 大和総研作成

## 2025年度のPB黒字化目標は「茨の道」

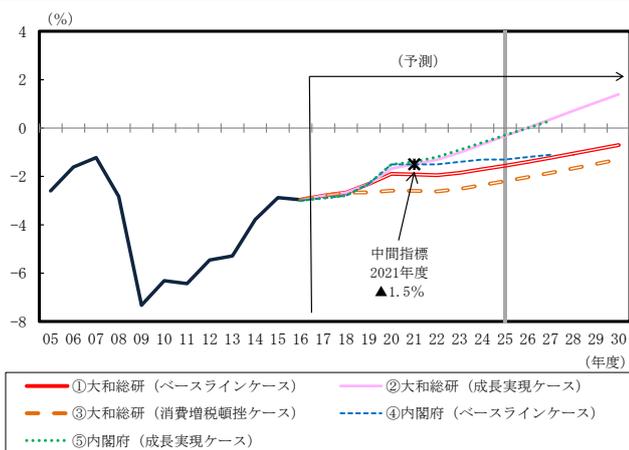
大和総研試算と、内閣府が2018年7月に公表した「中長期の経済財政に関する試算」におけるPB対名目GDP比の中長期見通しを示したのが**図表34**である<sup>13</sup>。

大和総研と内閣府の「ベースラインケース」に基づく、日本の基礎的財政収支の赤字額は、2025年度にそれぞれ▲9.7兆円、▲8.1兆円となり、PB黒字化には消費税率4%pt分以上（軽減税率ありの場合で1%pt当たり2兆円程度を想定）の収支改善が必要である（**図表35**）。これらのケースでは、PB黒字化は2030年度以降にずれ込む見込みであり、財政健全化の道は依然として「茨の道」だと言える。

高い経済成長を前提とする「成長実現ケース」でも、2025年度のPB対名目GDP比はマイナス圏にとどまると推計される。ただし、このケースにおいては、2026年度のPB対名目GDP比が、大和総研試算で+0.0%、内閣府試算で▲0.0%とほぼゼロまで改善し、2027年度以降は明確にプラス圏へと浮上する見通しである。そのため、現在の目標達成時期よりやや遅れ気味ではあるものの、PB黒字化という財政健全化の「中継地点」の通過が十分に視野に入ってくる。ただし、現在1%程度である日本の潜在成長率に比べて、かなり高い経済成長を前提とする当シナリオは、非現実的であると考えられる。

また、2019年10月に予定されている消費増税が再延期される大和総研の「消費増税頓挫ケース」では、2025年度の基礎的財政収支の赤字額は、13.7兆円となり、財政健全化がほとんど進まない姿となっている。さらに、実際に消費増税が延期されるような場合というのは、リーマン・ショック後のように景気が急速に悪化し、税収も大きく落ち込む可能性が高いとみられ、今回の試算値よりも下振れする公算が大きいだろう。

**図表34：国・地方の基礎的財政収支対名目GDP比の中長期見通し**

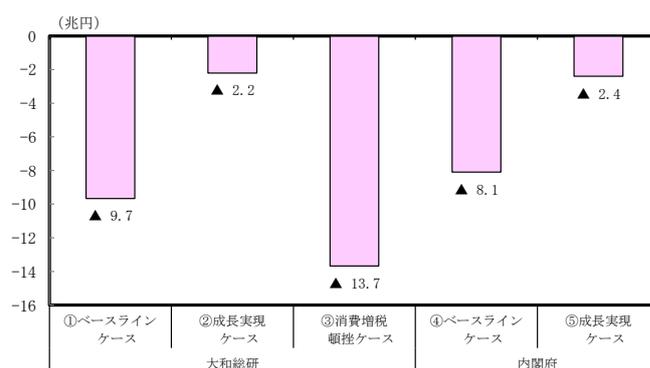


(注1) 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。

(注2) 試算結果については、幅を持ってみる必要がある。

(出所) 内閣府統計、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（2018年7月）、「経済財政運営と改革の基本方針2018」より大和総研作成

**図表35：2025年度の基礎的財政赤字額**



(注1) 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。

(注2) 試算結果については、幅を持ってみる必要がある。

(出所) 内閣府統計、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（2018年7月）より大和総研作成

<sup>13</sup> 内閣府の中長期試算の詳細については、神田 慶司（2018）「税収上振れと金利正常化の後ずれで財政の中長期見通しは改善～内閣府中長期試算（2018年7月）で示された見通しの検討」（大和総研レポート、2018年7月19日）を参照されたい。

[https://www.dir.co.jp/report/research/policy-analysis/finance/20180719\\_020207.html](https://www.dir.co.jp/report/research/policy-analysis/finance/20180719_020207.html)

## 財政健全化に「打ち出の小槌」は存在せず

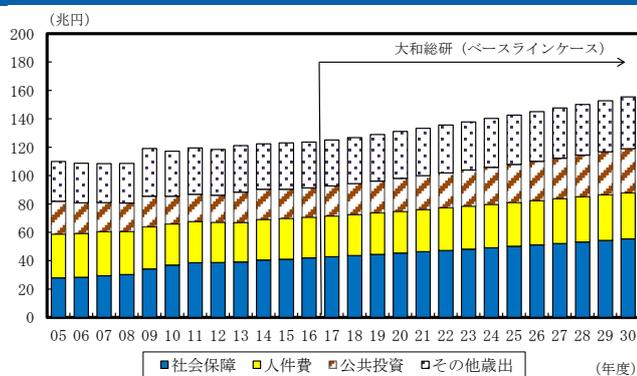
以上の大和総研と内閣府の試算結果から、政府が財政健全化目標の実現を本当に目指すのならば、一段の歳出・歳入改革と同時に、成長戦略を一層加速させなければならないことが再確認されよう。

まず、歳出面に関して、大和総研のベースラインケースを確認すると、歳出の増加の主因は、高齢化に伴う社会保障費増加であり、その他の歳出の伸びは抑制的な姿を前提としていることが分かる（**図表 36**）。社会保障費に関しては、定年の延長や、社会保障の効率化および給付水準の削減などによって抑制する必要がある。しかし、高齢化という回避できない要素の影響が強いことから、小手先の改革にとどまるのであれば、抑制効果は限定的だと考えられる。

また、歳入は、税収の増加ペースに依存するが、大和総研のベースラインケースでも、比較的しっかりと税収が伸びる想定になっている（**図表 37**）。高い税収弾性値という「神風」を今後も中長期的に期待するか、そうでなければ国民に負担を要請する増税も視野に入ってくる。

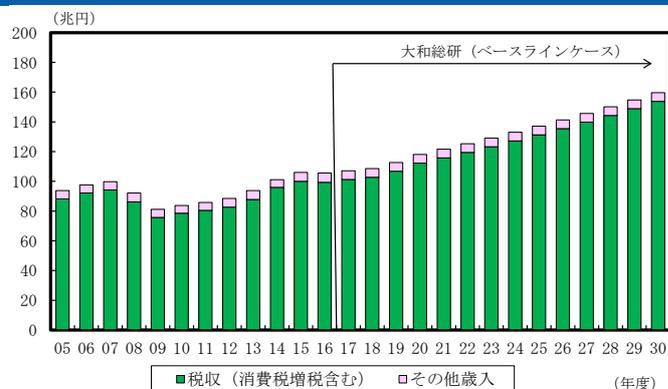
さらに、大和総研と内閣府の成長実現ケースのように成長率を大きく引き上げることができれば、財政健全化の実現も視野に入ってくるが、現在の日本の潜在成長率を勘案すると、それは「願望」に近いと言わざるを得ない（**図表 38**）。こうした議論を踏まえると、財政健全化に「打ち出の小槌」は存在せず、国民に一定の痛みが伴う改革を要請する必要も生じよう。

図表 36：歳出（債務償還費等除く）



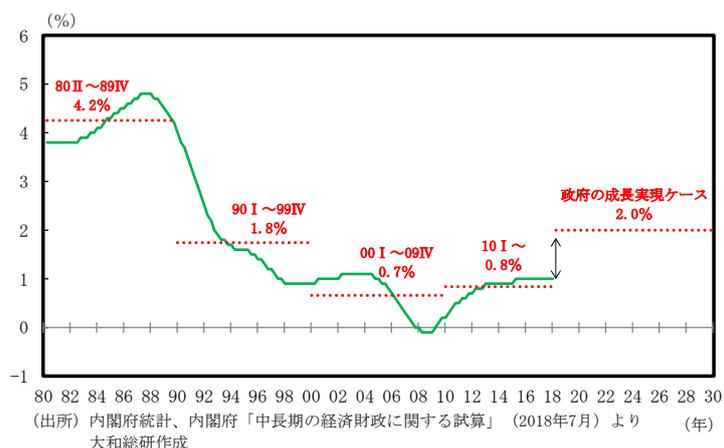
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

図表 37：歳入（公債金除く）



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

図表 38：潜在成長率（内閣府推計）



## 4. 論点③：日米の資金循環からリスクの所在を探る

近藤 智也・鈴木 雄大郎・渡邊 吾有子・小林 若葉

### 4.1 日米ともに、景気拡大の戦後最長が視野に

世界的同時不況を引き起こしたリーマン・ショックが、2008年9月に米国で起きてからちょうど10年が経過した。振り返ってみると、ショックの震源地だった米国がいち早く危機前の経済水準を回復したのに対して、日本は米国から約3年遅れ、ドイツを除くユーロ圏は債務危機に陥ったこともあって約6年遅れと、むしろ時間がかかってしまった。

一方、2009年6月から始まった米国の景気拡大は9年を超えて、このまま回復が続けば2019年半ばには、90年代に記録した景気拡大（120ヶ月間）に並んで過去最長となる。同様に、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も既に5年半を上回っており、2018年末にはリーマン・ショック前の景気拡張（2002年2月～2008年2月の73ヶ月間）に並ぶ戦後最長となる見通しだ。

日米ともに景気拡張の長さだけでなく、景気の中身の成熟化が進展していることから<sup>14</sup>、次の焦点として、いつまで景気拡張が続くかに関心が集まるようになったとしても、何ら不思議ではないだろう。そして、仮に景気減速に陥った場合、どの程度の調整で済むのかも注目されよう。そこで、本章では、日米の主体別の資産と負債を示すバランスシートに注目し、過去の景気後退入り前までの変化と現状の景気拡大を比較することで、足下に潜むリスクを検証する。

### 4.2 日米が抱える現在のリスクを探る ～ 過去3回の経験則と照らして

#### 現在の状況は、金融危機発生リスクが限定的

まず、現在の日米の状況（2010～2017年）を過去3回のバブル期と比較する。具体的には、「リーマン・ショック前の米国」（以下「リーマン前」、2002～2007年）、「ITバブル期の米国」（以下「ITバブル」、1995～2000年）、「バブル期の日本」（以下「バブル」1985～1990年）を取り上げて、それぞれの期間に資産や負債がどれだけ変化したかを分析する。なお、以下の分析では、基本的に対名目GDP比の変化幅を見ており、金額そのものが増えても、名目GDPがそれ以上に増えれば、GDP比では低下する点には留意が必要である。

分析の結論から述べると、

①：「リーマン前」や「バブル」は金融機関・家計・企業の債務が急増し、それを資産バブル（リスク性資産）でファイナンスしていた。結果として、バブル崩壊後に金融危機を併発し、履歴効果を伴う景気後退に陥った。

<sup>14</sup> 米の景気の成熟化については、長内 智、近藤 智也、山口 茜、中村 文香「短期・中長期の景気循環から見た世界経済の行方」（大和総研レポート、2018年5月25日）等を参照。

[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20180525\\_020112.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20180525_020112.html)

②：「IT バブル」は①と異なり、資産バブルは発生していたものの、それをあてにした債務の拡大は目立って行われなかった。結果として、バブル崩壊後も金融危機が回避され、景気後退も短期間で終わった可能性がある。

③：現在は①よりも②に比較的似ており、リスク資産価格が下落する公算は大きい一方で、金融危機に陥るリスクは限定的であるとの見方も可能であろう。

実際、リーマン・ショック後の米国の景気後退は18ヶ月と戦後最長に及び、バブル崩壊後の日本の景気後退32ヶ月は戦後2番目の長さとなった一方、ITバブル後は、米国で8ヶ月、日本でも14ヶ月といずれも比較的短期間の調整にとどまった。

図表 39：過去のバブル期の資産・負債（対 GDP 比）の変化

		今回		リーマン前 米国 2002→07年	ITバブル 米国 1995→00年	バブル 日本 1985→90年
		米国 2010→17年	日本			
家計	資産	63.4	28.1	71.7	33.7	35.6
	リスク資産	56.2	19.2	45.4	30.4	7.9
	負債	▲ 13.9	▲ 3.7	19.9	6.2	14.7
	債務	▲ 13.9	▲ 4.3	19.8	6.2	15.2
企業	資産	17.4	70.5	4.3	30.1	19.5
	リスク資産	▲ 1.2	46.8	1.3	1.9	9.2
	負債	15.3	98.9	▲ 1.6	15.1	37.5
	債務	5.7	0.9	▲ 0.1	5.0	20.7
金融機関	資産	14.1	87.0	87.2	78.0	81.3
	リスク資産	33.9	27.6	49.5	52.7	21.7
	負債	3.6	70.8	77.5	78.2	82.1
	債務	▲ 27.2	15.7	30.5	28.6	2.9
海外	資産	30.4	57.4	36.9	18.2	28.7
	リスク資産	20.2	24.6	19.0	12.4	4.7
	負債	3.1	66.4	20.1	5.4	29.8
	債務	4.8	12.1	8.2	0.3	---

(注1) 債務＝債務証券＋貸出、リスク資産＝株式＋投資信託＋社債。

(注2) 数字は、対名目GDP比の変化幅。金融機関は、中央銀行を除くベース。

(注3) 日本のバブルは68SNAベース。

(出所) FRB、BEA、日本銀行、内閣府資料より大和総研作成

## 金融危機を招いた「リーマン前」と「バブル」

リーマン前の米国では、家計や金融機関が債務を大幅に増やしたことが分かる。また、それぞれの資産サイドを見ると、株式と投資信託、社債の合計であるリスク資産が増えており、債務を資産バブルでファイナンスしていたと言えよう（図表 39）。例えば、米国の家計は、住宅価格の高騰で膨らんだ含み資産を担保に、さらに借入を増やして、旺盛な消費を享受した。金融機関は、ITバブル崩壊を受けて企業向け融資が低迷したことから、個人向けの融資に注力するようになり、競争激化の結果、信用力の低い人にも積極的に融資が行われたのである。

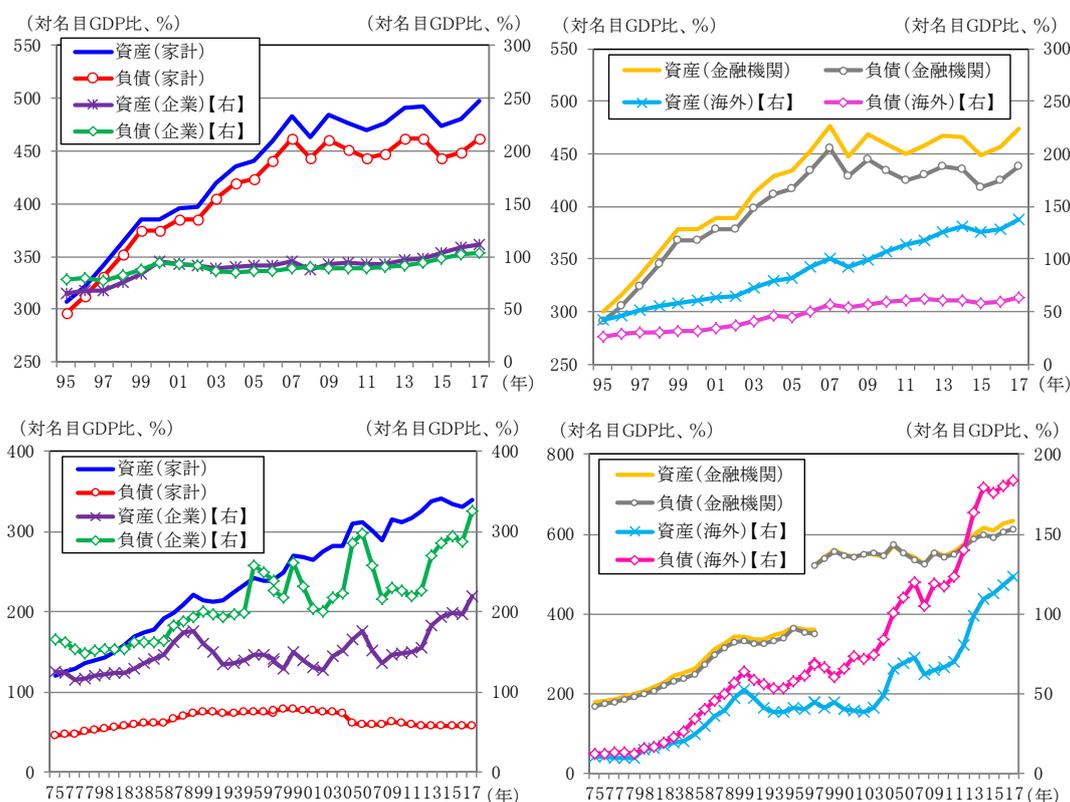
いずれも、住宅価格が上昇し続けることを前提にしたビジネスモデルだったため、バブル崩壊に伴い株式や不動産等の資産価格が大幅に下落すると、景気悪化も手伝って借り手は返済に

窮していく。融資の焦げ付きは金融機関の経営破綻など金融市場の混乱を招き、さらに、米国内へ多額の投資をしていた海外部門を通じて、短時間で世界的な金融危機の連鎖に発展していった。また、金融危機の発生によって、短期的に金融仲介機能が劣化するだけでなく、銀行規制や銀行経営の変化が長期的にも金融仲介機能を低下させ、潜在成長率に負の影響をもたらす可能性が指摘される。

同様に、リーマン前から遡ること約 20 年前のバブル期の日本でも、土地神話を媒介にして、家計・企業・金融機関の三者が債務を増やした。家計と企業は、リスク資産の増加幅以上に債務を膨らませるという特徴が見られ、特に企業の債務の増え方は IT バブル期やリーマン前を大きく上回った。なお、金融機関の債務増加が限定的となった一因としては、金融機関自身がエクイティ・ファイナンスで資金調達した点も挙げられよう。また、日本の場合、本格的な金融危機の表面化は 90 年代後半にずれ込んだが、「護送船団方式」とも称された当時の金融行政の仕組みや、先送りに傾きがちな政策判断が影響したとみられ、比較的短時間で顕在化したリーマン・ショックとは異なる結果となった。

一方、リーマン前の米国企業の行動は、資産・負債両サイドから見ると、IT バブル期に比べて相対的に鈍かったと言える。社債等の債務証券の圧縮によって負債全体が減っている点が目立ち、借入を増やした家計とは対照的である。背景には、IT バブル崩壊の後遺症のために企業の投資態度が慎重であったことに加えて、株価上昇スピードが緩やかだった点も響いたと考えられる。

図表 40：日米の主体別資産・負債の推移（上段：米国、下段：日本）



(注) 金融機関は、中央銀行を除くベース。日本のケースでは、1997年以前はSNAベースが異なるため、データに不連続が生じている。

(出所) FRB、BEA、日本銀行、内閣府資料より大和総研作成

## 債務拡大が限定的だった「IT バブル」

次に、2000年にかけてのITバブル期における主体別の変化を見ると、家計・企業・金融機関が保有する金融資産は、株式などを中心に増加した。一方、負債サイドでは、家計の債務の増え方はリーマン前に比べて規模が小さく、目立った債務の拡大は見られない。確かに、ITバブル期における金融機関の債務拡大は、リーマン前とほぼ変わらない規模に達しているものの、その中身を見ると、必ずしも同列には議論できないように思われる。つまり、リーマン前の債務証券の増加はほとんど社債によるものであったのに対して、ITバブル期では、同じ債務証券でも、政府関係機関（エージェンシー）債や政府支援機関（GSE）債が過半を占めていた。後者は、政府による暗黙の保証があるとみなされるような安全資産と認識されており、リーマン・ショック後にFRBが実施した量的緩和でも資産買入れ対象となった。従って、同じ規模の債務増加であっても、ITバブル期の方がよりリスクの低い内容であったと言えよう。

このように、資産バブルは発生したものの、リーマン前とは異なり、資産バブルをあてにした債務の拡張は目立って行われなかった。結果として、ITバブル崩壊は金融危機には至らず、企業の設備投資減少を主因とした景気後退は8ヶ月間と、戦後の景気後退の平均期間（約11ヶ月）を下回る短さとなった。

また、実際に経営破綻した米国の金融機関の数は、リーマン・ショック（2008～2010年）で年平均100行を超え、しかも2008年には破綻した金融機関は資産ベースで過去最高を記録した。これに対して、ITバブル崩壊時（2001～2003年）の3年間で破綻した金融機関の数は計18行にすぎず、そのペースは直近3年間（2015～2017年）と変わらない平常時の水準だった。

### 4.3 現在、日米とも直ちに深刻な金融危機に陥るリスクは限定的とみられる

#### 現在は、「リーマン前」よりも「ITバブル」に比較的似ている

では、現在の日米の状況は、これまで見てきた過去3回のバブル期と比べてどのような特徴があるだろうか。まず、米国の現状を総括すれば、各主体とも総じてデレバレッジの動きが見られており、中でも、金融機関と家計の債務はマイナスに転じている。金融機関は、リーマン・ショックによって打撃を被ったために（金融規制：ドッド・フランク法によって活動が縛られた面もあろうが）、慎重な行動につながったとみられる。具体的には、貸出（資産）や借入（負債）が圧縮されている点は、リーマン前やITバブル期では見られなかった動きであり、デレバレッジが鮮明だといえよう。また、家計では、住宅ローンを中心に借入が大幅に減っている。対照的に、企業の債務は増えているものの、不動産関連の借入が減るなど借入は限定的であり、社債発行を通じた資金調達に積極的であることが債務増に結び付いている。

家計の資産サイドに注目すると、株価上昇を反映して株式の増加幅が一段と大きくなると同時に、現預金も増加し保守的な面も垣間見られる。株式の増加は、よりリスクのある金融資産への資金シフトという、家計の資産選択の動きとも解釈できるが、債務証券の内訳を見ると、家計は、むしろリスクフリーである国債の保有を増やす一方で、社債・外債や地方債を大きく

減らしている。

ただ、そうなると、前述したように企業は社債発行による資金調達を大幅に増やしていることから、家計以外の誰が買い手なのかという問題が残る。社債・外債の保有者別データを見ると、投資信託や生保が積極的に増やしているが、それ以上のペースで海外が増やしている。

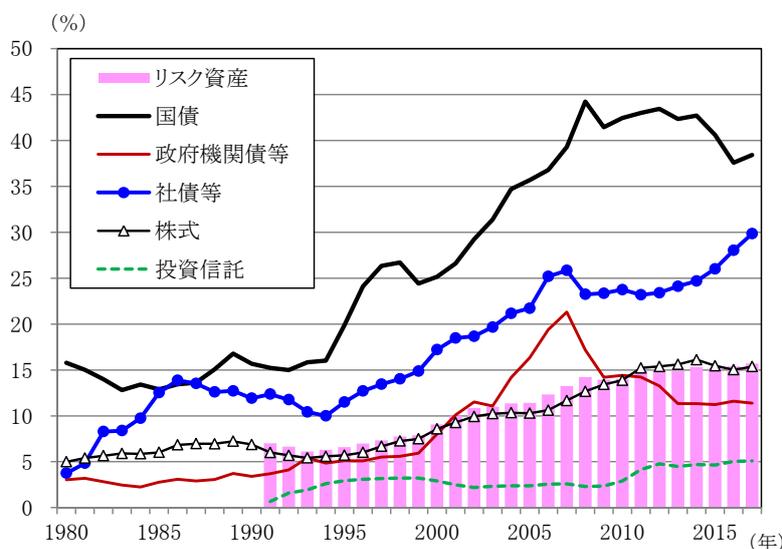
リスク資産、特に米国株式の価格は、後述するように既に高い水準に達しており、中長期的にみると価格調整は不可避とみられる。さらに、各主体の資産に占める株式の比率が高まっているために、価格下落の影響度は増幅される可能性がある。だが、家計や金融機関などは、リーマン・ショック以降、債務を圧縮する動きを加速させてきたことから、「リーマン前」や「バブル」のような金融危機のリスクは限定的であるとの見方も可能であろう。

### 重みが増す海外勢の動きに翻弄されるリスク

一方、現在の局面には過去に見られなかった要素もあり、今後どのように作用していくか不透明な部分もある。それは、社債や国債の引き受け手としての重みが増す海外勢の動きである。

海外が保有する米国の金融資産を見ると、株式の海外保有比率は80年代以降高まっているものの、ここ5年ほどはおおむね横ばいで推移している。これに対して、社債の保有比率は足下で加速し、約3割に達する。同様の上昇は、過去のバブル期にも見られたが、社債の規模自体が大きくなっているために、市場が調整した場合のインパクトは拡大しているとみられる。また、国債の場合、家計や投資信託、中央銀行の保有比率が高まっているため、海外の比率はこの1年半でやや低下しているが、依然として4割近くある。減税や歳出増を背景に、国債発行量が今後増えることが見込まれる中、FRBが買い手の地位を返上しようとしていることから、家計を含めた国内部門が一段と積極的に保有しないと、海外勢の動きに翻弄されるリスクは否定できない。

図表 41：海外が保有する米国の金融資産（保有比率）



(注) 各系列とも、外国人保有額÷総残高、年末値。  
リスク資産は、株式、投資信託、社債等の合計。  
(出所) FRB、Haver Analytics資料より大和総研作成

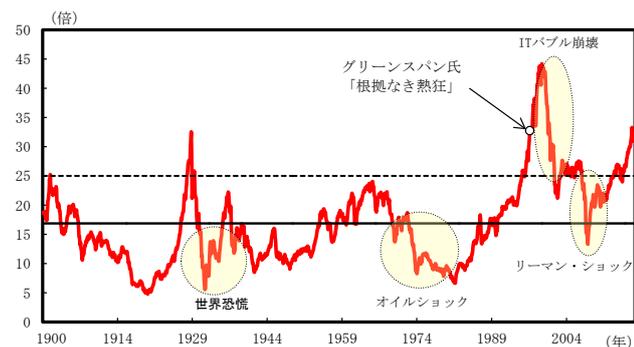
## 米国株の調整に要注意

日米ともに、家計や金融機関などの資産サイドは、株高を背景にした株式によって大幅に膨らんでおり、価格調整の影響は無視できないであろう。特に米国の株価水準は、これまでのレンジ上限を大きく上回っている。**図表 42** は米国株の長期的なバリュエーションを測ることができる、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)」の推移である。①1900年以降の過去平均 (実線)、②PER25倍 (破線)、が一般的に割高・割安の分水嶺と言われている。足下のシラーPER の水準を見てみると、ITバブル期ほどではないものの、世界恐慌前と同水準まで上昇している。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には留意する必要がある。とはいえ、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。

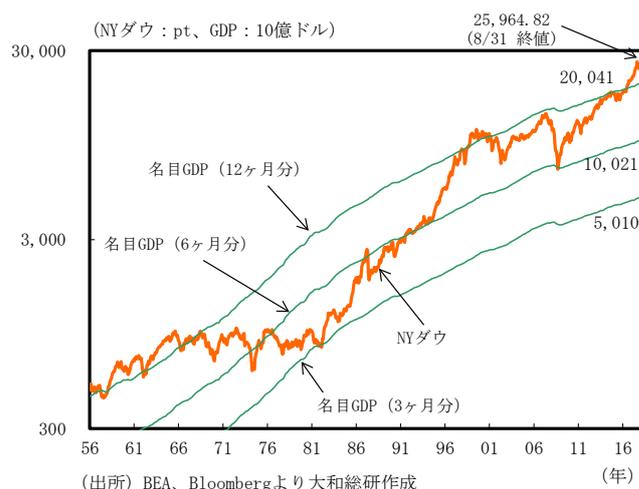
加えて、**図表 43** はNYダウを名目GDP3ヶ月分、6ヶ月分、12ヶ月分の対数値の推移を示したものである。過去の局面を見ると、NYダウは名目GDP3ヶ月分から12ヶ月分の間を推移していることが分かる。また、ITバブル期の直前はこのレンジから上振れしており、リーマン・ショック前も名目GDP12ヶ月分のレンジにおおむね達する所まで上昇しており、それぞれ直後に調整局面を迎えた。

足下の推移を見ると、NYダウは名目GDP12ヶ月のレンジを大きく超えている。過去の経験則に基づけば、いずれは調整局面に突入してもおかしくないことが想定されるだろう。

図表 42: シラーPER の長期推移 (1900年以降過去平均)



図表 43: NYダウと名目GDP

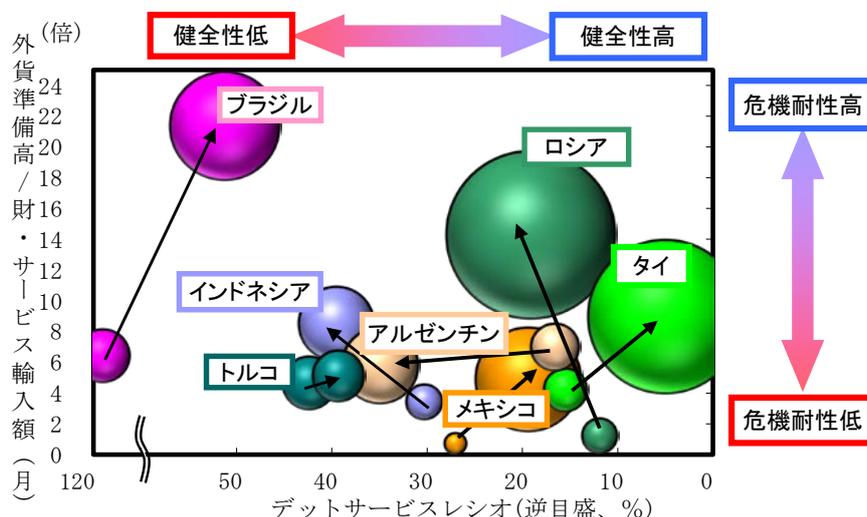


## 新興国のバランスシートは大幅に改善

最後に、新興国を取り巻く環境を確認しておきたい。2018年4～5月に発生したアルゼンチンの通貨危機に続いて、8月に入り、トルコにおいても、米国との政治的対立をきっかけに通貨が急落している。他の新興国やトルコと関係の深い国々へ混乱が波及する点が懸念されるが、もともと、米国や欧州における金融緩和政策からの出口戦略に伴って、資金流出など新興国市場が動揺する可能性が危惧されてきた。

ただ、新興国の対外的なバランスシートは、総じて大幅に改善している。**図表 44**は、金融危機発生時からの新興国の危機耐性の変化を示したものである。アルゼンチンを除く各国とも過去の金融危機の教訓から、外貨準備を大幅に積み増している。絶対額が増加しているだけでなく、外貨準備の財・サービス輸入額（図表中の縦軸）や短期資本（図表中の丸の大きさ）に対する比率を見ても、各国ともおおむね改善していることが分かる。さらに、財・サービス輸出金額に占める対外債務への元利払い費の割合として定義され、カントリーリスクを判断するための代表的な指標であるデットサービスレシオについても、各国とも危機発生時からおおむね低下（改善）している。なお、**図表 44**は現時点で取得可能な2016年までのデータで作成したものであり、必ずしも足下のトルコの状況を反映していない点には留意が必要であるものの、多くの新興国では、構造的にみて、ファンダメンタルズが改善傾向にあることは間違いないだろう。

図表 44：新興国の危機耐性



- (注1) 矢印は危機発生時から2016年への変化を示す。  
(注2) 危機発生時は、メキシコは1994年、タイおよびインドネシアは1997年、ロシアは1998年、ブラジルは1999年、トルコは2001年、アルゼンチンは2002年とした。  
(注3) 丸の大きさは、外貨準備/満期1年以内対外借入残高。  
(丸が大きいかほど、危機耐性が高い)  
(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

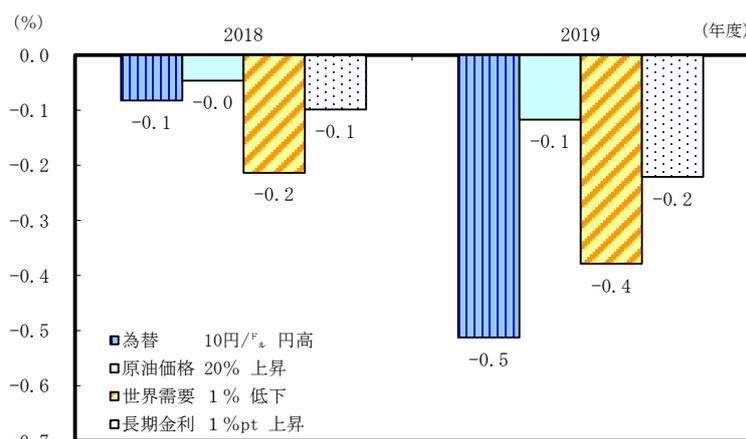
## 5. 補論：マクロリスクシミュレーション

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 10-12 月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

【前提】	【シミュレーション】
・ 為替レート : 2018-19 年度 ; 110.6 円/ドル, 111.0 円/ドル	→ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油(WTI)価格 : 2018-19 年度 ; 68.0 ドル/bbl, 67.7 ドル/bbl	→ 各四半期 20%上昇
・ 世界経済成長率 : 2018-19 暦年 ; 4.0%, 3.8%	→ 各四半期 1%低下
・ 長期金利 : 2018-19 年度 ; 0.08%, 0.10%	→ 各四半期 1%pt 上昇

図表 45：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、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▲0.1%、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▲0.0%、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▲0.2%、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。

## 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▲0.1%、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 46 : 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	1.4	1.8	1.1 (-0.3)	1.2 (-0.8)	1.1 (-0.3)	1.4 (-0.6)
<b>実質 GDP</b>	<b>1.2</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2 (-0.1)</b>	<b>0.4 (-0.5)</b>	<b>1.2 (-0.0)</b>	<b>0.7 (-0.1)</b>
GDPデフレーター	0.2	1.0	-0.0 (-0.2)	0.9 (-0.3)	-0.1 (-0.2)	0.7 (-0.5)
全産業活動指数	1.2	1.0	1.0 (-0.3)	0.6 (-0.6)	1.2 (-0.1)	0.9 (-0.1)
鉱工業生産指数	2.0	1.7	1.1 (-0.9)	0.5 (-2.0)	1.9 (-0.1)	1.5 (-0.2)
第3次産業活動指数	1.2	0.8	1.0 (-0.2)	0.6 (-0.4)	1.2 (-0.1)	0.8 (-0.1)
国内企業物価	2.6	3.3	1.9 (-0.7)	2.6 (-1.3)	3.0 (0.3)	3.7 (0.7)
消費者物価	0.9	1.3	0.7 (-0.1)	1.1 (-0.2)	0.9 (0.1)	1.4 (0.2)
失業率	2.4	2.5	2.4 (-0.0)	2.5 (0.0)	2.4 (0.0)	2.4 (-0.0)
貿易収支 (兆円)	3.8	4.7	3.8 (0.0)	4.3 (-0.3)	2.7 (-1.1)	2.7 (-2.0)
経常収支 (億ドル)	1,911	1,968	2,068 (158)	1,920 (-48)	1,826 (-85)	1,805 (-163)
経常収支 (兆円)	21.5	22.3	21.8 (0.2)	19.9 (-2.4)	20.5 (-1.0)	20.5 (-1.8)
実質 GDP の内訳						
民間消費	0.8	0.1	0.8 (-0.0)	0.0 (-0.1)	0.8 (-0.1)	0.0 (-0.2)
民間住宅投資	-4.9	2.0	-5.0 (-0.1)	1.7 (-0.4)	-5.0 (-0.1)	1.7 (-0.4)
民間設備投資	4.7	1.0	4.3 (-0.3)	-0.3 (-1.6)	4.4 (-0.2)	0.7 (-0.6)
政府最終消費	0.6	0.8	0.6 (0.0)	1.0 (0.2)	0.5 (-0.0)	0.8 (-0.0)
公共投資	-1.9	1.0	-1.6 (0.3)	1.3 (0.6)	-2.0 (-0.1)	0.9 (-0.2)
財貨・サービスの輸出	3.4	2.8	3.1 (-0.2)	2.1 (-0.9)	3.3 (-0.1)	2.7 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	2.9	1.4	2.7 (-0.2)	1.7 (0.1)	2.7 (-0.2)	1.0 (-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	1.2 (-0.2)	1.6 (-0.4)	1.3 (-0.1)	1.7 (-0.2)	1.3 (-0.1)	1.7 (-0.2)
<b>実質 GDP</b>	<b>1.0 (-0.2)</b>	<b>0.6 (-0.4)</b>	<b>1.1 (-0.1)</b>	<b>0.7 (-0.2)</b>	<b>1.2 (-0.0)</b>	<b>0.9 (0.1)</b>
GDPデフレーター	0.2 (-0.0)	1.0 (-0.0)	0.2 (0.0)	1.0 (0.0)	0.0 (-0.1)	0.8 (-0.3)
全産業活動指数	1.1 (-0.1)	0.9 (-0.2)	1.2 (-0.1)	0.9 (-0.1)	1.3 (0.1)	1.1 (0.2)
鉱工業生産指数	1.3 (-0.6)	1.4 (-0.9)	1.8 (-0.2)	1.4 (-0.4)	2.3 (0.3)	2.1 (0.8)
第3次産業活動指数	1.2 (-0.0)	0.8 (-0.1)	1.2 (-0.0)	0.8 (-0.1)	1.2 (0.0)	0.9 (0.1)
国内企業物価	2.6 (-0.0)	3.3 (-0.1)	2.6 (0.0)	3.3 (-0.0)	3.3 (0.7)	4.0 (1.4)
消費者物価	0.9 (-0.0)	1.2 (-0.0)	0.9 (0.0)	1.3 (-0.0)	1.0 (0.1)	1.4 (0.3)
失業率	2.4 (-0.0)	2.5 (0.0)	2.4 (0.0)	2.5 (0.0)	2.4 (0.0)	2.4 (-0.0)
貿易収支 (兆円)	3.3 (-0.5)	4.2 (-0.5)	4.0 (0.1)	5.2 (0.5)	2.7 (-1.1)	2.8 (-1.8)
経常収支 (億ドル)	1,858 (-53)	1,878 (-90)	1,922 (12)	1,622 (-346)	1,747 (-164)	1,829 (-139)
経常収支 (兆円)	20.9 (-0.6)	21.3 (-1.0)	21.7 (0.1)	18.5 (-3.8)	20.4 (-1.1)	21.7 (-0.6)
実質 GDP の内訳						
民間消費	0.8 (-0.0)	0.1 (-0.1)	0.8 (-0.0)	0.1 (-0.0)	0.8 (-0.1)	0.1 (-0.1)
民間住宅投資	-5.0 (-0.0)	1.7 (-0.3)	-5.2 (-0.3)	1.6 (-0.7)	-5.0 (-0.0)	1.8 (-0.2)
民間設備投資	4.6 (-0.1)	0.6 (-0.5)	4.0 (-0.6)	0.0 (-1.6)	4.6 (-0.1)	1.3 (0.2)
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	-1.9 (0.0)	1.0 (0.0)	-1.9 (-0.0)	1.0 (0.0)	-2.1 (-0.2)	0.7 (-0.5)
財貨・サービスの輸出	2.1 (-1.2)	2.4 (-1.6)	3.3 (-0.0)	2.8 (-0.0)	3.4 (0.1)	3.1 (0.3)
財貨・サービスの輸入	2.7 (-0.2)	1.3 (-0.3)	2.7 (-0.2)	0.9 (-0.6)	2.8 (-0.1)	0.8 (-0.7)

(注1) 表の数値は断りがない限り、前年度比変化率。ただし、失業率、貿易収支、経常収支は数値。

(注2) 括弧内数値は基準解の水準に対する乖離率。ただし、失業率、貿易収支、経常収支については乖離幅。

(出所) 大和総研作成

このページは白紙です

## 6. 四半期計数表

## (1-a) 主要経済指標

	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)	538.3	538.2	539.8	541.0	545.1	549.4	551.1	549.0	539.4	548.6	538.5	546.6	
前期比%	0.1	-0.0	0.3	0.2	0.8	0.8	0.3	-0.4					
前期比年率%	0.2	-0.1	1.2	0.9	3.1	3.2	1.2	-1.5					
前年同期比%	1.2	0.8	1.4	0.6	1.2	2.1	2.0	1.5	1.0	1.7	1.2	1.5	
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	522.0	523.3	524.4	528.0	530.6	533.6	534.8	533.6	524.5	533.0	522.6	531.6	
前期比%	0.2	0.3	0.2	0.7	0.5	0.6	0.2	-0.2					
前期比年率%	0.9	1.0	0.8	2.7	2.0	2.3	0.9	-0.9					
前年同期比%	0.8	1.0	1.6	1.5	1.6	2.0	2.0	1.0	1.2	1.6	1.0	1.7	
内需寄与度(前期比)	0.1	-0.2	-0.1	0.6	0.8	0.0	0.4	-0.3	0.4	1.2	0.4	1.2	
外需寄与度(前期比)	0.1	0.4	0.3	0.1	-0.3	0.6	-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	105.1	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	105.1	103.9	105.0	103.9	104.7	
前期比%	0.0	0.3	0.1	-0.1	0.8	0.0	0.5	-0.2	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	4.6	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	1,731	1,939	1,968	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	18.7	21.0	21.8	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	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)	552.8	555.0	557.7	560.2	562.6	565.7	567.8	569.0	556.4	566.3	553.6	564.1
前期比%	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4	0.6	0.4	0.2				
前期比年率%	2.8	1.6	1.9	1.8	1.7	2.2	1.5	0.9				
前年同期比%	1.4	1.0	1.2	2.0	1.8	1.9	1.8	1.6	1.4	1.8	1.3	1.9
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	537.6	538.9	540.4	542.2	543.9	546.2	543.0	543.1	539.6	543.9	537.4	543.7
前期比%	0.7	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	-0.6	0.0				
前期比年率%	3.0	1.0	1.1	1.3	1.3	1.7	-2.3	0.1				
前年同期比%	1.3	1.0	1.1	1.6	1.2	1.4	0.5	0.2	1.2	0.8	1.1	1.2
内需寄与度(前期比)	0.9	0.2	0.2	0.3	0.4	0.7	-1.4	-0.2	1.2	0.6	0.9	1.0
外需寄与度(前期比)	-0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.3	0.8	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1
GDPデフレーター(前年同期比%)	0.1	0.0	0.2	0.4	0.6	0.6	1.3	1.4	0.2	1.0	0.2	0.7
全産業活動指数(2010=100)	106.0	106.2	106.7	107.0	107.3	107.7	107.5	107.5	106.4	107.5	105.9	107.3
前期比%	0.8	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4	-0.2	0.0	1.2	1.0	1.2	1.3
鉱工業生産指数(2010=100)	103.8	104.2	105.0	105.5	106.0	106.7	106.4	106.5	104.5	106.3	103.8	106.1
前期比%	1.3	0.4	0.7	0.5	0.5	0.7	-0.3	0.1	2.0	1.7	1.9	2.2
第3次産業活動指数(2010=100)	105.9	106.1	106.5	106.7	107.0	107.3	107.2	107.2	106.2	107.1	105.9	107.0
前期比%	0.7	0.2	0.4	0.2	0.3	0.3	-0.2	0.0	1.2	0.8	1.1	1.1
企業物価指数(2015=100)												
国内企業物価指数	101.0	101.6	102.3	102.8	103.3	103.7	106.8	107.4	101.9	105.3	101.3	104.2
前年同期比%	2.6	2.8	2.6	2.5	2.3	2.1	4.4	4.4	2.6	3.3	2.6	2.8
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	101.0	101.1	101.6	101.4	101.8	101.9	103.3	103.2	101.3	102.6	101.0	102.1
前年同期比%	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	1.7	1.7	0.9	1.3	0.8	1.1
完全失業率(%)	2.4	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.4
10年物国債利回り(%)	0.04	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.08	0.10	0.07	0.10
マネーストック(M2、前年同期比%)	3.1	3.0	2.6	2.8	1.8	1.9	1.8	1.6	2.9	1.8	3.0	2.1
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	4.0	3.6	3.7	3.9	3.7	2.2	5.9	6.9	3.8	4.7	3.6	3.9
経常収支(季調済年率、億ドル)	2,016	1,852	1,882	1,892	1,846	1,684	2,121	2,222	1,911	1,968	1,870	1,886
経常収支(季調済年率、兆円)	22.0	20.6	20.9	21.0	20.5	18.7	23.5	24.7	21.5	22.3	20.6	20.9
対名目GDP比率(%)	4.0	3.7	3.7	3.7	3.6	3.3	4.1	4.3	3.9	3.9	3.7	3.7
為替レート(¥/\$)	109.1	111.2	111.0	111.0	111.0	111.0	111.0	111.0	110.6	111.0	109.9	111.0
(¥/Euro)	129.0	129.0	128.5	128.5	128.5	128.5	128.5	128.5	128.8	128.5	129.7	128.5

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(2-a) 実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)

	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	522.0	523.3	524.4	528.0	530.6	533.6	534.8	533.6	524.5	533.0	522.6	531.6	
前期比年率%	0.9	1.0	0.8	2.7	2.0	2.3	0.9	-0.9					
前年同期比%	0.8	1.0	1.6	1.5	1.6	2.0	2.0	1.0	1.2	1.6	1.0	1.7	
国内需要	527.4	526.5	526.1	529.3	533.3	533.5	535.5	533.9	527.3	533.9	526.6	532.8	
前期比年率%	0.6	-0.7	-0.3	2.4	3.1	0.1	1.5	-1.2					
前年同期比%	0.5	0.1	0.4	0.5	1.1	1.3	1.8	0.9	0.4	1.3	0.4	1.2	
民間需要	395.7	394.4	394.8	397.6	399.8	400.7	402.8	401.3	395.7	401.2	394.8	400.2	
前期比年率%	1.4	-1.4	0.4	2.9	2.3	0.9	2.2	-1.5					
前年同期比%	0.3	-0.3	0.5	0.9	1.0	1.5	2.0	1.0	0.3	1.4	0.1	1.4	
民間最終消費支出	295.8	297.0	297.0	298.6	300.9	298.8	299.8	299.2	297.1	299.6	296.5	299.5	
前期比年率%	-0.9	1.6	0.0	2.2	3.1	-2.7	1.4	-0.8					
前年同期比%	-0.2	-0.1	0.6	0.8	1.8	0.6	1.0	0.1	0.3	0.8	0.1	1.0	
民間住宅投資	15.7	16.2	16.3	16.4	16.6	16.4	15.9	15.5	16.1	16.1	15.9	16.3	
前期比年率%	9.8	11.4	2.1	3.8	5.2	-5.6	-11.5	-9.6					
前年同期比%	5.1	6.3	6.8	6.5	5.7	1.4	-2.4	-5.8	6.2	-0.4	5.7	2.7	
民間企業設備投資	82.0	81.7	83.1	83.7	83.9	85.0	85.7	86.3	82.6	85.2	82.2	84.5	
前期比年率%	0.3	-1.2	7.0	2.7	1.0	5.4	3.5	2.7					
前年同期比%	1.5	-0.2	1.6	1.9	2.7	3.8	3.2	2.9	1.2	3.1	0.6	2.9	
民間在庫変動	2.2	-0.5	-1.6	-1.1	-1.5	0.6	1.5	0.4	-0.2	0.3	0.2	-0.1	
公的需要	131.7	132.1	131.3	131.7	133.5	132.8	132.7	132.5	131.6	132.8	131.8	132.6	
前期比年率%	-2.0	1.3	-2.4	1.1	5.6	-2.1	-0.3	-0.4					
前年同期比%	1.3	1.5	0.1	-0.6	1.4	0.6	1.0	0.6	0.5	0.9	1.0	0.6	
政府最終消費支出	105.4	105.9	105.7	106.1	106.4	106.5	106.6	106.6	105.7	106.5	105.9	106.4	
前期比年率%	-4.9	1.8	-0.8	1.3	1.4	0.3	0.2	0.0					
前年同期比%	1.2	1.3	0.2	-0.6	0.9	0.6	0.8	0.5	0.5	0.7	1.3	0.4	
公的固定資本形成	26.2	26.2	25.7	25.7	27.0	26.2	26.1	26.0	25.9	26.3	25.9	26.2	
前期比年率%	11.4	0.1	-8.0	-0.6	23.0	-10.9	-2.4	-1.6					
前年同期比%	1.8	2.2	0.0	-0.0	3.7	0.4	1.2	1.0	0.9	1.4	-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	-5.6	-3.6	-2.2	-1.8	-3.4	-0.2	-1.3	-0.9	-3.2	-1.4	-4.3	-1.7	
財貨・サービスの輸出	82.9	84.8	87.0	88.6	88.8	90.6	92.5	93.1	85.9	91.3	84.5	90.2	
前期比年率%	-1.6	9.6	11.0	7.7	0.7	8.6	8.8	2.6					
前年同期比%	1.2	1.3	5.4	6.6	6.8	6.9	6.5	5.1	3.6	6.3	1.7	6.7	
財貨・サービスの輸入	88.4	88.3	89.3	90.5	92.2	90.8	93.9	94.0	89.1	92.7	88.8	91.9	
前期比年率%	-3.1	-0.3	4.2	5.5	7.8	-5.7	14.0	0.7					
前年同期比%	-0.5	-3.1	-1.2	1.5	4.3	2.7	5.3	3.9	-0.8	4.1	-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	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	537.6	538.9	540.4	542.2	543.9	546.2	543.0	543.1	539.6	543.9	537.4	543.7
前期比年率%	3.0	1.0	1.1	1.3	1.3	1.7	-2.3	0.1				
前年同期比%	1.3	1.0	1.1	1.6	1.2	1.4	0.5	0.2	1.2	0.8	1.1	1.2
国内需要	538.6	539.4	540.5	542.2	544.4	548.4	540.7	539.8	540.1	543.3	537.9	543.8
前期比年率%	3.5	0.6	0.9	1.2	1.7	2.9	-5.5	-0.7				
前年同期比%	1.0	1.1	0.9	1.6	1.1	1.7	0.0	-0.4	1.2	0.6	1.0	1.1
民間需要	405.8	406.4	407.7	409.2	411.2	414.8	406.4	405.0	407.3	409.3	405.2	410.3
前期比年率%	4.5	0.7	1.2	1.5	1.9	3.6	-7.8	-1.4				
前年同期比%	1.4	1.4	1.1	2.1	1.3	2.0	-0.3	-1.0	1.5	0.5	1.2	1.3
民間最終消費支出	301.3	301.6	302.3	303.1	303.9	307.7	299.8	298.8	302.1	302.5	301.1	303.6
前期比年率%	2.9	0.4	1.0	1.0	1.1	5.1	-9.9	-1.4				
前年同期比%	0.2	1.0	0.8	1.4	0.9	2.0	-0.8	-1.5	0.8	0.1	0.5	0.8
民間住宅投資	15.1	15.2	15.3	15.6	15.9	16.1	15.4	15.0	15.3	15.6	15.3	15.7
前期比年率%	-9.3	1.6	3.6	6.6	9.5	4.9	-16.8	-9.6				
前年同期比%	-8.9	-7.4	-3.6	0.5	5.2	6.2	0.4	-3.6	-4.9	2.0	-6.4	3.0
民間企業設備投資	88.9	89.0	89.1	89.5	89.8	90.6	89.7	90.2	89.2	90.1	88.3	89.9
前期比年率%	12.8	0.2	0.8	1.6	1.6	3.2	-3.9	2.6				
前年同期比%	6.4	4.8	4.0	3.8	0.9	1.8	0.6	0.8	4.7	1.0	4.4	1.9
民間在庫変動	0.4	0.7	0.9	1.1	1.5	0.4	1.6	1.0	0.7	1.1	0.6	1.1
公的需要	132.8	132.9	132.9	133.0	133.3	133.6	134.3	134.8	132.9	134.0	132.7	133.5
前期比年率%	0.7	0.4	-0.2	0.4	0.8	1.0	2.1	1.6				
前年同期比%	-0.3	0.1	0.1	0.3	0.4	0.5	1.1	1.4	0.1	0.9	0.1	0.6
政府最終消費支出	106.8	107.0	107.2	107.4	107.6	107.9	108.1	108.3	107.1	107.9	106.9	107.7
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	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.6	0.8	0.5	0.8
公的固定資本形成	26.0	25.9	25.6	25.6	25.6	25.7	26.2	26.5	25.8	26.0	25.9	25.8
前期比年率%	0.1	-1.0	-4.4	-1.0	0.7	1.6	7.2	4.5				
前年同期比%	-3.3	-1.4	-1.6	-1.4	-1.7	-0.7	2.0	3.4	-1.9	1.0	-1.2	-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	-1.6	-1.1	-0.7	-0.6	-1.1	-2.7	1.7	2.8	-1.1	0.2	-1.1	-0.6
財貨・サービスの輸出	93.4	94.0	94.7	95.4	96.0	96.5	97.0	97.6	94.4	97.0	93.7	96.5
前期比年率%	0.9	2.6	3.2	2.8	2.5	2.3	2.2	2.3				
前年同期比%	5.0	3.7	2.2	2.6	3.8	2.7	2.5	2.2	3.4	2.8	4.0	2.9
財貨・サービスの輸入	94.9	95.0	95.4	96.0	97.0	99.3	95.3	94.8	95.4	96.7	94.8	97.1
前期比年率%	3.8	0.5	1.7	2.3	4.5	9.5	-15.1	-2.0				
前年同期比%	2.9	4.7	1.6	2.5	2.7	4.5	-0.1	-1.4	2.9	1.4	3.3	2.4

(注1) 需要の小計(国内、民間、公的)は各構成項目の単純集計値であり、政府発表の系列とは異なります。

(注2) 四半期データの実額と前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(3-a) 名目国内総支出(兆円)

	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	538.3	538.2	539.8	541.0	545.1	549.4	551.1	549.0	539.4	548.6	538.5	546.6	
前期比年率%	0.2	-0.1	1.2	0.9	3.1	3.2	1.2	-1.5					
前年同期比%	1.2	0.8	1.4	0.6	1.2	2.1	2.0	1.5	1.0	1.7	1.2	1.5	
国内需要	533.5	532.4	533.5	536.6	541.5	542.3	546.1	545.1	534.0	543.8	533.2	541.6	
前期比年率%	-0.3	-0.8	0.8	2.3	3.7	0.6	2.8	-0.7					
前年同期比%	-0.2	-0.7	0.0	0.6	1.5	1.8	2.3	1.7	-0.1	1.8	-0.2	1.6	
民間需要	400.5	398.9	400.5	403.0	405.8	406.9	410.7	409.6	400.8	408.4	399.9	406.6	
前期比年率%	0.9	-1.5	1.6	2.5	2.8	1.2	3.7	-1.0					
前年同期比%	-0.5	-1.2	0.1	1.0	1.3	1.9	2.5	1.8	-0.2	1.9	-0.5	1.7	
民間最終消費支出	299.2	299.8	300.8	302.0	304.4	302.2	304.8	304.6	300.5	304.0	299.9	303.3	
前期比年率%	-0.8	0.8	1.4	1.5	3.2	-2.8	3.5	-0.2					
前年同期比%	-0.8	-0.9	0.3	0.8	1.8	0.8	1.3	0.9	-0.2	1.2	-0.5	1.2	
民間住宅投資	16.5	17.0	17.2	17.4	17.7	17.6	17.1	16.8	17.0	17.3	16.7	17.4	
前期比年率%	7.8	12.1	5.6	6.0	5.8	-2.9	-10.2	-7.8					
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	82.9	82.5	84.1	84.9	85.3	86.7	87.4	88.2	83.7	87.0	83.2	86.1	
前期比年率%	-0.7	-2.0	7.7	4.1	2.0	6.6	3.3	3.5					
前年同期比%	0.5	-1.6	0.8	2.0	3.2	4.8	4.1	3.7	0.5	4.0	-0.3	3.5	
民間在庫変動	1.9	-0.3	-1.6	-1.3	-1.6	0.5	1.4	0.1	-0.3	0.1	0.1	-0.3	
公的需要	133.0	133.5	133.0	133.6	135.7	135.3	135.4	135.5	133.2	135.4	133.4	135.0	
前期比年率%	-3.7	1.4	-1.4	1.9	6.6	-1.2	0.2	0.3					
前年同期比%	0.9	1.0	-0.2	-0.5	2.1	1.5	1.7	1.4	0.3	1.7	0.7	1.2	
政府最終消費支出	105.8	106.3	106.2	106.6	107.3	107.5	107.7	107.7	106.2	107.6	106.5	107.3	
前期比年率%	-6.9	1.9	-0.4	1.5	2.8	0.7	0.5	0.3					
前年同期比%	1.1	1.1	-0.1	-1.0	1.4	1.2	1.3	1.1	0.2	1.3	1.1	0.8	
公的固定資本形成	27.2	27.2	26.8	27.0	28.4	27.8	27.7	27.7	27.0	27.8	26.9	27.7	
前期比年率%	9.6	0.4	-5.1	2.4	22.3	-8.2	-1.2	0.7					
前年同期比%	0.3	1.0	-0.2	1.2	5.3	2.5	2.9	2.5	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	5.8	6.3	4.4	3.6	7.1	5.0	3.9	5.4	4.9	5.3	5.1	
財貨・サービスの輸出	85.3	85.4	89.8	94.9	94.5	97.5	100.3	100.5	88.9	98.2	87.1	96.8	
前期比年率%	-10.2	0.1	22.4	25.1	-2.0	13.4	11.9	0.8					
前年同期比%	-8.9	-10.4	-0.7	8.2	10.5	14.4	11.7	5.5	-3.1	10.4	-6.9	11.2	
財貨・サービスの輸入	80.5	79.5	83.4	90.5	90.9	90.3	95.3	96.6	83.5	93.3	81.8	91.8	
前期比年率%	-13.7	-4.6	21.2	38.5	1.6	-2.4	23.7	5.5					
前年同期比%	-16.4	-18.2	-9.0	8.3	12.9	13.4	14.2	6.7	-9.3	11.7	-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	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2018	2019	2018	2019
		(予)										
国内総支出	552.8	555.0	557.7	560.2	562.6	565.7	567.8	569.0	556.4	566.3	553.6	564.1
前期比年率%	2.8	1.6	1.9	1.8	1.7	2.2	1.5	0.9				
前年同期比%	1.4	1.0	1.2	2.0	1.8	1.9	1.8	1.6	1.4	1.8	1.3	1.9
国内需要	549.7	551.5	553.9	556.4	559.2	564.1	561.5	561.6	553.0	561.7	550.0	560.4
前期比年率%	3.5	1.3	1.7	1.8	2.0	3.5	-1.8	0.1				
前年同期比%	1.5	1.7	1.4	2.2	1.7	2.3	1.4	1.0	1.7	1.6	1.6	1.9
民間需要	413.9	415.5	417.8	420.1	422.6	426.9	422.4	421.9	416.9	423.5	414.2	423.0
前期比年率%	4.2	1.5	2.3	2.2	2.4	4.2	-4.2	-0.5				
前年同期比%	1.9	2.1	1.7	2.7	2.1	2.7	1.1	0.5	2.1	1.6	1.9	2.1
民間最終消費支出	305.5	306.5	308.2	309.6	310.8	315.2	310.8	310.7	307.5	311.9	306.3	311.6
前期比年率%	1.2	1.3	2.2	1.8	1.5	5.9	-5.5	-0.2				
前年同期比%	0.4	1.5	1.1	1.6	1.7	2.8	0.9	0.4	1.2	1.4	1.0	1.8
民間住宅投資	16.5	16.5	16.7	17.0	17.4	17.7	17.1	16.7	16.7	17.2	16.6	17.3
前期比年率%	-6.9	2.3	4.4	7.3	10.2	5.3	-11.7	-9.3				
前年同期比%	-6.9	-5.8	-2.1	1.7	5.9	6.8	2.4	-1.8	-3.3	3.3	-4.7	4.2
民間企業設備投資	91.5	91.6	92.0	92.4	92.8	93.6	92.8	93.5	92.0	93.2	90.7	92.9
前期比年率%	15.8	0.8	1.3	1.9	1.9	3.5	-3.6	3.1				
前年同期比%	7.5	5.8	5.1	4.8	1.3	2.1	0.9	1.1	5.7	1.3	5.4	2.4
民間在庫変動	0.5	0.8	1.0	1.1	1.6	0.4	1.7	1.0	0.8	1.2	0.5	1.2
公的需要	135.8	136.0	136.1	136.3	136.7	137.1	139.1	139.7	136.1	138.2	135.9	137.3
前期比年率%	1.1	0.7	0.0	0.7	1.1	1.3	5.9	1.7				
前年同期比%	0.2	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8	2.2	2.5	0.5	1.6	0.7	1.1
政府最終消費支出	107.9	108.2	108.5	108.7	109.0	109.3	110.6	110.9	108.3	110.0	108.1	109.4
前期比年率%	0.7	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1	5.0	0.9				
前年同期比%	0.5	0.6	0.8	0.9	1.0	1.1	2.0	2.0	0.7	1.5	0.7	1.3
公的固定資本形成	27.9	27.9	27.6	27.6	27.6	27.8	28.4	28.8	27.7	28.2	27.8	27.9
前期比年率%	2.5	-0.5	-4.0	-0.6	1.2	2.3	9.5	5.2				
前年同期比%	-1.1	0.2	-0.2	-0.6	-1.3	-0.2	3.0	4.4	-0.4	1.8	0.4	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	3.1	3.5	3.8	3.8	3.4	1.6	6.4	7.4	3.5	4.7	3.5	3.8
財貨・サービスの輸出	101.0	101.9	102.8	103.5	104.3	105.0	105.7	106.4	102.3	105.3	101.5	104.6
前期比年率%	2.1	3.4	3.7	3.0	3.0	2.8	2.6	2.7				
前年同期比%	7.0	4.4	2.5	3.2	3.2	3.1	2.8	2.7	4.2	3.0	4.8	3.1
財貨・サービスの輸入	97.9	98.4	99.0	99.7	100.9	103.4	99.3	98.9	98.8	100.6	98.0	100.8
前期比年率%	5.8	1.8	2.6	2.9	5.0	10.0	-14.7	-1.6				
前年同期比%	7.9	9.0	3.9	3.3	3.0	5.0	0.3	-0.8	5.9	1.8	6.8	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	102.8	102.9	102.5	102.7	103.0	103.0	102.9	102.8	102.9	103.1	102.8	
前期比%	-0.2	-0.3	0.1	-0.5	0.3	0.2	0.1	-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	101.1	100.9	101.3	101.1	101.2	101.1	101.7	101.8	101.1	101.5	101.1	101.3	
前期比%	0.0	-0.2	0.3	-0.2	0.0	-0.0	0.5	0.1					
前年同期比%	-0.6	-0.9	-0.3	0.0	0.0	0.2	0.3	0.8	-0.4	0.3	-0.5	0.1	
民間住宅投資	104.7	104.9	105.8	106.3	106.5	107.2	107.6	108.2	105.4	107.4	105.1	106.9	
前期比%	-0.4	0.2	0.8	0.5	0.1	0.7	0.4	0.5					
前年同期比%	-1.1	-1.0	-0.1	1.1	1.7	2.2	1.8	1.7	-0.3	1.9	-0.7	1.7	
民間企業設備投資	101.2	101.0	101.2	101.5	101.8	102.1	102.0	102.2	101.2	102.0	101.2	101.8	
前期比%	-0.3	-0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	-0.0	0.2					
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	100.4	100.4	100.5	100.5	100.8	101.0	101.0	101.1	100.5	101.0	100.5	100.9	
前期比%	-0.5	0.0	0.1	0.0	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	0.5	0.6	-0.3	0.6	-0.2	0.3	
公的固定資本形成	103.5	103.6	104.4	105.2	105.1	105.8	106.2	106.8	104.2	106.0	103.9	105.6	
前期比%	-0.4	0.1	0.8	0.7	-0.1	0.8	0.3	0.6					
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	100.7	103.2	107.1	106.4	107.6	108.3	107.9	103.5	107.5	103.1	107.4	
前期比%	-2.3	-2.2	2.5	3.8	-0.7	1.1	0.7	-0.4					
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	90.0	93.5	100.1	98.6	99.4	101.5	102.7	93.7	100.6	92.1	99.9	
前期比%	-2.8	-1.1	3.8	7.0	-1.5	0.9	2.1	1.2					
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	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	102.8	103.0	103.2	103.3	103.4	103.6	104.6	104.8	103.1	104.1	103.0	103.8	
前期比%	-0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	1.0	0.2					
前年同期比%	0.1	0.0	0.2	0.4	0.6	0.6	1.3	1.4	0.2	1.0	0.2	0.7	
民間最終消費支出	101.4	101.6	101.9	102.1	102.2	102.4	103.7	104.0	101.8	103.1	101.7	102.6	
前期比%	-0.4	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	1.2	0.3					
前年同期比%	0.2	0.5	0.3	0.3	0.8	0.8	1.7	1.8	0.3	1.3	0.4	0.9	
民間住宅投資	108.9	109.1	109.3	109.5	109.6	109.7	111.4	111.5	109.2	110.5	108.8	110.1	
前期比%	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	1.5	0.1					
前年同期比%	2.3	1.7	1.5	1.2	0.7	0.6	1.9	1.9	1.7	1.3	1.8	1.1	
民間企業設備投資	102.9	103.0	103.2	103.2	103.3	103.4	103.5	103.6	103.1	103.4	102.8	103.3	
前期比%	0.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	1.1	1.0	1.1	1.0	0.4	0.3	0.3	0.3	1.0	0.3	1.0	0.5	
政府最終消費支出	101.0	101.1	101.2	101.2	101.3	101.3	102.4	102.4	101.2	101.9	101.1	101.6	
前期比%	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	1.0	0.0					
前年同期比%	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	1.2	1.1	0.1	0.7	0.3	0.5	
公的固定資本形成	107.4	107.5	107.7	107.8	107.9	108.1	108.7	108.8	107.6	108.4	107.3	108.1	
前期比%	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.6	0.1					
前年同期比%	2.3	1.6	1.4	0.9	0.4	0.5	0.9	1.0	1.5	0.8	1.7	0.7	
財貨・サービスの輸出	108.2	108.4	108.5	108.6	108.7	108.8	108.9	109.0	108.4	108.6	108.3	108.5	
前期比%	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	2.0	0.7	0.2	0.5	-0.5	0.4	0.3	0.5	0.8	0.2	0.8	0.2	
財貨・サービスの輸入	103.2	103.5	103.7	103.9	104.0	104.1	104.2	104.3	103.5	104.0	103.3	103.8	
前期比%	0.5	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	4.8	4.1	2.2	0.7	0.3	0.6	0.4	0.6	2.9	0.5	3.4	0.5	

(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。

## (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	0.2	0.3	0.2	0.7	0.5	0.6	0.2	-0.2	1.2	1.6	1.0	1.7	
国内需要	0.1	-0.2	-0.1	0.6	0.8	0.0	0.4	-0.3	0.4	1.2	0.4	1.2	
民間需要	0.3	-0.2	0.1	0.5	0.4	0.1	0.4	-0.3	0.3	1.0	0.1	1.0	
民間最終消費支出	-0.1	0.2	0.0	0.3	0.4	-0.4	0.2	-0.1	0.2	0.5	0.0	0.6	
民間住宅投資	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.1	-0.1	0.2	-0.0	0.2	0.1	
民間企業設備投資	0.0	-0.0	0.3	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2	0.5	0.1	0.4	
民間在庫変動	0.3	-0.5	-0.2	0.1	-0.1	0.4	0.2	-0.2	-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	0.3	0.1	
政府最終消費支出	-0.2	0.1	-0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.3	0.1	
公的固定資本形成	0.1	0.0	-0.1	-0.0	0.3	-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	0.6	-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	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.3	0.2	-0.5	-0.0	0.1	-0.6	0.3	-0.5	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	0.8	1.0	1.6	1.5	1.6	2.0	2.0	1.0	1.2	1.6	1.0	1.7	
国内需要	0.5	0.2	0.4	0.6	1.1	1.3	1.7	0.8	0.4	1.2	0.4	1.2	
民間需要	0.2	-0.2	0.4	0.7	0.8	1.1	1.5	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	0.5	0.1	0.2	0.5	0.0	0.6	
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	0.5	0.2	0.5	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	0.4	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	
政府最終消費支出	0.2	0.3	0.0	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	
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	0.9	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	-0.7	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	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	0.7	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	-0.6	0.0	1.2	0.8	1.1	1.2	
国内需要	0.9	0.2	0.2	0.3	0.4	0.7	-1.4	-0.2	1.2	0.6	0.9	1.0	
民間需要	0.8	0.1	0.2	0.3	0.4	0.7	-1.5	-0.3	1.1	0.4	0.9	0.9	
民間最終消費支出	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2	0.7	-1.4	-0.2	0.5	0.1	0.3	0.5	
民間住宅投資	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	-0.2	0.1	
民間企業設備投資	0.5	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.2	0.1	0.7	0.2	0.7	0.3	
民間在庫変動	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.2	0.2	-0.1	0.1	0.1	0.1	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	0.1	
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	0.0	-0.0	-0.1	-0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.0	-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	0.1	0.0	-0.1	-0.3	0.8	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	
財貨・サービスの輸出	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.5	0.7	0.5	
財貨・サービスの輸入	-0.2	-0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	0.7	0.1	-0.5	-0.2	-0.5	-0.4	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	1.3	1.0	1.1	1.6	1.2	1.4	0.5	0.2	1.2	0.8	1.1	1.2	
国内需要	0.9	1.1	0.9	1.6	1.1	1.7	0.0	-0.4	1.2	0.6	0.9	1.0	
民間需要	1.0	1.1	0.9	1.6	1.0	1.5	-0.2	-0.8	1.1	0.4	0.9	0.9	
民間最終消費支出	0.1	0.5	0.5	0.8	0.5	1.1	-0.5	-0.8	0.5	0.1	0.3	0.5	
民間住宅投資	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.1	-0.2	0.1	
民間企業設備投資	0.9	0.8	0.6	0.7	0.1	0.3	0.1	0.1	0.7	0.2	0.7	0.3	
民間在庫変動	0.3	0.0	-0.1	0.1	0.2	-0.1	0.1	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	
公的需要	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	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	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	0.1	0.2	-0.1	0.0	-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	0.4	-0.2	0.1	0.0	0.2	-0.3	0.5	0.6	0.1	0.2	0.2	0.1	
財貨・サービスの輸出	0.9	0.6	0.4	0.5	0.7	0.5	0.4	0.4	0.6	0.5	0.7	0.5	
財貨・サービスの輸入	-0.5	-0.8	-0.3	-0.4	-0.5	-0.8	0.0	0.3	-0.5	-0.2	-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%	3.4	3.4	3.8	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	62.9	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)	17,623	17,707	17,784	17,863	17,995	18,121	18,224	18,324	17,744	18,166	17,659	18,051	
前期比年率%	2.3	1.9	1.8	1.8	3.0	2.8	2.3	2.2					
前年同期比%	1.3	1.5	1.9	1.9	2.1	2.3	2.5	2.6	1.7	2.4	1.6	2.2	
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	113.7	110.4	113.0	
前期比年率%	1.5	1.2	2.2	3.2	2.3	1.8	3.8	3.3					
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	106.6	107.3	107.5	107.7	107.7	106.2	107.6	106.5	107.3	
前期比年率%	-6.9	1.9	-0.4	1.5	2.8	0.7	0.5	0.3					
前年同期比%	1.1	1.1	-0.1	-1.0	1.4	1.2	1.3	1.1	0.2	1.3	1.1	0.8	
名目公的固定資本形成 (兆円)	27.2	27.2	26.8	27.0	28.4	27.8	27.7	27.7	27.0	27.8	26.9	27.7	
前期比年率%	9.6	0.4	-5.1	2.4	22.3	-8.2	-1.2	0.7					
前年同期比%	0.3	1.0	-0.2	1.2	5.3	2.5	2.9	2.5	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	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	3.8	3.8	3.9	3.8	3.7	3.7	3.6	3.9	3.7	4.0	3.8
<b>原油価格 (WTI、\$/bbl)</b>	67.9	68.7	67.7	67.7	67.7	67.7	67.7	67.7	68.0	67.7	66.8	67.7
前年同期比%	41.0	42.6	22.4	7.6	-0.3	-1.5	0.0	0.0	26.8	-0.4	31.4	1.3
<b>2. 米国経済</b>												
<b>実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)</b>	18,515	18,646	18,764	18,870	18,974	19,073	19,167	19,261	18,699	19,119	18,562	19,021
前期比年率%	4.2	2.9	2.6	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0				
前年同期比%	2.9	2.9	3.0	3.0	2.5	2.3	2.1	2.1	2.9	2.2	2.8	2.5
<b>消費者物価指数 (1982-1984=100)</b>	250.5	251.8	252.9	254.1	255.6	257.3	259.1	260.7	252.3	258.2	251.1	256.5
前期比年率%	1.7	2.1	1.8	2.0	2.4	2.7	2.8	2.6				
前年同期比%	2.7	2.6	2.3	1.9	2.1	2.2	2.4	2.6	2.4	2.3	2.5	2.1
<b>生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)</b>	116.0	116.6	117.0	117.5	118.1	118.8	119.5	120.2	116.8	119.2	116.2	118.5
前期比年率%	3.2	2.1	1.6	1.7	2.1	2.3	2.4	2.2				
前年同期比%	3.0	3.1	2.5	2.1	1.9	1.9	2.1	2.3	2.7	2.0	2.8	2.0
<b>F Fレート (期末、%)</b>	2.00	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75	3.00	3.00	2.50	3.00	2.50	3.00
<b>10年物国債利回り (%)</b>	2.92	2.94	3.08	3.18	3.24	3.32	3.36	3.46	3.03	3.34	2.92	3.27
<b>3. 日本経済</b>												
<b>名目政府最終消費支出 (兆円)</b>	107.9	108.2	108.5	108.7	109.0	109.3	110.6	110.9	108.3	110.0	108.1	109.4
前期比年率%	0.7	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1	5.0	0.9				
前年同期比%	0.5	0.6	0.8	0.9	1.0	1.1	2.0	2.0	0.7	1.5	0.7	1.3
<b>名目公的固定資本形成 (兆円)</b>	27.9	27.9	27.6	27.6	27.6	27.8	28.4	28.8	27.7	28.2	27.8	27.9
前期比年率%	2.5	-0.5	-4.0	-0.6	1.2	2.3	9.5	5.2				
前年同期比%	-1.1	0.2	-0.2	-0.6	-1.3	-0.2	3.0	4.4	-0.4	1.8	0.4	0.4
<b>為替レート (¥/\$)</b>	109.1	111.2	111.0	111.0	111.0	111.0	111.0	111.0	110.6	111.0	109.9	111.0
(¥/Euro)	129.0	129.0	128.5	128.5	128.5	128.5	128.5	128.5	128.8	128.5	129.7	128.5

(注) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。