

2018年11月21日 全61頁

第199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	神田 慶司
	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
	エコノミスト	鈴木 雄大郎
調査本部		柿沼 英理子
		田村 統久

第199回日本経済予測

日本経済は減速へ。「2019年問題」に要注意
 ～①人手不足と外国人労働者受け入れ、②中小企業の労働生産性、
 ③グローバルマネーフロー、などを検証～

実質 GDP: 2018年度+1.0%、2019年度+0.8%

名目 GDP: 2018年度+1.0%、2019年度+1.9%

第 199 回日本経済予測

【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 7-9 月期 GDP 一次速報の発表を受けて経済見通しを微修正した(2018 年度+1.0%、2019 年度+0.8%)が、日本経済は踊り場局面にあるという当社従来の判断に変化はない。先行きの日本経済は、在庫循環および外需寄与が剥落する中、低空飛行を続ける公算が大きい。在庫循環は「積み増し」局面から「意図せざる在庫増」局面に突入しつつある。いずれ「在庫調整」局面を迎える可能性が高い。輸出は昨年度まで揃っていた好材料が剥落している。国内に目を向けても、2019 年 10 月には消費増税が控えている。日本経済の成長率は当面、潜在成長率を下回るペースにとどまるだろう。
- (2) **人手不足と外国人労働者受け入れ**: 現在の就業構造に変化がなければ、就業者数は 2030 年までに約 600 万人、2060 年までに約 2,300 万人減少する見込みだ。さらなる労働参加の進展が実現するための環境の整備が急務である一方、2060 年まで見通すと、一定の生産性向上や高齢者の就業率の大幅な上昇を想定しても経済規模の維持は困難だ。仮に外国人の受け入れによって経済規模を 2060 年まで維持するとすれば、年間 7~31 万人の外国人労働者の純流入が必要である。これは現在 2%である外国人就業者割合を 2060 年に 7~25%へ引き上げることに相当する。外国人労働者受け入れの制度的枠組みを作ることと、受け入れを積極化することは別問題だ。日本の労働市場の未来を見据えて、今から外国人労働者の受け入れ環境を整備しておくことが重要だ。
- (3) **中小企業で改善余地が大きい労働生産性**: 中小企業が多い日本では、企業規模の拡大や都市集積によって労働生産性が改善する余地は大きい。仮に米国並みに企業規模が拡大すれば、労働生産性は 6.8%、都市への集積が進めば 20.7%の大幅な改善が期待できる。特に企業規模拡大の効果は製造業(食料品、繊維、金属製品など)や小売業で大きい。これまで培ってきた中小企業の潜在力を活かすには、円滑な事業承継を進めつつ、M&A やエコシステムの整備を通じた連携強化などにより日本の労働生産性を改善することが必要だ。さらに超少子高齢社会では、労働生産性を引き上げるためにサービス産業を中心に都市集積を促すことも中長期的な課題であると言えよう。
- (4) **グローバルマネーフローから見るリスクの行方**: グローバルマネーフローの動きを確認すると、米国は世界各国から大量の債券投資を吸収すると同時に、大量のリスク性資産を吐き出しており、グローバルマネーフローにおいてまさしく「扇の要」のような役割を果たしてきた。ところが 2018 年に入り、潮目が変わりつつある。変調をきたしている要因は米国の長期金利(10 年物国債金利)の上昇である。予測では、今後米国の長期金利がどこまで上昇するか Fed や CBO の見通しを基に試算を行った。加えて、2019 年以降のリスク要因として、ECB の出口戦略による長期金利の上昇が考えられる。欧米の長期金利が想定以上に上振れすれば、資金調達コストの上昇などを通じて先進各国の実体経済に悪影響を与えるだろう。
- (5) **「2019 年問題」: 日本経済が直面する恐れがあるテールリスク**: 2019 年以降、①トランプ政権の迷走、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内外の様々な下振れ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。現在の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▲0.7%、19 年度+2.9%と想定。
- (2) 為替レートは 18 年度 111.8 円/ドル、19 年度 113.5 円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率(暦年)は 18 年+2.9%、19 年+2.5%とした。

第199回日本経済予測（2018年11月21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)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	1.7	1.0	1.9	1.5	0.9	1.9
実質GDP成長率（2011暦年連鎖価格）	1.6	1.0	0.8	1.7	0.9	1.1
内需寄与度	1.2	1.0	0.7	1.2	0.8	1.1
外需寄与度	0.4	-0.0	0.2	0.6	0.1	-0.0
GDPデフレーター	0.1	0.0	1.0	-0.2	0.0	0.9
全産業活動指数上昇率	1.8	0.8	1.1	1.6	0.8	1.2
鉱工業生産指数上昇率	2.9	0.6	1.7	3.1	0.7	1.8
第3次産業活動指数上昇率	1.0	0.9	0.9	0.7	0.9	1.1
国内企業物価上昇率	2.7	2.3	2.6	2.3	2.5	1.9
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	0.7	0.9	1.0	0.5	0.9	0.9
失業率	2.7	2.4	2.5	2.8	2.4	2.4
10年物国債利回り	0.05	0.08	0.10	0.05	0.07	0.10
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	4.6	2.5	4.5	5.0	2.3	3.8
経常収支（億ドル）	1,968	1,772	1,928	1,957	1,742	1,847
経常収支（兆円）	21.8	20.2	22.3	22.0	19.2	21.0
対名目GDP比率	3.9	3.6	4.0	4.0	3.5	3.7
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)	0.3 (0.2)	1.0 (0.6)	0.3 (0.2)	0.9 (0.5)
民間住宅投資	-0.3 (-0.0)	-4.2 (-0.1)	1.6 (0.0)	2.7 (0.1)	-5.8 (-0.2)	2.8 (0.1)
民間設備投資	3.1 (0.5)	4.6 (0.7)	1.1 (0.2)	2.8 (0.4)	4.4 (0.7)	2.0 (0.3)
政府最終消費	0.7 (0.1)	0.6 (0.1)	0.7 (0.1)	0.4 (0.1)	0.5 (0.1)	0.7 (0.1)
公共投資	1.5 (0.1)	-2.4 (-0.1)	1.6 (0.1)	1.2 (0.1)	-1.7 (-0.1)	0.6 (0.0)
財貨・サービスの輸出	6.3 (1.0)	2.4 (0.4)	2.6 (0.4)	6.7 (1.1)	3.3 (0.6)	2.5 (0.5)
財貨・サービスの輸入	4.1 (-0.6)	2.4 (-0.4)	1.5 (-0.3)	3.5 (-0.5)	2.8 (-0.5)	2.5 (-0.5)
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	4.0	3.6	4.1	4.1	3.7
原油価格（WTI、\$/bbl）	53.6	65.2	60.0	50.9	66.0	60.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率（2009暦年連鎖価格）	2.4	3.0	2.2	2.2	2.9	2.5
米国の消費者物価上昇率	2.1	2.4	2.3	2.1	2.5	2.2
(3) 日本経済						
名目公共投資	3.2	-0.7	2.9	2.8	-0.1	1.9
為替レート（円/ドル）	110.8	111.8	113.5	112.2	110.5	113.5
（円/ユーロ）	130.3	129.4	129.0	127.2	130.3	129.0

(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 (11月21日)		前回予測 (9月10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	1.0	1.9	1.4	1.8	-0.4	0.1
実質GDP成長率(2011暦年連鎖価格)	1.0	0.8	1.2	0.8	-0.3	0.0
内需寄与度	1.0	0.7	1.2	0.6	-0.2	0.1
外需寄与度	-0.0	0.2	0.1	0.2	-0.1	-0.1
GDPデフレーター	0.0	1.0	0.2	1.0	-0.1	0.1
全産業活動指数上昇率	0.8	1.1	1.2	1.0	-0.5	0.1
鉱工業生産指数上昇率	0.6	1.7	2.0	1.7	-1.4	0.0
第3次産業活動指数上昇率	0.9	0.9	1.2	0.8	-0.3	0.1
国内企業物価上昇率	2.3	2.6	2.6	3.3	-0.3	-0.7
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	0.9	1.0	0.9	1.3	0.0	-0.3
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)	2.5	4.5	3.8	4.7	-1.3	-0.1
経常収支(億ドル)	1772	1928	1911	1968	-139	-40
経常収支(兆円)	20.2	22.3	21.5	22.3	-1.3	0.0
対名目GDP比率	3.6	4.0	3.9	3.9	-0.2	0.0
2. 実質GDP成長率の内訳 (2011暦年連鎖価格)						
民間消費	0.6	0.3	0.8	0.1	-0.2	0.2
民間住宅投資	-4.2	1.6	-4.9	2.0	0.7	-0.4
民間設備投資	4.6	1.1	4.7	1.0	-0.1	0.1
政府最終消費	0.6	0.7	0.6	0.8	-0.0	-0.1
公共投資	-2.4	1.6	-1.9	1.0	-0.5	0.6
財貨・サービスの輸出	2.4	2.6	3.4	2.8	-1.0	-0.2
財貨・サービスの輸入	2.4	1.5	2.9	1.4	-0.5	0.2
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	4.0	3.6	3.9	3.7	0.1	-0.1
原油価格(WTI、\$/bbl)	65.2	60.0	68.0	67.7	-2.8	-7.7
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率(2009暦年連鎖価格)	3.0	2.2	2.9	2.2	0.1	-0.0
米国の消費者物価上昇率	2.4	2.3	2.4	2.3	0.0	0.0
(3) 日本経済						
名目公共投資	-0.7	2.9	-0.4	1.8	-0.3	1.1
為替レート(円/ドル)	111.8	113.5	110.6	111.0	1.3	2.5
(円/ユーロ)	129.4	129.0	128.8	128.5	0.7	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. 「日本経済減速・世界経済減速・米国一強」の本質と2019年の展望	6
1.1 経済見通しを改訂。18年度+1.0%、19年度+0.8%	6
1.2 2019年10月の消費増税に向けた論点	18
2. 論点①：人手不足と外国人労働者受け入れ	23
2.1 2030年、2060年の労働市場を展望する	23
2.2 就労を阻害しているものは何か	26
2.3 外国人労働者受け入れの議論	27
3. 論点②：中小企業で改善余地が大きい労働生産性	31
3.1 労働生産性は企業規模が大きく都市にあるほど高くなる	31
3.2 日本では中小企業が多い	32
3.3 規模拡大（米国並み）・都市集積（政令市並み）による労働生産性の変化	34
3.4 製造業（食料品・繊維・金属製品等）や小売業で規模拡大の効果が大きい	35
3.5 中小企業の潜在力はM&Aや連携強化、都市集積で発揮できる余地あり	36
4. 論点③：グローバルマネーフローから見るリスクの行方	37
4.1 グローバルマネーフローの中心に位置する米国	37
4.2 米国長期金利に連動するマネーフロー	39
5. 「2019年問題」：日本経済が直面する恐れがあるテールリスク	43
5.1 世界経済・日本経済を取り巻くリスク	43
6. 補論：マクロリスクシミュレーション	45
6.1 円高	45
6.2 原油高騰	46
6.3 世界需要の低下	46
6.4 金利上昇	46
7. 四半期計数表	49

第 199 回日本経済予測

日本経済は減速へ。「2019 年問題」に要注意

- ①人手不足と外国人労働者受け入れ、②中小企業の労働生産性、③グローバルマネーフロー、などを検証

1. 「日本経済減速・世界経済減速・米国一強」の本質と 2019 年の展望

1.1 経済見通しを改訂。18 年度+1.0%、19 年度+0.8%

小林 俊介

2018 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲1.2%（前期比▲0.3%）と 2 四半期ぶりのマイナス成長に転換した。マイナス転換の背景として酷暑、豪雨、台風、地震といった自然災害要因が挙げられるが、一過性の要因を除いても基調は弱い。2017 年 10-12 月期以降、実質 GDP の水準は横ばい圏での推移が続いている。日本経済は踊り場局面にあるという当社従来の判断に変化はない。

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%、2019 年度が同+0.8%である。先行きの日本経済は、在庫循環および外需寄与が剥落する中、低空飛行を続ける公算が大きい。在庫循環は「積み増し」局面から「意図せざる在庫増」局面に突入しつつある。いずれ「在庫調整」局面を迎える可能性が高い。輸出は昨年度まで、①米国を中心とした在庫循環上の回復、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、これらの効果は剥落している。減税効果が顕在化している米国経済は好調だが、いずれその効果も消える。そして今後は米中冷戦の効果も発現する。加えて国内に目を向けても、2019 年 10 月には消費増税が控えている。日本経済の成長率は当面、潜在成長率を下回るペースにとどまるだろう。

2018 年「世界経済減速」のシンプルな本質

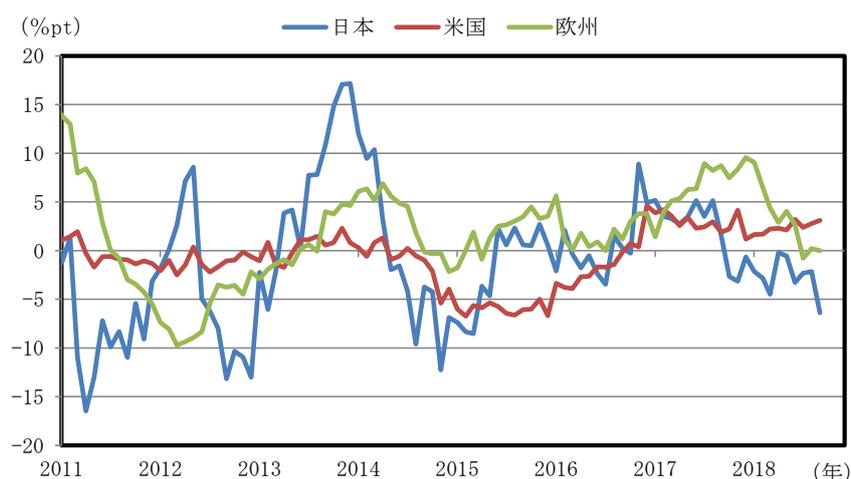
2018 年の世界経済の成長率は、年初時点でのコンセンサスに対して「期待外れ」の実績値にとどまっている。例えば IMF の世界経済見通しでは、1 月時点で世界経済成長率が 2018 年+3.9%、2019 年+3.9%（17 年実績+3.7%）へと加速する見通しが提示されていた。しかし、10 月時点で 2018 年+3.7%、2019 年+3.7%まで見通しが引き下げられている。また、その後の経済統計を確認する限り、今後も下方修正が行われる可能性が高い。

2018 年の世界経済は、なぜ年初のコンセンサスに対して「期待外れ」に終わってしまったのだろうか。一部には「米中通商戦争懸念」をその要因として挙げる声もあるようだが、現在の世界経済減速を説明する要因として、同問題はいささか力不足であるように見える。

そもそも、米中間で実際に関税が発動され始めたのは7月6日以降のことだ。また、より広範な品目に対して追加関税が発動されたのは9月24日である。少なくとも関税の直接的な影響は、現時点で公表されている経済統計上で顕著には確認されていない。影響が出るのはむしろこれからだと考えるべきだろう。もちろん、今後の打撃を予期して、企業の設備投資を中心とした経済活動が阻害されている可能性は指摘されて然るべきだ。しかしこの場合、最も影響を受けるのは当該国の設備投資となるが、中国の民間設備投資の減速は、少なくとも中国の他の主要経済統計に比べると緩慢である。また、米国において企業部門における陰りは確認されない。むしろ2018年の世界経済の減速は米国以外（日本、欧州、新興国など）によってもたらされている。

世界経済減速の本質は、単純に「2017年がそもそもでき過ぎだった」ことの裏返しだ。過去の**日本経済見通し**¹でも指摘してきた通り、2017年には、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が重なっており、これらの要因が各地域経済および世界経済の成長率を加速させた。

図表1：日米欧の出荷在庫バランス



(注1) 出荷在庫バランス＝出荷前年同月比－在庫前年同月比。

(注2) 欧州はEU28。欧州のみ生産指数前年同月比－在庫DI前年同月差。

(出所) 各国統計より大和総研作成

¹ 詳細は下記レポートを参照。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)

小林俊介「[日本経済見通し：2017年10月 『政治の季節』の注目点 / 『いいとこ取り景気』の光と影](#)」(大和総研レポート、2017年10月20日)

小林俊介「[日本経済見通し：2017年11月 堅調な景気拡大が続くが、成長速度は17年度に一旦ピークアウト](#)」(大和総研レポート、2017年11月21日)

小林俊介「[2018年の日本経済見通し 成長の牽引役は『外需から内需』、そして『量より質』へ](#)」(大和総研レポート、2017年12月19日)

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・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)

小林俊介・廣野洋太「[日本経済見通し：2018年8月 I. 日本経済は踊り場局面、見通しに変更なし\(18年度+1.0%、19年度+0.8%\) II. 再推計：米中通商戦争の激化で世界経済はどうなる？ III. 検証：なぜ賃金・所得が改善しても消費が回復しないのか？](#)」(大和総研レポート、2018年8月17日)

もう少し時間軸を延ばすと、2017年の世界経済加速の背景として重要な要素の一つに、2015-16年の減速からの反動が存在する。ギリシャの財政問題が欧州資本市場に混乱をもたらしたのが2015年だ。また、中国からの資金逃避²に伴う中国および世界経済の成長鈍化も同じ2015年に発生している。その後遺症が2016年の世界的な在庫・生産調整へとつながっていく（**図表1**）。

しかし2016年11月の米国大統領選挙後、財政支出拡大への期待も高まり、株式市場に主導される形で景況感が世界的な改善に向かう。また、ECBによる量的緩和などが奏功し、高水準に達していた南欧諸国の国債利回りも低下に向かう中、財政問題も沈静化していった。加えて、2017年には共産党大会を控えた中国が財政拡張政策および緩和的金融政策を実施している。これらが2017年の企業行動・家計行動を活発化させ、世界経済を加速させたわけだが、前年に企業在庫が絞られたことで、在庫復元のための生産活動がより活発化された点も見逃せない。

しかし翻って現在、もはや「2017年ボーナス」は残されていない。残されたのは、再度積み上げられた在庫である。従って2018年、そして恐らく2019年は、再び循環的な調整局面に入るとみることが妥当なベースラインシナリオと言えるだろう。

2018年「米国一強」の三つの本質

もともと、世界経済の循環的な減速の中で、米国だけが成長加速を実現していることもまた、2018年の特徴として挙げられる。もちろん「米国一強」の背景を「減税効果」と言ってしまうえばそれまでだ。しかし減税効果に加えて二つ、重要な側面が存在する。

一つの重要な側面は、米国が財政赤字を拡大するほど、当然のことながら米国債金利が上昇し、世界全体に対して金融引き締め効果を持つという事実だ。そもそも2017年10月以降、Fedは過去の量的緩和により膨張した保有資産の圧縮（保有債券の償還）を進めている。これはすなわち、市場における債券流通量の増加と、ドル通貨流通量の減少を意味する。そしてここに「減税」が加わる。減税に伴う「財政赤字の拡大＝国債発行量の増加」は、前述したFedの保有資産圧縮と相俟って、米国債金利を上昇させ、世界中のドルファイナンスのコストを高めることになる。より単純化して言えば、米国の財政政策は、米国経済に対しては好材料となるが同時に、世界経済に対しては悪材料となり得る構図が存在するということだ（**図表2**）。

² そしてこの資金逃避の背景にドル高・金利上昇が存在することを踏まえると、2014年までの米国経済の回復・需給ギャップの引き締まりが発端にあるとの指摘も可能だろう。

もう一つの側面は、米中冷戦下における「同盟国間でのゼロサムゲームの取り分調整」だ。**日本経済見通し:2018年10月**³でも指摘したように、米国による中国たたきに関税にとどまらない。続いて同盟国による言わば「中国包囲網」が着実に形成され始めている。日米欧は「知的財産の収奪、強制的技術移転、貿易歪曲的な産業補助金、国有企業によって創り出される歪曲化及び過剰生産を含む不公正な貿易慣行に対処するため」（日米共同声明 外務省仮訳より抜粋）、WTO改革を行うことで合意した⁴。NAFTAの続編であるUSMCAでも、非市場型経済国と貿易交渉を行う場合に他のUSMCA加盟国との協議を義務付ける条項が盛り込まれた⁵。中国が完全な市場化を進めるまで、中国封じ込め作戦を続ける準備が整い始めている。

そして冷戦は消耗戦である。消耗戦を優位に戦う上では兵糧補給が重要となる。それが同盟国からの、言わば徴税である。日本は米国内における自動車産業の投資を、EUは関税の引き下げを、USMCA加盟国は米国内生産比率の向上をそれぞれ容認した。すなわち、米中冷戦下の世界新秩序を単純化すれば、「米中はネガティブサムのゲームを、米国および同盟国はゼロサムゲームの中で米国が取り分を増やすゲームを」続けることになる。これは2018年の「米国一強」の背景ではないが、2019年以降も「米国一強」が続く可能性が高いことを示唆する一つの重要な要因となる。

図表2：米国債の純発行額（GDP比）と10年物国債金利の推移



(注) 2018年以降は、FRBとCBOの見通しより大和総研試算。
(出所) FRB、CBO、Haver Analytics より大和総研作成

³ 詳細は下記レポートを参照。小林俊介・廣野洋太「[日本経済見通し：2018年10月 米中貿易戦争の本質 - 「歴史の終わり」の終わり（もしくは始まり）](#)」（大和総研レポート、2018年10月23日）

⁴ より詳細な内容は、日米共同声明の前日（9月25日）に発表された「[三極貿易大臣会合共同声明](#)」を参照。

⁵ 詳細は下記資料の“Article 32.10: Non-Market Country FTA”を参照。
“[USMCA CHAPTER 32 - EXCEPTIONS AND GENERAL PROVISIONS](#)”

2019年の世界経済展望：米国（ドル）から欧州（ユーロ）へと震源地が移動？

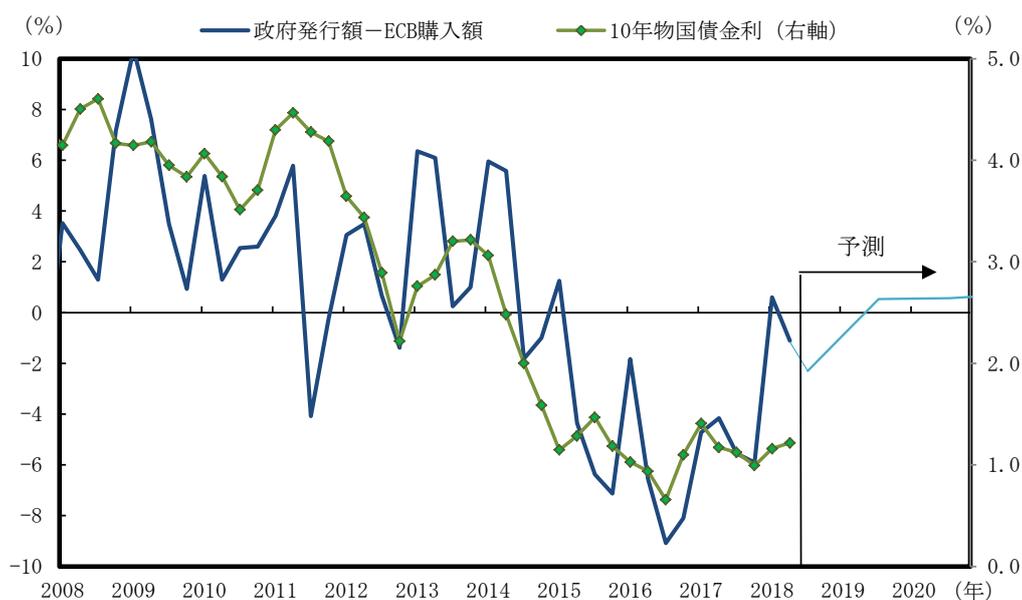
さて、これまでの議論を踏まえた上で再度、2019年の世界経済を展望すると、どのような姿が浮かび上がってくるだろうか。まず、循環的には世界的な在庫調整局面を迎えることがベースラインとなりそうだ。

加えて、前述した国債需給の悪化を受けた米国債金利の高止まりは続きそうである。Fedによる保有資産の圧縮ペースは、2017年10月の開始時点では月額100億ドルが最大値として設定されてきたが、以降、3ヶ月おきに月額100億ドルずつ加速し、2018年10月以降は最大月額500億ドルの資産圧縮が続く。従ってFedが資産圧縮を停止するまで、現行のドル供給量の減少は維持されることになる。もっとも、そのペースは一旦ピークに達しつつあるとも言える（**前掲図表2**）。

しかし注意が必要なのは、米国に続いて欧州でも同様の現象が発生する可能性が高い事実だ（**図表3**）。ECBは2017年末まで月額600億ユーロの量的緩和政策を実施してきたが、2018年1月からは月額300億ユーロ、同年10月からは月額150億ユーロへの減額を行っている。そして2019年1月からは量的緩和が停止され、同年夏以降の利上げも検討されているところだ。そこに加えて、政治的な不確実性が入り混じる。

イタリア出身のドラギ氏は2011年からECB総裁を務め、南欧を中心とした債務危機の処理に金融政策面からサポートを与えてきたが、その任期は2019年に切れる。後任として名前が挙がっている候補者はいずれもフランス以北、すなわちドラギ総裁が導入したマイナス金利政策により金融機関が苦境に喘いでいる国々の出身だ。2018年に発生した世界的なファイナンスコスト上昇の問題は、米国（ドル）から欧州（ユーロ）へと震源地が移る可能性にも注意が必要だろう。

図表3：ユーロ圏国債の純発行額（GDP比）と10年物国債金利の推移



(注) 10年物国債金利はユーロ圏全体の加重平均値。

2018年以降の見通しはIMFおよびECBの見通しから大和総研作成。

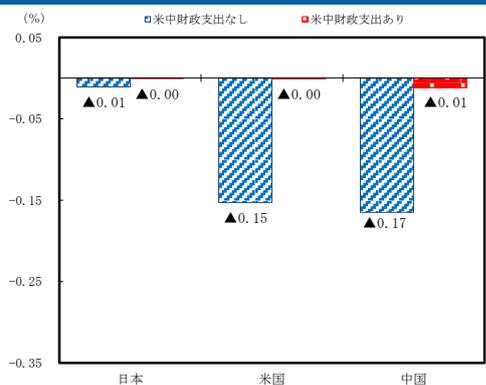
(出所) ECB、EuroStat、IMF、Haver Analytics より大和総研作成

「米中冷戦」の経済的インパクト

加えて、前述したように、「米中冷戦」の悪影響はこれから本格的に顕在化する。当社のモデル試算による「米中冷戦」の経済効果は図表 4~7 に示す通りだ。図表 4~5 は、米国が中国からの 2,000 億ドル相当の輸入品目に対する追加関税率を 10% で据え置いた場合の影響を試算している。他方、図表 6~7 は、同関税率が 25% に引き上げられた場合の試算を示している。

いずれの前提条件が実現するかは流動的な状況にある。米国は 25% への関税率引き上げを表明している。しかし 11 月末の G20 首脳会合前後で米中首脳会談が調整されていることもまた、取り沙汰されているところだ。米中首脳会談が行われるということは、双方にとって会談を行うメリットがあるということであり、中国側にとっての要望の一つとして想像に難くないのが、米国による追加関税率引き上げの停止である。従って米中首脳会談の実施そのものは短期的な好材料（悪材料の縮小）として受け止められることになるだろう。もっとも、日本経済見通し：2018 年 10 月⁶でも指摘したように、中長期的には米中冷戦の構造が続く公算が大きい。

図表 4：関税の影響試算（総括版）



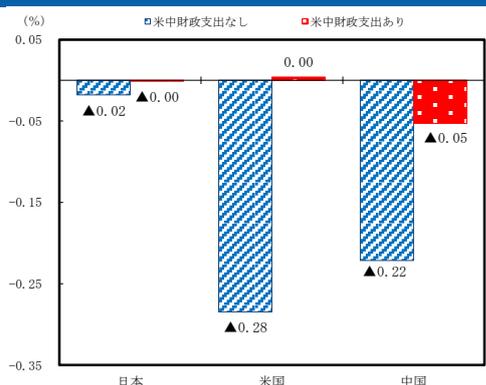
(注) 全て実質。実績値からの乖離率。
(出所) 大和総研のマクロモデルによる試算値

図表 5：日米中経済に与える影響（詳細版）

中国経済に与える影響		実質GDP	個人消費	設備投資	政府支出	輸出	輸入
米中財政支出なし	乖離率	▲0.17	▲0.34	▲0.06	0.00	▲0.30	▲0.32
	寄与度		▲0.13	▲0.03	0.00	▲0.06	0.06
米中財政支出あり	乖離率	▲0.01	▲0.34	▲0.00	0.93	▲0.22	▲0.20
	寄与度		▲0.13	▲0.00	0.13	▲0.04	0.03
米国経済に与える影響		実質GDP	個人消費	設備投資	政府支出	輸出	輸入
米中財政支出なし	乖離率	▲0.15	▲0.26	▲0.20	0.00	▲0.09	▲0.47
	寄与度		▲0.18	▲0.03	0.00	▲0.01	0.08
米中財政支出あり	乖離率	▲0.00	▲0.26	▲0.00	1.08	▲0.07	▲0.05
	寄与度		▲0.18	▲0.00	0.18	▲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	▲0.01	▲0.00	▲0.00	▲0.08	▲0.12	▲0.11
	寄与度		▲0.00	▲0.00	▲0.01	▲0.02	0.02
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1) 米国が中国からの輸入500億ドルに25%、2,000億ドルに10%課税。
中国が米国からの輸入500億ドルに25%、600億ドルに7.4%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 (%pt)。
(出所) 大和総研のマクロモデルによる試算値

図表 6：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 7：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	▲0.22	▲0.34	▲0.08	0.00	▲0.57	▲0.36
	寄与度		▲0.13	▲0.03	0.00	▲0.12	0.06
米中財政支出あり	乖離率	▲0.05	▲0.34	▲0.02	0.93	▲0.41	▲0.24
	寄与度		▲0.13	▲0.01	0.13	▲0.09	0.04
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	▲0.28	▲0.50	▲0.38	0.00	▲0.10	▲0.87
	寄与度		▲0.35	▲0.06	0.00	▲0.01	0.14
米中財政支出あり	乖離率	0.00	▲0.50	0.01	2.07	▲0.08	▲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	▲0.13	▲0.19	▲0.18
	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	▲0.01	▲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7.4%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 (%pt)。
(出所) 大和総研のマクロモデルによる試算値

⁶ 詳細は脚注 3 のレポートを参照。

関税引き上げに伴う「ブーメラン効果」

また、米中貿易摩擦を巡るもう一つの論点としては「ブーメラン効果」が挙げられる。追加関税が発動した場合、その影響はかけられた側の国・企業の輸出コストが増加することだけではない。追加関税をかけた側の国・企業についても輸入コストが増加し、国内物価に転嫁されれば消費者へも悪影響が及ぶ。

この効果は、当社の試算でも観察できる。米中双方が340億ドル（第1弾）と160億ドル（第2弾）の2段階でかけた500億ドルに対する25%の追加関税については、米国よりも中国のGDPを大きく下押しする試算結果になっている。一方で、米国が2,000億ドルに対し25%、中国が600億ドルに対し7.4%の追加関税（第3弾）を、第1弾、第2弾に上乗せした場合、米国のGDPがより大きく下押しされる。第3弾では、米国がより大きな金額で高い関税率をかけることから「ブーメラン効果」も大きいものとみられる。

中国にとっては、米国に対し全面的に屈服することや本気で反撃することよりも、以上のブーメラン効果を狙いつつ、トランプ大統領の任期が終わるのを待つという持久戦の方がより被害が小さい可能性がある。

図表8：米中摩擦におけるブーメラン効果

GDPへの影響	米国	中国
第1弾+第2弾	-0.06%	-0.1%
第3弾まで	-0.28%	-0.22%

(出所)大和総研作成

原油価格がピークから 20 ドル/bbl 低下し続けば、米中関税の悪影響を相殺

逆に 2019 年以降における世界経済の好材料を挙げるとすれば、足下で進んでいるエネルギー価格の下落は、主に先進工業国に対して朗報となろう。2016 年以降上昇を続けてきた WTI 原油先物価格は 2018 年 4 月に 70 ドル台中盤/bbl に達したが、現時点では 50 ドル台中盤/bbl まで、20 ドル/bbl 近い下落が進んでいる。

IMF の過去の試算⁷を援用すると、原油価格が 10 ドル/bbl 下落すると、世界経済を累積で最大約 0.2%pt (単年では約 0.1%pt) 押し上げることが見込まれる。従って、原油価格が 2018 年 4 月対比で 20 ドル/bbl 程度低下した状態が続くとすれば、前頁で紹介した米中関税の悪影響を、ほぼ相殺できる計算となる。

「米国財政政策第二弾」が世界経済を加速させる？

もう一つ、一部で期待されているのが米国による財政政策第二弾だ。しかしこの点については、多くの理由から慎重に議論されるべきだろう。確かに、中間選挙の結果、民主党が下院議会の奪取したことにより、これまで共和党の反対を受けてきたインフラ投資が進捗する確度は高まっている。しかしこのことが顕著に世界経済の成長率を押し上げるかは疑わしい。

第一に、頻繁に指摘されることだが、財源の問題がある。インフラ投資をする分、他の歳出を削減する、ないしは歳入を増やすということになれば、一義的には財政政策による景気刺激効果は全く発現しない。

第二に、既に発現している「減税効果」は遠からぬ先に剥落する。これを相殺できる規模での財政支出の拡大が実施されない限り、米国経済の減速は避けられない。もっとも、CBO (米国議会予算局) の試算によれば⁸、減税による成長率の押し上げ効果は、2019 年にも 2018 年とほぼ同規模で発現する見込みとなっている。これは恐らくリードタイムを反映したものだだろう。とりわけ設備投資は、減税が決定した後、企業が意思決定を行い、発注し、受注業者が選定され、据え付けられて初めて GDP にカウントされるため、「GDP の押し上げ効果」という意味では 2019 年まで減税効果が残るという論理に違和感は少ない。ただし実際のデータを確認すると、ISM 新規受注指数は 2017 年末をピークに低下が続いている。上述のリードタイムを加味しても、減税効果は 2018 年に比べて 2019 年に低下する可能性が高い。

第三に、仮に減税効果の剥落を相殺し得る以上の追加財政支出が実行されたとすれば、大幅な「財政赤字の拡大＝国債発行量の増加」が発生する。このことは、前述したドルファイナンスのコスト上昇問題をさらに深刻化させる。米国経済の成長率鈍化が免れたとしても、米国「以外」の経済に対しては下押し圧力がかかり、必ずしも世界経済全体を押し上げる効果が顕著に残らない公算が大きい。

⁷ IMF, “[World Economic Outlook \(WEO\) April 2016 -Too Slow for Too Long-](#)”

⁸ CBO, “[The Budget and Economic Outlook: 2018 to 2028](#)”

以上を踏まえると、2019 年にかけて世界経済の成長率が減速を続ける蓋然性は高い。米中間の関税引き上げに伴う悪影響は、現時点で公表されている規模から拡大しない限りにおいて、原油価格の下落が続くことで相殺される可能性が高い。しかし、循環的な「在庫調整」の継続と米欧を中心とする「金融緊縮」を主因に、世界経済は構造的に緩やかな減速を続けるだろう。

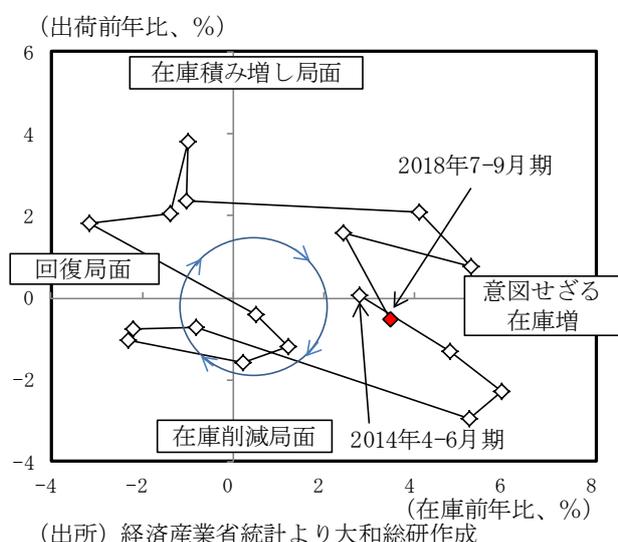
2019 年の日本経済展望

世界経済と同様に日本経済も、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。まず、在庫循環は「積み増し」局面から「意図せざる在庫増」局面に突入しつつある（図表 9）。いずれ「在庫調整」局面を迎える可能性が高い。加えて、輸出は上述した世界経済の減速を反映する形で、ピークアウトの兆しを強く示している（図表 10）。日本経済は当面、潜在成長率を若干下回る低空飛行を続ける公算が大きい。

その中で内需が相対的に重要性を増してくるが、先行きの内需には好悪両方の材料が存在している。好材料は、先述した原油価格の下落だ。日本の原油及び粗油の輸入金額は 2017 年実績ベースで 7.2 兆円であった。2017 年の WTI 原油先物価格は平均約 50 ドル/bbl であったから、単純計算で輸入価格が 40% 上昇すると約 2.9 兆円の輸入金額増加、および同額の名目 GDP 押し下げ効果が見込まれることになる。この効果は、一時 WTI 原油先物価格が 70 ドル台中盤/bbl に達していた 2018 年中は日本経済の成長を下押しする材料として懸念されてきたが、原油先物価格が現状の 50 ドル台中盤/bbl で低位安定すれば、このマイナス効果が剥落することになる。

他方、成長率の下押し要因となるのが 2019 年 10 月に予定されている消費増税だ。今回の増税は、2%pt の税率引き上げに伴い約 5.6 兆円の歳入増加（家計負担増加）が見込まれる一方で、軽減税率導入による約 1.0 兆円の歳入減少（家計負担減少）と教育費無償化による約 1.4 兆円の歳入減少（家計負担減少）が見込まれており、トータルでの歳入増加（家計負担増加）総額は 3.2 兆円程度と見込まれている。

図表 9：在庫循環



図表 10：日本の実質輸出、鉱工業生産



従って、大雑把な言い方をすれば、原油価格の下落効果と消費増税に伴う家計負担の増加効果は、ほぼ同規模となる⁹。両要因が相殺し合うとすれば、結局のところ、日本経済の先行きには在庫調整と外需寄与の縮小だけが残り、潜在成長率を若干下回る成長率に落ち着くという見通しの妥当性が高まることになる。

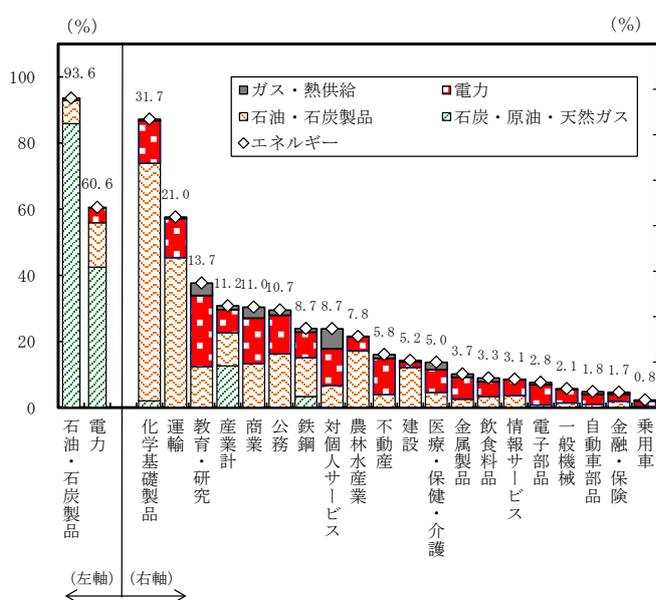
もちろん、上述した原油価格変動の効果および消費増税の影響は直接的な影響にすぎない。以下では、残された紙幅を利用して、両要因が日本経済に与える影響をより詳細に描写する。

WTI 20 ドル変動で、企業収益に 1.6 兆円の影響（製造業 0.4 兆円、非製造業 1.1 兆円）

前者について、まず、産業連関表を用いて原油高が企業部門に与える影響を検討する。原油高は企業部門にとっても収益悪化要因となる。資源の大半を輸入に頼る日本では、原油高がメリットとなる企業は一部に限られ、多くの企業はマイナスの影響を受ける。原油高で変動費率が押し上げられることで多くの企業の損益分岐点が上昇し、収益性が悪化する。

もちろん、こうした効果は産業・企業のコスト構造に大きく依存しており、その影響度は一様ではない。業種毎に企業の間接投入に占めるエネルギーの割合を見たものが**図表 11**である。これを見ると、「石油・石炭製品」と「電力」の2業種では原油が投入されている一方で、大半の業種では原油が直接的に投入されるわけではなく、加工された石油・石炭製品、および電力として投入されている。すなわち、多くの業種は原油高の影響を直ちに受けるのではなく、原油価格が石油・石炭製品や電力料金に転嫁されて初めてデメリットが生じることになる。

図表 11：エネルギー投入が各産業の中間投入に占める割合



(注) 2011年の投入産出構造を基にした試算値。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

図表 12：20%の原油価格上昇が企業収益（営業余剰）に与える影響

	金額 (10億円)	変化率 (%)
全産業	-1,557	-1.9
製造業	-422	-3.9
飲食品	-22	-0.6
パルプ・紙・紙加工品	-13	-3.4
化学	-205	-14.5
石油・石炭製品	39	26.2
窯業・土石製品	-21	-5.2
鉄鋼	-122	-25.8
非鉄金属	-7	-6.2
金属製品	-7	-2.2
一般機械	-11	-1.0
電気機械	-5	-1.6
情報通信機械	-2	-1.5
電子部品	-6	-7.1
輸送機械	-18	-2.3
精密機械	-1	-1.0
非製造業	-1,135	-1.5
農林水産業	-31	-0.9
鉱業	-6	-22.8
石炭・原油・天然ガス	13	125.0
再生资源回収・加工処理	-1	-5.7
建設	-93	-20.7
電力	-203	-24.8
卸売・小売	-140	-0.9
金融・保険	-8	-0.1
不動産	-8	-0.1
運輸	-212	-10.1
情報通信業	-21	-0.5

(注) 2011年の投入産出構造を基にした試算値。
(出所) 経済産業省、日本銀行統計より大和総研作成

⁹ もっとも、エネルギー資源の輸入に当たっては長期契約が締結されていることが多く、スポット価格の変動が日本経済に与える影響は短期的・直接的には大きなものにならないことには注意が必要だ。

この投入産出構造を基に、原油価格高騰が企業収益（営業余剰）に与える影響を試算すると（**図表 12**）、全産業ベースでは 1.6 兆円の影響が発生するとの結果が得られた。業種別の内訳を見ると、製造業では 0.4 兆円、非製造業では 1.1 兆円、収益が変動する試算結果となっている。

なお、試算の前提として「20%の原油価格上昇（下落）」を設定しているが、2011 年の平均 WTI 価格が約 95 ドル/bbl であったことから、実額としては、年初から 10 月にかけての原油価格の上昇幅、および足下での下落幅と概ね合致する前提となっている。ただし同試算は 2011 年時点の投入産出構造を基にした試算であり、価格転嫁率についても過去の平均的な値を用いていることから、試算結果はある程度の幅を持つてみる必要があることには留意が必要である。

WTI 20 ドル変動で、実質 GDP 0.22%、名目 GDP 0.97%変動

上で紹介した企業部門への影響に加え、原油価格の変動は実質所得の変動を通じて家計部門にも影響を与える。そこで日本経済全体への影響を包括的に分析すべく、マクロ経済モデルを用いて試算を行った結果が**図表 13**である。シミュレーション結果によれば、原油価格が 20 ドル/bbl 変動すると 2018～20 年の実質 GDP の水準はそれぞれ 2018 年：0.22%、2019 年：0.26%、2020 年：0.24%変動する。

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

物価については、輸入物価の上昇によって CGPI、コア CPI、ともに押し上げられ、内需デフレーターが上昇することとなるが、控除項目である輸入デフレーターがより強く上昇するため、GDP デフレーターは低下する。この結果、名目 GDP は実質 GDP 以上に押し下げられる。結果として、2018～20 年の名目 GDP の水準はそれぞれ 2018 年：0.97%、2019 年：0.90%、2020 年：0.98%押し下げられることになる。

図表 13：20 ドルの原油価格上昇が日本経済に与える影響

		実質GDP %	実質 個人消費 %	実質 住宅投資 %	実質 設備投資 %	実質輸出 %	実質輸入 %	名目GDP %	GDPデフ レーター %
原油価格20ドル/bbl上昇	2018年	-0.22	-0.35	-0.67	-0.86	-0.17	-1.10	-0.97	-0.74
	2019年	-0.26	-0.45	-1.02	-0.96	-0.18	-1.32	-0.90	-0.64
	2020年	-0.24	-0.39	-0.82	-1.04	-0.18	-1.25	-0.98	-0.74
		経常収支/ 名目GDP %pt	輸入物価 %	輸出物価 %	CGPI %	コアCPI %	鉱工業生産 %	第三次産業 活動指数 %	全産業活 動指数 %
原油価格20ドル/bbl上昇	2018年	-0.89	7.52	0.89	1.19	0.42	-0.42	-0.22	-0.24
	2019年	-0.87	7.59	0.89	1.22	0.62	-0.50	-0.26	-0.29
	2020年	-0.97	7.60	0.89	1.25	0.58	-0.48	-0.25	-0.28

(出所) 大和総研作成

従って、仮に WTI 原油先物価格が 70 ドル台中盤/bbl で高止まりしていた場合、2019 年の GDP 水準は実質で 0.22～0.26%、名目で 0.87～0.89%押し下げられていた可能性がある。しかし足下の原油価格の調整が続き、再び 70 ドル台中盤/bbl で WTI 原油先物価格が低位安定すれば、同じ幅だけ、悪影響が緩和されることが期待される。

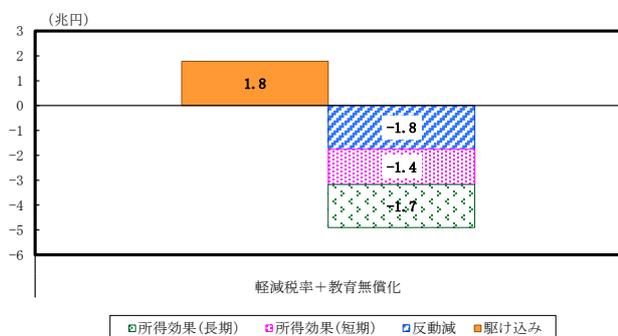
消費増税の影響：駆け込み反動の後、負の所得効果が 2019 年度後半～20 年度前半にかけて発現

次に 2019 年 10 月に予定されている消費増税が実質個人消費に与える影響について確認する。マクロモデルを用いて試算を行った結果が図表 14～15 である。このマクロモデルでは、2014 年 4 月の消費増税も含めた過去の消費動向から推計された消費関数を利用している。

試算結果を確認すると、前提次第で影響の多寡が異なるが、現時点で最も蓋然性の高い「軽減税率あり+教育無償化」のケースで「代替効果」は±1.8 兆円となる見込みだ。そして、より重要な所得効果は▲3.2 兆円である。

無論、ラチェット効果が働くため、家計は負の実質所得効果を直ちに消費に反映するわけではない。増税直後に発生するマイナス効果は▲1.4 兆円程度とみられる。このことは、2019 年度の消費抑制効果が全幅では発現しないことを意味すると同時に、2020 年度以降まで消費抑制効果が尾を引くことを意味している。

図表 14：消費増税の影響



(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。

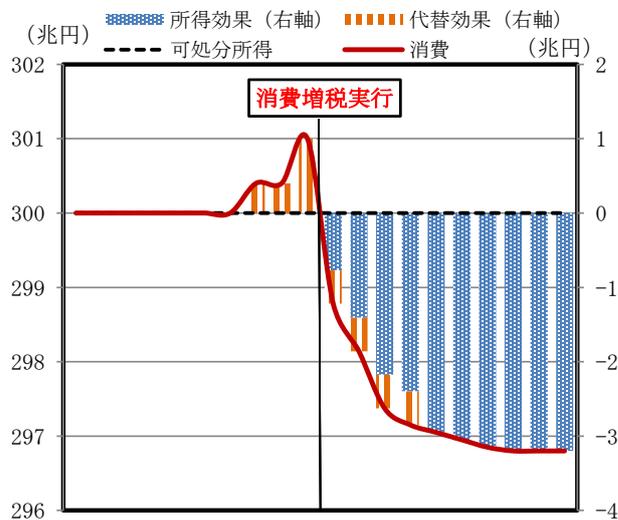
(注2) 駆け込みは2019Q1～Q3、反動減は2019Q4～2020Q3と想定。

(注3) 幼児教育無償化は、3～5歳で完全無償化、0～2歳で住民税非課税世帯のみの所得制限が入るケースを想定している。高等教育においても、住民税非課税世帯を対象とした授業料免除を想定。金額については、日本銀行「経済・物価情勢の展望 2018年4月」を参考にした。

(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みる必要がある。

(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 (時系列のイメージ)



(出所) 大和総研作成

1.2 2019年10月の消費増税に向けた論点

神田 慶司・廣野 洋太

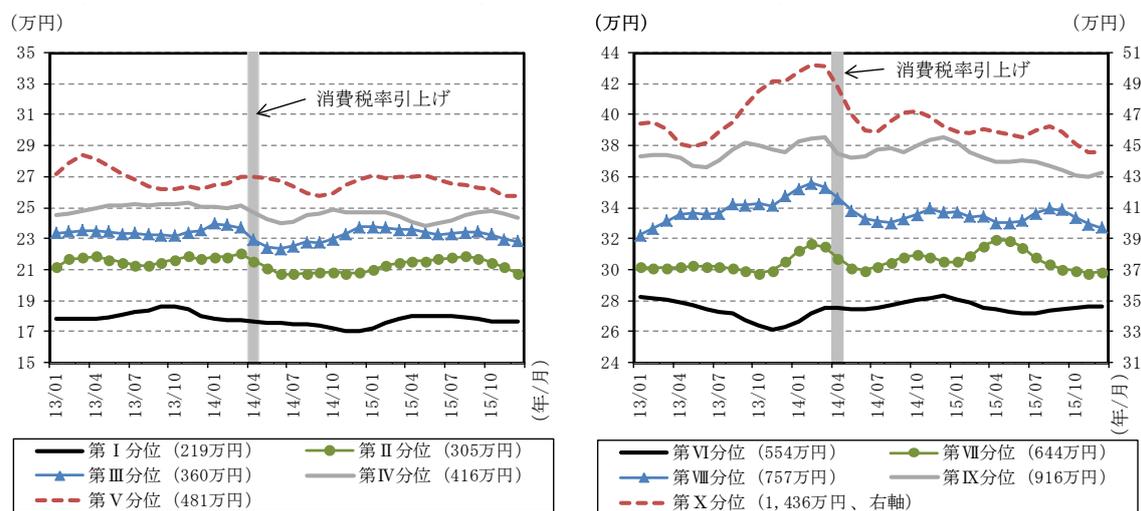
安倍首相は2018年10月15日の臨時閣議において、2019年10月に消費税率を法定通り10%へ引き上げる予定であり、2014年4月の消費増税の経験を活かして「あらゆる施策を総動員し、経済に影響を及ぼさないよう、全力で対応¹⁰⁾」すると述べた。

前回の増税時には、エコカー減税の拡充¹¹⁾、すまい給付金、住宅ローン減税の拡充、臨時福祉給付金（簡素な給付措置）などが実施された。しかしながら、駆け込み需要と反動減は大きく、増税後の消費の戻りは鈍かった。こうした経験もあり、今回の増税時には家計の負担軽減に強く配慮した経済対策が実施される予定である。そこで本節では、前回の増税時の消費動向を振り返った上で、2019年10月の消費増税に向けた論点を検討する。

2014年の増税前後に見られた家計消費の特徴

まず、2014年の増税時の駆け込み需要にどのような特徴が見られたのかを確認しよう。図表16は世帯主の年間収入十分位階級別に見た世帯当たり消費額を示している。毎月の消費額は振れが大きいため、ここでは移動平均値を掲載しているが、傾向として収入の多い世帯ほど駆け込み需要が大きかった。他方で、住民税非課税者が含まれる第I分位（2014年で年収219万円以下）世帯では、食料品や日用品などの必需品の消費割合が高く、流動性制約もあって買いだめが難しいことから、増税前後で消費行動に変化が見られなかった。

図表16：年間収入十分位階級別に見た家計消費動向（2013年1月～2015年12月）



¹⁰⁾ 首相官邸「消費税率引上げとそれに伴う対応について（臨時閣議における総理発言）」

¹¹⁾ エコカー減税の拡充とは別に、自家用自動車：5%→3%、営業用自動車・軽自動車：3%→2%の自動車取得税の税率引き下げが行われた。

特に駆け込み需要が大きかった第X分位世帯について用途分類別に見ると、「交通・通信費」（自動車）、「住居費」（設備修繕・維持費）、「家具・家事用品費」（家庭用耐久財）、「その他の消費支出」（たばこ）の消費額が増税前に増加した。他方、食料費や光熱・水道費といった必需的な消費支出は増税前後も安定的に推移している。駆け込み需要が発生した品目は供給側統計から見ても同様であり、さらに百貨店などでは衣料品や装身具の売上が増税前に増加した。

中でも、駆け込み需要が大きかったのが住宅投資である。増税時にはすまい給付金や住宅ローン減税の拡充、省エネ住宅ポイントなどの経済対策が実施されたものの、結果として需要は平準化されなかった。増税後に大きく落ち込んだ住宅投資は2014年10-12月期に増加へ転じ、2017年中頃には消費増税直前の水準まで回復した。持ち直しの背景には、相続税法の改正に伴う貸家建設需要、累次の金融緩和策を通じた住宅ローン金利の低下といった押し上げ要因があったが、2017年後半からは減少傾向にある。

今回の消費増税は家計の可処分所得の増加を一年分抑える程度の影響

2019年10月の消費増税で景気が腰折れする可能性は低いとみている。その一つの目安が、家計所得に対する負の所得効果の大きさである。日本銀行の展望レポート（2018年4月）¹²によると、消費税率10%への引き上げで家計の税負担は約5.6兆円増加するが、同時に軽減税率や社会保障・税一体改革の充実策、教育無償化などが実施されることで、ネットで見た負担増加額は約2.2兆円¹³と見込まれている。これは前回の増税時（約8兆円）を大幅に下回る。

一方、家計の実質可処分所得（SNAベース）は2015~16年度の2年間で6.6兆円増加（年3.3兆円の増加）した。2017年度は2.5兆円程度増加したと試算される（**図表17**）。つまり、2019年の消費増税による家計の負担増加額は、近年の可処分所得の増加ペースを一年程度抑えらると思われ、2014年度のように可処分所得を大幅に減少させるようなインパクトではない。雇用・所得環境は足下でも改善が続いており、増税時には需要平準化策等の経済対策が実施される。そのため、増税後に一時的な停滞局面があるかもしれないが、景気の拡大基調は維持されると見込まれる。

前回の増税後の消費は本当に弱かったのか？

なお、2014年の消費増税では、消費への悪影響が「想定外に大きかった」と言われていた。確かに当時のGDP統計を見ると、実質民間最終消費支出は「V字」ではなく「L字」のトレンドを辿っており、消費額は増税後に落ち込んだまま回復が見られなかった。

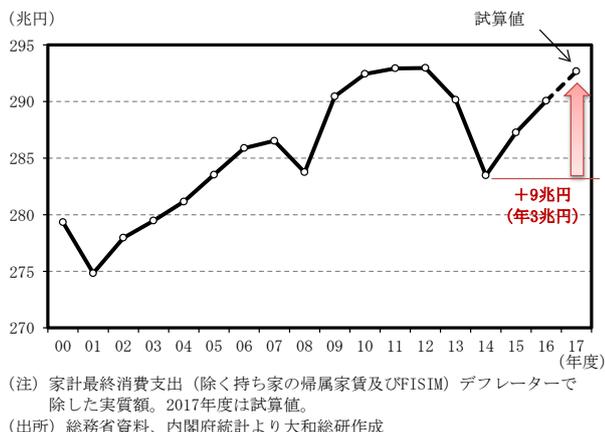
しかし、その主な要因は当時のGDP統計が2005年の経済構造に基づいた（2005年基準の）推

¹² 日本銀行「[経済・物価情勢の展望 2018年4月](#)」

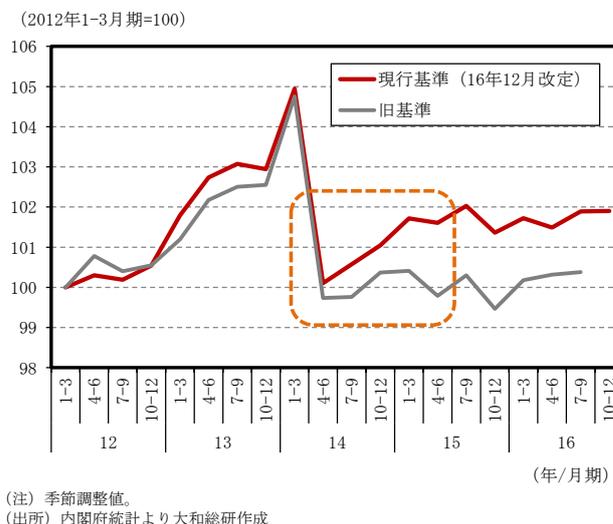
¹³ 日本銀行の試算では、年金額改定で0.6兆円の負担軽減が想定されている。確かに、年金は名目額で増加することになるが、実質額はマクロ経済スライドによって抑制されるため、年金生活者の負担はむしろ増加する。また、年金生活者の収入を考慮するのであれば、勤労者の給与も試算に加える必要がある。こうした理由から、年金額改定要因を除いた2.8兆円程度が家計のネット負担額とみるべきである。

計結果であり、実態を十分に反映することができなかつたことにある。2016年12月に行われた基準改定により、2011年の経済構造に基づいた（2011年基準の）現行のGDP統計では、家計消費は増税直後の2014年7-9月期から2015年1-3月期にかけて回復していたことが明らかになった（**図表18**）。今後の消費増税の議論では、こうした統計的な視点も重要だろう。

図表17：実質可処分所得の推移



図表18：実質民間最終消費支出の推移



消費増税時の需要平準化策と低所得者対策

2019年10月の消費増税時には、需要の平準化や景気下支えのための経済対策が実施される。2018年10月の臨時閣議において安倍首相は、増税前後に柔軟に価格付けができるようにガイドラインを整備することに加え、「中小小売業に対し、ポイント還元といった新たな手法による支援」、「商店街の活性化のための対策」、「自動車の保有に係る税負担の軽減」、「住宅についても、来年10月1日以降の購入等について、メリットが出るよう施策を準備」すると発言した¹⁴。これらの施策の詳細は本稿の執筆時点で明らかではないが、各種報道によると、キャッシュレス決済者に付与されるポイント制度（以下、ポイント制度）¹⁵、プレミアム付き商品券、自動車関連減税、すまい給付金・住宅ローン減税の拡充などが検討されている。また、増税後の低所得者対策、逆進性対策として軽減税率制度が導入される。

本稿執筆時点での情報を基に、これらの施策の特徴を「①簡素」「②執行コスト」「③痛税感の緩和」「④逆進性」「⑤他の政策目的」の5つの観点から整理したものが**図表19**である。すまい給付金の拡充・住宅ローン減税の延長等や自動車関連減税は既存の制度を利用するため、「①簡素」や「②執行コスト」の面で優れていると考えられる。反対に、仕組みが複雑で執行コストが高いのはポイント制度、プレミアム付き商品券、軽減税率である。ポイント制度は、中小小売店等ではキャッシュレス決済に対応するための機器・システムの導入が必要で、クレジッ

¹⁴ こうした対策に加え、防災・減災、国土強靱化のための緊急対策を実施すると述べられている。

¹⁵ マイナンバーカード利用者を対象に、地域の商店街などで使える自治体ポイントが付与される仕組みも検討されている。

トカード会社は対象小売店等での取引に限定してポイントを発行する必要があるなど企業負担が大きい。プレミアム付き商品券は現金に比べて支給コストが高く、自治体や利用可能な小売店での対応が求められる。軽減税率は対象品目の線引きが難しく、導入国では対象品目の線引きを巡って様々な問題が生じており、政策コストの上昇を招いている。

「③痛税感の緩和」は、消費者が商品やサービスを購入するときに税負担の軽減を実感しやすいかどうかである。この点では、特に軽減税率やポイント制度、プレミアム付き商品券が効果的であると考えられる。

図表 19：消費増税時に導入される需要平準化策と低所得者対策

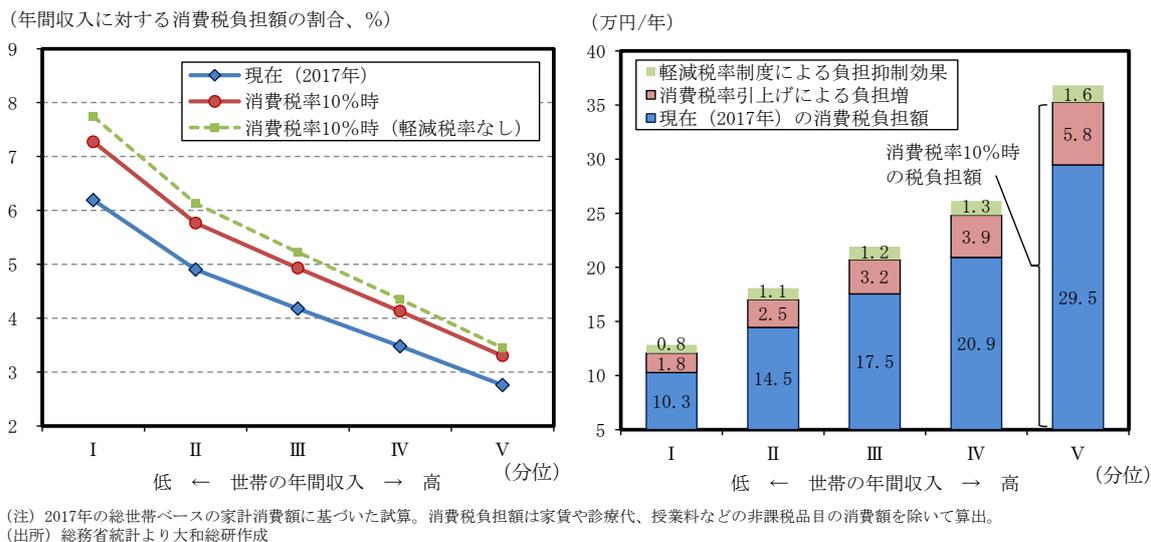
	対象	①簡素	②執行コスト	③痛税感の緩和	④逆進性	⑤他の政策目的
ポイント制度	キャッシュレス決済者	×	×	○	×	キャッシュレス化の推進
プレミアム付き商品券	低所得者 子育て世帯	×	×	○	○	地方創生？
すまい給付金・住宅ローン減税の拡充、住宅ポイント	住宅購入者 (リフォーム含む)	○	○	△	×	—
自動車関連減税	自動車購入・保有者	○	○	△	×	高燃費性能車へのシフト
軽減税率	全員	×	×	○	×	インボイス制度の普及 (緩和効果は小さい)

(出所) 大和総研作成

すまい給付金・住宅ローン減税の拡充・延長等や自動車関連減税、ポイント制度は、高消費者（高所得者）ほど恩恵を受けやすいため、逆進性を高めることとなる。既述のように、前回の消費増税時には住宅や耐久財などを中心に駆け込み需要が発生したが、これらは所得の高い世帯ほど支出額が大きい。需要平準化策を実施すれば、その恩恵は結果的に高所得者に偏りやすくなる。駆け込み需要とは将来の需要の前倒し分であるから、その後の反動減は時間が経てば解消されるものである。その平準化に財政出動することの費用対効果を踏まえつつ、対策の内容や規模を精査することが求められる。

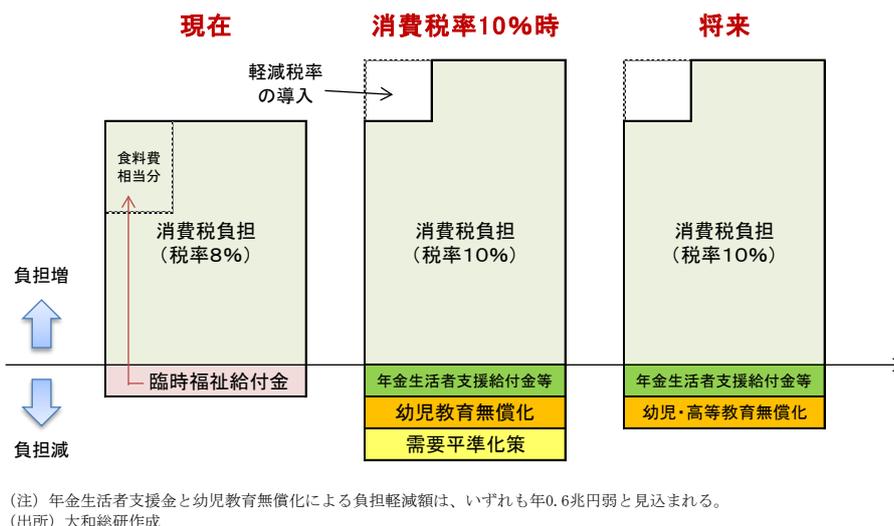
軽減税率は逆進性を緩和させるものの、その効果はかなり小さい。総務省「家計調査」における2017年の総世帯の消費額を基に試算すると、世帯当たり消費税負担額は軽減税率の導入で年1.2万円程度減少する。図表20の左図で示すように、消費税負担率(=税負担額÷年間収入)は軽減税率導入によって低所得世帯ほど低下しており、逆進性は緩和されている。しかしその変化幅は小さく、逆進性緩和の効果は限定的と言える。これは、高所得世帯ほど飲食料品への支出が多く、軽減税率の恩恵を受けやすいためである。図表20の右図で見る年間収入五分位階級別の消費税負担の軽減額は、所得が最も低い第I分位世帯では年0.8万円程度に対して、最も高い第V分位世帯ではその2倍の年1.6万円程度である。

図表 20 : 年間収入五分位階級別に見た消費税率 10%時の家計の消費税負担



他方、プレミアム付き商品券の利用対象は、住民税非課税世帯などに限定して一人当たり最大 5,000 円（最大 25,000 円分の商品券を 20,000 円で購入）を還元すると報道されており、逆進性を緩和させる効果がある。ただ、住民税非課税世帯の中には、消費税率 10%時に社会保障の充実策（年金生活者支援給付金や介護保険料の軽減）や幼児教育無償化が実施されることにより、消費増税を上回る負担軽減を受ける世帯も少なくない。例えば、年金生活者支援給付金は最大で月 5,000 円（年 6 万円）が支給される¹⁶。そのため、プレミアム付き商品券の利用対象は増税後に負担増となる低所得者世帯に限定するといった重点化も検討すべきだろう。

図表 21 : 低所得者（住民税非課税者）の負担の変化（イメージ図）



¹⁶ 住民税が家族全員非課税などの条件を満たす高齢基礎年金受給者を対象に、国民年金の保険料納付月数に応じて最大で月 5,000 円（年 6 万円）を支給。

2. 論点①：人手不足と外国人労働者受け入れ

山口 茜・神田 慶司

2.1 2030年、2060年の労働市場を展望する

日本の労働市場は構造的な曲がり角にきている

有効求人倍率が約45年ぶりの高水準を記録するなど、日本は深刻な人手不足に直面している。好調な企業業績を背景に労働需要が拡大しているが、近年は人口減少と高齢化によっても人手不足が進んでいる。日本の生産年齢人口（15～64歳人口）は1995年をピークに減少に転じており、1995年から2017年までに1,130万人減少した。就業者数は女性や高齢者を中心に労働参加が進んだことで増加を維持してはいるが、それには限界があり、いずれ頭打ちすることになる。

こうした中、2018年10月22日に開催された未来投資会議では、70歳までの就業機会の確保を図り、高齢者の希望・特性に応じて多様な選択肢を許容する方向で検討する方針が示された。さらに、国内だけでなく海外の人材を活用する観点から、新たな在留資格を創設することが「経済財政運営と改革の基本方針2018」（2018年6月15日閣議決定）に明記された。これを受け、出入国管理及び難民認定法（入管法）改正案が2018年臨時国会で審議されている。

曲がり角にある日本の労働市場の先行きについて考えるためには、数十年単位の長期的な視点に立つ必要がある。そこで本章では、人口動態や一定の就業率・出生率の向上を考慮して、2030年と2060年の日本の労働市場を展望する。その上で、現在議論が活発化している外国人労働者の受け入れについて検討する。

2030年の労働市場

まず、いくつかのシナリオを想定して2030年の日本の労働市場を展望しよう（**図表22**）。全体像をつかむために、ここでは就業者数と総労働時間について試算を行う。

現在の就業構造が変化せず（性・年齢別の就業率を固定して）、将来の人口動態のみを反映させると、2030年の就業者数は2018年から598万人減少する見込みだ（図中の「ベースライン」）。これは現在の就業者数の9%に相当する。

今後、労働参加が進展すれば、就業者数の減少はどの程度緩和するのだろうか。独立行政法人労働政策研究・研修機構の「平成27年労働力需給の推計」の経済再生・労働参加進展¹⁷シナリオに基づき、政府の推進する各種施策の効果が発現することを想定すると（①+②+③A）、

¹⁷ 労働参加の進展は、具体的には、以下の通り想定されている。＜若年対策＞フリーター対策・ニートの就職など進路決定に伴い若年層の労働参加が促進されることで、男女15～34歳の労働力率が2020年に0.01～0.17pt上昇すると想定。需給マッチング効率改善に伴い若年層の就業が促進されることで、2030年に15～19歳の就業率が男性0.35pt、女性0.42pt上昇し、20～24歳の就業率が男性0.62pt、女性0.78pt上昇すると想定。＜女性のM字カーブ対策＞両立環境整備により継続就業率が高まる結果、女性（有配偶）30～34歳の労働力率が2030年に1.4pt上昇すると想定。男性の家事分担比率が2030年に37.2%相当まで上昇すると仮定し、その効果分だけ妻の家事分担割合が減少すると想定。＜高齢対策＞短時間勤務制度普及などにより、2030年に65～69歳の労働参加率が男性0.8pt、女性0.4pt上昇すると想定。

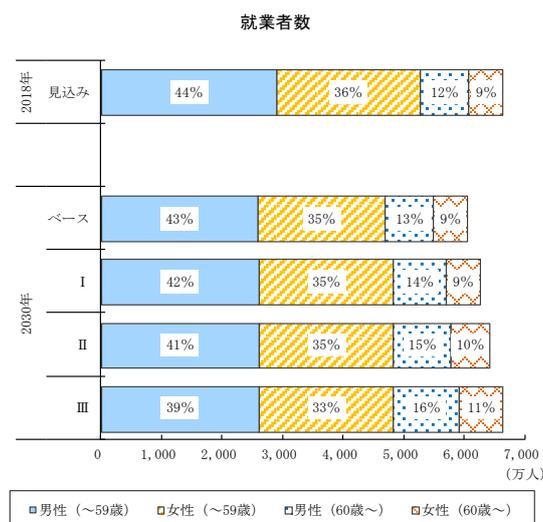
2030年の就業者数はベースラインシナリオに比べて214万人増加する。それでも就業者数の減少を補うことはできず、2018年に比べて384万人減少する見込みである（Ⅰ）。

そこで、65歳以上の継続雇用が検討されている現状を踏まえ、高齢者の労働供給を考える際の最大値を考えてみたい。ここでは、一橋大学経済研究所の小塩隆士教授の試算¹⁸に基づき、60代、あるいは、60～74歳の就業率が、健康面の制約のみを考えたときの水準まで上昇することを想定した（③B、C）。現実には、健康であっても就業しない人が少なくないと考えられるため、この試算はあくまで最大値として解釈する必要がある。

60歳未満の労働参加が進展し、さらに60～74歳が健康である限り就労するシナリオ（Ⅲ）では、2018年の就業者数をほぼ維持する見込みである。ただし、高齢者は身体的な制約もあり、若年・壮年層に比べて短時間労働を行うケースが多いため、総労働時間では2018年の水準を2%ほど下回る。すなわち、2030年の現実的な就業者数見通しは、年齢や性別に関わらず労働参加が進展しても2018年の水準を下回り、総労働時間ではさらに低下するとみるべきだろう。

図表 22 : 2030年の労働市場

(2018年からの変化)		就業者数		総労働時間	
ベースライン		▲598万人	(▲9.0%)	▲112億時間	(▲9.2%)
①	女性(15～59歳)活躍による押し上げ	+108万人	(+1.6%)	+19億時間	(+1.6%)
②	男性(15～59歳)活躍による押し上げ	+23万人	(+0.3%)	+3億時間	(+0.3%)
③A	高齢者(60歳～)活躍による押し上げ	+82万人	(+1.2%)	+13億時間	(+1.1%)
③B	高齢者(60歳～)活躍+60代は健康な限り就労継続	+242万人	(+3.6%)	+37億時間	(+3.1%)
③C	高齢者(60歳～)活躍+60～74歳は健康な限り就労継続	+465万人	(+7.0%)	+66億時間	(+5.5%)
Ⅰ	ベースライン+①+②+③A	▲384万人	(▲5.8%)	▲77億時間	(▲6.3%)
Ⅱ	ベースライン+①+②+③B	▲225万人	(▲3.4%)	▲53億時間	(▲4.3%)
Ⅲ	ベースライン+①+②+③C	▲1万人	(▲0.0%)	▲24億時間	(▲1.9%)



(注1) 2018年の人口・就業率は、9月までのデータを基に大和総研推計。平均労働時間は2017年のデータを用いている。

(注2) 2030年の人口データは、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成29年推計)」の出生・死亡中位推計を使用。

(注3) 性別・5歳刻み年齢階級別の年間平均労働時間は2017年から一定とする。70～74歳、75歳以上は70歳以上のデータを使用。

(注4) ベースライン：性別・5歳刻み年齢階級別の就業率が2018年から一定と仮定。①・②・③A：労働政策研究・研修機構の「平成27年労働力需給の推計」(経済再生・労働参加進展シナリオ)の2030年時点の就業率になると仮定。③B、C：小塩隆士氏の試算に基づき、60代(B)、60～74歳(C)が健康面の制約だけを考慮した時の就業率まで上昇すると仮定。(男性：60～64歳87.8%、65～69歳86.2%、70～74歳84.1%、女性：60～64歳61.3%、65～69歳54.3%、70～74歳47.3%) それ以外の年齢層の就業率は③Aと同様の仮定を置いている。

(出所) 総務省、厚生労働省、国立社会保障・人口問題研究所、労働政策研究・研修機構、小塩隆士氏試算(原出所：経済産業省資料)より大和総研作成

¹⁸ 50代の個票データを基に、主観的健康状態や疾病診断、機能障害、心理的苦痛、通院中、喫煙、平均余命が「無職確率」に及ぼす影響を推計。60～74歳の男女に係る各指標を基に、潜在的就業率を計算したもの。

(原出所) Oshio(2018) "Health capacity to work and its long-term trend among the Japanese elderly"、(出所) 経済産業省

2060年の労働市場

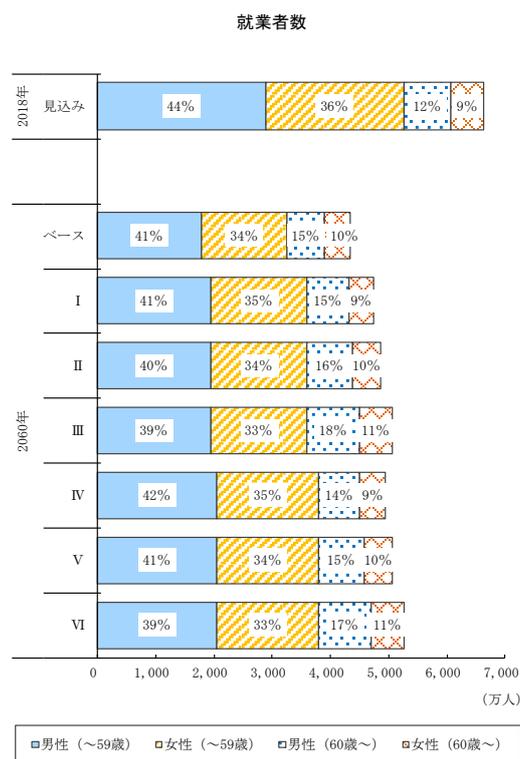
次に、将来推計期間をさらに延ばして、2060年の労働市場を展望すると（図表23）、ベースラインシナリオでは就業者数は2018年から2,297万人減少（35%減少）する見込みだ。

ここでは前掲図表22で示した労働参加の想定に加えて、出生率上昇による影響（④）も加味している。出生率に関しては、足下の出生率1.43が、国立社会保障・人口問題研究所の人口推計における出生高位推計の1.64程度まで上昇するシナリオ（④A）と、安倍政権が目指す希望出生率1.80が実現するシナリオ（④B）を用意した。

試算結果を確認すると、労働参加が最も進展し、出生率が1.80まで上昇するケース（VI）においても、就業者数は2018年に比べて1,372万人（21%）減少すると見込まれる。より穏当な想定を置いたケース（I）では1,884万人（28%）減少する見込みだ。2030年よりも厳しい姿が描かれており、多くの企業は省力化投資や対外直接投資の拡大、海外人材の受け入れなど国内の人手不足への対応にますます迫られると考えられる。

図表23：2060年の労働市場

(2018年からの変化)		就業者数		総労働時間	
ベースライン		▲2,297万人	(▲34.6%)	▲429億時間	(▲35.2%)
①	女性(15～59歳)活躍による押し上げ	+74万人	(+1.1%)	+13億時間	(+1.1%)
②	男性(15～59歳)活躍による押し上げ	+16万人	(+0.2%)	+2億時間	(+0.2%)
③A	高齢者(60歳～)活躍による押し上げ	+65万人	(+1.0%)	+11億時間	(+0.9%)
③B	高齢者(60歳～)活躍+60代は健康な限り就労継続	+187万人	(+2.8%)	+29億時間	(+2.4%)
③C	高齢者(60歳～)活躍+60～74歳は健康な限り就労継続	+378万人	(+5.7%)	+54億時間	(+4.4%)
④A	出生率上昇(出生高位推計、1.64程度)	+250万人	(+3.8%)	+48億時間	(+3.9%)
④B	出生率上昇(希望出生率1.80実現)	+443万人	(+6.7%)	+85億時間	(+7.0%)
相乗効果(①+②+④A)		+7万人	(+0.1%)	+1億時間	(+0.1%)
相乗効果(①+②+④B)		+13万人	(+0.2%)	+2億時間	(+0.2%)
I	ベース+①+②+③A+④A	▲1,884万人	(▲28.4%)	▲354億時間	(▲29.1%)
II	ベース+①+②+③B+④A	▲1,762万人	(▲26.5%)	▲335億時間	(▲27.6%)
III	ベース+①+②+③C+④A	▲1,571万人	(▲23.6%)	▲310億時間	(▲25.5%)
IV	ベース+①+②+③A+④B	▲1,685万人	(▲25.4%)	▲316億時間	(▲25.9%)
V	ベース+①+②+③B+④B	▲1,564万人	(▲23.5%)	▲297億時間	(▲24.4%)
VI	ベース+①+②+③C+④B	▲1,372万人	(▲20.7%)	▲272億時間	(▲22.4%)



(注1) 2018年の人口・就業率は、9月までのデータを基に大和総研推計。平均労働時間は2017年のデータを用いている。
(注2) 2060年の人口データは、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成29年推計)」の出生・死亡中位推計を使用。
(注3) 性別・5歳刻み年齢階級別の年間平均労働時間は2017年から一定とする。70～74歳、75歳以上は70歳以上のデータを使用。
(注4) ベースライン: 性別・5歳刻み年齢階級別の就業率が2018年から一定と仮定。①・②・③A: 労働政策研究・研修機構の「平成27年労働力需給の推計」(経済再生・労働参加進展シナリオ)の2030年時点の就業率になると仮定。③B、C: 小塩隆士氏の試算に基づき、60代(B)、60～74歳(C)が健康面の制約だけを考慮した時の就業率まで上昇すると仮定。(男性: 60～64歳87.8%、65～69歳86.2%、70～74歳84.1%、女性: 60～64歳61.3%、65～69歳54.3%、70～74歳47.3%) それ以外の年齢層の就業率は③Aと同様の仮定を置いている。
(出所) 総務省、厚生労働省、国立社会保障・人口問題研究所、労働政策研究・研修機構、小塩隆士氏試算(原出所: 経済産業省資料)より大和総研作成

2.2 就労を阻害しているものは何か

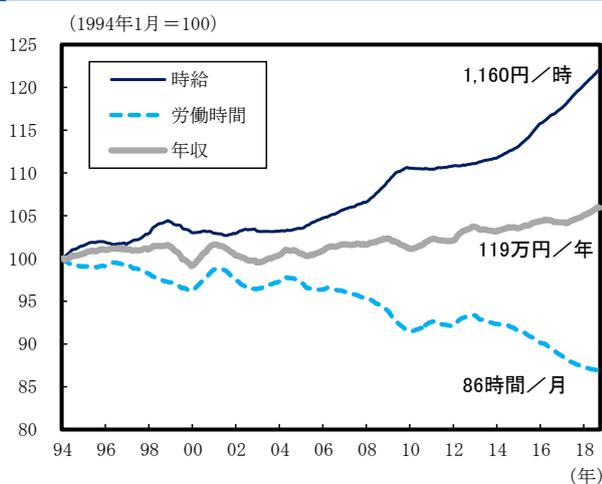
以上で確認したように、今後、日本の就業者数が減少していくことはほぼ確実だ。その中で、さらなる労働参加の進展を実現するための取り組みが求められる。

総務省「就業構造基本調査」から就業を希望する非労働力人口の非求職理由を見ると、女性では30代で「出産・育児」、40代で「自信不足」、50代で「介護・看護」、60代で「求職時のミスマッチ」を挙げる人が多い。ライフステージ毎に異なる悩みが就労を阻害している様子がうかがえる。一方で男性は、20代で「自信不足」、60代で「介護・看護」、65～74歳で「求職時のミスマッチ」を多く挙げている。今後も育児や介護と両立できる就労環境の整備や、高齢者などの職業紹介機能の強化が求められる。職業訓練の充実は、自信不足を理由に労働市場に参入していない人への対応に加え、高齢者の求職時のミスマッチ解消にも役立つだろう。

さらに、現在働いている人の就業調整という課題もある。**図表 24** は、パートタイム労働者の時給と労働時間、年収の推移を示している。人手不足が深刻化する中で、パートタイム労働者の時給は上昇している一方で、労働時間は減少し続けており、結果、年収ベースで見た所得は非常に緩やかな伸びにとどまっている。

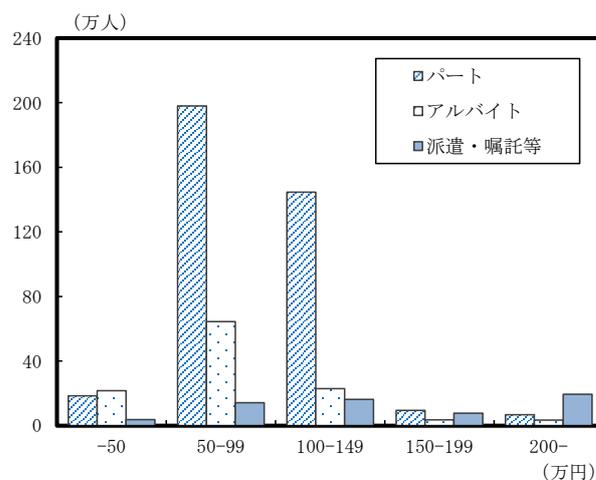
この要因として、年収を一定額に抑えるために時給の上昇に合わせて就業時間を調整していることが考えられる。総務省によると、就業調整を行っている非正規雇用者は2017年時点で559万人存在する。就業調整の多くは女性で、年収は50～149万円である(**図表 25**)、その背景には、社会保険加入の壁(130万円、106万円の壁)や、企業の配偶者(家族)手当支給基準額の壁(103万円の壁)といった、各種制度を理由とする就労の壁の問題が存在する。人手不足が深刻な中、働き方に中立的な制度への見直しが求められる。

**図表 24 : パートタイム労働者の
時給・労働時間・年収**



(注) 12ヶ月移動平均。
(出所) 厚生労働省より大和総研作成

**図表 25 : 年収階級別 就業調整を行っている
非正規労働者数 (2017年)**



(出所) 総務省より大和総研作成

2.3 外国人労働者受け入れの議論

2060年まで経済規模を維持するには年間7～31万人の外国人労働者の受け入れが必要

就業者数の長期的な減少がほぼ確実に見込まれる中、労働参加の進展や労働生産性の向上だけでなく、海外から人材を積極的に受け入れることで労働力を補うことも十分に考えられる。既述のように、政府は新たな在留資格を創設し、人手不足が深刻な業種に限ってこれまで以上に外国人人材を受け入れる方針である。

そこで一つの目安として、現在の経済規模を2060年まで維持するためにはどのくらいの外国人労働者の受け入れ（純流入）が必要なのかを、一定の労働生産性（マンアワーベース）の伸びを想定した上で試算を行った（図表26）。なお、労働生産性の伸び率は2002～16年の15年間で年率1.0%¹⁹であるが、この時期は戦後最長と戦後二番目の景気拡大期が含まれている。その意味で年率1.0%程度の労働生産性上昇率を長期に実現すると考えるのは楽観的である。

そこで、2060年までの労働生産性の標準的な伸び率を年率0.5%と仮定すると、2060年まで経済規模を維持するには、年間7～31万人の外国人労働者受け入れ（純流入）が必要と試算される。もっとも、就労構造や資本装備率、技術革新、外国人労働者の就労形態や生産性などによって数値は大きく変わるため、結果はかなりの幅を持つ必要がある。

年間7～31万人の純流入という数字は、後述するように、実際に起きている外国人労働者の純流入の規模から大きく乖離するものではない。しかし、この増加ペースを2060年まで維持すると、2017年で約130万人の外国人労働者は2060年で約400万人～約1,400万人になり、就業者全体に占める割合は、現在の2%から7～25%へ上昇する。国内労働市場における外国人労働者の存在感がかなり強まる可能性があり、経済社会への影響もそれだけ大きくなる点には注意が必要だ。

図表26：2060年の経済規模の変化と規模維持に必要な外国人労働者数

	経済規模 (上段：2018年からの変化、下段：年率)			経済規模を維持するために 必要な外国人労働者 (上段：2060年時点計、下段：年平均)		
	労働生産性の上昇率(年)			労働生産性の上昇率(年)		
	0%	0.5%	1.0%	0%	0.5%	1.0%
2018年から就業率一定	▲35.2% (▲1.0%)	▲20.0% (▲0.5%)	▲1.2% (▲0.0%)	2,427万人 (55万人)	1,431万人 (31万人)	206万人 (2万人)
出生率1.64+労働参加進展	▲29.1% (▲0.8%)	▲12.4% (▲0.3%)	+8.1% (+0.2%)	2,024万人 (45万人)	936万人 (19万人)	-
出生率1.80+労働参加進展 +60代は健康な限り就労継続	▲24.4% (▲0.7%)	▲6.7% (▲0.2%)	+15.1% (+0.3%)	1,723万人 (38万人)	566万人 (10万人)	-
出生率1.80+労働参加進展 +60～74歳は健康な限り就労継続	▲22.4% (▲0.6%)	▲4.2% (▲0.1%)	+18.2% (+0.4%)	1,589万人 (35万人)	401万人 (7万人)	-

(注1)2018年の人口・就業率は、9月までのデータを基に大和総研推計。平均労働時間は2017年のデータを用いている。
(注2)2060年の人口データは、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成29年推計)」の出生・死亡中位推計を使用。
(注3)性別・5歳刻み年齢階級別の年間平均労働時間は2017年から一定とする。70～74歳、75歳以上は70歳以上のデータを使用。外国人労働者の労働時間は平均値を用いている。
(注4)ベースライン：性別・5歳刻み年齢階級別の就業率が2018年から一定と仮定。①・②・③A：労働政策研究・研修機構の「平成27年労働力需給の推計」(経済再生・労働参加進展シナリオ)の2030年時点の就業率になると仮定。③B、C：小塩隆士氏の試算に基づき、60代(B)、60～74歳(C)が健康面の制約だけを考慮した時の就業率まで上昇すると仮定。(男性：60～64歳87.8%、65～69歳86.2%、70～74歳84.1%、女性：60～64歳61.3%、65～69歳54.3%、70～74歳47.3%)それ以外の年齢層の就業率は③Aと同様の仮定を置いている。
(出所)総務省、厚生労働省、国立社会保障・人口問題研究所、労働政策研究・研修機構、小塩隆士氏試算(原出所：経済産業省資料)より大和総研作成

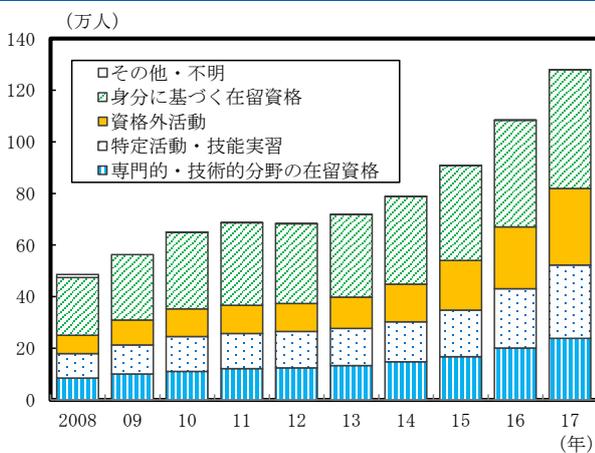
¹⁹ 2007～2016年の10年間では年平均0.9%。

外国人労働者数は足下で増加

外国人労働者の受け入れについて考える前に、まず現状を確認したい。**図表 27**は資格別の外国人労働者数の推移を示している。外国人労働者数は増加傾向にあり、特に直近2～3年の増加幅が大きい。2017年は前年から19万人増加した。留学生を含む「資格外活動」や「特定活動・技能実習」の伸びが特に大きく、国籍別では**(図表 28)**、ベトナムやフィリピン出身の労働者が増加している。

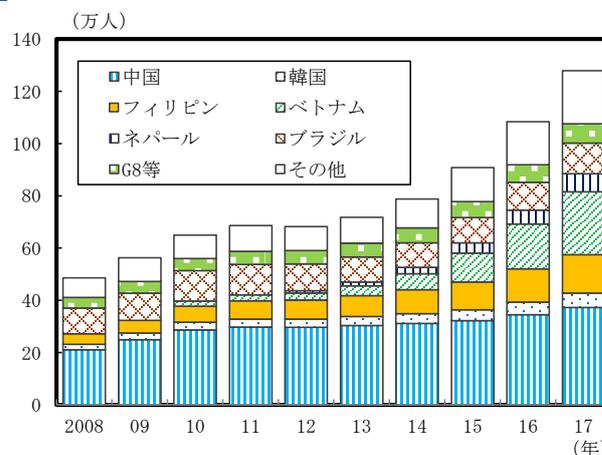
現在の日本政府の方針では、単純労働に従事する外国人は受け入れないということになっている。しかし実際には、留学生や技能実習生が単純労働の新たな担い手となっており、その存在感が増している。

図表 27：資格別外国人労働者数の推移



(出所) 厚生労働省より大和総研作成

図表 28：国籍別外国人労働者数の推移



(注) 中国は香港等を含む。G8等はG8+オーストラリア・ニュージーランド。ベトナムの2009年以前、ネパールの2011年以前はその他に含まれる。
(出所) 厚生労働省より大和総研作成

外国人受け入れのメリット・デメリット

外国人労働者の本格的な受け入れを考える際には、メリットとデメリットの双方を踏まえておくことが重要だ。

メリットは主に三点挙げられる。一つ目は、これまで述べてきたように人手不足の緩和だ。近年、小売業や外食産業などでは人手不足を外国人労働者で補う動きが見られており、労働需給が逼迫する中で加速している。二つ目は、外国人労働者は消費者でもあり、税・社会保険料の負担者でもあるから、外国人労働者の受け入れ拡大は日本経済の活性化や財政・社会保障の安定に資することである。そして三つ目は、企業内の従業員の多様性が高まることで、新たな商品・サービスの開発や、海外市場・訪日外客などのマーケットの開拓などが進み、結果として企業の収益力が高まることである。

一方で、デメリットもある。一つ目は、デフレからの完全脱却や働き方改革などが進められる中、単純労働者が増加することでパート・アルバイトといった非正規労働者の賃金が上昇しにくくなり、処遇改善が遅れる可能性があることだ。二つ目は、特に労働集約的な産業におい

て既存のビジネスモデルを見直す必要性が小さくなり、労働生産性を高めるインセンティブが低下することだ。人手不足で事業に支障を来す恐れがあれば、企業は経営効率を改善させたり省人化投資を行ったりして労働生産性を高めようとするだろう。しかし外国人労働者の増加で人手を確保できれば、こうした動きは生じにくくなるということである。そして三つ目は、文化の異なる外国人労働者がうまく日本に受け入れられない、あるいは、日本人が受け入れることができないことで、社会的な摩擦が生じる可能性があることだ。

これらのメリット・デメリットは表裏一体の関係にあり、外国人の受け入れ規模や制度設計・運用次第でそれぞれの影響度は変わってくるだろう。こうしたメリット・デメリットを踏まえた上で、外国人労働者受け入れの議論を進めていく必要がある。

入管法改正案のポイント

2018年11月13日から、新たな在留資格（特定技能1号、2号）の創設を柱とする入管法改正案が国会で審議されている。これは、高度外国人材と非熟練労働者の中間に位置するミドルスキルの熟練労働者に対して就労を目的とする在留資格を創設するとともに、受け入れ環境を整備することを目的としている。主な内容は**図表 29**の通りである。

報道によると、特定技能1号で対象として想定されているのは農業や建設業、介護など14業種だ。これらの業種に関連した産業を、一般職業紹介状況の職業分類に当てはめて見ると、特に人手不足が深刻なのは建設業、宿泊業、飲食サービス業、介護である（**図表 30**）。中でも介護と建設業では、人手不足が深刻であるにもかかわらず、外国人労働者の就業が進んでいないのが実情だ。このことから、新たな在留資格での外国人労働者の受け入れは、特に介護や建設業で必要になるだろう。

実際、政府は介護や建設業、外食の受け入れ見込み数を多く見積もっている。当初5年間の外国人労働者の受け入れ見込み数は14業種合計で26～35万人となっているが、このうち介護では5.0～6.0万人、建設業では3.0～4.0万人、外食では4.1～5.3万人と見込まれている。また、その他の業種では、ビルクリーニングで2.8～3.7万人、飲食料品製造で2.6～3.4万人、農業で1.8～3.7万人が想定されている。政府は、この見込み数をあくまで上限として運用する方針を示している。

外国人受け入れを巡っては議論を呼んでいるが、本格的な制度の枠組みを作ることと、外国人労働者の受け入れを積極化することは別問題であり、分けて考える必要がある。国際的に人材獲得競争が激化する中、いざ日本が外国人労働者を積極的に受け入れようとしても、外国人労働者から就労先として選ばれない可能性も十分に考えられる。実際、日本が受け入れを期待している近隣アジア諸国の人材は、日本での就労に必ずしも積極的ではない²⁰。加えて、東南アジア諸国では高齢化の進展が見込まれており、現在のように人材を海外へ供給することは困

²⁰ 詳しくは、石橋未来(2018)「[介護人材不足シリーズ① 新たな在留資格創設でも不透明な人材確保](#)」(大和総研レポート、2018年8月17日)

難になろう。外国人にとって魅力的な職場環境を整備することは働き方改革そのものであり、日本人にとってもメリットは大きい。

今後、外国人労働者の受け入れを積極化するかどうかに関わらず、日本人の就業者数は長期に減少することがほぼ確実に見込まれる。こうした日本の労働市場の未来を見据えて、今のうちから外国人労働者受け入れの環境を整備しておくことが重要だ。

図表 29：外国人労働者受け入れの議論の概要

	特定技能1号	特定技能2号
条件	一定の技能	熟練した技能
在留期間	通算5年	更新可能
家族の帯同	×	○

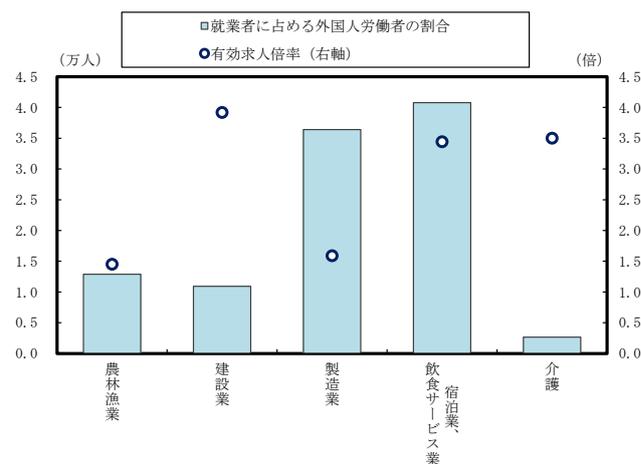
1号で対象として想定する14業種：

介護 外食 宿泊 ビルクリーニング 農業 漁業 建設
電気・電子機器関連産業 素形材産業 産業機械製造
飲食品製造 自動車整備 航空 造船・船用工業

- ・受け入れ先企業などに、日本語教育を含む生活支援を義務付く
- ・早ければ2019年4月1日から新制度スタート
- ・3年後をめどに、地方自治体などの意見を踏まえて制度を検証

(出所) 各種報道より大和総研作成

図表 30：外国人労働者受け入れが検討されている産業の現状 (2017年)



(注) 有効求人倍率は、農林漁業：「農林漁業の職業」、建設業：「建設・採掘の職業」、製造業：「生産工程の職業」、宿泊業、飲食サービス業：「飲食物調理の職業」「接客・給仕の職業」、介護：「介護関係職種」。介護の外国人労働者割合は、「医療、福祉」のデータ。
(出所) 厚生労働省、総務省より大和総研作成

3. 論点②：中小企業で改善余地が大きい労働生産性

溝端 幹雄

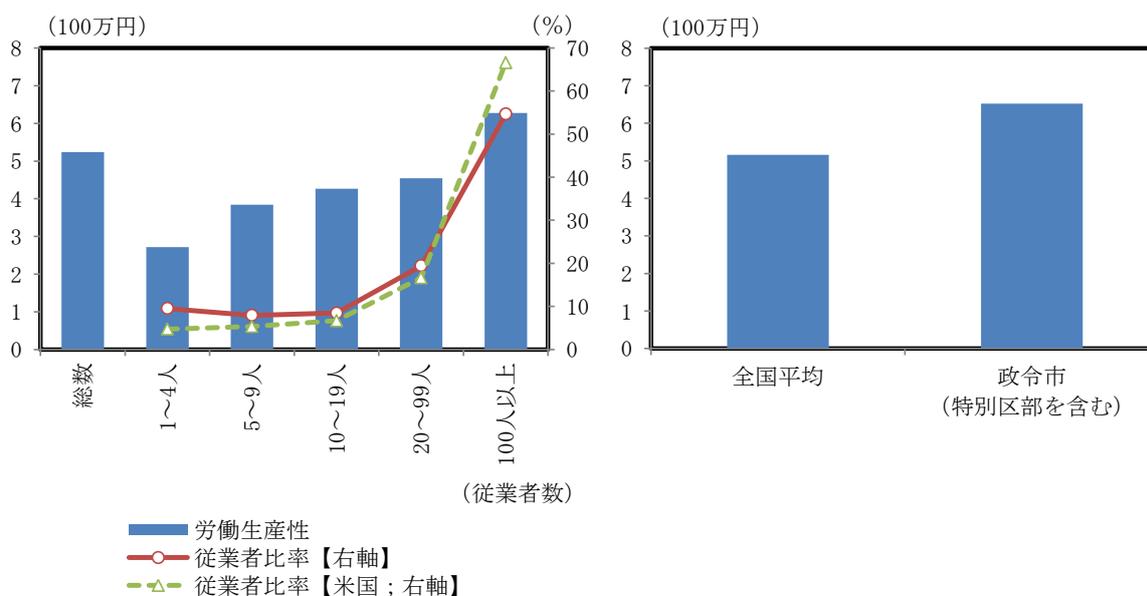
人手不足が深刻化する中、労働生産性の向上は喫緊の課題だ。そのために働き方改革による業務効率化は今後も継続すべき重要な取り組みである。同時に、中小企業の生産性を高めていくことも積年の課題であり、例えば企業規模の拡大による改善方法などがあるだろう。しかし、産業構造の違いを考慮すると、企業規模の拡大が生産性を改善させるとは限らない場合も考えられ、その時は企業規模の拡大よりも、都市への集積など別の方法を模索すべきかもしれない。

そこで本章ではまず、日本の中小企業の地域別や産業別の労働生産性の違いを確認した上で、どの産業において中小企業で働く従業者数が多いのかを競争の激しい米国をベンチマークとして比較する。さらに、米国並みに企業規模が拡大した場合や、都市への集積が進んだ場合の労働生産性の改善効果を産業別に試算する。その上で、中小企業では労働生産性の改善余地が大きく、事業承継も含めた M&A・連携や都市集積といった対策が、労働生産性の改善には有効であることを述べる。

3.1 労働生産性は企業規模が大きく都市にあるほど高くなる

まずは、総務省「経済センサス」で企業規模毎の労働生産性の違いを確認する。産業全体で見た労働生産性の平均的な姿は、企業規模が小さいほど低くなっている（図表 31）。

図表 31：企業規模別・労働生産性と従業者比率（左）、地域別・労働生産性（右）

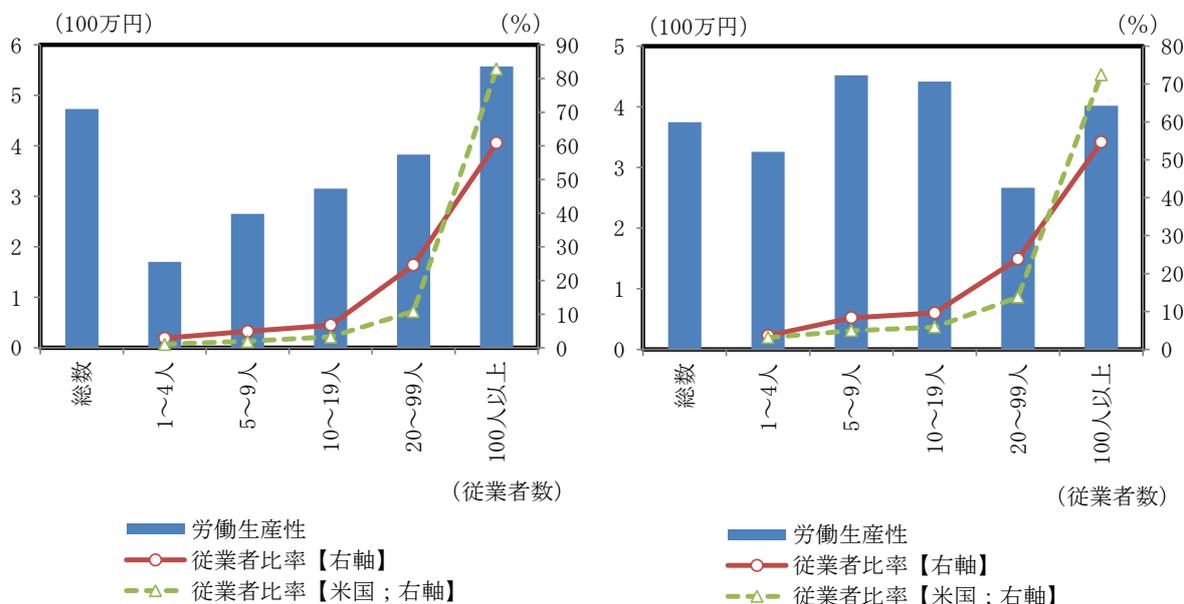


(注)いずれも全産業ベース。日本のデータは2011年と2015年の平均値、米国は2015年のもの。政令市(特別区部を含む)は2011年のデータがない熊本市を除いたもの。

(出所)総務省「経済センサス」、US Census Bureau SUSBより大和総研作成

しかし、産業別に分解すると、企業規模が異なる場合の労働生産性の高さはまちまちだ。例えば、食料品製造業は企業規模の拡大によって労働生産性が急激に上昇する一方で、医療、福祉ではそうした明確な関係は読み取れない（**図表 32**）。

図表 32：企業規模別・労働生産性と従業者比率（左：食料品製造業、右：医療、福祉）



(注)日本のデータは2011年と2015年の平均値、米国は2015年のもの。
(出所)総務省「経済センサス」、US Census Bureau SUSBより大和総研作成

さらに、**図表 31 (左)** や**図表 32** の折れ線グラフでは、企業規模毎に従業者比率が異なる様子を日本と米国について併記している。これを見ると、一般に日本の方が中小企業の従業者比率が高い様子が分かる。

一方、地域別の労働生産性を見たものが**図表 31 (右)** である。全国平均と比べると、やはり都市（ここでは特別区部を含む政令市）の方が労働生産性は高くなっている。既に企業規模が大きい産業や、そもそも規模拡大のメリットが小さい産業では、こうした企業の立地による生産性改善効果に注目していく必要があるだろう。

3.2 日本では中小企業が多い

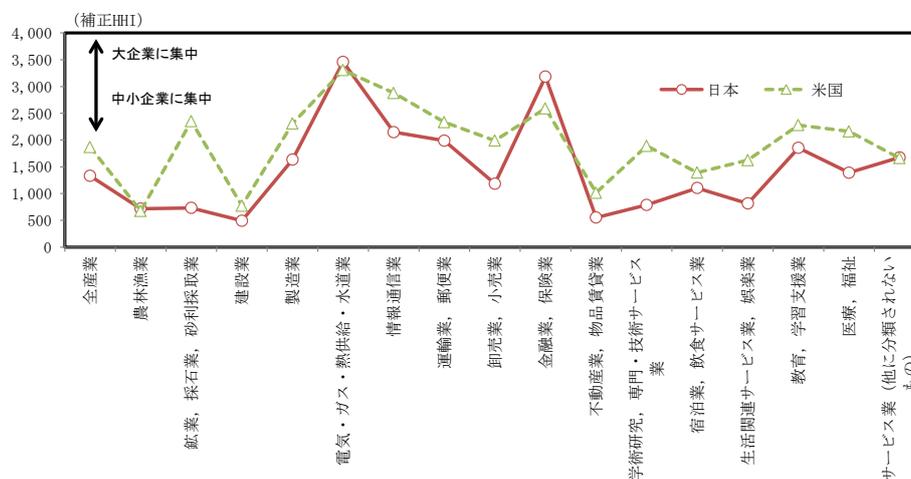
産業毎に従業者が大企業もしくは中小企業のどちらで多く従事しているのかを見るため、**図表 33** ではハーフィンダール=ハーシュマン指数を応用し、産業毎に従業者がどの企業規模に集中しているのかを示す指標を日本と米国で作成した。この指標が 4,000 に近づくと大企業に従業者が集まりやすく、逆に 0 に近づくと零細企業に従業者が集中していることを示している。

米国をベンチマークとして比較すると、概して日本では中小企業に従業者が偏る傾向が強いことが分かる。同時に、産業毎に従業者の各企業規模への集中度は異なることも確認できる。

例えば、電力・ガス・熱供給・水道業や金融業、保険業は、両国共に大企業へ従業者が集中しているが、農林漁業（企業ベース）や建設業などはいずれも中小企業へ集中しやすくなっている。これらは、産業毎に最適な企業規模があることを示唆するものである。

一方で、日本と米国で企業規模に差が出ている産業もある。例えば、鉱業、採石業、砂利採取業や学術研究、専門・技術サービス業などは、米国の方が大企業化は進んでいる。逆に、電力・ガス・熱供給・水道業や金融業、保険業については、むしろ日本の方がわずかに大企業化している。グラフの右側にある広義のサービス産業を見ると、日本は中小企業に従業者が多い様子が分かるが、日本で競争力が高いと言われる製造業でも、米国と比べて企業規模はそれほど大きくない点に注目されたい。

図表 33：従業者の各企業規模への集中度（全産業）



(注1) 補正HHIは、ハーフィンゲル=ハーシュマン指数における比率を各企業規模の従業者比率に置き換え、かつ、大企業の従業者比率ほど高く評価する加重ウェイトを用いて補正したもの。補正HHIは、従業者が100人以上の大企業に集中している場合には4,000に近づき、反対に1~4人の零細企業に集中している場合には0に近づいている。

(注2) 日本のデータは2011年と2015年の平均値、米国は2015年のもの。

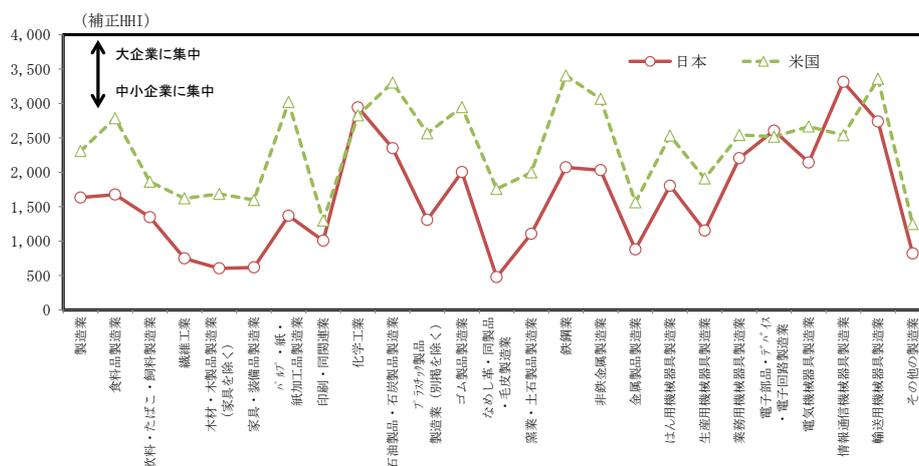
(出所) 総務省「経済センサス」、US Census Bureau SUSBより大和総研作成

製造業（主に軽工業）でも中小企業が多い

そこで、製造業をさらに細かく分類して、企業規模毎の従業者の集中度を同様に日米で示したものが図表 34 である。これを見ると、製造業の中でも従業者の集中度は大きく異なることが示される。例えば、繊維工業、木材・木製品製造業（家具を除く）、家具・装備品製造業、パルプ・紙・紙加工品製造業、プラスチック製品製造業（別掲を除く）、なめし革・同製品・毛皮製造業などは、日本において中小企業の割合がかなり高いことが分かる。その反面、化学工業、電子部品・デバイス・電子回路製造業、情報通信機械器具製造業については、日本の方が大企業の割合が高くなっている。全体的に見ると、グラフの左側にある主に軽工業において、日本は中小企業の割合が高いと言えそうである。

もちろん、資源など比較優位を有する産業が両国で異なることが各国の企業規模に影響している可能性があるため、単純な比較には慎重であるべきだが、経済の発展段階や国内市場の大きさが似ている両国を比較することは、分析のための一次接近として有益と考える。

図表 34 : 従業者の各企業規模への集中度 (製造業)



(注1) 補正HHIは、ハーフィンダール=ハーシュマン指数における比率を各企業規模の従業者比率に置き換え、かつ、大企業の従業者比率ほど高く評価する加重ウェイトを用いて補正したもの。補正HHIは、従業者が100人以上の大企業に集中している場合には4,000に近づき、反対に1~4人の零細企業に集中している場合には0に近づきようになっている。

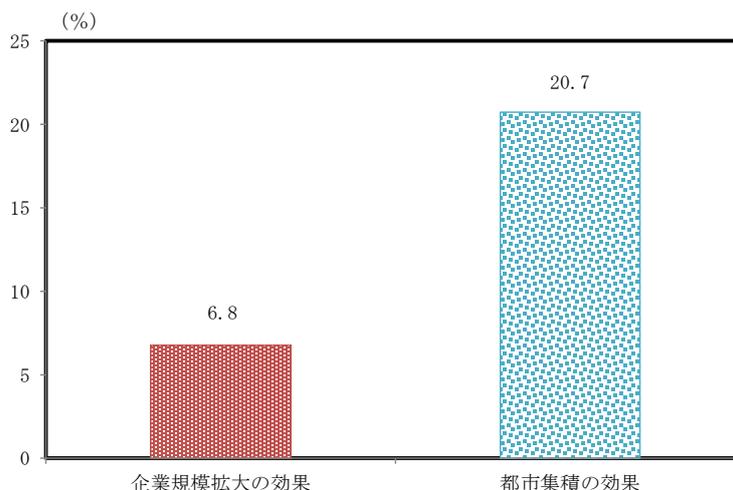
(注2) 日本のデータは2011年と2015年の平均値、米国は2015年のもの。

(出所) 総務省「経済センサス」、US Census Bureau SUSBより大和総研作成

3.3 規模拡大 (米国並み)・都市集積 (政令市並み) による労働生産性の変化

次に、日本の企業規模が米国並みに変化した場合、日本の労働生産性はどれだけ変化するかを試算した。すると、**図表 35** が示す通り、日本の労働生産性は6.8%改善するとの試算結果を得た。同時に、全国平均の労働生産性が都市集積により (ここでは政令市 (特別区部を含む) 並みに) 改善した場合も試算すると、労働生産性は20.7%上昇することが分かった。

図表 35 : 企業規模拡大・都市集積による労働生産性の変化 (全産業)



(注1) 企業規模拡大の効果は、各業種の企業規模毎の従業者比率を米国のそれに置き換えた場合の数字。

(注2) 都市集積の効果は、各業種の労働生産性が政令市 (特別区部を含む) 並みに改善した場合の数字。政令市は2011年のデータがない熊本市を除いた平均値。

(注3) 日本のデータは2011年と2015年の平均値、米国は2015年のもの。

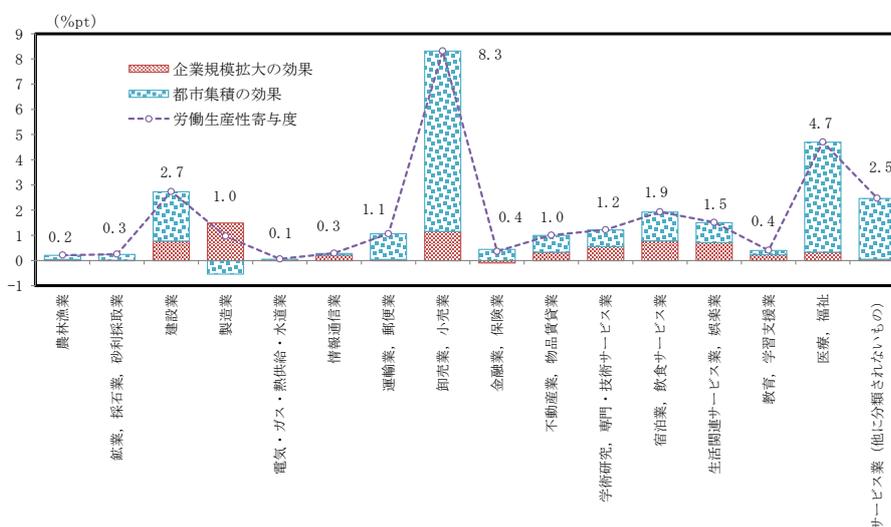
(出所) 総務省「経済センサス」、US Census Bureau SUSBより大和総研作成

これをさらに産業別に詳しく試算したものが**図表 36**である。

まずは企業規模拡大の効果を見ると、他の産業と比べた場合、製造業や卸売業、小売業で特に労働生産性の改善効果が大きく、続いて建設業、宿泊業、飲食サービス業、生活関連サービス業、娯楽業、学術研究、専門・技術サービス業などでも企業規模拡大の効果は比較的大きいことが分かる。しかし、運輸業、郵便業やサービス業（他に分類されないもの）では、企業規模拡大の効果はほとんど見られない。

一方で、都市集積の効果は、卸売業、小売業で突出しており、医療、福祉、サービス業（他に分類されないもの）、建設業、運輸業、郵便業などでも高くなっている。逆に製造業に関しては、地方の労働生産性が高いことから、都市集積の効果はマイナスとなっている。

図表 36 : 企業規模拡大・都市集積による労働生産性寄与度の変化（産業別）



(注1) 企業規模拡大の効果は、各業種の企業規模毎の従業者比率を米国のそれに置き換えた場合の数字。

(注2) 都市集積の効果は、各業種の労働生産性が政令市(特別区部を含む)並みに改善した場合の数字。政令市は2011年のデータがない熊本市を除いた平均値。

(注3) 日本のデータは2011年と2015年の平均値、米国は2015年のもの。

(出所) 総務省「経済センサス」、US Census Bureau SUSBより大和総研作成

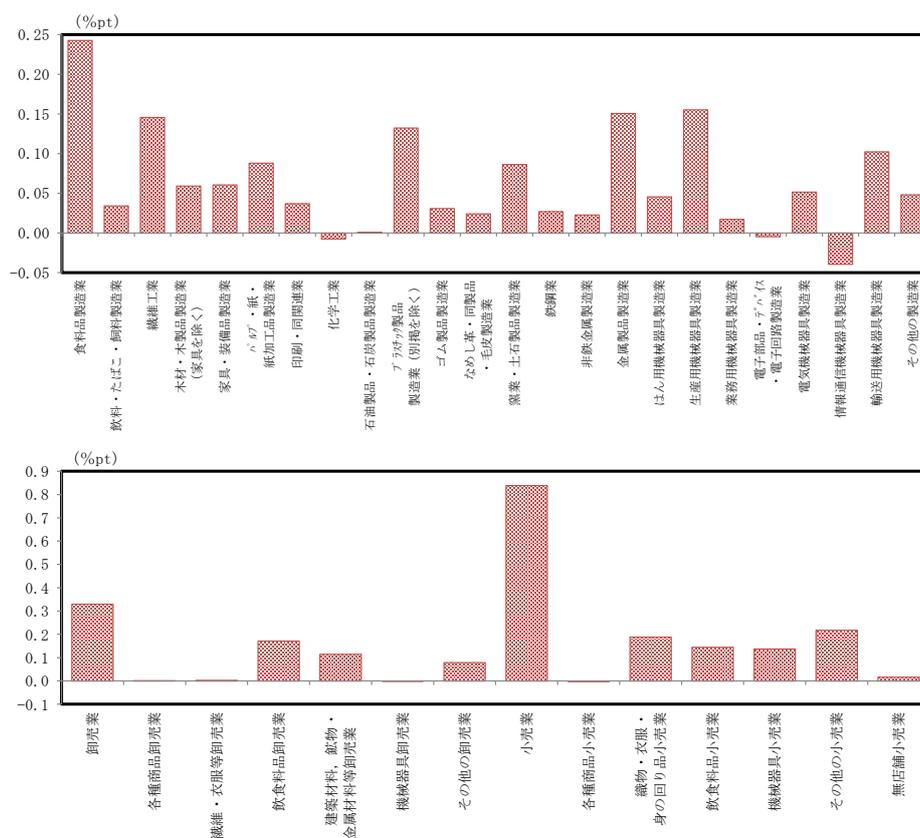
3.4 製造業（食料品・繊維・金属製品等）や小売業で規模拡大の効果が大い

加えて、企業規模の拡大が労働生産性に与える効果を製造業と卸売業、小売業で詳しく見たものが、**図表 37**である。

上の図表にある製造業を見ると、食料品製造業、繊維工業、プラスチック製品製造業（別掲を除く）、金属製品製造業、生産用機械器具製造業などでは、企業規模を拡大させると生産性改善の効果は特に大きくなりやすい。現状ではこれらの産業の企業規模は小さめであるが、大企業ほど労働生産性が高くなり、かつ、産業全体に占める割合も比較的大きいことが理由である。

下の卸売業、小売業では、小売業全般での生産性の改善効果がかなり大きくなっている。こうした産業の企業規模の拡大が、日本の労働生産性の改善につながりやすいことを示している。

図表 37：企業規模拡大による労働生産性寄与度の変化（上：製造業、下：卸売業、小売業）



(注1) 各産業の従業者規模別労働生産性を所与とし、それに米国の従業者規模別従業者比率を掛けて労働生産性の寄与率を試算した。

(注2) 日本のデータは2011年と2015年の平均値、米国は2015年のもの。

(出所) 総務省「経済センサス」、US Census Bureau SUSBより大和総研作成

3.5 中小企業の潜在力は M&A や連携強化、都市集積で発揮できる余地あり

以上で見てきたように、労働生産性は企業規模の拡大や都市集積によって改善の余地があり、日本の中小企業の潜在力は大きいと考えられる。そうした潜在力を活かすには、円滑な事業承継を進めつつ、M&A やエコシステムの整備を通じた連携強化などにより労働生産性を改善することが必要だ。例えば、ブランド名や技術・ノウハウは残しつつも、管理部門や調達部門の統合でコストを抑制し、経営方針の共有で重複事業を整理する等により、労働生産性を改善できる余地は大きい。仮に連携を選択する場合であっても、意思疎通をより密にするなど、生産性を一層高めていく工夫が必要だ。

さらに超少子高齢社会では、労働生産性を引き上げるためサービス産業を中心に都市集積を促すことも中長期的な課題だろう。製造業と違って在庫が持てないサービス産業では、一定の顧客が見込める都市に立地することが生産性向上のカギを握る。たとえ政令市のような都市でなくても、近隣の中心市街地への人口集積を進めるなどでも、生産性の改善余地はある。

これらに加えて、労働生産性の改善には生産性の高い産業への労働移動やイノベーションを促す人材活用、働き方改革による業務効率化、そして国際的に見劣りしないビジネス環境の改善なども重要な取り組みだ。中小企業をはじめ日本企業の持てる潜在力が高い付加価値へ結びつくように、外部環境に合わせて経済・社会構造を弛まず改革していく努力が求められる。

4. 論点③：グローバルマネーフローから見るリスクの行方

近藤 智也・鈴木 雄大郎・廣野 洋太

4.1 グローバルマネーフローの中心に位置する米国

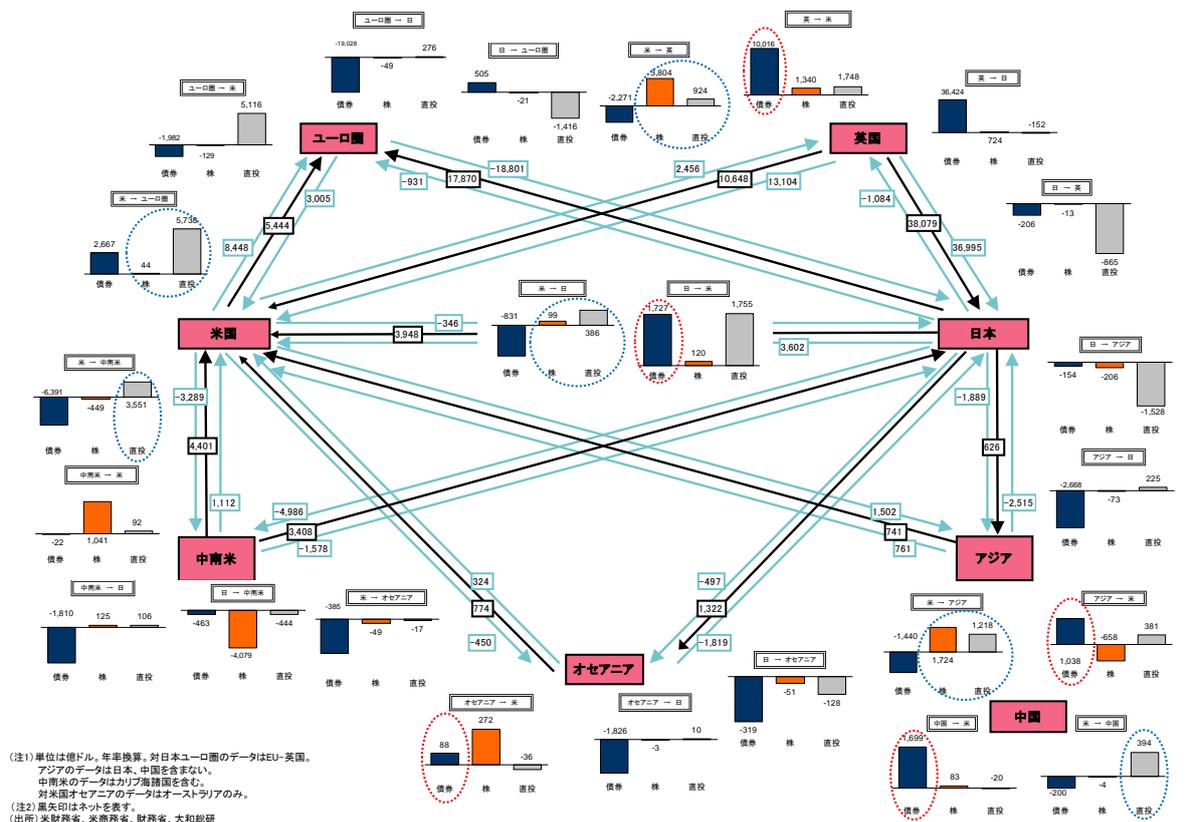
大量のマネーを吸収すると同時に、大量のマネーを吐き出してきた

2015年12月にスタートしたFedによる政策金利の引き上げは、2017年の3回（計75bp）に続いて、2018年も既に3回（計75bp）実施済みであり、市場では、年内あと1回の利上げを見込んでいる。さらに、直近のFedメンバーの見通し（中央値）によると、2019年は3回、2020年は1回というように、緩やかなペースでの利上げ継続が想定されている。同時に、Fedメンバーが考える金利の中立的水準に接近しており、利上げの終了も視野に入りつつある。一方で、長短金利差の縮小が一段と進んでいることから、今後、長短金利が逆転し（逆イールド）、経験則上、近い将来の景気のピークアウトを示唆すると懸念されている。

このように、米国が先進各国に先駆けて金利の正常化を進めているために、新興国を中心に、グローバルなマネーフローの動きに変化が生じている。つまり、新興国から米国に向けて大量の資金が逆流しており、場合によっては、トルコのような深刻な通貨危機を引き起こすなど、新興国経済に大きな影響を及ぼしている。

グローバルなマネーフローの動きを確認すると、世界各地から米国へ大量の資金が流入しており（図表38、黒矢印）、特に、英国や中南米、日本等のアジアから米国への流入金額が大きい。

図表38：2017年のグローバルマネーフロー



その内訳を見ると、安全資産である債券投資による流入が続いている（**図表 38**、赤破線丸）。実際、海外が保有する米国の金融資産の比率は、国債が全体の 4 割近くを維持する他、社債は足下で約 3 割に達するなど、海外勢の重みが増している。

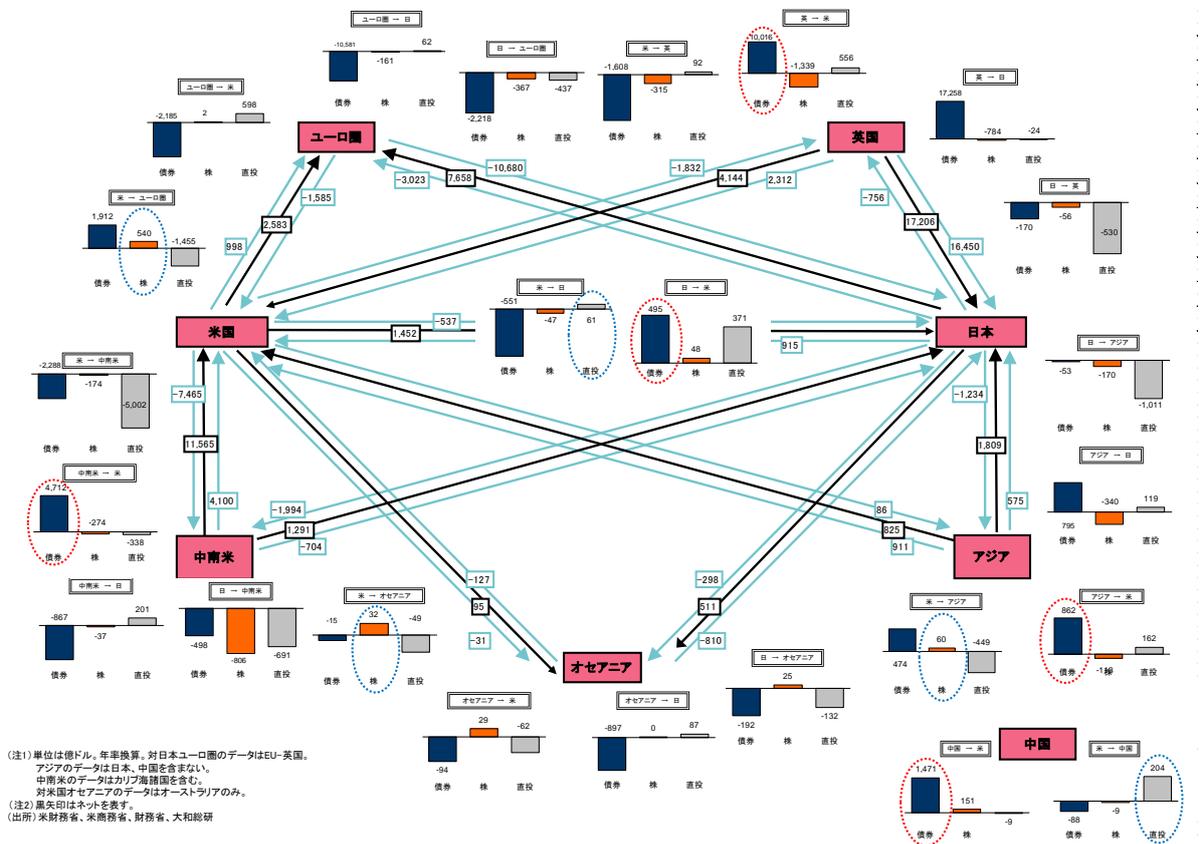
一方、米国からは、新興国をはじめ世界各国のリスク性資産（株式や直接投資など）に対して、大量の資金が投じられている（**図表 38**、青破線丸）。このように、米国は大量のマネーを吸収すると同時に、大量のマネーを吐き出しており、グローバルマネーフローにおいてまさしく「扇の要」のような役割を果たしてきた。仮にこの機能が低下すると（資金の流れが変わると）、世界の金融市場は大きく動揺し、実体経済にまで影響が及ぶリスクがあろう。ただ、上述のように、少なくとも 2017 年までは、扇の要の機能は低下していなかったとみられる。

2018 年に入り、資金の潮目が変わる

ところが、2018 年に入り資金の潮目が変わりつつある。2018 年上半期のグローバルマネーフロー（**図表 39**）を確認すると、2017 年とは異なる動きが散見される。ここでは、①世界から米国への債券投資、②米国から世界への株式投資と、資金の入りと出に分けてそれぞれ見ていく。

まず①に関しては、金額のアップダウンや地域差はあるものの、世界から米国への活発な債券投資は継続している。これに対して、②の米国から世界への流れを見ると、2017 年と比べて、英国向けやアジア向けなどの株式投資が明らかに減少している。つまり、大量の資金が引き続き米国に流れ込んでいる一方で、資金が米国内に滞留している状態になっていると言えよう。

図表 39 : 2018 年上半期のグローバルマネーフロー



4.2 米国長期金利に連動するマネーフロー

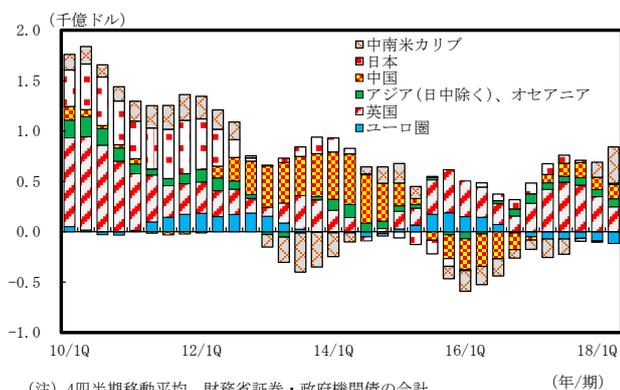
過去の傾向と足下の動向

過去の金融危機の歴史を振り返ると、まず危機の震源地から資金が急速に流出し、その後実体経済が大きく悪化するという傾向が観察できる。そして、国際金融市場の変調をいち早く察知するには、米国の債券市場、すなわち対米債券投資の動向に注意を払う必要がある。2007年夏のBNPパリバ・ショックや2008～2009年にかけてのリーマン・ショックの際には、最初に対米債券投資が前期に比べて減少し、その後、対米債券投資が回復してから対米株式投資も復調するというパターンが見られた。だが、前述したように、2018年上半期においても対米債券投資の動きは活発であり、これまでのトレンドと大きく変化している様子が見られないことから、金融危機が間近に迫っている可能性は低いと考えられる。

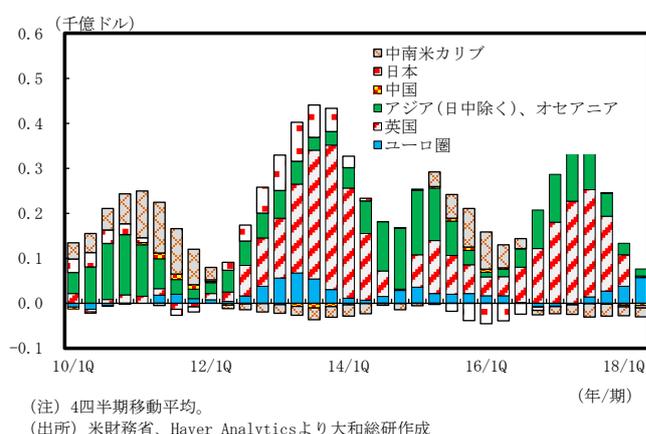
次に、時系列で世界から米国への債券投資（対米債券投資）、米国から世界への株式投資（対外株式投資）それぞれの動きを確認していく。前者に関しては、2010～2011年にかけての年率1,000億ドル超のペースに比べると、スローダウンしているものの、コンスタントに資金流入が続いている（**図表40**）。ただ、どこから米国に流入しているかは変化しており、2013年～2015年にかけては、特に中国からの資金流入がメインであったが、足下では、英国や中南米からの資金流入が全体を押し上げている。一方、米国からの対外株式投資に関しては、2018年に入り、プラス圏は維持しているものの、明らかに鈍化傾向にある（**図表41**）。

このように、対米債券投資と対外株式投資の動きに変化をもたらしている要因としては、米国の長期金利の動向が挙げられよう。2016年末以降、Fedの緩やかなペースの利上げに合わせて、米国の長期金利（10年物国債金利）も上昇し、9月半ば以降は3%台で推移している。この長期金利の動きと、対米債券投資や対外株式投資の動きを比較すると、連動性が見られる（**図表42、43**）。つまり、長期金利の上昇に合わせて、対米債券投資は振れを伴いながら増加傾向にあり、逆に、対外株式投資は減少傾向にある。これは、米国債の投資先として魅力が増したために、世界中から資金が集まり、同時に、（リスクの観点から見ても）米国債以上に魅力的な資産が海外に見られないことから、大量の資金が米国内にとどまっているという、ごく普通の現象が生じていると言えよう。

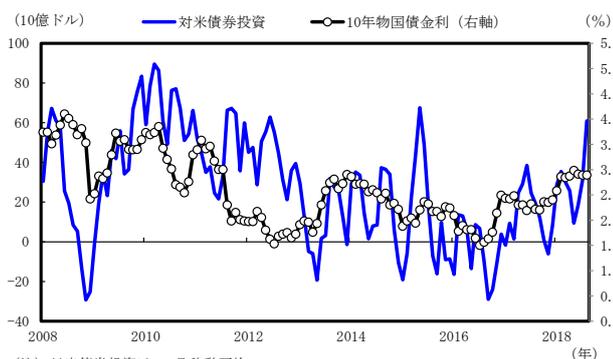
図表40：国・地域別対米債券投資



図表41：国・地域別米国の対外株式投資

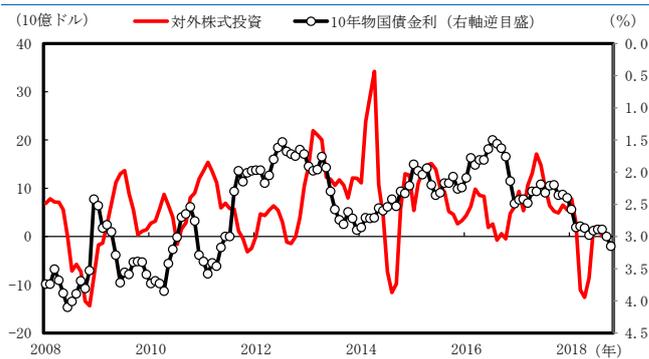


図表 42 : 対米債券投資と 10 年物国債金利



(注) 対米債券投資は3ヶ月移動平均。
(出所) FRB、U. S. Treasuryより大和総研作成

図表 43 : 対外株式投資と 10 年物国債金利



(注) 対外株式投資は3ヶ月移動平均。
(出所) FRB、U. S. Treasuryより大和総研作成

今後、米国長期金利はどこまで上昇するか？

足下、対米債券投資や対外株式投資の動きに対して、米国の長期金利の変動が影響を及ぼしている状況を確認したが、今後、長期金利はどのように変化していくのだろうか。現行の財政政策を前提とした CBO の経済・財政見通しと、Fed によるバランスシート圧縮ペース（2018 年 10 月以降、国債を毎月最大 300 億ドル削減）が今後も維持されるという前提を基に試算したが、**図表 44** である。それによると、2019～2020 年にかけて、米国債のネット発行額（GDP 比）は概ね横ばいで推移し、それに連動する米国の長期金利の上昇幅は当面、限定的とみられる。

ただし、試算の前提となる米国の経済成長率や財政赤字の見通しが狂えば、当然ながら、長期金利は上振れするリスクが高まろう。CBO が想定している実質 GDP 成長率は 2019 年 2.8%、2020 年 1.9% であり²¹、IMF の世界経済見通し（10 月公表）に比べると、19 年、20 年とも楽観的な見方になっている。

また、2018 会計年度の財政赤字額が、減税に伴う歳入の減少によって、2012 年度以来の水準に膨らんだことから、トランプ大統領は、歳出削減の指示を出した。一方で、トランプ大統領が積み残している公約には大規模なインフラ投資計画があり、さらに、中間選挙期間中には、中間層をターゲットにした減税第二弾を打ち出した。来年以降のねじれ議会のもとでは実現の行方が不透明になっているが、どちらも財政赤字を膨張させる政策である²²。

財政拡張による景気刺激効果も期待されるため、話は単純ではないものの、金利上昇を招くことで²³、長期的に見れば米国の景気浮揚は限定的となろう。また、世界的には、米金利の上昇は米国内への資金還流を一段と促す一方、リスクマネーの対外的な供給が絞られることから、

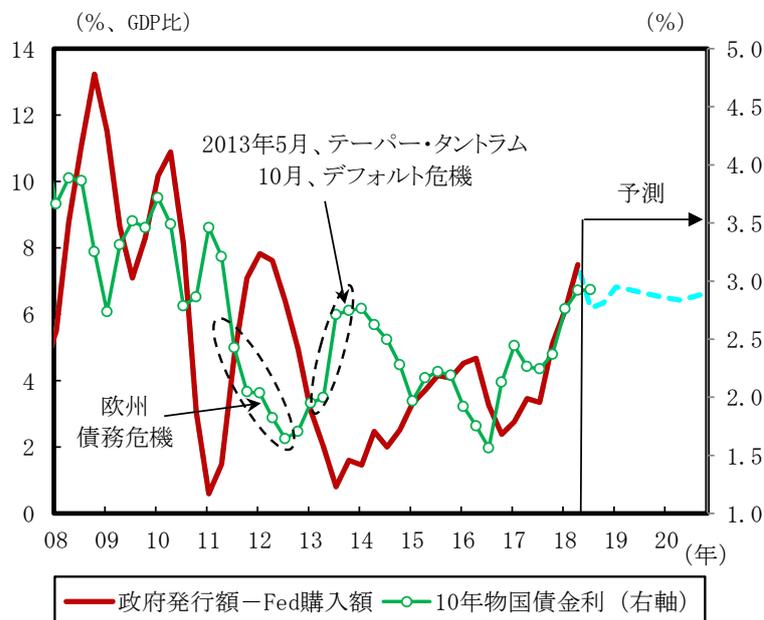
²¹ 名目 GDP 成長率の予想は 2019 年 4.9%、2020 年 4.1% であり、10 年物国債金利の予想は 2019 年 3.6%、2020 年 3.9% である。いずれも、2018 年 8 月の CBO, “An Update to the Economic Outlook: 2018 to 2028” に基づく。一方、IMF の GDP 成長率見通しは、2019 年が名目 4.7%、実質 2.5%、2020 年が名目 3.8%、実質 1.8% である。

²² インフラ投資計画は、むしろ民主党の賛同を得やすい政策といえるが、民主党の案は、連邦政府により強いコミットを求めるものであり、財政赤字拡大を招く可能性は否定できない。

²³ 米国経済の現状に鑑みると、景気刺激が賃金上昇を通じたインフレ加速、そして Fed の利上げ継続を促し、国債市場の需給バランスと合わせて、金利の上昇圧力となろう。

世界全体の経済成長にも下押し圧力がかかろう。

図表 44 : 米国債のネット発行額 (GDP 比) と 10 年物国債金利の推移



(注) 2018年以降は、FRBとCBOの見通しをもとに大和総研試算。
「政府発行額-Fed購入額」は市場性証券を対象、3四半期中心化移動平均。
(出所) FRB、CBO、Haver Analytics より大和総研作成

むしろ、2019 年以降は欧州の動向にも注意が必要

欧州においても、米国同様に金融政策の出口戦略が進展している。ECB は、2017 年 4 月から毎月の資産買取額を段階的に圧縮させるテーパリングの局面に入っており、2018 年 6 月に公表された出口戦略に基づいて、12 月末で新規買取は停止する予定だ。その後は、償還分の再投資は継続して資産規模を維持する一方で、政策金利については、少なくとも 2019 年夏まで据え置く方針である。このように、ECB は、Fed が実施した各措置を約 4 年のタイムラグを置いて概ね踏襲しており、早期の利上げは想定されていない²⁴。

ただ、直近では、イタリア政府と EU との財政を巡る対立がイタリア国債利回りの高止まりを招いているように、ポピュリズム的な財政政策による長期金利の上振れが懸念される。また、Fed の経験に従えば、2019 年終わり頃には ECB も利上げを検討している可能性があり、市場の金利予想を押し上げる要因になっていよう。このように、欧州においても、長期金利が上昇しやすい局面に入りつつあると言えよう。

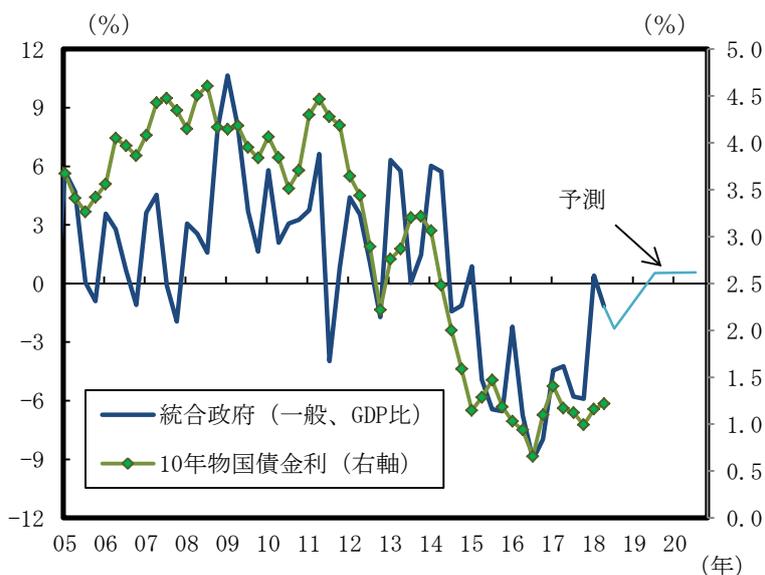
なお、日本の場合、日銀が強力なイールドカーブコントロール政策を実施しているために、欧米とは異なり、長期金利は引き続き低位で抑制されるとみられる。ただ、黒田日銀総裁自身

²⁴ 当社では、ECB は、2019 年中は政策金利を据え置くと予想している。また、Fed はテーパリング終了から利上げ開始まで約 1 年 3 ヶ月かけており、資産圧縮開始までは、さらに 2 年弱を要した。

が講演で示した資料によると、米国長期金利に対する日本国債の金利感応度は、8月以降、わずかとはいえ、高まっている²⁵。

いずれにしても、欧米の長期金利が想定以上に上振れすれば、資金調達コストの上昇などを通じて先進各国の実体経済に影響を与えるだけでなく、グローバルマネーフローの流れが一段と変化することによって、新興国を含めた世界全体に打撃を及ぼす可能性がある。従って、長期金利の動向には注視していくべきだろう。

図表 45：欧州国債のネット発行額（GDP比）と10年物国債金利の推移



(注) 統合政府は政府発行額からECB購入額を引いたベース。
10年物国債金利はユーロ圏全体の加重平均。2018年以降の見通しは、IMF、ECBの見通しから大和総研作成、年次データ。
(出所) ECB、EuroStat、IMF、Haver Analytics より大和総研作成

²⁵ 黒田日本銀行総裁、“最近の金融経済情勢と金融政策運営—名古屋での経済界代表者との懇談における挨拶—” (2018年11月5日)

5. 「2019年問題」：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

テールリスクがマクロ経済に与える影響は？

2018年7-9月期は、2四半期ぶりのマイナス成長に落ち込んだが、自然災害といった一時的な要因による部分もあり、景気がピークアウトしたとは判断していない。今回の景気拡張期は、2019年1月に「いざなぎ景気（73ヶ月）」を抜いて戦後最長を更新（74ヶ月）すると見込む。

もともと、日本を含めて、世界的に景気循環の成熟化が進展している中、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恐れがある。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（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。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を検討する。

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る。

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

中間選挙によって生じたねじれ議会の下では、トランプ大統領の政策遂行はままならない可能性が高く、2020年の再選を意識する分、対中国だけでなく、世界に対して保護主義的な通商政策をエスカレートさせていく恐れがある。IMFの試算によると、米中の貿易摩擦が世界的な自動車関連への追加関税合戦に波及し、さらにコンフィデンスショックやクレジットスプレッドが生じた場合には、世界のGDPは約▲0.8%押し下げられるという²⁶。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▲0.6%程度下振れする可能性がある。この他、中国経済や欧州経済の悪化、原油価格高騰といった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▲2.6%押し下げると試算される。

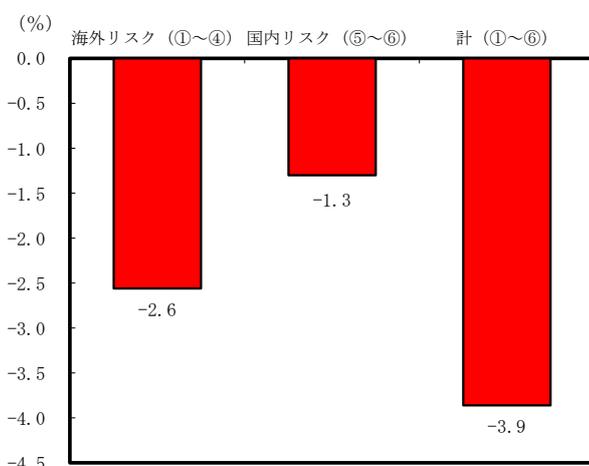
国内リスクとしては⑤残業規制の強化が想定される。長時間労働を是正するために、残業時間の上限が設けられれば、所定外給与の削減を通じて雇用者報酬全体を下押しするリスクをはらんでいる。実際には、削減された残業時間は他の労働者や新規労働者によって、ある程度カバーされるだろうが、仮に補われなかった場合、所定外給与が年間8.5兆円目減りし、日本の実質GDPを▲1.0%程度押し下げよう。

²⁶ IMF “World Economic Outlook, October 2018”

これら内外のリスクを足しあげると、日本の実質 GDP を約▲3.9%押し下げる可能性があり²⁷、リーマン・ショック時並み²⁸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、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言えよう。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、なおさらである。

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、試算結果は幅を持ってみる必要がある。

図表 46：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 47：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)	▲0.6
	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	▲0.3
海外リスク(①～④)		▲2.6
国内リスク(⑤～⑥)		▲1.3
計(①～⑥)		▲3.9

(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、中小企業を含む。
 (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 48：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GDP0.8%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0.8%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、中小企業を含む。
 (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

²⁷ なお、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。

²⁸ 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。

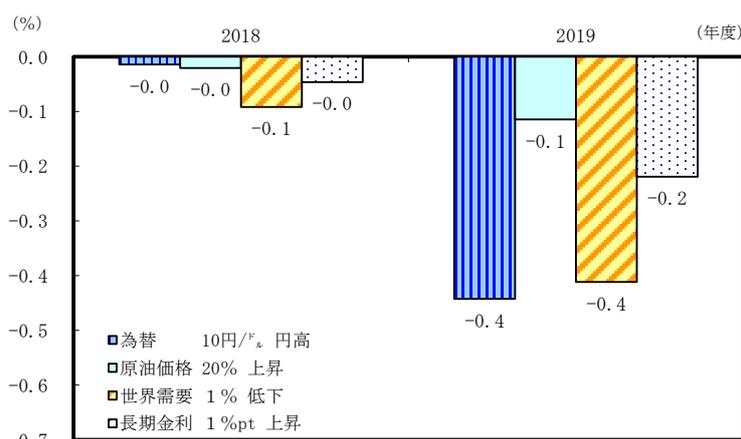
6. 補論：マクロリスクシミュレーション

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2019年1-3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 ; 111.8 円/ドル, 113.5 円/ドル	→ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油 (WTI) 価格 : 2018-19 年度 ; 65.2 ドル/bbl, 60.0 ドル/bbl	→ 各四半期 20% 上昇
・ 世界経済成長率 : 2018-19 暦年 ; 4.1%, 3.7%	→ 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 49：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▲0.0%、2019 年度で▲0.4%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▲0.0%、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。

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▲0.1%、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▲0.0%、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 50 : 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	1.0	1.9	0.9 (-0.1)	1.2 (-0.8)	0.8 (-0.1)	1.4 (-0.6)
実質GDP	1.0	0.8	0.9 (-0.0)	0.4 (-0.4)	0.9 (-0.0)	0.7 (-0.1)
GDPデフレーター	0.0	1.0	-0.1 (-0.1)	0.8 (-0.4)	-0.1 (-0.1)	0.7 (-0.5)
全産業活動指数	0.8	1.1	0.6 (-0.1)	0.6 (-0.6)	0.7 (-0.0)	1.0 (-0.1)
鉱工業生産指数	0.6	1.7	0.2 (-0.4)	0.1 (-2.0)	0.6 (-0.0)	1.5 (-0.2)
第3次産業活動指数	0.9	0.9	0.8 (-0.1)	0.6 (-0.4)	0.9 (-0.0)	0.8 (-0.1)
国内企業物価	2.3	2.6	1.9 (-0.3)	1.6 (-1.3)	2.5 (0.2)	3.1 (0.7)
消費者物価	0.9	1.0	0.9 (-0.1)	0.8 (-0.2)	0.9 (0.0)	1.1 (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)	2.5	4.5	2.5 (-0.0)	4.3 (-0.2)	2.0 (-0.5)	2.6 (-2.0)
経常収支 (億ドル)	1,772	1,928	1,916 (145)	1,952 (24)	1,729 (-43)	1,766 (-162)
経常収支 (兆円)	20.2	22.3	20.3 (0.1)	20.6 (-1.7)	19.7 (-0.5)	20.6 (-1.8)
実質GDPの内訳						
民間消費	0.6	0.3	0.6 (0.0)	0.2 (-0.1)	0.6 (-0.0)	0.2 (-0.2)
民間住宅投資	-4.2	1.6	-4.3 (-0.0)	1.3 (-0.3)	-4.2 (-0.0)	1.2 (-0.4)
民間設備投資	4.6	1.1	4.6 (-0.1)	-0.4 (-1.5)	4.5 (-0.1)	0.7 (-0.5)
政府最終消費	0.6	0.7	0.6 (0.0)	0.9 (0.1)	0.5 (-0.0)	0.7 (-0.0)
公共投資	-2.4	1.6	-2.2 (0.2)	2.1 (0.6)	-2.4 (-0.0)	1.4 (-0.2)
財貨・サービスの輸出	2.4	2.6	2.3 (-0.1)	2.0 (-0.7)	2.4 (-0.0)	2.5 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	2.4	1.5	2.3 (-0.1)	1.5 (-0.1)	2.3 (-0.1)	1.1 (-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 (-0.1)	1.5 (-0.4)	0.9 (-0.0)	1.7 (-0.2)	0.9 (-0.1)	1.7 (-0.2)
実質GDP	0.9 (-0.1)	0.5 (-0.4)	0.9 (-0.0)	0.6 (-0.2)	0.9 (-0.0)	0.9 (0.1)
GDPデフレーター	0.0 (-0.0)	1.0 (-0.0)	0.0 (0.0)	1.0 (0.0)	-0.0 (-0.1)	0.8 (-0.3)
全産業活動指数	0.7 (-0.1)	0.9 (-0.3)	0.7 (-0.0)	1.0 (-0.1)	0.8 (0.0)	1.3 (0.2)
鉱工業生産指数	0.3 (-0.3)	0.9 (-1.1)	0.5 (-0.1)	1.4 (-0.4)	0.8 (0.2)	2.3 (0.8)
第3次産業活動指数	0.9 (-0.0)	0.9 (-0.1)	0.9 (-0.0)	0.9 (-0.1)	0.9 (0.0)	1.0 (0.1)
国内企業物価	2.3 (-0.0)	2.5 (-0.1)	2.3 (0.0)	2.6 (-0.0)	2.6 (0.3)	3.6 (1.4)
消費者物価	0.9 (-0.0)	1.0 (-0.0)	0.9 (0.0)	1.0 (-0.0)	1.0 (0.1)	1.2 (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)	2.3 (-0.2)	3.9 (-0.6)	2.6 (0.0)	5.0 (0.5)	2.0 (-0.5)	2.6 (-1.9)
経常収支 (億ドル)	1,747 (-25)	1,830 (-98)	1,776 (4)	1,716 (-212)	1,657 (-115)	1,754 (-174)
経常収支 (兆円)	19.9 (-0.3)	21.3 (-1.1)	20.2 (0.0)	20.0 (-2.3)	19.7 (-0.5)	21.4 (-0.9)
実質GDPの内訳						
民間消費	0.6 (-0.0)	0.3 (-0.1)	0.6 (-0.0)	0.3 (-0.0)	0.6 (-0.0)	0.3 (-0.1)
民間住宅投資	-4.2 (-0.0)	1.3 (-0.2)	-4.4 (-0.1)	0.9 (-0.8)	-4.2 (0.0)	1.3 (-0.2)
民間設備投資	4.6 (0.0)	0.7 (-0.4)	4.3 (-0.3)	-0.1 (-1.5)	4.5 (-0.1)	1.4 (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	-2.4 (0.0)	1.6 (0.0)	-2.4 (-0.0)	1.6 (0.0)	-2.5 (-0.1)	1.2 (-0.5)
財貨・サービスの輸出	1.8 (-0.6)	1.3 (-1.8)	2.4 (-0.0)	2.6 (-0.0)	2.4 (0.0)	2.8 (0.3)
財貨・サービスの輸入	2.3 (-0.1)	1.3 (-0.3)	2.3 (-0.1)	1.0 (-0.6)	2.3 (-0.1)	1.1 (-0.5)

(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

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)	538.0	538.6	540.0	540.7	544.3	550.1	551.3	548.7	539.3	548.6	538.5	546.5	
前期比%	0.0	0.1	0.3	0.1	0.7	1.1	0.2	-0.5					
前期比年率%	0.1	0.4	1.1	0.5	2.7	4.3	0.9	-1.8					
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	523.5	524.7	527.6	530.2	533.9	535.0	533.5	524.5	533.0	522.6	531.6	
前期比%	0.3	0.3	0.2	0.6	0.5	0.7	0.2	-0.3					
前期比年率%	1.0	1.1	0.9	2.3	1.9	2.9	0.8	-1.1					
前年同期比%	0.8	1.0	1.6	1.4	1.5	2.0	1.9	1.1	1.2	1.6	1.0	1.7	
内需寄与度(前期比)	0.2	-0.1	-0.1	0.5	0.8	0.1	0.3	-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(2015=100)	99.0	100.3	101.7	101.3	103.2	103.2	104.4	103.3	100.6	103.5	100.0	103.1	
前期比%	-0.7	1.3	1.3	-0.3	1.9	-0.1	1.2	-1.1	0.8	2.9	-0.0	3.1	
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	98.5	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	2.4	-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	
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	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)	551.8	550.3	555.4	558.6	560.5	564.6	565.5	566.7	554.0	564.3	551.6	562.3
前期比%	0.6	-0.3	0.9	0.6	0.3	0.7	0.2	0.2				
前期比年率%	2.2	-1.1	3.8	2.4	1.3	3.0	0.7	0.8				
前年同期比%	1.4	0.0	0.8	1.8	1.6	2.6	1.8	1.5	1.0	1.9	0.9	1.9
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	537.5	535.9	539.0	540.5	542.2	544.6	541.6	542.2	538.0	542.4	536.2	542.0
前期比%	0.8	-0.3	0.6	0.3	0.3	0.4	-0.5	0.1				
前期比年率%	3.0	-1.2	2.3	1.1	1.3	1.7	-2.2	0.5				
前年同期比%	1.4	0.3	0.8	1.3	0.9	1.6	0.5	0.3	1.0	0.8	0.9	1.1
内需寄与度(前期比)	0.9	-0.2	0.5	0.3	0.4	0.7	-1.4	-0.1	1.0	0.7	0.8	1.1
外需寄与度(前期比)	-0.1	-0.1	0.1	-0.0	-0.1	-0.3	0.8	0.2	-0.0	0.2	0.1	-0.0
GDPデフレーター(前年同期比%)	-0.0	-0.3	0.0	0.4	0.7	0.9	1.3	1.1	0.0	1.0	0.0	0.9
全産業活動指数(2010=100)	106.0	105.3	106.0	106.5	106.8	107.3	107.1	107.4	105.9	107.1	105.6	106.9
前期比%	0.8	-0.6	0.6	0.4	0.3	0.4	-0.2	0.2	0.8	1.1	0.8	1.2
鉱工業生産指数(2015=100)	104.5	103.1	104.1	104.9	105.5	106.2	105.9	106.3	104.1	106.0	103.8	105.7
前期比%	1.2	-1.4	1.0	0.7	0.6	0.7	-0.3	0.4	0.6	1.7	0.7	1.8
第3次産業活動指数(2010=100)	105.9	105.5	106.0	106.4	106.7	107.1	106.9	107.1	105.9	106.9	105.6	106.7
前期比%	0.7	-0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	-0.1	0.2	0.9	0.9	0.9	1.1
企業物価指数(2015=100)												
国内企業物価指数	100.9	101.8	101.7	101.9	102.2	102.7	105.7	106.3	101.6	104.2	101.2	103.1
前年同期比%	2.5	3.0	2.0	1.6	1.3	0.8	4.0	4.3	2.3	2.6	2.5	1.9
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	101.0	101.1	101.7	101.5	101.7	101.8	103.0	102.7	101.3	102.3	101.1	102.0
前年同期比%	0.8	0.9	1.0	0.9	0.7	0.7	1.3	1.2	0.9	1.0	0.9	0.9
完全失業率(%)	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.4	2.5	2.4	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
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	3.9	0.1	2.3	3.9	3.6	1.9	5.8	6.7	2.5	4.5	2.3	3.8
経常収支(季調済年率、億ドル)	2,022	1,524	1,688	1,852	1,811	1,650	2,077	2,175	1,772	1,928	1,742	1,847
経常収支(季調済年率、兆円)	22.1	17.0	19.1	21.0	20.6	18.7	23.6	24.7	20.2	22.3	19.2	21.0
対名目GDP比率(%)	4.0	3.1	3.4	3.8	3.7	3.3	4.2	4.4	3.6	4.0	3.5	3.7
為替レート(¥/\$)	109.1	111.5	113.2	113.5	113.5	113.5	113.5	113.5	111.8	113.5	110.5	113.5
(¥/Euro)	129.0	130.5	129.2	129.0	129.0	129.0	129.0	129.0	129.4	129.0	130.3	129.0

(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	522.0	523.5	524.7	527.6	530.2	533.9	535.0	533.5	524.5	533.0	522.6	531.6	
前期比年率%	1.0	1.1	0.9	2.3	1.9	2.9	0.8	-1.1					
前年同期比%	0.8	1.0	1.6	1.4	1.5	2.0	1.9	1.1	1.2	1.6	1.0	1.7	
国内需要	527.5	526.7	526.2	528.9	533.1	533.8	535.5	533.7	527.2	533.9	526.6	532.7	
前期比年率%	0.8	-0.6	-0.4	2.1	3.2	0.5	1.3	-1.4					
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	395.8	394.5	394.8	397.2	399.7	400.9	402.8	401.1	395.6	401.2	394.8	400.2	
前期比年率%	1.8	-1.4	0.4	2.4	2.5	1.2	1.9	-1.7					
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	297.1	297.0	298.5	300.8	298.9	299.7	299.0	297.1	299.6	296.5	299.5	
前期比年率%	-0.8	1.8	-0.1	2.0	3.2	-2.5	1.1	-0.9					
前年同期比%	-0.2	-0.1	0.6	0.7	1.7	0.6	0.9	0.1	0.3	0.8	0.1	1.0	
民間住宅投資	15.8	16.2	16.2	16.4	16.7	16.4	15.8	15.5	16.1	16.1	15.9	16.3	
前期比年率%	10.8	10.2	1.6	4.4	6.7	-7.1	-12.3	-8.0					
前年同期比%	5.1	6.3	6.8	6.5	5.7	1.4	-2.4	-5.6	6.2	-0.3	5.7	2.7	
民間企業設備投資	82.0	81.7	83.1	83.6	83.8	85.1	85.6	86.3	82.6	85.2	82.2	84.5	
前期比年率%	0.4	-1.0	6.8	2.5	0.9	6.1	2.7	3.0					
前年同期比%	1.5	-0.2	1.7	1.9	2.6	3.8	3.1	3.0	1.2	3.1	0.6	2.8	
民間在庫変動	2.3	-0.5	-1.5	-1.2	-1.6	0.6	1.6	0.3	-0.2	0.3	0.2	-0.2	
公的需要	131.6	132.2	131.3	131.7	133.4	132.9	132.7	132.6	131.6	132.8	131.8	132.6	
前期比年率%	-2.2	1.7	-2.5	1.0	5.3	-1.5	-0.5	-0.4					
前年同期比%	1.3	1.5	0.1	-0.6	1.4	0.6	1.0	0.7	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	105.8	106.5	105.9	106.3	
前期比年率%	-4.9	1.9	-0.8	1.3	1.4	0.3	0.1	0.1					
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	26.3	25.7	25.6	26.9	26.3	26.1	26.0	25.9	26.3	25.9	26.2	
前期比年率%	10.6	1.6	-8.2	-1.4	21.5	-8.4	-3.1	-1.9					
前年同期比%	1.8	2.2	0.0	-0.0	3.7	0.4	1.2	1.2	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	-5.6	-3.6	-2.1	-1.8	-3.6	-0.3	-1.1	-0.8	-3.2	-1.4	-4.3	-1.7	
財貨・サービスの輸出	82.6	84.9	87.2	88.6	88.4	90.8	92.8	93.2	85.9	91.3	84.5	90.2	
前期比年率%	-2.6	11.4	11.1	7.0	-1.0	11.4	8.8	1.9					
前年同期比%	1.2	1.3	5.4	6.6	6.8	6.9	6.6	5.1	3.6	6.3	1.7	6.7	
財貨・サービスの輸入	88.3	88.5	89.3	90.5	92.0	91.1	93.9	94.0	89.1	92.8	88.8	91.9	
前期比年率%	-3.9	1.0	3.6	5.6	6.9	-3.8	12.9	0.6					
前年同期比%	-0.5	-3.1	-1.2	1.4	4.4	2.7	5.4	3.9	-0.8	4.1	-1.6	3.5	

(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。

(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	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2018 (予)	2019 (予)	2018 (予)	2019 (予)	
国内総支出	537.5	535.9	539.0	540.5	542.2	544.6	541.6	542.2	538.0	542.4	536.2	542.0	
前期比年率%	3.0	-1.2	2.3	1.1	1.3	1.7	-2.2	0.5					
前年同期比%	1.4	0.3	0.8	1.3	0.9	1.6	0.5	0.3	1.0	0.8	0.9	1.1	
国内需要	538.4	537.3	539.7	541.4	543.5	547.5	540.1	539.7	539.1	542.6	537.0	543.0	
前期比年率%	3.6	-0.8	1.8	1.2	1.6	3.0	-5.3	-0.2					
前年同期比%	1.0	0.6	0.7	1.5	0.9	1.9	0.1	-0.3	1.0	0.7	0.8	1.1	
民間需要	405.7	404.8	406.9	408.3	410.1	413.8	405.9	405.2	406.4	408.7	404.4	409.4	
前期比年率%	4.6	-0.8	2.1	1.4	1.8	3.7	-7.4	-0.7					
前年同期比%	1.4	0.9	1.0	1.9	1.1	2.3	-0.2	-0.7	1.3	0.6	1.1	1.2	
民間最終消費支出	301.0	300.7	301.7	302.3	303.2	307.2	299.8	299.5	301.4	302.4	300.5	303.1	
前期比年率%	2.6	-0.5	1.4	0.8	1.2	5.3	-9.2	-0.5					
前年同期比%	0.1	0.5	0.7	1.1	0.7	2.2	-0.6	-1.0	0.6	0.3	0.3	0.9	
民間住宅投資	15.2	15.3	15.4	15.7	16.0	16.2	15.4	15.0	15.4	15.7	15.4	15.8	
前期比年率%	-7.5	2.6	3.4	5.7	8.2	4.9	-16.8	-9.6					
前年同期比%	-8.7	-6.4	-2.5	1.0	5.0	5.5	-0.0	-3.9	-4.2	1.6	-5.8	2.8	
民間企業設備投資	88.9	88.7	89.2	89.6	89.9	90.6	89.8	90.3	89.1	90.1	88.2	90.0	
前期比年率%	13.0	-0.9	2.2	1.6	1.6	2.8	-3.2	2.0					
前年同期比%	6.5	4.1	4.1	3.9	0.9	2.2	0.7	0.8	4.6	1.1	4.4	2.0	
民間在庫変動	0.5	0.1	0.6	0.8	1.0	-0.1	0.8	0.4	0.4	0.5	0.4	0.6	
公的需要	132.7	132.4	132.8	133.1	133.4	133.7	134.2	134.5	132.7	133.9	132.6	133.6	
前期比年率%	0.4	-0.9	1.1	0.8	1.0	0.9	1.3	1.0					
前年同期比%	-0.2	-0.3	0.1	0.4	0.5	1.0	1.0	1.1	-0.0	0.9	0.0	0.7	
政府最終消費支出	106.8	107.0	107.2	107.4	107.6	107.8	108.0	108.2	107.1	107.9	106.9	107.7	
前期比年率%	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7					
前年同期比%	0.4	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7	0.5	0.7	
公的固定資本形成	25.9	25.4	25.6	25.7	25.8	25.9	26.1	26.3	25.7	26.1	25.7	25.9	
前期比年率%	-1.3	-7.5	2.6	1.2	2.4	1.7	3.5	2.2					
前年同期比%	-3.1	-3.6	-1.9	-1.2	-0.8	2.0	2.1	2.4	-2.4	1.6	-1.7	0.6	
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	-1.5	-1.8	-1.2	-1.3	-1.8	-3.5	1.0	2.0	-1.5	-0.6	-1.3	-1.4	
財貨・サービスの輸出	93.6	91.8	94.0	94.5	95.0	95.5	96.1	96.6	93.5	95.9	93.1	95.4	
前期比年率%	1.4	-7.1	9.7	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2					
前年同期比%	5.7	1.1	1.2	1.6	2.0	4.0	2.2	2.1	2.4	2.6	3.3	2.5	
財貨・サービスの輸入	95.0	93.7	95.1	95.8	96.8	99.0	95.0	94.6	95.0	96.5	94.5	96.9	
前期比年率%	4.2	-5.6	6.6	2.8	4.1	9.5	-15.1	-2.0					
前年同期比%	3.3	2.8	1.3	2.3	2.0	6.0	-0.1	-1.5	2.4	1.5	2.8	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	538.0	538.6	540.0	540.7	544.3	550.1	551.3	548.7	539.3	548.6	538.5	546.5	
前期比年率%	0.1	0.4	1.1	0.5	2.7	4.3	0.9	-1.8					
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	533.4	532.6	533.5	536.3	541.2	542.7	546.0	544.9	534.0	543.7	533.2	541.5	
前期比年率%	-0.2	-0.6	0.7	2.1	3.7	1.1	2.5	-0.8					
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	1.5	
民間需要	400.5	399.1	400.5	402.7	405.6	407.3	410.6	409.4	400.8	408.3	399.9	406.5	
前期比年率%	1.1	-1.4	1.4	2.2	2.9	1.7	3.3	-1.1					
前年同期比%	-0.5	-1.2	0.1	0.9	1.3	1.9	2.5	1.8	-0.2	1.9	-0.5	1.7	
民間最終消費支出	299.0	300.0	300.8	301.9	304.1	302.4	304.6	304.6	300.4	303.9	299.9	303.3	
前期比年率%	-0.9	1.3	1.1	1.5	2.9	-2.2	2.9	-0.1					
前年同期比%	-0.8	-0.9	0.3	0.8	1.8	0.7	1.3	0.9	-0.2	1.2	-0.5	1.1	
民間住宅投資	16.5	16.9	17.2	17.4	17.7	17.5	17.1	16.7	17.0	17.3	16.7	17.4	
前期比年率%	8.6	11.0	5.3	6.5	7.1	-4.3	-10.5	-7.2					
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	82.6	84.1	84.9	85.3	86.8	87.3	88.1	83.6	86.9	83.2	86.1	
前期比年率%	-0.6	-1.7	7.3	3.9	2.1	7.4	2.3	3.4					
前年同期比%	0.5	-1.6	0.8	2.0	3.2	4.8	4.1	3.6	0.5	3.9	-0.3	3.5	
民間在庫変動	2.0	-0.4	-1.5	-1.5	-1.6	0.4	1.5	0.0	-0.3	0.1	0.1	-0.3	
公的需要	132.9	133.5	133.0	133.6	135.6	135.4	135.4	135.5	133.2	135.4	133.4	135.0	
前期比年率%	-4.0	1.8	-1.5	1.9	6.2	-0.6	-0.0	0.2					
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	2.7	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	27.1	27.2	26.8	27.0	28.3	27.9	27.7	27.7	27.0	27.8	26.9	27.7	
前期比年率%	8.4	1.9	-5.4	2.4	20.0	-5.6	-1.9	0.1					
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	4.6	6.0	6.5	4.4	3.1	7.4	5.3	3.9	5.4	4.9	5.3	5.1	
財貨・サービスの輸出	85.1	85.5	89.9	95.0	94.1	97.7	100.5	100.5	88.9	98.2	87.1	96.8	
前期比年率%	-11.1	1.7	22.5	24.3	-3.6	16.1	12.1	-0.1					
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	80.6	79.5	83.4	90.5	91.0	90.3	95.2	96.6	83.5	93.3	81.8	91.8	
前期比年率%	-13.3	-5.1	21.2	38.8	2.0	-3.0	23.6	6.1					
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 (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	551.8	550.3	555.4	558.6	560.5	564.6	565.5	566.7	554.0	564.3	551.6	562.3	
前期比年率%	2.2	-1.1	3.8	2.4	1.3	3.0	0.7	0.8					
前年同期比%	1.4	0.0	0.8	1.8	1.6	2.6	1.8	1.5	1.0	1.9	0.9	1.9	
国内需要	549.1	549.9	552.9	554.4	556.7	562.5	558.8	558.9	551.6	559.3	549.1	558.1	
前期比年率%	3.2	0.5	2.3	1.1	1.7	4.2	-2.6	0.1					
前年同期比%	1.4	1.3	1.2	1.9	1.3	2.3	1.1	0.8	1.5	1.4	1.4	1.6	
民間需要	413.5	414.4	416.9	418.0	419.8	425.1	419.7	419.4	415.7	421.0	413.4	420.6	
前期比年率%	4.0	0.9	2.5	1.0	1.7	5.2	-5.0	-0.3					
前年同期比%	1.9	1.7	1.5	2.2	1.5	2.6	0.7	0.4	1.8	1.3	1.7	1.7	
民間最終消費支出	305.0	306.1	307.7	308.0	309.0	313.6	309.2	308.9	306.7	310.2	305.8	310.0	
前期比年率%	0.6	1.4	2.2	0.4	1.2	6.2	-5.5	-0.5					
前年同期比%	0.3	1.2	1.0	1.1	1.3	2.5	0.5	0.3	0.9	1.1	0.8	1.3	
民間住宅投資	16.5	16.6	16.8	17.1	17.4	17.7	17.1	16.7	16.8	17.2	16.7	17.3	
前期比年率%	-5.4	3.1	3.8	6.4	8.9	5.3	-11.7	-9.3					
前年同期比%	-6.9	-5.1	-1.5	2.0	5.5	6.1	1.9	-2.1	-2.9	2.8	-4.4	3.8	
民間企業設備投資	91.4	91.6	92.2	92.7	93.1	93.8	93.1	93.7	92.0	93.4	90.7	93.2	
前期比年率%	15.7	1.2	2.7	1.9	1.9	3.1	-2.8	2.5					
前年同期比%	7.5	5.2	5.5	5.3	1.7	2.5	1.0	1.1	5.8	1.6	5.4	2.7	
民間在庫変動	0.6	0.0	0.1	0.2	0.3	-0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	
公的需要	135.6	135.5	136.0	136.4	136.9	137.4	139.1	139.5	135.9	138.3	135.7	137.5	
前期比年率%	0.5	-0.4	1.5	1.3	1.5	1.4	5.0	1.2					
前年同期比%	0.2	0.0	0.5	0.7	0.9	1.4	2.3	2.3	0.4	1.7	0.5	1.3	
政府最終消費支出	107.9	108.1	108.4	108.7	108.9	109.2	110.5	110.7	108.3	109.8	108.0	109.3	
前期比年率%	0.6	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	4.8	0.7					
前年同期比%	0.5	0.6	0.7	0.9	1.0	1.0	1.9	1.9	0.7	1.4	0.7	1.2	
公的固定資本形成	27.8	27.3	27.6	27.8	28.0	28.2	28.6	28.8	27.6	28.4	27.6	28.2	
前期比年率%	0.3	-5.8	3.8	2.3	3.5	2.9	5.8	2.8					
前年同期比%	-1.1	-2.0	-0.3	0.2	0.5	3.2	3.5	3.7	-0.7	2.9	-0.1	1.9	
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	2.6	0.4	2.5	4.2	3.8	2.1	6.7	7.8	2.5	5.2	2.4	4.3	
財貨・サービスの輸出	101.1	100.3	102.2	102.7	103.4	104.0	104.7	105.4	101.7	104.4	101.1	103.8	
前期比年率%	2.4	-3.0	7.9	1.8	2.6	2.6	2.6	2.6					
前年同期比%	7.6	3.0	1.8	2.4	2.2	3.6	2.4	2.6	3.6	2.7	4.4	2.6	
財貨・サービスの輸入	98.5	99.9	99.8	98.5	99.6	102.0	98.0	97.6	99.2	99.2	98.7	99.5	
前期比年率%	7.8	6.1	-0.5	-5.2	4.5	10.0	-14.7	-1.6					
前年同期比%	8.4	10.6	4.8	1.9	1.0	2.1	-1.8	-0.9	6.3	0.1	7.5	0.8	

(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	102.5	102.7	103.0	103.0	102.9	102.8	102.9	103.1	102.8	
前期比%	-0.2	-0.2	0.0	-0.4	0.2	0.3	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	101.1	101.0	101.3	101.2	101.1	101.2	101.6	101.9	101.1	101.5	101.1	101.3	
前期比%	-0.0	-0.1	0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.5	0.2					
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	106.4	107.2	107.7	108.0	105.4	107.3	105.1	106.9	
前期比%	-0.5	0.2	0.9	0.5	0.1	0.7	0.5	0.2					
前年同期比%	-1.1	-1.0	-0.1	1.1	1.7	2.2	1.8	1.5	-0.3	1.8	-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	102.1	101.2	102.0	101.2	101.8	
前期比%	-0.2	-0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	-0.1	0.1					
前年同期比%	-1.0	-1.4	-0.8	0.1	0.6	1.0	0.9	0.6	-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	100.9	101.0	101.1	100.5	101.0	100.5	100.9	
前期比%	-0.5	-0.0	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.0					
前年同期比%	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	0.5	0.6	0.5	0.5	-0.3	0.5	-0.2	0.3	
公的固定資本形成	103.5	103.6	104.3	105.3	105.0	105.8	106.1	106.7	104.2	106.0	103.9	105.6	
前期比%	-0.5	0.1	0.7	1.0	-0.3	0.7	0.3	0.5					
前年同期比%	-1.5	-1.2	-0.2	1.3	1.6	2.1	1.7	1.3	-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	107.5	108.3	107.8	103.5	107.5	103.1	107.4	
前期比%	-2.3	-2.3	2.5	3.8	-0.7	1.0	0.7	-0.5					
前年同期比%	-10.0	-11.5	-5.8	1.4	3.4	7.0	4.8	0.4	-6.5	3.8	-8.5	4.1	
財貨・サービスの輸入	91.3	89.9	93.5	100.1	98.9	99.1	101.4	102.7	93.7	100.6	92.1	99.9	
前期比%	-2.5	-1.6	4.0	7.1	-1.2	0.2	2.3	1.3					
前年同期比%	-15.9	-15.6	-7.9	6.8	8.2	10.4	8.4	2.6	-8.6	7.3	-13.2	8.4	

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(4-b) デフレーター (2011暦年=100)

	2018			2019			2020			年度		暦年	
	4-6	7-9	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	102.6	102.7	103.0	103.4	103.4	103.7	104.4	104.5	103.0	104.0	102.9	103.7	
前期比%	-0.2	0.0	0.4	0.3	0.0	0.3	0.7	0.1					
前年同期比%	-0.0	-0.3	0.0	0.4	0.7	0.9	1.3	1.1	0.0	1.0	0.0	0.9	
民間最終消費支出	101.3	101.8	102.0	101.9	101.9	102.1	103.1	103.1	101.8	102.6	101.8	102.3	
前期比%	-0.5	0.5	0.2	-0.1	0.0	0.2	1.0	0.0					
前年同期比%	0.2	0.6	0.4	0.0	0.6	0.3	1.1	1.2	0.3	0.8	0.5	0.5	
民間住宅投資	108.6	108.7	108.8	109.0	109.2	109.3	110.9	111.0	108.8	110.1	108.5	109.6	
前期比%	0.6	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	1.5	0.1					
前年同期比%	2.0	1.4	1.0	1.0	0.5	0.5	1.9	1.9	1.3	1.2	1.5	1.0	
民間企業設備投資	102.7	103.3	103.4	103.5	103.5	103.6	103.7	103.8	103.2	103.7	102.8	103.6	
前期比%	0.6	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	0.9	1.0	1.3	1.3	0.8	0.4	0.3	0.3	1.2	0.4	1.0	0.7	
政府最終消費支出	101.0	101.0	101.1	101.2	101.2	101.3	102.3	102.3	101.1	101.8	101.1	101.6	
前期比%	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	1.0	0.0					
前年同期比%	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	1.2	1.1	0.1	0.7	0.2	0.5	
公的固定資本形成	107.1	107.6	107.9	108.2	108.5	108.8	109.4	109.6	107.7	109.1	107.3	108.7	
前期比%	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.6	0.1					
前年同期比%	2.0	1.7	1.7	1.4	1.3	1.1	1.4	1.3	1.7	1.3	1.6	1.3	
財貨・サービスの輸出	108.0	109.2	108.8	108.7	108.8	108.9	109.0	109.1	108.8	108.9	108.6	108.7	
前期比%	0.3	1.1	-0.4	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	1.8	1.9	0.5	0.7	0.2	-0.4	0.2	0.5	1.2	0.1	1.1	0.2	
財貨・サービスの輸入	103.6	106.7	104.9	102.8	102.9	103.0	103.1	103.2	104.4	102.9	104.5	102.7	
前期比%	0.9	3.0	-1.7	-2.0	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	4.9	7.6	3.5	-0.4	-0.9	-3.7	-1.7	0.6	3.8	-1.5	4.6	-1.7	

(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	0.3	0.2	0.6	0.5	0.7	0.2	-0.3	1.2	1.6	1.0	1.7	
国内需要	0.2	-0.1	-0.1	0.5	0.8	0.1	0.3	-0.3	0.4	1.2	0.4	1.2	
民間需要	0.3	-0.2	0.1	0.4	0.5	0.2	0.3	-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	-0.3	0.1	-0.1	0.1	0.5	0.0	0.6	
民間住宅投資	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.1	-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	0.0	-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	-0.3	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	0.2	-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	0.6	-0.1	0.1	0.8	0.4	0.6	0.6	
財貨・サービスの輸出	-0.1	0.5	0.5	0.3	-0.0	0.5	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	-0.2	-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	1.4	1.5	2.0	1.9	1.1	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	0.7	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	0.1	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	-0.8	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	0.2	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	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	0.8	-0.3	0.6	0.3	0.3	0.4	-0.5	0.1	1.0	0.8	0.9	1.1	
国内需要	0.9	-0.2	0.5	0.3	0.4	0.7	-1.4	-0.1	1.0	0.7	0.8	1.1	
民間需要	0.8	-0.2	0.4	0.3	0.3	0.7	-1.4	-0.1	1.0	0.4	0.8	0.9	
民間最終消費支出	0.4	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.7	-1.3	-0.1	0.3	0.2	0.2	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	0.0	-0.2	0.1	
民間企業設備投資	0.5	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.7	0.2	0.7	0.3	
民間在庫変動	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	-0.2	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	
公的需要	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.0	0.2	0.0	0.2	
政府最終消費支出	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	
公的固定資本形成	-0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-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	0.1	-0.0	-0.1	-0.3	0.8	0.2	-0.0	0.2	0.1	-0.0	
財貨・サービスの輸出	0.1	-0.3	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	0.6	0.5	
財貨・サービスの輸入	-0.2	0.2	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4	0.7	0.1	-0.4	-0.3	-0.5	-0.5	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	1.4	0.3	0.8	1.3	0.9	1.6	0.5	0.3	1.0	0.8	0.9	1.1	
国内需要	1.0	0.5	0.7	1.5	0.9	1.9	0.1	-0.3	1.0	0.7	0.8	1.1	
民間需要	1.0	0.6	0.7	1.4	0.8	1.7	-0.2	-0.5	1.0	0.4	0.8	0.9	
民間最終消費支出	0.1	0.3	0.4	0.6	0.4	1.2	-0.3	-0.5	0.3	0.2	0.2	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	0.0	-0.2	0.1	
民間企業設備投資	0.9	0.6	0.6	0.7	0.1	0.4	0.1	0.1	0.7	0.2	0.7	0.3	
民間在庫変動	0.3	-0.1	-0.2	0.1	0.1	-0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	
公的需要	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	-0.0	0.2	0.0	0.2	
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
公的固定資本形成	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.0	0.1	0.1	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	0.4	-0.3	-0.0	-0.1	-0.0	-0.4	0.4	0.6	-0.0	0.2	0.1	-0.0	
財貨・サービスの輸出	1.0	0.2	0.2	0.3	0.4	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	0.5	
財貨・サービスの輸入	-0.6	-0.5	-0.2	-0.4	-0.4	-1.1	0.0	0.3	-0.4	-0.3	-0.5	-0.5	

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

(注2) 項目の一部の寄与度は簡便法による。

(注3) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(6-a) 主要前提条件

	2016			2017			2018			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	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	2.7	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)	27.1	27.2	26.8	27.0	28.3	27.9	27.7	27.7	27.0	27.8	26.9	27.7	
前期比年率%	8.4	1.9	-5.4	2.4	20.0	-5.6	-1.9	0.1					
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	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	3.9	3.9	3.9	3.8	3.6	3.5	3.5	4.0	3.6	4.1	3.7
原油価格 (WTI、\$/bbl)	67.9	69.4	63.6	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	65.2	60.0	66.0	60.0
前年同期比%	41.0	44.1	15.0	-4.6	-11.6	-13.6	-5.6	0.0	21.6	-8.0	29.7	-9.0
2. 米国経済												
実質GDP (10億ドル、2009年連鎖)	18,512	18,672	18,788	18,892	18,991	19,086	19,179	19,269	18,716	19,131	18,574	19,037
前期比年率%	4.2	3.5	2.5	2.2	2.1	2.0	2.0	1.9				
前年同期比%	2.9	3.0	3.1	3.1	2.6	2.2	2.1	2.0	3.0	2.2	2.9	2.5
消費者物価指数 (1982-1984=100)	250.5	251.7	253.1	254.2	255.8	257.6	259.2	260.7	252.4	258.3	251.2	256.7
前期比年率%	1.7	2.0	2.3	1.7	2.5	2.8	2.5	2.4				
前年同期比%	2.7	2.6	2.4	1.9	2.1	2.3	2.4	2.6	2.4	2.3	2.5	2.2
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	116.0	116.4	117.3	117.8	118.4	119.1	119.8	120.4	116.9	119.4	116.2	118.8
前期比年率%	3.2	1.4	3.2	1.5	2.2	2.5	2.2	2.1				
前年同期比%	3.0	2.9	2.8	2.3	2.1	2.3	2.1	2.2	2.7	2.2	2.9	2.2
F F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 (%)	2.92	2.93	3.18	3.26	3.31	3.40	3.44	3.52	3.07	3.42	2.95	3.35
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出 (兆円)	107.9	108.1	108.4	108.7	108.9	109.2	110.5	110.7	108.3	109.8	108.0	109.3
前期比年率%	0.6	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	4.8	0.7				
前年同期比%	0.5	0.6	0.7	0.9	1.0	1.0	1.9	1.9	0.7	1.4	0.7	1.2
名目公的固定資本形成 (兆円)	27.8	27.3	27.6	27.8	28.0	28.2	28.6	28.8	27.6	28.4	27.6	28.2
前期比年率%	0.3	-5.8	3.8	2.3	3.5	2.9	5.8	2.8				
前年同期比%	-1.1	-2.0	-0.3	0.2	0.5	3.2	3.5	3.7	-0.7	2.9	-0.1	1.9
為替レート (¥/\$)	109.1	111.5	113.2	113.5	113.5	113.5	113.5	113.5	111.8	113.5	110.5	113.5
(¥/Euro)	129.0	130.5	129.2	129.0	129.0	129.0	129.0	129.0	129.4	129.0	130.3	129.0

(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。