

2019 年 6 月 10 日 全 55 頁

第 201 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	神田 慶司
	シニアエコノミスト	佐藤 光
	主任研究員	溝端 幹雄
	シニアエコノミスト	近藤 智也
	シニアエコノミスト	小林 俊介
	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
	研究員	小林 若葉
	研究員	田村 統久

第 201 回日本経済予測（改訂版）

米中摩擦はどこに向かうのか？

実質 GDP：2019 年度+0.6%、2020 年度+0.5%

名目 GDP：2019 年度+1.6%、2020 年度+1.2%

第 201 回日本経済予測(改訂版)

【予測のポイント】

- (1) **ゼロ成長継続。本格的回復・拡大への回帰には未だ長い道のり**: 1-3 月期の 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 予想は 2019 年度が前年度比 +0.6% (前回: 同 +0.5%)、2020 年度が同 +0.5% (同: 同 +0.5%) である。先行きの日本経済は、引き続き潜在成長率を下回る低空飛行を続ける公算が大きい。外需が振るわない中、相対的に重要性が増している内需も不振である。企業業績が頭打ちとなる中、名目賃金の上昇速度および雇用の増加速度はともに鈍化している。本予測では以下の三つの論点を検証した。
- (2) **論点①: 米中摩擦はどこに向かうのか?**: そもそも激化する米中摩擦はどちらに有利なのか。第一に、経済構造から判断すると中国が被る悪影響の方が大きい。しかし、第二に、関税引き上げに伴う「ブーメラン効果」に注目すると、制裁措置の規模が大きい米国経済により深刻な悪影響が生じるとみられる。中国が米国の制裁措置に対して抑制的に反撃する、いわば「持久戦」を挑むことが、米国に不利に働こう。とはいえ、第三に、米国にはまだ多様な政策カード・交渉カードが残っており、インフラ投資や金融緩和といった財政・金融両面の政策発動余地がある。このように、米中間の摩擦は、基本的に「米国が有利」な構図であると捉えておくべきであろう。他方、底流にある「資本主義対共産主義」という体制間の覇権争いは、10~20 年間程度の時間軸で続く可能性がある。
- (3) **論点②: 日本の輸出は回復するのか?**: 日本の実質輸出はほぼ横ばいで推移すると見込まれる。世界経済の先行きにおいて注目すべきは、中国景気と米中追加関税の影響だ。中国経済の回復はしばらく時間がかかるものの、既に景気悪化局面からは脱した可能性がある。今後中国政府の景気テコ入れ策により需要の増大が期待されるが、日本の対中輸出への恩恵が限定的な公共投資が中心となるだろう。「二次的効果」を考慮した米中追加関税による日本への影響は、米中が財政支出をしない場合で、実質 GDP を▲0.13%~▲0.22% 下押しする。一方で、両国が財政出動すれば、日本経済への悪影響はかなり抑えられる。関税増収分のうち、米中両政府がどの程度財政出動に割り振るかが、日本経済にとっても重要なポイントになる。
- (4) **論点③: 省人化投資の現状と課題**: 大企業ではこれまで製造業を中心に省人化投資を進めてきたこともあり、現時点で省人化投資の動機が強まる状況にはない。利益配分を見ても、大企業において雇用関連(新規雇用の拡大+従業員への還元)への配分は高まっていない。一方、中小企業では雇用不足感が強く、利益を雇用関連へと回す傾向が顕著になりつつあり、潜在的な省人化投資の動機は強いと推察される。しかし、中小企業では労働分配率が高い上に、設備投資はキャッシュフローからの影響を強く受けるため、省人化投資を行う余裕がない。省人化投資を促すには、中小企業の合併など企業規模の拡大を促す政策を進めることにより、設備投資を抑制するキャッシュフロー制約を緩和していくことが重要である。
- (5) **日銀の政策**: 予測期間中の CPI は前年比ゼロ%台半ばで推移すると見込まれるため、日銀は現在の金融緩和策の枠組みを当面維持する見通しである。長期戦を見据えて、インフレ目標の柔軟化などが課題となろう。

【主な前提条件】

- (1) 公共投資は 19 年度 +4.8%、20 年度 +1.3% と想定。
- (2) 為替レートは 19 年度 108.2 円/ドル、20 年度 108.2 円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率(暦年)は 19 年 +2.6%、20 年 +1.9% とした。

第201回日本経済予測 改訂版 (2019年6月10日)

	2018年度	2019年度	2020年度	2018暦年	2019暦年	2020暦年
		(予測)	(予測)		(予測)	(予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	0.5	1.6	1.2	0.7	1.5	1.4
実質GDP成長率 (2011暦年連鎖価格)	0.7	0.6	0.5	0.8	0.8	0.5
内需寄与度	0.8	0.5	0.6	0.8	0.7	0.5
外需寄与度	-0.1	0.1	-0.0	-0.0	0.1	0.0
GDPデフレーター	-0.2	0.9	0.7	-0.1	0.7	0.9
全産業活動指数上昇率	0.7	0.5	0.6	1.0	0.5	0.7
鉱工業生産指数上昇率	0.2	-0.2	1.1	1.1	-0.8	1.3
第3次産業活動指数上昇率	1.1	0.8	0.5	1.2	0.9	0.5
国内企業物価上昇率	2.2	1.7	2.0	2.6	1.0	2.8
消費者物価上昇率 (生鮮食品除く総合)	0.8	0.5	0.2	0.8	0.6	0.3
失業率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
10年物国債利回り	0.04	-0.04	-0.04	0.07	-0.04	-0.04
国際収支統計						
貿易収支 (兆円)	1.8	5.1	5.2	1.2	4.8	5.3
経常収支 (億ドル)	1,792	2,135	2,143	1,741	2,087	2,154
経常収支 (兆円)	19.9	23.2	23.3	19.2	22.7	23.3
対名目GDP比率	3.6	4.1	4.1	3.5	4.1	4.1
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	0.4 (0.2)	0.3 (0.1)	0.5 (0.3)	0.4 (0.2)	0.3 (0.2)	0.5 (0.3)
民間住宅投資	-4.3 (-0.1)	2.1 (0.1)	-1.7 (-0.0)	-5.8 (-0.2)	2.5 (0.1)	-1.9 (-0.1)
民間設備投資	3.5 (0.6)	1.2 (0.2)	0.8 (0.1)	3.9 (0.6)	1.7 (0.3)	0.8 (0.1)
政府最終消費	0.9 (0.2)	0.8 (0.2)	0.9 (0.2)	0.8 (0.2)	0.9 (0.2)	0.9 (0.2)
公共投資	-3.9 (-0.2)	3.6 (0.2)	0.7 (0.0)	-3.3 (-0.2)	1.4 (0.1)	2.1 (0.1)
財貨・サービスの輸出	1.3 (0.2)	-0.5 (-0.1)	1.0 (0.2)	3.3 (0.6)	-1.6 (-0.3)	1.3 (0.2)
財貨・サービスの輸入	2.0 (-0.3)	-1.4 (0.2)	1.2 (-0.2)	3.4 (-0.6)	-2.1 (0.4)	1.1 (-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	3.7	3.3	3.4	3.9	3.3	3.5
原油価格 (WTI、\$/bbl)	62.9	54.0	54.0	64.9	54.2	54.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率 (2012暦年連鎖価格)	3.0	2.3	1.8	2.9	2.6	1.9
米国の消費者物価上昇率	2.3	2.3	2.3	2.4	2.1	2.4
(3) 日本経済						
名目公共投資	-2.3	4.8	1.3	-1.6	2.7	3.0
為替レート (円/ドル)	110.9	108.2	108.2	110.4	108.7	108.2
(円/ユーロ)	128.3	122.6	122.6	130.0	123.3	122.6

(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 (6月10日)		前回予測 (5月24日)		前回との差	
	2019 年度	2020 年度	2019 年度	2020 年度	2019 年度	2020 年度
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	1.6	1.2	1.4	1.2	0.2	-0.0
実質GDP成長率（2011暦年連鎖価格）	0.6	0.5	0.5	0.5	0.1	0.0
内需寄与度	0.5	0.6	0.4	0.5	0.1	0.0
外需寄与度	0.1	-0.0	0.2	-0.0	-0.0	-0.0
GDPデフレーター	0.9	0.7	0.8	0.7	0.1	-0.0
全産業活動指数上昇率	0.5	0.6	0.4	0.7	0.1	-0.1
鉱工業生産指数上昇率	-0.2	1.1	-0.1	1.2	-0.1	-0.1
第3次産業活動指数上昇率	0.8	0.5	0.7	0.5	0.1	-0.1
国内企業物価上昇率	1.7	2.0	1.7	3.0	-0.0	-1.0
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	0.5	0.2	0.6	0.4	-0.1	-0.1
失業率	2.4	2.4	2.4	2.4	0.0	0.0
10年物国債利回り	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04	0.00	0.00
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	5.1	5.2	4.8	5.0	0.3	0.1
経常収支（億ドル）	2135	2143	2135	2157	1	-14
経常収支（兆円）	23.2	23.3	23.4	23.7	-0.3	-0.4
対名目GDP比率	4.1	4.1	4.2	4.2	-0.1	-0.1
2. 実質GDP成長率の内訳 （2011暦年連鎖価格）						
民間消費	0.3	0.5	0.2	0.5	0.1	0.0
民間住宅投資	2.1	-1.7	2.4	-1.8	-0.3	0.1
民間設備投資	1.2	0.8	1.0	0.8	0.1	0.0
政府最終消費	0.8	0.9	0.8	0.8	0.1	0.0
公共投資	3.6	0.7	3.3	0.7	0.3	0.0
財貨・サービスの輸出	-0.5	1.0	-0.5	1.0	-0.0	-0.0
財貨・サービスの輸入	-1.4	1.2	-1.4	1.0	0.0	0.1
3. 主な前提条件						
（1）世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.3	3.4	3.4	3.4	-0.1	-0.0
原油価格（WTI、\$/bbl）	54.0	54.0	62.8	62.8	-8.8	-8.8
（2）米国経済						
米国の実質GDP成長率（2012暦年連鎖価格）	2.3	1.8	2.3	1.9	-0.1	-0.0
米国の消費者物価上昇率	2.3	2.3	2.3	2.3	-0.0	-0.0
（3）日本経済						
名目公共投資	4.8	1.3	4.6	1.3	0.2	0.0
為替レート（円／ドル）	108.2	108.2	109.6	109.6	-1.4	-1.4
（円／ユーロ）	122.6	122.6	123.2	123.2	-0.5	-0.5

（注）特に断りのない場合は前年比変化率。

（出所）大和総研

◎目次

1. はじめに	6
2. 日本経済のメインシナリオ：ゼロ成長継続。本格的回復・拡大への回帰には未だ長い道のり.....	8
2.1 経済見通しを改訂。19年度+0.5%、20年度+0.5%	8
2.2 点灯していた「中国経済底入れで日本からの輸出も回復」というシナリオ	10
2.3 輸出主導での景気回復経路への回帰を遠ざける「米中冷戦」再開	12
3. 論点①：米中摩擦はどこに向かうのか？	14
3.1 米中摩擦の論点整理	14
3.2 米中摩擦の IMF 試算との比較	17
3.3 米国の政権サイクルと経済成長等の関係	19
3.4 米国の政策発動余地を探る	21
3.5 補論①：米中摩擦で底割れ懸念が強まるシリコンサイクル	24
3.6 補論②：日本にとって最大の懸案事項である「自動車関税引き上げ」	25
4. 論点②：日本の輸出は回復するのか？	26
4.1 世界経済と日本の輸出の見通し	26
4.2 中国は景気回復に時間を要するが、悪化局面からは脱した可能性	27
4.3 米中の消費・投資需要が変化した場合の日本経済への影響	29
4.4 二次的効果を考慮した米中追加関税による日本経済への影響	31
5. 論点③：省人化投資の現状と課題	34
5.1 国内における省人化投資の動向	34
5.2 省人化投資を行う余裕のない中小企業	36
5.3 企業規模と省人化投資	37
6. 補論：マクロリスクシミュレーション	40
6.1 円高	40
6.2 原油高騰	41
6.3 世界需要の低下	41
6.4 金利上昇	41
7. 四半期計数表	43

第 201 回日本経済予測（改訂版）

米中摩擦はどこに向かうのか？

1. はじめに

神田 慶司

日本が令和元年を迎えた 10 連休のゴールデンウィーク終盤、トランプ米大統領のツイートがまたもや世界経済を大きく揺るがした。

米中協議の進展で追加関税は回避されとの見方が広がっていた中、トランプ大統領は中国が交渉を後退させたことへの不満から、2,000 億ドル分の対中輸入製品に対する追加関税率を 5 月 10 日に 10% から 25% へ引き上げた。残りの約 3,000 億ドル分にも最大 25% の追加関税を賦課する方針である。これに対して、中国は 600 億ドル分の対米輸入品への追加関税率を 6 月 1 日に最大 25% へと引き上げることを表明した。

世界の二大経済大国である米国と中国の通商摩擦が再燃したことで、両国との結びつきが強い日本経済の先行き不透明感は急速に強まっている。これまでの日本経済は、高水準の企業収益や人手不足を背景に雇用・所得環境が改善し、内需が底堅く推移したことで、緩やかながらも息の長い景気拡大を実現してきた。しかし外需が一段と悪化すれば、いずれ内需に飛び火して景気拡大を維持できなくなる可能性がある。

こうした問題意識から、第 201 回日本経済予測（以下、本予測）では米中摩擦の影響など外需を中心に検討した。本予測の構成及び概要は以下の通りである。

まず、日本経済のメインシナリオについては**第 2 章**で述べているが、実質 GDP 成長率は 2019 年度 +0.6%、2020 年度 +0.5% と極めて緩やかな成長を見込んでいる。本予測では、執筆時点で不確実性が残る約 3,000 億ドル分の対中輸入品に対する最大 25% の追加関税賦課を想定していない。しかし、仮に実施された場合でも米中両国には財政・金融政策を拡大させる余地があり、景気的大幅な悪化は避けられるとみている。国内では、参院選が実施される 7 月や、既定の追加関税の影響が貿易統計などに現れる夏場にかけて、追加の経済対策に関する議論が高まる可能性がある。

現下の最大の論点ともいえる米中摩擦については**第 3 章**で取り上げた。5 月 10 日に米国が実施した追加関税と 6 月 1 日に発動された中国の報復措置は、中国と米国の実質 GDP をそれぞれ ▲0.25%、▲0.29% 押し下げると試算される。また、米国が残りの約 3,000 億ドル分にも 25% の追加関税を賦課した場合、実質 GDP への悪影響は中国で ▲0.36%、米国で ▲0.55% に拡大する。これらの数値は、IMF が 2019 年 4 月に示した複数の試算結果とさほど大きな違いはない。もっとも、いずれのモデルも経済の先行き不透明感の強まりが企業投資や家計消費を抑制する

効果や、金融市場へのショックを通じた負の資産効果などが想定されていないことには留意が必要である。

米中摩擦は「二層構造」で捉えるべきであり、表層的な貿易収支の問題はあまり重要ではない。米国の経済・株価動向、トランプ大統領の支持率次第では、G20 サミットが開催される 6 月末前後にでも、一定の妥結を見る可能性がある。しかしながら、底流にある「資本主義対共産主義」という体制間の覇権争いは、10 年～20 年間程度の時間軸で続くとみられる。中国政府による産業界への巨額の補助金の投入や、外国企業から中国への技術移転の強要、不十分な知的財産権の保護などについては、早期の妥結は見込みにくい。

先行き不透明感の強い世界経済の下、日本の輸出見通しを検討したのが**第 4 章**である。予測期間中の実質輸出はほぼ横ばいで推移するとみており、外需の持ち直しには時間を要するだろう。日本の輸出構造は 2000 年代から 2010 年代にかけて大きく変化し、最終需要地としての中国の存在感が米国と肩を並べるほどに強まった。現在の日本の輸出は特に中国の投資需要の影響を受けやすくなっているが、中国政府による景気テコ入れ策で増加するのは主に公共投資とみられ、その恩恵が及ぶのは建設機械など一部の品目と業種に限られる。

国際貿易における産業間のリンケージを考慮した上で、米国が対中輸入品の全てに 25%の追加関税を賦課した場合の日本経済への影響を試算すると、実質 GDP は▲0.2%程度減少する。追加関税発動による税収増を財源として米中政府が財政出動すれば、経済への悪影響はかなり抑制される。ただし、実際に財政支出がどの程度拡大するのかは、政治情勢や経済状況に左右されることとなる。その意味で、米中両政府が関税増収分のうち、新たな財政支出にどの程度充てるのかが、日本経済にとっても重要なポイントになるだろう。

最後に、本予測では人手不足で重要性が増している省人化投資について**第 5 章**で検討した。大企業、中でも製造業は以前から省人化投資を行ってきた。一方、人手不足がより深刻な中小企業では、利益を人件費に充てる傾向が強まっており、資金面での厳しさから省人化投資を十分に行えていない状況にある。省人化投資を促す施策は様々あるが、例えば、日本の中小企業の規模が米国よりも小さいことに着目すると、希望する中小企業の円滑な合併を後押しすることなどが考えられる。規模の経済が働くことで労働生産性が高まれば、省人化投資を行う資金的余裕が大きくなり、それがさらなる労働生産性の改善を促すという好循環が生まれるだろう。

2. 日本経済のメインシナリオ：

ゼロ成長継続。本格的回復・拡大への回帰には未だ長い道のり

小林 俊介

2.1 経済見通しを改訂。19年度+0.6%、20年度+0.5%

2019年1-3月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比年率+2.2%（前期比+0.6%）と、一次速報（前期比年率+2.1%、前期比+0.5%）から小幅に上方修正された。

上方修正の主因は、法人企業統計の結果を受けた民間企業設備の上方修正（前期比▲0.3%→同+0.3%）である。他方、一次速報で反映されていなかった直近の基礎統計の反映などを受け、民間住宅（同+1.1%→同+0.6%）と公的固定資本形成（同+1.5%→同+1.2%）は小幅に下方修正された。

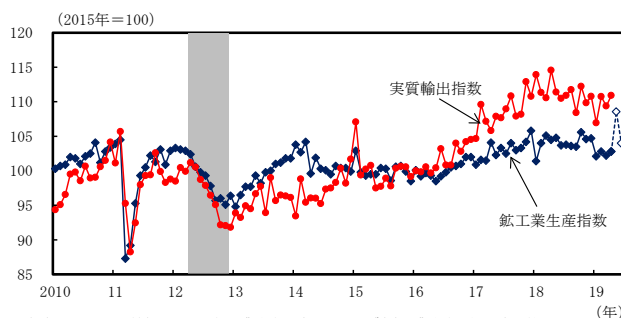
全体の成長率こそ高いものの、一次速報と同様に、中身は必ずしも芳しくない。輸入の減少に伴う「外需」の寄与が今回の成長の大宗を占める。「内需」の寄与度も辛うじてプラスだが、在庫要因を除けばゼロだ。そして内需を牽引する項目を確認すると、民間住宅（消費増税前の駆け込み）や公的固定資本形成（防災・減災対策）など、一時的な特殊要因を背景にしているとみられるものが並ぶ。

引き続き、潜在成長率を下回る低空飛行が継続

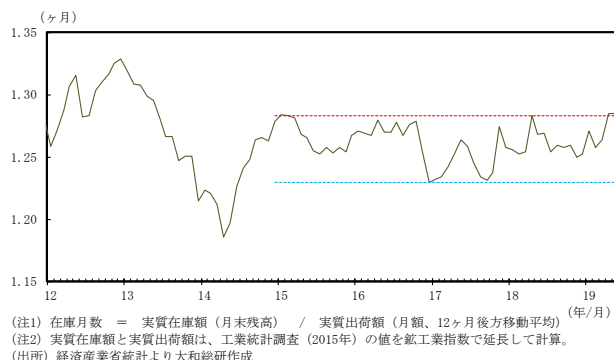
今回のGDP発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2019年度が前年度比+0.6%（前回：同+0.5%）、2020年度が同+0.5%（同：同+0.5%）である。先行きの日本経済は、引き続き潜在成長率を下回る低空飛行を続ける公算が大きい。

日本経済は、実態として2017年末以降、足踏み・ゼロ成長を続けている。その背景は伸び悩む輸出と、それを端緒とした在庫調整にある（**図表2-1**、**図表2-2**）。そして外需が振るわない中、相対的に重要性が増している内需も不振である。企業業績が頭打ちとなる中、名目賃金の上昇速度および雇用の増加速度はともに鈍化している。

図表 2-1：実質輸出と鉱工業生産



図表 2-2：製造工業の在庫月数



外需のみならず、内需も本格的な回復は見込みがたい

10月以降は消費増税の影響が顕在化する¹。

消費税率の引き上げによる負担増は、国・地方で5.7兆円程度と試算されている。たばこ税や所得税の見直しなどによる財源確保に伴う負担増が0.6兆円程度。これらの負担は軽減税率制度の実施により1.1兆円程度軽減され、トータルの税負担額は5.2兆円程度となる見込みだ。これに対して、幼児教育の無償化および社会保障の充実により、3.2兆円程度の受益増が見込まれる。総括すると、ネットベースの財政緊縮効果は2.0兆円程度と試算されている。

加えて、各種経済対策が実施される。全体としては2.3兆円程度となる見込みであり、半年分の財政緊縮効果（2019年10月-2020年3月、約1.0兆円）よりも大きな額となりそうだ。ただし消費増税対策の中身を確認すると、その過半が防災・減災、国土強靱化を目的とした公共投資（1.35兆円規模）である。従って、直接的な恩恵は家計よりも建設関連部門に偏重する見込みである。

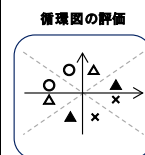
以上を踏まえると、財政要因は2019年度の消費に対して若干のマイナス、公共投資に対して明確なプラス効果を持ち、内需全体を若干押し上げる効果を持つことになるだろう。もちろん、2020年度以降はこうした各種消費増税対策の効果も剥落する。結果として内需牽引型の成長も一旦ストップすることになる。日本経済は当面、足踏みを続けるだろう。

世界の景気循環は短期的には厳しく中長期的にも調整局面突入への警戒が必要

ところで図表2-3は、世界（日米欧中）の短期・中長期の景気循環を「○、△、▲、×」の4段階で評価し、全体を俯瞰したものである²。まず、短期の在庫循環や中長期の自動車需要の循環などは、厳しい局面になりつつあり、当面は在庫調整圧力が世界経済の下押し圧力として残存する。他方、資本ストックの循環は、多くの国・地域において未だ高水準での足踏みを続けているが、遠からぬ先に調整が始まる可能性にも一定の留意をしておく必要があるだろう。

図表2-3：世界の景気循環の総括表

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



（注）「○、△、▲、×」の評価は大和総研による。
（出所）大和総研作成

¹ 詳細は下記レポート参照。小林俊介・廣野洋太「[日本経済見通し：2019年2月 景気減速よりも憂慮すべき、成長天井の接近](#)」（大和総研レポート、2019年2月21日）

² 詳細は下記レポートを参照。熊谷亮丸他「[第197回日本経済予測（改訂版）世界経済はどこに向かうのか？～①景気循環から見た世界経済の行方、②米中貿易摩擦、③財政再建の影響、などを検証～](#)」（大和総研レポート、2018年6月8日）

2.2 点灯していた「中国経済底入れで日本からの輸出も回復」というシナリオ

内需が振るわない中、日本経済が再び本格的な（潜在成長率を上回る）成長軌道に回帰するためには、結局のところ外需が底入れ・反転する必要がある。その外需（輸出）の足を引っ張り続けてきた中国向け輸出については、好材料と悪材料の両方が浮上してきた。

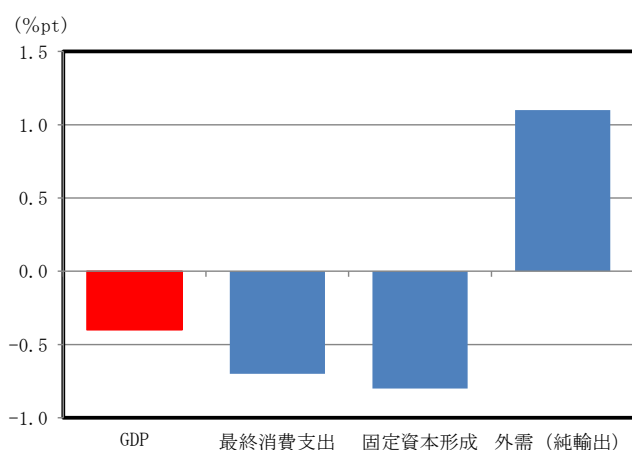
まず好材料は、政府の景気テコ入れ策による中国経済の底入れ期待だ³。2018 年を振り返ると、中国経済失速の背景は米中摩擦というよりも中国自身の政策転換による部分が多い。**図表 2-5**に示す通り、中国からの輸出が激減し始めたのは 2018 年 11 月以降である。それに対して、消費と固定資産投資の失速が始まったのは 2018 年初から（消費がもう一段失速したのは同年 10 月から）である。すなわち、外需よりも内需が先に屈折している。この内需の失速を、米中摩擦で説明することは難しいだろう。

内需失速の背景は、①理財商品への規制強化、②インフラ事業の絞り込み、③個人間消費者金融への規制導入、④自動車購入税の減免停止、などによるところが多い。このうち①②に関する政策方針が 180 度転換したことが、2019 年に入って中国経済の底入れ期待につながっている。

まず理財商品への規制強化について振り返る。2017 年 11 月に「金融機関の資産運用業務の規範化に関する指導意見」が当局から発表され、2018 年 4 月に発効した⁴。この措置は「剛性兑付」と「資金プール運用」を禁止するものである。

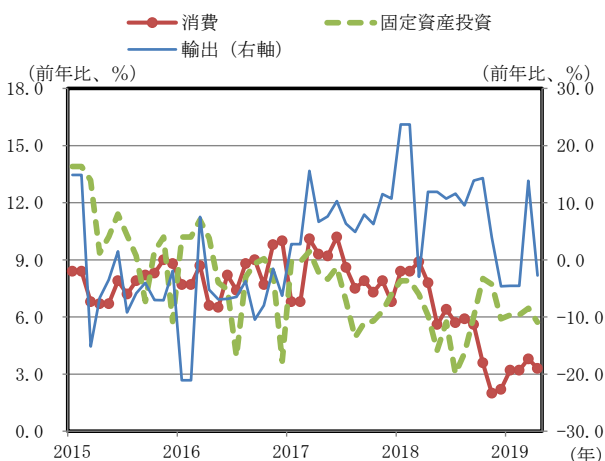
いずれも理財商品、いわゆるシャドーバンキングを規制する内容だ。剛性兑付とは、元本保証を指す。資金プール運用とは、複数の資産運用商品がどんぶり勘定で一括管理されている状況を指し、この運用手法では個別商品の収益とリスクが不明瞭となるという問題があった。

図表 2-4：中国経済 2018 年減速の要因分解



(注) 全て 2018 年 1-3 月期と 10-12 月期の差分、かつ、成長率への寄与度。
(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

図表 2-5：中国 主要統計の推移



(出所) 中国国家统计局、中国海関総署より大和総研作成

³ 詳細は下記レポート参照。小林俊介・廣野洋太『[『中国経済回復』の虚実—中国経済が向かう先は失速か、バブル再来か—](#)』（大和総研レポート、2019 年 4 月 19 日）

⁴ 詳細は下記レポートを参照。齋藤尚登『[中国：影の銀行の過度の抑制もリスク要因に—米中摩擦の本質はハイテク覇権争い—](#)』（大和総研レポート、2018 年 6 月 20 日）

2016年から2017年にかけてこうした理財商品への投資が膨らみ、金融システムのリスクを肥大化させていたことは疑いの余地の小さいところだ。これに対して危機感を募らせた当局は規制を強化し、損失補てんを行った金融機関を処罰し、資産運用商品の運用に一つ一つ対応を求める運びとなった。

結果として2018年の理財商品投資、ひいては社会融資総量の増加速度は大きく鈍化することになる。これが金融市場における資産価格の下落を生む。そして資産価格の下落がプライベートエクイティ等を通じたカネ回りを悪化させ、資金繰りに窮する民間企業が増加する。また、運用損失を背景とした銀行のデレバレッジが進展する。これが2018年の中国経済を失速させた、一つの重要な要因だったわけである。

また、金融規制の強化とインフラ投資の減速は無関係ではないだろう。リスク許容量が減少した銀行システムが地方政府への与信を拡大できる状況ではなかったことは想像に難くない。また、債務削減や環境対策を中央政府が求める中、2018年前半にインフラ投資プロジェクトの承認が下りにくいという事情もあったようだ。

しかし、このように景気減速要因が山積していた2018年とは打って変わって、2019年の中国政府は景気テコ入れ策を矢継ぎ早に打ち出している。2019年に入ってすぐに、社会融資総量を大幅に拡大させ、その多くがシャドーバンキングに流れることも厭わない姿勢を中国政府は示している。金融緩和に加えて、インフラ投資も動き出した。2019年の地方政府特別債券のネット発行額は2兆1,500億元とされ、前年から8,000億元積み増された。

図表 2-6：中国経済 総括表

【中国】GDP成長率			
ピーク	2018年1-3月期	6.8%	
ボトム	2018年10-12月期	6.4%	
成長率の減速幅			
		▲0.4%pt	

【内訳】左：実質成長率への寄与度 右：名目成長率（前年比）			
-------------------------------	--	--	--

最終消費支出（四半期・実質）		小売販売額（月次・名目）		失速の背景	
消費	2018年1-3月期	5.3%pt	ピーク 2018年1-2月	8.4%	車両購入税の減免停止（7.5%⇒10%、2018年1月から）
	2018年10-12月期	4.6%pt	1回目のボトム 2018年5月	5.6%	
	GDP成長率への寄与度変化		成長率の減速幅		
			▲2.8%pt		
		▲0.7%pt			
投資	2018年1-3月期	2.1%pt	2回目のボトム 2018年11月	2.0%	P2P消費者金融の規制強化（2018年8月⇒2018年末まで）
	2018年10-12月期	1.3%pt	成長率の減速幅		
	GDP成長率への寄与度変化				
			▲3.6%pt		
		▲0.8%pt			

固定資本形成（四半期・実質）		固定資本形成（月次・名目）		失速の背景	
投資	2018年1-3月期	2.1%pt	ピーク 2018年1-2月	7.9%	金融規制の強化に伴う地方政府ファイナンスの困難化、 緊縮財政（インフラプロジェクトの絞り込み）
	2018年10-12月期	1.3%pt	ボトム 2018年7月	3.0%	
	GDP成長率への寄与度変化		成長率の減速幅		
			▲4.9%pt		
		▲0.8%pt			

外需（四半期・実質）		輸出（月次・名目）		失速の背景	
外需	2018年1-3月期	▲0.6%pt	ピーク 2018年1-2月	23.7%	米国による広範な品目に対する関税引き上げ （2018年6月、7月、9月）
	2018年10-12月期	0.5%pt	ボトム 2019年1-2月	▲4.6%	
	GDP成長率への寄与度変化		成長率の減速幅		
			▲28.3%pt		
		1.1%pt			

（注）GDPのみ実質値、それ以外は名目値。小売販売額は大規模店舗の販売額。

（出所）中国国家统计局、Haver Analytics、各種情報より大和総研作成

2.3 輸出主導での景気回復経路への回帰を遠ざける「米中冷戦」再開

他方、こうした好材料に対する期待を台無しにしてしまったのが「米中冷戦」の再開である⁵。5月10日、米国は約2,500億ドル全ての対中輸入品目への追加関税率を25%に引き上げた。さらに同13日には、USTR（通商代表部）が残りの約3,000億ドル相当の品目にも最大25%の追加関税を賦課するとし、品目リストを公表している。一方、中国は報復として600億ドル相当の対米輸入品への追加関税を6月1日に最大25%へと引き上げた。

マクロモデルを用いて関税発動が日米中の経済に与える影響を試算したものが**図表 2-7** から**図表 2-12** だ。関税の引き上げが米中両国に与える影響は、絶望的ではないにせよ、無視できる規模でもなくなってきた。なお、同モデルでは日本経済に与える影響は極めて限定的であるとの示唆が得られているが、これらはあくまでもモデル上の試算値であり、「二次的効果」と「代替効果」を描写できない部分に深刻な弱点を抱えている。

「二次的効果」で日本の GDP も 1 兆円規模で下押しされる可能性

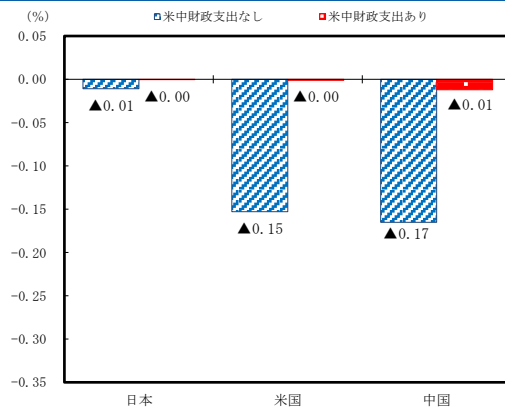
まず、前者について確認すると、とりわけ今回の米中関税合戦によって危惧されている日本経済のリスクは、中国から米国に輸出されている電子機器を生産するために必要となる部材や資本財の対中輸出が顕著に減少するシナリオだろう。事実、OECD の試算によれば、中国から米国に輸出される品目のうち、実際には日本で付加価値が創造されている品目の総額は2011年時点で240億ドルに上り、うち152億ドルをコンピュータ・電子部品関連の品目が占めている。

こうした問題をクリアすべく**第 4 章**では二次的効果を考慮した分析を行っているが、試算結果によれば、米中冷戦の深刻化（中国からの輸入品目全てに対する米国の追加関税 25%賦課）によって日本の GDP は 0.22%程度押し下げられる見込みとなっている。

他方で見落とされがちなのが「代替効果」、すなわち米中が関税を相互に賦課することで代替生産が増加する周辺国への影響だ。こちらは主に東南アジア等の新興国で顕在化するとみられるが、長期的な視野に立てば日本企業にもこうした国々に対する販路拡大の機会が発生するだろう。また、こちらも忘れられがちであるが、関税の賦課は歳入の増加要因である。従って、関税の引き上げにより発生した財政収入を米中政府が歳出拡大に転用すれば経済的な打撃は概ね相殺される可能性も考えられる。今回の日本経済予測では、こうした中国経済を巡る好材料と悪材料が日本経済に与える影響を網羅的に整理すべく、次章以降に続く**第 3 章**では米中摩擦について、そして**第 4 章**では米中の需要変化が日本経済や産業に与える影響に関して詳細な分析を行う。

⁵ 「米中冷戦」再開に関連した詳細な分析は下記レポート参照。小林俊介、廣野洋太「[＜最新版＞ 米中冷戦再開の政治経済分析 ―通商協議決裂の政治力学解析と世界経済・日本経済への影響試算](#)」（大和総研レポート、2019年5月16日）

図表 2-7：関税の影響試算（総括版）



(注) 全て実質。ベースラインからの乖離率。
(出所) 大和総研のマクロモデルによる試算値

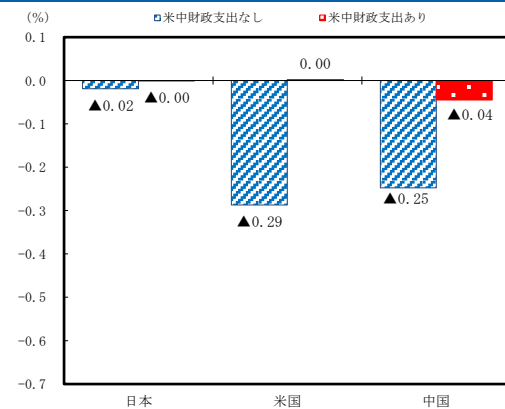
図表 2-8：日米中経済に与える影響（詳細版）

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。ベースラインからの乖離率 (%) 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 2-9：関税の影響試算（総括版）



(注) 全て実質。ベースラインからの乖離率。
(出所) 大和総研のマクロモデルによる試算値

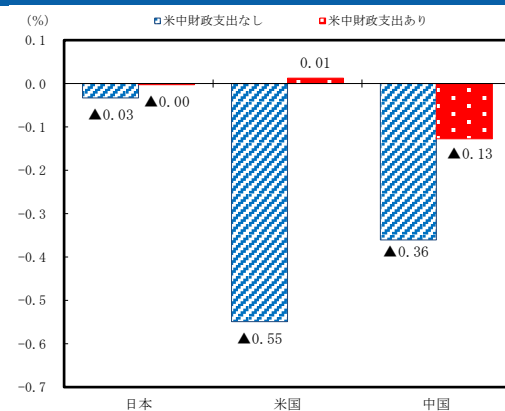
図表 2-10：日米中経済に与える影響（詳細版）

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	▲0.43	▲0.09	0.00	▲0.57	▲0.43
	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	▲0.43	▲0.02	1.16	▲0.41	▲0.27
	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%の追加関税。
中国が米国からの輸入500億ドルに25%、600億ドルに平均14.5%追加関税。

(注2) 全て実質。ベースラインからの乖離率 (%) 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 2-11：関税の影響試算（総括版）



(注) 全て実質。ベースラインからの乖離率。
(出所) 大和総研のマクロモデルによる試算値

図表 2-12：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	▲0.36	▲0.43	▲0.12	0.00	▲1.11	▲0.51
	寄与度		▲0.17	▲0.05	0.00	▲0.23	0.09
米中財政支出あり	乖離率	▲0.13	▲0.43	▲0.05	1.16	▲0.81	▲0.35
	寄与度		▲0.17	▲0.02	0.17	▲0.17	0.06
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	▲0.55	▲0.98	▲0.73	0.00	▲0.14	▲1.69
	寄与度		▲0.68	▲0.12	0.00	▲0.02	0.28
米中財政支出あり	乖離率	0.01	▲0.98	0.02	4.03	▲0.11	▲0.14
	寄与度		▲0.68	0.00	0.68	▲0.01	0.02
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	▲0.03	▲0.01	▲0.00	▲0.24	▲0.35	▲0.33
	寄与度		▲0.01	▲0.00	▲0.04	▲0.06	0.06
米中財政支出あり	乖離率	▲0.00	▲0.00	▲0.00	▲0.02	▲0.03	▲0.03
	寄与度		▲0.00	▲0.00	▲0.00	▲0.01	0.01

(注1) 米国が医薬品、レアアースを除く中国からの全ての輸入品に25%の追加関税。
中国が米国からの輸入500億ドルに25%、600億ドルに平均14.5%追加関税。

(注2) 全て実質。ベースラインからの乖離率 (%) 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

3. 論点①：米中摩擦はどこに向かうのか？

近藤 智也・鈴木 雄大郎・小林 若葉・佐藤 光

3.1 米中摩擦の論点整理

ポイント①：経済構造から判断すると中国の方が分が悪い

最初に、そもそも米中摩擦はどちらの国にとって有利なのだろうか？この問いに回答するには、大きく三つのステップを踏む必要がある。まず、米中の経済構造を比較してみたい⁶（**図表 3-1**）。第一に、経済の規模は米国の方が大きく、米中摩擦がより一層深刻化した場合の耐久力は米国の方が高いと考えられる。第二に、中国の方が製造業中心の経済構造となっている。製造業は世界的なサプライチェーンに依存しているため、米中摩擦による物流停滞の影響は中国の方が大きいとみられる。第三に、相手国への輸出が GDP に占める割合が中国の方が大きい。つまり、追加関税や輸入制限で相手国経済にダメージを与える余地は米国の方が大きい。第四に、中国の貿易構造の方が相対的に加工貿易型となっている。当然ながら追加関税や輸入制限は相手国だけではなく、自国にも悪影響を与える。特に加工貿易型の国にとっては原料や中間財を輸入に頼る部分が大きく、コスト上昇に伴う悪影響が大きいと考えられる。以上を踏まえると、米中摩擦が全面戦争に発展した場合、一般論として言えば、中国が被る悪影響の方が大きいといえよう。

図表 3-1：米中経済構造の比較

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

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

ポイント②：関税引き上げに伴う「ブーメラン効果」

しかしながら、第二に、今後、摩擦が深刻化すると、いわゆる関税の「ブーメラン効果」などから、米国経済により深刻な悪影響が生じることが懸念される。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、当社の試算でも確認できる（**図表 3-2**）。米中双方が 340 億ドル（第一弾）と 160 億ドル（第二弾）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

⁶ 2018 年以降は互いに関税をかけあったため、構造変化が生じている可能性がある。そのため、ここでは関税をかけあう前のデータを示している。

も中国の GDP を大きく下押しするとの試算結果になっている。一方で、米国が 2,000 億ドルに対して 25%、中国が 600 億ドルに対して 25%の追加関税（第三弾）、米国が残りの 3,000 億ドルにも 25%の追加関税（第四弾）を、第一弾、第二弾に上乗せした場合、米国の GDP の方がより大きく下押しされる。第三弾、第四弾では、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。

中国にとっては三つの選択肢がある。①米国に対して全面的に屈服する、あるいは、②本気で反撃するという選択肢を取るよりも、③米国の制裁措置に対して抑制的に反撃する、いわば「持久戦」「籠城戦」を挑むことの方が、米国経済への悪影響が大きくなってこよう。すなわち、米国が中国に課した関税は、米国の消費者から見れば消費増税と同様の効果を持ち、結果的に米国の個人消費が下押しされることになる。さらに、トランプ大統領の任期は、再選を果たしたとしても最長 8 年にすぎない。トランプ大統領の任期が終わるのを待つ「持久戦」の方が、中国側の被害が相対的に小さくなるとの見方も存在する。

図表 3-2： 中国側の三つの選択肢

①
屈服

②
本気の反撃

③
持久戦（籠城戦）

【中国側のねらい】

①関税のブーメラン効果

GDPへの影響	米国	中国
第1弾+第2弾	-0.06%	-0.10%
第3弾	-0.29%	-0.25%
第4弾	-0.55%	-0.36%

（出所）大和総研作成

②民主主義国家の制約 — 米大統領の任期は最長8年

ポイント③：米国には多様な政策カード・交渉カードが残っている

とはいえ、第三に、米国にはまだ多様な政策カード・交渉カードが残っている。第2章で述べたように米国が第四弾まで関税を引き上げ、増加した税収を全てインフラ投資などの政府支出に充てる場合、GDP はむしろ増加する（詳細は第2章の図表2-7～12を参照）。また、現状、米国ではインフレ圧力が限定的なので、いざとなれば金融緩和を行い景気を下支えることも可能である。さらには、米国は「事実上中国の華為技術（ファーウェイ）を標的にした制裁措置」といった様々な対中制裁のカードを有していることなどを勘案すると、米中間の摩擦は、基本的に「米国が有利」な構図だと捉えておくべきであろう。

最後に、今後の中国の政治イベントを整理しておこう。2019年10月1日には中国建国70周年を迎える。このイベントの前後は国内の世論に対して「強い政府」像を示す必要があり、米中通商交渉の進展は期待しにくいだろう。従って、これらのイベントの狭間にある6月28日～29日に大阪で開催されるG20首脳会議が一つのヤマ場となる。

しかしながら、底流にある「資本主義対共産主義」という体制間の覇権争いは、10年～20年間程度の時間軸で続く可能性があり、G20のタイミングで開催が想定される米中首脳会談での妥結は見込みにくいだろう。中国には、政府による産業界への巨額の補助金の投入、外国企業から中国への技術移転の強要、不十分な知的財産権の保護、データ利活用に関するルールの不整備、不公正な貿易慣行、サイバーテロが横行しているとの観測など、問題が山積している。

図表 3-3：中国の政治イベント

日付	主な政治イベント
2019/6/4	天安門事件30周年
2019/6/28～29	G20首脳会議
2019/10/1	中国建国70周年

（出所）大和総研作成

3.2 米中摩擦の IMF 試算との比較

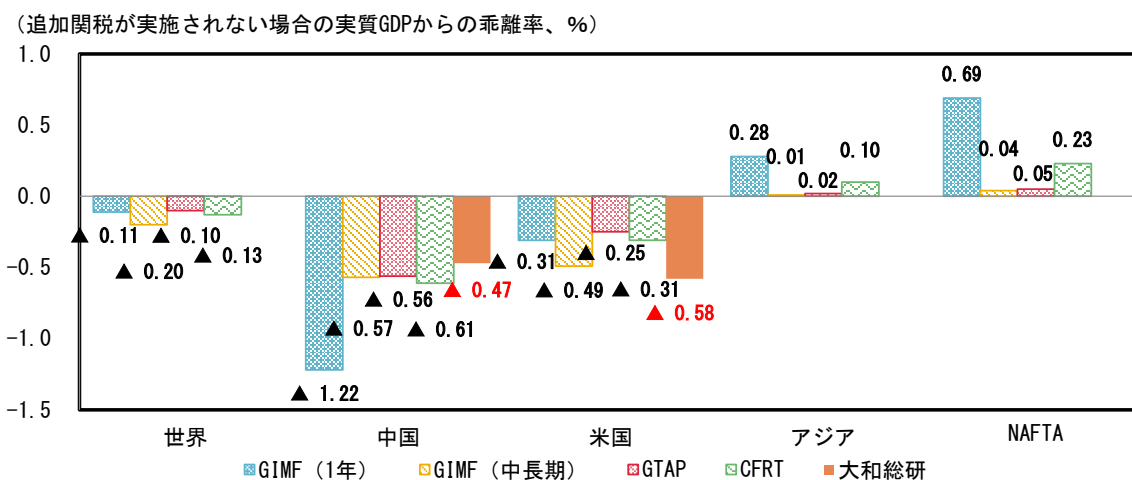
マスコミ報道等で取り上げられる IMF の試算結果は短期的なショックを重視

米中貿易摩擦による経済への影響については、IMF[2019]で示された試算結果がマスコミ報道等でしばしば取り上げられている⁷。米中両国が互いの全輸入品に一律 25%の追加関税をかけた場合、中国の実質 GDP は最大▲1.5%、米国でも最大▲0.6%押し下げられる、というものだ。

第2章で示した試算結果（前掲図表 2-7～12）は、関税率の前提が IMF の試算とは異なる。そのため、可能な限り前提を揃えた上で当社のマクロモデルで試算すると、追加関税は実質 GDP を中国で▲0.47%、米国で▲0.58%減少させる。この試算結果と比較すると、IMF の試算はとりわけ中国への悪影響が大きい。両試算の違いはどこにあるのだろうか。

IMF[2019]では、GIMF、GTAP、CFRT という三つの経済モデルを基に四つの試算結果が示されている⁸（図表 3-4）。GIMF は「1 年」という短期と、「中長期」の二つに分けて推計されており、マスコミ報道等で目にする事の多い試算結果は GIMF の「1 年」のうち、経済への悪影響が最も大きい時期の値とみられる。GIMF の「1 年」を除けば、中国で▲0.56%～▲0.61%、米国で▲0.25%～▲0.49%であり、当社の試算結果とそれほど大きく異なるわけではない。

図表 3-4：大和総研と IMF の試算結果の比較



GIMF の「1 年」と「中長期」の違いは、追加関税という経済ショックに対して賃金や価格が伸縮的に調整されるかどうかという点にある。「1 年」は時間的制約から賃金や価格が硬直的で調整できず、生産量や雇用などの数量的な調整が行われることで、短期的に経済が悪化しやすい。例えば、輸入企業から見ると、追加関税で輸入価格（仕入価格）が上昇する一方、短期的

⁷ IMF, “WORLD ECONOMIC OUTLOOK Growth Slowdown, Precarious Recovery”, April 2019.

⁸ GIMF (the IMF’s Global Integrated Monetary and Fiscal model)、GTAP (the Global Trade Analysis Project)、CFRT (Caliendo and others 2017)

には販売価格に転嫁できず、賃金調整も難しい。結果として企業収益が減少し、雇用調整が行われると考えられる。輸出企業においても、輸出相手国における販売物価が追加関税で上昇して価格競争力が低下し、輸出量や企業収益が減少するだろう。こうした影響は米中両国で生じるものの、経済規模に対する中国の米国向け輸出額の割合は、米国の中国向け輸出額の割合に比べて高いため、短期的なショックは中国の方が大きくなっている。

他方、GTAP と CFRT は産業別の影響が分析可能である。GTAP は国際産業連関表を基に作られており、国内および国際間の産業間取引がモデル内で描かれている。CFRT は規模の経済を考慮しており、生産規模の大きな国ほど輸出競争力が高いという特徴があるようだ。GTAP と CFRT では、特に中国の電気機械などの輸出が大きく減少する。その大部分は東アジア、メキシコ、カナダが補うことになり、中国は中間財輸出が増加する。

いずれの試算結果も先行き不透明感の強まりによっては大きく変わり得る

当社のモデルでは、追加関税によって割高となった国からの輸入が減少し、代わりに割安になった第三国からの輸入が増加するという「代替効果」は想定されていない。この点、IMF の三つのモデル試算ではいずれも代替効果が含まれており、アジアや NAFTA などが「漁夫の利」を得る（図表 3-4）。

代替効果を想定すると、外需依存度が比較的高い中国では輸出の減少幅が大きくなり、追加関税による経済への悪影響が大きくなると考えられる。一方、内需依存度が比較的高い米国では、対中輸入品の代替が進むことで輸入価格の上昇が抑えられる結果、家計消費など経済への悪影響は小さくなるとみられる。そのため IMF の試算結果は、中国については当社の試算結果よりも GDP の減少幅が大きく、米国については反対に小さいと整理できよう。一般に、差別化された付加価値の高い製品であれば、追加関税で輸入価格が上昇しても、他国の製品に容易に代替されることはない。代替効果が実際にどの程度発現するかは、各国・地域の価格競争力や生産能力、産業構造などの影響を強く受けるだろう。

当社と IMF のいずれの試算結果も、経済の先行き不透明感の強まりが企業投資や家計消費を抑制する効果や、金融市場へのショックを通じた負の資産効果などが想定されていないことには留意が必要である。この点、IMF が 2018 年 10 月に行った試算では、国際貿易における緊張の高まりが企業の投資計画に大幅に悪影響を与える「コンフィデンスショック」に加えて、金融市場の反応による影響が織り込まれていた。想定の妥当性には議論の余地があるものの、米中摩擦が再燃する中でこうしたショックが起きれば、米中だけでなく日本を含む周辺国の経済にも多大な影響をもたらすだろう。

3.3 米国の政権サイクルと経済成長等の関係

共和党政権 1 期目の最終年は特に高成長に。民主党多数の下院では財政拡張の傾向

米国経済に関しては、2018 年末頃には景気減速懸念が取りざたされ、世界のリスク要因の一つとなった。ただし、循環的な観点からは、米国経済は 2020 年に向けて再び上向きとなる可能性が指摘される。

米国経済やマーケットには、4 年ごとの大統領選挙に伴うサイクルが各所に見られる。それらの中で、足下から注目できるサイクルとしては、共和党政権 1 期目の最終年（図表 3-5 の赤枠囲み「1 期目最終」表記の年。今回は 2020 年）には米国の GDP 成長率が特に高まりやすいことが挙げられる。この傾向については、まず政権最終年（大統領選挙の年）の成長率は政権を問わず高めとなる傾向が見られるが、次期大統領選挙を優位に戦うために当該年を好況下で迎えたいとの思惑やそれを目指した政策運営が背景にあると考えられる。さらに、再選を目指す共和党政権の場合に成長率が顕著に高まる理由については、共和党は伝統的に小さな政府を志向してきたことから、発足当初は経済面の積極策が揃いにくく成長率が一旦スローダウンする傾向が見られることで、かえってその後の政権最終年の成長加速につながりやすいと考えられる。

今回、トランプ政権は国内の経済政策の面では既に減税策を実施しており、残る主要な課題はインフラ投資等の財政支出拡大策とみられる。そして、財政政策の実現に向けては、2018 年の中間選挙を受けて米下院の勢力が民主党多数に変わったことが奏功する可能性がある。米国でも連邦政府予算に関しては議会がカギを握るが、過去の例を見ると、特に下院の多数党によって財政支出へのスタンスが分かれる傾向が見られる。すなわち、下院が民主党多数の場合は財政支出の対 GDP 比率は高まりやすく、逆に共和党多数の場合には同比率が縮小しやすい（図表 3-5 の「連邦財政支出対名目 GDP 比」を参照）。

図表 3-5：米国の政権サイクルと成長率、為替相場、財政支出の傾向

年	米大統領	米実質 成長率 (%)	ドル円前年比 (%、マイナス は円高)	米下院 多数党	連邦財政支出 対名目 GDP 比 (%、年度※)
1969	ニクソン	3.1	-	民主党	18.0
1970		0.2	-		18.2
1971		3.3	ニクソン・ショック		18.0
1972	1期目最終	5.2	▲ 4.2		18.0
1973	ニクソン	5.6	▲ 7.1		17.2
1974	フォード	▲ 0.5	7.4		17.4
1975		▲ 0.2	1.4		19.7
1976	1期目最終	5.4	▲ 4.0		19.8
1977	カーター	4.6	▲ 18.1		19.7
1978		5.6	▲ 19.0		19.5
1979		3.2	23.7		19.2
1980		▲ 0.2	▲ 15.5		20.7
1981	レーガン	2.6	8.2		21.1
1982		▲ 1.9	6.8		22.3
1983		4.6	▲ 1.3		22.2
1984	1期目最終	7.3	8.6		21.1
1985	レーガン	4.2	▲ 20.4		21.8
1986		3.5	▲ 20.9		21.6
1987		3.5	▲ 23.4		20.7
1988		4.2	3.1		20.3
1989	ブッシュ(父)	3.7	15.0		20.3
1990		1.9	▲ 5.6		21.0
1991		▲ 0.1	▲ 8.0		21.5
1992	1期目最終	3.6	▲ 0.0		21.2
※連邦財政支出は年度、名目 GDP は暦年ベース					
出所：Bloomberg 等より大和総研作成					
1993	クリントン	2.7	▲ 10.4	民主党	20.5
1994		4.0	▲ 11.0		20.1
1995		2.7	4.0	共和党	19.8
1996		3.8	11.8		19.3
1997	クリントン	4.5	12.9		18.7
1998		4.5	▲ 13.0		18.2
1999		4.7	▲ 9.8		17.7
2000		4.1	11.6		17.4
2001	ブッシュ(子)	1.0	15.1		17.6
2002		1.8	▲ 9.8		18.4
2003		2.8	▲ 9.7		18.9
2004	1期目最終	3.8	▲ 4.3		18.8
2005	ブッシュ(子)	3.3	14.7		19.0
2006		2.7	1.1		19.2
2007		1.8	▲ 6.1	民主党	18.9
2008		▲ 0.3	▲ 18.9		20.3
2009	オバマ	▲ 2.8	2.6		24.3
2010		2.6	▲ 12.8		23.1
2011		1.6	▲ 5.2	共和党	23.2
2012		2.2	12.8		21.8
2013	オバマ	1.8	21.4		20.6
2014		2.5	13.7		20.0
2015		2.9	0.4		20.2
2016		1.6	▲ 2.7		20.6
2017	トランプ	2.2	▲ 3.7		20.4
2018		2.9	▲ 2.7		20.0
2019				民主党	
2020	1期目最終				

大規模なインフラ投資計画は、2016 年大統領選挙時以来のトランプ氏の重要公約の一つだが、2018 年までは上下両院とも共和党多数の議会の下で、財源等の問題から具体化がなかなか進まなかった。しかし、2019 年から下院が民主党多数になったことで公約実現へのハードルはやや下がったと考えられる。実際、4 月 30 日にはトランプ大統領と民主党の議会リーダーの間で、従来案を上回る総額 2 兆ドル規模のインフラ投資等の協議開始が伝えられている。6 月末の G20 サミット頃までは、米中を中心とした貿易協議の行方が政策面での話題の中心となろうが、それらが一定の進展を見せれば、米国の 2020 会計年度が始まる 10 月頃にかけては大規模なインフラ投資策の議論が進むことも期待できる。インフラ投資策の実現は、2020 年に向けて米国成長率の押し上げ要因となろう。

当面は為替の円高にも注意

一方、日本経済にも影響しやすい米国の 4 年サイクルとして、共和党政権 3 年目（図表 3-5 の「ドル円前年比」の色つき部分。2019 年も該当）の為替の円高傾向には注意が必要となる。古くは 1971 年のニクソン・ショックをはじめ、1970 年代以降では、これまで該当する 7 回中 6 回の年で円高傾向が見られた。今年は年明けに円が一時急騰し話題となったが、絶対的購買力平価では 103 円／ドル程度との試算（OECD による）もある中では、当面は円高懸念が熾りやすいとみられる。

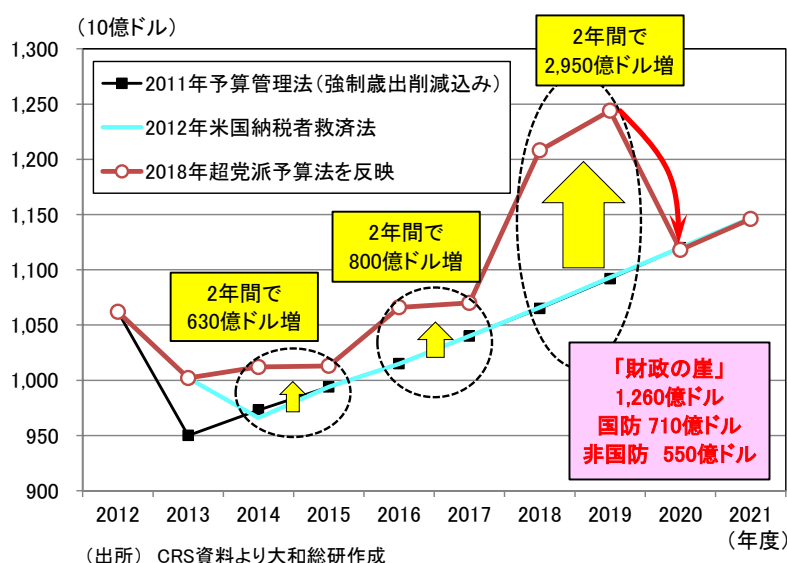
3.4 米国の政策発動余地を探る

2020 年度には「財政の崖」が控えている

米国では、2018 年 2 月に 2018 年超党派予算法が成立し、2018-19 年度の裁量的支出の上限は 2 年間合計で約 3,000 億ドル引き上げられた。この結果、議会が何らかの追加措置を実施しなければ、2020 年度（2019 年 10 月～2020 年 9 月）の上限は、前年水準から 1,200 億ドル超引き下げられることになる⁹（図表 3-6）。裁量的支出の約 1 割、名目 GDP の約 0.5%に相当する規模の緊縮財政措置によって、いわゆる「財政の崖」が生じ、景気の下押し要因となる可能性がある。

もっとも、過去もそうであったように、「財政の崖」をクリアする妥協がトランプ大統領・共和党と民主党の間で成立する公算が大きい。特に、中間選挙があった 2018 年と同様に、2020 年 11 月には大統領選挙が控えていることから、最悪の事態を回避するインセンティブは働こう。だが、少しでも自分達に有利になるようにぎりぎりの交渉を行うとみられることから、短期間での決着もまた望めそうにない。

図表 3-6：米国の連邦財政 ～ 裁量的支出上限の推移



インフラ投資計画の最大のネックは、財源をどうするか

4 月末に、トランプ大統領と民主党指導部が会合を開き、総額 2 兆ドル規模のインフラ投資計画を検討する協議を始めることで合意した。米国の道路等の平均経過年数は大幅に延びており、老朽化したインフラを修繕・更新する必要に迫られている。世論調査によると、支持政党に関係なく、インフラ再建は優先順位の高い政策課題であるにもかかわらず、過去を振り返ると、遅々として進んでこなかった。最大のネックが、インフラ投資の財源をどうするか、である。

⁹ 実際の裁量的支出には、アフガニスタン等における軍の海外活動費や災害救助、緊急援助といった項目も追加される。CBO の推計によれば、2019 年度の裁量的支出は 1 兆 3,300 億ドルを上回ると見込まれる。

例えば、道路整備の重要な財源である連邦ガソリン税等は、有権者の反発を恐れ、93 年から据え置かれたままだ。今回も有力な財源と考えられるが、民主党は、トランプ大統領のレガシーともいえるべき 2017 年の税制改革の、企業や富裕層向けの優遇見直しをガソリン税増税の条件に挙げる。連邦政府の関与を巡っては、トランプ大統領・共和党が連邦政府の拠出額を限定し、州地方政府や民間の資金を活用しようとするのに対して、民主党は、連邦政府のより直接的な関与を要求する。4 月末の会合でトランプ大統領は民主党に歩み寄ったとされるが、多額の財源が必要になるため、会合に不参加の共和党は簡単には同意できないだろう。また、インフラの中身でも、民主党は、気候変動対応のためにクリーンエネルギーを重視しているが、パリ協定から脱退し、エネルギー関連の規制緩和に積極的なトランプ大統領の政策とは相いれない面がある。このように、インフラ投資の財源や、何に支出するかという根本的な点に関して両者の隔たりは大きい。

図表 3-7：インフラ投資に対するトランプ大統領と民主党のスタンス

	トランプ政権・共和党	民主党
インフラ投資計画の規模	10年間で少なくとも1兆ドル (うち連邦政府の支出は約2,000億ドル、残りは州・地方政府、民間資金)	10年間で最低1兆ドル規模、2兆ドルが望ましい (連邦政府の資金で8割を支出)
	総額2兆ドル規模 のインフラ投資で協議を始めることで合意 (但し、共和党は4/30の協議に不参加)	
インフラ投資の中身	インセンティブのための補助金 1,000億ドル 農村向けの補助金 500億ドル 変革的なプロジェクトへの補助金 200億ドル 既存の貸付プログラム 140億ドル 連邦資本回転資金 100億ドル 民間活動債券(PABs) 60億ドル 以上、2018年2月の「インフラ・イニシアティブ」より	気候変動対応のため、 クリーンエネルギー等を重視 交通、ブロードバンド、水、エネルギー、学校、住宅等
財政赤字に対する基本的姿勢	社会保障等の歳出削減	企業や富裕層への増税

(出所) 各種報道及び資料より大和総研作成

2020 年の大統領選挙に向けて、トランプ大統領・共和党と民主党の対立が激化する恐れ

インフラ関連以外にも、議会で解決しなければならない課題は多い。当面は、2020 年度予算や債務上限問題（2019 年 3 月から上限適用再開）が焦点になろう。現在と同様に議会がねじれ状態だった 2013 年 10 月¹⁰、オバマ前政権・民主党と共和党の対立から、予算不成立に伴う政府機関の閉鎖に続いて、債務上限問題は米国債のデフォルト危機直前までもつれ込み、市場の混乱を引き起こした。既に過去最長の政府閉鎖を経験済みのトランプ政権の場合、2020 年 11 月の大統領選挙が近づくほど、議会との対立は激化し、2013 年の二の舞になる恐れは否定できない。現時点では、債務上限問題は、財務省の特例措置によって 9 月まで猶予があるとみられる。

¹⁰ 当時は、上院は民主党が多数派である一方、下院は野党の共和党が過半数を占めており、現在とは真逆の関係であった。

また、大規模なインフラ投資計画も十分な財源が手当てできなければ、国債発行で賄うために債務上限を大幅に引き上げることが必須となろう。しかし、小さな政府を志向する共和党を中心に財政規律を重視する議員等からは、強い反発が予想される。ただでさえ、現行の財政政策を前提とした CBO は、2019～2029 年度の財政赤字（オン・バジェットベース）は年度平均で約 9,500 億ドル（名目 GDP 比 3.7%）と、リーマン・ショック後の例外を除けば、未経験の規模の財政赤字が恒常的に続くと予想している（2019 年 5 月時点）。新たなインフラ投資計画に伴う赤字額は、この見通しに上乗せされるわけであり、財政赤字の見通しは一段と膨張することになる。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借入コストは膨らみ¹¹、長期的にみれば景気浮揚効果は限定的となろう。

Fed に対しては、金融緩和圧力が高まる可能性

前述の通り、財政出動に時間を要することになれば、トランプ大統領の Fed に対する金融緩和圧力は一段と強まるとみられる。一方で、Fed は、民主党から、財政赤字拡大に伴う金利上昇を抑制する役割を期待されるかもしれない。Fed は 2018 年まで緩やかなペースで利上げを継続してきたが、先行きの世界経済の減速懸念が強まったことを受けて、2019 年に入ると、景気に配慮した姿勢にシフトした。3 月の FOMC では、2019 年中の利上げを見送る見通しを示すと同時に、バランスシート縮小を 9 月末で停止することが決定され、市場にハト派化したという印象を与えた。

加えて、5 月の米中貿易摩擦の再激化に伴って、市場では利下げ期待が再び高まっており、2019 年内の利下げをほぼ織り込んでいる状況である。Fed としては、中国からの輸入品への追加関税がもたらすインフレ圧力の高まりを注視する必要があるものの、米景気に変調が生じれば、2008 年 12 月以来となる金融緩和へシフトチェンジする可能性は高まろう。

このように、米中摩擦が米国に与える悪影響は大きいものの、米国には、財政・金融両面の政策発動余地があることなどから、相対的な優位性を維持し続けると考えられる。

¹¹ 例えば、CBO の財政見通しによると、連邦政府の利払い費は、2018 年度実績の 3,250 億ドル（名目 GDP 比 1.6%）から 2029 年度には 9,210 億ドル（同 3.0%）に膨らむと予想されている。

3.5 補論①：米中摩擦で底割れ懸念が強まるシリコンサイクル

シリコンサイクルを先取りする韓国・台湾の出荷在庫バランス

半導体市場は中国経済減速を背景に 2018 年 11 月から減速している。世界半導体販売額の前年比変化率には 2 年程度のサイクル（シリコンサイクル）があり、韓国と台湾における電子部品・デバイス（以下、電デバ）の出荷・在庫バランスにそれぞれ 5 ヶ月、3 ヶ月程度遅行する傾向が見られる（図表 3-8 左）。

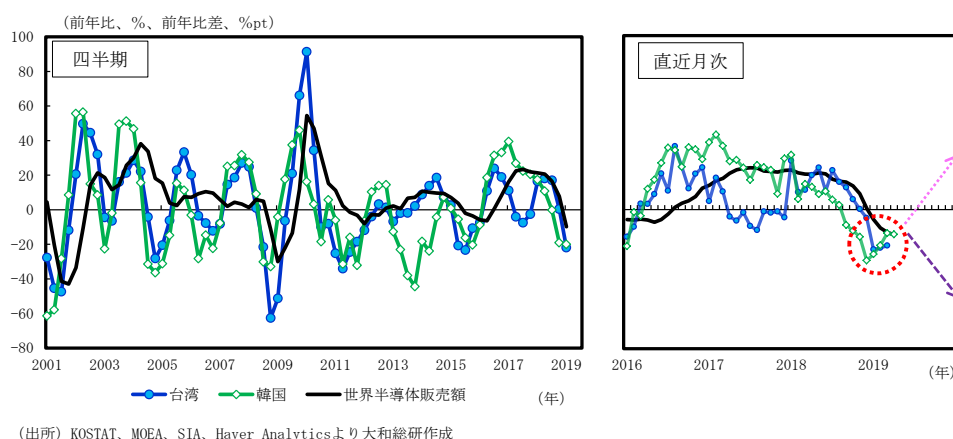
これは、半導体の製造工程は巨額の設備投資が必要であるためで、設計・開発のみを自社で行い、製造を外部に委託するファブレスが主流となっている。台湾積体回路製造（TSMC）や韓国のサムスン電子は半導体受託製造の世界的大手であり、こうした企業が存在する国の電デバの出荷・在庫バランスに注目することで、半導体市場の短期的な先行きをある程度は予想することができる。

シリコンサイクルは 2019 年半ばに持ち直すはずだったが…

韓国、台湾の電デバの出荷・在庫バランスを確認すると（図表 3-8 右）、韓国では 2018 年 12 月頃に、台湾では 2019 年 2 月頃に下げ止まりの兆しが見られた。そのため半導体市場は循環年から 2019 年半ばに持ち直すのではないかと期待されていた。

しかしながら 5 月に入り、このシナリオは米中摩擦の再燃で一変した。米国の残り約 3,000 億ドル相当の対中輸入品に対する最大 25% の追加関税には、携帯電話機やノートパソコンといった半導体を使う製品が含まれており、関連需要が大きく減少する可能性がある。加えて、米国はファーウェイに対して事実上の輸出禁止措置を発動した。ファーウェイは製品に使用する部品の多くを米国から調達しているため、いずれ生産体制の大幅な見直しを余儀なくされるだろう。また、ファーウェイは半導体の生産の一部を TSMC に委託しており、米国の措置が続けば、台湾の電デバの出荷も減少は避けられない。シリコンサイクルが底割れする可能性が高まっていることには注意が必要だ。

図表 3-8：台湾、韓国の電子部品・デバイスの出荷・在庫バランスと世界半導体販売額



3.6 補論②：日本にとって最大の懸案事項である「自動車関税引き上げ」

米国が輸入車・同部品への 25%の追加関税を発動すれば 1.2 兆円の負担増

今後、トランプ政権が実行する可能性のある政策の中で、日本経済や企業にとって最大の懸案事項は米国へ輸出される自動車への追加関税だろう。1962 年通商拡大法 232 条に基づく自動車および自動車部品の輸入に関する米国側の調査は既に完了している。2018 年では、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 0.9 兆円である。これらの品目に、仮に一律 25%の関税が賦課された場合、関税の増加額は 1.2 兆円と試算される（図表 3-9）。

当面のリスクは後退したがテールリスクとして燻り続ける

もともと、日本車への追加関税のリスクはこのところ低下している。米中冷戦が深刻化するほど同盟国との関係が重要になると考えられるためだ¹²。実際、米国は 5 月 17 日、輸入自動車や部品に対する関税の判断を最大 6 ヶ月延期すると正式発表し、トランプ大統領はライトハイザー通商代表部（USTR）代表に対し、日本や欧州との交渉を加速させるとともに 180 日以内に報告するよう指示した。

通商拡大法 232 条では、追加関税を発動する代わりに、輸入数量規制をかけることが認められている。また、米国第一主義を掲げるトランプ政権にとってベストな回答は、日系自動車メーカーによる米国での現地生産の増加だとみる向きが多い。輸入を代替することになり、しかも米国の新工場建設は雇用創出につながる。いずれにしても、追加関税の当面のリスクは後退したものの、米中摩擦が落ち着きを取り戻した場合には、日本経済にとって再び脅威となる可能性があるだろう。

図表 3-9：米国自動車関税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	6,623,908		
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)	1,742,307	44,903	9,946
①-[②-③]-④=⑤	第三国からの輸出	1,531,023	39,458	
⑥	日本からの自動車部品輸出		9,295	2,091
④+⑤+⑥	日本企業の対米自動車関連輸出総計		93,656	12,037

(注1) ①、④、⑥は2018年、②、③は2017年の実績値。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) 第三国は、主にカナダ、メキシコと考えられるが、USMCA加盟国であるため、⑤は追加関税なしと想定。

(注3) 関税引き上げ額は、関税率の引き上げが④：2.5%⇒25%、⑥：2.5%⇒25%と想定。

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

¹² 詳細は脚注 5 レポートを参照。

4. 論点②：日本の輸出は回復するのか？

廣野 洋太・田村 統久・神田 慶司

4.1 世界経済と日本の輸出の見通し

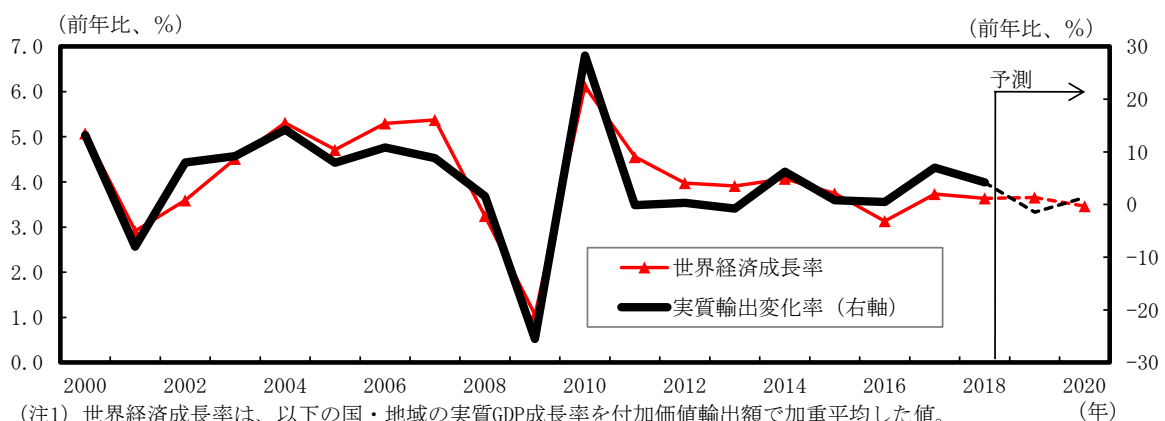
米中摩擦が再燃し、交渉の長期化が懸念される中、日本経済の先行きを占う上では輸出（外需）をどう見込むかがこれまで以上に重要になっている。2019年の米国は減税効果が剥落する一方で財政出動や利下げの余地があり、中国では累次の景気テコ入れ策が実施されるなど好悪入り交じる材料がある。

本章では日本の輸出見通しを示すとともに、米中両国の経済見通しが追加関税の発動や財政政策によって変化した場合の日本経済への影響を試算する。また、米中経済との結びつきは産業ごとに大きく異なるため、セミマクロ（産業レベル）に落とし込んだ分析も行う。

日本の実質輸出は均してみればほぼ横ばい

図表 4-1 は世界経済成長率と日本の実質輸出である。ここで示した世界経済成長率は、各国・地域の実質 GDP 成長率を、日本の当該国・地域向け「付加価値輸出額」で加重平均したものだ。IMF や OECD 等のように経済規模で加重平均する世界経済成長率とは異なる。

図表 4-1：世界経済成長率と日本の実質輸出の推移



(注1) 世界経済成長率は、以下の国・地域の実質GDP成長率を付加価値輸出額で加重平均した値。

米国 中国 EU ASEAN 韓国 台湾 オーストラリア インド サウジアラビア メキシコ カナダ 香港 ロシア

(注2) 2004年以前と2016年以降の付加価値輸出額ウェイトは、それぞれ2005年と2015年で固定。

(出所) OECD、IMF、内閣府、Haver Analyticsより大和総研作成

付加価値輸出額とは、国際貿易における各国の貢献を付加価値という観点から再集計した輸出額である。例えば、日本から中国へ3万円の電子部品が輸出され、それを組み込んだスマートフォンが中国から米国へ5万円で輸出されたとする。貿易統計では日本の対中輸出額が3万円、対米輸出額がゼロと計上される一方、付加価値輸出額は中国向けがゼロ、最終需要地の米国向けは3万円となる。同様に、中国から見ると貿易統計では米国へ5万円輸出しているが、付加価値輸出額は2万円(=5万円-3万円)となる。

このように、グローバルバリューチェーンが構築されて中間財の貿易額が増加するほど、貿

易統計の国別輸出額は輸出相手国の需要動向と一致しにくくなる。そのため、付加価値輸出額で加重平均された世界経済成長率は、輸出品の最終需要がどの国・地域にどの程度あるのかが考慮されており、日本の外需をよりの確に表しているといえる。実際、**図表 4-1**に見るように、OECD の TiVA データベースを用いて加重平均した世界経済成長率と SNA ベースの実質輸出の伸び率は概ね連動している。

輸出の先行きについては、世界経済成長率とは異なる推移を予想している。後述するように、中国の景気テコ入れ策（投資）の効果は一定程度日本の輸出を後押しするが、公共投資主導の景気回復となれば主に中国国内企業が恩恵を受けやすく、日本企業への波及効果は限定的と考えられるためだ。さらに、既に決まっている米中追加関税（いわゆる「第三弾」まで）の影響もあって 2019 年 1-3 月期に見られた輸出の大幅減からの回復を 2019 年中に見込むことは難しい。結論として日本の実質輸出は均してみればほぼ横ばいと予想する。

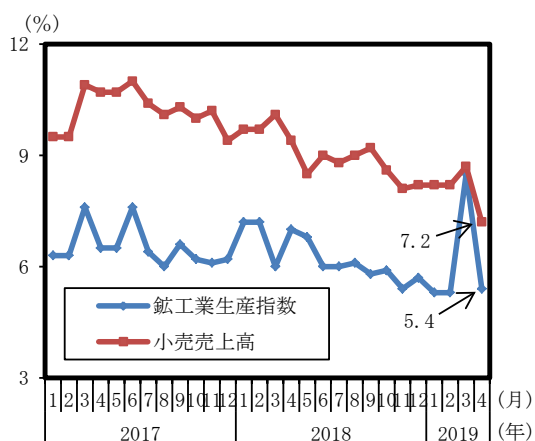
4.2 中国は景気回復に時間を要するが、悪化局面からは脱した可能性

力強さに欠ける足下の中国経済指標

今後、中国経済が持ち直すかどうかは日本の輸出の先行きを占う上で非常に重要である。そこで本節では、中国経済の現状を確認した上で、OECD が作成・公表している景気先行指数（CLI= Composite Leading Indicator）とその構成指標から短期的な見通しについて検討する。

まず、足下の中国経済のハードデータから確認すると、2019 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+6.4%と、前期から横ばいだった。2018 年 1-3 月期から続いた景気減速に歯止めがかかった格好だ。これにより先行きの中国経済に対する楽観的な見方が広まったものの、その後公表された 4 月の鉱工業生産指数や小売売上高は前年比の伸び率が大幅に縮小しており、依然として中国経済は勢いを欠いている（**図表 4-2**）。

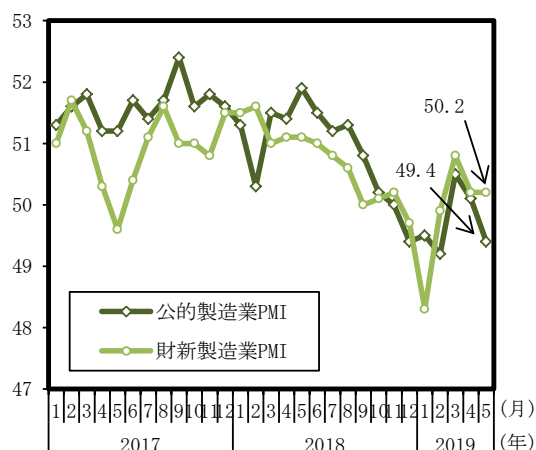
図表 4-2：中国鉱工業生産指数・小売売上高の伸び率（前年比）



(注) 1、2月の伸び率は平均。

(出所) 中国国家统计局統計、Haver Analyticsより大和総研作成

図表 4-3：中国 PMI



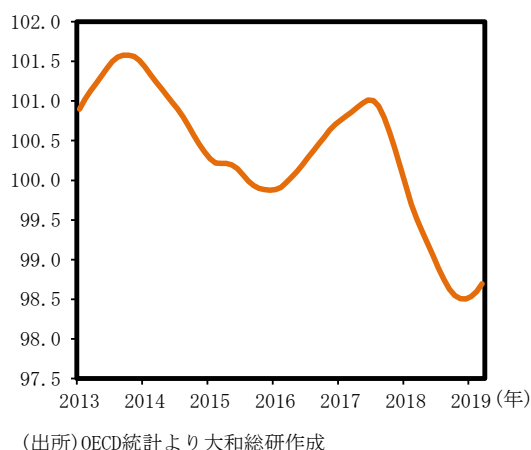
(出所) 中国国家统计局統計、財新伝媒、IHS Markit、Bloombergより大和総研作成

一方でソフトデータを見ると、製造業の企業を対象としたアンケート調査の結果に基づく製造業 PMI (Purchasing Manager's Index) の動きも芳しくない (図表 4-3)。中国では、国家統計局が中国物流購買連合会とともに作成する PMI (図表 4-3 において公的製造業 PMI) と、英国の調査会社 IHS Markit が中国の独立系メディアである財新伝媒とともに作成する PMI (図表 4-3 において財新製造業 PMI) がある。両者は調査対象企業の範囲に違いがあり、大きく乖離する時期があるものの、傾向としては同じように推移する。図表 4-3 を見ると、両製造業 PMI は 2019 年初に底入れしたものの、企業の景況感の本格回復には至っていない。

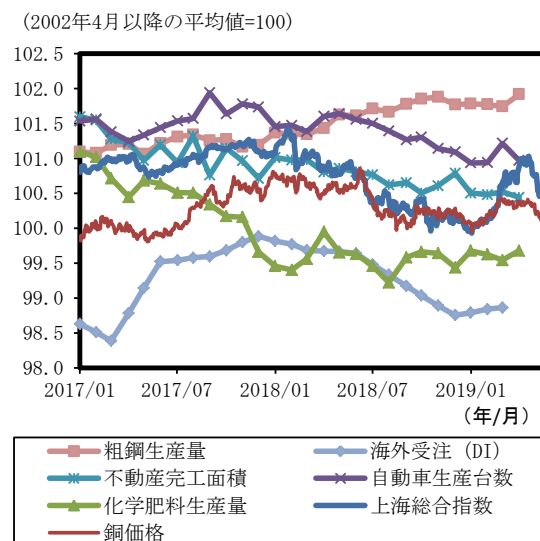
中国は景気回復にはまだ時間がかかるが、景気悪化が続く局面からは脱した可能性

OECD が作成する CLI は、景気に先行して動く複数の経済指標からサイクル成分を抽出して合成した指数である。中国の CLI は鉱工業生産指数のサイクル成分に 6~9 ヶ月先行するという傾向が見られる。CLI は 2018 年 12 月に底入れしており、経験則に従えば、中国経済は 2019 年夏から秋にかけて景気回復局面に入る可能性を示唆している (図表 4-4)。

図表 4-4 : 中国 CLI



図表 4-5 : 中国 CLI の構成指標と銅価格



(注) 上海総合指数、銅価格は原数値 (日次データ) で、その他の経済指標は季節調整値 (月次データ)。CLI の作成方法を参考にして、各指標の振幅幅が同程度になるように調整している。

(出所) 中国国家統計局、中国人民銀行、上海証券取引所、世界鉄鋼協会、ロンドン金属取引所統計、Bloomberg、CEIC、Haver Analyticsより大和総研作成

しかしながら、CLI を構成する六つの経済指標それぞれの動きを見ると、こうした見方には慎重にならざるを得ない。中国の CLI は、①粗鋼生産量、②海外受注 DI、③不動産完工面積、④自動車生産台数、⑤化学肥料生産量、⑥上海総合指数 (株価) で構成されている。図表 4-5 は CLI の作成方法を参考に、各指標の振幅幅を同程度に調整して示したものだが、直近の中国 CLI の底入れは上海総合指数の上昇を主因としていると推察できる。さらに、図表 4-5 では中国の景気に対して先行性があるといわれている銅価格も掲載したが、米中貿易摩擦が再燃した 5 月

に入り、上海総合指数と同じように下落している。

CLI は作成方法上、構成指標の直近値の影響を強く受けて形状が変わりやすい。そのため5月の上海総合指数の下落が CLI に反映されれば、過去の数値が下方修正され、底入れの時期が現在の2018年12月から後ずれする可能性がある。中国景気の回復にはまだ時間がかかりそうだ。

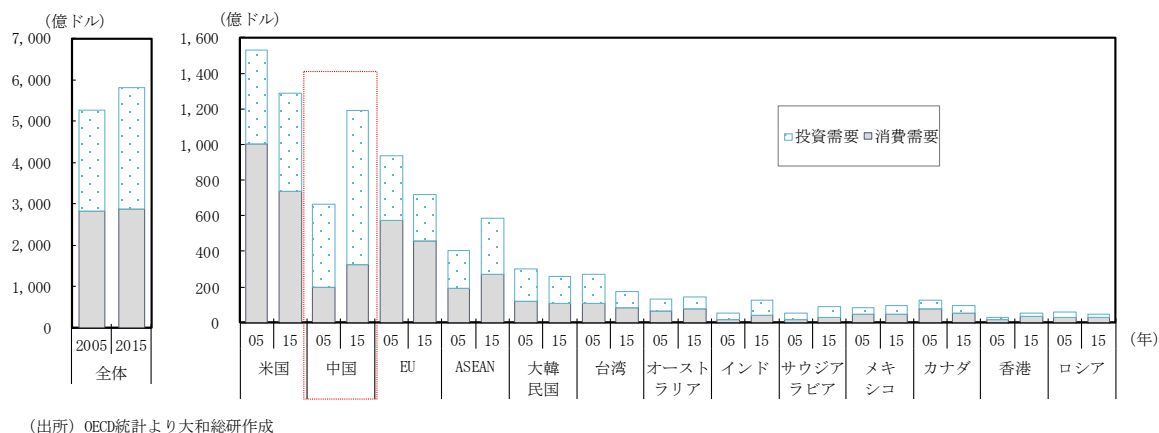
半面、上海総合指数以外の五つの指標が、持ち直しには至らないまでも概ね下げ止まったことは注目すべきである。多くの指標が2018年半ば頃まで低下傾向にあったものの、2019年初にかけて歯止めがかかった。このことは、中国が少なくとも以前のように景気悪化が続く局面からは脱したことを示唆している。ただし、米中摩擦の再燃でこれらの経済指標が再び低下する可能性もあるため、今後も米中交渉の動向には細心の注意が必要だ。

4.3 米中の消費・投資需要が変化した場合の日本経済への影響

日本経済に最も大きな影響を与える中国の投資需要

次に、中国経済が日本の輸出に与える影響を付加価値輸出の観点から整理しよう。OECDのTiVAデータベースでは、付加価値輸出額を「最終消費支出」（家計消費と政府消費）と「総固定資本形成」（民間投資と公共投資）という二つの最終需要に分けることができる（図表4-6）。

図表4-6：日本の付加価値輸出構造



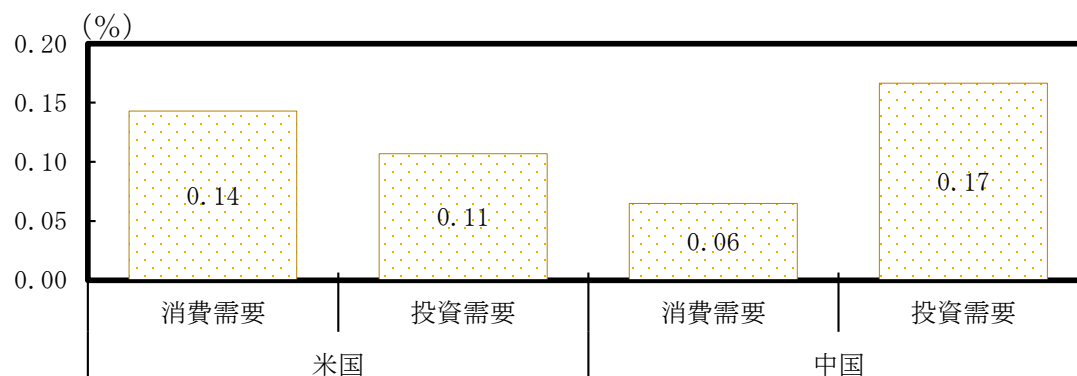
2005年と2015年の付加価値輸出額を国別・地域別に比較すると、急速に増加したのが中国である。2001年のWTO加盟をきっかけに「世界の工場」として経済発展した中国は、最終需要地としての存在感も増している。既にEUを抜いて第2位の付加価値輸出先となっており、2005年から輸出額が減少した首位の米国とは僅差である。

さらに、2015年の付加価値輸出額を需要別に見ると、金額が最も大きいのは中国の投資需要である。中国向け付加価値輸出額のうち投資需要が占める割合は72%であり、GDPに見る経済構造（名目GDPに占める投資割合は2017年で45%）とは著しく異なる。そのため、中国での投資需要の変化が日本の輸出に与える影響は、GDP成長率から推測されるよりも大きくなりやすい。

そこで、米中の消費・投資需要それぞれが1%増加した場合に日本の実質GDPへ与える影響を

試算¹³した結果が**図表 4-7**である。やはり、中国の投資需要が増加するケース（+0.17%）で最も大きく、次いで米国の消費需要が増加するケース（+0.14%）で大きい。

図表 4-7：米中の需要が1%増加した場合の日本の実質 GDP への変化



(注) 消費需要＝政府消費＋家計消費

投資需要＝民間固定資本形成＋公的固定資本形成＋住宅投資

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

ただし、ここで注意が必要なのは、投資需要といっても民需なのか公需なのかで日本の輸出への影響が異なるという点である。日本の輸出に相対的に大きな影響を与えるのは、半導体製造装置など民間企業による設備投資である。一方、中国政府が2018年夏から実施している累次の景気テコ入れ策で増加するのは主に公共投資とみられ、その恩恵を受ける日本の輸出は建設機械など一部の品目と業種に限られる。結論として、中国による景気テコ入れ策は日本の実質輸出に対し一定の押し上げ効果を持つものの、その影響を過大に評価すべきではなかろう。

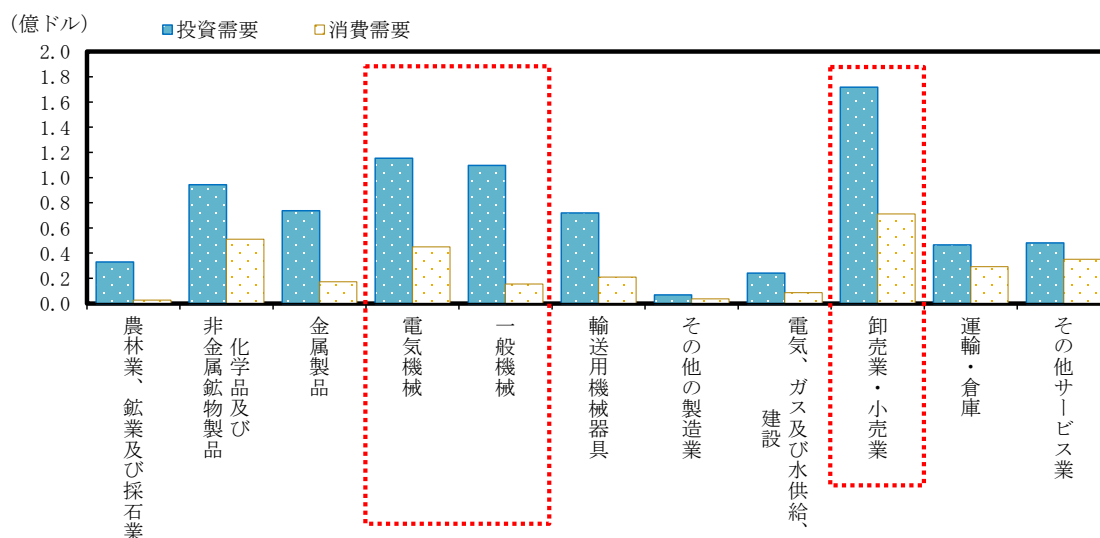
中国の需要変化が与える影響は特に卸売業・小売業で大きい

中国の消費・投資需要が変化したとき、影響を受けるのはどの業種だろうか。**図表 4-8**を見ると、製造業では電気機械や一般機械へのインパクトが大きいことが分かる。これらの業種では建設機械や半導体製造装置などが製造されている。

業種別で最も大きな影響を受けるのは卸売業・小売業である。非製造業は輸出とは関係が薄いように思われるかもしれないが、それは輸出品の「製造」に焦点を絞っているからである。現実には、製品の輸送や企業間取引の仲介などの面で非製造業が深く関わっている。例えば、製品メーカーと部品業者が直接取引する以外にも卸売業者が仲介しているケースが考えられる。付加価値輸出額にはこうした非製造業の貢献分が計上されており、特に中国向け輸出では卸売業・小売業の生み出す付加価値が大きい。

¹³ 具体的には、図表 4-1 の予測に利用した世界経済成長率と実質輸出の関係性を利用し、米中の需要が1%増加した際の日本の実質輸出変化率を計算する。次に大和中期マクロモデルの乗数に実質輸出の変化率を掛け合わせることで、実質 GDP への影響を推計している。

図表 4-8 : 中国の最終需要が1%変化した際の日本の付加価値輸出額の変化



(注) 2015年の付加価値輸出構造を前提にした変化額。

(出所) OECD統計より大和総研作成

4.4 二次的効果を考慮した米中追加関税による日本経済への影響

二次的効果を含んだ日本経済への悪影響は小さい

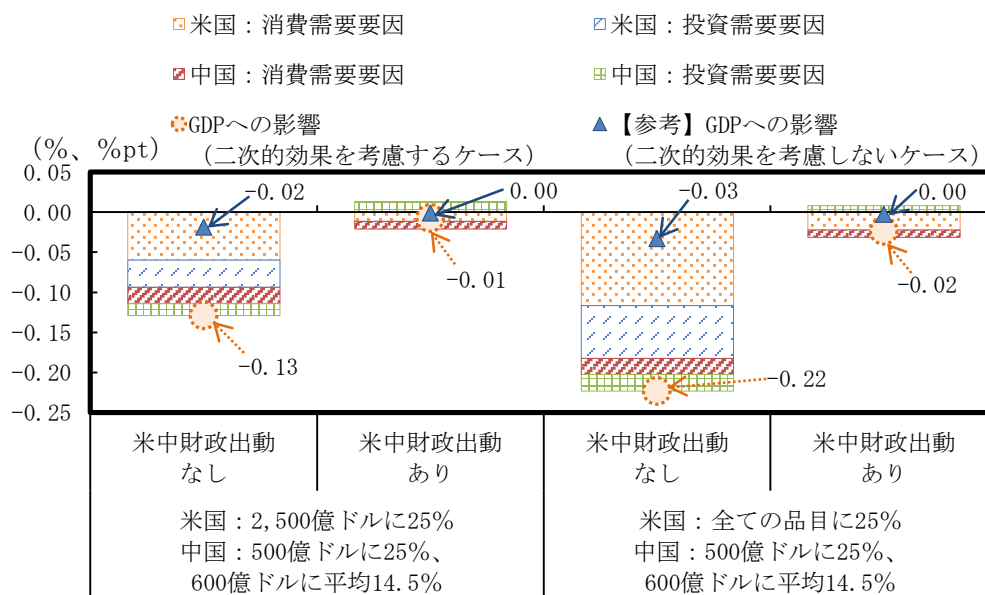
第2章で述べたように、当社による米中追加関税のモデル試算では、例えば日本製の部品を使った製品が第三国経由で米国や中国へ輸出される場合、米中の需要変化が日本の部品輸出にも影響を与えるといった「二次的効果」が織り込まれていない。そこで、付加価値輸出の概念をモデルに新たに取り込むことで、二次的効果を考慮した推計結果が図表 4-9 である¹⁴。

まず「財政出動なし」ケースにおける実質 GDP への影響を見ると、前掲図表 2-7～12 で示した試算結果（図表 4-9 の△印）に比べて、二次的効果を考慮したケース（同○印）の方がマイナス幅は大きい。日本の潜在成長率が年率 0% 台後半と推計されている中、実質 GDP に対する▲0.13%～▲0.22%の下押し圧力は決して無視できる数字ではないだろう。株価下落による負の資産効果などが加われば、日本経済が短期的にマイナス成長へと落ち込むリスクも否定できない。

一方、追加関税発動による税収増を財源として財政支出を拡大させる「財政出動あり」ケースでは、経済への悪影響はほとんどなくなる。ただし、実際に財政支出がどの程度拡大するかは、その時の政治情勢や経済状況に左右されるだろう。また先述の通り、中国の公共投資が日本の実質輸出に与える影響は限定的と考えられる。そのため、日本経済が被る追加関税の悪影響は、今回の試算ほどには軽減されない可能性がある。いずれにしても、米中両政府が関税増収分のうち新たな財政支出にどの程度充てるのかが、日本経済にとっても重要なポイントになるだろう。

¹⁴ 具体的には、前掲図表 2-7～12 のモデル試算から導かれる米中の需要変動を図表 4-7 の数値に掛け合わせることで、実質 GDP の変化率を計算している。

図表 4-9：二次的効果を考慮した米中追加関税による日本経済（実質 GDP）への影響



(注1) 米中による追加関税のない状態からの乖離率。

(注2) 消費需要＝政府消費＋家計消費、

投資需要＝民間固定資本形成＋公的固定資本形成＋住宅投資。

(注3) 「財政出動」は追加関税による税収増が政府消費と公的資本形成を増加させるケースを想定。政府消費と公的資本形成の配分は、中国は総固定資本形成と総消費の比率（2017年）、米国は政府消費と公的資本形成の比率（2018年）による。

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

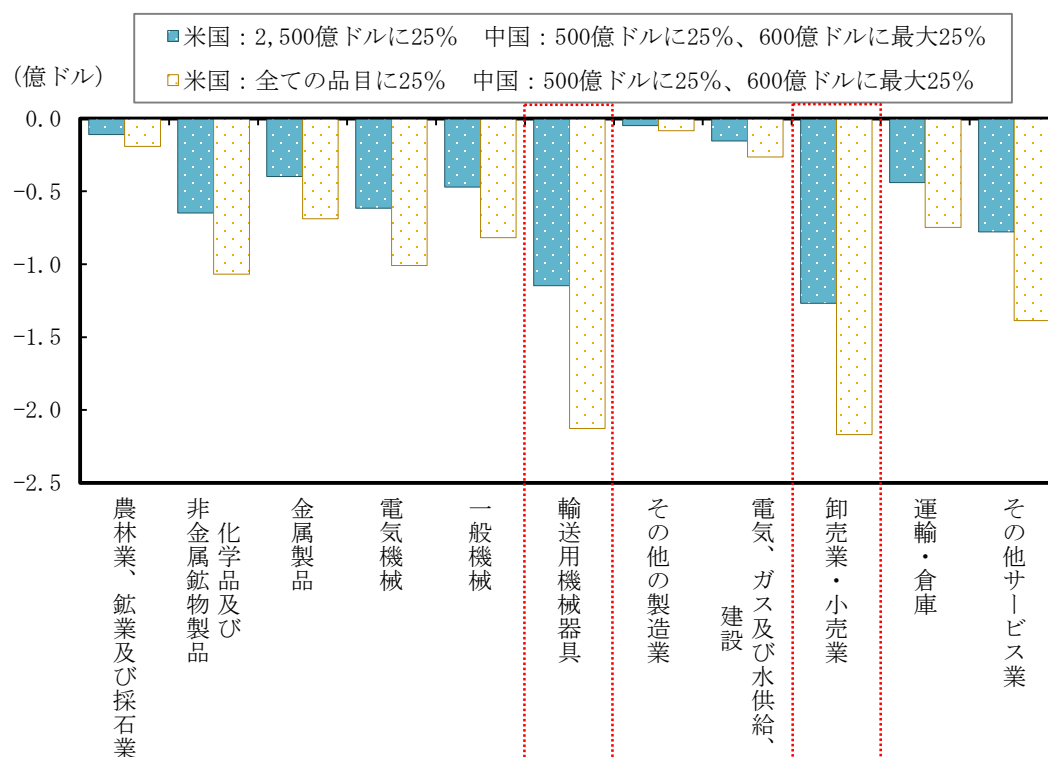
業種別では卸売業・小売業、輸送用機械器具への影響が大きい

さらに、米中追加関税の付加価値輸出への影響を業種別に見ると（財政出動なしケース）、卸売業・小売業と輸送用機械器具が相対的に大きな影響を受けることが分かる（図表 4-10）。卸売業・小売業については、幅広い業種の生産活動に関わっていることから、追加関税発動による付加価値輸出の減少も相対的に大きいものになるとみられる。

輸送用機械器具はとりわけ米国の影響を強く受ける。米国は国内に巨大な自動車マーケットを擁しており、日本の自動車やその部分品の付加価値輸出額も大きい。このことは、米中追加関税による日本への影響で最も大きな要因が米国の消費需要減少であること（図表 4-9）の一因にもなっている。また、輸送用機械器具製造業は国内産業のすそ野が広く、日本経済に与える波及効果は他の業種と比較して大きい点についても留意しておくべきだろう。

電気機械（半導体などの電子部品を含む）の付加価値輸出への悪影響は、他の産業に比べて目立って大きいというわけではない。だが、足下のトランプ政権の動き（中国から米国へ輸出されるスマートフォンやノートパソコンへの 25%の追加関税を検討、ファーウェイに対する事実上の輸出禁止措置を発動）を踏まえれば、現実には図表 4-10 で示すよりも減少幅が大きくなる恐れがある。

図表 4-10 : 米中追加関税による付加価値輸出への影響（業種別）



(注1) 2015年の付加価値輸出構造を前提にした変化額。

(注2) 追加関税による税収増を考慮しないケース。

(出所) OECD統計より大和総研作成

5. 論点③：省人化投資の現状と課題

溝端 幹雄・渡邊 吾有子

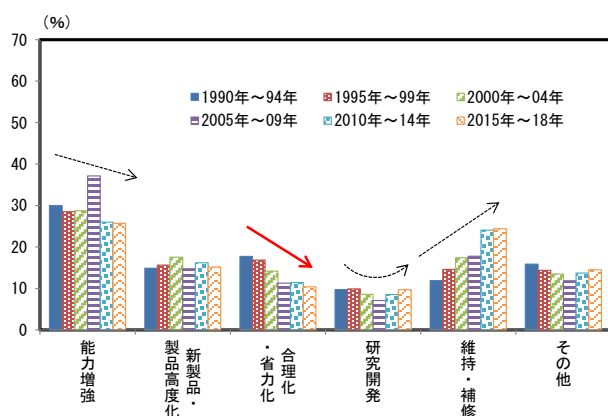
日本の労働市場は構造的な曲がり角を迎えている。我が国の労働生産性は他国と比べて低い水準にある上、深刻な人手不足に直面する中で、業務の効率化は今後ますます重要となる。一方で、ある統計では労働者数に対するロボットの台数は微減しているなど、諸外国と比べて機械化が足踏みしている様子もうかがえる。そこで、本章では国内における企業の省人化投資の現状と今後の課題を分析する。

5.1 国内における省人化投資の動向

大企業の投資は一巡するも、中小企業の省人化投資需要は高まりつつある

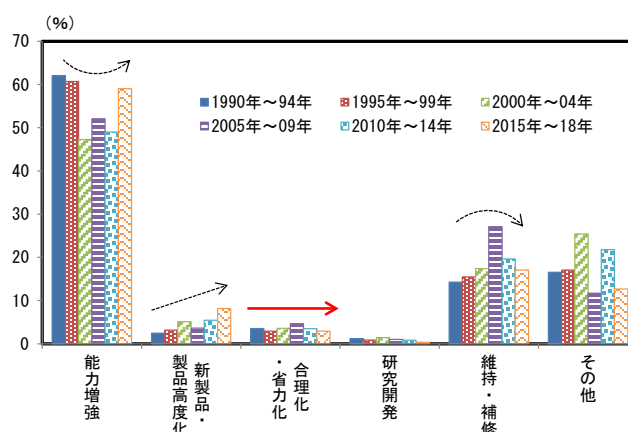
まずは、企業の省人化投資需要がどの程度あるのか、大企業、中小企業に分けて確認したい。日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査（大企業）」では、大企業がどのような動機に基づいて投資をしているかを、製造業、非製造業別に見ることができる。この調査では、投資動機を「能力増加」、「新製品・製品高度化」、「合理化・省力化」、「研究開発」、「維持・補修」、「その他」の六つに区分しているが、そのうちの「合理化・省力化」が本章のテーマである「省人化投資」に該当する¹⁵。

図表 5-1：投資動機の割合の変化（製造業）



(注) 各投資動機の回答に重複はない(各割合の合計は100%)。各割合は期間平均値。
(出所) 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査(大企業)」より大和総研作成

図表 5-2：投資動機の割合の変化（非製造業）



(注) 各投資動機の回答に重複はない(各割合の合計は100%)。各割合は期間平均値。
(出所) 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査(大企業)」より大和総研作成

同調査を利用し、投資動機の割合の変化を確認すると（図表 5-1、図表 5-2）、製造業における「合理化・省力化」を目的とした投資の割合は減少傾向にある一方、「維持・補修」を目的とする投資は増加している。大企業はこれまでも省人化投資に取り組んでいたため、足下では投資が一巡し、新たな省人化投資の動機が弱まっていることがうかがえる。また、非製造業に

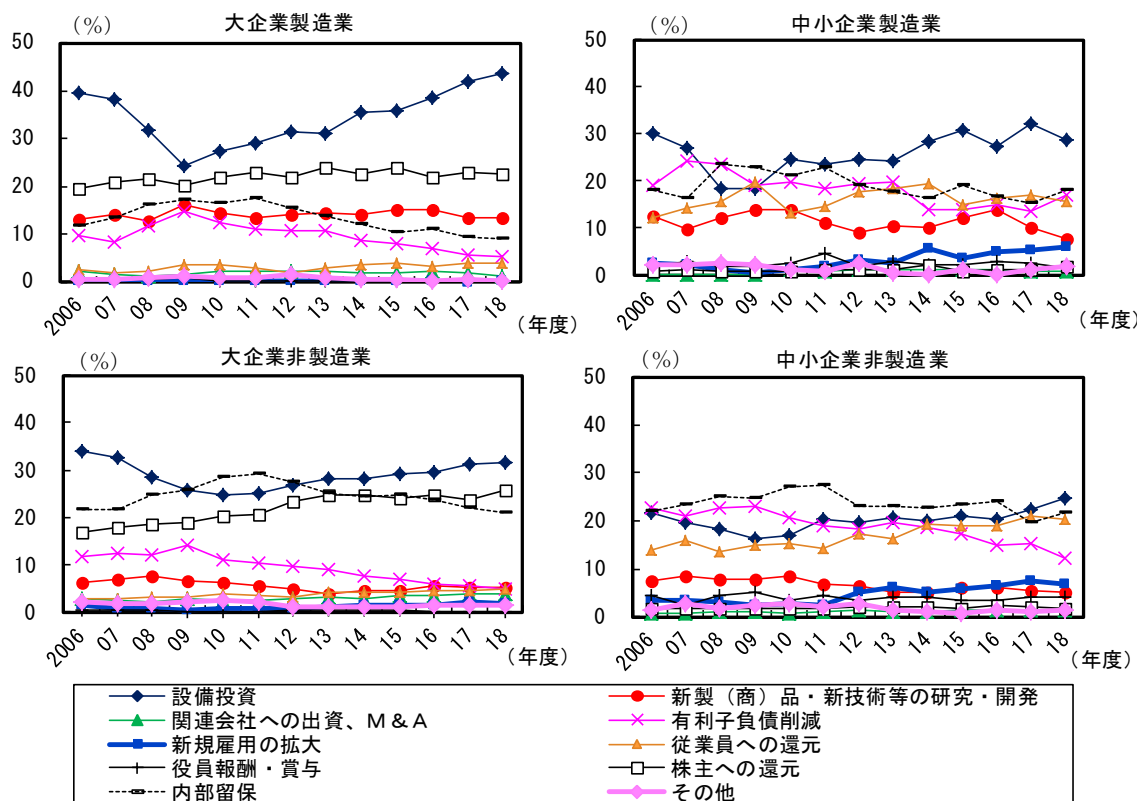
¹⁵ ただし、同調査における投資動機の区分は必ずしも厳密なものではなく、例えば「合理化・省力化」を目的とするものであっても、他の投資動機として回答されている可能性があることに留意されたい。

における「合理化・省力化」を目的とした投資の割合は 5%程度の水準で推移しており、直近の 2015-18 年の調査結果では、「研究開発」に次いで 2 番目に投資の優先度が低い項目であった。

大企業の省人化投資への動機の弱さは、企業利益の配分からも確認できる。内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」では、企業の利益配分のスタンスを業種別、企業規模別に確認することができる。大企業の利益配分の推移を見ると、製造業、非製造業ともに、「新規雇用の拡大」や「従業員への還元」といった雇用関連への配分が 0%付近で推移している（図表 5-3）。この調査結果からも、大企業における省人化投資の優先度が低いことが確認できる。

一方で、中小企業においては、「新規雇用の拡大」や「従業員への還元」に対する利益配分が高まりつつある。雇用関連にかかるコストが増加傾向にあることから、中小企業においては潜在的な省人化投資需要が高まっていると言えよう。

図表 5-3：業種別企業規模別 企業の利益配分のスタンスの推移（重要度 1 位）



（注1）3項目回答のうち、最も重要度の高い回答の社数構成比。

（注2）各年度1-3月期、調査時点は各年度2月。

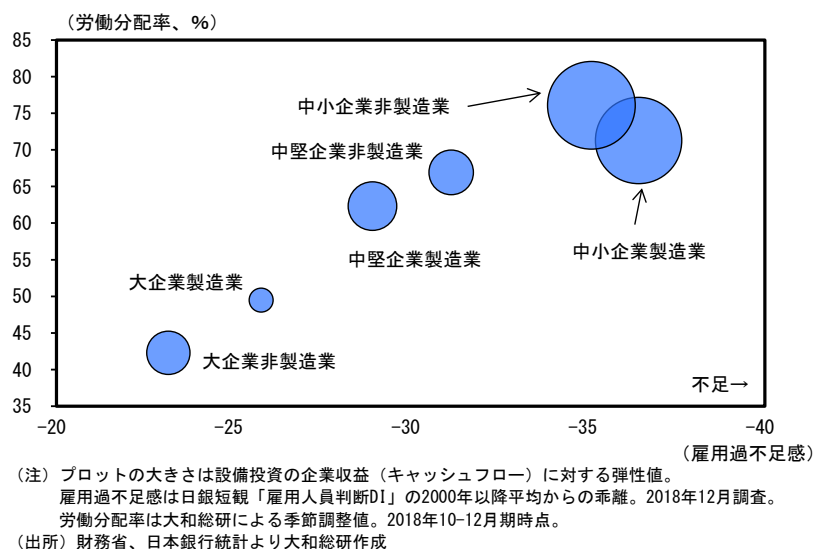
（出所）内閣府、財務省統計より大和総研作成

5.2 省人化投資を行う余裕のない中小企業

中小企業は雇用不足感が非常に強く、労働分配率も高い

実際、中小企業では足下で雇用不足が顕著である。**図表 5-4** の横軸には雇用過不足感を取り、右に行くほど雇用不足感が強いことを表しているが、中小企業は製造業・非製造業ともに雇用不足感が非常に強いことが示されている。一方、縦軸の労働分配率を見ると、大企業と比べて中小企業では労働分配率も高くなっている。労働分配率が高いと企業収益を圧迫し、設備投資に回すキャッシュフローが少なくなる。

図表 5-4：企業規模別・産業別に見た雇用過不足感、労働分配率、設備投資の収益弾性値



流動性制約を受けやすく、省人化投資を行う余裕がない

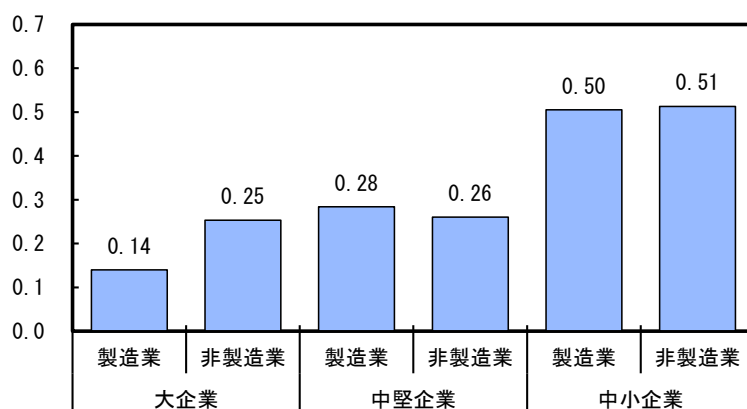
さらに同じ**図表 5-4** では、円の面積により設備投資のキャッシュフローに対する弾力性の大きさ、すなわち、設備投資がキャッシュフローにどれだけ敏感に反応するのかが示されている。これを見ると、中小企業ほど円の面積が大きく、キャッシュフローの大きさが設備投資を左右しやすいことが分かる。弾力性を具体的な数値で表した**図表 5-5** でもそれが確認できる。

労働分配率が高い中小企業では、手許のキャッシュフローがなかなか増えにくく、しかもそれが設備投資を抑制するという悪循環を招きやすいことが分かる。つまり、中小企業は潜在的な省人化投資への動機が強くても、実際に投資をする余裕がないのだ。従って、省人化投資を増やすには流動性制約を緩和することが必要であり、それには労働分配率を構造的に下げていかなければならないと考える。

ただし、非正規雇用の活用による労働分配率の低下は持続的なものとはいえない。人手不足の中で賃金は継続的に上昇していく可能性が高く、最終的に労働分配率は元に戻るとみられる

からだ。こうした中小企業が抱える悪循環を断つには、労働に過度に頼らず生産性を高める生産体制の構築が求められる。その一つとして、企業規模の拡大が挙げられよう。

図表 5-5：設備投資の企業収益（キャッシュフロー）に対する弾性値



(注) 図表の値は以下の規模別産業別設備投資関数における α の値
 $\ln(\text{実質設備投資}) = \alpha \ln(\text{実質キャッシュフロー}) + \beta \text{生産・営業用設備判断DI} + \gamma \text{実質金利} + \text{定数項}$
 設備投資、キャッシュフロー、金利は設備投資デフレーターで実質化。
 (出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

5.3 企業規模と省人化投資

企業規模が小さい日本企業

これまでの議論のように、労働分配率は企業規模が小さいほど高くなりやすい。一般に中小企業の方が時間当たり労働生産性は低く、それが労働分配率を押し上げる方向に働くためだ。これは、労働分配率が「時間当たり実質賃金要因」「時間当たり実質労働生産性要因の逆数」「デフレーター要因」の三つの要因に分解できることから分かる¹⁶。

中小企業の労働生産性が低い背景には、規模の経済（企業規模拡大による生産効率の改善）が働きにくいことが挙げられる。例えば、原材料の調達などで交渉力が弱いために原価を下げるににくいことや、広告費や研究開発費などの固定費が生産規模と比べて割高になることなどが挙げられる。また、規模が小さいと有利な販売網を築きにくく、販売価格の交渉力も弱いので価格が低下しやすい。労働市場で有能な人材の獲得が難しくなることや、資本市場から割安な資金を調達しにくいというデメリットもある。

¹⁶ w を時間当たり賃金、 H を労働時間、 L を雇用者数、 P をGDPデフレーター、 P_c を民間最終消費支出デフレーター、 Y を実質GDPとすると、労働分配率は、

$$\frac{wHL}{PY} = \frac{w}{P_c} \cdot \frac{1}{Y} \cdot \frac{P_c}{P}$$

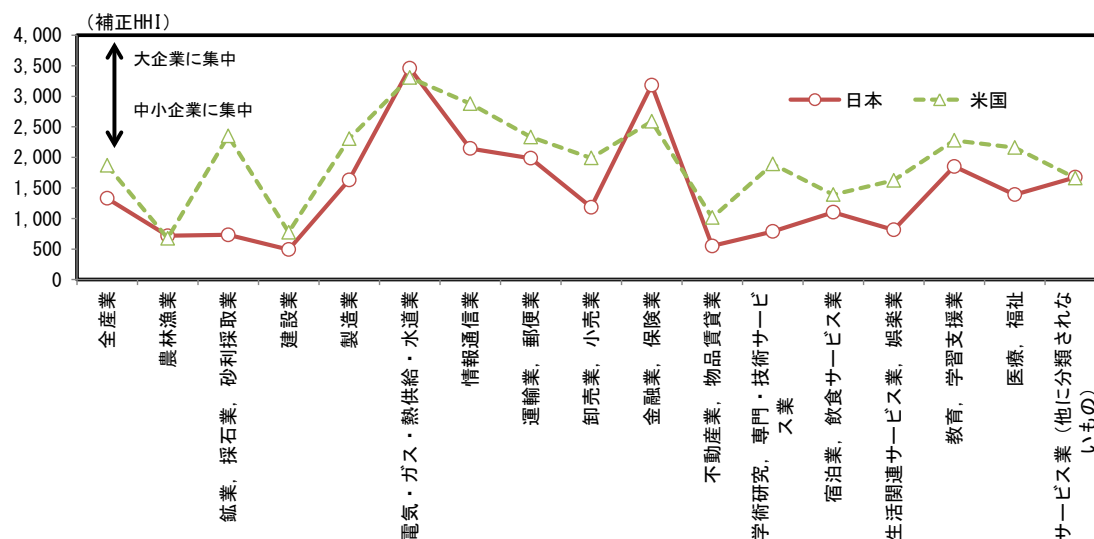
と三つの要因に分解することができる。すなわち、右辺第1項が時間当たり実質賃金要因、同第2項が時間当たり実質労働生産性要因の逆数、同第3項がデフレーター要因となる。よって、中小企業のように時間当たり実質労働生産性が低い場合には同第2項は大きくなり、労働分配率を引き上げる要因として働くことが分かる。

実際、日本ではほとんどの産業で米国よりも企業規模が小さい（図表 5-6）。非製造業だけでなく、製造業でも軽工業を中心に中小企業が多い¹⁷。

もちろん、労働生産性を高める要因には規模の経済の他にも多くある。例えば、集積効果（顧客や企業が特定地域に集中すると生産効率が改善する効果）や経営能力の巧拙、ビジネスしやすい市場環境（法人税率の抑制、参入規制の緩和、行政手続の簡素化など）の整備等が考えられ、それらの改革も同時に進める必要がある。

しかし、今後は国内市場の縮小が予想される中で、企業数は過剰になりやすい。生産性の低い企業は市場から退出させて、生産性の高い企業が市場に残るように後押しするとともに、規模の経済によって生産効率を上げていくという視点も重要である。そのためには、企業規模を拡大させるという選択肢も検討すべきだと考える。

図表 5-6：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に近づくようにしている。

（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

企業規模の拡大により省人化投資を促進し、生産性向上を

現在、日米間の労働生産性ギャップは産業間でも差があり、背景には様々な要因が考えられるが、企業規模の拡大によってそうしたギャップの一部は改善するだろう（図表 5-7）。

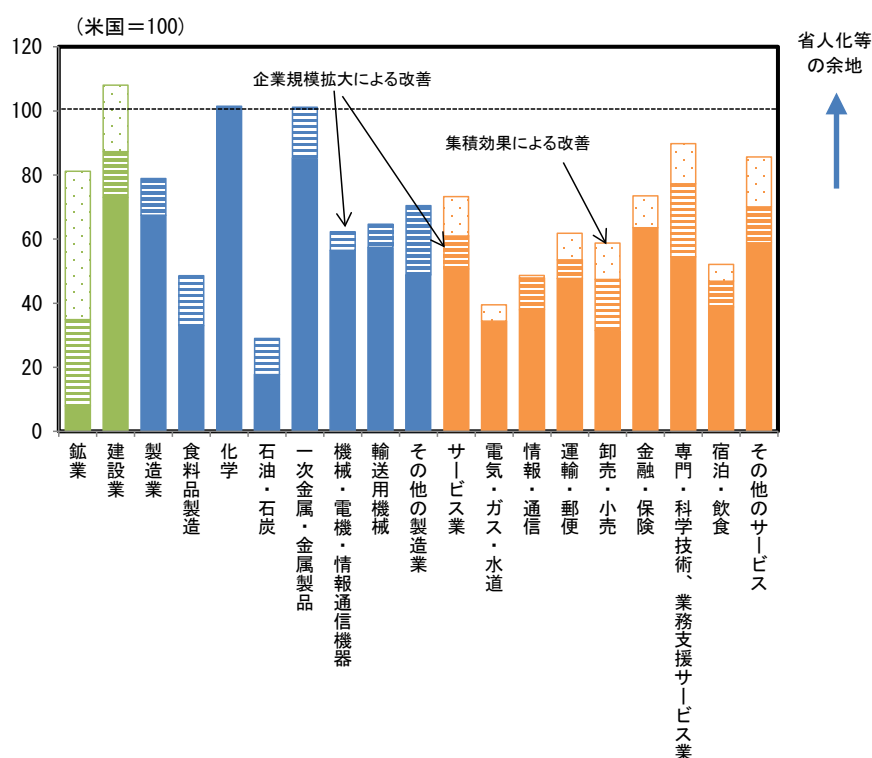
企業規模の拡大には、円滑な事業承継を進めつつ、M&A やエコシステムの整備を通じた連携強化などが考えられる。例えば、ブランド名や技術・ノウハウは残しつつも、管理部門や調達部

¹⁷ 詳しくは、熊谷亮丸他「第199回日本経済予測（改訂版）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～」（大和総研レポート、2018年12月10日）を参照されたい。

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こと等により、規模の経済を働かせる余地は大きい。仮に連携する場合でも、意思疎通をより密にするなど工夫が必要だ。

こうした取り組みにより労働生産性が上昇すれば、労働分配率は下がるので、キャッシュフローを省人化投資に回す余裕ができる。それがさらなる労働生産性の改善を促すという好循環が生まれれば、国際的に低いとされる日本の労働生産性の改善にもつながっていくだろう。

図表 5-7：日米の産業別労働生産性水準の比較（2015 年）



(注1) 労働生産性は1時間当たり付加価値。

(注2) 各産業の労働生産性の改善は、①日本の企業規模が米国並みに拡大した場合、②政令市(特別区を含む)並みの労働生産性(集積効果)が実現した場合、を試算したもの。①については、日米の企業規模の大きさを表す指標(ハーフィンダール=ハーシュマン指数)を作成し、日米の労働生産性ギャップをその企業規模ギャップへ回帰することで求めた。②は製造業以外を試算。

(出所) 滝澤美帆[2018]「産業別労働生産性水準の国際比較」、総務省「経済センサス」、US Census Bureau SUSBより大和総研作成

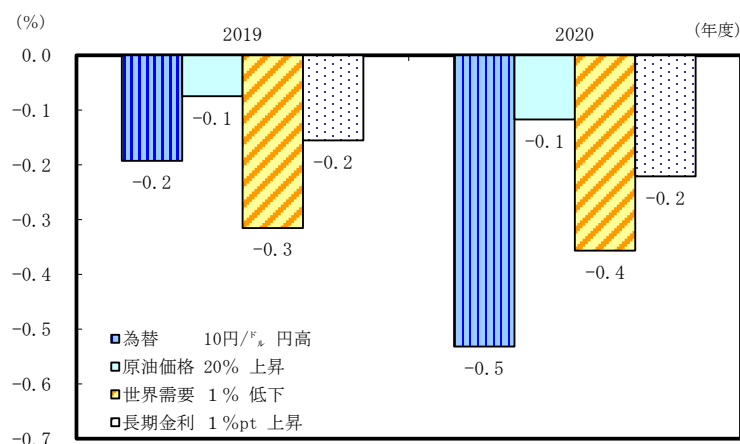
6. 補論：マクロリスクシミュレーション

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 4-6 月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

【前提】	【シミュレーション】
・ 為替レート : 2019-20 年度 ; 108.2 円/ドル, 108.2 円/ドル	→ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油 (WTI) 価格 : 2019-20 年度 ; 54.0 ドル/bbl, 54.0 ドル/bbl	→ 各四半期 20% 上昇
・ 世界経済成長率 : 2019-20 暦年 ; 3.3%, 3.5%	→ 各四半期 1% 低下
・ 長期金利 : 2019-20 年度 ; -0.04%, -0.04%	→ 各四半期 1%pt 上昇

図表 6-1：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 2019 年度で▲0.2%、2020 年度で▲0.5%縮小する。

6.2 原油高騰

原油価格が標準シナリオの想定よりも 20%上昇した場合、日本経済に与える影響は実質 GDP を標準シナリオに比べて 2019 年度で▲0.1%、2020 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 2019 年度で▲0.3%、2020 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、2019 年度で▲0.2%、2020 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イ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 6-2：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	
	2019年度	2020年度	2019年度	2020年度	2019年度	2020年度
名目 GDP	1.6	1.2	1.1 (-0.5)	0.9 (-0.8)	1.1 (-0.4)	1.0 (-0.6)
実質 GDP	0.6	0.5	0.4 (-0.2)	0.2 (-0.5)	0.6 (-0.1)	0.5 (-0.1)
GDPデフレーター	0.9	0.7	0.6 (-0.3)	0.7 (-0.3)	0.6 (-0.4)	0.5 (-0.5)
全産業活動指数	0.5	0.6	0.1 (-0.4)	0.4 (-0.6)	0.5 (-0.1)	0.5 (-0.1)
鉱工業生産指数	-0.2	1.1	-1.5 (-1.4)	0.5 (-2.0)	-0.3 (-0.1)	1.0 (-0.2)
第3次産業活動指数	0.8	0.5	0.5 (-0.3)	0.3 (-0.4)	0.7 (-0.1)	0.4 (-0.1)
国内企業物価	1.7	2.0	0.7 (-1.0)	1.6 (-1.3)	2.2 (0.5)	2.2 (0.7)
消費者物価	0.5	0.2	0.3 (-0.2)	0.2 (-0.3)	0.6 (0.1)	0.3 (0.2)
失業率	2.4	2.4	2.4 (0.0)	2.4 (0.0)	2.4 (-0.0)	2.4 (-0.0)
貿易収支（兆円）	5.1	5.2	5.3 (0.1)	4.6 (-0.5)	3.4 (-1.7)	3.2 (-2.0)
経常収支（億ドル）	2,135	2,143	2,250 (115)	2,081 (-62)	2,005 (-130)	1,978 (-165)
経常収支（兆円）	23.2	23.3	23.0 (-0.2)	20.7 (-2.6)	21.6 (-1.6)	21.5 (-1.8)
実質 GDP の内訳						
民間消費	0.3	0.5	0.2 (-0.0)	0.4 (-0.1)	0.2 (-0.1)	0.5 (-0.2)
民間住宅投資	2.1	-1.7	2.0 (-0.2)	-2.0 (-0.5)	1.9 (-0.2)	-1.9 (-0.4)
民間設備投資	1.2	0.8	0.3 (-0.8)	0.1 (-1.5)	0.8 (-0.4)	0.6 (-0.6)
政府最終消費	0.8	0.9	0.9 (0.1)	1.0 (0.2)	0.8 (-0.0)	0.9 (-0.0)
公共投資	3.6	0.7	4.1 (0.5)	0.9 (0.7)	3.5 (-0.1)	0.6 (-0.2)
財貨・サービスの輸出	-0.5	1.0	-0.9 (-0.4)	0.4 (-1.0)	-0.6 (-0.1)	0.9 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	-1.4	1.2	-1.6 (-0.3)	1.8 (0.4)	-1.7 (-0.4)	0.9 (-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	
	2019年度	2020年度	2019年度	2020年度	2019年度	2020年度
名目 GDP	1.2 (-0.3)	1.2 (-0.4)	1.4 (-0.2)	1.2 (-0.2)	1.4 (-0.2)	1.2 (-0.2)
実質 GDP	0.3 (-0.3)	0.5 (-0.4)	0.5 (-0.2)	0.5 (-0.2)	0.7 (0.0)	0.7 (0.1)
GDPデフレーター	0.9 (-0.0)	0.7 (-0.0)	0.9 (0.0)	0.7 (-0.0)	0.7 (-0.2)	0.5 (-0.4)
全産業活動指数	0.3 (-0.2)	0.5 (-0.2)	0.5 (-0.1)	0.5 (-0.1)	0.7 (0.1)	0.6 (0.2)
鉱工業生産指数	-1.0 (-0.9)	1.1 (-0.9)	-0.4 (-0.3)	1.0 (-0.4)	0.4 (0.5)	1.3 (0.8)
第3次産業活動指数	0.7 (-0.1)	0.4 (-0.1)	0.7 (-0.1)	0.4 (-0.1)	0.8 (0.1)	0.5 (0.1)
国内企業物価	1.6 (-0.0)	1.9 (-0.1)	1.7 (0.0)	1.9 (-0.0)	2.7 (1.0)	2.3 (1.4)
消費者物価	0.5 (-0.0)	0.2 (-0.0)	0.5 (0.0)	0.2 (-0.0)	0.7 (0.2)	0.4 (0.3)
失業率	2.4 (-0.0)	2.4 (0.0)	2.4 (0.0)	2.4 (0.0)	2.4 (-0.0)	2.4 (-0.0)
貿易収支（兆円）	4.5 (-0.6)	4.7 (-0.4)	5.4 (0.3)	5.7 (0.5)	3.4 (-1.8)	3.4 (-1.7)
経常収支（億ドル）	2,063 (-73)	2,048 (-95)	2,089 (-46)	1,736 (-407)	1,948 (-187)	2,009 (-134)
経常収支（兆円）	22.3 (-0.9)	22.2 (-1.0)	22.7 (-0.5)	18.8 (-4.4)	21.7 (-1.4)	22.8 (-0.5)
実質 GDP の内訳						
民間消費	0.2 (-0.1)	0.5 (-0.0)	0.2 (-0.0)	0.5 (-0.0)	0.2 (-0.1)	0.5 (-0.1)
民間住宅投資	2.0 (-0.1)	-1.9 (-0.4)	1.6 (-0.5)	-1.8 (-0.7)	2.0 (-0.1)	-1.8 (-0.2)
民間設備投資	0.9 (-0.2)	0.5 (-0.5)	0.1 (-1.0)	0.2 (-1.6)	1.2 (0.0)	0.9 (0.1)
政府最終消費	0.9 (0.0)	0.9 (0.0)	0.9 (0.0)	0.9 (0.0)	0.8 (-0.0)	0.8 (-0.1)
公共投資	3.6 (0.0)	0.7 (0.1)	3.6 (-0.0)	0.7 (0.0)	3.2 (-0.4)	0.5 (-0.5)
財貨・サービスの輸出	-2.1 (-1.6)	1.0 (-1.6)	-0.5 (-0.0)	1.0 (-0.0)	-0.4 (0.1)	1.3 (0.4)
財貨・サービスの輸入	-1.6 (-0.3)	1.2 (-0.3)	-1.7 (-0.3)	0.9 (-0.6)	-1.6 (-0.2)	0.6 (-0.8)

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

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

(出所) 大和総研作成

7. 四半期計数表

(1-a) 主要経済指標

	2017			2018			2019			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3		2017	2018	2017	2018
名目国内総支出(兆円)	543.0	548.5	549.8	548.7	550.6	547.0	549.7	554.3		547.5	550.3	545.1	548.9
前期比%	0.7	1.0	0.3	-0.2	0.3	-0.6	0.5	0.8					
前期比年率%	3.0	4.1	1.0	-0.8	1.4	-2.6	2.0	3.4					
前年同期比%	1.4	2.3	2.4	1.8	1.4	-0.3	-0.0	1.0		2.0	0.5	1.7	0.7
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	528.8	532.0	533.8	533.2	536.3	532.8	535.2	538.2		531.8	535.5	530.1	534.2
前期比%	0.5	0.6	0.3	-0.1	0.6	-0.6	0.5	0.6					
前期比年率%	2.2	2.4	1.3	-0.4	2.3	-2.6	1.8	2.2					
前年同期比%	1.7	2.1	2.4	1.3	1.5	0.1	0.3	0.9		1.9	0.7	1.9	0.8
内需寄与度(前期比)	0.8	0.1	0.3	-0.2	0.6	-0.5	0.8	0.1		1.5	0.8	1.3	0.8
外需寄与度(前期比)	-0.3	0.5	-0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	0.4		0.4	-0.1	0.6	-0.0
GDPデフレーター(前年同期比%)	-0.3	0.2	0.1	0.5	-0.1	-0.4	-0.3	0.1		0.1	-0.2	-0.2	-0.1
全産業活動指数(2010=100)	104.9	104.9	105.5	105.3	105.9	105.5	106.4	105.9		105.0	105.8	104.6	105.7
前期比%	1.3	-0.0	0.6	-0.2	0.5	-0.3	0.8	-0.4		1.8	0.7	1.6	1.0
鉱工業生産指数(2015=100)	103.2	103.2	104.4	103.5	104.3	103.6	105.0	102.4		103.5	103.7	103.1	104.2
前期比%	1.9	-0.1	1.2	-0.9	0.8	-0.7	1.3	-2.5		2.9	0.2	3.1	1.1
第3次産業活動指数(2010=100)	104.8	104.8	105.3	105.4	105.9	105.8	106.7	106.7		105.0	106.2	104.7	105.9
前期比%	0.8	0.0	0.5	0.1	0.5	-0.1	0.9	-0.0		1.1	1.1	0.7	1.2
企業物価指数(2015=100)													
国内企業物価指数	98.4	98.8	99.7	100.3	101.0	101.9	102.0	101.2		99.3	101.5	98.7	101.3
前年同期比%	2.1	2.8	3.4	2.4	2.6	3.1	2.3	0.9		2.7	2.2	2.3	2.6
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	100.2	100.2	100.7	100.5	101.0	101.1	101.5	101.3		100.4	101.2	100.2	101.0
前年同期比%	0.4	0.6	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8		0.7	0.8	0.5	0.8
完全失業率(%)	2.9	2.8	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4		2.7	2.4	2.8	2.4
10年物国債利回り(%)	0.04	0.05	0.05	0.06	0.04	0.10	0.07	-0.04		0.05	0.04	0.05	0.07
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	2.9	6.1	5.4	3.3	3.4	-0.3	-0.4	4.3		4.5	1.8	4.9	1.2
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,819	2,271	2,047	1,836	1,995	1,675	1,524	1,975		2,001	1,792	2,016	1,741
経常収支(季調済年率、兆円)	20.2	25.2	23.1	19.9	21.8	18.7	17.2	21.8		22.2	19.9	22.6	19.2
対名目GDP比率(%)	3.7	4.6	4.2	3.6	4.0	3.4	3.1	3.9		4.0	3.6	4.2	3.5
為替レート(¥/\$)	111.1	111.0	112.9	108.2	109.1	111.5	112.9	110.2		110.8	110.9	112.2	110.4
(¥/Euro)	124.3	131.3	133.2	132.3	129.0	130.5	128.2	125.3		130.3	128.3	127.2	130.0

(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。

(1-b) 主要経済指標

	2019			2020			2021			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2019 (予)	2020 (予)	2019 (予)	2020 (予)
名目国内総支出(兆円)	554.9	557.5	560.9	562.7	563.9	565.3	566.8	567.7		559.0	565.8	556.9	564.6
前期比%	0.1	0.5	0.6	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2					
前期比年率%	0.4	1.9	2.5	1.3	0.8	1.1	1.0	0.6					
前年同期比%	0.8	2.0	2.0	1.5	1.6	1.4	1.0	0.9	1.6	1.2		1.5	1.4
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	537.5	539.4	539.1	540.2	541.0	541.7	542.3	542.9		538.9	541.8	538.4	541.2
前期比%	-0.1	0.4	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1					
前期比年率%	-0.5	1.4	-0.2	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4					
前年同期比%	0.2	1.3	0.7	0.4	0.7	0.4	0.6	0.5	0.6	0.5		0.8	0.5
内需寄与度(前期比)	-0.1	0.3	-0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.5	0.6		0.7	0.5
外需寄与度(前期比)	-0.0	0.0	0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	-0.0		0.1	0.0
GDPデフレーター(前年同期比%)	0.6	0.7	1.3	1.1	0.9	1.0	0.4	0.4	0.9	0.7		0.7	0.9
全産業活動指数(2010=100)	106.1	106.6	106.5	106.8	106.9	107.1	107.2	107.3	106.4	107.0		106.2	106.9
前期比%	0.2	0.4	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.5	0.6		0.5	0.7
鉱工業生産指数(2015=100)	103.1	103.7	103.7	104.1	104.4	104.8	104.9	105.2	103.6	104.7		103.3	104.6
前期比%	0.7	0.6	-0.0	0.4	0.3	0.4	0.1	0.3	-0.2	1.1		-0.8	1.3
第3次産業活動指数(2010=100)	106.7	107.2	107.1	107.3	107.4	107.5	107.6	107.7	107.0	107.5		106.9	107.5
前期比%	0.1	0.4	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.8	0.5		0.9	0.5
企業物価指数(2015=100)													
国内企業物価指数	101.5	101.9	104.5	105.0	105.1	105.2	105.3	105.4	103.2	105.2		102.3	105.1
前年同期比%	0.5	0.1	2.4	3.7	3.5	3.2	0.8	0.4	1.7	2.0		1.0	2.8
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	101.7	101.6	101.9	101.8	101.9	101.9	102.1	102.0	101.7	102.0		101.6	101.9
前年同期比%	0.7	0.4	0.4	0.4	0.2	0.4	0.2	0.2	0.5	0.2		0.6	0.3
完全失業率(%)	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4		2.4	2.4
10年物国債利回り(%)	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04	-0.04		-0.04	-0.04
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	4.9	4.7	5.4	5.5	5.3	5.2	5.1	5.0	5.1	5.2		4.8	5.3
経常収支(季調済年率、億ドル)	2,087	2,100	2,184	2,171	2,154	2,151	2,140	2,126	2,135	2,143		2,087	2,154
経常収支(季調済年率、兆円)	22.6	22.7	23.6	23.5	23.3	23.3	23.2	23.0	23.2	23.3		22.7	23.3
対名目GDP比率(%)	4.1	4.1	4.2	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1		4.1	4.1
為替レート(¥/\$)	108.2	108.2	108.2	108.2	108.2	108.2	108.2	108.2	108.2	108.2		108.7	108.2
(¥/Euro)	122.6	122.6	122.6	122.6	122.6	122.6	122.6	122.6	122.6	122.6		123.3	122.6

(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)

	2017			2018			2019			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2017	2018	2017	2018	
国内総支出	528.8	532.0	533.8	533.2	536.3	532.8	535.2	538.2	531.8	535.5	530.1	534.2	
前期比年率%	2.2	2.4	1.3	-0.4	2.3	-2.6	1.8	2.2					
前年同期比%	1.7	2.1	2.4	1.3	1.5	0.1	0.3	0.9	1.9	0.7	1.9	0.8	
国内需要	531.6	532.2	534.0	533.2	536.5	534.1	538.2	538.9	532.7	536.8	531.2	535.4	
前期比年率%	3.3	0.5	1.4	-0.6	2.5	-1.8	3.1	0.6					
前年同期比%	1.3	1.5	2.2	1.1	1.0	0.3	0.8	1.1	1.5	0.8	1.4	0.8	
民間需要	398.7	399.7	401.5	400.7	404.1	401.9	405.7	406.2	400.2	404.5	398.8	403.1	
前期比年率%	3.6	0.9	1.8	-0.8	3.5	-2.2	3.8	0.5					
前年同期比%	1.4	1.8	2.7	1.4	1.4	0.4	1.1	1.4	1.8	1.1	1.7	1.1	
民間最終消費支出	300.3	297.8	299.1	298.7	300.5	299.6	300.5	300.4	298.9	300.2	298.7	299.8	
前期比年率%	3.9	-3.4	1.7	-0.5	2.4	-1.1	1.2	-0.2					
前年同期比%	2.1	0.7	1.3	0.2	0.1	0.6	0.5	0.5	1.1	0.4	1.1	0.4	
民間住宅投資	16.6	16.3	15.8	15.4	15.1	15.2	15.5	15.6	16.0	15.3	16.3	15.3	
前期比年率%	7.2	-7.3	-11.7	-9.0	-7.9	3.1	5.6	2.5					
前年同期比%	5.1	0.9	-3.0	-5.6	-8.9	-6.5	-2.2	0.6	-0.7	-4.3	2.1	-5.8	
民間企業設備投資	82.8	84.2	84.8	85.7	87.9	85.6	87.9	88.2	84.4	87.4	83.5	86.7	
前期比年率%	3.6	7.0	2.8	4.1	10.7	-10.1	11.3	1.4					
前年同期比%	3.9	5.1	5.2	4.0	6.7	1.1	4.0	2.7	4.5	3.5	3.9	3.9	
民間在庫変動	-1.0	1.4	1.8	0.9	0.6	1.5	1.8	2.1	0.8	1.5	0.4	1.2	
公的需要	132.8	132.5	132.5	132.5	132.4	132.1	132.5	132.7	132.5	132.3	132.4	132.3	
前期比年率%	2.6	-0.9	0.1	-0.3	-0.2	-0.7	1.1	0.6					
前年同期比%	1.0	0.3	0.7	0.3	-0.0	-0.3	-0.2	0.1	0.6	-0.1	0.4	-0.1	
政府最終消費支出	106.2	106.5	106.5	106.8	106.9	107.1	107.8	107.7	106.4	107.4	106.3	107.1	
前期比年率%	-0.4	1.1	0.0	1.1	0.5	0.9	2.7	-0.4					
前年同期比%	0.4	0.4	0.5	0.5	0.7	0.6	1.3	0.9	0.4	0.9	0.3	0.8	
公的固定資本形成	26.6	25.9	26.0	25.7	25.5	25.0	24.6	24.9	26.0	24.9	26.0	25.2	
前期比年率%	12.9	-8.8	0.0	-4.4	-2.7	-7.6	-5.8	4.7					
前年同期比%	3.2	-0.4	0.3	-0.6	-3.2	-3.7	-5.7	-2.9	0.5	-3.9	0.7	-3.3	
公的在庫変動	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	
財貨・サービスの純輸出	-3.4	-0.5	-0.7	-0.5	-0.9	-1.8	-3.5	-1.3	-1.3	-1.9	-1.6	-1.7	
財貨・サービスの輸出	88.8	90.8	92.5	93.4	94.1	92.2	93.3	91.0	91.4	92.6	90.3	93.3	
前期比年率%	0.2	9.1	8.1	3.9	2.8	-7.9	4.9	-9.3					
前年同期比%	6.9	7.1	6.7	5.2	5.8	1.6	1.0	-2.7	6.4	1.3	6.8	3.3	
財貨・サービスの輸入	92.2	91.3	93.3	94.0	95.0	94.0	96.8	92.4	92.7	94.6	91.9	95.0	
前期比年率%	7.4	-3.7	9.0	3.0	4.2	-4.1	12.7	-17.2					
前年同期比%	4.5	2.7	5.3	3.7	3.0	2.9	4.1	-1.9	4.1	2.0	3.5	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)

	2019			2020			2021			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2019 (予)	2020 (予)	2019 (予)	2020 (予)
国内総支出	537.5	539.4	539.1	540.2	541.0	541.7	542.3	542.9		538.9	541.8	538.4	541.2
前期比年率%	-0.5	1.4	-0.2	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4					
前年同期比%	0.2	1.3	0.7	0.4	0.7	0.4	0.6	0.5		0.6	0.5	0.8	0.5
国内需要	538.4	540.2	539.1	540.5	541.5	542.3	543.1	543.8		539.5	542.6	539.0	541.8
前期比年率%	-0.4	1.4	-0.8	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5					
前年同期比%	0.3	1.2	0.2	0.4	0.6	0.4	0.7	0.6		0.5	0.6	0.7	0.5
民間需要	404.7	406.0	404.9	405.7	406.5	407.0	407.6	408.2		405.3	407.3	405.4	406.7
前期比年率%	-1.5	1.3	-1.1	0.8	0.8	0.5	0.6	0.5					
前年同期比%	0.1	1.1	-0.2	-0.1	0.4	0.2	0.7	0.6		0.2	0.5	0.6	0.3
民間最終消費支出	300.7	301.2	300.9	301.4	302.0	302.3	302.8	303.2		301.0	302.5	300.7	302.1
前期比年率%	0.4	0.7	-0.4	0.6	0.8	0.4	0.6	0.6					
前年同期比%	0.0	0.5	0.1	0.4	0.5	0.4	0.6	0.6		0.3	0.5	0.3	0.5
民間住宅投資	15.8	16.0	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4		15.7	15.4	15.7	15.4
前期比年率%	7.4	4.9	-13.9	-0.7	0.3	-0.1	-0.1	-0.1					
前年同期比%	4.6	5.1	-0.2	-0.9	-2.6	-3.8	-0.2	-0.1		2.1	-1.7	2.5	-1.9
民間企業設備投資	88.0	88.6	88.3	88.7	88.9	89.1	89.3	89.3		88.4	89.1	88.2	88.9
前期比年率%	-0.8	2.8	-1.3	1.4	1.0	1.0	0.7	0.3					
前年同期比%	-0.1	3.8	0.4	0.7	1.1	0.4	1.1	0.7		1.2	0.8	1.7	0.8
民間在庫変動	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2		0.2	0.2	0.7	0.2
公的需要	133.6	134.2	134.3	134.8	135.0	135.3	135.5	135.7		134.2	135.3	133.6	135.1
前期比年率%	2.9	1.7	0.2	1.7	0.6	0.6	0.6	0.6					
前年同期比%	0.9	1.5	1.5	1.7	1.1	0.8	0.9	0.6		1.4	0.8	1.0	1.1
政府最終消費支出	108.0	108.2	108.4	108.7	108.9	109.1	109.4	109.6		108.3	109.2	108.0	109.0
前期比年率%	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9					
前年同期比%	1.0	1.0	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9		0.8	0.9	0.9	0.9
公的固定資本形成	25.6	25.9	25.8	26.1	26.1	26.0	26.0	26.0		25.8	26.0	25.5	26.0
前期比年率%	12.0	5.0	-2.4	5.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4					
前年同期比%	0.0	3.7	5.0	4.8	2.1	0.5	0.9	-0.4		3.6	0.7	1.4	2.1
公的在庫変動	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		0.1	0.1	0.1	0.1
財貨・サービスの純輸出	-1.5	-1.5	-0.7	-0.8	-1.1	-1.2	-1.4	-1.6		-1.1	-1.3	-1.3	-1.1
財貨・サービスの輸出	91.2	91.8	92.3	92.6	92.7	92.9	93.0	93.1		92.1	93.0	91.7	92.9
前期比年率%	0.6	2.9	2.0	1.2	0.7	0.8	0.5	0.4					
前年同期比%	-2.3	-0.4	-1.2	1.7	1.3	1.2	0.9	0.6		-0.5	1.0	-1.6	1.3
財貨・サービスの輸入	92.6	93.3	92.9	93.4	93.8	94.1	94.4	94.7		93.3	94.4	93.0	94.0
前期比年率%	1.1	2.8	-1.3	1.9	1.8	1.2	1.2	1.2					
前年同期比%	-2.1	-0.2	-4.1	1.2	1.1	0.6	1.6	1.3		-1.4	1.2	-2.1	1.1

(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)

	2017			2018			2019			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3		2017	2018	2017	2018
国内総支出	543.0	548.5	549.8	548.7	550.6	547.0	549.7	554.3		547.5	550.3	545.1	548.9
前期比年率%	3.0	4.1	1.0	-0.8	1.4	-2.6	2.0	3.4					
前年同期比%	1.4	2.3	2.4	1.8	1.4	-0.3	-0.0	1.0		2.0	0.5	1.7	0.7
国内需要	539.8	541.3	544.4	544.5	547.6	546.7	551.5	551.4		542.6	549.3	540.0	547.5
前期比年率%	3.8	1.2	2.3	0.1	2.3	-0.6	3.5	-0.0					
前年同期比%	1.7	2.0	2.7	1.9	1.5	0.9	1.3	1.3		2.1	1.2	1.8	1.4
民間需要	404.6	406.2	409.2	408.9	412.1	411.4	415.9	415.3		407.3	413.7	405.2	412.0
前期比年率%	3.8	1.6	3.0	-0.3	3.2	-0.7	4.5	-0.6					
前年同期比%	1.7	2.2	3.2	2.1	1.8	1.1	1.7	1.6		2.3	1.6	2.0	1.7
民間最終消費支出	303.6	301.4	303.7	304.2	304.5	305.2	306.5	305.8		303.2	305.6	302.5	305.1
前期比年率%	3.5	-2.9	3.1	0.6	0.5	0.9	1.6	-0.8					
前年同期比%	2.1	0.8	1.6	1.0	0.3	1.2	0.9	0.6		1.4	0.8	1.3	0.9
民間住宅投資	17.7	17.5	17.0	16.7	16.4	16.6	16.9	17.0		17.2	16.7	17.4	16.7
前期比年率%	7.5	-4.0	-10.7	-7.4	-5.9	3.6	7.5	2.9					
前年同期比%	6.9	3.2	-1.1	-4.1	-7.0	-5.2	-0.7	1.8		1.1	-2.8	3.8	-4.2
民間企業設備投資	84.3	86.0	86.7	87.4	90.3	88.1	90.7	90.4		86.1	89.9	85.0	89.1
前期比年率%	4.8	8.2	3.6	3.3	13.7	-9.1	12.1	-1.3					
前年同期比%	4.5	6.1	6.2	4.7	7.6	2.1	4.8	3.3		5.4	4.3	4.5	4.7
民間在庫変動	-1.0	1.3	1.8	0.6	0.9	1.4	1.8	2.0		0.7	1.5	0.3	1.2
公的需要	135.2	135.1	135.2	135.6	135.5	135.4	135.6	136.2		135.2	135.6	134.8	135.5
前期比年率%	4.1	-0.2	0.2	1.2	-0.2	-0.5	0.6	1.8					
前年同期比%	1.7	1.3	1.4	1.3	0.5	0.1	0.1	0.4		1.4	0.3	1.0	0.5
政府最終消費支出	107.1	107.5	107.5	108.1	108.1	108.4	108.9	109.1		107.6	108.6	107.2	108.4
前期比年率%	1.4	1.5	-0.1	2.3	-0.0	1.2	1.8	0.8					
前年同期比%	1.0	1.1	1.0	1.3	0.9	0.8	1.3	1.0		1.1	1.0	0.6	1.1
公的固定資本形成	28.0	27.5	27.6	27.4	27.4	26.9	26.6	27.0		27.6	27.0	27.5	27.1
前期比年率%	13.2	-6.3	1.1	-2.5	-0.5	-6.8	-4.1	5.7					
前年同期比%	4.9	1.8	2.2	1.0	-1.2	-2.2	-4.0	-1.5		2.3	-2.3	2.4	-1.6
公的在庫変動	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0		0.1	0.0	0.1	0.0
財貨・サービスの純輸出	3.3	7.1	5.4	4.2	2.9	0.3	-1.7	2.9		4.9	1.0	5.1	1.4
財貨・サービスの輸出	94.8	97.6	100.0	100.9	102.1	100.8	101.2	97.6		98.3	100.4	96.9	101.3
前期比年率%	-0.8	12.5	10.1	3.6	5.1	-5.2	1.8	-13.3					
前年同期比%	10.5	14.6	11.8	5.7	7.8	3.6	1.3	-3.6		10.5	2.1	11.2	4.5
財貨・サービスの輸入	91.5	90.5	94.5	96.7	99.2	100.5	102.9	94.7		93.3	99.4	91.8	99.9
前期比年率%	4.0	-4.4	19.3	9.3	10.8	5.4	10.1	-28.3					
前年同期比%	13.0	13.5	14.3	6.6	8.4	11.1	9.1	-2.2		11.7	6.5	12.3	8.8

(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。

(3-b) 名目国内総支出(兆円)

	2019			2020			2021			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2019 (予)	2020 (予)	2019 (予)	2020 (予)
国内総支出	554.9	557.5	560.9	562.7	563.9	565.3	566.8	567.7		559.0	565.8	556.9	564.6
前期比年率%	0.4	1.9	2.5	1.3	0.8	1.1	1.0	0.6					
前年同期比%	0.8	2.0	2.0	1.5	1.6	1.4	1.0	0.9		1.6	1.2	1.5	1.4
国内需要	551.3	553.7	556.4	558.3	559.7	561.2	562.9	563.9		555.0	561.9	553.2	560.5
前期比年率%	-0.1	1.8	1.9	1.4	1.0	1.1	1.2	0.8					
前年同期比%	0.6	1.3	0.9	1.3	1.5	1.3	1.2	1.0		1.0	1.3	1.0	1.3
民間需要	414.0	415.7	417.0	418.2	419.3	420.6	421.9	422.7		416.3	421.2	415.5	420.0
前期比年率%	-1.2	1.7	1.3	1.2	1.0	1.2	1.3	0.7					
前年同期比%	0.4	1.1	0.2	0.7	1.3	1.1	1.2	1.1		0.6	1.2	0.8	1.1
民間最終消費支出	306.2	307.0	308.9	309.7	310.4	311.4	312.5	313.1		307.9	311.9	307.0	311.0
前期比年率%	0.4	1.1	2.5	1.0	1.0	1.2	1.4	0.8					
前年同期比%	0.5	0.6	0.8	1.2	1.4	1.4	1.2	1.1		0.8	1.3	0.6	1.3
民間住宅投資	17.3	17.6	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2		17.3	17.2	17.3	17.2
前期比年率%	8.1	5.3	-8.6	-0.3	0.7	0.3	0.3	0.3					
前年同期比%	5.5	5.9	1.7	1.0	-0.8	-2.0	0.3	0.3		3.5	-0.6	3.7	-0.4
民間企業設備投資	90.3	91.0	90.8	91.2	91.5	91.8	92.0	92.1		90.8	91.8	90.6	91.6
前期比年率%	-0.6	3.1	-0.7	1.8	1.2	1.2	1.0	0.5					
前年同期比%	-0.2	3.5	0.0	1.0	1.5	0.8	1.4	1.0		1.0	1.1	1.7	1.1
民間在庫変動	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2		0.2	0.2	0.7	0.2
公的需要	137.3	138.0	139.3	140.0	140.3	140.7	141.0	141.3		138.7	140.8	137.7	140.5
前期比年率%	3.3	2.1	3.9	2.0	0.9	0.9	0.9	0.9					
前年同期比%	1.2	2.0	2.9	2.9	2.2	1.9	1.2	0.9		2.3	1.5	1.6	2.0
政府最終消費支出	109.4	109.7	111.1	111.4	111.7	112.0	112.3	112.6		110.4	112.1	109.9	111.8
前期比年率%	1.1	1.1	5.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1					
前年同期比%	1.2	1.2	2.0	2.0	2.1	2.1	1.1	1.1		1.6	1.6	1.4	1.8
公的固定資本形成	27.8	28.2	28.2	28.6	28.6	28.6	28.6	28.6		28.2	28.6	27.8	28.6
前期比年率%	12.9	5.9	0.0	5.8	0.0	0.0	0.0	0.0					
前年同期比%	1.2	4.9	6.3	6.0	3.1	1.4	1.3	0.0		4.8	1.3	2.7	3.0
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	3.7	3.8	4.6	4.4	4.2	4.1	3.9	3.7		4.0	3.9	3.6	4.1
財貨・サービスの輸出	97.9	98.7	99.3	99.7	100.0	100.3	100.5	100.7		98.8	100.3	98.3	100.1
前期比年率%	1.0	3.2	2.5	1.6	1.1	1.2	0.9	0.8					
前年同期比%	-4.2	-2.2	-2.0	2.3	2.1	1.7	1.2	0.9		-1.5	1.5	-3.0	1.8
財貨・サービスの輸入	94.2	94.9	94.7	95.2	95.8	96.1	96.5	96.9		94.8	96.4	94.6	95.9
前期比年率%	-2.1	2.9	-0.9	2.4	2.2	1.6	1.6	1.6					
前年同期比%	-5.0	-5.6	-8.1	0.6	1.6	1.3	2.0	1.7		-4.6	1.7	-5.3	1.4

(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)

	2017			2018			2019			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3		2017	2018	2017	2018
国内総支出	102.7	103.1	103.0	102.9	102.7	102.7	102.7	103.0		102.9	102.8	102.8	102.7
前期比%	0.2	0.4	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.3					
前年同期比%	-0.3	0.2	0.1	0.5	-0.1	-0.4	-0.3	0.1		0.1	-0.2	-0.2	-0.1
民間最終消費支出	101.1	101.2	101.6	101.8	101.3	101.9	102.0	101.8		101.4	101.8	101.3	101.8
前期比%	-0.1	0.1	0.3	0.3	-0.5	0.5	0.1	-0.1					
前年同期比%	0.0	0.2	0.3	0.7	0.2	0.6	0.4	0.1		0.3	0.3	0.2	0.5
民間住宅投資	106.4	107.3	107.6	108.1	108.7	108.8	109.3	109.4		107.4	109.1	106.9	108.7
前期比%	0.1	0.9	0.3	0.4	0.5	0.1	0.4	0.1					
前年同期比%	1.7	2.3	1.9	1.6	2.1	1.4	1.6	1.2		1.8	1.6	1.7	1.7
民間企業設備投資	101.8	102.0	102.2	102.0	102.7	103.0	103.2	102.5		102.0	102.9	101.8	102.7
前期比%	0.3	0.3	0.2	-0.2	0.7	0.3	0.2	-0.7					
前年同期比%	0.5	1.0	1.0	0.7	0.9	0.9	0.8	0.6		0.8	0.8	0.6	0.8
政府最終消費支出	100.9	101.0	101.0	101.3	101.1	101.2	101.0	101.3		101.1	101.2	100.9	101.2
前期比%	0.4	0.1	-0.0	0.3	-0.1	0.1	-0.2	0.3					
前年同期比%	0.6	0.7	0.5	0.8	0.2	0.2	0.0	0.0		0.6	0.1	0.4	0.3
公的固定資本形成	105.4	106.1	106.4	106.9	107.5	107.8	108.3	108.5		106.2	108.0	105.8	107.6
前期比%	0.1	0.7	0.3	0.5	0.6	0.2	0.5	0.2					
前年同期比%	1.7	2.2	1.8	1.5	2.0	1.6	1.8	1.5		1.8	1.7	1.7	1.7
財貨・サービスの輸出	106.7	107.5	108.0	107.9	108.5	109.3	108.5	107.3		107.5	108.4	107.4	108.6
前期比%	-0.3	0.8	0.5	-0.1	0.6	0.7	-0.7	-1.1					
前年同期比%	3.4	7.0	4.8	0.5	2.0	1.9	0.3	-0.9		3.8	0.8	4.1	1.1
財貨・サービスの輸入	99.2	99.1	101.3	102.9	104.5	106.9	106.3	102.6		100.7	105.1	100.0	105.2
前期比%	-0.8	-0.2	2.3	1.5	1.6	2.4	-0.6	-3.5					
前年同期比%	8.2	10.4	8.6	2.8	5.2	8.0	4.8	-0.3		7.4	4.4	8.5	5.2

(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)

	2019			2020			2021			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2019 (予)	2020 (予)	2019 (予)	2020 (予)
国内総支出	103.2	103.4	104.1	104.2	104.2	104.4	104.5	104.6		103.7	104.4	103.4	104.3
前期比%	0.2	0.1	0.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	0.6	0.7	1.3	1.1	0.9	1.0	0.4	0.4		0.9	0.7	0.7	0.9
民間最終消費支出	101.8	101.9	102.6	102.7	102.8	103.0	103.2	103.3		102.3	103.1	102.1	103.0
前期比%	0.0	0.1	0.7	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1					
前年同期比%	0.5	0.1	0.6	0.9	0.9	1.0	0.6	0.5		0.5	0.8	0.3	0.8
民間住宅投資	109.6	109.7	111.3	111.4	111.5	111.7	111.8	111.9		110.5	111.7	110.0	111.6
前期比%	0.2	0.1	1.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	0.8	0.8	1.8	1.9	1.8	1.8	0.4	0.4		1.3	1.1	1.2	1.5
民間企業設備投資	102.6	102.6	102.8	102.9	103.0	103.0	103.1	103.1		102.8	103.1	102.7	103.0
前期比%	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-0.1	-0.3	-0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3		-0.1	0.3	-0.0	0.3
政府最終消費支出	101.4	101.4	102.4	102.5	102.6	102.6	102.7	102.7		102.0	102.7	101.7	102.6
前期比%	0.1	0.1	1.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	0.2	0.2	1.4	1.2	1.2	1.2	0.2	0.2		0.8	0.7	0.5	0.9
公的固定資本形成	108.7	108.9	109.6	109.7	109.8	109.9	110.0	110.2		109.3	110.0	109.0	109.9
前期比%	0.2	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9	0.4	0.4		1.2	0.6	1.3	0.8
財貨・サービスの輸出	107.4	107.5	107.6	107.7	107.8	107.9	108.0	108.1		107.3	107.8	107.1	107.7
前期比%	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-2.0	-1.8	-0.8	0.6	0.9	0.5	0.4	0.3		-1.0	0.5	-1.4	0.6
財貨・サービスの輸入	101.7	101.8	101.9	102.0	102.1	102.2	102.3	102.4		101.6	102.1	101.8	102.0
前期比%	-0.8	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-2.9	-5.4	-4.1	-0.6	0.5	0.7	0.4	0.4		-3.3	0.5	-3.2	0.3

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(5-a) 実質経済成長率に対する寄与度

	2017			2018			2019			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3		2017	2018	2017	2018
1. 前期比%													
実質GDP成長率	0.5	0.6	0.3	-0.1	0.6	-0.6	0.5	0.6	1.9	0.7	1.9	0.8	
国内需要	0.8	0.1	0.3	-0.2	0.6	-0.5	0.8	0.1	1.5	0.8	1.3	0.8	
民間需要	0.7	0.2	0.3	-0.1	0.6	-0.4	0.7	0.1	1.3	0.8	1.2	0.8	
民間最終消費支出	0.5	-0.5	0.2	-0.1	0.3	-0.2	0.2	-0.0	0.6	0.2	0.6	0.2	
民間住宅投資	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.1	0.1	-0.2	
民間企業設備投資	0.1	0.3	0.1	0.2	0.4	-0.4	0.4	0.1	0.7	0.6	0.6	0.6	
民間在庫変動	-0.1	0.4	0.1	-0.2	-0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.0	0.2	
公的需要	0.2	-0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	0.1	0.0	0.1	-0.0	0.1	-0.0	
政府最終消費支出	-0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.0	0.1	0.2	0.1	0.2	
公的固定資本形成	0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.2	0.0	-0.2	
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	0.5	-0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	0.4	0.4	-0.1	0.6	-0.0	
財貨・サービスの輸出	0.0	0.4	0.3	0.2	0.1	-0.4	0.2	-0.4	1.1	0.2	1.1	0.6	
財貨・サービスの輸入	-0.3	0.1	-0.3	-0.1	-0.2	0.2	-0.5	0.9	-0.6	-0.3	-0.5	-0.6	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	1.7	2.1	2.4	1.3	1.5	0.1	0.3	0.9	1.9	0.7	1.9	0.8	
国内需要	1.3	1.4	2.1	1.0	1.0	0.2	0.8	1.1	1.5	0.8	1.3	0.8	
民間需要	1.1	1.4	1.9	0.9	1.0	0.3	0.9	1.0	1.3	0.8	1.2	0.8	
民間最終消費支出	1.1	0.4	0.7	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.6	0.2	0.6	0.2	
民間住宅投資	0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	-0.0	-0.1	0.1	-0.2	
民間企業設備投資	0.5	0.7	0.8	0.7	1.0	0.2	0.6	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6	
民間在庫変動	-0.8	0.2	0.6	0.3	0.3	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	-0.0	0.2	
公的需要	0.2	0.1	0.2	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.0	0.1	-0.0	
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	
公的固定資本形成	0.1	-0.0	0.0	-0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	-0.2	0.0	-0.2	
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	0.7	0.3	0.3	0.5	-0.2	-0.5	-0.2	0.4	-0.1	0.6	-0.0	
財貨・サービスの輸出	1.1	1.1	1.1	0.9	1.0	0.3	0.2	-0.5	1.1	0.2	1.1	0.6	
財貨・サービスの輸入	-0.7	-0.4	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5	-0.7	0.3	-0.6	-0.3	-0.5	-0.6	

(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

	2019			2020			2021			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2019 (予)	2020 (予)	2019 (予)	2020 (予)
1. 前期比%													
実質GDP成長率	-0.1	0.4	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.5	0.8	0.5	
国内需要	-0.1	0.3	-0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.5	0.6	0.7	0.5	
民間需要	-0.3	0.2	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.5	0.2	
民間最終消費支出	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.3	
民間住宅投資	0.1	0.0	-0.1	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	-0.0	0.1	-0.1	
民間企業設備投資	-0.0	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.3	0.1	
民間在庫変動	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.0	-0.1	-0.1	
公的需要	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2	0.2	0.3	
政府最終消費支出	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	
公的固定資本形成	0.1	0.1	-0.0	0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.2	0.0	0.1	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	-0.0	0.0	0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	-0.0	0.1	0.0	
財貨・サービスの輸出	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.2	-0.3	0.2	
財貨・サービスの輸入	-0.0	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	-0.2	0.4	-0.2	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	0.2	1.3	0.7	0.4	0.7	0.4	0.6	0.5	0.6	0.5	0.8	0.5	
国内需要	0.3	1.2	0.2	0.4	0.6	0.4	0.7	0.6	0.5	0.6	0.7	0.5	
民間需要	0.1	0.8	-0.2	-0.1	0.3	0.2	0.5	0.5	0.2	0.4	0.5	0.2	
民間最終消費支出	0.0	0.3	0.1	0.2	0.3	0.2	0.4	0.3	0.1	0.3	0.2	0.3	
民間住宅投資	0.1	0.2	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	0.1	-0.0	0.1	-0.1	
民間企業設備投資	-0.0	0.6	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	
民間在庫変動	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.0	-0.1	-0.1	
公的需要	0.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	
政府最終消費支出	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
公的固定資本形成	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.0	0.2	0.0	0.1	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	-0.0	-0.0	0.6	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.1	0.1	-0.0	0.1	0.0	
財貨・サービスの輸出	-0.4	-0.1	-0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	-0.1	0.2	-0.3	0.2	
財貨・サービスの輸入	0.4	0.0	0.8	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2	0.2	-0.2	0.4	-0.2	

(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

	2017			2018			2019			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3		2017	2018	2017	2018
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%	3.9	4.2	4.1	4.2	4.1	3.7	3.5	3.3	4.1	3.7	4.0	3.9	
原油価格 (WTI、\$/bbl)	48.1	48.2	55.3	62.9	67.9	69.4	59.3	54.9	53.6	62.9	50.9	64.9	
前年同期比%	5.5	7.2	12.2	21.5	41.0	44.1	7.3	-12.7	11.9	17.3	17.0	27.6	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)	17,995	18,121	18,224	18,324	18,512	18,665	18,765	18,908	18,166	18,712	18,051	18,567	
前期比年率%	3.0	2.8	2.3	2.2	4.2	3.4	2.2	3.1					
前年同期比%	2.1	2.3	2.5	2.6	2.9	3.0	3.0	3.2	2.4	3.0	2.2	2.9	
消費者物価指数 (1982-1984=100)	244.1	245.4	247.3	249.3	250.6	251.8	252.8	253.3	246.5	252.1	245.1	251.1	
前期比年率%	0.4	2.2	3.1	3.2	2.1	2.0	1.5	0.9					
前年同期比%	1.9	2.0	2.1	2.2	2.7	2.6	2.2	1.6	2.1	2.3	2.1	2.4	
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	112.6	113.1	114.2	115.1	116.0	116.5	117.4	117.4	113.7	116.8	113.0	116.2	
前期比年率%	2.3	1.7	3.9	3.3	3.0	2.0	3.0	0.0					
前年同期比%	2.2	2.4	2.8	2.8	3.0	3.0	2.8	2.0	2.5	2.7	2.3	2.9	
FFレート (期末、%)	1.25	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50	2.50	1.75	2.50	1.50	2.50	
10年物国債利回り (%)	2.26	2.24	2.37	2.76	2.92	2.93	3.03	2.65	2.41	2.88	2.33	2.91	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	107.1	107.5	107.5	108.1	108.1	108.4	108.9	109.1	107.6	108.6	107.2	108.4	
前期比年率%	1.4	1.5	-0.1	2.3	-0.0	1.2	1.8	0.8					
前年同期比%	1.0	1.1	1.0	1.3	0.9	0.8	1.3	1.0	1.1	1.0	0.6	1.1	
名目公的固定資本形成 (兆円)	28.0	27.5	27.6	27.4	27.4	26.9	26.6	27.0	27.6	27.0	27.5	27.1	
前期比年率%	13.2	-6.3	1.1	-2.5	-0.5	-6.8	-4.1	5.7					
前年同期比%	4.9	1.8	2.2	1.0	-1.2	-2.2	-4.0	-1.5	2.3	-2.3	2.4	-1.6	
為替レート (¥/\$)	111.1	111.0	112.9	108.2	109.1	111.5	112.9	110.2	110.8	110.9	112.2	110.4	
(¥/Euro)	124.3	131.3	133.2	132.3	129.0	130.5	128.2	125.3	130.3	128.3	127.2	130.0	

(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。

(6-b) 主要前提条件

	2019			2020			2021			年度		暦年	
	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2019 (予)	2020 (予)	2019 (予)	2020 (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%	3.2	3.2	3.3	3.5	3.5	3.5	3.4	3.4		3.3	3.4	3.3	3.5
原油価格 (WTI、\$/bbl)	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0		54.0	54.0	54.2	54.0
前年同期比%	-20.5	-22.2	-9.0	-1.7	0.0	0.0	0.0	0.0		-14.2	0.0	-16.5	-0.4
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)	18,993	19,091	19,188	19,280	19,368	19,453	19,531	19,608		19,138	19,490	19,045	19,408
前期比年率%	1.8	2.1	2.1	1.9	1.8	1.8	1.6	1.6					
前年同期比%	2.6	2.3	2.3	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7		2.3	1.8	2.6	1.9
消費者物価指数 (1982-1984=100)	255.6	257.3	258.9	260.2	261.7	263.2	264.8	266.3		258.0	264.0	256.3	262.5
前期比年率%	3.7	2.6	2.5	2.1	2.3	2.4	2.4	2.3					
前年同期比%	2.0	2.2	2.4	2.7	2.4	2.3	2.3	2.3		2.3	2.3	2.1	2.4
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	118.4	119.1	119.7	120.3	120.9	121.6	122.2	122.9		119.4	121.9	118.6	121.2
前期比年率%	3.3	2.4	2.3	1.9	2.1	2.2	2.2	2.1					
前年同期比%	2.1	2.2	2.0	2.5	2.2	2.1	2.1	2.1		2.2	2.1	2.1	2.2
FFレート (期末、%)	2.50	2.50	2.50	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75		2.75	2.75	2.50	2.75
10年物国債利回り (%)	2.36	2.16	2.18	2.33	2.46	2.43	2.40	2.37		2.26	2.41	2.34	2.40
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	109.4	109.7	111.1	111.4	111.7	112.0	112.3	112.6		110.4	112.1	109.9	111.8
前期比年率%	1.1	1.1	5.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1					
前年同期比%	1.2	1.2	2.0	2.0	2.1	2.1	1.1	1.1		1.6	1.6	1.4	1.8
名目公的固定資本形成 (兆円)	27.8	28.2	28.2	28.6	28.6	28.6	28.6	28.6		28.2	28.6	27.8	28.6
前期比年率%	12.9	5.9	0.0	5.8	0.0	0.0	0.0	0.0					
前年同期比%	1.2	4.9	6.3	6.0	3.1	1.4	1.3	0.0		4.8	1.3	2.7	3.0
為替レート (¥/\$)	108.2	108.2	108.2	108.2	108.2	108.2	108.2	108.2		108.2	108.2	108.7	108.2
(¥/Euro)	122.6	122.6	122.6	122.6	122.6	122.6	122.6	122.6		122.6	122.6	123.3	122.6

(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。