

2019 年 11 月 20 日 全 51 頁

第 203 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	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	橋本 政彦
	シニアエコノミスト	小林 俊介
	研究員	山口 茜
	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
調査本部		和田 恵
		岸川 和馬

第 203 回日本経済予測

低空飛行ながら底割れを回避

① 内外需デカップリングの先行き、②先進諸国の財政余力を検証

実質 GDP：2019 年度+0.8%、2020 年度+0.4%

名目 GDP：2019 年度+1.4%、2020 年度+1.0%

第 203 回日本経済予測

【予測のポイント】

- (1) **経済見通しを改訂: 19 年度+0.8%、20 年度+0.4%**: 2019 年 7-9 月期の GDP 発表を受けて、経済見通しを改訂した。改訂後の見通しは従来通り 2019 年度が前年度比+0.8%、2020 年度が同+0.4%であり、大きな変更はない。先行きの日本経済は、潜在成長率を若干下回る低空飛行を当面続ける公算が大きい。最近の日本経済の懸念材料は「輸出の不振」であり、外需の低迷を底堅い内需が相殺する構造が続いてきた。しかし、駆け込み需要の反動や、消費増税に伴う負の所得効果などを踏まえれば、内需の力強い成長を見込むことは今後難しくなってくる。他方で一部の仕向け先・業種において輸出に下げ止まりの兆しが見られていることなどもあり、成長率の底割れは回避される見通しだ。
- (2) **論点①: 内需と外需の乖離は続くのか?**: 輸出が減速する中でも内需が堅調さを維持しているのは、一部の品目の輸出が底堅く推移することで、輸出全体の落ち込みが緩やかであることに加え、輸出の減少が国内への波及効果が小さい業種に偏っていることが要因である。これまで堅調を維持してきた輸送用機械など、波及効果が大きい業種の輸出は減速する可能性が高まっており、これまで堅調だった内需についても、今後減速懸念が生じるとみられる。一方、これまで軟調だったハイテク関連製品の輸出には既に底打ちの兆しが見られており、輸出全体として底割れする可能性は低く、内需の減速によって内外需の乖離は徐々に収束に向かうことになろう。
- (3) **論点②: 財政余力の国際比較と日本の財政政策の方向性**: 財政余力と GDP ギャップを先進 32 ヶ国で比較すると、ドイツや英国などでは財政余力が大きく、景気刺激策の必要性も大きい。反対に、日本や米国などでは財政余力が小さく、景気刺激策の必要性も小さい。財政支出の拡大は「ワイズ・スペンディング」を目指して行うべきで、経済状況が良いときには財政余力を高めつつ、民間の成長力強化に資する事業や、中長期的な歳出増への対策に支出することが重要だ。日本の社会資本ストックは国際的に見てかなり高いが、防災・減災関連などの社会資本は相対的な整備の余地がある。先進技術や分散型エネルギーへの投資なども、今後積極的に検討していくことが不可欠になろう。
- (4) **日銀の政策**: 予測期間中の CPI は、2019 年度は前年比ゼロ%台半ば、2020 年度はゼロ%台前半で推移すると見込まれるため、日銀は非常に緩和的な金融政策を継続するとみている。米欧中央銀行の金融緩和姿勢が強まる中、当面、小幅な追加金融緩和が視野に入る展開が予想される。

【主な前提条件】

- (1) 公共投資は 19 年度+5.3%、20 年度+2.4%と想定。
- (2) 為替レートは 19 年度 108.5 円/ドル、20 年度 108.5 円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率(暦年)は 19 年+2.3%、20 年+2.0%とした。

第203回日本経済予測（2019年11月20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	1.4	1.0	0.7	1.5	1.0
実質GDP成長率（2011暦年連鎖価格）	0.7	0.8	0.4	0.8	0.9	0.3
内需寄与度	0.8	1.1	0.5	0.8	1.2	0.5
外需寄与度	-0.1	-0.3	-0.0	-0.0	-0.3	-0.1
GDPデフレーター	-0.2	0.7	0.5	-0.1	0.5	0.6
全産業活動指数上昇率	0.8	0.6	0.6	1.1	0.6	0.6
鉱工業生産指数上昇率	0.2	-1.6	0.2	1.1	-1.7	-0.2
第3次産業活動指数上昇率	1.1	1.0	0.7	1.2	1.1	0.7
国内企業物価上昇率	2.2	0.9	1.5	2.6	0.5	2.0
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	0.8	0.5	0.3	0.8	0.6	0.3
失業率	2.4	2.3	2.4	2.4	2.3	2.4
10年物国債利回り	0.04	-0.10	-0.03	0.07	-0.10	-0.03
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	0.7	-0.3	0.1	1.2	-0.2	0.1
経常収支（億ドル）	1,735	1,842	1,882	1,741	1,801	1,877
経常収支（兆円）	19.2	20.1	20.6	19.2	19.6	20.4
対名目GDP比率	3.5	3.6	3.6	3.5	3.5	3.6
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)	0.6 (0.3)	0.3 (0.2)	0.4 (0.2)	0.6 (0.3)	0.2 (0.1)
民間住宅投資	-4.3 (-0.1)	1.8 (0.1)	-1.6 (-0.0)	-5.8 (-0.2)	2.3 (0.1)	-1.7 (-0.1)
民間設備投資	3.5 (0.6)	1.7 (0.3)	0.8 (0.1)	3.9 (0.6)	2.0 (0.3)	1.0 (0.2)
政府最終消費	0.9 (0.2)	2.2 (0.4)	0.9 (0.2)	0.8 (0.2)	1.9 (0.4)	1.2 (0.2)
公共投資	-4.0 (-0.2)	3.8 (0.2)	1.5 (0.1)	-3.3 (-0.2)	1.6 (0.1)	2.9 (0.1)
財貨・サービスの輸出	1.6 (0.3)	-1.7 (-0.3)	0.1 (0.0)	3.4 (0.6)	-2.1 (-0.4)	-0.3 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	2.2 (-0.4)	0.2 (-0.0)	0.2 (-0.0)	3.4 (-0.6)	-0.5 (0.1)	0.5 (-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	3.6	2.9	3.0	3.9	3.0	3.0
原油価格（WTI、\$/bbl）	62.9	57.3	57.0	64.9	56.8	57.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率（2012暦年連鎖価格）	2.9	2.2	2.0	2.9	2.3	2.0
米国の消費者物価上昇率	2.3	1.9	1.9	2.4	1.8	1.9
(3) 日本経済						
名目公共投資	-2.3	5.3	2.4	-1.6	3.1	4.1
為替レート（円/ドル）	110.9	108.5	108.5	110.4	109.0	108.5
（円/ユーロ）	128.3	120.4	120.0	130.0	121.7	120.0

(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20日)		前回予測 (9月9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	1.4	1.0	1.3	0.8	0.1	0.1
実質GDP成長率（2011暦年連鎖価格）	0.8	0.4	0.8	0.4	-0.0	0.1
内需寄与度	1.1	0.5	1.1	0.4	0.1	0.1
外需寄与度	-0.3	-0.0	-0.3	-0.0	-0.1	0.0
GDPデフレーター	0.7	0.5	0.6	0.5	0.1	0.1
全産業活動指数上昇率	0.6	0.6	0.6	0.5	0.0	0.1
鉱工業生産指数上昇率	-1.6	0.2	-1.4	0.8	-0.1	-0.6
第3次産業活動指数上昇率	1.0	0.7	1.0	0.4	0.0	0.3
国内企業物価上昇率	0.9	1.5	1.8	2.0	-0.9	-0.5
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	0.5	0.3	0.6	0.3	-0.0	-0.1
失業率	2.3	2.4	2.4	2.4	-0.1	-0.0
10年物国債利回り	-0.10	-0.03	-0.16	-0.20	0.07	0.17
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	-0.3	0.1	-1.1	-1.1	0.8	1.3
経常収支（億ドル）	1842	1882	1778	1780	64	103
経常収支（兆円）	20.1	20.6	19.3	19.2	0.8	1.4
対名目GDP比率	3.6	3.6	3.5	3.4	0.1	0.2
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	0.7	0.3	-0.2	0.0
民間住宅投資	1.8	-1.6	0.6	-0.8	1.2	-0.8
民間設備投資	1.7	0.8	1.1	0.7	0.6	0.1
政府最終消費	2.2	0.9	1.3	0.6	0.9	0.2
公共投資	3.8	1.5	3.4	0.6	0.5	0.9
財貨・サービスの輸出	-1.7	0.1	-1.9	0.3	0.1	-0.2
財貨・サービスの輸入	0.2	0.2	-0.2	0.4	0.4	-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	2.9	3.0	3.2	3.4	-0.2	-0.4
原油価格（WTI、\$/bbl）	57.3	57.0	57.0	56.0	0.3	1.0
（2）米国経済						
米国の実質GDP成長率（2012暦年連鎖価格）	2.2	2.0	2.2	1.9	-0.1	0.1
米国の消費者物価上昇率	1.9	1.9	2.0	2.1	-0.1	-0.3
（3）日本経済						
名目公共投資	5.3	2.4	4.9	1.5	0.4	0.9
為替レート（円／ドル）	108.5	108.5	107.7	107.0	0.8	1.5
（円／ユーロ）	120.4	120.0	119.5	118.0	0.9	2.0

（注）特に断りのない場合は前年比変化率。

（出所）大和総研

◎目次

1. はじめに.....	6
2. 日本経済のメインシナリオ：低空飛行ながら底割れを回避.....	8
3. 論点①：内需と外需の乖離は続くのか？.....	18
3.1 足下の輸出減少の特徴.....	18
3.2 波及メカニズムに見る内需堅調の要因.....	20
3.3 輸出好調業種の持続性.....	22
4. 論点②：財政余力の国際比較と日本の財政政策の方向性.....	26
4.1 先進国の財政余力はどの程度か？.....	26
4.2 各国の財政政策の「必要性」は？.....	30
4.3 今後の社会資本整備の在り方と成長力強化.....	34
5. マクロリスクシミュレーション.....	36
5.1 円高.....	36
5.2 原油高騰.....	37
5.3 世界需要の低下.....	37
5.4 金利上昇.....	37
6. 四半期計数表.....	39

第 203 回日本経済予測

低空飛行ながら底割れを回避

①内外需デカップリングの先行き、②先進諸国の財政余力を検証

1. はじめに

神田 慶司

前回の日本経済予測を発表した 8 月中旬以降、海外で 2 つの明るい材料が見られた。一つは米中両国が「第 1 段階」の合意に向けて協議を進めていること、そしてもう一つはハイテクセクターでグローバルな需給に改善の兆しが見られることである。金融市場では先行きへの期待感の強まりから、ダウ平均株価が史上最高値を更新し、日経平均株価も年初来高値を更新した。

もっとも、米中協議が実際に合意に至るかどうかは現時点で予断を許さない状況にある。10 月の閣僚級協議で大枠合意に達したものの、詳細を詰める中で調整が難航しており、決裂の可能性が徐々に高まっている。米中首脳会談の開催日を未だに発表できないことはその証左といえる。

ハイテクセクターの復調は世界経済にとって朗報であるが、輸送機械や一般機械といった資本財の動きは鈍い。世界貿易機関 (WTO) によると、2019 年 10-12 月期における財の貿易指数は、貿易の拡大・縮小の判断の目安となる 100 を 5 四半期連続で下回り、世界の貿易量が足下でも減少していることが示された。また、IMF が 2019 年 10 月に公表した 2019、20 年の世界経済成長率は、いずれも半年前の見通しから下方修正された。貿易摩擦や地政学的リスクの高まりによって経済の先行きが見通しにくくなっており、それが世界貿易や投資の決定、景況感に悪影響をもたらしている。非製造業が好調を維持する一方、製造業の業績は悪化するというデカップリングは、日本をはじめ多くの国で見られる。

こうした中、日本の実質 GDP 成長率は 2019 年 7-9 月期まで 4 四半期連続で前期比プラスとなるなど、緩やかな景気回復が続いている。消費増税前の駆け込み需要は今回も見られたが、需要平準化策の効果もあって、その規模は前回増税時の半分程度に抑えられたとみられる。10 月の東京都都区部コア CPI は前年比ベースで 9 月から横ばいであり、マクロで見た家計の購買力は増税後にさほど低下しなかったことや、消費者態度指数に見る消費者マインドが 23 ヶ月ぶりに改善したことなどから、個人消費の腰折れは回避されるだろう。

そこで、第 203 回日本経済予測（以下、本予測）では、日本経済のメインシナリオを述べるとともに、乖離する日本の製造業と非製造業の先行きと、追加的な金融緩和の効果が限られる中で重要性を増す財政政策の拡大の余地、という二つのテーマを取り上げた。本予測の構成およ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+0.8%、2020 年度+0.4%と緩やかな成長を見込んでいる。前回予測から数字に大きな変更はないが、この見通しには現在策定中の新たな経済対策が盛り込まれていない。そのため成長率が幾分上振れする可能性がある。外需の低迷を底堅い内需が相殺する構造は続くものの、雇用・所得環境の改善ペースが低下することや、2020 年を通じて消費増税対策が段階的に終了することなどから、内需の成長はこれまでよりも緩やかになるだろう。

さらに補論として、日韓関係悪化によるインバウンドへの影響を取り上げた。訪日韓国人観光客は 8 月から急減しているが、仮にその状況が続けば、日本の GDP を年率 3,700 億円程度減少させると推計される。マクロで見た経済への影響は限定的だが、関連する業種や地域では大きな影響を受ける。九州を中心としたホテル、旅館、飲食店、小売店などの収益への悪影響がとりわけ懸念される。

日本の製造業と非製造業の乖離については**第3章**で取り上げた。過去の景気後退局面と比べると、今回の輸出の落ち込みは緩やかであり、減少している業種は情報通信機械や一般機械など生産波及効果が小さい業種に偏っていることが特徴である。そのため製造業の業績悪化が国内雇用や非製造業の業績に波及するという経路での悪影響は今のところ限定的である。ただし、これまで堅調を維持してきた輸送用機械など、経済波及効果が大きい業種の輸出は減速する可能性が高まっている。前述のように内需の成長ペースの鈍化が見込まれる一方、外需の悪化はハイテクセクターの底入れなどもあって次第に和らぐとみられる。内外需の乖離は徐々に収束に向かう形で、経済全体としては低成長を続けると見込んでいる。

第4章では、重要性を増す財政政策の拡大余地について「財政余力」の観点から検討した。財政余力とは、政府の資金調達や債務の持続可能性に問題が生じることなく、財政支出を拡大させる余地の大きさのことである。先進 32 ヶ国で比較すると、ドイツや英国などでは財政余力が大きく、景気刺激策の必要性も大きい。反対に、日本や米国などでは財政余力が小さく、景気刺激策の必要性も小さい。財政余力は家計や企業にとっての「貯蓄」のようなものであり、財政余力が大きいからといって財政支出をむやみに拡大させてよいわけではない。それは、政府が「ワイズ・スペンディング」を実践することを意味する。日本の財政支出の有効性を高めるためにも、社会資本については防災・減災関連など人々の生活基盤を支えるインフラの整備や、先進技術や分散型エネルギーへの投資などに力点を置く必要がある。

2. 日本経済のメインシナリオ：低空飛行ながら底割れを回避

小林 俊介・鈴木 雄大郎

経済見通しを改訂：19年度+0.8%、20年度+0.4%

7-9月期のGDP発表を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の見通しは2019年度が前年度比+0.8%、2020年度が同+0.4%であり、従来から変更はない。先行きの日本経済は、潜在成長率を若干下回る低空飛行を当面続ける公算が大きいと予測している。

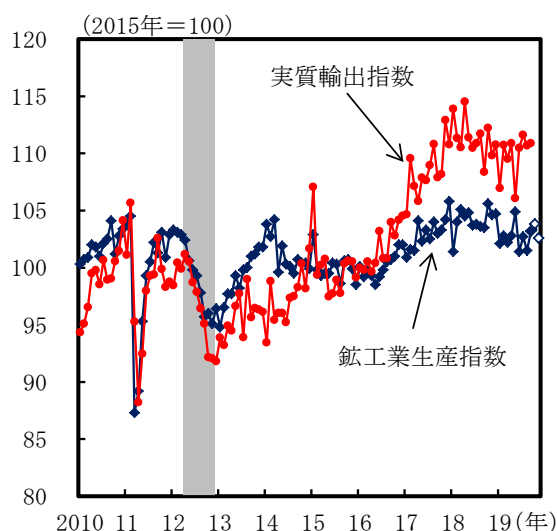
一部の仕向け先・業種で輸出に底入れの兆し

過去1年程度を振り返ると、日本経済の成長を支えてきたのは専ら内需であり、他方で外需は停滞を続けてきた。また、外需不振を受けた在庫調整圧力が稼働率を一層抑制し、国内設備投資を抑制してきた側面も見逃せない。

しかし、この「外需の不振を堅調な内需が相殺する」構図は、転換点に差しかかった可能性がある。まず、一部の仕向け先・業種において輸出に底入れの兆しが見え始めた。とりわけアジア向け輸出・電気機器輸出は、2018年の早い段階から2年近く減少傾向を続けてきたが、直近では下げ止まり、緩やかな回復に転じている（詳細は次章で紹介する）。

回復の要因としては、近い将来に5G（第5世代移動通信システム）を利用した各種製品の実装・販売が見込まれていることに加え、過去2年間近く続いた生産調整を経て、グローバルな在庫水準が既に低下していることが挙げられるだろう（図表2-3、図表2-4）。

図表 2-1：実質輸出と鉱工業生産

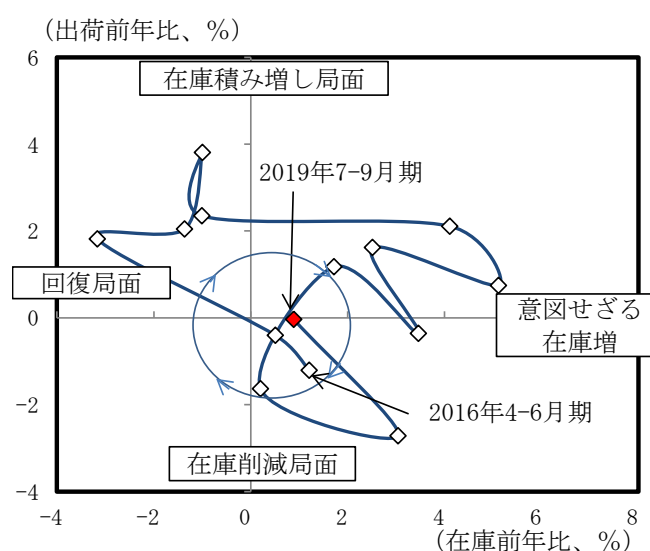


（注1）シャドーは景気後退期。

（注2）鉱工業生産の直近2ヶ月は製造工業生産予測調査の値。

（出所）内閣府、日本銀行、経済産業省より大和総研作成

図表 2-2：日本の在庫循環図

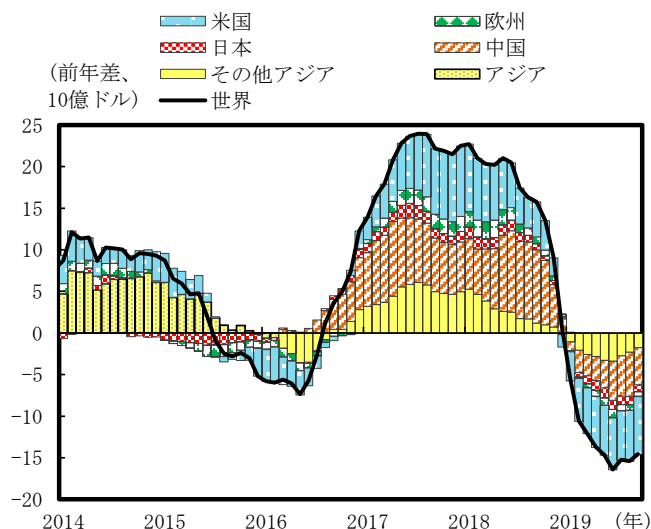


（出所）経済産業省より大和総研作成

アジア向け・電気機器輸出の底入れと先進国向け・一般機械/輸送用機器輸出の低迷

もちろん、こうした動きだけをもって輸出全体が本格的な回復局面に入ること expecting するのは難しい。第一に、アジア向け輸出・電気機器輸出が回復を続けるためには米中間での関税引き上げ競争が再燃しないことが前提となる。しかし、米中二国間の貿易収支の問題は、一定の妥結をみる可能性があるものの、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、長期に亘って続くリスクがあろう¹。

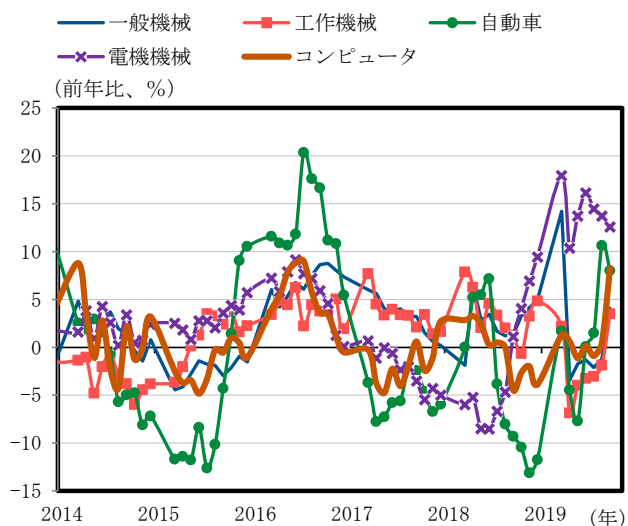
図表 2-3：世界の半導体販売額



（注）中国のデータは2015年から、2014年までのアジアは中国を含む3ヶ月移動平均。

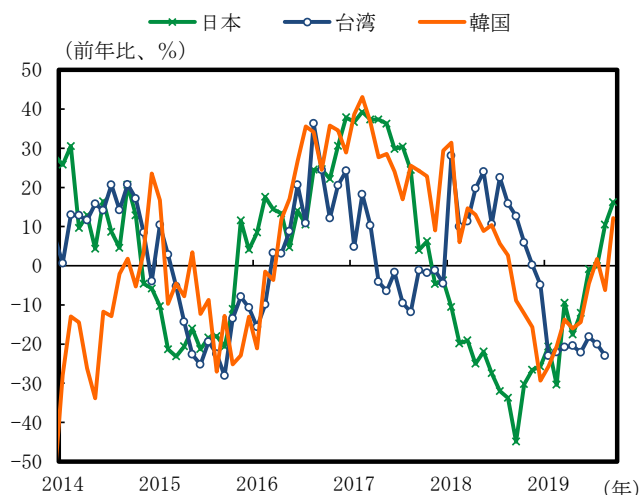
（出所）SIA、Haver Analytics より大和総研作成

図表 2-5：中国の業種別出荷在庫バランス



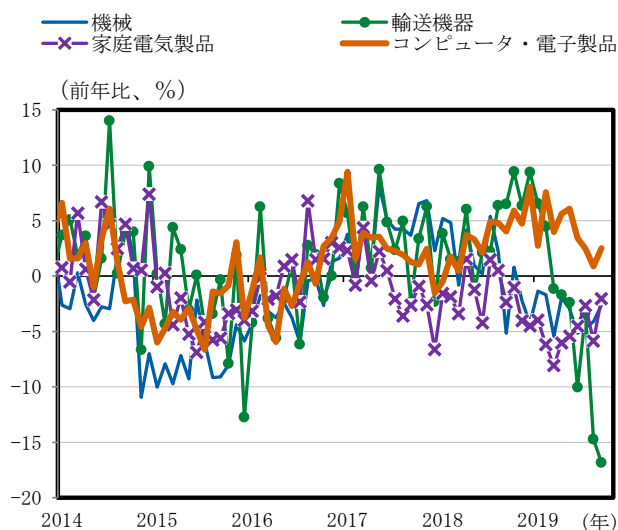
（出所）中国国家統計局、Haver Analytics より大和総研作成

図表 2-4：電子部品・デバイスの出荷在庫バランス



（出所）経済産業省、MOEA、KOSTAT、Haver Analytics より大和総研作成

図表 2-6：米国の業種別出荷在庫バランス



（出所）BEA、Haver Analytics より大和総研作成

¹ 詳細は熊谷亮丸ほか「[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？](#)」（大和総研レポート、2019年6月10日）を参照。

第二に、アジア向け・電気機器輸出に遅れる形で、別の仕向け先・業種で輸出の減少が始まっている（図表 2-5、図表 2-6）。とりわけ、先進国向け輸出・一般機械/輸送用機器輸出は、2019 年初まで輸出全体の下支え要因となってきたが、2019 年央から調整色を強めている。その主たる背景として挙げられるのは、2018 年までは減税効果により循環的な景気減速が遅れた分、他の国々に遅れて米国経済が調整を始めているという点だ。また、2018 年以降に始まったグローバルな製造業の稼働率低下を背景として、資本財の需要が低迷している点も指摘できる。

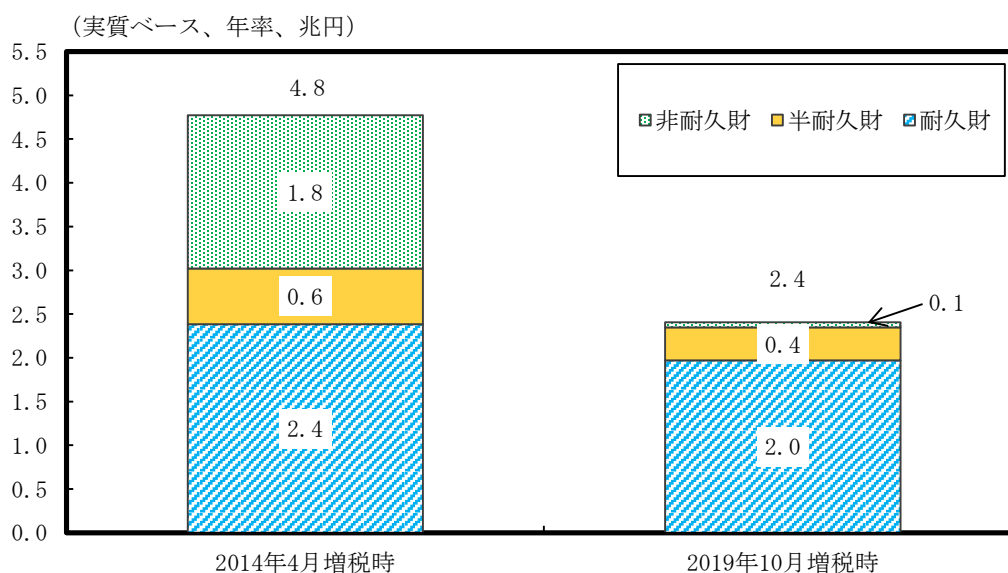
成長率抑制の主因は外需から内需へ

従って、「輸出全体が力強く回復に向かう」というよりも、仕向け先・業種別に見た好不調が入れ替わりながらも、「輸出全体として底割れは回避される」との見通しが妥当だろう。結果として外需のマイナス寄与が全体の成長率を押し下げる効果は逡巡していく公算が大きい。

むしろ先行きの日本経済にとって、内需による景気下支え効果が弱まることが懸念されよう。

第一に、短期的には、駆け込み需要の反動が発生する。軽減税率の導入や各種の需要平準化政策が奏功し、前回増税時に比べれば小幅にとどまったものの、対策のエアポケットとなった分野で今回も増税前の駆け込み需要が発生した（図表 2-7）²。自動車では普通車と軽自動車、住宅では持家と分譲、小売店では百貨店、家電量販店、およびドラッグストアにおいて、増税直前期の需要が伸長している（図表 2-8）。

図表 2-7：消費増税の駆け込み需要・反動減の規模



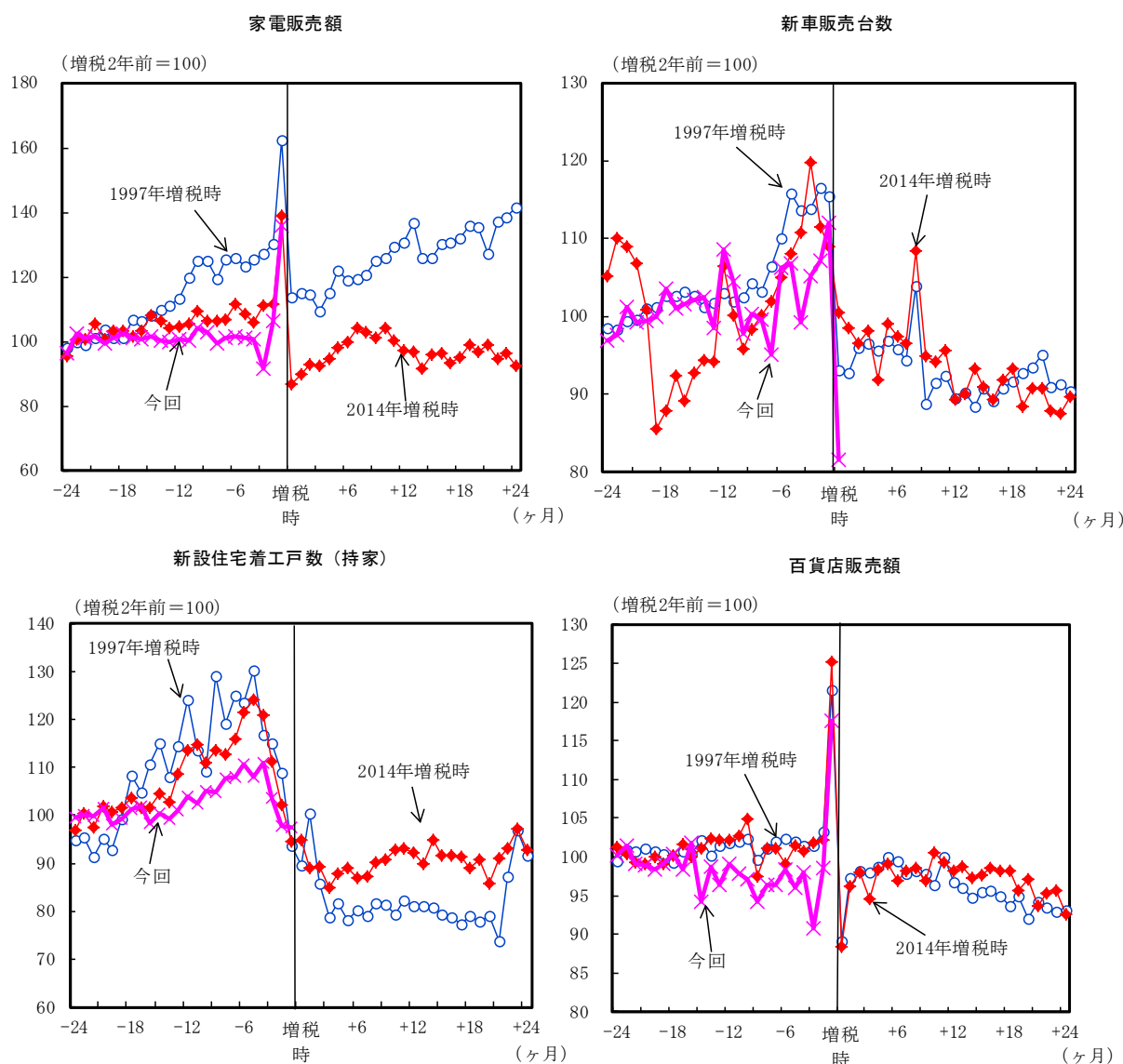
(注) 消費性向トレンド（4 四半期中心化移動平均）からの乖離幅をもとに算出。

(出所) 内閣府、日本銀行より大和総研作成

² 詳細は小林俊介・鈴木雄大郎『『駆け込み需要』の徹底検証（業種別・品目別） 対策のエアポケットとなった分野で顕著に発生。今後は反動に要警戒。』（大和総研レポート、2019 年 10 月 30 日）を参照。

第二に、中期的には消費増税に伴う負の所得効果が発現する。もちろん、今回の増税に伴う家計負担の一部は、軽減税率の導入や教育無償化など社会保障充実策により相殺される。結果として、ネットの財政緊縮効果は約 2 兆円と、前回増税時の約 8 兆円よりも小幅にとどまる見込みだ。さらに各種対策によって負の所得効果は緩和されるが、2020 年度にかけては対策効果が剥落し、断続的に消費を抑制する効果が残存することになる³。

図表 2-8：駆け込み需要の反動



（注）季節調整値。新車販売台数の季節調整は大和総研。新車販売台数以外の系列については消費者物価指数を用いてデフレートした実質値。

（出所）一般社団法人日本自動車販売協会連合会、経済産業省、総務省、国土交通省より大和総研作成

³ 詳細は小林俊介・鈴木雄大郎「徹底検証：消費増税と対策の影響分析 所得効果・代替効果と世代別影響・産業別影響を網羅的に精査」（大和総研レポート、2019年9月18日）を参照。

「節約志向」が物価上昇を抑制する

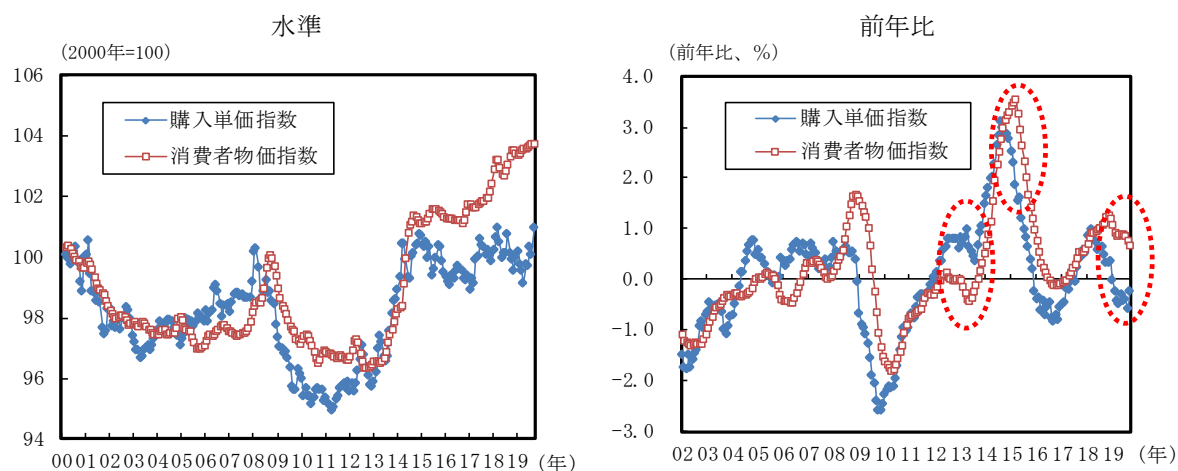
また、前回増税時の教訓として、増税後に節約志向が強まりやすい点を指摘しておきたい。

図表 2-9 に示した「購入単価指数」は、実際に家計が購入した消費財価格の推移を表しているが、同指数は「消費者物価指数」と似て異なる動きを示す。両者の乖離は消費者物価指数が、購入バスケットウェイトを固定していることに加え、セール品を除外していることにより生じる（逆に「購入単価指数」のバスケットウェイトは固定されておらず、また、セール品も算入対象に含まれる）。従って、購入単価指数が消費者物価指数よりも弱い動きを示している場合、家計がより廉価な財を、セール時等を狙って購入していることを示す。逆もまた然りである。

上述したような二者の相違点を念頭に置きながら実際の推移を確認すると、2014 年のケースでは増税前に購入単価指数が消費者物価指数よりも早く上昇した。そして増税後には購入単価指数がより先に低下している。すなわち、増税前には普段買わないような高級品やセール対象外の財の購入が増加し、増税後には節約志向の強まりとともに低廉な財を志向したということだ。そして家計の節約志向を背景に、消費者物価指数も若干遅れて低下した。

今回も、増税前に低下傾向を示していた消費者物価指数上昇率とは対照的に、購入単価指数上昇率は下げ止まりの動きを示している。背伸びをして駆け込んだ需要の反動が、今後は購入単価の再下落という形でも表出し、最終的に消費者物価全般の抑制要因となる可能性が高い。

図表 2-9：購入単価指数と消費者物価指数の推移



(注 1) 購入単価指数は、内閣府「平成 25 年度 年次経済財政報告」の手法を参考に作成。

(注 2) 水準は大和総研による季節調整値の 3 ヶ月移動平均。前年比は 12 ヶ月移動平均値の前年比。

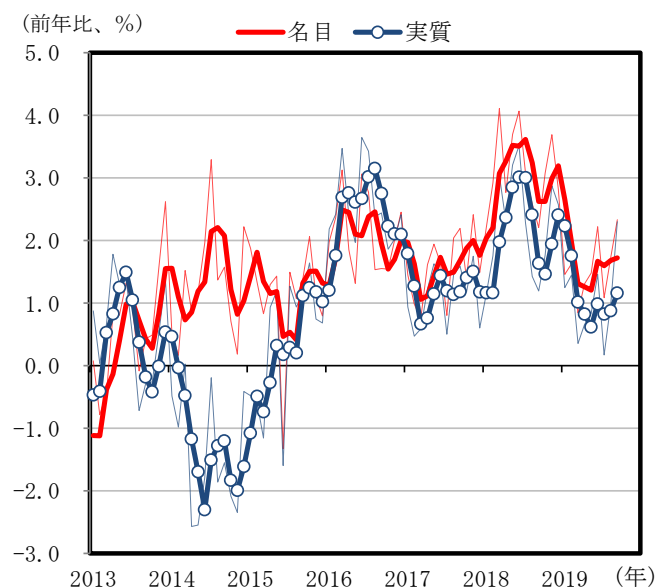
(出所) 総務省より大和総研作成

企業収益の成長鈍化から遅行して鈍る雇用・所得の改善ペース

第三に、製造業を中心とした企業収益の成長鈍化が、遅行して雇用・所得の改善ペースを鈍らせている点にも留意が必要だ。**図表 2-10** に示しているように、総雇用者所得の伸びは、2018 年から継続的に低下している。名目ベースの総雇用者所得の伸びは前年同月比で+1%～+2%にとどまっており、プラス圏を維持しているものの、直近のピークであった 2018 年前半の同+3%～+4%に比べると物足りない。

総雇用者所得の伸びが鈍化している主因は、①雇用者数の伸びが鈍化していること（**図表 2-12**）、②一人当たり労働時間が減少していること（**図表 2-13**）に求められる。このうち②については、景気循環とは無関係な要因一例えば改元に伴う祝日の増加などにも大きく影響されている。しかし、こうした特殊要因のない①は、外需の不振を端緒とする企業業績の下方修正等を反映したものとみられる。かつて生じていたような非正規社員から正規社員への職制転換も、勢いを欠いている⁴。

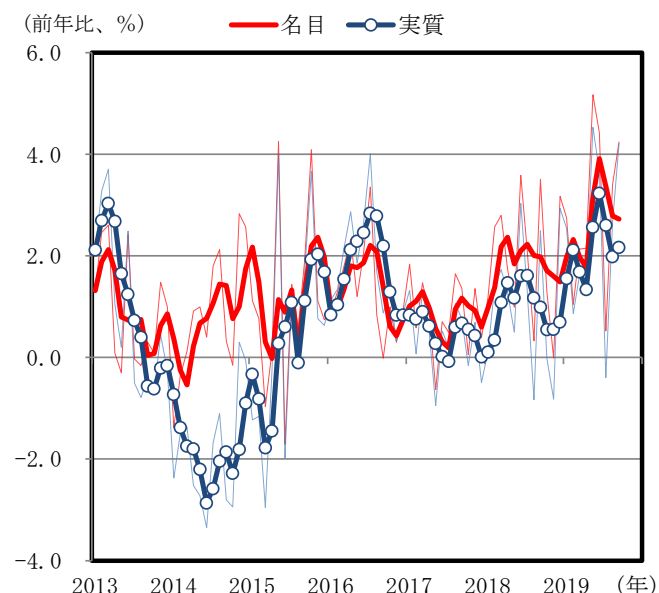
図表 2-10：総雇用者所得の推移



（注）太線は3ヶ月移動平均。

（出所）内閣府より大和総研作成

図表 2-11：時間当たり給与の推移



（注 1）内閣府統計数値を総務省、厚生労働省統計数値で割って逆算。

（注 2）太線は3ヶ月移動平均。

（出所）内閣府、総務省、厚生労働省より大和総研作成

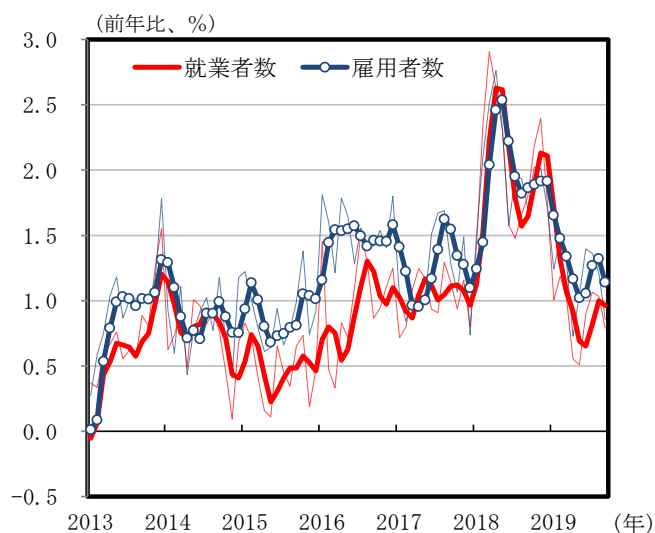
⁴ 詳細は小林俊介・鈴木雄大郎「日本経済見通し：2019年8月 I. 駆け込み出荷でGDPは絶好調という統計トリック、II. 消費増税と教育無償化で損する世代と得する世代、III. 経済見通しを改訂：19年度+0.9%、20年度+0.4%、IV. 米中交渉、再度決裂。残り3,000億ドルに10%の追加関税へ」（大和総研レポート、2019年8月16日）を参照。

「罰則付き残業規制」への対応が進む

一人当たり労働時間の減少に関しては、2019 年 4 月に施行されている「罰則付き残業規制」の影響を見逃すことはできない⁵。同政策では、原則として月間 45 時間、年間 360 時間の時間外労働時間（以下、残業時間）が上限として設定され（休日労働は含まない）、また、特別な事情があって労使が合意する場合でも、残業時間と休日労働は月 100 時間、2～6 ヶ月で平均 80 時間が上限として設けられた。すなわち、「月間 100 時間の残業」、もしくは、「年間 960 時間の残業」が理論的な上限値として設定されているといえよう。これらの上限を超える違反をした場合、罰則として 6 ヶ月以下の懲役または 30 万円以下の罰金が科される。なお、中小企業への適用は 1 年後の 2020 年 4 月からとなるほか、一部の事業・業務（自動車運転の業務、建設事業、医師など）への適用は 5 年後の 2024 年 4 月とされている。

年度データとしては最新となる 2018 年度の数値を図表 2-14 で確認すると、適用が 5 年後となる前述の事業・業務を除いて、月間就業時間が平均 241 時間（残業時間はおおよそ月間 80 時間＝年間 960 時間）以上となった就業者は 316 万人、平均 261 時間（残業時間はおおよそ月間 100 時間）以上となった就業者は 191 万人存在している。なお、これらの数値は中小企業も含めた、全規模ベースのデータである。従って、上述した長時間労働を行っている者が、2019 年 4 月に施行された改正労働基準法の対象企業に勤めている者か、2020 年 4 月以降に対象となる企業に勤めている者かは判別できない。しかし、2020 年度以降は大企業も中小企業も関係なく長時間労働の是正を求められることになる以上、上記の数字の持つ意味は重い。

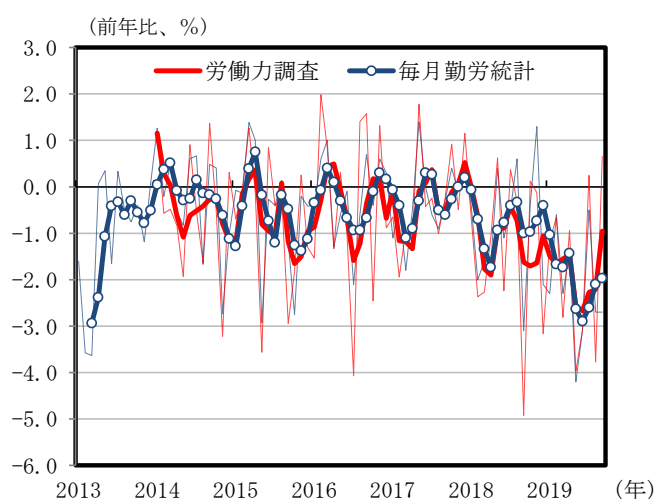
図表 2-12：雇用者数の推移



（注）太線は 3 ヶ月移動平均。

（出所）総務省より大和総研作成

図表 2-13：一人当たり労働時間の推移



（注 1）毎月勤労統計は共通事業所ベース。

（注 2）太線は 3 ヶ月移動平均。

（出所）内閣府、総務省、厚生労働省より大和総研作成

⁵ 詳細は小林俊介・鈴木雄大郎『『罰則付き残業規制』で働き方は変わったのか 着実に進む長時間労働の是正。しかし未だ 153～316 万人が新基準に抵触の恐れ』（大和総研レポート、2019 年 10 月 3 日）を参照。

一定の仮定⁶を置いて、超長時間労働者 316 万人が残業時間を法定の年間 960 時間に圧縮した場合のインパクトを試算すると、年間約 11.3 億時間の労働時間が圧縮されることになる。就業者一人当たりの年間平均労働時間は 2018 年度実績で 1,894 時間であったから、約 11.3 億時間は約 60 万人の労働時間に相当することになる。これは総就業者数の約 0.9%に相当する規模だ（図表 2-15）。より早急に対処が必要となる単月規制抵触者 191 万人についても同様に一定の仮定⁷を置いて、月間残業時間を法定の 100 時間に圧縮した場合のインパクトを計算すると、年間約 5.2 億時間の労働時間（総労働時間の約 0.2%）が圧縮されることになる。無論、残業規制は社会的要請を受けたものであり、経済的・金銭的な側面のみから捉えることは適切ではないが、短期的に発生しうる経済コストとして、こうした影響を想定しておく必要があるだろう。

以上、本章の議論を総括すると以下の通りである。まず、輸出の底割れ懸念は後退しているものの本格的な回復には未だ時間を要する見込みだ。内需についても、①駆け込み需要の反動、②負の所得効果、③雇用・所得改善速度の鈍化、を背景として景気下支え効果が弱まることが懸念される。従って、当面の日本経済は、底割れを回避するものの、潜在成長率を若干下回る低空飛行を続ける、と予測している。

図表 2-14：業種別 月間就業時間別 労働者数（2018 年度）

月間就業時間	221-240	241-260	261-280	281-	長時間 労働者数	超長時間 労働者数	単月規制 抵触者数
産業計	289	173	97	168	727	438	265
規制対象業種計	210	125	70	121	526	316	191
鉱業、採石業、砂利採取業	0	0	0	0	0	0	0
建設業	32	19	9	15	75	43	24
製造業	49	24	12	14	99	50	26
電気・ガス・熱供給・水道業	1	0	0	1	2	1	1
情報通信業	9	4	3	4	20	11	7
運輸業、郵便業	28	19	12	22	81	53	34
卸売業、小売業	45	27	16	26	114	69	42
金融業、保険業	6	3	2	1	12	6	3
不動産業、物品賃貸業	5	3	1	3	12	7	4
学術研究、専門・技術サービス業	10	6	4	7	27	17	11
宿泊業、飲食サービス業	16	14	7	19	56	40	26
生活関連サービス業、娯楽業	12	8	4	6	30	18	10
教育、学習支援業	15	11	7	13	46	31	20
医療、福祉	19	10	6	10	45	26	16
複合サービス事業	2	1	1	0	4	2	1
サービス業（他に分類されないもの）	15	8	5	7	35	20	12
公務（他に分類されるものを除く）	10	6	4	6	26	16	10
分類不能の産業	4	2	1	3	10	6	4

（注 1）産業計は農林水産業の就業者を含んだ数値であるため、記載された業種の合計とは一致しない。

（注 2）単位は万人。

（出所）総務省より大和総研作成

図表 2-15：残業規制の経済的影響試算

	労働者数	削減される 年間労働時間	削減される 労働投入／所得
年間720時間以上残業	316万人	11.3億時間	0.9%
月間100時間以上残業	191万人	5.2億時間	0.2%

（出所）総務省より大和総研作成

⁶ 月間就業時間が 241-260 時間の就業者の平均残業時間は 90 時間（圧縮が必要な残業時間は 10 時間）、261-280 時間であれば 110 時間（30 時間）、281 時間以上であれば 130 時間（50 時間）と仮定を置いて計算した。

⁷ 月間就業時間が 261-280 時間の就業者の平均残業時間は 110 時間（圧縮が必要な残業時間は 10 時間）、281 時間以上であれば 130 時間（30 時間）と仮定を置いて計算した。

補論：日韓摩擦による日本への影響は？

山口 茜・鈴木 雄大郎・岸川 和馬・和田 恵

2019 年 7-9 月期のサービス輸出は前期比▲4.4%と落ち込んだ。その背景には、日韓関係悪化に伴う訪日韓国人観光客数の減少がある。本節では、日韓関係悪化が日本のインバウンドに与える影響について分析した。

7 月以降、日韓関係が急激に悪化

2019 年 7 月 4 日以降、日本政府は韓国経済を支える半導体の材料となる 3 品目の輸出に関して、これまでの包括許可から個別取引ごとに申請し、許可を得る個別許可へ変更した。これにより審査が厳格化され、申請から許可が下りるまで時間を要することとなった。また、8 月には韓国を優遇対象国（旧称：ホワイト国）から除外した。そして食料品や木材など軍事転用の恐れがないものを除く、ほぼ全ての品目で個別許可が必要になった。

こうした要因を背景に韓国では対日感情が悪化し、日本製品に対する不買運動が起きた。韓国の民間世論調査会社のアンケートでは、6 割以上の人々が「不買運動へ参加している」と回答したという結果もある⁸。不買運動の影響を受け、個別許可の対象外である食料品の韓国向け輸出金額は、8 月以降急激に落ち込んでいる⁹。

日韓関係悪化によるインバウンドへの影響は年間▲3,700 億円程度

加えて、韓国から日本へ訪れる観光客数は 8 月以降、急減している。日本政府観光局（JNTO）によると、8 月は前年比▲48%、9 月は同▲58%と前年の半分程度の水準まで減少した。このままの水準で推移した場合、訪日韓国人観光客数は 2018 年対比で年間 400 万人減少することになる。ここでは、仮にそれが現実となった場合、日本経済がどのような影響を受けるか、という推計を行った（図表 2-16）。

まず、観光庁「訪日外国人消費動向調査」における訪日韓国人一人当たりの消費額に訪日韓国人の減少数を掛け合わせると、国内消費額の減少分は約 2,500 億円と試算される。さらに、国内消費額の減少が他産業の経済活動も縮小させるといった波及効果を含めれば、訪日韓国人 400 万人の減少は日本の GDP を 3,700 億円程度減少させると推計できる。

この数値は、国内の消費額に相当する名目家計最終消費支出の 297 兆円（2018 年）に比べて非常に小さいため、訪日韓国人減少が直ちにサービス業や小売業の業況を悪化させることはないだろう。また、20 兆円という名目サービス輸出額（2018 年）と比べても 2%に満たないこと

⁸ REALMETER が 2019 年 9 月 18 日に行った調査。ただし回答率は 4.2%と低く、サンプルセクションバイアスがかかっている可能性がある点には留意が必要である。

⁹ 韓国向けの財輸出への影響の詳細は、鈴木雄大郎・小林俊介「[2019 年 9 月貿易統計 輸出数量は低調な推移が続き、7-9 月期の外需はマイナス寄与へ](#)」（大和総研レポート、2019 年 10 月 21 日）を参照。

しかし、企業・業種・地域によっては大きな影響を受けることが懸念される。例えば、**図表 2-16** の費目別では、特に「宿泊費」「飲食費」「菓子類」などへの影響が大きく、こうした財・サービスを扱っているホテル、旅館、飲食店、小売店などの業種ではとりわけ収益の悪化につながりやすいと考えられる。また、地域別では、特に九州地域で影響が出ているとみられる。訪日韓国人宿泊者数が最も多いのは大阪だが、その地域に訪れる訪日外国人に占める韓国人の割合が大きいのは、大分、佐賀、福岡などの九州地域である（**図表 2-17**）。

図表 2-16：訪日韓国人が 400 万人減少した時の影響試算

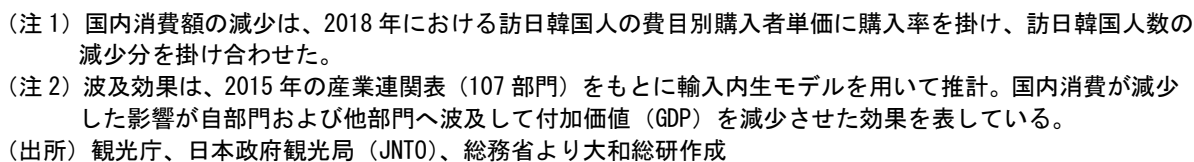


Figure 1: Number of Korean tourists staying in Japan by prefecture and the ratio of Korean tourists to all foreign tourists.

The chart displays two data series across 47 Japanese prefectures and cities:

- 韓国入宿泊者数 (右軸):** Number of Korean tourists staying in Japan (Right Axis, Thousands of people per prefecture).
- 外国宿泊者に占める韓国入割合:** Ratio of Korean tourists to all foreign tourists (Left Axis, %).

The X-axis lists the following locations (from left to right): 大分県, 佐賀県, 福岡県, 山口県, 宮崎県, 長崎県, 熊本県, 鳥取県, 沖縄県, 鹿児島県, 愛媛県, 大分県, 北海道, 香川県, 島根県, 埼玉県, 兵庫県, 青森県, 高知県, 滋賀県, 岡山県, 富山県, 三重県, 和歌山県, 秋田県, 栃木県, 東京都, 山形県, 新潟県, 茨城県, 愛知県, 神奈川県, 奈良県, 京都府, 岩手県, 福井県, 群馬県, 広島県, 長野県, 静岡県, 千葉県, 岐阜県, 徳島県, 福岡県, 石川県, 富山県, 山梨県.

The Y-axis (Left) represents the percentage (%), ranging from 0 to 70. The Y-axis (Right) represents the number of tourists in thousands (万人/泊), ranging from 0 to 300.

(出所) 観光庁より大和総研作成

3. 論点①：内需と外需の乖離は続くのか？

橋本 政彦・小林 若葉・山口 茜・佐藤 光

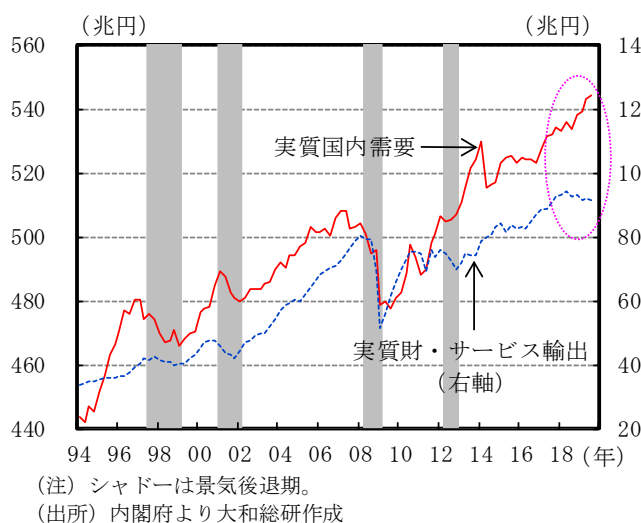
3.1 足下の輸出減少の特徴

輸出の減少が続く中、内需の拡大が持続

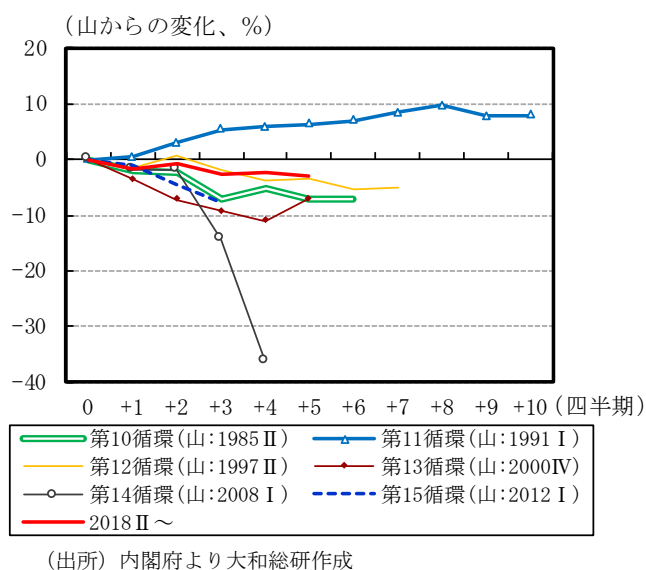
日本の実質 GDP 成長率は 2019 年 7-9 月期まで 4 四半期連続のプラス成長となり、日本経済は総じて見れば緩やかな景気拡大が続いている。だが、部門ごとの状況は一様ではない。実質 GDP の内訳を内需と外需に分けて見ると、内需が足下まで堅調に推移する一方で、輸出は 2018 年 4-6 月期をピークに減少基調が続いてきた（図表 3-1）。

過去の景気循環に照らすと、輸出が減少トレンドとなる局面では、総じて同時に内需も悪化しているケースが多く、今回も外需の悪化が内需へと波及することが懸念されている。景気の一致指数である鉱工業生産指数は、輸出の減少に連動する形で既に低下基調にあり、生産の落ち込みを根拠として、日本経済は既に景気後退局面入りしているとの見方も少なくない。そこで本章では、輸出が減少する中においても内需が堅調さを維持している状況、いわば「内需と外需のデカップリング」が発生している背景を探り、その持続性を検討する。

図表 3-1：内需と外需（輸出）



図表 3-2：過去の景気後退期と比べた実質輸出の落ち込み



過去の景気後退期に比べれば輸出の落ち込みは緩やか

足下で内外需が乖離している要因を探る前段階として、まず、今回の実質輸出の減少度合いを過去の景気後退期と比較したものが図表 3-2 である。1980 年代以降の景気後退期に関して見ると、バブル崩壊により内需主導で景気後退に陥った第 11 循環（1991 年 3 月～1993 年 10 月）においては景気後退期においても輸出の増加基調が続いていた。一方、それ以外の景気後退期においては、いずれの時期においても輸出は減少傾向となっている。それに比べると足下の輸出の落ち込みは緩やかなものにとどまっていることがわかる。確かに輸出は減少基調に転じつ

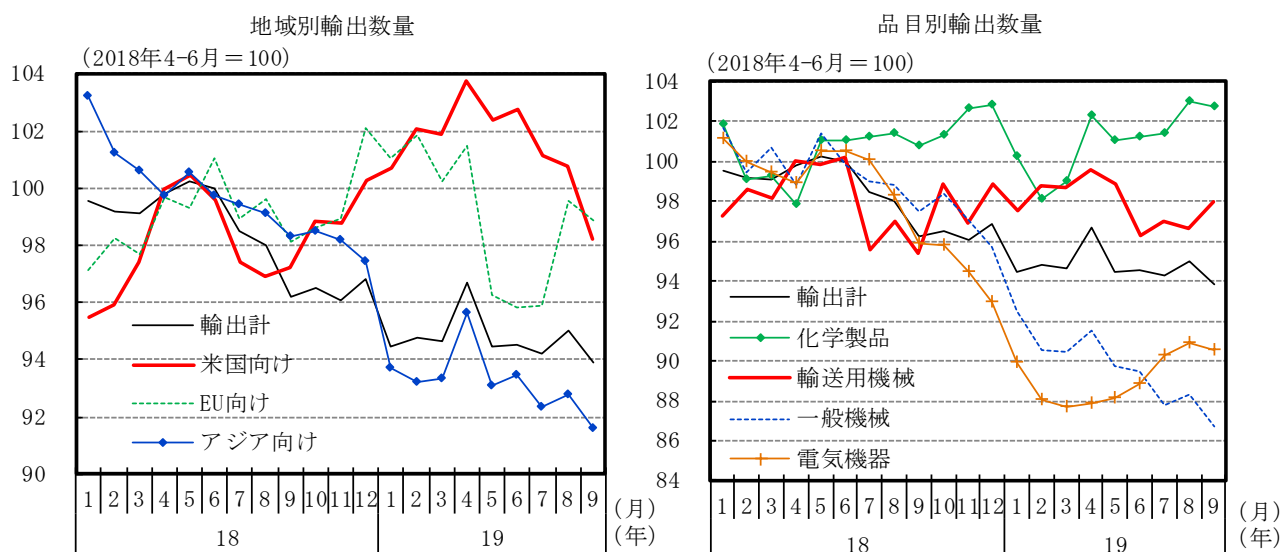
つも、その減少ペースが非常に緩やかであることは、内需が腰折れに至らない大きな要因の一つだと考えられる。

輸出の内訳に跛行性

次に、輸出の内訳を見ていくことで、今回の輸出減速の特徴を探っていく。輸出数量を地域別に見ると（図表 3-3 左）、全体の足を明確に引っ張っているのは、アジア向け輸出の減少である。輸出数量全体としては 2018 年 4-6 月期がピークとなっているが、アジア向け輸出については、それ以前から減少基調に転じていた。一方、米国向け、および EU 向けについては、一本調子の減少が続くアジア向けとは異なり一進一退で推移している。米国向け、EU 向けともに、2019 年春頃からは弱い動きとなっているが、それでもアジア向けに比べて落ち込みは小さい。過去の景気後退期においては、全ての地域に向けた輸出が減少することが多く、その結果として、輸出全体として大幅に落ち込む傾向があった。今回、米国、EU 向け輸出については底堅く推移する一方で、アジア向けの大幅な減少が輸出全体の足を引っ張っていることが大きな特徴となっている。

こうした地域別の輸出動向の差には、輸出相手先の景気の減速度合いの違いに加えて、米中貿易摩擦の影響が表れていると考えられる。先進国、新興国を問わず多くの地域で経済の減速感が強まる中、世界的に貿易量は縮小傾向にあるが、相互に追加関税を掛け合う中、米中間の貿易はとりわけ大きく減少している。日本から中国に向けた輸出は、必ずしも中国を最終需要地としたものばかりではなく、一定程度が米国を最終需要地とした中間財である。このため、日本から中国への輸出も、中国から米国に向けた輸出減少の影響を受け、アジア向けの輸出は米国や EU 向けに比べて落ち込みが大きくなっていると考えられる。

図表 3-3：地域別、品目別輸出数量



(注) 季節調整値の3ヶ月移動平均値。品目別内訳の季節調整は大和総研。

(出所) 内閣府、財務省より大和総研作成

さらに、品目別に輸出数量の動向を見ると、こちらも地域別と同様、品目ごとに跛行性が見られる（図表 3-3 右）。特に悪化が目立つのは一般機械であり、およそ 1 年半の間に 1 割以上も輸出数量が減少している。また、ハイテク製品などを含む電気機器については、2019 年に入って下げ止まりの兆しが見られているものの、それでも 2018 年初と比べると 1 割近く低い水準にとどまっている。他方、化学製品と輸送用機械については、世界的に貿易量が縮小傾向となっているにもかかわらず、概ね横ばい圏で推移しており底堅い。

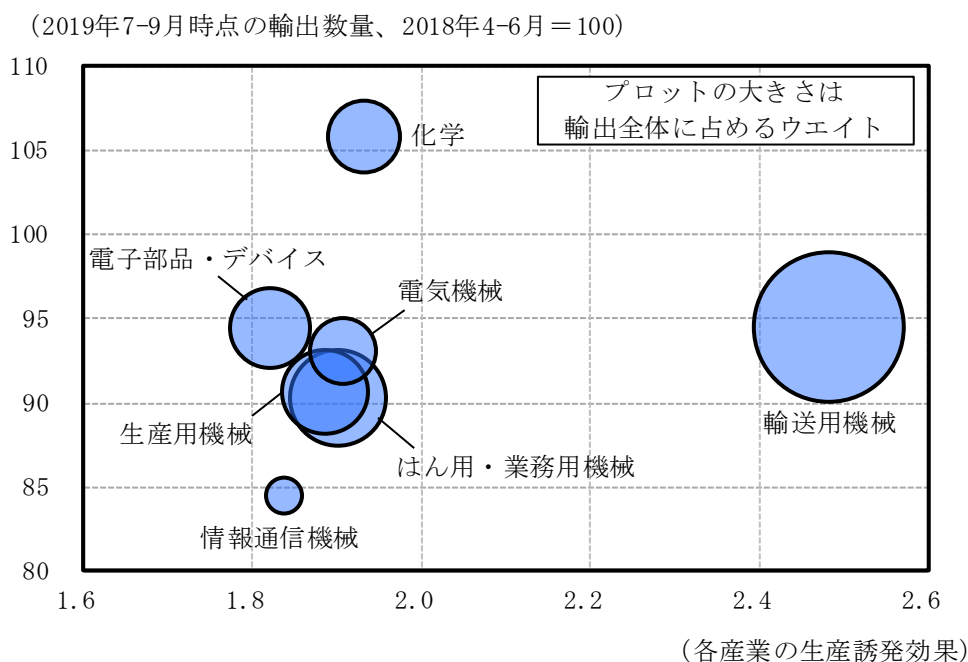
3.2 波及メカニズムに見る内需堅調の要因

輸出が底堅い業種は生産の波及効果が大きい

前項で確認した輸出の内訳に見られた跛行性が、内外需が乖離する要因になったとみられる。既に確認したように、足下で輸出は減少傾向になっているものの、一部の品目、具体的には化学製品や輸送用機械の輸出が底堅く推移したため、輸出の減少ペースは今のところ非常に緩やかなものにとどまっていた。加えて、これらの輸出が底堅く推移している業種においては、国内向けも含めた生産の水準がさほど落ち込んでおらず、それが関連産業に波及したことで、内需を下支えしたと考えられる。

図表 3-4 は、主な輸出関連業種に関して、直近のピーク（2018 年 4-6 月期）から足下（2019 年 7-9 月期）までの輸出の落ち込み度合い（縦軸）と、各産業の生産誘発効果（横軸）を業種別にプロットしたものである。

図表 3-4：業種別輸出の落ち込みと生産誘発



(注) 生産誘発効果、輸出ウェイトは2015年時点。

化学の輸出数量は医薬品を除く。

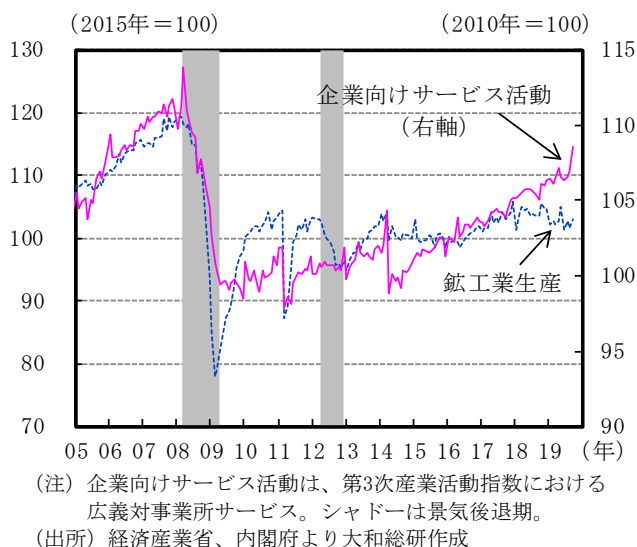
(出所) 経済産業省、総務省より大和総研作成

これを見ると、足下で輸出が特に落ち込んでいる業種、例えば情報通信機械やはん用・業務用機械などは、総じて生産誘発効果が小さい。反対に、国内への波及効果がとりわけ大きい輸送用機械の生産の低下幅は限定的であることに加えて、輸出が基準時点からむしろ増加している化学についても、輸出産業の中においては波及効果が大きい業種であることがわかる。つまり、国内への波及効果が大きい業種の輸出、生産が落ち込まなかったため、輸出停滞の影響を直接的に受ける製造業の減速感が高まる一方で、非製造業への波及はさほど大きくならなかったと考えられる。

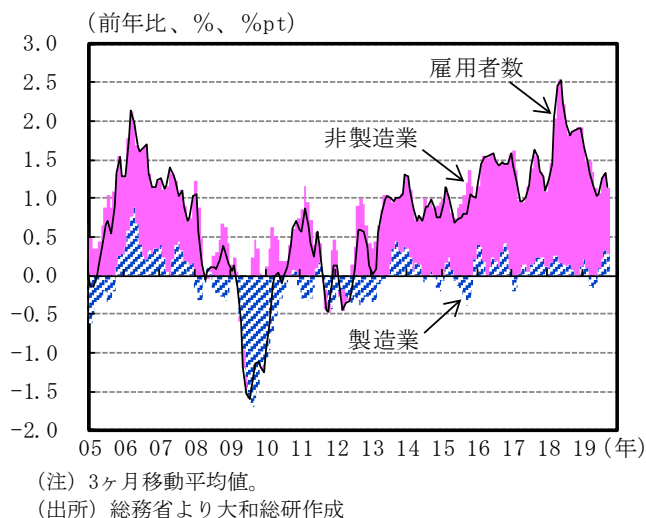
輸出・生産停滞でも堅調なサービス活動

実際、非製造業も含めた国内の生産活動の状況を確認すると（図表 3-5）、本来であれば製造業の動向と連動性が高い企業向けサービスの活動は、輸出の減速によって製造業の生産が停滞しているにもかかわらず右肩上がりの拡大が続いている¹⁰。すなわち、輸出の停滞を起点とした製造業の生産の落ち込みが、サービス業にさほど波及していないことが見て取れる。こうしたサービス業の堅調さは、売上の拡大を通じて企業収益を押し上げる要因となっており、企業収益の面でもサービス業などを含む非製造業が全体をけん引する構図が続いている。

図表 3-5：鉱工業生産と企業向けサービス活動



図表 3-6：製造業・非製造業別雇用者数



さらに、サービス活動の拡大の持続は、労働市場へも好影響を及ぼしてきた。雇用者数の動向を製造業、非製造業別に見ると（図表 3-6）、鉱工業生産が減速する中、製造業の雇用者数は一進一退で推移している。これに対して非製造業の雇用者数については、ピークに比べて伸びが減速こそしているものの、足下まで増加傾向が続いていることが確認できる。

¹⁰ ここでの企業向けサービス活動の中には、卸売業など、2019年10月の消費増税前の駆け込み需要の影響があった業種も含まれている。このため、増税直前は駆け込み需要によって指数が押し上げられている点には留意が必要である。ただし、鉱工業生産が頭打ちとなった2018年初頃からは、鉱工業と企業向けサービス業の動向に乖離が続いてきたというインプリケーションは基本的に変わらない。

つまり、足下の輸出や生産の減速が、非製造業への波及が小さい業種に偏っていたため、企業収益や家計の所得は、非製造業を中心に増加基調が維持されてきた。こうした企業収益、雇用者数の増加は、設備投資や個人消費が底堅く推移する大きな要因となっており、輸出が減少する中においても、内需の増加基調が維持されることとなったのである。

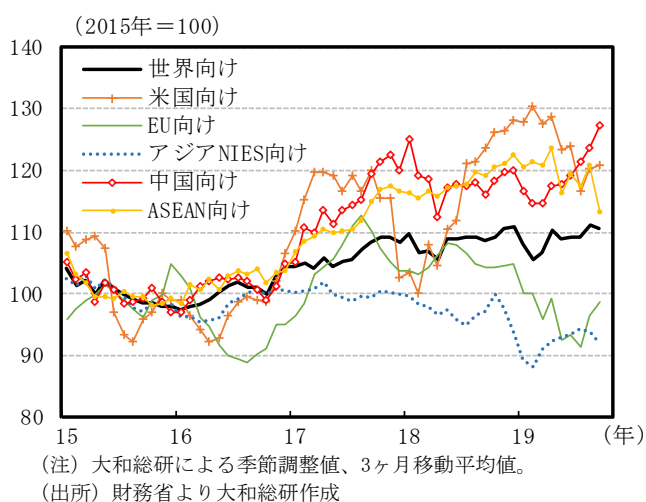
3.3 輸出好調業種の持続性

中国景気に照らすと、化学輸出の伸びの持続性には疑問符がつく

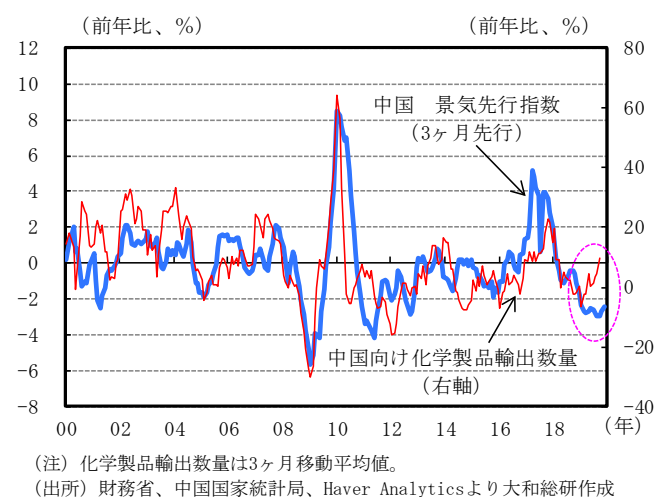
ここまで見てきたように、海外経済が減速する中、輸出の落ち込みは一部の地域向け、および品目にとどまり、輸出全体の落ち方が比較的緩やかであったこと、加えて、非製造業への波及効果が大きい業種の輸出が相対的に堅調さを維持してきたことが、「不調な外需と好調な内需」という乖離を生む原因となってきた。つまり、これまで堅調に推移してきた化学製品や輸送用機械の輸出が先行きも堅調さを維持できるか否かが、輸出の先行きのみならず、内需好調の持続性を占う上での鍵になる。

まず、足下までとりわけ堅調に推移する化学製品の先行きを検討する。化学製品の輸出数量の内訳を地域別に見ると、輸出金額の3割程度を占め、最大の輸出先である中国向けの好調さが全体をけん引していることがわかる（図表3-7）。ただし、足下の中国向け輸出の堅調さには制度変更などの特殊要因が影響しているとみられる。中国向け化学製品輸出に関して、詳細な品目別の動きを確認すると、化粧品が顕著に増加し全体を押し上げているが、これには2018年7月の関税率引き下げなどが影響している可能性がある。

図表3-7：化学製品の地域別輸出数量



図表3-8：中国景気と対中化学製品輸出



中国経済の動向に目を向けると、米中貿易摩擦の深刻化による外需の減速に加えて、デレバレッジによる民間企業の資金調達難により内需でも減速傾向が続いている。中国の景気先行指数からも、中国経済の低迷が足下まで続いていることがうかがえる（図表3-8）。他方、中国の景気先行指数と過去、高い連動性を示してきた、日本から中国に向けた化学製品輸出数量は、

足下で大きく上振れし、両者に乖離が生じている。足下の中国への化学製品輸出の増加は、中国経済の状況に照らせば出来過ぎと判断すべきだろう。

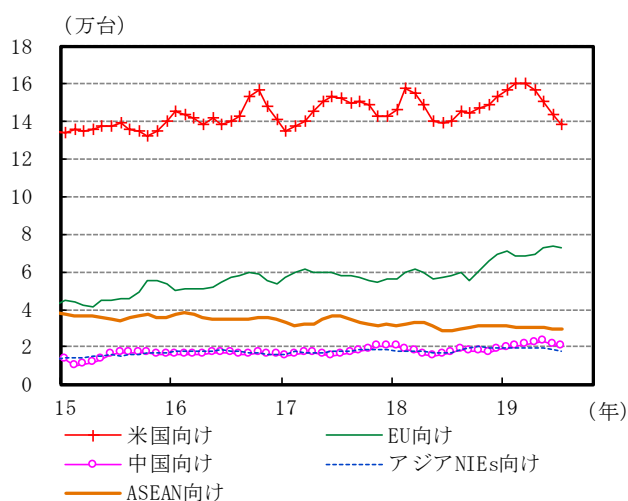
2020 年は、中国政府による GDP 実質倍増計画（2010 年比）の最終年であり、達成には前年比 +6.1% 程度の実質成長が必要となる。中国政府はこの目標に一定の配慮を示さざるを得ないため、追加経済対策を実施することで景気は底入れに向かう可能性が高い。このため、化学製品輸出の先行きを過度に悲観視する必要はないと思われる。ただし、足下で見られる化学製品輸出が中国景気に対して上振れした状況から、中国景気の状態に見合う程度まで輸出が減速、調整する可能性には注意が必要である。

米国向け自動車輸出は減少トレンドに転換

次に、輸送用機械輸出の先行きを検討する。足下の状況に関して、輸送用機械輸出の大宗を占める自動車輸出の動向を地域別に確認すると、EU 向けがとりわけ好調さを維持している半面、それまで増加基調にあった米国向けが、2019 年に入って減少トレンドに転じていることが見て取れる（図表 3-9）。米国向けは自動車輸出のおよそ 3 割を占めており、足下で減速感が強まる米国向けの動向が、自動車輸出全体の先行きを占う上でも非常に重要である。

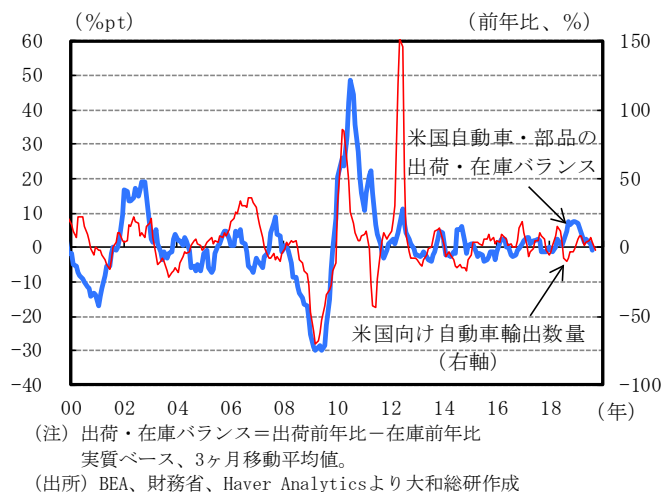
米国向け自動車輸出が減速している要因の一つとして、米国内での在庫調整が影響しているとみられる。米国内の自動車・同部品産業における出荷・在庫バランスを確認すると（図表 3-10）、2018 年初から改善基調が続いていたが、2019 年に入って反転し、足下ではちょうどゼロ近傍、すなわち在庫の伸びと出荷の伸びがほぼ拮抗している状況にある。前章でも言及したように、米国では 2018 年は減税効果などによって景気が下支えされていたが、その効果が 2019 年に入り減衰する中で、他の国々に遅れて調整色を強めていると考えられる。在庫調整はあくまで短期的な循環ではあるものの、当面、米国向け自動車輸出を下押しする要因として作用する可能性が高い。

図表 3-9：自動車の地域別輸出数量



（注）季節調整は大和総研、3ヶ月移動平均値。
（出所）財務省より大和総研作成

図表 3-10：米国の自動車在庫と対米自動車輸出



米国家計は自動車購入に慎重、さらに設備投資向けの減速が自動車輸出の下押しに

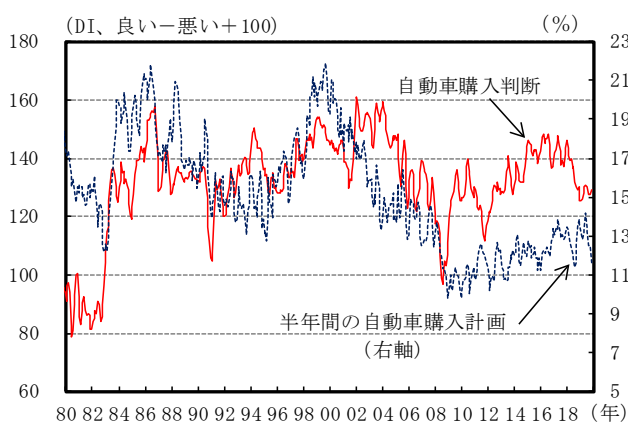
米国の自動車販売を取り巻く状況を確認すると、最も重要な要素と考えられる家計の所得環境については、雇用者数の増加基調が続き、良好な状態が継続している。だが一方で、アンケート調査から見る家計の自動車の購入判断は、2018 年頃から低下傾向となり、反転の動きは見られていない（図表 3-11）。2019 年に入り FRB が 3 度の利下げを実施し、金利は既に大きく低下しているものの、金利低下が家計の自動車購入意欲を押し上げる効果は、現状では限定的といえる。

また、半年間の自動車購入計画を見ても、均してみれば緩やかな上昇が続いているが、過去と比べて低い水準にとどまったままである。新車販売台数は緩やかに減少しつつも高水準で推移している結果、世帯数対比で見た自動車の保有台数は高止まりしている。加えて、過去に比べて自動車の平均保有年数は長期化する傾向にあり、自動車を購入しようとする人の割合はなかなか高まらない状況にある。

家計の所得環境については、先行きも改善傾向が続くと見込まれるものの、景気拡大が長期化し、企業の人手不足感が強まる中、雇用者数の増加ペースは鈍化していく公算が大きいことも踏まえれば、家計による自動車購入が今後加速するとは見込み難い。

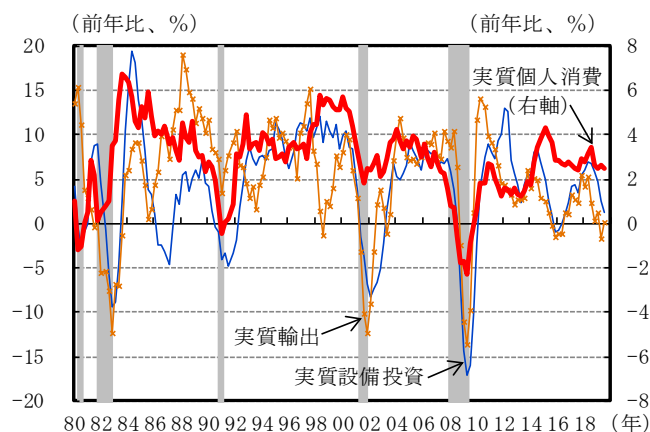
加えて、米国では輸出の減速を受けて、設備投資の減速感が強まっていることにも注意が必要である（図表 3-12）。日本から米国に向けて輸出した自動車は、全てが個人消費向けではなく、その一部は企業の設備投資向けであるため、企業マインドの悪化や設備投資の縮小も、自動車輸出を下押しする要因となる。長引く米中貿易摩擦などの政策の不透明感は先行きも設備投資の重石となる可能性が高く、設備投資向けの自動車輸出の停滞にも警戒が必要である。

図表 3-11：米国家計の自動車購入意欲



(注) 3ヶ月移動平均値。
(出所) ロイター/ミシガン大学、The Conference Board、Haver Analyticsより大和総研作成

図表 3-12：米国の個人消費、設備投資、輸出



(注) シャドローは景気後退期。
(出所) BEA、NBERより大和総研作成

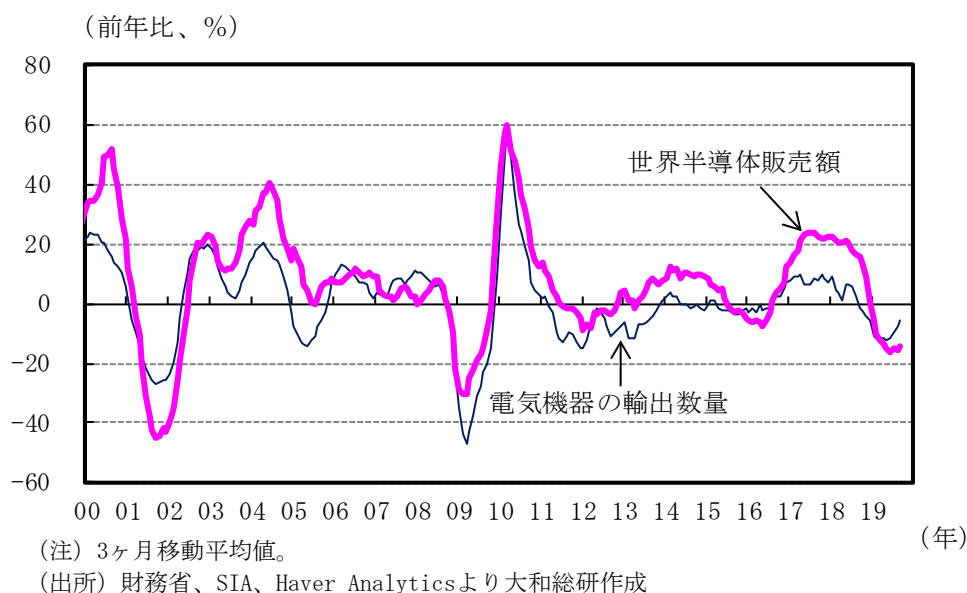
輸出の底割れは回避される見込みだが、内需の減速感は今後強まる

ここまで見てきた通り、日本の輸出を下支えしてきた化学製品、および輸送用機械に関して、先行きについてはむしろ慎重にみるべきであろう。だが一方、前章でも分析したように、より景気に敏感なハイテクセクターでは既にグローバルな需給に改善の兆しが見られており、これまで全体の足を引っ張ってきた電気機器の輸出が持ち直しに向かうとの期待感が高まっている（**図表 3-13**）。ハイテクセクターの輸出が持ち直しに向かうことで、これまで好調だった、化学製品や輸送用機械の輸出で減速感が高まったとしても、輸出全体の底割れは回避されることになるだろう。

ただし、本章で分析してきた通り、これまで堅調に推移してきた、波及効果が大きい業種の輸出が減速に向かうことになれば、波及効果による内需の下支えは減衰することになるだろう。もちろん、ハイテクセクターの輸出の持ち直しによる他産業への波及効果が発現することが見込まれるものの、こうした産業の波及効果が相対的に小さいことは、本章の分析で確認してきた通りである（**前掲図表 3-4**）。すなわち、輸出の底割れは回避されたとしても、これまで堅調だった内需が減速感を強めることが懸念される。

そもそも、前章でも言及したように、足下までの内需の力強さの一因として、増税前の駆け込み需要の影響がある一方、消費増税後は駆け込み需要による反動減に加えて、増税による物価上昇、実質所得の目減りが内需を下押しする要因となる。増税による影響も相まって内需の減速感が強まることで、これまで続いてきた内需と外需の乖離は徐々に収束に向かうことが見込まれる。

図表 3-13：世界半導体販売額と電気機器の輸出数量



4. 論点②：財政余力の国際比較と日本の財政政策の方向性

神田 慶司・溝端 幹雄・田村 統久

4.1 先進国の財政余力はどの程度か？

高まる財政政策への期待

世界経済が減速する中、日欧では特に追加的な金融緩和の効果が限られていることもあり、財政政策の重要性が増している。2019年10月に開催されたG20財務大臣・中央銀行総裁会議では、世界経済が悪化するリスクに対応するため、公共事業への歳出増加など財政政策を重視すべきといった意見が相次いだ。日本では台風19号をはじめとした一連の災害からの復旧・復興が喫緊の課題となっており、安倍政権はインフラの防災対策や景気刺激策などが盛り込まれた新たな経済対策を策定する方針である。

多くの先進国では、低金利、あるいはマイナス金利で国債を発行できるため、ポリシーミックスの観点からも財政政策を実施しやすい環境にある。しかし歳出増や減税で財政の悪化が続けば、将来、国債への信認が揺らいで政府の資金調達に支障をきたしたり、金融政策が正常化したときに金利負担が過重になったりして、歳出削減や増税を余儀なくされるリスクが高まる。

財政リスクはいつ発現するのか、リスクはどれくらい大きいのかなどについては、当該国の債務残高や経済力、財政運営スタンス、市場からの信認などさまざまな要因に左右されるため、正確に把握することは難しい。だが、それを知る手がかりとして「財政余力」(Fiscal Space)という考え方がある。財政余力とは、政府の資金調達や債務の持続可能性に問題が生じることなく、財政支出を拡大させる余地の大きさであり、数多くの先行研究がある。

そこで本章では、先進32ヶ国の財政余力を定量化した上で、各国の財政支出の「余地」と「必要性」を検討する。さらに社会資本ストックの国際比較などから、今後の日本の財政支出の方向性についても考察する。

財政余力は持続可能性と資金調達力の観点から検討された先行研究が多い

財政余力に関する先行研究を概観すると、財政の持続可能性(Sustainability)と、国債市場での資金調達力(Financing)という二つの観点から検討されているものが多い。例えば、Botev et al. (2016)¹¹は持続可能な政府債務の上限(市場から円滑に資金調達できる限度)を一定の経済前提の下で推計し、実際の債務水準との乖離度合いから財政余力を評価している。その結果、OECD加盟国の多くは国債金利の低下により、2014年から2016年にかけて財政余力が拡大したという。ただし、日本については財政余力が乏しいと評価されている。

Cheng et al. (2018)¹²は財政余力に関する複数の計測方法を取り上げ、これらの長所と短所

¹¹ Jarmila Botev, Jean-Marc Fournier, and Annabelle Mourougane, 2016, "A re-assessment of fiscal space in OECD countries", OECD Economics Department Working Papers No.1352

¹² Hoi Wai Jackie Cheng, and Ingo Pitterle, 2018, "Towards a more comprehensive assessment of fiscal

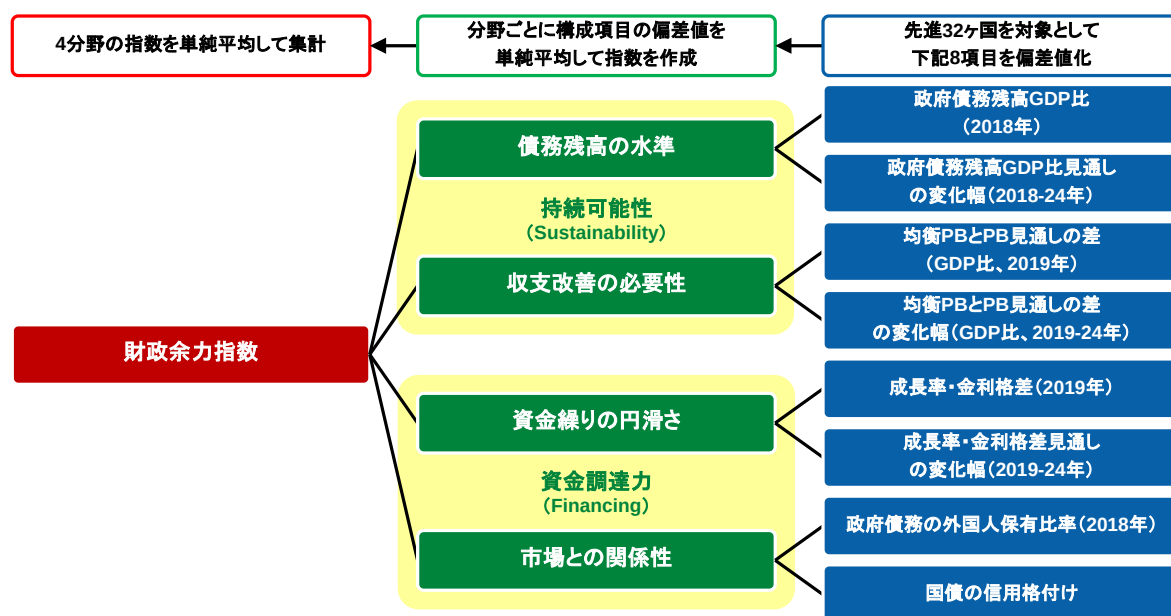
について検討している。計測方法によって利用するデータや重視する観点などが異なるため、一つの指標で財政余力を評価すれば十分というわけではなく、評価にバイアスがかかる可能性がある。そのため複数の指標を用いて包括的に評価すべきであるという。

IMF（2018）¹³は持続可能性と資金調達力の二つの観点を重視しつつ、「4段階のフレームワーク」によって財政余力を定性的に評価している。具体的には、①当該国の景気動向や経済状況、②階層的に整理された財政余力に関する複数の指標、③拡張的財政政策による財政余力への影響のシミュレーション、④上記三つに各国特有の事情を加味して IMF スタッフが最終判断、というアプローチを取っている。評価の時間軸は向こう 3～4 年であり、世界 34 ケ国（うち先進国は 13 ケ国）の財政余力が「十分にある（Substantial）」、「一定程度ある（Some）」、「限られている（Limited）」という言葉で評価されている。

「財政余力指数」を用いて先進 32 ケ国を比較

財政余力の計測方法はさまざまあるが、本章では図表 4-1 で示すように、持続可能性と資金調達力に関連する 4 分野、8 項目の指標を集計することで、国際比較可能な「財政余力指数」の作成を試みた。

図表 4-1：「財政余力指数」の概念図



（注1）各項目の偏差値は高いほど財政余力が大きいと評価されるように調整。債務残高はグロスで一般政府ベース。

（注2）IMF 見通しに基づく。成長率・金利格差は名目 GDP 成長率と実効金利（純利払い費÷債務残高）の差で、均衡 PB は債務残高 GDP 比を安定化させる PB の水準。

（出所）IMF 等より大和総研作成

space”, United Nations Department of Economic and Social Affairs Working Paper No.153

¹³ IMF, 2018, “Assessing Fiscal Space: An Update and Stocktaking”, IMF Policy Paper

試算の対象は、IMF が定義する「先進国 (Advanced Economies)」のうち、データが入手可能な 32 ヶ国である。また、データの定義が各国間で異なると国際比較ができないため、ここでは IMF が 2019 年 10 月に公表した「世界経済見通し (World Economic Outlook)」と「財政モニター (Fiscal Monitor)」のデータを主に利用している。財政余力指数は誰でも入手できるデータをもとに、8 項目の数値を偏差値化して単純平均するという簡素な試算方法に基づいていることから、比較可能性・明瞭性・再現性の高い評価指標といえる。

財政余力指数は持続可能性に関連した「債務残高の水準」「収支改善の必要性」と、資金調達力に関連した「資金繰りの円滑さ」「市場との関係性」の計 4 分野で構成されている(図表 4-1)¹⁴。「収支改善の必要性」では、政府債務残高が GDP 比で安定するための基礎的財政収支(均衡 PB)に注目した。実際の PB が均衡 PB を GDP 比で下回る場合、その度合いが大きいほど債務残高対 GDP 比を安定させるための収支改善幅が大きくなるため、財政余力は小さいと評価される。

「資金繰りの円滑さ」という面では、実効金利(純利払い費÷政府債務残高)と名目 GDP 成長率の大小関係(いわゆる「ドーマー条件」)をメルクマールとした。「市場との関係性」では国債の信用格付けのほか、政府債務の外国人保有比率を採用した。財政運営を海外からの資金に依存する国では、財政リスクが顕在化したときに資金の急激な引き揚げに直面して財政運営が困難になる可能性があるため、外国人保有比率が高いほど財政余力は小さいと評価される。

財政余力指数は IMF による将来見通しが反映されている。そのため足下の財政状況だけでなく、向こう数年を見据えた財政余力の変化も考慮されている。

財政余力指数による評価は IMF と概ね一致

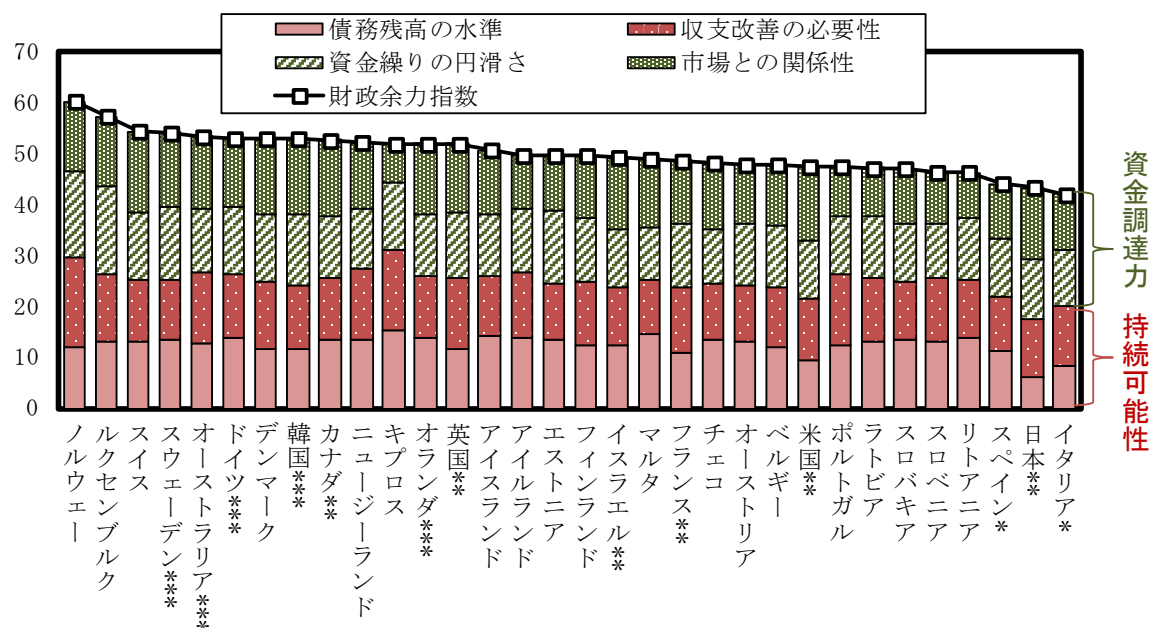
先進 32 ヶ国の財政余力指数を比較した結果が図表 4-2 である。棒グラフの寄与度は分野別の評価を表しており、IMF (2018) で財政余力が評価された 13 ヶ国には、国名に「*」を付けている(「*」が多いほど高評価)。

財政余力指数と IMF の評価を比較すると、両者は概ね一致している。財政余力指数による評価はカナダでやや高く、日本でやや低いが、その他の国では IMF と整合的である。財政余力指数は対象国を相対評価したものであり、IMF よりもかなりシンプルな評価方法を採用している。それでも IMF の絶対評価と齟齬がないという点で、一定の信頼性が確保されている。

各国の財政余力の評価は分野ごとに違いが見られる¹⁵。これは Cheng et al. (2018) の指摘と同様、財政余力を多面的に測る必要性を示している。仮に「債務残高の水準」だけで見れば、政府債務残高対 GDP 比が先進国の中で突出している日本の財政余力は極めて小さいといえる。しかし「市場との関係性」で見れば比較的大きく、4 分野を平均した日本の評価はスペインとイタリアの間に位置している。

¹⁴ 財政余力指数の体系的な整理や指標の選定については、IMF などの先行研究を参考にした。

¹⁵ 4 分野の指数間の相関係数は、いずれの組み合わせでも絶対値で概ね 0.3 を下回る。

図表 4-2 : 先進 32 ヶ国の財政余力指数¹⁶

(注) IMF (2018) “Assessing Fiscal Space: An Update and Stocktaking” において財政余力の評価が行われた国には「*」を付けており、「*」が三つの国は財政余力が「十分にある (Substantial)」、二つの国は「一定程度ある (Some)」、一つの国は「限られている (Limited)」と評価されている。

(出所) IMF、Moody's、Bloombergより大和総研作成

北欧諸国やルクセンブルクなどは財政余力が大きく、日本は2番目に小さい

財政余力指数が高いのは、ノルウェーなどの北欧諸国や、ルクセンブルク、スイス、オーストラリア、ドイツ、韓国、カナダなどである。特にノルウェーとルクセンブルクはPBが黒字で、さらに純利払い費がマイナス（支払利子 < 受取利子）であることが特徴的だ。

反対に財政余力指数の低い国に目を向けると、イタリアや日本、スペインのほか、リトアニアやスロベニア、スロバキア、ラトビアなどが挙げられる。イタリアとスペインは4分野全てで評価が低めであるが、リトアニアなどの小国は持続可能性に関する評価が高い半面、資金調達力に関する評価は低い。日本はその逆であり、米国も同じ傾向が見られる。米国の「債務残高の水準」の評価は日本、イタリアに次いで3番目に低いが、「市場との関係性」では32ヶ国中11番目の高さである。

¹⁶ 本レポートで使用した信用格付は、金融商品取引法第66条の27の登録を受けていないMOODY'Sが公表した情報です。無登録の格付業者による格付に関しては、別紙「無登録格付に関する説明書」を必ずご確認ください。

4.2 各国の財政政策の「必要性」は？

財政余力の大きさにかかわらず「ワイズ・スペンディング」を実践すべき

前節では財政余力の大きさに焦点を絞って検討したが、財政余力が大きいからといって、財政支出をむやみに拡大させてよいわけではない。家計や企業に当てはめれば、財政余力は「貯蓄」のようなものだからだ。無駄な支出を行うと、貯蓄は減るのに家計の効用や企業の成長力は高まらない。貯蓄の多寡にかかわらず、支出の中身や目的の妥当性について日頃から検討すべきだろう。

これを政府に当てはめれば、「ワイズ・スペンディング」を実践するということに尽きる。金額ありきで歳出を増やしたり、景気が拡大している中で景気刺激策を実行したりしては、財政余力はいたずらに低下するばかりである。経済状況が良い時には財政余力を高めつつ、景気悪化局面では財政政策を機動的に実施するといったメリハリを利かせた財政運営を基本とすべきだ。

また、将来の経済社会を見据えたインフラの整備や次世代技術の支援、教育投資など、民間部門の成長力強化や労働生産性向上に資する財政支出も重要である。

スウェーデン、ドイツ、韓国などでは財政政策の必要性も大きい

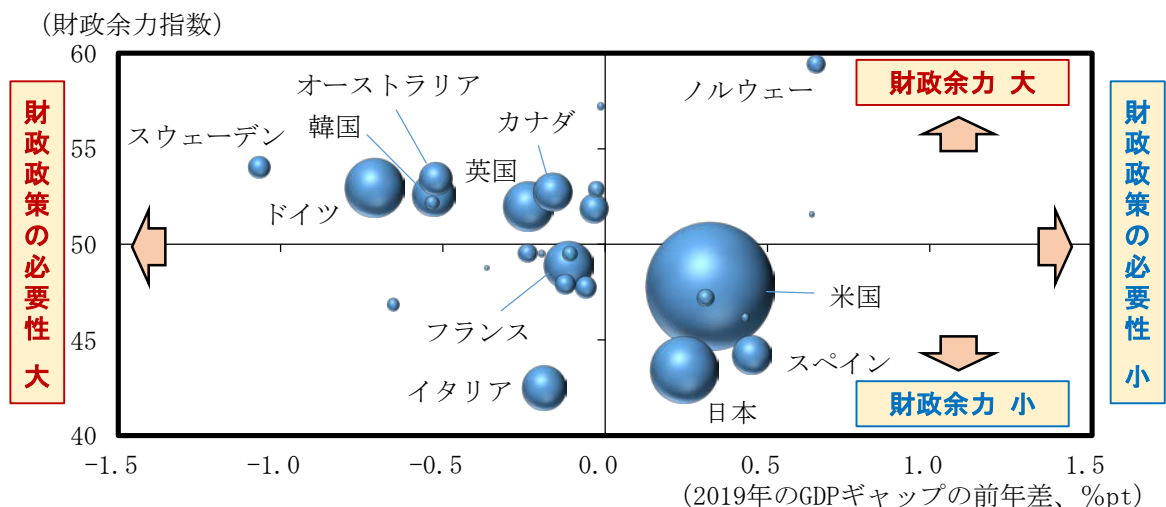
財政支出の拡大余地を踏まえた上で、その必要性も考慮すると、先進諸国の現状はどのように整理できるだろうか。

財政支出の必要性を表す指標として、ここでは景気循環を表す GDP ギャップの変化幅に注目する。GDP ギャップが縮小（拡大）するほど景気は改善（悪化）しているため、財政支出の必要性は低く（高く）なる。GDP ギャップは推計方法によって結果が大きく変わるため、国際比較の観点から 2019 年 10 月公表の IMF「世界経済見通し」で示された GDP ギャップを利用する。

前掲図表 4-2 で紹介した先進 32 ヶ国のうち、比較可能な 26 ヶ国について掲載した結果が**図表 4-3** である。縦軸は前出の財政余力指数であり、横軸は 2019 年見込みと 2018 年実績の GDP ギャップの変化幅（先行き数ヶ月間の景気見通しが加味された財政政策の必要性）である。また、バブルの大きさは経済規模（購買力平価ベースの GDP）を表しており、財政支出を拡大させたときの関係国への経済波及効果を示している。

図表 4-3 の第 2 象限に位置する 10 ヶ国は財政余力が大きく、財政政策の必要性も大きい。スウェーデンやドイツ、韓国、オーストラリア、英国、カナダなどが該当する。中でも経済規模の大きいドイツに対しては、財政出動を求める声が高まっている。2019 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 +0.1% と 2 四半期連続のマイナス成長は辛うじて免れたが、ドイツ連銀は 10-12 月期も経済の低迷が続くとの見通しを示している。ドイツ政府は現時点で財政出動に消極的だが、景気動向や財政余力の大きさを踏まえると、機動的な財政政策を検討すべき局面に入っているかもしれない。

図表 4-3：先進諸国における財政の「余力」と「必要性」



(注) 比較可能な先進26ヶ国を掲載。GDPギャップはIMF「世界経済見通し」(2019年10月)を利用。
 財政余力指数は大和総研試算。バブルの大きさは2018年の経済規模(購買力平価ベース)を表す。
 (出所) IMF、Moody's、Bloombergより大和総研作成

日米では景気刺激策の必要性は限定的

一方で、財政余力も財政政策の必要性も小さい第4象限に位置する主な国は、米国、日本、スペインである。経済規模が極めて大きい米国が財政支出を拡大させれば、関係国への経済波及効果は大きいものの、米国経済は足下で総じて堅調であり、今後も急減速は回避される公算が大きい。財政余力が比較的小さいことを踏まえれば、財政政策は米中摩擦が激化した場合など有事への対応策として控えておくべきだろう。

米国よりも財政余力が小さい日本では緩やかな景気回復が続いており、消費増税後も景気の腰折れは避けられるとみている。現在は大規模な景気刺激策が求められる状況にはないことから、策定中の新たな経済対策では、一連の災害への対応や防災・減災、民間の成長力強化に資する事業などに力点を置くべきである。

新たな経済対策では中所得世帯向けなどの支援策が盛り込まれる可能性

なお、新たな経済対策には、個人消費を支えるため、キャッシュレス決済時のポイント還元制度の拡充やマイナンバーカードを利用したポイント制度を盛り込む方向で検討されている。

これらに加えて、家計支援策が盛り込まれる可能性がある。消費増税の関連施策(消費増税対策や軽減税率制度、社会保障の充実策)では、低所得者層や就学前・私立高校生・大学生等の子どもがいる世帯を中心に負担が軽減されている。そこで例えば、小中学生の子どもがいる中所得世帯を対象とした支援策などが考えられる。こうした世帯の世帯主年齢は40代が多いが、他の年代に比べると平均所得の伸び悩みが鮮明である¹⁷。

¹⁷ 是枝俊悟「[家計の実質可処分所得の推計\(2011～2018年\)](#)」(大和総研レポート、2019年4月12日)

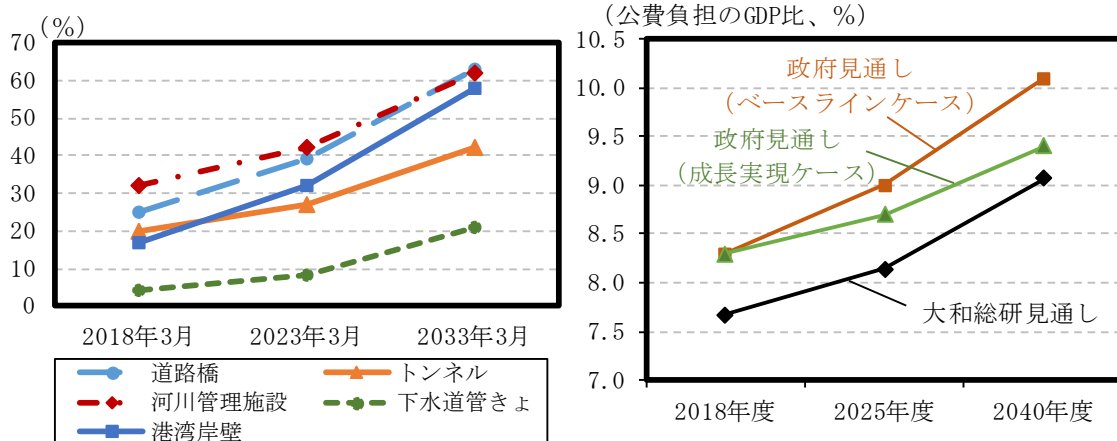
中長期的な歳出増への目配りも重要

財政余力指数は向こう数年までを視野に入れた指標であり、今後 10 年や 30 年といった時間軸で評価されていない。この点、人口減少・高齢化が長期的に見込まれる日本においては、社会保障分野など中長期的な歳出増への目配りがますます重要になってくる。さらに、高度成長期以降に整備したインフラが今後一斉に老朽化することが見込まれている。

国土交通省によると、トンネルや河川、下水道、港湾等において、建設後 50 年以上経過する施設の割合は今後加速度的に高まる見通しである（**図表 4-4**）。例えば、道路橋は 2018 年 3 月で約 25% だったが、2023 年 3 月で約 39% へ、2033 年 3 月で約 63% へと上昇すると見込まれている。政府は計画的に維持管理・更新することでトータルコストの縮減・平準化等を図る方針である。維持管理・更新費用の将来推計も公表されており、事後保全であれば 2048 年までの 30 年間で約 280 兆円かかる見込みの関連費用は、予防保全によって約 3 割削減されるという。それでも、2018 年度で約 5.2 兆円だった関連費用は 2048 年で約 6.5 兆円へと増加する見込みであることから、歳出水準は高まっていく可能性が高い。

構造的な財政赤字の主因である社会保障費は、経済成長率を上回るペースで長期に増加すると見込まれている（**図表 4-5**）。2018 年 5 月に内閣官房・内閣府・財務省・厚生労働省が公表した社会保障見通しによると、経済前提がベースラインケースにおいて、公費負担 GDP 比は 2018 年度から 2040 年度にかけて 1.8% ポイント上昇する見込みである。成長実現ケースでも 1.1% ポイント上昇する見通しだ。また、2019 年 3 月に当社が発表した「日本経済中期予測」では、ベースラインケースに近い経済前提の下、1.4% ポイントの上昇を見込んでいる。将来の人口動態に合わせた医療・介護の提供体制の整備に加え、給付の適正化や重点化、給付と負担のバランスの見直しなど、幅広い取り組みが引き続き求められる（**図表 4-6**）。

図表 4-4 : 建設後 50 年以上経過する社会資本の割合 図表 4-5 : 社会保障費の長期見通し

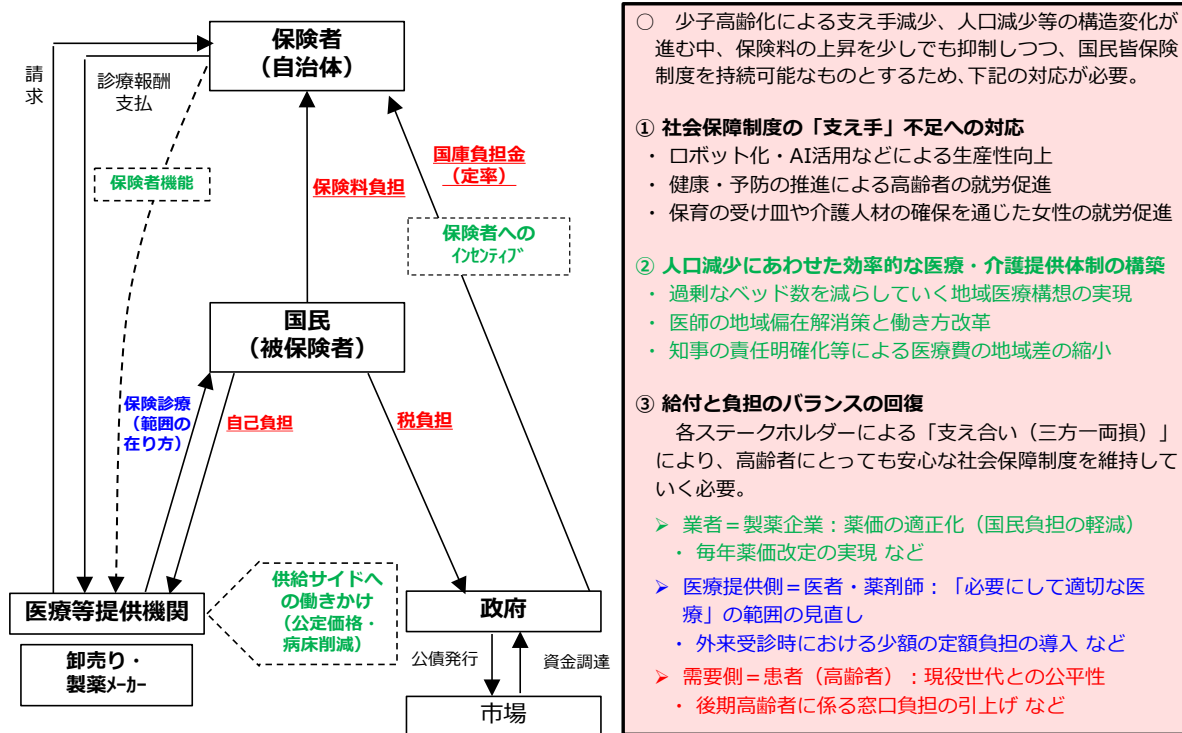


(注1) 右図は大和総研「日本経済中期予測 (2019年3月)」と、内閣官房等による社会保障費見通しを掲載。利用したデータベースが両者で異なるため、水準に乖離が生じている。

(注2) 大和総研見通しはSNAにおける社会保障基金への純経常移転と社会扶助給付の合計。政府見通しについては、医療の単価の伸び率が仮定①で、「計画ベース」を利用。

(出所) 国土交通省「国土交通白書 2019」、内閣官房等「2040年を見据えた社会保障の将来見通し (議論の素材)」(2018年5月)、大和総研「日本経済中期予測 (2019年3月)」、各種統計より大和総研作成

図表 4-6 : 今後の社会保障改革の考え方



(出所) 大和総研作成

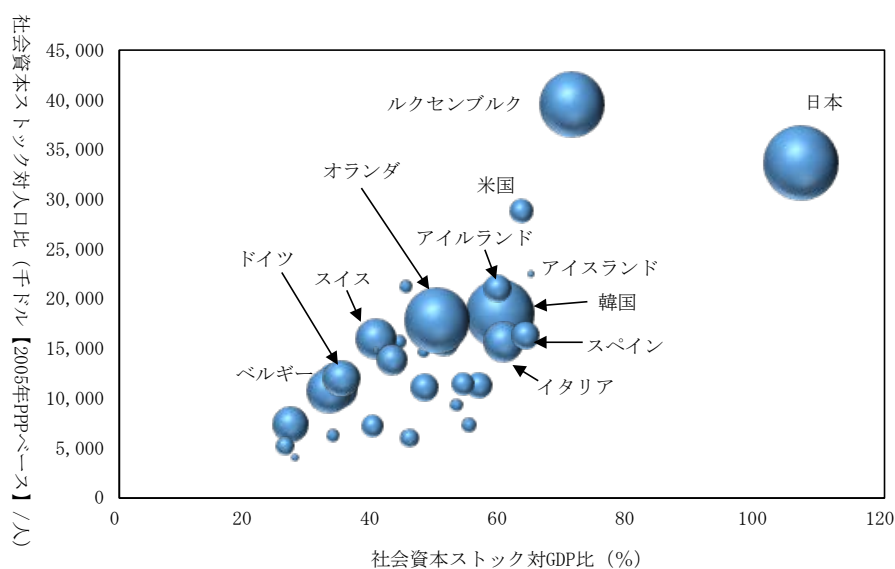
4.3 今後の社会資本整備の在り方と成長力強化

日本の社会資本ストックは国際的に見てかなり高い

財政余力が限られる中、財政支出の有効性を高めるにはどのような視点があるだろうか。

政府の主要な財政支出の一つに社会資本整備がある。しかしながら、OECD 諸国の社会資本ストックを対 GDP 比・対人口比・対面積比の三つで比較すると、どれで見ても日本の社会資本はかなり高水準にある（図表 4-7）。特に横軸の対 GDP 比では、他国は全て 80%未満に収まっているのに対して、日本だけが 100%を超えている。このことから、日本では社会資本の限界的な生産性が他国よりも低くなっている可能性がある。

図表 4-7：社会資本ストックの対 GDP・人口・面積比（OECD 諸国）



（注）数字は2013年。パブルの大きさは対面積比を表しており、単位は千ドル（2005年PPPベース）/km²。

（出所）IMFより大和総研作成

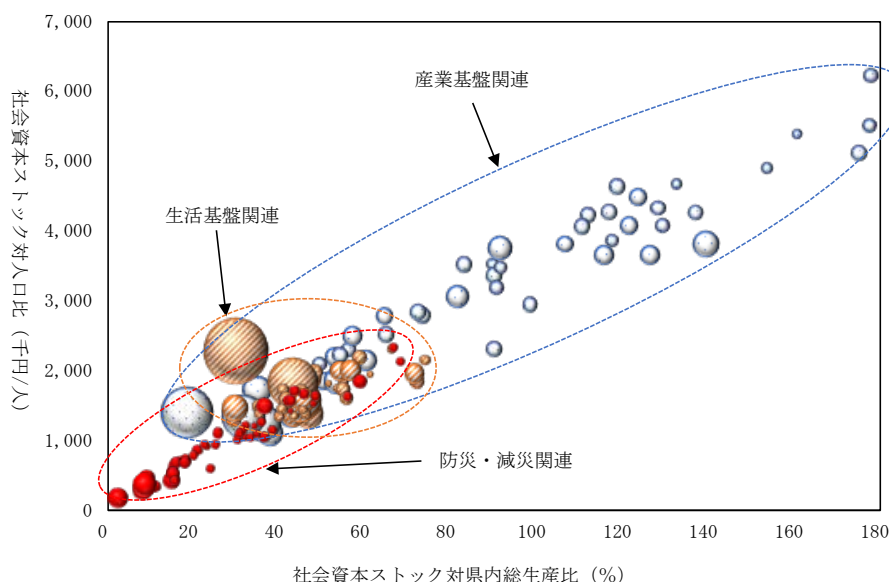
防災・減災関連などの社会資本は相対的な整備余地がある

もともと、日本の社会資本ストックは分野別・地域別に大きな違いが見られる。図表 4-8 は社会資本を、①道路等の「産業基盤関連」、②上下水道・学校施設等の「生活基盤関連」、③治山・治水等の「防災・減災関連」、の3分野に整理した上で、都道府県別に散布図にしたものである。すると、産業基盤関連の社会資本は対 GDP 比・対人口比・対面積比のいずれで見ても地域差が大きく、極めて高水準の地域が散見される。一方、防災・減災関連や生活基盤関連の社会資本は地域差が小さく、どの地域も対 GDP 比で 80%を下回る。特に防災・減災関連では都市圏において社会資本ストックが少ない傾向が見られる。

従って、道路等の産業基盤関連の社会資本では取捨選択の必要性は高いが、防災・減災関連など人々の生活基盤を支える社会資本については整備の余地が相対的に大きいといえるだろう。

さらに、近年、自然災害がもたらす経済的・社会的な影響は強まっていることから、防災・減災関連の社会資本整備は優先度を一層高めていく必要がある。

図表 4-8：分野別・都道府県別に見た社会資本ストックの対 GDP・人口・面積比



（注1）数字は2014年。バブルの大きさは対面積比（100万円/km²）を表している。

（注2）「産業基盤関連」は道路、港湾、航空、農業・林業・漁業、国有林、工業用水の合計、「生活基盤関連」は公共住宅、下水道、廃棄物、水道、都市公園、学校施設・社会教育、庁舎の合計、「防災・減災関連」は治水、治山、海岸の合計。

（出所）内閣府より大和総研作成

先進技術や分散型エネルギーへの投資などワイズ・スペンディングを強化すべき

上記のような視点に加えて、日本の中長期的な成長力や生産性を向上させるという視点からは、時代に即した財政支出の適切な配分を考えるべきだ。例えば、政府が目指す Society5.0 では、分散されたデータの共有やネットワークを通じた経済活動を重視するが、そうした分野への投資は時宜に適ったものだろう。

5G や量子コンピューター、AI、自動運転車、ヘルスケア・医療、ロボティクスといった先進技術や分散型エネルギーへの投資は、外部性が高くあらゆる分野へ影響を及ぼす汎用技術（GPT：General Purpose Technology）であるため、民間分野に任せると過小供給となりやすい。そのため、政府がこうした将来的な利益が見込まれる分野への民間投資を助長するといったワイズ・スペンディングが効果的である。今後の財政支出を考える上では、やはりこうした視点も不可欠だろう。

5. マクロリスクシミュレーション

山口 茜

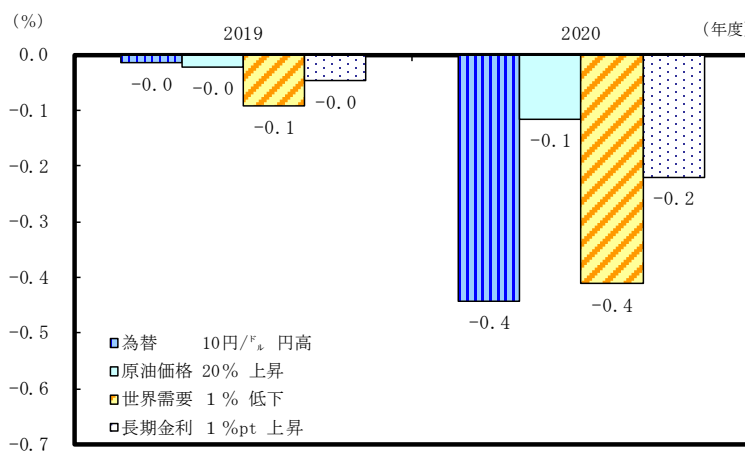
本章では景気に影響を与えるいくつかのリスク要因が想定以上に進行することで、予測にどの程度の影響が出るかの試算を示す。標準シナリオにおける主な前提と、四つのリスクシナリオが顕在化した場合の実質 GDP に与える影響（下図参照）は以下の通り。リスクシナリオは2020年1-3月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

【前提】

- ・ 為替レート : 2019-20 年度 ; 108.5 円/ドル, 108.5 円/ドル → 各四半期 10 円/ドル円高
- ・ 原油(WTI) 価格 : 2019-20 年度 ; 57.3 ドル/bbl, 57.0 ドル/bbl → 各四半期 20% 上昇
- ・ 世界経済成長率 : 2019-20 暦年 ; 3.0%, 3.0% → 各四半期 1% 低下
- ・ 長期金利 : 2019-20 年度 ; -0.10%, -0.03% → 各四半期 1%pt 上昇

【シミュレーション】

図表 5-1 : 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

5.1 円高

円高は貿易財の価格競争力を低下させるため、財貨・サービスの輸出が減少する。これに合わせ、電気機器や輸送機器などの輸出型製造業やこれに付帯する運輸、電力、商業などの非製造業を中心に生産が減少する。輸出や生産の減少は企業の売上の減少となり、企業収益の低下をもたらす。これは企業のキャッシュフローの減少や将来の成長期待を悪化させ、設備投資の減少へとつながる。また、円高による輸入物価の低下は国内の物価を押し下げ、企業物価や消費者物価が下落する。物価下落で家計の実質購買力が上昇するものの、企業収益の減少からくる雇用・所得環境の悪化により、個人消費は減少する。なお、円高の影響が個人消費に波及するまでには長いラグがあるため、本シミュレーション期間内での影響は軽微である。以上の経路を通じて、10 円/ドルの円高により、実質 GDP の水準は標準シナリオに比べて 2019 年度で▲0.0%、2020 年度で▲0.4%縮小する。

5.2 原油高騰

原油価格が標準シナリオの想定よりも 20% 上昇した場合、日本経済に与える影響は実質 GDP を標準シナリオに比べて 2019 年度で▲0.0%、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。

5.3 世界需要の低下

世界需要（GDP）が 1% 低下した場合、日本の実質 GDP は標準シナリオに比べて 2019 年度で▲0.1%、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。

5.4 金利上昇

長期金利が標準シナリオに比べ 1%pt 上昇した場合、実質 GDP の水準は 2019 年度で▲0.0%、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、金利はそれ自体、単独では上昇せず、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 5-2：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	1.4	1.0	1.3 (-0.1)	0.3 (-0.8)	1.3 (-0.1)	0.5 (-0.6)
実質 GDP	0.8	0.4	0.7 (-0.0)	0.0 (-0.4)	0.7 (-0.0)	0.4 (-0.1)
GDPデフレーター	0.7	0.5	0.6 (-0.1)	0.3 (-0.4)	0.6 (-0.1)	0.1 (-0.5)
全産業活動指数	0.6	0.6	0.5 (-0.1)	0.1 (-0.6)	0.6 (-0.0)	0.5 (-0.1)
鉱工業生産指数	-1.6	0.2	-2.0 (-0.4)	-1.4 (-2.0)	-1.6 (-0.0)	0.0 (-0.2)
第3次産業活動指数	1.0	0.7	1.0 (-0.1)	0.4 (-0.4)	1.0 (-0.0)	0.6 (-0.1)
国内企業物価	0.9	1.5	0.6 (-0.3)	0.5 (-1.3)	1.1 (0.2)	2.0 (0.7)
消費者物価	0.5	0.3	0.5 (-0.1)	0.1 (-0.2)	0.6 (0.0)	0.4 (0.2)
失業率	2.3	2.4	2.3 (-0.0)	2.4 (0.0)	2.3 (0.0)	2.4 (-0.0)
貿易収支（兆円）	-0.3	0.1	-0.2 (0.1)	-0.4 (-0.5)	-2.0 (-1.7)	-1.9 (-2.0)
経常収支（億ドル）	1,842	1,882	1,957 (115)	1,820 (-62)	1,712 (-130)	1,718 (-165)
経常収支（兆円）	20.1	20.6	19.9 (-0.2)	18.0 (-2.6)	18.6 (-1.6)	18.8 (-1.8)
実質 GDP の内訳						
民間消費	0.6	0.3	0.6 (0.0)	0.2 (-0.1)	0.5 (-0.0)	0.1 (-0.2)
民間住宅投資	1.8	-1.6	1.8 (-0.0)	-1.9 (-0.3)	1.8 (-0.0)	-1.9 (-0.4)
民間設備投資	1.7	0.8	1.6 (-0.1)	-0.7 (-1.5)	1.6 (-0.1)	0.3 (-0.5)
政府最終消費	2.2	0.9	2.2 (0.0)	1.0 (0.1)	2.2 (-0.0)	0.9 (-0.0)
公共投資	3.8	1.5	4.0 (0.2)	2.0 (0.6)	3.8 (-0.0)	1.4 (-0.2)
財貨・サービスの輸出	-1.7	0.1	-1.8 (-0.1)	-0.5 (-0.7)	-1.8 (-0.0)	0.0 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	0.2	0.2	0.2 (-0.1)	0.2 (-0.1)	0.1 (-0.1)	-0.3 (-0.6)

	シミュレーション3 世界需要1%低下		シミュレーション4 長期金利1%pt上昇		(参考) 5円円安と原油20%上昇	
	2019年度	2020年度	2019年度	2020年度	2019年度	2020年度
名目 GDP	1.3 (-0.1)	0.6 (-0.4)	1.4 (-0.0)	0.8 (-0.2)	1.4 (-0.1)	0.8 (-0.2)
実質 GDP	0.7 (-0.1)	0.1 (-0.4)	0.7 (-0.0)	0.3 (-0.2)	0.7 (-0.0)	0.6 (0.1)
GDPデフレーター	0.7 (-0.0)	0.5 (-0.0)	0.7 (0.0)	0.5 (0.0)	0.6 (-0.1)	0.3 (-0.3)
全産業活動指数	0.6 (-0.1)	0.4 (-0.3)	0.6 (-0.0)	0.5 (-0.1)	0.7 (0.0)	0.7 (0.2)
鉱工業生産指数	-1.8 (-0.3)	-0.6 (-1.1)	-1.6 (-0.1)	-0.1 (-0.4)	-1.4 (0.2)	0.8 (0.8)
第3次産業活動指数	1.0 (-0.0)	0.6 (-0.1)	1.0 (-0.0)	0.6 (-0.1)	1.0 (0.0)	0.8 (0.1)
国内企業物価	0.9 (-0.0)	1.4 (-0.1)	0.9 (0.0)	1.5 (-0.0)	1.2 (0.3)	2.5 (1.4)
消費者物価	0.5 (-0.0)	0.2 (-0.0)	0.5 (0.0)	0.2 (-0.0)	0.6 (0.1)	0.5 (0.3)
失業率	2.3 (-0.0)	2.4 (0.0)	2.3 (0.0)	2.4 (0.0)	2.3 (0.0)	2.4 (-0.0)
貿易収支（兆円）	-1.0 (-0.6)	-0.3 (-0.4)	-0.0 (0.3)	0.6 (0.5)	-2.1 (-1.8)	-1.6 (-1.7)
経常収支（億ドル）	1,769 (-73)	1,787 (-95)	1,795 (-46)	1,476 (-407)	1,654 (-187)	1,749 (-134)
経常収支（兆円）	19.3 (-0.9)	19.5 (-1.0)	19.6 (-0.5)	16.1 (-4.4)	18.7 (-1.4)	20.1 (-0.5)
実質 GDP の内訳						
民間消費	0.6 (-0.0)	0.2 (-0.1)	0.6 (-0.0)	0.2 (-0.0)	0.5 (-0.0)	0.2 (-0.1)
民間住宅投資	1.8 (-0.0)	-1.8 (-0.2)	1.7 (-0.1)	-2.2 (-0.8)	1.8 (0.0)	-1.8 (-0.2)
民間設備投資	1.7 (0.0)	0.3 (-0.4)	1.4 (-0.3)	-0.5 (-1.5)	1.6 (-0.1)	1.1 (0.2)
政府最終消費	2.2 (0.0)	0.9 (0.0)	2.2 (0.0)	0.9 (0.0)	2.2 (-0.0)	0.8 (-0.1)
公共投資	3.8 (0.0)	1.6 (0.0)	3.8 (-0.0)	1.5 (0.0)	3.7 (-0.1)	1.2 (-0.5)
財貨・サービスの輸出	-2.3 (-0.6)	-1.2 (-1.8)	-1.7 (-0.0)	0.1 (-0.0)	-1.7 (0.0)	0.3 (0.3)
財貨・サービスの輸入	0.2 (-0.1)	-0.1 (-0.3)	0.2 (-0.1)	-0.3 (-0.6)	0.2 (-0.1)	-0.3 (-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

6. 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)	542.6	548.8	549.8	548.9	550.0	547.6	549.7	554.7		547.5	550.4	545.1	548.9
前期比%	0.6	1.2	0.2	-0.2	0.2	-0.4	0.4	0.9					
前期比年率%	2.5	4.7	0.7	-0.6	0.8	-1.8	1.5	3.7					
前年同期比%	1.4	2.3	2.4	1.8	1.4	-0.3	-0.0	1.1	2.0	0.5		1.7	0.7
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	528.6	532.4	534.0	533.2	536.1	533.3	535.4	538.1	531.9	535.6		530.2	534.3
前期比%	0.5	0.7	0.3	-0.1	0.5	-0.5	0.4	0.5					
前期比年率%	1.9	2.9	1.2	-0.6	2.2	-2.0	1.5	2.0					
前年同期比%	1.7	2.2	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)	0.7	0.2	0.4	-0.2	0.5	-0.4	0.8	0.1	1.5	0.8		1.3	0.8
外需寄与度(前期比)	-0.2	0.6	-0.1	0.1	-0.0	-0.1	-0.4	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	0.0	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	105.8
前期比%	1.3	-0.0	0.6	-0.2	0.5	-0.3	0.8	-0.4	1.8	0.8		1.6	1.1
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	103.8		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	2.2	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	0.6	4.5	0.7		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	1,708	2,001	1,735		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	18.8	22.2	19.2		22.6	19.2
対名目GDP比率(%)	3.7	4.6	4.2	3.6	4.0	3.4	3.1	3.4	4.0	3.5		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	7-9	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)	556.8	558.5	558.3	559.9	562.0	563.5	564.3	565.2		558.3	563.7	557.0	562.4
前期比%	0.4	0.3	-0.0	0.3	0.4	0.3	0.1	0.2					
前期比年率%	1.5	1.2	-0.2	1.2	1.5	1.1	0.5	0.6					
前年同期比%	1.3	1.9	1.6	0.9	0.9	0.9	1.1	0.9	1.4	1.0		1.5	1.0
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	540.5	540.8	538.3	539.4	541.0	542.0	542.5	543.2		539.6	542.0	539.2	541.1
前期比%	0.4	0.1	-0.5	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1					
前期比年率%	1.8	0.2	-1.8	0.8	1.1	0.7	0.4	0.5					
前年同期比%	0.9	1.3	0.5	0.2	0.0	0.3	0.8	0.7	0.8	0.4		0.9	0.3
内需寄与度(前期比)	0.7	0.2	-0.5	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	1.1	0.5		1.2	0.5
外需寄与度(前期比)	-0.3	-0.2	0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.3	-0.0		-0.3	-0.1
GDPデフレーター(前年同期比%)	0.4	0.6	1.0	0.7	0.8	0.7	0.3	0.2	0.7	0.5		0.5	0.6
全産業活動指数(2010=100)	106.4	106.9	106.4	106.6	106.9	107.2	107.3	107.4	106.5	107.1		106.4	107.0
前期比%	0.4	0.5	-0.5	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.6	0.6		0.6	0.6
鉱工業生産指数(2015=100)	103.0	102.5	101.6	101.7	102.0	102.3	102.6	102.8	102.1	102.4		102.5	102.2
前期比%	0.7	-0.5	-0.8	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	-1.6	0.2		-1.7	-0.2
第3次産業活動指数(2010=100)	106.9	107.7	107.3	107.6	107.9	108.1	108.2	108.3	107.3	108.1		107.1	107.9
前期比%	0.2	0.8	-0.4	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	1.0	0.7		1.1	0.7
企業物価指数(2015=100)													
国内企業物価指数	101.6	101.0	103.4	103.6	103.8	103.9	104.0	104.1	102.4	103.9		101.8	103.8
前年同期比%	0.6	-0.9	1.4	2.4	2.1	2.9	0.5	0.4	0.9	1.5		0.5	2.0
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	101.7	101.6	102.0	101.8	101.9	102.0	102.2	102.1	101.8	102.0		101.7	102.0
前年同期比%	0.8	0.5	0.5	0.5	0.2	0.4	0.2	0.2	0.5	0.3		0.6	0.3
完全失業率(%)	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3	2.4		2.3	2.4
10年物国債利回り(%)	-0.10	-0.22	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.10	-0.03		-0.10	-0.03
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	-1.6	0.1	0.3	-0.0	-0.1	0.3	0.2	0.2	-0.3	0.1		-0.2	0.1
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,792	1,809	1,896	1,870	1,869	1,884	1,886	1,890	1,842	1,882		1,801	1,877
経常収支(季調済年率、兆円)	19.7	19.4	20.6	20.3	20.3	20.4	20.5	20.5	20.1	20.6		19.6	20.4
対名目GDP比率(%)	3.5	3.5	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6		3.5	3.6
為替レート(¥/\$)	109.8	107.3	108.5	108.5	108.5	108.5	108.5	108.5	108.5	108.5		109.0	108.5
(¥/Euro)	122.9	118.9	119.9	120.0	120.0	120.0	120.0	120.0	120.4	120.0		121.7	120.0

(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)

	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	528.6	532.4	534.0	533.2	536.1	533.3	535.4	538.1		531.9	535.6	530.2	534.3
前期比年率%	1.9	2.9	1.2	-0.6	2.2	-2.0	1.5	2.0					
前年同期比%	1.7	2.2	2.4	1.3	1.5	0.1	0.3	0.9		1.9	0.7	1.9	0.8
国内需要	531.2	532.2	534.3	533.2	536.0	534.0	538.5	539.1		532.6	536.7	531.2	535.3
前期比年率%	3.0	0.7	1.6	-0.8	2.2	-1.5	3.4	0.4					
前年同期比%	1.3	1.5	2.1	1.1	1.0	0.2	0.8	1.1		1.5	0.8	1.4	0.8
民間需要	398.4	399.8	401.7	400.5	403.7	402.1	406.0	406.1		400.1	404.4	398.8	403.0
前期比年率%	3.2	1.4	1.9	-1.2	3.2	-1.6	3.9	0.1					
前年同期比%	1.4	1.8	2.6	1.4	1.3	0.4	1.1	1.4		1.8	1.1	1.7	1.1
民間最終消費支出	299.9	297.8	299.2	298.9	299.9	299.6	300.6	300.6		298.9	300.1	298.7	299.7
前期比年率%	3.1	-2.8	1.9	-0.4	1.3	-0.3	1.4	-0.1					
前年同期比%	2.1	0.7	1.2	0.2	0.1	0.6	0.5	0.5		1.0	0.4	1.1	0.4
民間住宅投資	16.7	16.3	15.8	15.4	15.2	15.2	15.4	15.6		16.0	15.4	16.3	15.3
前期比年率%	9.1	-7.9	-12.7	-9.1	-5.9	1.5	4.7	4.3					
前年同期比%	5.2	1.0	-2.9	-5.6	-9.0	-6.6	-2.2	1.0		-0.7	-4.3	2.1	-5.8
民間企業設備投資	83.0	84.2	85.0	85.4	88.2	85.4	88.1	87.8		84.4	87.4	83.5	86.7
前期比年率%	5.1	5.8	3.8	2.0	14.1	-12.3	13.3	-1.5					
前年同期比%	3.9	5.1	5.2	4.0	6.6	1.2	3.9	2.7		4.6	3.5	3.9	3.9
民間在庫変動	-1.2	1.5	1.8	0.9	0.4	1.8	1.8	2.2		0.8	1.6	0.4	1.2
公的需要	132.8	132.4	132.6	132.6	132.4	131.9	132.5	132.9		132.5	132.3	132.4	132.3
前期比年率%	2.3	-1.3	0.5	0.2	-0.8	-1.3	1.7	1.3					
前年同期比%	1.0	0.3	0.7	0.3	-0.1	-0.3	-0.3	0.1		0.6	-0.1	0.4	-0.1
政府最終消費支出	106.1	106.4	106.5	106.8	106.9	107.1	107.9	107.8		106.4	107.4	106.3	107.1
前期比年率%	-0.6	1.0	0.3	1.3	0.2	0.8	3.0	-0.1					
前年同期比%	0.4	0.4	0.5	0.5	0.7	0.7	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	25.8	25.5	24.8	24.6	25.0		26.0	24.9	26.0	25.2
前期比年率%	12.2	-10.0	1.2	-2.9	-4.3	-9.7	-3.8	7.4					
前年同期比%	3.2	-0.4	0.4	-0.6	-3.2	-3.7	-5.7	-3.0		0.5	-4.0	0.7	-3.3
公的在庫変動	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.1	0.0	0.1	0.0
財貨・サービスの純輸出	-3.3	-0.2	-0.8	-0.6	-0.6	-1.1	-3.7	-1.6		-1.2	-1.8	-1.5	-1.6
財貨・サービスの輸出	88.7	90.9	92.6	93.4	94.1	92.4	93.4	91.5		91.4	92.9	90.3	93.4
前期比年率%	0.1	10.0	7.9	3.5	3.0	-7.1	4.6	-7.9					
前年同期比%	6.9	7.1	6.7	5.2	5.9	1.6	1.1	-2.1		6.5	1.6	6.8	3.4
財貨・サービスの輸入	92.0	91.1	93.4	94.0	94.7	93.5	97.1	93.1		92.6	94.6	91.8	94.9
前期比年率%	6.6	-4.1	10.9	2.4	3.1	-4.9	16.2	-15.6					
前年同期比%	4.4	2.6	5.1	3.6	3.0	2.8	4.1	-1.2		4.0	2.2	3.4	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	7-9	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	540.5	540.8	538.3	539.4	541.0	542.0	542.5	543.2		539.6	542.0	539.2	541.1
前期比年率%	1.8	0.2	-1.8	0.8	1.1	0.7	0.4	0.5					
前年同期比%	0.9	1.3	0.5	0.2	0.0	0.3	0.8	0.7		0.8	0.4	0.9	0.3
国内需要	543.0	544.1	541.2	542.7	544.2	545.0	545.6	546.2		542.7	545.1	541.7	544.3
前期比年率%	3.0	0.8	-2.1	1.1	1.1	0.6	0.5	0.5					
前年同期比%	1.4	1.8	0.5	0.8	0.2	0.2	0.8	0.6		1.1	0.5	1.2	0.5
民間需要	408.3	408.6	405.4	406.3	407.4	408.0	408.4	409.0		407.0	408.1	406.9	407.5
前期比年率%	2.1	0.4	-3.1	0.9	1.1	0.6	0.4	0.5					
前年同期比%	1.2	1.5	-0.2	0.1	-0.2	-0.1	0.8	0.7		0.7	0.3	1.0	0.1
民間最終消費支出	302.3	303.4	300.4	301.2	302.1	302.5	302.8	303.3		301.8	302.7	301.6	302.1
前期比年率%	2.4	1.4	-3.9	1.0	1.3	0.5	0.4	0.6					
前年同期比%	0.8	1.3	-0.1	0.2	-0.1	-0.3	0.8	0.7		0.6	0.3	0.6	0.2
民間住宅投資	15.7	15.9	15.6	15.5	15.4	15.4	15.4	15.4		15.6	15.4	15.7	15.4
前期比年率%	2.0	5.7	-7.4	-3.2	-1.6	-0.2	0.0	0.4					
前年同期比%	3.0	4.1	1.0	-0.8	-1.7	-3.1	-1.2	-0.4		1.8	-1.6	2.3	-1.7
民間企業設備投資	88.4	89.2	88.8	89.1	89.3	89.5	89.6	89.7		88.8	89.5	88.5	89.3
前期比年率%	2.8	3.5	-1.6	1.3	1.0	0.8	0.6	0.3					
前年同期比%	0.4	4.2	0.7	1.6	0.9	0.5	1.0	0.6		1.7	0.8	2.0	1.0
民間在庫変動	1.9	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6		0.8	0.6	1.2	0.6
公的需要	134.7	135.5	135.8	136.4	136.7	137.0	137.1	137.3		135.7	137.0	134.7	136.8
前期比年率%	5.5	2.4	0.9	1.7	1.0	0.6	0.5	0.4					
前年同期比%	1.9	2.8	2.6	2.7	1.4	1.0	1.0	0.6		2.5	1.0	1.8	1.5
政府最終消費支出	109.1	109.7	110.1	110.2	110.4	110.6	110.9	111.1		109.7	110.7	109.2	110.5
前期比年率%	4.8	2.2	1.3	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8					
前年同期比%	2.1	2.5	2.0	2.2	1.2	0.8	0.7	0.8		2.2	0.9	1.9	1.2
公的固定資本形成	25.6	25.8	25.7	26.2	26.3	26.3	26.3	26.2		25.9	26.3	25.6	26.3
前期比年率%	8.8	3.4	-0.8	7.5	1.7	-0.0	-0.6	-1.1					
前年同期比%	0.9	4.0	4.9	4.8	2.6	2.0	2.0	-0.1		3.8	1.5	1.6	2.9
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	-3.1	-3.9	-3.5	-3.8	-3.8	-3.6	-3.7	-3.6		-3.6	-3.7	-3.0	-3.7
財貨・サービスの輸出	92.0	91.4	91.0	90.7	91.0	91.3	91.4	91.6		91.2	91.3	91.4	91.1
前期比年率%	2.0	-2.6	-1.7	-0.9	1.0	1.6	0.4	0.8					
前年同期比%	-2.2	-1.2	-2.7	-0.8	-1.1	-0.0	0.6	0.9		-1.7	0.1	-2.1	-0.3
財貨・サービスの輸入	95.1	95.3	94.4	94.6	94.8	94.9	95.1	95.2		94.8	95.0	94.4	94.9
前期比年率%	8.8	0.9	-3.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6					
前年同期比%	0.3	2.0	-2.9	1.8	-0.3	-0.4	0.7	0.6		0.2	0.2	-0.5	0.5

(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)

	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	542.6	548.8	549.8	548.9	550.0	547.6	549.7	554.7		547.5	550.4	545.1	548.9
前期比年率%	2.5	4.7	0.7	-0.6	0.8	-1.8	1.5	3.7					
前年同期比%	1.4	2.3	2.4	1.8	1.4	-0.3	-0.0	1.1		2.0	0.5	1.7	0.7
国内需要	539.3	541.4	544.7	544.8	546.9	546.8	552.0	552.1		542.6	549.4	540.0	547.6
前期比年率%	3.4	1.6	2.5	0.0	1.6	-0.1	3.8	0.1					
前年同期比%	1.7	2.0	2.7	1.9	1.5	0.9	1.3	1.4		2.1	1.3	1.8	1.4
民間需要	404.1	406.4	409.5	408.9	411.5	411.8	416.3	415.5		407.3	413.8	405.2	412.1
前期比年率%	3.3	2.3	3.1	-0.6	2.6	0.2	4.5	-0.8					
前年同期比%	1.7	2.2	3.2	2.1	1.8	1.1	1.7	1.7		2.3	1.6	2.0	1.7
民間最終消費支出	303.4	301.5	303.8	304.3	304.1	305.4	306.7	306.0		303.2	305.6	302.5	305.1
前期比年率%	3.1	-2.4	3.1	0.6	-0.2	1.7	1.7	-0.9					
前年同期比%	2.1	0.8	1.6	1.0	0.3	1.2	1.0	0.6		1.4	0.8	1.3	0.9
民間住宅投資	17.7	17.5	17.0	16.7	16.5	16.6	16.8	17.0		17.2	16.7	17.4	16.7
前期比年率%	9.0	-4.7	-11.5	-7.4	-4.0	2.5	6.0	4.6					
前年同期比%	6.9	3.2	-1.1	-4.1	-7.0	-5.2	-0.7	2.1		1.1	-2.7	3.8	-4.2
民間企業設備投資	84.4	85.9	86.9	87.2	90.5	88.0	90.9	90.3		86.1	89.9	85.0	89.1
前期比年率%	5.8	7.4	4.7	1.7	15.8	-10.6	13.9	-2.7					
前年同期比%	4.5	6.1	6.2	4.7	7.6	2.1	4.8	3.4		5.4	4.4	4.5	4.7
民間在庫変動	-1.3	1.5	1.8	0.7	0.4	1.7	1.9	2.2		0.7	1.6	0.3	1.2
公的需要	135.2	135.0	135.2	135.9	135.4	135.1	135.6	136.6		135.2	135.6	134.8	135.5
前期比年率%	3.4	-0.6	0.8	1.9	-1.4	-1.0	1.7	2.9					
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	107.4	107.5	108.3	108.0	108.3	109.0	109.4		107.6	108.6	107.2	108.4
前期比年率%	0.7	1.3	0.4	2.9	-1.1	0.9	2.7	1.6					
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	27.4	27.6	27.5	27.4	26.8	26.6	27.2		27.6	27.0	27.5	27.1
前期比年率%	12.4	-7.3	2.2	-1.1	-2.0	-8.3	-2.3	8.1					
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	7.5	5.0	4.1	3.1	0.8	-2.3	2.7		4.9	1.0	5.1	1.4
財貨・サービスの輸出	94.3	98.1	100.1	100.7	101.5	101.4	101.4	97.9		98.3	100.5	96.9	101.3
前期比年率%	-2.5	17.0	8.6	2.3	3.0	-0.1	0.1	-13.3					
前年同期比%	10.5	14.6	11.8	5.7	7.8	3.6	1.3	-3.1		10.5	2.3	11.2	4.5
財貨・サービスの輸入	91.0	90.6	95.1	96.6	98.4	100.7	103.7	95.2		93.3	99.5	91.8	99.9
前期比年率%	2.4	-1.7	21.3	6.5	7.5	9.7	12.8	-29.0					
前年同期比%	13.0	13.5	14.3	6.6	8.4	11.1	9.1	-1.7		11.7	6.6	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	7-9	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	556.8	558.5	558.3	559.9	562.0	563.5	564.3	565.2		558.3	563.7	557.0	562.4
前期比年率%	1.5	1.2	-0.2	1.2	1.5	1.1	0.5	0.6					
前年同期比%	1.3	1.9	1.6	0.9	0.9	0.9	1.1	0.9		1.4	1.0	1.5	1.0
国内需要	556.4	558.7	557.7	559.8	561.8	563.1	563.9	564.8		558.2	563.4	556.2	562.1
前期比年率%	3.2	1.7	-0.7	1.5	1.4	0.9	0.6	0.6					
前年同期比%	1.8	2.1	1.1	1.5	0.9	0.8	1.1	0.9		1.6	0.9	1.6	1.1
民間需要	418.1	419.2	416.8	418.1	419.7	420.6	421.2	421.8		418.0	420.8	417.2	419.9
前期比年率%	2.5	1.1	-2.3	1.3	1.5	0.9	0.5	0.6					
前年同期比%	1.7	1.7	0.1	0.7	0.3	0.4	1.1	0.9		1.0	0.7	1.3	0.6
民間最終消費支出	308.1	309.6	307.2	308.3	309.6	310.3	310.6	311.1		308.3	310.4	307.7	309.7
前期比年率%	2.7	2.0	-3.0	1.4	1.7	0.9	0.4	0.6					
前年同期比%	1.3	1.4	0.2	0.7	0.5	0.2	1.1	0.9		0.9	0.7	0.8	0.7
民間住宅投資	17.1	17.4	17.3	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2		17.3	17.2	17.2	17.2
前期比年率%	2.3	6.9	-2.1	-2.8	-1.2	0.2	0.4	0.8					
前年同期比%	3.8	4.9	2.8	1.1	0.2	-1.4	-0.8	0.0		3.1	-0.5	3.4	-0.3
民間企業設備投資	90.9	92.1	91.8	92.2	92.5	92.8	92.9	93.1		91.8	92.8	91.2	92.6
前期比年率%	3.0	5.1	-1.0	1.7	1.2	1.0	0.8	0.5					
前年同期比%	0.8	4.4	1.0	2.2	1.6	0.9	1.2	0.9		2.1	1.1	2.4	1.5
民間在庫変動	1.9	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4		0.7	0.4	1.1	0.4
公的需要	138.3	139.5	140.9	141.7	142.1	142.4	142.7	143.0		140.2	142.6	138.9	142.3
前期比年率%	5.2	3.4	4.1	2.1	1.3	0.9	0.8	0.7					
前年同期比%	2.3	3.4	4.0	3.8	2.6	2.1	1.3	0.9		3.4	1.7	2.5	2.4
政府最終消費支出	110.5	111.3	112.6	112.8	113.1	113.4	113.7	114.0		111.8	113.5	111.0	113.2
前期比年率%	4.0	3.1	4.6	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0					
前年同期比%	2.3	2.9	3.3	3.1	2.3	1.8	0.9	1.0		2.9	1.5	2.4	2.0
公的固定資本形成	27.8	28.2	28.3	28.9	29.0	29.1	29.1	29.0		28.4	29.1	27.9	29.0
前期比年率%	10.2	4.8	2.2	8.1	2.2	0.6	0.0	-0.5					
前年同期比%	2.2	5.2	6.6	6.4	4.0	3.2	2.6	0.5		5.3	2.4	3.1	4.1
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	0.4	-0.2	0.5	0.1	0.2	0.4	0.4	0.4		0.3	0.4	0.9	0.3
財貨・サービスの輸出	97.5	95.7	95.3	95.1	95.5	95.9	96.1	96.4		96.0	96.0	96.7	95.7
前期比年率%	-1.5	-7.4	-1.7	-0.5	1.4	2.0	0.8	1.2					
前年同期比%	-3.6	-5.4	-6.1	-2.6	-2.3	0.1	0.9	1.3		-4.5	0.0	-4.6	-1.0
財貨・サービスの輸入	97.2	95.9	94.7	95.0	95.3	95.5	95.8	96.0		95.8	95.7	95.8	95.4
前期比年率%	8.3	-5.0	-4.9	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1					
前年同期比%	-1.0	-4.7	-8.7	-0.1	-2.0	-0.4	1.1	1.0		-3.8	-0.1	-4.1	-0.4

(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	102.6	103.1	103.0	102.9	102.6	102.7	102.7	103.1		102.9	102.8	102.8	102.7
前期比%	0.1	0.4	-0.1	-0.0	-0.3	0.1	0.0	0.4					
前年同期比%	-0.3	0.2	0.0	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	101.3	101.6	101.8	101.4	101.9	102.0	101.8		101.5	101.8	101.3	101.8
前期比%	-0.0	0.1	0.3	0.2	-0.4	0.5	0.1	-0.2					
前年同期比%	0.0	0.2	0.3	0.8	0.2	0.6	0.4	0.1		0.3	0.4	0.2	0.5
民間住宅投資	106.3	107.2	107.6	108.1	108.7	108.9	109.2	109.3		107.3	109.0	106.9	108.7
前期比%	-0.0	0.9	0.3	0.5	0.5	0.2	0.3	0.1					
前年同期比%	1.6	2.1	1.8	1.6	2.2	1.5	1.5	1.1		1.8	1.6	1.7	1.7
民間企業設備投資	101.6	102.0	102.2	102.1	102.5	103.0	103.2	102.8		102.0	102.9	101.8	102.7
前期比%	0.2	0.4	0.2	-0.1	0.4	0.5	0.1	-0.3					
前年同期比%	0.5	1.0	1.0	0.7	0.9	0.9	0.9	0.7		0.8	0.8	0.6	0.8
政府最終消費支出	100.9	101.0	101.0	101.4	101.1	101.1	101.0	101.5		101.1	101.2	100.9	101.2
前期比%	0.3	0.1	0.0	0.4	-0.3	0.0	-0.1	0.4					
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	105.3	106.1	106.3	106.8	107.5	107.9	108.3	108.5		106.2	108.1	105.7	107.6
前期比%	0.0	0.8	0.2	0.5	0.6	0.4	0.4	0.2					
前年同期比%	1.6	2.2	1.8	1.5	2.1	1.6	1.9	1.6		1.8	1.8	1.7	1.7
財貨・サービスの輸出	106.3	107.9	108.1	107.8	107.8	109.8	108.6	107.0		107.5	108.2	107.4	108.5
前期比%	-0.6	1.6	0.2	-0.3	0.0	1.8	-1.1	-1.5					
前年同期比%	3.4	7.0	4.8	0.4	1.8	1.9	0.2	-1.0		3.8	0.7	4.1	1.1
財貨・サービスの輸入	98.9	99.5	101.8	102.8	103.9	107.6	106.8	102.3		100.8	105.2	100.0	105.3
前期比%	-1.0	0.6	2.2	1.0	1.1	3.6	-0.7	-4.2					
前年同期比%	8.3	10.5	8.7	2.9	5.2	8.1	4.8	-0.4		7.5	4.4	8.6	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	7-9	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	103.0	103.3	103.7	103.8	103.9	104.0	104.0	104.0		103.5	104.0	103.3	103.9
前期比%	-0.1	0.2	0.4	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0					
前年同期比%	0.4	0.6	1.0	0.7	0.8	0.7	0.3	0.2		0.7	0.5	0.5	0.6
民間最終消費支出	101.9	102.0	102.3	102.4	102.5	102.6	102.6	102.6		102.2	102.6	102.0	102.5
前期比%	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.0					
前年同期比%	0.5	0.1	0.3	0.5	0.6	0.5	0.3	0.2		0.3	0.4	0.2	0.5
民間住宅投資	109.4	109.7	111.3	111.4	111.5	111.6	111.7	111.8		110.4	111.6	109.9	111.5
前期比%	0.1	0.3	1.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	0.7	0.7	1.8	1.9	1.9	1.7	0.4	0.4		1.3	1.1	1.1	1.4
民間企業設備投資	102.9	103.3	103.4	103.5	103.6	103.7	103.7	103.8		103.3	103.7	103.1	103.6
前期比%	0.1	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	0.5	0.2	0.3	0.7	0.6	0.4	0.3	0.2		0.4	0.4	0.4	0.5
政府最終消費支出	101.2	101.5	102.3	102.3	102.4	102.5	102.5	102.6		101.9	102.5	101.7	102.5
前期比%	-0.2	0.2	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	0.2	0.4	1.3	0.9	1.1	1.0	0.2	0.2		0.7	0.6	0.5	0.8
公的固定資本形成	108.8	109.2	110.0	110.2	110.3	110.5	110.6	110.8		109.6	110.6	109.2	110.4
前期比%	0.3	0.3	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	1.3	1.2	1.6	1.6	1.4	1.2	0.6	0.6		1.4	0.9	1.5	1.1
財貨・サービスの輸出	106.0	104.7	104.7	104.8	104.9	105.0	105.1	105.3		105.2	105.1	105.7	105.0
前期比%	-0.9	-1.2	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-1.4	-4.3	-3.4	-1.9	-1.2	0.1	0.3	0.3		-2.8	-0.1	-2.6	-0.6
財貨・サービスの輸入	102.2	100.7	100.3	100.4	100.5	100.6	100.7	100.8		101.0	100.7	101.4	100.6
前期比%	-0.1	-1.5	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-1.3	-6.5	-6.0	-1.8	-1.8	-0.0	0.4	0.4		-4.0	-0.3	-3.6	-0.8

(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	0.7	0.3	-0.1	0.5	-0.5	0.4	0.5		1.9	0.7	1.9	0.8
国内需要	0.7	0.2	0.4	-0.2	0.5	-0.4	0.8	0.1		1.5	0.8	1.3	0.8
民間需要	0.6	0.2	0.3	-0.2	0.6	-0.3	0.7	0.0		1.3	0.8	1.2	0.8
民間最終消費支出	0.4	-0.4	0.3	-0.1	0.2	-0.0	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	-0.0	0.0	0.0	0.0		-0.0	-0.1	0.1	-0.2
民間企業設備投資	0.2	0.2	0.1	0.1	0.5	-0.5	0.5	-0.1		0.7	0.6	0.6	0.6
民間在庫変動	-0.1	0.5	0.1	-0.2	-0.1	0.3	-0.0	0.1		0.1	0.1	-0.0	0.2
公的需要	0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.1	0.1	0.1		0.1	-0.0	0.1	-0.0
政府最終消費支出	-0.0	0.0	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	0.1	-0.1	0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.0	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	-0.2	0.6	-0.1	0.1	-0.0	-0.1	-0.4	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	-0.3	0.2	-0.4		1.1	0.3	1.1	0.6
財貨・サービスの輸入	-0.3	0.2	-0.4	-0.1	-0.1	0.2	-0.7	0.8		-0.6	-0.4	-0.5	-0.6
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	1.7	2.2	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	0.3		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	-0.4		1.1	0.3	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	0.2		-0.6	-0.4	-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	7-9	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	0.4	0.1	-0.5	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.8	0.4		0.9	0.3
国内需要	0.7	0.2	-0.5	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	1.1	0.5		1.2	0.5
民間需要	0.4	0.1	-0.6	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.5	0.2		0.8	0.1
民間最終消費支出	0.3	0.2	-0.5	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2		0.3	0.1
民間住宅投資	0.0	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	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.1		0.3	0.2
民間在庫変動	-0.1	-0.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.0		-0.0	-0.1
公的需要	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.6	0.3		0.5	0.4
政府最終消費支出	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.2		0.4	0.2
公的固定資本形成	0.1	0.0	-0.0	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.2	0.1		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	-0.3	-0.2	0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.3	-0.0		-0.3	-0.1
財貨・サービスの輸出	0.1	-0.1	-0.1	-0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.3	0.0		-0.4	-0.1
財貨・サービスの輸入	-0.4	-0.0	0.2	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0		0.1	-0.1
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	0.9	1.3	0.5	0.2	0.0	0.3	0.8	0.7	0.8	0.4		0.9	0.3
国内需要	1.4	1.8	0.5	0.8	0.2	0.2	0.8	0.6	1.1	0.5		1.2	0.5
民間需要	0.9	1.2	-0.1	0.1	-0.2	-0.1	0.6	0.5	0.5	0.2		0.8	0.1
民間最終消費支出	0.5	0.7	-0.0	0.1	-0.0	-0.2	0.4	0.4	0.3	0.2		0.3	0.1
民間住宅投資	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.0	-0.0	0.1	-0.0		0.1	-0.1
民間企業設備投資	0.1	0.7	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1		0.3	0.2
民間在庫変動	0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.0		-0.0	-0.1
公的需要	0.5	0.7	0.6	0.7	0.3	0.3	0.2	0.2	0.6	0.3		0.5	0.4
政府最終消費支出	0.4	0.5	0.4	0.4	0.2	0.2	0.1	0.2	0.4	0.2		0.4	0.2
公的固定資本形成	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.0	0.2	0.1		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	-0.5	-0.6	0.0	-0.4	-0.1	0.1	-0.0	0.0	-0.3	-0.0		-0.3	-0.1
財貨・サービスの輸出	-0.4	-0.2	-0.5	-0.1	-0.2	-0.0	0.1	0.2	-0.3	0.0		-0.4	-0.1
財貨・サービスの輸入	-0.1	-0.3	0.5	-0.3	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0		0.1	-0.1

(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%	4.0	4.3	4.1	4.3	4.2	3.7	3.4	3.2	4.2	3.6	4.1	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)	18,021	18,164	18,323	18,438	18,598	18,733	18,784	18,927	18,236	18,760	18,108	18,638	
前期比年率%	2.2	3.2	3.5	2.6	3.5	2.9	1.1	3.1					
前年同期比%	2.2	2.4	2.8	2.9	3.2	3.1	2.5	2.7	2.6	2.9	2.4	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	117.3	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	-0.3					
前年同期比%	2.2	2.4	2.8	2.8	3.0	3.0	2.8	1.9	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	107.4	107.5	108.3	108.0	108.3	109.0	109.4	107.6	108.6	107.2	108.4	
前期比年率%	0.7	1.3	0.4	2.9	-1.1	0.9	2.7	1.6					
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	27.4	27.6	27.5	27.4	26.8	26.6	27.2	27.6	27.0	27.5	27.1	
前期比年率%	12.4	-7.3	2.2	-1.1	-2.0	-8.3	-2.3	8.1					
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	7-9	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%	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0	3.1	2.9	3.0		3.0	3.0
原油価格 (WTI、\$/bbl)	59.9	56.4	55.9	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.3	57.0		56.8	57.0
前年同期比%	-11.8	-18.7	-5.7	3.8	-4.9	1.0	1.9	0.0	-8.9	-0.6		-12.5	0.4
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)	19,022	19,113	19,215	19,311	19,405	19,496	19,584	19,678	19,165	19,541		19,069	19,449
前期比年率%	2.0	1.9	2.2	2.0	2.0	1.9	1.8	1.9					
前年同期比%	2.3	2.0	2.3	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	2.2	2.0		2.3	2.0
消費者物価指数 (1982-1984=100)	255.1	256.3	257.3	258.5	259.7	260.9	262.3	263.5	256.8	261.6		255.5	260.3
前期比年率%	2.9	1.8	1.6	1.9	1.8	1.9	2.1	2.0					
前年同期比%	1.8	1.8	1.8	2.1	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9		1.8	1.9
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	118.4	118.4	118.5	119.0	119.5	120.1	120.7	121.2	118.6	120.4		118.1	119.8
前期比年率%	3.7	0.2	0.2	1.9	1.7	1.8	2.0	1.8					
前年同期比%	2.1	1.6	0.9	1.5	1.0	1.4	1.8	1.8	1.5	1.5		1.6	1.4
FFレート (期末、%)	2.50	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75		1.75	1.75
10年物国債利回り (%)	2.33	1.80	1.77	1.93	2.00	2.06	2.07	2.06	1.96	2.04		2.14	2.01
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	110.5	111.3	112.6	112.8	113.1	113.4	113.7	114.0	111.8	113.5		111.0	113.2
前期比年率%	4.0	3.1	4.6	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0					
前年同期比%	2.3	2.9	3.3	3.1	2.3	1.8	0.9	1.0	2.9	1.5		2.4	2.0
名目公的固定資本形成 (兆円)	27.8	28.2	28.3	28.9	29.0	29.1	29.1	29.0	28.4	29.1		27.9	29.0
前期比年率%	10.2	4.8	2.2	8.1	2.2	0.6	0.0	-0.5					
前年同期比%	2.2	5.2	6.6	6.4	4.0	3.2	2.6	0.5	5.3	2.4		3.1	4.1
為替レート (¥/\$)	109.8	107.3	108.5	108.5	108.5	108.5	108.5	108.5	108.5	108.5		109.0	108.5
(¥/Euro)	122.9	118.9	119.9	120.0	120.0	120.0	120.0	120.0	120.4	120.0		121.7	120.0

(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。

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等をお客様に告げなければならないこととされております。

登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

格付業者について

<スタンダード&プアーズ>

○格付会社グループの呼称等について

- ・格付会社グループの呼称：S&P グローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）
- ・グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第5号）

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ（<http://www.standardandpoors.co.jp>）の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」（<http://www.standardandpoors.co.jp/unregistered>）に掲載されております。

○信用格付の前提、意義及び限界について

S&P の信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。S&P は、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&P は、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査・デュー・デリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

※この情報は、平成 29 年 3 月 7 日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記 S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

<ムーディーズ>

○格付会社グループの呼称等について

- ・格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス（以下「ムーディーズ」と称します。）
- ・グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第2号）

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（ムーディーズ日本語ホームページ（https://www.moody's.com/pages/default_ja.aspx）の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ）にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

○信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

※この情報は、平成 30 年 4 月 16 日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

<フィッチ>

○格付会社グループの呼称等について

- ・格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）
- ・グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第7号）

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ（<https://www.fitchratings.co.jp/web/>）の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。

○信用格付の前提、意義及び限界について

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。

フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明については、フィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。

※この情報は、平成 28 年 5 月 13 日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記フィッチのホームページをご覧ください。

以上