

2020年6月11日 全53頁

第205回日本経済予測（改訂版）

専務取締役	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
	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
	研究員	和田 恵
	研究員	岸川 和馬
研究員	矢澤 朋子	

第205回日本経済予測（改訂版）

コロナ・ショックで世界経済はどこへ向かうのか？
～①先進国の過剰債務問題、②新興国の債務リスク、
③サプライチェーン寸断の影響、を検証～

実質 GDP：2020年度▲5.1%、2021年度+2.9%

名目 GDP：2020年度▲4.5%、2021年度+2.5%

第 205 回日本経済予測(改訂版)

【予測のポイント】

- (1) **実質 GDP 成長率見通し:20 年度▲5.1%、21 年度+2.9%**:1-3 月期の実質 GDP 成長率は 2 四半期連続のマイナス成長となった。新型コロナウイルス感染拡大の影響が色濃く表れる 4-6 月期は前期比年率▲20%程度と見込まれる。本予測のメインシナリオでは、6 月前後に感染が収束に向かうとの前提の下、20 年度の実質 GDP 成長率は▲5.1%と見込まれる。しかしながら、収束時期が 21 年以降に後ずれする可能性は小さくない。この場合、同年度の実質 GDP 成長率は▲9.4%へと大幅に悪化し、金融危機が発生するリスクも高まる。失業率は最悪のケースで 4%pt 強上昇する可能性があり、事業継続や雇用維持のための追加の経済対策が急務だ。
- (2) **論点①:コロナ禍による過剰債務リスク**:世界経済の急減速を受けて、信用リスク拡散への懸念が高まっている。既に、世界的には民間非金融部門と政府部門の債務が高水準に積み上がっており、当面はその動向が注目される。前者の民間債務については、足元から債務削減への圧力が高まろう。民間債務の削減は、投資の減少等を通じて経済成長率の低下と一定の関係性がみられ、その規模がポイントとなる。後者の政府債務については、経済対策等により短期では一層の拡大が不可避だが、各国間の財政余力の差には注意が必要となる。一方で、長期的には過剰な政府債務が経済成長率を抑制する懸念があることから、財政規律維持への配慮も重要になってこよう。
- (3) **論点②:警戒すべき新興国はどこか?**:新型コロナウイルスの感染拡大により、新興国の債務不履行リスク(以下、債務リスク)が高まっている。新興 18 カ国を対象に、「2019 年時点の債務リスク」「新型コロナ感染拡大リスク」「原油安」「債務不履行時の対外波及度」の四つの観点から特にリスクが高い国を抽出すると、ロシア、ブラジル、南アフリカ、トルコの 4 カ国が挙げられる。債務リスクが顕在化すれば、こうした国の債権を多く保有する米国、英国などの先進国にも悪影響を及ぼす。とりわけスペインは、新型コロナウイルスによる経済的打撃が大きく、財政状況はコロナ・ショック前から悪かった。新興国の債務リスクの発現がスペインの財政を悪化させ、欧州各国に悪影響が波及する可能性がある。
- (4) **論点③:サプライチェーンを通じた生産停滞の波及**:新型コロナウイルスの影響は需要ショックであると同時にサプライショックである。国際産業連関表を用いた波及効果の分析によれば、生産 1 単位あたりの波及効果は台湾、韓国が大きく、米欧中は小さい。ただし、生産規模も考慮すれば世界のサプライチェーン上では需要・供給の両面で中国の存在感が大きい。日米欧中はそれぞれ周辺国とのサプライチェーン網を構築していることに加えて、相互に依存しており、今後は欧米での生産停滞が中国の持ち直しを阻害する可能性が示唆される。日本は、自動車産業などで海外から供給面で影響を受けやすく、供給制約による生産の下押しが続く可能性がある。
- (5) **日銀の政策**:予測期間中の CPI は、20 年度、21 年度ともに前年割れが見込まれる。景気の急速な悪化により、当面は企業への資金繰り支援の必要性が強い。そのため日銀は極めて緩和的な金融政策を継続しつつ、必要に応じて追加の緩和策を実施するとみている。

【主な前提条件】

- (1) 公共投資は 20 年度▲0.4%、21 年度+3.1%と想定。
- (2) 為替レートは 20 年度 109.2 円/ドル、21 年度 109.5 円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率(暦年)は 20 年▲4.8%、21 年+3.2%とした。

第205回日本経済予測 改訂版 (2020年6月8日)

	2019年度	2020年度 (予測)	2021年度 (予測)	2019暦年	2020暦年 (予測)	2021暦年 (予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	0.8	-4.5	2.5	1.3	-4.1	1.5
実質GDP成長率 (2011暦年連鎖価格)	0.0	-5.1	2.9	0.7	-5.0	1.8
内需寄与度	0.2	-4.2	2.2	0.8	-4.1	1.4
外需寄与度	-0.2	-0.9	0.7	-0.2	-0.9	0.5
GDPデフレーター	0.8	0.7	-0.4	0.6	0.9	-0.4
全産業活動指数上昇率	-1.3	-7.0	3.0	-0.3	-7.2	1.7
鉱工業生産指数上昇率	-3.7	-5.3	3.8	-2.8	-6.3	3.0
第3次産業活動指数上昇率	-0.7	-7.8	3.1	0.5	-10.6	1.5
国内企業物価上昇率	0.1	-3.8	0.4	0.2	-2.7	-0.8
消費者物価上昇率 (生鮮食品除く総合)	0.6	-0.9	-0.8	0.7	-0.3	-1.1
失業率	2.4	3.8	3.5	2.4	3.4	3.7
10年物国債利回り	-0.12	0.00	0.00	-0.11	-0.02	0.00
国際収支統計						
貿易収支 (兆円)	0.6	1.1	4.0	0.6	0.9	3.6
経常収支 (億ドル)	1,818	1,870	2,194	1,840	1,813	2,134
経常収支 (兆円)	19.8	20.4	24.0	20.1	19.8	23.4
対名目GDP比率	3.6	3.9	4.4	3.6	3.7	4.3
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	-0.6 (-0.3)	-5.2 (-2.9)	3.1 (1.7)	0.1 (0.1)	-5.4 (-3.0)	2.2 (1.2)
民間住宅投資	0.5 (0.0)	-8.2 (-0.2)	-0.8 (-0.0)	2.0 (0.1)	-8.2 (-0.3)	-2.2 (-0.1)
民間設備投資	-0.2 (-0.0)	-7.2 (-1.2)	1.1 (0.2)	0.7 (0.1)	-6.0 (-1.0)	-1.0 (-0.2)
政府最終消費	2.4 (0.5)	1.3 (0.3)	0.8 (0.2)	1.9 (0.4)	1.6 (0.3)	1.0 (0.2)
公共投資	3.3 (0.2)	-0.7 (-0.0)	3.2 (0.2)	2.9 (0.1)	-0.8 (-0.0)	4.0 (0.2)
財貨・サービスの輸出	-2.7 (-0.5)	-17.2 (-2.9)	12.0 (1.8)	-1.6 (-0.3)	-17.0 (-3.0)	8.5 (1.3)
財貨・サービスの輸入	-1.7 (0.3)	-11.5 (2.0)	6.6 (-1.1)	-0.7 (0.1)	-12.0 (2.1)	5.3 (-0.8)
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	1.8	-2.6	5.3	3.0	-3.5	4.7
原油価格 (WTI、\$/bbl)	54.7	36.3	39.0	57.0	38.0	39.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率 (2012暦年連鎖価格)	1.7	-5.5	4.6	2.3	-4.8	3.2
米国の消費者物価上昇率	1.9	0.5	2.0	1.8	0.9	1.7
(3) 日本経済						
名目公共投資	4.9	-0.4	3.1	4.5	0.1	3.7
為替レート (円/ドル)	108.7	109.2	109.5	109.0	109.0	109.5
(円/ユーロ)	120.9	122.4	123.5	122.2	121.6	123.5

(注1) 特に断りのない場合は前年比変化率。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(出所) 大和総研

前回予測との比較

	今回予測 (6月8日)		前回予測 (5月22日)		前回との差	
	2020年度	2021年度	2020年度	2021年度	2020年度	2021年度
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	-4.5	2.5	-4.4	2.7	-0.1	-0.1
実質GDP成長率(2011暦年連鎖価格)	-5.1	2.9	-5.5	3.0	0.3	-0.1
内需寄与度	-4.2	2.2	-4.6	2.3	0.4	-0.1
外需寄与度	-0.9	0.7	-0.8	0.7	-0.1	0.0
GDPデフレーター	0.7	-0.4	1.1	-0.3	-0.4	-0.0
全産業活動指数上昇率	-7.0	3.0	-7.1	3.1	0.2	-0.1
鉱工業生産指数上昇率	-5.3	3.8	-5.3	3.8	0.0	0.0
第3次産業活動指数上昇率	-7.8	3.1	-8.1	3.2	0.3	-0.1
国内企業物価上昇率	-3.8	0.4	-4.1	0.3	0.3	0.1
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	-0.9	-0.8	-1.3	-0.8	0.4	0.0
失業率	3.8	3.5	4.7	4.0	-0.9	-0.5
10年物国債利回り	0.00	0.00	-0.02	-0.02	0.02	0.02
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	1.1	4.0	4.8	8.3	-3.8	-4.2
経常収支(億ドル)	1,870	2,194	2,324	2,741	-454	-547
経常収支(兆円)	20.4	24.0	24.9	29.3	-4.5	-5.3
対名目GDP比率	3.9	4.4	4.7	5.4	-0.8	-1.0
2. 実質GDP成長率の内訳 (2011暦年連鎖価格)						
民間消費	-5.2	3.1	-5.9	3.2	0.6	-0.1
民間住宅投資	-8.2	-0.8	-8.4	-0.8	0.3	0.0
民間設備投資	-7.2	1.1	-7.4	1.3	0.2	-0.2
政府最終消費	1.3	0.8	1.2	0.7	0.1	0.0
公共投資	-0.7	3.2	-0.9	3.2	0.1	-0.0
財貨・サービスの輸出	-17.2	12.0	-17.2	12.1	-0.0	-0.0
財貨・サービスの輸入	-11.5	6.6	-11.8	6.7	0.3	-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	-2.6	5.3	-2.2	5.4	-0.4	-0.1
原油価格(WTI、\$/bbl)	36.3	39.0	28.5	30.0	7.7	9.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率(2012暦年連鎖価格)	-5.5	4.6	-5.4	4.6	-0.0	0.0
米国の消費者物価上昇率	0.5	2.0	0.7	2.5	-0.1	-0.6
(3) 日本経済						
名目公共投資	-0.4	3.1	-0.5	3.1	0.1	-0.0
為替レート(円/ドル)	109.2	109.5	107.1	107.0	2.1	2.5
(円/ユーロ)	122.4	123.5	116.0	115.8	6.4	7.7

(注) 特に断りのない場合は前年比変化率。

(出所) 大和総研

◎目次

1.	日本経済のメインシナリオ.....	6
1.1.	はじめに.....	6
1.2.	戦後最悪の不況に直面する日本経済.....	8
1.3.	急務の追加経済支援策.....	13
2.	論点①：コロナ禍による過剰債務リスク.....	14
2.1.	民間非金融債務は削減へ、経済成長率の下押し圧力.....	14
2.2.	新型コロナウイルス対策による公的債務の増加と成長率への影響.....	18
3.	論点②：警戒すべき新興国はどこか？.....	22
3.1.	新型コロナで再燃する新興国リスク.....	22
3.2.	コロナ・ショックの影響を受けやすい新興国は？.....	24
3.3.	新興国の債務リスクが発現した場合の影響.....	28
4.	論点③：サプライチェーンを通じた生産停滞の波及.....	30
4.1.	需要・供給別にみたグローバルな生産波及.....	30
4.2.	日本を取り巻くサプライチェーンの構造.....	34
5.	マクロリスクシミュレーション.....	38
5.1.	円高.....	38
5.2.	原油高騰.....	39
5.3.	世界需要の低下.....	39
5.4.	金利上昇.....	39
6.	四半期計数表.....	41

第 205 回日本経済予測（改訂版）

コロナ・ショックで世界経済はどこへ向かうのか？

①先進国の過剰債務問題、②新興国の債務リスク、
③サプライチェーン寸断の影響、を検証

1. 日本経済のメインシナリオ

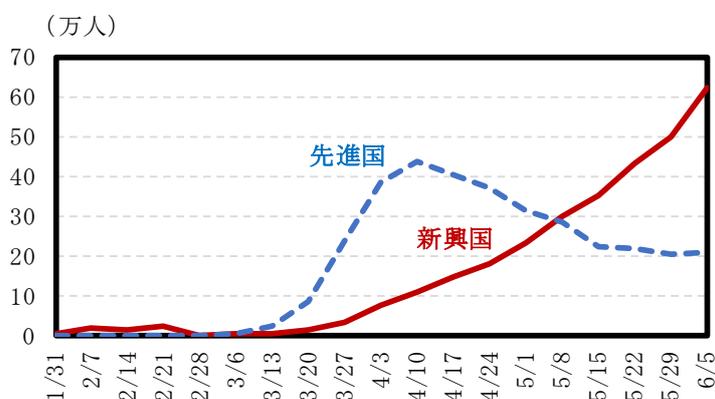
神田 慶司・山口 茜

1.1. はじめに

日本及び世界経済は戦後最大の困難に直面している。新型コロナウイルス感染症は中国から欧米など世界各地に広がり、世界保健機関（WHO）は3月11日に世界的流行を意味する「パンデミック」を宣言した。各国政府は感染拡大を防ぐため、経済活動の制限・自粛やソーシャルディスタンスの確保などを国民に求め、国際的な人の動きを厳しく制限している。日本では4月に緊急事態宣言が発出された。

先進国の新規感染者数はこのところ減少傾向にある一方、経済・財政基盤や医療体制が先進国に比べて脆弱な新興国では感染拡大が深刻化している（**図表 1-1**）。専門家の間では、規模の予測はつかないがパンデミックの「第二波」はいずれ到来するとの見方が広がっている。

図表 1-1：世界の新規感染者数の推移（週次）



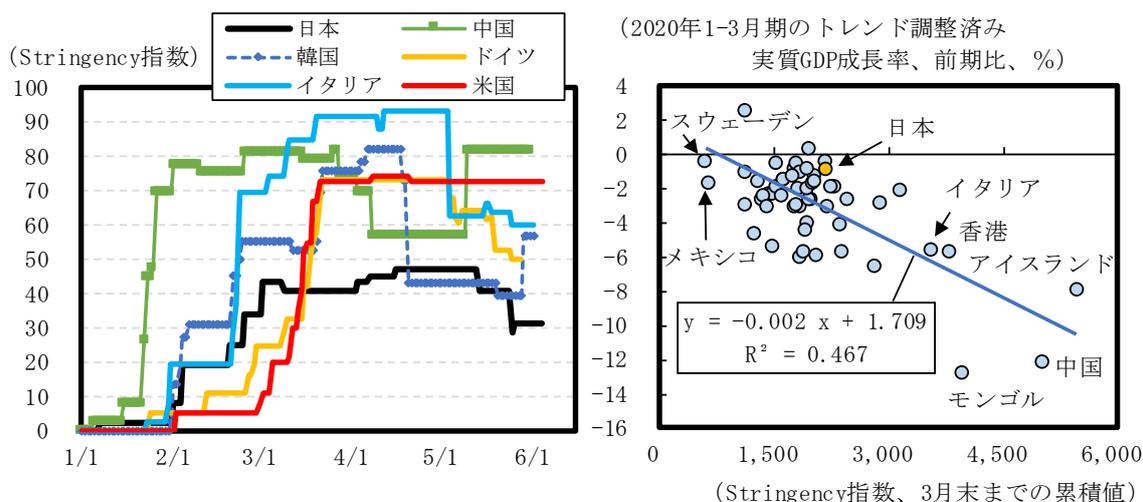
(注) 先進国はIMFの“Advanced Economies”（直近のデータを入力できない香港・マカオ・台湾を除く）の対象国・地域。

(出所) WHO、Haver Analyticsより大和総研作成

Hale et al. [2020]¹は各国政府による感染拡大防止策の厳しさ（Stringency）を、「職場閉鎖」「外出制限」「公式行事の中止」「公共交通機関の閉鎖」など9項目から算出し、100を上限とする指数で公表している。日本など6カ国のStringency指数を**図表 1-2 左**に示したが、日本は他の掲載国に比べて緩やかな感染防止拡大策を実施していることが分かる。

¹ Thomas Hale, Noam Angrist, Beatriz Kira, Anna Petherick, Toby Phillips and Samuel Webster, “Variation in government responses to COVID-19”, University of Oxford, BSG-WP-2020/032 Version 5.0, April 2020

図表 1-2 : 政府による「感染拡大防止策の厳しさ」指数 (左) と景気との関係 (右)



(注1) Stringency指数は各国政府による感染拡大防止策の厳しさを指数化したもので、100が最も厳しい。
 (注2) 右図は本稿執筆時点で2020年1-3月期の実質GDP(季調値)が公表された56カ国・地域を掲載。先進国だけでなく新興国も掲載したため、トレンド成長率(HPフィルタを利用した潜在成長率)の違いを調整。
 (出所) オックスフォード大学、Haver Analytics、内閣府統計より大和総研作成

感染拡大防止策が緩やかなほど経済への悪影響は小さいが、取り組みが不十分で感染拡大を長引かせてしまうと、悪影響はかえって大きくなる可能性がある。図表 1-2 右は縦軸に世界 34 カ国・地域における 2020 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率、横軸に Stringency 指数の 3 月末までの累積値(1~3 月の日次データを合計)をとって散布図にしたものだが、両者には負の相関関係が見られる。すなわち、感染拡大防止策が経済に与える悪影響は取り組みの内容だけでなく、実施期間の長さも重要になることを示唆している。

この点、日本では緊急事態宣言の全面解除後、東京都心でも人出が増えており、感染再拡大による景気の一段の悪化が懸念される。本章 2 節で示すように、当社のメインシナリオは 6 月前後に感染が収束に向かうとの前提に基づくが、収束時期が 2021 年以降に後ずれする可能性は小さくない。この場合、再度の緊急事態宣言などの感染防止策が講じられ、2020 年度の実質 GDP 成長率はメインシナリオの▲5.1%から▲9.4%へと大幅に悪化し、金融危機が発生するリスクも高まる。

加えて、本予測では以下の三つの論点について検証した。

第 2 章では先進国の過剰債務問題を取り上げた。急速な景気悪化は高水準にあった民間企業の債務削減を促し、大規模な信用収縮を引き起こす可能性がある。財政政策の必要性が強い局面が続く一方、政府債務の急増は将来の経済成長の阻害要因になり得る。

第 3 章では新興国の債務リスクについて検討した。感染拡大の度合いや原油安などの影響を踏まえると、ロシア、ブラジル、南アフリカ、トルコへの警戒が特に必要だ。

第 4 章ではサプライチェーンの寸断による各国経済への影響について分析した。生産規模を考慮すると、世界のサプライチェーン上では需要・供給の両面で中国の存在感が大きく、今後は欧米での生産停滞が中国の持ち直しを阻害する可能性が示唆される。

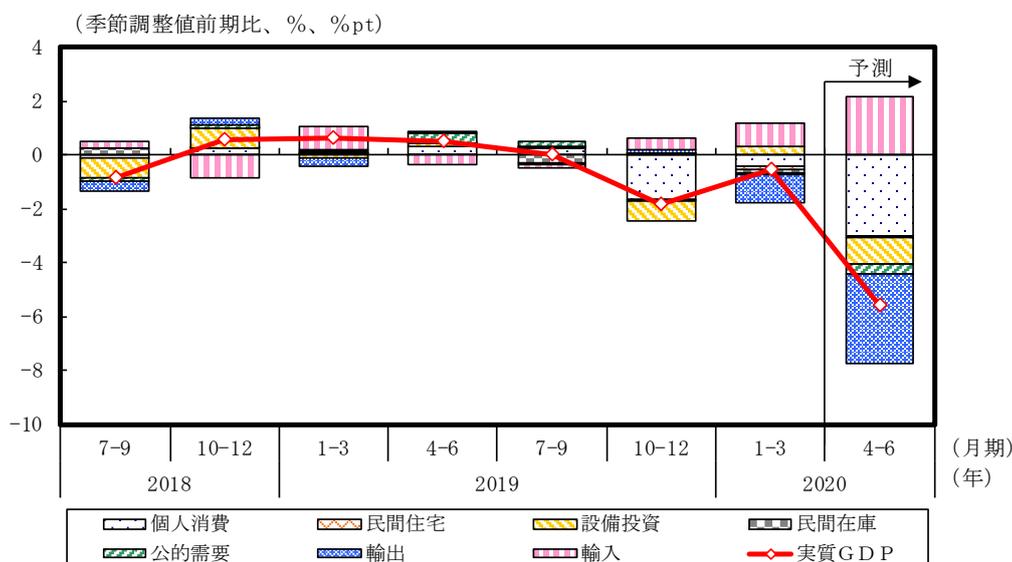
1.2. 戦後最悪の不況に直面する日本経済

4-6 月期の実質 GDP は前期比年率▲20%程度の見込み

2020 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、2 次速報値で前期比年率▲2.2%（前期比▲0.6%）だった。新型コロナウイルス感染拡大に伴う経済活動の自粛や、中国の工場操業停止による供給制約、海外経済の悪化などにより、個人消費や輸出など幅広い需要項目が減少した（**図表 1-3**）。

2019 年 10-12 月期を振り返ると、消費増税前の駆け込み需要の反動減が発生した上、暖冬で季節商材の売れ行きが鈍く、大型台風の影響で経済活動が停滞した。2020 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率はこうした要因が剥落するためプラスに転じやすかった。それにもかかわらず 2 四半期連続のマイナス成長となったところに、特に 3 月に入って深刻化した新型コロナウイルスの悪影響の大きさがうかがえる。

図表 1-3：実質 GDP 成長率の推移と 2020 年 4-6 月期の見通し



(出所)内閣府統計より大和総研作成

新型コロナウイルス感染拡大の影響が色濃く表れる 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲20%程度と見込まれる。四半期ベースでは、過去最大だった 2009 年 1-3 月期（同▲17.8%）を超える落ち込みであり、3 四半期連続のマイナス成長となる可能性が高い（**図表 1-3**）。緊急事態宣言の発出で厳しい自粛が実施されたこともあって、個人消費を中心に内需の更なる減少が見込まれる。加えて、欧米経済の悪化が輸出を通じて GDP を強く押し下げよう。

緊急事態宣言が全面解除された後も一定の感染症対策が継続されるため、個人消費は緩やかな回復にとどまるとみている。自粛による消費抑制額は 1 カ月当たり 3.0 兆円程度と試算される²。

² 試算方法については、神田慶司・山口茜・田村統久「[自粛延長で急務の追加経済対策（経済見通しを下方修正）](#)」（大和総研レポート、2020 年 5 月 13 日）を参照。

新型コロナウイルス感染拡大に関する三つのシナリオ

実質 GDP は 2020 年 4-6 月期に大幅減が避けられない情勢だが、問題はその先の姿である。感染拡大がこのまま収束に向かい、国内新規感染者数をほぼゼロで安定させることができるのか、或いは「第二波」が到来して緊急事態宣言が再び発出されたり、国や都道府県から追加の自粛要請が求められたりするのかわ、経済見通しは大きく変わる。

2 月 21 日に公表した前回の日本経済予測では、感染の収束時期に関する二つのシナリオを示したが、本予測では**図表 1-4** で示した三つのシナリオを設定する。このうち「短期収束シナリオ」と「長期化シナリオ」は 5 月 13 日公表の神田慶司・山口茜・田村統久「[自粛延長で急務の追加経済対策（経済見通しを下方修正）](#)」と同じ内容である。

図表 1-4：新型コロナウイルス感染拡大に関する三つのシナリオ

	短期収束シナリオ (メインシナリオ)	長期化シナリオ	長期化+金融危機 シナリオ
「収束」の定義	1日当たり新規感染者数がほぼゼロで安定 (治療薬・ワクチンが普及するまで「終息」しない)		
収束に向かう時期	6月前後(日米欧)	2021年初(同左)	
収束後の感染拡大防止策	緩やか	厳しい	
経済への影響	小	中	大

(出所)大和総研作成

ここで感染の「収束」の状態について改めて説明すると、本予測では「1日当たり新規感染者数がほぼゼロで安定すること」を指す。治療法が確立し、治療薬やワクチンが世界的に普及する時期は本稿執筆時点で見通しが立たないため、予測期間中は新型コロナウイルスを克服する意味での「終息」を想定しない。**図表 1-4** で示した三つのシナリオはいずれも、収束後も感染症対策が継続的に実施されることで再拡大は抑えられる半面、家計や企業の経済活動は一定の制約を受け続けるという姿が見込まれている。

短期収束シナリオは、2020年4月に公表されたIMFの世界経済見通し(標準シナリオ)や日本銀行の展望レポートの前提に近い内容である。本予測ではこの経済見通しをメインシナリオに据えている。実質GDPは2020年4-6月期を底に緩やかに回復していく見込みである。

もっとも**本章 1 節**で述べたように、パンデミックの第二波が到来するとの見方もあり、日本など先進国で感染が再拡大することも考えられる。長期化シナリオはそれが実現するケースであり、各国政府は感染を収束させるために家計や企業に対して再び厳しい制限措置をとらざるを得なくなる。収束後も、第三波を抑え込むために短期収束シナリオよりも厳しい感染拡大防止策が継続的に実施されると見込んでおり、経済活動への悪影響も大きくなる。

長期化シナリオにおいて、感染拡大策に耐えられず倒産を余儀なくされる企業が急増すれば、金融危機に発展する可能性が高まる。そこで三つ目のシナリオとして、長期化シナリオの下で大規模な金融危機が発生するケースを設定した。詳しくは第2章で説明するが、1929年の世界大恐慌並みの金融危機が発生すると、日本の実質 GDP は7%ほど減少すると試算される。

メインシナリオの実質 GDP 見通し：20年度▲5.1%、21年度+2.9%

当社のメインシナリオの前提である短期収束シナリオと、長期化シナリオについて、足元の経済状況を踏まえて新型コロナウイルスによる日本経済への影響度を試算した結果が図表 1-5 である。実質 GDP は、この問題が起きなかった時と比べて、短期収束シナリオでは 33.0 兆円程度、長期化シナリオでは 48.8 兆円程度減少する（図表 1-5 右）。

前提となる海外経済については当社の各国担当者の最新の見通しに基づく。短期収束シナリオにおける 2020 年の実質 GDP 成長率は米国で▲4.8%（新型コロナウイルスの影響を考慮しない成長率からの乖離幅は▲6.8%pt）、ユーロ圏で▲8.0%（同▲9.0%pt）、中国で+0.1%（同▲5.9%pt）の見込みだ（図表 1-5 左、図表 1-6 上段）。いずれの国・地域も前回の日本経済予測から大幅に下方修正されたが、都市封鎖（ロックダウン）による悪影響が大きかったユーロ圏の落ち込みが特に大きい。一方、長期化シナリオにおける 2020 年の実質 GDP 成長率は米国で▲8.4%（同▲10.4%pt）、ユーロ圏で▲12.5%（同▲13.5%pt）、中国で▲2.0%（同▲8.0%pt）の見込みである。

なお、4月20日と5月27日に閣議決定された2つの経済対策（緊急経済対策と第二次補正予算案で、事業規模は合計 233.9 兆円程度）については、「総合経済対策」分を除いて、経済効果を実質 GDP 換算で 1.1%程度と見込んだ。内閣府の試算結果（5.3%程度）を大幅に下回るが、これは主に、約 13 兆円の特別定額給付金の消費性向と、最終需要の発現が見込みにくい施策において想定が異なるためである。

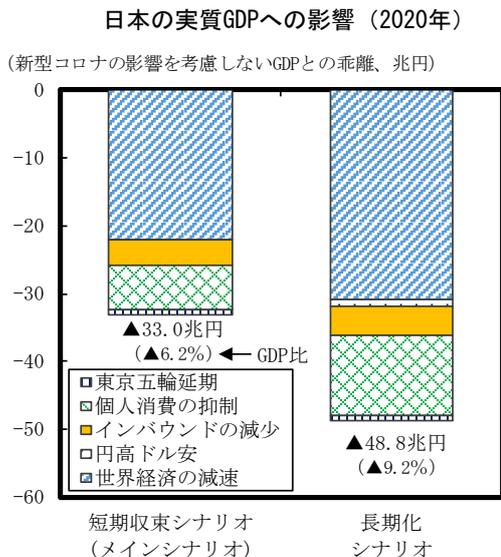
このうち特別定額給付金については、消費性向を 2009 年の定額給付金による消費喚起効果³と同じ 0.25 と想定しているが、経済効果の大部分は感染収束後に発現するだろう⁴。確かに、新型コロナウイルスの影響で生活が苦しくなった人（世帯）であれば給付金の多くを生活費に充てる（消費性向は 1 に近い）と考えられるが、そうでない人は 3 月以降の消費自粛で貯蓄が増加している。感染収束の目途が立たない中、景気の急速な悪化で職を失ったり、ボーナスなどの給与が減少したりする可能性が高まっており、将来の生活の不安は増している。こうした中で給付金を受け取っても、通常収入に基づく平均消費性向と同程度（0.67）に消費を増やそうとする人や世帯はかなり少ないのではないかと推察される。

³ 給付金がない場合と比較して消費額がどれだけ増加するのかを受給額対比で表したもの。

⁴ 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）「政策課題分析シリーズ 8 定額給付金は家計消費にどのような影響を及ぼしたか」（2012 年 4 月）

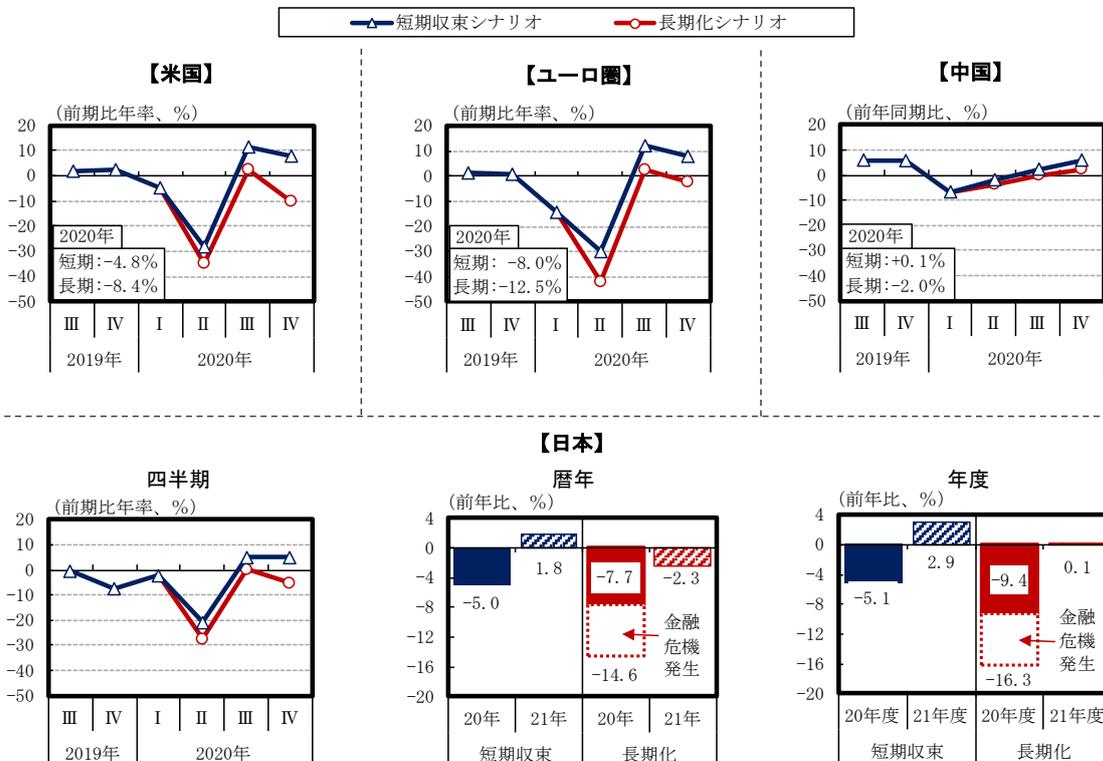
図表 1-5 : 新型コロナの影響に関する前提と日本の実質 GDP への影響度

	短期収束シナリオ (メインシナリオ)	長期化シナリオ
感染拡大が収束に向かう時期	6月前後 (日米欧)	2021年初 (同左)
2020年における米欧中の実質GDP成長率 (新型コロナの影響を考慮しない成長率からの乖離幅)		
米国	▲4.8% (▲6.8%pt)	▲8.4% (▲10.4%pt)
ユーロ圏	▲8.0% (▲9.0%pt)	▲12.5% (▲13.5%pt)
中国	+0.1% (▲5.9%pt)	▲2.0% (▲8.0%pt)
訪日外国人人数 (2019年比)	▲2,400万人 (約▲75%)	▲2,700万人 (約▲85%)
為替レート	変化なし	5円の 円高ドル安



(注1) 中国は4月頃に収束し、その後は一定の感染拡大防止策が実施されると想定。
 (注2) 中国の景気減速による日本並びに世界経済への影響度は、Bing, Roth and Santabárbara, 2019, “GLOBAL IMPACT OF A SLOWDOWN IN CHINA”, Banco de España の推計結果に基づく。
 (注3) 米欧の景気減速、円高ドル安、個人消費の抑制による影響は大和総研のマクロモデルに基づく。
 (注4) 東京オリンピック・パラリンピック(東京五輪)延期の影響は、東京2020組織委員会の組織委員会予算V4と東京都の試算を基に0.8兆円程度と想定。このうち大会関係費が0.3兆円程度、大会参加者・観戦者の消費支出が0.2兆円程度、大会に関連した家計消費支出の増加分が0.3兆円程度としている。
 (出所) 各種統計、Bing et al. (2019)、東京2020組織委員会、東京都資料より大和総研作成

図表 1-6 : 日米欧中の実質 GDP 成長率見通し

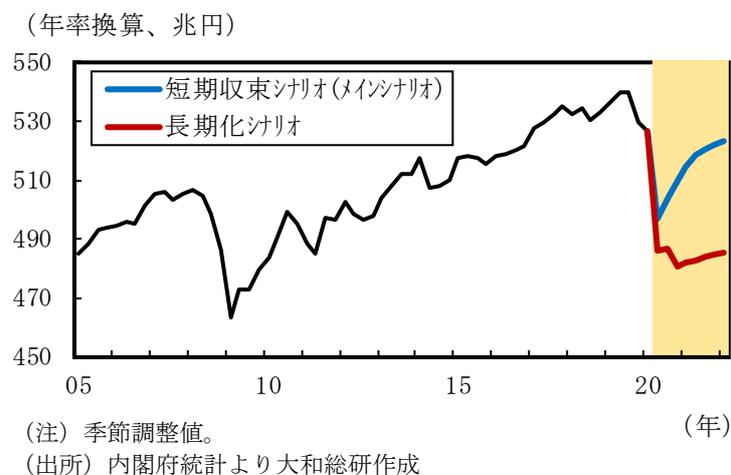


(注1) 米欧中の見通しは大和総研の各国担当者の予想に基づく。
 (注2) 日米欧における新型コロナの収束時期は短期収束シナリオで6月前後、長期化シナリオでは2020年中の流行を想定。
 (注3) 金融危機発生による影響は、金融機関のレバレッジが50%縮小した場合を想定している。
 (出所) 各国統計より大和総研作成

日本の実質 GDP 成長率見通しは**図表 1-6 下段**の通りである。欧米と同様、実質 GDP は 2020 年 4-6 月期に大幅に落ち込み、当社のメインシナリオの前提である短期収束シナリオで前期比年率 ▲20%、長期化シナリオでは同 ▲27%と見込まれる。同年 7-9 月期にプラス成長に転換するものの、短期収束シナリオにおいて 2020 年度で ▲5.1%と見込まれる（**図表 1-6 右下**）。2021 年度は +2.9%の見通しだが、前年度の落ち込みからの回復の足取りは鈍い。感染再拡大のリスクが払拭されず一定の感染症対策が継続されるため、企業の積極的な事業展開や個人消費の本格回復を見込みにくいからである。

図表 1-7 は実質 GDP を「伸び率」ではなく「水準」で示している。短期収束シナリオ（メインシナリオ）における 2022 年 1-3 月期の実質 GDP は、消費増税直前の 2019 年 7-9 月期の水準を 3%ほど下回る。今後、コロナ・ショックが民間の創意工夫や技術革新を促し、リモート社会に適応した新たな商品・サービスやビジネスモデルが創出されることで成長率が加速する可能性はある。ただ、新型コロナウイルスを克服できない中でこうした成長加速要因を見込まなければ、実質 GDP が 2019 年 7-9 月期の水準を回復するのは 2023 年でも難しいだろう。一方、長期化シナリオでは厳しい感染拡大防止策の影響もあって「L 字」のような推移を見込んでいる。

図表 1-7：シナリオ別に見た日本の実質 GDP 見通し



「長期化+金融危機シナリオ」の経済見通しは**図表 1-6 下段**の点線の棒グラフで示した。仮に、2020 年度中に大規模な金融危機が発生すると、同年度の実質 GDP 成長率は ▲16%程度まで落ち込むことになる。これは一国全体で生み出される所得がわずか一年間で約 85 兆円消失することを意味する。すでに政府と日本銀行は異例の規模で企業の資金繰りを支援しているものの、**前掲図表 1-2** で示したように、感染拡大防止策が経済に与える悪影響は長期化するほど大きくなる。緊急事態宣言の解除後も国民一人ひとりが感染症対策を着実に実施し、一刻も早く感染を収束させることは、「長期化+金融危機シナリオ」を回避する意味で最大の経済対策といえよう。

1.3. 急務の追加経済支援策

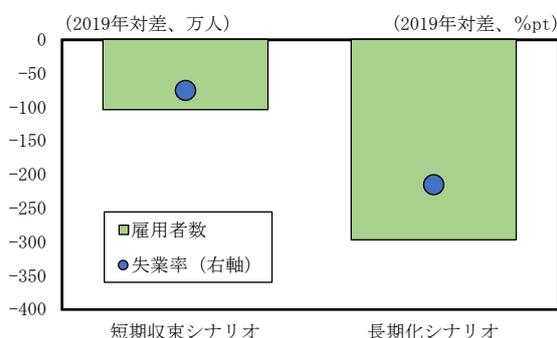
2020年1-3月期の実質雇用者報酬（全雇用者が受け取る給与等）は前期比+0.7%と、実質GDPが2四半期連続のマイナス成長となる中で比較的底堅く推移した。訪日旅客の急減や経済活動の自粛でサービス業を中心に業況が急速に悪化したものの、3月時点では倒産や失業が全国規模で増加する事態に至らなかった。

雇用・所得環境への悪影響が顕在化するのには、緊急事態宣言が発出され、欧米向けを中心に輸出の急減が見込まれる4月以降となろう。雇用対策の効果を考慮しない試算だが、先述した短期収束シナリオの経済前提に基づくと、2020年の雇用者数は前年から約100万人減少し、失業率は1.5%ptほど上昇する可能性がある（**図表1-8**）⁵。長期化シナリオでは、雇用者数の減少規模は約300万人程度となり、失業率の上昇幅は最大で4.3%pt程度になる恐れがある。

雇用環境の悪化は、生活が立ち行かなくなり、自殺を選択する人を増加させる。失業率と「経済・生活問題」を原因とした自殺者数には強い相関関係が長期的に見られ、失業率が1%pt上昇すると「経済・生活問題」を原因とした自殺者数は1,800人ほど増加する傾向がある（**図表1-9**）。すなわち短期収束シナリオの下でも、雇用対策を十分に行わなければ、自殺者数は約2,700人増加する恐れがある。新型コロナウイルスから国民の命を守ることは喫緊の課題だが、同時に国民生活を維持させなければ、経済問題によって多くの犠牲を払うことになりかねない。飲食サービス業や宿泊業、小売業、娯楽業など、感染拡大防止策の影響を受けやすい業種ではとりわけ追加の経済支援が急務だ。

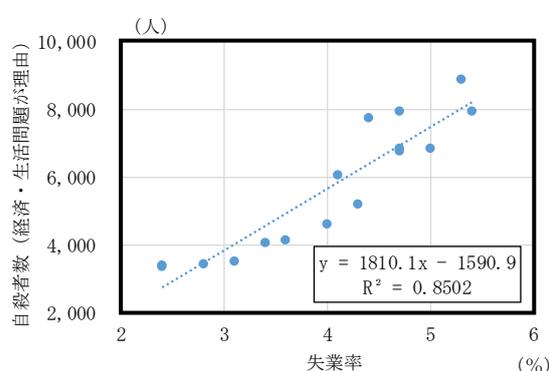
5月27日に閣議決定された第二次補正予算案では、雇用調整助成金の日額上限15,000円への引き上げや家賃の負担軽減などが盛り込まれた。これらは、事業活動を十分に行えない企業にとって重い負担となっている固定費を軽減する点で注目される。他方、企業（特に、中堅企業）に対する規模に応じたきめ細かい支援策などについては検討の余地が大きい。

図表1-8：コロナ・ショックの雇用への影響



(注) 雇用者数、失業率はともに暦年ベース。短期収束シナリオでは日米欧で感染拡大が6月前後に収束し、長期化シナリオでは2021年初に後ずれすると想定。2020年の労働分配率が、4四半期平均の労働分配率としての過去最高水準まで上昇すること等を前提に試算。
(出所) 厚生労働省、総務省より大和総研作成

図表1-9：失業率と自殺者数



(注) データは1998～2019年。
(出所) 警察庁、総務省より大和総研作成

⁵ 試算方法などについては田村統久・神田慶司「[新型コロナウイルス感染拡大で迫る雇用危機](#)」（大和総研レポート、2020年4月27日）を参照。

2. 論点①：コロナ禍による過剰債務リスク

佐藤 光・溝端 幹雄・鈴木 雄大郎

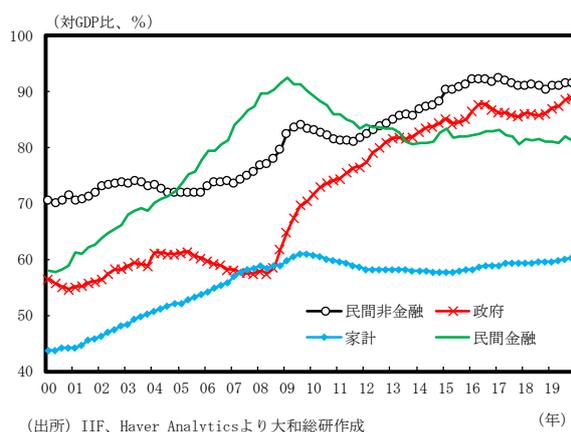
2.1. 民間非金融債務は削減へ、経済成長率の下押し圧力に

経済の急速な悪化が過剰債務問題を浮き彫りに

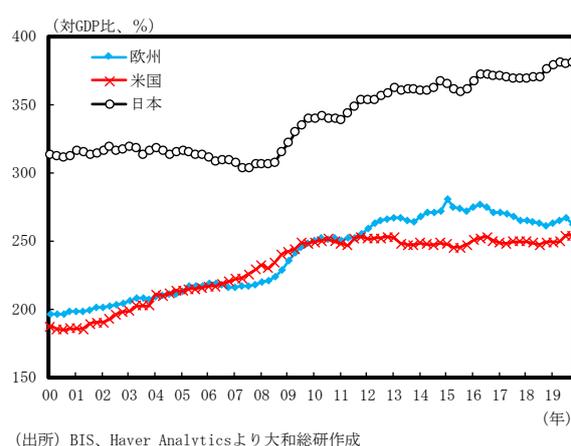
新型コロナウイルス感染拡大防止のための様々な取り組みは、他方で世界各国の経済に深刻な悪影響をもたらしている。経済活動の急減速に伴う最大のリスクは、資金循環の目詰まりによる信用リスクの幅広い伝播であり、これを避けるために各国当局は思い切った経済対策をこれまで講じてきた。財政・金融が一体となった政策運営により、足元の経済の悪化には歯止めがかかりつつある。ただし、未曾有の規模の対策が相次ぐ足元の状況からは、コロナ禍以前に積み上がっていた高水準の債務が暴発することへの強い懸念も浮き彫りになったといえる。そこで、本章では主に主要国の債務関連リスクを取り上げ、**第3章**では新興国についても分析する。

世界の債務残高の対 GDP 比を見ると、近年は全体として高水準での推移が続いており、中でも民間非金融部門と政府部門の債務は過去最高水準を更新し続けてきた（**図表 2-1**）。これは主要国・地域に共通の特徴といえる（**図表 2-2**）。リーマン・ショック以降は全般に緩やかな金融環境が続いた中で、規制が強化された金融部門とは異なり、非金融部門は民間でも比較的容易にレバレッジを高める運営が可能となっていた。しかし現在、コロナ禍を受けて世界的な景気の後退局面入りが避けられない中で、民間部門の債務には今後削減圧力がかかりやすい。

図表 2-1：世界の債務残高対 GDP 比



図表 2-2：各国の非金融部門債務残高対 GDP 比

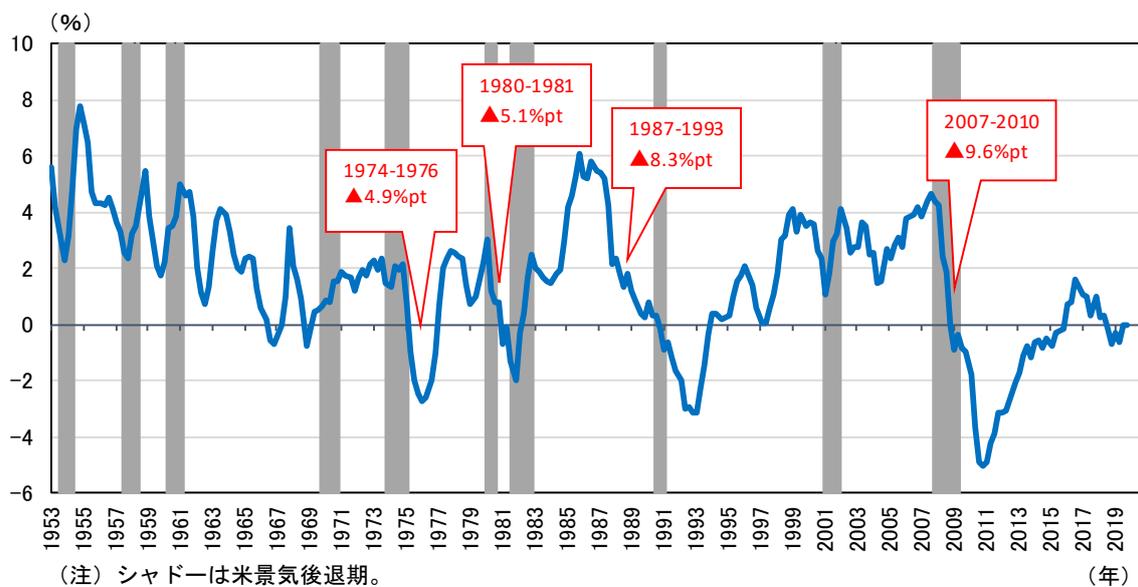


民間非金融部門の債務削減は成長率の低下と連動

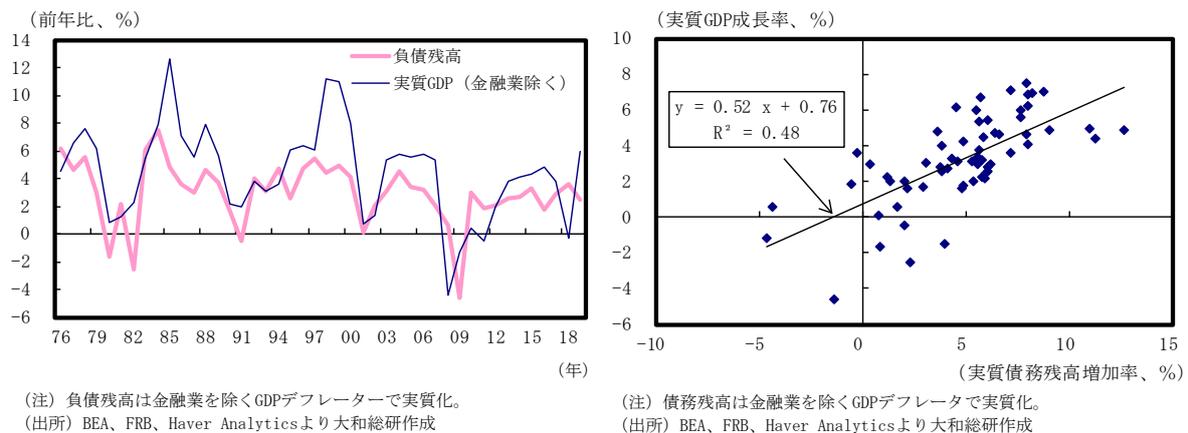
民間部門の債務削減圧力は、信用収縮（クレジットクランチ）と景気悪化によってもたらされる。長期的なデータが取得可能な米国を例にとると、特に石油ショック以降の景気後退局面の前後では、民間非金融部門の債務残高対 GDP 比が大きく低下していたことが分かる（**図表 2-3**）。まずは好況末期の金融引き締めが信用収縮開始の契機となり、後に経済全体が不況に陥ることによって債務の削減が一段と進んだと考えられる。

民間の債務が削減される場面では、設備投資なども控えられることから、経済全体の成長率の低下も連動して起こっている。米国の例を検証すると、民間非金融部門の債務の増減と実質 GDP 成長率（金融除く）には一定の関係性があることが分かる（**図表 2-4**）。これは、欧州や日本の例で見ても類似の関係が指摘される。よって、足元からの景気悪化局面でも、民間部門の債務削減の動きが経済成長率の一段の低下を促す懸念も無視できない。

図表 2-3：米国の民間非金融債務残高 GDP 比の前年同期比



図表 2-4 : 米国の民間非金融部門債務残高増加率と GDP 成長率



大規模な信用収縮が起こる場合の経済への影響は大きい

では、民間部門の債務削減は、当面の経済に対してどの程度の悪影響を与え得るのだろうか。近年で最も大きな信用収縮が起きたのは、2008年のリーマン・ショック時であった。この時、米国の民間銀行における商業用・産業用の貸出額は2009年に前年比▲18.9%、翌2010年にも同▲2.4%と累計で20%を上回る減少を記録した。今回のコロナ禍によって、当時と同規模となる▲20%の信用収縮が生じた場合、金融機関のレバレッジを8.9倍（国内銀行の「資産/自己資本」比率を使用）と仮定すると、実質GDPを▲4.2%押し下げると見込まれる。また、同様の試算によると欧州（同レバレッジ：10.6倍と仮定）では実質GDPを▲5.8%、日本（同レバレッジ：21.2倍と仮定）では▲2.7%押し下げるとみられる（図表 2-5 上段）。

しかし、今回の景気悪化はリーマン・ショック時を超えて、戦前の大恐慌以来の規模になるとの見方も浮上している。その大恐慌時における米銀行の融資残高は、1929年末と1934年末の比較で50%を超える縮小となっていた。最悪のケースとして、大恐慌並みの▲50%の信用収縮が起きると仮定した場合、上記と同様の試算を行うとそれぞれ米国では▲10.4%、欧州では▲14.6%、日本では▲6.9%、実質GDPが押し下げられる可能性がある（図表 2-5 下段）。各国の政策当局は、信用リスクの拡散という事態を避けるためにこれまでも様々な対策を講じているが、今後も必要に応じた追加対策により、経済への悪影響を抑える努力が求められよう。

図表 2-5 : クレジットクランチが GDP に与える影響

リーマン・ショック時並みに金融機関のレバレッジが縮小した場合(20%)

クレジットクランチが成長率に与える影響			
	貸出抑制額/ 民間非金融部門負債 (%)	実質GDP成長率に 対する弾性値	実質GDPの下押し (%pt)
米国	8.0	0.52	▲ 4.2
欧州	25.4	0.23	▲ 5.8
日本	7.0	0.39	▲ 2.7

(注1) 貸出抑制額は、金融機関のレバレッジを国内銀行の「資産/自己資本」として計算
(米国：8.9倍、欧州：10.6倍、日本：21.2倍)。

(注2) 米国・欧州の弾性値は実質GDP成長率の民間非金融部門負債増減に対する弾性値、日
本の弾性値は金融機関貸出残高に対する弾性値。

(出所) 内閣府、日本銀行、FRB、BEA、FDIC、ECB等より大和総研試算

大恐慌時並みに金融機関のレバレッジが縮小した場合(50%)

クレジットクランチが成長率に与える影響			
	貸出抑制額/ 民間非金融部門負債 (%)	実質GDP成長率に 対する弾性値	実質GDPの下押し (%pt)
米国	20.0	0.52	▲ 10.4
欧州	63.4	0.23	▲ 14.6
日本	17.6	0.39	▲ 6.9

(注1) 貸出抑制額は、金融機関のレバレッジを国内銀行の「資産/自己資本」として計算
(米国：8.9倍、欧州：10.6倍、日本：21.2倍)。

(注2) 米国・欧州の弾性値は実質GDP成長率の民間非金融部門負債増減に対する弾性値、日
本の弾性値は金融機関貸出残高に対する弾性値。

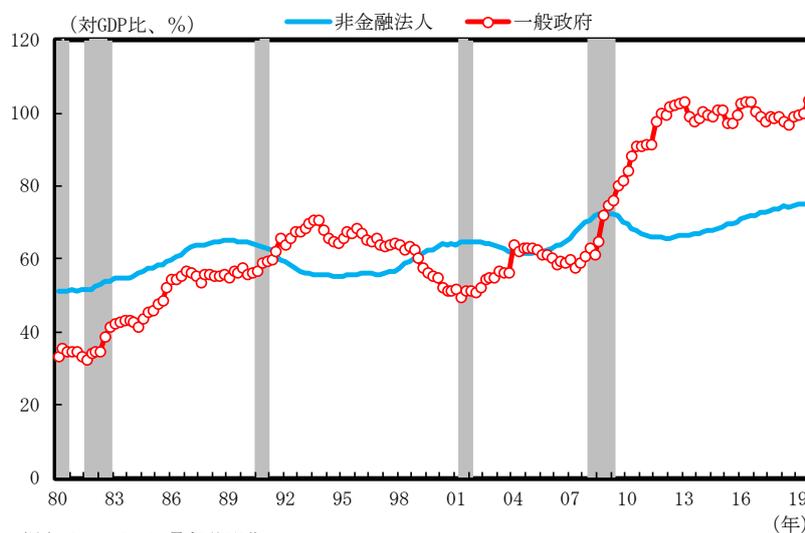
(出所) 内閣府、日本銀行、FRB、BEA、FDIC、ECB等より大和総研試算

2.2. 新型コロナウイルス対策による公的債務の増加と成長率への影響

コロナ禍による景気の悪循環を緩和する財政政策

これまで見てきたように、景気が悪化すると民間債務の過剰感が意識され、さらにクレジットクランチなどにより民間企業の債務削減が始まると、設備投資の減少で景気悪化に拍車がかかる恐れがある。そうした悪循環を緩和する方法の一つに、政府の財政政策がある。実際、政府が民間企業の債務を各種の政策を通じて肩代わりするなどによって、民間債務（非金融法人）と公的債務（一般政府）は逆相関の傾向を示しやすい（**図表 2-6**）。今回のコロナ禍による政府の財政政策のために大規模な公債が発行されると、公的債務残高対 GDP 比は大幅に上昇する可能性がある。

図表 2-6 : 米国における非金融法人と政府の債務残高対 GDP 比



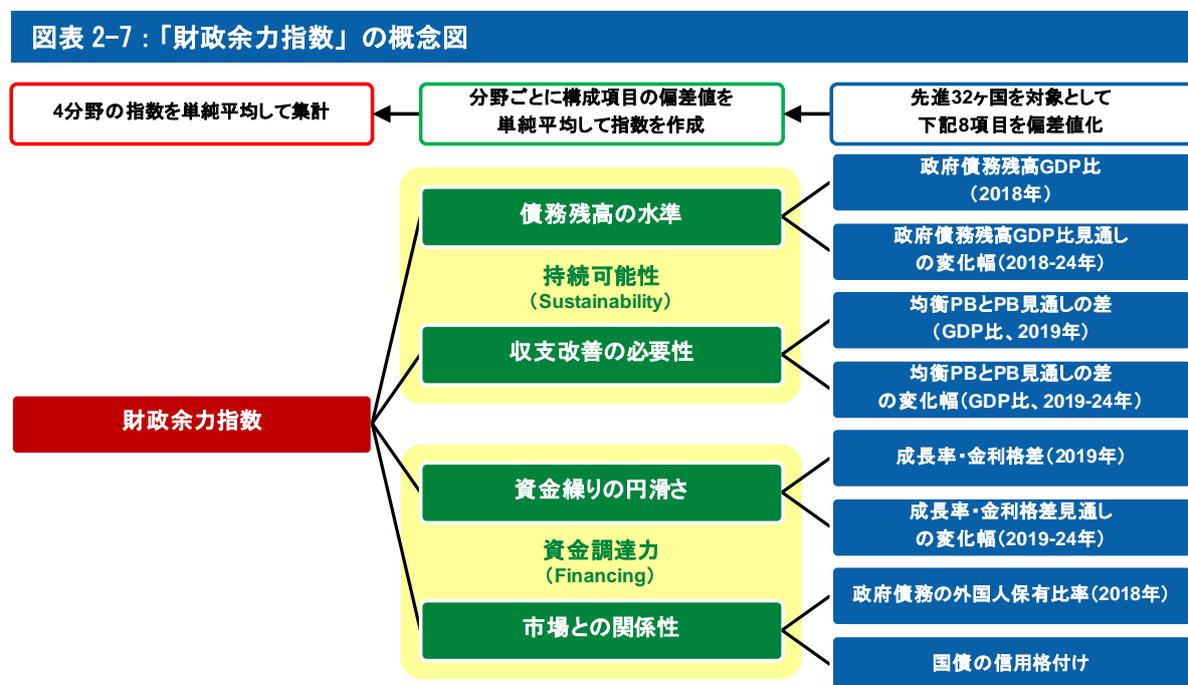
(注) シャドーは景気後退期。

(出所) BIS、NBER、Haver Analyticsより大和総研作成

ただし、新型コロナウイルスの感染状況や各国の置かれた財政状況には違いがあり、今回の対策で各国の財政悪化の程度や影響には差が生じるであろう。さらに、公債発行は短期的には景気のさらなる悪化を食い止めるメリットが期待できるものの、長期的には財政の硬直化やリスクプレミアムの上昇による成長率の抑制も懸念される。

先進各国の財政余力はどれほどあるのか？

各国の財政状況を測るには、**図表 2-7** で示すようにいくつかの側面を考慮しなければならない。当社は昨年公表したレポート⁶（第 203 回日本経済予測にも掲載）において、各国の様々な財政状況の違いを一つの指標で可視化する「財政余力指数」を作成した（**図表 2-8**）。これを見ると、ノルウェーのような財政余力の大きい国からイタリアのような財政余力の小さい国まで、先進各国の財政余力には違いが見られることが分かる。さらに、この「財政余力」と GDP ギャップの前年差で測った「財政政策の必要性」の 2 つの基準から、足元における先進各国の財政出動の可能性をポジショニングしたものが**図表 2-9** である。イタリアやスペインでは財政政策の必要性が大きいにもかかわらず、財政余力が小さいというジレンマを抱えていることが分かる。日本も財政余力は小さいものの、財政政策の必要性が相対的に低いことから、日本はイタリアやスペインほど状態は悪くはないといえる。

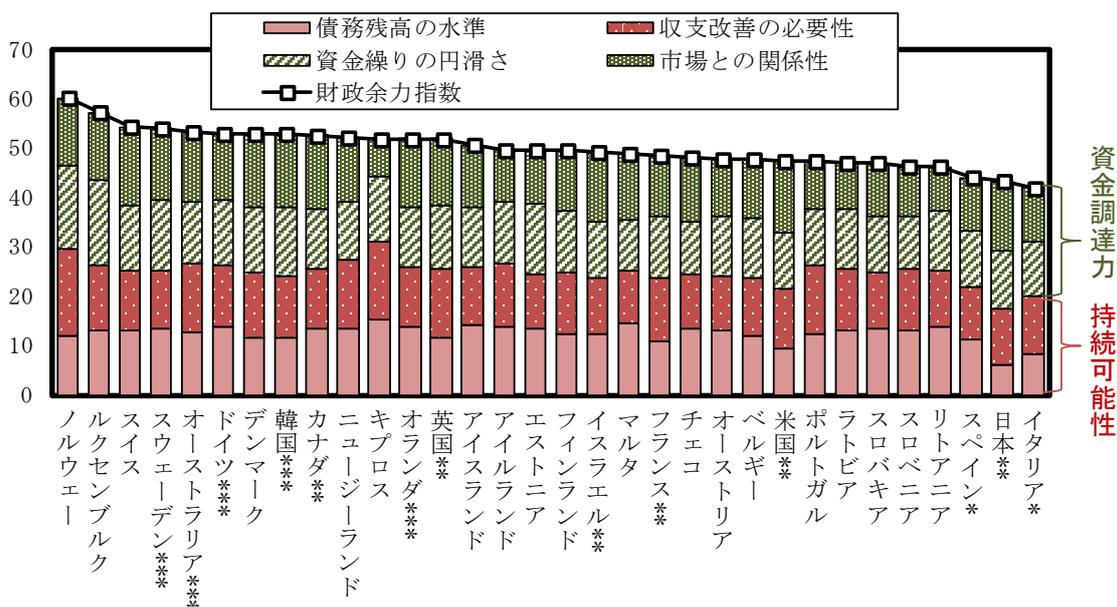


(注 1) 各項目の偏差値は高いほど財政余力が大きいと評価されるように調整。債務残高はグロスで一般政府ベース。

(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。

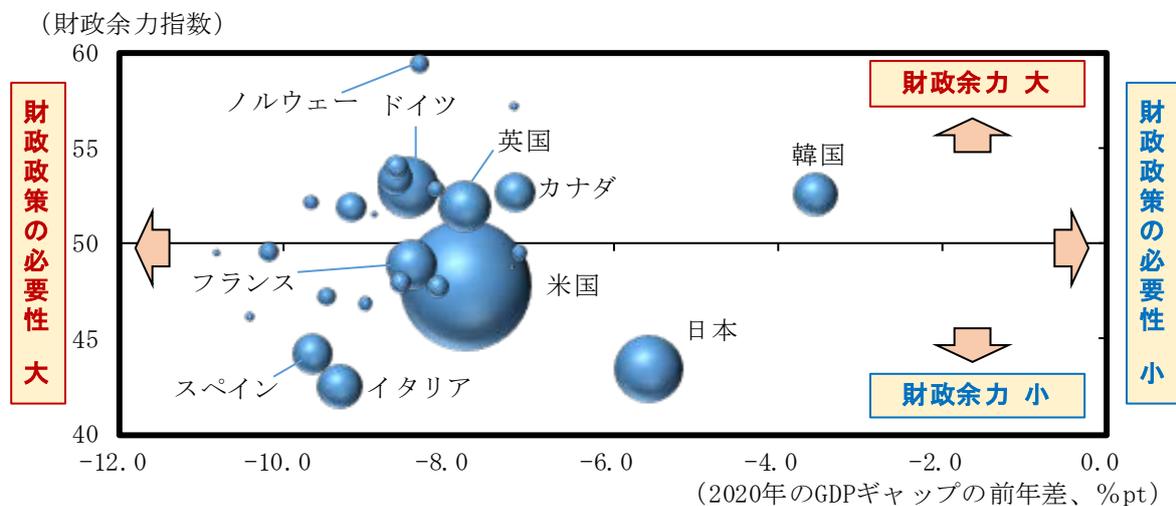
(出所) IMF 等より大和総研作成

⁶ 神田慶司・溝端幹雄・田村統久「[先進国の財政拡大の余地はどの程度か：日本の財政余力は先進 32 ヶ国の中で 2 番目に小さい](#)」（大和総研レポート、2019 年 11 月 22 日）

図表 2-8 : 先進 32 ヶ国の財政余力指数⁷

(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3つの国は財政余力が「十分にある (Substantial)」、2つの国は「一定程度ある (Some)」、1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

図表 2-9 : 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カ国を掲載。GDPギャップはIMF「世界経済見通し」(2019年10月、2020年4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2019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

過剰な公的債務は長期的に成長率を抑制する懸念

新型コロナウイルスの影響により、世界で企業や家計への所得補償など財政政策の必要性が高まるだろう。これによって感染拡大を抑えつつも、企業倒産の増加や雇用の悪化といった景

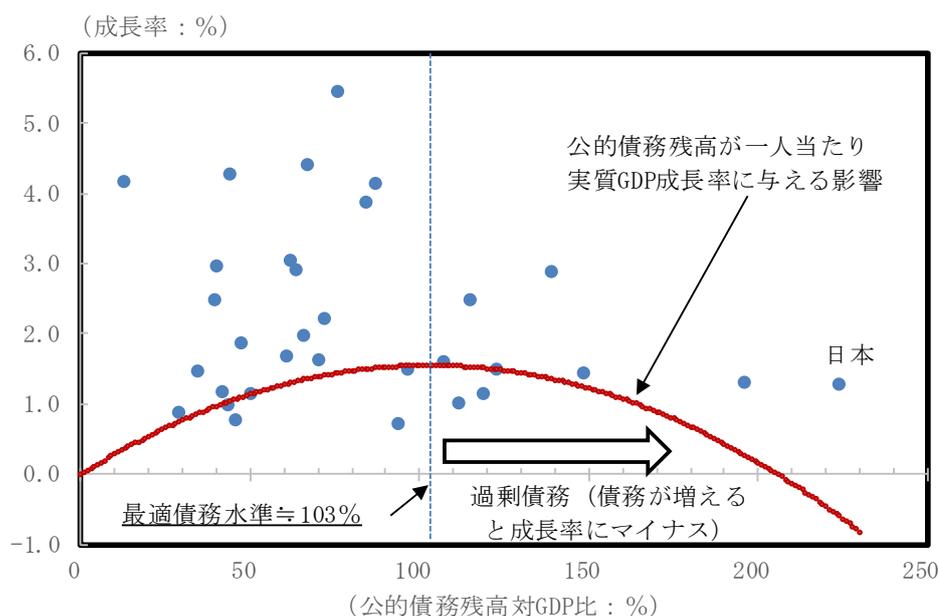
⁷ 本レポートで使用した信用格付は、金融商品取引法第66条の27の登録を受けていないMOODY'Sが公表した情報です。無登録の格付業者による格付に関しては、別紙「無登録格付に関する説明書」を必ずご確認ください。

気の悪循環を緩和することが可能になる。しかしながら、もし公的債務残高が過剰になれば、長期的に見ると成長率を抑制しかねない。

図表 2-10 は、OECD 諸国の一人当たり実質 GDP 成長率が公的債務残高対 GDP 比の大きさによりどの程度の影響を受けるのかを示したものである。公的債務残高比が小さい領域では、民間に任せるだけでは難しい公的資本の整備などが進むため、債務を増やすほど成長率を押し上げる効果が期待できる。しかし、公的債務残高比が 103% を超えて過剰になると、公的資本が十分に整備される中、外部効果が期待できない財政支出が増えることや、財政の硬直化やリスクプレミアムの上昇などへの懸念も生じやすい。そのため、最適水準より公的債務を増やしても成長率を一層高める効果は得られず、むしろ限界的には成長率にマイナスの影響が出てくる。

既に公的債務残高が最適水準を超えている日本、イタリア、スペインだけでなく、最適水準の近傍にある米国や英国などでも、今回の新型コロナウイルス対策によって公的債務が最適な水準を超えて過剰になれば、長期的には成長率を押し下げる圧力となることが予想される。したがって、コロナ禍では財政政策によって企業倒産や雇用悪化を最小限に抑えることが最優先課題だが、長期的には公的債務の管理に一層目を配ることが重要になるだろう。

図表 2-10 : 一人当たり GDP 成長率と公的債務残高対 GDP 比 (OECD 諸国)



(注1) データは1970年～2015年（一人当たり実質GDP成長率のみ2018年まで）、OECD諸国のうち欠損値の少ない31ヶ国を採用。

(注2) 推計式は以下の通り。なお、()はt値で、国と時間を考慮した固定効果モデルにより推計（不均一分散は修正済）。なお、一人当たり実質GDP成長率は前方3年移動平均値を採用することで、一人当たり実質GDP成長率が政府債務残高に与える逆の因果関係（内生性）を除去している。

$$\text{一人当たり実質GDP成長率} = 70.18 - 6.80 * \text{一人当たり実質GDP (対数値)} + 0.089 * \text{国民総貯蓄率}$$

(5.44) (-5.56) (4.55)

$$- 0.968 * \text{人口成長率} + 0.030 * \text{政府債務残高対GDP比} - 0.00015 * (\text{政府債務残高対GDP比})^2$$

(-5.38) (4.91) (-4.94)

Adj. R-squared=0.601, サンプル数=916

(出所) OECD.Stat、IMF、世界銀行より大和総研作成

3. 論点②：警戒すべき新興国はどこか？

神田 慶司・田村 統久・岸川 和馬・和田 恵

3.1. 新型コロナで再燃する新興国リスク

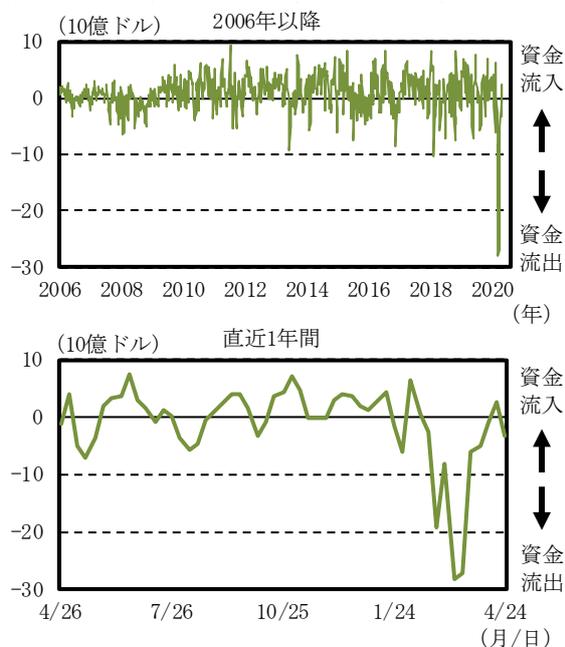
新興国では感染拡大が止まらず通貨安が進行

先進国の新規感染者数は4月に入って減少傾向にある一方、新興国では感染拡大が深刻化している。新興国の新規感染者数は5月上旬に先進国を上回った（**前掲図表 1-1**）。

新型コロナウイルスの感染拡大を防ぐためには、経済活動を制限したり家計や企業に経済支援を行ったりする必要がある。だが新興国は先進国に比べて経済・財政基盤が脆弱なため、政策対応の余地が小さく債務不履行が発生しやすい。IMF や世界銀行等の国際機関や先進国は既に新興国の資金繰りを支援しているものの、感染拡大が長引けば、新興国の債務不履行が世界的に発生する恐れがある。

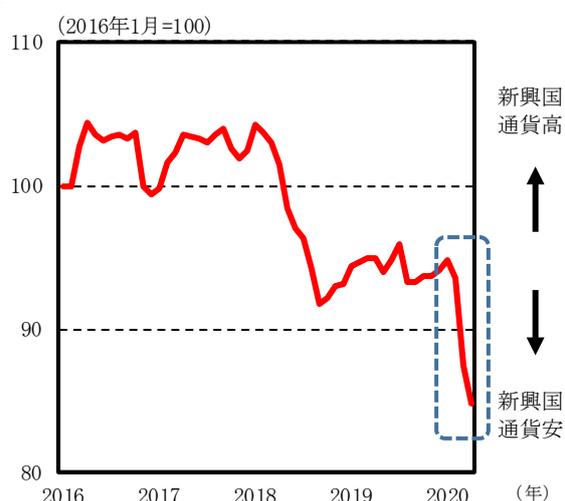
金融市場に目を向けると、パンデミックへの懸念が強まった2月末に新興国からの急激な資金流出が生じた（**図表 3-1**）。3月下旬以降は落ち着きを取り戻しているものの資金の再流入は生じておらず、いわば資金が引き揚げられたままの状態にある。また資金流出を反映して新興国通貨は対米ドルで急落しており、足元でも低水準にある（**図表 3-2**）。新興国の対外債務は外貨建てであることが多く、自国通貨安が進むと対外債務の実質的な負担は重くなる。さらに、自国通貨を安定させるための利上げに迫られれば、景気の悪化や利払い費の増加を招く。

図表 3-1：新興国への資金フロー



(注1) 週次データ。直近値は2020年4月24日までの週。
 (注2) 負の値は資金流出、正の値は資金流入を表す。
 (出所) IIFより大和総研作成

図表 3-2：新興国 18 カ国の通貨指数（対米ドル）



(注1) 直近値は2020年4月。
 (注2) 購買力平価ベースのGDPによる加重平均。
 (注3) 新興国18カ国の内訳は、アルゼンチン、ブラジル、コロンビア、エジプト、ハンガリー、インド、インドネシア、マレーシア、メキシコ、ナイジェリア、フィリピン、カタール、ロシア、サウジアラビア、南アフリカ、タイ、トルコ、ベトナム。
 (出所) IMF、FRB、Haver Analyticsより大和総研作成

そこで本章では、主要新興国における債務不履行リスク（以下、債務リスク）について検討する。分析対象は、コロナ・ショック前から財政状況が芳しくない国や原油安の影響を受けやすい国、そして日本と経済的な関わりの強い国など計 18 カ国である⁸。

まず、新型コロナウイルス感染症が発生する前の主要新興国の債務リスク状況について整理した上で、コロナ・ショック（特に感染拡大防止策と原油安）による財政等への影響を分析する。これらの結果をまとめたものが**後掲図表 3-7**である。最後に、本章の分析を通じて抽出された高リスク国の対外債務のデータから、新興国で債務不履行が発生した場合に悪影響を受けやすい先進国や、その特徴などについて述べる。

ヒートマップで見た主要新興国の債務リスク状況

新興国の債務リスクの大きさを評価するには、足元の資金動向だけでなく、その国のファンダメンタルズ（基礎的条件）や財政状況、マーケットリスク（短期的な資本流出リスク）など幅広い分野に目配りする必要がある。そこで注目したのが、**図表 3-3**に示した 3 分野 9 指標だ。このうち ARA（Assessing Reserve Adequacy）とは、IMF が望ましいと定義する外貨準備高の水準である。輸出額や短期対外債務残高、マネーストックなどから算出されており、実際の外貨準備高が ARA を上回るほど通貨安への耐性が高いと評価される。

図表 3-3では新興 18 カ国を評価指標ごとにヒートマップ化し、債務リスクが比較的高い（マスの色の濃い指標が多い）国ほど下方に位置付けている⁹。結果を見ると、タイ、フィリピン、マレーシア、ベトナムなど日本と経済的な結びつきの強い国が上位にある。アセアン諸国は 1997 年のアジア通貨危機時に IMF から財政緊縮を迫られたほか、リーマン・ショック後は金利水準に比べて高い成長率を実現したこともあり、新興国の中でも債務リスクが相対的に小さい。

下位に目を向けると、アルゼンチン、トルコ、エジプト、南アフリカなど、従前より債務リスクが高いとみられてきた国が位置している。利用したデータは 2019 年（末）時点であり、この分析を通じて債務リスクが高いと判断された国は、その後のコロナ・ショックを受けて債務リスクが一段と高まった可能性が高い。一部の国では既に債務リスクが顕在化しており、特に 2020 年 5 月にはアルゼンチン政府の利払いが滞る（テクニカルデフォルトとなる）など、予断を許さない状況にある。

なお、ヒートマップで見て債務リスクが比較的高い国でも民間債務残高対 GDP 比はさほど高くないという傾向が見られる。これは必ずしも健全性そのものを示しているわけではなく、むしろ信用力の低さゆえに資金調達ができない状況が反映された可能性がある。これとは対照的に、債務残高が大きな国は債務不履行となった場合の他国への悪影響も大きくなるため、国際的な支援を受けやすいことも考えられる。このように債務残高の多寡がリスク評価に直結しな

⁸ アルゼンチン、ブラジル、コロンビア、エジプト、ハンガリー、インド、インドネシア、マレーシア、メキシコ、ナイジェリア、フィリピン、カタール、ロシア、サウジアラビア、南アフリカ、タイ、トルコ、ベトナム。

⁹ 各国の順位付けにあたっては、指標ごとの偏差値の単純平均が小さい国を高リスクの国とみなしている。

い点は、新興国ならではの特徴として留意が必要だろう。

図表 3-3：新型コロナ感染症発生前における新興国の債務リスク

評価指標 国名	ファンダメンタルズ			財政状況			マーケットリスク		
	インフレ率 (%)	対GDP比 経常収支 (%)	政治リスク	対GDP比 財政収支 (%)	対GDP比 政府債務残高 (%)	対GDP比 民間債務残高 (%)	対米国の 利回り指数 (bp)	外国人保有 政府債務 比率 (%)	対ARA 外貨準備高
タイ	0.7	6.9	6.3	-0.8	41.1	47.4		15.3	2.2
ロシア	4.5	3.8	3.1	1.9	14.0	45.8	141	27.4	3.1
フィリピン	2.5	-0.1	6.6	-1.9	38.6	31.3	74	25.6	2.0
カタール	-0.6	2.4	3.2	4.1	52.3		108		
マレーシア	0.7	3.3	7.2	-3.2	57.2	68.0	115	22.5	1.1
ベトナム	2.8	4.0	3.1	-3.3	42.9		97		
メキシコ	3.6	-0.2	6.1	-2.3	53.4	25.6	305	29.7	1.2
コロンビア	3.5	-4.3	7.1	-2.2	52.9	32.3	171	29.7	1.4
インド	4.5	-1.1	6.9	-7.4	71.9	44.6	123	5.3	1.6
インドネシア	2.8	-2.7	6.5	-2.2	30.4	22.8	165	57.1	1.1
サウジアラビア	-1.2	6.3	1.9	-4.5	22.8	45.0	135	41.9	
ブラジル	3.7	-2.7	6.9	-6.0	89.5	42.6	220	10.9	1.6
ナイジェリア	11.4	-3.8	4.1	-5.0	29.4	8.2	533		
ハンガリー	3.4	-0.8	6.6	-2.0	66.3	64.7	87	36.0	0.9
南アフリカ	4.1	-3.0	7.2	-6.3	62.2	40.6	339	32.4	0.7
トルコ	15.2	1.1	4.1	-5.3	33.1	67.9	416	39.5	0.8
エジプト	13.9	-3.6	3.1	-7.4	83.8	22.4	474	23.2	0.8
アルゼンチン	53.5	-0.8	7.0	-3.9	88.7	15.6	2045	43.2	0.8

(注1) 2019年の値。利回り指数対米国は2019年12月。民間債務残高は非金融部門のみ。

(注2) 「政治リスク」は英エコノミスト誌による民主主義指数、「利回り指数対米国 (bp)」はJ.P.Morganによる新興国の利回りを指数化した値 (Emerging Markets Bond Index, EMBI)。

(注3) ARA (Assessing Reserve Adequacy) はIMFが望ましいと定義する外貨準備高の水準。輸出額や短期対外債務残高、マネーストック (M2)、その他負債から算出されている。

(出所) IMF、J.P.Morgan/Haver Analytics、The Economistより大和総研作成

3.2. コロナ・ショックの影響を受けやすい新興国は？

医療体制が脆弱で感染拡大が深刻化する新興国は少なくない

第1章で述べたように、政府による感染拡大防止策は景気を悪化させるだけでなく、実施期間が長引くほど悪影響は大きくなるため、特に新興国では債務リスクが高まりやすい。また医療提供体制が脆弱な国ほど感染拡大が長期化する可能性が高い。

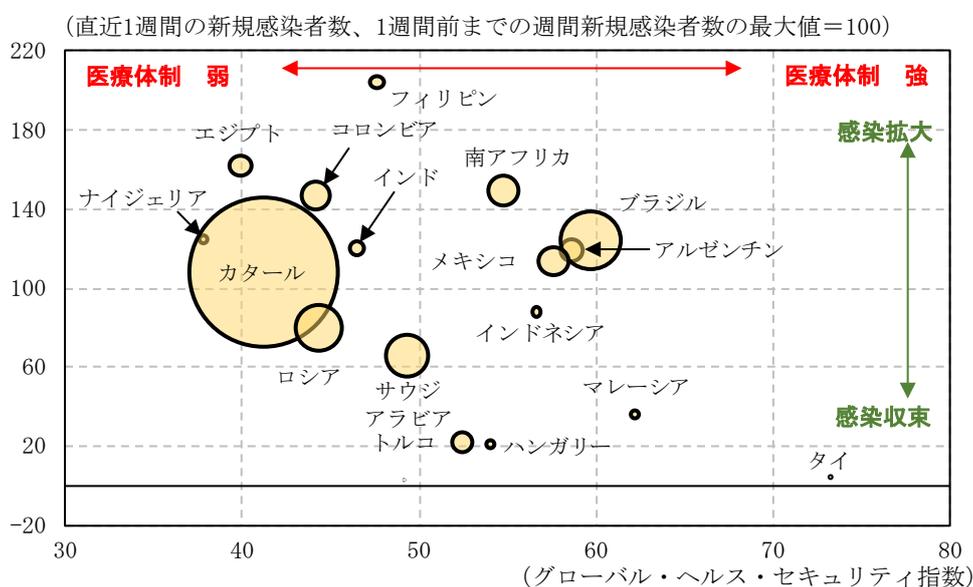
そこでまず、新興18カ国について感染状況と医療体制を整理したものが図表3-4である¹⁰。散布図の縦軸は直近1週間(5月27日～6月2日)の新規感染者数を、それ以前の期間(～5月26日)の最大値を100として指数化したものである。100を上回る(下回る)国は感染が拡大し

¹⁰ ベトナムは新規感染者数の直近値がほぼゼロだったため図表中に表記していない。ベトナムのグローバル・ヘルス・セキュリティ指数は49.1。

ている（収束に向かっている）ことを表しており、100 を大きく上回る国ほど感染拡大が深刻である。各国のバブルの大きさは直近 1 週間の新規感染者数（人口対比）を表す。横軸はジョンズ・ホプキンス健康安全保障センター等が作成した「グローバル・ヘルス・セキュリティ指数」¹¹であり、各国の医療体制にどの程度感染症への対応力があるのかを指数化したものである。

図表 3-4 を見ると、左側に位置している医療体制が脆弱な新興国の多くが縦軸で 100 を上回っており、現在も感染が拡大していることが分かる。とりわけ事態が深刻なのはカタールだ。もともと医療体制が脆弱だったところに新型コロナウイルス感染症が流行し、新規感染者数が急増している。最も上方に位置しているフィリピンや、直近 1 週間の新規感染者数が多いブラジルやロシアなども注意が必要だろう。

図表 3-4：感染拡大ペースと医療体制の充実度



感染拡大している国の一部に活動規制緩和の動き

こうした状況下で各国政府はどのように対応しているのか。**図表 3-4** において、①感染が拡大中（縦軸の値が高い）、②新規感染者が多い（バブルサイズが大きい）、③医療体制が脆弱（横軸の値が小さい）、という三つの基準から 9 カ国をピックアップし、新規感染者数と政府による「感染拡大防止策の厳しさ」(Stringency 指数¹²) を比較したものが**図表 3-5**である。Stringency 指数は**第 1 章**で紹介したが、100 に近いほど感染拡大防止策が厳しいことを表す。

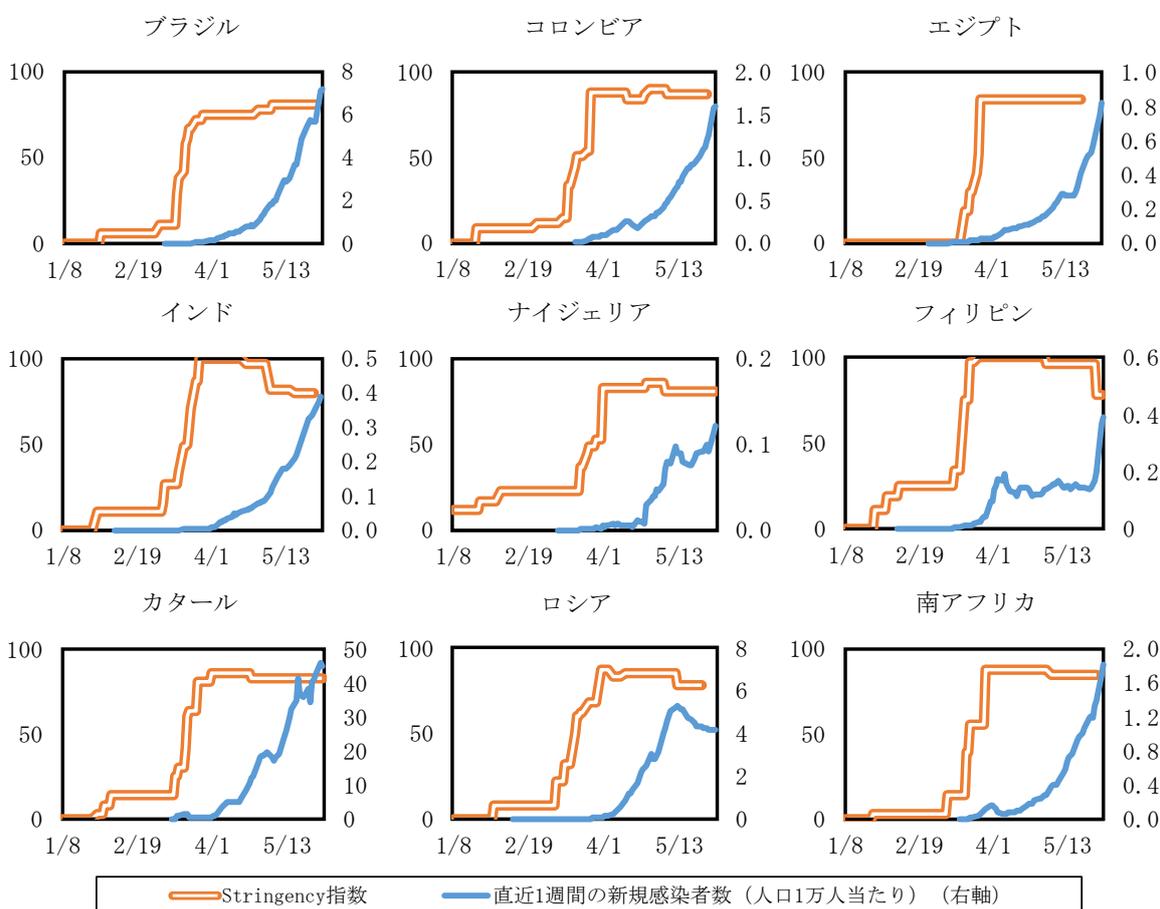
¹¹ 病原菌に対する予防力や感染症発生時の対応の速さ、医療資源等の観点から、各国の感染症への対応力を数値化したもの。0～100 の値をとり、100 に近い方が感染症への対応力が高い。

¹² 学校や職場の封鎖、旅行禁止措置などの観点から各国の活動制限措置を数値化したもの。0～100 の値をとり、100 に近い方が規制の内容が厳しい。

各国政府は2月から3月にかけて活動制限を強化してきたが、一部の国では新規感染者数が増加しているにもかかわらず、感染拡大防止策を緩和する動きが見られる。程度の差はあるものの、インド、ロシア、南アフリカなどでは新規感染者数が増加する中、または新規感染者数が多い中でStringency指数がピーク時を下回っている。

こうした行動は、感染者数が増加するリスクを受け入れてでも経済活動を再開しなければならないほどに、政府や国民が足元の経済悪化を許容しにくくなっていることを示唆する。しかし、多くの国では医療体制が脆弱なため、感染が拡大すると医療崩壊が起きやすく、それが感染拡大をさらに深刻化させる恐れがある。経済基盤や医療体制の脆弱さが感染拡大の長期化を招き、債務リスクを高める点には注意が必要だ。

図表 3-5 : 政府による「感染拡大防止策の厳しさ」(Stringency指数)と週間新規感染者数



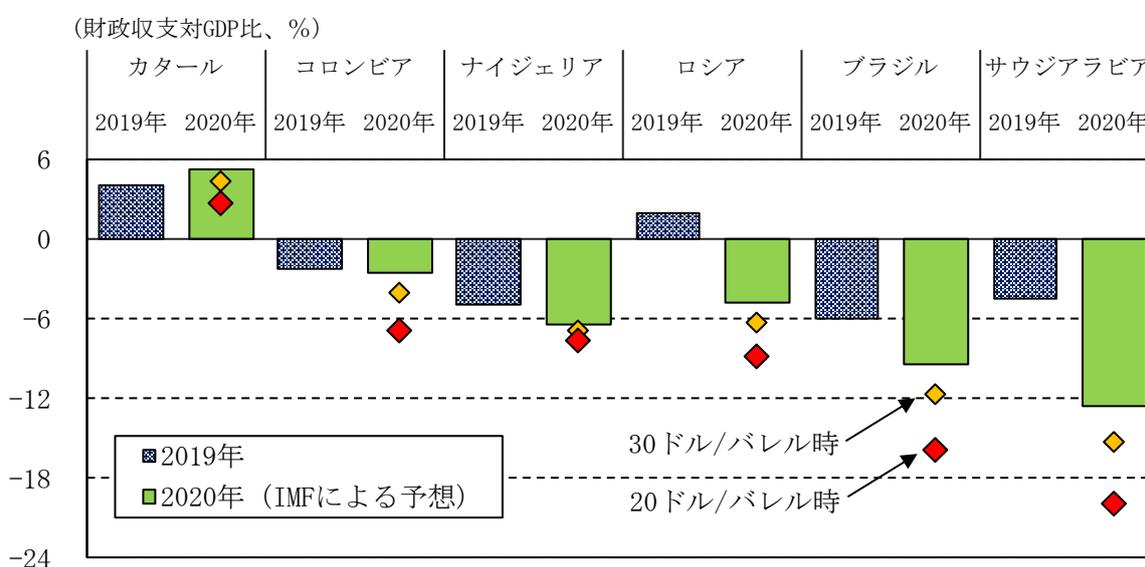
(注) Stringency指数は各国政府による感染拡大防止策の厳しさを指数化したもので、100が最も厳しい。
(出所) オックスフォード大学、WHO、Haver Analyticsより大和総研作成

景気悪化と原油安の二重苦で産油国の財政が悪化

コロナ・ショックは原油安を通じて産油国の債務リスクを高めている。各国政府による感染拡大防止策で経済活動が停滞し、世界的な原油需要が急減したことにより、WTI 先物価格は断続的に下落した。4 月には史上初のマイナス値をつけたが、足元では 40 ドル/バレル程度で推移している。それでも、2019 年 12 月に 50 ドル/バレル台後半で推移していたことを踏まえれば低水準にある。

最近の原油安は産油国の財政にどの程度の悪影響をもたらすのだろうか。新興 18 カ国のうち原油関連収入の多い 6 カ国¹³を取り上げ、各国の財政収支（対 GDP 比）に対する原油安の直接的な影響を試算した結果が**図表 3-6**である。

図表 3-6：原油安が産油国の財政収支に与える直接的な影響



(注1) 前提として利用する原油価格はWTI、北海ブレント、ドバイ原油の平均値。

(注2) 2020年 (IMFによる予想) の前提となる原油価格は35.61ドル/バレル。

(出所) IMF、BP、EIA、JOGMEC、Henry Hub、Haver Analyticsより大和総研作成

IMF は 2020 年 4 月に各国の財政見通しを公表したが、その際の原油価格¹⁴の前提は 2020 年で 35.61 ドル/バレルだった。そこで、仮に同年の原油価格が 20 ドル/バレル、30 ドル/バレルで推移した場合の財政収支見通しをそれぞれ試算したところ、特にサウジアラビアやブラジル、ロシア、コロンビアの財政収支が悪化する結果となった。こうした国では、企業や家計への経済支援策によって歳出が増加するだけでなく、景気悪化と原油安で歳入が減少するため、財政状況は今後厳しさが増すと考えられる。

¹³ 回帰分析によって推定した各国の歳入総額と原油・天然ガス産出額の感応度を用いた。メキシコは産油国だが、推定結果は 1% 有意でなかったため掲載していない。産油量は IMF、EIA 等の予測値を利用した。

¹⁴ IMF が前提として利用する原油価格は WTI、北海ブレント、ドバイ原油の平均値。

3.3. 新興国の債務リスクが発現した場合の影響

特にリスクが高い国はロシア、ブラジル、南アフリカ、トルコ

前節までの分析結果を踏まえ、**図表 3-7** では特に債務リスクが高いと考えられる新興国を一覧表にまとめた。これまで検討してきた「2019年時点の債務リスク」、「新型コロナ感染拡大リスク」、「原油安」に、「債務不履行時の対外波及度（＝対外債務の大きさ）」を加えた四つの観点から、新興18カ国の中で今後の債務リスクが特に高いと考えられる4カ国をそれぞれ抽出している。また、**図表 3-7** では複数の分野で名前が挙がった国を赤字で記している。これによると、ブラジル、ロシア、南アフリカ、トルコの4カ国は新型コロナウイルスの影響で債務リスクが比較的高まっており、今後、特に警戒が必要であるといえる。加えて、債権者団との債務再編交渉がまとまらず4月の国債の利払いを停止したアルゼンチンや、インド、エジプト、カタール、コロンビア、サウジアラビア、メキシコの7カ国も注意が必要だ。

図表 3-7：債務リスクへの警戒が必要な新興国はどこか

	2019年時点の 債務リスク	新型コロナ 感染拡大リスク	原油安	債務不履行時の 対外波及度
リスクが高い 上位4カ国	アルゼンチン	カタール	サウジアラビア	メキシコ
	エジプト	ブラジル	ブラジル	ブラジル
	トルコ	ロシア	ロシア	インド
	南アフリカ	南アフリカ	コロンビア	トルコ

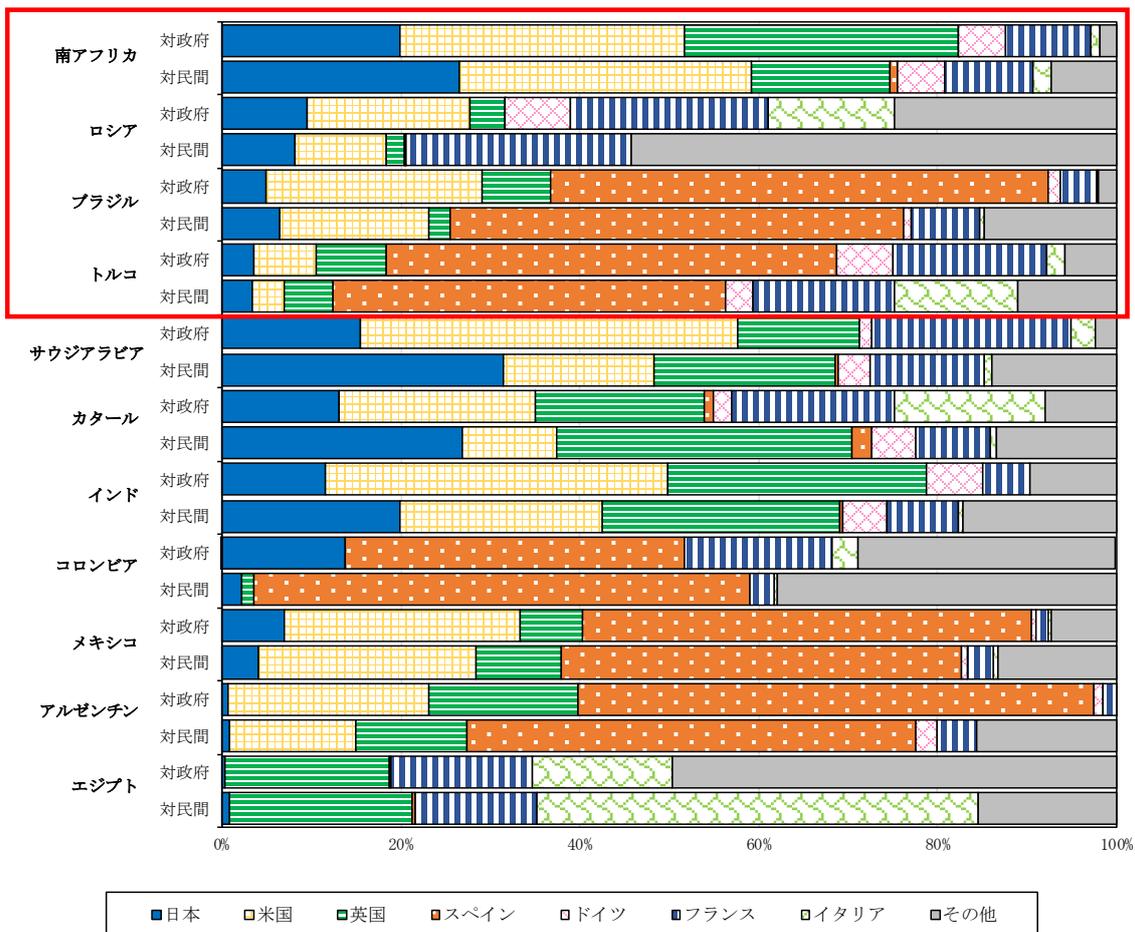
(注) 対外波及度は対外債務残高(2019年末時点)により評価。赤字は複数の分野で上位4位までに位置する国。
(出所) 各種資料より大和総研作成

図表 3-7 で示した11カ国の対外債務が仮に債務不履行となった場合、その影響を受けやすいのは経済規模の大きい先進国である。新興11カ国に対する債権を「対政府」と「対民間（銀行除く）」に分け、国別に保有割合を見たものが**図表 3-8**である。債権の多くは、日本、米国、英国、ドイツ、フランス、イタリア、スペインの7カ国が保有している。

さらに詳しく見ると、以下の三つの特徴を指摘することができる。第一に、全体的に見ると米国と英国の債権保有割合が大きい。米国はトルコ、コロンビア、エジプト、英国はロシア、コロンビアを除き、一定規模の債権を保有している。このため米英は相対的に新興国の債務リスクの影響を受けやすい。

第二に、日本に関しては、新型コロナウイルスの感染拡大が懸念される国の債権を多く保有している。**前掲図表 3-5** で示したように、南アフリカ、インドなどでは新規感染者数が増加しているにもかかわらず、感染拡大防止策を緩和する動きが見られる。インドは人口対比の新規感染者数が比較的少ないため**図表 3-7** の「新型コロナ感染拡大リスク」の上位4カ国には入らなかったものの、対外債務の絶対額では11カ国中3番目に大きい。これらの国の感染拡大の状況や経済財政への影響を特に注視する必要がある。

図表 3-8 : 国別に見た債務リスクの高い新興国の債権保有割合



(注1) 民間部門は銀行を除く。

(注2) 2019年末時点の値。

(注3) インドの対政府部門ではスペイン・イタリア、ロシアの対民間部門ではイタリア、エジプト・コロンビアの両部門では米国・ドイツ、アルゼンチンの両部門ではイタリアが「その他」に含まれる。

(出所) BIS、Haver Analyticsより大和総研作成

第三に、中南米（ブラジル、コロンビア、アルゼンチン、メキシコ）やトルコでは、スペインの債権保有割合が非常に大きい。第2章で述べたように、スペインは2010年代初頭に政府債務問題に直面するなど財政状況が先進国の中でかなり悪い。また、欧州の中でもとりわけ感染が拡大しており、経済への悪影響も深刻とみられる（前掲図表 2-9）。ブラジルやメキシコに対する債権保有額は特に大きく、スペインのGDP比で23%である（対政府・民間の合計）。図表 3-8で掲載した新興11カ国の債権保有額を合計すれば同31%に達する。こうした国で債務リスクが発現すれば、スペインを通じて欧州各国に悪影響が波及する可能性がある。

新型コロナウイルスの感染拡大により、新興国の債務リスクは急速に高まっている。本章で取り上げたのは18カ国にすぎないが、債務リスクを警戒すべき新興国は他にもあるだろう。日本及び世界経済がコロナ・ショックを乗り切るためにも、新興国への医療・経済・財政面での手厚い支援が一層求められる。

4. 論点③：サプライチェーンを通じた生産停滞の波及

橋本 政彦・小林 若葉

新型コロナウイルスの蔓延によって、世界経済は急激な悪化を強いられることになったが、今回の危機が過去の危機と大きく異なる特徴の1つは、コロナ・ショックが需要ショックであると同時に、供給ショックということであろう。感染の拡大防止を目的に、多くの地域で都市封鎖（ロックダウン）が実施されたことで、とりわけ不要不急の財・サービスを中心に需要は大きく抑制された。加えて、工場の稼働停止などによって需要動向とは無関係に供給が抑制される状況が続いている。

製造業のサプライチェーン網は、とりわけ2000年代以降、急速にグローバル化が進展し、これによって多くの企業、ひいては世界経済は大きなメリットを享受してきた。だが、今回の危機によって、サプライチェーンが多数の地域にまたがって広がることによるデメリットが顕在化したことで、世界的にサプライチェーンを見直す機運が高まりつつある。

そこで、本章においては、国際産業連関表を用いて、グローバルなサプライチェーンの構造、および生産の波及経路を明らかにし、今後の世界経済へのインプリケーションを探る。また、サプライチェーンを通じて日本が海外からどのような影響を受けるかを確認した上で、今後の課題を検討する。

4.1. 需要・供給別にみたグローバルな生産波及

生産1単位当たりの波及効果は台湾、韓国が大きく、米欧中は小さい

各国・地域の生産活動の停滞が、サプライチェーンを通じて、海外にどれだけ伝播するかは、ごく単純化すれば、各国・地域の製造業がどれだけ輸出入に依存しているかによって決まる。例えば、販売先として海外の比率が高い場合に、海外経済の悪化によって販売が大きく落ち込むということは明らかであろう。また、販売先ではなく、生産にかかる部材調達において海外への依存度が高ければ、何らかの理由によって海外の生産が停滞し、サプライチェーンが寸断された場合に、供給制約によって減産を余儀なくされるような状況が発生しやすくなる。

加えて重要なのは、サプライチェーンがその名の通り、鎖のように連なっているということである。これによって生産活動は、直接的な取引相手となる販売先、調達先のみから影響を受けるだけではなく、さらにその先、二次的な販売先、調達先からも影響を受けることになる。

そこで、世界の国・地域の製造業が、直接的な取引のみならず間接的な影響も含めて、海外の生産活動にどの程度影響を及ぼすかを試算したものが、**図表 4-1**である¹⁵。販売先、調達先としての影響をそれぞれ見るために、需要による生産波及係数と、供給による生産波及係数の2パ

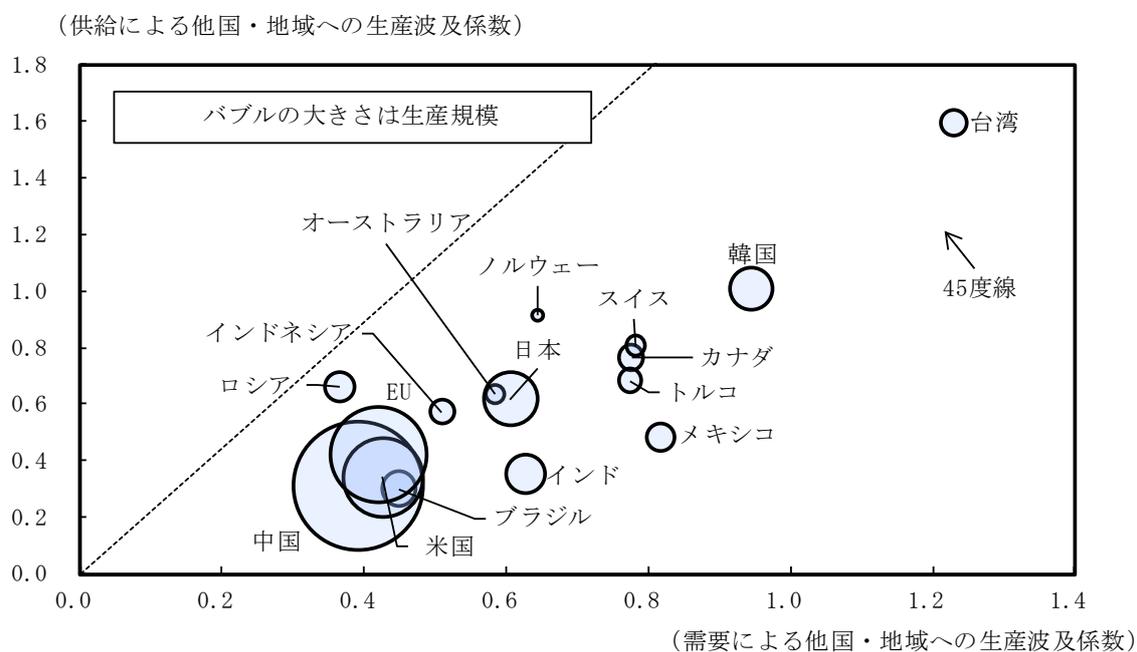
¹⁵ 本章の分析では欧州委員会が作成する国際産業連関表を用いた。同表は最新のものでも2014年時点のデータであるため、足元の貿易構造を適切に捉えきれていない可能性があり、分析結果は幅を持って解釈する必要がある。なお、本章では、EUを一つの地域として合算した上で分析を行っているが、産業連関表の作成時点が2014年であることに鑑み、2020年にEUを離脱したイギリスはEUに含めている。

ターンを試算し、前者を図表横軸に、後者を縦軸に図示している。需要による生産波及係数は、各国・地域の製造業の1単位の生産によって発生した中間投入需要の海外への波及を表す。一方、供給による波及とは、各国・地域の製造業の生産のうち、海外の中間投入向けの供給量が増加することによる影響の波及を示している¹⁶。バブルの大きさは各国・地域製造業の生産規模を表している。

各国・地域の波及係数の大きさに注目すると、台湾の大きさが際立つ。台湾による波及係数は需要・供給の両方で1を大きく上回っており、1単位の生産の変化によって、海外全体の生産額は域内生産以上に増加することを示している。台湾の波及係数は45度線から大きく左上方向に乖離していることから、世界のサプライチェーン上で、特に部材の供給元として重要な位置を占めていることが示唆される。また、台湾に次いで係数が大きいのは韓国であり、韓国についても台湾ほど顕著でないものの、相対的には供給面での影響力が大きい。

反対に、波及係数が小さい国・地域に注目すると、中国や米国、EUといった経済規模が大きい国・地域が該当することが確認できる。これらの国・地域においては、サプライチェーンがそれぞれの国・地域の内部で相当程度完結し、海外への依存度が相対的に低いことを反映している¹⁷。なお、日本については、全体の中ではおよそ中位に位置しており、需要・供給による波及係数はほぼ同程度である。

図表 4-1：各国・地域製造業の需要・供給による他国・地域への生産波及



(注) EU はイギリスを含む 28 カ国。2014 年データにより作成 (図表 4-1~4-5)。

(出所) WIOD より大和総研作成

¹⁶ 供給側による波及の試算は、各主体の生産量が需要ではなく、中間投入財・サービスの供給によって決定されるという仮定に基づく。こうした状況は平時であれば想定しづらいものの、新型コロナによる経済活動抑制によって需要とは関係なく生産が制限されている足元の状況においては、一定の妥当性があると考えられる。

¹⁷ なお、EU の個別国の波及係数を見ると、EU 全体に比べて係数は総じて大きくなる。EU は域内での分業体制を構築しており、EU を一つの地域として捉えた場合に、海外への依存度が低くなると考えられる。

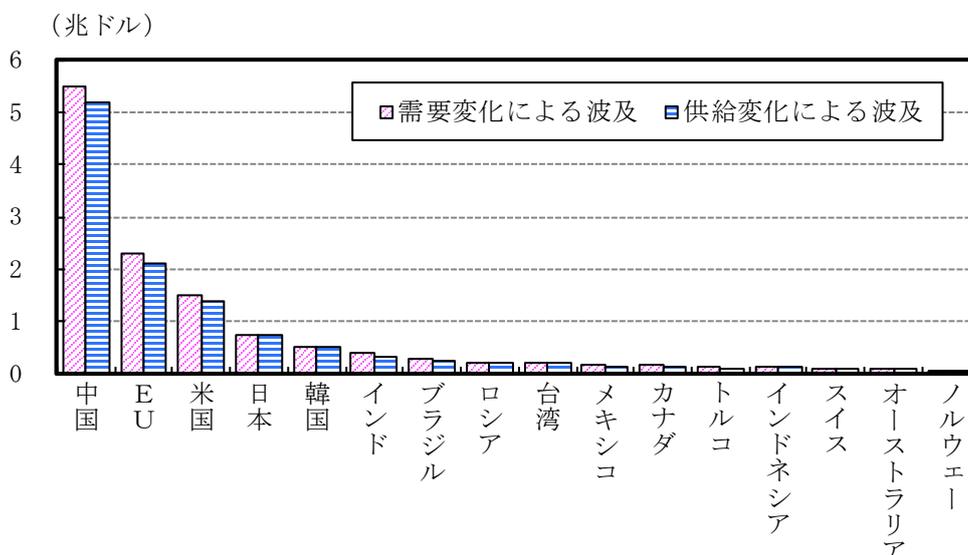
生産規模を考慮すれば、サプライチェーン上で際立つ中国の存在感

前項で確認した波及係数の大きさは、各国・地域製造業の生産が 1 単位変化した場合の影響力の大きさを示しており、各国・地域の製造業における輸出・輸入への依存度という観点からサプライチェーンの構造を把握することができる。だが、現実的な世界経済への影響は、波及係数の大きさに加えて、各国・地域の生産規模を考慮する必要がある。また、海外への波及だけではなく、自国・地域内での生産波及効果も合わせて評価すべきだろう。そこで、各国・地域の生産が 10% 変化した場合に、需要、および供給の変化によって世界全体の生産にどの程度の影響を及ぼすかを一覧にしたものが**図表 4-2**である。

これを見ると、前項で確認した**図表 4-1**と異なり、中国製造業の生産が変化した場合の影響が非常に大きいという結果になる。中国の製造業の生産が 10% 変化した場合、世界全体への波及効果は、需要経由、供給経由いずれの場合においても 5 兆ドル強となり、これは中国に次いで影響が大きい EU の 2 倍強、3 番目に影響が大きい米国のおよそ 3.5 倍にあたる。

中国による影響が非常に大きくなる最大の要因は、いうまでもなく、製造業の生産規模が世界の中で突出して大きいことである。前項で確認した通り、生産 1 単位当たりの波及効果は小さいものの、その生産規模が非常に大きいため、生産 1% 当たりの海外への波及金額は全ての国・地域で最も大きくなる。加えて、中国製造業の特徴として、国内への波及が非常に大きいという点も挙げられる。ほとんどの国・地域では自国内への生産波及係数が 2 前後であるのに対し、中国ではおよそ 3 と突出して大きい。

図表 4-2 : 各国・地域製造業の生産が 10% 変化した場合に世界全体の生産に与える影響



(注) EU はイギリスを含む 28 カ国。

(出所) WIOD より大和総研作成

新型コロナウイルスの発生源となった中国では、いち早く感染が収束に向かいつつあり、経済活動は徐々に再開しつつある。2020 年 1-2 月に前年比▲13.5%と未曾有の落ち込みを見せた中国の鉱工業生産は、3 月には同▲1.1%とマイナス幅を大きく縮小させ、4 月には同+3.9%と

ラスに転じた。世界への波及効果が極めて大きい中国の生産が持ち直しへ向かいつつあることは、世界経済の先行きを見通す上で、非常に大きな意味を持つといえよう。

アジア、EU、NAFTA の 3 極+相互依存で巨大なサプライチェーン網を形成

前項では各国・地域製造業の生産の変化が、世界経済全体にとってどの程度影響するかを確認した。次に、各国・地域の生産の変化がそれぞれ、どの国・地域に対して影響を及ぼすかを詳細に見ていく。**図表 4-3** は、生産 1% 当たりの世界全体への影響上位 4 地域（中国、EU、米国、日本）の生産が変化した場合の他国・地域への影響を、国・地域別に順位付けしたものである¹⁸。

大きな特徴の 1 点目としては、生産規模が大きい国・地域間で相互に及ぼす影響が大きいということが挙げられる。具体的に見ていくと、中国製造業の生産変化が最も大きな影響を及ぼすのは EU であり、2 番目に影響が大きいのは米国である。また EU からの影響は中国で最も大きく、米国が 2 番目となる。米国からの影響については、EU が 1 番目、中国は 3 番目となっており、日本からの影響は中国、米国、EU の順となる。

しかし一方で注意が必要なのは、大国・地域で相互に及ぼす影響が総じて大きいものの、需要による影響の波及と供給による影響の波及は、必ずしも対等ではない点である。例えば、中国から米国への影響は供給面で大きい一方、需要面での影響は相対的には小さく、反対に、米国から中国への影響については、需要面で大きく供給面で小さい。これは、中国にとっての米国は部材の調達先としてではなく、販売先としての依存度が相対的に高いことを表している。また、日本から中国への影響についても、米国と同様に需要面での影響が、供給面での影響に比べて大きくなっており、日本の製造業による中間財需要が、中国の生産に大きな影響を及ぼすことを示している。

全体の特徴の 2 点目としては、いずれの国・地域においても、前述した大国・地域同士以外では、地理的に近い国・地域に与える影響が大きいということである。具体的には、中国における韓国、日本、台湾、EU におけるロシア、スイス、トルコ、米国におけるカナダ、メキシコなどが挙げられる。これはいうまでもなく、サプライチェーンにとって地理的な近さが非常に重要な要素であることを表している。

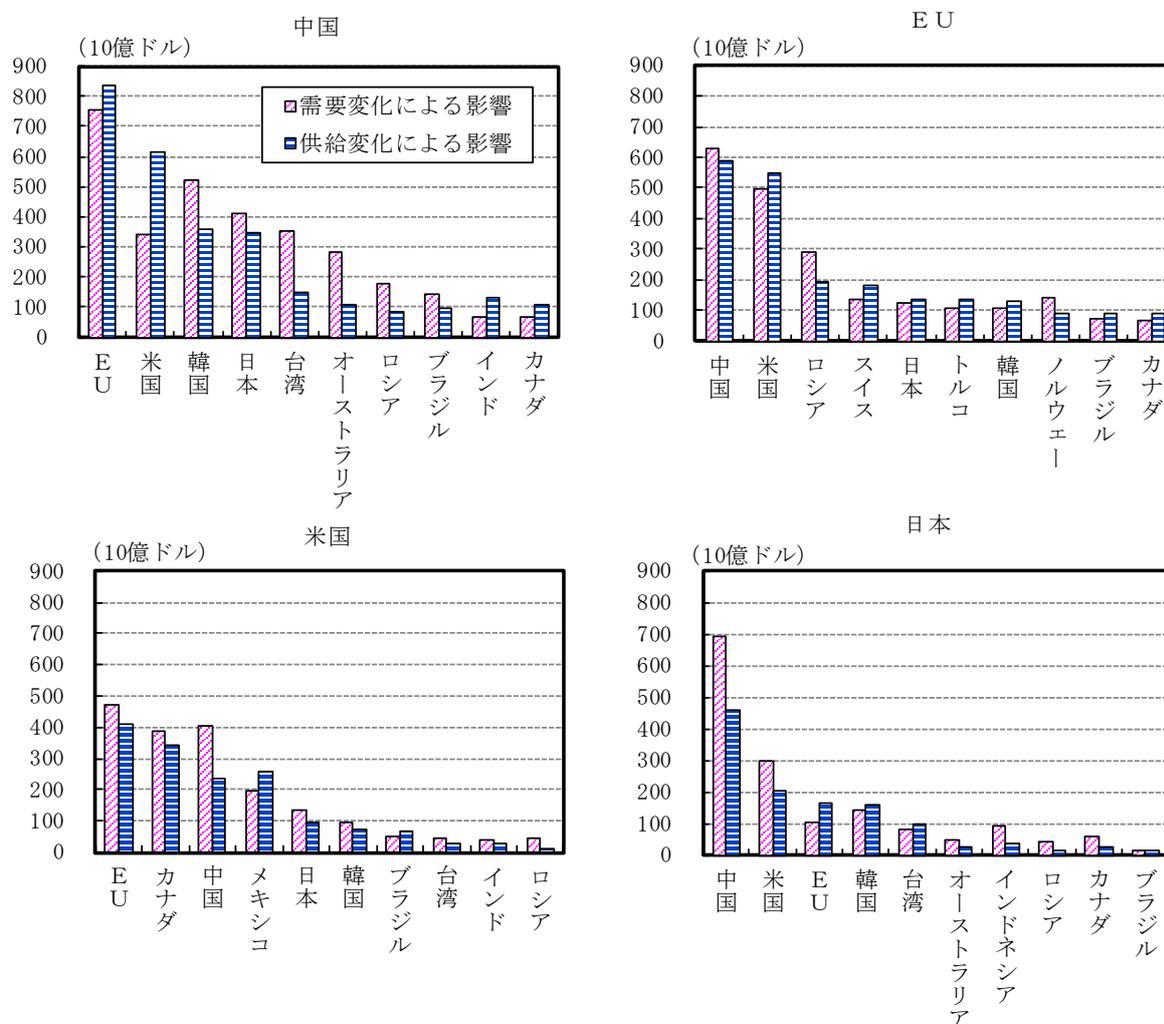
以上をまとめると、世界のサプライチェーンは中国、日本を中心とした東アジア、EU、NAFTA の 3 極を中心に形づくられ、その 3 極が相互に影響を及ぼしあっているとまとめられる。そして、こうした世界 3 極の相互依存関係を踏まえれば、新型コロナウイルス感染拡大によって落ち込んだ世界経済が、危機以前の姿に戻ることは容易ではないことが示唆されよう。

今回の危機の初期においては、中国の生産の急減が需給両側面から世界の生産を下押しする要因となってきた。一方、中国での生産活動が世界に先んじて持ち直しつつあることは前項で確認した通りである。だが、徐々に経済再開の議論が進みつつも、欧米で感染防止策が完全解除

¹⁸ 需要変化による影響と供給変化による影響では、影響の大きさの順位は異なるが、ここでの順位は両者の合計に基づく。次節の図表 4-4 も同様。

されるまでには長い時間を要する可能性が高い。今回分析したサプライチェーンの構造を踏まえれば、今後は欧米での生産の停滞が、需給の両面から中国での生産の回復を阻害する可能性が高いと考えられる。

図表 4-3：各国・地域製造業の生産が 10% 変化した場合に他国の生産に与える影響



(注) EU はイギリスを含む 28 カ国。

(出所) WIOD より大和総研作成

4.2. 日本を取り巻くサプライチェーンの構造

日本は需要・供給ともに中国への依存度が非常に高い

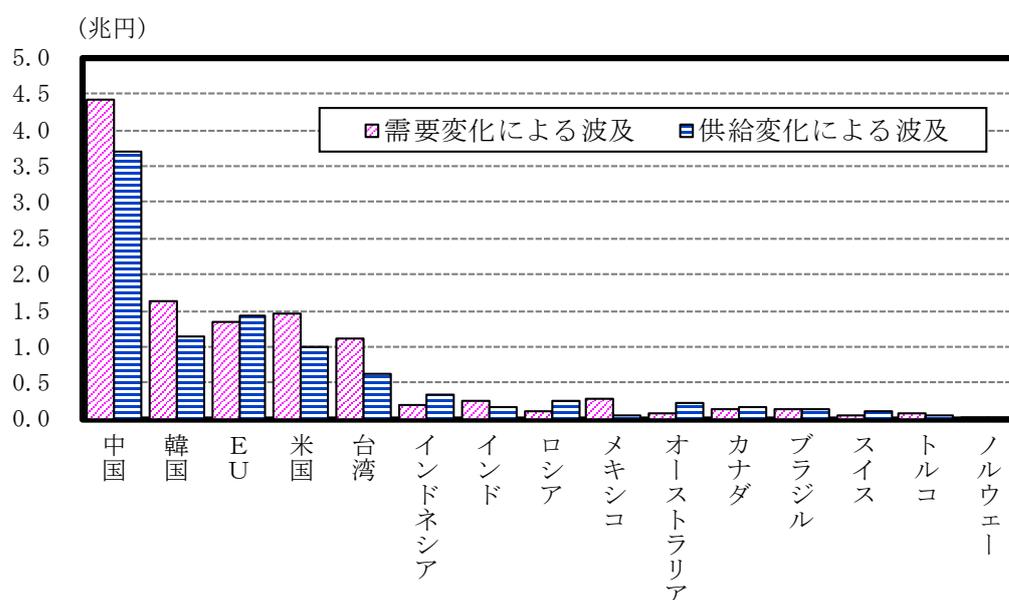
前節では、世界のサプライチェーンの構造、およびそれを元に世界経済への波及を主に分析してきた。本節では、やや視点を変え、日本を取り巻くサプライチェーンの状況に焦点を当て、今後の日本経済へのインプリケーションを探る。

図表 4-4 は、横軸に配置した国・地域の生産が 10% 変化した場合に、需要変化、供給変化それぞれによって日本の生産がどの程度影響を受けるかを一覧にしたものである。

最大のポイントとなるのは、やはり中国の存在感の大きさである。中国製造業の生産が 10% 変化した場合の日本への影響は、需要による影響、供給による影響のいずれも 4 兆円程度と、2 位以下の韓国、EU、米国、台湾に大きく水を開けている。前節では世界経済に対する中国の影響力の大きさを確認したが、これは日本においても例外ではない。

また、影響の大きさを需要、供給別に見ると、需要変化による影響が大きいのは、中国、韓国、米国、EU、台湾の順、供給による影響は中国、EU、韓国、米国、台湾となっており、多少の順位の違いはあれど、上位 5 位までの国・地域の顔ぶれは変わらない。

図表 4-4：各国・地域の製造業の生産が 10%減少した場合の日本の生産減少額



(注) EU はイギリスを含む 28 カ国。為替レートは 1 ドル=107 円。

(出所) WIOD より大和総研作成

業種ごとに異なる海外からの影響

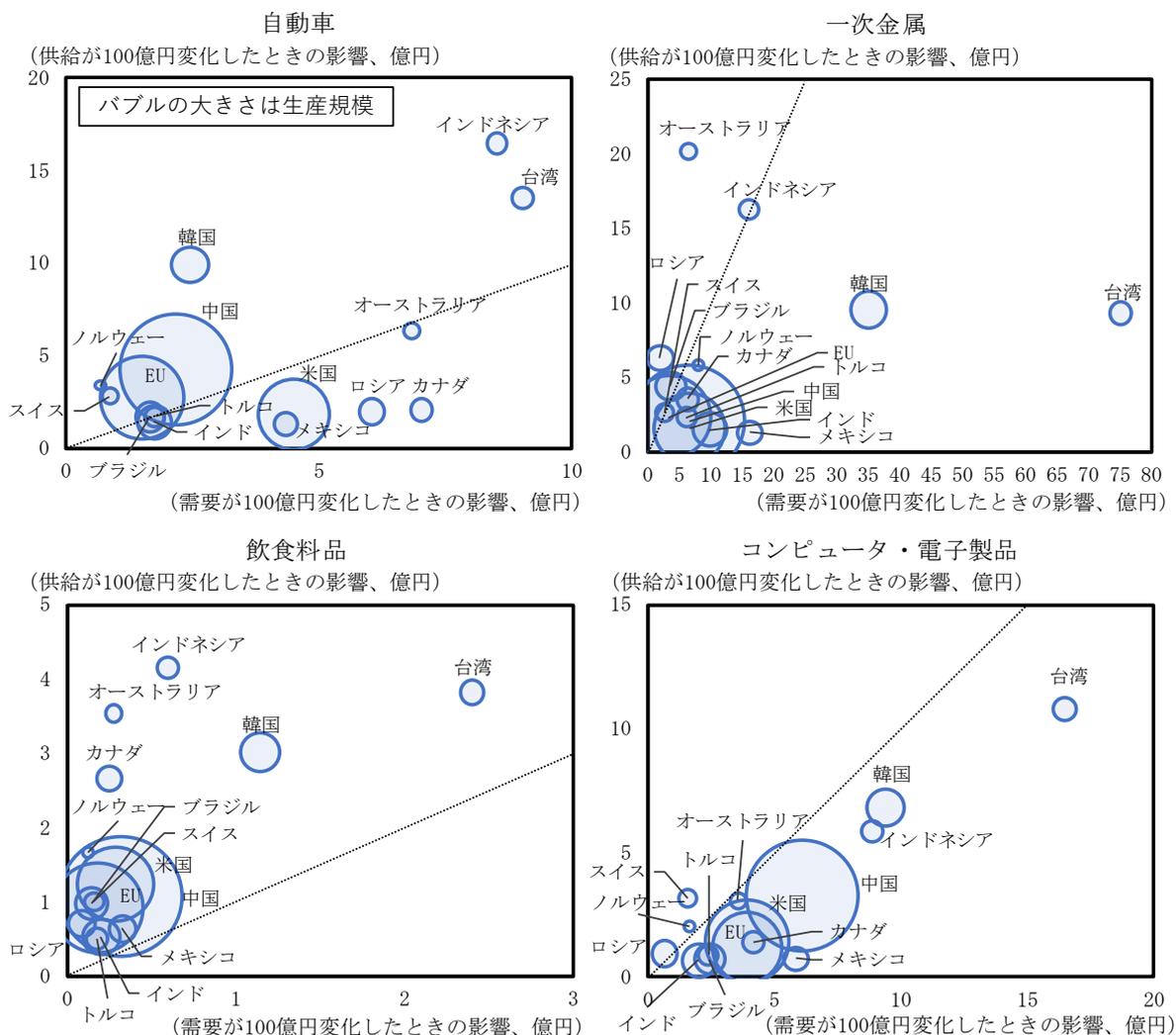
ただし、業種別に影響を仔細に見ていくと、製品の性質やサプライチェーンの構造によって、影響を受けやすい国・地域や、その影響の大きさに違いが見られる。

図表 4-5 では、日本の製造業のうち生産額上位 4 業種（自動車、一次金属、飲食料品、コンピュータ・電子製品）に関して、それぞれ他国・地域の生産の変化による影響を示した。見方は前掲図表 4-1 と概ね同様であり、各国・地域の製造業の生産が 100 億円変化した場合の、需要変化による影響を横軸に、供給変化による影響を縦軸に示している。各図表の点線は 45 度線であり、これより右下に位置している国・地域からは需要変化による影響が相対的に大きく、左上に位置している国・地域からは供給変化による影響が大きいということを表す。

まず、日本の製造業において生産額が最も大きい自動車製造業では、需要による影響が大きい国・地域と、供給による影響が大きい国・地域に分かれていることが大きな特徴である。具体的

には NAFTA（米国、カナダ、メキシコ）とロシアからは、需要による影響が大きく、これらの国に向けた自動車部品などの中間財輸出が多いことを示している。反対に、EU や中国、韓国、台湾などのアジア地域からは供給によって受ける影響が大きくなっており、これらの国・地域に対して、原材料や部品などの中間財輸入の依存度が高いことを示している。こうした構造を踏まえると、自動車製造業においては、米国を中心とした NAFTA での需要の持ち直しと、中国、EU からの部材供給の回復が両建てで進むことが、生産の持ち直しの条件となると考えられる。需要の回復過程においても、供給制約によって十分な生産が行えない状況も想定されよう。

図表 4-5：業種別に見た各国・地域製造業の生産波及効果（製造業のうち生産額上位 4 業種）



(注) EU はイギリスを含む 28 カ国。

(出所) WIOD より大和総研作成

一方、一次金属製造業は、資源国であるオーストラリアやロシアからは供給による影響が大きくなるものの、ほとんどの国・地域からは需要による影響が大きい。また、コンピュータ・電子製品製造業についても同様に、ほとんどの国・地域で需要による影響が大きい。このため、供給制約が生産の足かせとなる可能性は低いと考えられる。反対に、飲食料品製造業は、全ての国・

地域において供給による影響が大きくなっている点は懸念材料であるが、国内生産額に対して輸出入の金額が小さいことから、仮に供給制約が発生したとしても金額ベースで見た影響は限定的にとどまると考えられる。

また、全ての業種を俯瞰した場合に、台湾、韓国、インドネシアへの依存度が高いことが見て取れる。仮にこれらの国・地域で大幅な生産停滞が起こった場合、日本の生産に多大な影響を与えるとみられる。とりわけ、一次金属製造業における台湾製造業の存在は大きく、生産が100億円変化したときの影響は75億円と、米国や中国の製造業から受ける影響の10倍以上の大きさとなる。

台湾は新型コロナウイルス感染に関して水際での封じ込めに成功していることから、今回のコロナ・ショックに起因した悪影響が日本へ波及する可能性は低いと考えられる。また、サプライチェーンにおいて特定の地域に対して依存度を高めることがコストの削減などにつながる可能性もあるため、こうした構造が即座に否定されるべきではない。しかし、特定の国・地域が日本の製造業のサプライチェーンに深く入り込むことで、当該国・地域の供給ショックの発生時に大きく影響を受けてしまうリスクがある点については十分認識しておく必要がある。

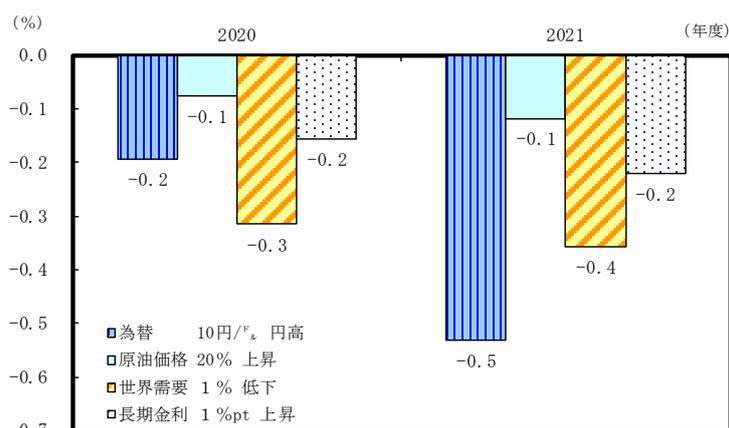
5. マクロリスクシミュレーション

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7-9月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

【前提】	【シミュレーション】
・ 為替レート : 2020-21 年度 ; 109.2 円/ドル, 109.5 円/ドル	→ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油(WTI) 価格 : 2020-21 年度 ; 36.3 ドル/bbl, 39.0 ドル/bbl	→ 各四半期 20% 上昇
・ 世界経済成長率 : 2020-21 暦年 ; -3.5%, 4.7%	→ 各四半期 1% 低下
・ 長期金利 : 2020-21 年度 ; 0.00%, 0.00%	→ 各四半期 1%pt 上昇

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2020年度で▲0.2%、2021年度で▲0.5%縮小する。

5.2. 原油高騰

原油価格が標準シナリオの想定よりも 20%上昇した場合、日本経済に与える影響は実質 GDP を標準シナリオに比べて 2020 年度で▲0.1%、2021 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 2020 年度で▲0.3%、2021 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 2020 年度で▲0.2%、2021 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	
	2020年度	2021年度	2020年度	2021年度	2020年度	2021年度
名目 GDP	-4.5	2.5	-4.9 (-0.5)	2.2 (-0.8)	-4.9 (-0.4)	2.3 (-0.6)
実質 GDP	-5.1	2.9	-5.3 (-0.2)	2.6 (-0.5)	-5.2 (-0.1)	2.9 (-0.1)
GDPデフレーター	0.7	-0.4	0.4 (-0.3)	-0.4 (-0.3)	0.3 (-0.4)	-0.5 (-0.5)
全産業活動指数	-7.0	3.0	-7.4 (-0.4)	2.8 (-0.6)	-7.1 (-0.1)	3.0 (-0.1)
鉱工業生産指数	-5.3	3.8	-6.6 (-1.4)	3.1 (-2.0)	-5.4 (-0.1)	3.7 (-0.2)
第3次産業活動指数	-7.8	3.1	-8.1 (-0.3)	2.9 (-0.4)	-7.9 (-0.1)	3.0 (-0.1)
国内企業物価	-3.8	0.4	-4.8 (-1.0)	0.0 (-1.3)	-3.3 (0.5)	0.6 (0.7)
消費者物価	-0.9	-0.8	-1.1 (-0.2)	-0.9 (-0.3)	-0.8 (0.1)	-0.7 (0.2)
失業率	3.8	3.5	3.8 (0.0)	3.5 (0.0)	3.7 (-0.0)	3.5 (-0.0)
貿易収支（兆円）	1.1	4.0	1.2 (0.1)	3.5 (-0.5)	-0.6 (-1.7)	2.0 (-2.0)
経常収支（億ドル）	1,870	2,194	1,985 (115)	2,132 (-62)	1,740 (-130)	2,029 (-165)
経常収支（兆円）	20.4	24.0	20.2 (-0.2)	21.4 (-2.6)	18.8 (-1.6)	22.2 (-1.8)
実質 GDP の内訳						
民間消費	-5.2	3.1	-5.3 (-0.0)	3.0 (-0.1)	-5.3 (-0.1)	3.0 (-0.2)
民間住宅投資	-8.2	-0.8	-8.3 (-0.2)	-1.1 (-0.5)	-8.3 (-0.2)	-1.0 (-0.4)
民間設備投資	-7.2	1.1	-8.0 (-0.8)	0.4 (-1.5)	-7.6 (-0.4)	0.8 (-0.6)
政府最終消費	1.3	0.8	1.4 (0.1)	0.9 (0.2)	1.3 (-0.0)	0.8 (-0.0)
公共投資	-0.7	3.2	-0.2 (0.5)	3.4 (0.7)	-0.9 (-0.1)	3.2 (-0.2)
財貨・サービスの輸出	-17.2	12.0	-17.5 (-0.4)	11.4 (-1.0)	-17.2 (-0.1)	12.0 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	-11.5	6.6	-11.7 (-0.3)	7.3 (0.4)	-11.8 (-0.4)	6.4 (-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	
	2020年度	2021年度	2020年度	2021年度	2020年度	2021年度
名目 GDP	-4.8 (-0.3)	2.5 (-0.4)	-4.6 (-0.2)	2.5 (-0.2)	-4.7 (-0.2)	2.5 (-0.2)
実質 GDP	-5.4 (-0.3)	2.9 (-0.4)	-5.3 (-0.2)	2.9 (-0.2)	-5.1 (0.0)	3.1 (0.1)
GDPデフレーター	0.7 (-0.0)	-0.4 (-0.0)	0.7 (0.0)	-0.4 (-0.0)	0.5 (-0.2)	-0.5 (-0.4)
全産業活動指数	-7.2 (-0.2)	3.0 (-0.2)	-7.1 (-0.1)	3.0 (-0.1)	-6.9 (0.1)	3.1 (0.2)
鉱工業生産指数	-6.1 (-0.9)	3.7 (-0.9)	-5.5 (-0.3)	3.6 (-0.4)	-4.8 (0.5)	4.0 (0.8)
第3次産業活動指数	-7.9 (-0.1)	3.0 (-0.1)	-7.9 (-0.1)	3.0 (-0.1)	-7.8 (0.1)	3.1 (0.1)
国内企業物価	-3.8 (-0.0)	0.3 (-0.1)	-3.8 (0.0)	0.4 (-0.0)	-2.8 (1.0)	0.8 (1.4)
消費者物価	-0.9 (-0.0)	-0.8 (-0.0)	-0.9 (0.0)	-0.8 (-0.0)	-0.7 (0.2)	-0.7 (0.3)
失業率	3.7 (-0.0)	3.5 (0.0)	3.8 (0.0)	3.5 (0.0)	3.7 (-0.0)	3.5 (-0.0)
貿易収支（兆円）	0.4 (-0.6)	3.6 (-0.4)	1.4 (0.3)	4.5 (0.5)	-0.7 (-1.8)	2.3 (-1.7)
経常収支（億ドル）	1,797 (-73)	2,099 (-95)	1,824 (-47)	1,786 (-408)	1,683 (-187)	2,060 (-134)
経常収支（兆円）	19.5 (-0.9)	23.0 (-1.0)	19.9 (-0.5)	19.6 (-4.4)	18.9 (-1.4)	23.5 (-0.5)
実質 GDP の内訳						
民間消費	-5.3 (-0.1)	3.1 (-0.0)	-5.3 (-0.0)	3.1 (-0.0)	-5.3 (-0.1)	3.1 (-0.1)
民間住宅投資	-8.3 (-0.1)	-1.1 (-0.4)	-8.7 (-0.5)	-0.9 (-0.7)	-8.3 (-0.1)	-0.9 (-0.2)
民間設備投資	-7.4 (-0.2)	0.8 (-0.5)	-8.1 (-1.0)	0.5 (-1.6)	-7.2 (0.0)	1.2 (0.1)
政府最終消費	1.3 (0.0)	0.8 (0.0)	1.3 (0.0)	0.8 (0.0)	1.3 (-0.0)	0.7 (-0.1)
公共投資	-0.7 (0.0)	3.2 (0.1)	-0.7 (-0.0)	3.2 (0.0)	-1.1 (-0.4)	3.1 (-0.5)
財貨・サービスの輸出	-18.5 (-1.6)	12.1 (-1.6)	-17.2 (-0.0)	12.0 (-0.0)	-17.1 (0.1)	12.4 (0.4)
財貨・サービスの輸入	-11.7 (-0.3)	6.6 (-0.3)	-11.8 (-0.3)	6.4 (-0.6)	-11.7 (-0.2)	6.1 (-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

6. 四半期計数表

(1-a) 主要経済指標

	2018			2019			2020			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2018	2019	2018	2019	
名目国内総支出(兆円)	549.0	545.5	546.3	552.5	555.9	558.1	549.5	546.8	548.1	552.6	546.9	553.7	
前期比%	0.3	-0.6	0.1	1.1	0.6	0.4	-1.5	-0.5					
前期比年率%	1.1	-2.5	0.6	4.6	2.5	1.6	-6.0	-1.9					
前年同期比%	1.1	-0.6	-1.0	0.9	1.3	2.3	0.5	-0.9	0.1	0.8	0.2	1.3	
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	534.6	530.1	533.1	536.6	539.4	539.4	529.4	526.4	533.4	533.6	532.4	535.9	
前期比%	0.4	-0.8	0.6	0.6	0.5	0.0	-1.9	-0.6					
前期比年率%	1.8	-3.3	2.3	2.6	2.1	0.0	-7.2	-2.2					
前年同期比%	1.0	-0.3	-0.4	0.8	0.9	1.7	-0.7	-1.7	0.3	0.0	0.3	0.7	
内需寄与度(前期比)	0.4	-0.7	1.1	0.1	0.8	0.2	-2.4	-0.4	0.4	0.2	0.3	0.8	
外需寄与度(前期比)	-0.0	-0.2	-0.5	0.5	-0.3	-0.2	0.5	-0.2	-0.1	-0.2	-0.0	-0.2	
GDPデフレーター(前年同期比%)	0.1	-0.3	-0.6	0.2	0.4	0.6	1.2	0.9	-0.2	0.8	-0.1	0.6	
全産業活動指数(2010=100)	105.9	105.5	106.4	106.1	106.2	106.6	103.2	102.3	105.9	104.5	105.8	105.5	
前期比%	0.5	-0.3	0.8	-0.2	0.1	0.3	-3.1	-0.9	0.9	-1.3	1.1	-0.3	
鉱工業生産指数(2015=100)	104.3	103.6	105.0	102.8	102.8	101.7	98.0	98.4	103.8	99.9	104.2	101.2	
前期比%	0.8	-0.7	1.3	-2.1	0.0	-1.1	-3.7	0.4	0.2	-3.7	1.1	-2.8	
第3次産業活動指数(2015=100)	102.9	102.5	103.4	103.5	103.6	104.4	101.2	100.0	103.0	102.3	105.9	106.5	
前期比%	0.7	-0.4	0.9	0.1	0.0	0.8	-3.1	-1.2	1.1	-0.7	1.2	0.5	
企業物価指数(2015=100)													
国内企業物価指数	101.0	101.9	101.9	101.2	101.6	101.0	102.2	101.8	101.5	101.7	101.3	101.5	
前年同期比%	2.6	3.1	2.2	0.9	0.6	-0.9	0.3	0.6	2.2	0.1	2.6	0.2	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	101.0	101.1	101.5	101.3	101.7	101.6	102.1	101.9	101.2	101.9	101.0	101.7	
前年同期比%	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	0.5	0.6	0.6	0.8	0.6	0.8	0.7	
完全失業率(%)	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	
10年物国債利回り(%)	0.04	0.10	0.07	-0.04	-0.10	-0.22	-0.09	-0.07	0.04	-0.12	0.07	-0.11	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	3.8	0.1	-1.2	0.3	-1.2	0.3	1.6	2.4	0.6	0.6	1.2	0.6	
經常収支(季調済年率、億ドル)	1,977	1,688	1,525	1,801	1,767	1,755	1,954	1,806	1,757	1,818	1,741	1,840	
經常収支(季調済年率、兆円)	21.6	18.8	17.2	19.8	19.4	18.8	21.2	19.7	19.5	19.8	19.2	20.1	
対名目GDP比率(%)	3.9	3.4	3.1	3.6	3.5	3.4	3.9	3.6	3.5	3.6	3.5	3.6	
為替レート(円/ドル)	109.1	111.5	112.9	110.2	109.8	107.3	108.7	108.9	110.9	108.7	110.4	109.0	
(円/ユーロ)	129.0	130.5	128.2	125.3	122.9	118.9	121.5	120.1	128.3	120.9	130.0	122.2	

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(1-b) 主要経済指標

	2020			2021			2022			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)	2020 (予)	2021 (予)	2020 (予)	2021 (予)	
名目国内総支出(兆円)	520.7	525.4	530.7	534.8	538.5	540.3	542.1	544.1	527.9	541.2	531.0	538.9	
前期比%	-4.8	0.9	1.0	0.8	0.7	0.3	0.3	0.4					
前期比上年率%	-17.8	3.7	4.1	3.2	2.8	1.3	1.4	1.4					
前年同期比%	-6.4	-5.9	-3.4	-2.3	3.4	2.8	2.1	1.8	-4.5	2.5	-4.1	1.5	
実質国内総支出(兆円、2011暦年連鎖価格)	497.2	503.4	509.4	514.6	518.4	520.2	521.8	523.5	506.1	520.9	509.2	518.6	
前期比%	-5.6	1.3	1.2	1.0	0.7	0.3	0.3	0.3					
前期比上年率%	-20.5	5.1	4.9	4.2	2.9	1.4	1.2	1.3					
前年同期比%	-7.8	-6.7	-3.8	-2.3	4.3	3.3	2.4	1.8	-5.1	2.9	-5.0	1.8	
内需寄与度(前期比)	-4.4	1.2	1.0	0.6	0.6	0.2	0.2	0.2	-4.2	2.2	-4.1	1.4	
外需寄与度(前期比)	-1.2	0.0	0.2	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.9	0.7	-0.9	0.5	
GDPデフレーター(前年同期比%)	1.6	0.9	0.4	0.1	-0.8	-0.5	-0.3	0.0	0.7	-0.4	0.9	-0.4	
全産業活動指数(2010=100)	95.5	96.7	97.9	99.0	99.7	100.1	100.4	100.8	97.2	100.2	98.0	99.6	
前期比%	-6.7	1.3	1.2	1.1	0.8	0.4	0.3	0.3	-7.0	3.0	-7.2	1.7	
鉱工業生産指数(2015=100)	91.7	94.4	96.3	97.3	97.7	98.2	98.8	99.4	94.7	98.2	94.9	97.7	
前期比%	-6.7	2.8	2.0	1.1	0.4	0.5	0.6	0.6	-5.3	3.8	-6.3	3.0	
第3次産業活動指数(2015=100)	92.8	93.7	94.8	95.8	96.7	97.0	97.3	97.6	94.3	97.2	95.2	96.6	
前期比%	-7.2	1.0	1.1	1.1	0.9	0.3	0.3	0.3	-7.8	3.1	-10.6	1.5	
企業物価指数(2015=100)													
国内企業物価指数	97.8	97.8	97.8	97.9	98.0	98.1	98.2	98.4	97.8	98.2	98.8	98.0	
前年同期比%	-3.8	-3.2	-4.3	-3.9	0.2	0.3	0.5	0.6	-3.8	0.4	-2.7	-0.8	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	101.6	101.3	100.6	100.1	100.5	100.3	100.0	99.6	100.9	100.1	101.4	100.2	
前年同期比%	-0.1	-0.3	-1.5	-1.8	-1.1	-1.0	-0.6	-0.5	-0.9	-0.8	-0.3	-1.1	
完全失業率(%)	3.2	3.8	4.0	4.0	3.8	3.6	3.4	3.2	3.8	3.5	3.4	3.7	
10年物国債利回り(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.02	0.00	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	0.6	-0.1	0.9	2.9	3.2	3.8	4.3	4.8	1.1	4.0	0.9	3.6	
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,878	1,730	1,838	2,035	2,114	2,166	2,221	2,275	1,870	2,194	1,813	2,134	
経常収支(季調済年率、兆円)	20.3	18.9	20.1	22.3	23.2	23.7	24.3	24.9	20.4	24.0	19.8	23.4	
対名目GDP比率(%)	3.9	3.6	3.8	4.2	4.3	4.4	4.5	4.6	3.9	4.4	3.7	4.3	
為替レート(円/ドル)	108.1	109.5	109.5	109.5	109.5	109.5	109.5	109.5	109.2	109.5	109.0	109.5	
(円/ユーロ)	119.2	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5	122.4	123.5	121.6	123.5	

(注1) 四半期データの実額と前期比・前期比上年率は季節調整値、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)

	2018			2019			2020			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2018	2019	2018	2019	
国内総支出	534.6	530.1	533.1	536.6	539.4	539.4	529.4	526.4	533.4	533.6	532.4	535.9	
前期比年率%	1.8	-3.3	2.3	2.6	2.1	0.0	-7.2	-2.2					
前年同期比%	1.0	-0.3	-0.4	0.8	0.9	1.7	-0.7	-1.7	0.3	0.0	0.3	0.7	
国内需要	534.6	531.1	536.8	537.5	542.0	543.3	530.4	528.6	534.8	535.9	533.6	538.0	
前期比年率%	1.8	-2.6	4.4	0.5	3.4	1.0	-9.1	-1.4					
前年同期比%	0.5	-0.2	0.2	0.9	1.4	2.3	-1.2	-1.5	0.4	0.2	0.3	0.8	
民間需要	401.0	397.9	403.4	403.7	406.1	406.3	393.1	391.3	401.4	399.1	400.4	402.0	
前期比年率%	1.6	-3.0	5.6	0.3	2.4	0.3	-12.4	-1.8					
前年同期比%	0.4	-0.5	0.1	1.1	1.2	2.1	-2.6	-2.9	0.2	-0.6	0.1	0.4	
民間最終消費支出	299.0	298.3	299.6	299.8	301.4	302.7	293.9	291.7	299.1	297.4	298.8	299.2	
前期比年率%	0.8	-0.9	1.7	0.3	2.2	1.8	-11.1	-3.0					
前年同期比%	-0.3	0.2	-0.0	0.4	0.7	1.4	-1.9	-2.4	0.1	-0.6	-0.0	0.1	
民間住宅投資	14.9	15.0	15.2	15.4	15.4	15.6	15.2	14.6	15.1	15.2	15.1	15.4	
前期比年率%	-9.1	0.5	7.0	5.9	-0.9	5.0	-8.9	-15.7					
前年同期比%	-9.8	-7.4	-2.9	0.7	3.0	4.3	0.2	-5.5	-4.9	0.5	-6.7	2.0	
民間企業設備投資	86.8	83.1	86.8	86.4	87.1	87.3	83.2	84.8	85.7	85.5	85.4	86.0	
前期比年率%	8.5	-16.1	19.3	-1.9	3.5	0.8	-17.7	8.0					
前年同期比%	4.4	-0.6	2.0	1.4	0.5	5.5	-4.6	-1.8	1.7	-0.2	2.1	0.7	
民間在庫変動	0.3	1.6	1.8	2.1	2.1	0.7	0.8	0.2	1.5	1.0	1.1	1.4	
公的需要	133.6	133.1	133.4	133.8	135.9	137.0	137.3	137.3	133.4	136.8	133.2	136.0	
前期比年率%	2.3	-1.3	0.9	1.0	6.6	3.1	1.1	-0.1					
前年同期比%	0.9	0.9	0.8	0.6	1.9	2.9	2.9	2.5	0.8	2.6	0.8	2.1	
政府最終消費支出	106.9	107.1	107.7	107.5	109.2	110.0	110.2	110.2	107.2	109.8	107.1	109.2	
前期比年率%	0.1	0.6	2.5	-0.7	6.3	2.9	0.8	0.2					
前年同期比%	0.8	0.9	1.3	0.5	2.1	2.8	2.3	2.5	0.9	2.4	0.9	1.9	
公的固定資本形成	26.6	26.0	25.7	26.3	26.7	27.0	27.1	27.0	26.1	27.0	26.0	26.8	
前期比年率%	10.9	-9.3	-4.7	9.9	6.9	3.9	1.9	-2.2					
前年同期比%	1.6	1.0	-1.0	1.0	1.0	3.9	5.5	2.3	0.6	3.3	0.3	2.9	
公的在庫変動	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	-0.6	-1.4	-4.3	-1.5	-3.1	-4.3	-1.6	-2.5	-2.0	-2.9	-1.8	-2.6	
財貨・サービスの輸出	94.3	92.1	93.6	91.9	92.1	91.6	91.9	86.4	93.0	90.5	93.4	91.9	
前期比年率%	3.2	-8.8	6.7	-7.0	0.8	-2.4	1.7	-21.9					
前年同期比%	5.9	1.7	1.3	-1.8	-2.2	-0.5	-1.8	-6.2	1.7	-2.7	3.5	-1.6	
財貨・サービスの輸入	94.9	93.6	97.9	93.5	95.2	95.9	93.6	88.9	95.0	93.4	95.2	94.5	
前期比年率%	3.4	-5.6	20.0	-16.9	7.6	2.9	-9.3	-18.3					
前年同期比%	3.2	3.0	4.9	-1.0	0.2	2.6	-4.4	-5.0	2.5	-1.7	3.7	-0.7	

(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)

	2020			2021			2022			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)	2020 (予)	2021 (予)	2020 (予)	2021 (予)	
国内総支出	497.2	503.4	509.4	514.6	518.4	520.2	521.8	523.5	506.1	520.9	509.2	518.6	
前期比年率%	-20.5	5.1	4.9	4.2	2.9	1.4	1.2	1.3					
前年同期比%	-7.8	-6.7	-3.8	-2.3	4.3	3.3	2.4	1.8	-5.1	2.9	-5.0	1.8	
国内需要	505.5	511.6	516.8	520.0	523.0	524.2	525.3	526.4	513.5	524.7	515.9	523.0	
前期比年率%	-16.4	4.9	4.1	2.5	2.3	1.0	0.8	0.9					
前年同期比%	-6.6	-5.9	-2.5	-1.8	3.4	2.5	1.6	1.3	-4.2	2.2	-4.1	1.4	
民間需要	369.8	373.6	377.6	380.6	383.3	384.4	385.3	386.3	375.4	384.8	378.4	383.3	
前期比年率%	-20.2	4.2	4.3	3.2	3.0	1.1	0.9	1.0					
前年同期比%	-8.8	-8.1	-3.9	-3.0	3.6	2.9	2.0	1.6	-5.9	2.5	-5.9	1.3	
民間最終消費支出	275.9	280.6	284.0	286.8	289.4	290.2	290.9	291.6	281.8	290.5	283.2	289.3	
前期比年率%	-19.9	7.0	4.9	4.0	3.6	1.2	1.0	1.0					
前年同期比%	-8.4	-7.3	-3.4	-1.8	4.8	3.4	2.4	1.8	-5.2	3.1	-5.4	2.2	
民間住宅投資	14.3	13.9	13.9	13.8	13.8	13.8	13.9	13.9	14.0	13.9	14.2	13.8	
前期比年率%	-7.4	-11.5	-1.2	-0.8	0.0	0.4	0.8	1.2					
前年同期比%	-7.0	-10.9	-9.1	-5.3	-3.5	-0.4	0.1	0.6	-8.2	-0.8	-8.2	-2.2	
民間企業設備投資	79.4	78.9	79.5	79.7	79.9	80.1	80.3	80.5	79.4	80.2	80.8	80.0	
前期比年率%	-23.2	-2.4	3.2	1.2	1.0	0.9	0.8	1.2					
前年同期比%	-9.0	-9.8	-4.2	-6.0	0.8	1.7	0.9	1.0	-7.2	1.1	-6.0	-1.0	
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	0.2	0.2	
公的需要	135.6	138.0	139.2	139.4	139.6	139.8	140.0	140.1	138.1	139.8	137.6	139.7	
前期比年率%	-4.7	7.1	3.6	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4					
前年同期比%	0.0	0.7	1.4	1.6	2.7	1.3	0.5	0.5	1.0	1.2	1.2	1.5	
政府最終消費支出	110.9	111.2	111.5	111.7	111.9	112.1	112.3	112.4	111.3	112.1	110.9	112.0	
前期比年率%	2.4	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5					
前年同期比%	1.6	1.1	1.2	1.4	0.9	0.8	0.7	0.6	1.3	0.8	1.6	1.0	
公的固定資本形成	24.7	26.7	27.6	27.6	27.6	27.6	27.6	27.7	26.8	27.6	26.6	27.6	
前期比年率%	-30.2	37.0	14.8	0.3	0.0	0.0	0.0	0.2					
前年同期比%	-8.1	-1.2	1.8	2.6	12.2	3.6	0.1	0.0	-0.7	3.2	-0.8	4.0	
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	-8.7	-8.6	-7.7	-5.7	-5.0	-4.4	-3.9	-3.3	-7.7	-4.1	-6.9	-4.8	
財貨・サービスの輸出	68.7	73.0	77.1	80.8	82.4	83.5	84.5	85.5	75.0	84.0	76.3	82.8	
前期比年率%	-60.1	27.2	24.8	20.6	8.2	5.3	4.9	4.5					
前年同期比%	-25.4	-20.3	-16.1	-6.4	20.0	14.5	9.6	5.7	-17.2	12.0	-17.0	8.5	
財貨・サービスの輸入	77.4	81.6	84.9	86.6	87.4	88.0	88.4	88.7	82.6	88.1	83.2	87.6	
前期比年率%	-42.7	23.4	17.2	8.2	4.1	2.4	2.0	1.6					
前年同期比%	-18.7	-15.0	-9.3	-2.6	13.0	7.9	4.2	2.5	-11.5	6.6	-12.0	5.3	

(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)

	2018			2019			2020			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2018	2019	2018	2019	
国内総支出	549.0	545.5	546.3	552.5	555.9	558.1	549.5	546.8	548.1	552.6	546.9	553.7	
前期比年率%	1.1	-2.5	0.6	4.6	2.5	1.6	-6.0	-1.9					
前年同期比%	1.1	-0.6	-1.0	0.9	1.3	2.3	0.5	-0.9	0.1	0.8	0.2	1.3	
国内需要	546.1	544.5	549.6	550.5	555.8	558.3	546.9	545.3	547.5	551.5	545.8	552.6	
前期比年率%	1.7	-1.2	3.8	0.6	4.0	1.8	-7.9	-1.2					
前年同期比%	1.2	0.6	0.5	1.3	1.8	2.5	-0.5	-0.8	0.9	0.7	0.9	1.2	
民間需要	408.8	407.8	413.8	412.8	415.7	417.0	405.6	402.9	410.8	410.3	409.4	412.5	
前期比年率%	1.1	-1.0	6.0	-0.9	2.8	1.3	-10.5	-2.7					
前年同期比%	0.9	0.2	0.7	1.3	1.7	2.2	-2.0	-2.2	0.8	-0.1	0.8	0.7	
民間最終消費支出	303.6	304.5	305.8	305.3	307.4	309.2	302.0	299.1	304.8	304.5	304.4	305.8	
前期比年率%	-0.5	1.2	1.8	-0.7	2.8	2.4	-9.0	-3.8					
前年同期比%	0.1	0.9	0.5	0.5	1.2	1.4	-1.3	-1.7	0.5	-0.1	0.6	0.4	
民間住宅投資	16.3	16.3	16.6	16.9	16.9	17.1	17.0	16.3	16.5	16.8	16.4	17.0	
前期比年率%	-6.5	1.6	7.8	5.5	0.4	6.7	-2.5	-16.0					
前年同期比%	-7.8	-5.9	-1.4	1.8	3.7	5.1	2.6	-3.3	-3.4	2.0	-5.0	3.3	
民間企業設備投資	88.6	85.5	89.4	88.7	89.2	90.1	85.9	87.2	88.0	88.0	87.5	88.4	
前期比年率%	8.5	-13.1	19.6	-3.0	2.0	4.4	-17.5	6.0					
前年同期比%	5.2	0.1	2.7	2.2	0.9	5.7	-4.4	-1.6	2.5	-0.0	2.8	1.1	
民間在庫変動	0.4	1.5	1.9	1.9	2.2	0.5	0.6	0.3	1.4	0.9	1.1	1.3	
公的需要	137.3	136.7	135.8	137.6	140.2	141.2	141.3	142.5	136.8	141.3	136.4	140.1	
前期比年率%	3.6	-2.0	-2.4	5.4	7.5	3.1	0.2	3.3					
前年同期比%	2.3	1.9	-0.1	1.1	2.3	3.5	3.8	3.5	1.3	3.3	1.4	2.7	
政府最終消費支出	108.6	108.5	108.0	109.1	111.0	111.7	111.4	112.6	108.5	111.6	108.3	110.8	
前期比年率%	0.9	-0.4	-2.0	4.4	7.1	2.6	-1.3	4.5					
前年同期比%	2.1	1.7	-0.3	0.7	2.4	3.2	2.9	3.2	1.0	2.9	1.1	2.3	
公的固定資本形成	28.6	28.1	27.8	28.5	29.1	29.5	29.9	29.8	28.2	29.6	28.0	29.3	
前期比年率%	13.9	-7.8	-3.2	10.3	8.6	5.6	5.4	-1.5					
前年同期比%	3.7	2.7	0.9	2.6	2.3	5.2	7.5	4.2	2.4	4.9	2.1	4.5	
公的在庫変動	0.1	0.1	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	2.8	1.0	-3.4	2.0	0.1	-0.1	2.6	1.5	0.6	1.0	1.0	1.2	
財貨・サービスの輸出	101.7	101.5	101.7	98.2	97.6	96.1	96.0	90.2	100.7	94.9	101.4	97.0	
前期比年率%	3.9	-0.8	0.7	-12.8	-2.4	-6.1	-0.6	-22.1					
前年同期比%	7.9	3.7	1.6	-2.8	-3.7	-5.0	-6.0	-8.4	2.5	-5.8	4.6	-4.4	
財貨・サービスの輸入	98.8	100.4	105.0	96.2	97.6	96.2	93.3	88.6	100.1	93.9	100.4	95.8	
前期比年率%	7.5	6.7	19.5	-29.6	5.8	-5.3	-11.5	-18.7					
前年同期比%	8.9	11.6	10.2	-1.2	-1.0	-4.1	-11.3	-8.1	7.2	-6.3	9.3	-4.6	

(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)

	2020			2021			2022			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)	2020 (予)	2021 (予)	2020 (予)	2021 (予)	
国内総支出	520.7	525.4	530.7	534.8	538.5	540.3	542.1	544.1	527.9	541.2	531.0	538.9	
前期比年率%	-17.8	3.7	4.1	3.2	2.8	1.3	1.4	1.4					
前年同期比%	-6.4	-5.9	-3.4	-2.3	3.4	2.8	2.1	1.8	-4.5	2.5	-4.1	1.5	
国内需要	519.4	525.3	529.2	531.1	533.8	535.0	536.2	537.5	526.4	535.6	530.2	534.0	
前期比年率%	-17.7	4.6	3.0	1.4	2.1	0.9	0.9	1.0					
前年同期比%	-6.3	-6.0	-3.1	-2.8	2.7	1.9	1.3	1.3	-4.6	1.8	-4.0	0.7	
民間需要	379.0	382.4	385.2	387.0	389.5	390.4	391.4	392.4	383.4	391.0	387.7	389.5	
前期比年率%	-21.7	3.7	2.9	1.9	2.6	0.9	1.0	1.1					
前年同期比%	-8.7	-8.3	-4.9	-4.2	2.8	2.1	1.6	1.5	-6.5	2.0	-6.0	0.5	
民間最終消費支出	281.2	285.7	288.0	289.6	292.0	292.6	293.3	294.0	286.2	293.0	288.7	291.9	
前期比年率%	-21.8	6.5	3.2	2.3	3.2	0.8	1.0	1.0					
前年同期比%	-8.5	-7.5	-4.6	-3.3	3.8	2.4	1.8	1.6	-6.0	2.4	-5.6	1.1	
民間住宅投資	16.0	15.5	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4	15.5	15.6	15.4	15.8	15.4	
前期比年率%	-7.8	-11.9	-1.6	-1.2	0.0	0.4	0.8	1.3					
前年同期比%	-5.2	-9.7	-9.5	-5.7	-3.8	-0.6	0.0	0.6	-7.6	-0.9	-7.0	-2.5	
民間企業設備投資	81.5	80.9	81.5	81.6	81.8	82.1	82.3	82.7	81.4	82.2	82.9	81.9	
前期比年率%	-23.6	-2.8	2.8	0.8	1.0	1.3	1.2	1.6					
前年同期比%	-8.8	-10.4	-4.9	-6.4	0.5	1.5	0.9	1.3	-7.6	1.1	-6.2	-1.2	
民間在庫変動	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	
公的需要	140.4	142.9	144.0	144.1	144.3	144.6	144.8	145.1	143.0	144.7	142.5	144.4	
前期比年率%	-5.6	7.1	3.3	0.3	0.6	0.7	0.6	0.6					
前年同期比%	0.4	1.1	2.0	1.2	2.4	1.3	0.5	0.6	1.2	1.2	1.7	1.3	
政府最終消費支出	113.2	113.4	113.6	113.7	113.9	114.1	114.4	114.6	113.4	114.2	113.2	114.0	
前期比年率%	2.0	0.8	0.6	0.4	0.7	0.9	0.8	0.7					
前年同期比%	1.9	1.4	2.1	0.9	0.7	0.7	0.6	0.8	1.6	0.7	2.1	0.7	
公的固定資本形成	27.2	29.4	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4	29.5	30.4	29.3	30.4	
前期比年率%	-30.6	36.5	14.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.3					
前年同期比%	-6.9	-0.4	1.6	2.2	11.9	3.4	0.1	0.1	-0.4	3.1	0.1	3.7	
公的在庫変動	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	
財貨・サービスの純輸出	1.2	0.1	1.4	3.7	4.7	5.3	5.9	6.6	1.6	5.6	1.1	4.9	
財貨・サービスの輸出	70.2	74.7	79.0	82.9	84.6	85.8	86.9	88.0	76.7	86.3	78.5	85.0	
前期比年率%	-63.2	27.7	25.3	21.1	8.7	5.7	5.3	4.9					
前年同期比%	-28.2	-22.4	-17.5	-8.0	20.6	15.0	9.9	6.1	-19.2	12.5	-19.0	8.3	
財貨・サービスの輸入	69.0	74.6	77.6	79.2	80.0	80.5	81.0	81.4	75.1	80.7	77.4	80.1	
前期比年率%	-63.2	36.2	17.2	8.4	4.2	2.8	2.4	2.0					
前年同期比%	-29.4	-22.6	-16.8	-10.6	16.0	8.1	4.4	2.8	-20.0	7.5	-19.2	3.5	

(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)

	2018			2019			2020			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2018	2019	2018	2019	
国内総支出	102.7	102.9	102.5	103.0	103.1	103.5	103.8	103.9	102.8	103.6	102.7	103.3	
前期比%	-0.2	0.2	-0.4	0.5	0.1	0.4	0.3	0.1					
前年同期比%	0.1	-0.3	-0.6	0.2	0.4	0.6	1.2	0.9	-0.2	0.8	-0.1	0.6	
民間最終消費支出	101.5	102.1	102.1	101.8	102.0	102.2	102.7	102.5	101.9	102.4	101.9	102.2	
前期比%	-0.3	0.5	0.0	-0.2	0.2	0.2	0.6	-0.2					
前年同期比%	0.3	0.8	0.6	0.1	0.4	0.0	0.7	0.7	0.4	0.5	0.6	0.3	
民間住宅投資	108.7	109.0	109.2	109.1	109.5	109.9	111.8	111.7	109.1	110.7	108.8	110.1	
前期比%	0.7	0.3	0.2	-0.1	0.3	0.4	1.7	-0.1					
前年同期比%	2.2	1.6	1.6	1.1	0.7	0.8	2.4	2.4	1.6	1.5	1.8	1.2	
民間企業設備投資	102.1	102.9	103.0	102.7	102.3	103.2	103.3	102.8	102.7	102.9	102.5	102.9	
前期比%	0.0	0.9	0.1	-0.3	-0.3	0.9	0.1	-0.5					
前年同期比%	0.7	0.7	0.7	0.7	0.4	0.2	0.1	0.2	0.7	0.2	0.6	0.4	
政府最終消費支出	101.6	101.4	100.2	101.5	101.7	101.6	101.1	102.2	101.2	101.6	101.2	101.5	
前期比%	0.2	-0.3	-1.1	1.3	0.2	-0.1	-0.5	1.1					
前年同期比%	1.2	0.8	-1.6	0.1	0.2	0.4	0.6	0.7	0.1	0.5	0.3	0.3	
公的固定資本形成	107.5	107.9	108.4	108.5	108.9	109.3	110.3	110.5	108.1	109.8	107.6	109.3	
前期比%	0.7	0.4	0.4	0.1	0.4	0.4	0.8	0.2					
前年同期比%	2.1	1.7	1.9	1.6	1.3	1.2	1.9	1.8	1.8	1.6	1.8	1.5	
財貨・サービスの輸出	107.9	110.2	108.6	106.8	106.0	105.0	104.4	104.3	108.3	104.9	108.6	105.5	
前期比%	0.2	2.1	-1.4	-1.6	-0.8	-1.0	-0.6	-0.0					
前年同期比%	1.9	2.0	0.3	-1.0	-1.5	-4.4	-4.3	-2.3	0.8	-3.2	1.1	-2.8	
財貨・サービスの輸入	104.1	107.4	107.2	102.9	102.5	100.4	99.8	99.6	105.4	100.5	105.5	101.3	
前期比%	1.0	3.1	-0.1	-4.0	-0.4	-2.1	-0.6	-0.1					
前年同期比%	5.5	8.3	5.0	-0.2	-1.3	-6.5	-7.2	-3.2	4.6	-4.6	5.4	-3.9	

(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)

	2020			2021			2022			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)	2020 (予)	2021 (予)	2020 (予)	2021 (予)	
国内総支出	104.7	104.4	104.2	103.9	103.9	103.9	103.9	103.9	104.3	103.9	104.3	103.9	
前期比%	0.8	-0.3	-0.2	-0.2	-0.0	-0.0	0.0	0.0					
前年同期比%	1.6	0.9	0.4	0.1	-0.8	-0.5	-0.3	0.0	0.7	-0.4	0.9	-0.4	
民間最終消費支出	101.9	101.8	101.4	101.0	100.9	100.8	100.8	100.8	101.5	100.9	101.9	100.9	
前期比%	-0.6	-0.1	-0.4	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0					
前年同期比%	-0.1	-0.3	-1.3	-1.5	-1.0	-1.0	-0.6	-0.2	-0.8	-0.7	-0.3	-1.0	
民間住宅投資	111.6	111.4	111.3	111.2	111.2	111.2	111.2	111.3	111.4	111.2	111.5	111.2	
前期比%	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0					
前年同期比%	1.9	1.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.6	-0.1	1.3	-0.3	
民間企業設備投資	102.7	102.6	102.5	102.4	102.4	102.5	102.6	102.7	102.5	102.5	102.7	102.4	
前期比%	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	0.3	-0.6	-0.7	-0.5	-0.3	-0.1	0.1	0.3	-0.4	0.0	-0.2	-0.2	
政府最終消費支出	102.1	102.0	101.9	101.8	101.8	101.8	101.9	101.9	101.9	101.9	102.0	101.8	
前期比%	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	0.3	0.3	0.9	-0.4	-0.3	-0.1	-0.1	0.2	0.3	-0.1	0.5	-0.2	
公的固定資本形成	110.3	110.2	110.1	110.0	110.0	110.1	110.1	110.1	110.2	110.1	110.3	110.1	
前期比%	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0					
前年同期比%	1.3	0.8	-0.2	-0.4	-0.3	-0.2	-0.0	0.1	0.3	-0.1	0.9	-0.2	
財貨・サービスの輸出	102.2	102.3	102.4	102.5	102.6	102.7	102.9	103.0	102.4	102.8	102.9	102.7	
前期比%	-2.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-3.7	-2.6	-1.6	-1.7	0.5	0.5	0.3	0.4	-2.4	0.4	-2.5	-0.2	
財貨・サービスの輸入	89.2	91.4	91.4	91.4	91.5	91.6	91.7	91.8	90.9	91.6	93.0	91.5	
前期比%	-10.5	2.5	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-13.1	-8.9	-8.2	-8.2	2.7	0.2	0.2	0.3	-9.6	0.8	-8.2	-1.6	

(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

	2018			2019			2020			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2018	2019	2018	2019	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	0.4	-0.8	0.6	0.6	0.5	0.0	-1.9	-0.6	0.3	0.0	0.3	0.7	
国内需要	0.4	-0.7	1.1	0.1	0.8	0.2	-2.4	-0.4	0.4	0.2	0.3	0.8	
民間需要	0.3	-0.6	1.0	0.1	0.4	0.1	-2.4	-0.3	0.2	-0.4	0.1	0.3	
民間最終消費支出	0.1	-0.1	0.2	0.0	0.3	0.2	-1.6	-0.4	0.0	-0.3	-0.0	0.1	
民間住宅投資	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	0.1	
民間企業設備投資	0.3	-0.7	0.7	-0.1	0.1	0.0	-0.8	0.3	0.3	-0.0	0.3	0.1	
民間在庫変動	-0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	-0.3	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.0	0.1	
公的需要	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.4	0.2	0.1	-0.0	0.2	0.6	0.2	0.5	
政府最終消費支出	0.0	0.0	0.1	-0.0	0.3	0.1	0.0	0.0	0.2	0.5	0.2	0.4	
公的固定資本形成	0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.2	0.0	0.1	
公的在庫変動	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	-0.0	-0.2	-0.5	0.5	-0.3	-0.2	0.5	-0.2	-0.1	-0.2	-0.0	-0.2	
財貨・サービスの輸出	0.1	-0.4	0.3	-0.3	0.0	-0.1	0.1	-1.1	0.3	-0.5	0.6	-0.3	
財貨・サービスの輸入	-0.1	0.2	-0.8	0.9	-0.3	-0.1	0.4	0.9	-0.4	0.3	-0.6	0.1	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	1.0	-0.3	-0.4	0.8	0.9	1.7	-0.7	-1.7	0.3	0.0	0.3	0.7	
国内需要	0.5	-0.2	0.3	0.9	1.4	2.3	-1.2	-1.5	0.4	0.2	0.3	0.8	
民間需要	0.3	-0.4	0.1	0.8	0.9	1.6	-2.0	-2.1	0.2	-0.4	0.1	0.3	
民間最終消費支出	-0.2	0.1	-0.0	0.2	0.4	0.8	-1.1	-1.3	0.0	-0.3	-0.0	0.1	
民間住宅投資	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	0.1	
民間企業設備投資	0.6	-0.1	0.3	0.3	0.1	0.9	-0.7	-0.3	0.3	-0.0	0.3	0.1	
民間在庫変動	0.1	-0.1	-0.2	0.3	0.3	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	-0.1	-0.0	0.1	
公的需要	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.7	0.7	0.6	0.2	0.6	0.2	0.5	
政府最終消費支出	0.2	0.2	0.3	0.1	0.4	0.6	0.4	0.5	0.2	0.5	0.2	0.4	
公的固定資本形成	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.3	0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	
公的在庫変動	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	0.5	-0.2	-0.6	-0.2	-0.5	-0.6	0.5	-0.2	-0.1	-0.2	-0.0	-0.2	
財貨・サービスの輸出	1.0	0.3	0.2	-0.3	-0.4	-0.1	-0.3	-1.1	0.3	-0.5	0.6	-0.3	
財貨・サービスの輸入	-0.5	-0.5	-0.8	0.2	-0.0	-0.5	0.8	0.9	-0.4	0.3	-0.6	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。

(5-b) 実質経済成長率に対する寄与度

	2020			2021			2022		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)	2020 (予)	2021 (予)	2020 (予)	2021 (予)
1. 前期比%												
実質GDP成長率	-5.6	1.3	1.2	1.0	0.7	0.3	0.3	0.3	-5.1	2.9	-5.0	1.8
国内需要	-4.4	1.2	1.0	0.6	0.6	0.2	0.2	0.2	-4.2	2.2	-4.1	1.4
民間需要	-4.1	0.8	0.8	0.6	0.5	0.2	0.2	0.2	-4.4	1.9	-4.4	0.9
民間最終消費支出	-3.0	0.9	0.7	0.5	0.5	0.2	0.1	0.1	-2.9	1.7	-3.0	1.2
民間住宅投資	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.0	-0.3	-0.1
民間企業設備投資	-1.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.2	0.2	-1.0	-0.2
民間在庫変動	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.0	-0.2	-0.0
公的需要	-0.3	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3	0.4
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2	0.3	0.2
公的固定資本形成	-0.4	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-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	-1.2	0.0	0.2	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.9	0.7	-0.9	0.5
財貨・サービスの輸出	-3.4	0.9	0.8	0.7	0.3	0.2	0.2	0.2	-2.9	1.8	-3.0	1.3
財貨・サービスの輸入	2.2	-0.8	-0.7	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	2.0	-1.1	2.1	-0.8
2. 前年同期比%												
実質GDP成長率	-7.8	-6.7	-3.8	-2.3	4.3	3.3	2.4	1.8	-5.1	2.9	-5.0	1.8
国内需要	-6.6	-5.9	-2.5	-1.8	3.5	2.5	1.6	1.3	-4.2	2.2	-4.1	1.4
民間需要	-6.6	-6.1	-2.9	-2.2	2.7	2.2	1.5	1.2	-4.4	1.9	-4.4	0.9
民間最終消費支出	-4.7	-4.1	-1.9	-1.0	2.7	1.9	1.4	1.0	-2.9	1.7	-3.0	1.2
民間住宅投資	-0.2	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	-0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.0	-0.3	-0.1
民間企業設備投資	-1.3	-1.6	-0.6	-1.1	0.1	0.3	0.1	0.2	-1.2	0.2	-1.0	-0.2
民間在庫変動	-0.4	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.1	-0.0	-0.2	-0.0
公的需要	0.0	0.2	0.4	0.4	0.7	0.4	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4
政府最終消費支出	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2
公的固定資本形成	-0.3	-0.1	0.1	0.1	0.5	0.2	0.0	0.0	-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	-1.1	-0.8	-1.1	-0.6	0.8	0.8	0.8	0.5	-0.9	0.7	-0.9	0.5
財貨・サービスの輸出	-4.4	-3.4	-2.8	-1.0	2.8	2.1	1.5	0.9	-2.9	1.8	-3.0	1.3
財貨・サービスの輸入	3.3	2.7	1.7	0.4	-2.0	-1.3	-0.7	-0.4	2.0	-1.1	2.1	-0.8

(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

	2018			2019			2020			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2018	2019	2018	2019	
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%	4.3	3.8	3.5	3.2	3.1	2.9	2.9	-1.6	3.7	1.8	4.0	3.0	
原油価格 (WTI、\$/bbl)	67.9	69.4	59.3	54.9	59.9	56.4	56.9	45.8	62.9	54.7	64.9	57.0	
前年同期比%	41.0	44.1	7.3	-12.7	-11.8	-18.7	-4.2	-16.6	17.3	-13.0	27.6	-12.1	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)	18,598	18,733	18,784	18,927	19,022	19,121	19,222	18,975	18,760	19,085	18,638	19,073	
前期比年率%	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	2.1	2.1	-5.0					
前年同期比%	3.2	3.1	2.5	2.7	2.3	2.1	2.3	0.3	2.9	1.7	2.9	2.3	
消費者物価指数 (1982-1984=100)	250.6	251.9	252.7	253.3	255.2	256.3	257.8	258.6	252.1	257.0	251.1	255.7	
前期比年率%	2.2	2.1	1.3	0.9	3.0	1.8	2.4	1.2					
前年同期比%	2.7	2.6	2.2	1.6	1.8	1.8	2.0	2.1	2.3	1.9	2.4	1.8	
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	115.9	116.6	117.4	117.3	118.3	118.5	118.7	118.9	116.8	118.6	116.2	118.2	
前期比年率%	2.9	2.2	2.9	-0.3	3.3	0.7	0.9	0.4					
前年同期比%	3.0	3.0	2.8	1.9	2.0	1.7	1.1	1.3	2.7	1.5	2.9	1.7	
FFレート (期末、%)	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	2.00	1.75	0.25	2.50	0.25	2.50	1.75	
10年物国債利回り (%)	2.92	2.93	3.03	2.65	2.33	1.80	1.79	1.38	2.88	1.83	2.91	2.14	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	108.6	108.5	108.0	109.1	111.0	111.7	111.4	112.6	108.5	111.6	108.3	110.8	
前期比年率%	0.9	-0.4	-2.0	4.4	7.1	2.6	-1.3	4.5					
前年同期比%	2.1	1.7	-0.3	0.7	2.4	3.2	2.9	3.2	1.0	2.9	1.1	2.3	
名目公的固定資本形成 (兆円)	28.6	28.1	27.8	28.5	29.1	29.5	29.9	29.8	28.2	29.6	28.0	29.3	
前期比年率%	13.9	-7.8	-3.2	10.3	8.6	5.6	5.4	-1.5					
前年同期比%	3.7	2.7	0.9	2.6	2.3	5.2	7.5	4.2	2.4	4.9	2.1	4.5	
為替レート (円/ドル)	109.1	111.5	112.9	110.2	109.8	107.3	108.7	108.9	110.9	108.7	110.4	109.0	
(円/ユーロ)	129.0	130.5	128.2	125.3	122.9	118.9	121.5	120.1	128.3	120.9	130.0	122.2	

(注) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(6-b) 主要前提条件

	2020			2021			2022			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)	2020 (予)	2021 (予)	2020 (予)	2021 (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%	-5.4	-3.8	-3.1	2.0	6.6	5.4	4.9	4.4	-2.6	5.3	-3.5	4.7	
原油価格 (WTI、\$/bbl)	28.1	39.0	39.0	39.0	39.0	39.0	39.0	39.0	36.3	39.0	38.0	39.0	
前年同期比%	-53.1	-30.9	-31.4	-14.8	38.9	0.0	0.0	0.0	-33.8	7.5	-33.4	2.7	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)	17,449	17,932	18,262	18,520	18,690	18,822	18,942	19,064	18,041	18,880	18,154	18,744	
前期比年率%	-28.5	11.6	7.6	5.8	3.7	2.9	2.6	2.6					
前年同期比%	-8.3	-6.2	-5.0	-2.4	7.1	5.0	3.7	2.9	-5.5	4.6	-4.8	3.2	
消費者物価指数 (1982=1984=100)	255.9	257.9	259.2	260.5	261.7	262.9	264.1	265.3	258.4	263.5	257.9	262.3	
前期比年率%	-4.1	3.0	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8	1.9					
前年同期比%	0.3	0.6	0.5	0.7	2.2	2.0	1.9	1.9	0.5	2.0	0.9	1.7	
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	117.1	117.9	118.5	119.1	119.6	120.2	120.7	121.3	118.1	120.4	118.1	119.9	
前期比年率%	-6.0	2.8	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8					
前年同期比%	-1.0	-0.5	-0.2	0.2	2.2	2.0	1.9	1.8	-0.4	2.0	-0.1	1.5	
FFレート (期末、%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	
10年物国債利回り (%)	0.68	0.79	0.87	0.91	0.94	0.98	1.03	1.05	0.81	1.00	0.93	0.96	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	113.2	113.4	113.6	113.7	113.9	114.1	114.4	114.6	113.4	114.2	113.2	114.0	
前期比年率%	2.0	0.8	0.6	0.4	0.7	0.9	0.8	0.7					
前年同期比%	1.9	1.4	2.1	0.9	0.7	0.7	0.6	0.8	1.6	0.7	2.1	0.7	
名目公的固定資本形成 (兆円)	27.2	29.4	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4	30.4	29.5	30.4	29.3	30.4	
前期比年率%	-30.6	36.5	14.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.3					
前年同期比%	-6.9	-0.4	1.6	2.2	11.9	3.4	0.1	0.1	-0.4	3.1	0.1	3.7	
為替レート (円/ドル)	108.1	109.5	109.5	109.5	109.5	109.5	109.5	109.5	109.2	109.5	109.0	109.5	
(円/ユーロ)	119.2	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5	122.4	123.5	121.6	123.5	

(注) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

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、2017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.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、2018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.com/site/japan>）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。格付はそれ自身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、2019年9月27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。