

2021年6月8日 全69頁

# 第209回日本経済予測（改訂版）

副理事長 兼 専務取締役 経済調査部	リサーチ本部長 シニアエコノミスト シニアエコノミスト 主任研究員 シニアエコノミスト シニアエコノミスト エコノミスト エコノミスト エコノミスト エコノミスト 研究員 研究員 エコノミスト 研究員 研究員	熊谷 亮丸 神田 慶司 佐藤 光 山崎 政昌 末吉 孝行 橋本 政彦 久後 翔太郎 山口 茜 鈴木 雄大郎 小林 若葉 田村 統久 和田 恵 岸川 和馬 吉田 智聡 瀬戸 佑基
-----------------------	--	--

## 第209回日本経済予測（改訂版）

ワクチンで鮮明化する国家間の「K字」回復

①世界経済と輸出、②米国インフレ懸念、③最低賃金、を検証

実質 GDP：2021年度+3.4%、2022年度+3.2%

名目 GDP：2021年度+3.3%、2022年度+3.9%

## 第 209 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:21 年度+3.4%、22 年度:+3.2%**:本予測のメインシナリオでは、高齢者のワクチン接種が9月末までにはほぼ完了し、12月末には全国民の約半数が接種を終えると想定している。経済活動の正常化が21年秋から本格化することで景気の回復ペースは加速していき、実質 GDP 成長率見通しは21年度で+3.4%、22年度で+3.2%を見込む。米中経済の力強い回復が続く中、国家間で二極化が進むだろう。足元では感染力の高い変異株が猛威を振るっており、今後のワクチンの接種ペース次第で日本経済見通しは大きく変わる。ワクチンの接種ペースが想定よりも遅ければ、21年度中にさらに3回の宣言が発出され、21年度の実質 GDP 成長率はメインシナリオから1%pt程度下振れする可能性がある。
- (2) **論点①:世界経済の回復と日本の輸出**:海外経済の力強い回復が見込まれる中、輸出が日本経済の支えになると予想される。とりわけ輸出先としてのシェアが大きい米国、中国で高い成長が見込まれることは日本経済にとって追い風となろう。内需主導の成長が見込まれる米国に対しては、主力品である自動車の増加が期待される。もともと、半導体不足による供給制約がボトルネックとなり、当面の増加ペースは緩やかなものとなる可能性が高い。一方で中国向け輸出については、中国の内需のみならず外需がカギとなる。中国から米国への輸出の拡大および、欧州市場における中国のシェア拡大によって、日本の中国向け輸出は増加基調が続くと見込まれる。
- (3) **論点②:米国におけるインフレ進行懸念と長期金利上昇リスク**:米国では最近、供給制約に起因したインフレ懸念が高まっている。メインシナリオとしては、インフレは短期的な現象にとどまり、中長期的にインフレ率はFRBが目標とする2%に収束するとみている。また米国の長期金利が過度に上昇するリスクは限定的と考えている。しかしながら、仮に供給制約の長期化などのリスクシナリオが実現すれば、インフレが一段と進行し、長期金利の上昇圧力として作用する可能性がある。米金利の上昇が新興国を中心に世界経済にもたらす影響を検討すると、過去の米長期金利の上昇期における経済面の特徴としては、新興国経済は回復が出遅れる傾向にあることが指摘できる。
- (4) **論点③:21年度の最低賃金と目安の在り方**:賃金相場の上昇が感染拡大後も続いていることを踏まえると、21年度の最低賃金は引き上げの余地がある。最低賃金と生活保護水準や貧困線との関係を再検討する必要もありそうだ。だが、「日本の最低賃金は国際的に見て低い」「最低賃金の地域間格差は地方から大都市圏への人口流出を促している」との指摘は妥当でなく、最低賃金を積極的に引き上げる根拠にはならない。感染が拡大する中での最低賃金の引き上げは、宿泊・飲食サービス業などの労働需要の回復を妨げる恐れがある。21年度の最低賃金の改定では経済実態を踏まえたきめ細かい議論が不可欠だ。1,000円という政府目標の論拠を明確化することも検討に値する。日本社会が目指すべき最低賃金の水準とはどのようなものか多面的に検討する必要がある。
- (5) **日銀の政策**:21年度のコアCPIは携帯電話通信料の引き下げなどを受けて前年比▲0.1%まで低下するものの、22年度は同+0.6%に高まろう。ワクチン接種の進展により経済活動が正常化に向かう中、物価の基調は緩やかな上昇にとどまる見込みである。日銀はコロナ危機対応策を段階的に縮小させる一方、極めて緩和的な金融政策を維持するとみている。

### 【主な前提条件】

- (1) 公共投資は21年度+2.0%、22年度+1.0%と想定。
- (2) 為替レートは21年度109.2円/ドル、22年度109.3円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率(暦年)は21年+7.3%、22年+4.2%とした。

## 第209回日本経済予測(改訂版) (2021年6月8日)

	2020年度	2021年度 (予測)	2022年度 (予測)	2020暦年	2021暦年 (予測)	2022暦年 (予測)
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	-3.9	3.3	3.9	-3.8	2.0	3.9
実質GDP成長率 (2015暦年連鎖価格)	-4.6	3.4	3.2	-4.7	2.2	3.2
内需寄与度	-4.0	1.9	3.4	-3.9	0.8	3.2
外需寄与度	-0.6	1.6	-0.3	-0.8	1.4	0.0
GDPデフレーター	0.6	-0.1	0.7	0.9	-0.2	0.6
鉱工業生産指数上昇率	-9.5	13.1	7.4	-10.3	10.2	8.1
第3次産業活動指数上昇率	-7.0	2.9	4.9	-6.9	1.3	4.4
国内企業物価上昇率	-1.4	1.8	0.8	-1.1	1.5	0.8
消費者物価上昇率 (生鮮食品除く総合)	-0.4	-0.1	0.6	-0.2	-0.1	0.2
失業率	2.9	2.8	2.5	2.8	2.8	2.6
10年物国債利回り	0.04	0.08	0.08	-0.01	0.09	0.08
国際収支統計						
貿易収支 (兆円)	3.9	7.9	7.1	3.0	7.3	7.5
経常収支 (億ドル)	1,717	2,044	1,913	1,642	2,003	1,971
経常収支 (兆円)	18.2	22.9	21.4	17.5	21.7	21.5
対名目GDP比率	3.3	4.1	3.7	3.2	4.0	3.8
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 (括弧内は寄与度、2015暦年連鎖価格)</b>						
民間消費	-6.0 (-3.3)	1.5 (0.8)	4.6 (2.4)	-5.9 (-3.2)	0.2 (0.1)	4.1 (2.1)
民間住宅投資	-7.1 (-0.3)	0.7 (0.0)	2.2 (0.1)	-7.1 (-0.3)	-0.8 (-0.0)	2.2 (0.1)
民間設備投資	-6.9 (-1.1)	4.6 (0.7)	5.3 (0.9)	-6.0 (-1.0)	1.3 (0.2)	5.6 (0.9)
政府最終消費	3.2 (0.7)	1.0 (0.2)	0.0 (0.0)	2.7 (0.5)	1.7 (0.4)	0.2 (0.0)
公共投資	4.3 (0.2)	0.9 (0.0)	0.4 (0.0)	3.6 (0.2)	1.6 (0.1)	0.7 (0.0)
財貨・サービスの輸出	-10.5 (-1.8)	14.1 (2.5)	5.4 (1.0)	-11.7 (-2.0)	12.3 (1.9)	6.1 (1.1)
財貨・サービスの輸入	-6.9 (1.2)	4.8 (-0.9)	7.0 (-1.3)	-7.3 (1.3)	3.5 (-0.6)	6.3 (-1.1)
<b>3. 主な前提条件</b>						
<b>(1) 世界経済</b>						
主要貿易相手国・地域経済成長率	-1.0	6.7	4.0	-2.6	6.4	4.6
原油価格 (WTI、\$/bbl)	42.4	68.3	69.2	39.3	65.5	69.2
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率 (2012暦年連鎖価格)	-3.5	9.2	2.8	-3.5	7.3	4.2
米国の消費者物価上昇率	1.2	3.7	2.2	1.2	3.4	2.3
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	4.6	2.0	1.0	4.4	2.7	1.2
為替レート (円/ドル)	106.0	109.2	109.3	106.8	108.4	109.3
(円/ユーロ)	124.1	132.9	133.2	122.0	131.7	133.2

(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24日)		前回との差	
	2021年度	2022年度	2021年度	2022年度	2021年度	2022年度
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	3.3	3.9	3.1	4.0	0.2	-0.1
実質GDP成長率(2015暦年連鎖価格)	3.4	3.2	3.1	3.3	0.2	-0.1
内需寄与度	1.9	3.4	1.6	3.5	0.2	-0.1
外需寄与度	1.6	-0.3	1.6	-0.3	-0.0	-0.0
GDPデフレーター	-0.1	0.7	-0.1	0.7	0.0	-0.0
鉱工業生産指数上昇率	13.1	7.4	13.2	7.2	-0.1	0.2
第3次産業活動指数上昇率	2.9	4.9	2.7	4.9	0.2	-0.0
国内企業物価上昇率	1.8	0.8	1.8	0.7	0.0	0.1
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	-0.1	0.6	-0.1	0.6	0.0	0.0
失業率	2.8	2.5	2.8	2.5	0.0	0.0
10年物国債利回り	0.08	0.08	0.08	0.08	0.00	0.00
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	7.9	7.1	7.9	7.1	0.0	0.0
経常収支(億ドル)	2,044	1,913	2,048	1,919	-4	-6
経常収支(兆円)	22.9	21.4	22.9	21.4	0.0	-0.0
対名目GDP比率	4.1	3.7	4.1	3.7	-0.0	-0.0
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 (2015暦年連鎖価格)</b>						
民間消費	1.5	4.6	1.3	4.8	0.2	-0.2
民間住宅投資	0.7	2.2	0.7	2.2	-0.0	-0.0
民間設備投資	4.6	5.3	4.6	5.3	-0.0	0.0
政府最終消費	1.0	0.0	1.1	0.1	-0.1	-0.0
公共投資	0.9	0.4	1.1	0.5	-0.2	-0.1
財貨・サービスの輸出	14.1	5.4	14.1	5.4	-0.0	-0.0
財貨・サービスの輸入	4.8	7.0	4.8	7.0	0.0	-0.0
<b>3. 主な前提条件</b>						
<b>(1) 世界経済</b>						
主要貿易相手国・地域経済成長率	6.7	4.0	6.7	4.0	0.0	-0.0
原油価格(WTI、\$/bbl)	68.3	69.2	64.7	65.0	3.5	4.2
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率(2012暦年連鎖価格)	9.2	2.8	9.1	2.8	0.0	-0.0
米国の消費者物価上昇率	3.7	2.2	3.7	2.2	0.0	-0.0
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	2.0	1.0	2.1	1.1	-0.2	-0.1
為替レート(円/ドル)	109.2	109.3	109.0	109.0	0.2	0.3
(円/ユーロ)	132.9	133.2	132.3	132.5	0.6	0.7

(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.	はじめに.....	6
2.	日本経済のメインシナリオ.....	8
2.1	3回目の緊急事態宣言解除後の日本経済見通し.....	8
2.2	ワクチンの接種ペースに関するシミュレーション.....	16
3.	論点①：世界経済の回復と日本の輸出.....	20
3.1	世界経済は米中主導の高成長へ.....	20
3.2	米国経済V字回復の世界経済への波及.....	21
3.3	中国を取り巻く貿易構造と日本への恩恵.....	25
4.	論点②：米国におけるインフレ進行懸念と長期金利上昇リスク.....	30
4.1	インフレ波及経路の整理.....	30
4.2	インフレを進行させ得る潜在的トリガーは何か？.....	35
4.3	米国における長期金利上昇リスクの検証.....	36
5.	論点③：21年度の最低賃金と目安の在り方.....	40
5.1	議論が本格化する2021年度の最低賃金.....	40
5.2	最低賃金の引き上げに関する5つの視点.....	43
5.3	2021年度の最低賃金と中長期的な目安の在り方.....	50
6.	マクロリスクシミュレーション.....	54
6.1	円高.....	54
6.2	原油高騰.....	55
6.3	世界需要の低下.....	55
6.4	金利上昇.....	55
7.	四半期計数表.....	57

# 第 209 回日本経済予測（改訂版）

## ワクチンで鮮明化する国家間の「K 字」回復

### ①世界経済と輸出、②米国インフレ懸念、③最低賃金、を検証

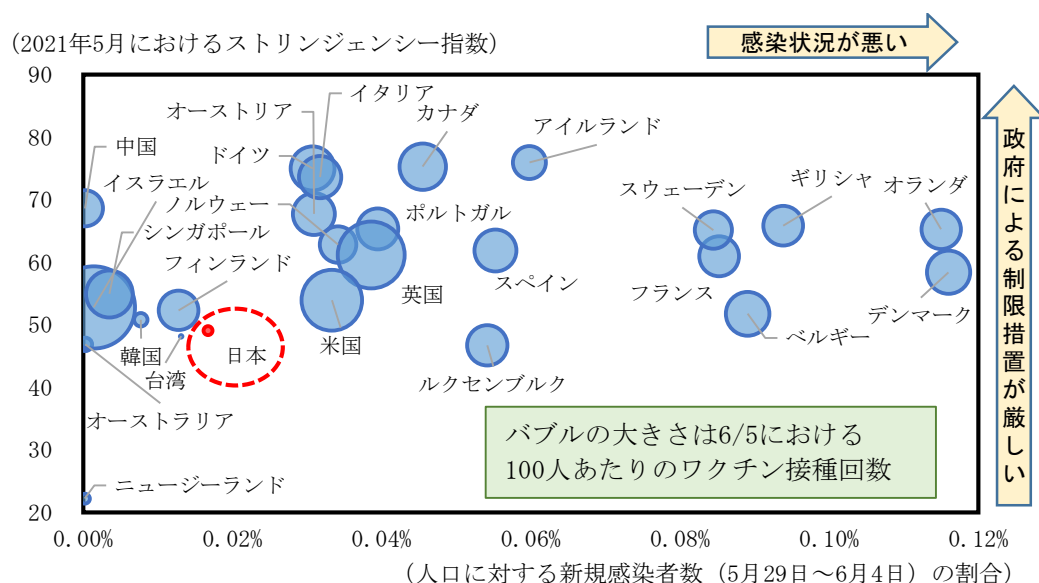
#### 1. はじめに

神田 慶司

日本をはじめ多くの国では、新型コロナウイルスのワクチン接種が進んでいる。ワクチンは高い有効性と安全性が確認されており、2020年3月11日に世界保健機関（WHO）が宣言したパンデミックは新たな局面に入った。全人口の約6割がワクチン接種を終えたイスラエルでは、新規感染者数が趨勢的に減少し、屋外でのマスク着用義務が2021年4月に解除された。米国のバイデン大統領は5月4日、独立記念日である7月4日までに成人の7割に最低1回のワクチン接種を行い、1億6,000万人の接種完了を目指す新たな方針を表明した。

もともと感染収束への道のりは国や地域によって大きく異なる。感染力の高い変異株が世界各地で猛威を振るっており、今なお感染状況が深刻な国は少なくない。図表 1-1 は各国・地域における感染状況とコロナ対策の厳格度をまとめたものである。バブルの大きさは100人あたりのワクチン接種回数を表す。例えば北欧3カ国ではワクチン接種が同程度に進んでいるものの、デンマークの感染状況は比較的深刻である。ニュージーランドや台湾は緩やかな制限措置のもとで感染拡大を抑えてきた半面、ワクチン接種は遅れている。感染拡大リスクは燻っており、台湾ではそのリスクが足元で顕在化した。こうした中、3回目の緊急事態宣言が発出されている日本の新規感染者数は人口比で見れば比較的少なく、ワクチン接種ペースはかなり遅い。

図表 1-1：国際的に見た感染状況とコロナ対策の厳格度（ストリンジェンシー）



(出所) UNDESA、WHO、Hale et al. (2020) “Variation in government responses to COVID-19”、台湾衛生福利部、オックスフォード大学 “Our World in data”、CEICより大和総研作成

世界貿易量は 2021 年初に過去最高水準を超えた一方、同時期の国際観光客数は前年同期を 9 割近く下回った。「モノ」の動きは正常化した中で「ヒト」の動きが大きく停滞するコロナショックは、観光・飲食・娯楽業を中心に打撃を与え、業種間格差を拡大させた。だが今後は、ワクチンの効果によってこうした状況から脱する国が徐々に増えていくとみられる。すなわち世界経済は「ヒト」の動きが正常化して経済活動が本格回復する国と、そうでない国で二極化するという「K 字」回復が鮮明になる。

**第 2 章**で述べるように、本予測のメインシナリオにおける実質 GDP 成長率は 2021 年度で +3.4%、2022 年度で +3.2% の見通しである。当面は感染拡大防止に力点を置く必要があるため、経済活動は抑制される。だがその間も米中経済の力強い回復を受けて輸出などが増加し、2021 年度後半からはワクチン接種の進展もあって経済活動の正常化が徐々に進む。訪日観光客数の持ち直しなどもあり、景気の回復ペースは 2022 年度にかけて加速しよう。実質 GDP は 2022 年 7-9 月期頃に感染拡大前の最高水準（2019 年 7-9 月期）を超える見込みである。

ただし、こうした見通しはワクチン接種のペースによって大きく変わる。**第 2 章 2 節**で示すように、ワクチンの 2 回接種を終えた人の割合が 12 月末で 30% 程度にとどまるペースであれば、2021 年度の実質 GDP 成長率はメインシナリオから 1%pt 程度下振れする可能性がある。加えて、国内で広がった変異株よりも感染力が高いとされるインド型変異株が流行すれば、成長率は大幅に低下することになる。

さらに本予測では、以下の 3 つの論点を取り上げた。

**第 3 章**では、内需が停滞する日本経済にとっての当面のけん引役である輸出に焦点を当てる。当社では主要輸出先である米国と中国の 2021 年の実質 GDP 成長率をそれぞれ +7.3%、+8.8% と見込んでおり、両国の高成長が追い風になる。米国向けは主力の自動車の増加が期待されるが、短期的には半導体不足による供給制約で緩やかな増加にとどまる可能性が高い。一方で中国向けは、中国から米国への輸出の拡大や欧州市場における中国のシェア拡大により、中間財・資本財を中心に増加基調が続くと見込まれる。

**第 4 章**では、このところ懸念が強まっている米国のインフレ進行リスクについて検討する。感染拡大後に大幅に低下した労働参加率が感染収束に伴って回復に向かえば、インフレ率が大幅かつ持続的に上昇する事態は避けられ、FRB が目標とする 2% 程度で安定するとみている。米国の長期金利が過度に上昇するリスクも限定的だろう。仮に米国の長期金利が一段と上昇すれば、新興国を中心に悪影響を受ける。中でもトルコの債務リスクが高く、アジア通貨危機時の東南アジア各国と比べても脆弱な状況にある点には注意が必要だ。

**第 5 章**では、菅義偉首相が「より早期に 1,000 円を目指す」と表明した最低賃金について取り上げる。賃金相場の上昇が感染拡大後も続いていることを踏まえると、2021 年度の最低賃金は引き上げの余地がある。半面、最低賃金の引き上げで人件費の負担が重くなりやすい飲食・宿泊サービス業などの雇用への影響などには十分に注意する必要があり、経済実態を踏まえたきめ細かい議論が求められる。また 1,000 円という政府目標の論拠を明確化することも検討に値する。日本社会が目指すべき最低賃金の水準とはどのようなものか多面的な検討が必要だろう。



## 2. 日本経済のメインシナリオ

神田 慶司・山口 茜・田村 統久・岸川 和馬

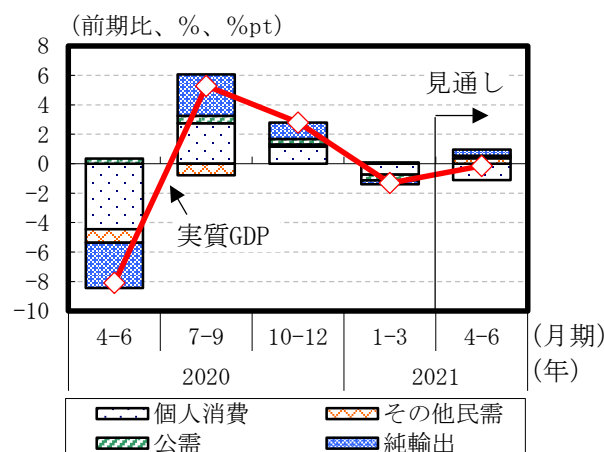
### 2.1 3回目の緊急事態宣言解除後の日本経済見通し

#### 4-6月期の実質 GDP は2 四半期連続のマイナス成長へ

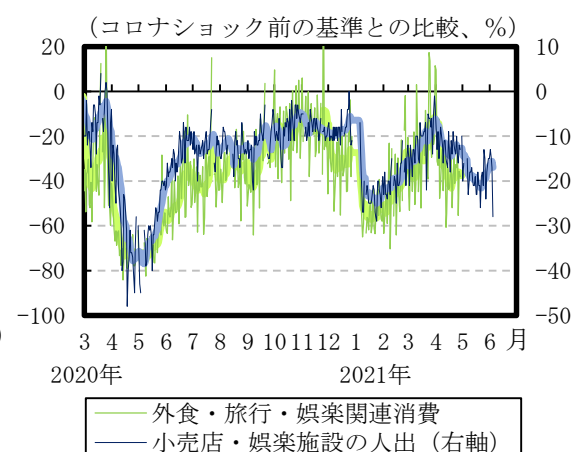
2021年1-3月期の実質 GDP 成長率は2次速報値で前期比年率▲3.9%（前期比▲1.0%）だった（**図表 2-1**）<sup>1</sup>。新型コロナウイルス感染症の拡大を受け、年初に2回目となる緊急事態宣言（以下、宣言）が発出されたことで個人消費を中心に落ち込んだ。需要項目別に見ると、個人消費のほか、設備投資や政府消費、公共投資が実質 GDP を押し下げた。一方、輸出は3 四半期連続で増加し、住宅投資や民間在庫変動も増加に寄与した。

Google が公表している小売店・娯楽施設<sup>2</sup>の人出を見ると、大阪、兵庫、宮城の3 府県へのまん延防止等重点措置の適用が決まった3 月末から明確に減少した。東京など適用外の地域でも同時期に人出が減少傾向に転じた。感染拡大への警戒感の強まりから、自主的に外出を控えるようになったとみられる。全国的な人出の減少は3 回目の宣言期間中である5 月中旬まで継続した（**図表 2-2**）。大型連休で人出が増加しやすい時期にもかかわらず、2 回目の宣言期間中の最低水準付近にあったことから、3 回目の宣言による人出の抑制効果は決して小さくない。それでも新規感染者数は足元でも高水準にある。感染力の高い変異株によって勢いを増した感染拡大を抑え込むには、宣言発出・延長などの措置を講じる必要があったといえる。

図表 2-1：実質 GDP 成長率の実績と見通し



図表 2-2：人出と外食・旅行・娯楽関連消費



(注) 左図は実質、季節調整値。右図の基準は2020年1月3日から2月6日の曜日別中央値。太線は7日移動平均。外食・旅行・娯楽関連消費は「外食」「交通」「教養娯楽サービス」の合計値。月～金曜日の祝日とお盆（2020年8月10日～14日）、年末年始（2020年12月28日～2021年1月4日）のデータは除いている。（出所）内閣府、総務省、Google、CEICより大和総研作成

<sup>1</sup> 神田慶司・山口茜「[2021年1-3月期GDP（2次速報）](#)」（大和総研レポート、2021年6月8日）

<sup>2</sup> ショッピングセンター、飲食店、遊園地、映画館などが含まれる一方、スーパーマーケットや青果市場、ドラッグストアといった必需的な品目を多く取り扱う店は含まれない。



対面や移動を伴いやすい外出・旅行・娯楽関連消費は、人出の増減を反映して弱い動きが続いている（**図表 2-2**）。外出・旅行・娯楽関連消費は 2021 年 3 月末時点でコロナショック前対比 ▲15%程度の水準にあったが、小売店・娯楽施設の人出の動きとの連動性の高さを踏まえると、3 回目の宣言発出後に同 ▲40%前後まで落ち込んだとみられる（宣言発出による日本経済への影響については**後掲図表 2-5**を参照）。

4-6 月期の実質 GDP 成長率は 3 回目の宣言が 6 月末まで延長される想定のもと、前期比年率 ▲1.9%を見込んでいる。個人消費を中心に落ち込み、2 四半期連続のマイナス成長になろう（**図表 2-1**）。2020 年 4-6 月期の実質 GDP は前期比年率 ▲28.6%と現行統計史上最大の落ち込みを記録したが、今回は宣言の対象地域が全国に拡大したとしてもこのように激減することはないとみている。当時は内需の落ち込みが大きかっただけでなく、外需の減少も寄与した。輸出は欧米でのロックダウン（都市封鎖）の影響や、サービス輸出に含まれるインバウンド需要の消失などにより大幅に減少した。さらに、通常は内需や輸出に連動して変化する輸入が、マスクや医薬品、パソコンなどにおいて特需が発生したことで小幅な減少にとどまった。これに対して今回は、米国や中国を中心に海外経済が力強く回復する中で、輸出が堅調に推移する見込みである（**後掲図表 2-7 左**）。また国内外の供給体制が安定したことで感染症対策関連の輸入品は急増しにくくなっている。そのため 2021 年 4-6 月期の外需は実質 GDP を押し上げるとみられる。

#### 本予測のメインシナリオにおけるワクチン接種と緊急事態宣言の想定

今後の日本経済の回復経路は、ワクチンの接種ペースと感染力の高い変異株に大きく左右される。これに関して本予測は**図表 2-3**で示した前提に基づく。

メインシナリオでは、6 月 6 日で 3.4%だったワクチンの 2 回接種を終えた人の割合（接種率）が 9 月末で約 30%に高まり、12 月末には約 50%に達すると想定した。これは医療従事者と高齢者のワクチン接種が 9 月末までにほぼ完了することを意味する。政府は高齢者のワクチン接種を 7 月末までに終わらせることを目指しているが、ワクチンを打つ人材の不足などが供給制約になる可能性に鑑み、2 カ月ほど後ずれすると見込んだ。3 回目の宣言解除後はワクチンの効果もあって感染爆発を回避し、2022 年度にかけて経済活動の正常化が進む姿を描いている。

図表 2-3：ワクチン接種ペースと緊急事態宣言に関する想定

	年末接種率50% シナリオ(メイン)			年末接種率80% シナリオ			年末接種率30% シナリオ		
	9月末	12月末	3月末	9月末	12月末	3月末	9月末	12月末	3月末
ワクチン接種率 (2回接種完了)	約30%	→ 約50%	→ 約75%	約40%	→ 約80%	→ 約80%	約20%	→ 約30%	→ 約40%
2021年度中の 緊急事態宣言	1回（現在発出中の宣言は6月末まで延長）						4回（同左）		
2021年度の 実質GDP成長率見通し	+3.4%			+4.2%			+2.4%		

(出所)大和総研作成

今後のワクチン接種ペースについては不確実性が大きい。そこでメインシナリオよりも接種ペースが速いシナリオ（接種率は12月末で約80%）と遅いシナリオ（同約30%）を作成した。ワクチンの接種ペースが速いシナリオでは、経済活動の正常化がさらに進むことで経済見通しが上方修正され、2021年度の実質GDP成長率はメインシナリオの前年比+3.4%から同+4.2%へと高まる。一方、接種ペースが遅いシナリオでは人出の増加が感染爆発を引き起こし、追加の宣言発出を余儀なくされる。実質GDP成長率は同+2.4%に落ち込むだろう。ワクチンの接種ペースの違いによる経済と感染状況への影響については**本章2節**で定量的に検討している。

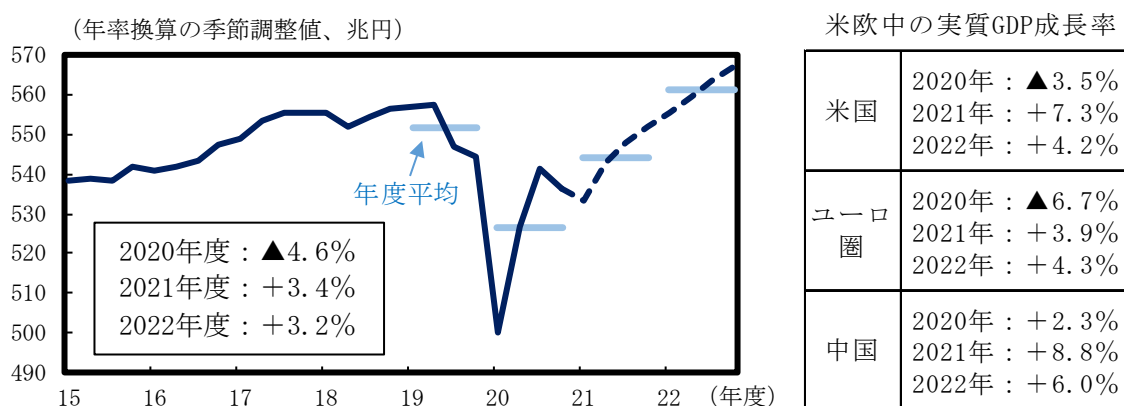
上記の3つのシナリオではいずれも、従来株から変異株への置き換わりが5月末までに完了し、その後の感染力は変化しないと想定している。だが今後、国内で広がった変異株よりも感染力が高いとされるインド型の変異株に置き換わる可能性も否定できない。仮にこうした事態になれば、感染拡大防止と両立できる経済活動水準が低下することで、全てのシナリオの経済見通しは下方修正される。

#### メインシナリオの実質GDP見通し：21年度+3.4%、22年度+3.2%

**図表2-4**ではメインシナリオにおける実質GDPの推移と、その前提である海外経済見通しを示した。海外経済については当社の各国担当者の最新（6月8日時点）の見通しに基づく。

2021年の実質GDP成長率は米国で+7.3%、ユーロ圏で+3.9%、中国で+8.8%の見込みである。世界を見渡しても、2大経済大国である米国、中国でとりわけ高い成長が見込まれる（詳しくは**第3章**を参照）。

図表2-4：日本の実質GDP見通しと海外経済の前提



(注) 図中の破線は大和総研による予測値。米欧中の見通しは大和総研の各国担当者の予測に基づく。

(出所) 内閣府、各国統計より大和総研作成

米国ではバイデン政権による拡張的な財政政策やワクチン接種の進展などを背景に、個人消費や住宅投資がけん引する形で景気が急回復し、2021年4-6月期頃には実質GDPがコロナショック直前（2019年10-12月期）の水準を超える見込みだ。ユーロ圏では2021年1-3月期の実質GDPがロックダウン（都市封鎖）等の影響を受けて2四半期連続のマイナス成長になったが、7-9月期にはワクチンの効果もあって景気回復が加速する見込みだ。中国では1-3月期の実質GDPが前年同期比+18.3%を記録し、前々年同期比で見ても+10.3%だった。1月に一部地域でクラスターが発生したものの、経済全体への影響は限定的だった。今後も高成長が見込まれる中、米国の追加経済対策が中国の輸出を押し上げるとみられる。

2022年の実質GDP成長率は米国で+4.2%、ユーロ圏で+4.3%、中国で+6.0%の見込みである。米国と中国が比較的高い成長率を維持する中、景気回復が米中に後れていたユーロ圏では成長率が高まる見込みだ。ユーロ圏の実質GDPがコロナショック直前の水準を超えるのは2022年4-6月期頃とみている。

こうした外部環境のもとで、日本の実質GDP成長率は2021年度で+3.4%、2022年度で+3.2%と見込んでいる（**図表 2-4**）。3回目の宣言が全面解除されるとみられる7-9月期の実質GDPは、経済活動の再開もあって前期比年率+7.2%と高めのプラス成長を見込んでいる。2020年春の1回目の宣言解除後には耐久財を中心にペントアップ需要（繰越需要）が発生したが、今回は財の消費抑制が限定的とみられるため、ペントアップ需要による成長率の押し上げはさほど見られないだろう。10-12月期以降は経済活動の再開が落ち着き、一定の感染症対策が継続される中で緩やかなプラス成長を見込んでいる。

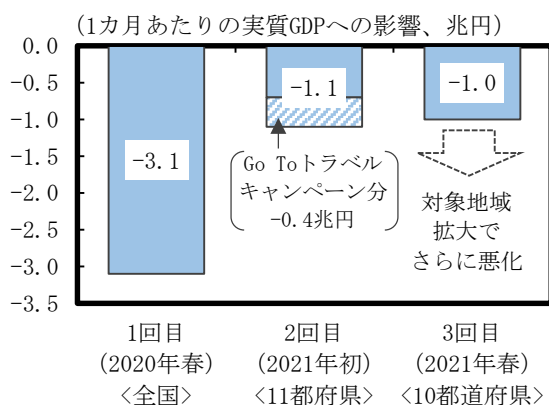
その結果、実質GDPは2021年10-12月期頃にコロナショック直前（2019年10-12月期）の水準を上回る見込みだ。2022年7-9月期頃には過去最高水準（2019年7-9月期）を更新するとみている。

## 宣言発出の影響と需要項目別の見通し

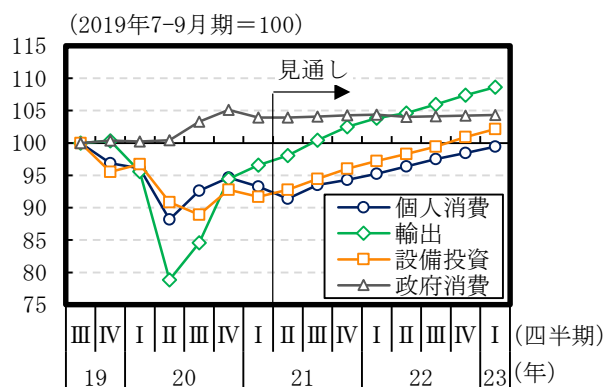
宣言発出による日本経済への影響は**図表 2-5**の通りである。3 回目の宣言の要請内容や過去 2 回の宣言時の個人消費の動きなどを基に試算すると、10 都道府県に対する宣言発出による実質 GDP の減少額は 1 カ月あたり 1.0 兆円程度とみられる<sup>3</sup>。1 回目（同 3.1 兆円程度）よりもかなり小さく、2 回目（同 1.1 兆円程度<sup>4</sup>）に近い見込みである。ただし対象地域が全国に広がれば同 1.7 兆円程度に膨らむ可能性がある。

**図表 2-6**では主な需要項目の見通しを、2019 年 7-9 月期を 100 とした指数で示している。個人消費は宣言発出を受けて 2021 年 4-6 月期まで停滞するものの、経済活動が再開される 7-9 月期を中心に回復する見込みである。ワクチン接種の進展で感染拡大リスクが低減することで、外食や旅行といった感染リスクを伴うサービス消費は 2022 年度にかけて回復ペースが高まるとみている。その結果、2023 年 1-3 月期の個人消費の水準は消費増税前の駆け込み需要が発生した 2019 年 7-9 月期にかなり近づく。

図表 2-5：宣言発出による日本経済への影響



図表 2-6：主な需要項目の見通し



(注) 左図の2回目の影響にはGo Toトラベルキャンペーン一時停止の影響を含む。

3回目の影響にはまん延防止等重点措置の影響を含む。

(出所) 内閣府、日本銀行、総務省統計より大和総研作成

設備投資は 2021 年 1-3 月期に減少したが、輸出や生産は 2020 年夏から増加基調にあり、先行指標である機械受注額（船舶・電力を除く）は製造業、非製造業ともに回復基調に転じた。設備投資のうち機械投資はこうした動きを反映して足元でも回復基調が続いているとみられる。それにもかかわらず 1-3 月期の設備投資が減少に転じたのは、2020 年 10-12 月期に大幅に増加した（前期比+4.3%）反動や、建設総合統計に見る民間部門の建設投資が振るわなかったことなどが考えられる。7-9 月期以降は国内外で需要が回復し、機械投資や出遅れていた建設投資を中心に持ち直すと思われる。結果として 2022 年 7-9 月期頃には 2019 年 7-9 月期の水準近くまで回復する見込みである。感染拡大前から底堅く推移してきたデジタル化や省力化・省人化関連のソフトウェア投資も引き続き設備投資の押し上げ要因となろう。

<sup>3</sup> 詳しくは、神田慶司・山口茜「[宣言延長による日本経済への影響と見通し](#)」（大和総研レポート、2021 年 5 月 7 日）を参照。

<sup>4</sup> Go To トラベルキャンペーンの全国一時停止の影響（▲0.4 兆円程度）が含まれる。

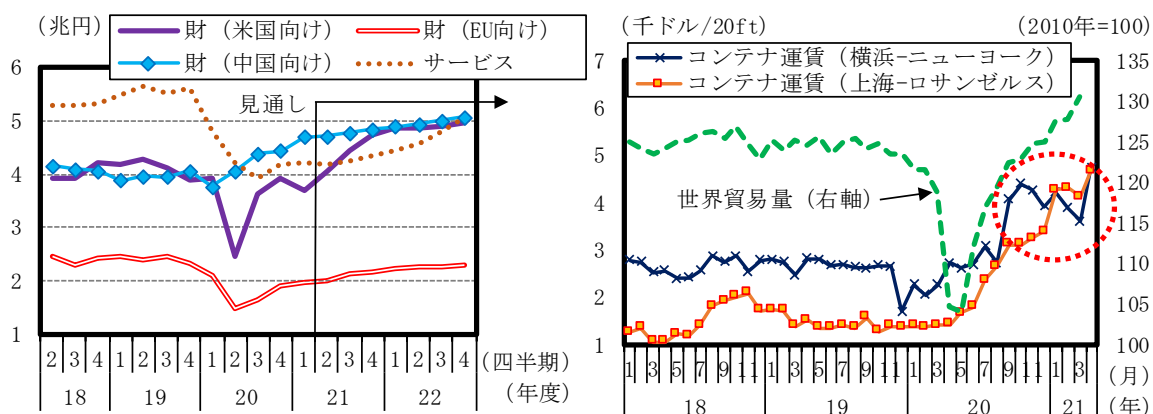
緊急経済対策や2020年度補正予算を反映して急拡大してきた政府消費は、Go Toキャンペーンの一時停止の影響や外来受診の減少もあって2021年1-3月期に減少に転じた。それでも2019年7-9月期を4%程度上回っており、その後も高水準での推移が見込まれる。2022年度に入ると、感染拡大リスクの大幅な低下でコロナ危機対応策は徐々に縮小へと向かうだろう。他方、高齢化が進展する日本では医療・介護給付費が毎年増加しているが、これらは政府消費に計上されている。2020年春以降、感染を懸念して医療機関の受診を控える動きが広がったが、ワクチンの接種が進む中で受診の頻度は高まるだろう。2022年度の政府消費は増加・減少の両要因により、前年度から概ね横ばいになるとみている。

## 21年度の実質輸出は米中向けがけん引し、22年度は欧州向け財輸出とサービス輸出が回復

個人消費を中心に内需が停滞する中で、当面は輸出が日本経済をけん引するだろう。財輸出は米中向けを中心に堅調な推移が見込まれるほか、回復が遅れていた欧州向けは2022年度にかけて持ち直すとみている（**図表 2-7 左**）。2020年春に消失したインバウンド消費（2019年実績で5兆円弱、サービス輸出に計上）も、国内外でのワクチンの普及に伴い2022年度中に回復が加速しよう。

輸送需要の急回復に伴い急騰していたコンテナ運賃は、上昇ペースが緩やかになってきている（**図表 2-7 右**）。世界貿易量が2020年5月を底として拡大し続けていることに鑑みると、運賃が落ち着いてきたのは物流環境がコロナ禍に適応し始めたためとみられる。こうした貿易環境の正常化も日本の輸出を後押ししよう。

図表 2-7：日本の実質輸出見通し（左）、世界貿易量とコンテナ運賃（右）



(注) 実質輸出と世界貿易量は季節調整値。

(出所) 日本銀行、財務省、総務省、オランダ経済政策分析局、日本海事センター、中国国家统计局、Eurostat、BEA、FRB、Haver Analyticsより大和総研作成

財輸出の先行きを地域別に見ると、米国では追加経済対策による家計の購買力の高まりやワクチン接種の進展などで内需が拡大すると見込まれることから、同国向けの輸出は自動車や同部品を中心に堅調に推移するとみている。7-9月期以降も旺盛な需要を背景に輸出の増加が見込まれるものの、増加ペースは徐々に落ち着くだろう。



欧州向けは米国向けに比べて回復が遅れるとみている。域内の多くの国では、ロックダウンなどの行動制限措置が緩和されつつあるとはいえ、依然として全面解除には至っていない。2021年夏までに成人の7割がワクチン接種を終えるというEUの目標が達成されたとしても、EU向け輸出の本格的な回復は7-9月期以降にずれ込むだろう。他方でワクチンの普及後は堅調な推移が見込まれ、2022年末には概ね感染拡大前の水準を取り戻すとみている。

中国向けは中間財・資本財輸出がけん引するだろう。世界経済の回復に伴って中国国内での生産活動が活発化し、同国向けの資本財輸出が増加するとみている（詳細は**第3章**を参照）。また中国の固定資産投資は堅調に推移しており、当面は非鉄金属などの部材需要が同国向け輸出を下支えするだろう。ただし、中国政府による不動産開発投資への引き締め策がインフラ投資需要を抑制する可能性には留意が必要だ。

輸出の下振れリスクとしては、半導体不足による供給制約が挙げられる。足元では半導体不足の悪影響を回避してきたトヨタ自動車が初めて国内工場での減産を決定した。自動車などの国内メーカーの減産は今後も断続的に行われるとみられ、供給制約による機会損失が発生する可能性が高い。ただし海外市場における底堅い自動車需要に鑑みれば、供給制約の解消後は挽回生産・輸出が見込まれる。中長期的に均してみれば経済への悪影響は軽微になるだろう。

### 失業率は3回目の宣言発出を受けて上昇するも3%程度にとどまる見込み

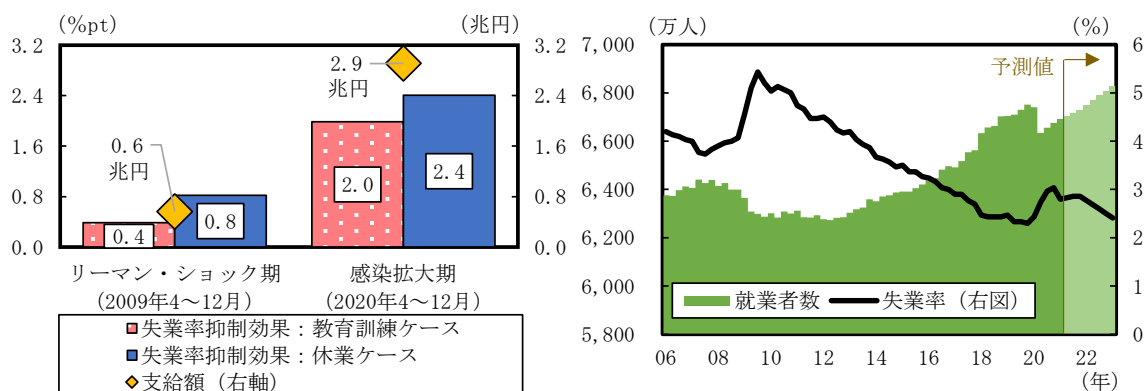
3回目の宣言発出に伴う景気の下振れを受けて、雇用環境は2021年末にかけて悪化が続くとみている。失業率は緩やかに上昇しよう。

ただしここで注意したいのは、コロナショック下では景気の悪化度合いの割には失業率が上昇しなかったことだ。1回目の宣言が発出された2020年4-6月期に実質GDPは前期比年率で30%近く減少したにもかかわらず、失業率は緩やかな上昇にとどまり、10月の3.1%をピークに低下に転じた。2回目の宣言中も失業率は低下基調が続き、2021年1-3月期で2.8%だった。背景には、雇用調整助成金（以下、雇調金）の支給などを受けた企業による積極的な雇用維持や、離職者の労働市場からの退出など、平時とは異なる動きがあった。コロナショック下における雇調金の支給は、2020年4~12月平均で失業率を2.0~2.4%pt押し下げたと試算される（**図表 2-8 左**）<sup>5</sup>。足元では、外需の回復を受けた製造業などの業況改善も失業率を抑制しているとみられる。こうした要因を考慮すると、失業率は3回目の宣言発出で2021年末にかけて上昇するものの3%程度にとどまり、その後は景気回復を受けて低下傾向が続くとみている（**図表 2-8 右**）。2021年度で2.8%、2022年度で2.5%と見込まれる。

<sup>5</sup> 詳細は神田慶司・山口茜・田村統久・和田恵「[日本経済見通し：2021年3月](#)」（2021年3月23日、大和総研レポート）を参照。



図表 2-8 : 雇用調整助成金の失業率抑制効果 (左)、失業率と就業者数の推移 (右)



(注1) 左図の失業率抑制効果は、リーマン・ショック期が内閣府試算、感染拡大期が大和総研試算。休業実施から支給決定まで2カ月かかると仮定して、2009年4~12月の支給額は2009年6月~2010年2月、2020年4~12月のそれは2020年6月~2021年2月の支給決定額を掲載。「休業ケース」は当該労働者が休業のみ、「教育訓練ケース」は休業と同時に教育訓練も行った場合を指す。2009年4~12月は中小企業緊急雇用安定助成金、2020年4~12月は緊急雇用安定助成金の効果を含む。

(注2) 右図の2021年4-6月期以降は予測値。

(出所) 厚生労働省、総務省、内閣府資料・統計より大和総研作成

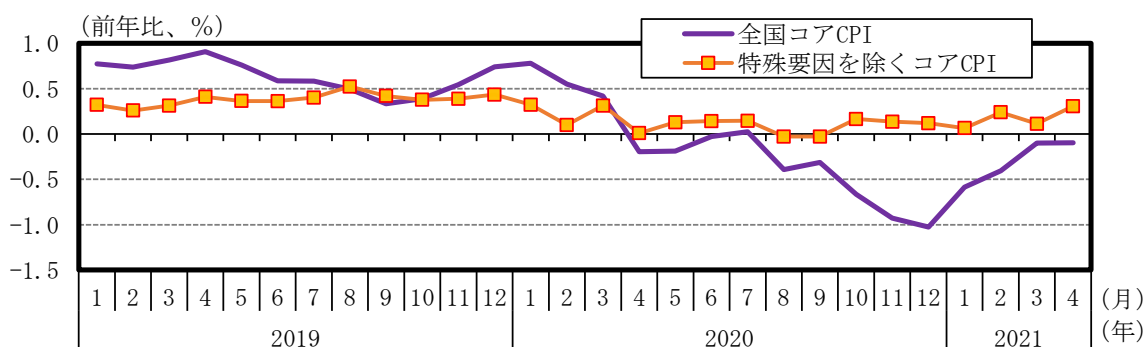
雇調金の特例措置などの手厚い支援策は当面維持する必要があるだろう。政府は2021年5月に感染状況が落ち着いている地域の企業に対する雇調金の特例措置を縮減した。すなわち、営業時間の短縮要請等に応じた事業主や売上等が大きく減少した事業主等を除き、雇調金の助成率は最大10/10から9/10へ、日額上限は1万5,000円から1万3,500円へと引き下げられた。雇調金が本来保険であることに鑑みれば、財源の観点などから雇調金の拡張的な枠組みは維持しづらく、特例措置の縮減を目指すことには合理性がある。ただし、事態が刻一刻と変化する中では、政策の変更が思わぬ雇用環境の悪化を引き起こす恐れがある。特例措置の縮減に際しては細心の注意を払いつつ、状況の変化に柔軟に対応する必要がある。

## 21年度のコアCPIは2年連続で前年割れも、特殊要因を除けば上昇する見込み

物価は2020年夏から前年割れが続いている。2021年4月の全国コアCPIは前年比▲0.1%と、9カ月連続で前年を割り込んだ。当面は携帯電話通信料の引き下げによる下押し圧力が強いとみられることから、2021年度は同▲0.1%と、2020年度の同▲0.4%に続いて2年連続での前年割れを見込んでいる。他方、2022年度は同+0.6%を見込む。携帯電話通信料の引き下げの影響が一巡するほか、低迷するサービス価格がワクチンの普及に伴って持ち直すともみている。

なおコロナ禍における物価の低迷は政策の影響や世界的な原油安によるところが大きく、物価の基調そのものが強く押し下げられたわけではない。2020年度以降の物価変動に大きく影響した要因を除いた物価の基調は底堅く、2020年度は前年比+0.1%とプラスを維持した(図表2-9)。2021年度は景気回復を背景に同+0.6%と上昇率が高まる見通しだ。Go Toトラベル事業などの政策はコアCPIを下押ししてきたが、中長期的には家計の購買力を高めることで幅広い財やサービスの需要拡大を促すため、今後はむしろ物価の基調を押し上げる要因となるだろう。

図表 2-9 : 全国コア CPI と特殊要因を除いたコア CPI の前年比変化率



(注1) 消費増税の影響を除くベース。

(注2) 内閣府「平成26年度 年次経済財政報告」に倣い、エネルギー品目、米類、鶏卵、切り花、診療代、介護料、たばこを特殊要因として除外した。また2019年以降の物価変動に大きく影響した要因として、火災・地震保険料、自動車保険料（自賠責）、幼稚園等の保育料、大学等の授業料、宿泊料、通信料（携帯電話）を除外した。

(出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

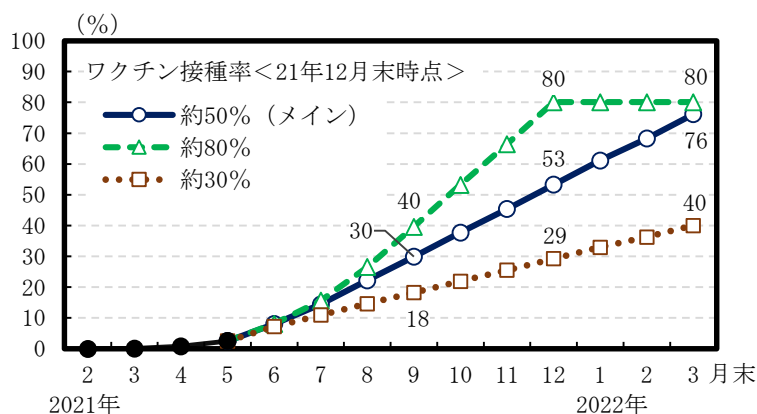
## 2.2 ワクチンの接種ペースに関するシミュレーション

メインシナリオでは12月末に全国民の約半数が接種完了すると想定

前節で述べたように、本予測のメインシナリオでは6月6日で3.4%だったワクチンの2回接種を終えた人の割合（接種率）が2021年9月末で約30%、12月末で約50%に達すると想定している。

さらに本予測では図表 2-10 で示すように、メインシナリオよりも接種ペースが速いシナリオと遅いシナリオを作成した。接種ペースが速いシナリオでは、接種率が9月末で約40%に高まり、12月末以降は80%で推移する。ワクチン接種の対象者は16歳以上であり、全国民の9割弱に相当する。実際には基礎疾患等により接種できない人や、ワクチンの安全性や副反応への不安から接種を控えようとする人がいることから、80%というのは接種希望者がほぼ接種を終える場合の水準といえる。

図表 2-10 : ワクチン接種率（接種完了者の割合）の想定



(注) 必要な回数の接種を終えた人の割合。

(出所) オックスフォード大学 “Our World in Data” より大和総研作成

接種ペースが遅いシナリオでは、接種率が9月末で約20%、12月末で約30%、2022年3月末で約40%と緩やかに上昇する。5月31日から6月3日までの5日間で接種率は1日あたり0.145%pt上昇したが、この上昇ペースを継続すると2022年3月末で50%弱に達する。接種ペースが遅いシナリオはこれを下回るという点で悲観的な想定といえる。接種ペースが遅くなる要因としては、ワクチンの接種体制の整備や入荷の遅れ、ワクチンの効果が持続せず必要な接種回数が増えることなどが考えられる。

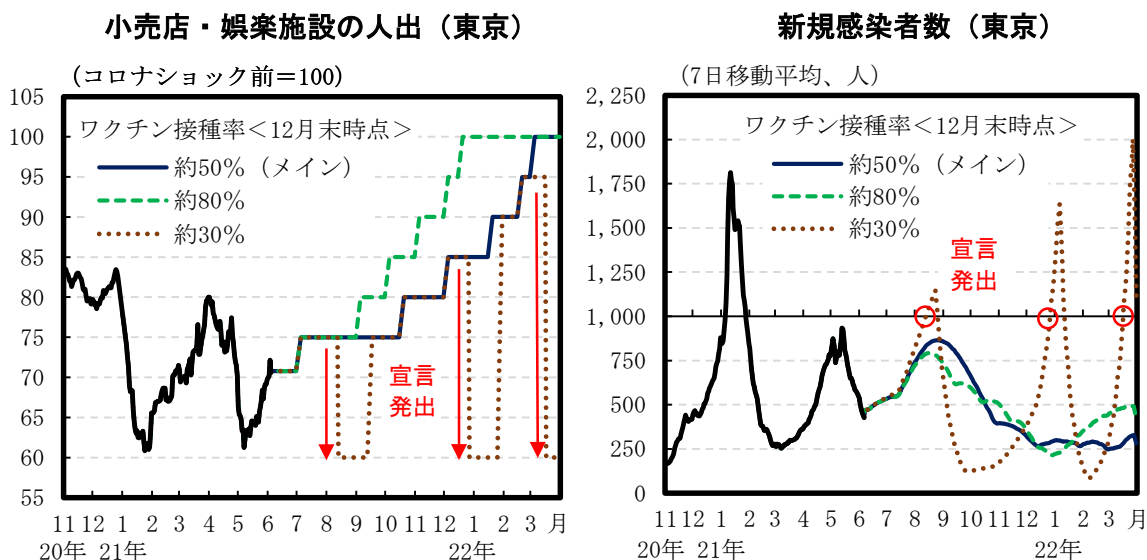
### ワクチン接種ペースが遅いシナリオでは21年度中に4回の宣言発出

上記3つのワクチン接種ペースの想定のもと、今後の感染者数、死亡者数、実質GDP成長率についてシミュレーションを行った結果が**図表 2-11**である。

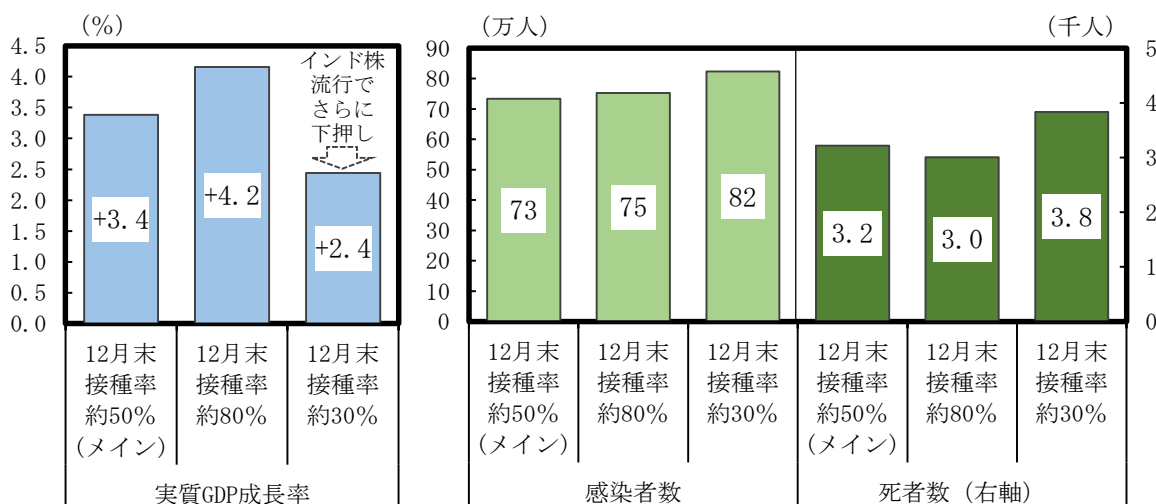
1人の感染者から何人に感染が広がるかを示す「実効再生産数」は、**前掲図表 2-2**で示した小売店・娯楽施設の人出に2週間ほど遅行して変化する傾向が見られる。そこで東京都の実効再生産数を2週間前の小売店・娯楽施設の人出と気温で説明する推計式を作成し、2021年春頃に広がった変異株の影響を考慮して<sup>6</sup>、東京都の1日あたり新規感染者数を将来推計した。なお前節で述べたように、3回目の宣言は6月末まで延長されることを前提としている。

<sup>6</sup> 3月以降毎日1ずつ上昇し、6月以降は横ばいとするダミー変数を推計式に加えている。推計式に基づく4月末時点の実効再生産数は、変異株の流行を考慮しない場合と比べて1.1倍程度である。なお、国立感染症研究所の分析によると、英国型変異株の実効再生産数は従来株の1.32倍とされている。また、第34回新型コロナウイルス感染症対策アドバイザリーボード資料（2021年5月12日）によると、東京都では4月26日から5月2日までで64%が変異株へと置き換わった。この中には英国型以外の変異株が含まれていることを踏まえれば、当社の推計結果はこれらの分析とおおむね整合的と考えられる。

図表 2-11：シナリオ別に見た人出・感染者数・死者数・実質 GDP 成長率



実質GDP成長率・感染者数・死者数（2021年度、全国）



(注1) 小売店・娯楽施設の人出のベンチマークは2020年1月3日から2月6日の曜日別中央値。月～金曜日の祝日と年末年始（2020/12/28～2021/1/4）のデータは除いている。

(注2) 新規感染者数は実効再生産数を推計した上で算出している。実効再生産数は、東洋経済新報社が紹介する簡易な算出式（監修は京都大学大学院医学研究科・西浦博教授）を用いている。実効再生産数＝（直近7日間の新規陽性者数／その前7日間の新規陽性者数）<sup>1</sup>（平均世代時間5日／報告間隔7日）。実効再生産数の推計式は下記の通り。見通し部分の気温データは前年の日別気温を用いている。

$$\log(\text{実効再生産数}) = 1.62 \times \log(\text{小売店・娯楽施設の人出}(-14)) - 0.04 \times \log(\text{平均気温}(-14)) + 0.002 \times (\text{3月以降1ずつ増加し6月以降は一定とするダミー}) - 6.89$$

推計期間は2020/9/1～2021/6/6。変数と定数項はいずれも1%有意。決定係数0.67。

(注3) ワクチンを2回接種した人の9割は接種後に感染の可能性がないものとして試算。

(注4) シナリオごとの実質GDP成長率は、消費額についてメインシナリオからの乖離を試算した上で算出。消費額は小売店・娯楽施設の人出と消費活動指数のサービス等の動きの関係を踏まえ、GDPベースの金額に直して試算。

(注5) 全国の感染者数は東京都の感染者数との関係を踏まえて、東京都の感染者数を4倍して算出。死亡率は2020年6～8月の0.96%から高齢者のワクチン接種が進むにつれて50代以下の累積死亡率0.07%へと低下すると想定。

(出所) 厚生労働省、Google、CEIC、気象庁、日本銀行、内閣府より大和総研作成

メインシナリオ（図表中の「約 50%（メイン）」）では、ワクチン接種率が低水準にある 2021 年秋までは人出が抑制的に推移（3 回目の宣言発出直前の水準を維持）し、その後は段階的に回復する。ワクチンの効果が次第に高まることで、東京都の人出が 2021 年度末に感染拡大前の水準まで回復しても、感染爆発は避けられる見通しである（**図表 2-11 右上**）。

ワクチン接種ペースが速いシナリオ（図表中の「約 80%」）では、ワクチンの普及で感染拡大防止と両立できる経済活動水準が急速に高まる。東京都の人出は 12 月中旬に感染拡大前の水準まで回復する想定だが、それでも感染爆発は生じない。経済活動の正常化が進むことで、2021 年度の実質 GDP 成長率はメインシナリオの前年比+3.4%から同+4.2%へと上振れし、日本経済の力強い回復が見込まれる（**図表 2-11 左下**）。

他方、ワクチン接種ペースが遅いシナリオ（図表中の「約 30%」）では、人出の回復による実効再生産数への上昇圧力がワクチン接種による抑制効果を上回ることによって、2021 年度中に更に 3 回の感染爆発が発生する（**図表 2-11 右上**）。宣言の頻繁な発出を余儀なくされ<sup>7</sup>、2021 年度の実質 GDP 成長率は前年比+2.4%へと低下し、感染者数はメインシナリオ対比で 9 万人程度、死者数は 600 人程度増加する見込みである（**図表 2-11 右下**）。さらに経済苦による自殺者の増加も予想される<sup>8</sup>。

これらのシミュレーション結果は、国内で広がった変異株よりも感染力が高いとされるインド型変異株の流行を想定していない。仮にワクチン接種が遅れる中でこうした事態に直面すれば、感染者数や死者数はさらに増加し、2021 年度の実質 GDP 成長率は前年比+2.4%を大幅に下回る可能性がある。引き続き感染力の高い変異株の流行には細心の注意が必要だ。

<sup>7</sup> 2021 年 1 月に 2 回目の宣言が発出された際の 1 日あたり新規感染者数は東京都で約 1,000 人だった。そこで本試算では、1 日あたり新規感染者数が 7 日移動平均で 1,000 人を超える場合に宣言が発出され、ステージ 2 の基準である 300 人を 7 日移動平均で下回ったときに宣言を解除すると想定した。

<sup>8</sup> 1998～2019 年において失業率が 1%ポイント上昇すると、「経済・生活問題」を原因とした自殺者数が 1,800 人ほど増加するという相関関係が見られる。これを基に試算すると、実質 GDP 成長率の 1.0%pt の低下は経済苦による自殺者を 800 人程度増加させる。

### 3. 論点①：世界経済の回復と日本の輸出

橋本 政彦・末吉 孝行・岸川 和馬・和田 恵・吉田 智聡

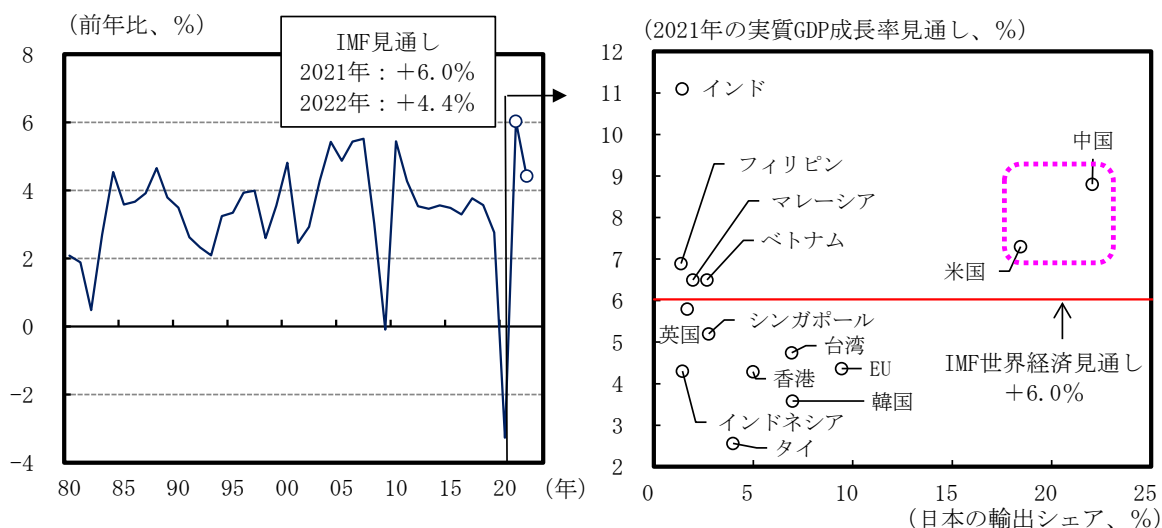
#### 3.1 世界経済は米中主導の高成長へ

日本経済の先行きは引き続き新型コロナウイルス感染症に左右される不安定な状況が続くと見込まれる。一方で、日本経済の成長を当面下支えすると期待されるのが外需である。2021年4月にIMFが公表した世界経済見通しによれば、2021年の世界経済成長率は前年比+6.0%と、1980年以降で最も高い成長が見込まれている。また、2022年についても同+4.4%と、2021年からは減速しつつも、コロナ禍前と比べて高い成長が続くと予想されている（図表3-1左）。

地域ごとの経済見通しを見ると、世界の2大経済大国である米国、中国でとりわけ高い成長が見込まれていることが大きな特徴となっている。中国では世界に先んじて新型コロナウイルスの感染封じ込めに成功し、すでにコロナ禍前の成長軌道に回帰している。また、米国ではワクチン接種の進展に伴う経済の再開に加えて、大型経済対策を背景に個人消費を中心とした内需主導の高成長が見込まれる。

米中経済の高成長は日本の輸出の先行きを考える上で好材料となろう。各国・地域の2021年の実質GDP成長率と当該国・地域への日本の輸出シェアの関係を見ると（図表3-1右）、高い成長率が見込まれる中国、米国に向けた日本からの輸出のシェアは非常に大きく、両国のみで輸出総額のおよそ4割を占める。こうした状況を踏まえ、本章では米国、中国を取り巻く貿易構造を概観した上で、日本の輸出動向のカギを握る両国に向けた輸出の先行きを検討する。

図表3-1：IMFによる世界経済見通し（左）、2021年の成長率見通しと輸出シェア（右）



(注) 右図横軸の輸出シェアは2020年実績値。2021年の実質GDP成長率見通しのうち、米国、中国、英国、インドは大和総研予想、それ以外はIMF見通し(2021/4)。

(出所) IMF、財務省、Haver Analyticsより大和総研作成



## 3.2 米国経済 V 字回復の世界経済への波及

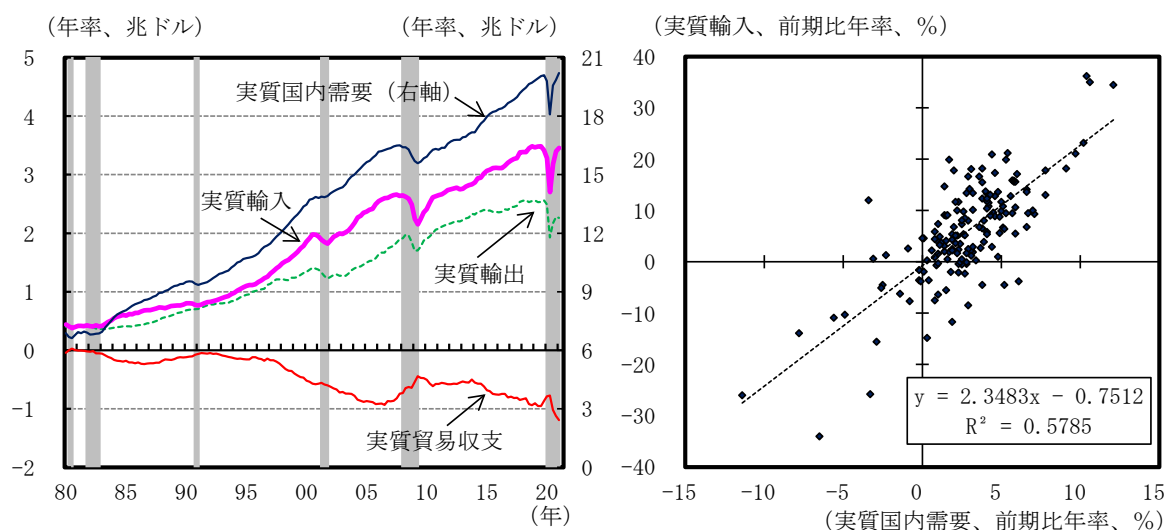
### 内需主導の景気拡大で米国の貿易赤字は拡大の公算大

初めに、米国経済の高成長が世界経済および日本経済に及ぼす影響を検証する。結論を先取りすると、世界の GDP (PPP ベース) のおよそ 15% を占める米国経済の高成長は、それ自体が世界経済成長率を押し上げるのみならず、貿易を通じて他国経済にも波及し、世界経済を一層押し上げることが期待される。

米国の貿易収支の推移を確認すると、長期的に貿易赤字が定着している。これは国内需要が常に国内供給を上回り、国内需要を満たすために海外からの輸入に依存していることを意味する。米国経済のドライバーは個人消費を中心とした内需であるため、景気拡大局面では内需の増加に伴い輸入が増加し、結果として貿易赤字が拡大するというのが通常のパターンだ (図表 3-2 左)。足元の状況を確認すると、米国経済はコロナ禍による落ち込みからの回復が続く中、過去のパターンと同様に貿易赤字が拡大し、2021 年 1-3 月期の貿易赤字額は現行統計開始以来最大となっている。

過去のデータから米国の内需と輸入の関係性を確認すると、米国の実質国内需要 1% の増加に対して、実質輸入は 2.3% 程度増加する (図表 3-2 右)。こうした関係性に鑑み、当社では 2021 年の米国の輸入額は前年からおよそ 6,500 億ドル増加し、貿易赤字は 2,500 億ドル程度拡大すると見込んでいる。見方を変えれば、米国の輸入の拡大によって貿易相手国全体では約 2,500 億ドル分の外貨を米国から得ることになる。

図表 3-2 : 米国の内需と輸出・輸入・貿易収支 (左)、内需と輸入の関係 (右)



(注) 輸出、輸入、貿易収支は財・サービスベース。左図のシャドーは米国の景気後退期。

右図のデータ期間は 1980Q1~2019Q4。

(出所) BEA、NBER、Haver Analytics より大和総研作成

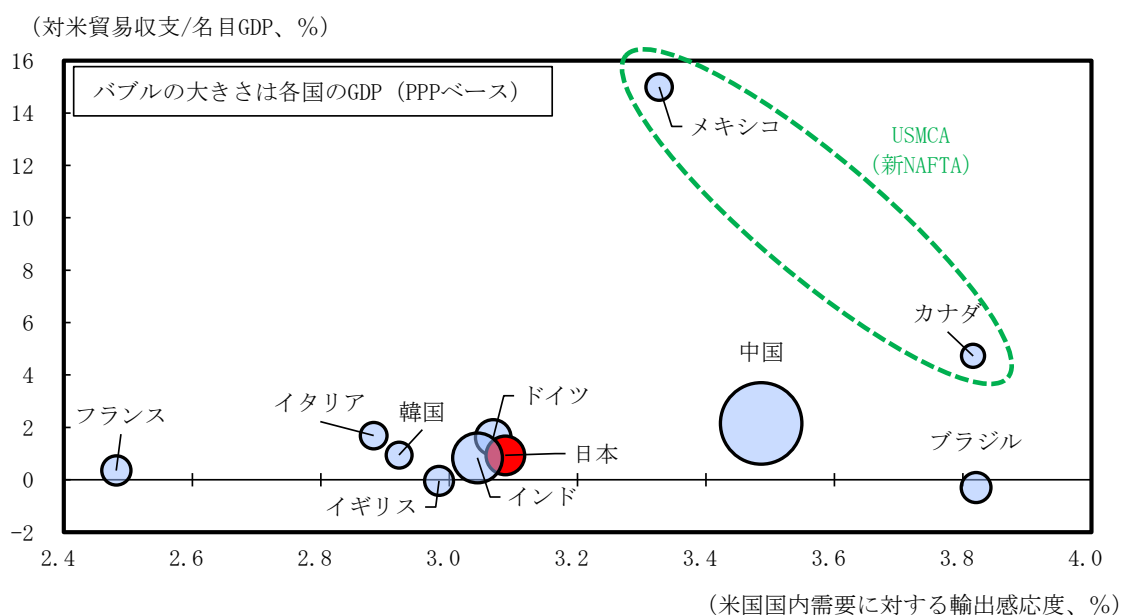
### 米国の内需拡大の恩恵はカナダ、メキシコや中国で大きい

もともと、米国の内需拡大が貿易相手国にもたらす影響の大きさは、当該国の対米貿易依存度や輸出品目の中身などによって異なる。そこで米国の主要貿易相手国について、米国の内需に対する米国向け輸出の感応度を横軸に、対米貿易収支の対名目 GDP 比を縦軸にとって散布図にしたものが**図表 3-3**である。バブルの大きさは各国の経済規模を表し、右側に位置するほど米国の内需拡大に伴い米国向けの輸出が増加しやすい。縦軸においては、上に位置する国ほど米国に対する輸出超過額が GDP に占める割合が大きく、経済全体にとって米国との貿易の重要性が高いことを表す。

各国の位置を確認すると、米国経済拡大の恩恵を特に受けやすい国としては、USMCA（米国・メキシコ・カナダ協定：新 NAFTA）の構成国であるカナダ、メキシコが挙げられる。カナダは感応度、米国への依存度がともに高く、メキシコについては感応度の点ではやや見劣りするものの、米国依存度が極めて高い。両国は地理的に米国に近いことに加えて、NAFTA の締結以降、経済的にも米国と密接に結びついていることが、データ上からも確認できる。

続いて、メキシコ、カナダに次いで米国への貿易依存度が高い中国に注目すると、輸出の感応度もカナダ、ブラジルに次いで高い。トランプ政権による米中摩擦、追加関税によって中国から米国に向けた輸出はそれ以前に比べて伸びづらくなっているとみられ、こうした状況はバイデン政権発足以降も変わっていない。このため長期的なデータから算出した輸出感応度は、足元の状況に比べて過大に推計されている可能性がある。しかし、なおも最大の輸入相手国である中国は、米国にとって IT 製品などを中心とした財の重要な調達先であることに変わりはないとみられ、米国の内需の増加は中国からの輸入を増加させることになるだろう。

**図表 3-3：世界各国輸出の米国内需に対する感応度と対米貿易依存度**



(注) 横軸の輸出感応度は米国の財輸入（名目ベース）により算出。推計期間は1990Q1～2019Q4。

縦軸の対米貿易収支の対名目 GDP 比、およびバブルサイズの GDP は2020年。

(出所) BEA, Census, IMF, Haver Analytics より大和総研作成

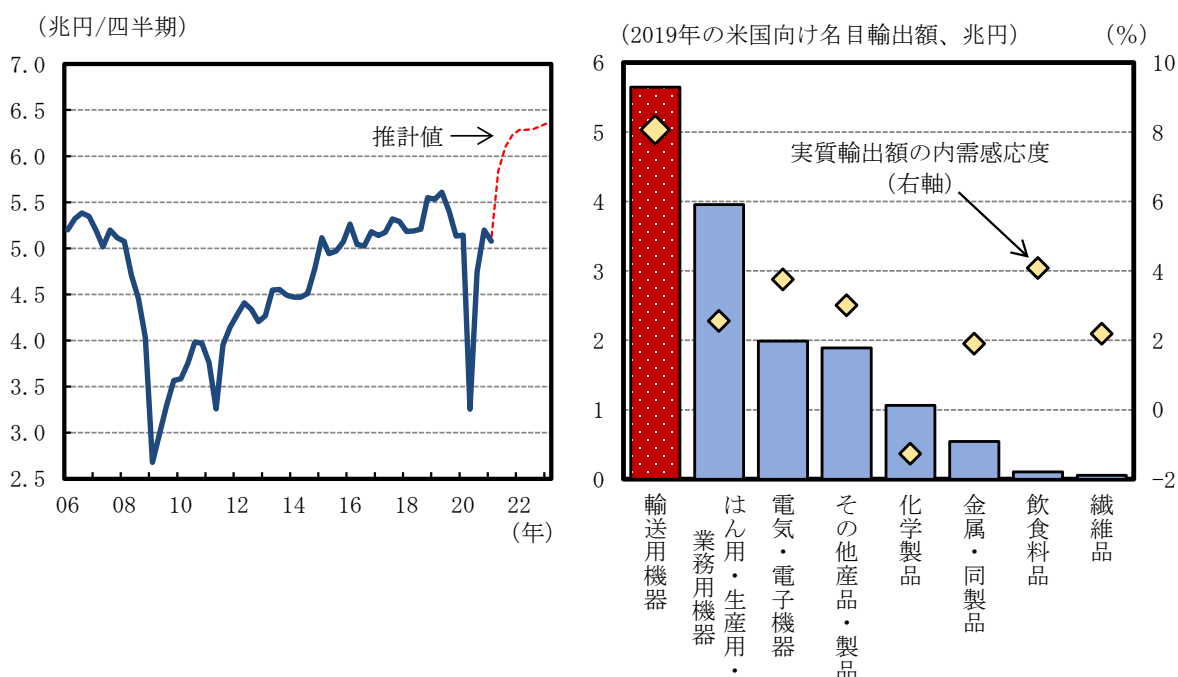
他方、対米輸出感応度が主要国の中で最も高いブラジルは、米国に対する貿易赤字が常態化している数少ない国の1つである。米国経済が加速すれば米国向け輸出の大幅な増加が見込まれる一方、輸出の増加を起点とした内需の拡大によって、輸出以上に米国からの輸入が増加し、ネットで見たGDPへの影響がマイナスとなる可能性もあるだろう。

最後に、日本の位置を見ると、横軸の輸出感応度はブラジル、カナダ、中国、メキシコに次いで5番目に高いことが確認できる。縦軸の米国依存度については、図示した11カ国中7位と必ずしも高くないものの、米国内需の拡大によって米国向け輸出は相対的に増加しやすく、米国の輸入における日本のシェアは上昇しやすいことが分かる。

### 米国内需が回復する局面では自動車輸出の高い伸びに期待

日本の輸出の先行きをより具体的に見通すため、米国向け実質輸出関数を推計し、当社の米国経済見通しを基に予測値を作成したものが**図表 3-4 左**である。米国の内需が1%増加すると米国向け実質輸出額は3.8%増加するという推計結果に基づくと、2021年の米国向け実質輸出額は前年比+27%、金額にして約3.7兆円増加すると見込まれる<sup>9</sup>。これは日本の財輸出を5%程度、実質GDPを0.7%程度押し上げる計算になる。

**図表 3-4 : 米国向け実質輸出額の推計値 (左)、品目別実質輸出の内需感応度と名目輸出額 (右)**



(注1) 左図は大和総研による季節調整値。

(注2) 左図の推計式は以下の対数差分変換を施した誤差修正モデルによる。

実質輸出額 = 定数項 +  $\beta_1$  × 米国実質内需 +  $\beta_2$  × 実質ドル円レート +  $\beta_3$  × 誤差修正項 + リーマンダミー + 震災ダミー

定数項 =  $-0.02^{***}$ 、 $\beta_1 = 3.82^{***}$ 、 $\beta_2 = 0.02$ 、 $\beta_3 = -0.13^{***}$ 、\*\*\*は1%有意。

修正済み決定係数 = 0.70、推計期間は1983年1-3月期～2021年1-3月期、予測期間は2023年1-3月期まで。

(出所) 日本銀行、財務省、総務省、BEA、BLS、Haver Analytics より大和総研作成

<sup>9</sup> 米国向け輸出は、日本銀行が作成する地域別実質輸出指数の作成方法に基づき、輸出物価指数を用いてデフレート。2015年基準。

2021年の対米輸出額が非常に高い伸び率が見込まれる背景には、前年に大きく落ち込んだ反動という側面がある。しかし、米国経済においてとりわけ2021年前半に高成長が見込まれることを背景に、日本の米国向け実質輸出は2021年4-6月期にもコロナ禍前のピーク（2019年4-6月期）の水準を回復し、2022年初まで高い増加率を維持するという推計結果が得られる。その後は米国経済の減速を受けて日本の対米輸出は頭打ちするとみられるが、暦年ベースで見れば2022年も2年連続で過去最高を更新することになる。

さらに業種別の輸出の動向を見通すために、輸出全体と同様の手法で主要業種ごとに輸出額の米国内需に対する感応度を測定したものが**図表 3-4 右**である。これを見ると、輸送用機器の感応度が突出して高いことが見て取れる。棒グラフで示した名目輸出額からも分かるように、輸送用機器は日本の米国向け輸出において最大のウェイトを占めるが、これに加えて米国の景気動向の影響をより強く受けることが示唆される。こうした推計結果に基づけば、今後米国での成長が加速する中においては、輸送用機器輸出の伸び率がより高まりやすく、米国向け輸出のけん引役になると見込まれる。

#### 供給側では半導体不足がボトルネックとなり、輸出の回復は後ずれの公算大

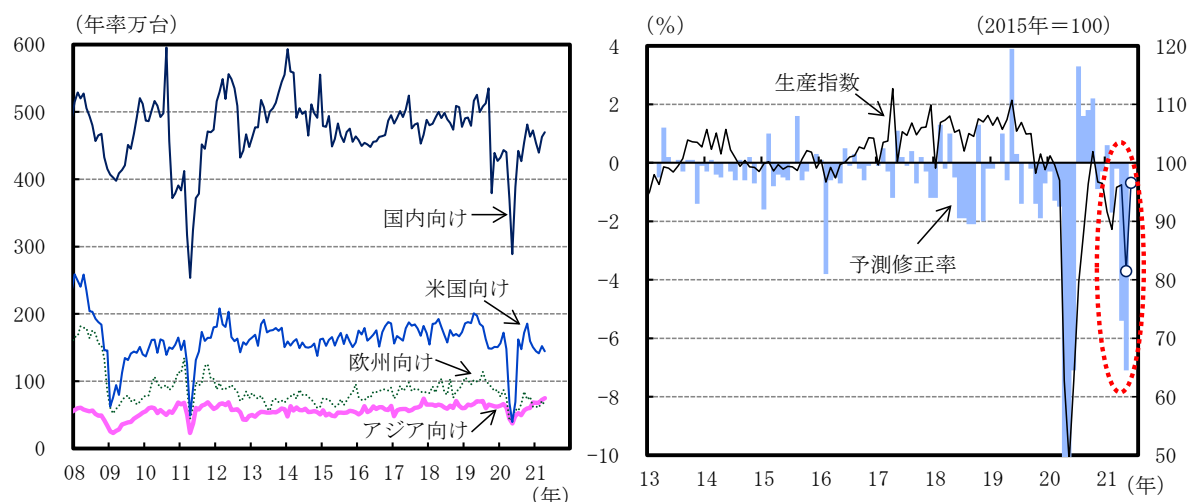
輸送用機器の輸出額の大部分を占める自動車について日本の出荷台数の内訳を確認すると（**図表 3-5 左**）、国内向けがおおよそ半分を占めており、残りは輸出向けとなっている。中でも米国向け輸出は国内向けを含む出荷全体の18%程度を占め、日本の自動車生産に与える影響が大きい。さらに自動車工業は産業の裾野が広く、他産業への波及効果が大きい。米国向け輸出の大幅な増加によって自動車の生産が上向くことになれば、その恩恵は自動車産業のみならず日本経済全体に広く波及することが期待される。

ただし、米国向け輸出の大幅な増加が期待される自動車については、供給面での制約、具体的には半導体不足が生産拡大のボトルネックとなる可能性が高い。コロナ禍以降のIT需要の盛り上がりなどの影響から、自動車産業においては部材となる半導体不足が深刻化しており、自動車メーカーが減産を余儀なくされる状況が世界的に広がっている。日本の自動車メーカーについても例外ではなく、日本国内での生産を調査対象とした製造工業生産予測調査（経済産業省）によれば、自動車・同部品を含む輸送機械工業の生産は5月に前月比▲15.3%と大幅に減少し、直近のピークである2020年10-12月期の83%程度まで落ち込む見通しとなっている（**図表 3-5 右**）。6月には生産が増加に転じると見込まれているものの、足元で予測修正率が大幅なマイナスとなっていることに鑑みると不確実性が高く、先行きを楽観できる状況ではない。

以上のように、半導体不足によって自動車の増産が困難な状況に鑑みると、自動車輸出の増加は半導体不足が解消するまで後ずれする公算が大きい。けん引役として期待される自動車輸出の増加が遅れることで、米国向け輸出は**前掲図表 3-4 左**で示した推計値を当面下回って推移する可能性が高い。半導体不足が解消されるにしたがって、米国向け輸出は回復ペースを速めると想定されるが、仮に半導体不足の解消までに長い時間を要することになれば、米国での需要増を取り込む機会を逸するリスクには注意が必要だろう。

同様の問題に悩まされる米国では、バイデン大統領が2月にサプライチェーンの強化を指示する大統領令に署名するなど、半導体不足解消に向け急ピッチでの対応が進められている。日本でも政府が6月にも決定する成長戦略に、半導体の生産拡大に向けた取り組みが盛り込まれるとみられており、今後の動向を注視する必要がある。

図表 3-5：日本の自動車出荷の内訳（左）、輸送機械工業の生産計画と予測修正率（右）



(注) 左図の季節調整は大和総研。国内向けは新車登録台数（含む軽自動車）から輸入車を控除したもの。  
 (出所) 日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、日本自動車工業会、経済産業省より大和総研作成

### 3.3 中国を取り巻く貿易構造と日本への恩恵

#### 中国向け輸出のカギは中国の輸出・生産

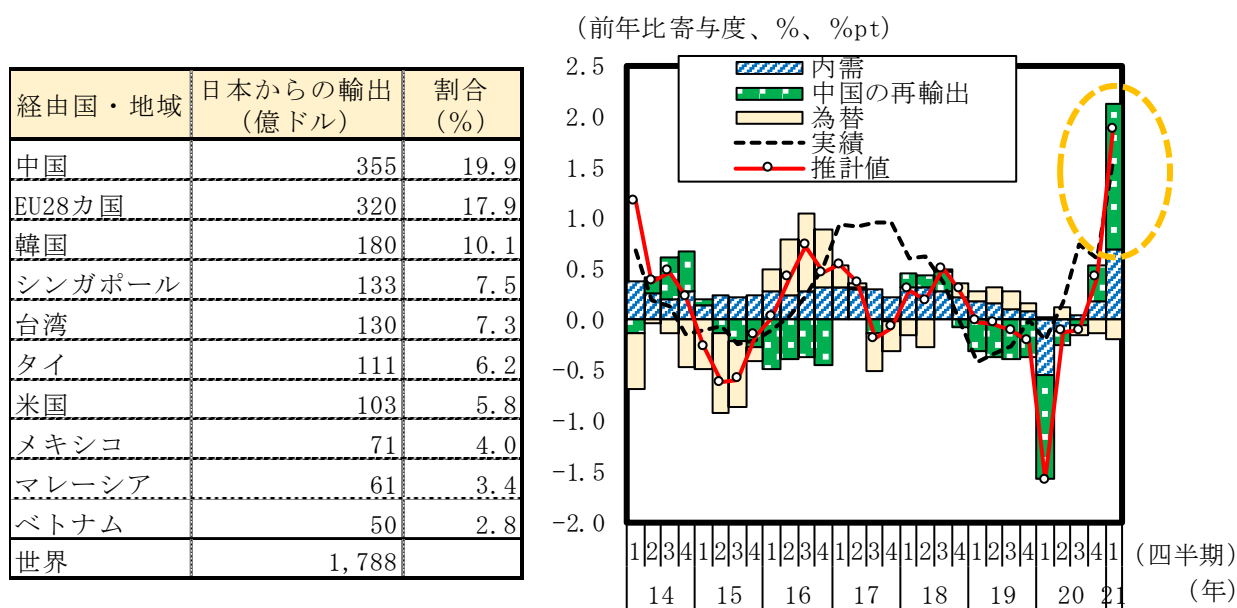
前節では米国向け輸出に関して、米国の内需の動向が決定的に重要であることを指摘したが、中国向け輸出については中国の内需のみならず、中国から海外に向けた輸出や鉱工業生産も重要な要素となる。これは「世界の工場」である中国の貿易構造が加工貿易型であり、その輸入の大半を中間財が占めているためである。日本から中国に向けた輸出の内訳を見ても、中間財および資本財が高いウエイトを占めている。

また日本の輸出のうち、第三国を経由して最終需要地に輸出された付加価値の内訳を見ると、中国を経由した付加価値輸出額が最も多い（図表 3-6 左）。このことから、日本から中国に向けて輸出された部材などが中国国内での生産に利用された後、生産された最終財が第三国に輸出されるというネットワークの強靱さがうかがえる。

こうした中国の貿易構造を踏まえた上で、中国の内需、再輸出、為替レートを説明変数として日本から中国に向けた輸出を推計し、要因分解したものが図表 3-6 右である。これによると、内需の拡大が中国向け輸出を安定的に押し上げる一方で、中国からの再輸出が全体の動きを大きく左右していることが確認できる。すなわち、中国が海外から輸入した部材を加工して再び輸出するという動きが活発であるほど、日本から中国への輸出も盛んになるということだ。実際に足元の動きに着目すると、2021年に入ってから中国向け輸出の大幅増の背景には、中国から海外に向けた再輸出が大きく寄与していたことが示唆される。



図表 3-6：第三国を経由した日本の世界向け輸出（左）、日本の中国向け輸出の要因分解（右）



(注1) 左図は2015年の付加価値ベースの実績。

(注2) 右図のデータ期間は2001Q3～2021Q1。決定係数は0.96。説明変数は中国の内需、実質円/元レート、中国の実質再輸出、尖閣諸島問題の顕在化のダミー変数で、いずれも1%有意。「中国の再輸出」とは、中国が外国籍企業から製品を輸入し、それを中国国内で生産した財を他国へ輸出した総額を指す。

(出所) 日本銀行、財務省、FRB、中国人民銀行、中国海関総署、OECD、Haver Analytics より大和総研作成

### 欧州における中国のシェア拡大が日本に恩恵

以上を踏まえると、日本から中国に向けた輸出の先行きを見通す上では、中国から海外への輸出の動向を考える必要があるだろう。そこで中国の輸出の内訳を見たものが**図表 3-7 左**である。これを見ると、コロナ禍を境に中国から欧米に向けた輸出の急増が確認できる。

米国向け輸出の急増の最大の要因は、2021年に入って米国経済の拡大ペースが再加速していることと考えられる。**前掲図表 3-3**で示した通り、中国は米国の内需拡大による影響を受けやすい国の1つであり、足元の米国経済の好調さが米国向け輸出の急増につながっているとみられる。また、米国経済が内需主導での拡大が続くという見通しの下、中国の米国向け輸出は増加が続く可能性が高い。

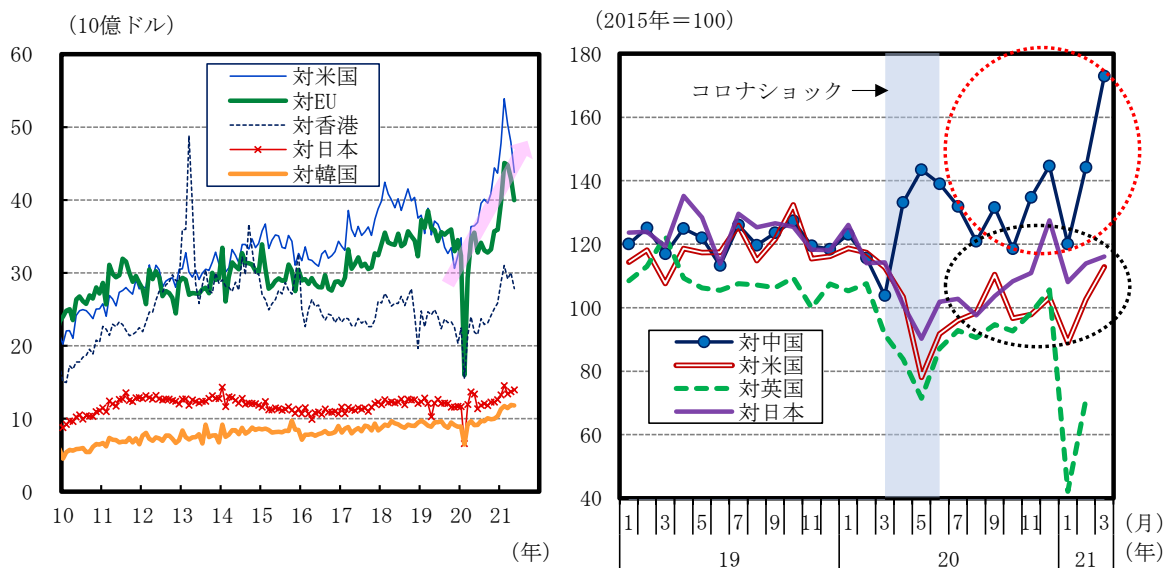
他方、欧州向け輸出の増加については、米国向けの増加とは異なる要因が考えられる。内需が堅調な米国とは異なり、欧州の多くの国では2021年に入ってから新型コロナウイルスの感染拡大に歯止めがかからないことから行動規制措置の実施が相次ぎ、景気の停滞が続いている。かかる状況にもかかわらず、中国から欧州に向けた輸出が大幅に増加したのは、中国がいち早くコロナ禍を克服し生産体制を回復したため、ロックダウンなどによって欧米の生産が滞る中で、中国での代替生産が進んだためとみられる。EU（輸入側）の統計から確認しても、日本、米国、英国からの輸入がコロナショック前と同等かそれ以下の水準で推移する一方、中国からの輸入は高水準を維持している（**図表 3-7 右**）。

コロナショック直後はこうした中国での代替生産が一時的なものにすぎないとみられていた。しかし、各国の生産水準がコロナショック直後の大幅な落ち込みから持ち直しに向かい、中国



での代替生産に頼る必要性が薄れつつあるにもかかわらず、中国からの輸入シェアは衰えていない。すなわち、コロナ禍をきっかけとした中国による欧州市場でのシェアの拡大は、必ずしも一時的な動きではなく構造変化である可能性が示唆される。加えて、欧州ではワクチンの接種が進展する中で、中国や米国に後れつつも経済再開が進められ、需要回復への期待が高まりつつある。従って、中国から欧州に向けた輸出は増加基調が続くとみられ、日本から中国に向けた輸出の増加をサポートする要因になると見込まれる。

図表 3-7：中国の輸出先（左）、EU27 各国の輸入先（右）



(注) 季節調整値。

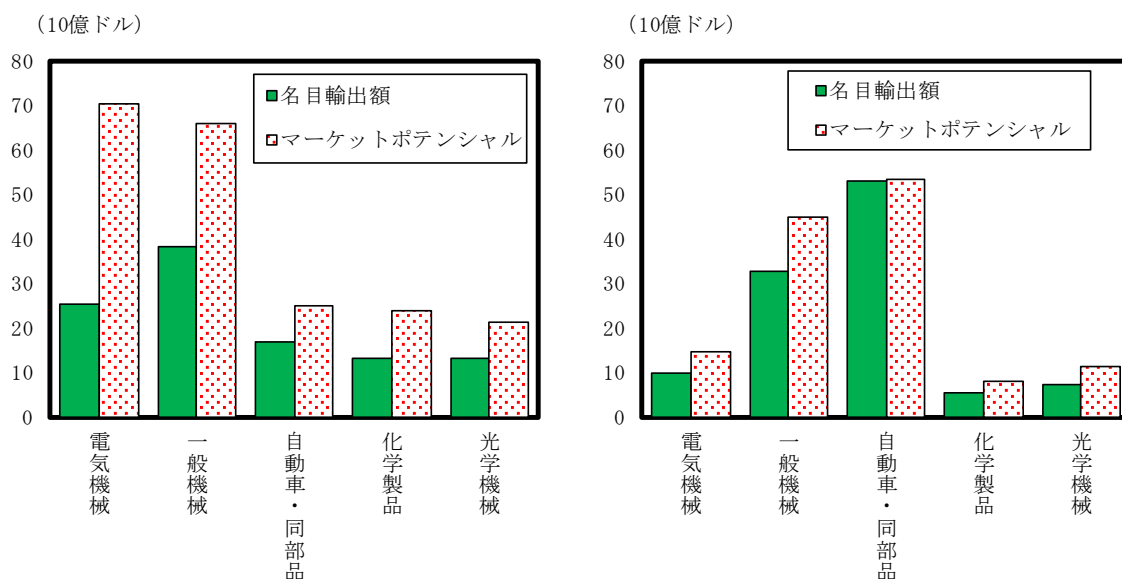
(出所) 中国海関総署、Eurostat、Haver Analytics より大和総研作成

### 伸びしろの大きい中間財・資本財が中国向け輸出をけん引

中国国内での増産に伴って日本から中国向けの輸出が加速する場合、とりわけ増加が見込まれるのは中間財・資本財の割合が高い一般機械や電気機械だ。ITC(International Trade Centre: 国際貿易センター)が、輸入国の需要条件などから算出したマーケットポテンシャルを確認すると<sup>10</sup>、日本の中国向け輸出においては電気機械や一般機械が特に大きい(図表 3-8 左)。さらに、両製品においてはマーケットポテンシャルと実際の輸出額が大幅に乖離しており、今後の伸びしろが大きいことが読み取れる。米国向け輸出(図表 3-8 右)については、実際の輸出額がポテンシャルに近い水準にあることに鑑みても、中国が依然として大きな可能性を秘めた市場であることが見て取れる。他方、中国向けの中でも自動車などの最終財に関してはマーケットポテンシャルが小さくなっているが、これは相対的に中流階級が未成熟な中国市場の特徴を反映しているためであろう。日本から中国を経由した加工貿易が盛んであることを踏まえれば、中国向け輸出をけん引するのは最終財ではなく、今後も中間財や資本財となる公算が大きい。

<sup>10</sup> マーケットポテンシャルの算出方法の詳細については Decreux and Spies (2016) “Export potential assessments: a methodology to identify export opportunities for developing countries” を参照。

図表 3-8 : 日本から見た輸出額の伸びしろ (左 : 中国向け、右 : 米国向け)



(注) 名目輸出額は直近5年間の平均。マーケットポテンシャルは輸出国の生産能力、輸入国の需要条件、2国間の貿易のしやすさから算出された理論上の最大貿易額で、今後5年間の輸出額の伸びしろを示している。

(出所) ITC より大和総研作成

### 中国を中心としたサプライチェーンを見直すリスクは？

ここまで米国および中国の貿易構造を概観しつつ、両国に向けた輸出の増加が期待されることを示してきた。他方で、外需を取り巻くリスク要因としては、米中関係の悪化とそれに伴うサプライチェーンの見直しが挙げられる。

2021年2月24日、バイデン大統領は米国のサプライチェーンを見直す大統領令に署名した。関係する政府機関に対し、レアアース、医療品、リチウム電池（電気自動車用を含む）、半導体のサプライチェーンについてレビューを行い、100日以内に報告するよう命じるとともに、国防・公衆衛生・情報通信・エネルギー・運輸・食糧生産の6産業のサプライチェーンについても1年以内に報告するよう求めている。また、バイデン大統領は同日の会見で、サプライチェーンの中国への過度の依存に対し、警戒感をあらわにした。

トランプ前政権に続きバイデン政権も対中強硬路線を取っているが、前政権と異なるのは同盟国との連携を重視する点だ。これは、日本が米国の対中政策のための協力を求められるということでもある。今回の大統領令では、同盟国の連携方法を調査することも含まれており、米国が日本を含む同盟国に対し、サプライチェーンの中国依存からの脱却を働きかけてくるのが容易に想像できる。

では実際に米国とその同盟国は、上記4つの重要物資（レアアース、医療品、リチウム電池、半導体）においてどの程度中国に依存しているのだろうか。図表 3-9 は、アジア太平洋地域で米国と関係が深い Quad（日米豪印による安全保障協議の枠組み）や Five Eyes（米英加豪 NZ による機密情報共有の枠組み）の国々、および韓国について、4つの重要物資の対中輸入比率を示

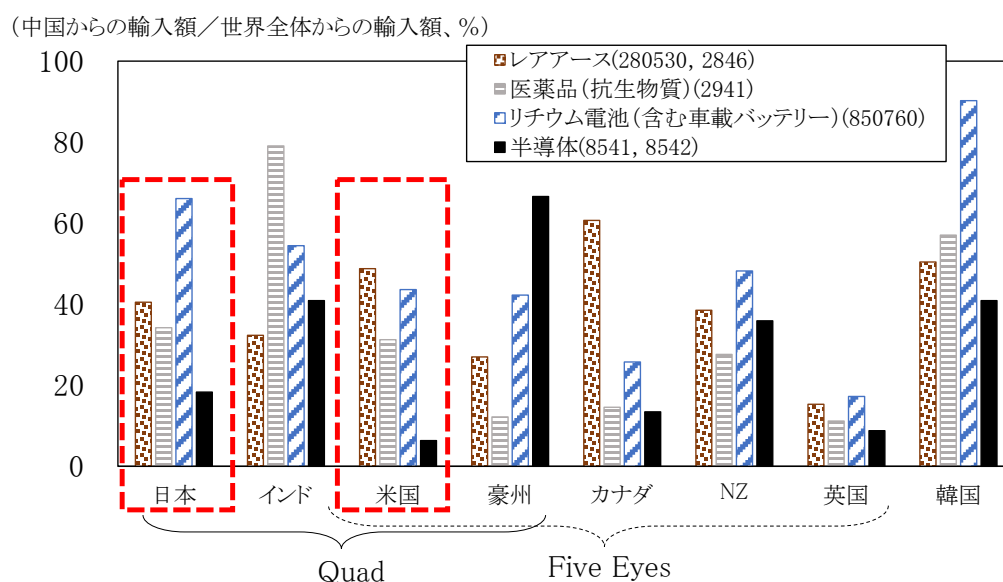
したものである<sup>11</sup>。

米国を見ると、レアアース、抗生物質、リチウム電池の相当量を中国から輸入しており、対中輸入比率はそれぞれ 49%、31%、44%と高い水準にある。一方で、米国の半導体の対中輸入比率は6%にすぎない。加えて、中国製の半導体は最先端技術が使われていない数世代前のものといわれており、中国からの供給が途絶えても米国経済への影響は限定的だ。少なくとも米国は、中国の半導体に依存していないといえよう。

しかし、バイデン政権は半導体を非常に重視している。バイデン大統領が就任後唯一出席したサプライチェーンに関する会合は、半導体に関するものであった。バイデン大統領はその会合で米国内の半導体産業とサプライチェーンの強化を訴え、半導体はインフラであるとも述べて重要性を強調している。半導体のサプライチェーン再編と産業育成にかける政権の熱意は大きく、米国が同盟国に対して中国製半導体の調達を減らすよう求め、代わりに米国製の購入を迫るかもしれない。仮にそうなれば、本章で見てきたような中国の加工貿易を前提とした国際貿易の流れが大きく変化し、日本から中国に向けた中間財や資本財の輸出も下振れするリスクがある。

本稿執筆時点ですでに大統領令署名から 100 日が過ぎており、4つの重要物資のサプライチェーンについて報告書がまとめられたようである。6月4日、ブライアン・ディーズ米国家経済会議委員長は近々政権内でこの問題について議論する予定であり、半導体に関する政策も具体化しつつあると述べた。米国が日本を含む同盟国に対しどのようにサプライチェーン再編を求めていくのか、引き続き注視していく必要がある。

図表 3-9 : バイデン政権のサプライチェーンの見直し対象品 対中輸入比率



(注) 豪州、韓国は 2019 年。他は 2020 年。凡例の数字は HS コード。  
(出所) UN Comtrade より大和総研作成

<sup>11</sup> 医薬品は品目が多数にわたるため、ここでは中国依存が特に問題視された抗生物質に限定した。

## 4. 論点②：米国におけるインフレ進行懸念と長期金利上昇リスク

久後 翔太郎・佐藤 光・山崎 政昌・鈴木 雄大郎

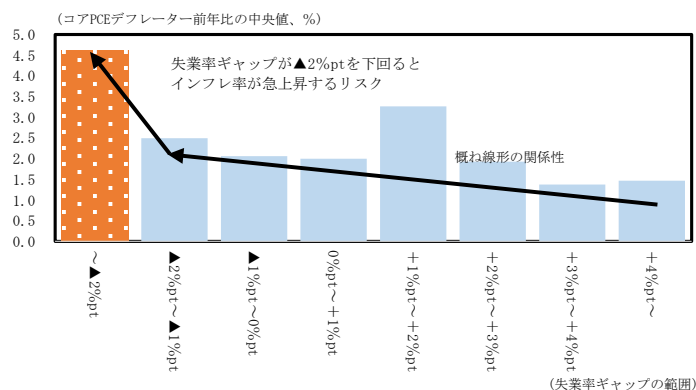
米国では2～3月には大型の経済対策を背景にタームプレミアム主導で金利上昇ペースが加速し、最近では供給制約に起因したインフレ懸念が高まっている。そこで本章では、米国におけるインフレへの各種波及経路を整理し、インフレ進行のリスクを評価する。仮に供給制約の長期化や変異株の拡大等が非労働力人口の復職を妨げるといったリスクシナリオが実現すれば、インフレが一段と進行し、長期金利の上昇圧力として作用する可能性がある。さらに、米金利の上昇が新興国を中心に世界経済にもたらす影響を検討すると、過去の米長期金利の上昇期における経済面の特徴としては、新興国経済は回復が出遅れる傾向にあることが指摘できる。

### 4.1 インフレ波及経路の整理

#### インフレ波及経路①：実体経済の急回復

米国におけるインフレの要因としてまず挙げられるのは、実体経済の急回復である。コロナショックへの対応を目的とした巨額の財政支出に加え、経済社会活動が正常化に向かう中での民需の拡大という2つの側面から、実体経済の急回復がディマンド・プル型のインフレを引き起こす可能性が指摘されている。需要の拡大（縮小）を通じて失業率が低下（上昇）するとインフレ率は上昇（低下）するが、こうした失業率とインフレの関係はフィリップス曲線として知られている。そこで、**図表 4-1** では失業率ギャップ<sup>12</sup>の範囲ごとにコア PCE デフレーター<sup>12</sup>の中央値を取ったものを示している。ここで注目すべきは両者の関係が急激に変化し得るポイント（閾値）が存在する可能性があることだ。失業率ギャップが▲2%pt より高いと失業率ギャップとコア PCE デフレーター<sup>12</sup>の関係は概ね線形であるが、失業率ギャップが▲2%pt を下回るとコア PCE デフレーター<sup>12</sup>が急速に高くなるという傾向が見られる。

図表 4-1：失業率ギャップとインフレ率



(注) オイルショック期を除く1960年以降のデータを基に算出。

(出所) BEA、BLS、CBO、Haver Analytics より大和総研作成

<sup>12</sup> 失業率ギャップとは、失業率とCBO推計による自然失業率の差分と定義。

コロナショックによって失業率は急上昇したが、失業者の一部が非労働力化した結果、非労働力人口も急激に増加した。このため、先行きの失業率を見通す上では、コロナショックに伴い非労働力化した人々が経済の正常化とともに労働市場にどの程度回帰するかを検討することが重要となる。

そこで非労働力人口の変化を詳細に見るため、非労働力人口の変動を年齢別・性別の寄与度に分解したものが**図表 4-2** である。コロナショック以降の非労働力人口の変動 (①) とコロナショック前の変動 (②) を比較すると、44 歳以下の女性と、65 歳以上の男女が増加している。前者に関しては学校がリモート化したことで親が家にいる必要が生じたために、子育て世代の復帰が特に女性を中心として遅れている可能性を指摘できる。また、後者に関しては新型コロナウイルス感染症で特に重篤化しやすい高齢者が感染防止のため復職を遅らせている可能性があるろう。

**図表 4-2 : コロナショック前後での非労働力人口の増加寄与の変化**

	① 2020年1月-2021年5月までの 非労働力人口の変化率への寄与度 (%pt)		② 2018年9月-2020年1月までの 非労働力人口の変化率への寄与度 (%pt)		コロナショック前後での変化 (=①-②)	
	男性	女性	男性	女性	男性	女性
16-24歳	-0.05	0.19	-0.43	-0.31	0.37	0.50
25-34歳	0.30	0.54	0.06	-0.62	0.24	<b>1.16</b>
35-44歳	0.20	0.57	-0.01	-0.34	0.21	<b>0.91</b>
45-54歳	0.33	0.09	-0.29	-0.26	0.61	0.36
55-64歳	0.27	-0.11	-0.18	-0.10	0.44	-0.01
65歳以上	1.47	1.71	0.43	0.74	<b>1.04</b>	<b>0.97</b>

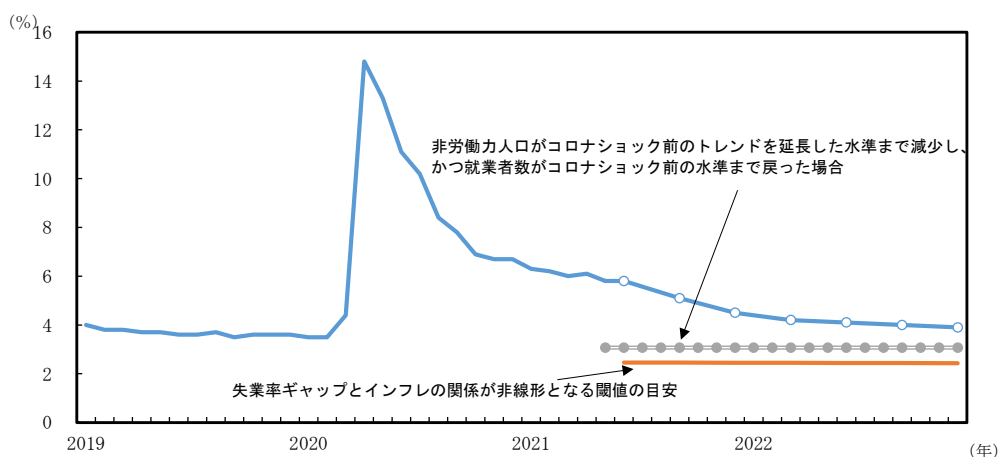
(注) 大和総研による季節調整値。

(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

ワクチンの接種が進み、経済が正常化していく過程では、こうした理由から非労働力化した人々は労働市場へと回帰することが見込まれる。学校が通常通り対面での授業に戻れば、子育て世代が収入を回復するために仕事へ復帰する動機は大きいであろう。また、一部の高齢者はコロナショックを機に引退を選択する可能性もあるが、ワクチンの接種が進めば高齢者が持つ不安も徐々に解消され、労働市場への回帰が進むとみられる。こうした労働供給の増加は、労働需給の緩和を通じて失業率の押し上げ要因として働くが、経済全体としてみれば望ましいものであり、かつ前述の失業率ギャップの観点からはインフレ圧力の緩和にもつながる。

当社では 2022 年末に米国の失業率は 3.9%になるとみており、CBO の自然失業率の見通しに基づけば、失業率ギャップは▲0.5%程度となると予想している。前記の閾値である▲2%には届かないことから、メインシナリオでは失業率ギャップのマイナス幅の過度な拡大に伴う急速なインフレが起きる状況には至らないとみている (**図表 4-3**)。

図表 4-3 : 失業率の見通し



(注) 白抜きは大和総研による予測値。閾値はCBOによる自然失業率を基に算出。

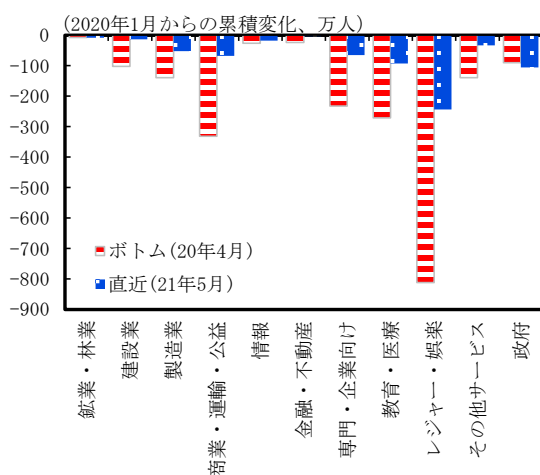
(出所) BLS、CBO、Haver Analyticsより大和総研作成

## インフレ波及経路②：賃金インフレ

コロナショック以降の雇用者の動向を業種別に確認すると、2020年4月にはロックダウン（都市封鎖）によって幅広い業種で雇用者数が減少したが、とりわけレジャー・娯楽業の雇用者数の減少幅が大きかった（図表 4-4）。こうした業種は相対的に賃金が低いロースキルワーカーであり、解雇が急速に進んだことで全体の平均時給は大幅に上昇した。足元ではワクチン接種の進展によって経済活動の正常化が進んでいる中、こうしたロースキルワーカーの雇用者数も回復傾向にある。加えて、失業給付の週 300 ドルの上乗せは 9 月で終了する予定である。ロースキルワーカーが労働市場に復帰することで、マクロで見た平均時給には下押し圧力がかかろう。

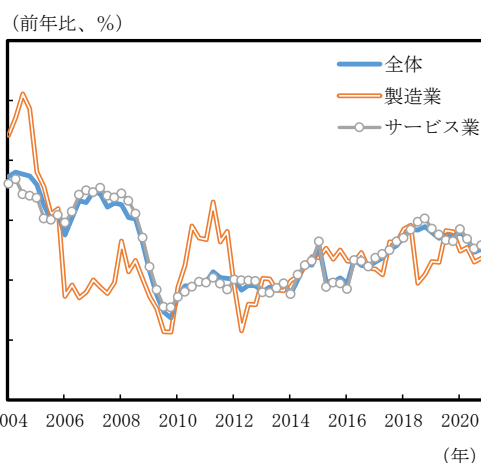
雇用者数の構成変化の影響を除いて考えるために雇用コスト指数の動きを確認すると、コロナショック前後で伸び率に大きな変化が見られない（図表 4-5）。今後は女性や高齢者などの労働参加の進展が見込まれることから、企業としては賃上げを行わなくとも労働者を確保しやすい状況となる。このため、企業の雇用コストは過度に増加せず、雇用コストを販売価格に転嫁してインフレ圧力が強まる可能性は小さいとみている。

図表 4-4 : 業種別雇用者数の変化



(出所) BLS、Haver Analyticsより大和総研作成

図表 4-5 : 雇用コスト指数の推移



(出所) BLS、Haver Analyticsより大和総研作成



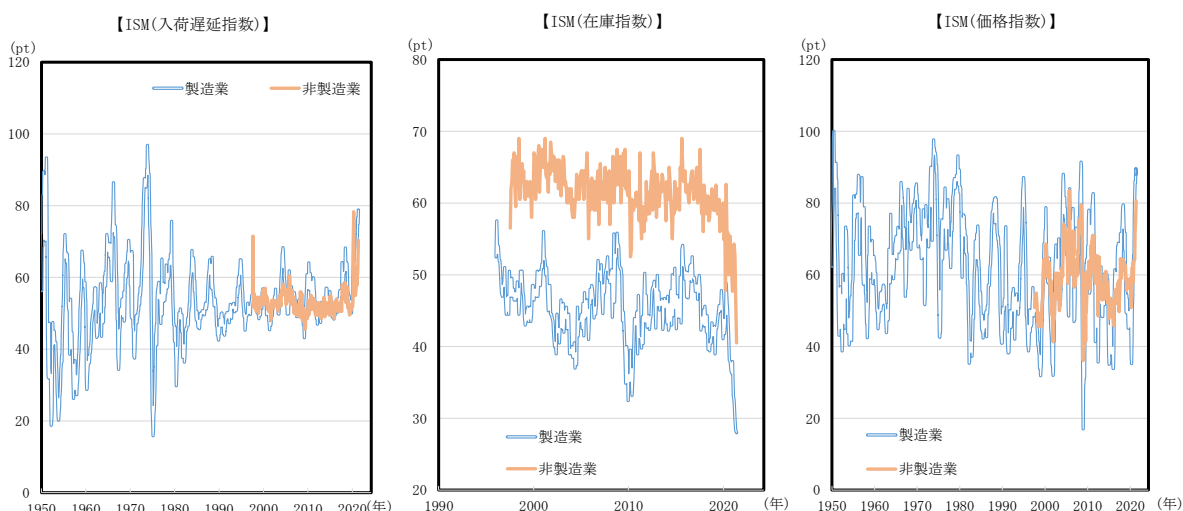
### インフレ波及経路③：生産者物価上昇の急加速

CPI や PCE デフレーターといったいわゆる「川下」に当たる家計部門の物価を考える上では、生産者物価などのいわゆる「川上」に当たる企業部門の物価を捉えることも重要だ。コロナショックで2020年4月に大きく落ち込んだ生産者物価は、6月以降上昇傾向に転じており、2021年に入ってからには特に中間財で上昇率が高まっている。

この背景には、資源価格の高騰があることはもちろん、供給制約の存在も指摘されている。図表4-6はISM景況感指数の内訳項目である入荷遅延指数（左図）、およびサブインデックスの顧客在庫指数（中央）、価格指数（右図）を示したものである。入荷遅延指数の動きを見ると、足元では特に製造業において顕著な上昇が確認できる。非製造業についても、コロナショック直後の入荷の大幅な遅れは解消されたが、製造業ほどではないものの過去と比較すると依然として同指数の水準は高い位置にある。こうした入荷の遅延が生産拡大の制約となる一方、旺盛な需要を満たすために製造業・非製造業を問わず在庫の削減が進んでおり、需要に対して供給が追い付かず、物価に対して上昇圧力がかかりやすい環境にある。資源価格の高騰もあいまって、価格指数は製造業・非製造業のいずれも急激な上昇を示している。

このように、足元で生産者物価の上昇要因となっている供給制約だが、短期的な特殊要因の影響が大きい。2月中旬にテキサス州を襲った寒波による停電等によって、石油化学工場の多くが生産の一時停止に追い込まれた結果、幅広い製品の供給が滞り、米国内の自動車工場の操業停止が相次いだ。しかし、化学製品の生産指数を見ると、すでに寒波発生前の1月の水準の98%まで回復しており、供給制約は解消に向かっている。また、3月にはスエズ運河で大型コンテナ船が座礁したことによる世界的な物流網の乱れの悪影響や米国内の景気急拡大に伴い、西海岸の荷揚港に処理能力を超える輸入品が一時的に押し寄せたが、港湾の混雑もすでに解消に向かいつつあると報じられている。

図表4-6：ISM景況感指数の内訳項目とサブインデックスの推移



(注) 製造業の在庫指数は顧客在庫指数。

(出所) ISM、Haver Analytics より大和総研作成

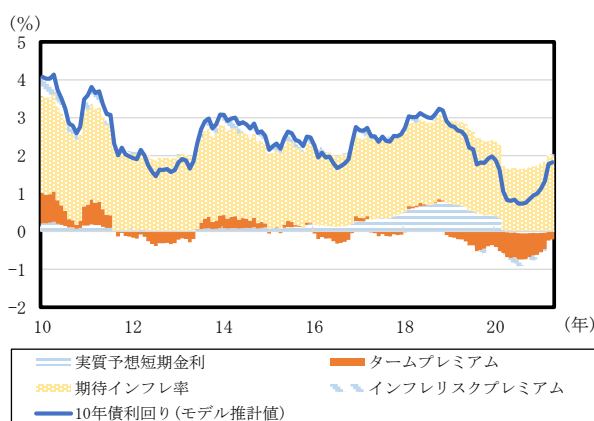
解消に時間がかかるとみられるのが自動車向け半導体不足である。すでに多くの自動車メーカーがこの影響を受けて減産を行っている。しかし、半導体受託生産会社による増産体制が整いつつあり、2021年中央には自動車メーカーの最低限の需要を満たすだけの供給が可能となる模様だ。実際に半導体が出荷されてから自動車メーカーに届くまで時間を要することから、供給体制の構築後即座に供給不足が解消されるわけではないが、半導体不足による供給制約も徐々に解消に向かうとみている。こうした供給制約はいずれも徐々に解消する見通しであり、川上物価のインフレ圧力も低下するとみている。

#### インフレ波及経路④：期待インフレ率の安定性

コロナショック直後には期待インフレ率は低下したが、足元ではインフレが加速していることを反映した期待インフレ率の上昇が10年債利回りの押し上げに寄与している（図表4-7）。期待インフレ率の代理変数であるブレイク・イーブン・インフレ率（以下、BEI）の期間構造で見ても短期ゾーンでBEIが高まっているのはこうした足元の物価上昇を織り込んでいるためとみられる（図表4-8）。しかし、足元で急速に進むインフレが長期的に継続すると予想している市場参加者が少ないことから、中長期的にはBEIは安定に向かつており、インフレ期待が不安定化している様子は見られない。

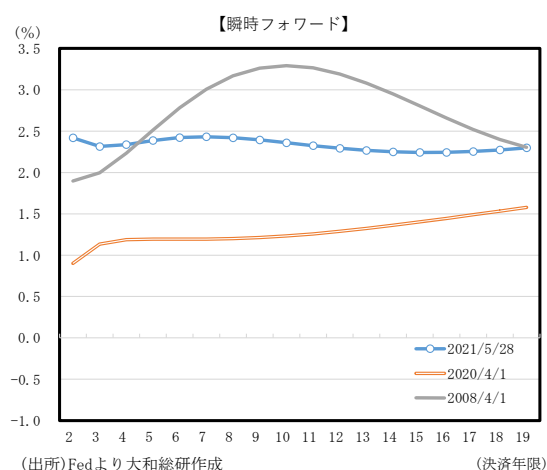
BEIの安定には、Fedが採用している2%の物価安定目標が機能しているという側面もある。実際、物価目標の採用以前の時期でインフレが進行していた2008年4月の局面と比較すると、当時はインフレが急激に加速するとの期待が織り込まれていたが、足元ではそうした傾向は見られない。後述する通り、物価目標はインフレの加速に歯止めをかける効果が大きいとみられ、こうした作用がインフレ進行下においても期待インフレ率の安定化に寄与しているとみられる。

図表4-7：10年国債利回りの要因分解



(出所) Fed, Haver Analyticsより大和総研作成

図表4-8：ブレイク・イーブン・インフレ率



(出所) Fedより大和総研作成

(経済年)

## 4.2 インフレを進行させ得る潜在的トリガーは何か？

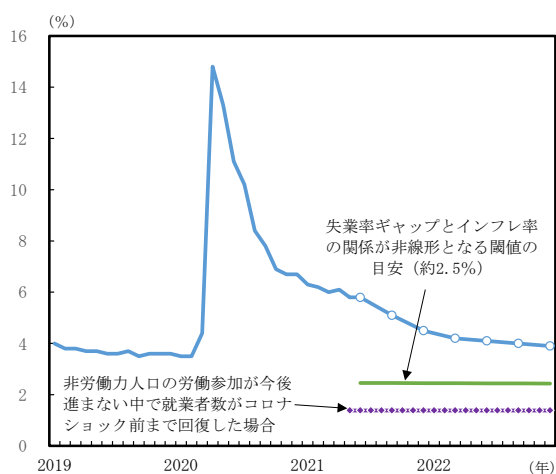
### 潜在的なトリガー①：労働供給の伸び悩み

先の分析では、労働需給に残るスラックがインフレの抑制要因として働くことを指摘した。しかし、リスクシナリオとして積極的な財政出動によって供給能力を上回る需要を生み出す、「高圧経済」にもかかわらず、コロナショックで大幅に低下した労働参加率が回復せず、高圧経済が労働需給を極度にタイト化させる可能性が考えられる。

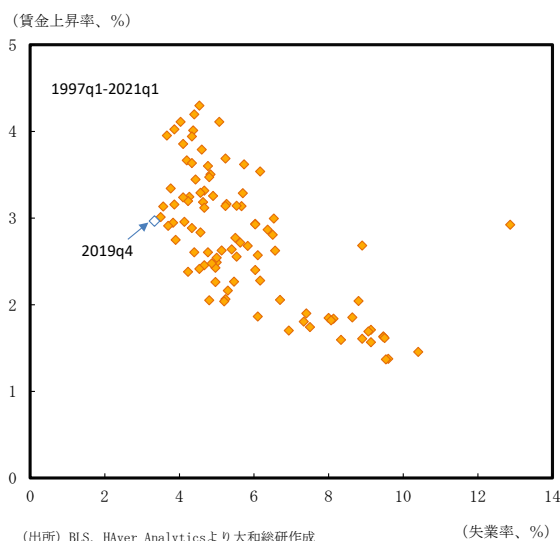
こうしたシナリオが実現する可能性は低いとみているが、非労働力人口の復職を阻む要因としては、履歴効果や高齢者の退職などが考えられる。前者は、コロナショックによって失業し非労働力化した人が、労働需要が回復してもスキルの低下・陳腐化などにより復職できずに非労働力人口にとどまり続けること、後者は急増した高齢の非労働力人口の多くが復職を選ばず、そのまま非労働力人口にとどまり続けるような場合である。さらに、非労働力人口に限らず、労働供給全般にコロナショックが与えた影響として移民の減少による労働供給の抑制や、より中長期的には出生率の低下が人口の増加ペースを低下させ得る可能性も指摘できる。こうした要因が複合的に重なり合えば、失業率に低下圧力がかかることになり、仮に前記の閾値を超えるような失業率の低下が見られれば、インフレ圧力は相当に強くなる（図表 4-9）。

加えて、賃金と失業率の関係を捉えた賃金版フィリップス曲線を見ると（図表 4-10）、失業率の水準が低くなると、賃金は上昇しやすい傾向が見て取れる。近年ではフィリップス曲線のフラット化が進んでいるとの指摘もあり、過去に見られたほど賃金に上昇圧力はかからない可能性はあるが、コロナショック直前の 2019 年 10-12 月期には失業率 3.3% に対して賃金上昇率が 3.0% となり、比較的高い賃金上昇率が記録された。このため、労働供給の回復が遅れる中、強い労働需要が失業率を大幅に低下させるようなリスクシナリオが発現する局面では、賃金の上昇圧力も強くなっていることが予想され、賃金チャネル経由でのインフレ圧力も強くなることが予想される。

図表 4-9：非労働力人口が高止まりした場合の失業率 図表 4-10：賃金版フィリップス曲線



(注1) 白抜きは大和総研による予測値。  
(注2) 閾値はCBOによる自然失業率を基に算出。  
(出所) BLS、CBO、Haver Analyticsより大和総研作成



(出所) BLS、Haver Analyticsより大和総研作成

(失業率、%)

## 潜在的なトリガー②：供給制約に伴うインフレがもたらす期待インフレ率の不安定化

現時点では供給制約によるインフレの進行は一時的であるとみているが、何らかの要因で供給制約が構造的にインフレを喚起し続けるような状況となれば、Fedにとって大きな悩みの種となりかねない。

需要の拡大がインフレを引き起こす、いわゆるダイヤモンド・プル型のインフレの場合、中央銀行は利上げによって需要を減少させることで、インフレ圧力を抑えることができる。金利を引き上げる場合はゼロ金利制約のような問題に直面しないため、デフレ局面での利下げに比べて金融政策の有効性は大きい。また人々が中央銀行のインフレ目標と整合的な予想を持てば、インフレ期待の過度な上昇が抑えられることで実際のインフレ率が安定化する。このため、ダイヤモンド・プル型のインフレに対して中央銀行は比較的対応を取りやすい。

他方、供給制約に伴うコスト・プッシュ型のインフレは供給に減少圧力をかけるため、利上げによって需要も減少させてしまえば、実体経済への悪影響は一層大きくなってしまう。このため中央銀行はコスト・プッシュ型のインフレに対しては利上げで対応しにくい。インフレを放置すれば、インフレ期待が不安定化しかねないというジレンマに直面する可能性がある。

特に労働市場の回復が道半ばである米国において、雇用の最大化を政策の目的の1つに掲げるFedは、供給制約に伴うインフレを理由に利上げを行うことはハードルが高い。仮にこうしたリスクが顕在化すれば、インフレ期待の不安定化やインフレリスクプレミアムの拡大が長期金利の上昇をもたらすリスクがあろう。

### 4.3 米国における長期金利上昇リスクの検証

#### 債券の供給過多による金利の上昇というリスクは限定的

以上のように、供給サイドに起因するインフレの進行がインフレ期待を不安定化させることで、物価上昇が一段と進行するリスクはある。だがメインシナリオでは、足元で急速に進行するインフレは一時的であるとみている。労働供給の回復や供給制約の解消により徐々にインフレは安定化に向かい、結果として、期待インフレの上昇を理由とした長期金利の上昇は続かないと考えられる。他方、インフレ期待は長期金利の成分の1つにすぎないため、長期金利の見通しを考える上では、他の要因も検討する必要がある。

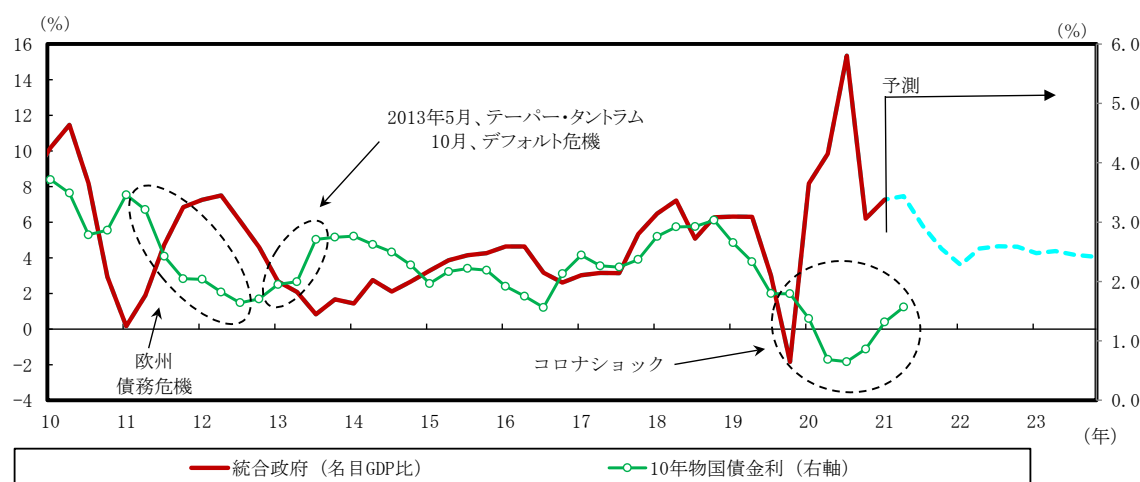
そこで、債券需給の観点からも長期金利上昇のリスクを検討したい。米国経済は相次ぐ大型の経済対策によってV字回復を果たしつつあるが、その一方で財政赤字は膨張した。一般的に財政赤字が拡大するほど、金利に上乗せされるリスクプレミアムが大きくなることから、長期金利は上昇する傾向にある。実際、過去の米国債のネット発行額（政府発行額－Fed購入額、GDP比）と10年物国債金利の推移を見ると、ショックによってFedが大規模な緩和を行った期間を除き、概ね連動して動くことが分かる（**図表 4-11**）。

**図表 4-11** の破線は現行の財政政策を前提としたCBOの経済・財政見通しと、今後のFedによる国債の買い入れペースの市場見通しを基に、ネット発行額（GDP比）の先行きを試算したもの

である<sup>13</sup>。2021年は3月に成立した総額1.9兆ドル規模の経済対策であるARP(American Rescue Plan)法もあり、国債発行額は大幅に増加し財政赤字も拡大するものの、名目GDP成長率も高い伸びとなることが予想されるため、対GDP比では7%台半ばでとどまる。その後は徐々に低下していき同4%台で推移していくとみている。GDP比で極端に国債発行額が増加していないことから、債券の供給過多による金利の上昇というリスクは限定的であるとみている。

バイデン大統領はさらなる経済対策としてインフラ投資計画(American Jobs Plan)を公表し、その規模は2.7兆ドルにも及ぶが、財源としては法人増税や米国の多国籍企業の海外子会社所得へのミニマム課税(GILTI)見直しなどを予定しており、財政赤字の大幅な拡大は見込んでいない。しかしながら、現状の議会構成に鑑みると可能性は極めて低いものの、インフラ投資のための財源を借入で賄った場合には金利上昇のリスクがある点には警戒が必要である。

図表 4-11：米国債のネット発行額（GDP比）と10年物国債金利の推移



(注1) 2021年以降は、FRBとCBOの見通しをもとに大和総研試算。

(注2) 統合政府（名目GDP比）は「政府発行額－Fed購入額」で市場性証券を対象、3四半期中心化移動平均。

(出所) FRB、CBO、Haver Analytics より大和総研作成

## 米国における長期金利上昇が世界経済（新興国経済）にもたらす影響

これまでに述べたように、メインシナリオとしては、足元で見られるインフレの過熱は短期的な現象にとどまり、中長期的にはFRBが目標とする2%にインフレ率が収束するとみている。そして、米債券市場でも長期金利が過度に上昇するリスクは限定的と考えている。

他方、今後仮に米国の長期金利が一段と上昇した場合に、世界経済にどのように影響するかを検討しておくことにも一定の意味があろう。過去の長期金利の上昇期における経済面の特徴としては、新興国と先進国の経済成長率格差が概ね縮小していたことが挙げられる（図表 4-12）。金利の上昇からは米国経済の回復が示唆される一方、高リスク資産のプレミアム拡大を受けた資金移動などを背景に、相対的に新興国経済への負の影響が大きかったと考えられる。結果と

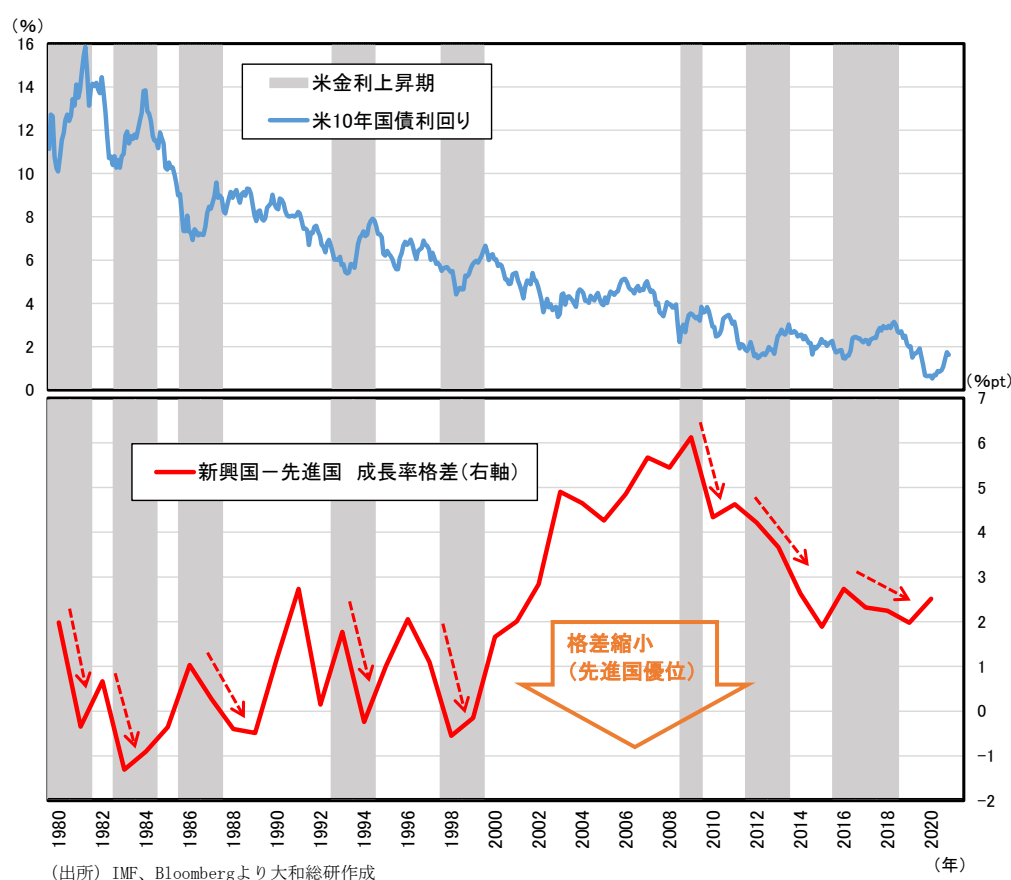
<sup>13</sup> 名目成長率は大和総研ニューヨークリサーチセンターの予想値。財政見通しは、CBOが2021年3月に公表した“Additional Information About the Budget Outlook: 2021 to 2031”を基に、ARP法分はCBOが2021年3月に公表した“Estimated Budgetary Effects of H.R. 1319, American Rescue Plan Act of 2021”を加算した。また、Fedの買い入れペースはNY連銀が2021年3月に公表した“RESPONSES TO SURVEY OF PRIMARY DEALERS”の市場コンセンサスに基づく。



して経済回復の恩恵は先進国側にやや偏り、新興国経済は出遅れの様相になっていたといえよう。

加えてコロナショック後は、巨額の財政支出等で財政状況が悪化した先進国に続いて、新興国でも債務リスクが高まりつつある。国別の対外債務に関する指標を見ると、直近でトルコの状況が目立って悪く、アジア通貨危機時の東南アジア各国と比べても、一段と脆弱な状況にある（図表 4-13）。世界経済は回復過程に入っているものの、例えばトルコリラの対ドルレートはコロナ前比で約 3 割減価するなど、一部新興国通貨の戻りは鈍い。今後の経済環境の変化次第では、2020 年に再びデフォルトとなったアルゼンチンのような新興国債務リスクの発現には注意が必要となる。

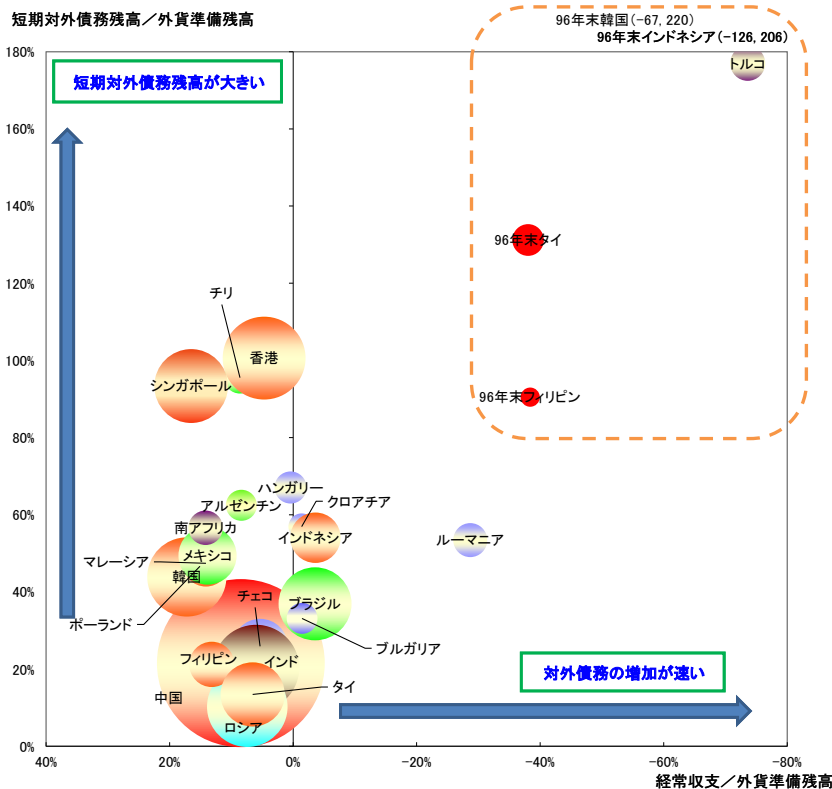
図表 4-12：米長期金利と新興国/先進国間の成長率格差



仮に新興国が債務危機に陥った場合、新興国向け債権を多く持つ先進国への影響も無視できない。新興国向け債権について国別での保有割合を見ると、前記のトルコはスペインの債権保有比率が最も高い。加えてスペインは、ブラジル・コロンビア・メキシコ・アルゼンチン向けにも多くの債権を抱えている（図表 4-14）。ほかでは、日・米・英・仏も一部の国向けでは債権保有比率が比較的高い例が見られる。新興国の債務については、G20 等の国際的な枠組みにおいて連鎖的な債務危機発生を阻止する取り組みが引き続き求められよう。

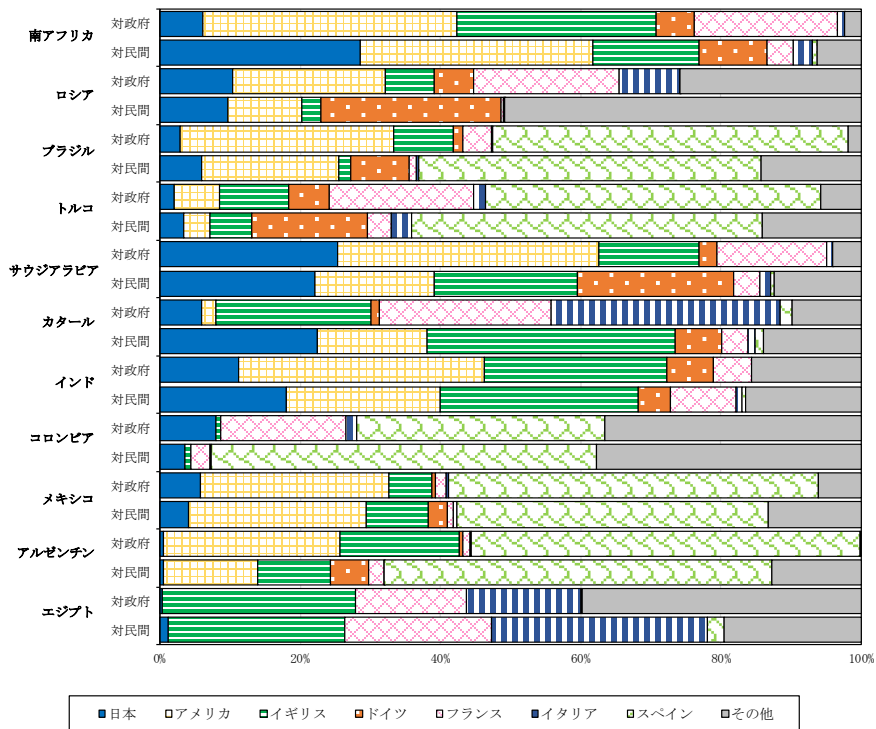


図表 4-13 : 主な新興国の債務リスク指標



(注) 2020年末時点、円の直径は外貨準備の規模に比例。横軸(経常収支/外貨準備残高)は逆目盛。  
(出所) 世界銀行、IMF、各国統計、Haver Analyticsより大和総研作成

図表 4-14 : 国別にみた主な新興国の債権保有割合



(注1) 民間部門は銀行を除く。  
(注2) 2020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

## 5. 論点③：21年度の最低賃金と目安の在り方

神田 慶司・田村 統久・瀬戸 佑基

### 5.1 議論が本格化する2021年度の最低賃金

菅首相は経済財政諮問会議で「より早期に1,000円を目指す」と改めて表明

今夏に決定される2021年度の最低賃金の議論が本格化している。5月14日の経済財政諮問会議において有識者議員は、「世界経済が急速に回復に向かっており、今後はワクチン接種の普及など感染症対策の効果も見込まれるなど、昨年とは状況が違ってきている。早期の経済回復を図るためにも、(中略) 本年は最低賃金の引上げモメンタムを回復することが必要」との考えを示し、最低賃金の引き上げに向けた方向性が提言された。これを受けて菅義偉首相は、「最低賃金は、生活保護ギリギリの水準になっているとの指摘があった。新型コロナの影響で賃金格差が広がる中で、格差是正には最低賃金の引き上げが不可欠。新型コロナの中でも最低賃金を引き上げた諸外国の取組も参考にして、新型コロナの前に我が国で引き上げてきた実績を踏まえ、より早期に全国平均1,000円とすることを目指し、本年の引き上げに取り組む」と述べた。

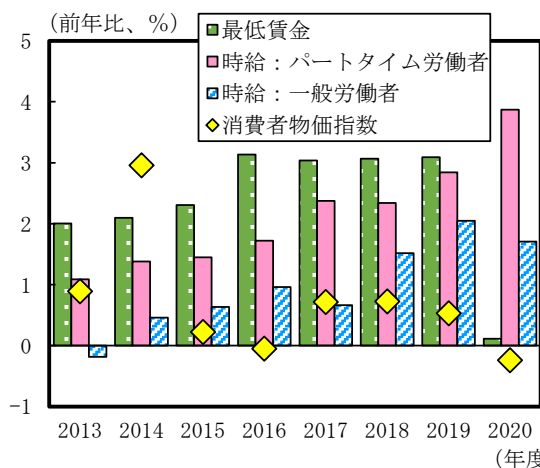
他方、最低賃金は一律的に適用されるものであり、労働集約的な業種や中小企業・小規模事業者への影響はとりわけ大きい。2020年7月に開催された中央最低賃金審議会では、2020年度の地域別最低賃金額改定の目安について、「新型コロナウイルス感染症拡大による現下の経済・雇用への影響等を踏まえ、引上げ額の目安を示すことは困難であり、現行水準を維持することが適当」との答申が取りまとめられた。結果として同年度の最低賃金は全国加重平均で0.1% (1円) の引き上げにとどまった。2021年度に入っても、3回目の緊急事態宣言が発出・延長されるなど、新型コロナウイルス感染収束の目途はまだ立っておらずワクチンの接種ペースや経済正常化の時期における不確実性は大きい。

本章ではこれまでの最低賃金の動向や経済・雇用などへの影響を振り返るとともに、経済財政諮問会議に提出された有識者議員の資料をもとに最低賃金の引き上げに関する5つの視点について検討する。その上で2021年度の最低賃金改定に対する考えや、中長期的な最低賃金の目安の在り方について述べる。

**労働需給の逼迫を背景に、近年の最低賃金引き上げによる雇用への悪影響は顕在化せず**

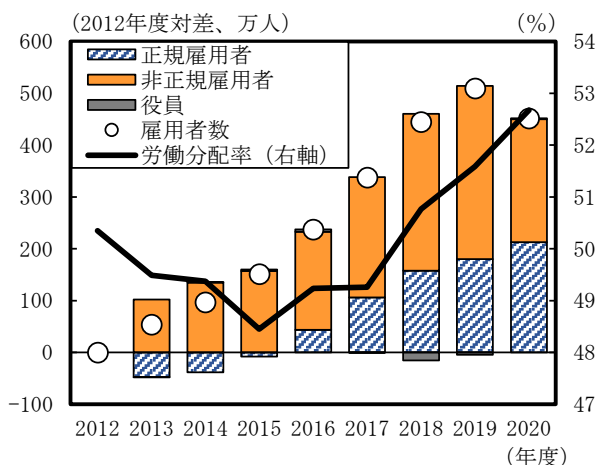
最低賃金は安倍晋三前内閣のもとで2016年度から積極的に引き上げられた。2016～19年度の引上げ率は4年連続で3%を上回り、2012年度で749円だった全国加重平均の最低賃金は2019年度で901円に達した。消費税率が5%から8%に引き上げられた2014年度を除いて、最低賃金の引上げ率は消費者物価指数(CPI)の伸び率を上回っており、物価変動を調整した実質額で見ても最低賃金は大幅に上昇してきた(図表5-1左)。

図表 5-1：最低賃金・時給・消費者物価（左）と雇用者数・労働分配率の推移（右）



(注) 最低賃金は改定後の全国加重平均額を参照。時給は所定内給与ベース。

(出所) 厚生労働省、総務省統計より大和総研作成



(注) 労働分配率は名目雇用者報酬÷名目GDP。

(出所) 総務省、内閣府統計より大和総研作成

最低賃金の引き上げは低スキルの仕事に従事する人（以下、低スキル労働者）を中心に所得を増加させた一方、企業の人件費の負担が重くなり、労働需要を減少させた可能性がある。近年の積極的な最低賃金の引き上げはマクロの賃金や雇用にどのような影響をもたらしたのだろうか。

平均時給を就業形態別に見ると、第2次安倍内閣発足直後の2013年度以降で平均時給の伸び率が高かったのはパートタイム労働者だ（図表5-1左）。パートタイム労働者の多くはパートやアルバイトであり、賃金水準が比較的 low、最低賃金の引き上げの影響を受けやすい。さらに2010年代後半は人口減少や息の長い景気拡大などを背景に人手不足が深刻化し、労働需給が逼迫したこともパートタイム労働者の時給上昇に寄与した。これに対して、いわゆる「総合職」が含まれる一般労働者の平均的な賃金水準はパートタイム労働者のそれを大幅に上回るため、最低賃金の引き上げの影響を受けにくい。それでも2019年度にかけて時給が上昇したのは、春闘での賃上げのほか、働き方改革の進展による労働時間の減少が反映されたためとみられる。

感染拡大によって景気が急速に悪化した2020年度も賃金の上昇傾向は継続した。最低賃金がほぼ横ばいとなった一方、パートタイム労働者の平均時給は前年比で+4%近くまで上昇し、一般労働者も同+1.5%を上回った。1回目の緊急事態宣言が発出された2020年春に休業者が急増し、平均時給を押し上げた面がある。だが休業者の増加が落ち着いた2020年夏以降もパートタイム労働者の平均時給は概ね同+2%以上で推移し、一般労働者でも概ね前年を上回った。

2010年代後半は企業の人件費の負担が重くなったが、労働需要の増加は続いた（図表5-1右）。特に女性や高齢者、学生などの非正規雇用者が増加し、全体を押し上げた。2008年のリーマン・ショックに端を発した世界金融危機以降、正規雇用者は減少が続いていたが、2014年度頃に増加基調に転じた。2020年度も正規雇用者に限れば増加している。人手不足の深刻化を受けて、企業は人件費の増加を受け入れてでも働き手が確保できるよう努めたようだ。その結果、2013年度で49.5%だった労働分配率（＝名目雇用者報酬÷名目GDP）は2019年度に51.6%まで上昇した（2020年度は52.7%）。これは過去20年間の平均値（49.8%）を上回る高水準だ。

日本を対象にした先行研究を見ると、最低賃金の引き上げは雇用環境を悪化させるとの指摘が多い。例えば川口大司・森悠子(2013)<sup>14</sup>、Kabayashi, Ryo, Daiji Kawaguchi, and Ken Yamada (2013)<sup>15</sup>、明坂弥香・伊藤由樹子・大竹文雄(2017)<sup>16</sup>は、最低賃金の引き上げによって若年男女を中心に雇用が減少したことを指摘している。直近では、Kawaguchi, Daiji, and Yuko Mori (2021)<sup>17</sup>が2002～16年のデータをもとに、最低賃金の引き上げが19～24歳の中卒・高卒男性の雇用に悪影響を及ぼしたことを確認している。こうした結果を踏まえると、安倍前内閣のもとで積極的に引き上げられた最低賃金は企業の労働需要を悪化させた可能性はある。それにもかかわらずマクロで見て悪影響が顕在化しなかったのは、働き手の希少性が増す中で息の長い景気拡大が続き、人手不足が深刻化したためと考えられる。

### 最低賃金の引き上げはパートタイム労働者の就業抑制を促している可能性

最低賃金の引き上げは本来、低スキル労働者を中心に就業時間を増やそうとするインセンティブを与える。だが日本では反対に、短時間労働に従事する女性配偶者などに対して就業の抑制を促している点に留意する必要がある。

パートタイム労働者は時給が上昇すると労働時間が減少するという傾向が顕著に見られ、その結果、年収は僅かな増加にとどまっている(図表5-2)。多くの企業において配偶者(家族)手当の支給基準額となっている「103万円の壁」や、社会保険加入の基準額である「130万円の壁<sup>18</sup>」を意識して、パートタイム労働者が就業時間を調整していると考えられる。総務省「平成29年就業構造基本調査」によると、収入を一定の金額に抑えるために就業時間・日数の調整を行っているパートおよびアルバイトは496万人存在する。その多くは女性配偶者であり、年収50～149万円に分布している。

最低賃金で働く短時間労働者の多くは主婦や学生などであり、貧困層ではない。川口大司・森悠子(2009)<sup>19</sup>によると、最低賃金労働者のうち世帯主は30%程度にとどまり、約半数は年間世帯収入500万円以上の非世帯主であるという。また明坂弥香・伊藤由樹子・大竹文雄(2017)の推計によると、最低賃金労働者のうち「相対的貧困」状態にある者の割合は15.3%、「絶対的貧困」状態にある者の割合は14.6%にすぎないという(図表5-3)<sup>20</sup>。ワーキングプア世帯など貧

<sup>14</sup> 川口大司・森悠子(2013)「最低賃金と若年雇用：2007年最低賃金法改正の影響」RIETI Discussion Paper Series 13-J-009.

<sup>15</sup> Kabayashi, Ryo, Daiji Kawaguchi, and Ken Yamada (2013) “Minimum Wage in a Deflationary Economy: The Japanese Experience 1994–2003”, Labour Economics, Vol. 24, pp. 264–276.

<sup>16</sup> 明坂弥香・伊藤由樹子・大竹文雄(2017)「最低賃金の変化が就業と貧困に与える影響」ISER Discussion Paper 999, The Institute of Social and Economic Research, Osaka University.

<sup>17</sup> Kawaguchi, Daiji, and Yuko Mori (2021) “Estimating the Effects of the Minimum Wage Using the Introduction of Indexation,” RIETI Discussion Paper Series 21-E-007.

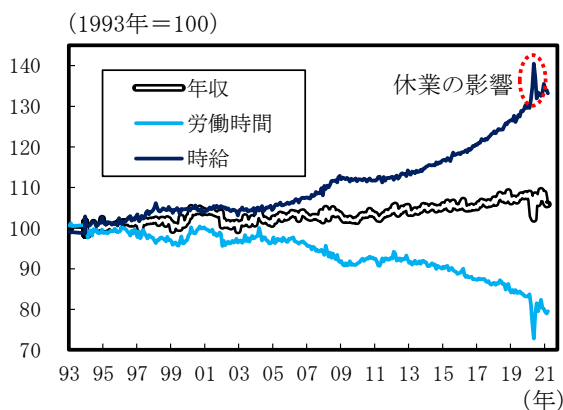
<sup>18</sup> 大企業(従業員数501人以上)に勤め、一定の条件を満たす場合、105.6万円が「壁」となる。

<sup>19</sup> 川口大司・森悠子(2009)「最低賃金労働者の属性と最低賃金引き上げの雇用への影響」日本労働研究雑誌, No. 593, pp. 41–54.

<sup>20</sup> 「相対的貧困」はOECDの定義に基づいており、等価可処分所得(=世帯の可処分所得を世帯人員の平方根で割って調整した所得)の中央値の半分(=貧困線)を下回る状態を指す。「絶対的貧困」は、明坂弥香・伊藤由樹子・大竹文雄(2017)では、日本の生活保護制度における生活保護基準額を貧困線として定義してい

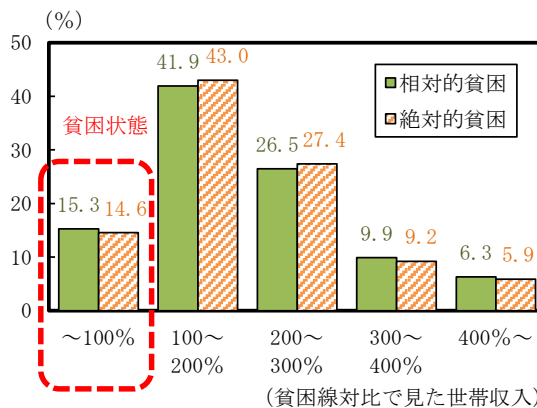
困層への対策は重要性を増しているが、上記の指摘や経済全体への影響を考えると、最低賃金の引き上げよりも、対象を絞った給付や減税、職業訓練の強化などが望ましいとみられる。

図表 5-2 : パートタイム労働者の就業状況



(注) 大和総研による季節調整値。  
(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

図表 5-3 : 最低賃金労働者の世帯収入分布



(注) 詳細は本文脚注を参照。相対的貧困線に対比する世帯収入には、税引き前所得を世帯人員の平方根で割った値を使用している。データは2012年。  
(出所) 明坂弥香・伊藤由樹子・大竹文雄(2017)「最低賃金の変化が就業と貧困に与える影響」ISER Discussion Paper 999, The Institute of Social and Economic Research, Osaka University. より大和総研作成

## 5.2 最低賃金の引き上げに関する5つの視点

本節では2021年度の最低賃金の引き上げを検討するため、5月14日の経済財政諮問会議に提出された有識者議員の資料(「資料3-1」と「資料3-2」。以下、両資料をまとめて「民間議員資料」と説明)を利用する。最低賃金に関して様々な角度から幅広く分析されており、示唆に富むものが多いからだ。

民間議員資料を参考に、最低賃金に関する議論を5つの視点から整理し、筆者の見方をまとめたのが図表5-4である。以下ではそれぞれについて詳しく述べる。

図表 5-4 : 2021年度の最低賃金の引き上げに関する5つの視点

視点	筆者の見方
① 労働市場での賃金動向	パートタイム労働者、一般労働者ともに <b>感染拡大後も賃金は上昇</b> 。賃金相場を踏まえた最低賃金の引き上げは <b>経済的合理性あり</b>
② 生活保護水準や貧困線との関係	最近の就労実態を考慮して最低賃金を <b>見直すことは妥当だが、その必要性について結論を得るには更なる分析が必要</b>
③ 国際的に見た日本の最低賃金の水準	一国全体の平均賃金対比で見た <b>日本の最低賃金は主要先進国並み</b> 。パートタイム賃金対比では <b>諸外国よりも高いこと</b> に留意
④ 最低賃金の地域間格差がもたらす人口移動への影響	<b>最低賃金の地域間格差は人口移動の要因とはいえず</b> 。高収入の仕事や生活の利便性など <b>大都市圏に住む利点</b> が影響している可能性
⑤ コロナショックの影響が大きい業種の低賃金労働者への対応	最低賃金の引き上げは飲食・宿泊サービス業などパートタイム労働者を多く抱える業種を中心に <b>労働需要の回復を妨げる恐れ</b>

(出所) 大和総研作成

る。いずれの貧困線の算出にも可処分所得のデータが必要になるが、明坂弥香・伊藤由樹子・大竹文雄(2017)ではデータの制約上、税引き前所得を使用している。



### 視点①：労働市場での賃金動向

民間議員資料では、2020年に一般労働者の賃金と最低賃金の格差が拡大したことや、春闘での賃上げが2021年も継続していることが指摘されている。すなわち、「春闘においては、新型コロナウイルスの影響の下でも、中小企業も含めて、昨年、今年と賃上げが継続し人材確保を図るなど前向きな動きが続く一方で、最低賃金は昨年横ばいとなり、一般労働者の賃金との差が生じている」と述べられている（資料3-2、5頁）。

春闘における賃上げ率は2019年から2021年にかけて低下したものの緩やかであり、最低賃金の引上げ率が2019年度の3.1%から2020年度の0.1%へと急落したのとは様相が異なる。また先述したように、2020年度の平均時給は一般労働者だけでなく、パートタイム労働者も上昇した（前掲図表5-1左）。近年はとりわけパートタイム労働者の賃金上昇率が高く、こうした傾向は感染拡大後もさほど変化が見られなかった。

最低賃金は賃上げの恩恵を受けにくい低スキル労働者の就労条件の改善を図るための制度である。春闘における賃上げ動向や、最低賃金労働者が多く含まれるパートタイム労働市場の賃金相場に鑑みて最低賃金を見直すことは経済的合理性があり、低スキル労働者の雇用への影響を抑えつつ所得を増加させることにつながる。

### 視点②：生活保護水準や貧困線との関係

民間議員資料では、最近の所定内労働時間の動きを反映した最低賃金は「都道府県によっては生活保護水準ギリギリ」であり、「貧困化を防ぐためにも、能力開発や就業支援の強化と最低賃金の引上げは、不可欠な取組」と指摘されている（資料3-1、4頁）。

中央最低賃金審議会では地域別最低賃金額改定の目安を審議する過程で、最低賃金で月173.8時間（＝週40時間×52.14週（365日÷7）÷12カ月）働いた場合の月収が全ての都道府県で生活保護水準を上回ることを毎年確認している。これについて民間議員資料では、一般労働者の最近の平均的な所定内労働時間（月150.5時間）をもとに最低賃金で働いた場合の月収を計算し、これが生活保護水準や貧困線近傍にあることを指摘している（図表5-5の①②）。

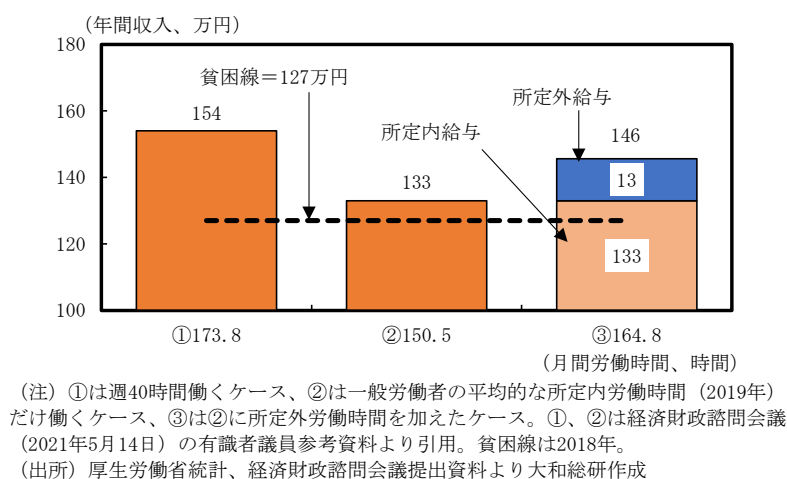
仮に最低賃金額が実態にそぐわない就労条件で決められたことで低水準にとどまるのであれば、「労働者の生活の安定」を目的の1つとする最低賃金は社会政策の観点から引き上げるべきだ。長時間労働は正や同一労働同一賃金などの働き方改革が2010年代後半から進展し、感染拡大後はテレワークが急速に広がったことで、就労環境は以前から大きく変化した。最低賃金と生活保護水準を比較考量する場合、最近の就労実態を反映させる重要性は増している。

この点、民間議員資料で示された試算結果は最近の就労実態を十分に反映したものとはいえない。生活保護水準や貧困線と最低賃金を比較するのであれば、一般労働者と同様に所定外労働時間分の給与なども加味する必要があるからだ。そこで民間議員資料で示された所定内給与



分に所定外給与分を上乗せすると、貧困線を相当程度上回る（**図表 5-5** の③）<sup>21</sup>。また次節で指摘するように、日本の最低賃金は英国の 2020 年目標に相当する水準を超えている（**後掲図表 5-11**）。こうした点に鑑みると、生活保護水準や貧困線との見合いで最低賃金額を評価すること自体は妥当であるものの、結論を得るには更なる検討が必要といえる。

**図表 5-5：最低賃金労働による年間収入**



### 視点③：国際的に見た日本の最低賃金の水準

民間議員資料では、市場為替レートで円換算した最低賃金額や、フルタイム労働者（日本では前出の一般労働者に相当）の賃金中央値に対する最低賃金の比率を主要国間で比較し、「日本の賃金水準は国際的に低めであることに加え、最低賃金のフルタイム賃金の中央値に対する比率も国際的にみて低い」と結論づけられている（資料 3-2、6 頁）。さらに、「米国をはじめ諸外国では、新型コロナウイルス下でも最低賃金の引上げを行っており、我が国においてもそれにならった取り組みが必要」と述べられている（資料 3-1、4 頁）。

神田慶司・小林若葉・田村統久（2019）<sup>22</sup>で指摘したように、同じ通貨建ての最低賃金額を単純に比較することは直感的で分かりやすい。しかし各国の最低賃金はそれぞれの経済構造や就業構造などを反映して決められるため、市場為替レートで換算した最低賃金額が諸外国よりも低いことは引き上げの理由になるとは限らない。すなわち最低賃金を絶対額で国際比較する際は、各国の経済社会の実情を踏まえた検討が同時に求められる。実際、韓国では 2018～19 年の 2 年間で最低賃金が 3 割近く引き上げられ、経済への悪影響が指摘されていたが、2021 年 1 月における韓国の円換算の最低賃金額は民間議員資料で示された主要国の中で最も低い。半面、フルタイム労働者の賃金中央値対比で見れば、直近の韓国の最低賃金は主要国の中で最も高い。

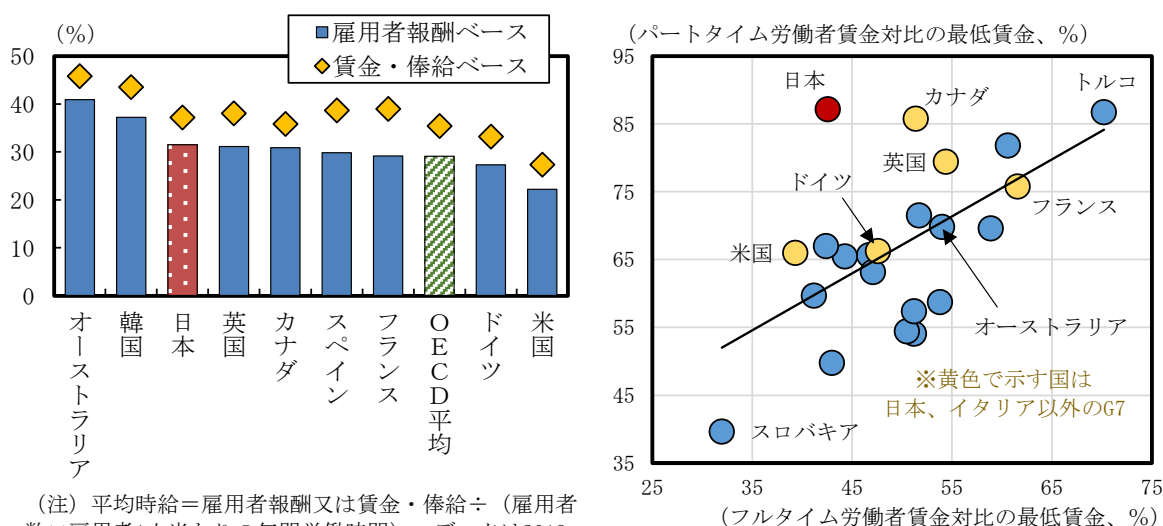
経済構造や就業構造を考慮すると、日本の最低賃金は国際的に見てどの程度の水準にあるのだろうか。**図表 5-6 左**では一国全体の平均賃金（＝1 時間あたりの賃金・俸給または雇用者報

<sup>21</sup> 本試算では所定外労働時間に対する賃金の割増を考慮していない。仮に所定外給与を 1.25 倍した場合、所定内給与・所定外給与を含めた最低賃金労働者の年収は 149 万円になる。

<sup>22</sup> 神田慶司・小林若葉・田村統久「[最低賃金引き上げで経済は活性化するのか](#)」（大和総研レポート、2019 年 8 月 20 日）

酬) 対比の最低賃金を OECD 加盟国間で比較している。ここで利用する所得データは、国連が提唱した作成方法に基づく「国民経済計算」(いわゆる GDP 統計) ベースのものであり、国際比較が可能である。データ制約から中央値ではない点には留意が必要だが、賃金・俸給に事業主負担分の社会保険料などが上乗せされた雇用者報酬ベースで見ると、日本の最低賃金は英国やカナダ並みであり、米国やドイツなどよりも高い(2019年時点)。賃金・俸給ベースで見ても、日本は概ね同様の位置にある。

図表 5-6 : 一国全体の平均賃金対比(左)と就業形態別の賃金中央値対比(右)で見た最低賃金



(注) 平均時給=雇用者報酬又は賃金・俸給÷(雇用者数×雇用者1人当たりの年間労働時間)。データは2019年。雇用者1人当たりの年間労働時間のデータのない国は、就業者1人当たりの年間労働時間を代用。OECD平均は、OECD加盟国のうち一国単位の最低賃金制度があり、データ取得が可能な国の平均値。

(出所) 内閣府、OECD、米国政府資料・統計より大和総研作成

(注) データは2018年。就業形態別の賃金は中央値。G7のうち、イタリアには一国単位の最低賃金制度がない。

(出所) 厚生労働省、米国・カナダ・オーストラリア政府、OECD、欧州委員会資料・統計より大和総研作成

確かにフルタイム労働者の賃金中央値対比で見た日本の最低賃金は国際的に見て低い、パートタイム労働者の賃金中央値対比ではかなり高いことにも留意すべきだ。図表 5-6 右は就業形態別の賃金中央値に比べた最低賃金を散布図にしたものである(データは2018年)。フルタイム労働者対比の最低賃金が高い国ほどパートタイム労働者対比の最低賃金も高い傾向が見られるが、日本はその傾向線から大きく乖離している。日本は諸外国に比べて就業形態間の賃金格差が大きいことを示唆しており、背景にはいわゆるメンバーシップ型の雇用慣行のもと、正社員の賃金が高く、非正規職員の賃金が低いという賃金構造があるとみられる。フルタイム労働者対比で見た日本の最低賃金の低さは、最低賃金の水準それ自体よりもむしろ、就業形態間の賃金格差の問題を浮き彫りにしている。同一労働同一賃金を推進する意義は大きい。

パートタイム労働者対比で見た日本の最低賃金の高さは、こうした就業形態の従業員を多く抱える宿泊・飲食サービス業などの業種において、諸外国よりも最低賃金の引き上げが人件費の負担増に直結しやすいことを示唆している。民間議員資料での指摘のように、欧米では感染拡大後も最低賃金を引き上げてきたが、こうした流れを単純に日本に当てはめてよいのか慎重な検討が必要であろう。

#### 視点④：最低賃金の地域間格差がもたらす人口移動への影響

民間議員資料では、「最低賃金の地域間の格差は、高卒初任給や大卒初任給と比べて大きく偏っており、最低賃金レベルに近い賃金体系で働く者にとって、大都市圏での就業インセンティブが大きくなっている」とし、「地方の最低賃金水準は、初任給のように労働市場で決まる賃金水準よりもかなり低めである可能性」を指摘している（資料 3-2、9～10 頁）。地方の最低賃金の低さが大都市圏での就業インセンティブを高め、人口移動を促しているとみているようだ。

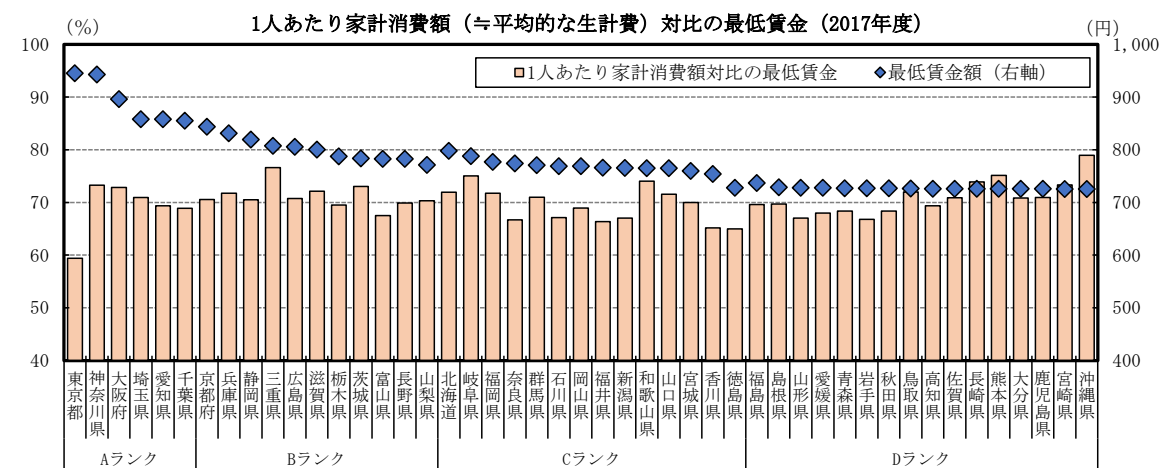
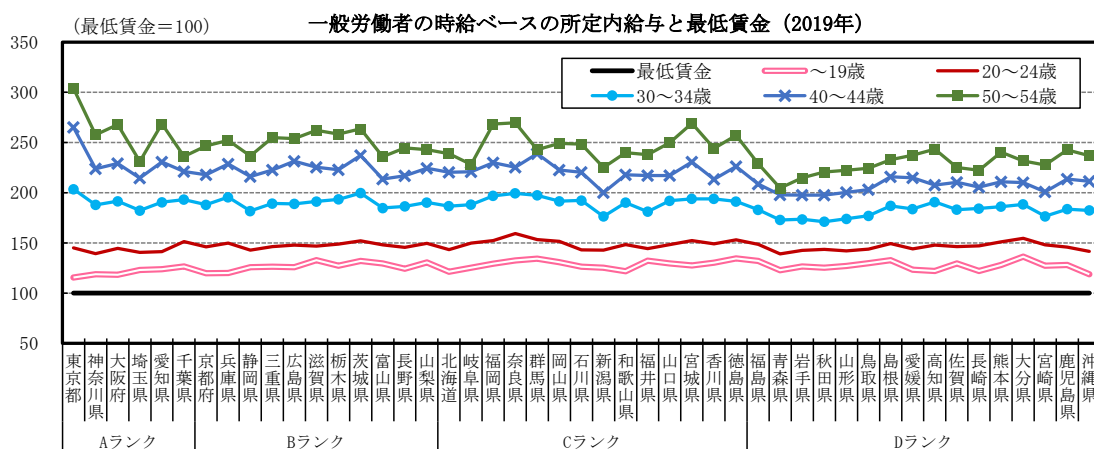
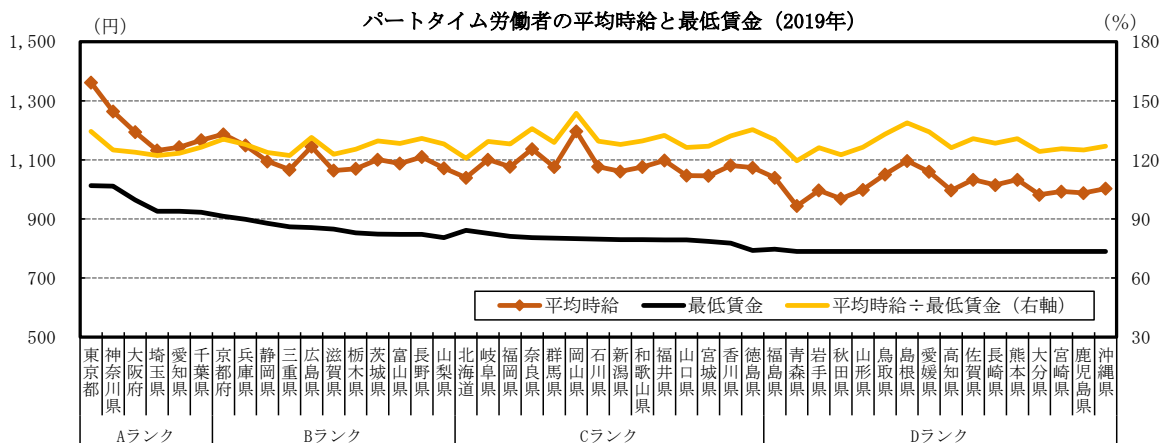
一般に初任給は新規学卒者の正規雇用者の賃金水準を指し、「正規雇用者の最低賃金」とみなせるため、賃金相場を検討する際の指標の 1 つとされている。ただ、最低賃金付近の賃金水準で働く人の多くはパートやアルバイトといった非正規雇用者である。そこでパートタイム労働者の平均時給に注目し、各都道府県において最低賃金額と比較した結果が**図表 5-7 上**である。最低賃金制度では経済実態に応じて全都道府県を「A ランク」「B ランク」「C ランク」「D ランク」の 4 つに分けているが、最低賃金に対するパートタイム労働者の平均時給の比率は都道府県間・ランク間で大差はなく、大都市圏（地方）ほど高い（低い）といった傾向は見られない。

さらに**図表 5-7 中央**では、各都道府県における一般労働者の所定内給与（時給換算）を、最低賃金額を 100 として年齢階級別に指数化している。高卒初任給に近い「19 歳以下」や、大卒初任給に近い「20～24 歳」では、最低賃金の高い地域ほど指数が低い（最低賃金と所定内給与の乖離が小さい）という緩やかな傾向が見られる。これは民間議員資料の分析結果と整合的である。ただし、こうした傾向は一般労働者の年齢が 30 歳頃を超えると一変する。30 歳以上の年齢階級では、最低賃金の高い地域ほど所定内給与が高く、とりわけ東京都の所定内給与の高さは突出している。都市部には規模の大きな企業が集まっており、地方企業に比べて賃金カーブが平均的に高いことが 30 歳以上における地域間の給与格差を生み出している。

最低賃金で就業した場合の年間収入を 1 人あたり家計消費額（≒平均的な生計費）対比で見ると**図表 5-7 下**のようになる。東京都や沖縄県などの一部の例外を除き、地域間の格差は大きくない。都市部の平均的な生計費は地方よりも高いため、最低賃金額の高い都市部で働けば、地方よりも金銭的な余裕が生まれるとは限らない。

人々を惹きつける地域とは、雇用があり、教育機会があり、生活しやすい地域である。賃金の高い仕事がある場所へと人々は移動し、雇用・所得環境が良好であれば、そうでない場合と比べて結婚しやすく、子供をもうけやすい。小売店や飲食店といったサービス産業は人口密度の高い地域に立地した方が収益率を高めやすいため、人々が集まる地域には多様で豊富な商品やサービスが揃っている。産業の集積や雇用機会の多さと生活の拠点は、相互に作用した結果として決まってくる。これまでに見られた地方から大都市圏への人口移動は、最低賃金の地域間格差よりもむしろ、そうした面を反映した動きとみられる。

図表 5-7 : 各都道府県における平均時給と1人あたり家計消費額に比した最低賃金



(注) 上図、中央図における平均時給はいずれも所定内給与÷所定内労働時間。1人あたり家計消費額対比の最低賃金は、最低賃金で年2,000時間勤務した場合の所得を、1人あたり家計消費額 (= 名目家計最終消費支出 ÷ 総人口) で除した値。  
 (出所) 内閣府、総務省統計、厚生労働省資料より大和総研作成

## 視点⑤：コロナショックの影響が大きい業種の低賃金労働者への対応

民間議員資料では、「新型コロナウイルスの影響の下で、非正規労働者を中心に賃金格差が広がっており、この是正のために最低賃金の引き上げが不可欠」と述べられている（資料 3-1、4 頁）。また、「宿泊・飲食等のサービス業と製造業等との売上の回復に格差。賃金もそうした状況を反映し、影響の大きなサービス業では厳しく、他産業と差が生じている」ことや、「最低賃金引き上げは、新型コロナウイルスの影響が大きい宿泊・飲食等のサービス業で働く人に広く影響」することが指摘されている（資料 3-2、3 頁）。感染拡大の影響を強く受ける対人接触型サービス業の従事者の貧困化を防ぐためにも、最低賃金を引き上げるべきとの主張である。

確かに最低賃金の引き上げによって直接的に賃金上昇の恩恵を受ける雇用者が多い業種は、**図表 5-8** で示したように、対人接触型サービス業（特に宿泊・飲食サービス業）である。企業規模別に見れば、特に従業員 5～9 人の企業で最低賃金引き上げ時の影響率が高い。しかし注意したいのは、こうした業種では最低賃金の引き上げが人件費の負担増に直結しやすく、労働需要が減少しやすい点だ。

足元で生じている労働市場における業種間格差は、賃金面よりもむしろ雇用面で強く表れている。2020 年度の平均時給は産業計で前年比+2.4%だったが、例えば宿泊・飲食サービス業では休業の影響もあって同+8.3%だった（休業の影響が限定的だった 2020 年 10～11 月では同+3.0%）<sup>23</sup>。これに対して、2020 年度の雇用者数は産業計で同▲1.0%であり、宿泊・飲食サービス業では同▲9.9%と特に大きかった。現在も感染収束の見通しが立たず、対人接触型サービス業の労働需要の回復には相当な時間を要する見込みである。こうした中で業種にかかわらず一律的に実施される最低賃金の引き上げは雇用の回復を妨げる恐れがある。

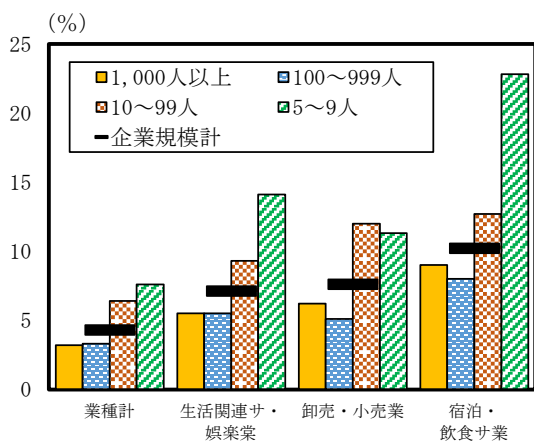
務川慧・川畑良樹・上野有子（2020）<sup>24</sup>によると、産業集積の度合いが相対的に低く、ローカルな市場を相手にしている最低賃金制度の「D ランク」地域では、最低賃金の引き上げは雇用に正の効果をもたらしたという。ただし、この推計結果は感染拡大前である 2005～17 年のデータに基づいており、消費者向けサービス業など価格決定力の弱い業種においては負の影響も見られたという。「D ランク」地域では県内 GDP（域内総生産）に占める宿泊・飲食サービス業の割合が比較的高く（**図表 5-9**）、感染拡大によって大都市圏以上に景気が悪化した地域は少なくないとみられる。宿泊・飲食サービス業は感染拡大後に需要が激減し、事業コストを価格転嫁することが極めて難しい状況にある。最低賃金の引き上げが対人接触型サービス業の従事者の賃金を上昇させる効果と、雇用や地域経済に悪影響をもたらすリスクを比較考量する必要がある。

<sup>23</sup> ただし 2020 年度における時給の上昇には、休業手当の支給により、所定内労働時間の減少ほどには所定内給与が減少しなかったことが寄与している。宿泊・飲食業は、感染拡大防止策の影響を受けやすく、他産業に比べて休業日を設ける機会が多かったことが時給上昇率を押し上げた面があるとみられる。

<sup>24</sup> 務川慧・川畑良樹・上野有子（2020）「最低賃金引き上げの中小企業の従業員数・付加価値額・労働生産性への影響に関する分析」ESRI Research Note No. 54, 2020 年 6 月。



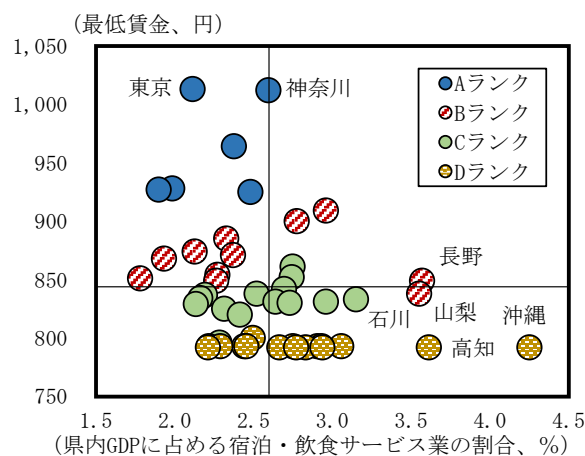
図表 5-8：業種別・企業規模別に見た  
最低賃金引き上げ時の影響率



(注) 影響率とは、最低賃金を改定した後に、改定後の最低賃金額を下回ることとなる労働者割合。ここでは2018年度の最低賃金引き上げに係る影響率を掲載。サ業はサービス業の略。

(出所) 厚生労働省資料より大和総研作成

図表 5-9：県内 GDP に占める宿泊・飲食サービス業の割合と最低賃金



(注) 最低賃金は2020年度の改定を受けた値。県内GDPに占める宿泊・飲食業の割合は2017年度データに基づく。ランクは2019年度最低賃金額改定に係る目安策定時のもの。実線は47都道府県平均。

(出所) 厚生労働省資料、内閣府統計より大和総研作成

### 5.3 2021年度の最低賃金と中長期的な目安の在り方

#### 今夏に決定される最低賃金は経済実態を踏まえたきめ細かい議論を

前節の5つの視点を踏まえると、幅広い就業形態で賃金上昇が足元でも継続していることから、2021年度の最低賃金は引き上げの余地がある。半面、最低賃金の引き上げで人件費の負担が重くなりやすい飲食・宿泊サービス業などの雇用への影響などには十分に注意する必要があり、経済実態を踏まえたきめ細かい議論が求められる。

民間議員資料では、「今年度後半にはコロナ前の水準を回復し、自律的な経済成長軌道に乗せていく必要がある。そのブースターとなるのが最低賃金を含む賃上げである。また貧困化を防ぐためにも、最低賃金については、今年度後半から、しっかりと引き上げるべき」と提言されている。だが感染収束に欠かせないワクチン接種は主要先進国の中で最も遅れており、接種ペースが今後どこまで加速するのかは不確実性が大きい。インド由来の感染力の高い変異株が一部地域で検出されており、3回目の緊急事態宣言が全面解除された後も感染爆発リスクは燻り続ける。こうした中で、2021年度後半からの経済正常化を前提として最低賃金を積極的に引き上げることが大きなリスクを伴う。

第2章で述べたように、当社ではメインシナリオにおいて2021年度の実質GDP成長率を+3.4%と見込んでいる。だがワクチン接種が遅れて人出が増加すれば+2.4%まで低下する可能性があり、感染力の高い変異株が広がれば、成長率はさらに押し下げられる。最低賃金の下方硬直性に鑑みれば、感染拡大による景気の下振れリスクが明確に低下するまでは最低賃金を慎重に引き上げていくべきだろう。



## 中長期的な最低賃金の目安に向けて ～諸外国では「指標連動型」「総合勘案型」に大別

感染収束が視野に入る 2022 年度以降を見据えると、政府が「より早期に 1,000 円」としている最低賃金の目標や、2016 年度から 4 年連続で 3%程度とされた引上げ率の在り方について検討する余地は大きい。

最低賃金の目標や 3%程度の引上げ率は、安倍前内閣が 2015 年 11 月に取りまとめた「一億総活躍社会の実現に向けて緊急に実施すべき対策」で初めて示された。すなわち、「最低賃金について、年率 3%程度を目途として、名目 GDP の成長率にも配慮しつつ引き上げていく。これにより、全国加重平均が 1,000 円となることを目指す」とされた。当時はデフレ脱却と経済再生を実現し、名目経済成長率を 3%程度に引き上げることで、2015 年 7-9 月期で 501 兆円<sup>25</sup>だった名目 GDP は 2020 年頃に 600 兆円へと約 100 兆円増加するという青写真が描かれていた。だが、実際の名目 GDP は 2015 年 7-9 月期から感染拡大直前の 2019 年 10-12 月期までで 16 兆円の増加にとどまった。当初の見込みと現実の経済が大きく乖離する中で、最低賃金の 3%程度の引上げ率だけが達成された格好だ。

企業の事業活動や雇用への悪影響を抑えつつ、最低賃金を持続的に引き上げて経済の好循環を実現するためには、経済実態に即した目標や、透明性や合理性の高い引上げ率を設定する必要がある。この点、諸外国の最低賃金の引上げ方式を確認すると、CPI や協約賃金<sup>26</sup>の上昇率など特定の経済指標に連動させて改定する「指標連動型」と、経済指標などを総合的に勘案する「総合勘案型」という 2 種類に大別される<sup>27</sup>。指標連動型を導入しているのはフランスや米国（コロンビア特別区）、カナダ（オンタリオ州）などであり、総合勘案型は日本や韓国、英国、ドイツ、オーストラリアなどが採用している。指標連動型は最低賃金の改定作業が簡素化され、改定プロセスに透明性が担保される一方、総合勘案型は幅広い経済指標を参照し、その時々の経済状況や社会情勢に応じて引上げ率を柔軟に決めることができる。

### 英国の最低賃金の 24 年目標を日本に当てはめると 950 円程度

総合勘案型を採用する国の中には、一定の政策目的のもと、最低賃金の目標水準や達成時期を定めているところがある（**図表 5-10**）。例えば韓国では、2017 年に発足した文在寅政権の主要政策である「雇用・所得主導の成長」の一環として、2020 年までに 10,000 ウォン（約 970 円）に引き上げる目標が掲げられた。英国は低賃金労働者対策として<sup>28</sup>、最低賃金を 2020 年までに「賃金中央値の 60%」に引き上げる目標を 2015 年に掲げたが、これを達成したことで、現在は 2024 年までに「賃金中央値の 3 分の 2」に引き上げることを目指している。

<sup>25</sup> 年率換算の季節調整値。その後 GDP の推計方法の見直しや基準改定が行われたため、2015 年 7-9 月期の名目 GDP は 540 兆円に上方修正された。

<sup>26</sup> 一般に、使用者側団体と労働者側団体の交渉に基づいて決定された賃金を指す。

<sup>27</sup> ここでは便宜的に整理しており、実際は両方式が組み合わさった形で最低賃金を改定する国があることに留意する必要がある。例えばフランスは、CPI が前回改定時の水準より 2%以上上昇した場合に、その上昇幅に合わせて最低賃金が自動的に引き上がる仕組みを採用している。もっとも、経済指標の動向にかかわらず政府が裁量的に最低賃金を引き上げる制度なども存在する。

<sup>28</sup> HM Treasury “Budget 2018,” Oct, 2018.

図表 5-10 : 日英韓政府における最低賃金の目標と近年の引上げ率

	日本	韓国	英国	
最低賃金額の目標	全国加重平均1,000円	10,000ウォン（約970円）	現行： 賃金中央値の2/3	2020年まで： 賃金中央値の60%
目標制定時期	2016年頃	2017年 （文政権発足）	2020年	2015年
達成期限	より早期に	2020年	2024年	2020年
引き上げの理由	・「経済の好循環継続の鍵となる賃上げに向け」たもの（「骨太の方針2020」）	・家計所得増加を起点とした経済の好循環を目指す「所得主導成長」実現のため（文大統領の選挙公約）	・「低賃金労働の撲滅」（HM Treasury “Budget 2018”）	
最低賃金の推移	2016：823円 （+3.1%、CPIは-0.0%） 2017：848円 （+3.0%、CPIは+0.7%） 2018：874円 （+3.1%、CPIは+0.7%） 2019：901円 （+3.1%、CPIは+0.5%） 2020：902円 （+0.1%、CPIは-0.2%）	2017：6,470ウォン 2018：7,530ウォン （+16.4%、CPIは+1.5%） 2019：8,350ウォン （+10.9%、CPIは+0.4%） 2020：8,590ウォン （+2.9%、CPIは+0.5%） 2021：8,720ウォン （+1.5%）	2015：6.70ポンド 2016：7.20ポンド （+7.5%、CPIは+1.4%） 2017：7.50ポンド （+4.2%、CPIは+2.6%） 2018：7.83ポンド （+4.4%、CPIは+2.1%） 2019：8.21ポンド （+4.9%、CPIは+1.7%） 2020：8.72ポンド （+6.2%、CPIは+0.8%） 2021：8.91ポンド （+2.2%）	

（注1）最低賃金の引き上げ時期は、韓国は1月、英国は4月（2016年以降。2015年は10月）、日本は10月。

（注2）英国は、2020年改定以前は25歳以上の、2021年改定時は23歳以上の最低賃金を記載。

（注3）日本・英国のCPI上昇率は年度値、韓国は暦年値。

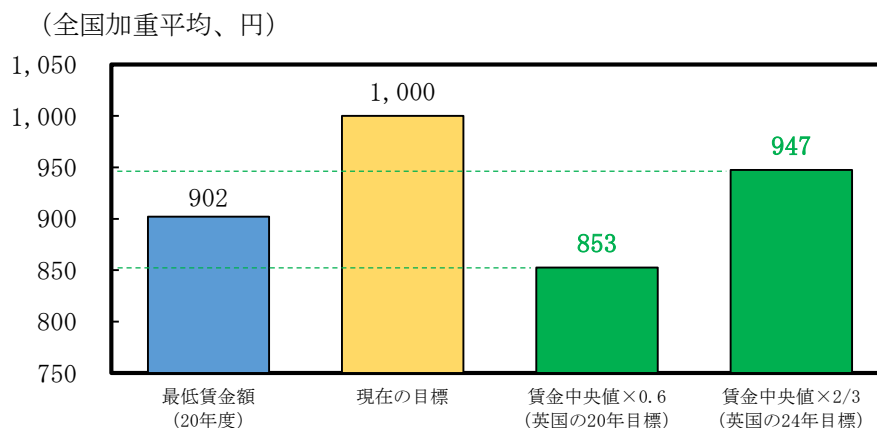
（出所）各国政府資料、総務省、Haver Analyticsより大和総研作成

日本や韓国のように最低賃金の目標を絶対額で示すことは、分かりやすく周知しやすい。だが目標額と経済状況との関係が必ずしも明確でないため、場合によっては目標達成のために最低賃金が過度に引き上げられ、景気や雇用などをかえって悪化させる恐れがある。韓国では「2020年までに10,000ウォン」を達成するために2018～19年に最低賃金が大幅に引き上げられた結果（図表5-10）、経済に悪影響をもたらしたといわれる。2020年の引上げ率は小幅になり、2021年1月時点でも10,000ウォンの目標を達成していない。

他方、英国の目標は絶対額ではなく、一国全体の賃金をベンチマークにしているところに特徴がある。「賃金中央値の3分の2」は英国政府が定義する“low pay”（低賃金労働者の賃金水準）と同じであり、OECDの定義とも一致する。相対的な水準が目標とされているため、景気が拡大し労働市場で賃金上昇率が高まる局面では最低賃金の引き上げが促進される一方、景気が悪化し企業の人件費負担が重い局面では大幅な引き上げが行われにくい。このように目標額そのものが経済状況に応じて変動し、毎年の最低賃金の引上げ率を調整するように働く点で、絶対額の目標よりも優れているといえよう。

英国型の最低賃金の目標を日本に当てはめると、どの程度の水準になるだろうか。政府は日本全体の賃金中央値を公表していないが、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」と総務省「労働力調査」を基に賃金分布を作成すると、賃金中央値は2019年で1,421円だったとみられる。英国の2020年目標（賃金中央値の60%）は日本では853円、2024年目標（同2/3）は947円に相当するため、2020年度の全国加重平均の最低賃金（902円）は英国の2020年目標を当てはめた金額を超えていたことになる（図表5-11）。英国の2024年目標を当てはめた金額は日本の目標額よりも低く、仮に2021年度から毎年1%超の引上げ率を継続すれば2024年度に達成する。

図表 5-11：英国型の最低賃金の目標を日本に当てはめた場合の試算額



(注) 賃金中央値 (所定内給与ベースの時給の中央値) は2019年で1,421円。

「賃金構造基本統計調査」と「労働力調査」を基に試算。

(出所) 厚生労働省、総務省、内閣府資料・統計より大和総研作成

### 日本社会が目指すべき最低賃金の水準とはどのようなものか多面的な検討が必要

先述したように、英国では低賃金労働者の基準が最低賃金の目標に反映されている一方、日本の目標は全労働者の中でどの程度の所得水準を目指しているのか明らかにされていない。図表 5-11 の試算結果を見ると、日本は英国 (または OECD) で定義された低賃金労働者を上回る所得水準まで最低賃金を引き上げる可能性が示唆される。前掲図表 5-10 で示した英国の最低賃金 (2021 年 4 月で 8.91 ポンド) は 23 歳以上を対象としたものであり、若年層や養成訓練生 (Apprentice) にはかなり低い最低賃金が設定されている (例えば 18~20 歳は同 6.56 ポンド、養成訓練生は 4.30 ポンド)。日本の最低賃金は年齢などにかかわらず一律的に設定されることを踏まえると、図表 5-11 の試算結果が示す以上に日本の最低賃金の目標は高いと考えられる。

もともと、上記の指摘は日本が最低賃金の目標を引き下げる必要があることを必ずしも意味しない。低スキル労働者が一般的な就業時間で得るべき所得水準は、その国の文化や価値観などに照らして定められることが望ましいからだ。問題は、日本ではこうした議論がほとんど深められておらず、最低賃金の絶対額の目標に向かって引上げ率が毎年議論されるにとどまっていることにある。また中央最低賃金審議会で改定額の目安が決められる過程で、マクロ経済指標がどのように反映されているのか不明瞭である。日本社会が目指すべき最低賃金の水準とはどのようなものか、マクロの賃金中央値の公表や指標連動型の仕組みの部分的導入などを含め、ポストコロナでは多面的に検討を進める必要がある。

## 6. マクロリスクシミュレーション

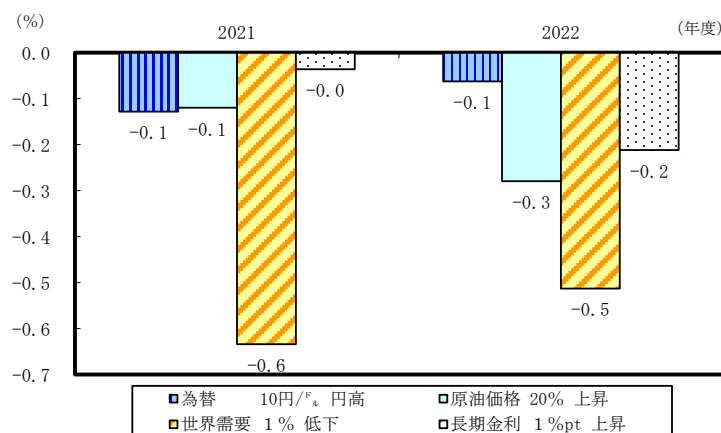
小林 若葉

国民経済計算の2015年基準改定を受け、当社の短期マクロモデルの構造や推計式を大幅に見直した。

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、4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2021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 : 2021-22年度 ; 109.2 円/ドル, 109.3 円/ドル	⇒ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油(WTI) 価格 : 2021-22年度 ; 68.3 ドル/bbl, 69.2 ドル/bbl	⇒ 各四半期 20% 上昇
・ 世界経済成長率 : 2021-22 暦年 ; +6.4%, +4.6%	⇒ 各四半期 1% 低下
・ 長期金利 : 2021-22 年度 ; 0.08%, 0.08%	⇒ 各四半期 1%pt 上昇

図表 6-1 : 実質 GDP に与える影響



(注) 標準シナリオから各リスクシナリオへ変化した場合の影響度。  
(出所) 大和総研作成

### 6.1 円高

円高は貿易財の価格競争力を低下させるため、財貨・サービスの輸出が減少する。これに合わせ、電気機器や輸送機器などの輸出型製造業やこれに付帯する運輸、電力、商業などの非製造業を中心に生産が減少する。輸出や生産の減少は企業の売上の減少となり、企業収益の低下をもたらす。これは企業のキャッシュフローの減少や将来の成長期待を悪化させ、設備投資の減少へとつながる。また、円高による輸入物価の低下は国内の物価を押し下げ、企業物価や消費者物価が下落する。物価下落で家計の実質購買力が上昇するものの、企業収益の減少からくる雇用・所得環境の悪化により個人消費は減少する。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2021年度で▲0.1%、2022年度で▲0.1%縮小する。

## 6.2 原油高騰

原油価格が標準シナリオの想定よりも 20%上昇した場合、日本経済に与える影響は実質 GDP を標準シナリオに比べて 2021 年度で▲0.1%、2022 年度で▲0.3%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する。

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、実質購買力の低下とあいまって民間消費を減速させる。

## 6.3 世界需要の低下

世界需要（GDP）が 1%低下した場合、日本の実質 GDP は標準シナリオに比べて 2021 年度で▲0.6%、2022 年度で▲0.5%縮小することになる。

世界需要が低下すると、日本からの輸出が押し下げられるため、製造業の売上の減少によって企業収益が悪化する。また、製造業の生産活動の低下は、非製造業への波及によって、広く企業収益を押し下げることになる。こうした企業収益の減少に加えて、鉱工業生産の減少による稼働率の低下および設備過剰感の高まりから、設備投資が減少する。さらに企業収益の減少は、賃金下落圧力となるため、ラグを伴って個人消費や住宅投資といった家計部門の需要も減少することになる。なお、こうした状況に陥ると、内需の減少を受けて、輸入をも減少させるという結果となる。

## 6.4 金利上昇

長期金利が標準シナリオに比べ 1%pt 上昇した場合、実質 GDP の水準は 2021 年度で▲0.0%、2022 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 6-2：シミュレーション結果

	標準シナリオ		シミュレーション1 円高（10円高）		シミュレーション2 原油20%上昇	
	2021年度	2022年度	2021年度	2022年度	2021年度	2022年度
名目GDP	3.3	3.9	3.1 (-0.2)	3.8 (-0.3)	3.1 (-0.3)	3.7 (-0.4)
<b>実質GDP</b>	<b>3.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2 (-0.1)</b>	<b>3.2 (-0.1)</b>	<b>3.3 (-0.1)</b>	<b>3.0 (-0.3)</b>
GDPデフレーター	-0.1	0.7	-0.1 (-0.1)	0.5 (-0.2)	-0.2 (-0.1)	0.7 (-0.2)
鉱工業生産指数	13.1	7.4	12.8 (-0.3)	7.3 (-0.4)	13.1 (-0.0)	7.4 (-0.1)
第3次産業活動指数	2.9	4.9	2.8 (-0.1)	4.9 (-0.1)	2.9 (-0.0)	4.9 (-0.0)
国内企業物価	2.0	1.6	1.1 (-0.9)	1.1 (-1.4)	2.6 (0.6)	2.1 (1.1)
消費者物価	-0.1	0.6	-0.2 (-0.1)	0.5 (-0.2)	0.0 (0.1)	0.7 (0.2)
失業率	2.8	2.5	2.8 (0.0)	2.5 (-0.0)	2.8 (0.0)	2.5 (0.0)
貿易収支（兆円）	7.9	7.1	8.4 (0.4)	7.5 (0.4)	6.2 (-1.7)	4.3 (-2.9)
経常収支（億ドル）	2,044	1,913	2,071 (26)	1,927 (14)	1,891 (-154)	1,655 (-258)
経常収支（兆円）	22.9	21.4	23.2 (0.3)	21.6 (0.2)	21.2 (-1.7)	18.6 (-2.8)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.5	4.6	1.4 (-0.2)	4.6 (-0.1)	1.5 (-0.0)	4.6 (-0.1)
民間住宅投資	0.7	2.2	0.6 (-0.1)	2.4 (0.1)	0.7 (-0.0)	2.2 (-0.1)
民間設備投資	4.6	5.3	4.4 (-0.1)	5.1 (-0.4)	4.5 (-0.0)	5.1 (-0.2)
政府最終消費	1.0	0.0	1.0 (0.1)	0.1 (0.1)	0.9 (-0.0)	-0.1 (-0.1)
公共投資	0.9	0.4	1.0 (0.1)	0.7 (0.4)	0.8 (-0.1)	0.2 (-0.3)
財貨・サービスの輸出	14.1	5.4	13.6 (-0.5)	5.2 (-0.7)	14.1 (-0.0)	5.4 (0.0)
財貨・サービスの輸入	4.8	7.0	4.7 (-0.1)	6.8 (-0.3)	4.7 (-0.1)	6.9 (-0.2)
	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	
	2021年度	2022年度	2021年度	2022年度	2021年度	2022年度
名目GDP	2.7 (-0.6)	3.9 (-0.6)	3.3 (-0.0)	3.7 (-0.2)	3.2 (-0.2)	3.7 (-0.3)
<b>実質GDP</b>	<b>2.7 (-0.6)</b>	<b>3.3 (-0.5)</b>	<b>3.3 (-0.0)</b>	<b>3.0 (-0.2)</b>	<b>3.3 (-0.1)</b>	<b>3.0 (-0.2)</b>
GDPデフレーター	-0.0 (0.0)	0.6 (-0.0)	-0.1 (-0.0)	0.7 (-0.0)	-0.2 (-0.1)	0.8 (-0.0)
鉱工業生産指数	12.2 (-0.9)	7.3 (-1.0)	13.1 (-0.0)	7.3 (-0.2)	13.3 (0.1)	7.4 (0.1)
第3次産業活動指数	2.8 (-0.1)	4.9 (-0.1)	2.9 (-0.0)	4.9 (-0.0)	3.0 (0.0)	4.9 (0.0)
国内企業物価	2.0 (-0.0)	1.5 (-0.1)	2.0 (-0.0)	1.6 (-0.0)	3.0 (1.0)	2.4 (1.8)
消費者物価	-0.1 (-0.0)	0.5 (-0.1)	-0.1 (-0.0)	0.6 (-0.0)	0.1 (0.2)	0.8 (0.4)
失業率	2.9 (0.0)	2.5 (0.0)	2.8 (0.0)	2.5 (0.0)	2.8 (-0.0)	2.5 (0.0)
貿易収支（兆円）	5.7 (-2.3)	5.5 (-1.7)	8.0 (0.0)	7.2 (0.1)	6.0 (-1.9)	4.1 (-3.1)
経常収支（億ドル）	1,824 (-220)	1,743 (-170)	1,945 (-100)	1,739 (-174)	1,878 (-167)	1,648 (-265)
経常収支（兆円）	20.5 (-2.4)	19.6 (-1.9)	21.8 (-1.1)	19.5 (-1.9)	21.1 (-1.8)	18.5 (-2.9)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.5 (-0.0)	4.6 (-0.0)	1.5 (-0.0)	4.6 (0.0)	1.6 (0.1)	4.6 (0.0)
民間住宅投資	0.5 (-0.2)	2.3 (-0.1)	0.6 (-0.1)	1.3 (-1.0)	0.7 (0.0)	2.1 (-0.1)
民間設備投資	4.3 (-0.2)	5.0 (-0.5)	4.4 (-0.2)	4.4 (-1.1)	4.6 (0.0)	5.2 (-0.1)
政府最終消費	1.0 (0.0)	0.0 (0.0)	1.0 (0.0)	0.0 (0.0)	0.9 (-0.1)	-0.1 (-0.2)
公共投資	0.9 (0.0)	0.4 (0.0)	0.9 (0.0)	0.4 (0.0)	0.8 (-0.1)	0.1 (-0.5)
財貨・サービスの輸出	10.9 (-2.8)	5.4 (-2.9)	14.1 (0.0)	5.4 (0.0)	14.3 (0.2)	5.5 (0.3)
財貨・サービスの輸入	4.2 (-0.6)	6.2 (-1.4)	4.8 (-0.0)	6.9 (-0.1)	4.8 (-0.0)	7.0 (-0.1)

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

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

(出所) 大和総研作成

## 7. 四半期計数表

## (1-a) 主要経済指標

	2019		2020				2021		年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2019	2020	2019	2020
名目国内総支出(兆円)	561.0	562.8	556.2	553.1	510.1	538.4	551.6	544.4	558.3	536.3	559.8	538.6
前期比%	0.3	0.3	-1.2	-0.6	-7.8	5.6	2.4	-1.3				
前期比年率%	1.2	1.2	-4.6	-2.2	-27.7	24.1	10.1	-5.1				
前年同期比%	0.8	1.6	0.1	-1.1	-8.9	-4.5	-0.8	-1.7	0.3	-3.9	0.7	-3.8
実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)	556.9	557.6	547.0	544.2	500.2	526.7	541.5	536.1	551.5	526.4	554.4	528.5
前期比%	0.1	0.1	-1.9	-0.5	-8.1	5.3	2.8	-1.0				
前期比年率%	0.5	0.5	-7.4	-2.0	-28.6	22.9	11.7	-3.9				
前年同期比%	0.4	1.1	-1.4	-2.1	-10.1	-5.6	-1.1	-1.6	-0.5	-4.6	0.0	-4.7
内需寄与度(前期比)	0.4	0.5	-2.5	-0.2	-5.2	2.6	1.8	-0.8	-0.1	-4.0	0.5	-3.9
外需寄与度(前期比)	-0.3	-0.3	0.6	-0.3	-2.8	2.6	1.0	-0.2	-0.4	-0.6	-0.4	-0.8
GDPデフレーター(前年同期比%)	0.4	0.5	1.5	1.0	1.4	1.2	0.2	-0.1	0.9	0.6	0.6	0.9
鉱工業生産指数(2015=100)	102.8	101.7	98.0	98.0	81.5	88.8	93.9	96.6	99.9	90.4	101.1	90.6
前期比%	0.0	-1.1	-3.7	0.0	-16.8	9.0	5.7	2.8	-3.7	-9.5	-3.0	-10.3
第3次産業活動指数(2015=100)	103.6	104.4	101.2	100.1	90.0	95.8	98.0	96.9	102.3	95.1	103.1	96.0
前期比%	0.0	0.8	-3.1	-1.1	-10.1	6.4	2.3	-1.1	-0.6	-7.0	0.3	-6.9
企業物価指数(2015=100)												
国内企業物価指数	101.6	101.0	102.1	101.8	99.3	100.2	100.0	101.5	101.6	100.2	101.5	100.3
前年同期比%	0.6	-0.9	0.2	0.6	-2.2	-0.8	-2.1	-0.3	0.1	-1.4	0.2	-1.1
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	101.7	101.6	102.1	101.9	101.6	101.4	101.2	101.6	101.9	101.4	101.7	101.5
前年同期比%	0.8	0.5	0.6	0.6	-0.1	-0.2	-0.9	-0.4	0.6	-0.4	0.7	-0.2
完全失業率(%)	2.3	2.3	2.3	2.4	2.7	3.0	3.0	2.8	2.4	2.9	2.4	2.8
10年物国債利回り(%)	-0.10	-0.22	-0.09	-0.07	-0.01	0.02	0.03	0.11	-0.12	0.04	-0.11	-0.01
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	-0.9	-0.4	0.9	2.3	-5.9	4.9	9.7	5.8	0.5	3.9	0.2	3.0
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,793	1,675	1,765	1,690	812	1,549	2,454	1,908	1,741	1,717	1,768	1,642
経常収支(季調済年率、兆円)	19.7	18.0	19.2	18.4	8.7	16.4	25.6	20.2	18.9	18.2	19.3	17.5
対名目GDP比率(%)	3.5	3.2	3.5	3.3	1.7	3.1	4.6	3.7	3.4	3.3	3.4	3.2
為替レート(円/ドル)	109.8	107.3	108.7	108.9	107.6	106.1	104.5	105.9	108.7	106.0	109.0	106.8
(円/ユーロ)	122.9	118.9	121.5	120.1	118.7	124.6	124.5	128.5	120.9	124.1	122.2	122.0

(注1) 四半期データの金額と前期比・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

	2021			2022			2023			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)	2021 (予)	2022 (予)	2021 (予)	2022 (予)	
名目国内総支出(兆円)	541.8	552.6	558.4	563.2	567.5	572.9	578.4	583.6	554.1	575.6	549.3	570.6	
前期比%	-0.5	2.0	1.0	0.9	0.8	0.9	1.0	0.9					
前期比年率%	-1.9	8.2	4.2	3.5	3.1	3.8	3.9	3.6					
前年同期比%	6.1	2.7	1.2	3.5	4.8	3.6	3.6	3.6	3.3	3.9	2.0	3.9	
実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)	533.5	542.9	547.9	551.8	555.2	559.4	563.4	567.1	544.2	561.3	540.1	557.5	
前期比%	-0.5	1.8	0.9	0.7	0.6	0.8	0.7	0.7					
前期比年率%	-1.9	7.2	3.7	2.9	2.4	3.1	2.9	2.6					
前年同期比%	6.6	3.1	1.2	3.0	4.1	3.0	2.8	2.7	3.4	3.2	2.2	3.2	
内需寄与度(前期比)	-0.9	1.6	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	1.9	3.4	0.8	3.2	
外需寄与度(前期比)	0.4	0.2	0.1	-0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	1.6	-0.3	1.4	0.0	
GDPデフレーター(前年同期比%)	-0.5	-0.4	0.0	0.5	0.7	0.6	0.7	0.8	-0.1	0.7	-0.2	0.6	
鉱工業生産指数(2015=100)	97.5	101.4	103.8	105.6	107.0	108.6	110.5	112.4	102.3	109.8	99.9	108.0	
前期比%	0.9	4.0	2.4	1.7	1.3	1.5	1.8	1.7	13.1	7.4	10.2	8.1	
第3次産業活動指数(2015=100)	95.7	97.6	98.7	99.7	100.9	102.1	103.4	104.6	97.9	102.7	97.2	101.6	
前期比%	-1.2	2.0	1.1	1.0	1.3	1.2	1.2	1.2	2.9	4.9	1.3	4.4	
企業物価指数(2015=100)													
国内企業物価指数	101.8	102.0	102.2	102.4	102.6	102.8	103.0	103.2	102.1	102.9	101.8	102.7	
前年同期比%	2.5	1.8	2.2	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	1.8	0.8	1.5	0.8	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2015=100)	101.6	101.4	101.3	101.0	101.8	101.8	102.1	102.2	101.3	102.0	101.5	101.7	
前年同期比%	-0.0	0.0	0.1	-0.5	0.2	0.3	0.8	1.2	-0.1	0.6	-0.1	0.2	
完全失業率(%)	2.8	2.9	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4	2.8	2.5	2.8	2.6	
10年物国債利回り(%)	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09	0.08	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	7.0	8.1	8.5	8.2	7.6	7.3	7.0	6.6	7.9	7.1	7.3	7.5	
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,983	2,022	2,099	2,073	1,985	1,931	1,894	1,842	2,044	1,913	2,003	1,971	
経常収支(季調済年率、兆円)	21.6	22.1	22.9	22.6	21.7	21.1	20.7	20.1	22.9	21.4	21.7	21.5	
対名目GDP比率(%)	4.0	4.0	4.1	4.0	3.8	3.7	3.6	3.4	4.1	3.7	4.0	3.8	
為替レート(円/ドル)	109.1	109.3	109.3	109.3	109.3	109.3	109.3	109.3	109.2	109.3	108.4	109.3	
(円/ユーロ)	132.1	133.2	133.2	133.2	133.2	133.2	133.2	133.2	132.9	133.2	131.7	133.2	

(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。

(2-a) 実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)

	2019			2020			2021			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2019	2020	2019	2020	
国内総支出	556.9	557.6	547.0	544.2	500.2	526.7	541.5	536.1	551.5	526.4	554.4	528.5	
前期比年率%	0.5	0.5	-7.4	-2.0	-28.6	22.9	11.7	-3.9					
前年同期比%	0.4	1.1	-1.4	-2.1	-10.1	-5.6	-1.1	-1.6	-0.5	-4.6	0.0	-4.7	
国内需要	557.1	559.6	545.8	544.7	516.2	529.5	538.8	534.8	551.7	529.9	554.2	532.5	
前期比年率%	1.7	1.8	-9.5	-0.8	-19.3	10.7	7.3	-3.0					
前年同期比%	1.1	1.9	-1.5	-1.8	-7.2	-5.4	-1.4	-1.9	-0.1	-4.0	0.5	-3.9	
民間需要	419.3	420.7	406.2	405.2	376.0	385.8	392.7	390.1	412.8	386.2	415.8	390.2	
前期比年率%	1.7	1.3	-13.0	-1.0	-25.9	10.8	7.4	-2.7					
前年同期比%	1.0	1.8	-2.9	-2.9	-10.1	-8.3	-3.5	-3.9	-0.8	-6.4	0.0	-6.2	
民間最終消費支出	303.9	305.5	296.0	293.6	269.3	283.0	289.2	285.0	299.7	281.7	301.9	283.9	
前期比年率%	1.8	2.1	-11.9	-3.2	-29.2	22.0	9.0	-5.8					
前年同期比%	0.4	1.0	-2.4	-2.8	-11.2	-7.4	-2.4	-3.0	-1.0	-6.0	-0.3	-5.9	
民間住宅投資	20.8	20.8	20.4	19.6	19.7	18.6	18.6	18.8	20.4	18.9	20.6	19.1	
前期比年率%	6.5	0.2	-7.3	-14.1	2.3	-21.0	0.2	4.9					
前年同期比%	5.9	6.1	2.4	-4.0	-5.0	-10.4	-8.6	-4.0	2.5	-7.1	3.9	-7.1	
民間企業設備投資	91.7	92.6	88.4	89.5	84.1	82.3	85.9	84.9	90.5	84.3	91.1	85.6	
前期比年率%	0.7	3.7	-16.7	5.1	-22.3	-8.1	18.3	-4.6					
前年同期比%	-0.3	4.9	-4.5	-2.1	-8.4	-10.9	-3.1	-5.1	-0.6	-6.9	0.1	-6.0	
民間在庫変動	3.0	1.8	1.4	2.5	2.9	1.8	-1.0	1.4	2.2	1.3	2.3	1.5	
公的需要	137.7	138.9	139.5	139.5	140.2	143.7	146.1	144.7	138.9	143.7	138.4	142.4	
前期比年率%	1.7	3.5	1.9	-0.1	2.2	10.2	6.8	-3.9					
前年同期比%	1.4	2.3	2.6	1.5	1.9	3.5	4.8	3.5	1.9	3.4	1.7	2.9	
政府最終消費支出	110.1	110.9	111.3	111.2	111.4	114.6	116.6	115.3	110.8	114.4	110.5	113.5	
前期比年率%	2.2	3.1	1.5	-0.6	0.8	12.0	7.3	-4.5					
前年同期比%	1.9	2.6	2.2	1.3	1.3	3.3	4.8	3.6	2.0	3.2	1.9	2.7	
公的固定資本形成	27.7	28.0	28.2	28.3	28.9	29.1	29.5	29.4	28.0	29.2	27.9	28.9	
前期比年率%	-1.8	5.7	1.7	1.4	9.1	3.4	5.3	-2.1					
前年同期比%	-1.3	1.3	4.1	1.3	4.6	3.8	5.0	3.6	1.5	4.3	1.3	3.6	
公的在庫変動	-0.0	-0.1	0.0	0.1	-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	-0.0	-1.8	1.4	-0.4	-17.1	-3.1	2.8	1.3	-0.2	-3.9	0.3	-4.3	
財貨・サービスの輸出	104.2	103.6	104.0	99.1	81.7	87.7	97.9	100.1	102.7	91.9	103.9	91.7	
前期比年率%	1.6	-2.1	1.3	-17.6	-53.7	32.5	55.7	9.2					
前年同期比%	-1.9	-0.3	-1.9	-4.8	-21.7	-15.2	-5.6	0.8	-2.2	-10.5	-1.5	-11.7	
財貨・サービスの輸入	104.2	105.5	102.6	99.5	98.8	90.7	95.1	98.8	102.9	95.8	103.6	96.1	
前期比年率%	8.6	5.0	-10.7	-11.4	-2.6	-29.0	20.7	16.5					
前年同期比%	2.1	4.4	-2.7	-2.8	-4.9	-14.0	-7.2	-0.9	0.2	-6.9	1.0	-7.3	

(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。



(2-b) 実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)

	2021			2022			2023			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)	2021 (予)	2022 (予)	2021 (予)	2022 (予)	
国内総支出	533.5	542.9	547.9	551.8	555.2	559.4	563.4	567.1	544.2	561.3	540.1	557.5	
前期比年率%	-1.9	7.2	3.7	2.9	2.4	3.1	2.9	2.6					
前年同期比%	6.6	3.1	1.2	3.0	4.1	3.0	2.8	2.7	3.4	3.2	2.2	3.2	
国内需要	529.9	538.5	542.8	547.0	551.3	556.1	560.6	564.8	539.7	558.3	536.4	553.7	
前期比年率%	-3.6	6.6	3.2	3.2	3.2	3.5	3.3	3.1					
前年同期比%	2.6	1.7	0.8	2.4	4.0	3.3	3.2	3.3	1.8	3.4	0.7	3.2	
民間需要	385.3	393.5	397.5	401.6	406.3	410.9	415.3	419.4	394.6	413.1	391.6	408.5	
前期比年率%	-4.9	8.9	4.2	4.2	4.7	4.7	4.3	4.0					
前年同期比%	2.4	2.0	1.3	3.1	5.4	4.4	4.4	4.6	2.2	4.7	0.4	4.3	
民間最終消費支出	279.3	285.7	288.1	290.9	294.4	297.9	300.8	303.7	286.0	299.2	284.5	296.1	
前期比年率%	-7.8	9.6	3.3	4.0	4.9	4.8	3.9	3.9					
前年同期比%	3.6	1.0	-0.3	2.1	5.5	4.3	4.4	4.4	1.5	4.6	0.2	4.1	
民間住宅投資	18.9	19.0	19.1	19.2	19.3	19.5	19.6	19.7	19.1	19.5	19.0	19.4	
前期比年率%	1.6	2.0	2.4	2.4	2.2	2.2	2.1	2.0					
前年同期比%	-4.2	2.1	2.7	2.1	2.3	2.3	2.2	2.1	0.7	2.2	-0.8	2.2	
民間企業設備投資	85.9	87.4	88.9	90.0	91.0	92.1	93.4	94.5	88.2	92.9	86.7	91.6	
前期比年率%	4.9	7.4	7.0	4.9	4.7	4.7	6.1	4.9					
前年同期比%	2.2	6.1	3.7	6.0	6.0	5.4	5.0	5.1	4.6	5.3	1.3	5.6	
民間在庫変動	1.2	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.5	1.4	1.5	
公的需要	144.7	145.0	145.2	145.4	145.0	145.2	145.3	145.4	145.0	145.2	144.8	145.2	
前期比年率%	-0.0	0.9	0.8	0.4	-1.1	0.4	0.4	0.4					
前年同期比%	3.1	0.9	-0.6	0.6	0.3	0.1	0.0	-0.0	1.0	0.1	1.7	0.3	
政府最終消費支出	115.3	115.5	115.7	115.8	115.4	115.5	115.6	115.8	115.5	115.6	115.4	115.6	
前期比年率%	0.0	0.6	0.7	0.4	-1.4	0.4	0.4	0.4					
前年同期比%	3.4	0.8	-0.8	0.5	0.1	0.0	-0.0	-0.1	1.0	0.0	1.7	0.2	
公的固定資本形成	29.3	29.5	29.6	29.6	29.6	29.6	29.6	29.7	29.5	29.6	29.4	29.6	
前期比年率%	-0.1	2.0	0.9	0.6	0.1	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	1.5	1.3	0.1	0.9	0.9	0.5	0.3	0.1	0.9	0.4	1.6	0.7	
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	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	3.6	4.4	5.1	4.8	3.8	3.2	2.8	2.2	4.5	3.0	3.6	3.7	
財貨・サービスの輸出	101.6	104.1	106.2	107.6	108.5	109.8	111.3	112.6	104.9	110.6	103.0	109.3	
前期比年率%	6.2	10.1	8.5	5.3	3.1	5.2	5.5	4.7					
前年同期比%	24.5	18.6	8.4	7.6	6.7	5.6	4.8	4.6	14.1	5.4	12.3	6.1	
財貨・サービスの輸入	98.1	99.7	101.2	102.8	104.6	106.6	108.5	110.4	100.4	107.5	99.4	105.6	
前期比年率%	-2.9	7.0	6.0	6.6	7.1	7.8	7.4	7.0					
前年同期比%	-0.9	10.0	6.4	4.2	6.7	6.9	7.3	7.3	4.8	7.0	3.5	6.3	

(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)

	2019			2020			2021			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2019	2020	2019	2020	
国内総支出	561.0	562.8	556.2	553.1	510.1	538.4	551.6	544.4	558.3	536.3	559.8	538.6	
前期比年率%	1.2	1.2	-4.6	-2.2	-27.7	24.1	10.1	-5.1					
前年同期比%	0.8	1.6	0.1	-1.1	-8.9	-4.5	-0.8	-1.7	0.3	-3.9	0.7	-3.8	
国内需要	563.8	566.1	556.1	555.0	521.5	537.4	545.0	543.0	560.2	536.7	561.4	539.9	
前期比年率%	2.8	1.7	-6.9	-0.8	-22.0	12.7	5.8	-1.5					
前年同期比%	1.6	2.1	-0.6	-0.9	-7.2	-5.3	-2.0	-2.3	0.5	-4.2	1.0	-3.8	
民間需要	424.3	425.7	413.9	413.2	380.1	391.7	397.7	396.3	419.2	391.5	421.2	395.9	
前期比年率%	2.6	1.3	-10.6	-0.7	-28.4	12.8	6.2	-1.4					
前年同期比%	1.6	2.1	-2.1	-1.9	-10.2	-8.0	-4.0	-4.2	-0.1	-6.6	0.5	-6.0	
民間最終消費支出	307.0	308.9	301.7	299.2	273.7	287.7	292.9	289.3	304.2	285.9	305.6	288.4	
前期比年率%	2.5	2.5	-9.0	-3.3	-29.9	22.0	7.5	-4.9					
前年同期比%	1.0	1.2	-1.5	-1.9	-10.7	-6.9	-3.0	-3.4	-0.3	-6.0	0.2	-5.6	
民間住宅投資	21.5	21.6	21.6	20.8	20.7	19.6	19.6	20.0	21.4	19.9	21.5	20.1	
前期比年率%	8.2	1.9	-0.9	-14.0	-2.3	-18.6	-1.0	9.0					
前年同期比%	6.7	6.8	4.8	-1.5	-4.0	-9.3	-9.3	-3.8	4.1	-6.7	5.1	-6.1	
民間企業設備投資	92.7	93.5	89.4	90.7	84.5	82.9	86.1	85.8	91.6	84.9	92.0	86.2	
前期比年率%	1.5	3.3	-16.3	6.0	-24.9	-7.2	16.1	-1.2					
前年同期比%	0.3	5.1	-4.2	-1.7	-9.0	-11.2	-4.0	-5.3	-0.2	-7.3	0.6	-6.3	
民間在庫変動	3.0	1.6	1.2	2.5	1.3	1.5	-0.8	1.3	2.1	0.8	2.2	1.1	
公的需要	139.5	140.4	142.2	141.8	141.3	145.6	147.3	146.6	141.0	145.2	140.2	144.1	
前期比年率%	3.4	2.8	5.1	-1.2	-1.2	12.7	4.7	-1.8					
前年同期比%	1.7	2.4	3.9	2.2	1.4	3.6	3.7	3.2	2.6	3.0	2.3	2.8	
政府最終消費支出	110.8	111.4	112.7	112.1	111.2	115.1	116.5	115.7	111.7	114.6	111.3	113.8	
前期比年率%	3.5	2.2	4.5	-2.0	-3.0	14.7	4.9	-2.6					
前年同期比%	2.0	2.5	3.3	1.7	0.7	3.2	3.5	3.0	2.4	2.6	2.2	2.3	
公的固定資本形成	28.7	29.1	29.5	29.6	30.1	30.5	30.8	30.9	29.3	30.6	29.0	30.3	
前期比年率%	1.2	5.9	6.1	1.4	6.8	5.0	4.7	0.5					
前年同期比%	-0.3	2.3	6.1	3.3	5.1	4.8	4.6	4.1	3.1	4.6	2.8	4.4	
公的在庫変動	-0.0	-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	-2.7	-3.3	0.1	-1.8	-11.4	1.1	6.6	1.4	-1.9	-0.5	-1.6	-1.3	
財貨・サービスの輸出	98.1	96.7	96.5	91.8	73.1	80.5	89.5	93.4	95.7	84.2	97.4	83.8	
前期比年率%	-1.1	-5.7	-0.7	-18.1	-59.7	46.7	53.1	18.6					
前年同期比%	-3.6	-4.8	-6.2	-6.9	-25.5	-16.4	-7.3	1.7	-5.4	-12.0	-4.4	-14.0	
財貨・サービスの輸入	100.9	100.0	96.5	93.7	84.5	79.4	83.0	92.0	97.7	84.7	99.0	85.2	
前期比年率%	8.2	-3.3	-13.5	-11.2	-33.7	-22.0	19.2	51.3					
前年同期比%	0.9	-2.1	-9.4	-5.6	-15.8	-20.6	-14.1	-2.0	-4.2	-13.3	-2.7	-14.0	

(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)

	2021			2022			2023			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)	2021 (予)	2022 (予)	2021 (予)	2022 (予)	
国内総支出	541.8	552.6	558.4	563.2	567.5	572.9	578.4	583.6	554.1	575.6	549.3	570.6	
前期比年率%	-1.9	8.2	4.2	3.5	3.1	3.8	3.9	3.6					
前年同期比%	6.1	2.7	1.2	3.5	4.8	3.6	3.6	3.6	3.3	3.9	2.0	3.9	
国内需要	538.6	548.6	553.7	558.8	564.0	569.9	575.8	581.6	550.0	572.9	545.9	567.1	
前期比年率%	-3.2	7.7	3.8	3.7	3.7	4.3	4.2	4.0					
前年同期比%	3.2	2.1	1.6	3.1	4.6	3.9	3.9	4.2	2.5	4.2	1.1	3.9	
民間需要	391.5	400.9	405.6	410.3	415.7	421.3	426.9	432.2	402.2	424.2	398.6	418.5	
前期比年率%	-4.8	10.0	4.7	4.8	5.4	5.4	5.4	5.1					
前年同期比%	2.9	2.4	2.0	3.7	6.1	5.1	5.1	5.5	2.7	5.5	0.7	5.0	
民間最終消費支出	283.2	290.6	293.5	296.9	301.0	305.2	309.1	313.0	291.0	307.0	289.1	303.1	
前期比年率%	-8.1	10.9	4.0	4.7	5.7	5.7	5.2	5.1					
前年同期比%	3.4	1.0	0.3	2.7	6.3	5.0	5.3	5.4	1.8	5.5	0.3	4.8	
民間住宅投資	20.1	20.3	20.4	20.5	20.7	20.8	21.0	21.1	20.3	20.9	20.2	20.7	
前期比年率%	2.5	2.6	2.8	2.8	2.6	2.8	2.8	2.8					
前年同期比%	-2.6	3.2	4.2	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8	1.9	2.8	0.3	2.7	
民間企業設備投資	87.1	88.8	90.4	91.6	92.8	94.0	95.5	96.9	89.6	94.9	88.0	93.4	
前期比年率%	6.2	8.3	7.4	5.3	5.1	5.3	6.7	5.7					
前年同期比%	3.1	7.1	5.2	6.7	6.5	5.8	5.6	5.7	5.6	5.9	2.1	6.1	
民間在庫変動	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3	1.2	1.3	
公的需要	147.1	147.7	148.2	148.5	148.2	148.6	149.0	149.3	147.8	148.7	147.3	148.6	
前期比年率%	1.2	1.7	1.2	0.8	-0.7	1.0	1.0	0.9					
前年同期比%	4.0	1.5	0.5	1.4	0.8	0.6	0.6	0.5	1.8	0.6	2.3	0.8	
政府最終消費支出	116.1	116.5	116.8	117.1	116.8	117.1	117.4	117.6	116.6	117.2	116.2	117.1	
前期比年率%	1.2	1.4	1.1	0.8	-1.0	1.0	1.0	0.9					
前年同期比%	4.2	1.2	0.3	1.3	0.7	0.5	0.5	0.4	1.8	0.5	2.1	0.7	
公的固定資本形成	31.0	31.2	31.3	31.4	31.4	31.5	31.6	31.6	31.2	31.5	31.1	31.5	
前期比年率%	1.2	2.9	1.3	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0					
前年同期比%	2.8	2.3	1.4	1.7	1.4	1.0	0.9	0.9	2.0	1.0	2.7	1.2	
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	3.3	4.0	4.7	4.4	3.5	3.0	2.6	2.0	4.1	2.8	3.4	3.4	
財貨・サービスの輸出	95.5	97.9	100.1	101.5	102.3	103.8	105.3	106.6	98.7	104.5	96.7	103.2	
前期比年率%	9.2	10.5	9.0	5.7	3.5	5.7	5.9	5.1					
前年同期比%	30.6	21.4	11.8	8.6	7.1	6.0	5.2	5.0	17.2	5.8	15.4	6.7	
財貨・サービスの輸入	92.3	93.9	95.4	97.0	98.8	100.8	102.7	104.6	94.6	101.7	93.3	99.8	
前期比年率%	1.0	7.4	6.4	7.0	7.6	8.3	7.8	7.4					
前年同期比%	8.9	18.3	15.0	5.6	7.2	7.3	7.6	7.7	11.7	7.5	9.6	7.0	

(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 (2015暦年=100)

	2019		2020			2021			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2019	2020	2019	2020
国内総支出	100.7	100.9	101.7	101.6	102.0	102.2	101.9	101.6	101.2	101.9	101.0	101.9
前期比%	0.2	0.2	0.8	-0.0	0.3	0.2	-0.4	-0.3				
前年同期比%	0.4	0.5	1.5	1.0	1.4	1.2	0.2	-0.1	0.9	0.6	0.6	0.9
民間最終消費支出	101.0	101.1	101.9	101.9	101.6	101.6	101.3	101.5	101.5	101.5	101.2	101.6
前期比%	0.2	0.1	0.8	-0.0	-0.3	0.0	-0.4	0.2				
前年同期比%	0.6	0.2	0.9	1.0	0.5	0.5	-0.6	-0.4	0.7	0.0	0.5	0.3
民間住宅投資	103.6	104.1	105.8	105.8	104.6	105.4	105.1	106.1	104.8	105.3	104.2	105.2
前期比%	0.4	0.4	1.7	0.0	-1.1	0.7	-0.3	1.0				
前年同期比%	0.8	0.6	2.4	2.6	1.0	1.3	-0.7	0.3	1.6	0.5	1.2	1.0
民間企業設備投資	101.1	101.0	101.1	101.3	100.5	100.7	100.2	101.1	101.1	100.7	101.0	100.7
前期比%	0.2	-0.1	0.1	0.2	-0.9	0.2	-0.5	0.9				
前年同期比%	0.6	0.2	0.3	0.4	-0.6	-0.3	-0.8	-0.2	0.4	-0.5	0.5	-0.3
政府最終消費支出	100.7	100.5	101.2	100.8	99.9	100.5	99.9	100.4	100.8	100.1	100.7	100.3
前期比%	0.3	-0.2	0.7	-0.3	-0.9	0.6	-0.6	0.5				
前年同期比%	0.1	-0.0	1.1	0.4	-0.7	-0.1	-1.2	-0.6	0.4	-0.7	0.3	-0.4
公的固定資本形成	103.6	103.7	104.8	104.8	104.2	104.6	104.5	105.2	104.3	104.7	103.8	104.6
前期比%	0.8	0.0	1.0	0.0	-0.5	0.4	-0.2	0.6				
前年同期比%	1.0	1.0	1.9	1.9	0.5	0.9	-0.3	0.5	1.5	0.3	1.4	0.8
財貨・サービスの輸出	94.2	93.3	92.9	92.7	89.5	91.8	91.4	93.3	93.2	91.6	93.7	91.4
前期比%	-0.7	-1.0	-0.5	-0.2	-3.4	2.6	-0.4	2.1				
前年同期比%	-1.8	-4.6	-4.3	-2.2	-4.8	-1.4	-1.8	0.8	-3.2	-1.7	-3.0	-2.5
財貨・サービスの輸入	96.8	94.8	94.1	94.1	85.5	87.5	87.3	93.1	94.9	88.4	95.6	88.7
前期比%	-0.1	-2.0	-0.8	0.1	-9.2	2.4	-0.3	6.7				
前年同期比%	-1.1	-6.3	-6.8	-2.8	-11.4	-7.7	-7.4	-1.1	-4.3	-6.9	-3.7	-7.3

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

## (4-b) デフレーター (2015暦年=100)

	2021			2022			2023			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)	2021 (予)	2022 (予)	2021 (予)	2022 (予)	
国内総支出	101.6	101.8	101.9	102.1	102.2	102.4	102.7	102.9	101.8	102.5	101.7	102.3	
前期比%	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	-0.5	-0.4	0.0	0.5	0.7	0.6	0.7	0.8	-0.1	0.7	-0.2	0.6	
民間最終消費支出	101.4	101.7	101.9	102.0	102.2	102.4	102.7	103.0	101.8	102.6	101.6	102.4	
前期比%	-0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3					
前年同期比%	-0.2	0.1	0.6	0.5	0.8	0.7	0.9	1.0	0.2	0.8	0.0	0.7	
民間住宅投資	106.3	106.5	106.6	106.7	106.8	107.0	107.1	107.4	106.5	107.1	106.4	106.9	
前期比%	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	1.6	1.1	1.5	0.6	0.5	0.4	0.5	0.6	1.2	0.5	1.1	0.5	
民間企業設備投資	101.4	101.6	101.7	101.8	101.9	102.1	102.2	102.4	101.7	102.2	101.5	102.0	
前期比%	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	1.0	0.9	1.5	0.7	0.5	0.4	0.5	0.6	1.0	0.5	0.7	0.5	
政府最終消費支出	100.7	100.9	101.0	101.1	101.2	101.3	101.5	101.6	100.9	101.4	100.7	101.3	
前期比%	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	0.7	0.5	1.1	0.8	0.5	0.4	0.5	0.5	0.8	0.5	0.4	0.6	
公的固定資本形成	105.5	105.7	105.8	105.9	106.0	106.3	106.5	106.7	105.8	106.5	105.6	106.2	
前期比%	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	1.3	1.1	1.3	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7	1.1	0.6	1.0	0.6	
財貨・サービスの輸出	94.0	94.1	94.2	94.3	94.4	94.5	94.6	94.7	94.1	94.5	93.9	94.4	
前期比%	0.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	4.9	2.4	3.2	0.9	0.4	0.4	0.3	0.4	2.7	0.4	2.7	0.5	
財貨・サービスの輸入	94.1	94.2	94.3	94.4	94.5	94.6	94.6	94.7	94.2	94.6	93.9	94.5	
前期比%	1.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	9.9	7.6	8.1	1.3	0.5	0.4	0.4	0.4	6.6	0.4	5.9	0.6	

(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

	2019			2020			2021			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2019	2020	2019	2020	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	0.1	0.1	-1.9	-0.5	-8.1	5.3	2.8	-1.0	-0.5	-4.6	0.0	-4.7	
国内需要	0.4	0.5	-2.5	-0.2	-5.2	2.6	1.8	-0.8	-0.1	-4.0	0.5	-3.9	
民間需要	0.3	0.2	-2.6	-0.2	-5.4	2.0	1.3	-0.5	-0.6	-4.8	0.0	-4.6	
民間最終消費支出	0.2	0.3	-1.7	-0.4	-4.5	2.7	1.2	-0.8	-0.5	-3.3	-0.2	-3.2	
民間住宅投資	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.1	-0.3	0.1	-0.3	
民間企業設備投資	0.0	0.1	-0.7	0.2	-1.0	-0.4	0.7	-0.2	-0.1	-1.1	0.0	-1.0	
民間在庫変動	-0.0	-0.2	-0.1	0.2	0.1	-0.2	-0.5	0.4	-0.0	-0.2	0.0	-0.1	
公的需要	0.1	0.2	0.1	-0.0	0.1	0.7	0.5	-0.3	0.5	0.9	0.4	0.7	
政府最終消費支出	0.1	0.2	0.1	-0.0	0.0	0.6	0.4	-0.2	0.4	0.7	0.4	0.5	
公的固定資本形成	-0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	-0.0	0.1	0.2	0.1	0.2	
公的在庫変動	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	-0.3	-0.3	0.6	-0.3	-2.8	2.6	1.0	-0.2	-0.4	-0.6	-0.4	-0.8	
財貨・サービスの輸出	0.1	-0.1	0.1	-0.8	-3.0	1.1	1.8	0.4	-0.4	-1.8	-0.3	-2.0	
財貨・サービスの輸入	-0.4	-0.2	0.5	0.5	0.1	1.5	-0.8	-0.6	-0.0	1.2	-0.2	1.3	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	0.4	1.1	-1.4	-2.1	-10.1	-5.6	-1.1	-1.6	-0.5	-4.6	0.0	-4.7	
国内需要	1.1	1.9	-1.5	-1.7	-7.2	-5.4	-1.4	-1.9	-0.1	-4.0	0.5	-3.9	
民間需要	0.8	1.4	-2.2	-2.1	-7.7	-6.3	-2.6	-2.8	-0.6	-4.8	0.0	-4.6	
民間最終消費支出	0.2	0.5	-1.3	-1.5	-6.2	-4.1	-1.3	-1.6	-0.5	-3.3	-0.2	-3.2	
民間住宅投資	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.3	-0.1	0.1	-0.3	0.1	-0.3	
民間企業設備投資	-0.0	0.8	-0.7	-0.4	-1.3	-1.8	-0.5	-0.9	-0.1	-1.1	0.0	-1.0	
民間在庫変動	0.4	-0.2	-0.3	-0.1	-0.0	-0.0	-0.4	-0.2	-0.0	-0.2	0.0	-0.1	
公的需要	0.3	0.5	0.7	0.4	0.5	0.9	1.2	0.9	0.5	0.9	0.4	0.7	
政府最終消費支出	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.7	0.9	0.7	0.4	0.7	0.4	0.5	
公的固定資本形成	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	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	-0.7	-0.8	0.2	-0.3	-2.9	-0.1	0.3	0.3	-0.4	-0.6	-0.4	-0.8	
財貨・サービスの輸出	-0.4	-0.0	-0.3	-0.8	-3.8	-2.6	-1.0	0.1	-0.4	-1.8	-0.3	-2.0	
財貨・サービスの輸入	-0.4	-0.8	0.5	0.5	0.9	2.5	1.3	0.1	-0.0	1.2	-0.2	1.3	

(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

	2021			2022			2023			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)	2021 (予)	2022 (予)	2021 (予)	2022 (予)	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	-0.5	1.8	0.9	0.7	0.6	0.8	0.7	0.7	3.4	3.2	2.2	3.2	
国内需要	-0.9	1.6	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	1.9	3.4	0.8	3.2	
民間需要	-0.9	1.5	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7	1.6	3.4	0.4	3.1	
民間最終消費支出	-1.1	1.2	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.8	2.4	0.1	2.1	
民間住宅投資	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.0	0.1	
民間企業設備投資	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.9	0.2	0.9	
民間在庫変動	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	
公的需要	-0.0	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.5	0.1	
政府最終消費支出	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.4	0.0	
公的固定資本形成	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	
公的在庫変動	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	0.4	0.2	0.1	-0.0	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	1.6	-0.3	1.4	0.0	
財貨・サービスの輸出	0.3	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	2.5	1.0	1.9	1.1	
財貨・サービスの輸入	0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.9	-1.3	-0.6	-1.1	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	6.6	3.1	1.2	3.0	4.1	3.0	2.8	2.7	3.4	3.2	2.2	3.2	
国内需要	2.7	1.7	0.8	2.4	4.0	3.3	3.2	3.3	1.9	3.4	0.8	3.2	
民間需要	1.8	1.5	0.9	2.3	3.9	3.2	3.2	3.3	1.6	3.4	0.4	3.1	
民間最終消費支出	1.9	0.5	-0.2	1.1	2.9	2.3	2.3	2.3	0.8	2.4	0.1	2.1	
民間住宅投資	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.0	0.1	
民間企業設備投資	0.3	0.9	0.6	1.1	0.9	0.9	0.8	0.9	0.7	0.9	0.2	0.9	
民間在庫変動	-0.3	-0.1	0.4	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	
公的需要	0.9	0.2	-0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.0	0.3	0.0	0.5	0.1	
政府最終消費支出	0.8	0.2	-0.2	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.2	0.0	0.4	0.0	
公的固定資本形成	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	
公的在庫変動	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	4.2	1.4	0.4	0.7	0.0	-0.2	-0.4	-0.5	1.6	-0.3	1.4	0.0	
財貨・サービスの輸出	4.0	3.1	1.5	1.4	1.3	1.1	0.9	0.9	2.5	1.0	1.9	1.1	
財貨・サービスの輸入	0.2	-1.7	-1.1	-0.8	-1.2	-1.3	-1.4	-1.3	-0.9	-1.3	-0.6	-1.1	

(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

	2019			2020			2021			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2019	2020	2019	2020	
<b>1. 世界経済</b>													
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%	2.9	2.9	2.7	-1.9	-6.9	-1.4	-0.2	4.8	1.6	-1.0	2.9	-2.6	
原油価格 (WTI, \$/bbl)	59.9	56.4	56.9	45.8	28.0	40.9	42.7	58.1	54.7	42.4	57.0	39.3	
前年同期比%	-11.8	-18.7	-4.2	-16.6	-53.3	-27.5	-24.9	27.0	-13.0	-22.5	-12.1	-31.0	
<b>2. 米国経済</b>													
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)	19,021	19,142	19,254	19,011	17,303	18,597	18,794	19,088	19,107	18,445	19,092	18,426	
前期比年率%	1.5	2.6	2.4	-5.0	-31.4	33.4	4.3	6.4					
前年同期比%	2.0	2.1	2.3	0.3	-9.0	-2.8	-2.4	0.4	1.7	-3.5	2.2	-3.5	
消費者物価指数 (1982-1984=100)	255.4	256.2	257.9	258.5	256.5	259.4	261.0	263.4	257.0	260.0	255.7	258.8	
前期比年率%	3.5	1.3	2.6	1.0	-3.1	4.7	2.4	3.7					
前年同期比%	1.8	1.8	2.0	2.1	0.4	1.2	1.2	1.9	1.9	1.2	1.8	1.2	
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	118.3	118.5	118.7	118.6	117.2	118.4	119.5	122.1	118.5	119.3	118.2	118.4	
前期比年率%	3.5	0.5	0.7	-0.2	-4.7	4.4	3.8	8.9					
前年同期比%	2.0	1.7	1.1	1.1	-1.1	-0.1	0.8	2.9	1.5	0.6	1.7	0.2	
FFレート (期末、%)	2.50	2.00	1.75	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	1.75	0.25	
10年物国債利回り (%)	2.33	1.80	1.79	1.38	0.69	0.65	0.86	1.32	1.83	0.88	2.14	0.89	
<b>3. 日本経済</b>													
名目政府最終消費支出 (兆円)	110.8	111.4	112.7	112.1	111.2	115.1	116.5	115.7	111.7	114.6	111.3	113.8	
前期比年率%	3.5	2.2	4.5	-2.0	-3.0	14.7	4.9	-2.6					
前年同期比%	2.0	2.5	3.3	1.7	0.7	3.2	3.5	3.0	2.4	2.6	2.2	2.3	
名目公的固定資本形成 (兆円)	28.7	29.1	29.5	29.6	30.1	30.5	30.8	30.9	29.3	30.6	29.0	30.3	
前期比年率%	1.2	5.9	6.1	1.4	6.8	5.0	4.7	0.5					
前年同期比%	-0.3	2.3	6.1	3.3	5.1	4.8	4.6	4.1	3.1	4.6	2.8	4.4	
為替レート (円/ドル)	109.8	107.3	108.7	108.9	107.6	106.1	104.5	105.9	108.7	106.0	109.0	106.8	
(円/ユーロ)	122.9	118.9	121.5	120.1	118.7	124.6	124.5	128.5	120.9	124.1	122.2	122.0	

(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

	2021			2022			2023			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)	2021 (予)	2022 (予)	2021 (予)	2022 (予)	
<b>1. 世界経済</b>													
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%	10.0	5.5	5.7	5.8	5.0	4.1	3.5	3.4	6.7	4.0	6.4	4.6	
原油価格 (WTI, \$/bbl)													
前年同期比%	133.3	69.2	62.1	19.1	6.0	0.0	0.0	0.0	60.8	1.4	66.4	5.7	
<b>2. 米国経済</b>													
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)													
前期比年率%	11.3	9.4	6.5	2.9	1.1	1.4	1.8	2.3					
前年同期比%	13.3	7.8	8.4	7.5	4.9	3.0	1.8	1.7	9.2	2.8	7.3	4.2	
消費者物価指数 (1982-1984=100)													
前期比年率%	7.0	2.6	0.7	1.1	3.9	2.7	1.5	1.4					
前年同期比%	4.5	3.9	3.5	2.8	2.0	2.1	2.3	2.4	3.7	2.2	3.4	2.3	
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)													
前期比年率%	7.2	2.4	0.8	1.2	3.4	2.5	1.5	1.4					
前年同期比%	6.0	5.5	4.8	2.9	1.9	2.0	2.2	2.2	4.8	2.1	4.8	2.2	
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 (%)													
	1.63	1.67	1.75	1.82	1.94	2.01	2.05	2.07	1.72	2.02	1.59	1.96	
<b>3. 日本経済</b>													
名目政府最終消費支出 (兆円)													
前期比年率%	1.2	1.4	1.1	0.8	-1.0	1.0	1.0	0.9					
前年同期比%	4.2	1.2	0.3	1.3	0.7	0.5	0.5	0.4	1.8	0.5	2.1	0.7	
名目公的固定資本形成 (兆円)													
前期比年率%	1.2	2.9	1.3	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0					
前年同期比%	2.8	2.3	1.4	1.7	1.4	1.0	0.9	0.9	2.0	1.0	2.7	1.2	
為替レート (円/ドル)													
(円/ユーロ)	109.1	109.3	109.3	109.3	109.3	109.3	109.3	109.3	109.2	109.3	108.4	109.3	
	132.1	133.2	133.2	133.2	133.2	133.2	133.2	133.2	132.9	133.2	131.7	133.2	

(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。