

2021 年 11 月 19 日 全 61 頁

第 211 回日本経済予測

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 シニアエコノミスト シニアエコノミスト エコノミスト 研究員 エコノミスト エコノミスト 研究員 エコノミスト 研究員 金融調査部	熊谷 亮丸 神田 慶司 佐藤 光 末吉 孝行 橋本 政彦 久後 翔太郎 永井 寛之 鈴木 雄大郎 小林 若葉 和田 恵 岸川 和馬 瀬戸 佑基 是枝 俊悟
-----------------------	---	---

第 211 回日本経済予測

「新しい資本主義」実現の課題とは？

①成長と分配の好循環、②分配政策、③経済正常化、を検証

実質 GDP：2021 年度＋3.1%、2022 年度＋3.6%

名目 GDP：2021 年度＋2.4%、2022 年度＋4.1%

第 211 回日本経済予測

【予測のポイント】

- (1) **実質 GDP 成長率見通し:21 年度+3.1%、22 年度+3.6%**:本予測のメインシナリオでは、ワクチンの効果や経口治療薬の普及もあり、安定した感染状況が続くと想定している。実質 GDP 成長率は 21 年度で+3.1%、22 年度で+3.6%と見込む。個人消費は行動制限の緩和を受けてサービス消費を中心に回復しよう。追加経済対策の効果は 2022 年前半を中心に表れるとみられるほか、0.6 兆円程度と試算される自動車のペントアップ需要の発現も景気の追い風となる。資源高で家計負担は増加するものの、40 兆円超の過剰貯蓄により、個人消費への悪影響は抑えられるだろう。ただし低所得者世帯を中心に影響が大きい点には注意が必要だ。一方、最大の景気下振れリスクは引き続き変異株の動向である。仮にワクチンの重症化予防効果を引き下げる変異株が国内外で流行すれば、多くの国で厳しい行動制限措置が実施され、経済活動は再び停滞しよう。
- (2) **論点①:「成長と分配の好循環」をどう実現するか**:日本経済が抱える問題点を資金フロー面から整理すると、①成長の不足(=企業の稼ぐ力が弱い)、②交易条件悪化による海外への所得流出、③社会保険料の増加(→可処分所得の低迷)、④若年層を中心とする将来不安(→消費性向の低迷)、⑤企業部門内での資金の滞留(投資低迷)、の 5 つを指摘できる。「成長と分配の好循環」の実現には、成長力の強化や交易条件の改善に向けた取り組みを加速させる必要がある。働き手の可処分所得を引き上げ、将来不安を払拭するための全世代型社会保障改革は不可欠であり、セーフティネットの再編や子育て支援の強化も重要である。クリーンエネルギー戦略と統合的なマクロ経済の姿や、カーボンニュートラルと両立する経済シナリオを具体的に示すこと、今後の経済成長を左右するグリーン・デジタル分野の中期的な財政フレームワークの策定も望まれる。
- (3) **論点②:岸田政権の重点施策の効果と課題**:岸田政権の主な分配政策である賃上げ税制の強化については、減税額を過去最大規模の 0.4 兆円と仮定し、それが全て固定給の引き上げにつながる場合、0.6 兆円程度の消費拡大をもたらす可能性がある。「成長と分配の好循環」をもたらすカギは継続的な固定給の引き上げにあり、その実現には社会保険制度のデータ活用が有効である。公的価格の引き上げについては、看護師・介護士・保育士の賃金を 3%引き上げる場合、消費を 0.2 兆円程度押し上げよう。景気浮揚よりも看護師等の職場環境改善策としての意義が認められる一方、国民の負担増とのバランスが課題である。11 月 19 日に閣議決定される追加経済対策の家計向け給付額は総額 5 兆円程度の見通しだが、消費の押し上げ効果は 1.6 兆円程度にとどまるとみられる。今後はマイナンバー等を活用したきめ細やかな給付の制度設計が課題となろう。
- (4) **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等の影響もあり前年比▲0.1%まで低下するものの、22 年度は同+0.8%に高まろう。経済活動の正常化が進む中、資源高の影響もあり物価の上昇ペースは加速する見込みである。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▲0.2%、22 年度+3.2%と想定。
- (2) 為替レートは 21 年度 111.9 円/ドル、22 年度 114.1 円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率(暦年)は 21 年+5.6%、22 年+4.0%とした。

第211回日本経済予測（2021年11月19日）

	2020年度	2021年度	2022年度	2020暦年	2021暦年	2022暦年
		(予測)	(予測)		(予測)	(予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	-3.9	2.4	4.1	-3.8	1.2	4.3
実質GDP成長率（2015暦年連鎖価格）	-4.4	3.1	3.6	-4.6	1.8	4.0
内需寄与度	-3.8	2.5	3.2	-3.8	1.1	3.9
外需寄与度	-0.6	0.7	0.4	-0.7	0.8	0.1
GDPデフレーター	0.6	-0.7	0.5	0.8	-0.7	0.3
鉱工業生産指数上昇率	-9.5	6.9	5.4	-10.3	5.8	5.2
第3次産業活動指数上昇率	-6.9	3.4	4.7	-6.9	1.4	5.5
国内企業物価上昇率	-1.4	6.4	2.6	-1.1	4.6	4.0
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	-0.5	-0.1	0.8	-0.2	-0.2	0.5
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	0.06	0.06	-0.01	0.07	0.06
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	3.9	2.4	3.4	3.0	3.7	2.5
経常収支（億ドル）	1,537	1,463	1,505	1,487	1,570	1,397
経常収支（兆円）	16.3	16.3	17.2	15.9	17.2	15.9
対名目GDP比率	3.0	3.0	3.0	2.9	3.2	2.8
2. 実質GDP成長率の内訳 （括弧内は寄与度、2015暦年連鎖価格）						
民間消費	-5.8 (-3.2)	3.7 (2.0)	4.0 (2.2)	-5.8 (-3.2)	1.6 (0.8)	5.2 (2.8)
民間住宅投資	-7.2 (-0.3)	-0.1 (-0.0)	2.0 (0.1)	-7.1 (-0.3)	-1.4 (-0.1)	1.7 (0.1)
民間設備投資	-6.9 (-1.1)	1.4 (0.2)	6.1 (1.0)	-6.0 (-1.0)	-0.7 (-0.1)	5.2 (0.8)
政府最終消費	3.4 (0.7)	2.4 (0.5)	-1.5 (-0.3)	2.8 (0.6)	2.7 (0.6)	-0.2 (-0.0)
公共投資	4.2 (0.2)	-3.0 (-0.2)	2.4 (0.1)	3.6 (0.2)	-1.5 (-0.1)	1.3 (0.1)
財貨・サービスの輸出	-10.4 (-1.8)	12.0 (2.1)	6.1 (1.2)	-11.7 (-2.0)	11.1 (1.7)	5.5 (1.0)
財貨・サービスの輸入	-6.8 (1.2)	7.9 (-1.4)	3.8 (-0.7)	-7.3 (1.3)	6.0 (-1.0)	4.8 (-0.9)
3. 主な前提条件						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	-0.9	5.4	4.2	-2.5	5.7	4.3
原油価格（WTI、\$/bbl）	42.4	74.7	80.9	39.3	69.0	80.9
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率（2012暦年連鎖価格）	-3.4	6.7	3.5	-3.4	5.6	4.0
米国の消費者物価上昇率	1.2	5.6	3.5	1.2	4.6	4.4
(3) 日本経済						
名目公共投資	4.6	-0.2	3.2	4.4	0.6	2.7
為替レート（円/ドル）	106.0	111.9	114.1	106.8	109.8	114.1
（円/ユーロ）	124.1	130.7	129.7	122.0	130.3	129.7

（注1）特に断りのない場合は前年比変化率。

（注2）四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

（出所）大和総研

前回予測との比較

	今回予測 (11月19日)		前回予測 (9月8日)		前回との差	
	2021年度	2022年度	2021年度	2022年度	2021年度	2022年度
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	2.4	4.1	3.0	4.0	-0.6	0.1
実質GDP成長率（2015暦年連鎖価格）	3.1	3.6	3.5	3.3	-0.4	0.3
内需寄与度	2.5	3.2	2.8	2.9	-0.3	0.3
外需寄与度	0.7	0.4	0.7	0.4	-0.0	0.0
GDPデフレーター	-0.7	0.5	-0.5	0.6	-0.2	-0.1
鉱工業生産指数上昇率	6.9	5.4	12.3	7.6	-5.4	-2.2
第3次産業活動指数上昇率	3.4	4.7	3.0	4.8	0.4	-0.1
国内企業物価上昇率	6.4	2.6	4.9	1.1	1.5	1.5
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	-0.1	0.8	-0.2	0.6	0.1	0.2
失業率	2.8	2.5	2.8	2.5	-0.0	0.0
10年物国債利回り	0.06	0.06	0.04	0.04	0.02	0.02
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	2.4	3.4	4.7	6.7	-2.3	-3.3
経常収支（億ドル）	1,463	1,505	1,938	2,126	-475	-621
経常収支（兆円）	16.3	17.2	21.2	23.3	-4.9	-6.1
対名目GDP比率	3.0	3.0	3.8	4.1	-0.8	-1.1
2. 実質GDP成長率の内訳 （2015暦年連鎖価格）						
民間消費	3.7	4.0	3.1	3.5	0.6	0.5
民間住宅投資	-0.1	2.0	1.9	1.9	-2.0	0.1
民間設備投資	1.4	6.1	5.0	4.3	-3.6	1.8
政府最終消費	2.4	-1.5	1.9	0.1	0.5	-1.6
公共投資	-3.0	2.4	-0.2	1.1	-2.8	1.3
財貨・サービスの輸出	12.0	6.1	14.2	6.1	-2.2	0.0
財貨・サービスの輸入	7.9	3.8	9.9	3.8	-2.0	0.0
3. 主な前提条件						
（1）世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	5.4	4.2	5.7	4.4	-0.3	-0.2
原油価格（WTI、\$/bbl）	74.7	80.9	68.4	69.3	6.3	11.6
（2）米国経済						
米国の実質GDP成長率（2012暦年連鎖価格）	6.7	3.5	7.6	3.6	-0.9	-0.1
米国の消費者物価上昇率	5.6	3.5	4.7	2.4	0.9	1.1
（3）日本経済						
名目公共投資	-0.2	3.2	2.0	1.9	-2.2	1.3
為替レート（円／ドル）	111.9	114.1	109.3	109.7	2.6	4.4
（円／ユーロ）	130.7	129.7	130.3	130.3	0.4	-0.6

（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	変異株リスクがあるも日本経済は本格回復の兆し.....	8
2.2	行動制限の緩和で本格回復に向かう個人消費.....	13
2.3	①Go To 再開、②自動車の販売回復、③資源高、による消費への影響	18
3.	論点①：「成長と分配の好循環」をどう実現するか.....	22
3.1	資金フローから浮かび上がる日本経済の5つの問題点.....	22
3.2	「成長と分配の好循環」実現に求められる政策の方向性.....	31
4.	論点②：岸田政権の重点政策の効果と課題.....	36
4.1	格差是正と分配への配慮.....	36
4.2	賃上げ税制.....	37
4.3	公的価格引き上げ.....	40
4.4	給付金.....	42
5.	マクロリスクシミュレーション.....	46
5.1	円高.....	46
5.2	原油高騰.....	47
5.3	世界需要の低下.....	47
5.4	金利上昇.....	47
6.	四半期計数表.....	49

第 211 回日本経済予測

「新しい資本主義」実現の課題とは？

①成長と分配の好循環、②分配政策、③経済正常化、を検証

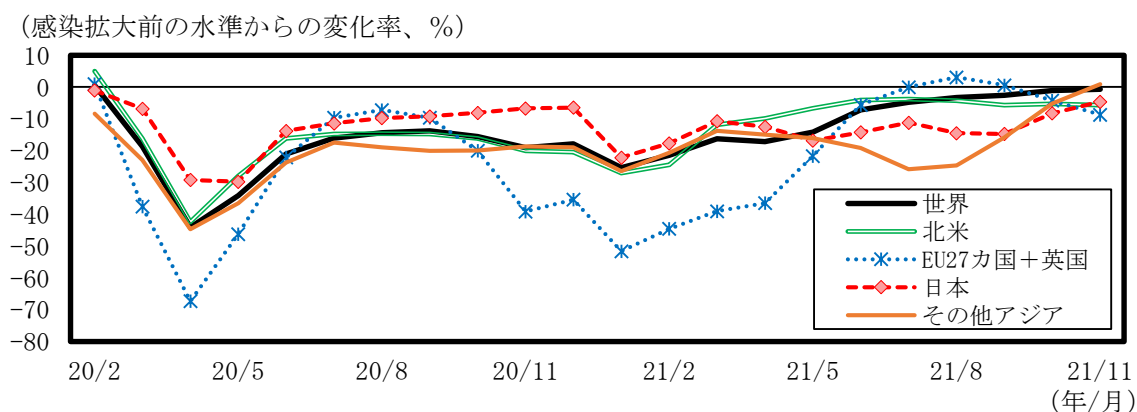
1. はじめに

神田 慶司

国内における新型コロナウイルスの1日あたり新規感染者数は、2021年8月20日に過去最多の2万5,975人を記録した。しかしその後はワクチン接種率の上昇や感染症対策の継続もあって急速に減少し、緊急事態宣言等は9月30日をもって全面解除された。人出が増加する中でも感染状況は落ち着いており、景気の回復基調が強まっている。

Google が公表する 135 カ国・地域の小売店・娯楽施設¹の人出を経済規模で加重平均した世界の人出は、11月上旬に感染拡大前の水準をおおむね回復した(図表 1-1)。欧州の一部の国では感染状況の悪化を受けて行動制限が厳格化された一方、アジア(中国を除く)では9月頃から人出の増加傾向が続いている。今後はワクチンの追加接種や経口治療薬の普及などにより、感染が拡大しても医療提供体制への負荷が抑えられることで、グローバルな経済正常化の流れは継続するとみられる。

図表 1-1：グローバルに見た小売店・娯楽施設の人出の推移



(注) 世界や地域別の人出は、対象国・地域の人出を2019年のGDP (PPPベース) で加重平均。感染拡大前の水準は2020年1月3日～2月6日の曜日別中央値。「その他アジア」にはASEAN5、韓国、台湾、香港、シンガポールが含まれる。2021年11月のデータは1～14日の平均値。

(出所) 世界銀行、IMF、Googleより大和総研作成

こうした中、「新しい資本主義」の実現を目指す岸田文雄政権が10月4日に発足した。成長戦略と分配戦略を両輪として推進するという。真っ先に取り組む課題については、11月8日に「新しい資本主義実現会議」が取りまとめた緊急提言に基づき、19日に閣議決定される追加経済対策において実行に移す方針である。国内の消費や投資をいかに活性化させ、1990年代から低

¹ 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。

下傾向にある潜在成長率を引き上げることができるか。長期停滞という日本経済の構造問題に対する岸田政権の今後の取り組みが注目される。

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+3.1%、2022 年度で+3.6%の見込みである。輸出や設備投資は海外経済の比較的高い成長などを背景に緩やかに増加し、低迷が続いていたインバウンド需要も 2022 年度にかけて回復が期待される。個人消費は行動制限の緩和を受けて対面や移動を伴うサービスを中心に持ち直すだろう。供給制約で減産を強いられた自動車の挽回生産もあり、2022 年 1-3 月期の実質 GDP は感染拡大前（2019 年 10-12 月期）の水準を明確に上回るとみている。

事業規模 78.9 兆円程度（財政支出 55.7 兆円程度）の経済対策は 2022 年前半を中心に景気を刺激すると想定しており、Go To トラベル事業の再開による経済効果は 3.7 兆円程度と試算される。当面は資源高で幅広い商品の小売価格が上昇する見通しである。家計負担は増加するが、感染拡大後に 40 兆円超に積み上がったとみられる過剰貯蓄の取り崩しなどにより、個人消費への悪影響は抑えられるだろう。

最大の景気下振れリスクは引き続き変異株の動向である。新興国、とりわけ低所得国のワクチン接種率は今なお低水準にとどまる。仮にワクチンの重症化予防効果を引き下げるタイプの変異株が国内外で流行すれば、感染拡大で医療提供体制にかかる負荷が過大になり、厳しい行動制限措置が多くでる国で実施されるだろう。先進国を中心に進んできた経済正常化は大幅に後退し、変異株に対応するワクチンの開発・普及が進むまでは経済活動が停滞する恐れがある。

さらに本予測では、「新しい資本主義」の実現に関連して、以下の 2 つの論点を取り上げた。

第3章では、近年の日本経済が「成長と分配の好循環」を実現できなかった背景を整理した上で、岸田政権が取り組むべき政策の方向性について述べる。資金フロー面から整理すると、日本経済の問題点は、①成長の不足、②交易条件悪化による海外への所得流出、③社会保険料の増加、④若年層を中心とする将来不安、⑤企業部門内での資金の滞留、の 5 つを指摘できる。「成長と分配の好循環」の実現には、成長力の強化や交易条件の改善に向けた取り組みを加速させる必要がある。働き手の可処分所得の引き上げや将来不安を払拭するための全世代型社会保障改革は不可欠であり、セーフティネットの再編や子育て支援の強化も重要である。クリーンエネルギー戦略と統合的なマクロ経済の姿や、脱炭素化と両立する経済シナリオを具体的に示すこと、グリーン・デジタル分野の中期的な財政フレームワークの策定も望まれる。

第4章では、岸田政権の分配面での重点政策について検討する。賃上げ税制において減税額を過去最大規模とし、それが全て固定給の引き上げにつながる場合、消費は 0.6 兆円程度増加する可能性がある。税制面から継続的な固定給の引き上げを促すには、社会保険制度のデータ活用が有効だろう。看護師・介護士・保育士の賃金を 3%引き上げる場合、消費を 0.2 兆円程度押し上げると試算される。職場環境改善策としての意義が認められる半面、国民の負担増とのバランスが課題だ。今回の経済対策に盛り込まれた家計向け給付額は総額 5 兆円程度の見通しだが、消費の押し上げ効果は 1.6 兆円程度にとどまるとみられる。

2. 日本経済のメインシナリオ

神田 慶司・小林 若葉・鈴木 雄大郎・岸川 和馬・瀬戸 佑基

2.1 変異株リスクがあるも日本経済は本格回復の兆し

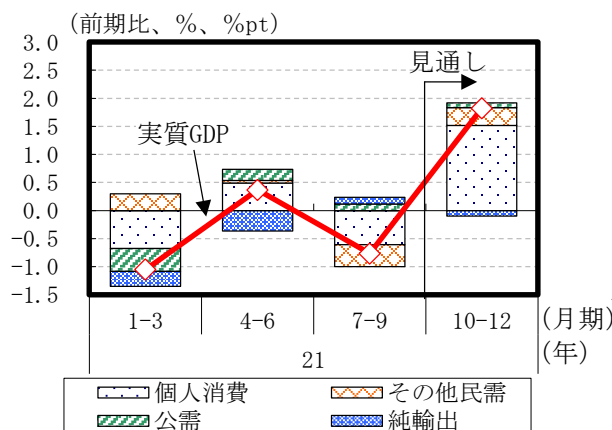
自動車減産などの影響で7-9月期の実質 GDP はマイナス成長に

2021年7-9月期の実質 GDP 成長率は1次速報値で前期比年率▲3.0%（前期比▲0.8%）であった²。半導体不足や、部品供給元である東南アジアでの新型コロナウイルス感染症の拡大などで自動車の生産が大幅に減少し、個人消費や輸出、設備投資を押し下げた。また、9月30日まで発出・適用されていた緊急事態宣言（以下、宣言）やまん延防止等重点措置の影響を受け、国内の経済活動が抑制された。

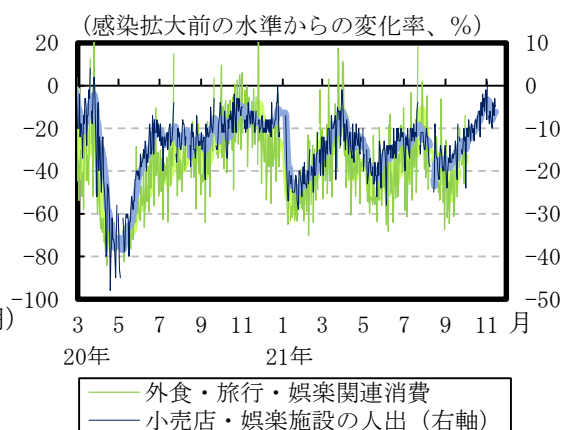
需要項目別に見ると（図表 2-1）、民需関連では在庫を除く全項目が減少したが、とりわけ個人消費の落ち込みが大きかった。国内家計最終消費支出の6割弱（2020年度の名目額）を占めるサービス消費は前期比+0.1%と、宣言等の影響を受けた中でも底堅く推移した。他方で耐久消費は自動車減産の影響に家電の販売不振が重なり、同▲13.1%と大幅に減少した。

10-12月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+7.5%と見込んでいる。感染拡大が落ち着き、経済活動が再開されたことや（図表 2-2）、供給制約の緩和を受けた自動車販売の回復で、個人消費はサービスと耐久財を中心に拡大するだろう。輸出や設備投資などの需要項目も総じて増加する見通しである。その結果、実質 GDP は感染拡大前（2019年10-12月期）の水準をおおむね回復するとみている³。感染拡大前の水準を明確に上回るのは2022年1-3月期となろう。

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20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、年末年始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

² 神田慶司・小林若葉「[2021年7-9月期 GDP \(1次速報\)](#)」（大和総研レポート、2021年11月15日）

³ 2021年10-12月期の実質 GDP 成長率が前期比年率+7.5%の場合、感染拡大前（2019年10-12月期）の水準を0.4%下回る。

本予測ではワクチンの効果や経口治療薬もあって安定した感染状況が続くと想定

全人口に占めるワクチン2回接種を終えた人の割合（接種完了率）は、2021年11月17日時点で75.7%まで上昇した。未集計分を考慮すると⁴、実際には80%程度（接種対象者の90%程度）に達した可能性があり、「希望する全ての対象者への接種を本年10月から11月のできるだけ早い時期に終わることを目指す」⁵という政府目標はおおむね達成されたといえる。

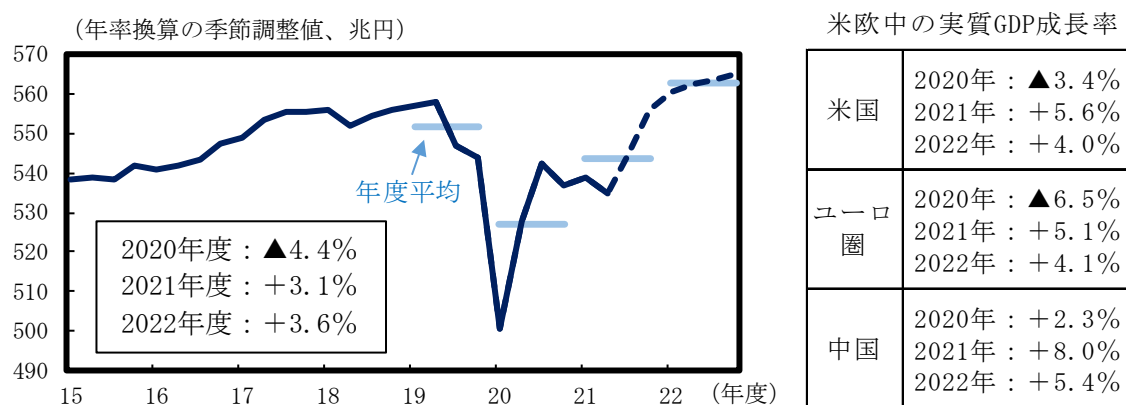
本予測では、ワクチンの効果を維持するための追加接種が適宜実施され、マスクの着用などの感染症対策が継続されることで、8月に経験したような感染爆発は回避されると想定している。経口治療薬の普及などもあり、感染が拡大しても医療提供体制への負荷が抑えられることで、国内外の経済活動の正常化の流れは継続すると見込んでいる。

9月8日に公表した「[第210回日本経済予測（改訂版）](#)」（以下、前回予測）でも指摘したように、日本経済にとっての当面の最大の下振れリスクは変異株の動向である。とりわけワクチンの重症化予防効果を引き下げるタイプの変異株の流行には注意が必要だ。

海外経済見通しの概要 ～21年は米中で下方修正、欧州で上方修正

図表 2-3 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（11月19日時点）の見通しに基づく。

図表 2-3：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

⁴ 1日あたり接種回数の推移を見ると、とりわけ直近2週間程度は未集計分が多く、時間の経過とともに実績値が上方修正される傾向にある。

⁵ 首相官邸ウェブサイト「[新型コロナワクチンの供給スケジュール等について](#)」

2021 年の実質 GDP 成長率は米国で+5.6%、ユーロ圏で+5.1%、中国で+8.0%の見込みである。中国経済は世界全体（直近の IMF の見通しで+5.9%）を上回る成長率を見込んでいるものの、感染拡大や電力不足、恒大集団の経営危機による影響などを勘案し、前回予測から 0.8%pt 下方修正した。米国についても足元の状況を踏まえて 0.6%pt 下方修正した。反対に、ユーロ圏の成長率見通しは経済活動の正常化が想定以上に進んでいることなどを踏まえて 0.4%pt 上方修正した。

2022 年の実質 GDP 成長率は米国で+4.0%、ユーロ圏で+4.1%、中国で+5.4%の見込みである。米欧は潜在成長率を大幅に上回る高成長率が続く、中国では感染拡大前の 2019 年をやや下回る程度の成長率となる見通しだ。日本にとって良好な輸出環境が 2022 年も続くことは景気回復の追い風となろう。

米国では 2021 年 7-9 月期の実質 GDP が前期比年率+2.0%と、4-6 月期（同+6.7%）から大きく低下した。感染再拡大で家計の消費行動が消極化し、経済対策による現金給付の反動減や失業保険の給付増額の期限切れによって可処分所得が減少した。さらに、サプライチェーンの混乱が企業活動の停滞を招いた。10-12 月期は感染状況の改善や雇用環境の回復ペースの加速で個人消費が復調するとみられる一方、インフレ率の高止まりによる経済への悪影響が懸念される。労働供給が伸び悩めば、賃金上昇圧力が維持されて高インフレが長期化することになる。今後の賃金・物価動向や、FRB によるテーパリングとその後に見込まれる利上げを巡る議論が債券市場にもたらす影響を注視する必要がある。

ユーロ圏では 7-9 月期の実質 GDP が前期比年率+9.3%と 4-6 月期に続いて高成長を維持し、感染拡大前（2019 年 10-12 月期）をわずかに下回る水準まで回復した。ワクチン接種の進展による感染状況の改善を受け、個人消費がサービスを中心に大幅に拡大した。だが、足元では新規感染者数の増加を受けて行動制限を厳格化する国もあり、先行き不透明感が強まっている。経済活動の正常化の一服やインフレ率の高止まりもあり、10-12 月期以降は成長率が減速していくだろう。

中国では 7-9 月期の実質 GDP が前期比年率+0.8%と 4-6 月期（同+4.9%）から急減速した。背景には、感染再拡大を受けて全国規模で実施された行動制限、半導体不足による自動車販売の低迷、環境規制や電力不足による生産活動の抑制、資源高による交易条件の悪化、不動産の新規着工の減少などがある。先行きは回復基調が継続するとみているものの、電力不足や感染症対策は 2022 年 1-3 月期頃まで景気を悪化させるだろう。恒大集団の経営危機は景気の下振れ要因として今後も注視する必要があるが、商業銀行全体の貸倒引当金の規模などに鑑みると、金融危機に発展する可能性は低い。電力不足や感染症対策が落ち着くことや、政府の政策対応余地の大きさもあり、成長率は 2022 年 4-6 月期頃から加速していくとみている。

日本の実質 GDP は経済正常化の進展で 3%台の高成長が続く見通し

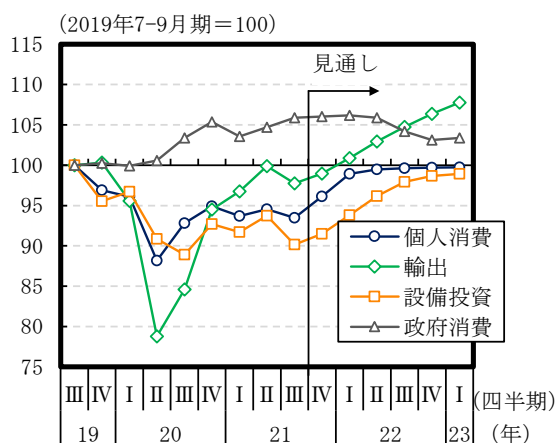
こうした海外経済見通しのもとで、メインシナリオにおける日本の実質 GDP 成長率は 2021 年度で+3.1%、2022 年度で+3.6%と見込んでいる（**前掲図表 2-3**）。

2021 年度の成長率見通しは、米中経済見通しの引き下げや自動車減産の影響もあって前回予測から 0.4%pt 下方修正した。ただし個人消費については、行動制限の緩和や経済対策の効果も踏まえて 0.6%pt 上方修正（前回：+3.1%→今回：+3.7%）している。**本章 2 節**では個人消費の見通しについて詳しく取り上げるとともに、**本章 3 節**では Go To トラベル事業の経済効果や国内における自動車のペントアップ需要、資源高による家計への影響などについて定量的に検討する。

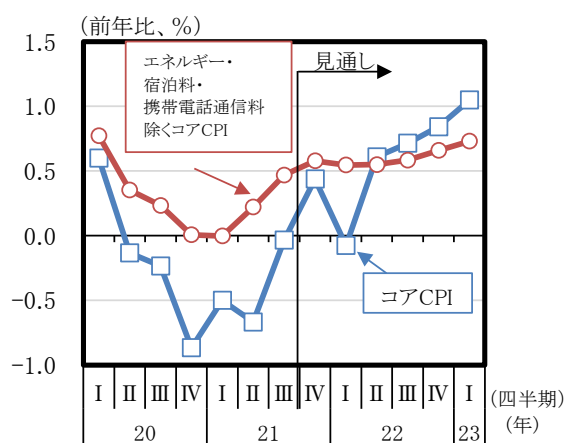
2022 年度の成長率見通しは前回予測から 0.3%pt 上方修正した。感染状況が落ち着く中、経済対策の効果もあって個人消費や設備投資の成長率が高まる一方、政府消費はコロナ危機対応策の必要性が低下することで伸び悩む見通しである（**図表 2-4**）。

輸出については、2021 年 10-12 月期に持ち直した後、予測期間を通じて増勢を維持する見込みである。7-9 月期は東南アジアでの感染拡大により、工業製品の部品調達難や追加的な半導体不足が生じたことで、日本からの財輸出は 5 四半期ぶりに前期比で減少した。だがこうした状況は既に改善しつつあり、大和証券の自動車セクターのアナリストは 2022 年度中に自動車向け半導体の供給制約が収束すると予想している⁶。そのため 2022 年度にかけては自動車を中心に電気機器や一般機械などでも挽回輸出が見られるだろう。他方、低迷が続いていたインバウンド需要は 2022 年度にかけて持ち直し、サービス輸出の回復を後押しするとみている。

図表 2-4：主な需要項目の見通し



図表 2-5：コア CPI の見通し



（注）Go To トラベル事業は 2022 年 1 月中旬から 7 月中旬まで実施されると想定。

（出所）内閣府、日本銀行、総務省統計より大和総研作成

⁶ 箱守英治「自動車セクター：2Q21 決算の見方とポイント」（大和証券レポート、2021 年 10 月 18 日）

CPI は特殊要因を除けばゼロ%台後半での推移を見込む

2020 年度のコア CPI（生鮮食品除く消費者物価指数）の前年比変化率は、エネルギー価格の下落や Go To トラベル事業による宿泊料の低下もあってマイナス圏で推移した（**図表 2-5**）。2021 年度に入っても携帯電話通信料の引き下げや基準改定の影響でコア CPI は前年割れが続いていたが、9 月に円安や資源高の影響もあって 1 年半ぶりのプラスとなった。今後は資源高の影響が小売価格に一段と波及することで、コア CPI は前年比+1%程度まで加速すると見込んでいる。

一方、**図表 2-5** で示した「エネルギー・宿泊料・携帯電話通信料除くコア CPI」は緩やかな上昇基調を維持し、2023 年 1-3 月期で前年比+0.7%の見込みである。物価の基調は日本銀行の目指す 2%を大幅に下回るだろう。背景には、日本経済の潜在成長率が低く、賃金上昇率が緩やかなペースにとどまることなどがある。岸田政権が推進する成長戦略と分配戦略を通じて「成長と分配の好循環」が生まれ、賃上げが加速するかどうかが注目される。

最大の景気下振れリスクは引き続き変異株の動向

先進国ではワクチンが普及し、経済活動の正常化が進んでいる半面、新興国のワクチン接種率は依然として低い。オックスフォード大学のデータベースによると、低所得国⁷でワクチンを少なくとも 1 回接種した人の割合は 2021 年 11 月 18 日時点でわずか 4.7%にすぎない（世界全体では 52%超）。新興国などでワクチン接種が進まない間に新たな変異株が出現し、それが日本などの先進国で流行する可能性は今後も十分に考えられる。

とりわけ注意が必要なのが、ワクチンの重症化予防効果を引き下げるタイプの変異株である。感染拡大で医療提供体制にかかる負荷が過大になれば、感染拡大防止に力点を移して人出を大幅に抑制せざるを得ず、個人消費は大幅に減少するだろう。海外で流行すれば、外需の悪化による一段の成長率低下も考えられる。新たな変異株に対応するワクチンが開発されて普及するまでの間は経済活動が停滞し、予測期間中の経済成長率がメインシナリオの見通しから大幅に下振れするリスクには注意が必要だ。

⁷ 世界銀行の定義で、1 人あたり GNI（国民総所得）が 2020 年で 1,045 ドル以下の国を指す。

2.2 行動制限の緩和で本格回復に向かう個人消費

人出が回復した欧米主要国ではサービス消費が感染拡大前の水準に近づく

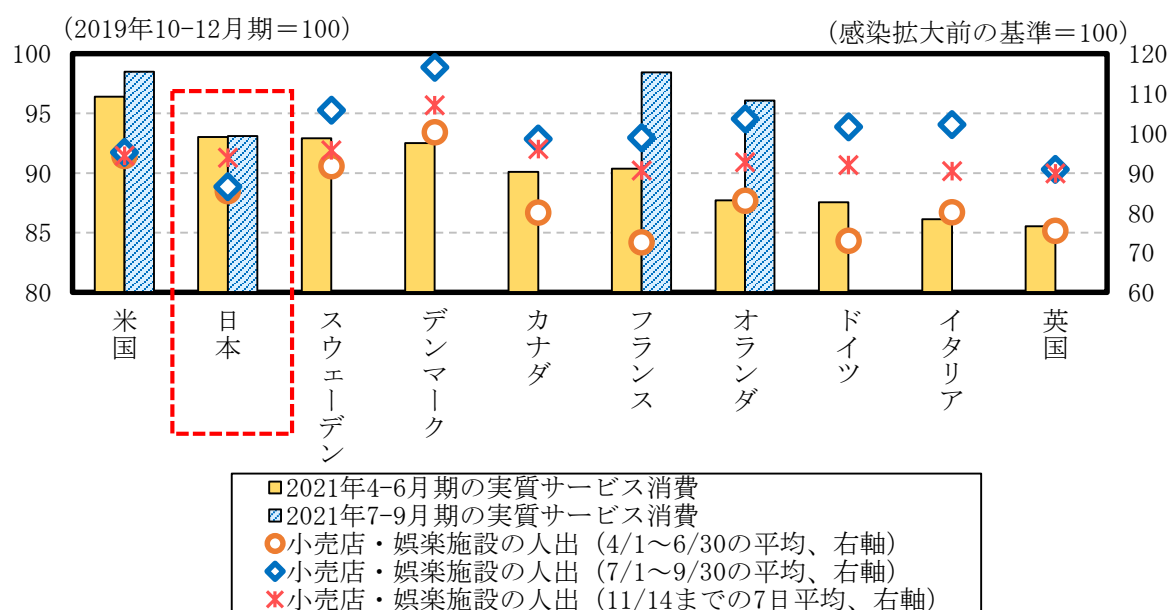
経済活動の正常化で日本に先行した欧米先進国では、2021年4-6月期から7-9月期にかけてサービス消費の回復が鮮明である（図表2-6の棒グラフ）。

米国の7-9月期の実質サービス消費は、2019年10-12月期対比で98%超と感染拡大前の水準にかなり近づいた。内訳を見ると、宿泊・飲食サービスは同99.6%と、2020年10-12月期の同79%から3四半期連続で上昇し、感染拡大前の水準をほぼ回復した。娯楽や輸送はそれぞれ同82%、同87%にとどまるものの、回復傾向は続いている。米国ではワクチン接種率の伸び悩みもあって感染拡大が続いているが、サービス消費を取り巻く環境は大きく改善した。

4-6月期の時点でサービス消費の回復が日米に遅れていたカナダや欧州先進国では、7-9月期に人出が大幅に増加した。Googleの位置情報データから小売店・娯楽施設の人出の動きを見ると、多くの国で感染拡大前の水準を上回った（図表2-6の◇印）。ワクチン接種率の上昇や行動制限の緩和もあって、経済活動の正常化が夏場にかけて急速に進んだようだ。

日本では緊急事態宣言やまん延防止等重点措置が9月末をもって全面解除され、10月から経済活動が再開されたことで人出が急速に増加した。足元では欧米並みの水準にある（図表2-6の＊印）。人出との連動性などに鑑みると（図表2-7右）、10-12月期における日本のサービス消費は本格回復には至らないものの、大幅に増加する可能性がある。さらに2022年前半はGo Toキャンペーンが再開される見込みであるため、同時期のサービス消費の回復を後押ししそうだ。

図表2-6：実質サービス消費と小売店・娯楽施設の人出



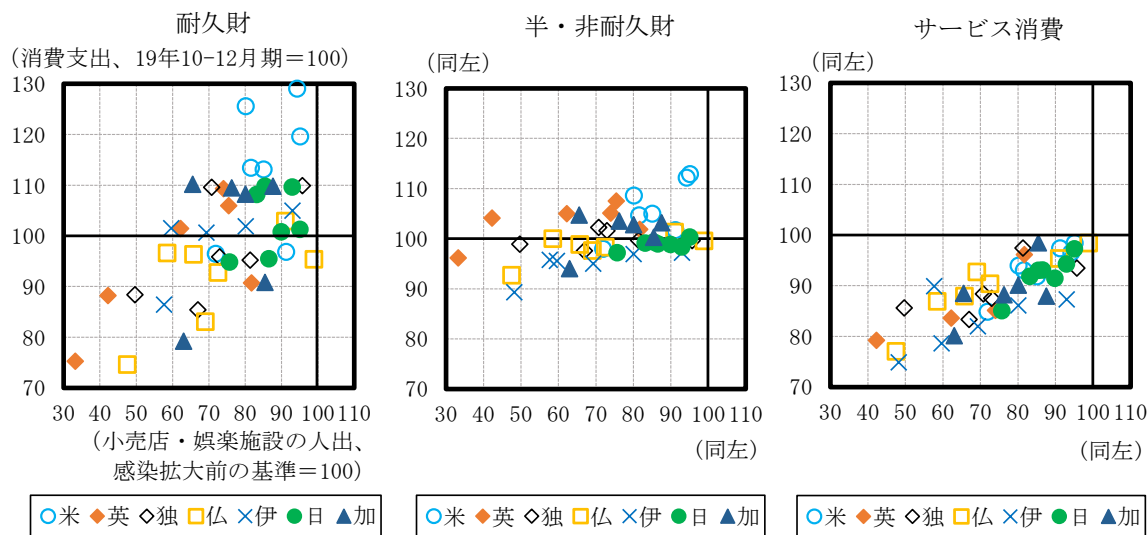
日本の耐久財消費は経済活動の正常化が進んでも高水準を維持か

国内外で経済が正常化に向かい、サービス消費が回復する過程では、需要のシフトによる財消費の減少が懸念される。この点、主要国の財消費と人出の関係を散布図で示した**図表 2-7**を見ると、半・非耐久財消費は人出の多寡にかかわらず、おおむね感染拡大前の水準付近で推移した。これらの財には生活必需品等が多く含まれることから、経済活動が正常化しても需要は安定的に推移するだろう。

他方、耐久財では人出と負の相関が見られるどころか、サービスと同様に人出と正の相関が見られる（**図表 2-7 左**）。自動車や家電製品、家具など、実店舗・対面での購入機会が多いことが背景にある。コロナ禍で生じたサービスから財への需要のシフトは実は限定的だったことを示唆しており、サービス消費の落ち込み分のほとんどは貯蓄として積み上がったとみられる。米国では耐久財消費が顕著に増加しているが、感染拡大後に実施された金融緩和策による長期金利の大幅な低下が住宅投資を刺激したことで、住宅に関連する耐久財への需要が拡大したと考えられる。

本章 3 節で述べるように、国内の自動車販売が供給制約の緩和で回復に向かうことで、耐久財消費は一時的に増加ペースが高まる見込みである。その後は、雇用・所得環境の改善が需要を下支えすることで、耐久財消費は緩やかに増加するとみられる。

図表 2-7：主要先進国における財・サービス別の実質消費支出と人出の関係



(注1) データは2020年4-6月期以降。消費はSNAベースの実質家計最終消費支出、人出は四半期平均。

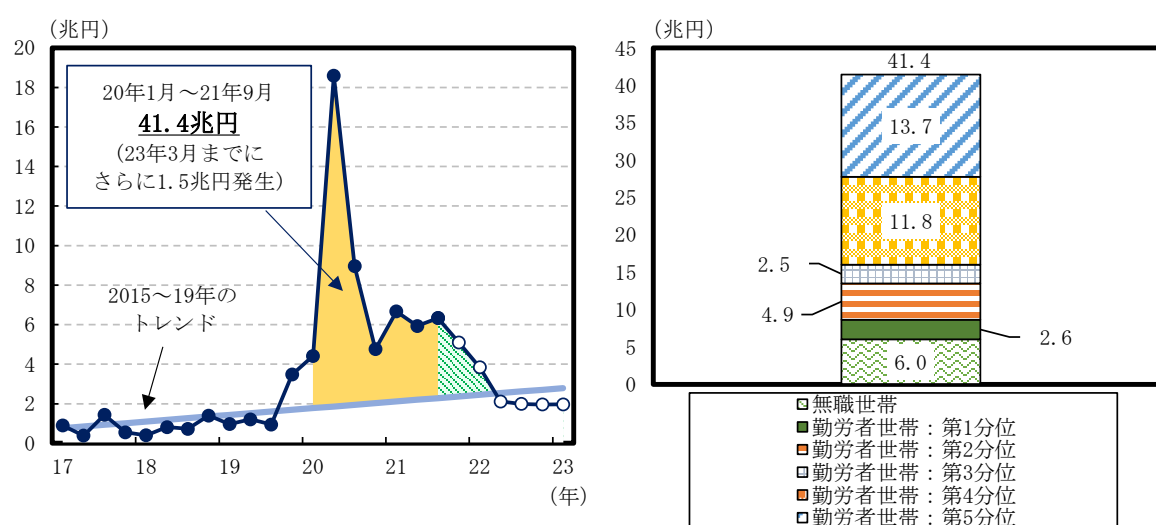
(注2) 人出の基準は2020年1月3日から2月6日の曜日別中央値。

(出所) 各国統計、Haver Analytics、Googleより大和総研作成

40 兆円を超える過剰貯蓄の取り崩しは一部にとどまる可能性

国内の個人消費の先行きを考える上では、感染拡大後に積み上がった「過剰貯蓄」もポイントとなる。家計の貯蓄は1人あたり10万円の特別定額給付金やサービス消費の自粛などにより、2020年に急増した。2021年に入っても過剰貯蓄は発生し続けている。2015～19年に見られた家計貯蓄のトレンドからの乖離分を過剰貯蓄とみなすと、その額は2020年1月から2021年9月までで約41兆円に達したとみられる。2023年3月まででは約43兆円の見込みだ(図表2-8左)。

図表2-8：家計貯蓄（フロー）の推移（左）と足元の過剰貯蓄の年収別・就業状態別内訳（右）



(注1) 左図は季節調整値。白抜きは大和総研による見通し。貯蓄額＝可処分所得－家計最終消費支出。
(注2) 右図は過剰貯蓄の内訳の比率を総務省「家計調査」（総世帯ベース）から求めた後、SNAベースの数値に換算。
(出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

総務省「家計調査」を用いて、2021年9月までの過剰貯蓄の保有世帯を年収別・就業状態別に整理すると、高所得世帯(図表2-8右の「第4分位」と「第5分位」)は過剰貯蓄の60%程度を保有する。高所得世帯はもともと外食・旅行・娯楽への支出が比較的多いため、自粛の影響が表れやすかった。正規雇用者が多いなど、感染拡大後も収入が相対的に減少しにくかったことも挙げられる。他方、高齢者世帯を中心とする無職世帯の過剰貯蓄は全体の15%程度を占める。無職世帯の収入は景気変動の影響を受けにくい年金などが中心であることや、高齢者は感染時の重症化リスクが高いため若年・壮年層よりも外出を控えたことが要因とみられる。

もともと、過剰貯蓄の取り崩しは一部にとどまるとみている(図表2-8左)。第3章で指摘するように、勤労者世帯では可処分所得が長期的に伸び悩んでおり、将来不安の強まりなどで平均消費性向が低下している(貯蓄性向が高まっている)ためである。また、金融広報中央委員会が2020年に実施した「家計の金融行動に関する世論調査」によると、高所得世帯の金融資産の保有目的として「老後の生活資金」と「病気や不時の災害への備え」が低中所得世帯と同様に多く挙げられている。無職世帯では「病気や不時の災害への備え」の回答割合がとりわけ高い。家計は感染拡大後に貯蓄が急増したからといって、増加分の全てを旅行や外食などに充てるほど、将来に対して楽観的にはなれないだろう。

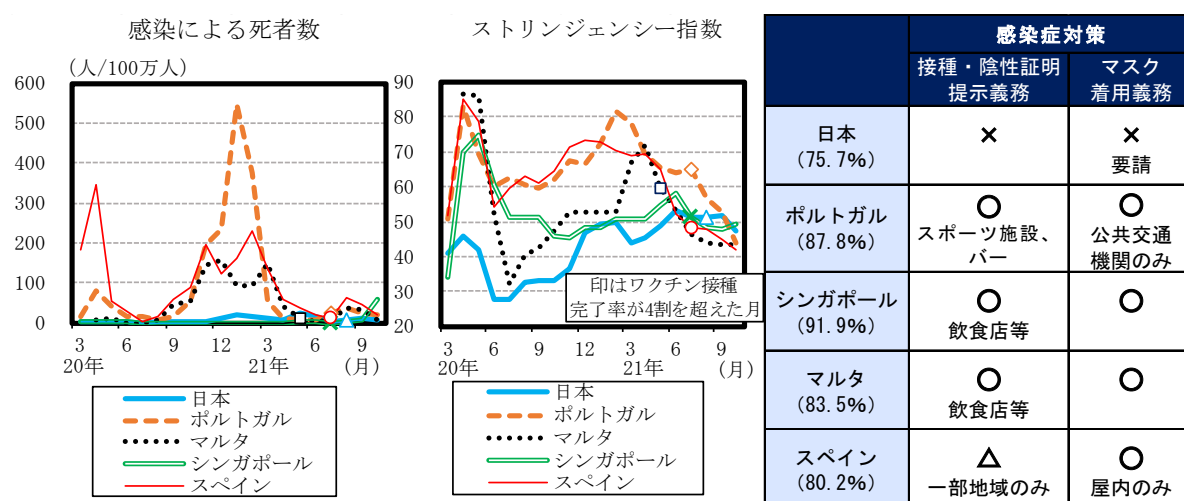
「ワクチン・検査パッケージ」の実効的な運用が課題

日本のワクチン接種完了率は主要7カ国(G7)の中で最も高い水準にある。日本に先行して高い接種完了率を達成した国では、感染状況や感染症対策にどのような特徴があるのだろうか。

図表 2-9 では、接種完了率が8割を超えるマルタ、ポルトガル、シンガポール、スペインについてまとめたものである。マルタでは5月に、ポルトガル、シンガポール、スペインでは7月に接種完了率が4割を超えた。欧州諸国では夏場にかけて感染が拡大したが、上記の欧州3カ国では感染による死亡の増加が抑えられている（**図表 2-9 左**）。接種完了率が11月5日時点で92%のシンガポールでは9月から感染が急拡大したものの、新規感染者の大半が無症状または軽症だったという。

高接種率国ではワクチン接種の進展や感染状況の改善に伴い、行動制限は段階的に緩和されてきたが、現在も一定の感染症対策が継続されている。政府による感染拡大防止策の厳しさを数値化した「ストリンジエンシー指数⁸」を見ると（**図表 2-9 中**）、掲載国では2021年春頃から低下傾向が見られる。だが直近の指数はいずれの国も40を超えており、30前後だった日本の2020年夏頃の水準を上回る。**図表 2-9 右** で示したように、ポルトガルでは10月から行動制限が緩和されたものの、大規模イベント参加時やバー・クラブへの入店時にワクチン接種証明や陰性証明の提示が義務付けられている。さらに公共交通機関や娯楽・イベント会場、商業施設、高齢者施設や病院ではマスクの着用が求められている。シンガポールやマルタでは飲食店等で接種証明を提示する必要があり、屋内外でのマスク着用が義務付けられている。

図表 2-9：ワクチン接種率の高い国における感染による死者数（左）、感染症対策（中・右）



（注）右図の国名の下に記載した数値はワクチンの接種完了率。日本は11/17、ポルトガルは11/15、シンガポールは11/5、マルタは11/16、スペインは11/16時点。

（出所）首相官邸、オックスフォード大学、Google、各種報道より大和総研作成

⁸ 「職場閉鎖」「外出制限」「公式行事の中止」「公共交通機関の閉鎖」など9項目から算出された指数。0から100で表され、100に近いほど感染拡大防止策が厳しい。

翻って日本では、外出時のマスク着用は諸外国のように義務付けられてはいないが、習慣として広く定着している。さらに各所でアルコール消毒や換気を徹底するなど、高接種率国と比較しても引けを取らない感染症対策が既になされている。

政府は、接種証明または検査の陰性証明のいずれかを確認する「ワクチン・検査パッケージ」（以下、パッケージ）を導入する。これはポルトガルなどのワクチン接種・陰性証明を用いた感染症対策の内容に近い。宣言やまん延防止等重点措置などによって行動制限がかかっていたとしても、パッケージを活用すれば、飲食店やイベント、都道府県境をまたいだ移動の制限が緩和される。既存の感染症対策とパッケージを併用することで、感染拡大防止と経済活動の両立が容易になるだろう。

当面の課題は、パッケージを全国規模で早期に導入し、有効に機能させることである。とりわけ**本章 3 節**で取り上げる Go To キャンペーンが再開される前に間に合うかどうか注目される。2020 年末に一時停止された同事業は、国民の感染症対策に対する意識を緩ませ、感染拡大を助長させたとの批判があった。接種証明確認システムが滞りなく機能し、認証施設が継続的に感染症対策を徹底することができれば、旅行や外食に対する安心感が広がり、これらの需要回復を後押しするだろう。

2.3 ①Go To 再開、②自動車の販売回復、③資源高、による消費への影響

個人消費の先行きを検討する上では、①Go To キャンペーンの再開、②自動車の挽回生産による販売増、③資源高による家計の購買力の低下、④岸田政権の経済対策に盛り込まれた家計向け給付、の4つが注目される。

このうち④については**第4章**で取り上げるが、今回の経済対策では、18歳以下の子供がいる世帯や住民税非課税世帯、困窮学生を対象に10万円相当の給付が実施される。現金による給付は総額2.3兆円程度（クーポン券による給付は0.8兆円程度）とされ、2021年10-12月期から2022年1-3月期にかけて所得を押し上げることになる。また、Kaneda et al. (2021)⁹によると、2020年の特別定額給付金では支給された週から約6週間にわたり消費が増加したという。

政府は18歳以下の子供がいる世帯や住民税非課税世帯などを対象とした現金給付を2021年末までに実施する方針であり、2022年春頃にはクーポン券が配布される見込みである。仮に、家計が手元に届いた給付金を特別定額給付金と同じタイミングで使ったとすれば、2021年12月から2022年1月にかけて消費を押し上げる可能性がある。もっとも、これら給付額の7割程度は貯蓄に回り、短期的な消費刺激効果は1兆円程度（最大2万円相当のマイナポイント付与の政策効果を含めれば1.6兆円程度）にとどまるとみられるが、2022年前半を中心に個人消費の回復を後押しするだろう。

以下では、上記の①から③について順に検討する。

①Go To トラベルキャンペーン再開の経済効果は3.7兆円

本稿執筆時点では事業の詳細が明らかになっていないが、各種報道によると、Go To トラベルキャンペーンは2022年1月中旬から再開される見込みである。また内閣府の資料によると、過去の同事業関連予算総額のうち未執行分は2021年7月時点で約1.3兆円に上る。これを財源として事業が再開される場合、助成率が前回と同じ旅行代金の35%であれば、GDPベースの経済効果は直接効果（Go To トラベルキャンペーン利用額と利用者の自己負担分の合計）で2.8兆円、波及効果を含めると3.7兆円と試算される（**図表2-10**）¹⁰。

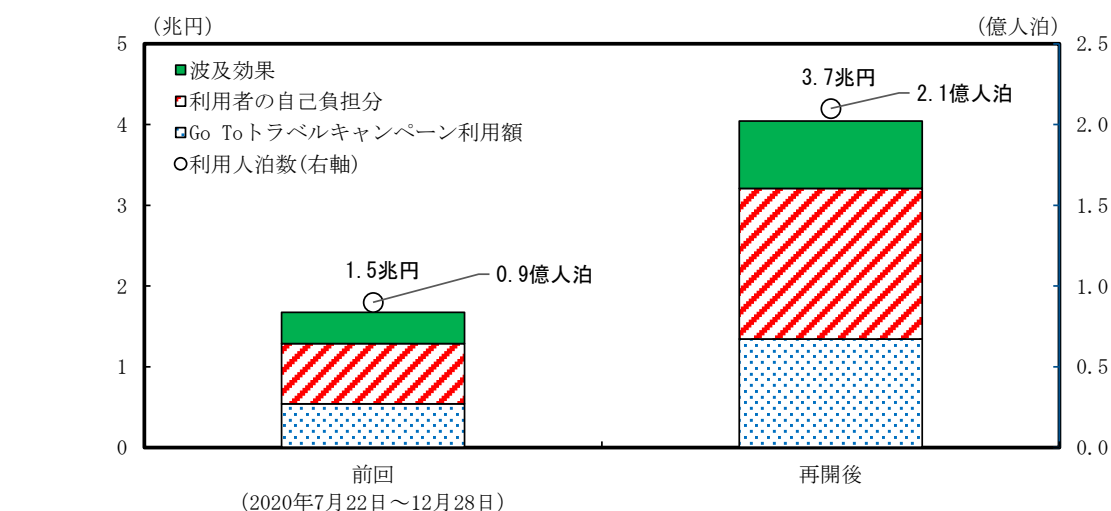
利用者の旅行行動が2020年のキャンペーン時と同じ場合、事業再開で2.1億人泊の需要が創出される。また2020年10、11月と同様のペースで利用されると、キャンペーンを8.9カ月間継続することができる。期間中も安定した感染状況が継続すれば、2020年以上に利用ペースが加速する可能性もある。Go To トラベルキャンペーンは2022年1-3月期と4-6月期の消費の押し上げ要因として期待できよう。

⁹ Michiru Kaneda, So Kubota, Satoshi Tanaka(2021) “Who spent their COVID-19 stimulus payment? Evidence from personal finance software in Japan”, Covid Economics: Vetted and Real- Time Papers, Issue 75, pp.6-29.

¹⁰ 詳細は鈴木雄大郎・中村華奈子「[Go To トラベル再開のインパクトと求められる視点](#)」（大和総研レポート、2021年11月1日）を参照。なお、この試算は助成率が前回と同じという前提が置かれている。一部報道によると、旅行代金の助成率を35%から30%に引き下げる案もあるようだ。助成率が30%の場合、利用人数泊が増加するため、経済効果は4.0兆円程度に拡大する。

なお、ここで示した試算結果は予算額に対して、どの程度の経済効果がもたらされるのかを示したものであり、本キャンペーンがなくても行われていたであろう旅行支出も含まれている。そのため、実際の個人消費の純粋な押し上げ効果は試算結果より小さくなる可能性がある点には留意が必要である。

図表 2-10 : Go To トラベルキャンペーンの経済効果（予算額 1.3 兆円の場合、GDP ベース）



（出所）観光庁、総務省、内閣府より大和総研作成

②国内の自動車のペントアップ需要の発現で 0.6 兆円の消費増加

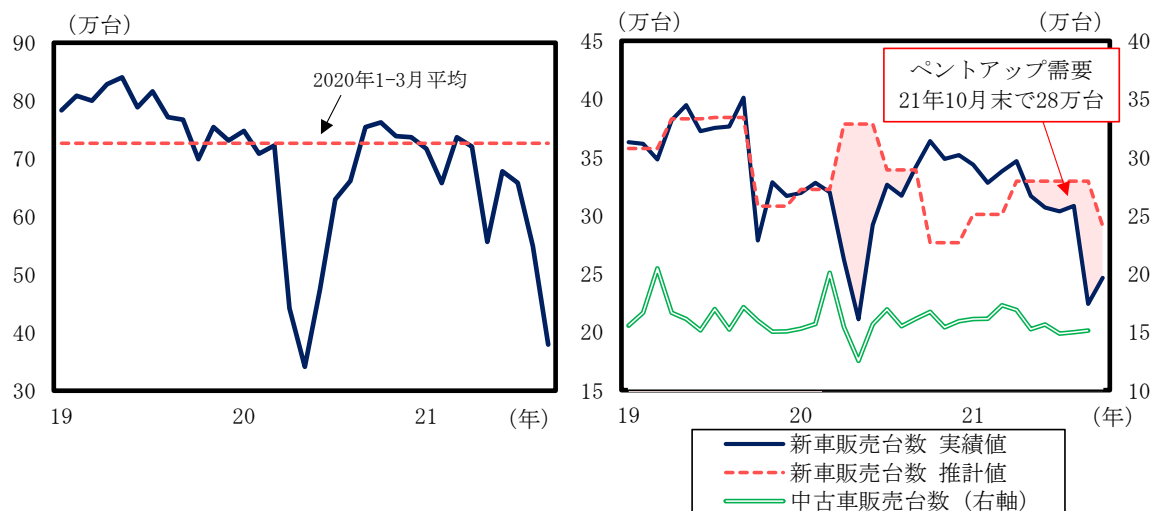
世界的な半導体不足に加え、部品調達元の東南アジアにおける感染拡大により、9月の国内生産台数は前年比▲5割程度に落ち込んだ（図表 2-11 左）。こうした影響を受け、国内の自動車販売は大幅に減少した。

図表 2-11 右で示した破線は、家計の購買力などのファンダメンタルズに基づいて推計した乗用車の新車販売台数である¹¹。これを見ると、2020年度前半は特別定額給付金により潜在的な需要が大幅に増加した一方、外出自粛や販売代理店の休業などにより販売台数は減少し、推計値と実績値の差分であるペントアップ（繰越）需要が積み上がった。2020年度後半に一部消失したものの、自動車の減産で再び積み上がり、2021年10月末で28万台分が残存しているとみられる。これに2020年の自動車の平均単価（約230万円）を掛け合わせると、ペントアップ需要は0.6兆円と試算される。2021年7-9月期の耐久財消費額の約1割に相当する規模だ。

需給の逼迫は中古車市場にも見られ、中古車価格は上昇傾向にある。だが意外なことに、新車販売が減少した2021年春以降に中古車販売台数が増加した様子は見られない（図表 2-11 右）。背景には新車の供給不足があるとみられる。自動車の買い替え機会の減少で流通市場に出回る中古車が減少し、モデルの選択肢や供給量の少なさから「買いたくても買えない」状況が発生しているのだろう。だとすれば、先に示したペントアップ需要の多くは積み上がったままであり、自動車メーカー各社が挽回生産を行う段階でその需要は発現するだろう。

¹¹ 詳細は図表 2-11 を参照。推計式にある「その他の経常移転」とは、非生命純保険料、非生命保険金、一般政府内の経常移転、経常国際協力及び他に分類されない経常移転で構成され、特別定額給付金を含む。

図表 2-11：日系自動車メーカーの国内生産台数（左）と国内乗用車のペントアップ需要（右）



(注1) 左図、右図ともに大和総研による季節調整値。左図はトヨタ自動車、ホンダ、日産自動車、ダイハツ、マツダ、スズキ、三菱自動車、SUBARU、日野自動車の合計。

(注2) 新車販売台数の推計値は2020年4-6月期以降の前年比推計値を用いて水準に換算した。推計期間は1983年4-6月期から2019年10-12月期まで。推計式は下記の通り。

乗用車販売台数（前年比）＝ $-2.1+1.5 \times \text{実質所得（雇用者報酬＋その他の経常移転（純）、前年比）} - 0.2 \times \text{実質金利（前年差）} + 0.3 \times \text{消費者マインド（消費者態度指数を構成する雇用環境の指標、前年差）} - 3.6 \times \text{自動車価格（前年比）} + \sum \beta \times \text{各種ダミー}$
所得は家計最終消費デフレーターで実質化した。ダミー変数は1989年～2019年の消費税導入・増税前後の半年間、2009年、2011年に導入したエコカー補助金期間中とその後半年間、2011年の東日本大震災発生後半年間で作成した。実質所得、消費者マインド、自動車価格は1%有意、定数項は5%有意。実質金利は10%有意水準を満たさない。決定係数は0.73。

(注3) 2021年10月の指標については、所得、インフレ率は大和総研の予測による。名目金利、消費者マインドと自動車価格、は直近値から横ばいとした。

(出所) 日本銀行、内閣府、総務省、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会統計、自動車メーカー各社ニュースリリースより大和総研作成

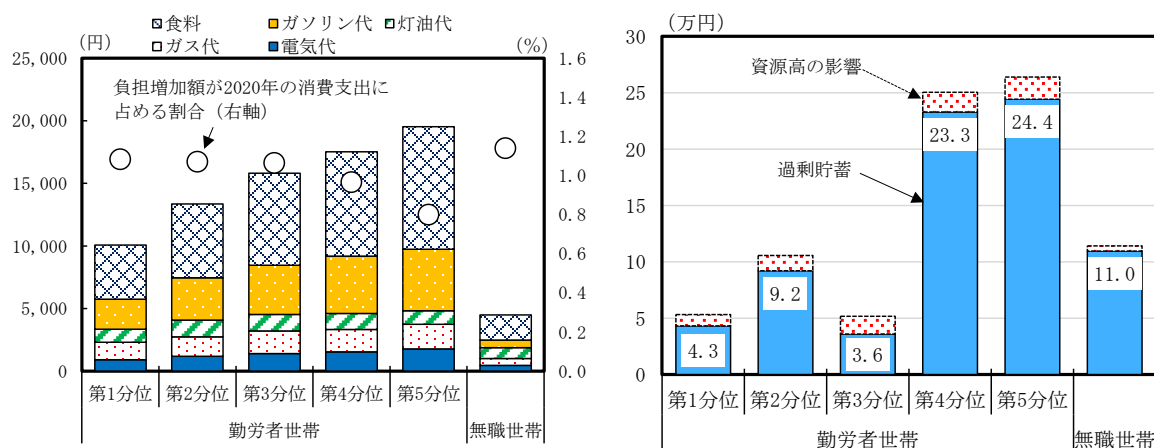
③資源高による負担増は低所得世帯を中心に厳しい

世界経済の回復による需要の急増に伴い、原油をはじめとする各種資源価格の上昇が続いている。2021年10月の輸入物価指数は円ベースで前月比+4.1%（前年比+38.0%）と大幅に上昇した。需要段階・用途別に見ると、消費財では飲食料品・食料用農水産物や石油・石炭・天然ガスが価格上昇に寄与した。そこで以下では、食料品やエネルギー価格の上昇が2021年度後半に家計に与える影響を分析する。

図表 2-12 左は原油価格や食料輸入価格が足元から横ばいで推移した場合に、2021年10月から2022年3月までの資源高による家計の負担増加額を品目別に見たものと、その増加額が消費支出全体に占める割合を示したものである。負担増加額を年間収入五分位階級別に見ると、勤労者世帯の第1分位では約10,000円、第5分位では約20,000円となり、世帯収入が多い世帯ほど負担増加額も大きい傾向が見られる。品目別に見ると、負担増加額の大部分を占める食料やガソリン代でこうした傾向が顕著だ。結果として、消費支出に占める負担増加額の割合は世帯収入の低い世帯ほど高いものの、世帯間格差はわずかである（**図表 2-12 左**の丸印）。

だが低所得世帯の実際の負担感は、消費支出に占める負担増加額の割合が示すよりも重いだろう。一般に高所得世帯が購入する食料品などの単価は比較的高く、低価格帯の商品を選ぶことで単価を下げやすい。また不要不急の支出も多い。一方、低所得世帯では必需的な支出が多いうえに単価を下げるのが容易でないため、資源高による負担増加分を回避することが難しいとみられる。

図表 2-12：年間収入五分位別に見た 2021 年度後半の負担増加額と過剰貯蓄



(注 1) 2020 年 10 月～2021 年 3 月のデータを基に、購入数量を一定として計算。

(注 2) 原油価格と食料輸入価格が足元から横ばいで推移し、その影響が全て顕在化した場合、過去の関係性から、電気価格は約 3%、ガス価格は約 7%、灯油価格は約 20%、ガソリン価格は約 14%、食料価格は約 3% 上昇すると仮定した。食料の推計期間は 2000 年 1 月から 2019 年 12 月まで、エネルギー関連は東日本大震災によって構造変化が生じたため、2011 年 6 月以降で推計。

(注 3) 無職世帯の灯油代、ガソリン代は二人以上世帯の無職世帯における同品目がそれぞれ他の光熱費、自動車維持費に占める割合と同じと仮定して算出。

(注 4) 食料に対する支出のうち、輸入物価指数の調査対象でない品目（生鮮野菜など）は除いている。

(注 5) 利用するデータ期間などによって結果が異なるため、ある程度幅を持って見る必要がある。

(出所) 総務省より大和総研作成

図表 2-12 右は資源高による家計の負担増加額と本章 2 節で示した過剰貯蓄額を年間収入五分位階級別に示したものである。第 4 分位、第 5 分位の勤労者世帯では過剰貯蓄が大幅に積み上がっており、資源高による負担増を過剰貯蓄の取り崩しで十分に吸収できるだろう。高齢者の多い無職世帯でも負担増加額を大幅に上回る過剰貯蓄があるようだ。他方、第 1 分位から第 3 分位の勤労者世帯については、過剰貯蓄の積み上がりが相対的に小さく、資源高による負担増加額は過剰貯蓄の 1～3 割程度を占める。

気象庁によると、現在ラニーニャ現象が発生しているとみられ¹²、厳冬となることが予想されている。この試算ではエネルギー関連の消費量を一定と想定しているため、気温の低下でエネルギー消費量が増加すれば、資源高による負担増加額はさらに大きくなる。低所得世帯への資源高の影響には特に注意が必要だ。

¹² 気象庁「エルニーニョ監視速報 (No. 350)」(2021 年 11 月 10 日)

3. 論点①：「成長と分配の好循環」をどう実現するか

神田 慶司・橋本 政彦・岸川 和馬・和田 恵

岸田文雄政権が2021年10月4日に発足した。成長戦略と分配戦略を両輪として推進し、「新しい資本主義」の実現を目指すという。「新しい資本主義」は渋沢栄一氏が唱えた合本主義がベースにある。一部のみに富が集中するのではなく、公益を重視し、社会全体で豊かになる経済システムである。

日本経済は2000年代に戦後最長の景気拡大を経験し、2010年代には2番目に長い景気拡大を経験した。だが潜在成長率は1990年代から低下傾向が続いており、企業収益が拡大する中でも家計は生活の向上を実感しにくい状況にある。日本経済のどこに問題があり、「成長と分配の好循環」を実現するためには何が必要なのか。本章ではマクロで見た資金フローから日本経済の問題点を整理した上で、求められる政策の方向性について指摘する。

3.1 資金フローから浮かび上がる日本経済の5つの問題点

GDP 統計等から部門間の資金フローを概観

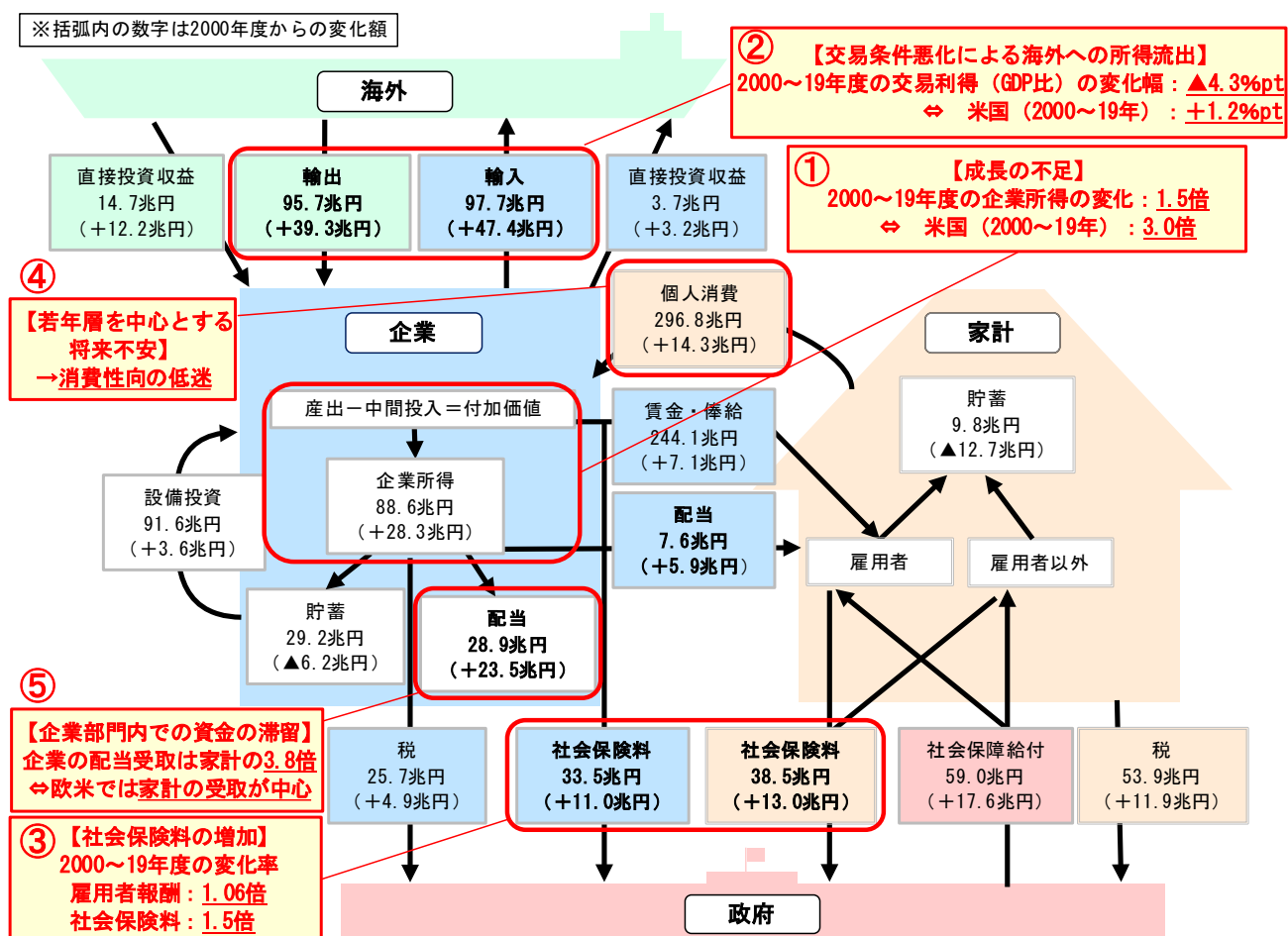
日本経済が抱える問題点の所在を明らかにするため、「企業」「家計」「政府」「海外」の4部門間の資金フローに注目し、内閣府「国民経済計算」等を基に整理したのが**図表 3-1**である。2019年度の金額を記載しており、その下にある括弧内の数字は2000年度からの変化額を表す。

資金フローの大まかな構造を確認すると、企業部門を中心とした生産活動によって生み出された付加価値、すなわちGDPの一部は「賃金・俸給」（現金・現物給与や各種手当）として企業から家計へと分配される。また、雇用者報酬の内訳である「雇主の社会負担」（社会保険料の企業負担分）は、性質上は家計の勤労所得の一部であるものの、実際の資金の流れとしては、企業から政府へと向かう。付加価値から雇用者報酬（賃金・俸給と雇主の社会負担の合計）、および純間接税を差し引いたものが企業利益となる¹³。もっとも、この企業利益の全てが企業の取り分となるわけではない。企業は利益の一部を法人税として政府に支払った上、税引き後利益の一部は配当として株主へと還元される。つまり、企業の最終的な取り分は、税引き後の利益から配当の支払いを控除したものとなる。

家計の立場から資金フローを見ると、収入の大宗を占めるのは企業から受け取る賃金・俸給であるが、これに加えて、政府から受け取る社会保障給付（**図表 3-1**では現金給付分を記載）も重要な収入源である。一方、家計も勤労者を中心に社会保険料を負担しているほか、所得税や消費税などの納税を通じて家計から政府へと資金が流れている。

¹³ 国民経済計算上、厳密には、一国全体で生み出された付加価値（GDP：国内総生産）から雇用者報酬、純間接税、固定資本減耗が差し引かれたものが営業余剰と定義される。さらに**図表 3-1**における企業所得は、営業余剰に財産所得の受取を加え、利子、その他の投資所得、賃貸料の支払を控除したものである。

図表 3-1：資金フロー（2019 年度）から浮かび上がる日本経済の 5 つの問題点



（注 1）図表はあくまで主な資金の流れを簡略的に整理したものであり、全ての関係を描いたものではない。

（注 2）配当には海外からの配当も含まれる。

（出所）内閣府、日本銀行より大和総研作成

以上の構造を踏まえた上で、日本における資金フローの時系列的な変化や、諸外国との差異に注目すると、次のような問題点を指摘することができる。すなわち、①成長の不足（＝企業の稼ぐ力が弱い）、②交易条件悪化による海外への所得流出、③社会保険料の増加（→可処分所得の低迷）、④若年層を中心とする将来不安（→消費性向の低迷）、⑤企業部門内での資金の滞留（投資低迷）、の 5 つである。以下の項では順に詳細を確認する。

問題点①：成長の不足（＝企業の稼ぐ力が弱い）

日本経済が抱える 1 つ目の問題点は「成長の不足」、すなわち、企業が生み出す付加価値や企業利益の成長が極めて緩慢なことである。

前述のように、企業や家計の所得の源泉である付加価値は主に企業部門の生産活動によって生み出される。家計、企業それぞれの取り分も主に企業によって決定される。つまり、家計の所得は、(1) 企業が生み出す付加価値の大きさと、(2) そのうちどれだけが家計に分配されるか（労

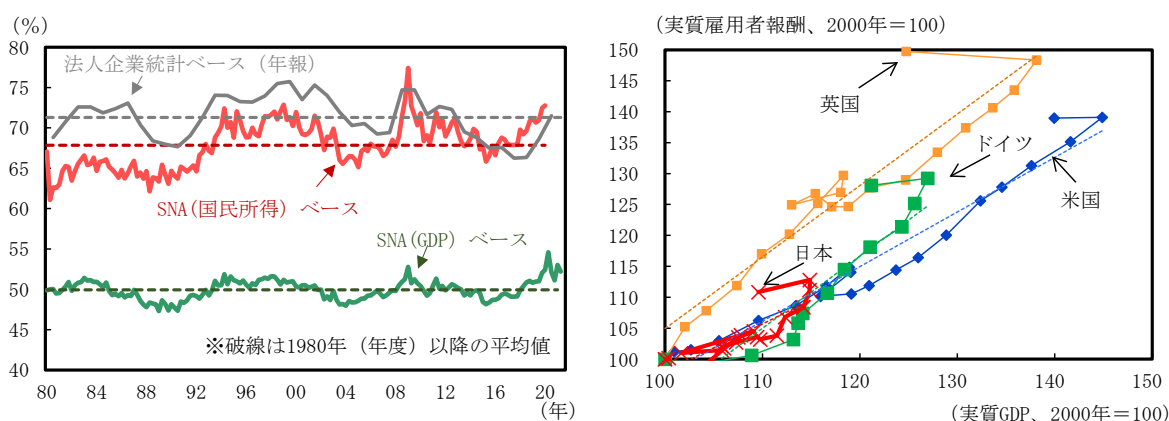
働分配率) の2つの要素によって決まることになる。

そこでまず、日本の労働分配率の長期推移について、内閣府「国民経済計算」(分母はGDPと国民所得の2パターン)と財務省「法人企業統計」の2つの統計から確認しよう(図表3-2左)。これを見ると、労働分配率は循環的には景気変動と逆方向に動く(景気悪化時に上昇し、景気回復時に低下する)傾向が見られるものの、長期的には上昇や低下といったトレンドは見られず、安定的に推移していることがわかる。足元の労働分配率はいずれのベースで見ても長期平均並み、もしくは長期平均よりも高い水準にあり、労働分配率の低下が家計所得の伸び悩みの主たる要因になっているとはいえない。

次に、雇用者報酬およびその源泉となるGDPの関係性について、横軸に実質GDP、縦軸に実質雇用者報酬を取り、2000年以降の動きを国際比較したのが図表3-2右である。実質GDPと実質雇用者報酬の関係を示す傾向線の傾きに注目すると、日本の傾向線の傾きは英国やドイツのそれに比べると緩やかである。つまり、英国やドイツに比べると日本ではGDPの増加ペースに対して雇用者報酬の伸びが緩慢であることを表している。なお、英国の傾向線がとりわけ急である背景には、GDPデフレーターが雇用者報酬デフレーター(個人消費デフレーター)対比で上昇していること、すなわち交易条件の改善が大きく寄与している¹⁴。

一方で米国と比較すると、傾向線の傾きは同程度であり、付加価値の分配状況に関して日米間で大差はない。最も大きな違いは、実質GDPと実質雇用者報酬の双方の成長率にある。図表3-2右において日本は左下付近で推移しており、米国は右上に大きく伸びている。英国やドイツも同様だ。こうした特徴を踏まえると、家計所得が伸び悩む最大の要因は、やはり労働分配率ではなく付加価値の低成長であると指摘できよう。

図表3-2：日本の労働分配率の長期推移(左)、主要国の実質GDPと実質雇用者報酬(右)



(注1) 国民経済計算(SNA)ベースの労働分配率=雇用者報酬÷名目GDPまたは国民所得

法人企業統計ベースの労働分配率=人件費÷付加価値

(注2) 右図の破線は2000～19年の傾向線。

(出所) 内閣府、財務省、BEA、ONS、Eurostat、Haver Analyticsより大和総研作成

¹⁴ GDPデフレーターは国内物価と輸出物価から輸入物価を差し引いたもの、個人消費デフレーターは国内物価と輸入物価の合計であるため、両者の比率は輸出物価と輸入物価の比率となる。

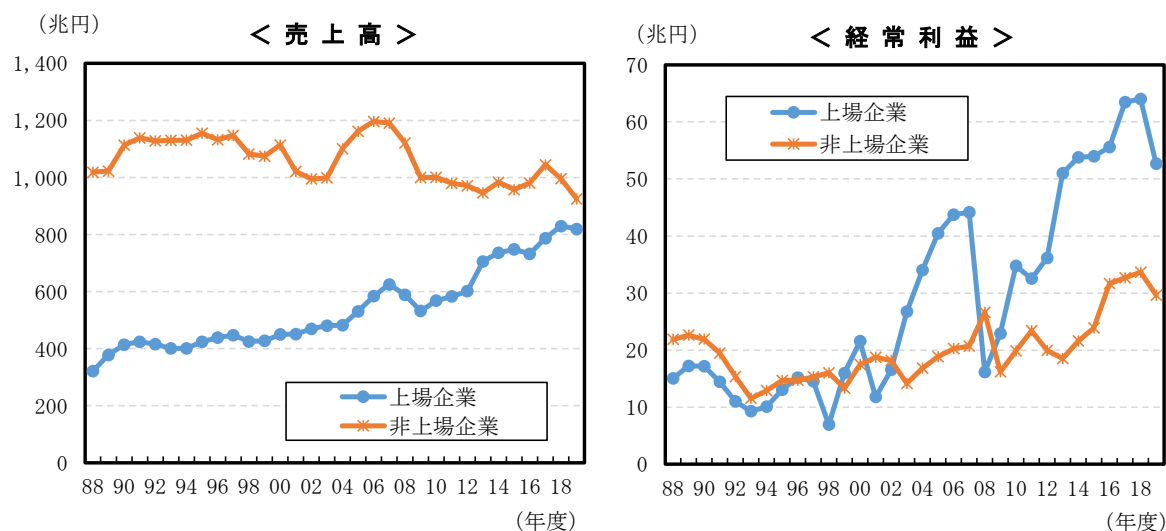
海外で稼いだ収益は相対的に伸びているが、国内の賃上げにはつながりにくい

前項では日本国内で生み出された付加価値が欧米に比べて伸び悩んでいることを指摘したが、これは全ての日本企業に当てはまるわけではない。**図表 3-3** は日本企業を「上場企業」と「非上場企業」に分け、それぞれに関して海外子会社も含めた連結ベースの売上高、および経常利益を推計したものである。上場企業の売上高は長期的に増加傾向が続いており、経常利益は景気循環の影響を受けつつ 2000 年代以降に増加ペースが加速している。これに対して非上場企業の売上高は減少傾向にあり、経常利益の伸びは緩やかである。

両者の収益力の差異の背景には、構成企業の企業規模や産業構造の違いに加えて、海外部門の構成比率が大きく影響していると考えられる。大企業が中心の上場企業は、中小・零細企業が中心の非上場企業に比べて事業をグローバルに展開する企業が多い。このため、上場企業は高成長の外需を取り込みやすく、それが売上高や利益を押し上げてきたとみられる。

もっとも、海外で稼いだ収益は必ずしも日本国内に還流されるとは限らず、海外で再投資されるケースが多い。つまり、海外での企業収益の増加は国内の賃上げにはつながりにくい。日々の報道等では上場企業の連結利益が注目されることが多いが、これと対比して国内の人件費の伸び悩みを議論するのは必ずしも適切ではないと思われる。

図表 3-3：上場企業・非上場企業の売上高（左）と経常利益（右）



(注) 大和総研推計。上場企業は 2020 年度末で国内証券取引所に上場している企業。

(出所) 財務省、経済産業省、東洋経済新報社より大和総研作成

問題点②：交易条件悪化による海外への所得流出

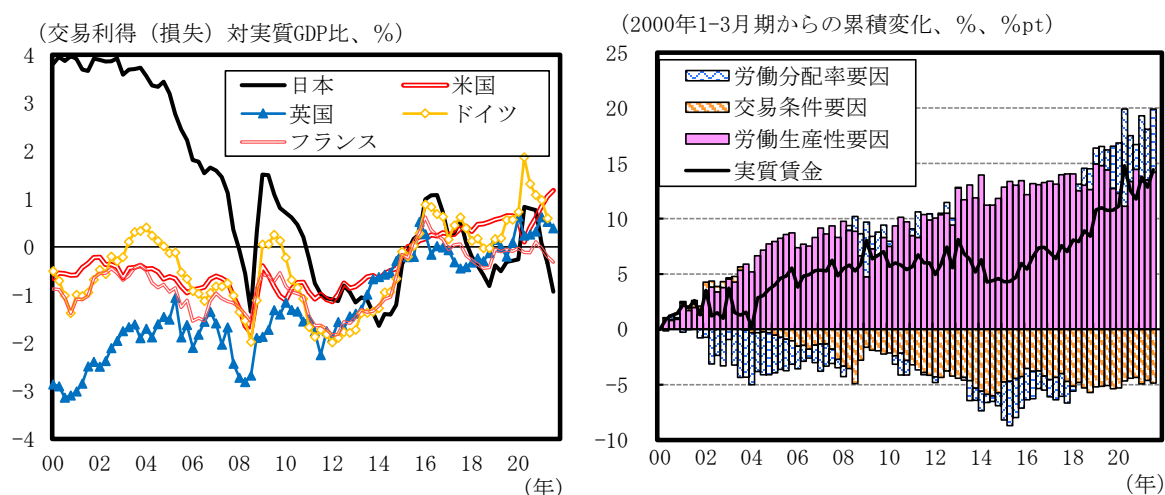
資金フローから見る日本経済の問題点の 2 つ目として挙げられるのは、交易条件（＝輸出物価／輸入物価）の悪化による海外への所得流出である。

交易条件の変化に伴う国内・海外間の所得の流出入を表す「交易利得（損失）」¹⁵の長期推移を確認すると（図表 3-4 左）、日本は 1990 年代から 2000 年代前半まで実質 GDP 比+4%程度の交易利得を計上していた。しかしながらプラス幅は 2000 年代半ばに急速に縮小し、2008 年には交易損失へと転じた。その後は増減を繰り返し、直近の 2021 年 7-9 月期では資源高や円安などの影響を受けて同▲0.9%まで低下している。米英独仏の動きを見ると、日本とは対照的に、交易利得（損失）の実質 GDP 比は長期的に上昇傾向が見て取れる。

日本は主要先進国の中でも資源を輸入に依存する割合が高く、資源高が交易条件の悪化や交易利得の減少（交易損失の拡大）につながりやすい。代表的な資源である原油価格（WTI）を見ると、2000 年代前半は 30 ドル/バレル程度で推移していた。しかし 2000 年代後半以降は、コロナ禍直後などの一時的な例外を除けば 30 ドル/バレルを下回ることなく、直近では 80 ドル/バレル付近にある。こうした資源高による原材料費の上昇分を企業が輸出価格に十分に転嫁できていないことも、交易条件悪化の一因となっている。

さらに、日本の交易条件の悪化は家計所得の増加を抑制している。図表 3-4 右は 2000 年 1-3 月期以降の実質賃金（1 人 1 時間あたり実質雇用者報酬）の伸びを、(1)労働生産性要因、(2)交易条件要因¹⁶、(3)労働分配率の 3 要因に分解したものである。これを見ると、(1)労働生産性の上昇が実質賃金を押し上げる中、(2)交易条件要因は 2004 年頃から実質賃金の押し下げに作用し、2010 年代半ばにかけて押し下げ幅が拡大してきたことがわかる。その後、交易条件による押し下げ幅はおおむね横ばいで推移しているものの、足元においても実質賃金の上昇を抑制しており、2018 年頃からの労働分配率の上昇による賃上げ効果を相殺する構図が続いている。

図表 3-4：主要国における交易利得（損失）対実質 GDP 比（左）、実質賃金の要因分解（右）



(注) 左図は 2015 年基準。右図の実質賃金は 1 人 1 時間あたり実質雇用者報酬。

(出所) 各国統計、世界銀行、OECD、内閣府、厚生労働省、Haver Analytics より大和総研作成

¹⁵ 交易利得（損失）は基準年（図表 3-4 左では 2015 年）からの輸出入価格の変化による影響を表したものであるため、基準年によってその金額が変わることには注意が必要である。

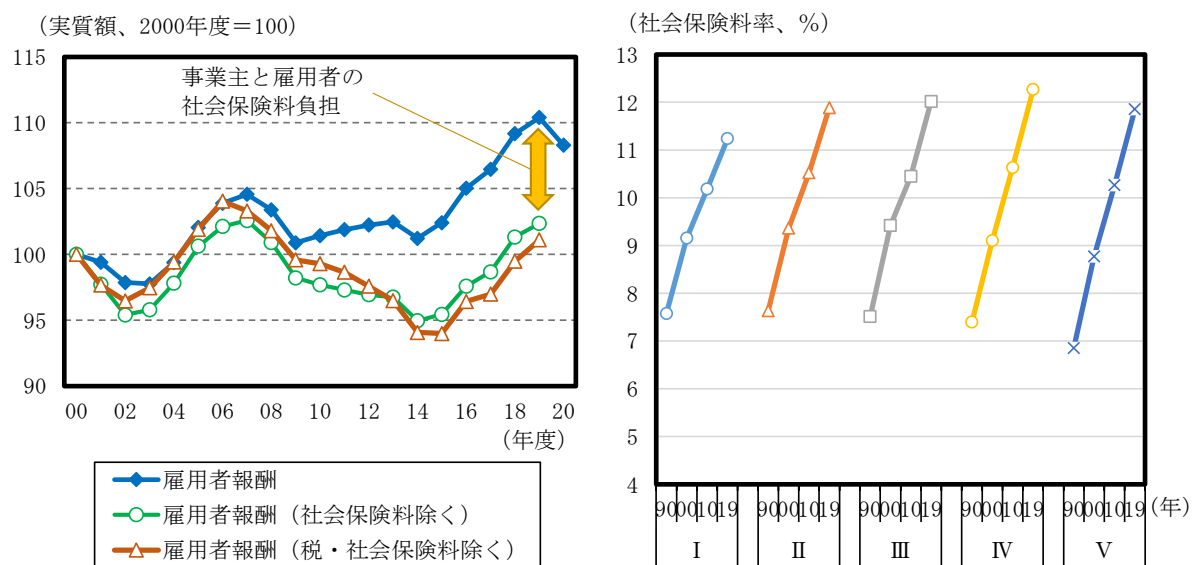
¹⁶ ここでの交易条件要因は「GDP デフレーター/個人消費デフレーター」の変化を表しており、個人消費以外の内需の物価変動が加味されていない点には留意が必要。

問題点③：社会保険料の増加（→可処分所得の低迷）

日本経済が抱える3つ目の問題点は、社会保険料の増加である。日本の実質雇用者報酬は2000～19年度に10.4%増加したが、社会保障給付費の増加で保険料負担が重くなったことにより、社会保険料（労使合計）を除いたベースでは同2.4%の増加にとどまった。さらに税を除くと、同1.1%増とほぼ横ばいであったと推計される（図表3-5左）。また総務省「家計調査」から年収五分位階級別に社会保険料率を試算すると、世帯収入の多寡に関わらず社会保険料率は長期的に上昇しており、2019年において第1分位では11%超、それ以外の世帯では12%程度に達した（図表3-5右）。

国民的な関心事である消費税の税収は、2000～19年度に10.8兆円増加した。同時期に家計が支払った社会保険料の増加額は13.0兆円で、このうち雇用者が負担したのは10.1兆円である。2000年代以降の社会保険料の増加額は消費税率5%から10%への引き上げに近い規模の負担増であり、これが全人口の半分に満たない雇用者に集中したといえる。働き手が生み出した付加価値のうち、医療や介護など社会保障分野に分配される割合が急速に高まっており、企業収益が拡大する中でも働き手の生活水準は改善しにくくなっている。

図表3-5：各種雇用者報酬の長期推移（左）、年収五分位階級別に見た社会保険料率（右）



(注1) 左図の「雇用者報酬(社会保険料除く)」とは、内閣府「国民経済計算」における賃金・俸給から雇用者が負担する社会保険料を除いたもの。税は個人住民税と所得税の合計。

(注2) 右図の横軸のⅠ～Ⅴは所得分位を示し、Ⅰ(Ⅴ)の所得水準が最も低い(高い)。

(出所) 内閣府、総務省、財務省、国立社会保障・人口問題研究所統計より大和総研作成

問題点④：若年層を中心とする将来不安（→消費性向の低迷）

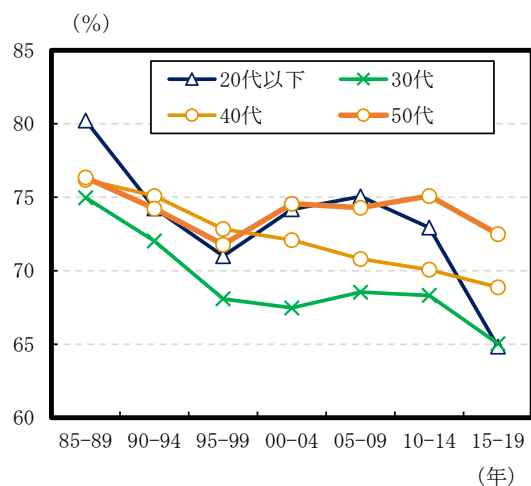
4つ目の問題点は、若年層を中心とする将来不安の強まりである。勤労世帯の平均消費性向を世帯主年齢別に確認すると、40代以下の世代では1980年代後半から明確な低下傾向が見られる（図表3-6）。また、将来不安の強まり（ここでは金融広報中央委員会のアンケート調査において「老後の生活資金」を貯蓄の目的に挙げた家計割合の上昇幅）が消費性向に与える影響を世帯主

年齢別に推計すると、40代以下の世代の将来不安の強まりが消費性向を押し下げている（図表3-7）。これらの世代では、将来不安が消費性向に与える影響が比較的大きく、2000年以降の将来不安の強まり度合いも他の世代のそれを上回った。

こうした影響が日本経済に与えた影響を当社のマクロモデルを用いて試算した結果が次頁図表3-8である¹⁷。2000年以降の将来不安の強まりにより、2019年の個人消費は4.0兆円押し下げられ、GDPベースでは3.6兆円の下押し圧力がかかったとみられる¹⁸。個人消費の減少額は2000年以降の累計で58兆円に上る。将来への備えとして貯蓄志向を強めた若年・中年層の買い控えは企業収益を減少させ、設備投資の抑制などを通じて潜在成長率の低迷を助長させたことが示唆される。

将来不安の背景には税制や社会保障の不確実性があるとみられる。森川（2017）¹⁹によると、税制や社会保障の不確実性が消費を抑制していると答えた人の割合はどの世代でも6割を超えた。見方を変えれば、財政・社会保障改革は平均消費性向の引き上げに資する可能性がある。

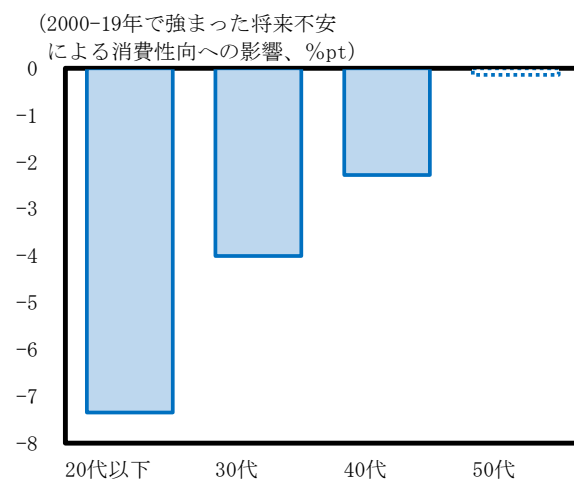
図表3-6：勤労者世帯の平均消費性向



（注）二人以上世帯。99年以前のデータは農林漁家世帯を除くベース。18年以降のデータは家計簿変更による影響を調整している。

（出所）総務省統計より大和総研作成

図表3-7：2000年以降の将来不安の強まりが消費性向に与えた影響



（注1）推計式は以下の通り（推計期間：1997年-2020年）。

消費性向 = $\beta_0 + \beta_1 \times \text{将来不安要因} + \beta_2 \times \text{GDPギャップ}$

将来不安要因は「老後の生活資金」を貯蓄の目的に挙げた世帯の年代ごとの割合を使用。 β_1 の値と将来不安要因の2000年以降の変動幅を用いて年代ごとの消費性向の低下幅を試算。

（注2）40代以下の β_1 は5%有意水準を満たす。50代については10%有意水準を満たさない。

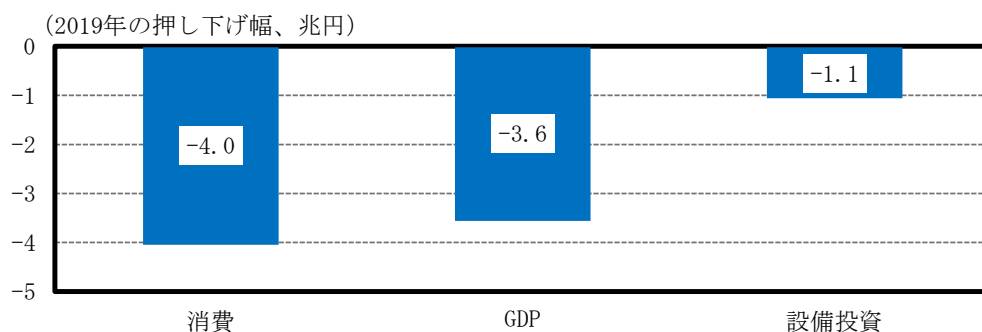
（出所）総務省、金融広報中央委員会より大和総研作成

¹⁷ 宇南山卓・米田泰隆（2018）「日本の『家計調査』と『国民経済計算（SNA）』における家計貯蓄率の乖離—1994年から2015年における日本の家計貯蓄率低下要因—」を参考に、家計調査と国民経済計算の消費性向の乖離を調整した。具体的には、①対象世帯の調整（2人以上の世帯のうち無職世帯を考慮に入れる）、②所得・消費の概念調整（持家に関する収入・支出、その他の投資所得、その他の経常移転、資本税、非生命純保険料、現物収支、個人企業の営業余剰のうち在庫品評価額、支払利子・受取利子の調整）、③統計に含まれる誤差の調整（家計調査の消費支出・財産収入・家計簿収入金額の過小性の調整）を行った。さらに単回帰分析により、調整後の家計調査と国民経済計算の消費性向の乖離をより小さくした。

¹⁸ 内需の縮小に伴い輸入が減少することなどから、GDPの減少幅は個人消費よりも小さくなっている。

¹⁹ 森川正之（2017）「政策の不確実性と消費・貯蓄行動」, RIETI Discussion Paper, 17-J-007.

図表 3-8 : 2000 年以降の将来不安の強まりによる日本経済への影響 (2019 年)



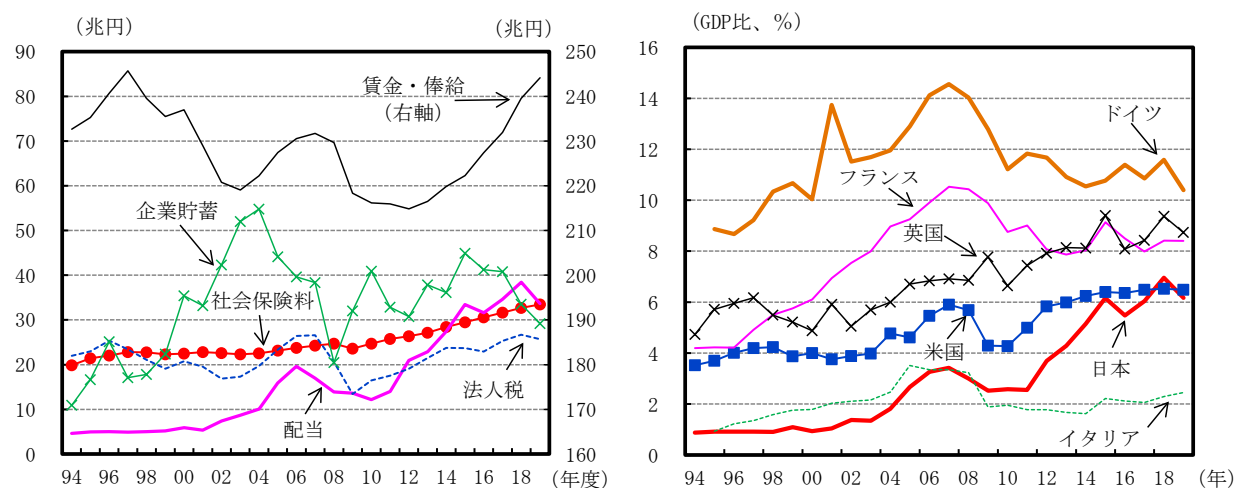
(注) 経済への影響は、大和総研の中期マクロモデルを用いて試算した。

(出所) 内閣府、総務省、日本銀行、東京証券取引所、宇南山卓・米田泰隆 (2018) 「日本の『家計調査』と『国民経済計算(SNA)』における家計貯蓄率の乖離 ―1994年から2015 年における日本の家計貯蓄率低下要因―」より大和総研作成

問題点⑤：企業部門内での資金の滞留（投資低迷）

日本の資金フローから示唆される問題点の 5 点目は、企業内部での資金の停滞である。改めて企業の付加価値の分配状況を長期に見たものが図表 3-9 左である。まず最大の項目である賃金・俸給に注目すると、長期的なトレンドは明確ではなく循環的に増加・減少を繰り返している。これはいうまでもなく、企業が景況感の変化に即して雇用者数や労働時間などで人件費を調整していることを反映している。法人税についても、利益に対する一定割合を税として納めるという性質上、景気循環に合わせて変動する。

図表 3-9 : 日本企業の付加価値の分配状況 (左)、主要国の企業による配当の支払 (右)



(出所) 内閣府、BEA、ONS、Eurostat、Haver Analytics より大和総研作成

他方で長期的に見た際に、トレンドとして増加が続いてきたのは前述した社会保険料および配当である。特に配当については、リーマン・ショック時に停滞が見られたものの、2010 年代に入って増加ペースが加速し、2018 年度以降は図表 3-9 左で挙げた項目のうち、賃金・俸給に次いで 2 番目の規模となっている。こうした配当の増加は日本企業においてコーポレート・ガ

バランスへの意識が高まり、これまで軽視されがちだった株主への還元が強化されたことを反映している。

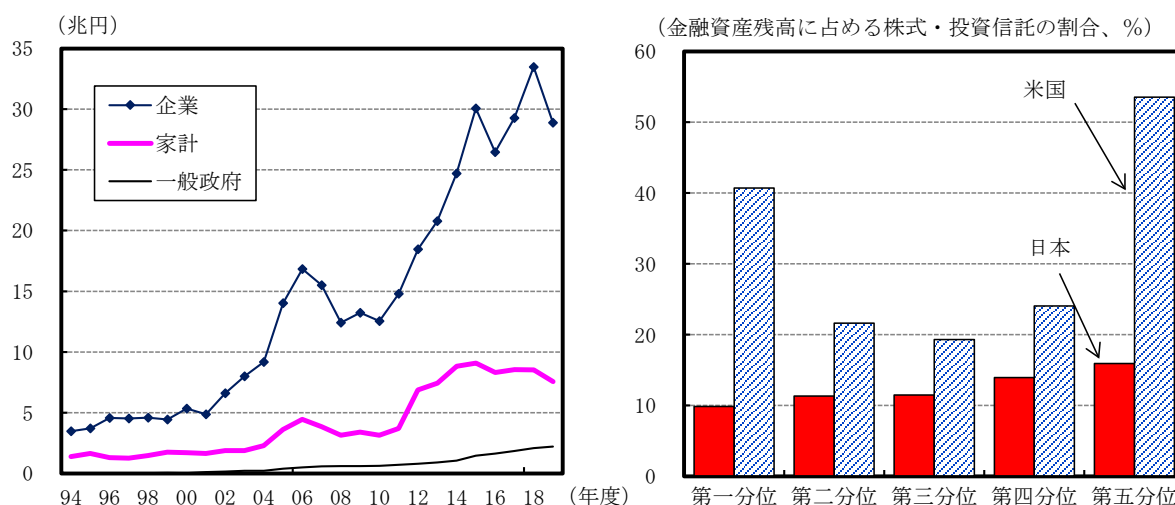
企業が支払う配当の対 GDP 比を国際比較すると（図表 3-9 右）、日本では 2000 年代初めまで 1%前後で推移していたが、近年は 6%程度まで上昇している。しかしそれでも、英国やドイツ、フランスといった欧州諸国の水準を下回る。また、日本と配当の対 GDP 比が同程度の米国では、企業による株主還元の中心は配当ではなく自社株買いである。こうしたことを踏まえると、日本の株主還元の規模は依然として欧米に見劣りしているといえる。

家計による配当の受け取りは限定的

日本企業における配当は、その受け取り手にも特徴がある。配当の受取額を企業、家計、一般政府の 3 部門に分けて見ると（図表 3-10 左）、企業による受取の増加が顕著であり、直近時点（2019 年度）においては、家計の受取額の 4 倍近くに上る。ここで示した配当には海外からの配当の受取が含まれているため、特に企業部門においては海外への投資の増加分が多く含まれている可能性が高いことには注意が必要だが、そうした影響を割り引いて見たとしても、やはり国内企業の配当の多くは家計ではなく企業部門へと渡っていると考えられる。これは配当の大半を家計が受け取っている米国などの諸外国とは異なる。

日本企業の配当が主に企業に支払われている大きな要因は、日本企業においては伝統的に取引先や金融機関との株式の持ち合いが多いことが挙げられる。もっとも、それに加えて、家計の金融資産に占める株式の割合が低いことも大きく影響している。所得階級別に見た家計の金融資産に占める株式・投資信託の割合を日米で比較すると（図表 3-10 右）、いずれの所得階級においても日本の割合は米国に比べて低いが、その差は中間層で小さく、低所得層と高所得層で大きい。

図表 3-10：日本の部門別に見た配当の受取（左）、所得階級別 家計の株式・投資信託保有（右）



(注 1) 左図の配当の受取には海外からの配当も含まれる。企業は非金融法人企業と金融機関の合計。

(注 2) 右図の日本は 2019 年 9～11 月、米国は 2019 年 12 月末時点。

(出所) 内閣府、総務省、FRB、Haver Analytics より大和総研作成

米国での所得・資産格差は日本よりもかなり大きいことから、高所得層におけるリスク資産の比率の高さは資産格差を反映したものと考えられる。一方、特に注目すべきは所得が低い階級においても米国では株式・投信信託の比率が高いことである。多くの金融資産を保有する一部の引退世代が全体を押し上げている可能性には留意が必要であるが、米国では低所得層でも配当などによる企業の成長の恩恵を一定程度享受できる構造となっている。

反対に日本においては、所得が高まるにつれ株式・投資信託の比率は上昇する傾向にあるものの、所得水準による差は小さく、高所得層においても同比率は決して高いとはいえない。家計の金融資産に占める株式・投資信託の比率の低さは家計の低リスク志向を反映したものと考えられるが、結果として日本の家計の配当の受け取りは小規模に留まり、企業による成長の果実を十分に享受できていないと解釈できよう。

3.2 「成長と分配の好循環」実現に求められる政策の方向性

俯瞰的に整理した日本経済の長期停滞の背景

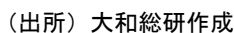
2021年9月8日公表の「[第210回日本経済予測（改訂版）](#)」では、先行研究を基に、近年の日本経済の長期停滞の構造を概念図で示した。これに**前掲図表 3-1**で示した資金フローと5つの問題点を反映させ、俯瞰的に整理したのが**図表 3-11**である。

大きな流れとしては、家計消費を中心とした国内需要が長期的に伸び悩み、企業の国内需要見通しを慎重にさせ、設備や人材などへの投資に影響を及ぼしたことで、供給面からも付加価値の拡大が抑制された。結果として分配面では賃金の低迷を助長し、人口減少や社会保険料の増加もあって家計消費が更に抑制されるという悪循環が生まれた。ここで重要なのは、悲観的な将来予想が自己実現的に経済を悪化させた点にある。加えて、2000年代に見られた世界的な経常収支の不均衡の蓄積はリーマン・ショックという形で世界的な金融危機をもたらし、経済の更なる低成長をもたらした。

このように、日本経済の長期停滞は様々な要因が複合的に絡み合っており、その一つ一つが短期的には解決できない構造問題を抱えている。循環的な景気悪化に対して財政・金融政策を実施することは望ましいが、減税や給付、金利の低下によって企業の「過小投資」と家計の「過少消費」の悪循環を断つことはできない。歴代政権は成長力の強化に取り組み、日本銀行は累次の金融緩和策を積極的に実施してきたが、それでも潜在成長率に上昇の兆しが見られないところに問題の深刻さが窺える。経済成長と財政健全化の「二兎」を追う必要がある半面、感染拡大の長期化によってその取り組みは難しさを増している。

[illegible]

問題点を整理



こうした中で「成長と分配の好循環」を実現するには、前節で指摘した、①成長の不足（＝企業の稼ぐ力が弱い）、②交易条件悪化による海外への所得流出、③社会保険料の増加（→可処分所得の低迷）、④若年層を中心とする将来不安（→消費性向の低迷）、⑤企業部門内での資金の滞留（投資低迷）、という5つの問題点に対して多面的、重層的に取り組む必要がある。具体的には、岸田政権の政策を踏まえつつ、**図表 3-12** で示すような政策の方向性が考えられる。

問題点①・②への対応：成長力の強化と交易条件の改善

「新しい資本主義実現会議」による緊急提言に盛り込まれた「科学技術立国の推進」「我が国企業のダイナミズムの復活」「スタートアップの徹底支援」などは成長力の強化に資する。クリーンエネルギー技術の開発・実装はエネルギー自給率を高め、化石燃料の輸入量が減少することで、海外への所得流出を抑制することができる。また、上記の政策を通じて輸出企業の国際競争力が高まれば、輸入コストの上昇を輸出価格に転嫁しやすくなり、交易条件の改善につながる。デジタルトランスフォーメーション（DX）の推進や「デジタル田園都市国家構想」の実現は、経済活動の効率化に資するだけでなく、立地や時間の制約が緩和・解消されることで新たな需要を創出し、とりわけ地方の資本や労働力の活用余地が拡大する（地方創生につながる）ことが期待される。

今後導入、もしくは、一層の加速が期待される政策としては、ダイバーシティ（多様性）の更なる向上が挙げられる。たとえば外国人労働力の活用や国際金融都市構想など、国を開く・オープンな政策の推進が望まれる。医療・教育分野のデジタル化やエネルギー関連での規制改革、成長企業・産業に労働を円滑に移動させる取り組みも重要である。産業の新陳代謝の促進は、特にポストコロナの課題となろう。政府・日本銀行による資金繰り支援策の効果などもあり、倒産件数は約半世紀ぶりの低水準になった。だが、その裏側では非製造業を中心に過剰債務が増加している。政策の正常化に向けた議論を進め、感染状況を踏まえつつ実行に移すことで、通常の経済環境であれば市場から退出すべき企業の退出が遅れることを回避すべきだ。

問題点③・④への対応：全世代型社会保障改革、セーフティネット再編、少子化対策強化

岸田政権は分配戦略として、賃上げ税制の強化、医療・介護・保育の従事者の所得引き上げのための公的価格の見直し、住居費・教育費の支援強化、「下請けいじめ」の監視強化、人的投資への投資の強化などを推進する方針である（このうち賃上げ税制の強化や公的価格の見直しについては**第4章**で検討している）。

こうした政策に加えて、より一層の加速が期待されるのは全世代型社会保障改革である。菅義偉前政権が2020年12月に取りまとめた「全世代型社会保障改革の方針」には、「現役世代の負担上昇を抑えながら、全ての世代の方々が安心できる社会保障制度を構築し、次の世代に引き継いでいくことは、我々の世代の責任である」と述べられている。この考えは極めて重要だが、全世代が安心するためには、少なくとも将来の給付と負担の姿を明確にする必要がある。

図表 3-12：日本経済が抱える問題点と、必要とされる政策対応

問題点①：成長の不足（＝企業の稼ぐ力が弱い） 問題点②：交易条件悪化による海外への所得流出 【必要とされる政策対応】 ○<u>科学技術立国</u>の推進 ○<u>企業のダイナミズム</u>の復活、<u>スタートアップ</u>の徹底支援 ○<u>デジタル田園都市国家構想</u>の実現（地方創生等）○<u>経済安全保障</u>（危機管理体制の整備） ※今後導入、もしくは、より一層の加速が期待される政策 ○<u>ダイバーシティ（多様性）</u>の更なる向上 →<u>外国人労働力の活用</u>、<u>国際金融都市構想</u>など、<u>国を開く・オープンな政策</u> ○<u>規制改革</u>の推進→具体的には、<u>医療・教育分野のデジタル化</u>や<u>エネルギー関連</u>等 ○<u>産業の新陳代謝の促進</u>や<u>成長企業・産業への円滑な労働移動</u> →<u>供給過剰</u>状態を是正し、企業の適切な<u>価格設定（プライシング）</u>を可能に
問題点③：社会保険料の増加（→可処分所得の低迷） 問題点④：若年層を中心とする将来不安（→消費性向の低迷） 【必要とされる政策対応】 ○<u>賃上げ税制</u>の強化 ○<u>人的資本</u>への投資の強化（<u>リカレント教育</u>等） ○<u>非正規雇用労働者</u>等への分配強化 ○<u>公的価格</u>の在り方の抜本的見直し ○大企業と<u>中小企業の取引適正化</u>のための監督強化（「<u>下請けいじめゼロ</u>」） ○<u>子育て世代の教育費・住居費</u>の支援 ※今後導入、もしくは、より一層の加速が期待される政策 ○<u>全世代型社会保障改革</u>による可処分所得の増加、および将来不安の解消 →<u>全世代型社会保障改革なくして「成長と分配の好循環」なし</u> ○労働市場の流動化（終身雇用から転職社会へ）を前提とした<u>セーフティネットの再編</u> →<u>プッシュ型給付の実現</u>（マイナンバー・口座情報・所得情報の連携）、<u>給付付き税額控除？</u> ○<u>少子化対策</u>の強化
問題点⑤：企業部門内での資金の滞留（投資低迷） 【必要とされる政策対応】 ○<u>企業の稼ぐ力</u>の回復（→「問題点①」参照） ○<u>中小企業のDX投資</u>支援 ※今後導入、もしくは、より一層の加速が期待される政策 ○<u>規制改革</u>、クリーンエネルギーの推進、DX化などによる、<u>企業の期待成長率の向上</u> ○企業の<u>国内での立地・投資環境の整備</u>（<u>海外への投資流出に歯止め</u>をかける） ○人材投資など、<u>無形資産投資</u>の促進 ○<u>カーボンニュートラルと経済成長を両立させるマクロ経済シナリオ</u>の構築などを通じて、 企業の予見可能性を向上 ○中期的な財政フレームワークを盛り込んだ「<u>グリーン・デジタル国土総合計画</u>」の策定

（出所）大和総研作成

現役世代は保険料や消費税の将来の負担増を見通すことができず、引退後には現在の引退世帯よりも低水準の給付を受ける可能性が高い。こうした状況では将来不安は払拭されず、若い世代ほど不安は増すだろう。「全世代型社会保障改革なくして『成長と分配の好循環』なし」といえる状況にある。全世代型社会保障制度の実現には、給付の重点化・効率化や、年齢ではなく負担能力に応じた負担の徹底など大幅な見直しが求められる。将来の消費税率の引き上げを含め、目指すべき自助・共助・公助の姿や、その実現に必要な施策や財源の在り方などについても議論を深めるべきだ。

カーボンニュートラルの実現や AI（人工知能）の活用拡大などにより、産業構造や就労構造は大きく変化する可能性がある。こうした中、労働市場の流動化を前提としたセーフティネットの再編を進める必要もあろう。とりわけ岸田政権に一層の取り組みが期待されるのは、プッシュ型給付の実現（マイナンバー・口座情報・所得情報の連携）だ。日本の生活保護制度では、周囲に知られる不名誉や屈辱から申請を控えるケースもあり、捕捉率²⁰は 2 割未満との研究報告がある。また、知識不足や手続きの煩雑さなどから制度を利用していない対象者も多い。プッシュ型給付のインフラを整えば、政府が経済状況に応じて対象者を選別し、迅速に給付することが可能になる。各種制度を最大限活用することで救済すべき人の取りこぼしを防ぐとともに、事務コストの低下を通じた財政支出の抑制も期待できる。

少子化対策の強化にあたっては、EBPM（エビデンス・ベースト・ポリシー・メイキング、証拠に基づく政策立案）の実施が期待される。2015 年秋に当時の安倍晋三政権は 50 年後も人口 1 億人を維持し、「一億総活躍社会」を実現するための「新・三本の矢」を表明した。子育て支援は「第二の矢」と位置付けられ、保育の受け皿の大幅な拡大や幼児教育・保育の無償化などが実施された。だが合計特殊出生率は 2016 年から 5 年連続で低下しており、これまでの関連施策が成果を上げたとはいいいにくい。感染拡大の影響で対面や交流の機会が大幅に減少したことで、当面は少子化が一段と進む可能性が高い。過去の政策効果を検証するとともに、出生率の引き上げに有効な施策について検討を進めるべきだ。

問題点⑤への対応：グリーン・デジタル分野における中期的な財政フレームワーク

企業部門内で滞留する資金が投資に回るためには、問題点①で指摘した企業の稼ぐ力の回復や、中小企業の DX 投資の支援などの政策が資する。企業の国内での立地・投資環境の整備や、人材投資など無形資産投資の促進などの取り組みも、より一層の加速が求められる。

さらに岸田政権には、カーボンニュートラルと経済成長を両立させるマクロ経済シナリオの構築が期待される。菅前政権は 2020 年 12 月に「2050 年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」を策定し、翌年 6 月にはこれを更に具体化した。岸田政権はクリーンエネルギー戦略を策定し、カーボンニュートラルを強力に推進する方針である。産業構造が大きく変化し、企業活動に一定の負担が見込まれる中、同戦略と整合的なマクロ経済の姿や、カーボンニュートラルと両立する経済シナリオを政府が具体的に示すことは、企業の予見可能性を高めるだろう。

その際、いつまでにどれだけの政策と予算が必要なのか大きな青写真を計画で示すことも重要である。米国バイデン政権が策定した米国家族計画・米国雇用計画や、EU の多年次財政枠組み（MFF）のように、政府が財政支出や財源の中期的な計画を示せば、企業は大規模な投資に踏み切りやすくなる。「単年度主義の弊害是正」を掲げる岸田政権では、今後の経済成長を左右するグリーン・デジタルの両分野を包含する中期的な財政フレームワーク、いわば「グリーン・デジタル国土総合計画」の策定が望まれる。

²⁰ 本来生活保護を受給できる人のうち実際に受給している人の割合。

4. 論点②：岸田政権の重点政策の効果と課題

佐藤 光・是枝 俊悟・末吉 孝行・久後 翔太郎・永井 寛之

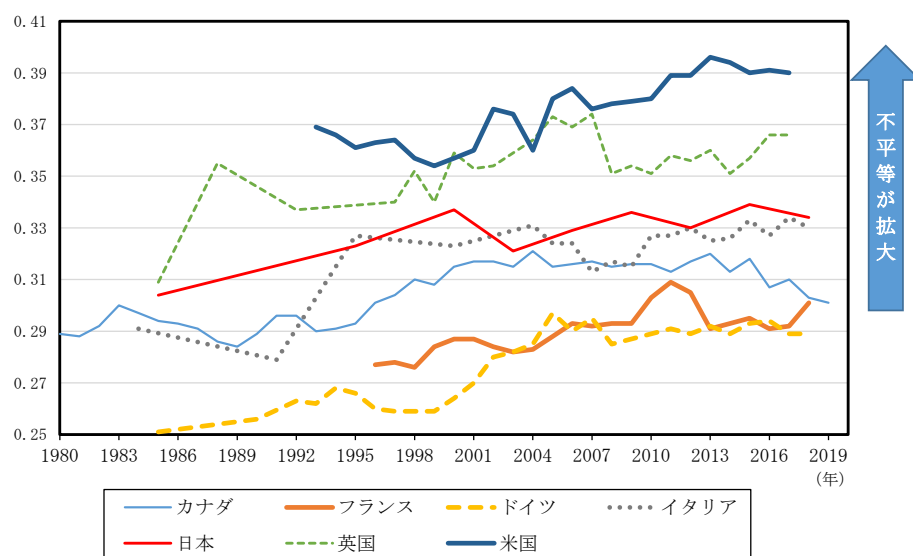
本章では、岸田政権で重点政策として実施が表明されている具体的な政策について取り上げる。岸田首相は、自民党総裁選への出馬当初から、分配政策に改めて焦点を当てたことが特徴的である。そこで本章では、主な分配政策である賃上げ税制、公的価格引き上げ、給付金について、その効果と実施にあたっての課題等を分析する。

4.1 格差是正と分配への配慮

格差拡大と経済成長の関係が注目される

資本主義社会では、格差の拡大に伴う分断や対立が話題となって久しい。行き過ぎた「新自由主義」は、資本主義社会そのものの持続性への脅威にもなりつつあるといえる。実際、G7 各国でジニ係数の長期推移を見ると、再分配実施後でも不平等が緩やかな拡大傾向となっている国が多く見られる（図表 4-1）。

図表 4-1：ジニ係数の推移（可処分所得、再分配後）



（出所）OECDより大和総研作成

このような格差の存在が経済成長にどのような影響を及ぼすかについては、過去にも様々な研究が行われてきた。その分析結果は様々であり、定説といえるようなものは存在していない。このところ所得格差の拡大は経済成長を阻害するとの見方が増えてきている印象だ。その要因としては、低所得層での人的資本投資が減少することにより生産性が低下することや、政情不安によって主に他国からの投資が減少することなどが指摘されている。

岸田政権は「新しい資本主義」のもとで「成長と分配の好循環」を掲げている。その中では、これまでの成長戦略の加速に加えて、改めて分配に配慮する姿勢が示されてきた。前記のよう

な格差の拡大傾向に対して、パイの拡大のみならず分配面からも積極的に手当てすることとなろう。次節以降では、岸田政権で浮上してきた分配政策のうち、賃上げ税制、公的価格の引き上げ、給付金について取り上げている。それぞれ短期的な景気浮揚策としては効果が限定的とみられるが、中長期的な分配政策の進化につながることを期待できよう。主な内容は**図表 4-2**に示した。

図表 4-2：本章で取り上げる政策一覧

政策内容	経済効果等	中長期的な狙い
賃上げ税制	0.3兆円程度消費押し上げ 全て固定給の引き上げにつながれば0.6兆円程度消費押し上げ	企業による持続的な固定給引き上げにつなげること
公的価格引き上げ	看護師、介護士、保育士の給与3%引き上げで、0.2兆円程度消費押し上げ	低賃金とされる部門から底上げ 社会福祉分野の人手不足の解消
給付金	18歳以下向け給付、マイナポイント付与、低所得者向け給付を合わせて1.6兆円程度消費押し上げ	マイナンバーカードの普及促進を通じて、きめ細やかに支援を届ける体制づくり

(出所) 大和総研作成

4.2 賃上げ税制

「賃上げ税制」とは

岸田首相が設置した新しい資本主義実現会議の「緊急提言～未来を切り拓く『新しい資本主義』とその起動に向けて～」には賃上げ税制の拡充が盛り込まれている。

賃上げ税制とは、企業が従業員に対して支払った給与等の額の増加分に応じて法人税の税額控除を受けられる制度であり、2013 年度に「所得拡大促進税制」として創設されたものである（うち、大企業については 2021 年度からは「人材確保等促進税制」に名称が変わっている）。

制度概要は**図表 4-3**の通りであり、制度適用条件として「誰に」支払ったものか（全従業員か、継続雇用者か、新規雇用者か）、また「いつと比べて」給与等の支給額を増加させたか（基準年度比か、前年度比か）については第 1 期から第 3 期にかけて変更が加えられている。しかし、給与等につき総額で判定されており、給与と賞与を区別しないこと、給与等が増加した人数やその比率を考慮しないことは全期間を通じて共通していた。

図表 4-3：賃上げ税制（所得拡大促進税制）の概要

	第1期 (2013～2017年度)	第2期 (2018～2020年度)	第3期 (2021～2022年度)	
			中小企業向け	大企業向け (人材確保等促進税制)
制度適用のための 給与等支給額の条件 (主なもの)	全従業員への総額が 2012年度（基準年度）比で 一定率以上増加	継続雇用者への総額が 前年度比で 一定率以上増加	全従業員への総額が 前年度比で 一定率以上増加	新規雇用者への総額が 前年度比で 一定率以上増加
税額控除の対象となる 給与等の支給額 (A)	全従業員への総額のうち 2012年度比の増加額	全従業員への総額のうち 前年度比の増加額 (B)		新規雇用者への総額 (ただし、左記Bが上限)
上記Aに対する 税額控除率	原則10%	15%～20% (中小企業は15%～25%)	15%～25%	15%～20%

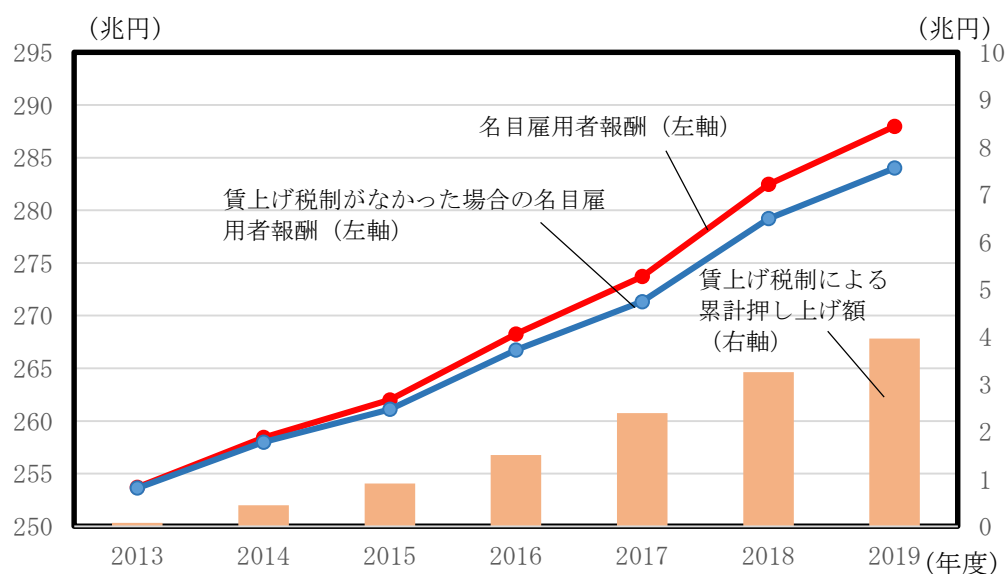
(出所) 法令等をもとに大和総研作成

従来の賃上げ税制は年約 0.6 兆円の賃上げをもたらしたが、大部分は賞与の引き上げに

加藤・本橋・堤 (2017)²¹および株式会社パイブドビッツ (2017)²²などの先行研究をもとに、賃上げ税制が実際にもたらした賃上げ額を大和総研にて試算したところ、**図表 4-4** の通り、2019 年度までの累計で 3.96 兆円 (年あたり 0.57 兆円) と推計された。

2012 年度から 2019 年度までのマクロの名目雇用者報酬の増加額は累計で 36.5 兆円 (年あたり 5.2 兆円) であり、このうち 11%程度が賃上げ税制による貢献分とみられる。賃上げ税制は企業の賃上げに一定の効果があつたといえるだろう。

図表 4-4：賃上げ税制によってもたらされた賃上げ額の推計結果



(出所) 内閣府統計、財務省統計、パイブドビッツ (2017) 「平成 29 年度所得拡大促進税制の効果測定等に関する調査研究 報告書」 (委託元：経済産業省)、加藤卓生・本橋直樹・堤雅彦 (2017) 「アベノミクスにおける賃金・所得関連施策の効果試算」より大和総研作成

もっとも、賃上げ税制は企業の賃上げに貢献したが、その大部分は賞与の増加によるものであった。株式会社パイブドビッツ (2017) によると、賃上げ税制により賃金引き上げを後押しされたと答えた企業に具体的な内容を尋ねたところ、「賞与支給の支給額」が 56.7%と最も多かった。また賃上げ税制が終了した場合には「賞与支給の支給額に影響」するとの回答割合が 40.5%と最多であった。

新・賃上げ税制は 0.3 兆円程度の消費押し上げと試算、固定給引き上げにつながればさらに上昇も

新たな賃上げ税制における減税額・税額控除率がともに過去最高規模 (年 4,000 億円規模、税額控除率は平均で 20%) で当面数年間実施されるものと想定し、一定の仮定を置いたうえ

²¹ 加藤卓生・本橋直樹・堤雅彦 (2017) 「アベノミクスにおける賃金・所得関連施策の効果試算」

²² 株式会社パイブドビッツ (2017) 「平成 29 年度所得拡大促進税制の効果測定等に関する調査研究報告書」 (委託元：経済産業省)

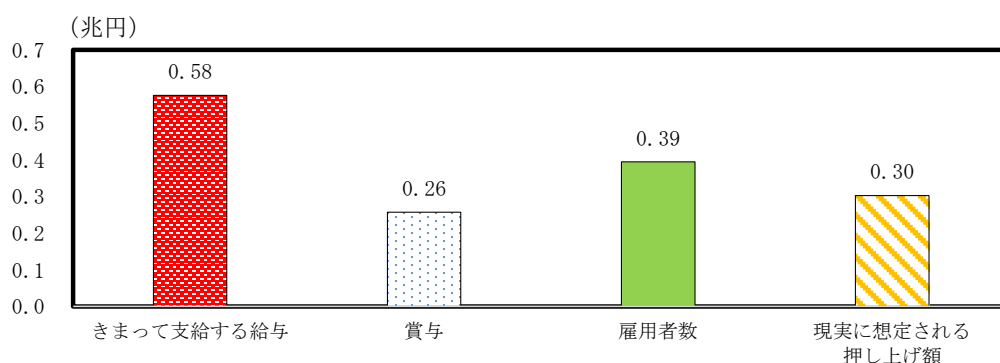
で賃上げ額を試算すると、その額は年 1.24 兆円程度となる。

ただし、賃上げ額によって消費が喚起される度合いは、賃上げの内容に依存する。厚生労働省(2015)²³などの先行研究を参考に、きまって支給する給与、特別給与(賞与)、雇用者数という3つの要因の変化が勤労者世帯の消費の変化に与える影響を推計し、新たな賃上げ税制による年 1.24 兆円規模の賃上げを通じて、どの程度勤労者世帯の消費が短期的に押し上げられるかを試算したものが図表 4-5 である。全てきまって支給する給与の引き上げによって 1.24 兆円の賃上げが実現した場合、年 0.6 兆円程度消費が押し上げられるとの結果を得た。同様に、雇用者数の増加によって同額の賃上げが行われた場合には、消費の押し上げ額は年約 0.4 兆円と試算される。なお、特別給与の引き上げによる勤労者世帯の消費の押し上げ効果に関しては、統計上有意ではない。

実際には、賃上げ税制に対する企業の対応は様々である。そこで、株式会社パイブドビッツ(2017)の調査において賃上げ税制によって行った企業の具体的な賃上げの内容として基本給(きまって支給する給与)と賞与(特別給与)と従業員の新規採用(雇用)を引き上げた企業の割合を用いて加重平均値を取ると、新たな賃上げ税制による消費の押し上げ額は 0.3 兆円程度と試算される(図表 4-5 の「現実に想定される押し上げ額」)。以上の試算からは、賃上げ税制の実効性を高め「成長と分配の好循環」を起こすためには、固定給の引き上げによる賃上げを支援し、消費拡大へと結びつけることが重要である。

固定給引き上げを後押しするためには、新たな賃上げ税制の適用条件として固定給(月給)の引き上げを条件とすることが考えられる。社会保険制度(厚生年金および健康保険制度)においては、個人別かつ給与・賞与別に分けて支給額を申告し、それに基づいて社会保険料の納付が行われているため、このデータを税制の適用条件に活用するとよいだろう。

図表 4-5：新・賃上げ税制の消費押し上げ効果の試算結果



(注1) 推計式は以下の通り。説明変数・被説明変数ともに前年比。勤労者消費=0.69×きまって支給する給与+0.08×賞与+0.59×雇用者数+消費増税ダミー。きまって支給する給与と雇用者数は5%有意。賞与は10%でも有意でない。なお、推計期間は1990年第1四半期～2019年第4四半期。

(注2) 「現実に想定される押し上げ額」はパイブドビッツ(2017)のアンケート調査から、基本給と賞与と雇用者数を増加させた企業の割合を加重平均した。これと各項目の消費の押し上げ金額を掛け合わせたもの。(ただし賞与は10%で有意でないため消費の押し上げ金額をゼロとみなした)

(注3) 推計方法や推計期間などによって変化するので、推計値は幅をもって見る必要がある。

(出所) 内閣府、総務省、厚生労働省統計、パイブドビッツ(2017)「平成29年度所得拡大促進税制の効果測定等に関する調査研究 報告書」(委託元：経済産業省)、加藤卓生・本橋直樹・堤雅彦(2017)「アベノミクスにおける賃金・所得関連施策の効果試算」より大和総研作成

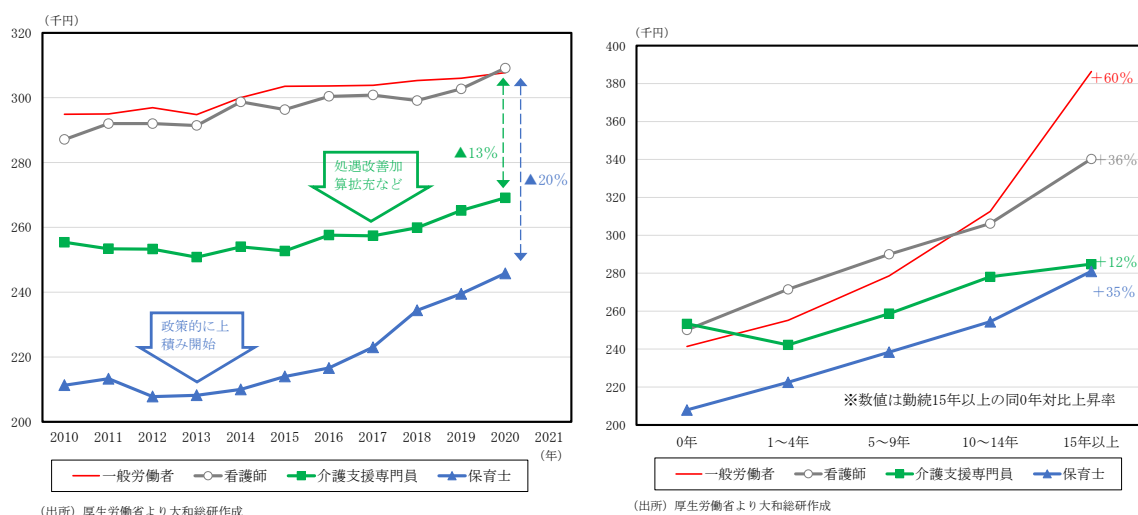
²³ 厚生労働省(2015)「平成 27 年版 労働経済の分析 ―労働生産性と雇用・労働問題への対応―」

4.3 公的価格引き上げ

看護師・介護士・保育士の給与引き上げの意義

岸田首相は、自民党総裁選に出馬した段階から、「公的価格の抜本的見直し」を分配施策の柱の一つに掲げていた。医療や福祉、子育ての分野では国が基準となる価格を算定し、その費用負担の多くを保険料や公費（税金）でまかなう体制が整っている。一方で、その担い手のうち看護師・介護士・保育士等については、その業務の厳しさや責任に比して低賃金にとどまることが問題となってきた。実際、それらの職種の所定内賃金を一般労働者の平均と比べると、2020年に看護師がわずかに上回ったのみである。近年ではそれら職種の処遇改善策を実施することで賃金格差は縮小しつつあるものの、介護士や保育士は1～2割程度下回る状況となっている（図表4-6左）。

図表4-6：職種別 所定内給与の時系列推移（左）、勤続年数による推移（右）



また、看護師等に関わる問題としては、深刻な人手不足も挙げられ、有効求人倍率は慢性的に高い状態が続いている。これらの職種は資格が必要なため、人手不足が容易には解消しにくい面がある一方で、資格を保有しながらその業務には従事していない潜在的な人材は比較的多く存在している（図表4-7）。その要因のひとつとして、実務経験を積んで能力を高めても賃金が上昇しにくい状況も指摘される（図表4-6右）。看護師等の所得を引き上げるとともに、経験に即した賃金体系としていくことを支援すれば、子育て等で一度職場を離れた人材を復帰させることにもつながると期待される。これは、現場の人手不足を緩和するなどの職場環境改善を通じた社会福祉サービスの向上にも資する政策といえよう。

図表 4-7：看護師、介護士、保育士に関するデータ

	人数 (万人)	有効求人倍率 (倍、2020年平均)	所定内給与の上昇 率(％、過去5年間)	潜在数 (万人)
全就業者数	6,676	1.18	1.4	
看護師(保健師・助産師含む)	161	2.07	4.3	約71
介護士(介護職員数)	183	4.04	6.5	約36
保育士(従事者数)	59	2.99	14.9	約95
上記合計	403	(就業者数の6.0%)		

(出所) 厚生労働省などより大和総研作成

負担増とのバランスが課題に

それでは、看護師等の賃金上昇幅はどの程度が目安となるだろうか。医療・福祉分野や教育分野の労働分配率について、SNA ベースで国際比較をすると、日本は G7 諸国の中でいずれも下位にとどまっている（図表 4-8）。仮に他の G7 諸国並みに日本の分配率を引き上げるならば、おおむね 1 割程度の上昇余地があるとも考えられる。

これに対して、本稿執筆時点で、政府は介護士と保育士については 3% 程度の賃上げを、看護師についてはまず新型コロナウイルスに対応している医療機関に勤務する看護師から 1% 程度の賃上げを行った後、段階的に 3% 程度までの賃上げを目指すとして報じられている。仮に所定内賃金ベースで 3% の賃上げが実現する場合、合計で 0.4 兆円程度の所得の増加が見込まれる。これは、前節の賃上げ税制での分析を参考にすれば、0.2 兆円程度の消費の押し上げにつながると考えられる。賃上げの対象が限られることから景気浮揚効果は限定的であり、政府主導の賃上げはともすると批判の対象にもなり得る。しかし、政府が率先して賃金の底上げを目指す姿勢は、民間企業経営者に対しても積極的な賃上げを促すメッセージになるだろう。

図表 4-8：医療福祉及び教育分野の労働分配率

	(％)	
	医療・福祉業	教育業
カナダ	72.6	79.0
フランス	69.8	86.9
ドイツ	79.3	82.6
イタリア	63.6	88.1
英国	78.5	78.9
米国	81.8	87.6
日本	67.7	75.0

(注) 雇用者報酬を付加価値で除したもの、データは2017年。

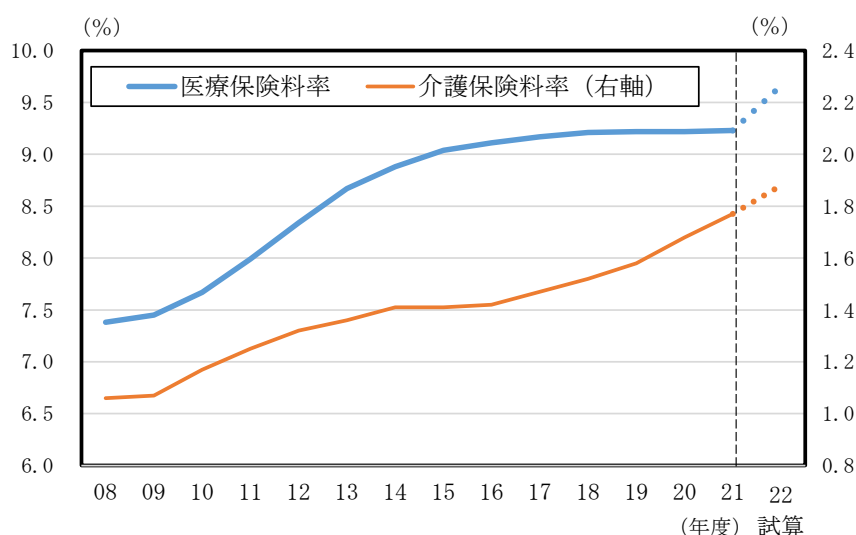
(出所) OECDより大和総研作成

労働分配率を構造的に引き上げて一時的ではない賃上げを実現するには、医療・介護・保育等が産み出している所得（国民が負担している保険料や税、利用者負担）が、形態や規模が様々な提供者の間でどのように分配されており、さらにそれぞれの事業者と従業員の間で

どう分配されているかを明確にすることからまずは始める必要があるだろう。民間経営の施設等で公費が適切に従業員の賃金として支払われていないのではないかと疑問も提起されている。

一方で、仮に 3%の賃金上昇を保険料や公費（税金）を追加的に投入することでまかなう場合、それは新たな国民負担として跳ね返ってくる。特に医療や介護の分野では、人口高齢化の一段の進展を受けて今後も負担の増加が予想されている中で、さらなる負担の上乗せには抵抗が強まる恐れがある（図表 4-9）。今後の公的価格の引き上げについては、医療や介護を中心とする社会保障給付の改革や、保育をとりまく制度の見直しによる財源確保を基本とすべきであり、国民負担をむやみに増加させない工夫がカギとなるだろう。

図表 4-9：所定内給与 3%引き上げを保険料等でまかなう場合の保険料率試算



(注) 22年度試算は、看護師と介護士の所定内給与3%引き上げについて、現在の負担比率に基づき医療保険では6割、介護保険では5割をまかなう場合。
 なお、25年度までの医療費・介護費の増加見通しも反映。
 (出所) 健康保険組合連合会、厚生労働省などより大和総研作成

4.4 給付金

今回の給付金は消費を 1.6 兆円程度押し上げよう

岸田政権は、経済対策として主に 3 つの家計向けの給付金を打ち出している。コロナ禍における家計支援という分配を重視した政策ともいえるが、以下ではこれらの概要と経済効果を見ていこう。

第 1 に、18 歳以下には現金 5 万円とクーポン 5 万円相当が給付される。このうちクーポンは子育て・教育関連に用途が限定される見通しだ。児童手当と同様の所得制限がかかるため、支給対象は 18 歳以下人口の 9 割（約 1,700 万人）²⁴で、総支給額は 1.7 兆円程度となる見込みだ。

²⁴ 総務省「人口推計」、厚生労働省「人口動態調査」より大和総研推計。

3割強が消費に回るとすると全体で0.5兆円程度消費を押し上げることになる。

なおクーポンのほうが現金より消費喚起効果が大きいという主張もあるが、もともと消費する予定のものにクーポンを使うと、その分だけお金が余り貯蓄に回すこともできる。そのためクーポンのほうが効果が大きいとはいえないだろう。

第2に、マイナンバーカードの保有者に、最大2万円相当のマイナポイントが付与される。消費拡大とマイナンバーカードの普及を狙ったものだ。2020年にも保有者の申請に応じて5,000円相当のポイントが付与されたが、今回も新規の申請者には5,000円相当が付与される（既に前回申請してポイントを獲得した人は不可）。さらに、保有するマイナンバーカードを健康保険証と一体化すること、銀行預貯金口座と紐づけることで、それぞれ7,500円相当が付与される。

前回の5,000円相当のポイント付与以降、マイナンバーカードの普及率は17.5%（2,225万枚）から39.1%（4,955万枚）まで21.6%pt（2,730万枚）押し上げられた²⁵。今回は最大で2万円相当が付与されるため、さらに多くの国民に普及するかもしれない。この政策を主導している公明党は、衆院選の公約では予算3兆円で1人あたり3万円相当を給付と掲げていたが、これに基づくと対象者を1億人と想定していたこととなる。

今回の経済対策では付与されるポイントが2万円相当に下がったが、仮に1億人にマイナンバーカードが普及し、ポイントが付与されることになれば、支給総額は1.8兆円程度になる（前回の5,000円相当のポイント付与分を除いて算出。図表4-10の脚注参照）。3割強が消費に回るとすると全体で0.6兆円程度消費を押し上げることになる。

第3に、住民税非課税世帯には世帯あたり10万円が給付される。世帯数は約1,400万と考えるので²⁶、支給総額は1.4兆円程度だ。一時的な収入を消費に回す比率（限界消費性向）は、低所得世帯では高いことが知られているので²⁷、支給額の4割強が消費に回されると想定すると、消費押し上げ効果は0.5兆円程度だろう。

以上を合計すると、給付金の総支給額は4.9兆円でそのうち3割強が消費に回り、消費全体を1.6兆円程度押し上げる計算となる。これはGDPの0.3%程度であり景気浮揚効果は限定的だ（図表4-10）²⁸。

しかし、そもそも今回の給付金は景気浮揚効果を目指したものではない。コロナ禍で経済的な支援を必要とする家計にピンポイントで給付することが目的であり、分配を重視した政策である。だが実際にピンポイントで給付できるかどうかについては議論の余地がある。例えば、住民税非課税世帯の半数程度を占める年金受給者の所得は、コロナ禍でもほとんど減少してないはずである。そのような世帯にも一律で10万円を給付するという手法は問題があり、財政支出の

²⁵ ポイント付与の申請が開始された2020年7月1日から足下の2021年11月1日まで。

²⁶ 厚生労働省「国民生活基礎調査」（2019年）

²⁷ 例えばKoga and Matsumura（2020）によると、64歳以上の限界消費性向は勤労者世帯より12%pt程度、流動性制約に直面している世帯はそうでない世帯より4%pt程度、限界消費性向が高いとされている（Maiko Koga and Kohei Matsumura “Marginal Propensity to Consume and the Housing Choice” Bank of Japan Working Paper Series, No.20-E-3, June 2020）

²⁸ このほかに、困窮学生へ10万円を現金給付する政策もあるが、2020年度の2次補正で新設された「学生支援緊急給付金」と同様である場合（対象者約43万人、所要額531億円）、経済効果は小さい。

バラマキ批判を免れないのではないかと。既存の制度では所得を正確に捕捉できず、給付対象を大まかに設定せざるを得なかったためとみられるが、今後はマイナンバー制度などを活用したきめ細やかな制度設計が課題となるだろう。

なお 2020 年の特別定額給付金（全国民に 10 万円を一律給付）については、すでにいくつかの先行研究がなされており、それらの平均をみると、給付金のうち消費に回った分は 2 割程度にとどまったとされている²⁹。これは、給付金が支給された 2020 年 5～8 月は依然として新型コロナウイルスの感染拡大の懸念が強く、消費マインドが低迷していたためとみられる。足下ではワクチン接種が進み消費マインドも高まっている。過去の地域振興券（1999 年に実施）、定額給付金（2009 年）、プレミアム付き商品券事業等（2015 年）の消費喚起効果は支給額の 25～36%程度であり、今回も同程度が消費に回るのではないだろうか。

図表 4-10：給付金の消費押し上げ効果

給付対象	1人あたり 支給額	対象人口 ・世帯数	予定支給総額	限界 消費性向	消費押し上げ 効果	GDP比
18歳以下 (所得制限あり)	現金5万円 +クーポン5万円	約1,700万人	1.7兆円程度	31%程度	0.54兆円程度	0.10%程度
マイナンバーカード 保有者	最大2万円相当 (マイナポイント)	約1億人	1.8兆円程度	31%程度	0.55兆円程度	0.10%程度
住民税非課税世帯	現金10万円	約1,400万世帯	1.4兆円程度	37%程度	0.51兆円程度	0.09%程度
合計	-	-	4.9兆円程度	33%程度	1.6兆円程度	0.30%程度

(注1) 給付対象と1人あたり支給額は2021年11月18日時点までの報道に基づく。他は大和総研の推計値。

(注2) 18歳以下(所得制限あり)の対象人口は、18歳以下人口(約1,900万人)に児童手当における所得制限がかからない世帯の比率(90.3%)を乗じて算出。

(注3) 18歳以下に給付するクーポンは、子育てに関連する商品やサービスに使用が限定される見通したが、自治体によっては現金給付の可能性もある。限界消費性向は現金支給と同様と想定。

(注4) マイナポイント付与の対象人口は2021年10月衆議院議員選挙における公明党公約(1人あたり3万円相当を付与。予算3兆円)に基づいて算出。予定支給額は、既にマイナポイントを利用した人と新規に利用する人(各5,000万人と想定)にそれぞれ最大限度額まで(各1万5,000円、2万円)付与されると想定。

(注5) 低所得層の世帯数は、「国民生活基礎調査」(2019)における住民税非課税世帯の比率を「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」(2021)の全世帯数に乗じて算出。

(注6) GDP比は、消費押し上げ効果の2021年7-9月期名目GDP季節調整値(年率換算値)に対する比率。

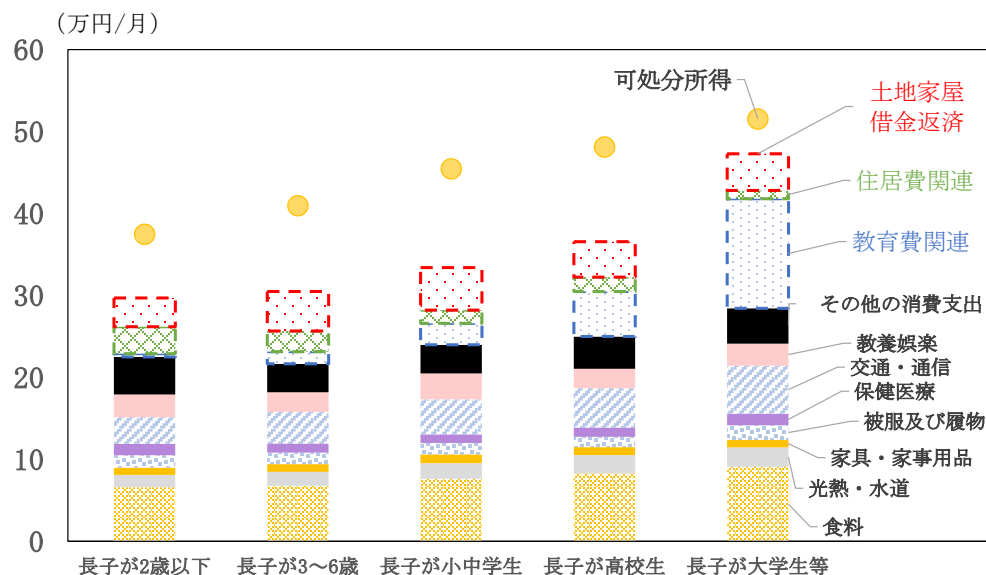
(出所) 総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」「家計調査」「家計構造調査」「マイナンバーカード交付状況」、厚生労働省「人口動態推計」「国民生活基礎調査」、内閣府「国民経済計算」、Koga and Matsumura (2020)、財務省財政制度等審議会財政制度分科会(令和2年10月8日)参考資料「社会保障について①」、各社報道より大和総研作成

²⁹ 例えば、熊野英生(2020)「特別定額給付金の効果の推定～給付金の2割前後が消費押し上げ～」第一生命経済研究所、Economic Trends

今回、子育て世帯に対する給付金支給が決定された背景には、以前から教育費等を中心とした経済的負担が大きく、子育て世帯の家計を圧迫していることもあるだろう（図表 4-11）。夫婦が理想の子ども数を持たない理由として「子育てや教育にお金がかかりすぎる」ことを挙げる者は多く³⁰、子育ての経済的負担が少子化や人口減少の一因になっている可能性も指摘されている。

岸田政権は子育て世帯に対する政策として、今回のような一時的な給付金のほかにも教育費の支援を掲げている。今後はそのような政策が具体化され、少子化対策としても有効に作用することを期待したい。

図表 4-11：夫婦と子供 2 人の世帯の可処分所得、消費支出（2019 年）



（注 1）1 世帯当たり 1 カ月間の値。勤労者世帯、全国ベース、2019 年。

（注 2）「住居費関連」＝「家賃・地代」＋「設備修繕・維持」＋「住宅関係負担費」。

（注 3）「教育費関連」＝「授業料等」＋「教科書・学習参考教材」＋「補習教育」＋「国内遊学仕送り金」＋「学校給食」＋「鉄道通学定期代」＋「バス通学定期代」＋「書斎・学習用机・椅子」＋「文房具」。

（注 4）「土地家屋借金返済」は、実際の収支項目の分類上では「消費支出」ではなく負債の減少を伴う「実支出以外の支払」。

（出所）総務省「2019 年全国家計構造調査」より大和総研作成

³⁰ 国立社会保障・人口問題研究所「出生動向基本調査」（2015 年）

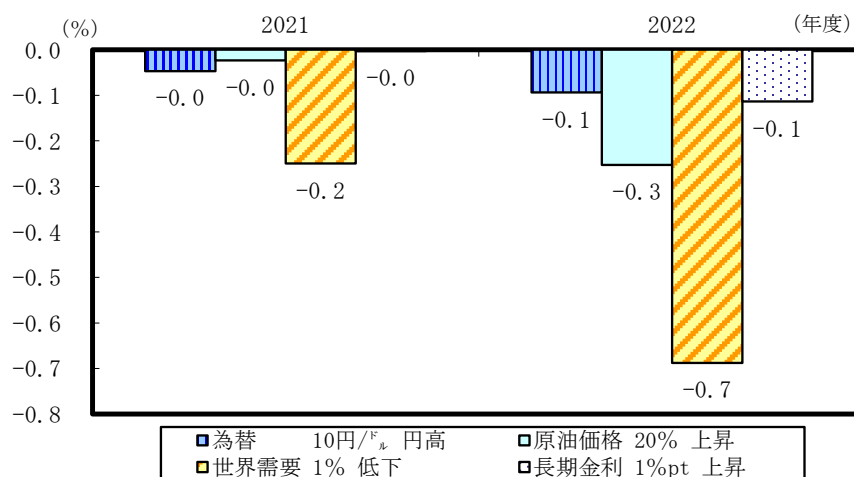
5. マクロリスクシミュレーション

小林 若葉

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 1-3 月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

【前提】	【シミュレーション】
・ 為替レート : 2021-22 年度 ; 111.9 円/ドル, 114.1 円/ドル	各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油(WTI) 価格 : 2021-22 年度 ; 74.7 ドル/bbl, 80.9 ドル/bbl	各四半期 20% 上昇
・ 世界経済成長率 : 2021-22 暦年 ; +5.7%, +4.3%	各四半期 1% 低下
・ 長期金利 : 2021-22 年度 ; 0.06%, 0.06%	各四半期 1%pt 上昇

図表 5-1 : 実質 GDP に与える影響



(注) 標準シナリオから各リスクシナリオへ変化した場合の影響度。

(出所) 大和総研作成

5.1 円高

円高は貿易財の価格競争力を低下させるため、財貨・サービスの輸出が減少する。これに合わせ、電気機器や輸送機器などの輸出型製造業やこれに付帯する運輸、電力、商業などの非製造業を中心に生産が減少する。輸出や生産の減少は企業の売上の減少につながり、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▲0.0%、2022 年度で▲0.1%縮小する。

5.2 原油高騰

原油価格が標準シナリオの想定よりも 20%上昇した場合、日本経済に与える影響は実質 GDP を標準シナリオに比べて 2021 年度で▲0.0%、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、購買力の低下とあいまって民間消費を減速させる。

5.3 世界需要の低下

世界需要（GDP）が 1%低下した場合、日本の実質 GDP は標準シナリオに比べて 2021 年度で▲0.2%、2022 年度で▲0.7%縮小することになる。

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

5.4 金利上昇

長期金利が標準シナリオに比べ 1%pt 上昇した場合、実質 GDP の水準は 2021 年度で▲0.0%、2022 年度は▲0.1%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ディングアウト効果などによって、シミュレーション結果に近い効果がマクロ経済にもたらされるとみられる。

図表 5-2：シミュレーション結果

	標準シナリオ		シミュレーション1 円高（10円高）		シミュレーション2 原油20%上昇	
	2021年度	2022年度	2021年度	2022年度	2021年度	2022年度
名目GDP	2.4	4.1	2.3 (-0.0)	3.9 (-0.3)	2.3 (-0.0)	3.7 (-0.4)
実質GDP	3.1	3.6	3.1 (-0.0)	3.5 (-0.1)	3.1 (-0.0)	3.3 (-0.3)
GDPデフレーター	-0.7	0.5	-0.7 (-0.0)	0.3 (-0.2)	-0.7 (-0.0)	0.3 (-0.2)
鉱工業生産指数	6.9	5.4	6.8 (-0.1)	5.1 (-0.4)	6.9 (-0.0)	5.3 (-0.1)
第3次産業活動指数	3.4	4.7	3.4 (-0.0)	4.6 (-0.1)	3.4 (-0.0)	4.7 (-0.0)
国内企業物価	6.4	2.6	6.1 (-0.2)	1.5 (-1.3)	6.5 (0.1)	3.6 (1.1)
消費者物価	-0.1	0.8	-0.1 (-0.0)	0.6 (-0.2)	-0.1 (0.0)	1.0 (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）	2.4	3.4	2.7 (0.3)	3.7 (0.3)	2.1 (-0.3)	0.5 (-3.0)
経常収支（億ドル）	1,463	1,505	1,623 (20)	1,628 (-21)	1,435 (-28)	1,248 (-258)
経常収支（兆円）	16.3	17.2	16.5 (0.2)	17.0 (-0.2)	16.0 (-0.3)	14.2 (-2.9)
実質GDPの内訳						
民間消費	3.7	4.0	3.6 (-0.1)	3.9 (-0.2)	3.7 (-0.0)	4.0 (-0.0)
民間住宅投資	-0.1	2.0	-0.1 (-0.0)	2.0 (-0.0)	-0.1 (-0.0)	2.0 (-0.1)
民間設備投資	1.4	6.1	1.4 (-0.0)	5.8 (-0.3)	1.4 (-0.0)	6.0 (-0.1)
政府最終消費	2.4	-1.5	2.4 (0.0)	-1.4 (0.1)	2.4 (-0.0)	-1.6 (-0.1)
公共投資	-3.0	2.4	-3.0 (0.0)	2.6 (0.3)	-3.0 (-0.0)	2.2 (-0.2)
財貨・サービスの輸出	12.0	6.1	11.8 (-0.2)	5.6 (-0.7)	12.0 (-0.0)	6.1 (-0.0)
財貨・サービスの輸入	7.9	3.8	7.9 (-0.0)	3.6 (-0.3)	7.9 (0.0)	3.7 (-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	2.1 (-0.2)	3.6 (-0.7)	2.4 (-0.0)	4.0 (-0.1)	2.4 (-0.0)	3.8 (-0.3)
実質GDP	2.8 (-0.2)	3.1 (-0.7)	3.1 (-0.0)	3.4 (-0.1)	3.1 (-0.0)	3.3 (-0.2)
GDPデフレーター	-0.7 (0.0)	0.5 (0.0)	-0.7 (-0.0)	0.5 (-0.0)	-0.7 (-0.0)	0.4 (-0.1)
鉱工業生産指数	6.6 (-0.3)	4.5 (-1.1)	6.9 (-0.0)	5.3 (-0.1)	7.0 (0.0)	5.5 (0.1)
第3次産業活動指数	3.4 (-0.0)	4.6 (-0.1)	3.4 (-0.0)	4.7 (-0.0)	3.4 (0.0)	4.7 (0.0)
国内企業物価	6.4 (0.0)	2.6 (-0.0)	6.4 (0.0)	2.6 (-0.0)	6.6 (0.2)	4.2 (1.7)
消費者物価	-0.1 (0.0)	0.8 (-0.0)	-0.1 (0.0)	0.8 (-0.0)	-0.0 (0.0)	1.1 (0.3)
失業率	2.8 (0.0)	2.6 (0.0)	2.8 (0.0)	2.5 (0.0)	2.8 (-0.0)	2.5 (0.0)
貿易収支（兆円）	1.4 (-1.0)	1.1 (-2.4)	2.4 (0.0)	3.5 (0.1)	1.9 (-0.5)	0.3 (-3.1)
経常収支（億ドル）	1,369 (-94)	1,277 (-228)	1,504 (41)	1,676 (171)	1,425 (-38)	1,258 (-247)
経常収支（兆円）	15.3 (-1.0)	14.6 (-2.6)	16.8 (0.5)	19.1 (2.0)	15.9 (-0.4)	14.4 (-2.8)
実質GDPの内訳						
民間消費	3.7 (-0.0)	4.0 (-0.0)	3.7 (-0.0)	4.0 (-0.0)	3.7 (0.0)	4.0 (0.0)
民間住宅投資	-0.2 (-0.1)	1.9 (-0.2)	-0.1 (-0.0)	1.6 (-0.4)	-0.1 (0.0)	2.0 (-0.0)
民間設備投資	1.3 (-0.0)	5.7 (-0.4)	1.4 (-0.0)	5.5 (-0.6)	1.4 (0.0)	6.2 (0.0)
政府最終消費	2.4 (-0.0)	-1.5 (0.0)	2.4 (0.0)	-1.5 (0.0)	2.4 (-0.0)	-1.6 (-0.2)
公共投資	-3.0 (-0.0)	2.4 (0.0)	-3.0 (0.0)	2.4 (0.0)	-3.0 (-0.0)	2.1 (-0.3)
財貨・サービスの輸出	10.8 (-1.1)	3.7 (-3.3)	12.0 (0.0)	6.1 (0.0)	12.1 (0.1)	6.4 (0.3)
財貨・サービスの輸入	7.9 (-0.1)	2.6 (-1.2)	7.9 (-0.0)	3.7 (-0.1)	7.9 (0.0)	3.8 (-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

6. 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)	561.4	563.0	555.9	552.9	510.7	538.8	551.3	545.1	558.3	536.7	559.9	538.7	
前期比%	0.4	0.3	-1.3	-0.5	-7.6	5.5	2.3	-1.1					
前期比年率%	1.5	1.2	-4.9	-2.2	-27.2	23.9	9.7	-4.4					
前年同期比%	0.8	1.7	0.1	-1.1	-8.9	-4.5	-0.8	-1.5	0.3	-3.9	0.7	-3.8	
実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)	557.1	557.8	547.0	543.8	500.5	527.6	542.6	536.9	551.5	527.1	554.4	529.0	
前期比%	0.2	0.1	-1.9	-0.6	-8.0	5.4	2.8	-1.1					
前期比年率%	0.8	0.5	-7.6	-2.3	-28.2	23.5	11.8	-4.1					
前年同期比%	0.4	1.1	-1.4	-2.1	-10.1	-5.5	-0.9	-1.3	-0.5	-4.4	0.0	-4.6	
内需寄与度(前期比)	0.5	0.5	-2.5	-0.3	-5.1	2.8	1.8	-0.8	-0.1	-3.8	0.5	-3.8	
外需寄与度(前期比)	-0.3	-0.3	0.6	-0.3	-2.9	2.7	1.0	-0.2	-0.4	-0.6	-0.4	-0.7	
GDPデフレーター(前年同期比%)	0.4	0.5	1.5	1.0	1.4	1.1	0.1	-0.2	0.9	0.6	0.6	0.8	
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	97.3	102.3	95.2	103.1	96.0	
前期比%	0.0	0.8	-3.1	-1.1	-10.1	6.4	2.3	-0.7	-0.6	-6.9	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	99.4	100.2	99.9	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	-2.2	-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2020=100)	100.2	100.1	100.6	100.5	100.1	99.8	99.6	99.9	100.3	99.9	100.2	100.0	
前年同期比%	0.7	0.5	0.5	0.7	-0.1	-0.3	-0.9	-0.5	0.6	-0.5	0.6	-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(季節調整率、兆円)	-0.9	-0.4	0.9	2.3	-5.9	4.9	9.7	5.7	0.5	3.9	0.2	3.0	
経常収支(季節調整率、億ドル)	1,792	1,668	1,750	1,620	631	1,365	2,267	1,747	1,718	1,537	1,762	1,487	
経常収支(季節調整率、兆円)	19.7	17.9	19.0	17.6	6.8	14.5	23.7	18.5	18.7	16.3	19.2	15.9	
対名目GDP比率(%)	3.5	3.2	3.4	3.2	1.3	2.7	4.3	3.4	3.3	3.0	3.4	2.9	
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) 四半期データの実額と前期比・前期比年率は季節調整値、前年同期比は原系列。年度、暦年データは原系列。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(1-b) 主要経済指標

	2021			2022			2023			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)		2021 (予)	2022 (予)	2021 (予)	2022 (予)
名目国内総支出(兆円)	543.8	540.4	551.1	562.8	568.1	570.9	572.9	575.7		549.4	571.9	545.0	568.7
前期比%	-0.2	-0.6	2.0	2.1	1.0	0.5	0.3	0.5					
前期比年率%	-1.0	-2.5	8.2	8.7	3.9	1.9	1.4	2.0					
前年同期比%	6.4	0.3	-0.1	3.3	4.5	5.7	4.0	2.3		2.4	4.1	1.2	4.3
実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)	538.8	534.7	544.4	555.5	560.4	562.2	563.2	565.1		543.5	562.8	538.7	560.4
前期比%	0.4	-0.8	1.8	2.0	0.9	0.3	0.2	0.3					
前期比年率%	1.5	-3.0	7.5	8.4	3.6	1.3	0.8	1.3					
前年同期比%	7.6	1.4	0.4	3.5	4.0	5.1	3.4	1.7		3.1	3.6	1.8	4.0
内需寄与度(前期比)	0.7	-0.9	1.9	2.1	0.7	0.1	-0.0	0.1		2.5	3.2	1.1	3.9
外需寄与度(前期比)	-0.3	0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2		0.7	0.4	0.8	0.1
GDPデフレーター(前年同期比%)	-1.1	-1.1	-0.4	-0.2	0.5	0.5	0.5	0.6		-0.7	0.5	-0.7	0.3
鉱工業生産指数(2015=100)	97.7	94.1	95.0	99.1	100.8	101.6	101.9	102.3		96.6	101.9	95.9	100.9
前期比%	1.2	-3.7	1.0	4.3	1.8	0.7	0.4	0.4		6.9	5.4	5.8	5.2
第3次産業活動指数(2015=100)	96.8	96.0	99.2	101.9	102.5	103.0	103.3	103.6		98.5	103.1	97.3	102.7
前期比%	-0.5	-0.8	3.3	2.8	0.6	0.4	0.3	0.3		3.4	4.7	1.4	5.5
企業物価指数(2015=100)													
国内企業物価指数	104.0	106.2	107.9	108.5	108.9	109.3	109.6	109.9		106.7	109.4	104.9	109.1
前年同期比%	4.6	6.0	8.0	7.0	4.7	2.9	1.6	1.3		6.4	2.6	4.6	4.0
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2020=100)	99.4	99.8	100.1	99.9	100.0	100.5	100.9	100.9		99.8	100.6	99.8	100.3
前年同期比%	-0.6	-0.0	0.4	-0.1	0.6	0.7	0.8	1.0		-0.1	0.8	-0.2	0.5
完全失業率(%)	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7	2.6	2.5	2.4		2.8	2.5	2.8	2.6
10年物国債利回り(%)	0.07	0.03	0.07	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06		0.06	0.06	0.07	0.06
国際収支統計													
貿易収支(季節調整年率、兆円)	4.0	2.4	1.4	1.0	1.8	2.8	3.7	4.5		2.4	3.4	3.7	2.5
経常収支(季節調整年率、億ドル)	1,725	1,425	1,294	1,251	1,324	1,415	1,516	1,605		1,463	1,505	1,570	1,397
経常収支(季節調整年率、兆円)	18.9	15.7	14.7	14.3	15.1	16.2	17.3	18.3		16.3	17.2	17.2	15.9
対名目GDP比率(%)	3.5	2.9	2.7	2.5	2.7	2.8	3.0	3.2		3.0	3.0	3.2	2.8
為替レート(円/ドル)	109.4	110.1	113.7	114.1	114.1	114.1	114.1	114.1		111.9	114.1	109.8	114.1
(円/ユーロ)	132.4	129.9	130.6	129.7	129.7	129.7	129.7	129.7		130.7	129.7	130.3	129.7

(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	557.1	557.8	547.0	543.8	500.5	527.6	542.6	536.9	551.5	527.1	554.4	529.0	
前期比年率%	0.8	0.5	-7.6	-2.3	-28.2	23.5	11.8	-4.1					
前年同期比%	0.4	1.1	-1.4	-2.1	-10.1	-5.5	-0.9	-1.3	-0.5	-4.4	0.0	-4.6	
国内需要	557.3	559.8	545.7	544.2	516.6	530.4	539.8	535.4	551.7	530.6	554.2	533.0	
前期比年率%	2.0	1.8	-9.6	-1.1	-18.8	11.1	7.3	-3.2					
前年同期比%	1.1	1.9	-1.5	-1.8	-7.2	-5.3	-1.2	-1.7	-0.1	-3.8	0.5	-3.8	
民間需要	419.4	420.7	406.2	405.2	376.0	386.3	393.4	391.4	412.8	386.8	415.8	390.4	
前期比年率%	1.7	1.3	-13.0	-1.1	-25.8	11.4	7.6	-2.0					
前年同期比%	1.0	1.8	-2.9	-2.9	-10.1	-8.2	-3.3	-3.6	-0.8	-6.3	0.0	-6.1	
民間最終消費支出	303.9	305.5	296.0	293.6	269.4	283.5	289.9	286.3	299.7	282.3	301.9	284.2	
前期比年率%	1.8	2.2	-11.9	-3.2	-29.1	22.8	9.3	-5.0					
前年同期比%	0.4	1.0	-2.4	-2.8	-11.2	-7.2	-2.2	-2.6	-1.0	-5.8	-0.3	-5.8	
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	-20.9	-0.1	4.3					
前年同期比%	5.9	6.1	2.4	-4.0	-5.0	-10.5	-8.7	-4.2	2.5	-7.2	3.9	-7.1	
民間企業設備投資	91.8	92.6	88.4	89.5	84.1	82.3	85.8	84.9	90.5	84.3	91.1	85.6	
前期比年率%	0.8	3.6	-16.7	5.1	-22.1	-8.4	18.1	-4.1					
前年同期比%	-0.3	4.9	-4.5	-2.1	-8.4	-10.9	-3.2	-5.0	-0.6	-6.9	0.1	-6.0	
民間在庫変動	3.0	1.8	1.4	2.4	2.8	1.8	-0.9	1.4	2.2	1.3	2.3	1.5	
公的需要	137.9	139.1	139.5	139.1	140.6	144.1	146.4	144.0	138.9	143.8	138.4	142.5	
前期比年率%	3.1	3.4	1.2	-1.2	4.3	10.4	6.7	-6.3					
前年同期比%	1.4	2.3	2.6	1.5	1.9	3.5	5.0	3.5	1.9	3.5	1.7	3.0	
政府最終消費支出	110.3	111.0	111.3	110.9	111.6	114.7	117.0	114.9	110.8	114.6	110.5	113.6	
前期比年率%	3.5	2.7	1.0	-1.4	2.7	11.6	7.9	-6.7					
前年同期比%	1.9	2.6	2.2	1.3	1.3	3.4	5.1	3.6	2.0	3.4	1.9	2.8	
公的固定資本形成	27.7	28.1	28.2	28.1	28.9	29.3	29.5	29.1	28.0	29.2	27.9	28.9	
前期比年率%	-0.4	6.8	0.5	-0.8	11.9	5.3	3.0	-5.5					
前年同期比%	-1.3	1.3	4.1	1.3	4.6	3.8	5.0	3.6	1.5	4.2	1.3	3.6	
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	-0.0	-1.8	1.4	-0.4	-17.2	-3.0	2.9	1.4	-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	98.0	100.3	102.7	92.0	103.9	91.7	
前期比年率%	1.5	-2.0	1.3	-17.6	-53.8	33.0	55.6	9.9					
前年同期比%	-1.9	-0.3	-1.9	-4.8	-21.7	-15.2	-5.6	1.0	-2.2	-10.4	-1.5	-11.7	
財貨・サービスの輸入	104.2	105.5	102.6	99.4	98.8	90.7	95.1	98.9	102.9	95.8	103.6	96.0	
前期比年率%	8.5	5.0	-10.6	-11.7	-2.4	-29.1	20.7	16.9					
前年同期比%	2.1	4.4	-2.7	-2.9	-4.9	-14.1	-7.3	-0.8	0.2	-6.8	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	7-9	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	538.8	534.7	544.4	555.5	560.4	562.2	563.2	565.1		543.5	562.8	538.7	560.4
前期比年率%	1.5	-3.0	7.5	8.4	3.6	1.3	0.8	1.3					
前年同期比%	7.6	1.4	0.4	3.5	4.0	5.1	3.4	1.7		3.1	3.6	1.8	4.0
国内需要	538.9	534.4	544.7	556.1	560.0	560.6	560.6	561.4		543.6	560.7	538.4	559.3
前期比年率%	2.7	-3.3	7.9	8.6	2.9	0.5	-0.0	0.6					
前年同期比%	4.3	0.8	0.9	3.9	3.9	4.9	2.9	1.1		2.4	3.2	1.0	3.9
民間需要	394.3	388.9	398.7	409.6	413.7	416.0	417.1	417.5		397.9	416.2	393.3	414.1
前期比年率%	3.0	-5.4	10.5	11.5	4.1	2.3	1.0	0.4					
前年同期比%	4.7	0.7	1.4	4.7	5.0	7.0	4.5	2.1		2.9	4.6	0.7	5.3
民間最終消費支出	288.9	285.6	293.7	302.2	303.9	304.3	304.6	304.7		292.7	304.4	288.7	303.8
前期比年率%	3.7	-4.5	11.9	12.1	2.2	0.6	0.3	0.2					
前年同期比%	7.2	0.8	1.4	5.6	5.2	6.5	3.7	0.8		3.7	4.0	1.6	5.2
民間住宅投資	19.2	18.7	18.8	19.0	19.1	19.3	19.3	19.4		18.9	19.3	18.9	19.2
前期比年率%	8.3	-10.1	2.8	3.8	3.1	2.4	2.0	1.8					
前年同期比%	-2.8	0.3	1.1	1.0	-0.3	3.1	2.8	2.3		-0.1	2.0	-1.4	1.7
民間企業設備投資	86.8	83.5	84.7	86.8	89.0	90.7	91.3	91.6		85.5	90.7	84.9	89.4
前期比年率%	9.1	-14.4	5.9	10.6	10.5	7.6	3.0	1.0					
前年同期比%	3.2	1.4	-1.2	2.2	2.6	8.6	7.8	5.5		1.4	6.1	-0.7	5.2
民間在庫変動	-0.6	1.1	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8		0.9	1.8	0.9	1.7
公的需要	144.7	145.6	146.0	146.4	146.3	144.6	143.5	143.9		145.6	144.6	145.1	145.2
前期比年率%	1.8	2.4	1.2	1.2	-0.4	-4.5	-2.9	1.0					
前年同期比%	3.1	1.0	-0.4	1.6	1.1	-0.7	-1.6	-1.6		1.3	-0.7	1.8	0.1
政府最終消費支出	116.2	117.5	117.7	117.9	117.5	115.6	114.5	114.8		117.3	115.6	116.6	116.4
前期比年率%	4.5	4.7	0.6	0.6	-1.2	-6.2	-3.9	1.0					
前年同期比%	4.1	2.5	0.6	2.6	1.1	-1.6	-2.7	-2.7		2.4	-1.5	2.7	-0.2
公的固定資本形成	28.5	28.1	28.4	28.6	28.8	29.0	29.1	29.2		28.3	29.0	28.5	28.9
前期比年率%	-8.1	-5.8	4.1	3.6	2.8	2.8	1.2	1.2					
前年同期比%	-1.6	-4.5	-4.0	-1.7	1.2	3.5	2.7	2.0		-3.0	2.4	-1.5	1.3
公的在庫変動	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1		-0.1	-0.1	-0.0	-0.1
財貨・サービスの純輸出	-0.5	0.1	-0.4	-0.7	0.2	1.4	2.5	3.5		-0.4	1.9	0.1	0.8
財貨・サービスの輸出	103.5	101.3	102.6	104.5	106.7	108.6	110.2	111.7		103.0	109.3	101.9	107.5
前期比年率%	13.6	-8.3	5.1	7.9	8.5	7.3	6.2	5.4					
前年同期比%	26.7	15.7	4.6	4.4	3.1	7.1	7.5	6.8		12.0	6.1	11.1	5.5
財貨・サービスの輸入	104.1	101.2	103.0	105.3	106.5	107.2	107.8	108.2		103.4	107.4	101.8	106.7
前期比年率%	22.8	-10.5	7.2	9.1	4.7	2.8	2.0	1.6					
前年同期比%	5.4	11.7	8.3	6.6	2.2	5.9	4.6	2.7		7.9	3.8	6.0	4.8

(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	561.4	563.0	555.9	552.9	510.7	538.8	551.3	545.1	558.3	536.7	559.9	538.7	
前期比年率%	1.5	1.2	-4.9	-2.2	-27.2	23.9	9.7	-4.4					
前年同期比%	0.8	1.7	0.1	-1.1	-8.9	-4.5	-0.8	-1.5	0.3	-3.9	0.7	-3.8	
国内需要	564.1	566.3	556.0	554.5	522.0	537.7	545.0	543.4	560.2	537.1	561.5	540.0	
前期比年率%	3.2	1.6	-7.1	-1.1	-21.5	12.6	5.6	-1.2					
前年同期比%	1.6	2.1	-0.6	-0.9	-7.2	-5.3	-1.9	-2.1	0.6	-4.1	1.0	-3.8	
民間需要	424.4	425.7	414.0	413.2	380.2	391.8	397.6	397.4	419.3	391.8	421.3	395.9	
前期比年率%	2.7	1.3	-10.6	-0.7	-28.3	12.7	6.1	-0.3					
前年同期比%	1.6	2.1	-2.1	-1.9	-10.2	-8.0	-4.0	-4.0	-0.1	-6.6	0.5	-6.0	
民間最終消費支出	307.1	309.0	301.8	299.2	273.7	287.7	292.8	290.3	304.2	286.2	305.7	288.4	
前期比年率%	2.5	2.5	-9.0	-3.3	-29.9	22.0	7.3	-3.4					
前年同期比%	1.0	1.2	-1.4	-1.9	-10.7	-6.9	-3.1	-3.0	-0.3	-5.9	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	8.4					
前年同期比%	6.7	6.8	4.8	-1.5	-4.0	-9.3	-9.3	-3.9	4.1	-6.7	5.1	-6.1	
民間企業設備投資	92.8	93.5	89.4	90.7	84.5	82.9	86.1	85.9	91.6	84.9	92.0	86.2	
前期比年率%	1.6	3.1	-16.3	6.0	-24.8	-7.4	16.2	-0.9					
前年同期比%	0.3	5.1	-4.2	-1.7	-9.0	-11.2	-4.0	-5.2	-0.2	-7.3	0.6	-6.3	
民間在庫変動	3.0	1.6	1.2	2.5	1.3	1.6	-0.8	1.2	2.1	0.8	2.2	1.1	
公的需要	139.7	140.6	142.1	141.3	141.8	145.9	147.4	146.0	141.0	145.3	140.2	144.1	
前期比年率%	4.8	2.6	4.1	-2.1	1.5	12.0	4.1	-3.6					
前年同期比%	1.7	2.4	3.9	2.2	1.4	3.7	3.9	3.3	2.6	3.1	2.3	2.8	
政府最終消費支出	111.1	111.5	112.5	111.8	111.7	115.2	116.6	115.3	111.7	114.7	111.3	113.9	
前期比年率%	5.0	1.7	3.5	-2.6	-0.3	13.3	4.6	-4.1					
前年同期比%	2.0	2.5	3.3	1.7	0.7	3.3	3.7	3.1	2.4	2.7	2.2	2.3	
公的固定資本形成	28.7	29.2	29.5	29.5	30.1	30.6	30.8	30.7	29.3	30.6	29.0	30.3	
前期比年率%	2.3	6.7	5.1	-0.4	9.0	6.6	2.9	-2.1					
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	-1.7	-11.3	1.1	6.3	1.7	-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	73.2	80.5	89.5	93.6	95.7	84.3	97.4	83.8	
前期比年率%	-1.0	-5.8	-0.7	-18.1	-59.7	46.5	53.0	19.3					
前年同期比%	-3.6	-4.8	-6.2	-6.9	-25.5	-16.4	-7.3	1.9	-5.4	-12.0	-4.4	-14.0	
財貨・サービスの輸入	100.9	100.0	96.7	93.5	84.5	79.4	83.2	91.8	97.7	84.7	99.0	85.2	
前期比年率%	8.6	-3.2	-12.8	-12.6	-33.2	-22.1	20.7	48.4					
前年同期比%	0.9	-2.1	-9.4	-5.6	-15.8	-20.6	-14.1	-1.9	-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	7-9	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	543.8	540.4	551.1	562.8	568.1	570.9	572.9	575.7		549.4	571.9	545.0	568.7
前期比年率%	-1.0	-2.5	8.2	8.7	3.9	1.9	1.4	2.0					
前年同期比%	6.4	0.3	-0.1	3.3	4.5	5.7	4.0	2.3		2.4	4.1	1.2	4.3
国内需要	546.1	545.4	557.3	569.4	573.9	575.5	576.4	578.2		554.6	576.1	548.0	573.7
前期比年率%	2.0	-0.5	9.0	9.0	3.2	1.1	0.6	1.3					
前年同期比%	4.5	1.4	2.3	4.8	5.1	5.6	3.3	1.7		3.3	3.9	1.5	4.7
民間需要	398.8	396.1	407.0	418.5	423.1	426.3	428.2	429.5		405.2	426.9	399.8	424.0
前期比年率%	1.5	-2.7	11.5	11.8	4.4	3.1	1.8	1.2					
前年同期比%	4.8	1.1	2.4	5.4	6.1	7.6	5.1	2.8		3.4	5.3	1.0	6.0
民間最終消費支出	290.8	288.4	296.9	305.7	307.6	308.8	309.8	310.6		295.5	309.2	291.6	308.0
前期比年率%	0.7	-3.3	12.3	12.3	2.5	1.6	1.2	1.1					
前年同期比%	6.1	0.3	1.5	5.3	5.8	7.0	4.3	1.6		3.3	4.6	1.1	5.6
民間住宅投資	20.8	21.0	21.3	21.5	21.7	21.8	22.0	22.1		21.1	21.9	20.8	21.8
前期比年率%	16.8	4.1	5.7	4.6	3.5	2.8	2.4	2.2					
前年同期比%	0.5	6.8	8.6	7.7	4.5	4.2	3.4	2.7		6.0	3.7	3.0	4.9
民間企業設備投資	88.4	85.8	87.6	90.0	92.4	94.2	95.0	95.3		88.0	94.3	86.9	92.8
前期比年率%	12.2	-11.3	8.9	11.5	11.0	8.0	3.4	1.4					
前年同期比%	4.6	3.4	1.9	4.8	4.5	9.8	8.4	5.9		3.7	7.1	0.8	6.8
民間在庫変動	-1.1	0.9	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5		0.6	1.5	0.6	1.4
公的需要	147.3	149.3	150.3	150.8	150.8	149.2	148.2	148.7		149.4	149.3	148.2	149.7
前期比年率%	3.5	5.5	2.6	1.5	-0.1	-4.2	-2.6	1.3					
前年同期比%	3.9	2.3	1.9	3.2	2.4	-0.0	-1.3	-1.3		2.8	-0.1	2.8	1.0
政府最終消費支出	116.9	119.2	119.7	119.9	119.7	117.8	116.7	117.1		118.9	117.8	117.8	118.5
前期比年率%	5.7	7.9	1.8	0.8	-1.0	-6.0	-3.7	1.2					
前年同期比%	4.5	3.5	2.6	4.1	2.4	-1.2	-2.5	-2.4		3.7	-0.9	3.4	0.6
公的固定資本形成	30.4	30.2	30.6	31.0	31.2	31.5	31.6	31.7		30.5	31.5	30.5	31.3
前期比年率%	-4.0	-2.6	6.2	4.5	3.2	3.2	1.6	1.6					
前年同期比%	0.7	-1.7	-0.8	0.9	2.8	4.4	3.2	2.5		-0.2	3.2	0.6	2.7
公的在庫変動	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1		-0.1	-0.1	-0.0	-0.1
財貨・サービスの純輸出	-2.3	-5.0	-6.2	-6.6	-5.8	-4.6	-3.5	-2.5		-5.1	-4.1	-3.0	-5.2
財貨・サービスの輸出	99.9	100.3	103.4	105.6	107.8	109.9	111.7	113.2		102.4	110.7	99.4	108.8
前期比年率%	30.1	1.5	12.8	8.8	8.9	7.7	6.7	5.8					
前年同期比%	36.6	24.9	15.5	12.9	7.9	9.4	8.0	7.2		21.5	8.1	18.5	9.5
財貨・サービスの輸入	102.2	105.3	109.6	112.2	113.6	114.5	115.2	115.8		107.4	114.8	102.4	113.9
前期比年率%	53.3	12.5	17.4	9.9	5.1	3.2	2.4	2.0					
前年同期比%	21.0	33.0	31.8	22.3	11.1	8.6	5.1	3.1		26.8	6.9	20.2	11.3

(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	100.8	100.9	101.6	101.7	102.0	102.1	101.6	101.5		101.2	101.8	101.0	101.8
前期比%	0.2	0.2	0.7	0.0	0.4	0.1	-0.5	-0.1					
前年同期比%	0.4	0.5	1.5	1.0	1.4	1.1	0.1	-0.2		0.9	0.6	0.6	0.8
民間最終消費支出	101.1	101.1	101.9	101.9	101.6	101.5	101.0	101.4		101.5	101.4	101.3	101.5
前期比%	0.2	0.1	0.8	-0.0	-0.3	-0.2	-0.5	0.4					
前年同期比%	0.6	0.3	0.9	1.0	0.5	0.3	-0.9	-0.5		0.7	-0.1	0.5	0.2
民間住宅投資	103.6	104.0	105.8	105.8	104.6	105.4	105.2	106.2		104.8	105.4	104.2	105.3
前期比%	0.4	0.4	1.7	0.0	-1.1	0.7	-0.2	1.0					
前年同期比%	0.7	0.6	2.4	2.6	1.0	1.3	-0.6	0.3		1.6	0.5	1.2	1.0
民間企業設備投資	101.1	101.0	101.1	101.4	100.5	100.7	100.3	101.1		101.1	100.7	101.0	100.8
前期比%	0.2	-0.1	0.1	0.2	-0.9	0.3	-0.4	0.8					
前年同期比%	0.6	0.2	0.3	0.5	-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	101.1	100.8	100.0	100.4	99.7	100.3		100.8	100.1	100.7	100.3
前期比%	0.4	-0.2	0.6	-0.3	-0.7	0.4	-0.8	0.7					
前年同期比%	0.1	-0.0	1.1	0.4	-0.7	-0.1	-1.3	-0.5		0.4	-0.7	0.3	-0.5
公的固定資本形成	103.6	103.6	104.8	104.9	104.2	104.5	104.5	105.4		104.3	104.7	103.8	104.6
前期比%	0.7	-0.0	1.1	0.1	-0.7	0.3	-0.0	0.9					
前年同期比%	1.0	1.0	1.9	1.9	0.5	0.9	-0.3	0.5		1.5	0.4	1.4	0.8
財貨・サービスの輸出	94.2	93.3	92.8	92.7	89.6	91.8	91.4	93.3		93.2	91.6	93.7	91.4
前期比%	-0.6	-1.0	-0.5	-0.2	-3.3	2.5	-0.4	2.1					
前年同期比%	-1.8	-4.6	-4.3	-2.2	-4.8	-1.5	-1.8	0.9		-3.2	-1.7	-3.0	-2.5
財貨・サービスの輸入	96.8	94.8	94.2	94.0	85.5	87.5	87.5	92.9		94.9	88.4	95.6	88.7
前期比%	0.0	-2.0	-0.6	-0.2	-9.0	2.4	-0.0	6.2					
前年同期比%	-1.1	-6.3	-6.8	-2.8	-11.4	-7.7	-7.3	-1.2		-4.3	-6.9	-3.7	-7.2

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(4-b) デフレーター (2015暦年=100)

	2021		2022				2023		年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2021 (予)	2022 (予)	2021 (予)	2022 (予)
国内総支出	100.9	101.1	101.2	101.3	101.4	101.5	101.7	101.9	101.1	101.6	101.2	101.5
前期比%	-0.6	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2				
前年同期比%	-1.1	-1.1	-0.4	-0.2	0.5	0.5	0.5	0.6	-0.7	0.5	-0.7	0.3
民間最終消費支出	100.7	101.0	101.1	101.1	101.2	101.5	101.7	101.9	101.0	101.6	101.0	101.4
前期比%	-0.7	0.3	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2				
前年同期比%	-1.0	-0.5	0.1	-0.3	0.6	0.5	0.6	0.8	-0.4	0.6	-0.4	0.3
民間住宅投資	108.2	112.3	113.0	113.3	113.4	113.5	113.6	113.7	111.7	113.6	110.0	113.4
前期比%	1.9	3.8	0.7	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1				
前年同期比%	3.4	6.5	7.5	6.7	4.8	1.1	0.5	0.4	6.1	1.6	4.5	3.1
民間企業設備投資	101.9	102.8	103.5	103.7	103.8	103.9	104.0	104.1	103.0	104.0	102.3	103.8
前期比%	0.7	0.9	0.7	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1				
前年同期比%	1.4	2.0	3.1	2.5	1.9	1.1	0.5	0.4	2.3	0.9	1.5	1.5
政府最終消費支出	100.6	101.4	101.7	101.8	101.8	101.9	101.9	102.0	101.3	101.9	101.0	101.8
前期比%	0.3	0.8	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1				
前年同期比%	0.4	1.0	2.0	1.4	1.3	0.4	0.3	0.2	1.2	0.6	0.8	0.8
公的固定資本形成	106.6	107.5	108.0	108.2	108.3	108.4	108.5	108.6	107.7	108.6	106.9	108.4
前期比%	1.1	0.8	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1				
前年同期比%	2.3	2.9	3.4	2.6	1.6	0.9	0.5	0.4	2.8	0.8	2.2	1.4
財貨・サービスの輸出	96.5	99.0	100.8	101.0	101.1	101.2	101.3	101.4	99.4	101.3	97.5	101.1
前期比%	3.4	2.6	1.8	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1				
前年同期比%	7.8	8.0	10.4	8.1	4.7	2.2	0.4	0.4	8.5	1.9	6.7	3.7
財貨・サービスの輸入	98.2	104.0	106.4	106.6	106.7	106.8	106.9	107.0	103.9	106.9	100.5	106.8
前期比%	5.7	5.9	2.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1				
前年同期比%	14.7	19.0	21.7	14.7	8.7	2.6	0.4	0.4	17.5	2.9	13.4	6.2

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(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	0.2	0.1	-1.9	-0.6	-8.0	5.4	2.8	-1.1	-0.5	-4.4		0.0	-4.6
国内需要	0.5	0.5	-2.5	-0.3	-5.1	2.8	1.8	-0.8	-0.1	-3.8		0.5	-3.8
民間需要	0.3	0.2	-2.6	-0.2	-5.4	2.1	1.4	-0.4	-0.6	-4.7		0.0	-4.6
民間最終消費支出	0.2	0.3	-1.7	-0.4	-4.5	2.8	1.2	-0.7	-0.5	-3.2		-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	0.2	0.2	0.1	-0.1	0.3	0.7	0.4	-0.4	0.5	0.9		0.4	0.8
政府最終消費支出	0.2	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.6	0.4	-0.4	0.4	0.7		0.4	0.6
公的固定資本形成	-0.0	0.1	0.0	-0.0	0.2	0.1	0.0	-0.1	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	-2.9	2.7	1.0	-0.2	-0.4	-0.6		-0.4	-0.7
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	-5.5	-0.9	-1.3	-0.5	-4.4		0.0	-4.6
国内需要	1.1	1.9	-1.5	-1.7	-7.2	-5.3	-1.2	-1.6	-0.1	-3.8		0.5	-3.8
民間需要	0.8	1.4	-2.2	-2.1	-7.7	-6.2	-2.5	-2.6	-0.6	-4.7		0.0	-4.6
民間最終消費支出	0.2	0.5	-1.3	-1.5	-6.2	-4.0	-1.2	-1.3	-0.5	-3.2		-0.2	-3.2
民間住宅投資	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.3	-0.2	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	1.3	0.9	0.5	0.9		0.4	0.8
政府最終消費支出	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.7	1.0	0.7	0.4	0.7		0.4	0.6
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	-0.7
財貨・サービスの輸出	-0.4	-0.0	-0.3	-0.8	-3.8	-2.6	-1.0	0.2	-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	7-9	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	0.4	-0.8	1.8	2.0	0.9	0.3	0.2	0.3	3.1	3.6	1.8	4.0
国内需要	0.7	-0.9	1.9	2.1	0.7	0.1	-0.0	0.1	2.5	3.2	1.1	3.9
民間需要	0.6	-1.0	1.8	2.0	0.7	0.4	0.2	0.1	2.1	3.4	0.6	3.9
民間最終消費支出	0.5	-0.6	1.5	1.6	0.3	0.1	0.0	0.0	2.0	2.2	0.8	2.8
民間住宅投資	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.1	-0.1	0.1
民間企業設備投資	0.3	-0.6	0.2	0.4	0.4	0.3	0.1	0.0	0.2	1.0	-0.1	0.8
民間在庫変動	-0.3	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.2	-0.1	0.2
公的需要	0.1	0.2	0.1	0.1	-0.0	-0.3	-0.2	0.1	0.4	-0.2	0.5	0.0
政府最終消費支出	0.2	0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.3	-0.2	0.1	0.5	-0.3	0.6	-0.0
公的固定資本形成	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.1	-0.1	0.1
公的在庫変動	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0
財貨・サービスの純輸出	-0.3	0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.4	0.8	0.1
財貨・サービスの輸出	0.5	-0.4	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	2.1	1.2	1.7	1.0
財貨・サービスの輸入	-0.8	0.5	-0.3	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-1.4	-0.7	-1.0	-0.9
2. 前年同期比%												
実質GDP成長率	7.6	1.4	0.4	3.5	4.0	5.1	3.4	1.7	3.1	3.6	1.8	4.0
国内需要	4.4	0.8	0.9	3.8	3.9	4.9	2.9	1.1	2.5	3.2	1.1	3.9
民間需要	3.6	0.5	1.0	3.4	3.6	5.1	3.3	1.5	2.1	3.4	0.6	3.9
民間最終消費支出	3.9	0.4	0.7	3.0	2.8	3.5	2.0	0.4	2.0	2.2	0.8	2.8
民間住宅投資	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.1	0.1	0.1	-0.0	0.1	-0.1	0.1
民間企業設備投資	0.5	0.2	-0.2	0.4	0.4	1.3	1.2	1.0	0.2	1.0	-0.1	0.8
民間在庫変動	-0.6	-0.1	0.4	0.0	0.4	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.2	-0.1	0.2
公的需要	0.8	0.3	-0.1	0.4	0.3	-0.2	-0.4	-0.4	0.4	-0.2	0.5	0.0
政府最終消費支出	0.9	0.5	0.1	0.6	0.2	-0.4	-0.6	-0.6	0.5	-0.3	0.6	-0.0
公的固定資本形成	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	-0.2	0.1	-0.1	0.1
公的在庫変動	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0
財貨・サービスの純輸出	3.0	0.6	-0.6	-0.4	0.2	0.2	0.5	0.8	0.7	0.4	0.8	0.1
財貨・サービスの輸出	4.0	2.3	0.8	0.8	0.6	1.3	1.4	1.3	2.1	1.2	1.7	1.0
財貨・サービスの輸入	-0.9	-1.7	-1.5	-1.2	-0.4	-1.1	-0.9	-0.5	-1.4	-0.7	-1.0	-0.9

(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
1. 世界経済													
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均) 前年同期比%	3.0	3.0	2.8	-1.8	-6.9	-1.4	-0.1	5.0	1.7	-0.9	3.0	-2.5	
原油価格 (WTI、\$/bbl) 前年同期比%	59.9	56.4	56.9	45.8	28.0	40.9	42.7	58.1	54.7	42.4	57.0	39.3	
	-11.8	-18.7	-4.2	-16.6	-53.3	-27.5	-24.9	27.0	-13.0	-22.5	-12.1	-31.0	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖) 前期比年率%	18,983	19,113	19,202	18,952	17,258	18,561	18,768	19,056	19,062	18,411	19,033	18,385	
前年同期比%	3.2	2.8	1.9	-5.1	-31.2	33.8	4.5	6.3					
前年同期比%	2.1	2.3	2.6	0.6	-9.1	-2.9	-2.3	0.5	1.9	-3.4	2.3	-3.4	
消費者物価指数 (1982-1984=100) 前期比年率%	255.4	256.2	257.9	258.5	256.5	259.4	261.0	263.4	257.0	260.0	255.7	258.8	
前年同期比%	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) 前期比年率%	118.3	118.5	118.7	118.6	117.2	118.4	119.5	122.1	118.5	119.3	118.2	118.4	
前年同期比%	3.5	0.5	0.7	-0.2	-4.7	4.4	3.8	8.8					
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	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円) 前期比年率%	111.1	111.5	112.5	111.8	111.7	115.2	116.6	115.3	111.7	114.7	111.3	113.9	
前年同期比%	5.0	1.7	3.5	-2.6	-0.3	13.3	4.6	-4.1					
前年同期比%	2.0	2.5	3.3	1.7	0.7	3.3	3.7	3.1	2.4	2.7	2.2	2.3	
名目公的固定資本形成 (兆円) 前期比年率%	28.7	29.2	29.5	29.5	30.1	30.6	30.8	30.7	29.3	30.6	29.0	30.3	
前年同期比%	2.3	6.7	5.1	-0.4	9.0	6.6	2.9	-2.1					
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) (円/ユーロ)	109.8	107.3	108.7	108.9	107.6	106.1	104.5	105.9	108.7	106.0	109.0	106.8	
	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		2023		年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	2021 (予)	2022 (予)	2021 (予)	2022 (予)
1. 世界経済												
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)												
前年同期比%	10.6	3.9	3.6	4.1	4.4	4.6	4.2	3.8	5.4	4.2	5.7	4.3
原油価格 (WTI、\$/bbl)	66.2	70.5	81.2	80.9	80.9	80.9	80.9	80.9	74.7	80.9	69.0	80.9
前年同期比%	136.3	72.3	90.2	39.1	22.2	14.7	-0.4	0.0	76.0	8.3	75.4	17.2
2. 米国経済												
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)	19,368	19,465	19,770	19,988	20,137	20,267	20,391	20,515	19,648	20,328	19,415	20,196
前期比年率%	6.7	2.0	6.4	4.5	3.0	2.6	2.5	2.4				
前年同期比%	12.2	4.9	5.3	4.9	4.0	4.1	3.1	2.6	6.7	3.5	5.6	4.0
消費者物価指数 (1982-1984=100)	268.8	273.1	277.6	279.3	282.0	283.9	284.9	285.9	274.7	284.2	270.8	282.5
前期比年率%	8.4	6.6	6.6	2.5	4.0	2.7	1.4	1.4				
前年同期比%	4.8	5.3	6.4	6.0	4.9	3.9	2.6	2.4	5.6	3.5	4.6	4.4
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	125.3	128.1	130.0	130.8	131.9	132.7	133.2	133.7	128.6	132.9	126.4	132.1
前期比年率%	11.0	9.4	6.1	2.3	3.5	2.5	1.4	1.5				
前年同期比%	7.0	8.2	8.8	7.1	5.3	3.6	2.4	2.2	7.8	3.3	6.7	4.5
FFレート (期末、%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
10年物国債利回り (%)	1.59	1.32	1.63	1.77	1.90	1.97	2.01	2.04	1.58	1.98	1.47	1.92
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出 (兆円)	116.9	119.2	119.7	119.9	119.7	117.8	116.7	117.1	118.9	117.8	117.8	118.5
前期比年率%	5.7	7.9	1.8	0.8	-1.0	-6.0	-3.7	1.2				
前年同期比%	4.5	3.5	2.6	4.1	2.4	-1.2	-2.5	-2.4	3.7	-0.9	3.4	0.6
名目公的固定資本形成 (兆円)	30.4	30.2	30.6	31.0	31.2	31.5	31.6	31.7	30.5	31.5	30.5	31.3
前期比年率%	-4.0	-2.6	6.2	4.5	3.2	3.2	1.6	1.6				
前年同期比%	0.7	-1.7	-0.8	0.9	2.8	4.4	3.2	2.5	-0.2	3.2	0.6	2.7
為替レート (円/ドル)	109.4	110.1	113.7	114.1	114.1	114.1	114.1	114.1	111.9	114.1	109.8	114.1
(円/ユーロ)	132.4	129.9	130.6	129.7	129.7	129.7	129.7	129.7	130.7	129.7	130.3	129.7

(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。