

2023年3月9日 全71頁

第216回日本経済予測（改訂版）

副理事長 兼 専務取締役	リサーチ本部長	熊谷 亮丸
経済調査部	シニアエコノミスト	神田 慶司
	シニアエコノミスト	佐藤 光
	シニアエコノミスト	末吉 孝行
	シニアエコノミスト	久後 翔太郎
	研究員	永井 寛之*
	エコノミスト	小林 若葉
	研究員	和田 恵*
	エコノミスト	岸川 和馬
	エコノミスト	中村 華奈子
	研究員	高須 百華
	研究員	石川 清香
金融調査部	主任研究員	是枝 俊悟

第216回日本経済予測（改訂版）

少子化対策と金融政策の「次元」は変わるか

①少子化対策、②賃上げ、③日銀金融政策、を検証

実質 GDP：2022年度+1.4%、2023年度+1.7%、2024年度+1.0%
（暦年ベース 2023年+1.8%、2024年+1.1%）

名目 GDP：2022年度+1.9%、2023年度+4.1%、2024年度+1.8%

* 金融調査部兼任

第 216 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:22 年度+1.4%、23 年度+1.7%、24 年度+1.0%:**本予測のメインシナリオにおける実質 GDP 成長率は 22 年度+1.4%、23 年度+1.7%、24 年度+1.0%(暦年ベースでは 23 年+1.8%、24 年+1.1%)と見込む。経済活動の正常化や緩和的な財政・金融政策などが景気を下支えし、米欧経済が減速する中でも 23 年度を中心に高めのプラス成長となるだろう。低迷する中国人訪日客は 23 年春頃から本格回復し、実質インバウンド消費は 23 暦年に約 3 兆円増加する見込みである。自動車の供給制約の解消により約 1.6 兆円のペントアップ需要の発現も期待される。ただし、米国の深刻な景気後退入りなど海外を中心にリスクが山積しており注意が必要だ。
- (2) **論点①:「次元の異なる少子化対策」として何を実施すべきか:**日本の合計特殊出生率(TFR)を保険者別の被保険者と被扶養者に分けて分析し、少子化対策の効果を試算した。その結果、「妻が被保険者」の世帯に有効な両立支援・働き方改革と、「妻が被扶養者」の世帯に有効な在宅育児支援の導入は出生率引き上げの起爆剤となり得る。両者を合わせて、現状 1.3 程度の TFR を 1.7 程度まで引き上げることが期待される。他の施策と合わせれば、希望出生率 1.8 は実現可能な目標だ。出生率が上昇すれば、その恩恵は経済成長や年金給付の増加などを通じ広く国民に及ぶ。政府は、出生率や経済効果を明示した上で少子化対策やこども・子育て支援の具体策を提示し、国民的議論を経て財源や負担の社会的合意を目指すべきだ。
- (3) **論点②:高水準の賃上げ継続の条件とは?:**足元のインフレは「コストプッシュ・インフレ」の側面が大きいが、このところ家計の消費行動と企業の価格改定行動には変化が見られる。仮にこうした変化が継続し、23 年春闘で 3%の賃上げが実現すると、「ダイヤモンドプル・インフレ」の進展もあって 24 年の賃上げ率は前年並みになる。高水準の賃上げの持続性を確保するには生産性向上が欠かせない。この点、付加価値シェア上位 20 業種のうち 16 業種で人材投資 GDP 比が欧米主要国の最低水準を下回る。米国に比べ、各業種の労働生産性上昇率はおおむね低く、生産性が低下した業種に多くの労働量が投入されている。日本は非製造業で課題が多く、保健衛生や宿泊飲食、電気ガス水道など 6 業種における生産性向上が特に求められる。
- (4) **論点③:新たな局面を迎える金融政策の課題と展望:**日本銀行(日銀)は大規模緩和策を継続しつつ、金融市場の不均衡の是正を図るとい難い政策運営を行っている。仮にイーロドカーブ・コントロールが撤廃され、長期金利が 2%程度まで上昇する場合、実質 GDP は 0.6%程度減少すると試算される。金融緩和の中長期的な副作用として、①低金利と低生産性の罠、②財政規律の弛緩、に注意が必要だ。さらに、これらに共通して、「短期的な景気拡張」と「中長期的な経済成長」のトレードオフという困難な課題が浮かび上がる。今後、物価と賃金の循環的な上昇が加速する局面では、政府と日銀の政策連携が改めて問われることになる。共同声明を見直すのであれば、中長期的な課題の解決に向けて、金融政策・成長戦略・財政運営の相互関係を明記することは一案となろう。
- (5) **日銀の政策:**22 年度で前年比+2.9%と見込まれるコア CPI は、政府による物価高対策の影響等で 23 年度に同+1.9%に低下しよう。24 年度には同+1.4%を見込む。日銀は現在の金融緩和策の枠組みを維持するとみているが、市場機能の改善を目的とした措置が実施される可能性はある。

【主な前提条件】

- (1) 名目公共投資:22 年度+1.0%、23 年度+2.6%、24 年度+2.5%
- (2) 為替レート:22 年度 135.7 円/ドル、23 年度 137.2 円/ドル、24 年度 137.2 円/ドル
- (3) 原油価格(WTI):22 年度 90.1ドル/バレル、23 年度 77.6ドル/バレル、24 年度 77.6ドル/バレル
- (4) 米国実質 GDP 成長率(暦年):22 年+2.1%、23 年+1.1%、24 年+1.2%

第216回日本経済予測改訂版（2023年3月9日）

	2022年度 (予測)	2023年度 (予測)	2024年度 (予測)	2022暦年	2023暦年 (予測)	2024暦年 (予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	1.9	4.1	1.8	1.3	4.1	2.3
実質GDP成長率（2015暦年連鎖価格）	1.4	1.7	1.0	1.0	1.8	1.1
内需寄与度	1.8	1.2	0.9	1.6	1.3	1.0
外需寄与度	-0.4	0.5	0.1	-0.6	0.4	0.1
GDPデフレーター	0.5	2.4	0.8	0.2	2.3	1.2
鉱工業生産指数上昇率	0.4	5.1	0.9	-0.1	3.9	2.0
第3次産業活動指数上昇率	2.5	2.5	1.1	1.8	2.6	1.6
国内企業物価上昇率	9.4	1.7	0.3	9.7	3.8	0.1
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	2.9	1.9	1.4	2.3	2.0	1.7
失業率	2.5	2.3	2.3	2.6	2.4	2.3
10年物国債利回り	0.31	0.50	0.50	0.23	0.50	0.50
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	-17.7	-12.8	-12.3	-15.8	-13.2	-12.4
経常収支（億ドル）	749	1,332	1,475	871	1,321	1,525
経常収支（兆円）	10.1	18.3	20.2	11.4	18.0	20.9
対名目GDP比率	1.8	3.1	3.4	1.9	3.1	3.5
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	2.4 (1.3)	1.7 (0.9)	0.8 (0.4)	2.1 (1.1)	1.9 (1.0)	1.0 (0.6)
民間住宅投資	-4.4 (-0.2)	0.8 (0.0)	-0.6 (-0.0)	-4.6 (-0.2)	0.1 (0.0)	-0.2 (-0.0)
民間設備投資	2.8 (0.5)	3.4 (0.6)	2.4 (0.4)	1.8 (0.3)	3.3 (0.6)	3.0 (0.5)
政府最終消費	1.1 (0.2)	-1.8 (-0.4)	-0.3 (-0.1)	1.5 (0.3)	-0.9 (-0.2)	-1.1 (-0.2)
公共投資	-3.3 (-0.2)	1.7 (0.1)	1.9 (0.1)	-7.0 (-0.4)	1.7 (0.1)	1.8 (0.1)
財貨・サービスの輸出	5.6 (1.1)	4.6 (1.0)	1.8 (0.4)	4.9 (0.9)	5.6 (1.2)	2.1 (0.4)
財貨・サービスの輸入	7.5 (-1.5)	2.0 (-0.5)	1.1 (-0.3)	7.9 (-1.5)	3.0 (-0.8)	1.3 (-0.3)
3. 主な前提条件						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	2.4	2.7	2.7	2.8	2.7	2.6
原油価格（WTI、\$/bbl）	90.1	77.6	77.6	94.3	77.6	77.6
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率（2012暦年連鎖価格）	1.5	0.9	1.4	2.1	1.1	1.2
米国の消費者物価上昇率	7.5	3.7	2.3	8.0	4.4	2.5
(3) 日本経済						
名目公共投資	1.0	2.6	2.5	-2.7	3.4	2.4
為替レート（円/ドル）	135.7	137.2	137.2	131.4	136.3	137.2
（円/ユーロ）	141.3	144.7	144.7	138.5	144.2	144.7

(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 (3月8日)		前回予測 (2月20日)		前回との差	
	2022年度	2023年度	2022年度	2023年度	2022年度	2023年度
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	1.9	4.1	1.9	3.6	0.0	0.5
実質GDP成長率(2015暦年連鎖価格)	1.4	1.7	1.4	1.6	-0.1	0.1
内需寄与度	1.8	1.2	1.9	1.1	-0.1	0.1
外需寄与度	-0.4	0.5	-0.5	0.5	0.0	-0.0
GDPデフレーター	0.5	2.4	0.4	1.9	0.1	0.4
鉱工業生産指数上昇率	0.4	5.1	0.4	5.1	-0.0	0.0
第3次産業活動指数上昇率	2.5	2.5	2.5	2.5	0.0	0.0
国内企業物価上昇率	9.4	1.7	9.4	1.7	0.0	0.0
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	2.9	1.9	2.9	1.8	0.1	0.1
失業率	2.5	2.3	2.5	2.3	0.0	0.0
10年物国債利回り	0.31	0.50	0.31	0.50	0.00	0.00
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	-17.7	-12.8	-18.1	-12.6	0.4	-0.2
経常収支(億ドル)	749	1,332	735	1,314	13	18
経常収支(兆円)	10.1	18.3	9.9	17.6	0.2	0.7
対名目GDP比率	1.8	3.1	1.8	3.0	0.0	0.1
2. 実質GDP成長率の内訳 (2015暦年連鎖価格)						
民間消費	2.4	1.7	2.5	1.6	-0.1	0.0
民間住宅投資	-4.4	0.8	-4.4	0.8	0.1	0.0
民間設備投資	2.8	3.4	2.8	3.4	0.0	0.0
政府最終消費	1.1	-1.8	1.2	-1.9	-0.0	0.0
公共投資	-3.3	1.7	-3.4	1.8	0.1	-0.1
財貨・サービスの輸出	5.6	4.6	5.6	4.5	0.0	0.1
財貨・サービスの輸入	7.5	2.0	7.5	1.9	0.0	0.1
3. 主な前提条件						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	2.4	2.7	2.6	2.8	-0.1	-0.0
原油価格(WTI、\$/bbl)	90.1	77.6	90.2	78.5	-0.1	-0.9
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率(2012暦年連鎖価格)	1.5	0.9	1.5	0.8	-0.0	0.1
米国の消費者物価上昇率	7.5	3.7	7.5	3.7	-0.0	-0.0
(3) 日本経済						
名目公共投資	1.0	2.6	0.9	2.8	0.1	-0.1
為替レート(円/ドル)	135.7	137.2	135.4	133.9	0.3	3.2
(円/ユーロ)	141.3	144.7	141.1	142.9	0.2	1.7

(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	国内と中国の経済正常化や経済対策等で景気回復が継続.....	8
2.2	インフレ・賃上げ・金融政策のメインシナリオ.....	18
3.	論点①：「次元の異なる少子化対策」として何を実施すべきか.....	22
3.1	出生率上昇の恩恵は国民に広く波及.....	22
3.2	被保険者・被扶養者別出生率の推移や先行研究からの示唆.....	24
3.3	「次元の異なる少子化対策」に盛り込むべき政策パッケージ.....	31
4.	論点②：高水準の賃上げ継続の条件とは？.....	34
4.1	物価高で変容する家計・企業行動と賃上げの行方.....	34
4.2	労働生産性の観点から見た実質賃金引き上げの課題.....	38
4.3	非製造業の生産性向上に向けて.....	42
5.	論点③：新たな局面を迎える金融政策の課題と展望.....	46
5.1	金融政策が直面する短期的課題：「実体経済」と「金融市場」からの異なる要請.....	46
5.2	中長期的課題：「短期的な景気拡張」と「中長期的な経済成長」のトレードオフ.....	48
5.3	短期的・中長期的課題を踏まえた上での財政・金融政策の展望.....	51
6.	マクロリスクシミュレーション.....	56
6.1	円高.....	56
6.2	原油高騰.....	57
6.3	世界需要の低下.....	57
6.4	金利上昇.....	57
7.	四半期計数表.....	59

第 216 回日本経済予測（改訂版）

少子化対策と金融政策の「次元」は変わるか

①少子化対策、②賃上げ、③日銀金融政策、を検証

1. はじめに

神田 慶司

2023 年の世界経済成長率は高インフレと金融引き締めなどの影響で一段と低下する可能性が高い。ただし、悲観一辺倒だった状況には変化が見られる。

例えば、1 月末に公表された国際通貨基金（IMF）の 2023 年の世界経済見通しは 1 年ぶりに上方修正された。国・地域別に見ると、米国、ユーロ圏、中国の実質 GDP 成長率見通しは 3 カ月前に公表された前回からいずれも引き上げられた。米国ではインフレの鈍化が進み、欧州では記録的な暖冬でエネルギー価格が低下し、中国では「ゼロコロナ」政策が撤廃されたことなどが背景にある。日本も主要国の上方修正や総合経済対策の効果もあって成長率が引き上げられた。

米連邦準備制度理事会（FRB）が強すぎる雇用情勢を受けて想定以上に利上げを継続したり、利上げ期間が長期化したりする可能性はある。ウクライナ情勢が一段と緊迫化するリスクには常に警戒が必要だ。中国の不動産市場が大幅に調整することも考えられる。世界経済は引き続き注意を要する段階にあるが、「ソフトランディング」の可能性が高まってきたことは日本経済にとっても朗報といえるだろう。

こうした中、国内では政府が日本銀行（日銀）の黒田東彦総裁の後任に、東京大学名誉教授で日銀審議委員も務めた植田和男氏を起用する人事案を国会に提示した。副総裁には氷見野良三前金融庁長官、内田真一日銀理事を起用する。

この 10 年で日銀のバランスシートは大幅に拡大した。マイナス金利への引き下げや、海外でも前例のない長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）の導入など「異次元緩和」ともいわれる大規模緩和策を黒田総裁の下で実施してきた。だが、デフレではない状況は実現したものの、2%の物価安定目標の達成は未だに見通せない。市場機能の低下や産業の新陳代謝の低下、財政規律の弛緩などの副作用への懸念が強まっている。日銀新執行部はこうした状況をどのように評価し、政策にどう反映させるのか。4 月からの金融政策の舵取りが注目される。

また、2023 年に入り、日本の重要課題である少子化への対応策について政府や国会で議論が加速している。政府は保育の受け皿の拡大などさまざまな政策を実施してきたものの、2016 年に 100 万人を割り込んだ出生数は 2022 年に 80 万人を割り込んだ。岸田文雄首相は 2023 年 1 月の施政方針演説などで、従来とは次元の異なる少子化対策を実現するとの考えを示した。政府は 3 月末までにこども・子育て政策のたたき台を作り、4 月に発足するこども家庭庁の下で体系的に取りまとめつつ、6 月の骨太方針までに将来的な予算倍増に向けた大枠を提示する方針である。

第2章で述べるように、本予測のメインシナリオでは日本の実質 GDP 成長率を 2022 年度で前年比+1.4%、2023 年度で同+1.7%、2024 年度で同+1.0%と見込んでいる。前回予測改訂版と同様、経済活動の正常化に伴う国内のサービス消費やインバウンド（訪日外客）消費の回復、半導体不足の解消による挽回生産、緩和的な財政・金融政策が景気を下支えすることで、世界経済が減速する中でも景気の回復基調が続くという姿を描いている。

直近の資源価格と為替レートを前提とした消費者物価指数（CPI）は、生鮮食品を除く総合ベース（コア CPI）で、2023 年度は前年比+1.9%、2024 年度は同+1.4%と見込んでいる。資源高や円安などの影響が剥落することで、生鮮食品とエネルギーを除く CPI は 2025 年 1-3 月期で前年比+1%程度と見込んでいる。日銀は米国景気の底入れや春闘での賃上げ動向がある程度明らかになるまでは、現状の金融緩和策の枠組みを維持するとみている。ただし、新総裁の下で「点検」や政府との共同声明の修正などを実施し、YCC の見直し（段階的に短期金利操作に移行）に着手する可能性もある。ただしその場合でも、国債買い入れの継続や低金利の維持、フォワードガイダンスなど金融緩和そのものは継続するとみている。

さらに本予測では、第3章で少子化対策、第4章で賃上げ、第5章で日銀の金融政策、という3つの論点について検討する。このうち少子化対策では、政府が実施すべき少子化対策、あるいは、こども・子育て支援策を大きく3種類に分けて提示する（図表 1-1）。

図表 1-1：少子化対策、こども・子育て支援策の政策分類（図表 3-8 として後掲）

政策の分類		分類1 「ほぼ財源を要さず 実行できる施策」	分類2 「少子化対策たる こども・子育て支援策」 財源は必要だが 出生率向上効果が明確	分類3 「純然たる こども・子育て支援策」 財源が必要で 出生率向上効果が不明確
		実施に向けた考え方	国民に政策効果を説明した上で 薄く広い負担に理解を求める （社会保険料率の引き上げ、 消費税率引き上げ時の財源利用 など）	十分な国民的議論が必要、 実施するならば高所得世帯内での 再分配が有効か （所得税の累進強化、社会保険 料の上限引き上げなど）
ライフ コース別の 支援	両立支援策	<ul style="list-style-type: none"> ・育児介護休業法の整備（労働者の請求に基づく残業制限、不利益取り扱いへの監督強化） ・両立支援等助成金の拡大 ・男性育休の促進 ・家事育児の女性への偏在解消 ・男女の賃金格差の公表 ・公務員の女性比率引き上げ 	<ul style="list-style-type: none"> ・保育所、学童の待機児童の解消 ・短時間勤務への給付措置の導入 	<p>「働き方改革・両立支援」で出生率最大+0.24</p>
	在宅育児・再就職の支援	<ul style="list-style-type: none"> ・教育訓練給付金制度の拡充 ・同一労働同一賃金の徹底 	<ul style="list-style-type: none"> ・在宅育児手当の導入（所得下位50%程度への給付） ・一時預かり事業の拡大 	<p>「在宅育児支援」で出生率最大+0.18</p>
家族形成の支援	<p>結婚支援</p> <p>多様な家族類型の包摂</p> <ul style="list-style-type: none"> ・選択的夫婦別姓の導入 ・同性婚の容認 	<ul style="list-style-type: none"> ・自治体による結婚支援の拡充 	<p>その他の政策を含め、トータルで希望出生率1.8実現を目指す</p>	
個人や世帯が背負うことの難しいリスクの社会化	<ul style="list-style-type: none"> ・不払い養育費の立替払、差押え事業の実施 ・障害児向けの給付措置の所得制限の撤廃 	<ul style="list-style-type: none"> ・児童扶養手当の増額、所得制限の緩和 		
その他の現物給付の拡充	<ul style="list-style-type: none"> ・妊婦健診の無償化、保険適用 ・出産費用の無償化、保険適用 ・賞与奨学金の所得制限撤廃 	<ul style="list-style-type: none"> ・保育所等の職員配置の改善 ・保育士等の処遇改善 ・小中学校の職員配置の改善 	<ul style="list-style-type: none"> ・高校無償化の所得制限の緩和、撤廃 	
その他の現金給付の拡充		<ul style="list-style-type: none"> ・給付奨学金の所得制限の緩和、撤廃（所得下位50%程度への給付） ・児童手当の拡充（所得下位50%程度への給付） 	<ul style="list-style-type: none"> ・所得上位50%程度への給付 	

（出所）各種資料をもとに大和総研作成

2. 日本経済のメインシナリオ

神田 慶司・小林 若葉・久後 翔太郎・岸川 和馬・中村 華奈子

2.1 国内と中国の経済正常化や経済対策等で景気回復が継続

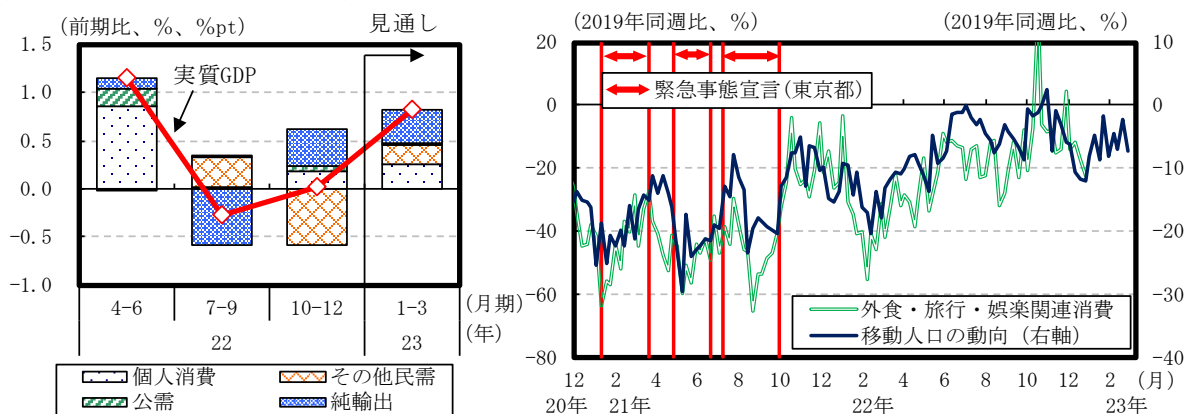
10-12 月期の実質 GDP は在庫減で小幅のプラス成長にとどまるも消費・輸出が増加

2022 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+0.1%（前期比+0.0%）と小幅のプラス成長となった（**図表 2-1 左**）¹。3 月 2 日公表の法人企業統計調査や、その他基礎統計の 12 月分の実績などが反映された結果、1 次速報値の同+0.6%から下方修正された。個人消費が下方修正されたことが主因である。

需要項目別に見ると（**図表 2-1 左**）、民間在庫変動が実質 GDP 成長率を前期比で 0.5%pt 押し下げた。ただし、これは経済活動の活発化を反映した「意図せざる在庫減」とみられる。GDP 統計では民間・公的在庫変動を GDP から控除した「最終需要」という項目が掲載されているが、最終需要の成長率は前期比年率+2.0%であった。実態としては、GDP 成長率が示すよりも景気の回復基調は強い。

新型コロナウイルス感染「第 8 波」や物価高（個人消費デフレーターは前期比+0.8%）により抑制されたものの、政府による行動制限がなかったことや（**図表 2-1 右**）、全国旅行支援や給付金などの経済対策、自動車の供給制約の緩和などもあって、個人消費は 3 四半期連続で増加した。設備投資は前期に大幅に増加した反動もあって減少に転じたものの、輸出は訪日外客（インバウンド）消費の急増もあって増勢を維持した。

図表 2-1：実質 GDP 成長率の実績と見通し（左）、移動人口と外食・旅行・娯楽関連消費（右）



(注 1) 左図は季節調整値。

(注 2) 右図の移動人口は全ての市区町村の「推定居住地が市区町村外のもの」の人口を週ごとに集計したもの。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。

(出所) 内閣府、総務省、V-RESAS より大和総研作成

¹ 詳細は、神田慶司・小林若葉「[2022 年 10-12 月期 GDP \(2 次速報\)](#)」(大和総研レポート、2023 年 3 月 9 日)を参照。

また、円安・資源高の影響が一服で輸入デフレーターが前期から下落したことや、利子や配当金の受取額の増加により、実質 GNI（国民総所得）は前期比年率+4.3%と高い伸び率を記録した。家計や企業の所得環境は GDP で見る以上に改善したといえる。

1-3 月期の実質 GDP は 2 四半期連続のプラス成長を見込む

2023 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+3.3%と見込んでいる。感染状況の改善や自動車の供給制約の更なる緩和、政府のエネルギー高対策の効果もあって個人消費は回復が継続するだろう。設備投資は非製造業を中心に増加するとみている。インバウンド消費の更なる増加も見込まれる。

高インフレと金融引き締めに直面する米国の 10-12 月期の実質 GDP はプラス成長であった。ユーロ圏はマイナス成長に転じたが、ごくわずかなマイナス幅である。もっとも、大幅な利上げによる経済活動への影響は遅行的に表れる。2023 年 1-3 月期の欧米向けの財輸出は需要の悪化を受けて停滞するだろう。一方、「ゼロコロナ」政策の撤廃で経済活動の正常化が急速に進む中国向け財輸出は持ち直すとみているが、経済安全保障を理由とした半導体関連財の輸出規制が現実味を帯びてきている。同規制の動向や、日本経済に与える影響には注意が必要だ。

ウクライナ危機と感染状況に関連する想定

本予測のメインシナリオでは、予測期間中にウクライナ危機は収束せず、対ロ経済制裁は継続すると想定している。エネルギー調達の脱ロシア化やロシア関連事業の縮小・撤退などが段階的に進むことで対ロ貿易は縮小するが、貿易先の見直しなどにより、日本経済に与える影響は限定的と見込んでいる。予測期間中の資源価格は足元の水準で横ばいと想定し、原油価格は WTI ベースで 78 ドル/バレルで推移する。

感染状況については、オミクロン株対応ワクチンの接種や経口治療薬の普及などにより、重症者数は予測期間を通じて比較的低位で推移すると見込んでいる。政府は 2023 年 5 月 8 日から新型コロナウイルスの感染症法上の位置付けを「2 類相当」から「5 類」に移行する方針であることから、国内の経済活動の正常化が 2023 年度前半を中心に進んでいくと想定した²。

海外経済見通しの概要 ～米欧中ともに 2023 年の成長率見通しを上方修正

図表 2-2 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（3 月 9 日時点）の見通しに基づく。

² 新たな変異株の出現は事前に予想することが困難であるため本予測では想定していない。

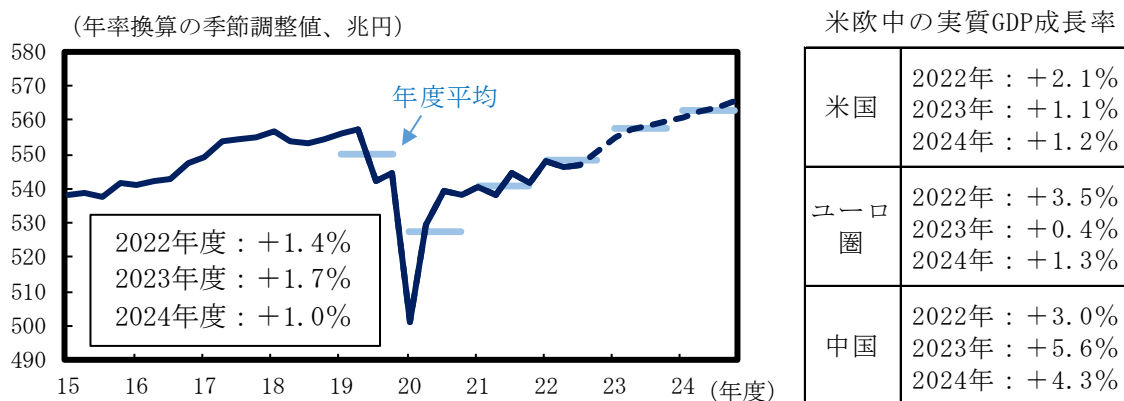
2023年の実質GDP成長率は、米国で前年比+1.1%、ユーロ圏で同+0.4%、中国で同+5.6%を見込んでいる。地域別に見ると、米国の2022年10-12月期の実質GDPは前期比年率+2.7%となった。利上げが進む中で住宅投資や設備投資を中心に景気減速感が強まったが、屋台骨の個人消費が下支えした。また足元ではインフレ上昇圧力が弱まりつつある。不確実性は小さくないものの、2023年半ばまでに利上げが終了する公算が大きくなったことなどから、2023年の実質GDP成長率見通しは2022年12月8日公表の「[第215回日本経済予測（改訂版）](#)」（以下、前回予測改訂版）から0.4%pt上方修正した。

ユーロ圏では2022年10-12月期の実質GDPが前期比年率▲0.1%となった。高インフレや金融引き締めの影響が表れ、主要国の成長率は総じてゼロ近傍であった。もっとも、足元では暖冬によるエネルギー価格の下落がインフレや利上げ圧力を緩和している。ウクライナ情勢は予断を許さない状況が続いているが、景気の谷が当初の想定に比べて浅くなる可能性を踏まえ、2023年の実質GDP成長率見通しを前回予測改訂版から0.3%pt上方修正した。

中国の2022年10-12月期の実質GDPは前年比+2.9%と、「ゼロコロナ」政策の影響で7-9月期（同+3.9%）から減速した。もっとも、中国政府が12月に「ウィズコロナ」政策へと転換したことで、「ゼロコロナ」政策への揺り戻しによる景気の下振れリスクは大きく低減した。不動産市場の回復については引き続き慎重な見方をしているものの、2023年は過去3年分の「リベンジ消費」がけん引する形で景気の回復基調が強まる可能性が高まった。こうしたことから2023年の実質GDP成長率見通しを前回予測改訂版から1.1%pt上方修正した。

2024年の実質GDP成長率は、米国で前年比+1.2%、ユーロ圏で同+1.3%、中国で同+4.3%と見込んでいる。米欧ではインフレ圧力の弱まりや景気への配慮から中央銀行が2024年中に利下げを実施するとみられ、2023年から成長が加速するだろう。他方、中国では2023年の経済活動の正常化が一段落し、高成長の反動もあって減速するとみている。

図表 2-2：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

日本経済見通しの概要 ～経済正常化と緩和的な財政・金融政策でプラス成長を継続

こうした海外経済見通しの下、メインシナリオにおける日本の実質 GDP 成長率は 2022 年度で前年比+1.4%、2023 年度で同+1.7%、2024 年度で同+1.0%と見込んでいる（**図表 2-2**、暦年ベースでは 2023 年で同+1.8%、2024 年で同+1.1%）。

2022 年度の成長率見通しは前回予測改訂版から 0.5%pt 引き下げたが、経済活動の正常化と緩和的な財政・金融政策により個人消費やインバウンド消費を中心に回復基調をたどるとの見方は同様だ。ただし、2023 年 1 月に再開された全国旅行支援は割引率が縮小されたため、旅行需要の押し上げ効果は小さくなる。また、足元の動向を踏まえ設備投資を下方修正した。

2023 年度の成長率見通しは 0.3%pt 引き上げた。5 月 8 日に新型コロナウイルスの感染症法上の分類が現在の「2 類相当」から「5 類」に引き下げられることで、経済活動の正常化がより一層進むとみられる。濃厚接触者等への行動制限の撤廃は、経済社会的負担を大幅に軽減しよう。今回から公表する 2024 年度は緩やかな成長にとどまるだろう。プラスの「成長率のゲタ」を除くと前年比+0.6%と低成長を見込んでいる。

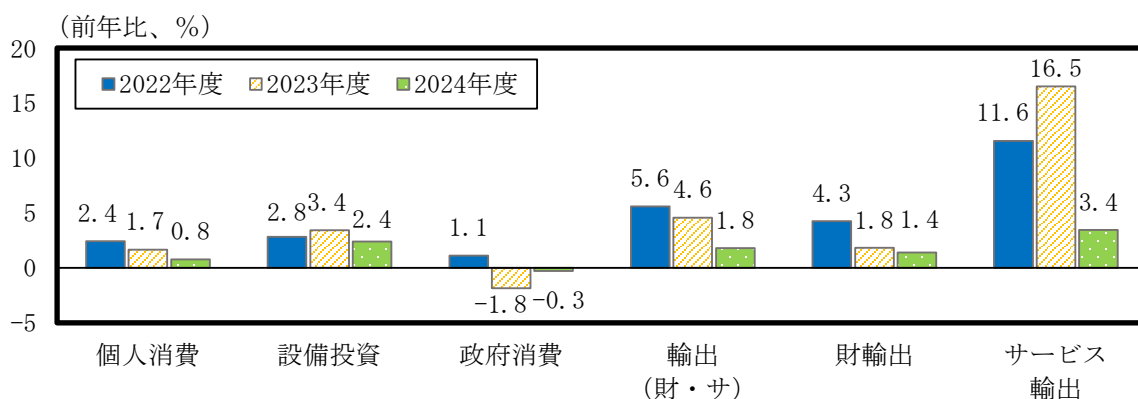
主な需要項目については**図表 2-3**のような推移を見込んでいる。個人消費は 2023 年春にかけて全国旅行支援の効果が剥落するものの、感染状況の安定で外食や娯楽需要が下支えしよう。自動車の供給制約が緩和することで、ペントアップ（繰越）需要の発現も期待される。

設備投資は PC やスマホ向けの半導体関連需要の落ち込みから増勢が一服したが、先行きは国内の経済活動の正常化が加速することで、非製造業を中心に設備投資が持ち直すだろう。ただし、米欧経済の不透明感から製造業で投資を手控える動きが出る可能性には注意が必要だ。

政府消費は、検査事業やワクチン接種などの感染症対策による押し上げが徐々に剥落することで、2023 年 10-12 月期にかけて減少すると見込んでいる。その後は、高齢化が進展する中で医療・介護給付費を中心に増加していた感染拡大前のトレンドに戻るとみている。

輸出に関して、財輸出は中国経済の再開が押し上げるものの、米欧経済の減速の影響もあって 2024 年度にかけて成長率は前年比+1%台にとどまるとみている。一方、サービス輸出ではインバウンド消費が大幅に回復する見込みだ。

図表 2-3：主な需要項目の見通し



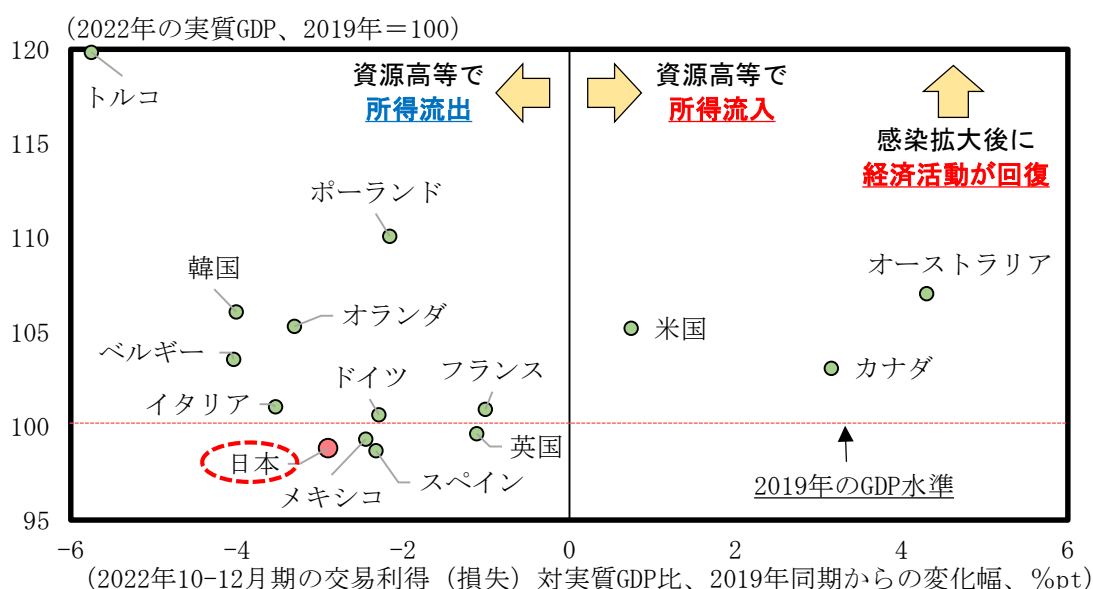
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

主要国中でもコロナ禍からの回復が大きく遅れた日本経済

日本は欧米主要国とは異なり、経済活動の正常化による需要の回復余地が依然として大きい。**図表 2-4** は経済協力開発機構（OECD）加盟国のうち経済規模で上位 15 カ国を対象に、2022 年の実質 GDP の対 2019 年比を縦軸、2022 年 10-12 月期の交易利得（損失）対実質 GDP 比の 2019 年同期からの変化幅を横軸に取って散布図にしたものである³。

2022 年の日本の実質 GDP は 2019 年の水準を下回り、対象 15 カ国の中で最も回復が遅れたスペインとほぼ並んでいる。また、資源輸入国である日本は資源高によって所得が海外に流出し、その規模を表す交易損失額は 2019 年同期から対実質 GDP 比で 2.9%pt（年率換算額で 16 兆円程度）拡大した。一方、米国やカナダ、オーストラリアは**図表 2-4** の右方に位置しており、経済活動の正常化や資源高などが当該国の景気を下支えした。

図表 2-4 : OECD 加盟 15 カ国における 2022 年の実質 GDP と交易利得（損失）の状況



(注) OECD 加盟国のうち、購買力平価（OECD 推計）で換算した 2021 年の経済規模上位 15 カ国を対象。2022 年 10-12 月期の輸出入デフレーターが未公表のメキシコは 7-9 月期の交易利得（損失）を掲載。

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

日本経済の主な下支え・押し上げ要因

日本経済は 2023 年を中心に経済活動の正常化が進むことで、国内のサービス消費やインバウンド消費が本格回復し、半導体不足の解消で自動車のペントアップ需要が発現（挽回生産）すると見込んでいる（**図表 2-5**）。さらに景気の主な下支え・押し上げ要因としては、感染拡大後に大幅に増加した家計貯蓄の取り崩しと政府の経済対策が物価高の影響を緩和することや、輸入インフレの一服も挙げられる。2023 年春闘での賃上げの加速も期待される。

³ 2022 年 10-12 月期の輸出入デフレーターが公表されていないメキシコは 7-9 月期の交易利得（損失）を掲載した。

図表 2-5 : 日本経済の主な下支え・押し上げ要因

要因	備考
国内のサービス消費の回復	5月8日から新型コロナの感染症法上の位置づけを「2類相当」から「5類」に移行
インバウンド（訪日外客）消費の回復	低迷する中国人訪日客も23年春頃から本格回復することでインバウンド消費は23年に約3兆円増の見込み
半導体不足の解消による自動車の挽回生産	自動車のペントアップ（繰越）需要が発現すれば家計向けだけでも約1.6兆円の需要増
感染拡大後に大幅に増加した家計貯蓄の取り崩しと政府の経済対策が物価高の影響を緩和	感染拡大前のペースを超えて家計が貯蓄した「過剰貯蓄」は約47兆円（22年の個人消費額の16%分に相当）
輸入インフレの一服	世界経済の減速を背景に資源価格は安定的に推移か（ウクライナ情勢が緊迫化すれば資源価格高騰の恐れ）
23年春闘で賃上げが加速	22年で2%程度だった定昇込み賃上げ率は23年に3%台に乗せる可能性も

（出所）各種資料より大和総研作成

「5類」移行でサービス消費の本格回復の可能性が高まる

感染拡大は2023年以降も断続的に続く可能性が高いが、欧米ではすでにコロナ前の生活をおおむね取り戻した。新型コロナウイルスの感染症法上の位置付けが5月8日から「5類」に移行することなどにより、日本でも欧米並みの「ウィズコロナ」が実現する可能性が高まっている。

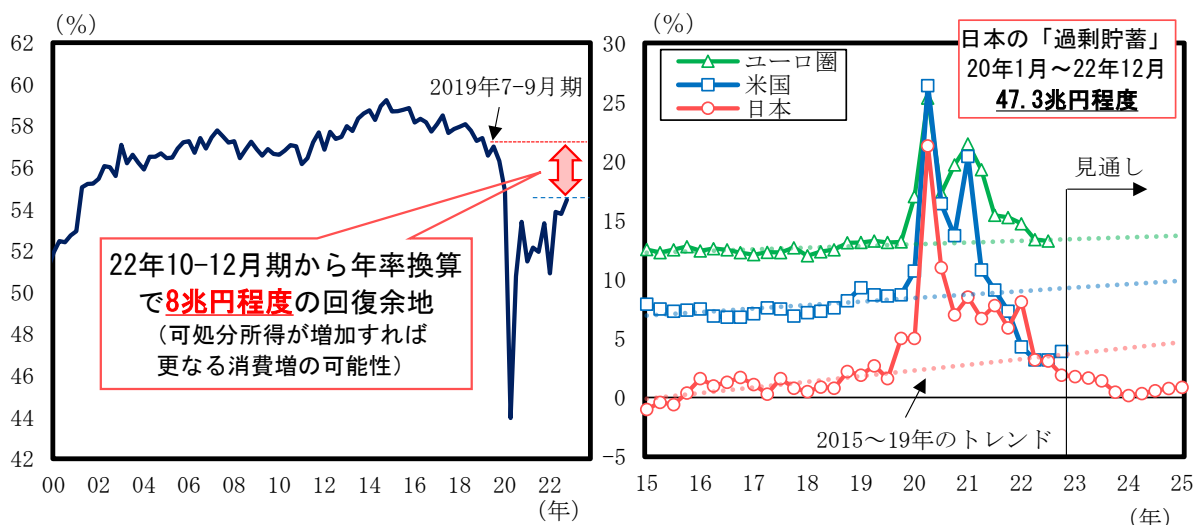
GDP統計における国内のサービス消費のうちインバウンド分を控除した消費額は、2022年10-12月期で可処分所得比54%と推計される（図表2-6左）。1回目の緊急事態宣言が発出された2020年4-6月期の44%からは大幅に上昇したものの、感染拡大前で消費増税前の2019年7-9月期の57%を依然として下回る。この水準を回復すれば、サービス消費は8兆円程度押し上げられることになり、可処分所得の増加を伴えばさらに消費額が大きくなる。

サービス消費が回復する過程で財消費が停滞する可能性もあるため、消費全体の増加額は割り引いてみる必要があるが、2023年春までは全国旅行支援などの需要喚起策がサービス消費の回復を後押しする見込みだ。全国旅行支援が仮に3月末まで延長されると、実施期間中の経済効果は1.6兆円程度と試算され、Go To トラベルの1.2兆円程度を上回る。

物価高は家計の購買力の低下を通じて個人消費を下押ししているが、感染拡大後にそれまでのペースを上回って積み上がった約47兆円の「過剰貯蓄」⁴や、政府の経済対策がこの影響を緩和している。家計貯蓄率は欧米でも感染拡大後に急上昇したが、米国ではこのところ大幅に低下しており、米国家計は「過剰貯蓄」を取り崩すことで記録的な高インフレ下でも消費水準を維持している（図表2-6右）。今後は日本でも「過剰貯蓄」の取り崩しが進むとみられ、物価高が続く中でもサービス消費や自動車支出などの増加を支える大きな要因となるだろう。

⁴ 2015～19年（消費増税や自然災害の影響を強く受けた2019年10-12月期を除く）に見られた家計貯蓄額のトレンドからの乖離分を「過剰貯蓄」とみなして試算。2022年の個人消費額の16%分に相当し、2023年における当社の消費者物価上昇率見通し（前年比+2.0%）を大幅に上回る。なおGDP統計の年次改定を受けて可処分所得が下方修正されたことなどから「過剰貯蓄」は前回予測改訂版から縮小した。

図表 2-6 : 可処分所得対比のサービス消費（インバウンド分を除く、左）と日米欧の貯蓄率（右）



(注1) 左図は季節調整値。サービス消費に含まれるインバウンド消費分は、SNAの非居住者家計の国内での直接購入に観光庁「訪日外国人消費動向調査」より算出したサービス消費の割合を乗じて試算。同調査は2010年1-3月期以前、2020年4-6月期～2022年7-9月期は費目別支出のデータがないため、前者は2010年4-6月期、後者は2020年1-3月期と2022年10-12月期の平均のサービス消費割合を利用した。2022年10-12月期の可処分所得は大和総研による試算値。

(注2) 右図は季節調整値。日本の2015～19年のトレンド線は、消費増税や自然災害の影響を強く受けた2019年10-12月期を除く。

(出所) 内閣府、観光庁、BEA、欧州委員会、Haver Analyticsより大和総研作成

インバウンドの本格回復は2023年を中心に景気を押し上げ

訪日外客数は2022年10月の水際対策の大幅緩和直後から急増している。9月は2019年同月比▲91%にとどまったが、2023年1月には同▲44%までマイナス幅が縮小した（図表2-7左）。ただし、2019年で全体の約3割を占めた中国人に限れば同▲96%と低迷したままだ。

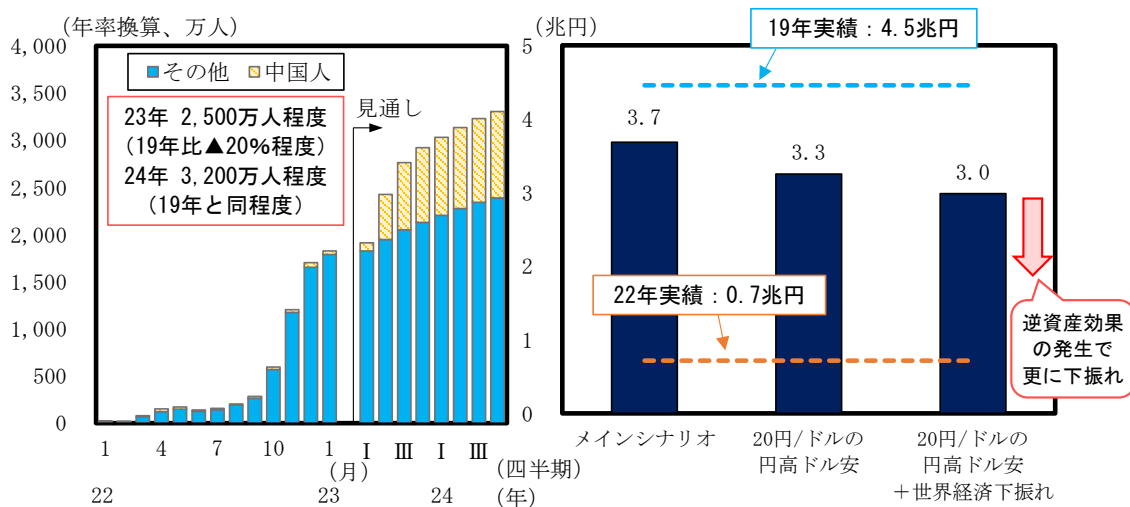
先行して水際対策を緩和・撤廃した米英の入国者数の動きなども参考にすると⁵、訪日外客数の回復は当面継続するだろう。一方、中国人訪日客の回復時期は中国政府の判断に左右される。中国政府は2023年2月6日に海外への団体旅行を解禁したが、対象国に日本は含まれず、タイやロシアなど20カ国に限られている。

もともと、日中両国の感染状況はこのところ改善しているため、本予測のメインシナリオでは2023年春頃に日本への団体旅行が解禁されると想定している。その結果、2022年で383万人だった訪日外客数は2023年で2,500万人程度へと増加する見込みである（図表2-7左、前回予測改訂版から500万人程度引き上げ）。さらに2024年は3,200万人程度と2019年並みの水準を回復するとみている（年度ベースでは2023年度で2,800万人程度、2024年度で3,300万人程度）。

実質インバウンド消費額で見れば、2023年に3兆円程度増加するだろう。だが今後は円高や世界経済の下振れによって訪日外客数が伸び悩む可能性がある。そこで図表2-7右では、137円/ドル程度で推移するメインシナリオに比べて20円の円高ドル安が発生したケースと、これに加えて米欧中で後掲図表2-9のリスクシナリオが発現したケースについても試算した。

⁵ 詳細については当社の「[日本経済見通し：2022年10月](#)」を参照。

図表 2-7 : 訪日外客数 (左) とシナリオ別に見た 2023 年の実質インバウンド消費の見通し (右)



(注) 左図は大和総研による季節調整値。右図のメインシナリオでは先行きの為替相場を1ドル=137円と想定。2つのリスクシナリオは、訪日外客数、1人あたり消費額それぞれについて2019年の訪日外客数上位20カ国のパネルデータによる推計値を使った分析。訪日外客数は推計値(潜在需要)とメインシナリオの想定に差があることから、リスクシナリオの場合の潜在需要の乖離率をメインシナリオの想定に乗じた。「世界経済下振れシナリオ」は後掲図表 2-9 で示した米欧中のリスクが顕在化したケース。

(出所) 内閣府、観光庁、日本政府観光局、FRB、IMF、各国統計、Haver Analytics より大和総研作成

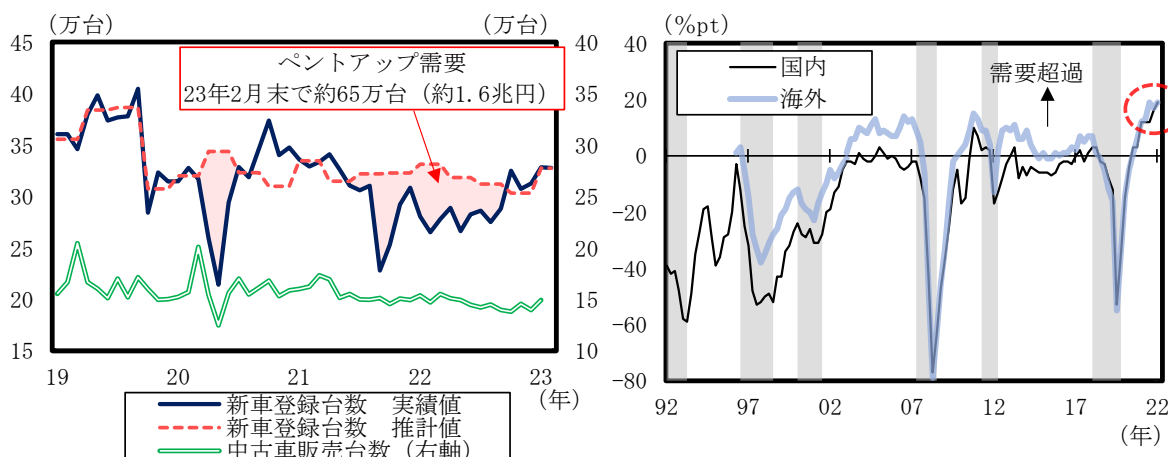
試算結果には株安による資産効果(いわゆる「逆資産効果」)が想定されておらず、これを考慮すれば落ち込み幅が更に拡大するとみられる。それでも、実質インバウンド消費額は国際間の人の移動が秋まで厳しく抑制されていた2022年の水準を大幅に上回るとみられる。外部環境が大幅に悪化したとしても、インバウンドの回復が2023年を中心に日本経済の大きな下支え要因になるという姿は変わらないだろう。

家計向けの自動車のペントアップ需要は2023年2月末で約1.6兆円

自動車向けの半導体不足は2022年後半から緩和しており、2023年1月の国内乗用車の新車販売台数は2021年5月以来の高水準となった(大和総研による季節調整値)。供給制約のない場合の自動車の需要を推計すると(図表 2-8 左の赤い破線)、2022年秋以降の新車販売台数はおおむね需要に見合った水準にあるようだ。ただし、これまでに供給が需要に追い付かなかったことで発生したペントアップ需要は依然として高水準にあるとみられ、2023年2月末時点で約65万台、金額では約1.6兆円に上ると推計される。

日銀短観の需給判断 DI を見ると、自動車の需給が極めてひっ迫していることが確認できる。2022年12月調査の自動車の需給判断 DI (プラス幅が大きいほど需給がひっ迫)は国内・海外ともに+19%pt と、遡及可能な1990年代以降でいずれも最高水準付近にある(図表 2-8 右)。自動車のペントアップ需要は国内だけでなく、海外でも積み上がっている可能性が示唆される。半導体不足が解消し、ペントアップ需要(≒受注残)に対応するための自動車の挽回生産が本格化すれば、耐久財消費だけでなく輸出や設備投資(企業の自動車購入)も押し上げるだろう。

図表 2-8：国内乗用車のペントアップ需要（左）と日銀短観における自動車の需給判断DI（右）



(注1) 左図は大和総研による季節調整値。試算方法については第214回日本経済予測の図表2-13を参照。

(注2) 右図は2003年12月調査以前と2004年3月調査以降は調査方法の改定により連続しない。2003年12月調査については新旧ベースの数値を併記している。シャドーは景気後退期。

(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より大和総研作成

グローバルに見たリスク要因では引き続き米国の深刻な景気後退入りなどに警戒

先述したように、当社の2023年における海外経済見通しは米欧中ともに前回予測改訂版から改善した。だが、世界経済の下振れリスクには引き続き警戒が必要である。

図表 2-9 では世界経済の主なリスク要因として7つ挙げた。このうち蓋然性が比較的高く、リスクが発現した場合の打撃も大きいのが米国の深刻な景気後退入りだ。連邦準備制度理事会(FRB)の金融引き締め効果もあってインフレは鈍化しているものの、2023年1月の雇用統計では市場予想を上回る堅調さが示され、同月の消費者物価指数(CPI)の伸び率も市場予想を上回った。強すぎる雇用情勢を受けて想定以上に短期金利が引き上げられたり、利上げ期間が長期化したりすれば、米国経済が失業率の大幅な上昇を伴うマイナス成長に陥る可能性は高まる。

ウクライナ情勢が一段と緊迫化するリスクには常に警戒が必要である。また、中国で不動産市場が大幅に調整することも考えられる。国内のリスク要因としては金融政策の大幅な見直しも挙げられる。例えば、日本銀行が新執行部の下で金融緩和策の効果や副作用の「点検」などを行い、長短金利操作(イールドカーブ・コントロール、YCC)の撤廃を行うことで長期金利が上昇するシナリオが考えられる(メインシナリオでは予測期間中の長短金利はおおむね横ばいと想定)。

このほか、米国をはじめとする先進国の金利上昇は新興国の利払い負担を急速に増加させており、一部の新興国では債務リスクが顕在化する恐れがある。台湾有事が発生すれば、中国・台湾との経済的結びつきがともに強い日本は甚大な打撃を受けることになる。新型コロナウイルスはワクチンの普及やオミクロン株の流行などを経て重症化リスクが大幅に低下したが、仮に重症化リスクを大幅に高める新たな変異株が流行すると、世界各国の経済正常化の歩みは大幅な後退を余儀なくされるだろう。

図表 2-9 : 世界経済の主なリスク要因

- ① 米国の**深刻な景気後退入り** (⇒失業率の大幅な上昇を伴うマイナス成長)
- ② **ウクライナ情勢**の一段の緊迫化 (⇒欧州を中心とした景気の悪化、資源価格の高騰)
- ③ 中国で**不動産市場**が大幅調整
- ④ 日銀が**イールドカーブ・コントロール (YCC)** を撤廃
- ⑤ 一部の新興国で**債務リスク**が顕在化
- ⑥ **台湾有事**の発生
- ⑦ 重症化リスクを大幅に高める**新たな変異株**の流行

(出所) 大和総研作成

図表 2-9 で挙げたリスク要因の多くはテールリスクといえるが、これらのうち、①の「米国リスク」、②の「欧州リスク」、③の「中国リスク」がそれぞれ発現した場合の実質 GDP への影響(成長率の押し下げ幅)を試算した結果が図表 2-10 である。ここでは、米国で失業率が 10%程度まで上昇し、ユーロ圏で金融機関のレバレッジが 15%縮小する信用収縮が発生し、中国で不動産市場が大幅に縮小するというシナリオを想定した。

例えば「米国リスク」が発現すると、米国の実質 GDP 成長率は 4.6%pt 低下する。2023 年の成長率見通しに当てはめると、メインシナリオの前年比+1.1%は同▲3.5%まで落ち込むということだ。日本の実質 GDP 成長率への影響も▲2.8%pt と極めて大きく、これだけでも日本はマイナス成長に陥ることになる。

日本は欧米主要国に比べて景気の回復基調が継続しやすい環境にあるものの、米国を中心とする海外経済の大幅な悪化には引き続き注意が必要だ。

図表 2-10 : 米欧中でテールリスクが発現した場合の各国・地域の実質 GDP 成長率への影響

	(%pt)					
	世界経済	日本	米国	中国	ユーロ圏	新興国 (除く中国)
米国リスク ⇒失業率が10%程度に上昇	▲ 3.7	▲ 2.8	▲ 4.6	▲ 2.2	▲ 3.3	▲ 4.2
欧州リスク ⇒ユーロ圏の金融機関のレバレッジが15%縮小 (10年代前半の政府債務危機時の約1.5倍)	▲ 1.8	▲ 1.3	▲ 0.6	▲ 1.1	▲ 4.2	▲ 2.0
中国リスク ⇒不動産市場が大幅に縮小 (08年の世界金融危機時の2倍)	▲ 1.4	▲ 1.0	▲ 0.4	▲ 2.6	▲ 0.4	▲ 1.7

(注) 当社マクロモデルによる試算。試算方法の詳細については第 215 回日本経済予測 (改訂版) を参照。

(出所) IMF、Haver Analytics より大和総研作成

2.2 インフレ・賃上げ・金融政策のメインシナリオ

コア CPI 上昇率はエネルギー高対策の効果もあって 2023 年 7-9 月期にかけて低下へ

生鮮食品を除く総合ベースの CPI（コア CPI）は直近の資源価格と為替レートを前提として、2022 年度で前年比+2.9%、2023 年度で同+1.9%、2024 年度で同+1.4%と見込んでいる（**図表 2-11**）。

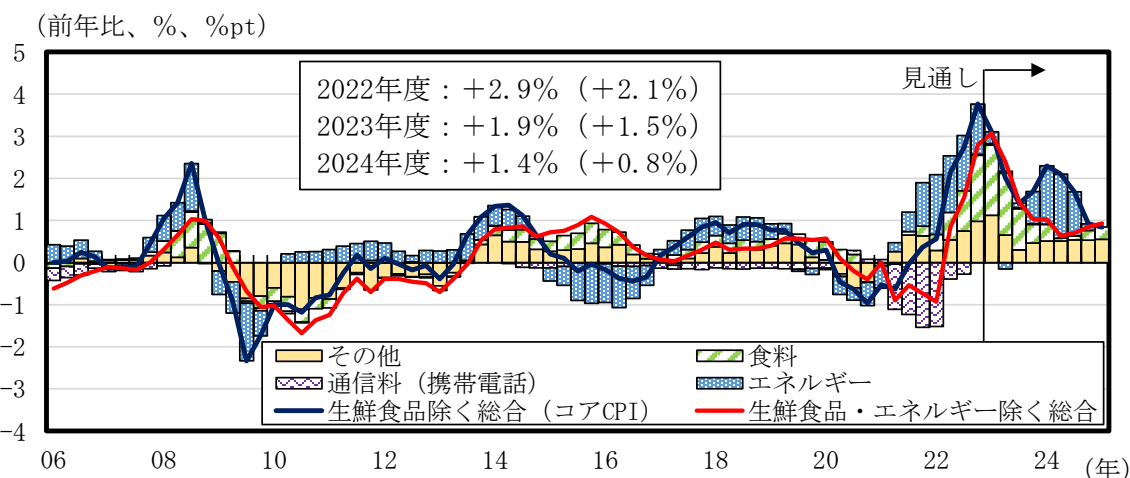
資源高や円安が一巡したことで、輸入物価の伸びはすでにピークアウトしているが、企業の価格転嫁の動きは十分には進んでいない。2022 年度ほどではないにせよ、2023 年度も食料品を中心とした値上げの動きが続くとみている。

輸入小麦の政府売渡価格の改定が 2023 年 4 月に予定されているが、仮に価格が引き上げられれば、パンや麺類などの製品価格に影響を及ぼすだろう。電気料金の更なる値上げにも注意が必要だ。大手電力会社 10 社のうち 7 社は、規制料金について 4 月（東京電力と北海道電力は 6 月）からの値上げ申請を行った。加えて、東京電力など 5 社は託送料金の上昇に伴い家庭向け電気料金を 4 月から値上げすると発表した。

他方、政府の総合経済対策に盛り込まれたエネルギー高対策はコア CPI の上昇を当面抑制する見込みだ。同対策の効果により、コア CPI 上昇率は 2023 年 2 月から 10 月にかけて月あたり前年比 1.2%pt 程度押し下げられると試算される。11 月以降のコア CPI 上昇率は短期的に高まるものの、エネルギー価格の押し上げが縮小する 2024 年度にかけて低下していくだろう。

生鮮食品とエネルギーを除いた CPI 上昇率は 2023 年初めから低下傾向が続き、2024 年後半からは緩やかに上昇して 2025 年 1-3 月期で前年比+1%程度となる見通しだ。マクロの需給バランスの引き締めや賃金上昇率の高まりなどを受けて、物価の基調は予測期間を通して緩やかな上昇を続けるとみている。

図表 2-11 : CPI の見通し（各年度の数字は生鮮食品除く、括弧内は生鮮食品・エネルギー除く）



(注) 作成時の資源価格と為替レートを前提とした物価見通し。全国旅行支援は 2022 年 10 月から年末年始を除いて 2023 年 3 月末まで実施され、エネルギー高対策は 2023 年 9 月末まで実施（2～10 月分のエネルギー代が軽減）されると想定。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

2023年春闘での賃上げ率は定昇込みで3%台に乗せる可能性も

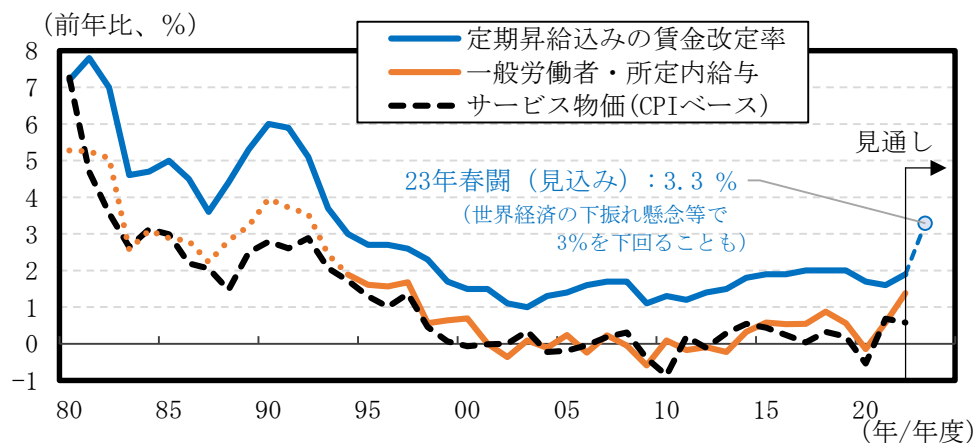
約40年ぶりの高インフレや労働需給のひっ迫などを受け、2023年春闘での賃上げは前年から加速しそうだ。

図表 2-12 では厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」における従業員100人以上の企業を対象とした定期昇給込みの賃金改定率（春闘での賃上げ率）を示している。春闘での賃上げ率に影響を及ぼす企業業績や労働需給、インフレ率、交易条件などを説明変数として推計すると、2022年で1.9%だった賃上げ率は2023年に3.3%に高まるとの結果が得られた（「インフレ手当」といった一時金で対応する企業があることを考慮して賃上げ率を調整）。

ただし、世界経済は引き続き注意を要する段階にある。中小・零細企業では価格転嫁が進まず利益が圧迫されているところも少なくない。企業は推計値のような水準での賃上げには慎重になるとみられるため、現実的には3%台に乗せるかどうかといったところだろう。

2023年春闘での賃上げ率が仮に3%程度になる場合、ベースアップ率が1%pt程度高まることを意味する。一般労働者（≒正規雇用者）の所定内給与の伸び率は同程度押し上げられ、人件費の増加分が小売価格に転嫁されれば、財だけでなくサービスの物価上昇にもつながるだろう（**図表 2-12**）。

図表 2-12：賃金改定率（春闘での賃上げ率）・所定内給与・サービス物価の長期推移



（注1）サービス物価は消費税調整済みで2021年度は携帯電話通信料を除く。2022年度の値は月次の直近値を平均した値。1993年度までの所定内給与（点線部分）は事業所規模30人以上でパートタイム労働者を含む。
（注2）賃金改定率は厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」で従業員100人以上の企業を対象。2023年における賃金改定率（春闘での賃上げ率）の見込みは、①売上高の伸び率、②CPI上昇率、③需要不足失業率、④交易条件（対数換算）、⑤定数項、を説明変数として推計（①～④は前年の値で、①は10%、③は5%、それ以外は1%有意水準を満たす）。推計期間は1976～2022年、修正済み決定係数は0.88。足元では「インフレ手当」といった一時金で対応する企業があるため、帝国データバンクのアンケート調査を参考に2023年春闘での賃上げ率見込みを調整。

（出所）総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

当社の「[第 215 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2022 年 12 月 8 日）で分析したように、サービス物価は期待インフレ率に影響を及ぼしやすい。CPI における財とサービスの構成比（ウェイト）は同程度だが、長期の期待インフレ率に及ぼす影響はサービスの方が大きく、影響度は 60%超と推計される。日本ではインフレの期待形成が適格的（インフレの実績の影響を受けやすい）といわれるが、中でもサービス物価は期待インフレ率を押し上げる上で重要であることが示唆される。

本予測のメインシナリオでは春闘での賃上げ動向が明らかでないため、**図表 2-12** で示したような大幅な賃上げを想定していない。だが、実現すれば 2023 年で前年比+2.0%と見込んでいるコア CPI 上昇率は更に高まり、2022 年（同+2.3%）並みになる可能性がある。2023 年春闘では「物価高に負けない賃上げ」がキーワードになっているが、2024 年春闘でもこうした状況が続き、賃上げ率が高水準を維持することも考えられる。賃上げについては**第 4 章**で更に検討する。

所定内給与の増加は賞与や雇用の場合に比べ消費喚起効果が大きい

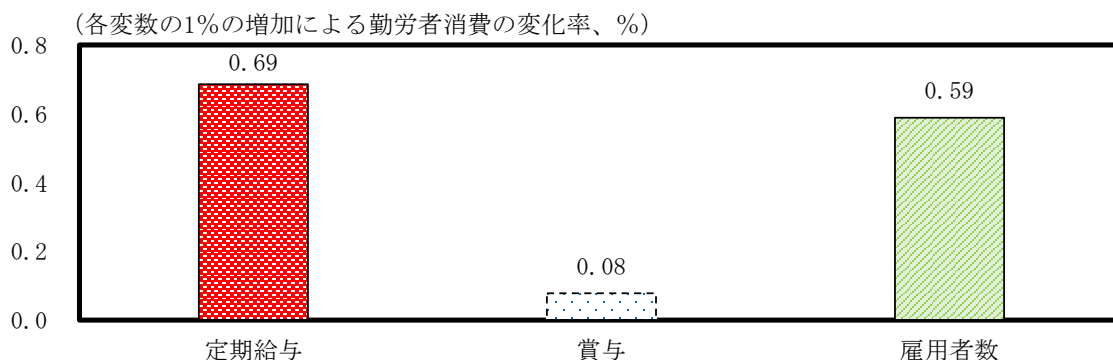
勤労者所得の増加が消費を喚起する度合いは、所得増加の中身によって異なる。例えば厚生労働省（2015）⁶では、所定内給与、所定外給与、特別給与（賞与）、フルタイム労働者、パートタイム労働者といった要因が消費に与える影響を推計し、所定内給与の増加が最も消費を押し上げることを指摘している。

こうした先行研究を参考に、定期給与（所定内給与と所定外給与の合計）、賞与、雇用者数がそれぞれ増加した場合の勤労者世帯の消費にもたらす影響を推計した結果が**図表 2-13** である。3つの中では定期給与の消費喚起効果が最も大きく、1%増加した場合に消費は0.69%増加する。次いで雇用者数の増加による消費喚起効果が大きい。一方、賞与の増加による消費喚起効果は統計的に有意ではなかった。米経済学者であるフリードマン氏の恒常所得仮説と整合的な推計結果であり、一時所得の側面が大きい賞与の増加は消費の底上げにつながりにくいことを示唆している。

高インフレで大幅に低下した実質賃金の改善だけでなく、個人消費の活性化という観点からも、2023 年春闘での賃上げ動向が注目される。

⁶ 厚生労働省（2015）『平成 27 年版 労働経済の分析』（労働経済白書）

図表 2-13 : 定期給与・賞与・雇用者数の増加による消費への影響



(注) 推計期間は1990年1-3月期～2019年10-12月期。推計式は以下の通り(変数は前年比)。定期給与と雇用者数は5%有意水準を満たす。賞与は10%有意水準を満たさない。

$$\text{勤労者消費} = 0.69 \times \text{定期給与} + 0.08 \times \text{賞与} + 0.59 \times \text{雇用者数} + \text{消費増税ダメージ}$$

(出所) 内閣府、総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

日銀は新執行部の下でも緩和路線を当面継続へ

政府は2023年2月14日、日本銀行(日銀)の黒田東彦総裁の後任に、東京大学名誉教授で日銀審議委員も務めた植田和男氏を起用する人事案を国会に提示した。副総裁には氷見野良三前金融庁長官、内田真一日銀理事を起用する。大規模緩和策の副作用が指摘される中、金融政策は新たな局面を迎える。

第5章では金融政策の展望や課題について検討するが、本予測のメインシナリオでは米国景気の底入れや春闘での賃上げ動向がある程度明らかになるまでは、日銀は現在の金融緩和策の枠組みを維持すると想定している。

足元で前年比+4%台に乗せたCPI上昇率は「コストプッシュ・インフレ」の側面が依然として大きい。だが**第4章**で指摘するように、家計の消費行動や企業の価格改定行動には変化が見られる。賃金と物価の循環的な上昇メカニズムが機能し始めており、これは過去四半世紀には見られなかった現象といえる。こうした中で、日銀が持続的な物価上昇の可能性を摘みかねない拙速な金融引き締め動く可能性は小さいとみている。

ただし、長期金利の許容変動幅の更なる拡大など市場機能の改善などを目的とした措置が年内に実施される可能性はある。新総裁の下で「点検」や政府との共同声明の修正などを実施し、YCCの見直しに着手することも考えられる。**第5章**で述べるように、金融市場における不均衡の是正は日銀の喫緊の課題だ。ただしその場合でも、国債買い入れの継続や低金利の維持、フォワードガイダンスなど金融緩和そのものは継続するだろう。賃金と物価の循環的な上昇メカニズムが機能し、2%の物価安定目標の達成が見通せる経済状況を実現することができれば、日銀は段階的に短期金利操作に移行していくとみている。

3. 論点①：「次元の異なる少子化対策」として何を実施すべきか

是枝 俊悟・佐藤 光・和田 恵・石川 清香

3.1 出生率上昇の恩恵は国民に広く波及

岸田首相は「次元の異なる少子化対策」の実現を目指す

政府や国会において、少子化対策の議論が進展している。

政府が設置した全世代型社会保障構築会議は、2022年12月に中間報告⁷を取りまとめ、「少子化の背景には、経済社会の発展によって子育てに関わる直接的な費用や就業機会損失などの機会費用が増加する一方で、就業構造や就労環境の変化によって子育て・若者世代の雇用・所得が不安定なものとなっていることなどから、結婚、妊娠・出産、子育てを選択することに不安を感じ、それをためらう国民が増えていることがある」（p.3）とし、「子育て費用を社会全体で分かち合い、こどもを生み育てたいと希望する全ての人が、安心して子育てができる環境を整備することこそ何よりも求められている」（p.3）とした。

これを受け、岸田文雄首相は2023年1月6日に、「次元の異なる少子化対策」の実現を図るとして、①児童手当などの経済的支援の強化、②学童保育や病児保育、産後ケアなどの支援拡充、③働き方改革の推進、の3つの基本的方向性に沿って検討を行うよう、こども政策・少子化対策等を担当する小倉大臣に指示を行い、具体的な政策メニューの検討が続けられている。

出生率は長期の労働力人口や潜在成長率を大きく左右

図表 3-1 は、将来の出生率が労働力人口や潜在成長率に及ぼす影響を試算したものである。合計特殊出生率（TFR）は2040年に向けて1.64程度まで上昇しその後安定化する「出生高位」と、2040年に向けて1.24程度まで低下しその後安定化する「出生低位」のシナリオを用いた。

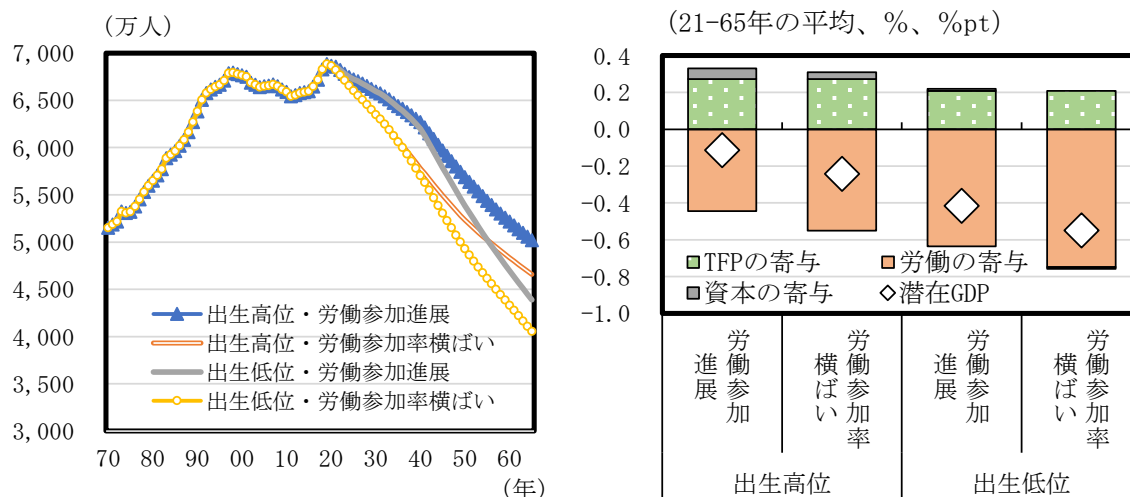
出生率低下に伴う働き手の減少は、労働力の減少のみならず全要素生産性（TFP）や資本蓄積にも影響を及ぼし得る。生産年齢人口の規模が小さいほどさまざまな知恵を持った人々の交流が少なくなることで、生産性向上のカギとなるイノベーションがより生まれにくくなるためである。さらに、生産年齢人口が減少すると1人あたり資本ストック（資本装備率）が高まり、企業は設備投資を行う必要性が低下するため、資本ストックを積み増すペースが緩やかになる。これらの複合的な作用により、TFRで0.4の違いは、2021年から2065年にかけての45年間の潜在成長率に年率0.21～0.23%の差をもたらすものと推計される。

主に女性や高齢者の労働参加の進展に伴う労働参加率の上昇も潜在成長率を引き上げ得るが、その効果は年率0.13%程度にとどまるとみられる。また労働参加の進展には限界があることから、長期の経済を見通す上では出生率の上昇がいかに重要であるかが分かる。

⁷ 全世代型社会保障構築会議「[全世代型社会保障構築会議 報告書 ～全世代で支え合い、人口減少・超高齢社会の課題を克服する～](#)」（2022年12月16日）

出生率は、将来の公的年金の見通しも大きく左右する。「出生高位」のシナリオでは、今後およそ 100 年にわたって所得代替率 53.9%の年金給付が行える見通しであるのに対し、「出生低位」のシナリオでは、2046 年度には年金の所得代替率が 50%を下回る見込みで、更なる保険料率の引き上げや給付の引き下げ等を余儀なくされる⁸。

図表 3-1：シナリオ別に見た労働力人口（左）と潜在成長率の内訳（右）



(注 1) 「出生高位」・「出生低位」は国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成 29 年推計）」によるもの（いずれも死亡中位を用いた）。

(注 2) 「労働参加率横ばい」は 2021 年の性別・年齢階級別労働参加率が一定と仮定した場合のシナリオ。「労働参加進展」は労働政策研究・研修機構の見通しを参考に足元の労働参加率を調整した上で大和総研が作成したシナリオ。

(注 3) 潜在成長率の試算では、「選択する未来」委員会の報告書を参考に生産年齢人口の変化率が 1%pt 高まると TFP 上昇率が 0.266%pt 高まると想定している。

(出所) 国立社会保障・人口問題研究所、労働政策研究・研修機構、「選択する未来」委員会「成長・発展ワーキング・グループ 報告書」（2014 年 11 月）より大和総研作成

揺らぐ少子化対策・子育て支援への国民の賛否

少子化対策として子育て支援を継続的に実施するためには、財源の裏付けが必要だが、そのための国民負担への賛否は揺らいでいる。

共同通信が 2023 年 1 月 28・29 日に実施した全国電話世論調査によると、「少子化対策のため、消費税増税など国民の負担を増やすこと」について反対が 63.6%、賛成は 32.6%であった。一方で、NHK が 2 月 10 日～12 日に実施した全国電話世論調査では、「子ども予算を増額するため、国民の負担が増えること」について、「負担が増えるのはやむをえない」が 55%、「負担を増やすべきではない」が 35%であった。これは、抽象的な「国民負担」であればやむを得ないと理解を示す一方で、「消費税」という自らも負担する税が想起されると反対に傾く回答者が一定数いるものと解釈できよう。

⁸ 厚生労働省「国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し（詳細結果）—2019（令和元）年財政検証結果（財政見通し等）—」（2019 年 8 月 27 日）による。経済前提は中位とされるケースⅢを用いた。

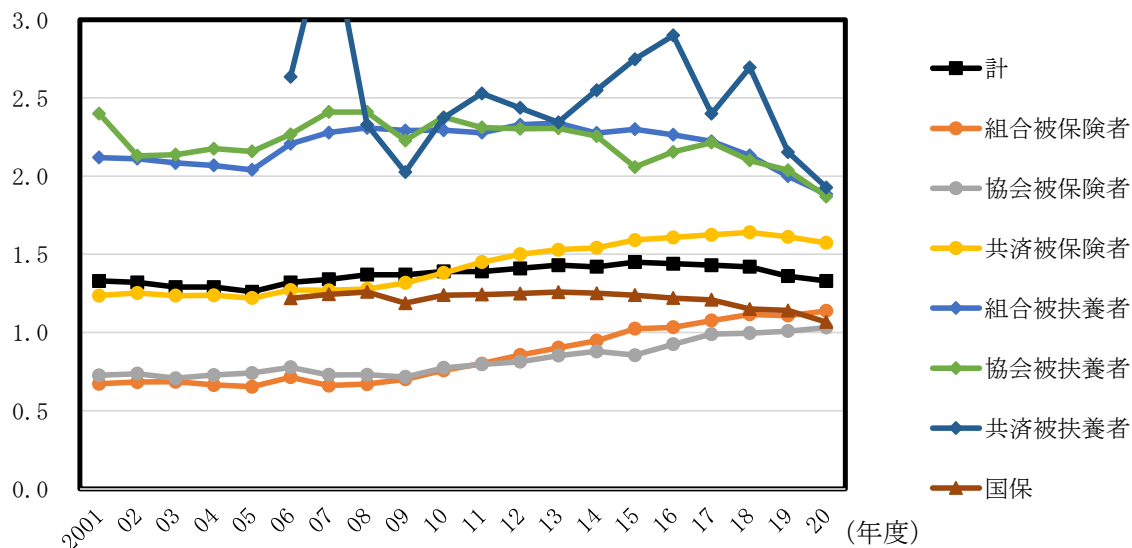
若い世代が自らの希望通りに子どもを持てる社会となり、出生率が上昇すれば、その恩恵は経済成長や公的年金給付などを通じて国民全体に広く波及する。そのための財政負担に理解を得られるかは、納得感のあるシナリオを国民に提示できるか否かにかかっている。本章では、前回の「第 215 回日本経済予測（改訂版）」（2022 年 12 月 8 日）に引き続き、出生率の推移と変動要因について深掘りして分析した上で、「次元の異なる少子化対策」としてどのようなメニューを提示すべきかを論じる。

3.2 被保険者・被扶養者別出生率の推移や先行研究からの示唆

医療保険制度における出産育児一時金の支給データをもとに、2001 年度から 2020 年度までの医療保険の加入属性別の TFR の推計を行ったところ、正社員女性と被扶養女性とで出生率の変化に大きな差があることが分かった⁹。

図表 3-2 は、医療保険属性別の出生率の推移を示している。「被保険者」とは自ら働き健康保険に加入する女性のことであり、主に大企業の正社員は健保組合（組合）、中小企業の正社員は協会けんぽ（協会）、公務員は共済組合（共済）に加入する。これに対し、専業主婦や非正規雇用で働く女性の多くは「被扶養者」となる。

図表 3-2：医療保険属性別の推計 TFR（合計特殊出生率）の推移



(注) 共済被扶養者は分母を残渣で推計したため、誤差が大きいものと考えられる。
(出所) 各種資料をもとに大和総研作成

⁹ 当社の前回の予測（第 215 回日本経済予測）では、再生産年齢女性に対する出生数の割合として「粗出生率」を示していたが、人口学上、「総出生率(GFR)」とするのが正確なため、今回の予測では「総出生率(GFR)」と表現を改める。その上で、GFR は年齢構成による影響を大きく受ける性質があるため、今回の予測では、GFR から、一定の前提の下で年齢構成による影響を可能な限り取り除いて推計した合計特殊出生率（TFR）を用いる。推計の詳細は、是枝俊悟、佐藤光、和田恵、石川清香「[出生率の引き上げには在宅育児への支援強化も必要](#)」（大和総研レポート、2023 年 2 月 1 日）を参照。

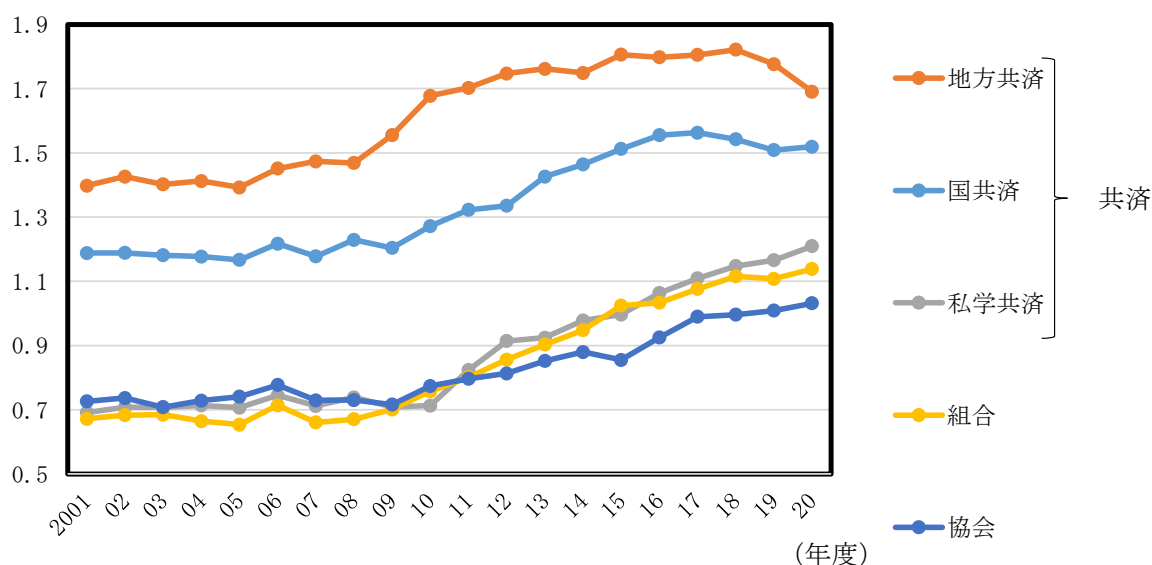
日本全体の TFR が 2015 年から低下傾向になった大きな要因は被扶養者女性の TFR 低下

日本全体の TFR は 2005 年の 1.26 を底に、2015 年の 1.45 まで上昇を続けた。この間、被保険者の推計 TFR は上昇する中で、民間（組合・協会）の被扶養者の推計 TFR は 2.2～2.3 程度で維持されていた。その後も被保険者の推計 TFR は上昇を続ける一方で、2015 年頃からは被扶養者の推計 TFR が低下傾向になった。その結果、日本全体の TFR は 2020 年で 1.33 まで低下した（2021 年は速報値で 1.30）。ここから日本全体の TFR を回復させるためには、仕事と子育ての両立支援を行うだけでなく、主に幼児期に家庭で子育てをする女性のいる世帯への子育て支援を強化する必要性が示唆される。

地方公務員の推計 TFR1.8 が、働き方改革により実現し得る目標値のメドか

まず、「妻が被保険者」の世帯に向けた両立支援策の効果について検討する。**図表 3-3** は、被保険者の推計 TFR を比較したものである。共済組合については 3 制度（国共済、地方共済、私学共済）別の統計があったため、3 共済別の値を示した。

図表 3-3：医療保険属性別推計 TFR（合計特殊出生率）の推移：被保険者同士の比較



（出所）各種資料をもとに大和総研作成

被保険者のうち推計 TFR が最も高いのは地方公務員共済（地方共済）である。2015 年度から 2019 年度にかけて、政府目標の「希望出生率」に相当する 1.8 前後に達している。2020 年度は前年度から大幅に低下して 1.69 となったが、これは地方自治体における会計年度任用職員（いわゆる非正規公務員）が地方共済に加入した影響と考えられる。正規と非正規の出生率の差は、両者の処遇格差によってもたらされたとみられるが、これを是正すれば、現在の非正規公務員も含め、1.8 前後の TFR を目指すことは可能だろう。

国家公務員共済（国共済）の推計 TFR は地方共済のそれよりもやや低く、2020 年度で 1.52 である。全国転勤の可能性があることや、残業時間がより長いことなどの要因が、地方公務員より推計 TFR が低い要因と考えられる。

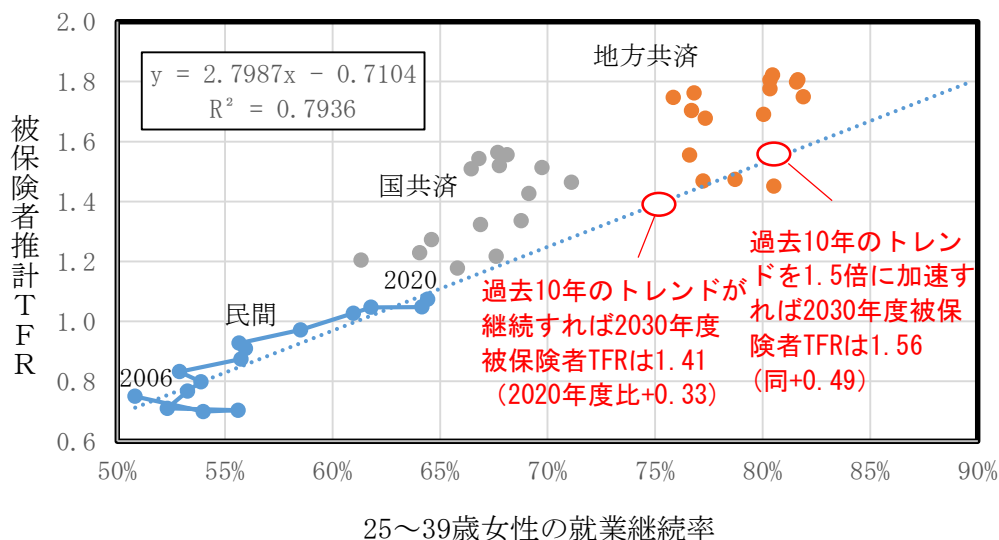
民間（組合・協会）および私学共済の被保険者の推計 TFR は 2001 年度から 2010 年度にかけて 0.7 前後で推移していたが、その後上昇トレンドに入り、2020 年度では 1.1 前後となっている。この間の保育所の増設や育休制度の整備などの両立支援策の充実が、「仕事と育児」の両立をしやすくしたものと考えられる。

先行研究¹⁰においても、公務員女性の出生率が民間雇用者女性よりも高く、「民間セクターの就業・子育て支援環境を、公務セクターと同様の水準まで充実させること」（p. 348）とともに、「公務セクターにおける女性雇用割合を諸外国並みに高める」（p. 348）ことが日本の女性就業率と若い世代の出生率をともに引き上げるために重要と指摘されていた。

それでは、民間被保険者の TFR は仕事と育児の両立支援によってどの程度まで上昇する余地があるだろうか。

図表 3-4 は、2006～2020 年度における民間（組合+協会）と国共済、地方共済の 25～39 歳女性の継続就業率と被保険者推計 TFR の関係について見たものである。民間被保険者については、ほぼ直線上に並び、就業継続率が 1%pt 上昇するごとに推計 TFR が 0.028 上昇してきた。

図表 3-4 : 25～39 歳女性の就業継続率と被保険者推計 TFR の関係



(注) 回帰式は、民間のみの値で算出した。25～39 歳女性の就業継続率は、[当年の 30～34 歳かつ 10 年以上加入の被保険者数/5 年前の 25～29 歳かつ 5 年以上加入の被保険者数]と[当年の 35～39 歳かつ 10 年以上加入の被保険者数/5 年前の 30～34 歳かつ 5 年以上加入の被保険者数]の積により算出した。

(出所) 各種資料をもとに大和総研作成

¹⁰ 新谷由里子 (2015) 「公務セクターにおける女性の就業状況と子育て支援環境」、国立社会保障・人口問題研究所 『人口問題研究』 71-4、pp. 326～350

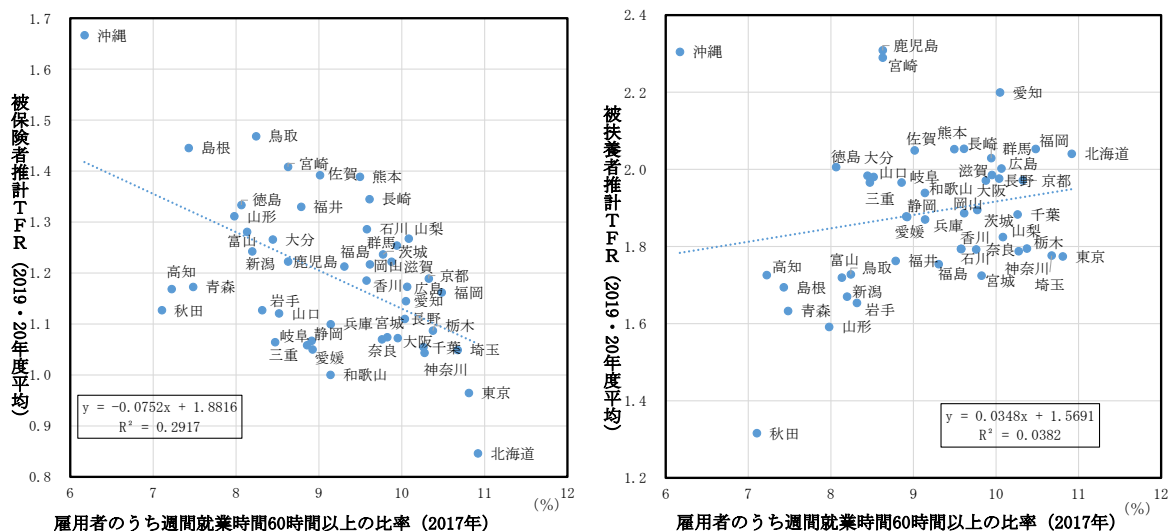
2010 年度から 2020 年度までの 10 年間のトレンドが今後も継続するならば 2030 年度には 25～39 歳女性の就業継続率が 76%、TFR が 1.41 となり、今後の変化ペースを 1.5 倍に引き上げることができれば、2030 年度時点で就業継続率が 81%、TFR が 1.56 となる。仕事と子育ての両立をしやすいとする環境整備を更に進めることで、今後 10 年間で民間被保険者として +0.49（日本全体では +0.24）の TFR の引き上げ余地がある。

国共済・地方共済においても、民間ほど顕著ではないが、継続就業率と被保険者推計 TFR には正の相関が見られる。民間の継続就業率を延長推計した先の被保険者推計 TFR が公務員の水準をやや下回るのは、「働き続けやすい」こと以外にも公務員には年次有給休暇の取得日数が多いなどの子どもを育てやすい要因があるものと思われる。

一律の残業制限よりも子育て労働者の選択肢拡大が有効

働き方改革のメニューの 1 つとしては、長時間労働の解消が考えられる。**図表 3-5** は、週 60 時間以上就業者比率（法定労働時間は週 40 時間）と被保険者・被扶養者の推計 TFR の関係を見たものである。週 60 時間以上就業者比率は被保険者推計 TFR に負の相関関係があるのに対し、被扶養者推計 TFR には、若干ながら正の相関関係がある。

図表 3-5：週 60 時間以上就業率と被保険者推計 TFR（左）・被扶養者推計 TFR（右）の関係



(注) 雇業者のうち週間就業時間 60 時間以上の比率は、総務省「平成 29 年就業構造基本調査」における年間 200 日以上就業した雇業者が対象。

(出所) 各種資料より大和総研作成

先行研究においては、男性の長時間労働は出生率に対しプラスの影響を持つ¹¹とされ、その理

¹¹ 松田茂樹(2019)「ヴィネット調査を用いた子育て支援策が出生行動に与える効果の研究」、日本人口学会『人口学研究』第 55 号、pp. 41-53 によると、残業規制は子ども 1 人の既婚女性の追加出生意欲を低下させる(1%有意)。松田茂樹(2021)『[続]少子化論 出生率回復とく自由な社会』学文社 によると、「夫の労働時間

由は「残業規制は労働者のワーク・ライフ・バランスを向上させるために必要なものであるが、それを厳しくしすぎると、残業時間の短縮によって夫の収入は低下する。妻はそれを懸念している」¹²と解釈されてきた。しかし、これは、厳密には、「妻が被扶養者」の世帯においては、残業時間の短縮による夫の収入の低下（≒世帯収入の低下）が出生にマイナスに働きやすいということだと考えられる。妻も一定の所得を有する「妻が被保険者」の世帯では、残業時間の短縮で夫の収入が減ることよりも、夫の家事・育児への参画余地が広がり、妻の仕事と育児の両立をしやすくする（≒長期的な世帯収入の低下リスクが軽減される）ことが出生にプラスに働きやすいと見られる。

従って、一律に残業時間を制限すると、「妻が被保険者」の世帯で出生率が改善するとしても、「妻が被扶養者」の世帯の出生率の低下がそれを打ち消してしまうかもしれない。一律の残業時間の制限よりも、子どもを持つ労働者（のいる世帯）の希望に基づいて残業時間の制限を企業に請求できるようにする施策¹³が出生率の改善につながる可能性が示唆される。

仮に、「妻が被保険者」の世帯に限り、週 60 時間以上就業者比率が 3%pt 減少し、その減少分の出生率改善効果が**図表 3-5**の回帰式に従うとすると、「妻が被保険者」の世帯の TFR を 0.226（日本全体の TFR を 0.126）上昇させる計算となる¹⁴。

妻が被扶養者の世帯は所得が出生率に結び付きやすい

「妻が被扶養者」の世帯においては、男性の所得が低い地域で、2011・12 年度平均から 2019・20 年度平均にかけての推計 TFR の低下幅が大きい傾向にある（**図表 3-6 左図**）。これは、「妻が被保険者」の世帯においては、男性の所得と推計 TFR の上昇幅にあまり関係がないのと対照的である（**図表 3-6 右図**）。「妻が被扶養者」の世帯では夫の収入がほぼ世帯収入を意味するため、夫の収入の多寡が出生率に結び付きやすいのに対し、妻も一定の所得を有する「妻が被保険者」の世帯では夫の収入の出生率への寄与が小さくなりやすいものと解釈されよう。

夫の収入のみでは不足するならば、妻は「被扶養者」とならず「被保険者」となって働けばよいという考え方もあるかもしれない。しかし、そもそも女性が希望するライフコースは多様であり、その希望に沿いながら子どもを持てるようにする施策こそが、個人と社会の厚生をともに豊かにする施策として望まれるものである。

現状、3 歳未満の子どもに対する支援は、妻が仕事を続ける「両立コース」で、社会保険に加入し産休・育休を経て認可保育所等に入れて職場復帰できた場合は 1 人あたり 601～929 万円の

が長いほど第一子出生ハザード率（筆者注：出生確率）が高い」（p. 88）。

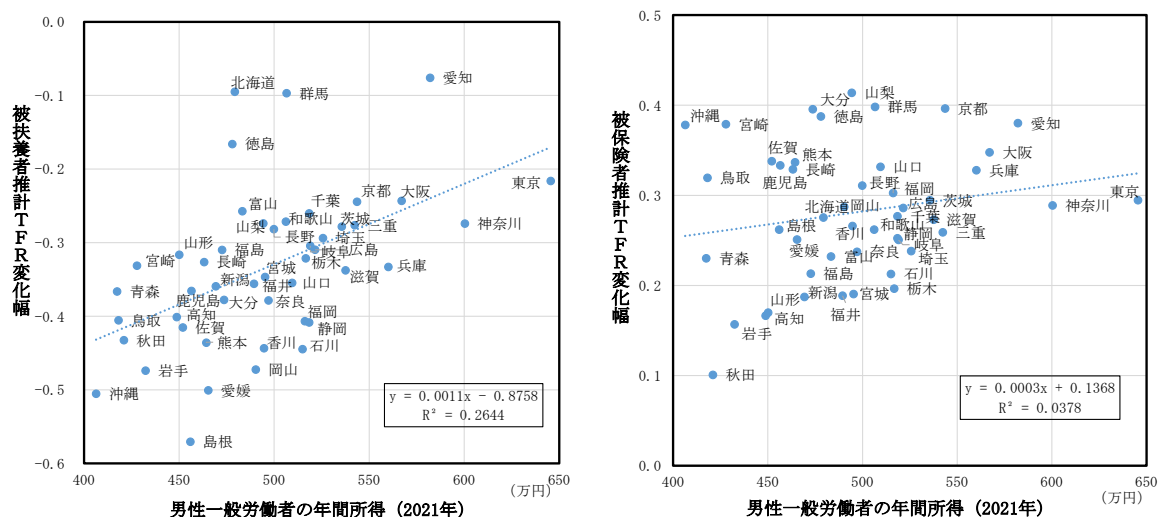
¹² 前述、松田茂樹（2021）p. 234 より引用。

¹³ 具体的には、育児介護休業法により規定されている労働者の請求に基づく労働時間の短縮措置（時間外労働の免除・制限、短時間勤務など）につき、対象とする子どもの年齢（現行法では最長のものでも小学校入学前まで）の拡充や、不利益取り扱いに対する監督強化などにより、これを取得しやすい環境を整備することなどが考えられる。

¹⁴ さらに、「妻が被保険者」の世帯で削減された残業時間の一部が、「妻が被扶養者」など、残業時間の増加（つまり収入増）を望む世帯に配分されることにより、その世帯の出生率を引き上げる効果も期待し得る。

支援が行われているのに対し、「再就職コース」や「専業主婦コース」で出産前までに退職し3歳までに再就職をしていない場合は児童手当のみの69万円となり、支援の額には520～880万円もの差がある¹⁵。

図表 3-6：男性の年間所得と推計 TFR 変化幅の関係（被扶養者：左、被保険者：右）



(注) 年間所得は、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」における「きまって支給する現金給与額」の12カ月分に「年間賞与その他特別給与額」を加えたもの。推計 TFR の変化幅とは、2011・12 年度平均から 2019・20 年度平均への変化幅。

(出所) 各種資料より大和総研作成

生涯専業主婦になることを希望する女性（のいる世帯）にその希望をかなえるだけの給付を行うことは、財政負担が大きく、社会的合意を得にくいであろう。だが、少なくとも子どもが3歳未満である期間において、ライフコースに関わらず一定の支援を行うことについては、社会的合意を得やすいのではないだろうか。

在宅育児手当は被扶養者 TFR を最大 0.39 上昇させる試算結果

健康保険組合各組合の出産育児一時金の支給実績と出生率の関係について分析した先行研究では、妻が被扶養者の世帯において、出産育児一時金の支給額が10万円増加するごとに、所得下位50%の健保組合においてはGFRを0.032%pt向上させる効果があった（5%有意、操作変数法による）一方で、所得上位50%の健保組合においてはGFRと出産育児一時金に有意な関係は確認できなかったとしている¹⁶。

既存の産休・育休・保育所等を利用せず3歳未満の子どもを在宅で育てる世帯に支給される「在宅育児手当」¹⁷は、被扶養者に支給される出産育児金と支給対象世帯がほとんど一致する。

¹⁵ 各コースの詳細や試算の前提等は、是枝俊悟、佐藤光、和田恵、石川清香「[出生率の引き上げには在宅育児への支援強化も必要](#)」（大和総研レポート、2023年2月1日）を参照。

¹⁶ 田中隆一・河野敏鑑（2009）「出産育児一時金は出生率を引き上げるか——健康保険組合パネルデータを用いた実証分析」、公益財団法人日本経済研究センター『日本経済研究』No. 61、pp. 94-108

¹⁷ 在宅育児手当についての詳細は、是枝俊悟・佐藤光・和田恵「[希望出生率を実現するために必要な政策](#)」（大和総研レポート、2022年11月29日）を参照。

このため、前述の先行研究をもとに、当社にて、在宅育児手当の支給による被扶養者 TFR の引き上げ効果を試算した結果が**図表 3-7**である。

図表 3-7：在宅育児手当による出生率引き上げ効果の試算結果

	給付水準	所得制限	TFR上昇効果		所要財源 (年間)
			被扶養者	日本全体	
A-1案	子1人あたり 総額180万円 (韓国並み)	なし	+0.24	+0.07~ +0.11	0.7兆円
A-2案		所得下位50%の 世帯のみ			0.4兆円
B-1案	子1人あたり 総額300万円	なし	+0.39	+0.12~ +0.18	1.2兆円
B-2案		所得下位50%の 世帯のみ			0.6兆円

(注) 田中・河野 (2009) の所得下位 50%の健保組合における出産育児一時金による被扶養者の GFR 上昇幅を大和総研が調査対象年の TFR 上昇幅に換算した上で、在宅育児手当の支給でも所得下位 50%の世帯で同幅の TFR 上昇効果があるものとみなして試算したもの。所得上位 50%の世帯には TFR 上昇効果は生じないものとした。日本全体の TFR 上昇効果については、国保加入者にも被扶養者と同等の効果が生じた場合を上限、国保加入者に全く効果が生じなかった場合を下限とした。

(出所) 各種資料より大和総研作成

在宅育児手当として、韓国並み（総額 180 万円）の給付を行う A 案¹⁸では、被扶養者 TFR を 0.24 引き上げ、3 年間で 300 万円の給付を行う B 案では被扶養者 TFR を 0.39 引き上げる試算結果となった。B 案を実施すると、被扶養者 TFR は 2005～2015 年度頃の 2.2～2.3 前後の水準に回復する計算となる。

子ども 1 人あたり総額 300 万円に及ぶ在宅育児給付は OECD 諸国でも例をみない「次元の異なる」政策となる。だが、前述の通り、現状の 3 歳未満の子どもに対する支援がライフコースにより 532～860 万円もの差があることを踏まえると、総額 300 万円の在宅育児給付は決してあり得ない水準ではない。

田中隆一・河野敏鑑 (2009) によると、在宅育児手当の支給による出生率の引き上げ効果は所得下位 50%程度の世帯では期待できるが、所得上位 50%程度の世帯においては期待できない。これは、低所得の世帯ほど、子どもを持つことが強い経済的制約に直面していることが想定され、当社の**前掲図表 3-6**の分析と整合的でもある。従って、出生率の向上を目的とする「少子化対策」としての効率性を優先するのであれば、費用対効果に鑑み、在宅育児手当に厳しい所得制限を課し、比較的所得の世帯への支援を重点化することが考えられる。

もともと、夫が高所得で妻が専業主婦の世帯においても、在宅での育児は確実に社会の厚生に貢献している。子どもを大事にする社会とするための「こども・子育て支援」の観点からは、ライフコースに関わらず等しく支援を行い、所得制限をつけないことが望まれるだろう。

¹⁸ 韓国は 2024 年度に 0 歳児につき月 100 万ウォン、1 歳児につき月 50 万ウォンの給付（2 歳までの総額で 1,800 万ウォン、日本円で約 180 万円）の給付を実施予定であり、OECD 諸国で最大規模の給付となる。なお、韓国では保育所を利用する世帯は在宅育児手当から保育料を差し引いた残額が現金給付され、保育所利用の有無にかかわらず 2 歳まで同額の子育て支援を行う制度となっている。

児童手当の拡充は少子化対策としては効率的ではない

日本の家族関連給付については、対 GDP 比で現物給付は OECD 諸国平均並みに近づいてきたが、現金給付は依然として低水準にある。このため、現金給付の主たるものとして、児童手当の支給拡大が検討の俎上に載せられている。

もっとも、海外の先行研究をもとにすると、児童手当などの現金給付の拡大につき「全体としていえるのは、『出生率は現金給付政策に反応しうる』ものの「その効果は大きなものではなさそうだ」¹⁹。国際比較では、家族関連給付費の対 GDP 比は現物給付と現金給付のいずれも出生率と相関性があるものの、現物給付の方がより相関が強い²⁰。

本章のこれまでの分析で見た通り、所得の不足が出生率の大きな制約要因になっているのは、「妻が被扶養者」で、かつ、比較的所得の低い世帯に限られそうである。「妻が被保険者」の世帯においては、所得の不足よりも「働き方」が出生率の大きな制約要因となっているものと見られる。「夫婦とも正規雇用での共働き」を実現できれば、妻が出産後パートで復職する場合と比べ、生涯賃金の増加額は約5,000万円から1億円超に及び²¹、(よほど高水準のものを望まない限り)子育てにかかる経済的負担の問題はおおむね解消することが期待される。

よって、ユニバーサルな児童手当の拡充は、ライフコースによらず一定の支援を行い子育て世帯の所得を増やすという意味での「こども・子育て支援」策にはなるものの、出生率引き上げにつながる「少子化対策」としてはあまり効率的の良いものではないといえるだろう。

3.3 「次元の異なる少子化対策」に盛り込むべき政策パッケージ

財政負担と出生率への効果から政策は3種類に分けられる

以上の分析をもとにすると、今後政府が実施すべき少子化対策、あるいは、こども・子育て支援策は**図表 3-8**の通り、大きく3種類に分けられる。

第一に、財政負担をほとんど要さずにできる施策については、子どものいない世帯や子育てを終えた世帯への負担もほとんどないことから、政治が実施を決断するのみであるといえる。これには育児介護休業法の改正などの「働き方改革」のメニューの多くが含まれる。また、「選択的夫婦別姓の導入」や「同性婚の容認」など、既存の社会保障の枠組みから漏れている家族類型の包摂もこの分類に入るだろう。

第二に、一定の財政投入が必要だが、出生率を引き上げる効果が期待される「少子化対策たるこども・子育て支援策」については、十分な政策効果の検討を行い、国民にその効果を提示した

¹⁹ 山口慎太郎(2021)『子育て支援の経済学』日本評論社 p. 35 より引用。同書には、子育て支援の出生率や女性就業への影響についての国内外の先行研究がまとめられている。

²⁰ 例えば、元木愛理・篠原亮次・山縣然太朗(2016)「家族関係社会支出の国際比較および合計特殊出生率との関連検討」、日本公衆衛生学会『日本公衆衛生雑誌』63-7、pp. 345-354 を参照。

²¹ 詳細は、是枝俊悟・佐藤光・和田恵「[希望出生率を実現するために必要な政策](#)」(大和総研レポート、2022年11月29日)を参照。

上で、財源の負担につき理解を求めるべきである。保育の量や質の拡充などの現物給付の拡充や、比較的所得の低い世帯への在宅育児手当の支給などがこの分類に入る。ひとり親世帯、重い病気や障害を持つ子どものいる世帯への給付を拡充し、子どもを持つことで個人や世帯が負うリスクを軽減し、社会化していくことも出生率の改善に資するだろう²²。出生率の改善が経済成長率の向上をもたらすなど、恩恵が子どもを持つ世帯だけでなく国民全体に広く波及することが理解されれば、実施への国民的合意を得やすい。負担の方法としては、国民全体が広く薄く負担する消費税や、社会保険料²³の形が適切であろう。また、財源の一部を将来見込まれる税収増に委ね、一時的には赤字国債に頼る選択肢もあり得る。

図表 3-8 : 少子化対策、こども・子育て支援策の政策分類

政策の分類		分類1 「ほぼ財源を要さず 実行できる施策」	分類2 「少子化対策たる こども・子育て支援策」	分類3 「純然たる こども・子育て支援策」
			財源は必要だが 出生率向上効果が明確	財源が必要で 出生率向上効果が不明確
実施に向けた考え方		政治が実施を決断するのみ	国民に政策効果を説明した上で 薄く広い負担に理解を求める (社会保険料率の引き上げ、 消費税率引き上げ時の財源利用 など)	十分な国民的議論が必要、 実施するならば高所得世帯内での 再分配が有効か (所得税の累進強化、社会保険 料の上限引き上げなど)
ライフ コース別の 支援	両立支援策	<ul style="list-style-type: none"> ・ 育児介護休業法の整備(労働者の請求に基づく残業制限、不利益取り扱いへの監督強化) ・ 両立支援等助成金の拡大 ・ 男性育休の促進 ・ 家事育児の女性への偏り解消 ・ 男女の賃金格差の公表 ・ 公務員の女性比率引き上げ 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 保育所、学童の待機児童の解消 ・ 短時間勤務への給付措置の導入 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「働き方改革・両立支援」で出生率最大+0.24 ・ 「在宅育児支援」で出生率最大+0.18
	在宅育児・再就職の支援	<ul style="list-style-type: none"> ・ 教育訓練給付金制度の拡充 ・ 同一労働同一賃金の徹底 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 在宅育児手当の導入(所得下位50%程度への給付) ・ 一時預かり事業の拡大 	
家族形成 の支援	結婚支援		<ul style="list-style-type: none"> ・ 自治体による結婚支援の拡充 	<ul style="list-style-type: none"> ・ その他の政策を含め、トータルで希望出生率1.8実現を目指す
	多様な家族類型の包摂	<ul style="list-style-type: none"> ・ 選択的夫婦別姓の導入 ・ 同性婚の容認 		
個人や世帯が背負うことの難しいリスクの社会化		<ul style="list-style-type: none"> ・ 不払い養育費の立替払、差押え事業の実施 ・ 障害児向けの給付措置の所得制限の撤廃 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 児童扶養手当の増額、所得制限の緩和 	
その他の現物給付の拡充		<ul style="list-style-type: none"> ・ 妊婦健診の無償化、保険適用 ・ 出産費用の無償化、保険適用 ・ 貸与奨学金の所得制限撤廃 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 保育所等の職員配置の改善 ・ 保育士等の処遇改善 ・ 小中学校の職員配置の改善 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 高校無償化の所得制限の緩和、撤廃
その他の現金給付の拡充			<ul style="list-style-type: none"> ・ 給付奨学金の所得制限の緩和、撤廃(所得下位50%程度への給付) ・ 児童手当の拡充(所得下位50%程度への給付) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ (所得上位50%程度への給付)

(出所) 各種資料をもとに大和総研作成

²² 萩原里紗(2015)「女性の就業、結婚、出産の意思決定—効用関数の変化を考慮した計量経済分析—」、慶應義塾大学大学院商学研究科 2015 年度博士論文 では、パネルデータを用い、危険回避度が出産にマイナスに寄与していると実証し(10%有意)、「子どもを持つことの不確実性を低下させることが出産の促進につながる」(p. 86)としている。

²³ 企業も将来の労働供給や経済成長の受益者となるため、社会保険料の企業負担分の負担を求めることが適切であろう。

第三に、一定の財政投入が必要で、かつ、必ずしも出生率引き上げの効果は見込めない「純然たるこども・子育て支援策」については、十分な国民的議論を行い、慎重に社会的合意を作っていくべきだ。児童手当や高校無償化の所得制限撤廃や、在宅育児手当についても比較的高所得の世帯への給付分がこれに分類される。これらは、子どもを大事にする社会とするためには必要ともいえるが、出生率上昇の効果は見込めないために施策の対象とならない多数の世帯にとってメリットを感じにくい。特に、子どもを持たない世帯や子育てを終えた世帯も所得にかかわらず負担する消費税や社会保険料を、児童手当や高校無償化などの所得制限撤廃の財源に充てることは理解を得にくい。これらの施策を実施するには、所得税の累進課税の強化や社会保険料の上限の引き上げなどによって財源を捻出し、高所得世帯内で子どものいない世帯から子どものいる世帯に再分配を行うような形とすれば、国民の理解を得やすいだろう²⁴。

これまでとは「次元の異なる」社会的合意形成を目指せ

特に、「妻が被保険者」の世帯に有効な働き方改革と、「妻が被扶養者」の世帯に有効な在宅育児支援の導入は出生率引き上げの起爆剤となり、両者を合わせて、現状 1.3 程度の TFR を最大 0.42 程度引き上げ、1.7 程度まで向上させることが期待される。その他の施策については、自治体レベルの実施例が見られるものの、先行研究では、「一つ一つの施策と出生率等の間には有意な関係はなかった」。だが、トータルの施策数と出生率との関係を見ると、「人口五万人以上（おおむね市レベル以上）では、少子化対策を幅広く実施してきた自治体は、そうでない自治体よりも、その後の出生率の変化率が有意に高くなっていた」²⁵。国際比較では家族関連給付費が対 GDP 比で大きい国ほど TFR が高く、現金給付より現物給付の方が関係性が強いことが確認されている。全ての政策につき一つ一つ TFR への定量的な効果を明示することは難しいが、幅広い施策を提示することで、希望出生率 1.8 は実現可能な目標となるだろう。

岸田首相は、「次元の異なる少子化対策」について、「従来、関与が薄いとされてきた男性や企業、高齢者や独身の人も巻き込んで政策を進めていく。社会の雰囲気を変えるところまで持っていけば、次元の違う対策と評価されるのではないか」²⁶と説明した。政府として、出生率や経済への影響を明示した上で少子化対策やこども・子育て支援を提示し、国民的議論を経て財源や負担の社会的合意が得られれば、少子化対策およびこども・子育て支援が国民全体の「自分事」となる。日本がこれまで抱えていた「少子化」という大きな課題が克服に向けて動き出せば、結婚や子どもを持つことを希望する若い世代だけでなく、国民全体が将来の経済や年金の見通しなどに希望を持てるようになり、まさに社会の雰囲気が大きく変わることになるだろう。

²⁴ 所得再分配は累進課税により既に行われているのだから、給付で差をつけるべきではないとの意見もある。しかしながら、平成の 30 年間を通じて、所得五分位階級別の直接税負担率の差は縮まり、税の再分配機能は弱まっている（是枝俊悟「平成の 30 年間、家計の税・社会保険料はどう変わってきたか」、大和総研レポート、2018 年 6 月 21 日 を参照）。所得制限撤廃により給付の差をなくすのであれば、税の再分配機能を強化する必要がある。

²⁵ 前述、松田茂樹（2021）p.147 より引用。

²⁶ 2023 年 1 月 31 日配信、NHK ニュース記事「『次元の異なる少子化対策』首相 “社会の雰囲気変えれば評価”」による、同日の衆議院予算委員会における岩谷良平議員（日本維新の会）の質問に対する首相答弁。

4. 論点②：高水準の賃上げ継続の条件とは？

神田 慶司・岸川 和馬・久後 翔太郎・小林 若葉・永井 寛之・中村 華奈子

2023年1月の消費者物価指数（CPI）は前年比+4.3%と約40年ぶりの高水準を記録した。今後は資源高や円安などの影響が剥落することで「ゼロインフレ均衡」（デフレではない状況）に戻るとの見方が多い。本予測のメインシナリオも同様で、生鮮食品とエネルギーを除くCPIは2025年1-3月期で前年比+1%程度と見込んでいる（**前掲図表 2-11**）。

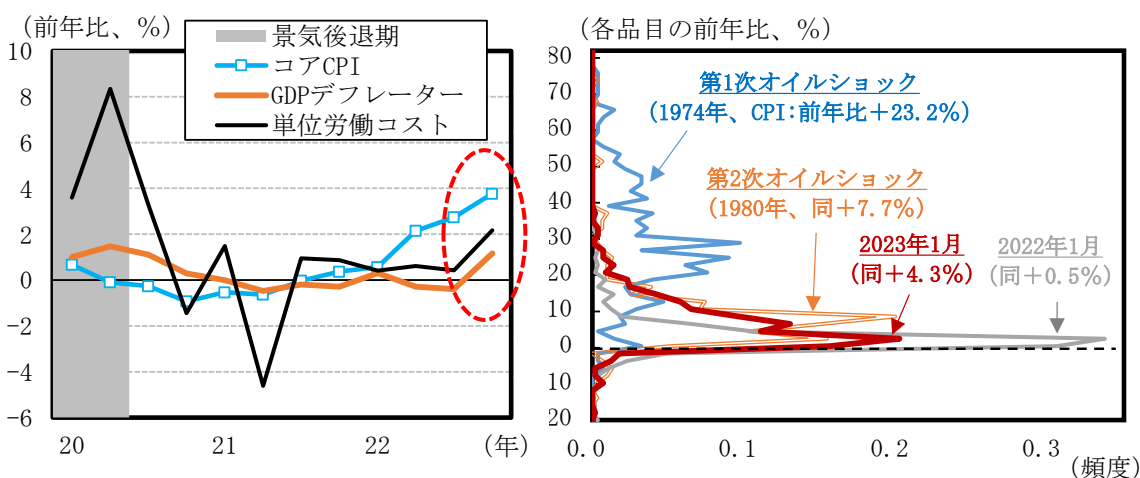
だが一方、家計の消費行動や企業の価格改定行動には変化が見られる。春闘での賃上げ率や物価は2023年だけでなく、2024年も高水準となる可能性もある。物価高に負けない高水準の賃上げを継続するにはどのような条件が必要なのだろうか。本章では、家計と企業の行動変容を踏まえた春闘での賃上げ率と物価見通しを示すとともに、実質賃金上昇率の引き上げの課題について主に労働生産性の観点から検討する。

4.1 物価高で変容する家計・企業行動と賃上げの行方

足元では賃金上昇圧力が高まり価格上昇率分布が第2次オイルショック時に近づく

当社が2022年5月24日に公表した「[第213回日本経済予測](#)」では、2回のオイルショック期と2000年代の資源高局面、新型コロナウイルス感染拡大以降における物価関連指標の推移や背景を振り返り、2022年春から加速した今回のインフレの特徴を整理した。賃金面からの物価上昇圧力を表す単位労働コストは横ばい圏で推移しており、GDPデフレーターは前年を下回る（＝輸入インフレが最終財価格に十分に転嫁されていない）など2000年代に似た特徴が見られ、持続性の低い「コストプッシュ・インフレ」の側面が大きいと指摘した。

図表 4-1：感染拡大後の物価関連指標の推移（左）とCPI採用品目の価格上昇率分布（右）



(注1) 左図の単位労働コスト＝名目雇用者報酬÷実質GDP。シャドーは景気後退期。

(注2) 右図の80%を超える上昇品目、▲20%を超える下落品目の頻度はわずかであるため表示していない。

(出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

こうした傾向は2022年7-9月期まで見られたが、直近の10-12月期では生鮮食品を除くCPI（コアCPI）だけでなく、単位労働コストやGDPデフレーターも明確に上昇している（**図表4-1左**）。これら3つの指標が連動して上昇するのは、最近の米国や欧州などで見られる特徴だ。単位労働コストは景気回復（後退）局面で低下（上昇）しやすいが²⁷、実質GDPがプラス成長となった10-12月期に単位労働コストの上昇ペースが加速した。経済活動の正常化などを背景に対面型サービス業などで人手不足が一層深刻化し、賃金の上昇圧力が高まったことが示唆される。

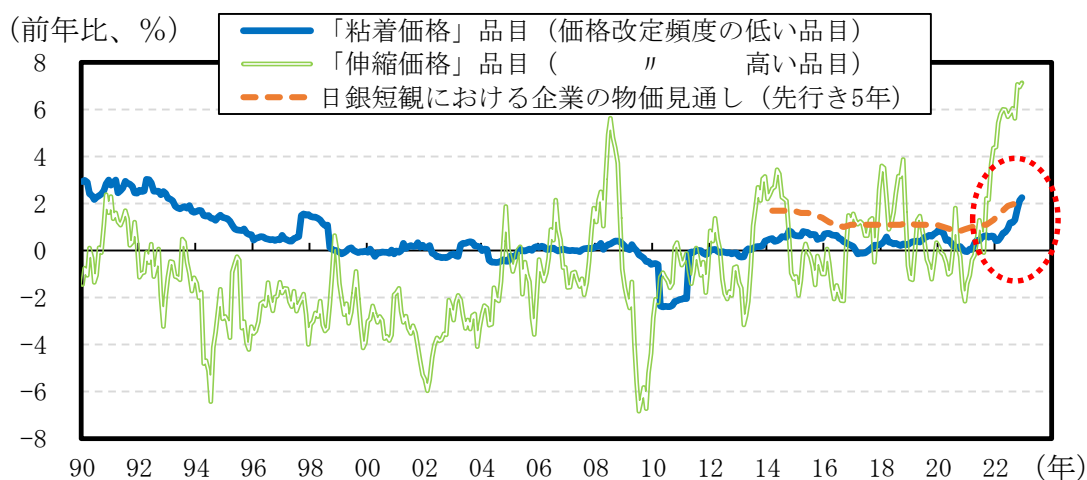
さらに、CPIを構成する約600品目の価格上昇率分布を作成すると、2023年1月の形状は1年前から大きく変化した（**図表4-1右**）。最頻値はほぼ同じだがその頻度が低下しており、前年比のプラス圏に分布が広がっている。2022年1月で40%超だった前年比ゼロ%以下の品目割合は20%へと半減した。依然としてその割合は高いものの、第2次オイルショックが発生した1980年の価格上昇率分布に近づいていることが見て取れる。

企業の物価見通しと密接な「粘着価格」品目の価格上昇率が約30年ぶりの高水準に

企業の価格改定行動や物価予想も2022年に変化したようだ。**図表4-2**は米アトランタ連銀の分析を参考に、日本のCPIの構成品目を価格改定頻度の低い「粘着価格」品目とそれが高い「伸縮価格」品目に分類し、それぞれの価格上昇率の推移を示したものである。

価格改定頻度の低い財やサービスを提供する企業は、次の価格改定までの間に見込まれる物価変動を勘案して価格を設定することが合理的である。インフレが予想される局面では、企業はその分を販売価格に上乗せしようとするだろう。このため粘着価格品目の価格動向は期待インフレ率と密接に関係すると考えられる²⁸。

図表4-2：価格改定頻度別に見たCPIの推移と企業の物価見通し



（注）米アトランタ連銀の分析を参考に、2016～18年の小売物価統計調査のデータから日本のCPIを構成する品目の価格改定頻度をそれぞれ算出し、「粘着価格」品目と「伸縮価格」品目に分類。粘着価格品目に分類される携帯電話通信料は除く。消費税調整済み。日銀短観は全規模・全産業ベース。

（出所）日本銀行、総務省統計、米アトランタ連銀より大和総研作成

²⁷ 単位労働コストの計算式の分子にあたる名目雇用者報酬は景気循環に対して緩やかに変動するため、分母にあたる実質GDPが増加（減少）する局面では単位労働コストが低下（上昇）しやすい。

²⁸ 価格の粘着性と期待インフレ率の関係は、例えばカルボ型粘着価格モデルなどで整理されている。

試算した粘着価格品目は2022年7月に前年比+1%を超え、11月には約30年ぶりに同+2%台に乗せた。直近の23年1月では同+2.3%だ。こうした動きに沿うように、日銀短観における企業の5年後の物価見通しは2022年9月に同+2.0%へと上昇し、12月も同水準を維持した(全規模・全産業ベース、**図表 4-2**)。調査を開始した2014年3月以降で2%に達したのは初めてのことである。

欧米などに比べて価格転嫁が進みにくい日本において企業の価格改定行動が変化したのは、家計の消費行動の変化も影響しているとみられる。例えば、東京大学大学院教授の渡辺努氏の研究室が毎年実施しているアンケート調査では、日本・米国・英国・ドイツ・カナダの消費者に対して物価見通しや価格上昇時の消費行動などを尋ねている。このうち、「行きつけのスーパーマーケットでいつも購入している商品を買おうとしたときに、価格が10%上がっていたらどうしますか?」との質問に対して、日本は「他の店に行く」との回答割合が2021年までは顕著に高かった。しかしながら2022年5月に実施した調査結果では欧米並みの水準まで回答割合が低下し、日本人の「値上げ嫌い」という特徴は見られなくなったという(渡辺(2022)²⁹)。

行動変容の背景には需給の両面からの物価上昇圧力の高まり

家計と企業の行動変容の背景には、コロナ禍やロシアのウクライナ侵攻などに起因する供給ショック、国内の経済活動の正常化や高水準の家計貯蓄、資産バブル期に迫る労働需給のひっ迫などにより、需要と供給の両面で物価上昇圧力が高まったことがあるとみられる。

通常、供給ショックによるコストプッシュ・インフレが発生すると実質賃金は下落し、需要の減少を通じて物価に下落圧力がかかる。しかし今回はコロナ禍で積み上がった「過剰貯蓄」の取り崩しなどもあり(前掲**図表 2-6**)、家計は記録的な物価高の中でも消費支出を増やしている。日本銀行が推計する需給ギャップは2022年7-9月期にほぼゼロ%まで改善した。また、日銀短観における小売業の需給判断DI(プラス幅が大きいほど需給がひっ迫)は2021年12月にプラスに転じた。遡及可能な1990年3月以降で初めてのことである。CPIが前年比+4.0%となった2022年12月でも+5%ptと高水準を維持した。

低賃金の非正規雇用者割合の上昇は2000年代を中心に物価低迷の一因となっていたが、近年はその割合が安定した。最低賃金は2010年代後半からほぼ毎年3%の引き上げが実施され、パートタイマーの賃金上昇率は正規雇用者のそれを継続的に上回っている。岸田文雄政権は「勤労者皆保険制度」の実現(被用者保険の更なる適用拡大など)を目指すなど、企業にとって非正規雇用はもはや「調整が容易な低賃金の労働力」ではなくなりつつある。

2022年春からは経済活動の正常化が進み、対面型サービス業を中心に労働需要が急速に回復している。働き手の人口減少が続く中、企業は賃金を引き上げないと人手不足で事業活動に支障をきたすリスクが高まっている。原材料費や運送費、人件費などあらゆるコストが上昇し、値上げに踏み切る企業が急速に増加する一方、値上げを受け入れざるを得ないと考える家計も増えたと考えられる。

²⁹ 渡辺努(2022)『世界インフレの謎』(講談社)

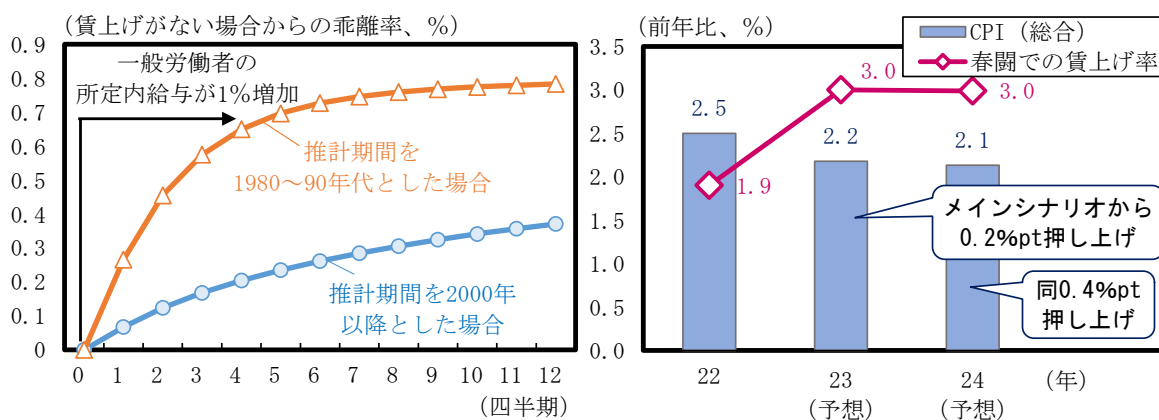
2023年春闘での賃上げ率が高まれば2024年も高水準を維持する可能性

家計や企業の行動変容が一時的なものにならず、定着することが持続性の高い「デマンドブル・インフレ」への転換には必要だ。この点、2023年春闘で大幅な賃上げを実現し、翌年も継続するかどうか焦点になるだろう。

第2章で述べたように、2022年で2%程度であった定期昇給込みの賃上げ率は2023年に3%台に乗せる可能性がある（前掲図表2-12）。そこで、仮に3.0%の賃上げを実現した場合（ベースアップ率を1.0%と想定）、物価がどの程度押し上げられ、2024年春闘での賃上げ率がどの程度の水準になるのかを試算する。

具体的には、まず小型のマクロモデルを作成し、一般労働者（≒正社員）の賃上げがCPIに与える影響を2つの時期に分けて分析した（図表4-3左）。インフレがおおむね定着していた1980～90年代を推計期間にすると、所定内給与が1%増加したときの物価へ影響は1年後で+0.6%程度、2年後で+0.8%程度となる。一方、2000年代以降の場合は2年後でも+0.3%程度にとどまる。デフレ経済の下で企業は価格改定に慎重になり、賃金と物価の循環的な上昇メカニズムが機能しにくくなったためとみられる。

図表4-3：所定内給与の1%増加がCPIに与える影響（左）と2023年春闘で3.0%の賃上げが実現した場合の賃上げ率・物価見通し（右）



(注1) 左図は小型のマクロモデルによって一般労働者の所定内給与が1%増加した場合の生鮮食品・エネルギーを除くCPIへの影響を試算。2つのケースは、推計期間を1983～99年と2000年以降に分けて推計した結果。
(注2) 春闘での賃上げ率は厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」で従業員100人以上の企業を対象としたベース。

(注3) 2023年春闘での3.0%の賃上げが物価を0.3%超引き上げると想定（左図の2つのケースの中間を想定）。2024年春闘での賃上げ率の見通しは前掲図表2-12で示した推計式に基づく。

(出所) 内閣府、財務省、総務省、厚生労働省、日本銀行、労働政策研究・研修機構統計より大和総研作成

先述のように、足元では家計や企業の行動変容が見られることから、1980～90年代の経済構造に近づいている可能性がある。そこで足元の賃金と物価の関係が1980～90年代と2000年代の中間にあると想定すると、本予測のメインシナリオで前年比+2.0%と見込む2023年のCPI上昇率は春闘での大幅な賃上げを受けて同+2.2%に高まる。2022年（同+2.5%）に続き、2%を超える見通しだ。

この物価見通しに加え、春闘での賃上げ率に影響を及ぼす企業業績や労働需給などの見通しは本予測のメインシナリオを用いて推計すると、2024年春闘における賃上げ率は3.0%との結果が得られた(図表4-3右)。また、2024年のCPI上昇率は前年の賃上げ効果が遅行的に表れることもあって同+2.1%と、メインシナリオの同+1.7%から大幅に高まる。こうしたシナリオを描くことができれば、賃金と物価の循環的上昇は加速するだろう。

実際に企業が春闘でこれほど高い賃上げを毎年受け入れるためには、人件費の増加分を円滑に価格転嫁できる環境の整備が必要である。この点、政府は中小企業に対して価格交渉や転嫁を適正に行うことができているかを調査し、2023年2月に初めて企業名とともに公表した。具体的な情報を開示することの効果はどの程度なのかは現時点で不明確だが、価格転嫁を社会問題化することで、企業間の価格転嫁が進みやすくなる可能性がある。

4.2 労働生産性の観点から見た実質賃金引き上げの課題

高水準の賃上げが継続したとしても、物価上昇率を上回らなければ家計の生活は豊かにならない。本質的には、生産性向上に裏付けされた実質賃金上昇率の引き上げが重要だ。そこで本節では、日本の実質賃金上昇率の特徴を米独との比較を交えつつ整理し、実質賃金のトレンドに強く影響する労働生産性の課題を人材投資と労働投入の配分などの観点から指摘する。

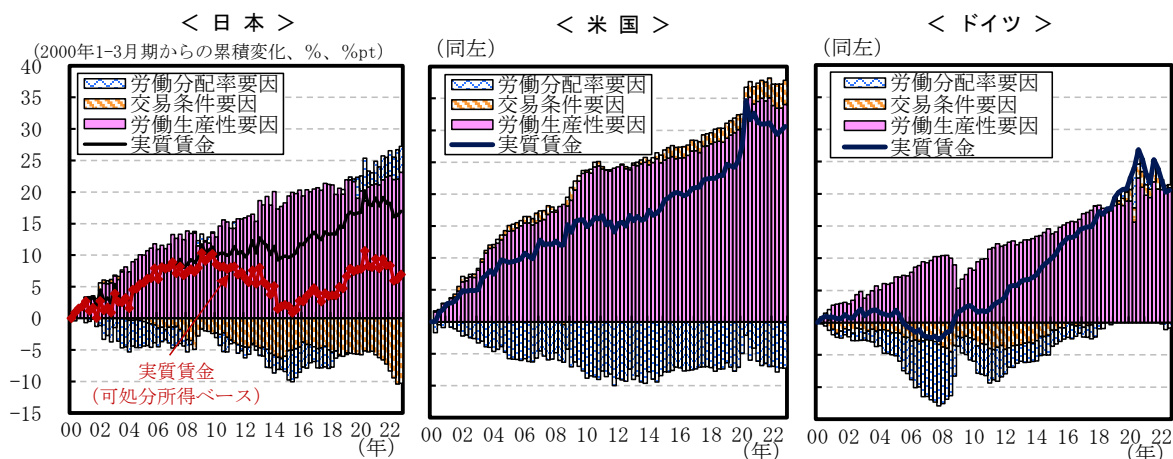
日本の実質賃金は生産性や交易条件、手取りベースなどの面で課題

2000年1-3月期以降の1人1時間あたり(マンアワーベース)の実質賃金の推移を日米独で比較した図表4-4を見ると、日本の実質賃金上昇率は米国に見劣りする。その要因を整理すると、労働分配率は2010年代末から日本の実質賃金を押し上げている一方、労働生産性では米国よりも伸び率が低い。資源高で日本の交易条件は悪化し、実質賃金の原資となる所得が海外に流出したことも響いた。

日本とドイツの労働生産性の伸び率は同程度だが、日本はドイツよりも労働投入量(総労働時間)が減少し、物価(GDPデフレーター)が下落した。デフレ下で日本企業の価格支配力が低下し、企業努力が「高付加価値化」(プロダクトイノベーション)よりも「コストカット」(プロセスイノベーション)に注がれたことを意味する。後者は経済規模の拡大につながりにくく、企業は商品開発などのための前向きな投資に慎重になり、潜在成長率の低下に拍車をかけたとみられる。この点、日本でインフレが定着すれば企業の価格支配力が回復し、企業努力が高付加価値化へとシフトするなど成長力の強化が期待される。

なお、日本は社会保険料の増加で可処分所得ベースの実質賃金が伸び悩んでいる点に留意する必要がある(図表4-4)。生産性向上を背景に実質賃金が上昇しても、手取りで見ればさほど増えていないという状況が続いている。働き手の生活水準を引き上げる観点からも、給付の効率化や重点化などの社会保障改革の加速が求められる。

図表 4-4 : 日米独における 1 人 1 時間あたりの実質賃金の要因分解



(注 1) 実質賃金は 1 人 1 時間あたり実質雇用者報酬（ただし日本については雇用者報酬に混合所得を加えて就業者数ベースの総労働時間で除したもの）。「交易条件要因」は家計最終消費支出デフレーターと GDP デフレーターとの比率の変化。

(注 2) 日本の「実質賃金 (可処分所得ベース)」は実質賃金に税・社会保険料の負担割合を控除することで算出。(出所) 内閣府、総務省、厚生労働省、財務省、BEA、欧州委員会、Haver Analytics より大和総研作成

欧米に比べ日本の人材投資は幅広い業種で過小

主要先進国の生産性などに関するデータが集計されている EU KLEMS データベースによると、日本の労働生産性上昇率は米国やドイツに比べ資本のプラス寄与が小さい。有形資本では非 ICT 投資が少なく、無形資本では特に人材投資 (OJT は含まれない) で見劣りする。

一般的に、従業員は企業内の研修などの人材投資を通して新しいスキルを身につけることで、所属する企業の生産性上昇に寄与するといわれている。例えば森川 (2018)³⁰の分析では、教育訓練投資の増加が企業の労働生産性を有意に押し上げ、製造業よりもサービス業の方が人材投資の効果は大きいことを示している。内閣府 (2018)³¹でも人材投資の増加が労働生産性を上昇させ、その効果は労働生産性の水準が低い企業の方が高い企業よりも大きいと分析している。

日本の人材投資は米国やドイツを含む欧米の主要な国と比べても GDP 比で最低水準にある。

図表 4-5 左は日本における名目付加価値額の上位 20 業種を対象に、日本と欧米主要国³²の人材投資 GDP 比を比較したものである。掲載した業種の中で、欧米主要国の人材投資 GDP 比の平均値を上回る業種は日本にはない。さらに、日本の 16 業種では欧米主要国の最低値を下回る。

図表 4-5 右は日本と欧米主要国の人材投資 GDP 比の長期推移を示している。2000 年時点で見ても日本は欧米主要国を大きく下回る水準にあった。日本企業の人材育成の中心は OJT であり、以前から off-JT を重要視してこなかったと推察される。だが厚生労働省 (2016)³³が指摘するように、OJT と off-JT には相乗効果があり、労働生産性の向上には off-JT の実施も効果的だ。

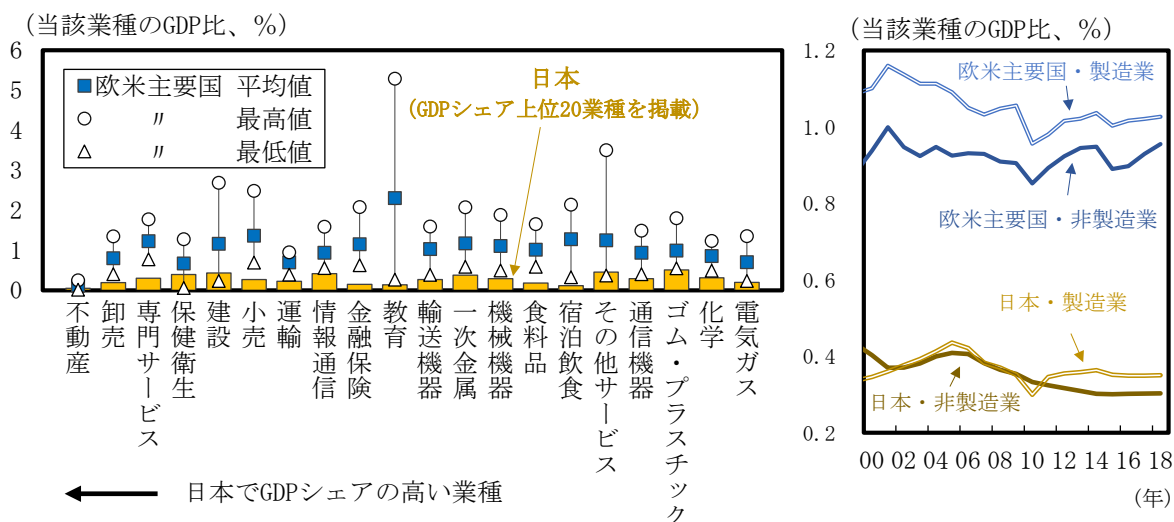
³⁰ 森川正之 (2018)「企業の教育訓練投資と生産性」, RIETI Discussion Paper, 18-J-021.

³¹ 内閣府 (2018) 『平成 30 年度 年次経済財政報告』

³² 米国、英国、ドイツ、フランス、イタリア、スペイン、スウェーデン、デンマーク、フィンランド。

³³ 厚生労働省 (2016) 『平成 28 年版 労働経済の分析』(労働経済白書)

図表 4-5：日本と欧米主要国の人材投資の比較（2018年、左）と人材投資の長期推移（右）



(注) 人材投資は企業の研修費用など。「欧米主要国」は米国、英国、ドイツ、フランス、イタリア、スペイン、スウェーデン、デンマーク、フィンランド。産業分類はEU KLEMSに基づく。右図の非製造業は公務を除く。
(出所) EU KLEMS, Bontadini F., Corrado C., Haskel J., Iommi M., Jona-Lasinio C. (2021) “EUKLEMS & INTANProd: methods and data descriptions.” より大和総研作成

1990年代は資産バブル崩壊後の長期停滞や金融危機などの影響で、企業は人材投資を増やすことが難しかった。2000年代は戦後最長の「いざなぎ景気」で企業業績が回復したものの、この時期は製造業で雇用が削減され、非製造業を中心に非正規雇用が拡大し、人材投資の増加ペースは緩慢であった。2008年にはリーマン・ショックに端を発する世界金融経済危機が発生し、人材投資は日本だけでなく欧米主要国でも削減された。しかしながら欧米主要国ではその後回復し、特に非製造業ではリーマン・ショック前を上回る水準にある。一方、日本の非製造業では人材投資GDP比が2010年代前半まで低下を続け、その後も低迷したままである。

岸田政権は人材投資の促進を重要課題の1つに位置付けており、総合経済対策では「人への投資」の施策パッケージを5年間で1兆円に拡充した。欧米主要国でも人材投資が促進されており、例えばフランスでは、職業安定所がITスキルをオンラインで提供する会社と提携し、コースや資格の認証を提供している。日本の支援策が欧米主要国との比較などにおいて十分な規模や内容なのか、引き続き注視する必要がある。

生産性低下業種への労働投入量が比較的多いことも日本の課題

前掲図表 4-4 で見たように、2000年以降の日本の労働生産上昇率は米国のそれを下回る。ここではその背景を探るため、日米における業種別の労働生産性上昇率と労働投入量の関係を比較したものが図表 4-6 左である（業種分類はEU KLEMS データベースに基づく）。図表中のブロックは業種を表しており、ブロックの縦幅は2000年から2018年にかけての当該業種の労働生産性上昇率（マンアワーベース）を、横幅は2018年における当該業種の労働投入量（総労働時間）のシェアを表す。

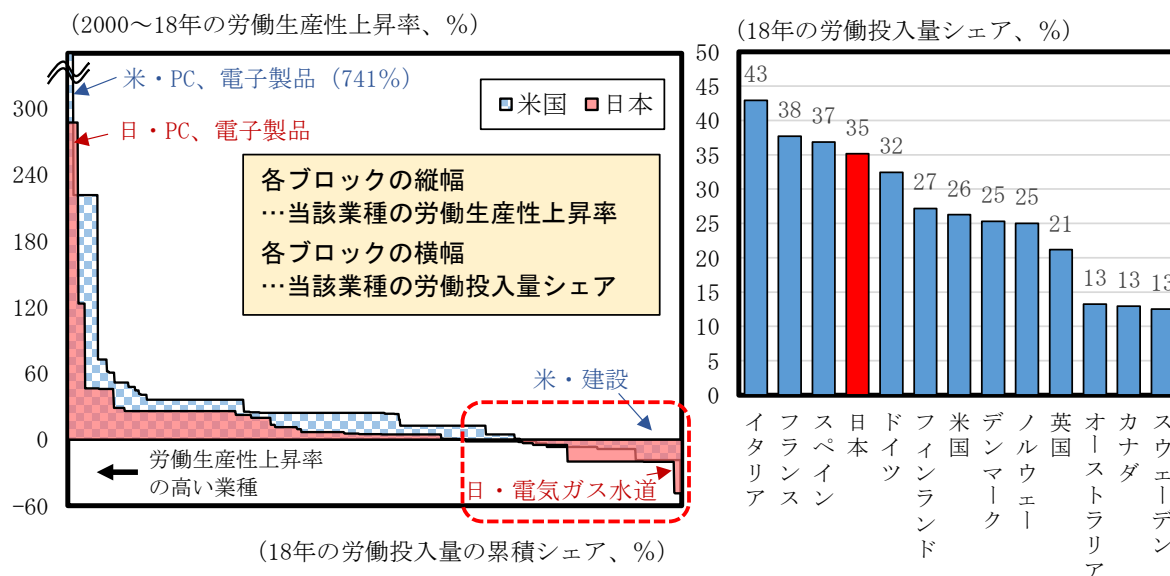
図表 4-6 左の左側に位置する業種に目を向けると、米国では「PC、電子製品」の生産性上昇率が最も高く 740%を超えた。日本でも同業種の生産性上昇率が最も高いものの同 300%弱にとどまる。また、「PC、電子製品」に次いで生産性上昇率の高い「電気機器製造業」は同 120%程度であるなど、日本の各業種の生産性上昇率は全体的に米国よりも低い傾向が見られる。

日本は労働生産性が低下した業種に比較的多くの労働量が投入されていることも課題だ。図表 4-6 左の赤い破線で囲んだところは、日本において労働生産性が低下した業種である。「電気ガス水道」や「鉱業および採石業」のほか、就業者数が比較的多い「保健衛生」や「建設」なども含まれる。これらを合計した労働投入量シェアは 35%だ。米国においても「建設」など生産性が低下した業種は複数存在するが、これらの労働投入シェアは 26%と日本のそれよりも低い。

この生産性低下業種の労働投入量シェアを、アングロサクソン諸国、北欧、大陸欧州、に属する各 4 カ国と日本で比較した結果が図表 4-6 右である。アングロサクソン諸国や北欧は低水準にある一方、日本は大陸欧州並みといえる。

アングロサクソン諸国や北欧は雇用の流動性が高い³⁴。更なるデータの蓄積と分析が必要だが、こうした国では生産性低下業種の労働投入量シェアが低い傾向が見られる。日本でも労働移動の円滑化（失業なき労働移動）を推進することで、労働生産性が上昇している業種により多くの労働が投入されるようになれば、マクロで見た労働生産性や実質賃金の引き上げにつながるとみられる。

図表 4-6：労働生産性上昇率と労働投入量（左）、生産性低下業種における労働投入量シェア（右）



(注) マンアワーベースの労働生産性上昇率で労働投入量は総労働時間。

(出所) OECD 統計、EU KLEMS、Bontadini F., Corrado C., Haskel J., Iommi M., Jona-Lasinio C. (2021), "EUKLEMS & INTANProd: methods and data descriptions." より大和総研作成

³⁴ 当社の「[日本経済見通し：2022年6月](#)」の図表7を参照。

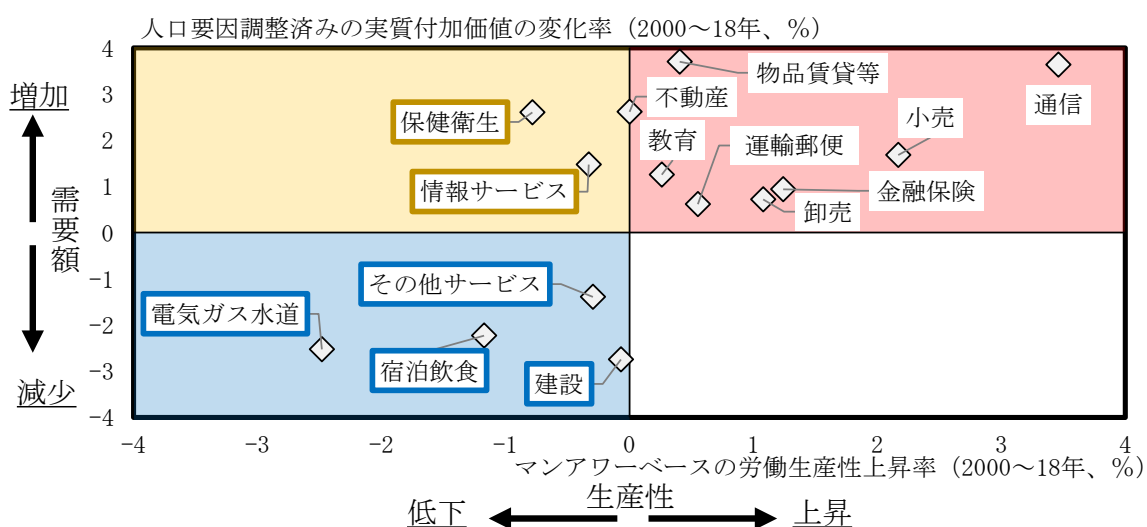
4.3 非製造業の生産性向上に向けて

労働生産性の「水準」に目を向けると、日本はG7（主要7カ国）の中で最低である。OECD統計によれば、日本のマンアワーベースの労働生産性は2021年で米国の58%の水準にとどまった。業種別に見ると、とりわけ非製造業で生産性の水準の低さが目立つ。また後述するように、非製造業では2000年以降に生産性が低下した業種も少なくない。そこで本節では非製造業に注目し、生産性向上に向けた課題を探る。

非製造業 14 業種のうち 4 業種では生産性低下と需要減が同時に進行

図表 4-7 は 2000 年から 2018 年にかけての「人口要因調整済みの実質付加価値」の変化率を縦軸に、労働生産性上昇率（マンアワーベース）を横軸に取って業種別に示したものである。非製造業の経済活動は製造業に比べ人口の影響を受けやすく、その度合いは非製造業の中でも業種によって異なる。そこで、業種ごとに 47 都道府県の実質付加価値を当該地域の人口で回帰した推計式を 2000 年と 2018 年で作成し、両年で人口に変化がないと仮定して人口要因調整済みの実質付加価値の変化率を算出した。

図表 4-7：日本の非製造業における労働生産性と人口要因調整済みの実質付加価値



(注) 公務を除く 14 業種 (R-JIP データベース 2021 の産業分類に基づく)。「人口要因調整済みの実質付加価値の変化率」とは、業種ごとに 47 都道府県の実質付加価値を当該地域の人口で回帰した推計式を 2000 年と 2018 年で作成し、両年で人口に変化がないと仮定した実質付加価値の変化率。

(出所) 経済産業研究所、内閣府、総務省統計より大和総研作成

経済産業研究所「R-JIP データベース」に基づく非製造業（公務を除く）の 14 業種のうち、労働生産性が低下したのは 6 業種である。「保健衛生」（医療や介護など）、「情報サービス」（映像や音声の制作、インターネット関連サービスなど）、「宿泊飲食」、「電気ガス水道」、「建設」、「その他サービス」（対個人サービスなど）が該当する。これらのうち、図表 4-7 の第 3 象限に位置する 4 業種では人口減少の影響を調整しても需要が減少しており、構造的に労働生産性が低迷しやすかったとみられる。

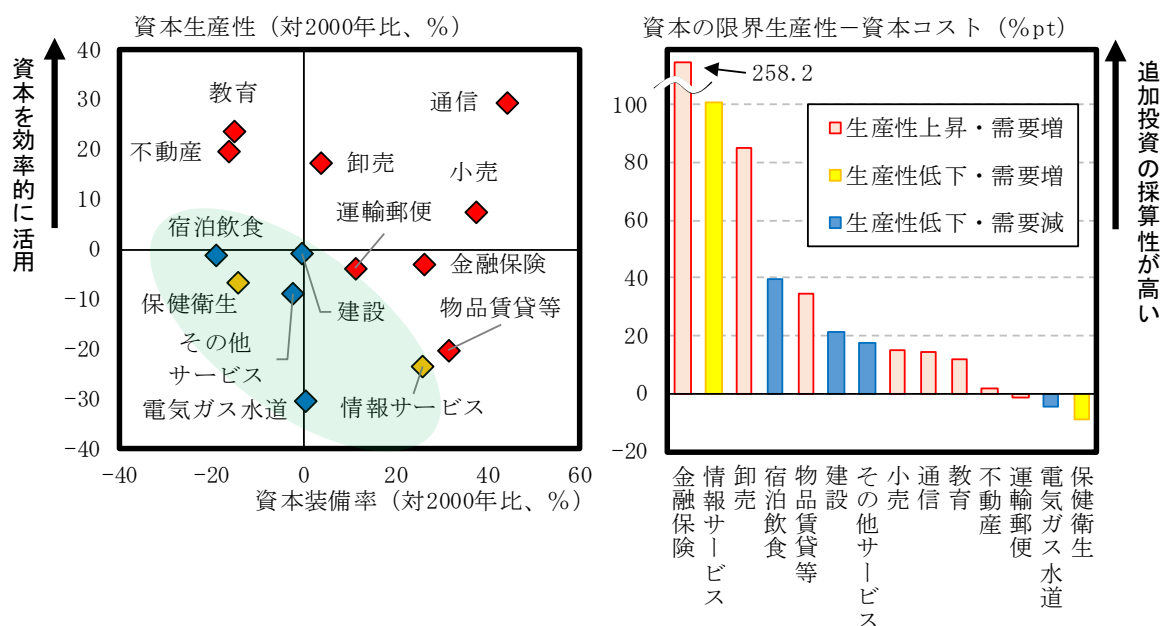
一方、保健衛生では高齢化などにより、情報サービスではインターネットの普及や応用などにより需要が増加してきた。それにもかかわらず生産性が低下している。上述の4業種と同様に、構造的な課題を抱えているといえよう。

資本面から見ると労働生産性が低下した6業種の低下要因はさまざま

労働生産性の計算式を資本面から整理すると、①資本装備率（労働投入量1単位あたりの資本ストック）、②資本生産性（資本ストック1単位あたりの実質付加価値）、の積で表すことができる。すなわち労働生産性は、①資本の量、②資本の活用度や質の高さ、に左右される。

この2つの要因をそれぞれ縦軸と横軸に取って業種別に散布図で示した**図表4-8左**を見ると、前述の6業種の労働生産性が低下した要因は様でないことが分かる。例えば、宿泊飲食や保健衛生における生産性低下の主因は資本装備率であるが、電気ガス水道では資本生産性である。また、情報サービスでは資本装備率が生産性の伸び率を押し上げたものの、それ以上に資本生産性が押し下げた。

図表4-8：非製造業の資本生産性と資本装備率の変化率（左）、有形固定資産投資の採算性（右）



(注1) 2018年の数値。図表4-7の象限別の色に合わせて各業種を赤・青・黄で着色。左図の横軸は、純資本ストック（除く知的財産生産物）を総労働時間で除したマンアワーベースの資本装備率の変化率。

(注2) 右図の資本の限界生産性は資本生産性に資本分配率を乗じたもの。資本コストは、民間非金融企業の支払のうちの利払い・配当および負債のうちの借入・株式から算出した資金借入コストと、有形固定資本のストックおよびフローから算出した資本減耗率の和。

(出所) 内閣府、経済産業研究所より大和総研作成

資本装備率の面で問題を抱える生産性低下業種では投資の拡大が処方箋となり得る。ただし、追加投資によって得られる利益（資本の限界生産性）がその費用（資本コスト）を上回らなければ投資の採算は合わず、資本生産性が低下して労働生産性の向上につながらない。

そこで**図表 4-8 右**は追加投資の採算性（＝資本の限界生産性－資本コスト）を推計し、業種別に示したものである。データの制約により、資本コストはマクロで見た民間企業の平均値を利用したため推計結果は幅を持って見る必要があるが、情報サービスや宿泊飲食、建設、その他サービスでは追加投資の採算性が高いことが示唆される。他方、電気ガス水道と保健衛生では追加投資の採算性がマイナスであり、当該業種では設備投資が労働生産性を引き上げにくい状況にあるとみられる。

各業種の課題に応じたきめ細やかな政策対応が必要に

労働生産性が低下した背景が 6 業種でそれぞれ異なるということは、何か 1 つの政策を推進すれば解決するわけではなく、実態を踏まえた重層的な政策対応が必要ということだ。そこで**図表 4-9**では、これまで取り上げた「人口要因調整済みの需要」「資本の活用度（資本生産性）」「資本装備率」「追加投資の採算性」の 4 つの観点から 6 業種の課題を整理し、求められる政策の方向性をまとめた。

図表 4-9：各業種の生産性向上に向けた課題と対応

	需要	資本の活用度 (資本生産性)	資本装備率	追加投資 の採算性	求められる政策の方向性
情報サービス	○	×	○	◎	陳腐化した既存設備の更新投資を税制面から一段と促進など
保健衛生	○	△	×	×	介護報酬の引き上げだけでは困難。「規模の経営」の後押しや人員配置基準の一部緩和など
建設	×	△	△	○	ICTやロボットなど資本ストックの高度化と、それを生かすための人材投資の支援
宿泊飲食 その他サービス	×	△	×	○	「規模の経営」の後押しや、インバウンドの政府目標の達成に向けた取り組み強化
電気ガス水道	×	×	△	×	カーボンニュートラルの実現や人口動態を見据えた資本ストックの再構築、技術開発の支援

(出所) 大和総研作成

6 業種の中で課題が比較的少ないのが情報サービスである。需要が増加しており、資本装備率も高まっている。追加投資の採算性は非製造業の中で 2 番目に高い。既存の資本が付加価値を効率的に生み出せていないことが主な課題であり、背景には技術革新のスピードが速いインターネット業界で既存の資本ストックの陳腐化が激しいことなどがあるとみられる。そのため例えば、税制面から更新投資の負担を一段と軽減して設備投資を促すことなどが有効であろう。

保健衛生ではとりわけ介護業に課題がある。総務省「経済センサス-活動調査」によると、2016 年における介護業の従事者 1 人あたり付加価値額は年間 286 万円と、全業種の半分程度の水準に過ぎない。また経済産業研究所「JIP データベース」によると、比較可能な 98 業種の中で介護業の資本装備率は最低水準にある(2018 年)。今後も増大が見込まれる介護需要に対応しつつ、介護従事者の実質賃金や労働生産性を引き上げるためにも、追加投資の採算性の改善が課題だ。

介護報酬の引き上げはこれに寄与するものの、社会保険料や公費の増加を招くため限界がある。そこで例えば、介護業は小規模・零細法人が多い³⁵ことから、「規模の経営」を政策的に後押しすることで事業規模が大きくなり、投資の費用対効果を高めることが考えられる。また、介護福祉機器や ICT 機器などの導入によって少ない人員でもサービスの質を保つことができる介護施設に対し、人員配置基準を緩和することも投資を促進するだろう。

残りの 4 業種は人口減少の影響を調整しても需要が減少しているが、建設では実質付加価値額と労働生産性が 2010 年代前半から持ち直した。2000 年代は小泉純一郎政権下で進められた公共事業の大幅な削減などの影響が大きかったとみられる。資本生産性と資本装備率は目立って悪化しておらず、追加投資の採算性はプラスだ。労働生産性の水準は企業規模を問わず、全業種の中でも高位にある。政府が「i-Construction」を推進しているように、人手や体力が必要な業務をいかに ICT やロボットなどのテクノロジーで代替できるかが課題となっている。また、高度化した業務をこなせる人材を確保できなければ、資本装備率を高めても資本生産性が低下するだろう。資本ストックの高度化とそれを生かすための人材投資の支援が重要だ。

宿泊飲食は追加投資の採算性が高く、資本装備率が顕著に低下したことから、投資の促進が処方箋となり得る。その他サービスも投資拡大の余地はありそうだ。もっとも、こうした業種が提供するサービスは家計にとって選択的支出の側面が大きく、将来不安が強まる中で勤労者世帯を中心に選択的支出は抑制されてきた。宿泊飲食やその他サービスは中小・零細の事業者が多く、参入障壁も低いことから、開業率と廃業率はいずれも全業種の中で最も高い³⁶。競争の激しさから、当面の利益の確保を優先して投資を控えた事業者が多かったと考えられる。そのため政策面では、設備投資の支援や「規模の経営」の後押しに加え、積極的なインバウンド需要の取り込みが求められる。政府は 6 年ぶりに改定する観光立国推進基本計画に、2025 年の訪日外客 1 人あたり消費額を 20 万円（2019 年比で約 25%増）に引き上げることを検討している。目標達成に向けた取り組みを強化することが、投資意欲の改善につながるだろう。

電気ガス水道は 6 業種の中で最も厳しい事業環境にある。省エネの進展や脱炭素化、電力・ガス小売全面自由化、地方を中心に進む過疎化などによって資本生産性が低下し、追加投資の採算性はマイナスである。カーボンニュートラルの実現や人口動態などによる産業・需要構造の変化を見据え、資本ストックの再構築を支援するとともに、特にエネルギー分野での技術開発を後押しする必要がある。

以上の指摘のほかにも、前節で見たように人材投資が過少であることや、低生産性業種における労働投入量シェアが比較的高いといった課題が少なくともある。官民を挙げて幅広く、粘り強く取り組むことが持続的で高水準の賃上げの実現につながるだろう。

³⁵ 総務省「経済センサス-活動調査」（2016 年）によると、特に訪問介護や通所・短期入所介護では 1 法人あたりの平均事業所数が 2 を下回るなど介護業の中でも事業規模が小さい。また従業員 1 人あたり付加価値額はそれぞれ年間 189 万円、252 万円と労働生産性も低い。この 2 つの事業には介護業全体の 35% の従業者が属している。一方、特別養護老人ホーム事業は平均約 4 カ所以上の事業所を有するなど規模が大きく、1 人あたり付加価値額は年間 333 万円と労働生産性も高めである。

³⁶ 中小企業庁『中小企業白書 2021』によると、宿泊飲食の開業率とは廃業率はいずれも最も高く、次いでその他サービス（生活関連サービス業、娯楽業）が高い。

5. 論点③：新たな局面を迎える金融政策の課題と展望

久後 翔太郎・末吉 孝行・高須 百華・永井 寛之

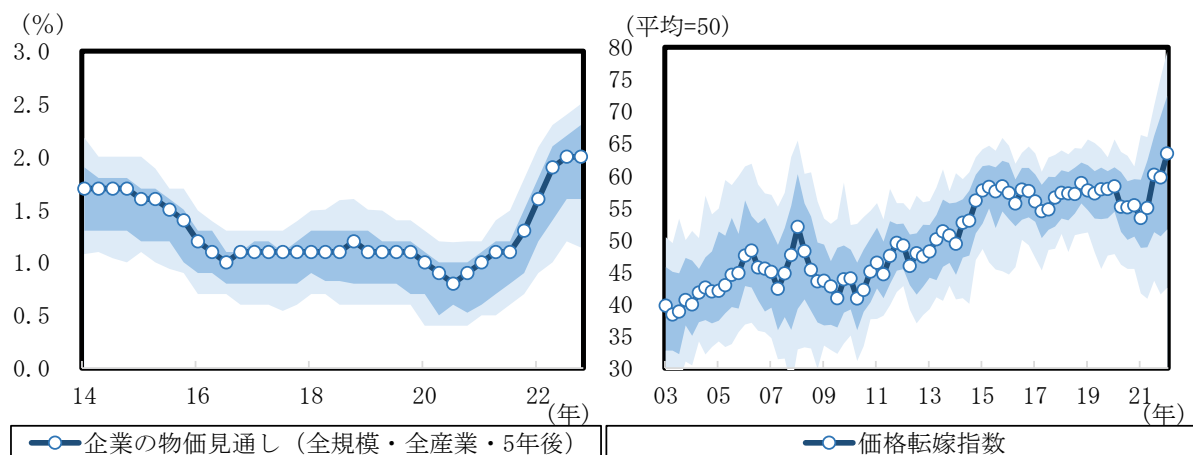
2013年春から10年間にわたり日本銀行（日銀）による大規模緩和を主導してきた黒田東彦日銀総裁の後任として、政府は東京大学名誉教授で日銀審議委員も務めた植田和男氏とする人事案を国会に提出した。本章では、日銀の短期的な課題と中長期的な課題を精査した上で、新体制下での金融政策を展望する。

5.1 金融政策が直面する短期的課題：「実体経済」と「金融市場」からの異なる要請

「実体経済」面からは金融緩和の継続が引き続き要請される局面

現在の日銀は、一言でいえば「実体経済」と「金融市場」からの異なる要請に直面している。実体経済の面から現状を整理すると、**第4章**において示した通り、賃金・物価の循環的な上昇メカニズムが始動している。また、企業の期待インフレ率（見通しの平均）は2021年後半以降上昇傾向にあったが、足元では物価安定目標の水準である2%近傍で横ばいとなっている（**図表5-1左**）。企業ごとの期待インフレ率の散らばり度合い（図中のバンド幅）を見ても、上限は2.5%程度であり、期待インフレ率が不安定化している様子は見られない。他方で、企業の価格転嫁の動きは急速に進んでいるものの、同時にバンドの幅が拡大している様子も見て取れる（**図表5-1右**）。すなわち、価格転嫁を進めることのできる企業とそうでない企業の双方が増加しており、価格転嫁の進展度合いについて企業間で格差が拡大している状況にある。総評すれば、期待インフレ率の不安定化リスクが小さい中、価格転嫁の更なる定着を図るため、実体経済の面からは金融緩和を継続することが短期的には要請される。

図表5-1：企業の期待インフレ率（左）と価格転嫁指数（右）



(注1) 図のバンド幅は、企業規模別・業種別に取得したそれぞれの系列の、25-75%範囲（濃いバンド）および10-90%範囲（薄いバンド）を示す。

(注2) 右図の価格転嫁指数は企業規模別・産業別の販売価格判断DIを仕入価格判断DIで回帰した残差を平均値が50となるよう標準化した上で、各時点の中央値を時系列で表示したものの。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

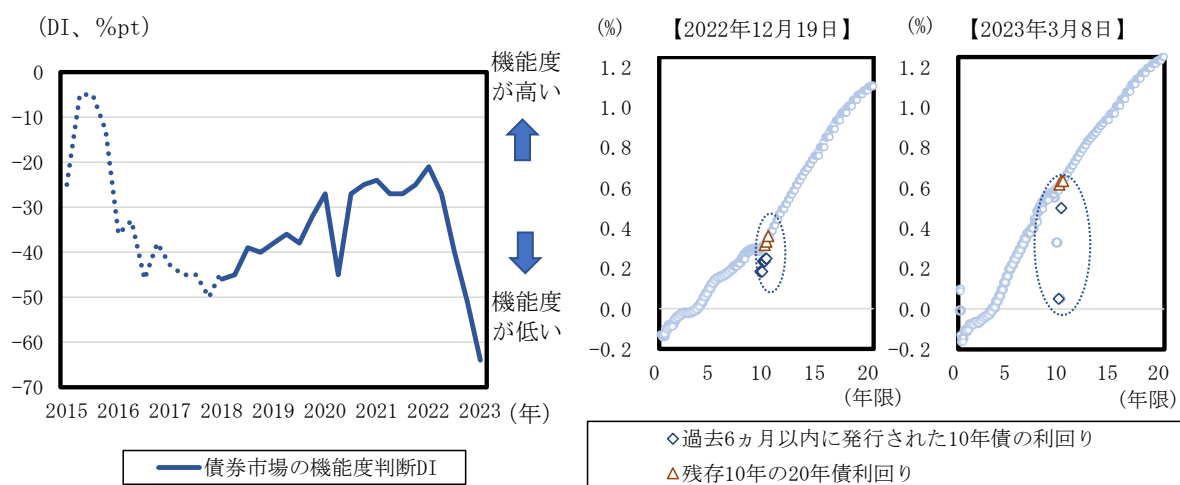
「金融市場」面からは金融緩和の修正・見直しが要請される局面

一方、金融市場に目を向けると金融緩和の弊害が顕在化している。2022年に入り、債券市場の機能度判断DIは急激に低下している（図表5-2左）。海外の主要中央銀行が利上げを進める中、日本の国債利回りにも上昇圧力が強まる一方で、日銀は長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）によって金利を抑えつけているため、債券市場において不均衡が蓄積している。こうした状況の中、日銀は2022年12月に長期金利の許容変動幅の拡大を、2023年1月には共通担保資金供給オペレーションの拡充を決定した。金融市場における不均衡の緩和を図ることで、日銀はYCCの持続性の向上に努めている。しかし、2022年12月の金融政策決定会合直前（12月19日）と足元のイールドカーブを比較すると、イールドカーブの形状には依然として歪みが残っている（図表5-2右）。

この背景には、日銀による大量の国債購入がある。YCCは指値オペ・連続指値オペを通じた、①国債の無制限購入をアナウンスすることで金利の期待形成に強く働きかける効果（アナウンスメント効果）と、②実際に国債を購入することで需給に直接的に働きかける効果、の2つがある。①のアナウンスメント効果が機能するには、YCCが維持されることへの市場の信認がとりわけ重要となるが、2022年12月のYCCの見直し以降、YCCが撤廃に追い込まれるとの思惑が強まり、需給面から直接的に金利を抑えつける②の効果への依存度が高まっている。日銀の国債購入額が増加する中、市場での国債の流通量が減少することで債券市場の機能度が一段と低下する悪循環に陥っている。

以上のように金融政策が直面する短期的な課題を整理すると、実体経済と金融市場が求める金融政策に違いが生じている。

図表5-2：債券市場の機能度判断DI（左）とイールドカーブ（右）



（注）左図の債券市場の機能度判断DIの点線は旧基準の系列を接続したもの。

（出所）日本証券業協会、日本銀行より大和総研作成

5.2 中長期的課題：「短期的な景気拡張」と「中長期的な経済成長」のトレードオフ

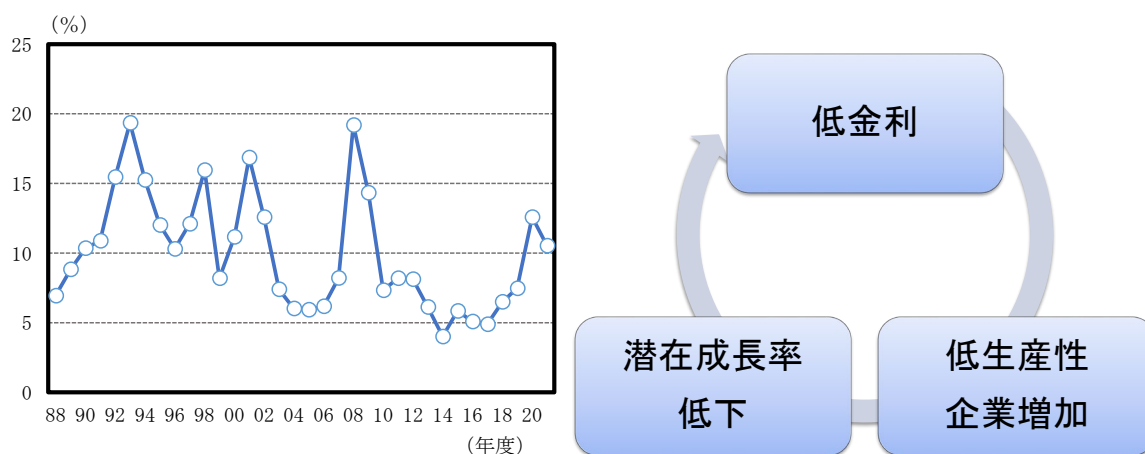
次に、中長期的な視座に立ち金融緩和の副作用を捉えると、①低金利と低生産性の罍、②財政規律の弛緩、という2つの弊害に注意が必要だ。さらに、これらに共通して、「短期的な景気拡張」と「中長期的な経済成長」のトレードオフという困難な課題が浮かび上がる。

低金利と低生産性の罍

2008年の世界金融危機以降、世界経済の回復ペースは鈍かったが、その一因として指摘されるのが、先進国における低金利環境の長期化に伴う「追い貸し・金利減免」企業の増加だ。

世界金融危機に直面した主要先進国の中央銀行は急速な利下げを行うと同時に、CPや社債の購入といった信用緩和政策を通じて、企業の資金調達環境の改善を図った。その後も、景気の回復を確実なものとするため、低金利政策を継続するなど、緩和的な金融環境の構築に努めた。これらの措置によって、金融機関の連鎖的な倒産を一部防ぐことができただけでなく、企業の資金調達コストの減少を通じた企業の存続や設備投資の拡大など、実体経済に対して好影響もたらされたとみられる。

図表 5-3：「追い貸し・金利減免」企業比率（左）と低金利・低生産性の罍のメカニズム（右）



(注) 東証一部・二部に上場したことがある企業のうち、データが取得できた3,227社ベース。各年度の集計対象は、年度初に上場している企業とした。②債務免除益が発生している、⑤利払前税引前利益が中村・福田(2013)に倣って算出した最低支払利息の理論値を下回る、③有利子負債依存度が20%を上回る、④実際の支払利息が最低支払利息の理論値を下回るか借入額が増加する、の4要因に関し、④または、⑤かつ③かつ④の企業を「追い貸し・金利減免」企業と判定した。

(出所) QUICK、中村純一・福田慎一(2013)「問題企業の復活：「失われた20年」の再検証、What Happened to 'Zombie' Firms in Japan?: Reexamination for the Lost Two Decades,」CEI Working Paper Series 2012-14, Center for Economic Institutions, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University. より大和総研作成

しかし、低金利環境が長期間継続してしまうと、低生産性企業が淘汰されず、資本や労働の最適な配分が実現されない結果、潜在成長率を低下させてしまうリスクをはらむ。さらに、潜在成長率を自然利子率に置き換えて考えれば、潜在成長率の低下は実質金利ギャップ(=実質金利-自然利子率)の上昇に繋がるため、金融緩和効果を得るには一段の実質金利の引き下げが必要となる。この結果、低金利と低生産性の罍からの脱出が困難となる(図表5-3右)。

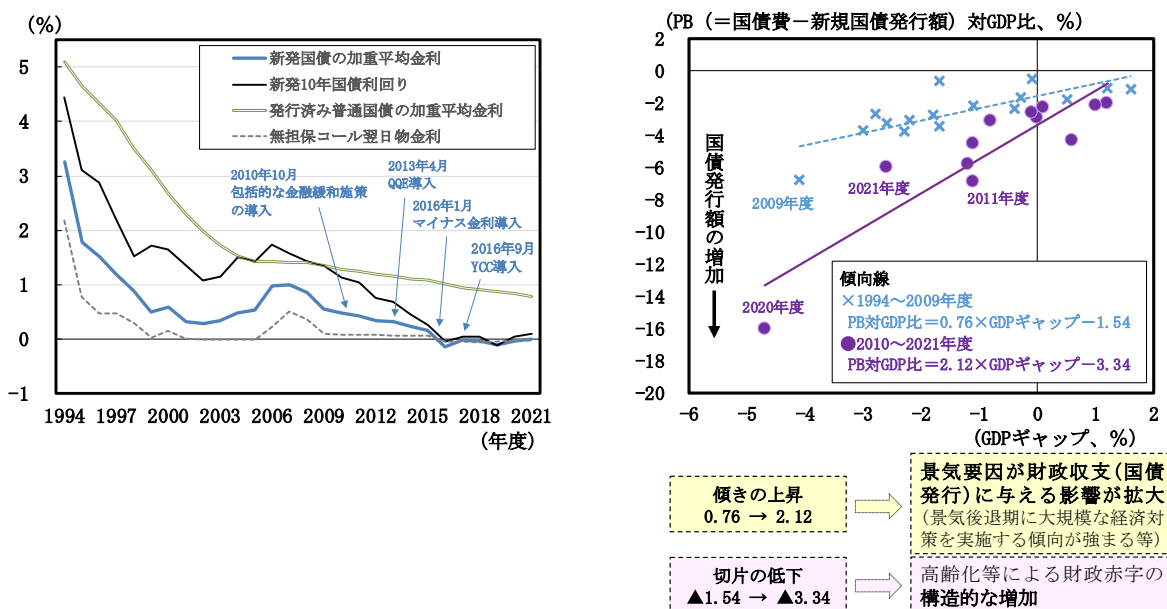
先行きにおいて、こうしたメカニズムがとりわけ日本において強く機能するリスクには警戒が必要だ。米欧ではインフレ率の鈍化に伴って先行きの実質金利は徐々にプラス圏へと上昇していく見込みである。他方、金融緩和の長期化が見込まれる日本では、今後も実質金利はマイナス圏で推移する公算が大きい。

ゼロ金利常態化で財政規律が弛緩した可能性

財政規律の弛緩も長期にわたる金融緩和の副作用の1つとして指摘されている。金利の低下傾向が続き、国債の発行コストが意識されにくいため。とりわけマイナス金利や YCC が導入された 2016 年以降、新発国債の加重平均金利はゼロ近傍で推移している（**図表 5-4 左**）。

図表 5-4 右は、国（一般会計）の基礎的財政収支（プライマリーバランス、以下 PB）と、景気動向を示す GDP ギャップとの関係を見たものである。政府は景気の落ち込みに応じて国債を発行して税収減を補い、同時に景気対策を行っている。そのため、GDP ギャップのマイナス幅が大きいと PB のマイナス幅も大きくなっているが、とりわけ近年は傾向線の傾きがより急になっており、景気動向に対する PB の変化が大きい。低金利が続いていることで財政規律が弛緩し、景気対策のための支出が大規模化していると考えられる。

図表 5-4 : 各種国債金利、無担保コール翌日物金利（左）、PB 対 GDP 比（国の一般会計）と GDP ギャップ（右）



(注) 左図の新発国債の加重平均金利は当年度に発行された国債の加重平均で短期国債も含み、(年間利子支払額 + ((額面 - 購入価格) / 償還期間)) / 購入価格で算出。発行済み普通国債の加重平均金利には短期国債は含まない。右図の PB (基礎的財政収支) は国の一般会計の決算ベースで、国債費 - 新規国債発行額で算出。GDP ギャップ ((現実の GDP - 潜在 GDP) / 潜在 GDP) は内閣府の推計に基づく。Chow test 等により 1994～2009 年度と 2010～2021 年度で時期を区切っている。

(出所) 財務省、内閣府、日本銀行より大和総研作成

低金利による財政規律の弛緩は諸外国においても見られる。**図表 5-5** は、日本を含めた G7 諸国について、低金利局面と高金利局面における GDP ギャップがそれぞれ PB に与える影響を見たものである。低金利局面の方が高金利局面より GDP ギャップの係数が大きく、景気対策が大規模化しやすいことが示唆される。

図表 5-5 : G7 諸国の PB 対 GDP 比の推計

被説明変数: 景気調整済PB対GDP比(一般政府、%)	
説明変数	係数
GDPギャップ(高金利局面、%)	0.22 *
GDPギャップ(低金利局面、%)	0.37 ***
65歳以上人口比率(%)	-0.16 ***
定数項	2.05 **
決定係数	0.54

(注) 固定効果モデルによるパネル推定。推計期間 1991-2021 年、***は 1%有意、**は 5%有意、*は 10%有意。
 景気調整済 PB 対 GDP 比 = β_1 *高金利局面ダミー*GDP ギャップ + β_2 * (1-高金利局面ダミー) *GDP ギャップ + β_3 *65 歳以上人口比率 + 定数項 + 各国ダミー

高金利局面ダミーは、各国における長期金利が推計期間中の中央値より高い時期で 1、そうでない時期で 0 としている (各国の長期金利の中央値は、カナダ 4.21%、フランス 4.10%、ドイツ 3.98%、イタリア 4.49%、日本 1.34%、英国 4.53%、米国 4.27%)。各国ダミーはドイツ (1991~95 年、統一後の旧東ドイツ復興)、イタリア (1992~98 年、ユーロ導入に向けた財政健全化) で、いずれも 1%有意。景気の落ち込みによる税收減などを調整するため、被説明変数には景気要因調整済 PB を採用している。

(出所) OECD より大和総研作成

過大な公的債務 (対 GDP 比) は中長期的に経済成長にマイナス

財政出動は短期的には景気を浮揚させるが、国債を中心とした公的債務の増加は中長期的には経済成長にマイナスの影響を与え得る。理論的には、①長期金利の上昇を通じた資本蓄積の阻害、②将来の増税を予想する家計・企業の活動低迷、③実質的な債務負担の減少を招く高インフレの発生、④将来の債務危機発生などの不確実性増大、⑤不況時における財政出動の機動性低下、などにより成長が下押しされると考えられる。

社会資本が過少な国であれば、公共事業によって社会資本を整備することで経済成長を促すことは有効であり、その際に財源を国債発行に頼ることに一定の合理性もある。しかし日本は社会資本が相当程度整備されている一方で、IMF によると 2021 年の公的債務残高(対 GDP 比、一般政府ベース)は 262%と突出して高い。一部では公的債務の持続可能性が懸念されており、将来不安等を通じて経済成長にマイナスの影響を与えている可能性がある³⁷。

³⁷ 佐藤光・溝端幹雄・鈴木雄大郎「[コロナ禍による過剰債務リスク 民間債務・政府債務の信用リスクと経済成長への懸念を検証](#)」(大和総研レポート、2020 年 5 月 26 日)を参照。

5.3 短期的・中長期的課題を踏まえた上での財政・金融政策の展望

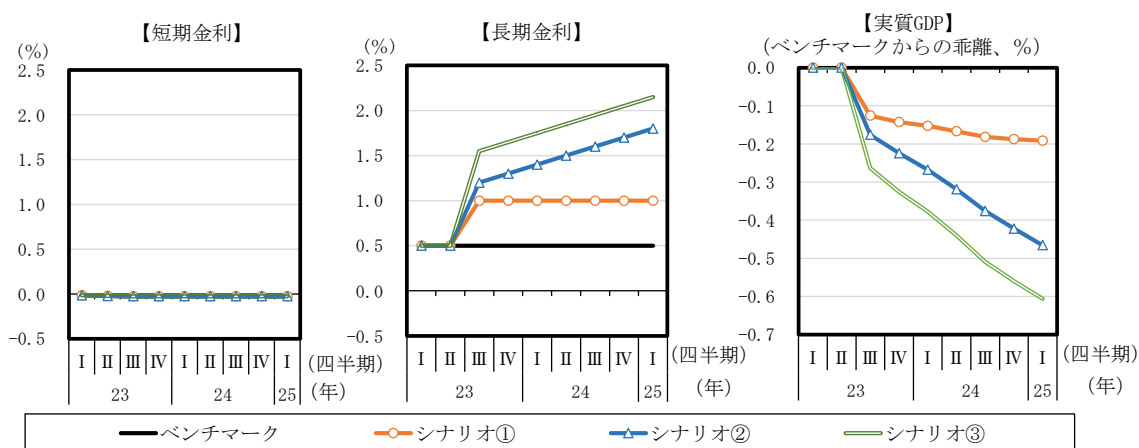
以上では、金融政策が直面する短期的・中長期的な課題を整理した。本節ではこれらの課題を踏まえて、政策対応の選択肢とその含意について検討する。

短期的課題への対応：YCCの見直しとその実体経済への影響

短期的な課題として挙げられる、実体経済と金融市場からの異なる要請に対応するには、実体経済に悪影響を与えない範囲で金利の正常化を図る必要がある。そこで、先行きの長期金利についていくつかシナリオを用意し、各シナリオにおける長期金利が実質 GDP に与える影響を試算したものが図表 5-6 である。YCC の許容変動幅が拡大され、長期金利が 1% で推移するシナリオ①では実質 GDP への影響は▲0.2% 程度であるのに対して、YCC が撤廃され、かつリスクプレミアムが上乘せされるシナリオ③では長期金利が 2% 程度まで上昇すると想定し、実質 GDP は 0.6% 程度減少するとみられる。

図表 5-6：長期金利の上昇シナリオ別の実質 GDP への影響

シナリオ	概要	実質GDPへの影響 (ベンチマークからの乖離率、 24年度末時点)
ベンチマーク	現在のイールドカーブ・コントロールを継続	-
シナリオ①	長期金利の許容変動幅を±1.0%まで拡大	▲0.2%程度
シナリオ②	イールドカーブ・コントロールを撤廃	▲0.5%程度
シナリオ③	イールドカーブ・コントロールを撤廃 +リスクプレミアム上昇	▲0.6%程度



(出所) 大和総研作成

通常、長期金利の上昇は実体経済に悪影響をもたらすが、金融機関の収益の改善によって信用創造が強化されれば、こうした悪影響が軽減され、最終的には実体経済にプラスの効果が生じる可能性もある。換言すれば、長期金利の上昇が調達利回りよりも運用利回りを上昇させれば、収益の改善を通じて銀行のリスクテイク能力が強化され、貸出態度も積極化する。その結果、長

期金利の上昇による金融緩和効果の強化という状況が実現され得る。ただし、長期金利の上昇が続けば、いずれは調達コストが増加するため、通常の金融引き締めと同じ効果を持ち得る。モデルシミュレーションにおいてこうしたメカニズムを織り込むことは困難であるが、実質 GDP の減少度合いが最も小さいシナリオ①のケースでは、銀行収益の改善をもたらす好影響が発現する可能性は残ろう。

新総裁下での金融政策運営においては、金融市場の機能回復と実体経済の下支えの二兎を追う政策が続こう。長期金利の許容変動幅の更なる拡大など市場機能の改善を目的とした措置が年内に実施される可能性はある半面、米国景気の底入れや春闘での賃上げ動向がある程度明らかになるまでは、日銀は現在の金融政策の枠組みそのものは維持すると想定している。

中長期的課題への対応：財政・金融政策の正常化とリスクシナリオ

中長期的な課題の 1 つである低金利と低生産性の罫からの脱却には、第 4 章で指摘したような生産性向上に向けた取り組みが必要となる。そのような取り組みが実を結び潜在成長率が上昇すれば、実質金利ギャップの縮小を通じて金融緩和効果が一段と強まると期待される。これにより実体経済に過熱感が強まった場合に、金融緩和の修正に移行できるか否かが重要となる。また中長期的な課題の 2 つ目として挙げた財政規律の弛緩については、財政健全化に向けた政府の姿勢が問われることになる。すなわち、中長期的な課題の解決には、日銀の金融政策とともに、政府の成長戦略および財政運営の役割が重要となる。

生産性については第 4 章で詳述しているため、ここでは財政規律の弛緩と公的債務の持続可能性の問題について考えたい。日本経済がデフレから脱却した後も、政府が拡張的な財政政策を続ける可能性や、日銀が政府の利払費負担に配慮して利上げを控えるなど、金融政策が財政に従属してしまう可能性などが考えられる。そこで以下では、財政規律が重要視される場合（リカーディアン型）とそうでない場合（非リカーディアン型）および、金融政策が財政に従属する場合（受動型）としない場合（能動型）に分けた上で³⁸、想定される効果やリスクを検討する³⁹。

財政・金融政策の組み合わせを示したものが**図表 5-7**である。財政政策がリカーディアン型で金融政策が能動型の場合（ケース①）、公的債務の持続性と物価安定はいずれも達成される可能性が高い。

財政政策が非リカーディアン型で金融政策が能動型の場合（ケース②）、インフレ抑制のための金利引き上げが、利払費の増加を通じて公的債務の発散（公的債務残高/名目 GDP の上昇が止まらなくなる状態）を招く恐れがある。

財政政策が非リカーディアン型で金融政策が受動型の場合（ケース③）、積極的な利上げが控

³⁸ 能動型とはテイラー原則（インフレ率がインフレ目標から乖離した場合に、その乖離幅以上に名目金利を引き上げる）を満たす金融政策で、受動型とはテイラー原則を満たさない金融政策。

³⁹ 渡辺努・岩村充（2004）『新しい物価理論』岩波書店、David Greenlaw, James D. Hamilton, Peter Hooper, and Frederic S. Mishkin（2013）“Crunch Time: Fiscal Crises and the Role of Monetary Policy,” Working Paper 19297, NBER Working Paper Series, NBER、Blanchard, Oliver（2022）*Fiscal Policy under Low Interest Rates*, The MIT Press を参考にしている。

えられるため当面の間は債務の発散は回避できるが、インフレが加速する恐れがある。また前述したような公的債務のマイナスの側面もより顕在化してくるだろう。

なお財政政策がリカーディアン型で金融政策が受動型である組み合わせは、やや現実性に乏しく、またそのときの経済状態もさまざまなものが考えられ特定することは難しい。

現在の政府・日銀の政策の組み合わせはケース③に近いが、日本経済がデフレから脱却した後、マクロ経済の不安定化リスクを最小限するために最も望ましい政策の組み合わせはケース①である。そのためには、規律ある財政運営がやはり必要だろう。

図表 5-7：デフレ脱却後の財政政策と金融政策の組み合わせ

		金融政策	
		能動型	受動型(財政に従属)
財政政策	リカーディアン型(財政規律を重要視)	ケース① <ul style="list-style-type: none"> 適切な金融引締めによりインフレを抑制 PBが十分改善するならば金利が上昇して$r > g$となっても国債残高対GDP比は安定 	—
	非リカーディアン型(拡張的な財政政策を志向)	ケース② <ul style="list-style-type: none"> 適切な金融引締めによりインフレを抑制。ただし拡張的な財政政策による景気刺激効果等により、金利の引き上げ幅は大きくなる可能性 PB赤字が高水準のまま金利が上昇して$r > g$となる場合、国債残高対GDP比は発散 	ケース③ <ul style="list-style-type: none"> 低金利が継続しインフレが加速するリスク PB赤字が高水準であっても金利が上昇せず$r < g$である場合、当面の間は、国債残高対GDP比は一定の値に収束 ※ただし国債残高対GDP比の上昇が経済成長を阻害する可能性

(注) 表のPBは基礎的財政収支、 r は名目金利、 g は名目成長率。金融政策の分類では、テイラー原則(インフレ率がインフレ目標から乖離した場合に、その乖離幅以上に名目金利を引き上げること)を満たすものを能動型、テイラー原則を満たさないものを受動的としている。

(出所) 渡辺努・岩村充(2004)『新しい物価理論』岩波書店、David Greenlaw, James D. Hamilton, Peter Hooper, and Frederic S. Mishkin (2013) “Crunch Time: Fiscal Crises and the Role of Monetary Policy,” Working Paper 19297, NBER Working Paper Series, NBERを参考に大和総研作成

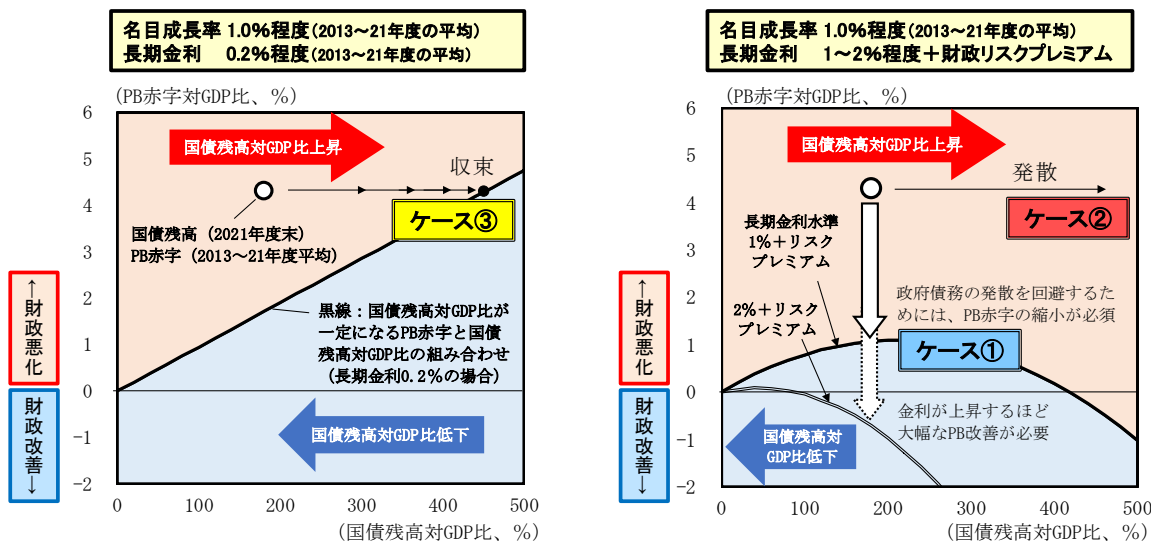
財政・金融政策の組み合わせと公的債務発散条件の整理

では規律ある財政運営とは何だろうか。ここでは金利が上昇しても公的債務の発散を回避できるような財政運営を考えよう。そのためにはPB赤字を一定の範囲内に抑制することが必要であるが、その範囲は国債金利と経済成長率の関係によって異なってくる。例えばYCCによって金利がほぼ0%で固定されている状態が永続するならば、現状程度のPB赤字が続いても、当面の間は債務の発散を回避できるだろう(図表5-8左、図表5-7のケース③に該当)。ただしそうであっても、国債残高対GDP比は大幅に上昇してしまう。

一方、YCC が撤廃されれば金利は上昇を始めると予想される。名目成長率を過去 10 年間の平均である 1%と想定すると⁴⁰、長期金利が 1%に上昇した場合、国債残高（対 GDP 比）が安定するためには、PB 赤字を GDP 比で相当程度抑制しなければならないと考えられる⁴¹（**図表 5-8 右、前掲図表 5-7 のケース①**に該当）。長期金利がさらに上昇して 2%になれば、PB の黒字化が必要となる。もし YCC 撤廃後も現状程度の PB 赤字を続けるのであれば、債務は発散してしまうだろう（**図表 5-8 右、前掲図表 5-7 のケース②**に該当）。

このように、公的債務の持続可能性を考える上では、金融政策と財政運営は密接に関係している。日銀が金融緩和を修正していく際には、PB が改善していることが望ましい。

図表 5-8 : PB 赤字と国債残高（対 GDP 比）： YCC が継続され 0%程度の金利が継続する場合（左）、金融緩和が修正され、かつ国債残高が金利に影響する場合（右）



（注）PB（基礎的財政収支）は国の一般会計ベース。国債残高は普通国債ベース。

左図は、名目 GDP 成長率 1%程度、10 年国債利回り 0.2%程度、新発国債の加重平均金利 0.04%程度（いずれも 2013~21 年度の平均）を想定。

右図は、名目 GDP 成長率 1%程度、無担保コール翌日物金利 0%程度、10 年国債利回り 1%程度、新発国債の加重平均金利 0.4%程度（または無担保コール翌日物金利 1%、10 年国債利回り 2%程度、新発国債の加重平均金利 1.4%程度）を想定し、かつ国債残高対 GDP 比の変化に応じて財政プレミアムが発生して国債金利が変化することを考慮した場合（2021 年末時点（国債残高対 GDP 比 180%程度）を起点として、国債残高対 GDP 比が 10%pt 上昇すると、10 年国債利回りが 0.06%pt 程度上昇することを想定）。ケース①~③は前掲図表 5-7 を参照。

国債残高対 GDP 比が一定になる PB 赤字と国債残高対 GDP 比の組み合わせは以下のように算出。

$$D_t/Y_t = D_{t+1}/Y_{t+1} = (D_t + \text{PB赤字}_t) \times (1+r) / (Y_t \times (1+g)) \Leftrightarrow \text{PB赤字}_t/Y_t = (g-r) / (1+g) \times D_t/Y_t \quad (D: \text{国債残高}, Y: \text{名目 GDP}, r: \text{国債金利}, g: \text{名目 GDP 成長率})$$

（出所）財務省、内閣府資料より大和総研作成

⁴⁰ 想定した名目成長率は低めであるが、過去 30 年程度を振り返ると、日本経済は新型コロナウイルス感染拡大以外にも金融危機や震災など想定外の負のショックにたびたび直面してきた。財政運営の際には、将来の不確実性に備えて保守的な成長率を想定することが望ましい。

⁴¹ 国債には 2 年債、5 年債、短期国債なども多く、その利回りは長期金利（10 年国債利回り）より低いことが多い。そのため、国債の加重平均金利は長期金利よりも低くなると考えられる。成長率が国債の加重平均金利を上回っていれば、国債残高（対 GDP 比）が安定するために PB 黒字化は必ずしも必要ではない。

中長期的な課題解決に向け政策の相互関係をアコードに明記することも一案

今後、中長期的な課題に対処するためには、政府と日銀の政策連携が一層重要となろう。そこで注目したいのが 2013 年 1 月に政府と日銀が公表した共同声明⁴²（以下、アコード）だ。デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のために政府・日銀が政策連携を強化することを記したもので、日銀の金融政策、政府の成長戦略および財政運営について書かれている。公表から 10 年が経過し、最近は一アコード見直しの議論が盛り上がりを見せている。

見直しがなされるとしても、政府・日銀の連携は今後も重要であり続けるため、大枠を変える必要はないと思われる。ただし、アコードには、金融政策、成長戦略、財政運営がそれぞれ独立したものとして書かれている印象だ。前述したように低金利・低生産性の罠から脱却するためには生産性が上昇する必要があるが、これは政府の成長戦略が関係する分野である。また金融緩和が修正されても公的債務の持続可能性が維持されるためには、高い財政規律が求められる。

物価と賃金の好循環が生まれてくる局面では、政府と日銀の政策連携が改めて問われることになる。アコードを見直すのであれば、中長期的な課題の解決に向けて、金融政策・成長戦略・財政運営の相互関係を明記することは一案となろう。

⁴² 内閣府・財務省・日本銀行「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について」（平成 25 年 1 月 22 日）

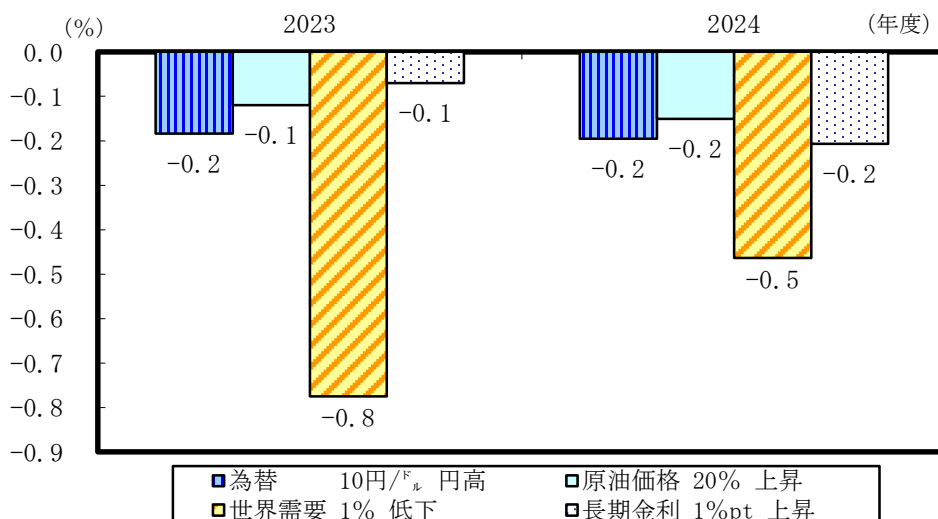
6. マクロリスクシミュレーション

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2023年4-6月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

【前提】	【シミュレーション】
・ 為替レート : 2023-24 年度 ; 137.2 円/ドル, 137.2 円/ドル	→ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油(WTI) 価格 : 2023-24 年度 ; 77.6 ドル/bbl, 77.6 ドル/bbl	→ 各四半期 20% 上昇
・ 世界経済成長率 : 2023-24 暦年 ; +2.7%, +2.6%	→ 各四半期 1% 低下
・ 長期金利 : 2023-24 年度 ; 0.50%, 0.50%	→ 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 は標準シナリオに比べて2023年度で▲0.2%、2024年度で▲0.2%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 2023 年度で▲0.1%、2024 年度で▲0.2%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の押し上げにつながる。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。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。

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 2023 年度で▲0.8%、2024 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、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も減少す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 は 2023 年度で▲0.1%、2024 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 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	
	2023年度	2024年度	2023年度	2024年度	2023年度	2024年度
名目GDP	4.1	1.8	3.8 (-0.3)	1.8 (-0.3)	3.4 (-0.7)	1.7 (-0.8)
実質GDP	1.7	1.0	1.5 (-0.2)	1.0 (-0.2)	1.6 (-0.1)	1.0 (-0.2)
GDPデフレーター	2.4	0.8	2.3 (-0.1)	0.7 (-0.1)	1.8 (-0.5)	0.7 (-0.6)
鉱工業生産指数	5.1	0.9	4.9 (-0.2)	0.8 (-0.2)	5.1 (-0.0)	0.8 (-0.1)
第3次産業活動指数	2.5	1.1	2.4 (-0.1)	1.1 (-0.1)	2.5 (-0.0)	1.1 (-0.0)
国内企業物価	1.7	0.3	0.6 (-1.1)	0.2 (-1.2)	3.6 (1.9)	0.5 (2.1)
消費者物価	1.9	1.4	1.7 (-0.2)	1.3 (-0.2)	2.2 (0.3)	1.5 (0.4)
失業率	2.3	2.3	2.3 (0.0)	2.2 (-0.0)	2.3 (0.0)	2.3 (0.0)
貿易収支 (兆円)	-12.8	-12.3	-12.3 (0.5)	-12.2 (0.1)	-17.4 (-4.7)	-17.8 (-5.5)
経常収支 (億ドル)	1,332	1,475	1,366 (34)	1,486 (11)	940 (-392)	1,013 (-463)
経常収支 (兆円)	18.3	20.2	17.4 (-0.9)	18.9 (-1.3)	12.9 (-5.4)	13.9 (-6.3)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.7	0.8	1.5 (-0.2)	0.8 (-0.1)	1.6 (-0.0)	0.7 (-0.1)
民間住宅投資	0.8	-0.6	0.8 (-0.1)	-0.6 (-0.1)	0.8 (-0.1)	-0.5 (0.0)
民間設備投資	3.4	2.4	3.3 (-0.1)	2.2 (-0.3)	3.5 (0.0)	2.5 (0.1)
政府最終消費	-1.8	-0.3	-1.7 (0.1)	-0.3 (0.1)	-2.0 (-0.2)	-0.3 (-0.2)
公共投資	1.7	1.9	1.9 (0.2)	1.9 (0.2)	1.5 (-0.2)	1.9 (-0.2)
財貨・サービスの輸出	4.6	1.8	4.0 (-0.6)	1.6 (-0.7)	4.3 (-0.3)	1.7 (-0.4)
財貨・サービスの輸入	2.0	1.1	1.9 (-0.1)	1.0 (-0.2)	2.0 (-0.0)	1.1 (-0.1)

	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	
	2023年度	2024年度	2023年度	2024年度	2023年度	2024年度
名目GDP	3.1 (-0.9)	2.1 (-0.6)	4.0 (-0.1)	1.6 (-0.3)	3.5 (-0.5)	1.7 (-0.6)
実質GDP	0.9 (-0.8)	1.3 (-0.5)	1.6 (-0.1)	0.9 (-0.2)	1.7 (-0.0)	1.0 (-0.1)
GDPデフレーター	2.2 (-0.1)	0.8 (-0.2)	2.4 (-0.0)	0.8 (-0.0)	1.8 (-0.5)	0.7 (-0.6)
鉱工業生産指数	3.9 (-1.2)	1.0 (-1.0)	5.0 (-0.1)	0.8 (-0.2)	5.2 (0.1)	0.8 (0.0)
第3次産業活動指数	2.4 (-0.1)	1.1 (-0.1)	2.5 (-0.0)	1.1 (-0.0)	2.5 (0.0)	1.1 (-0.0)
国内企業物価	1.5 (-0.2)	0.1 (-0.4)	1.7 (-0.0)	0.2 (-0.1)	4.2 (2.4)	0.6 (2.7)
消費者物価	1.8 (-0.0)	1.3 (-0.1)	1.9 (-0.0)	1.4 (-0.0)	2.2 (0.4)	1.5 (0.5)
失業率	2.3 (0.0)	2.3 (0.0)	2.3 (0.0)	2.2 (-0.0)	2.3 (0.0)	2.3 (0.0)
貿易収支 (兆円)	-16.4 (-3.6)	-14.3 (-2.0)	-12.6 (0.1)	-12.0 (0.3)	-17.7 (-4.9)	-17.8 (-5.5)
経常収支 (億ドル)	1,004 (-328)	1,286 (-189)	1,486 (154)	1,651 (176)	923 (-409)	1,007 (-468)
経常収支 (兆円)	13.8 (-4.5)	17.6 (-2.6)	20.4 (2.1)	22.6 (2.4)	13.3 (-4.9)	14.6 (-5.7)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.6 (-0.0)	0.8 (-0.0)	1.6 (-0.0)	0.8 (-0.0)	1.7 (0.1)	0.7 (-0.0)
民間住宅投資	0.7 (-0.1)	-0.4 (0.0)	0.6 (-0.2)	-1.6 (-1.3)	0.8 (-0.0)	-0.5 (0.1)
民間設備投資	3.1 (-0.4)	2.2 (-0.6)	3.0 (-0.4)	1.4 (-1.4)	3.5 (0.1)	2.6 (0.3)
政府最終消費	-1.8 (0.0)	-0.2 (0.1)	-1.8 (0.0)	-0.3 (0.0)	-2.1 (-0.2)	-0.4 (-0.3)
公共投資	1.8 (0.1)	2.0 (0.3)	1.7 (0.0)	1.9 (0.1)	1.4 (-0.3)	1.8 (-0.3)
財貨・サービスの輸出	0.2 (-4.2)	2.9 (-3.2)	4.6 (0.0)	1.8 (0.0)	4.6 (0.0)	1.8 (0.0)
財貨・サービスの輸入	1.1 (-0.9)	0.4 (-1.6)	1.9 (-0.1)	0.9 (-0.3)	2.1 (0.0)	1.1 (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

	2021			2022			2023			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2021	2022 (予)	2021	2022	
名目国内総支出(兆円)	550.7	547.7	551.5	552.8	558.6	554.2	560.6	571.5	550.6	561.0	549.4	556.4	
前期比%	0.4	-0.5	0.7	0.2	1.0	-0.8	1.2	1.9					
前期比年率%	1.7	-2.1	2.8	1.0	4.3	-3.2	4.7	8.0					
前年同期比%	7.2	1.5	0.5	0.9	1.5	1.1	1.6	3.3	2.4	1.9	1.9	1.3	
実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)	540.3	538.4	544.4	541.8	548.1	546.6	546.7	551.2	540.9	548.2	540.2	545.8	
前期比%	0.3	-0.4	1.1	-0.5	1.2	-0.3	0.0	0.8					
前期比年率%	1.4	-1.4	4.5	-1.8	4.7	-1.1	0.1	3.3					
前年同期比%	7.7	1.8	0.8	0.5	1.7	1.5	0.4	1.8	2.6	1.4	2.1	1.0	
内需寄与度(前期比)	0.5	-0.5	1.1	0.0	1.0	0.3	-0.3	0.5	1.8	1.8	1.1	1.6	
外需寄与度(前期比)	-0.2	0.2	0.0	-0.5	0.1	-0.6	0.4	0.3	0.8	-0.4	1.0	-0.6	
GDPデフレーター(前年同期比%)	-0.5	-0.2	-0.3	0.4	-0.3	-0.4	1.2	1.5	-0.1	0.5	-0.2	0.2	
鉱工業生産指数(2015=100)	96.5	94.7	94.9	95.7	93.1	98.5	95.5	96.2	95.5	95.9	95.7	95.6	
前期比%	0.3	-1.9	0.2	0.8	-2.7	5.9	-3.0	0.7	5.7	0.4	5.6	-0.1	
第3次産業活動指数(2015=100)	97.3	96.8	98.3	97.3	99.6	99.6	99.9	100.4	97.5	99.9	97.4	99.1	
前期比%	0.4	-0.5	1.5	-1.0	2.3	-0.0	0.4	0.4	2.3	2.5	1.4	1.8	
企業物価指数(2020=100)													
国内企業物価指数	103.6	105.7	108.2	110.4	113.6	115.9	119.0	119.6	107.0	117.0	104.6	114.7	
前年同期比%	4.6	5.8	8.6	9.3	9.6	9.7	10.0	8.3	7.1	9.4	4.6	9.7	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2020=100)	99.4	99.8	100.0	100.5	101.6	102.5	103.8	103.6	99.9	102.9	99.8	102.1	
前年同期比%	-0.6	-0.0	0.4	0.6	2.1	2.7	3.8	3.1	0.1	2.9	-0.2	2.3	
完全失業率(%)	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.8	2.5	2.8	2.6	
10年物国債利回り(%)	0.07	0.03	0.07	0.19	0.23	0.21	0.30	0.48	0.09	0.31	0.07	0.23	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	4.1	-0.3	-3.4	-7.0	-14.9	-22.3	-20.6	-14.7	-1.6	-17.7	1.7	-15.8	
経常収支(季調済年率、億ドル)	2,308	1,818	1,656	1,429	955	290	703	1,032	1,805	749	1,967	871	
経常収支(季調済年率、兆円)	25.3	20.0	18.8	16.6	12.4	4.0	9.9	13.8	20.3	10.1	21.6	11.4	
対名目GDP比率(%)	4.6	3.7	3.4	3.0	2.2	0.7	1.8	2.4	3.7	1.8	3.9	1.9	
為替レート(円/ドル)	109.4	110.1	113.7	116.2	129.6	138.4	141.4	133.6	112.3	135.7	109.8	131.4	
(円/ユーロ)	132.4	129.9	130.6	131.6	138.8	139.5	144.2	142.7	131.1	141.3	130.3	138.5	

(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

	2023		2024				2025		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)	2023 (予)	2024 (予)	2023 (予)	2024 (予)
名目国内総支出(兆円)	578.4	581.6	585.9	590.8	592.1	593.5	595.5	598.1	584.0	594.6	579.2	592.8
前期比%	1.2	0.6	0.7	0.8	0.2	0.2	0.3	0.4				
前期比年率%	4.9	2.3	3.0	3.4	0.8	1.0	1.3	1.7				
前年同期比%	3.5	5.0	4.5	3.4	2.4	2.0	1.6	1.2	4.1	1.8	4.1	2.3
実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)	555.2	557.2	558.3	559.6	561.0	562.4	563.9	565.3	557.5	563.1	555.4	561.7
前期比%	0.7	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3				
前期比年率%	3.0	1.4	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0				
前年同期比%	1.2	1.9	2.1	1.5	1.1	0.9	1.0	1.0	1.7	1.0	1.8	1.1
内需寄与度(前期比)	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.2	0.9	1.3	1.0
外需寄与度(前期比)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.5	0.1	0.4	0.1
GDPデフレーター(前年同期比%)	2.3	3.0	2.4	1.9	1.3	1.1	0.6	0.2	2.4	0.8	2.3	1.2
鉱工業生産指数(2015=100)	99.4	100.8	101.2	101.3	101.4	101.5	101.7	101.9	100.8	101.6	99.3	101.3
前期比%	3.4	1.4	0.4	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	5.1	0.9	3.9	2.0
第3次産業活動指数(2015=100)	101.5	102.2	102.8	103.0	103.2	103.4	103.6	103.8	102.4	103.5	101.7	103.3
前期比%	1.1	0.7	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	2.5	1.1	2.6	1.6
企業物価指数(2020=100)												
国内企業物価指数	118.8	119.0	119.0	119.1	119.2	119.3	119.4	119.5	119.0	119.4	119.1	119.3
前年同期比%	4.6	2.6	0.1	-0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	1.7	0.3	3.8	0.1
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2020=100)	103.6	104.0	105.5	106.0	105.8	105.7	106.5	106.9	104.8	106.2	104.2	106.0
前年同期比%	2.0	1.4	1.7	2.3	2.1	1.7	0.9	0.8	1.9	1.4	2.0	1.7
完全失業率(%)	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.3
10年物国債利回り(%)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	-13.3	-13.0	-13.1	-12.8	-12.8	-12.7	-12.5	-12.3	-12.8	-12.3	-13.2	-12.4
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,269	1,315	1,340	1,377	1,409	1,445	1,488	1,530	1,332	1,475	1,321	1,525
経常収支(季調済年率、兆円)	17.4	18.0	18.4	18.9	19.3	19.8	20.4	21.0	18.3	20.2	18.0	20.9
対名目GDP比率(%)	3.0	3.1	3.1	3.2	3.3	3.3	3.4	3.5	3.1	3.4	3.1	3.5
為替レート(円/ドル)	137.2	137.2	137.2	137.2	137.2	137.2	137.2	137.2	137.2	137.2	136.3	137.2
(円/ユーロ)	144.7	144.7	144.7	144.7	144.7	144.7	144.7	144.7	144.7	144.7	144.2	144.7

(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)

	2021			2022			2023			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2021	2022 (予)	2021	2022	
国内総支出	540.3	538.4	544.4	541.8	548.1	546.6	546.7	551.2	540.9	548.2	540.2	545.8	
前期比年率%	1.4	-1.4	4.5	-1.8	4.7	-1.1	0.1	3.3					
前年同期比%	7.7	1.8	0.8	0.5	1.7	1.5	0.4	1.8	2.6	1.4	2.1	1.0	
国内需要	540.2	537.4	543.3	543.5	549.2	551.1	549.3	551.8	541.0	550.4	539.4	548.2	
前期比年率%	2.2	-2.1	4.4	0.2	4.3	1.4	-1.3	1.9					
前年同期比%	4.4	1.2	0.7	1.2	1.9	2.5	1.0	1.6	1.8	1.7	1.1	1.6	
民間需要	394.1	390.7	398.7	399.2	403.9	405.7	403.4	405.9	395.6	404.7	393.9	403.0	
前期比年率%	1.3	-3.4	8.4	0.6	4.8	1.8	-2.2	2.5					
前年同期比%	4.5	0.8	1.1	1.8	2.7	3.7	1.1	1.7	2.0	2.3	0.7	2.3	
民間最終消費支出	287.6	284.3	292.7	290.0	294.7	294.8	295.7	297.1	288.6	295.6	287.9	293.9	
前期比年率%	0.6	-4.5	12.4	-3.7	6.6	0.1	1.3	1.9					
前年同期比%	5.6	-0.7	0.3	1.0	2.6	3.6	1.1	2.4	1.5	2.4	0.4	2.1	
民間住宅投資	19.1	18.8	18.5	18.2	17.9	17.8	17.8	17.8	18.6	17.8	18.8	17.9	
前期比年率%	6.1	-6.4	-5.2	-6.5	-7.3	-1.6	-0.0	0.8					
前年同期比%	-2.1	0.9	0.0	-3.2	-6.3	-5.3	-3.9	-2.1	-1.1	-4.4	-1.1	-4.6	
民間企業設備投資	88.2	86.6	87.1	86.9	88.8	90.1	89.7	90.2	87.2	89.6	87.2	88.7	
前期比年率%	5.7	-6.8	2.4	-1.1	8.8	6.3	-2.0	2.2					
前年同期比%	4.6	2.7	1.5	0.0	0.8	4.0	2.6	3.7	2.1	2.8	0.8	1.8	
民間在庫変動	-0.8	1.0	0.3	4.1	2.6	3.0	0.2	0.8	1.2	1.6	0.0	2.4	
公的需要	146.2	146.7	144.6	144.3	145.3	145.4	145.9	146.0	145.3	145.7	145.5	145.2	
前期比年率%	4.7	1.6	-5.6	-0.9	2.9	0.3	1.2	0.2					
前年同期比%	4.1	2.4	-0.2	-0.5	-0.2	-0.8	0.8	1.2	1.4	0.3	2.4	-0.2	
政府最終消費支出	117.1	118.7	117.5	118.0	118.9	119.0	119.3	119.3	117.8	119.1	117.0	118.8	
前期比年率%	8.0	5.3	-4.1	2.0	3.0	0.3	1.0	-0.2					
前年同期比%	5.1	4.0	2.0	2.7	1.6	0.3	1.5	1.1	3.4	1.1	3.5	1.5	
公的固定資本形成	29.1	28.1	27.2	26.3	26.5	26.7	26.6	26.7	27.6	26.7	28.5	26.5	
前期比年率%	-7.6	-13.0	-12.3	-12.2	2.4	2.7	-1.2	2.0					
前年同期比%	-0.4	-3.4	-8.1	-11.7	-8.9	-4.8	-2.3	1.7	-6.4	-3.3	-1.9	-7.0	
公的在庫変動	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
財貨・サービスの純輸出	0.2	1.4	1.5	-1.2	-0.6	-3.8	-1.8	0.1	0.4	-1.5	1.1	-1.8	
財貨・サービスの輸出	103.5	103.1	103.6	104.7	106.3	109.0	110.6	112.1	103.7	109.5	102.6	107.7	
前期比年率%	13.0	-1.4	1.7	4.7	6.3	10.5	6.0	5.3					
前年同期比%	27.2	15.5	5.7	4.3	2.8	5.8	6.6	7.0	12.3	5.6	11.7	4.9	
財貨・サービスの輸入	103.3	101.7	102.0	106.0	107.0	112.9	112.4	112.0	103.3	111.0	101.5	109.5	
前期比年率%	18.8	-6.0	1.3	16.3	3.8	24.0	-1.6	-1.6					
前年同期比%	5.0	11.3	5.0	7.1	3.4	11.0	10.1	5.6	7.0	7.5	5.0	7.9	

(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)

	2023			2024			2025			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)	2023 (予)	2024 (予)	2023 (予)	2024 (予)	
国内総支出	555.2	557.2	558.3	559.6	561.0	562.4	563.9	565.3	557.5	563.1	555.4	561.7	
前期比年率%	3.0	1.4	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0					
前年同期比%	1.2	1.9	2.1	1.5	1.1	0.9	1.0	1.0	1.7	1.0	1.8	1.1	
国内需要	555.1	556.7	557.6	558.8	560.0	561.2	562.4	563.6	557.1	561.8	555.2	560.6	
前期比年率%	2.4	1.1	0.7	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8					
前年同期比%	1.0	1.0	1.5	1.4	0.9	0.8	0.8	0.9	1.2	0.8	1.3	1.0	
民間需要	409.7	412.7	414.5	415.5	416.4	417.3	418.1	418.9	413.1	417.6	410.6	416.7	
前期比年率%	3.8	3.0	1.8	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8					
前年同期比%	1.3	1.8	2.7	2.5	1.6	1.1	0.8	0.9	2.1	1.1	1.9	1.5	
民間最終消費支出	298.9	300.2	301.3	301.7	302.2	302.6	303.1	303.5	300.5	302.9	299.4	302.4	
前期比年率%	2.4	1.8	1.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6					
前年同期比%	1.4	1.9	1.8	1.6	1.1	0.8	0.6	0.6	1.7	0.8	1.9	1.0	
民間住宅投資	17.9	18.0	18.0	18.0	17.9	17.9	17.9	17.8	18.0	17.9	17.9	17.9	
前期比年率%	2.4	1.2	0.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8					
前年同期比%	0.3	1.1	1.1	0.7	-0.1	-0.6	-0.8	-0.8	0.8	-0.6	0.1	-0.2	
民間企業設備投資	91.3	92.4	93.3	93.8	94.3	94.8	95.2	95.6	92.7	94.9	91.7	94.4	
前期比年率%	5.3	4.9	3.7	2.2	2.1	2.0	1.8	1.8					
前年同期比%	2.8	2.6	4.2	4.1	3.3	2.5	2.0	1.9	3.4	2.4	3.3	3.0	
民間在庫変動	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0	1.5	2.0	
公的需要	145.5	144.1	143.1	143.4	143.7	144.0	144.3	144.6	144.0	144.2	144.7	143.9	
前期比年率%	-1.3	-3.8	-2.6	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9					
前年同期比%	0.0	-1.0	-1.8	-1.7	-1.3	-0.0	0.8	0.9	-1.1	0.1	-0.4	-0.6	
政府最終消費支出	118.6	117.0	116.0	116.2	116.3	116.5	116.7	116.9	116.9	116.6	117.7	116.4	
前期比年率%	-2.2	-5.1	-3.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6					
前年同期比%	-0.3	-1.7	-2.8	-2.6	-1.9	-0.5	0.6	0.6	-1.8	-0.3	-0.9	-1.1	
公的固定資本形成	26.9	27.1	27.2	27.2	27.4	27.5	27.7	27.8	27.1	27.6	27.0	27.5	
前期比年率%	2.8	2.0	1.6	1.2	2.0	2.0	2.0	2.0					
前年同期比%	1.5	1.2	2.2	1.8	1.7	1.8	1.8	2.1	1.7	1.9	1.7	1.8	
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	0.9	1.3	1.4	1.6	1.7	1.9	2.2	2.5	1.3	2.1	0.9	1.9	
財貨・サービスの輸出	113.5	114.4	114.9	115.4	115.8	116.3	116.9	117.5	114.5	116.6	113.7	116.0	
前期比年率%	5.1	3.4	1.9	1.5	1.5	1.8	2.1	2.0					
前年同期比%	6.7	4.9	4.0	2.9	2.1	1.7	1.7	1.8	4.6	1.8	5.6	2.1	
財貨・サービスの輸入	112.6	113.1	113.5	113.8	114.1	114.4	114.7	115.0	113.2	114.5	112.8	114.2	
前期比年率%	2.3	2.0	1.3	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1					
前年同期比%	5.4	0.2	1.0	1.6	1.3	1.1	1.0	1.1	2.0	1.1	3.0	1.3	

(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)

	2021			2022			2023			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2021	2022 (予)	2021	2022	
国内総支出	550.7	547.7	551.5	552.8	558.6	554.2	560.6	571.5	550.6	561.0	549.4	556.4	
前期比年率%	1.7	-2.1	2.8	1.0	4.3	-3.2	4.7	8.0					
前年同期比%	7.2	1.5	0.5	0.9	1.5	1.1	1.6	3.3	2.4	1.9	1.9	1.3	
国内需要	551.9	551.6	559.9	566.3	577.4	582.9	585.2	590.9	557.3	584.2	552.3	577.9	
前期比年率%	4.0	-0.2	6.1	4.7	8.0	3.9	1.6	3.9					
前年同期比%	5.3	2.7	2.8	3.6	4.7	5.7	4.4	4.5	3.6	4.8	2.2	4.6	
民間需要	403.5	401.7	411.8	417.5	427.7	431.6	432.5	437.9	408.6	432.5	404.2	427.2	
前期比年率%	3.1	-1.7	10.4	5.7	10.2	3.7	0.8	5.1					
前年同期比%	5.6	2.3	3.2	4.4	6.1	7.4	4.9	5.0	3.8	5.8	1.8	5.7	
民間最終消費支出	293.5	290.6	299.8	301.4	308.8	310.0	313.6	316.6	296.3	312.3	294.0	308.5	
前期比年率%	2.0	-3.9	13.2	2.1	10.2	1.5	4.7	3.9					
前年同期比%	6.0	0.1	1.7	3.2	5.3	6.6	4.7	5.1	2.7	5.4	1.0	4.9	
民間住宅投資	20.8	21.1	21.3	21.3	21.2	21.2	21.2	21.3	21.1	21.2	20.8	21.2	
前期比年率%	15.0	7.2	4.2	-1.4	-1.6	0.0	0.7	2.0					
前年同期比%	1.4	8.0	9.7	6.1	2.1	0.3	-0.6	0.3	6.3	0.5	4.0	1.9	
民間企業設備投資	90.0	89.0	90.4	90.9	94.2	96.7	97.1	97.7	90.1	96.5	89.3	94.5	
前期比年率%	9.0	-4.2	6.2	2.2	15.5	11.0	1.8	2.6					
前年同期比%	6.3	5.0	4.7	3.3	4.9	8.6	7.1	7.5	4.7	7.1	2.4	5.9	
民間在庫変動	-0.8	1.0	0.2	3.9	3.5	3.8	0.6	2.2	1.1	2.5	0.1	2.9	
公的需要	148.4	149.9	148.1	148.9	149.6	151.2	152.8	153.0	148.7	151.7	148.1	150.6	
前期比年率%	6.6	4.2	-4.7	2.0	2.1	4.4	4.1	0.7					
前年同期比%	4.5	4.0	1.6	1.6	0.9	1.1	3.1	2.9	2.9	2.0	3.2	1.7	
政府最終消費支出	117.5	119.9	118.6	120.0	120.1	122.0	122.7	122.7	119.0	121.8	117.7	121.2	
前期比年率%	9.7	8.2	-4.2	4.7	0.5	6.5	2.1	0.2					
前年同期比%	5.1	5.4	3.2	4.6	2.0	2.0	3.3	2.2	4.5	2.4	4.0	3.0	
公的固定資本形成	30.9	30.2	29.6	28.9	29.6	30.1	30.1	30.4	29.8	30.1	30.5	29.7	
前期比年率%	-5.1	-8.7	-8.2	-8.3	9.2	6.6	1.1	2.8					
前年同期比%	1.8	-0.7	-4.5	-8.1	-4.1	-0.1	1.9	5.2	-3.3	1.0	0.4	-2.7	
公的在庫変動	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.9	-0.0	-0.0	-0.1	-0.3	-0.1	-0.3	
財貨・サービスの純輸出	-1.2	-3.9	-8.4	-13.5	-18.8	-28.7	-24.6	-19.4	-6.7	-22.9	-3.0	-21.5	
財貨・サービスの輸出	99.6	101.4	104.7	109.1	118.1	124.9	127.1	123.8	103.6	123.5	100.0	119.8	
前期比年率%	24.0	7.6	13.6	18.0	37.5	24.9	7.1	-9.8					
前年同期比%	36.8	24.9	17.6	15.5	18.7	23.6	21.0	13.6	22.8	19.1	19.3	19.8	
財貨・サービスの輸入	100.7	105.3	113.1	122.6	136.9	153.6	151.7	143.2	110.4	146.4	102.9	141.3	
前期比年率%	41.6	19.4	32.9	38.2	55.4	58.6	-4.9	-20.5					
前年同期比%	20.8	33.1	34.1	32.4	35.7	46.3	34.1	17.0	30.1	32.7	20.7	37.2	

(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)

	2023		2024			2025			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)	2023 (予)	2024 (予)	2023 (予)	2024 (予)
国内総支出	578.4	581.6	585.9	590.8	592.1	593.5	595.5	598.1	584.0	594.6	579.2	592.8
前期比年率%	4.9	2.3	3.0	3.4	0.8	1.0	1.3	1.7				
前年同期比%	3.5	5.0	4.5	3.4	2.4	2.0	1.6	1.2	4.1	1.8	4.1	2.3
国内需要	595.5	598.5	602.7	607.5	608.7	609.9	611.6	614.0	601.1	611.1	596.8	609.4
前期比年率%	3.2	2.0	2.9	3.2	0.8	0.8	1.1	1.5				
前年同期比%	3.0	2.7	2.9	2.9	2.1	1.9	1.5	1.1	2.9	1.7	3.3	2.1
民間需要	442.8	447.0	452.0	456.4	457.0	457.8	459.0	460.9	449.6	458.7	444.8	457.5
前期比年率%	4.6	3.8	4.6	3.9	0.6	0.7	1.1	1.6				
前年同期比%	3.4	3.6	4.5	4.3	3.2	2.4	1.5	1.0	4.0	2.0	4.1	2.8
民間最終消費支出	318.2	319.6	323.6	327.3	327.3	327.5	328.1	329.4	322.2	328.1	319.5	327.6
前期比年率%	2.0	1.8	5.1	4.7	0.0	0.2	0.8	1.6				
前年同期比%	3.0	3.1	3.1	3.4	2.9	2.5	1.4	0.7	3.2	1.9	3.6	2.5
民間住宅投資	21.5	21.6	21.6	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7	21.6	21.7	21.5	21.7
前期比年率%	3.0	2.2	0.9	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1				
前年同期比%	1.4	2.0	2.0	1.5	0.9	0.3	0.1	0.1	1.7	0.3	1.4	0.7
民間企業設備投資	99.0	100.2	101.2	101.9	102.5	103.1	103.7	104.2	100.6	103.4	99.5	102.7
前期比年率%	5.3	5.1	4.1	2.5	2.5	2.3	2.1	2.1				
前年同期比%	5.0	3.7	4.4	4.3	3.6	2.8	2.3	2.3	4.3	2.7	5.2	3.3
民間在庫変動	4.2	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.2	5.5	4.3	5.5
公的需要	152.7	151.5	150.7	151.1	151.6	152.1	152.6	153.1	151.5	152.4	152.0	151.9
前期比年率%	-0.8	-3.3	-2.1	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3				
前年同期比%	2.1	0.1	-1.3	-1.2	-0.9	0.5	1.3	1.4	-0.1	0.6	0.9	-0.1
政府最終消費支出	122.2	120.7	119.7	120.0	120.3	120.6	120.9	121.2	120.7	120.8	121.3	120.5
前期比年率%	-1.8	-4.7	-3.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0				
前年同期比%	1.8	-1.2	-2.4	-2.2	-1.6	-0.0	1.0	1.0	-1.0	0.1	0.1	-0.7
公的固定資本形成	30.6	30.8	31.0	31.1	31.3	31.5	31.7	31.9	30.9	31.7	30.7	31.4
前期比年率%	3.2	2.7	2.2	1.8	2.7	2.7	2.7	2.7				
前年同期比%	3.3	2.2	2.8	2.3	2.4	2.4	2.4	2.7	2.6	2.5	3.4	2.4
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	-17.2	-16.8	-16.8	-16.7	-16.6	-16.4	-16.2	-15.9	-16.9	-16.3	-17.6	-16.5
財貨・サービスの輸出	123.2	124.4	125.1	125.7	126.3	126.9	127.7	128.5	124.6	127.3	124.1	126.6
前期比年率%	-1.9	3.8	2.3	1.9	1.9	2.2	2.5	2.4				
前年同期比%	4.3	-0.6	-1.4	1.5	2.5	2.1	2.0	2.2	0.9	2.2	3.6	2.0
財貨・サービスの輸入	140.4	141.2	141.8	142.3	142.8	143.4	143.9	144.4	141.5	143.6	141.7	143.1
前期比年率%	-7.6	2.4	1.7	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5				
前年同期比%	2.6	-8.2	-6.5	-0.7	1.7	1.6	1.4	1.5	-3.4	1.5	0.3	1.0

(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)

	2021			2022			2023			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2021	2022 (予)	2021	2022	
国内総支出	101.9	101.7	101.3	102.0	101.9	101.4	102.5	103.7	101.8	102.3	101.7	101.9	
前期比%	0.1	-0.2	-0.4	0.7	-0.1	-0.5	1.1	1.1					
前年同期比%	-0.5	-0.2	-0.3	0.4	-0.3	-0.4	1.2	1.5	-0.1	0.5	-0.2	0.2	
民間最終消費支出	102.1	102.2	102.4	103.9	104.8	105.2	106.0	106.6	102.6	105.6	102.1	105.0	
前期比%	0.3	0.2	0.2	1.5	0.8	0.4	0.8	0.5					
前年同期比%	0.4	0.8	1.4	2.1	2.7	2.9	3.6	2.6	1.2	2.9	0.6	2.8	
民間住宅投資	108.7	112.5	115.2	116.7	118.5	119.0	119.2	119.6	113.3	119.1	110.8	118.4	
前期比%	2.0	3.4	2.4	1.3	1.5	0.4	0.2	0.3					
前年同期比%	3.6	7.1	9.7	9.5	8.9	5.9	3.5	2.4	7.5	5.1	5.2	6.8	
民間企業設備投資	102.1	102.7	103.7	104.6	106.1	107.3	108.3	108.4	103.3	107.6	102.4	106.5	
前期比%	0.8	0.7	0.9	0.8	1.5	1.1	0.9	0.1					
前年同期比%	1.6	2.2	3.1	3.2	4.0	4.4	4.4	3.7	2.6	4.1	1.7	4.0	
政府最終消費支出	100.3	101.0	101.0	101.6	101.0	102.5	102.8	102.9	101.0	102.3	100.6	102.0	
前期比%	0.4	0.7	-0.0	0.7	-0.6	1.5	0.3	0.1					
前年同期比%	-0.0	1.4	1.2	1.9	0.4	1.7	1.8	1.2	1.1	1.3	0.5	1.4	
公的固定資本形成	106.2	107.4	108.7	109.9	111.7	112.7	113.3	113.6	108.1	112.9	106.9	111.9	
前期比%	0.7	1.2	1.1	1.1	1.6	0.9	0.6	0.2					
前年同期比%	2.2	2.8	4.0	4.1	5.2	4.9	4.3	3.4	3.3	4.4	2.3	4.7	
財貨・サービスの輸出	96.2	98.3	101.1	104.1	111.1	114.6	114.9	110.5	99.9	112.8	97.4	111.3	
前期比%	2.4	2.2	2.8	3.0	6.7	3.1	0.3	-3.8					
前年同期比%	7.6	8.2	11.3	10.8	15.5	16.8	13.5	6.1	9.4	12.8	6.8	14.2	
財貨・サービスの輸入	97.5	103.5	110.8	115.7	128.0	136.1	134.9	127.9	106.9	131.9	101.4	129.0	
前期比%	4.5	6.2	7.0	4.4	10.6	6.3	-0.9	-5.2					
前年同期比%	15.1	19.6	27.6	23.6	31.3	31.9	21.8	10.7	21.6	23.4	14.9	27.2	

(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)

	2023			2024			2025			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)	2023 (予)	2024 (予)	2023 (予)	2024 (予)	
国内総支出	104.2	104.4	104.9	105.6	105.5	105.5	105.6	105.8	104.8	105.6	104.3	105.5	
前期比%	0.5	0.2	0.5	0.6	-0.0	-0.0	0.1	0.2					
前年同期比%	2.3	3.0	2.4	1.9	1.3	1.1	0.6	0.2	2.4	0.8	2.3	1.2	
民間最終消費支出	106.4	106.4	107.4	108.5	108.3	108.2	108.3	108.5	107.2	108.3	106.7	108.3	
前期比%	-0.1	-0.0	0.9	1.0	-0.1	-0.1	0.1	0.2					
前年同期比%	1.6	1.2	1.3	1.8	1.8	1.7	0.8	0.1	1.5	1.1	1.6	1.5	
民間住宅投資	119.7	120.0	120.3	120.6	120.8	121.1	121.4	121.7	120.1	121.3	119.9	121.0	
前期比%	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	1.1	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	1.3	0.9	
民間企業設備投資	108.4	108.5	108.6	108.6	108.7	108.8	108.9	109.0	108.5	108.9	108.5	108.8	
前期比%	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	2.1	1.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.9	0.3	1.8	0.3	
政府最終消費支出	103.0	103.1	103.2	103.3	103.4	103.5	103.6	103.7	103.2	103.6	103.0	103.5	
前期比%	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	2.1	0.5	0.4	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	0.9	0.4	1.0	0.4	
公的固定資本形成	113.7	113.8	114.0	114.2	114.4	114.6	114.7	114.9	114.0	114.7	113.8	114.5	
前期比%	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	1.8	1.0	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.9	0.6	1.7	0.6	
財貨・サービスの輸出	108.6	108.7	108.8	108.9	109.1	109.2	109.3	109.4	108.8	109.2	109.2	109.1	
前期比%	-1.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-2.2	-5.2	-5.2	-1.4	0.4	0.5	0.4	0.4	-3.5	0.4	-1.9	-0.0	
財貨・サービスの輸入	124.7	124.8	125.0	125.1	125.2	125.3	125.5	125.6	124.9	125.5	125.6	125.3	
前期比%	-2.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-2.6	-8.4	-7.4	-2.3	0.4	0.5	0.4	0.4	-5.3	0.4	-2.6	-0.2	

(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

	2021			2022			2023			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2021	2022 (予)	2021	2022	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	0.3	-0.4	1.1	-0.5	1.2	-0.3	0.0	0.8	2.6	1.4	2.1	1.0	
国内需要	0.5	-0.5	1.1	0.0	1.0	0.3	-0.3	0.5	1.8	1.8	1.1	1.6	
民間需要	0.2	-0.6	1.5	0.1	0.9	0.3	-0.4	0.5	1.4	1.7	0.5	1.7	
民間最終消費支出	0.1	-0.6	1.6	-0.5	0.9	0.0	0.2	0.2	0.8	1.3	0.2	1.1	
民間住宅投資	0.1	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.2	-0.0	-0.2	
民間企業設備投資	0.2	-0.3	0.1	-0.0	0.3	0.3	-0.1	0.1	0.3	0.5	0.1	0.3	
民間在庫変動	-0.1	0.3	-0.1	0.7	-0.3	0.1	-0.5	0.1	0.4	0.1	0.2	0.5	
公的需要	0.3	0.1	-0.4	-0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	0.4	0.1	0.6	-0.1	
政府最終消費支出	0.4	0.3	-0.2	0.1	0.2	0.0	0.1	-0.0	0.7	0.2	0.7	0.3	
公的固定資本形成	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.4	-0.2	-0.1	-0.4	
公的在庫変動	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	-0.2	0.2	0.0	-0.5	0.1	-0.6	0.4	0.3	0.8	-0.4	1.0	-0.6	
財貨・サービスの輸出	0.5	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	0.3	0.3	2.0	1.1	1.8	0.9	
財貨・サービスの輸入	-0.7	0.3	-0.1	-0.7	-0.2	-1.1	0.1	0.1	-1.2	-1.5	-0.8	-1.5	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	7.7	1.8	0.8	0.5	1.7	1.5	0.4	1.8	2.6	1.4	2.1	1.0	
国内需要	4.4	1.2	0.7	1.0	1.9	2.5	1.0	1.6	1.8	1.8	1.1	1.6	
民間需要	3.3	0.6	0.8	1.2	2.0	2.8	0.8	1.2	1.4	1.7	0.5	1.7	
民間最終消費支出	3.1	-0.4	0.1	0.5	1.4	1.9	0.6	1.3	0.8	1.3	0.2	1.1	
民間住宅投資	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.0	-0.2	-0.0	-0.2	
民間企業設備投資	0.7	0.4	0.2	0.0	0.1	0.6	0.4	0.7	0.3	0.5	0.1	0.3	
民間在庫変動	-0.3	0.5	0.4	0.8	0.7	0.4	-0.0	-0.6	0.4	0.1	0.2	0.5	
公的需要	1.1	0.6	-0.1	-0.2	-0.1	-0.3	0.2	0.3	0.4	0.1	0.6	-0.1	
政府最終消費支出	1.2	0.8	0.4	0.5	0.3	0.1	0.3	0.2	0.7	0.2	0.7	0.3	
公的固定資本形成	-0.0	-0.2	-0.5	-0.8	-0.4	-0.3	-0.1	0.1	-0.4	-0.2	-0.1	-0.4	
公的在庫変動	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	3.1	0.6	0.1	-0.6	-0.1	-1.0	-0.6	0.3	0.8	-0.4	1.0	-0.6	
財貨・サービスの輸出	4.0	2.3	0.9	0.8	0.5	1.1	1.2	1.4	2.0	1.1	1.8	0.9	
財貨・サービスの輸入	-0.9	-1.7	-0.8	-1.3	-0.7	-2.1	-1.9	-1.1	-1.2	-1.5	-0.8	-1.5	

(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

	2023		2024				2025		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)	2023 (予)	2024 (予)	2023 (予)	2024 (予)
1. 前期比%												
実質GDP成長率	0.7	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	1.7	1.0	1.8	1.1
国内需要	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.2	0.9	1.3	1.0
民間需要	0.7	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.5	0.9	1.4	1.1
民間最終消費支出	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.9	0.4	1.0	0.6
民間住宅投資	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0
民間企業設備投資	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.4	0.6	0.5
民間在庫変動	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.2	0.1
公的需要	-0.1	-0.3	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.3	0.0	-0.1	-0.1
政府最終消費支出	-0.1	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4	-0.1	-0.2	-0.2
公的固定資本形成	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	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	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.5	0.1	0.4	0.1
財貨・サービスの輸出	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	1.0	0.4	1.2	0.4
財貨・サービスの輸入	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.5	-0.3	-0.8	-0.3
2. 前年同期比%												
実質GDP成長率	1.2	1.9	2.1	1.5	1.1	0.9	1.0	1.0	1.7	1.0	1.8	1.1
国内需要	1.0	1.0	1.5	1.4	0.9	0.8	0.8	0.9	1.2	0.9	1.3	1.0
民間需要	1.0	1.3	2.0	1.8	1.2	0.8	0.6	0.6	1.5	0.9	1.4	1.1
民間最終消費支出	0.7	1.0	1.0	0.8	0.6	0.4	0.3	0.3	0.9	0.4	1.0	0.6
民間住宅投資	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0
民間企業設備投資	0.4	0.4	0.7	0.7	0.5	0.4	0.3	0.4	0.6	0.4	0.6	0.5
民間在庫変動	-0.2	-0.2	0.3	0.2	0.1	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	0.0	-0.2	0.1
公的需要	0.0	-0.3	-0.5	-0.5	-0.3	-0.0	0.2	0.2	-0.3	0.0	-0.1	-0.1
政府最終消費支出	-0.1	-0.4	-0.6	-0.6	-0.4	-0.1	0.1	0.1	-0.4	-0.1	-0.2	-0.2
公的固定資本形成	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	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	0.2	0.9	0.6	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.5	0.1	0.4	0.1
財貨・サービスの輸出	1.3	1.0	0.8	0.6	0.4	0.3	0.3	0.4	1.0	0.4	1.2	0.4
財貨・サービスの輸入	-1.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.5	-0.3	-0.8	-0.3

(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。

(6-a) 主要前提条件

	2021		2022			2023			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2021	2022 (予)	2021	2022
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%	11.0	4.6	4.8	3.9	2.6	3.3	1.6	2.3	6.0	2.4	6.4	2.8
原油価格 (WTI、\$/bbl)	66.2	70.5	77.1	95.0	108.5	91.4	82.6	77.6	77.2	90.1	68.1	94.3
前年同期比%	136.3	72.3	80.6	63.4	64.0	29.7	7.2	-18.3	81.9	16.6	73.1	38.5
2. 米国経済												
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)	19,544	19,673	20,006	19,924	19,895	20,055	20,188	20,215	19,787	20,088	19,610	20,015
前期比年率%	7.0	2.7	7.0	-1.6	-0.6	3.2	2.7	0.6				
前年同期比%	12.5	5.0	5.7	3.7	1.8	1.9	0.9	1.5	6.6	1.5	5.9	2.1
消費者物価指数 (1982-1984=100)	268.6	272.9	278.7	284.9	291.5	295.5	298.5	301.7	276.2	296.8	271.0	292.7
前期比年率%	7.5	6.6	8.8	9.2	9.7	5.5	4.2	4.3				
前年同期比%	4.8	5.3	6.7	8.0	8.6	8.3	7.1	5.9	6.2	7.5	4.7	8.0
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)	125.2	128.4	131.2	135.2	139.0	139.9	140.8	142.2	130.0	140.5	126.7	138.8
前期比年率%	10.7	10.8	9.1	12.6	11.7	2.7	2.7	4.0				
前年同期比%	7.0	8.5	9.6	10.7	11.2	9.0	7.3	5.2	9.0	8.1	7.0	9.5
FFレート (期末、%)	0.25	0.25	0.25	0.50	1.75	3.25	4.50	5.00	0.50	5.00	0.25	4.50
10年物国債利回り (%)	1.59	1.32	1.54	1.94	2.93	3.11	3.83	3.76	1.60	3.41	1.44	2.95
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出 (兆円)	117.5	119.9	118.6	120.0	120.1	122.0	122.7	122.7	119.0	121.8	117.7	121.2
前期比年率%	9.7	8.2	-4.2	4.7	0.5	6.5	2.1	0.2				
前年同期比%	5.1	5.4	3.2	4.6	2.0	2.0	3.3	2.2	4.5	2.4	4.0	3.0
名目公的固定資本形成 (兆円)	30.9	30.2	29.6	28.9	29.6	30.1	30.1	30.4	29.8	30.1	30.5	29.7
前期比年率%	-5.1	-8.7	-8.2	-8.3	9.2	6.6	1.1	2.8				
前年同期比%	1.8	-0.7	-4.5	-8.1	-4.1	-0.1	1.9	5.2	-3.3	1.0	0.4	-2.7
為替レート (円/ドル)	109.4	110.1	113.7	116.2	129.6	138.4	141.4	133.6	112.3	135.7	109.8	131.4
(円/ユーロ)	132.4	129.9	130.6	131.6	138.8	139.5	144.2	142.7	131.1	141.3	130.3	138.5

(注) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(6-b) 主要前提条件

	2023		2024			2025			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)	2023 (予)	2024 (予)	2023 (予)	2024 (予)
1. 世界経済												
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)												
前年同期比%	3.3	2.5	2.6	2.6	2.5	2.7	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7	2.6
原油価格 (WTI、\$/bbl)												
前年同期比%	77.6	77.6	77.6	77.6	77.6	77.6	77.6	77.6	77.6	77.6	77.6	77.6
	-28.5	-15.1	-6.1	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-13.8	0.0	-17.8	-0.0
2. 米国経済												
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)												
前期比年率%	20,222	20,237	20,278	20,345	20,425	20,511	20,603	20,697	20,271	20,559	20,238	20,471
前年同期比%	0.1	0.3	0.8	1.3	1.6	1.7	1.8	1.8	0.9	1.4	1.1	1.2
	1.6	0.9	0.5	0.6	1.0	1.4	1.6	1.7	0.9	1.4	1.1	1.2
消費者物価指数 (1982-1984=100)												
前期比年率%	304.6	306.9	309.0	310.7	312.4	314.0	315.7	317.3	307.8	314.9	305.6	313.2
前年同期比%	3.9	3.2	2.7	2.2	2.2	2.0	2.2	2.0	3.7	2.3	4.4	2.5
	4.5	3.9	3.5	3.0	2.6	2.3	2.2	2.1	3.7	2.3	4.4	2.5
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)												
前期比年率%	143.5	144.6	145.6	146.4	147.3	148.1	148.9	149.7	145.1	148.5	144.0	147.7
前年同期比%	3.7	3.1	2.7	2.3	2.3	2.2	2.3	2.2	3.2	2.4	3.8	2.5
	3.3	3.4	3.4	2.9	2.6	2.4	2.3	2.2	3.2	2.4	3.8	2.5
FFレート (期末、%)												
	5.25	5.25	5.25	5.00	4.75	4.50	4.25	4.00	5.00	4.00	5.25	4.25
10年物国債利回り (%)												
	4.22	4.29	4.19	4.07	3.95	3.83	3.72	3.60	4.19	3.77	4.12	3.89
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出 (兆円)												
前期比年率%	122.2	120.7	119.7	120.0	120.3	120.6	120.9	121.2	120.7	120.8	121.3	120.5
前年同期比%	-1.8	-4.7	-3.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	-1.0	0.1	0.1	-0.7
	1.8	-1.2	-2.4	-2.2	-1.6	-0.0	1.0	1.0	-1.0	0.1	0.1	-0.7
名目公的固定資本形成 (兆円)												
前期比年率%	30.6	30.8	31.0	31.1	31.3	31.5	31.7	31.9	30.9	31.7	30.7	31.4
前年同期比%	3.2	2.7	2.2	1.8	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	2.5	3.4	2.4
	3.3	2.2	2.8	2.3	2.4	2.4	2.4	2.7	2.6	2.5	3.4	2.4
為替レート (円/ドル)												
	137.2	137.2	137.2	137.2	137.2	137.2	137.2	137.2	137.2	137.2	136.3	137.2
(円/ユーロ)												
	144.7	144.7	144.7	144.7	144.7	144.7	144.7	144.7	144.7	144.7	144.2	144.7

(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。