

2023年5月23日 全63頁

# 第217回日本経済予測

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	近藤 智也
	主任研究員	溝端 幹雄
	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217回日本経済予測

安定性を増す内需と下振れリスクが高まる外需

①少子化対策、②「L字カーブ」、③米銀行不安、を検証

実質 GDP: 2023年度+1.5%、2024年度+1.2%  
(暦年ベース 2023年+1.3%、2024年+1.4%)  
名目 GDP: 2023年度+4.0%、2024年度+2.1%

## 第 217 回日本経済予測

### 【予測のポイント】

- (1) **実質 GDP 成長率見通し:23 年度+1.5%、24 年度+1.2%:**本予測のメインシナリオにおける実質 GDP 成長率は 23 年度+1.5%、24 年度+1.2% (暦年ベースでは 23 年+1.3%、24 年+1.4%)と見込む。経済活動の正常化や春闘での大幅な賃上げ、緩和的な財政・金融政策などが景気を下支えし、世界経済が減速する中でも日本経済の回復が続くとみている。約 8 兆円の回復余地があるサービス消費や、中国人訪日客の本格回復で 23 暦年に約 3 兆円増加するとみられるインバウンド消費、半導体不足の解消による 1.7 兆円の乗用車の繰越需要の発現などを見込む。日本経済の下振れリスクは主に海外にあり、中でも銀行不安が高まった米国の当面の経済動向には注意が必要だ。
- (2) **論点①:「次元の異なる少子化対策」実現への道筋:**2023 年 3 月末に政府が取りまとめた異次元の少子化対策の「たたき台」の各施策を全て実施すると、出生率は 0.35~0.49 程度上昇する可能性がある。両立支援・働き方関連施策の費用対効果は特に大きく、女性就業の「L 字カーブ」が解消すれば出生率は 0.24 上昇する見込み。両立支援・働き方関連施策および、保育・幼児教育については所要財源あたりの出生率上昇効果が大きく、かつ、既存の社会保険制度からの財源調達が可能であることから、早急に実施すべきだ。一方、児童手当の拡充は費用対効果が小さい。特に、児童手当の多子加算を実施する場合は巨額の財源を要することから、消費税率の引き上げは避けて通れず、丁寧に社会的合意を形成する必要がある。
- (3) **論点②:「L 字カーブ」解消による経済効果と課題:**女性の正規雇用率は 20 代後半がピークであり、仕事と家庭の両立の難しさから、中高齢で低くなる「L 字カーブ」を描いている。子育て期の女性が正規雇用で就業継続できるようになることで L 字カーブが解消に向かえば、女性の賃金は今後 20 年間で 61 兆円増加すると試算される。そのための課題の 1 つとして、男性の働き方改革を通じて女性に偏る家事・育児の負担を軽減する必要がある。当社の個票分析によると、1 カ月以上の育休取得は男性の家事・育児の時間を週 4 時間程度増加させる効果を持つ。政府は男性の育休取得を促すため、育休給付額を引き上げる方針だが、両親学級の受講を給付増額の条件とするなど、男性の意識改革を促す工夫を行うとよいだろう。
- (4) **論点③:米国の銀行不安をどうみるか:**米国では、複数の中堅銀行の破綻や銀行の融資態度の厳格化などの動きが見られ、景気下振れリスクが強まっている。米国の金融環境は 2000 年代半ばほどには過熱しておらず、リーマン・ショック級の危機が発生する可能性は低いとみられるが、警戒は必要だ。今後の動向をみるにあたっては、①銀行からの多額の預金流出、②銀行の保有証券の含み損、③中堅・中小銀行を中心とした商業用不動産向け融資、④高インフレと労働需給のひっ迫が依然として続く中での金融政策、などがポイントとなる。仮に大規模な銀行危機に発展すれば、米国の実質 GDP 成長率は 4%pt 以上押し下げられる可能性がある。日本の実質 GDP 成長率も 3%pt 押し下げられ、マイナス成長は避けられないだろう。
- (5) **日銀の政策:**コア CPI は 23 年度に前年比+2.4%、24 年度には同+1.7%を見込む。賃金と物価が循環的に上昇し始めているが、予測期間を通して基調的なインフレ率は 2%に届かない。このため、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。

### 【主な前提条件】

- (1) 名目公共投資:23 年度+4.1%、24 年度+2.0%
- (2) 為替レート:23 年度 138.2 円/ドル、24 年度 138.7 円/ドル
- (3) 原油価格 (WTI):23 年度 72.4 ドル/バレル、24 年度 71.9 ドル/バレル
- (4) 米国実質 GDP 成長率 (暦年):23 年+1.2%、24 年+0.8%

## 第217回日本経済予測（2023年5月23日）

	2022年度	2023年度 (予測)	2024年度 (予測)	2022暦年	2023暦年 (予測)	2024暦年 (予測)
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	1.9	4.0	2.1	1.3	4.0	2.6
実質GDP成長率（2015暦年連鎖価格）	1.2	1.5	1.2	1.0	1.3	1.4
内需寄与度	1.8	1.2	0.9	1.6	1.5	1.0
外需寄与度	-0.6	0.2	0.3	-0.6	-0.1	0.4
GDPデフレーター	0.7	2.5	0.9	0.2	2.7	1.1
鉱工業生産指数上昇率	-0.2	4.8	1.0	-0.1	2.5	2.4
第3次産業活動指数上昇率	2.2	2.3	1.0	1.7	2.4	1.5
国内企業物価上昇率	9.4	2.2	0.5	9.7	4.3	0.4
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	3.0	2.4	1.7	2.3	2.7	1.9
失業率	2.6	2.5	2.4	2.6	2.6	2.4
10年物国債利回り	0.29	0.39	0.38	0.23	0.40	0.38
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	-18.1	-11.2	-9.8	-15.7	-12.1	-9.8
経常収支（億ドル）	681	1,416	1,616	879	1,311	1,687
経常収支（兆円）	9.2	19.6	22.4	11.5	18.0	23.4
対名目GDP比率	1.6	3.4	3.8	1.9	3.1	3.9
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 （括弧内は寄与度、2015暦年連鎖価格）</b>						
民間消費	2.4 (1.3)	1.7 (0.9)	0.8 (0.5)	2.1 (1.1)	1.9 (1.1)	1.1 (0.6)
民間住宅投資	-4.4 (-0.2)	1.3 (0.1)	-0.1 (-0.0)	-4.6 (-0.2)	0.4 (0.0)	0.6 (0.0)
民間設備投資	3.0 (0.5)	2.8 (0.5)	2.4 (0.4)	1.8 (0.3)	3.1 (0.5)	2.7 (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	-2.6 (-0.1)	3.6 (0.2)	1.3 (0.1)	-7.0 (-0.4)	4.3 (0.2)	1.6 (0.1)
財貨・サービスの輸出	4.4 (0.8)	2.0 (0.4)	2.8 (0.6)	5.1 (0.9)	1.0 (0.2)	3.7 (0.8)
財貨・サービスの輸入	7.1 (-1.4)	0.9 (-0.2)	1.3 (-0.3)	8.0 (-1.5)	1.4 (-0.4)	1.6 (-0.4)
<b>3. 主な前提条件</b>						
<b>(1) 世界経済</b>						
主要貿易相手国・地域経済成長率	2.5	2.6	2.6	2.9	2.6	2.5
原油価格（WTI、\$/bbl）	89.6	72.4	71.9	94.3	73.4	71.9
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率（2012暦年連鎖価格）	1.5	0.9	1.1	2.1	1.2	0.8
米国の消費者物価上昇率	7.4	3.5	2.3	8.0	4.2	2.5
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	1.7	4.1	2.0	-2.7	5.6	2.2
為替レート（円/ドル）	135.4	138.2	138.7	131.4	136.6	138.7
（円/ユーロ）	141.2	149.1	149.4	138.5	147.3	149.4

(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 (5月23日)		前回予測 (3月9日)		前回との差	
	2023年度	2024年度	2023年度	2024年度	2023年度	2024年度
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	4.0	2.1	4.1	1.8	-0.1	0.3
実質GDP成長率(2015暦年連鎖価格)	1.5	1.2	1.7	1.0	-0.2	0.2
内需寄与度	1.2	0.9	1.2	0.9	0.0	0.1
外需寄与度	0.2	0.3	0.5	0.1	-0.3	0.1
GDPデフレーター	2.5	0.9	2.4	0.8	0.2	0.1
鉱工業生産指数上昇率	4.8	1.0	5.1	0.9	-0.3	0.1
第3次産業活動指数上昇率	2.3	1.0	2.5	1.1	-0.1	-0.1
国内企業物価上昇率	2.2	0.5	1.7	0.3	0.5	0.2
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	2.4	1.7	1.9	1.4	0.6	0.3
失業率	2.5	2.4	2.3	2.3	0.2	0.2
10年物国債利回り	0.39	0.38	0.50	0.50	-0.11	-0.12
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	-11.2	-9.8	-12.8	-12.3	1.6	2.5
経常収支(億ドル)	1,416	1,616	1,332	1,475	84	141
経常収支(兆円)	19.6	22.4	18.3	20.2	1.3	2.2
対名目GDP比率	3.4	3.8	3.1	3.4	0.2	0.4
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 (2015暦年連鎖価格)</b>						
民間消費	1.7	0.8	1.7	0.8	0.0	0.1
民間住宅投資	1.3	-0.1	0.8	-0.6	0.5	0.5
民間設備投資	2.8	2.4	3.4	2.4	-0.6	-0.0
政府最終消費	-1.8	-0.3	-1.8	-0.3	0.0	0.0
公共投資	3.6	1.3	1.7	1.9	2.0	-0.5
財貨・サービスの輸出	2.0	2.8	4.6	1.8	-2.6	1.0
財貨・サービスの輸入	0.9	1.3	2.0	1.1	-1.2	0.2
<b>3. 主な前提条件</b>						
<b>(1) 世界経済</b>						
主要貿易相手国・地域経済成長率	2.6	2.6	2.7	2.7	-0.1	-0.1
原油価格(WTI、\$/bbl)	72.4	71.9	77.6	77.6	-5.2	-5.7
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率(2012暦年連鎖価格)	0.9	1.1	0.9	1.4	-0.0	-0.3
米国の消費者物価上昇率	3.5	2.3	3.7	2.3	-0.2	-0.0
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	4.1	2.0	2.6	2.5	1.5	-0.5
為替レート(円/ドル)	138.2	138.7	137.2	137.2	1.0	1.6
(円/ユーロ)	149.1	149.4	144.7	144.7	4.5	4.7

(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	内需を中心にプラス成長を見込むも外需の悪化に要注意.....	8
2.2	上方修正した物価見通し.....	15
2.3	金融政策の見通しと金利上昇リスクシミュレーション.....	19
3.	論点①：「次元の異なる少子化対策」実現への道筋.....	22
3.1	「たたき台」のうち両立支援・働き方施策が出生率を大きく牽引.....	22
3.2	現物給付と現金給付の費用対効果と有効な政策.....	25
3.3	財源確保は2段階で実施を.....	27
4.	論点②：「L字カーブ」解消による経済効果と課題.....	32
4.1	L字カーブ解消による経済効果は61兆円.....	32
4.2	L字カーブ解消には男性の働き方改革も必要.....	35
5.	論点③：米国の銀行不安をどうみるか.....	38
5.1	ヒートマップでみる金融環境の過熱度合い.....	38
5.2	警戒すべき4つのポイント.....	40
5.3	銀行危機のリスクシナリオ.....	45
6.	マクロリスクシミュレーション.....	48
6.1	円高.....	48
6.2	原油高騰.....	49
6.3	世界需要の低下.....	49
6.4	金利上昇.....	49
7.	四半期計数表.....	51

# 第 217 回日本経済予測

## 安定性を増す内需と下振れリスクが高まる外需

### ①少子化対策、②「L 字カーブ」、③米銀行不安、を検証

#### 1. はじめに

神田 慶司

東京株式市場では 2023 年 5 月 17 日に日経平均株価が 3 万円台を回復し、19 日には「バブル景気」後の最高値を更新した。32 年 9 カ月ぶりの高水準だ。欧米などで金融引き締めの影響が表れる中、日本経済の相対的な安定性の高さや回復余地の大きさが国内外の投資家に評価されたためであろう。

1-3 月期の日本の実質 GDP は米国やユーロ圏を上回るプラス成長であった。コロナ禍からの経済活動の正常化の進展などにより、個人消費が 4 四半期連続で増加した。春闘での賃上げ率が 30 年ぶりの高水準となり、中小企業を含めて大幅なベースアップ（ベア）が実施される見込みである。植田和男総裁の下で初めて開催された 4 月の金融政策決定会合で、日本銀行は現行の大規模緩和策の維持を決めた。5 月 8 日には新型コロナウイルスの感染症法上の扱いが「5 類」に移行した。2019 年で 1,000 万人程度だった中国人訪日客数は 2023 年 4 月で 2019 年同月の 15% の水準にすぎず、本格回復はこれからだ。

もっとも、こうした好材料は日本の経済状況が欧米に比べて「周回遅れ」であることを表している。日本の 2022 年度の実質 GDP は 2019 年度の水準を 0.4% 下回った一方、米国のそれは 5.3% 上回った。日本では賃金と物価の基調の「上がりにくさ」が問題だが、欧米では「上がり過ぎ」が問題である。

日本経済が「周回遅れ」を解消するまでは、潜在成長率を上回る GDP 成長率の実現や緩和的な財政・金融政策の実施が比較的容易である。しかしながら欧米に追い付いたときには、低成長と財政・金融政策の正常化といったコロナ前からの重要課題に直面するだろう。

主要国の中央銀行が 2022 年から実施してきた金融引き締めなどを背景に、足元では世界経済の下振れリスクが高まっている。とりわけ米国では、銀行不安が高まる中で賃金上昇率は高止まりしている。金融引き締めの長期化などによって強い信用収縮が起これ、深い景気後退に陥る可能性も否定できない。外需の動向を注視しつつ、安定性を増した内需を活かして賃金上昇を加速させ、基調的なインフレ率を引き上げることが日本経済の喫緊の課題だ。

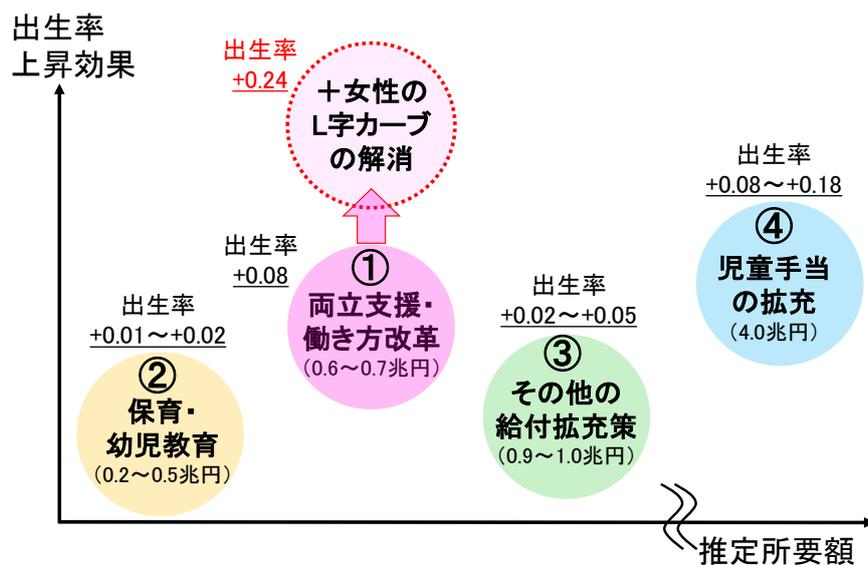
第 2 章で述べるように、本予測のメインシナリオでは日本の実質 GDP 成長率を 2023 年度で前年比 +1.5%、2024 年度で同 +1.2% と見込んでいる。サービス消費やインバウンド消費の更なる回復、半導体不足の解消による自動車等の挽回生産（受注残の消化）、緩和的な財政・金融政策などが 2023 年度を中心に景気を下支えすることで、世界経済が減速する中でも日本経済の回復基調が続くという姿を描いている。

家計の消費行動や企業の価格設定行動にはこのところ変化が見られることや、2023年春闘において大幅なベアが実施される見込みであることなどを受け、物価見通しを引き上げた。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+2.4%、2024年度は同+1.7%と見込んでいる。生鮮食品とエネルギーを除く総合ベースでは、予測期間の最終時期にあたる2025年1-3月期で同+1.5%程度と見込んでいる。

日銀は1年から1年半程度の時間をかけて実施するという金融政策運営のレビューの結果を公表するまでは、大幅な政策の見直しに動きにくいだろう。当社の物価見通しを前提にすると、基調的なインフレ率は予測期間中に2%に届かないため、本予測では現在の金融緩和策の枠組みが維持されると見込んでいる。ただし、米国の景気下振れリスクや2024年春闘の結果がある程度判明し、賃金の上昇を伴う形で基調的なインフレ率が2%に向けて高まっていくと日銀が判断すれば、早ければ2024年4月の金融政策決定会合でレビューの公表とYCCの撤廃などに踏み切る可能性がある。

本予測では、**第3章**で少子化対策、**第4章**で「L字カーブ」（女性の正規雇用率の低さ）、**第5章**で米国の銀行不安、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、2023年3月末に政府が公表した「たたき台」の施策を4つの種類に大別し、出生率上昇効果や費用対効果などの観点から優先順位付けを行ったところ、「両立支援・働き方関連」の施策をとりわけ推進すべきとの結果が得られた（**図表 1-1**）。

図表 1-1 : 「たたき台」 施策実施による出生率上昇効果の試算結果（図表 3-1 左として後掲）



(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・久後 翔太郎・小林 若葉・岸川 和馬・中村 華奈子

### 2.1 内需を中心にプラス成長を見込むも外需の悪化に要注意

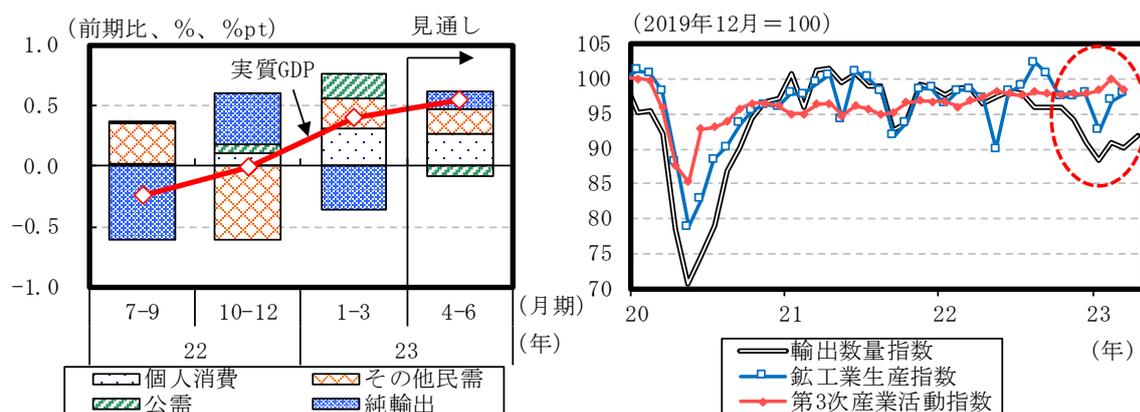
#### 1-3 月期の実質 GDP は民需が牽引する形で 3 四半期ぶりのプラス成長

2023 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.6%（前期比+0.4%）と、3 四半期ぶりのプラス成長となった（**図表 2-1 左**）<sup>1</sup>。個人消費や設備投資などの民需が総じて増加したことで、海外経済の減速などで輸出が大幅に減少した影響は抑えられた（**図表 2-1 右**）。また、サービス輸出に含まれる訪日外客（インバウンド）消費は大幅に増加した。

需要項目別に見ると（**図表 2-1 左**）、民需関連では全ての項目が増加したほか、公需関連では政府消費がわずかに減少し、公共投資は増加した。外需関連では輸出と輸入のいずれも減少した。輸出の減少額が輸入のそれを上回ったことで、純輸出（外需）の寄与度はマイナスに転じた。

このうち個人消費は前期比+0.6%と、物価高が続く中でも 4 四半期連続で増加した。政府の総合経済対策で電気・都市ガス料金が抑制されたものの、個人消費デフレーター伸び率は同+1.1%と前期（同+0.7%）から大幅に高まった。その結果、マクロで見た実質賃金ともいえる実質雇用者報酬は 6 四半期連続で減少し、1 回目の緊急事態宣言が発出された 2020 年 4-6 月期の水準を下回った。こうした中でも新型コロナウイルス感染拡大後に大幅に積み上がった家計貯蓄が原資となり、所得が減少する中で消費の回復が継続した。

**図表 2-1：実質 GDP 成長率の実績と見通し（左）、輸出数量と生産、第 3 次産業活動（右）**



(注) 左図、右図ともに季節調整値。

(出所) 内閣府、経済産業省より大和総研作成

#### 4-6 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 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.2%と見込んでいる。物価高が続く中、新型コロナウイルスの感染症法上の扱いが「5 類」に移行したことや、2023 年春闘での賃上げ率が

<sup>1</sup> 詳細は、神田慶司・小林若葉「[2023 年 1-3 月期 GDP \(1 次速報\)](#)」(大和総研レポート、2023 年 5 月 17 日)を参照。

30年ぶりの高水準となる見込みであることなどが個人消費の更なる回復を後押しするだろう。また、インバウンド消費は中国人訪日客を中心に回復余地が依然として大きい。

一方、米国では3月および5月に一部金融機関が経営破綻するなど先行き不透明感が強まっている。インフレ率は低下傾向にあるものの、連邦準備制度理事会（FRB）の目標値である2%を大きく上回る。賃金上昇率も高止まりしており、金融引き締めが長期化したり追加利上げが実施されたりする可能性も否定できない。ウクライナ情勢は引き続き予断を許さず、欧州経済の一段の悪化や資源価格の高騰も考えられる。海外経済の減速が日本経済にもたらす影響には引き続き注意が必要だ。

## 海外経済見通しの概要 ～米欧中の景気拡大を見込むも米国を中心に下振れリスク

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（5月23日時点）の見通しに基づく。

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

2023年の実質GDP成長率は、米国で前年比+1.2%、ユーロ圏で同+0.7%、中国で同+5.9%と見込んでいる。地域別に見ると、米国の2023年1-3月期の実質GDPは前期比年率+1.1%と前期（同+2.6%）から減速した。タイトな金融環境の下で住宅投資や設備投資、民間在庫などが足を引っ張った一方、GDPの7割を占める個人消費は加速しており、一部には底堅さが見られた。先行きは消費と雇用の緩やかな減速が見込まれるほか、銀行不安や高インフレに伴う景気の下振れリスクが懸念される（詳しくは第5章を参照）。なお、2023年の実質GDP成長率見通しは3月9日公表の「[第216回日本経済予測（改訂版）](#)」（以下、前回予測）から0.1%pt上方修正した。

ユーロ圏では2023年1-3月期の実質GDPが前期比年率+0.3%となった。内需は力強さに欠けるものの、外需の拡大によって幅広い国がマイナス成長を回避し、ユーロ圏全体ではテクニカルリセッション（2四半期連続のマイナス成長）を回避した。銀行不安や外需の悪化、ウクラ

イナ問題といった景気下振れリスクは小さくないものの、エネルギー安によるインフレの鈍化などを踏まえ、2023年の実質GDP成長率見通しを前回予測から0.3%pt上方修正した。

中国の2023年1-3月期の実質GDPは前期比+2.2%となった。「ウィズコロナ」政策への転換で経済活動の正常化が進展したことや、不動産市況の底入れなどにより、成長率は前期（同+0.6%）から加速した。不動産市況の本格回復は期待しにくいものの、過去3年分の「リベンジ消費」が景気回復を牽引すると見込まれることなどから、2023年の実質GDP成長率見通しを前回予測から0.3%pt上方修正した。

2024年の実質GDP成長率は、米国で前年比+0.8%、ユーロ圏で同+1.2%、中国で同+4.3%と見込んでいる。このうち米国とユーロ圏では、インフレ圧力の弱まりなどから2024年中に利下げが実施されるとみている。もっとも、米国では直近の政策金利が5.25%（上限値）と高水準にあり、利下げを実施しても景気に中立的な金利水準を超える状況が当面続くだろう。景気に下押し圧力がかかり続けることで、成長率は2023年から低下するとみている。他方、ユーロ圏では直近の政策金利が3.75%と相対的に低い。比較的少ない利下げ回数で金融緩和の効果が表れるとみられることや、エネルギー価格が低位で推移すると想定されることなどから、2024年は成長率が高まる見込みだ。中国は経済活動の正常化で高成長となった2023年の反動もあり、2024年の成長率は低下するとみている。

## 日本経済見通しの概要 ～経済正常化が国内消費などを後押しするも財輸出は伸び悩み

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2023年度で前年比+1.5%、2024年度で同+1.2%と見込んでいる（**図表 2-2**、暦年ベースでは2023年で同+1.3%、2024年で同+1.4%）。

2023年度の成長率見通しは前回予測から0.2%pt引き下げた。「ゼロコロナ」政策の撤廃後も中国の財需要の回復が鈍く、対中輸出の回復が想定以上に遅れていることや、欧米向け輸出をより慎重に見込んだことが主因だ。また品目別では、PCやスマートフォン向けの半導体需要の低迷を背景に、半導体製造装置の輸出が停滞している。財輸出の回復の遅れに伴い、設備投資の見通しも下方修正した。もっとも、経済活動の正常化や緩和的な財政・金融政策などにより（**後掲図表 2-4**）、物価高の下でも景気回復が継続するという見方は前回予測と同様である。

2024年度の成長率見通しは前回予測から0.2%pt引き上げた。ただしプラスの「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。経済活動の正常化に伴う需要の回復が一服することで、緩やかな成長にとどまるだろう。

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。物価高が続く中、コロナ禍で大幅に積み上がった家計貯蓄や春闘での大幅な賃上げなどが個人消費の回復を後押しするだろう。半導体不足の解消によって自動車のペントアップ（繰越）需要の発現も期待される。

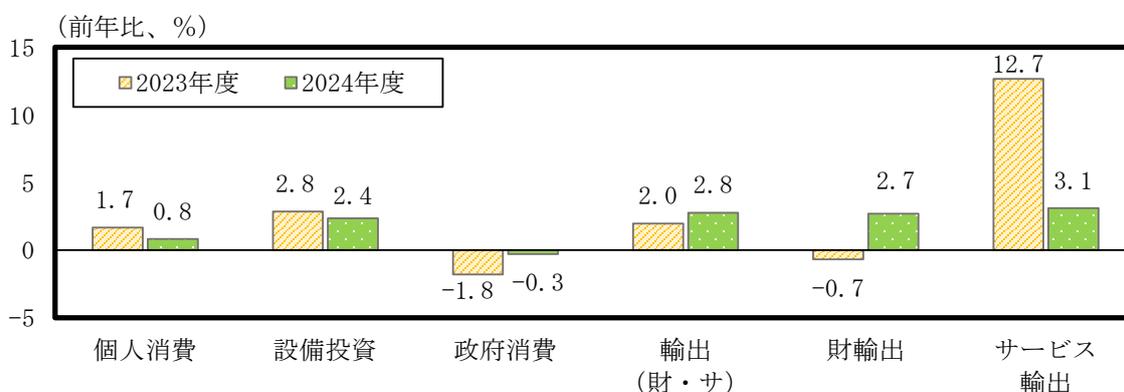
設備投資は、国内の経済活動の正常化が加速することで、非製造業を中心に更新投資や能力増強投資が持ち直すだろう。グリーン化・デジタル化対応のための投資も下支えするとみられる。

ただし、米欧経済の先行き不透明感の強まり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 年末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、2023 年度の財輸出は前年を下回るだろう。半導体不足の解消で 2023 年央から自動車などのペントアップ需要が発現するとみられるものの、その他の財は 2023 年秋頃まで海外経済の減速の影響が色濃く表れよう。一方、サービス輸出では中国人訪日客を中心に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

### 「好材料」の増加で安定性を増す日本経済

日本経済は 2023 年度を中心に、比較的多くの景気下支え要因が存在する。具体的には、①「5 類」移行によるサービス消費の回復、②「過剰貯蓄」の取り崩しが物価高の影響を緩和、③インバウンド消費の更なる回復、④供給制約の解消による自動車の挽回生産と機械受注残の消化、⑤2023 年春闘で賃上げが加速、⑥緩和的な財政・金融政策の継続、⑦輸入インフレの一服、などが指摘できる (図表 2-4)。前回予測からは⑤が加わり、⑥では現在の金融緩和策が縮小する可能性が当面は小さくなったことで (本章 3 節を参照)、日本経済の安定性は増したといえる。

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、2023 年 1-3 月期で可処分所得比 54%と推計される。感染拡大前で消費増税前の 2019 年 7-9 月期の同 57%を依然として下回り、この水準を回復すれば、サービス消費は年率換算額で 8 兆円程度押し上げられることになる。もっとも、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、当面は「5 類」移行や全国旅行支援<sup>2</sup>などがサービス消費の回復を後押しする見込みだ。

<sup>2</sup> 全国旅行支援は 6 月まで延長され、一部の地域では 7 月も実施される予定。

図表 2-4 : 日本経済の 7 つの好材料

要因	備考
① 「5類」移行による <b>サービス消費の回復</b>	サービス消費の対可処分所得比は依然として低く、19年7-9月期の水準まで上昇すると <b>約8兆円の増加</b>
② 「 <b>過剰貯蓄</b> 」の取り崩しが物価高の影響を緩和	感染拡大前のペースを超えて積み上がった家計貯蓄は <b>23年3月末で約45兆円</b> （22年の消費額の16%分に相当）
③ <b>インバウンド消費</b> の更なる回復	低迷が続く <b>中国人訪日客の本格回復</b> もあり、インバウンド消費は <b>23年に約3兆円増の見込み</b>
④ 供給制約の解消による <b>自動車の挽回生産</b> や機械受注残の消化	自動車のペントアップ（繰越）需要が発現すれば <b>家計向けだけでも約1.7兆円の需要増</b>
⑤ <b>23年春闘</b> で賃上げが加速	定昇込み賃上げ率は <b>30年ぶりの高水準となる見込み</b>
⑥ <b>緩和的な財政・金融政策</b> の継続	拙速な金融引き締めで2%の <b>物価安定目標の達成が遠く</b> リスクを重くみる植田・日銀は <b>YCCを当面継続</b> へ
⑦ 輸入インフレの一服	世界経済の減速を背景に <b>資源価格は安定的に推移</b> か（ウクライナ情勢が緊迫化すれば資源価格高騰の恐れ）

（出所）大和総研作成

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 45 兆円の「過剰貯蓄」<sup>3</sup>がこの影響を緩和している（2023 年 3 月末時点の金額で、2022 年の個人消費額の 16%分に相当）。実質雇用者報酬が大幅に減少する中で個人消費が 4 四半期連続で増加したのは、家計貯蓄の一部が取り崩されて消費の原資に充てられたためといえる。

訪日外客数は 2022 年 10 月に水際対策が大幅に緩和された直後から急増し、2023 年 4 月には 2019 年同月の 67%の水準まで回復した。ただし、2019 年で 1,000 万人程度だった中国人訪日客に限れば同 15%にとどまる。今後は日中間の定期便の増加や、中国政府による日本への団体旅行の解禁などにより回復ペースが加速するだろう。本予測では、2023 年の訪日外客数を 2,400 万人程度（前年差 2,000 万人程度増）、インバウンド消費額を 4.1 兆円（前年差 3.2 兆円増）と見込んでいる。

自動車向けの半導体不足の緩和により、2023 年 4 月の国内乗用車の新車販売台数は 2021 年 4 月以来の高水準となった（大和総研による季節調整値）。ただし、これまでに供給が需要に追いつけ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り、2023 年 4 月末時点で約 63 万台、金額では約 1.7 兆円に上ると推計される。ペントアップ需要に対応（受注残を消化）するための自動車の挽回生産は 2023 年夏頃から本格化するとみられ<sup>4</sup>、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。

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 報道によると、トヨタ自動車は 2023 年の夏頃には高水準の挽回生産も計画しているという。

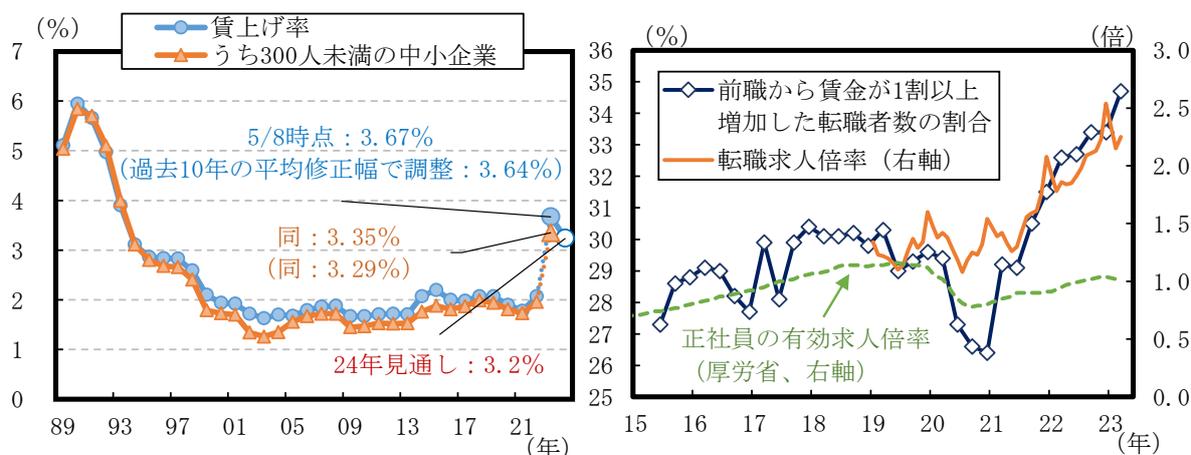
## 春闘での賃上げ率は2024年も3%台に乗せる可能性

前述のように、2023年春闘では30年ぶりの高い賃上げ率が実現する見込みだ。日本労働組合総連合会（連合）が5月10日に公表した第5回回答集計結果によると、定期昇給（定昇）込みの賃上げ率（加重平均）は3.67%、従業員300人未満の中小企業では3.35%であった。

今後の焦点は、2024年以降も高水準の賃上げ率が継続するかどうかだ。そこで、春闘での賃上げ率に影響を及ぼす企業業績や労働需給、消費者物価指数（CPI）上昇率、交易条件（いずれも前年の値）などを説明変数として推計すると、2024年春闘における賃上げ率は3.2%との結果が得られた（図表2-5左）。2023年は交易条件が改善し、CPI上昇率や需要不足失業率は前年並みで推移する一方、売上高の増加率が縮小すると見込んでいるためである。

2023年春闘での賃上げ率の推計値は3.1%であり、実際には3.6%台で着地する可能性が高い。推計値を大きく上回る賃上げが実施される理由の1つとして、外部労働市場（転職市場）の活発化があるとみられる。転職によって賃金が上昇しやすい状況になれば、内部労働市場が発達している日本でも、企業は従業員の離職を防ぐため賃上げに対して積極的にならざるを得なくなる<sup>5</sup>。こうした「防衛的な賃上げ」は、大企業よりも人手不足が深刻な中小企業で実施されやすいと考えられる。

図表2-5：連合が公表する春闘での定昇込み賃上げ率の推移（左）、転職市場の動向（右）



(注1) 左図は平均賃金方式での回答を集計した結果。2024年の賃上げ率見通しは、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賃金ダミー、⑥定数項、を説明変数とした推計式から作成（①～④は前年の値で、①は10%、②と④～⑥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0.92）。被説明変数の賃上げ率には、1989年以降は連合の実績値を、1988年までは厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」を利用。2023年の賃上げ率は連合の直近の回答集計結果から作成。  
(注2) 右図の左軸は、転職支援サービス『リクルートエージェント』利用者のうち転職により賃金が1割以上増加した転職者数の割合を、2015年4-6月期から示している。右軸の転職求人倍率は、dodaの会員登録者1名に対する中途採用の求人数を2019年1月から示している。正社員の有効求人倍率は季節調整値。  
(出所) 総務省、財務省、厚生労働省、日本銀行、日本労働組合総連合会（連合）「2023年春闘 第5回回答集計結果」（2023年5月10日）、株式会社リクルート「転職時の賃金変動状況」、パーソルキャリア（doda）「転職求人倍率レポート」より大和総研作成

<sup>5</sup> 古川角歩、城戸陽介、法眼吉彦（2023）「求人広告情報を用いた正社員労働市場の分析」（日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No. 23-J-2）では、求人市場における募集賃金の上昇が正社員の平均賃金を押し上げる波及経路として、①従業員にとって転職を検討する際の賃金が高まり、人材を引き留めるために企業が賃金を引き上げる経路（外圧効果）と、②求人掲載している企業が募集賃金との整合性を取るために自社の従業員賃金を引き上げる経路（内圧効果）が指摘されている。

**図表 2-5 右**は、民間の転職支援サービス企業の公表データをもとに転職市場動向を示したものである。転職求人倍率を見ると、2022 年に入って急速に上昇しており、8 月には 2 倍を超えた。転職希望者数が横ばい圏で推移する一方、求人数は 2020 年半ばから趨勢的に増加している。厚生労働省が公表する正社員の有効求人倍率の直近値は感染拡大前の水準を回復しておらず、転職市場での労働需給のひっ迫が顕著だ。また、転職により賃金が 1 割以上増加した転職者数の割合は 2021 年後半から 2022 年前半にかけて急速に上昇し、2023 年 1-3 月期は 2002 年 4-6 月期以降で最高値を記録した。

今後、外需の腰折れで製造業を中心に労働需要が減少し、賃上げ機運がしぼむ可能性はあるものの、景気の回復基調が継続して外部労働市場も一段と活発化すれば、2024 年春闘での賃上げ率は前年に続き 3%台に乗せるだろう。

### 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

日本経済にとってのリスク要因は主に海外にある。具体的には、米国の深刻な景気後退入りやウクライナ情勢の一段の緊迫化、中国の不動産市場の大幅な調整などが挙げられる。

中でも米国の当面の経済動向には注意が必要だ。詳細については**第 5 章**で述べるが、ここでは金融引き締め長期化などによって米国で強い信用収縮や深刻な銀行危機が起きるシナリオを想定し、当社のマクロモデルによって各国・地域の実質 GDP 成長率への影響度を試算した結果が**図表 2-6**である。

米銀行の貸出態度が現水準で長期化する「リスクシナリオ①」が発現すると、米国の実質 GDP 成長率は 1.8%pt 低下する。2024 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 +0.8%は同▲1.0%まで落ち込むということだ。日本への影響も▲1.1%pt と大きく、実質 GDP 成長率は同+1.4%から同+0.3%へと低下する。さらに、米銀行の貸出態度がリーマン・ショック時並みに厳格化する「リスクシナリオ②」が発現すると、日米欧の実質 GDP 成長率はいずれも大幅なマイナス成長に陥る。

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 2-6 : 米国経済のリスクシナリオ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)
<b>リスクシナリオ①</b> →米銀行の貸出態度が <b>現水準で長期化</b>	▲ 1.5	▲ 1.1	▲ 1.8	▲ 0.9	▲ 1.3	▲ 1.7
<b>リスクシナリオ②</b> →米銀行の貸出態度が <b>リーマン・ショック時並みに厳格化</b>	▲ 4.0	▲ 3.0	▲ 5.0	▲ 2.3	▲ 3.6	▲ 4.5

(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 5 章**を参照。

(出所) IMF、Haver Analytics より大和総研作成

## 2.2 上方修正した物価見通し

### コア CPI 上昇率は 2024 年度で前年比+1.7%の見込み

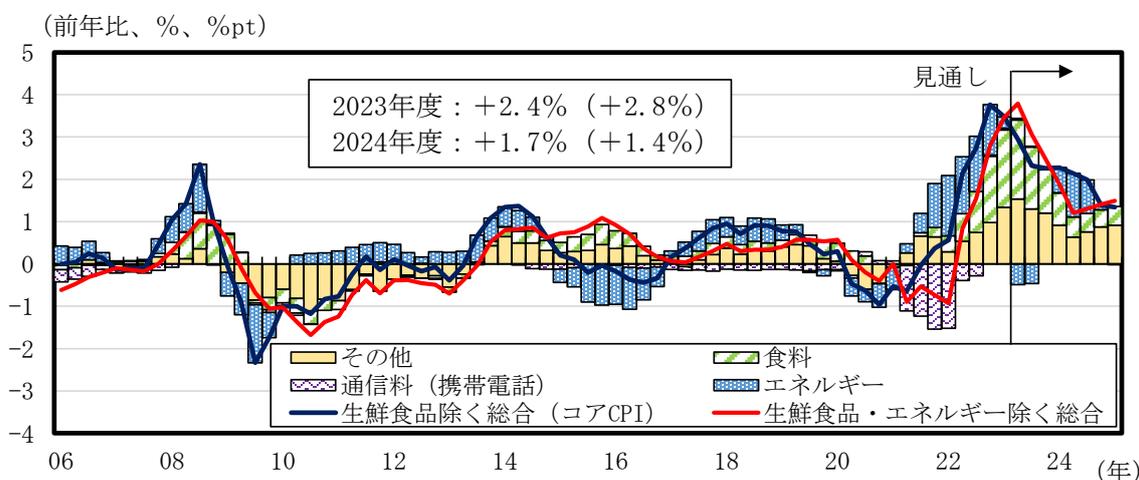
生鮮食品を除く総合ベースの CPI（コア CPI）は直近の資源価格と為替レートを前提として、2023 年度で前年比+2.4%、2024 年度で同+1.7%と見込んでいる（**図表 2-7**）。生鮮食品とエネルギーを除く総合ベースでは、予測期間の最終時期にあたる 2025 年 1-3 月期で同+1.5%程度と見込んでいる。

飲食料品では幅広い品目で値上げが引き続き行われている。帝国データバンクの価格改定動向調査によると、2023 年に値上げが予定されている品目数は 4 月末時点で 2 万品目を超える見込みだ<sup>6</sup>。1 回あたりの平均値上げ率も 2022 年と比べて高めに推移している。

エネルギーについては、東京電力など電力大手 7 社が家庭向け電気料金のうち規制料金について 6 月 1 日からの値上げを発表した（7 月分の CPI に反映）。標準的な家庭における値上げ幅は、当初の申請より圧縮されたものの最大 4 割程度であり、物価の押し上げ要因となる。

他方、政府の追加の物価高対策では物価高の影響を受けた生活者や事業者に対する支援として「推奨事業メニュー」が提示されており、LP ガス料金の負担軽減などが含まれる。こうした政策は先行きの物価を一定程度押し下げるとみられる。

**図表 2-7 : 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 月から年末年始と大型連休を除いて 2023 年 6 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。2023 年度の再生可能エネルギー発電促進賦課金の単価は 1.40 円/kwh。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

### 企業の価格設定行動の積極化などを受け物価見通しを引き上げ

春闘での大幅な賃上げが見込まれる中、企業の価格設定行動がこのところ積極化しており、賃金と物価が循環的に上昇し始めている。急速に低下している輸入物価上昇率に比べ、コア CPI 上

<sup>6</sup> 詳細は帝国データバンク「『食品主要 195 社』価格改定動向調査—2023 年 5 月」（2023 年 4 月 28 日）を参照。

昇率の低下幅は小さくなるだろう。

企業のインフレ期待も高まっているようだ。日銀短観の5年先の物価見通し（全規模・全産業）は2022年9月に前年比+2.0%へと上昇した（2023年3月で同+2.1%）。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だ。また、企業のインフレ予想と密接に関係する、価格改定頻度の低い品目（「粘着価格」品目）の価格は2022年半ばから急上昇している<sup>7</sup>。米アトランタ連銀の分析を参考に、当社が推計した日本の粘着価格品目の価格上昇率は2023年4月で同+2.8%と、約30年ぶりの水準まで高まった。

こうした物価を取り巻く環境の変化を受け、前回予測から物価見通しを引き上げた。生鮮食品・エネルギーを除く総合ベースのCPI上昇率では、2023年度で前年比1.3%pt、2024年度で同0.6%ptの上方修正である。

### 今回のインフレ局面での価格設定行動の特徴を「企業間」と「家計・企業間」で整理

2000年代のインフレ局面と同様、今回も急速な円安や資源高による輸入物価の急騰がインフレの契機となった。輸入物価の上昇は、「川上」にあたる企業間（中間投入セクター）の投入・産出価格に影響をもたらし、その後「川下」の小売価格（CPI）へと波及する。

そこで以下では、①企業間（いわゆる「B to B」）、②家計・企業間（いわゆる「B to C」）、の2つの段階に分けて今回のインフレ局面で見られる価格設定行動の特徴を整理する。これをもとに、春闘での賃上げ率と整合的なインフレ率の水準を示す。

#### ① 企業間で見られる特徴 ～コロナ禍による財需要の高まりが国内の価格転嫁を促進

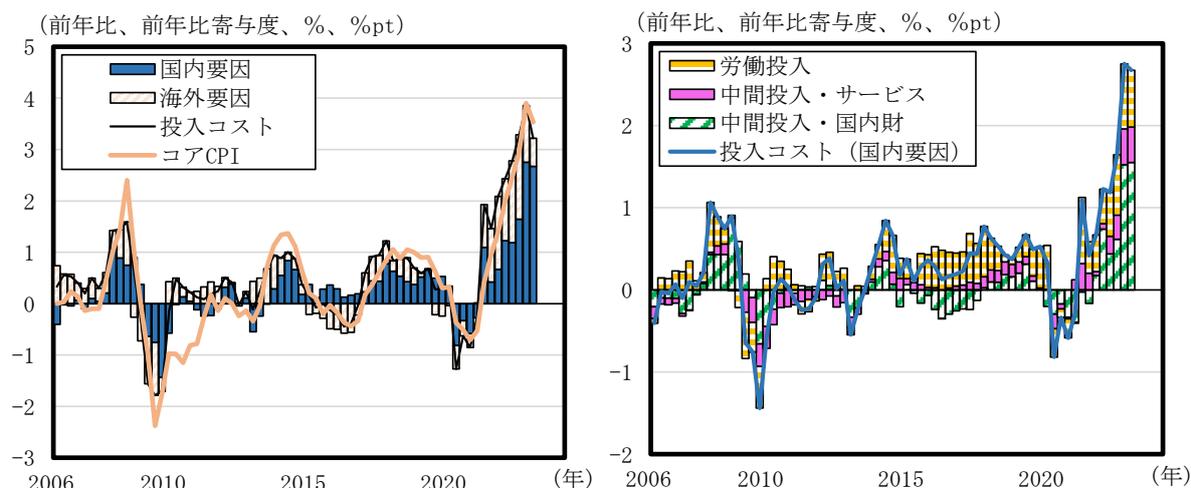
産業連関表を用いて算出した投入コストの推移を見ると、コアCPI上昇率との連動性が高い（**図表 2-8 左**）。投入コストの内訳を、輸入物価の上昇に直接的に起因する「海外要因」と国内での価格設定行動の変化などに起因する「国内要因」に分解すると、足元での投入コストの急騰は「国内要因」によってもたらされていることが分かる。さらに「国内要因」の内訳を見ると（**図表 2-8 右**）、「中間投入・国内財」の寄与度が急速に拡大している<sup>8</sup>。

2021年以降の資源高や円安は輸入物価の高騰や企業物価の上昇を招いたが、これは供給曲線が左方にシフトすることで発生する典型的な「供給インフレ」といえる。この場合、通常は需要の減少によって価格が調整されるが、今回はコロナ禍でサービスから財へと需要がシフトし、需要曲線が右方にシフトした。その結果、企業が販売価格を引き上げてもその財への需要はそれほど減少せず、価格転嫁を行いやすい環境が醸成されたと考えられる。

<sup>7</sup> 価格改定頻度の低い財やサービス（粘着価格品目）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最適な価格を設定するため、インフレ期待の上昇はこうした企業に値上げ幅の拡大を促す。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。

<sup>8</sup> 「労働投入」もプラスに寄与しているが、賃金の増加は「労働投入」を直接的に押し上げるだけでなく、「中間投入・国内財」及び「中間投入・サービス」も間接的に押し上げる。

図表 2-8 : 投入コストとコア CPI の推移 (左)、投入コスト (国内要因) の内訳 (右)



(注1) 左図の投入コストは、企業物価指数や企業向けサービス価格指数、毎月勤労統計等を用いて、2015年産業連関表の中間投入ウェイト及び労働投入ウェイトから産業ごとの投入コストの変化率を計算した上で、家計最終消費支出ウェイトによって加重平均した値。

(注2) 左図の「海外要因」は、2006年から2019年までサンプルを用いて中間投入(財)を輸入物価で回帰することで得た推計値。右図の「中間投入・国内財」はその残差系列。

(出所) 厚生労働省、総務省、日本銀行より大和総研作成

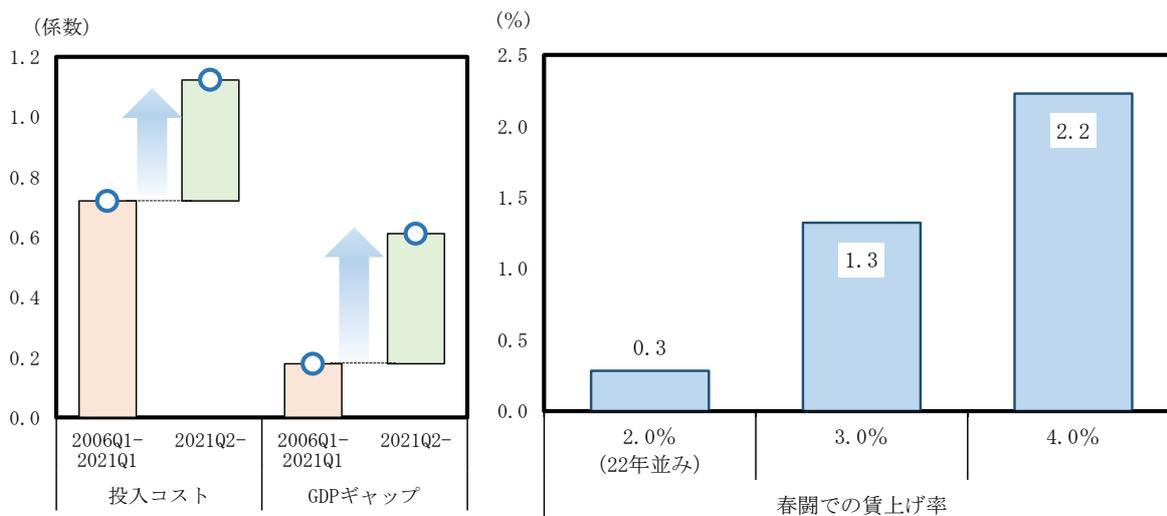
## ② 家計・企業間で見られる特徴 ～小売価格への転嫁が進展し価格改定頻度も増加

コア CPI 上昇率を前出の投入コストとマクロの需給バランスを表す GDP ギャップで回帰すると、これらの係数 (CPI への影響度合い) はいずれも今回のインフレ局面で高まっているとの結果が得られた (図表 2-9 左)。

投入コストの係数の上昇は、企業・家計間の価格転嫁が進展したことを示唆する。とりわけ注目されるのは、係数が 1 を上回るようになった点だ。すなわち、以前は投入コストが増加しても企業はその一部しか小売価格に転嫁できなかったが、足元では投入コストの増加分以上に小売価格に転嫁している可能性がある。

また、GDP ギャップの係数の上昇は企業の小売価格の改定頻度の高まりを示唆する。価格改定頻度が増加すれば、企業は製品の需給動向に応じてより弾力的に価格を設定することができるからだ。

図表 2-9 : 家計・企業間の価格転嫁動向 (左)、春闘での賃上げ率のコア CPI への影響 (右)



(注1) 左図の推計式は以下の通り (推計期間: 2006年Q1-2023年Q1)。

コア CPI 上昇率 =  $\alpha$  \* 投入コスト +  $\beta$  \* 投入コスト  $\times$  インフレダミー +  $\theta$  \* GDP ギャップ +  $\gamma$  \* GDP ギャップ  $\times$  インフレダミー

$\gamma$  は 5% 有意、その他は 1% 有意。インフレダミーは 2021 年第 2 四半期以降を 1 (その他を 0) とするダミー。

(注2) 右図では春闘での賃上げ率を外生的に設定した上で、賃上げによる労働投入及び中間投入コストの変動をそれぞれ産業連関表から試算し、その合計から投入コストの増加率を算出した。さらに、春闘での賃上げ率が「4.0%」と「3.0%」のシナリオでは、左図における「2021Q2-」の投入コストの係数を、「2.0%」のシナリオでは同「2006Q1-2021Q1」の係数を用いて、各シナリオにおける投入コストの増加率と統合的なコア CPI 上昇率を算出した (GDP ギャップは 0 と仮定)。

(出所) 厚生労働省、総務省、日本銀行より大和総研作成

### 春闘で 3% 台後半の賃上げ率を維持できるかが 2% の物価安定目標の達成の目安か

以上の価格設定行動の特徴を踏まえつつ、春闘での賃上げ率を想定し、これと統合的なインフレ率を推計した結果が図表 2-9 右である。

春闘での賃上げ率が 2022 年並みの「2.0%」で、価格設定行動が変容する前 (図表 2-9 左の左側の棒グラフ) のケースでは、統合的なインフレ率は 0.3% 程度と推計される。世界経済の腰折れなど大きな負のショックによって国内の賃上げ機運が急速にしばみ、2000~10 年代に見られた価格設定行動に戻れば、インフレ率は再びゼロ近傍で推移する恐れがある。ただし、これはテールリスクといえる。

前節で示したように、春闘での賃上げ率は 2024 年も 3% 台を維持するとみられる (前掲図表 2-5 左)。そこで、賃上げ率が「3.0%」で価格設定行動の変容が継続すると、これと統合的なインフレ率は 1.3% 程度と推計される。本予測のメインシナリオに近い姿であり、景気回復と労働需給のひっ迫が継続すれば、デフレからの完全脱却が視野に入る。

日銀の目指す 2% の物価安定目標を達成するのは、春闘での賃上げ率が「4.0%」のケースだ (統合的なインフレ率は 2.2% 程度と推計)。2023 年春闘では 3.6% 台の賃上げ率で着地する可能性が高いが、2024 年以降も 3% 台後半を維持する経済状況を少なくとも実現できるかどうか、物価安定目標の達成の目安となるだろう。

## 2.3 金融政策の見通しと金利上昇リスクシミュレーション

### 日銀は現在の金融緩和策の枠組みを当面維持する見込み

2023年4月の金融政策決定会合において、日銀はこれまでの金融政策運営に関するレビューの実施とともに、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、YCC）による金融緩和の維持を決めた。

当社の物価見通しを前提にすると（**前掲図表 2-7**）、基調的なインフレ率は予測期間中に2%に届かない。そのため本予測では、現在の金融緩和策の枠組みが維持されると見込んでいる。1年から1年半程度の時間をかけて実施されるレビューの結果を公表するまでは、日銀はYCCの撤廃など大幅な政策の見直しに動きにくいだろう。

ただし、米国の景気下振れリスクや2024年春闘の結果がある程度判明し、賃金の上昇を伴う形で基調的なインフレ率が2%に向けて高まっていくと日銀が判断すれば、早ければ2024年4月の金融政策決定会合でレビューの公表とYCCの撤廃などに踏み切る可能性がある。

### 長短金利が上昇すると企業・政府・日銀・30～40代の家計の純利払い負担が増加

金融政策の正常化などによって金利が上昇する場合、各経済主体と経済全体にどのような影響をもたらすのであろうか。

短期金利と長期金利がそれぞれ1%pt上昇する場合の純利息収入への影響を試算した結果が**図表 2-10 左**である<sup>9</sup>。企業（▲3.0兆円）や政府（▲1.3兆円）、日銀（▲4.7兆円）は利払い負担の方が利息収入より多いため、純利息収入が減少する。このうち企業と日銀は、長短金利がそれぞれ上昇する場合と、長期金利のみ上昇するケース（図表中の「×」印）との差額が大きく、短期金利の上昇の影響を受けやすいことが示されている。日銀は、当座預金への付利の引き上げによって金融機関への利払い費が増加するためだ。

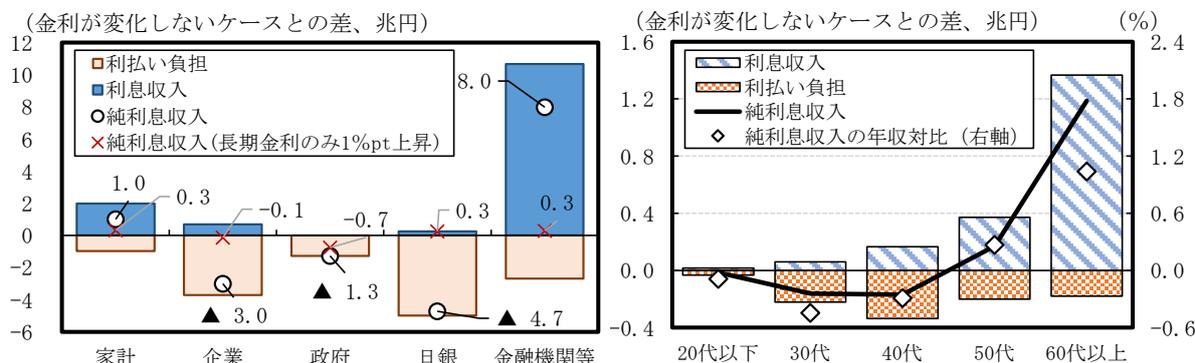
これに対して、家計（+1.0兆円）と金融機関等（+8.0兆円）は純利息収入が増加する。ただし家計を世帯主年齢別に見ると（**図表 2-10 右**）、金利上昇の恩恵を受ける世帯がある一方で負担を被る世帯が存在することが分かる。

年金受給者などが多く含まれる60代以上の世帯ではとりわけ純利息収入が増加する。他世帯と比べて預貯金が多く、金利上昇の恩恵を受けやすいことに加え、住宅ローンの返済を終えた世帯が多いためである。

金利上昇で最も打撃を受けるのが、30～40代の世帯である。子育て世代と重なることから住宅や自動車を購入する世帯が比較的多く、預貯金を上回る負債を抱えている。金利上昇は、住宅ローンや自動車ローンなどの利払い負担の増加を通じてこうした世帯の生活を圧迫する点に注意が必要だ。

<sup>9</sup> 試算方法の詳細については、当社の「[日本経済見通し：2023年4月](#)」を参照。

図表 2-10：経済主体別（左）、世帯主の年齢階級別（右）に見た金利上昇による純利息収入への影響（短期金利と長期金利がそれぞれ1%pt 上昇するケースを想定）



(注) 右図は2019年全国家計構造調査を用いて左図の家計の純利息収入への影響（+1.0兆円）を総世帯ベースの世帯属性別に分解。

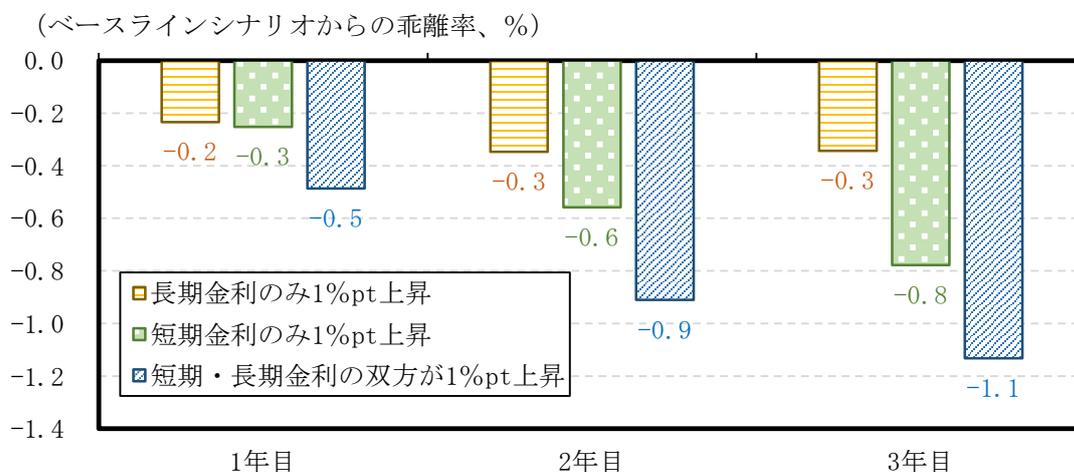
(出所) 日本銀行、総務省、住宅金融支援機構、一般社団法人全国銀行協会より大和総研作成

### 短期金利の上昇による日本経済への打撃は長期金利の場合の2倍以上

以上の分析は、金利上昇による各経済主体への直接的な影響を試算したものだが、金利上昇が投資需要を抑制し、景気が悪化して企業や家計の所得が減少するといった動学的な波及経路を全く考慮していない。すなわち、**図表 2-10**の試算は各経済主体の行動が変化しない静学的な分析であり、経済全体で見た金利上昇の影響はゼロとなっている。

そこで、大和総研の短期マクロモデルを用いてシミュレーションを行った結果が**図表 2-11**である。短期金利と長期金利がそれぞれ1%pt 上昇した場合、実質 GDP は1年目で0.5%程度、3年目で1.1%程度押し下げられる。潜在成長率がゼロ%台前半とみられることを考えると、金利の上昇は日本経済にとってかなりの重荷になることが示唆される。

図表 2-11：金利が1%pt 上昇した場合に実質 GDP に及ぶ影響（マクロモデルによる動学的試算）



(注) 大和総研の短期マクロモデルによるシミュレーション結果。

(出所) 各種統計より大和総研作成

また前掲図表 2-10 の試算結果と同様に、金利上昇の影響は長期よりも短期の方が大きい。短期金利のみ 1%pt 上昇すると、実質 GDP は 3 年目で 0.8% 程度押し下げられ、長期金利のみ上昇する場合の 2 倍以上のインパクトがある。金融政策の正常化は YCC の撤廃よりも、短期金利の引き上げの段階で正念場を迎えるとみられる。

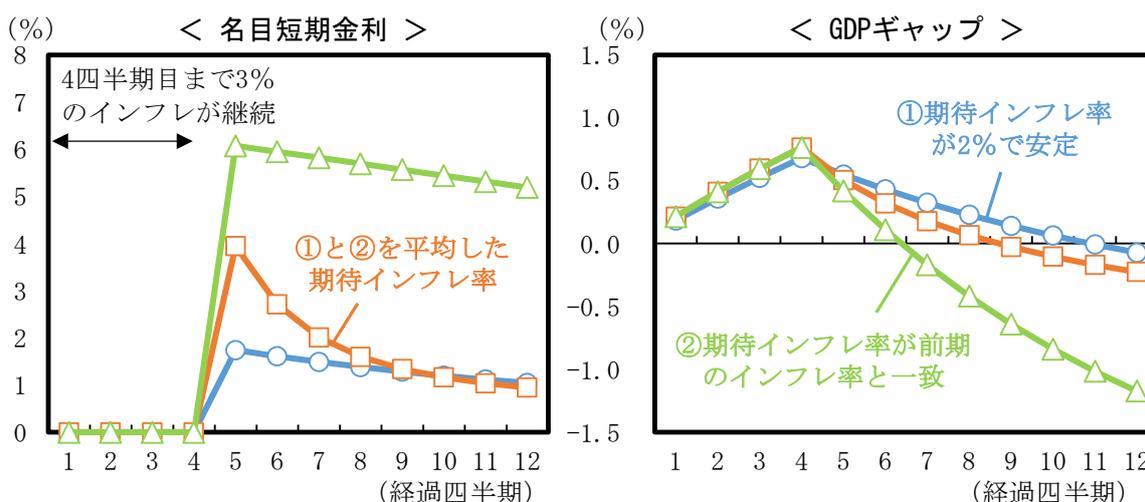
### 金融引き締めタイミングを誤った場合の大幅な利上げ・景気悪化リスクに留意

植田和男・日銀総裁は [4月の金融政策会合後の記者会見](#) で、「引き締めが遅れて 2% を超えるインフレ率が持続するリスクよりも、拙速な引き締めで 2% を実現できなくなるリスクの方が大きく、基調的なインフレ率の上昇を待つことのコストは大きくない」と発言し、政策の早期見直しに慎重な姿勢を示した。

日本のインフレ期待は欧米に比べ、インフレの「実績値」の影響を受けやすい（適合的期待形成の度合いが大きい）。すなわち日本でインフレが加速すると、期待インフレ率の上昇と相まって実質金利が下がりやすく、景気やインフレが過熱しやすい。金融引き締めタイミングを誤った場合の経済への悪影響は欧米よりも大きくなるとみられる。

適合的期待形成の度合いによる短期金利と GDP ギャップへの影響について試算した結果が [図表 2-12](#) だ。ここではゼロ金利下で 4 四半期にわたり年率 3% のインフレが発生し、5 四半期目からはインフレ目標の年率 2% に向けて金融引き締めを行うと想定した。適合的期待形成の度合いが大きいほどインフレ率は下がりにくいため、インフレの抑制に必要な利上げ幅や GDP ギャップの低下幅は大きくなる<sup>10</sup>。インフレが加速した際のリスクには留意が注意だ。

図表 2-12：適合的期待形成の度合いによるインフレ過熱時のリスクシミュレーション



(注) 1 期から 4 期までは外生的にインフレ率を 3%、名目短期金利を 0% と設定（いずれも年率）。ニューケインジアン型のマクロモデルを用いて得たシミュレーション結果。

(出所) 総務省、日本銀行統計より大和総研作成

<sup>10</sup> このメカニズムを大まかに説明すると、適合的期待形成の度合いが大きい経済において高インフレが継続する場合、インフレ期待を表すフィリップス曲線の切片が上方にシフトするため、インフレの抑制に必要な GDP ギャップの低下幅が大きくなる。

### 3. 論点①：「次元の異なる少子化対策」実現への道筋

是枝 俊悟・佐藤 光・和田 恵・石川 清香

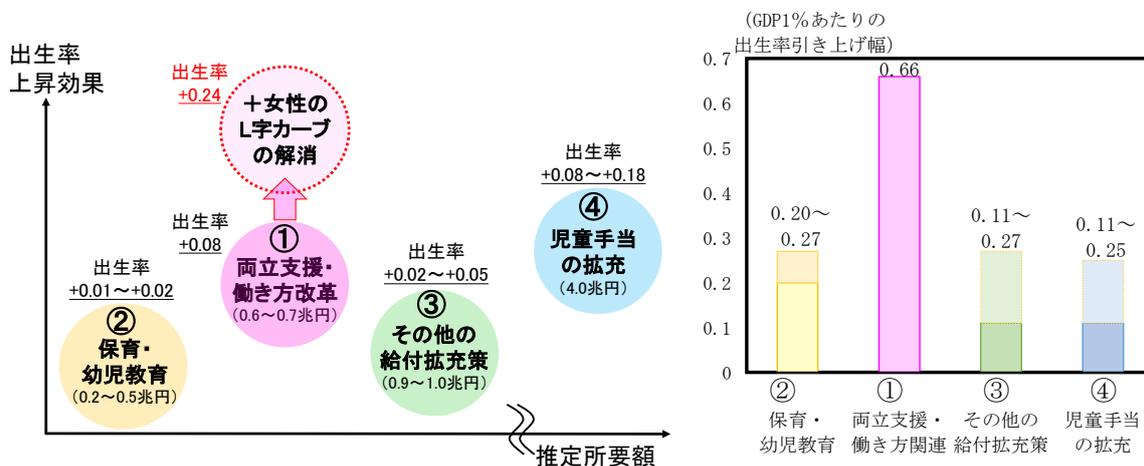
#### 3.1 「たたき台」のうち両立支援・働き方施策が出生率を大きく牽引

「たたき台」施策を全て実施すれば出生率は最大0.49上昇する可能性

小倉将信こども政策担当大臣は、2023年3月31日に、岸田文雄首相が1月の施政方針演説で表明した「次元の異なる少子化対策」の「たたき台」を取りまとめた<sup>11</sup>。政府は、この「たたき台」を踏まえ、全世代型社会保障構築本部の下に岸田首相自身を議長とした「こども未来戦略会議」を設置し、6月に策定する「骨太の方針」までに、必要な政策強化の内容、予算、財源についてさらに詳細を詰めるとしている。

「たたき台」に掲げられた施策は、①両立支援・働き方関連、②保育・幼児教育、④児童手当の拡充、③その他の給付拡充策、の大きく4種類に分類される（後述する費用対効果が大きいと見込まれる順に①～④の番号を付けている）。これらを全て実施するためには、6兆円程度の財源が必要となり、当社が試算したこれらを全て実施した場合の合計特殊出生率（TFR）の上昇効果は、女性の「L字カーブ」の解消が達成されるとの仮定では最大で0.49となった（図表3-1）。L字カーブ解消による経済効果や課題については第4章で取り上げる。

図表3-1：「たたき台」施策実施による出生率上昇効果の試算結果（左）と費用対効果（右）



(注) 想定した施策・所要額の一覧等の詳細は図表3-6を参照。  
(出所) 各種資料をもとに大和総研作成

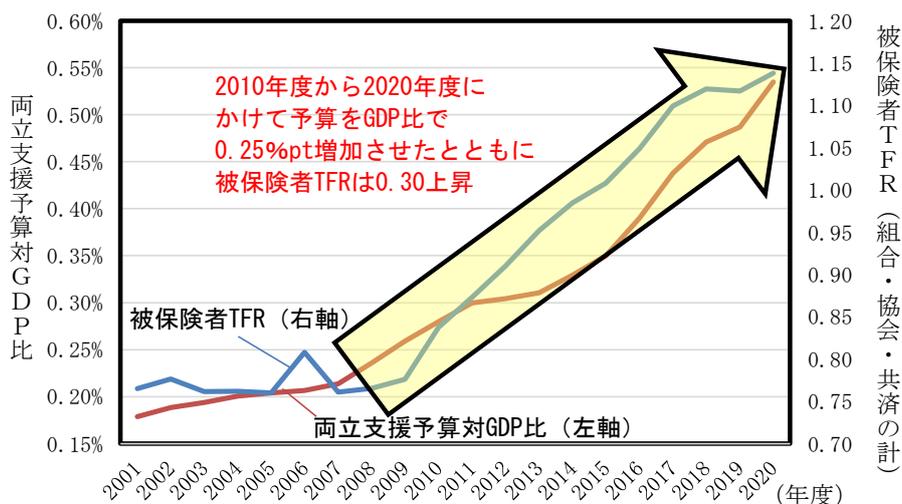
#### 両立支援施策は被保険者TFRの上昇を大きく牽引する

「たたき台」施策のうち、TFRの上昇効果が特に大きいのが両立支援・働き方関連施策である。

<sup>11</sup> こども政策担当大臣「[「こども・子育てで政策の強化について（試案）～次元の異なる少子化対策の実現に向けて～」](#)（2023年3月31日）

図表 3-2 は、2001 年以降の両立支援予算と被保険者 TFR の推移であり、2010 年度から 2020 年度にかけて両立支援予算が大幅増加するにつれ被保険者 TFR も大幅上昇してきた。過去 10 年間で見られた両立支援予算を GDP 比で 1%pt 増加させることによる被保険者 TFR の上昇効果は 1.18 となり、日本全体の TFR では 0.66 に相当する。この「費用対効果」は後述する現金給付や現物給付の各施策よりも大きい。

図表 3-2 : 両立支援予算対 GDP 比と被保険者 TFR の推移



(注) 両立支援予算は、3歳未満の保育所および産休育休の税・社会保険からの給付額（地方単独事業を含む）で、社会保障費用統計をもとに大和総研推計。被保険者 TFR は医療保険統計をもとに大和総研推計。

(出所) 各種資料をもとに大和総研作成

「たたき台」施策のうち両立支援・働き方関連施策に係る予算は 0.62～0.66 兆円と推計され、これらが過去 10 年間と同程度の出生率上昇効果を持つと仮定すると、出生率上昇効果は 0.08 となった。

もともと、これまでの両立支援策は、主に女性の働き方を変えようとする施策であったが、今後は男性の働き方を変え、家事・育児の分担比率を変えようとする施策である点が大きく異なる。特に、当初 1 カ月につき育児休業給付金の支給率を実質 100% まで高めることで、男性育休取得率を 2030 年に 85% まで高めるという目標は目新しい。

両立支援・働き方関連施策が出生率の上昇に結び付くのは、それにより女性の正規雇用での就業継続率が高まるためである。第 4 章で後述するが、現状では家事・育児の負担が女性に偏っているため、正規雇用で働く女性は有償・無償を合わせた総労働時間が長い過酷な状況にある。仕事と育児の両立困難を理由に離職した女性への調査では、「体力・気力がもたなそうだった」からという理由が最多を占めた。男性が 1 カ月以上の育休を取得すると男性の家事育児時間が増加し、女性の負担が軽減されることで、女性が正規雇用での就業を続けやすくなる。

「第 216 回日本経済予測（改訂版）」で指摘したように民間女性被保険者の就業継続率を公務員並みの水準まで高め、女性就業の「L 字カーブ」解消に至れば、10 年後の民間被保険者の TFR

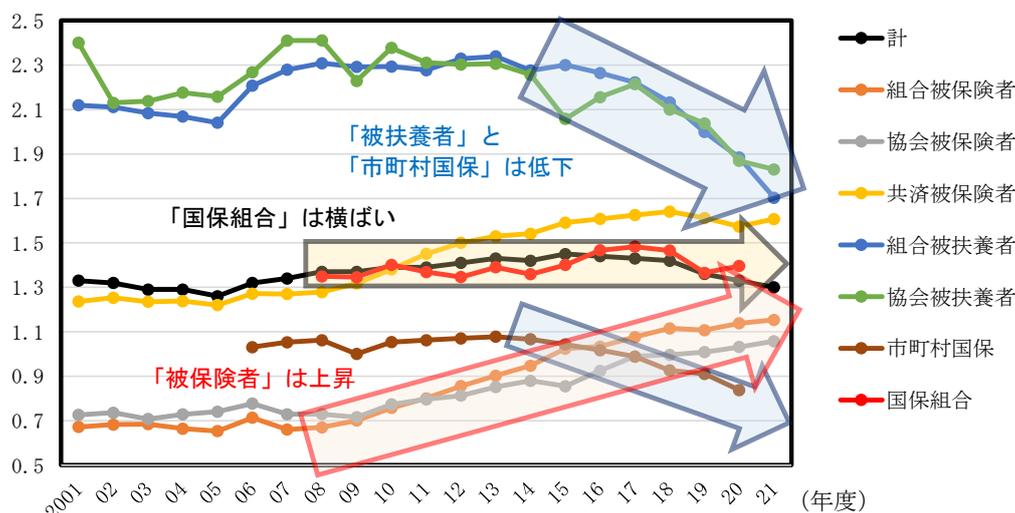
は現在の公務員並みの 1.6 となる（日本全体の TFR は 0.24 上昇する余地がある）。

### 非正規雇用者・自営業者向けの両立支援策の整備が急務

また、これまでの「両立支援策」が主に正規雇用女性を対象とした施策であったのに対し、「たたき台」では非正規雇用者や自営業者向けの両立支援策を掲げた点も注目に値する。

**図表 3-3** は、医療保険の属性別の推計 TFR の推移を示したもので、2010 年度から現在にかけて、おおむね被保険者（≒正規雇用女性）の TFR が改善しているのに対し、非正規雇用者を多く含む「被扶養者」および「市町村国保」における出生率は 2015 年度ごろから低下傾向にあり、純然たる自営業者・フリーランスからなる「国保組合」の出生率はほぼ横ばいで推移している。

図表 3-3：医療保険属性別の推計 TFR の推移



(注) データの制約上、属性により集計対象期間は異なる。  
(出所) 各種資料をもとに大和総研作成

育児休業給付は雇用保険に加入して、かつ、妊娠・出産後も就業を継続して育児休業を取得しないと給付を受けることができない。2015～19年に第1子を出産した女性のうち育児休業を利用して就業継続した者は、正社員女性では74.7%であったのに対し、パート・派遣等の女性では23.6%にとどまる<sup>12</sup>。

「たたき台」では、雇用保険の適用拡大により育児休業給付金の支給対象者を拡充する方針を示しており、これが実現すれば、非正規雇用者も育児休業給付を受けられる可能性が高まる。もっとも、特に有期雇用契約者の場合、妊娠した際、労働者が就業継続を希望しながらも、企業が

<sup>12</sup> 国立社会保障・人口問題研究所「第16回出生動向基本調査」による。

契約更新等を拒否することが少なくない<sup>13</sup>。

この点は、まずは政府として、企業に妊娠を理由とした不利益取り扱いを行わないよう指導を強化する必要がある。これに加えて、出産を機に一度退職した場合も、一定期間内（例えば、子が1～2歳になるまで）に再就職を希望する場合は離職期間を「育休」とみなして育児休業給付を支給するよう制度改正を行うことも考えられる。

自営業者・フリーランスは、育児休業制度に相当するものがない。よって、認可保育所等を利用できるようになるまでの間、子どもの育児のために仕事から離れなければならない場合の減収分の全てを自己負担しなければならず、負担が重い。フランスなど、自営業者に対しても一定の減収を条件に育児休業給付を支給する国もある。しかし、そのためには雇用保険から給付を行う今の日本の育児休業給付の仕組みを大きく組み替える必要があり、実現への難易度は高い。「たたき台」に示された国民年金の育児期間免除制度の導入は、月1.7万円程度の負担軽減にとどまるものの、現行制度の延長でできる範囲で、自営業者・フリーランスに育休給付に相当する所得補填を行う施策と評価できるだろう。

### 3.2 現物給付と現金給付の費用対効果と有効な政策

#### 幼児教育・保育への支出をはじめとする現物支出の効果は比較的大きい

続いて、両立支援策以外の少子化対策において、財政支出をどこに・どのように出すのがより効果的であるのかについて、各種の先行研究をもとに考えたい。

まず、支援策の出し方として、現物給付か現金給付かという議論がある。現物給付では保育所の整備等、現金給付では児童手当がその代表例となる。**図表 3-4** は、幼児教育・保育への支出と児童手当に関する先行研究をピックアップしたものである。幼児教育・保育への支出額対 GDP 比 1%あたりの出生率上昇効果は、0.20～0.27 程度と比較的高いことが示唆されている。これらを概観すると、支出額あたりの出生率上昇への効果という観点からは、現物給付の方が現金給付よりも大きいとの見方が優勢といえる。

なお、日本でのこれまでの（3歳未満の）保育所の予算拡充は主に定員数（量）拡充が目的であり、「両立支援」としての効果が大きかったため、支出の GDP 比 1%あたりの出生率上昇効果は 0.66 と推計された。現在はおおむね量の拡充が達成され、今後の保育所等の予算拡充は保育士の配置基準の改善などの「質」の強化に充てられるため、出生率上昇の効果は諸外国並みの 0.20～0.27 程度になると想定される。

<sup>13</sup> やや古いデータではあるが、独立行政法人労働政策研究・研修機構「妊娠等を理由とする不利益取り扱い及びセクシュアルハラスメントに関する実態調査結果」（2015年実施）によると、妊娠等を理由とする不利益取り扱い等の経験率は、正社員が 22.3%であるのに対し、派遣労働者では 45.3%と高い。

図表 3-4 : 現物給付と現金給付の効果に関する先行研究

先行研究	対象国	分析期間	GDP1%あたりの出生率上昇効果		その他の主なコントロール変数	
			幼児教育・保育支出	児童手当		
現物給付・現金給付それぞれの効果について分析した研究	Olivetti and Petrongolo (2017)	OECDより22カ国	1970~2010	0.27	(変数に入れていない)	育休期間、育休の給付率
	Luci-Greulich, Thévenon (2013)	OECDより14~18カ国	1982~2007	(幼児教育利用者率につきプラスの効果あり)	0.11~0.22	女性労働力率、出産時給付金
	Haan, Wrohlich (2009)	ドイツ	2000~2006	(変数に入れていない)	0.12	収入、雇用形態
	Gonzalez, Trommlerova (2020)	スペイン	2000~2007	(変数に入れていない)	0.25	中絶件数
現物給付と現金給付の効果を相対比較した研究	元木・篠原・山縣 (2016)	OECDより34カ国	2011	0.20	現金給付につき相関性なし	(単回帰による)
	阿部・原田 (2008)	日本の323市区町村	1998~2002	保育所整備は同じ財政支出に対して児童手当の4倍弱の効果を持つ		女性賃金、保育所制約

(出所) 各種資料をもとに大和総研作成

これに対して、現金給付については、支出額対 GDP 比 1%あたりの出生率上昇効果が 0.11~0.25 程度と現物給付よりも相対的に低くなっているほか、出生率とは相関性がないとの研究も見られた。これらの研究結果からは、これまで現物給付の規模拡大に注力してきたわが国の少子化対策<sup>14</sup>の方向性は的を射ていると評価できる。今後も現物給付の更なる充実を目指すことが効果的であると期待できよう。

なお、「たたき台」の施策の中には、OECD 基準における「家族関連給付」に含まれない給付拡充策も多数示されている（図表 3-1 における③その他の給付拡充策）。これらの費用対効果については堅牢な実証研究が存在しないが、現金給付と現物給付の性格を併せ持つ給付であることから、その効果は現金給付と現物給付の中間程度と想定される。

### 児童手当を拡充する場合は、焦点を絞った実施がポイントに

一方、「たたき台」では児童手当の拡充を含む経済的支援の強化がトップに挙げられている。児童手当については、所得制限の緩和や、高校生までの支給対象年齢の拡大に加えて、第 2 子以降の多子世帯への加算などが、財源も含めて議論の対象となっている。児童手当において、出生率上昇への効果をより高める方策は何だろうか。

現金給付に関する先行研究を概観すると（図表 3-5）、児童手当による出生率上昇の効果は、低所得世帯や第 1 子の出生時に大きいとされている。まず、児童手当は原則定額給付であるため、低所得世帯ほど給付による所得増加率が大きくなることが影響しているとみられる。現金給付によって所得の増加が期待できる場合に、各世帯においては子どもの数を増やすことのほかに、既存の子どもの養育に関わる質の向上を図るという選択肢も考えられる。ただし、第 1 子を持つか否かの意思決定をする際には既存の子どもがいないため、給付の拡充は純粋に子どもの数が増加する方向に政策効果が出やすいと期待できる。

<sup>14</sup> 対 GDP 比では、現物給付が 1.08%、現金給付が 0.66%（2019 年時点、OECD Family Database の家族関連支出のデータ）。

図表 3-5 : 児童手当等の現金給付の効果に関する先行研究

先行研究	対象国	分析期間	概要
Milligan (2005)	カナダ ケベック州	1991～1996	多子世帯ほどインセンティブの大きい児童手当制度においては、児童手当拡充による費用対効果は第2子において最も高く、第3子において最も低かった。
阿部・原田 (2008)	日本の 3234市区町村	1998～2002	児童手当により所得が増加した際に、養育費が増加することで出生率を抑制する効果は、既存の子供が多いほど大きくなる。そのため児童手当に効果を持たせるためには、手当を累進的に大きくすることが必要となるといえる。
Cohen, Romanov (2013)	イスラエル	1999～2005	特に低所得世帯において、児童補助金の変化に対して有意な出生率の反応がみられる。
Haan, Wrohlich (2009)	ドイツ	2000～2006	初産婦への給付は雇用・出生率の双方にプラスの効果をもたらす。

(出所) 各種資料をもとに大和総研作成

OECDによると、50歳時点で子どもを持ったことがない女性の比率について、日本は27%と先進国では最も大きいことが報告されている<sup>15</sup>。出産や子育ての実現に向けては様々なハードルが考えられるが、個人が1人以上の子どもを希望する場合に、それをかなえるにはまずは1人目を生み育てなければ始まらない。よって、児童手当についても、まずは1人目の出産へのハードルを下げることに焦点を当てるのが、わが国ではより効果的ではないかと考えられる。その方法としては、すでに議論されている支給対象年齢の拡大に加えて、低所得世帯への給付の拡充や負担軽減策が有効となるのではないかと考えられる。

これに対して、すでに子どもがいる世帯について、更に子どもを持つようとする決断をするために必要となる児童手当の金額はより大きくなるとされる。

「たたき台」で示された児童手当における多子加算につき、自民党案として示された規模（第2子3万円/月、第3子以降6万円/月）<sup>16</sup>で所得制限なしで実施する場合、小学生までの加算で年2.10兆円、中高生までの加算であれば年3.35兆円の財源が必要となる。だが、TFRの押し上げ効果は、諸外国並みの効果が生じるとしても0.07～0.15程度であり、多子世帯への効果の逡巡を考慮すると実際の効果はこの下限近くである可能性が考えられる。

多子加算の実施の是非は、出生率向上のための手段として捉えるよりも、むしろ「多くの子を育てる世帯に対し社会がどの程度報いるべきか」という価値判断の問題と言えそうである。

### 3.3 財源確保は2段階で実施を

では、大規模な少子化対策実施のための財源をどこに・どの順で求めるのがよいだろうか。結論を先取りすると、図表 3-6 に示す通り、まず少子化対策として一定の効果が期待できる施策につき、歳出削減、社会保険料、所得課税・資産課税での確保策をまとめるべきだ。その上で、消費税を用いて「児童手当の多子加算」を行うべきか否か、十分に議論し国民のコンセンサスを

<sup>15</sup> 1970年生まれの女性が対象、OECD Family Databaseより。

<sup>16</sup> 自由民主党少子化対策調査会が示した案。2023年3月14日付日本経済新聞朝刊4面による。

形成するという手順が有効と考えられる。

図表 3-6 : 「たたき台」 施策実施の費用対効果と財源調達的手段

主な項目		推定所要額 (兆円)	出生率 上昇効果	費用対効果 (GDP1%あたりの出生率引き上げ幅)	財源調達の手段・順番	
① 両立支援・働き方関連	男性育休85%目標、育休給付1カ月100%等	0.23	+0.08 (L字カーブ解消に 至れば+0.24)	大 (0.66)	第1弾	
	時短勤務の給付金創設	0.07				
	柔軟な働き方の促進	0.02				
	適用拡大による育休給付等の対象拡大	0.24				
	国民年金の育児期間免除制度の導入	0.03~0.07				
児童保育の待機児童の解消等	0.03	合計 0.62~ 0.66			雇用保険 国民年金	
② 保育・幼児教育	保育士の配置基準の改善	0.10~0.25	+0.01~+0.02	中 (0.20~ 0.27)	第1弾	
	保育士の処遇改善	0.08~0.12				
	こども誰でも通園制度の導入	0.05~0.11				
③ その他の給付拡充策	子どもの医療費無償化	0.2~0.3	+0.02~+0.05	小~中 (0.11~ 0.27)	第1弾	
	出産費の保険適用	ほぼ0				
	学校給食費無償化	0.45				
	公営住宅の優先入居	ほぼ0				
	フラット35の利子補てん	0.10				
	伴走型支援の拡充	0.03				
	給付奨学金の拡充(多子世帯、理工系につき所得上限拡大)	0.04				
	貸与奨学金の減額返還制度の拡充	ほぼ0				
授業料後払い制度の導入	0.04	合計 0.86~ 0.96			厚生年金 (子ども・子育て で拠出金) 医療保険 社会保障費の 歳出削減 および 所得課税・ 資産課税	
④ 児童手当の拡充	高校生までの支給年齢拡大	0.38	+0.08~+0.18	小 (0.11~ 0.25)	第2弾	
	所得制限の撤廃	0.25				
	多子加算①(小学生までの支給額を第2子 3万円・第3子以後6万円に増額)	2.10				
多子加算②(多子加算①に加え、中高生の 支給額も増額)	1.25	合計 3.97			(コンセンサスを 得た上で) 消費税	
合計		5.68~6.07	+0.19~+0.33 (L字カーブ解消に至 れば+0.35~+0.49)			

(出所) 各種資料をもとに大和総研作成

### 社会保障費の効率化・重点化の努力は継続を

図表 3-7 は、これまでのこども関連予算拡大のための財源確保の経緯である。2013 年度から 2022 年度にかけての 9 年間で、こども関連予算は 4.2 兆円から 8.6 兆円へと 2 倍超に増加した。この増加分 4.4 兆円のうち、社会保障費の伸びの抑制によって賄われた分が累計で 1.6 兆円と 1/3 強を占める。政府は、一般会計予算における社会保障費の総額の増加を(消費税率引き上げとあわせて行う充実分を除き)高齢化による自然増の範囲に収めることを「歳出の目安」としており<sup>17</sup>、これまで、医療・介護などの効率化・重点化により社会保障費の伸びを抑制することで得た財源をこども予算の増額に充ててきた<sup>18</sup>。

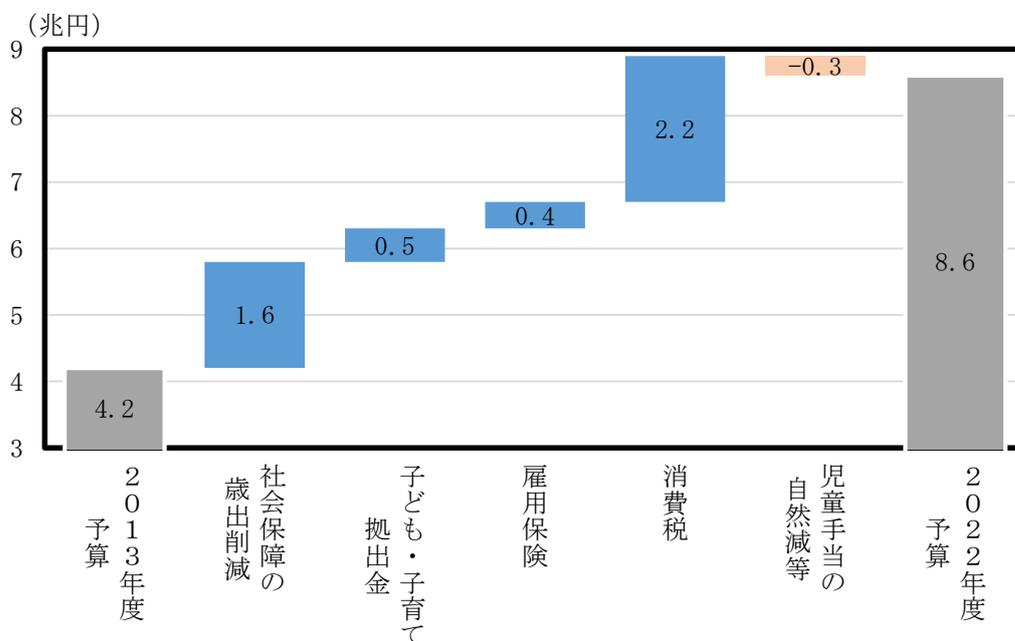
今後のこども予算増額においても、これまで通り、医療・介護などの効率化・重点化による歳出削減の努力を継続し、その削減分はこども予算に充てるべきだろう。これまでの実績を踏まえると、毎年、新たに年 0.2 兆円程度、5 年後に年 1 兆円程度の歳出削減は達成可能な範囲と見込まれる。この分は、直接社会保険制度の対象とならないが少子化対策として一定程度の費用

<sup>17</sup> 内閣府「経済財政運営と改革の基本方針 2015」(骨太方針 2015、2015 年 6 月 30 日閣議決定) に示されている。

<sup>18</sup> なお、社会保障以外の歳出についてはおおむね現状維持とする(2023 年度当初予算では物価上昇率を踏まえて 1,700 億円増とする)ことを「歳出の目安」とした上で、その「歳出の目安」の範囲内で歳出削減を行うことにより得た財源を 2023 年度一般会計予算における防衛費の増額に充てている。

対効果が見込める、「③その他の給付拡充策」に充てることが望ましい。

図表 3-7 : 2013 年度・2022 年度の子ども関連予算とその増加分の財源



(注) こども家庭庁予算+育児休業給付をこども関連予算とした。

(出所) 財務省「財政各論③：こども・高齢化等」(2023年5月11日、財政制度等審議会財政制度分科会資料)より大和総研作成

### 消費税はコンセンサスを得た上で児童手当の多子加算の財源に

歳出削減によってもなお不足する財源につき、税で調達すべきか社会保険料で調達すべきかのメリット・デメリットを整理したものが図表 3-8、各制度の直近での引き上げ時の増収規模につきまとめたものが図表 3-9 である。

この中で消費税は、(軽減税率を除けば)経済活動に中立的で、国境調整が行われるために国際競争力を削がないという優位性があり、かつ、高齢者も含め全世代で公平に負担を求められる点で、社会保障の財源として適切である。また、直近の税率 2%pt の引き上げにより 3.4 兆円を調達できていることから、大規模な予算拡大のためには消費税率の引き上げを避けて通れない。だが、その引き上げのための政治的決断は難易度が高く、岸田首相も「消費税の引き上げは考えていないことは再三答弁している。その考え方はいまも変わってはいない」<sup>19</sup>としている。

大規模な財源を要する「児童手当の多子加算」を実施するならば、丁寧な国民的議論を行い、多くの子を育てる世帯に対し社会がどの程度報いるべきかコンセンサスを得ることが不可欠であろう。

<sup>19</sup> 2023年5月9日衆議院財務金融委員会での発言。

図表 3-8 : 少子化対策としての社会保険料・税での調達のメリット・デメリット

	社会保険料	税	
		消費税	所得・資産課税 (所得税、法人税、相続税等)
機能	リスクのシェア	所得再分配	
負担と給付の 対応関係	○	△ (社会保障目的税)	×
経済活動への 中立性	×	○	×
世代間の公平性	△ (制度設計次第)	○	△ (制度設計次第)
低所得者への 配慮 (逆進性)	×	△ (ライフサイクル全体では中立)	○
政治コスト	○	×	△

(出所) 大和総研作成

図表 3-9 : 社会保険料・税の直近の引き上げ時の増収規模

	社会保険料						税			
	雇用 保険	医療 保険	介護 保険	厚生年金		国民 年金	所得税	相続税	法人税	消費税
				本体分	子ども 子育て 拠出金					
直近の引き上げ時の 増収規模(兆円)	0.40	1.09	0.25	0.22	0.04	0.01	0.43	0.24	0.62- 0.70	3.40
直近の引き上げ実施年	2023	2012	2023	2017	2020	2019	2013	2015	(予定)	2019

(注) 医療保険・介護保険の増収規模は協会けんぽの料率引き上げ幅を被用者保険全体に当てはめて算出。

(出所) 厚生労働省、財務省、国税庁より大和総研作成

### 当面は社会保険料を新たな財源の軸に

一方、社会保険料は、現役世代に負担が偏りやすいことや逆進性が強いというデメリットがあるものの、負担と給付の対応関係が明確であることから国民の納得が得やすく、これまで大きな政治的混乱がなく、毎年の保険料率の改定が行われてきた。「たたき台」に示された施策のうち、社会保険各制度の枠内で実施できる施策の所要財源は1.05～1.44兆円(図表3-6)であるのに対し、社会保険料率の各制度の直近の引き上げ幅の単純合算値は、2.01兆円(図表3-9)であり、数年以内の社会保険料率の引き上げ(または適用拡大)で調達可能な範囲内と考えられる。当面、既存の社会保険制度の枠内で実施できる施策について社会保険料率の引き上げ(または適用拡大)によって財源を調達できれば、速やかな施策の実施につなげられるだろう。

なお、「年金保険、医療保険、介護保険という、主に人の生涯の高齢期の支出を社会保険の手段で賄っている制度が、自らの制度における持続可能性、将来の給付水準を高めるために、子育て基金に拠出し、この基金が子育て支援制度を支える」<sup>20</sup>という子育て支援連帯基金を設けると

<sup>20</sup> 権丈善一・権丈英子『もっと気になる社会保障』2022年、勁草書房、p.274より引用

いう発想もあり得る。この場合、例えば医療保険から徴収した保険料を基金に拠出した上で給食費の無償化に充てるなど、各社会保険制度と紐づいていない給付の拡充も可能となる。しかし、負担と給付の対応関係が明確であるという社会保険制度の利点は削がれ、各制度から基金に拠出すべき金額の公平な配分も課題となる。

### 所得課税・資産課税は逆進性の問題の調整役に

所得課税・資産課税については、一定の政治的困難があるものの、課税最低限や累進税率などにより能力に応じた負担を求めやすいというメリットがある。

例えば、高校生に児童手当を支給するための財源の一部を、現在の高校生の年齢に相当する所得税・住民税の扶養控除の廃止で賄えば、より低所得の世帯ほど現在と比べた手取りの増加額を大きくすることができる。また、児童手当の所得制限撤廃について、低所得者も負担する社会保険料で賄うと高所得者への「逆の所得再分配」になりかねない。高所得者向けの控除縮減や税率引き上げなどで所得制限撤廃の財源を賄えば、高所得世帯内での子どもの有無による水平的公平性を高めるための再分配と位置付けられるようになる。

所得税と法人税はすでに防衛財源としての増税が予定されていることから、追加的な大規模の財源調達は困難であろう。しかし、他の財源とのミックスで考える場合、所得課税・資産課税には社会保険料や消費税の持つ逆進性の問題を調整する役割を持たせることができるだろう。

### <参考文献>

- ・ C. Olivetti, B. Petrongolo (2017) “The Economic Consequences of Family Policies: Lessons from a Century of Legislation in High-Income Countries” *Journal of Economic Perspectives*, 31 (1): pp.205-30.
- ・ A. Luci-Greulich, O. Thévenon (2013) “The Impact of Family Policies on Fertility Trends in Developed Countries” *European Journal of Population*, 29 : pp.387-416.
- ・ P. Haan, K. Wrohlich (2009) “Can child care policy encourage employment and fertility?: Evidence from a structural model” *DIW Berlin Discussion Paper*, No.935
- ・ L. González, S. K. Trommlerová (2020) “Cash Transfers and Fertility: How the Introduction and Cancellation of a Child Benefit Affected Births and Abortions” *Economics Working Papers*, No.1967
- ・ 元木愛理・篠原亮次・山縣然太郎 (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」, 日本公衆衛生雑誌, 63 (7): pp. 345-354
- ・阿部一知・原田泰(2008)「子育て支援策の出生率に与える影響: 市区町村データの分析」, 会計検査研究, (38): pp. 103-118
- ・ K. Milligan (2005) “Subsidizing the Stork: New Evidence on Tax Incentives and Fertility” *The Review of Economics and Statistics*, 87 (3): pp.539-555.
- ・ A. Cohen, R. Dehejia, D. Romanov (2013) “Financial Incentives and Fertility” *The Review of Economics and Statistics*, 95 (1): pp.1-20.

## 4. 論点②：「L字カーブ」解消による経済効果と課題

神田 慶司・溝端 幹雄・是枝 俊悟・和田 恵・高須 百華

### 4.1 L字カーブ解消による経済効果は61兆円

#### M字カーブは解消に向かいつつあるがL字カーブは残る

女性の働き方は正規雇用と非正規雇用に二極化しており、男性に比べて能力を引き出せていない。その象徴が「L字カーブ」だ。

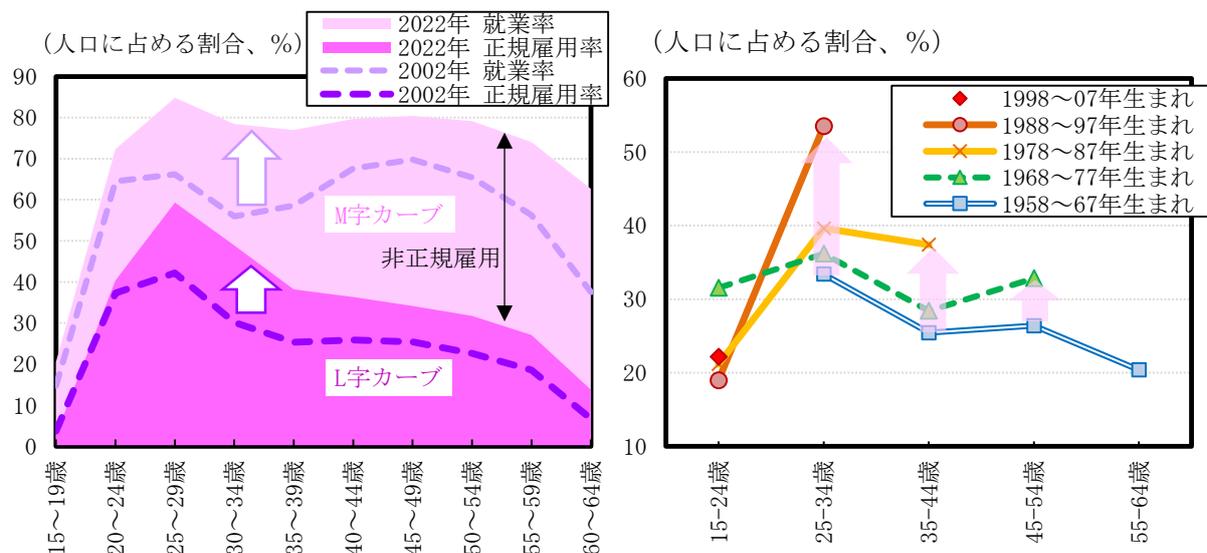
女性の正規雇用者の割合（正規雇用率）を年齢階級別に見ると、20代後半でピークを迎えた後に低下を続けている（**図表 4-1 左**）。「L」のような形であることから、2020～21年に内閣府が開催した有識者会議「選択する未来 2.0」でL字カーブが問題提起された。

保育の受け皿拡大などにより有配偶女性の労働参加が進んだことで、就業率などに見られる「M字カーブ」（結婚や出産を機にいったん離職し、育児が落ち着いたところに再就職する傾向）は解消に向かいつつある（**図表 4-1 左**）。だが、中高齢の女性の正規雇用率は依然として低い。

**図表 4-1 右**は女性の正規雇用率を10歳ごとにコーホート分析したものである。若い世代ほど折れ線グラフが上方にシフトしており、世代効果がL字カーブの形成に関係していることが窺える。また、どの世代も25～34歳で正規雇用率のピークを迎えており、緩やかとはいえ低下傾向が見られる。

1988～97年生まれの女性が25～34歳のときの正規雇用率は55%程度と、1978～87年生まれが同じ年齢だったときの水準（40%程度）から大幅に上昇した。より若い世代も含め、この水準を子育て期を通じて維持できるかどうかはL字カーブの解消に向けた当面の課題である。

図表 4-1：年齢階級別に見た女性の就業率と正規雇用率（左）、L字カーブのコーホート分析（右）



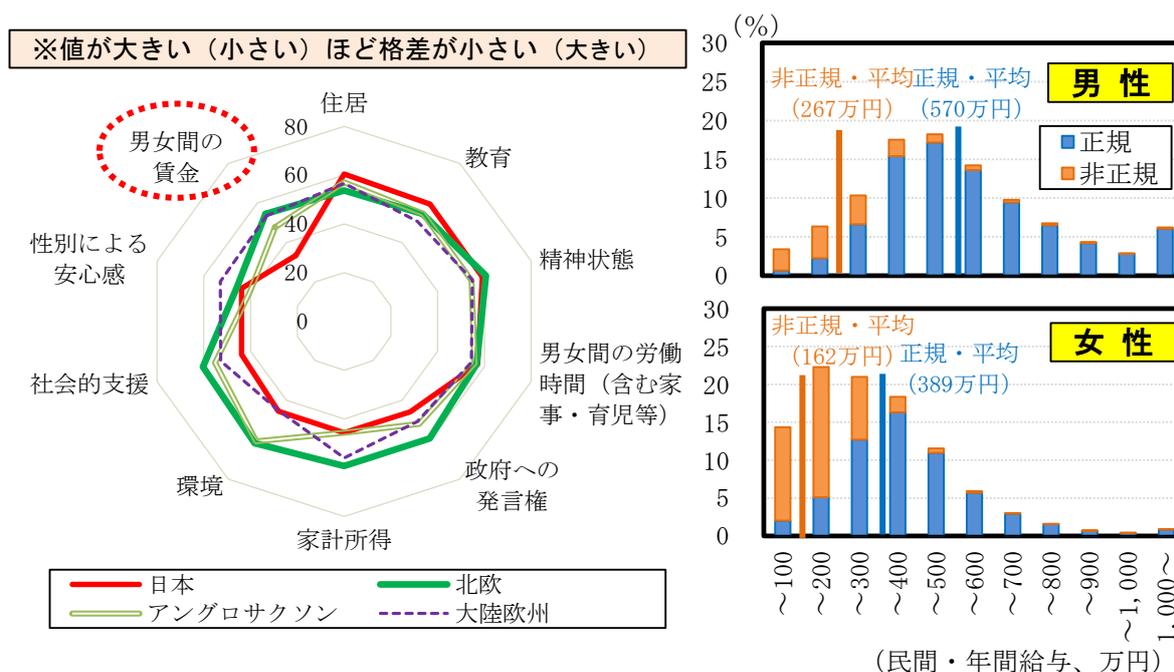
(出所) 総務省統計より大和総研作成

## L字カーブがもたらす男女間の賃金格差

L字カーブは女性のキャリア形成に影響を及ぼし、男女間の賃金格差をもたらしている。国際的に見ても顕著だ。「[第212回日本経済予測（改訂版）](#)」で紹介したように、OECD（2020）<sup>21</sup>は不平等の度合いを表す12の指標を一本化した格差指数を作成しているが、その構成項目を国際比較した**図表4-2左**を見ると、日本では「男女間の賃金」の格差が特に大きい。

日本の賃金分布は男女で大きく異なる（**図表4-2右**）。2021年の民間給与において女性で最も多いのは年収100～200万円で、男性は同400～500万円だ。正規雇用者に絞っても、女性は高収入者が少なく、男性の平均年収を180万円ほど下回る。世界経済フォーラム「ジェンダー・ギャップ指数2022」における日本の教育のスコアは1.00（完全平等）であり、男女間の教育格差が見られないにもかかわらず賃金水準に結び付いていない。付加価値の低い業務に女性の労働力が多く投入されていることが日本の経済成長力の低さの一因となっている。

**図表4-2：OECD作成の「格差指数」の主な構成項目（左）、日本の男女別・雇用形態別に見た年収分布（2021年、右）**



（注1）左図はOECD（2020）“How's Life? 2020 Measuring Well-being”におけるPerformance in terms of inequalities in current well-beingの構成項目の偏差値をとったもの。日本のデータがない項目は除外。「北欧」はノルウェー・デンマーク・フィンランド・スウェーデン・アイスランド、「アングロサクソン」は米国・英国・カナダ・オーストラリア・ニュージーランド、「大陸欧州」はドイツ・スイス・オランダ・ルクセンブルク・ベルギー、のそれぞれ5カ国を集計。詳細については当社の「第212回日本経済予測（改訂版）」（2022年3月9日）を参照。

（注2）右図は年収の中央値が公表されていないため平均値を掲載。

（出所）OECD資料、国税庁統計より大和総研作成

<sup>21</sup> OECD（2020）“How's Life? 2020 Measuring Well-being”

## L字カーブ解消で女性の賃金は今後20年間で61兆円増加

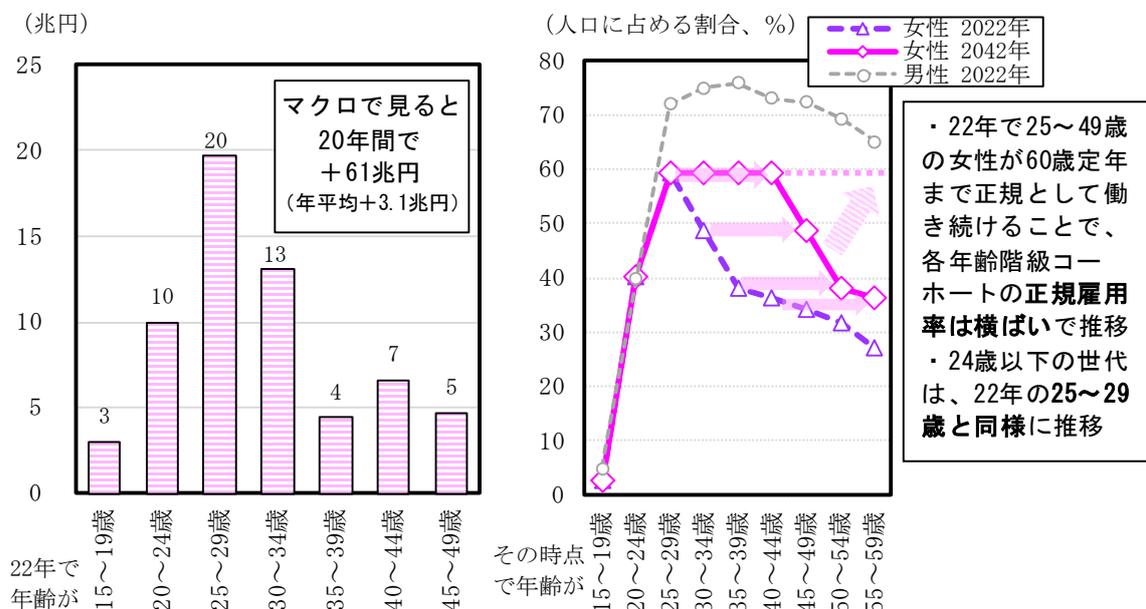
L字カーブが解消に向かえば、女性は出産前だけでなく出産後も継続してキャリアを形成することで、女性の高い教育水準に裏付けされた生産性向上（付加価値創出力の向上）および賃金増加が少なくとも期待される。その規模はどの程度になるだろうか。

ここではL字カーブの解消を、①2022年で20代後半以上の世代は同年の正規雇用率を維持、②20代前半以下の世代は20代後半から約60%（＝2022年の20代後半の正規雇用率）で横ばい、と定義した。その結果、これから20年後にあたる2042年のL字カーブは**図表4-3右**のように変化する。

厚生労働省「賃金構造基本統計調査」などをもとに試算すると、L字カーブ解消に伴う賃金の増加額は今後20年間で+61兆円、1年あたり3.1兆円と試算される（**図表4-3左**）。年齢別に見ると、2022年で20代後半から30代前半の世代において賃金の増加額が大きい。

「[第216回日本経済予測（改訂版）](#)」で指摘したように、2006～20年度における女性の就業継続率と当社が推計した合計特殊出生率（TFR）を保険者別に散布図にすると、民間ではほぼ直線上にデータが並び、就業継続率が1%pt上昇すると推計TFRは0.028上昇するという関係が見られる。仮に2020年度で65%程度だった就業継続率がL字カーブの解消を通じて80%程度に高まれば、民間被保険者のTFRは0.49（日本全体では0.24）上昇する可能性がある。**第3章**で述べたように、L字カーブの解消は少子化対策の観点からも重要だ。

図表4-3：L字カーブの解消による今後20年間の賃金増加額（左）と想定概要（右）



(注1) 2022年の賃金をベースに試算。所定外給与を除く。

(注2) 60歳定年を想定しているため、「45～49歳」コーホートの16年後以降は働かない。

(出所) 総務省統計、厚生労働省統計より大和総研作成

## 4.2 L字カーブ解消には男性の働き方改革も必要

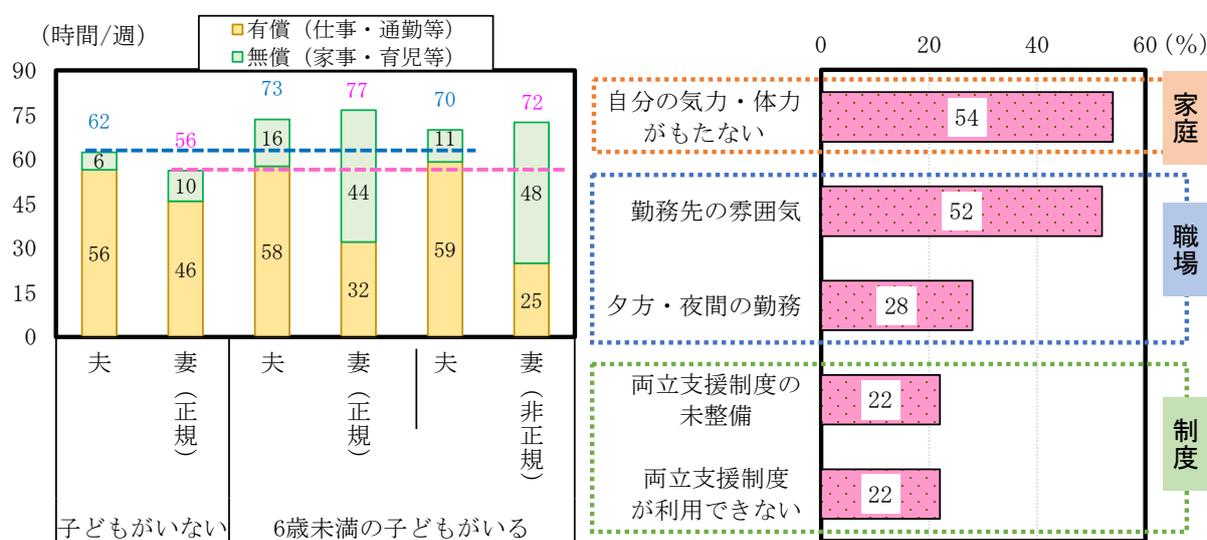
### 子どものいる正規雇用の妻の総労働時間は長い

L字カーブの解消を阻む要因は様々あるが、その1つが女性に偏重している家事・育児負担だ。**図表 4-4 左**では家事・育児等の無償労働を含めた夫婦の総労働時間について、子どもの有無・妻の雇用形態別に比較している（夫は正規）。

夫の有償労働時間は子どもの有無や妻の雇用形態に関係なくほぼ同じであり、子どもが生まれた後の無償労働時間の増加分の大部分は妻が担っている。このため、子育て期の妻は無償労働時間が長く、特に正規雇用においては、短時間勤務制度などを利用し有償労働時間を週32時間としてもなお、総労働時間が週77時間と長時間に及んでいる。

厚生労働省が正規雇用から離職した女性を対象に行った委託調査<sup>22</sup>によると、上述した背景もあって仕事と育児の両立が難しいと考える最大の理由に「自分の気力・体力がもたない」が挙げられている（**図表 4-4 右**）。さらに、同調査では勤務先の雰囲気や両立支援制度が未整備であるといった職場や制度の問題を指摘する声が多い点も注目される。

**図表 4-4：子どもの有無・妻の雇用形態別に見た夫婦の総労働時間（左）、仕事と育児の両立が難しい理由（右）**



(注1) 左図は2021年10月の調査結果。夫は正規雇用者。子どもがいない世帯の夫・妻の年齢は35歳未満。

(注2) 右図は仕事と育児の両立の難しさで離職した正規雇用女性が対象。複数回答で、回答割合が20%超の項目を掲載。項目名は出所元の主旨を踏まえて簡潔に記載。

(出所) 総務省統計、厚生労働省による調査事業より大和総研作成

### 女性の正規雇用継続のためには男性の働き方改革が必要

それでは、L字カーブの解消には具体的にどのような取り組みが求められるだろうか。出産後も多くの女性が正規での就労継続が可能な総労働時間の目安を、**図表 4-4 左**の「妻が非正規の

<sup>22</sup> 日本能率協会総合研究所「厚生労働省委託事業 令和2年度 仕事と育児等の両立に関する実態把握のための調査研究事業 仕事と育児等の両立支援に関するアンケート調査報告書〈離職者調査〉」(2021年3月)

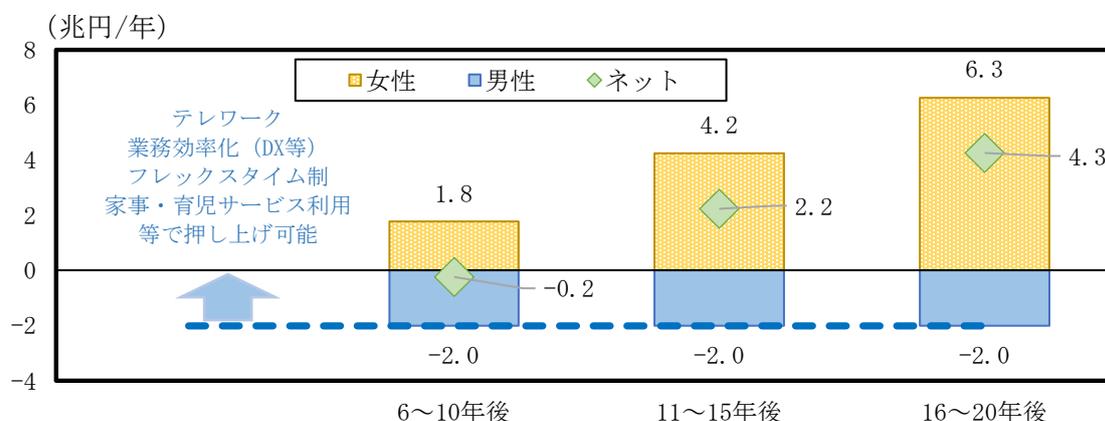
世帯」における妻の総労働時間（週 72 時間）として定量的に検討しよう。

子どものいる正規雇用の妻の有償労働時間（週 32 時間）を維持したまま、総労働時間を週 72 時間に納めるには、無償労働時間を週 5 時間（＝週 77 時間 - 週 72 時間）減らす必要がある。この分を単純に夫の無償労働時間に加算すると、総労働時間は週 78 時間に達するため、有償労働時間の削減が必要となる。

そこで懸念されるのは所得への影響だ。**前掲図表 4-3** では女性の正規雇用の継続による今後 20 年間の賃金増加額を 61 兆円と試算したが、同時に男性の有償労働時間（残業）を減らした場合の影響も併せて示したのが**図表 4-5** である。男性の有償労働時間は子どもが生まれて満 6 歳になるまで週 5 時間削減され、賃金減少額は 6 年後で年 2.0 兆円と試算される。短期的には女性の賃金増加額を上回る規模だ。

もっとも、6 年後には新たに子を持つ父親と子が 6 歳以上となる父親が入れ替わる形になるため、マクロで見た賃金減少額は 6 年目以降おおむね横ばい圏で推移する。これに対して女性の正規雇用率の上昇による賃金増加額は勤続年数の増加に伴って拡大し、11～15 年後以降の賃金総額は差し引きでプラスに転じる。当面の所得への悪影響を緩和し、実効性を高めるためにも、テレワークの普及や業務効率化等の働き方改革の継続、ベビーシッターや家事代行サービスの普及促進による無償労働そのものの削減などの取り組みも重要だ。

**図表 4-5：男性の有償労働時間の削減と女性の正規雇用率の維持による賃金への影響**



(注1) 男性は労働時間の削減を所定外労働時間（残業）の圧縮で対応。

(注2) 2022年の賃金をベースに試算。女性の所定外給与を除く。

(出所) 総務省、厚生労働省統計、リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査、2022」より大和総研作成

### 男性の育休1カ月以上の取得は無償労働時間の増加に有効

もっとも、単に男性が有償労働時間を減らしても、無償労働時間はさほど増えない可能性がある。男性の無償労働時間がどのような要因と関係しているのかを個票データをもとに推計した結果が**図表 4-6 左**である<sup>23</sup>。有償労働時間が短い人ほど無償労働時間は統計的に有意に長い傾

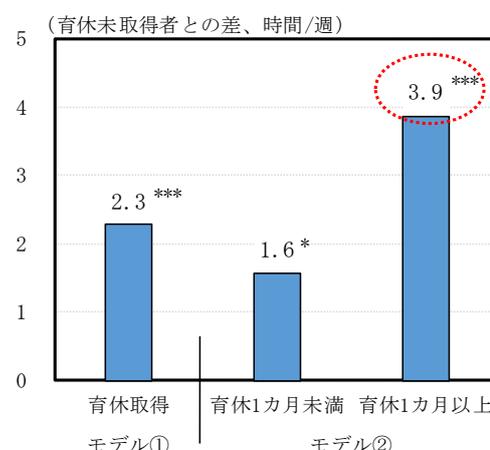
<sup>23</sup> 以下の分析（**図表 4-5**、**図表 4-6**を含む）に関しては、東京大学社会科学研究所附属社会調査・データアー

向にあるが、その係数は▲0.094程度にとどまる。すなわち、単に有償労働時間を1時間減らし、期待される無償労働時間の増加分は6分程度(=60分×0.094)にすぎない。

一方、男性の育児休業(育休)取得の有無は男性の無償労働時間と有意な関係がある。特に、1カ月以上の育休を取得した男性は、未取得者に比べて無償労働時間が週4時間ほど長い(図表4-6右)。

図表4-6：未就学児の子どもを持つ男性の無償労働時間と育休取得状況(左)、育休を取得した場合の無償労働時間(右)

被説明変数：1週間の無償労働時間(時間)		
説明変数	モデル①	モデル②
1週間の有償労働時間(時間)	-0.0943***	-0.0935***
年齢	-0.253***	-0.252***
年収(対数)	-2.588***	-2.583***
<b>育休取得状況</b>		
育休取得ダミー	2.279***	
育休1カ月未満		1.572*
育休1カ月以上		3.872***
<b>妻の就業状況</b>		
妻が働いていない	-1.074	-1.079
妻が正規	1.860***	1.827**
妻がその他就業形態	-1.797	-1.839
定数項	55.62***	55.51***
観測数	2,432	2,432
決定係数	0.047	0.048



(注) 2021年12月時点。「\*\*\*」は1%、「\*\*」は5%、「\*」は10%有意水準を満たす。6歳未満の子どもを持つ男性就労者を対象。1週間の有償労働時間は通勤時間も含む。育休取得期間の参照グループは、育休を取得していないグループ。妻の就業形態についての参照グループは、妻が非正規のグループ。

(出所) リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査, 2022」より大和総研作成

### 育休制度の改正では男性の意識改革を促す工夫を

厚生労働省の委託調査<sup>24</sup>によると、男性が育休を取得しない最大の理由は「収入を減らしたくなかったから」であった。政府が少子化対策の「たたき台」に盛り込んだ、男性育休の当初1カ月の給付額を手取りで実質100%とする施策は男性の育休取得率を大きく向上させるだろう。

もっとも同調査によると、男性の3割程度は育休の取得希望がない。男性の意識改革も必要であり、例えば両親学級などの育児に関する教育プログラムの受講などが一助となるだろう。NPO法人ファザーリング・ジャパンの調査<sup>25</sup>によると、両親学級の受講が男性育休取得率に大きく寄与することが明らかにされている。男性育休の制度改正の際には、両親学級の受講を給付額引き上げの条件とするなど男性の意識改革を促す工夫が必要だ。

カイク研究センターSSJデータアーカイブから〔「全国就業実態パネル調査, 2022」(リクルートワークス研究所)〕の個票データの提供を受けている。なお、データの利用申請、入手、分析、管理は神田・是枝・和田・高須が行い、他の共著者は個票データファイルには触れていない。

<sup>24</sup> 日本能率協会総合研究所「厚生労働省委託事業 令和4年度 仕事と育児等の両立に関する実態把握のための調査研究事業 仕事と育児等の両立支援に関するアンケート調査報告書〈労働者調査〉(2023年5月)

<sup>25</sup> ファザーリング・ジャパン「隠れ育休調査2023【完全版】」

## 5. 論点③：米国の銀行不安をどうみるか

末吉 孝行・近藤 智也・永井 寛之・岸川 和馬

2023年3月以降、米国で複数の銀行が破綻した。当局は迅速な対応で事態の收拾を図り銀行システムの健全性を主張しているが、市場では銀行株が下落し中堅銀行からの預金流出が報じられるなど、依然として銀行不安がくすぶっている。

この銀行不安が、2008年に起きたリーマン・ショックのような大規模な危機に発展することはあるのだろうか。本章ではそのような危機が発生する可能性を考えるとともに、今後の展開を見通す上で警戒すべきポイントについて考察したい。加えてリスクシナリオとして、比較的軽微な信用収縮が発生するケースと、蓋然性は低いものの大規模な銀行危機が発生するケースを示し、その影響を試算する。

### 5.1 ヒートマップでみる金融環境の過熱度合い

リーマン・ショック前と比べると米国の金融環境は過熱していない

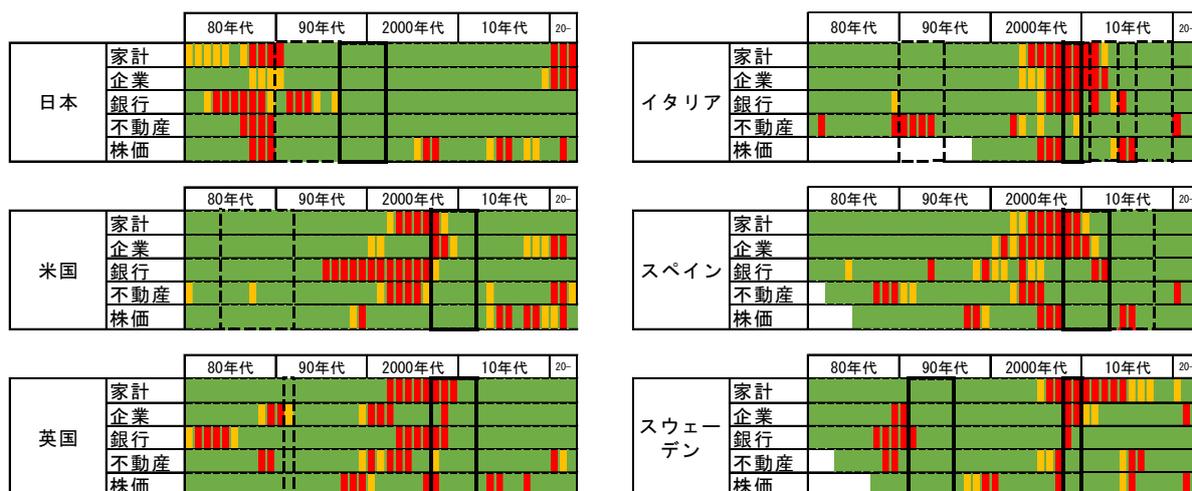
過去に発生した銀行危機では、しばしば先行して民間の経済主体の債務増加や、銀行の市場からの資金調達の活発化、資産価格の高騰など、金融環境の過熱ともいえる状況が見られた。図表5-1は家計債務、企業債務、銀行の非預金負債、不動産価格、株価の5項目について、それぞれ1980年以降の過熱度合いを計測したものだ。それまでのトレンドから大きく上振れしていれば、過熱しているとみなして赤で示している。トレンドと同程度か下回っていれば緑、その中間であればオレンジとした。

これを見ると、GDP比で25%以上の損失をもたらすような大規模な銀行危機が発生する場合には、その数年前から発生初期の時期において5つの項目のうち4つが赤くなっていたことが多い。赤が長期間続くことも危機の発生確率を高めるようだ。1980年代後半に続いた日本の株価や地価の値上がりは90年代の銀行危機に繋がっており、2000年代前半から2007年頃までの米国の住宅バブルや民間債務の積み上がりは2008年のリーマン・ショックを引き起こした。

2020年以降の米国を確認すると、赤くなっている項目は3つにとどまる。そのため、大規模な銀行危機が発生する可能性は高くないと考えられよう。もっとも、過去には赤い項目が3つであっても1990年代のスウェーデンのように大規模な銀行危機が発生したケースがあった。現在の米国についても過度な楽観視はできず、警戒は必要だろう<sup>26</sup>。

<sup>26</sup> 2020年代の米国の企業が赤くなっている背景には、新型コロナウイルス感染拡大（以下、新型コロナ）の影響を受けて名目GDPが落ち込んだことや、企業が手元資金を積み増したことがあり、銀行危機に直結する要素かどうかについては解釈が難しい。日本でも2020年代の企業が赤で示されており、米国と同様に新型コロナの影響を受けたものとみられる。なお、2020年代の日本の家計が赤くなっている点は、新型コロナによる影響のほかに、住宅ローン債務が増加していることなどが指摘されている（例えば、[日本銀行「金融システムレポート」\(2023年4月号\)](#)などを参照)。

図表 5-1 : 各国の金融環境の過熱度合いと銀行危機



(注) 黒の実線による枠は累積損失が GDP 比で 25%以上の銀行危機、点線の枠はそれ以外の銀行危機の発生時期を示している。ヒートマップの赤は過熱、緑は通常の状態、オレンジはその中間を示している。(トレンドからの乖離幅-トレンドからの乖離幅の平均値) / 標準偏差が 1 以上であれば赤、0.7 以上~1 未満であればオレンジ、それ以外は緑とした。家計および企業は債務の対 GDP 比、銀行は(総負債-預金) / 総負債、不動産は地価または住宅価格の対 GDP 比、株価は各国の株価指数を用いた。家計、企業、株価のトレンドは片側 HP フィルターで、銀行のトレンドはその時点までの平均値で、不動産のトレンドは後方 3 年間移動平均を用いて算出した。項目や算出方法は、須藤直、法眼吉彦、平野竜一郎「金融活動指標の予測力-海外諸国の銀行危機の事例を用いた分析」日銀レビュー、2021-J-11、2021 年 10 月、伊藤雄一郎、北村富行、中澤崇、中村康治「『金融活動指標』の見直しについて」日本銀行ワーキングペーパー、No. 14-J-7、2014 年 4 月、Basel Committee on Banking Supervision “Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer” December 2010、Bank for International Settlementsなどを参考にした。銀行危機の時期は、Baron, M., Verner, E., and Xiong, W. (2021). Banking Crises Without Panics. The Quarterly Journal of Economics, 136(1). pp.51-113、Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, 2009、Luc Laeven and Fabian Valencia “Systemic Banking Crises Revisited” IMF Working Paper, WP/18/206, September 2018, International Monetary Fundなどを参考にした。銀行危機の損失は Laeven and Valencia (2018) に基づいており、銀行危機発生前のトレンドで延伸した GDP と実際の GDP の乖離幅の 4 年間分の合計として算出されている。

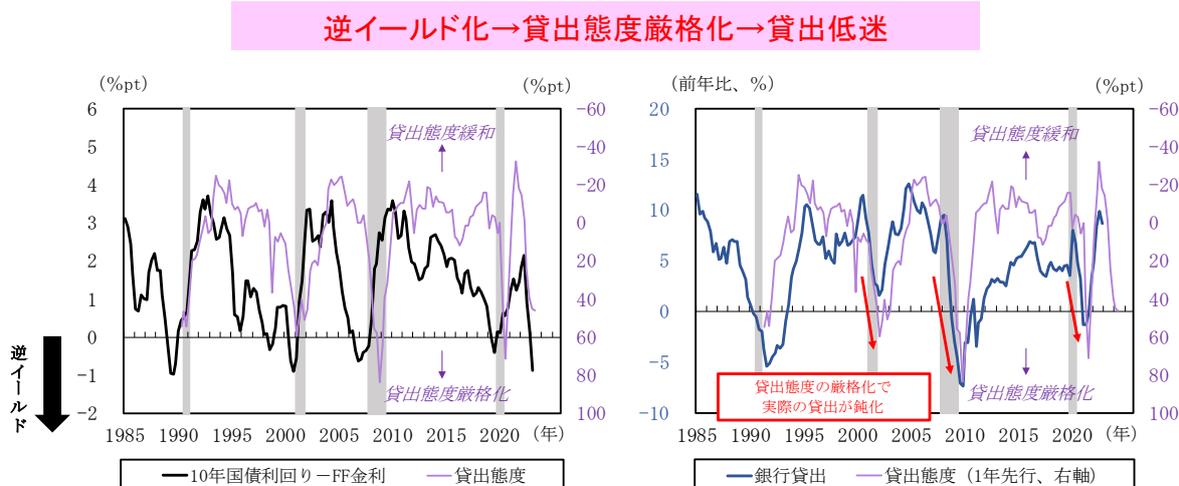
(出所) BIS、FRB、ECB、BOE、OECD、日本銀行、Jorda-Schularick-Taylor Macrohistory Database、Haver Analytics、Laeven and Valencia(2018)、Baron, Verner and Xiong(2021)、Cornell University、Reinhart and Rogoff(2009)、須藤、法眼、平野 (2021)、伊藤、北村、中澤、中村 (2014)、各国統計局等より大和総研作成

## 逆イールドと銀行貸出態度の厳格化が示す景気後退の可能性

景気後退の可能性が無視できないことも懸念材料だ。足元では短期金利の水準が長期金利を上回っているが(逆イールド)、米国ではこれまで、逆イールドに続いて銀行の貸出態度が厳格化し、その後実際に貸出が低迷して景気後退に陥る状況がしばしば見られた(図表 5-2)。

現在すでに貸出態度は厳格化しており、景気後退の可能性は無視できない。銀行の経営環境によっては、貸出態度がいっそう厳格化して信用収縮が発生するだろう。以下では、銀行経営に大きな影響を及ぼしかねないポイントを見ていこう。

図表 5-2 : 長短金利差と貸出態度 (左)、貸出態度と銀行貸出 (右)



(注) 網掛けは景気後退期。貸出態度は米国の国内銀行（全規模）の商工業向け貸出について3カ月前からの変化を示したもので、直近値は2023年4月調査。右図の銀行貸出はGross total loans and leasesで、直近値は2022年10-12月期。  
(出所) FDIC、NBER、FRB、Haver Analytics より大和総研作成

## 5.2 警戒すべき4つのポイント

### ① 急速な預金流出の発生

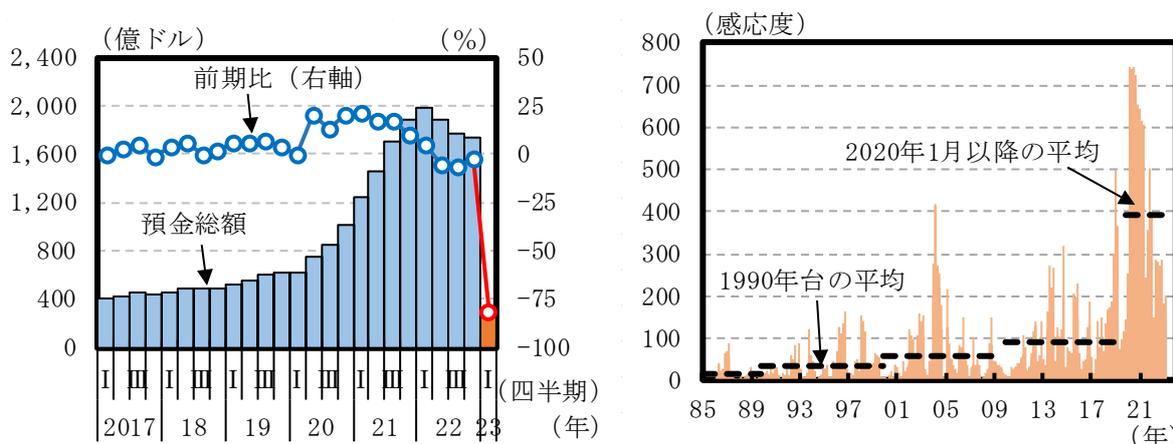
銀行経営の観点から警戒すべきポイントの1つが、急速な預金流出の可能性だ。このところの銀行不安の中で最初に破綻した大手地銀のシリコンバレー銀行（SVB）は、預金の取り付け騒動もあって流動性不足に陥ったことで破綻に至った。FRBによれば、破綻日を含む一週間の預金流出額は1,200億ドルに上ったという。

これは過去の取り付け騒動を大きく上回る史上最大規模の預金流出額であるが、注目すべきは規模だけでなくその流出スピードである。例えば1997年11月に破綻した北海道拓殖銀行では、北海道銀行との合併延期が発表されて預金流出が急加速した同年9月のうちに、預金残高が5%減少したとみられる（服部（2003）<sup>27</sup>より当社試算）。他方、SVBでは上述の一週間で預金総額の約8割が流出した（図表5-3左）。

またSVBに次いで破綻したシグネチャー銀行やファースト・リパブリック銀行も、急激な預金流出によって流動性不足に陥った。大量の預金流出はSVB特有の現象とはいえ、過去に比べて預金の流出スピードが上昇している可能性がある。これを確認するために、マクロの金融環境の変動と預金流出の感応度を測定したものが図表5-3右だ。被説明変数に米国の預金流出総額を、説明変数に銀行不安の程度を示す「金融環境指数」（シカゴ連銀）をとり、ローリング推計による回帰分析を行った。分析結果を見ると、感応度は振れを伴いながらも上昇傾向を辿っている。特に2010年台後半から急激な上昇が見られ、2020年以降の平均は高水準に達している。マクロレベルで見ても構造的に急激な預金流出が発生しやすくなってきたといえよう。

<sup>27</sup> 服部泰彦（2003）「拓銀の経営破綻とコーポレート・ガバナンス」（『立命館経営学』第41巻第5号、pp. 1-32）

図表 5-3 : SVB 預金残高の推移 (左)、金融環境指数と預金流出額の感応度 (右)



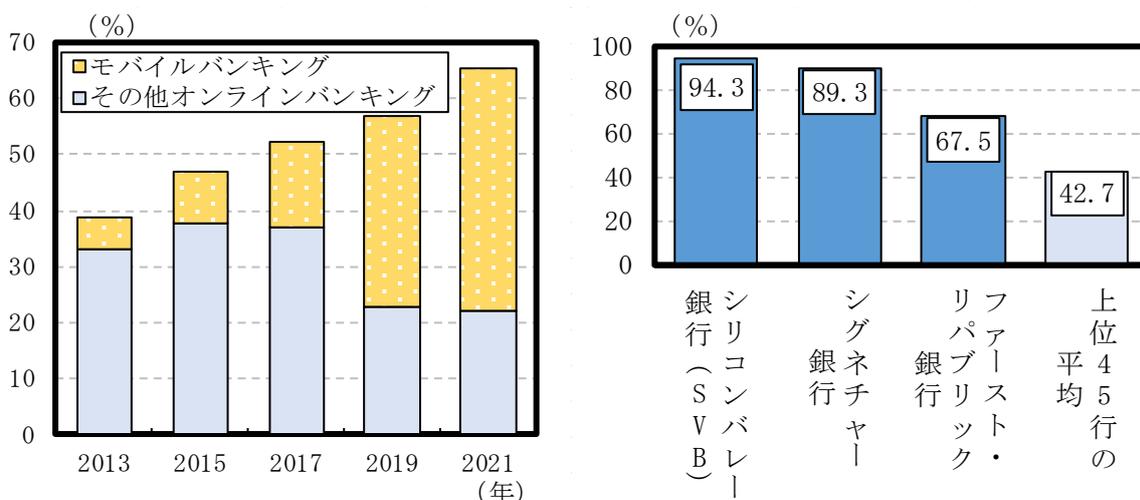
(注) 左図の直近値は、報道ベースの預金流出額を最終決算時の預金残高から引いた値。右図は CPI を用いて実質化した預金流出額と金融環境指数の単回帰分析によるローリング推計 (ウィンドウ期間 52 週間、ステップ期間 4 週間) から得たパラメータを、絶対値で示したもの。

(出所) FRB、シカゴ連銀、FDIC、Bloomberg より大和総研作成

近年になって預金流出が多額化しやすくなったのはなぜか。主要要因として、①デジタル化の進展による資金移動の円滑化や②大口預金比率の高さが挙げられる。

このうち①に関連して、預金口座を利用する際に最も頻繁に使う手段を米国の家計に尋ねたアンケート結果が図表 5-4 左である。2013 年時点ですでに PC 等によるオンラインバンキングが 3 割強を占めており、近年はスマートフォンやタブレット等によるモバイルバンキングも広く普及したことで、2021 年時点では両者の割合は計 66%まで高まった。とりわけ 2019 年頃からモバイルバンキングの割合が急上昇しており、図表 5-3 右で預金流出と銀行不安の感応度が急上昇した時期と重なる。過去に比べて時間や場所を選ばずに資金移動が可能になったことで、前述の急激な預金流出が実現したと考えられよう。

図表 5-4 : ネットバンキングを最も頻繁に利用する米家計の割合 (左)、米銀大口預金比率 (右)



(注) 左図は 2022 年末。上位 45 行は総資産の多い順 (ただしカストディ業務が多い JP モルガン、シティ、HSBC、ステート・ストリート、ニューヨーク・メロン、ノーザン・トラストや、破綻したシリコンバレー銀行 (SVB)、シグネチャー銀行、ファースト・リパブリック銀行を除く)。大口預金比率は (1-預金保険対象預金比率) で算出。

(出所) FDIC より大和総研作成

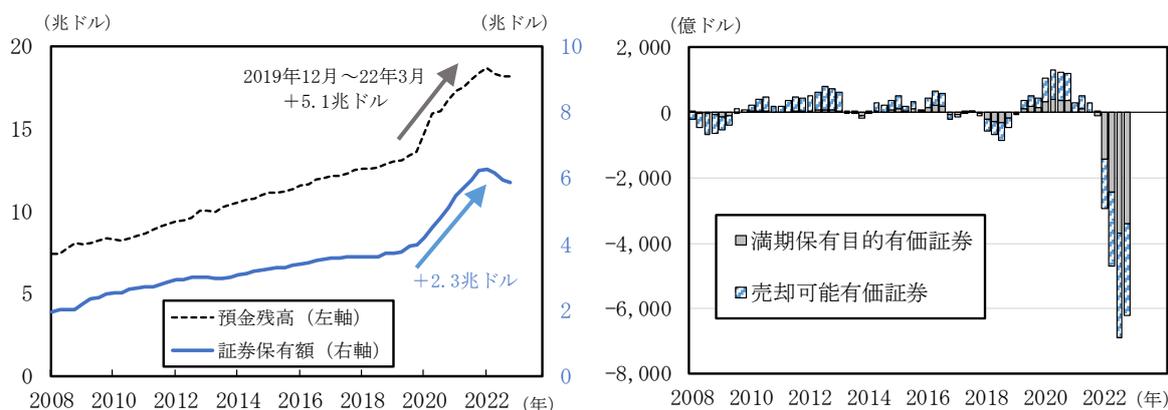
加えて預金流出額の増大につながったのが②大口預金比率の高さだ。このところ米国で破綻した銀行には、他の米銀に比べて大口預金比率が高いという共通の特徴がある（**図表 5-4 右**）。資金移動の円滑化との相乗効果により、短時間で手軽に大量の資金移動が可能となっていたことから、今後は特にこうした条件が揃っている銀行の動向に注意が必要だ。

## ②未曾有の規模に拡大した保有証券の含み損

保有証券の含み損にも警戒が必要だ。2020 年以降、米政府は新型コロナの対応策として、家計に多額の現金給付を実施した。この影響で、2019 年 12 月から 2022 年 3 月までに銀行預金が総額 5.1 兆ドル増加したが、それに伴って銀行の有価証券への投資額も 2.3 兆ドル増加した（**図表 5-5 左**）。

米銀が保有する有価証券はその多くが債券である。2022 年以降のインフレ高進に伴い FRB（連邦準備制度理事会）が急速に金融引き締めを進めたため、金利が上昇して債券価格が大幅に下落した。2022 年末時点における米銀の有価証券含み損は、6,000 億ドル程度と過去にない規模にまで膨らんでいる（**図表 5-5 右**）。

**図表 5-5：米銀の預金残高・証券保有額（左）と有価証券含み損（右）**



(注) 直近値は 2022 年末時点。

(出所) FDIC、Haver Analytics より大和総研作成

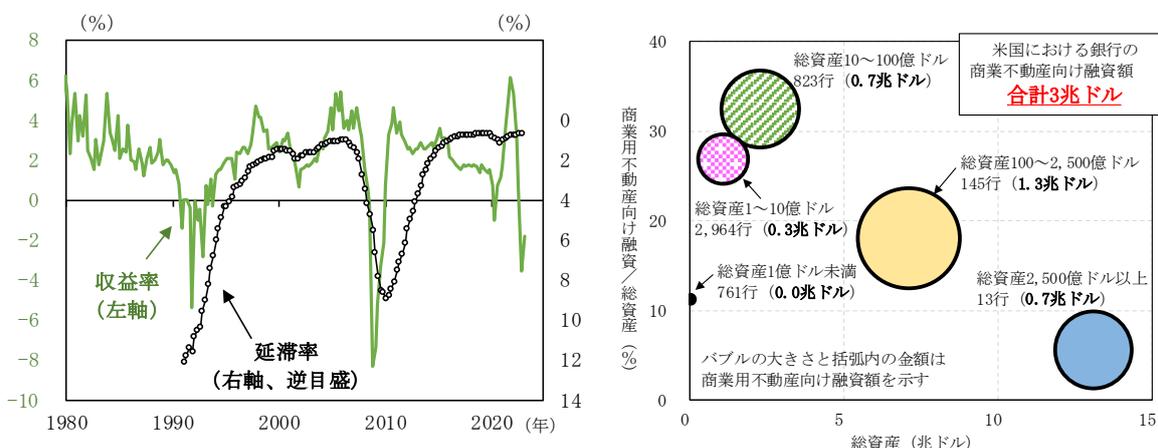
## ③商業用不動産向け融資のデフォルトや住宅価格の下落に注意

商業用不動産向け融資の不良債権化リスクについても注目されている。今のところ融資の延滞率は低水準で推移しているが、FRB による金融引き締めなどを背景に商業用不動産の収益率は足元で急激に悪化している（**図表 5-6 左**）。今後も収益低迷が続けば、延滞率が上昇し、最終的に不良債権化する可能性も高まるだろう。

商業用不動産向け融資がデフォルトした場合、どのような銀行で財務状況の悪化が深刻化するのだろうか。**図表 5-6 右**は、商業用不動産向け融資の総資産に対する比率を、銀行の資産規模別で見たものである。比較的小規模の銀行で商業用不動産向け融資の比率が高い。商業用不動産向け融資のデフォルトが多発すれば、経営体力の弱い中小銀行の中には破綻するところも

出てくるだろう。大手行で商業用不動産向けの融資比率が低いのは安心材料だが、たとえ中小銀行であっても連鎖倒産などが発生すれば、銀行全体の貸出態度の厳格化に結び付き、信用収縮を通じて実体経済に悪影響を与えかねない。商業用不動産向け融資の動向には注視が必要だ。

図表 5-6：商業用不動産の収益率と延滞率（左）、銀行規模別の商業用不動産向け融資（右）

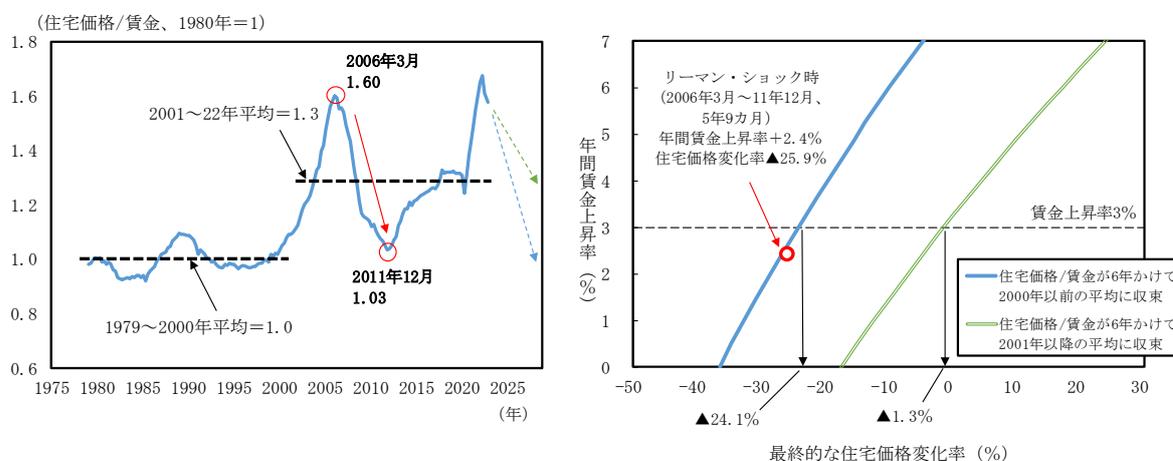


(注) 左図の収益率は NCREIF Property Index のトータルリターン。延滞率は銀行の商業用不動産向け融資の延滞率。  
(出所) National Council of Real Estate Investment Fiduciaries、FRB、FDIC、Haver Analytics より大和総研作成

景気への影響が大きい住宅市場についても指摘しておきたい。住宅価格は商業用不動産価格と相関が高く、また個人消費に大きな影響を与えることが知られている。

対賃金でみた住宅価格で考えると、2006 年頃は高水準だったが、リーマン・ショック後に 6 年近くかけて 1979~2000 年の平均水準に低下した (図表 5-7 左)。この時、実際の住宅価格は 25% 程度下落している。足元の住宅価格 (対賃金) もリーマン・ショック前と同様に高水準であり、仮に 1979~2000 年の平均水準に低下するのであれば、今回も住宅価格は 25% 近く下落することが考えられる (図表 5-7 右)。

図表 5-7：住宅価格 (対賃金) (左)、賃金上昇率と統合的な住宅価格の組み合わせ (右)



(注) 住宅価格は S&P CoreLogic Case-Shiller U.S. National Home Price Index、賃金は 16 歳以上のフルタイムの雇用者の中央値。  
(出所) BLS、セントルイス連銀、Haver Analytics より大和総研作成

#### ④現在の物価雇用状況は利下げ局面にあらず

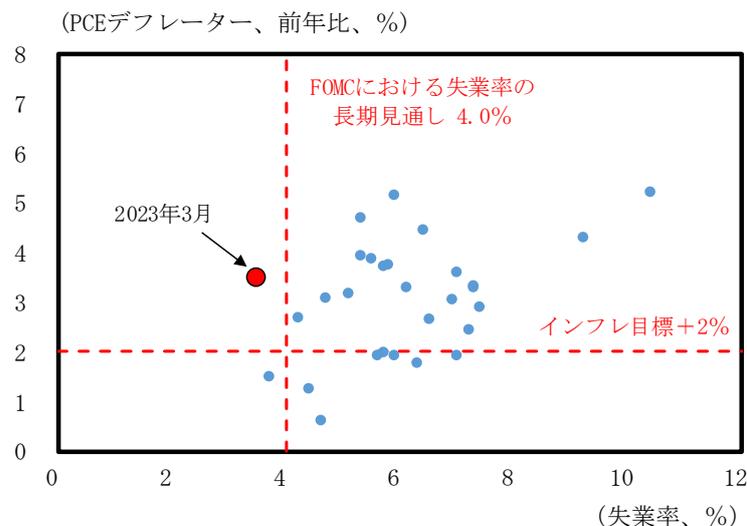
一部の市場関係者などから、近い将来 FRB が景気後退を懸念して政策金利を引き下げるのではないかとの憶測が広がっている。現在、米国はそのような状況にあるのだろうか。

**図表 5-8** は、1982 年以降で FRB が利下げを開始した局面の PCE デフレーター上昇率と失業率をプロットしたものだ。FOMC（連邦公開市場委員会）における失業率の長期見通し（2023 年 3 月時点の中央値）である 4%と、FRB のインフレ目標である 2%で領域を区切っている。

FRB の目的は物価の安定と最大雇用の達成であるため、インフレ率が低い時期や失業率が高い時期に利下げを行うのが自然だろう。実際、過去の利下げのほとんどは、インフレ率が低く失業率が高い右下の象限か、インフレ率は高いが失業率も高い右上の象限に経済情勢があったときに開始された。

一方、2023 年 3 月（赤丸）のある左上の象限は、インフレ率が高くて失業率が低い状態であり、過去に利下げが開始されたことはない。FRB が利下げに踏み切る蓋然性は低いだろう。

図表 5-8：利下げ開始局面における失業率と PCE デフレーター



(注) FOMC における失業率の長期見通しは 2023 年 3 月時点の中央値。1982 年以降、FOMC において利下げが決定され、かつ前回の会合で利下げが行われていない時を利下げ開始局面としてプロットしている。

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

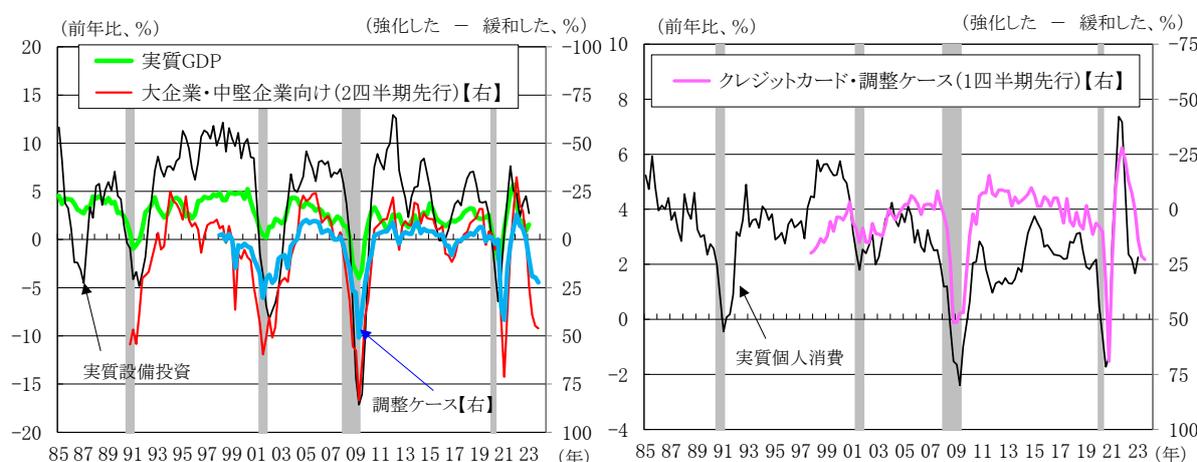
### 5.3 銀行危機のリスクシナリオ

#### 銀行不安の高まりを受けて貸出態度が厳格化する一方、資金需要は大きく減少

相次ぐ銀行破綻を受けて、米国経済の先行きに対する懸念が高まっている。4月上旬にかけて実施されたFRBの銀行融資調査によると、総じて貸出態度は、コロナ禍を除くと2009年以来の厳しさとなっている。ここでは、銀行の貸出態度の変化から米国経済のリスクシナリオを探る。

企業向けの貸出態度（調整ケース<sup>28</sup>、以下同じ）は、2022年後半からの変化や銀行不安の高まりを踏まえると3カ月前から変化幅は限定的だ。ただ、リーマン・ショックやコロナ禍ほどではないものの、2001年のITバブル崩壊時と同水準で過去の景気後退期に匹敵する。借入コストの増大や資金調達難を通じて、企業の設備投資が前年割れとなることはメインシナリオでも想定しているが、どこまで落ち込むかは、今後の信用収縮に左右されよう。また、米国では、コロナ禍以降、日々の支払いに苦勞する消費者の割合が高まっており、多くがやり繰りのためにクレジットカードを利用している。企業向け同様に、クレジットカードや自動車ローン等消費者向けの貸出態度も厳しくなっており、支出を抑制する方向に働くだろう。もっとも、足元の貸出態度の水準は、個人消費が前年割れするほど深刻にはならないことも示唆している（**図表5-9**）。

図表5-9：銀行の貸出態度と実質GDP（左：企業向け、右：消費者向け）



(注) 企業調整ケース：かなり緩和とかなり強化を80%、やや緩和とやや強化を20%でウエイト付け。  
消費者調整ケース：かなり緩和とかなり強化を62.5%、やや緩和とやや強化を37.5%でウエイト付け。  
シャドーは景気後退期。

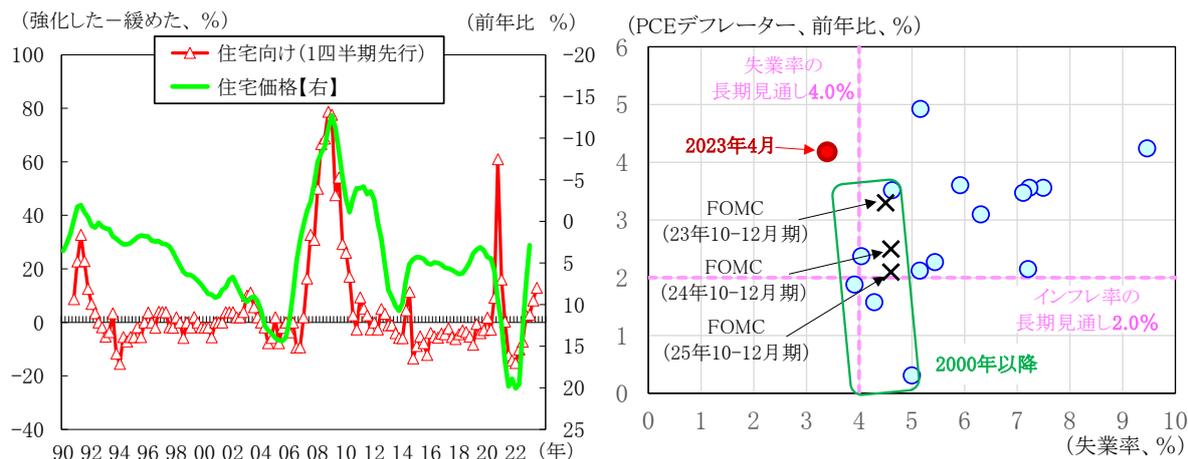
(出所) FRB、BEA、NBER、Haver Analytics より大和総研作成

1年間を超える金融引き締めによって、住宅ローン金利（30年固定金利）はコロナ禍（2020-2021年）の約3%から300bp以上上昇している。米国の住宅市場は2022年から冷え込んでおり、住宅価格の伸び率も鈍化しているが、住宅向けの貸出態度は、商業用不動産向けほど厳格化し

<sup>28</sup> FRBの貸出態度に関する質問では5つの選択肢があり、“かなり強化した”と“やや強化した”の比率の合計から、“かなり緩和した”と“やや緩和した”の比率の合計を差し引いた値を貸出態度としている。FRBは“かなり”と“やや”を同じウエイト（つまり50%ずつ）で扱っているが、実体経済との連動性の点では、“かなり”を選択した銀行のインパクトはより大きいと考えられる。そこで“かなり”という回答のウエイトを高めて計算した値を「貸出態度（調整ケース）」として、実質GDPの需要項目との関係性を計算した。

ていない。米国の場合、住宅等の実物資産の価格変化が個人消費に与える影響が大きく、住宅市場の需給を左右する要因の1つが金利動向となろう。ただ、5月には政策金利がFOMCメンバーの多数派が想定する水準まで引き上げられている。前述したように、現在の状況は利下げ開始局面ではないものの、今後、メンバーの見通しに沿って景気やインフレ率が推移するのであれば、利上げ自体は最終局面に差し掛かっているとみられる（**図表 5-10**）。

**図表 5-10：住宅向け貸出態度と住宅価格（左）、利上げ最終局面でのインフレ率と失業率（右）**



(注) 左図：住宅価格はS&P/Case-Shiller U.S. National Home Price NSA Indexを使用。

右図：FOMCの見通しは2023年3月時点。2023年4月のPCEデフレーターは大和総研推計。

(出所) FRB、S&P、BEA、BLS、Haver Analyticsより大和総研作成

### リスクシナリオのインパクト～ ①貸出態度が現水準で長期化した時、②一段と厳格化した時

足元の銀行の貸出態度を踏まえて、2つのリスクシナリオを試算した。貸出態度が現水準で長期化した場合（リスクシナリオ①、住宅価格は1991年並みの下落率を想定）、今後1年間で米国の実質GDP成長率は1.7%pt押し下げられる可能性がある。一方、企業向けや消費者向け、住宅向けの各貸出態度がリーマン・ショック並みに一段と厳格化する、より深刻なケースでは（リスクシナリオ②）、個人消費への影響が強まる結果、景気下押し圧力は4.3%ptまで拡大する恐れがある（**図表 5-11**）。

図表 5-11 : 銀行の貸出態度厳格化が引き起こすリスクシナリオ

リスクシナリオ①		リスクシナリオ②	
	実質GDP (%pt)		実質GDP (%pt)
企業向け貸出態度の厳格化 (ITバブル崩壊同等)	▲ 0.8	企業向け貸出態度の厳格化 (リーマン・ショック同等)	▲ 1.5
消費者向け貸出態度の厳格化 (足元のショックが1年継続)	▲ 0.7	消費者向け貸出態度の厳格化 (リーマン・ショック同等)	▲ 1.8
住宅向け貸出態度の厳格化 (実物資産価格 年率1.3%下落)	▲ 0.1	住宅向け貸出態度の厳格化 (実物資産価格 年率9.6%下落)	▲ 1.0
<b>【合計】</b>	<b>▲ 1.7</b>	<b>【合計】</b>	<b>▲ 4.3</b>

(注) 企業向け：大企業・中堅企業向け、消費者向け：クレジットカード。

メインシナリオからの乖離幅。

厳密には、各リスクシナリオの影響度を単純に合算できない点には留意が必要。

(出所) FRB、BEA、S&P、Haver Analytics より大和総研作成

米国で銀行危機が発生すれば世界や日本も影響を受ける。リスクシナリオの各地域への影響について、マクロモデルを用いて試算してみよう。モデルには金融市場を通じた影響は組み込まれていないが、貿易を通じて各地域の経済が互いに影響しあうことが想定されている。例えば、米国の内需が落ち込むと、他の地域の米国向け輸出が減少し、それに沿って他の地域の内需も減少する。そうすると米国の輸出も減少し、米国の実質 GDP を更に押し下げる。

試算では、リスクシナリオ①における世界と日本の実質 GDP 成長率は、それぞれ 1.5%pt、1.1%pt 押し下げられる結果となった。リスクシナリオ②では、押し下げ幅はそれぞれ 4.0%pt、3.0%pt となり、日本のマイナス成長は避けられない (図表 5-12)。米国の銀行不安の動向について、当面警戒を怠るべきではないだろう。

図表 5-12 : 米国経済のリスクシナリオが発現した場合の各国・地域の実質 GDP 成長率への影響  
(図表 2-6 の再掲)

	(%pt)					
	世界経済	日本	米国	中国	ユーロ圏	新興国 (除く中国)
<b>リスクシナリオ①</b> →米銀行の貸出態度が <b>現水準で長期化</b>	▲ 1.5	▲ 1.1	▲ 1.8	▲ 0.9	▲ 1.3	▲ 1.7
<b>リスクシナリオ②</b> →米銀行の貸出態度が <b>リーマン・ショック 時並みに厳格化</b>	▲ 4.0	▲ 3.0	▲ 5.0	▲ 2.3	▲ 3.6	▲ 4.5

(注) 当社マクロモデルによる試算。

(出所) IMF、Haver Analytics より大和総研作成

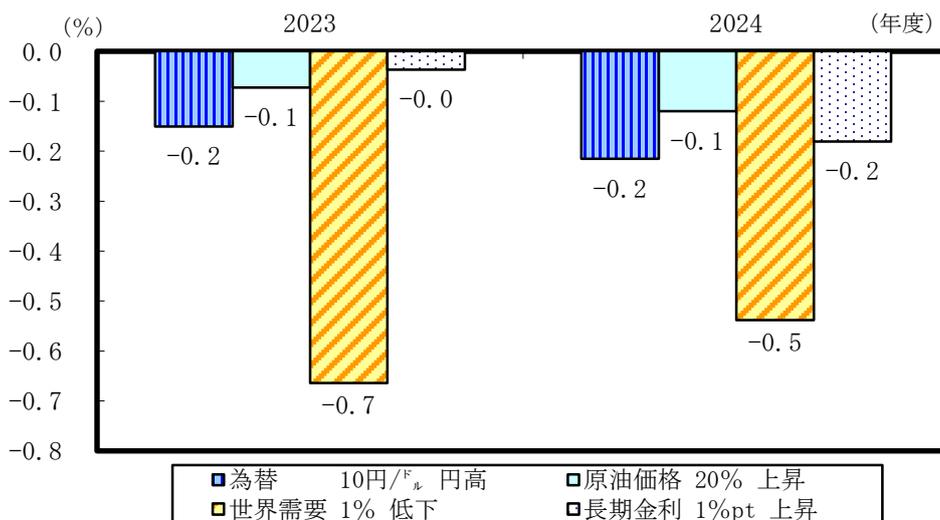
## 6. マクロリスクシミュレーション

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7-9月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

【前提】	【シミュレーション】
・ 為替レート : 2023-24 年度 ; 138.2 円/ドル, 138.7 円/ドル	→ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油 (WTI) 価格 : 2023-24 年度 ; 72.4 ドル/bbl, 71.9 ドル/bbl	→ 各四半期 20% 上昇
・ 世界経済成長率 : 2023-24 暦年 ; +2.6%, +2.5%	→ 各四半期 1% 低下
・ 長期金利 : 2023-24 年度 ; 0.39%, 0.38%	→ 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と比べて20%上昇した場合、実質 GDP は2023年度で▲0.1%、2024年度で▲0.1%縮小する。

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、購買力の低下と相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) が標準シナリオと比べて1%低下した場合、実質 GDP は2023年度で▲0.7%、2024年度で▲0.5%縮小する。

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と比べて1%pt 上昇した場合、実質 GDP は2023年度で▲0.0%、2024年度は▲0.2%縮小する。

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（有利子負債額から有利子資産額を差し引いたもの）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。投資の限界収益率が上昇し、金利との差が保たれれば、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	4.0	2.1	3.8 (-0.2)	2.0 (-0.3)	3.5 (-0.5)	1.8 (-0.8)
<b>実質GDP</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3 (-0.2)</b>	<b>1.1 (-0.2)</b>	<b>1.4 (-0.1)</b>	<b>1.2 (-0.1)</b>
GDPデフレーター	2.5	0.9	2.5 (-0.0)	0.9 (-0.1)	2.1 (-0.4)	0.6 (-0.7)
鉱工業生産指数	4.8	1.0	4.6 (-0.1)	0.9 (-0.2)	4.7 (-0.0)	0.9 (-0.0)
第3次産業活動指数	2.3	1.0	2.3 (-0.1)	1.0 (-0.1)	2.3 (-0.0)	1.0 (-0.0)
国内企業物価	2.2	0.5	1.7 (-0.5)	0.3 (-0.7)	2.7 ( 0.5)	0.8 ( 0.8)
消費者物価	2.4	1.7	2.4 (-0.1)	1.6 (-0.2)	2.6 ( 0.2)	1.8 ( 0.3)
失業率	2.5	2.4	2.5 ( 0.0)	2.4 ( 0.0)	2.5 ( 0.0)	2.4 ( 0.0)
貿易収支 (兆円)	-11.2	-9.8	-10.6 ( 0.6)	-9.6 ( 0.2)	-14.7 (-3.5)	-15.6 (-5.8)
経常収支 (億ドル)	1,416	1,616	1,478 ( 62)	1,635 ( 19)	1,148 (-268)	1,177 (-439)
経常収支 (兆円)	19.6	22.4	18.9 (-0.6)	21.0 (-1.4)	15.9 (-3.7)	16.3 (-6.1)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.7	0.8	1.5 (-0.1)	0.8 (-0.1)	1.7 (-0.0)	0.8 (-0.0)
民間住宅投資	1.3	-0.1	1.3 (-0.0)	-0.1 (-0.1)	1.3 (-0.0)	-0.1 (-0.1)
民間設備投資	2.8	2.4	2.8 (-0.1)	2.1 (-0.3)	2.8 (-0.0)	2.4 ( 0.0)
政府最終消費	-1.8	-0.3	-1.7 ( 0.1)	-0.2 ( 0.1)	-1.9 (-0.1)	-0.4 (-0.2)
公共投資	3.6	1.3	3.8 ( 0.1)	1.4 ( 0.2)	3.5 (-0.1)	1.3 (-0.2)
財貨・サービスの輸出	2.0	2.8	1.5 (-0.5)	2.4 (-0.8)	1.9 (-0.1)	2.7 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	0.9	1.3	0.8 (-0.0)	1.2 (-0.2)	0.8 (-0.0)	1.3 (-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	3.3 (-0.7)	2.2 (-0.7)	4.0 (-0.0)	2.0 (-0.2)	3.6 (-0.4)	1.9 (-0.7)
<b>実質GDP</b>	<b>0.8 (-0.7)</b>	<b>1.3 (-0.5)</b>	<b>1.4 (-0.0)</b>	<b>1.1 (-0.2)</b>	<b>1.5 ( 0.0)</b>	<b>1.2 (-0.0)</b>
GDPデフレーター	2.5 (-0.1)	0.8 (-0.1)	2.5 (-0.0)	0.9 (-0.0)	2.1 (-0.4)	0.7 (-0.7)
鉱工業生産指数	3.8 (-0.9)	0.8 (-1.1)	4.7 (-0.0)	0.8 (-0.2)	4.8 ( 0.0)	1.0 ( 0.1)
第3次産業活動指数	2.3 (-0.1)	1.0 (-0.1)	2.3 (-0.0)	1.0 (-0.0)	2.4 ( 0.0)	1.0 ( 0.0)
国内企業物価	2.1 (-0.1)	0.3 (-0.3)	2.2 (-0.0)	0.5 (-0.0)	3.0 ( 0.7)	0.9 ( 1.2)
消費者物価	2.4 (-0.0)	1.6 (-0.1)	2.4 (-0.0)	1.7 (-0.0)	2.7 ( 0.2)	1.9 ( 0.4)
失業率	2.5 ( 0.0)	2.4 ( 0.0)	2.5 ( 0.0)	2.4 ( 0.0)	2.5 (-0.0)	2.4 ( 0.0)
貿易収支 (兆円)	-14.0 (-2.8)	-11.9 (-2.0)	-11.1 ( 0.1)	-9.6 ( 0.3)	-15.0 (-3.8)	-15.7 (-5.9)
経常収支 (億ドル)	1,158 (-258)	1,417 (-199)	1,537 ( 121)	1,797 ( 181)	1,117 (-299)	1,168 (-449)
経常収支 (兆円)	16.0 (-3.6)	19.7 (-2.8)	21.2 ( 1.7)	24.9 ( 2.5)	16.2 (-3.4)	17.0 (-5.4)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.6 (-0.0)	0.8 (-0.0)	1.7 (-0.0)	0.8 (-0.0)	1.7 ( 0.0)	0.8 ( 0.0)
民間住宅投資	1.2 (-0.1)	0.1 ( 0.0)	1.2 (-0.1)	-0.9 (-1.0)	1.3 (-0.0)	-0.1 (-0.0)
民間設備投資	2.6 (-0.2)	2.0 (-0.6)	2.6 (-0.2)	1.4 (-1.2)	2.9 ( 0.0)	2.5 ( 0.2)
政府最終消費	-1.8 ( 0.0)	-0.2 ( 0.1)	-1.8 ( 0.0)	-0.3 ( 0.0)	-1.9 (-0.1)	-0.4 (-0.2)
公共投資	3.7 ( 0.1)	1.5 ( 0.3)	3.7 ( 0.0)	1.4 ( 0.0)	3.5 (-0.2)	1.2 (-0.3)
財貨・サービスの輸出	-1.3 (-3.2)	2.6 (-3.4)	2.0 ( 0.0)	2.8 ( 0.0)	2.1 ( 0.1)	2.9 ( 0.3)
財貨・サービスの輸入	0.3 (-0.5)	0.3 (-1.6)	0.8 (-0.1)	1.1 (-0.3)	0.9 ( 0.0)	1.4 ( 0.0)

(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) 括弧内数値は標準シナリオ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	2021	2022	2021	2022
名目国内総支出(兆円)	550.7	547.9	551.5	553.0	558.9	554.5	560.4	570.1	550.7	561.2	549.5	556.6
前期比%	0.4	-0.5	0.7	0.3	1.1	-0.8	1.1	1.7				
前期比年率%	1.6	-2.0	2.7	1.1	4.3	-3.1	4.3	7.1				
前年同期比%	7.2	1.6	0.5	0.9	1.5	1.2	1.6	3.4	2.4	1.9	1.9	1.3
実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)	540.2	538.5	544.7	542.0	548.3	546.9	546.8	549.0	541.0	547.7	540.3	546.0
前期比%	0.3	-0.3	1.2	-0.5	1.1	-0.2	-0.0	0.4				
前期比年率%	1.3	-1.3	4.7	-1.9	4.7	-1.0	-0.1	1.6				
前年同期比%	7.7	1.8	0.9	0.5	1.8	1.6	0.4	1.3	2.6	1.2	2.2	1.0
内需寄与度(前期比)	0.6	-0.5	1.1	-0.0	1.1	0.4	-0.4	0.7	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	-0.6	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	2.0	-0.2	0.7	-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	93.8	95.5	95.3	95.7	95.6
前期比%	0.3	-1.9	0.2	0.8	-2.7	5.9	-3.0	-1.8	5.7	-0.2	5.6	-0.1
第3次産業活動指数(2015=100)	97.3	96.8	98.3	98.1	99.5	99.4	99.4	100.6	97.5	99.7	97.4	99.0
前期比%	0.4	-0.5	1.5	-0.3	1.4	-0.0	-0.0	1.2	2.3	2.2	1.4	1.7
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	119.7	107.0	117.1	104.6	114.7
前年同期比%	4.6	5.8	8.6	9.3	9.6	9.7	10.0	8.4	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	104.0	99.9	103.0	99.8	102.1
前年同期比%	-0.6	-0.0	0.4	0.6	2.1	2.7	3.8	3.5	0.1	3.0	-0.2	2.3
完全失業率(%)	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.6	2.8	2.6	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	0.44	0.09	0.29	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	-3.2	-7.0	-14.8	-22.3	-20.6	-15.0	-1.5	-18.1	1.8	-15.7
経常収支(季調済年率、億ドル)	2,364	1,806	1,587	1,422	990	299	698	769	1,794	681	1,962	879
経常収支(季調済年率、兆円)	25.9	19.9	18.0	16.5	12.8	4.1	9.9	10.2	20.2	9.2	21.5	11.5
対名目GDP比率(%)	4.7	3.6	3.3	3.0	2.3	0.7	1.8	1.8	3.6	1.6	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	132.3	112.3	135.4	109.8	131.4
(円/ユーロ)	132.4	129.9	130.6	131.6	138.8	139.5	144.2	142.2	131.1	141.2	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)	577.3	581.3	585.5	590.4	593.2	595.1	596.9	599.0	583.7	596.2	578.9	593.9
前期比%	1.3	0.7	0.7	0.8	0.5	0.3	0.3	0.3				
前期比年率%	5.2	2.8	2.9	3.4	1.9	1.2	1.2	1.4				
前年同期比%	3.3	4.8	4.5	3.4	2.8	2.4	1.9	1.5	4.0	2.1	4.0	2.6
実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)	551.9	554.8	557.3	559.2	560.5	561.8	563.1	564.5	555.7	562.4	553.1	561.1
前期比%	0.5	0.5	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2				
前期比年率%	2.2	2.1	1.8	1.3	1.0	0.9	0.9	1.0				
前年同期比%	0.5	1.5	1.9	1.9	1.6	1.3	1.0	1.0	1.5	1.2	1.3	1.4
内需寄与度(前期比)	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.2	0.9	1.5	1.0
外需寄与度(前期比)	0.1	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	-0.1	0.4
GDPデフレーター(前年同期比%)	2.8	3.3	2.5	1.5	1.1	1.1	0.9	0.6	2.5	0.9	2.7	1.1
鉱工業生産指数(2015=100)	98.2	100.0	100.5	100.4	100.4	100.6	100.9	101.2	99.8	100.8	98.0	100.4
前期比%	4.6	1.9	0.6	-0.2	-0.0	0.2	0.3	0.3	4.8	1.0	2.5	2.4
第3次産業活動指数(2015=100)	101.0	101.9	102.5	102.8	102.9	103.0	103.1	103.2	102.0	103.0	101.4	102.9
前期比%	0.4	0.9	0.6	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	2.3	1.0	2.4	1.5
企業物価指数(2020=100)												
国内企業物価指数	119.6	119.5	119.7	119.8	120.0	120.2	120.4	120.5	119.7	120.3	119.6	120.1
前年同期比%	5.3	3.1	0.5	0.1	0.3	0.6	0.6	0.6	2.2	0.5	4.3	0.4
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2020=100)	104.6	104.9	106.1	106.4	106.8	107.0	107.6	107.8	105.5	107.3	104.9	106.9
前年同期比%	3.0	2.3	2.3	2.3	2.1	2.0	1.4	1.3	2.4	1.7	2.7	1.9
完全失業率(%)	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.6	2.4
10年物国債利回り(%)	0.41	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.39	0.38	0.40	0.38
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	-12.7	-11.3	-10.9	-10.1	-10.1	-10.0	-9.9	-9.6	-11.2	-9.8	-12.1	-9.8
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,256	1,419	1,479	1,524	1,576	1,603	1,631	1,671	1,416	1,616	1,311	1,687
経常収支(季調済年率、兆円)	17.2	19.7	20.5	21.1	21.9	22.2	22.6	23.2	19.6	22.4	18.0	23.4
対名目GDP比率(%)	3.0	3.4	3.5	3.6	3.7	3.7	3.8	3.9	3.4	3.8	3.1	3.9
為替レート(円/ドル)	136.6	138.7	138.7	138.7	138.7	138.7	138.7	138.7	138.2	138.7	136.6	138.7
(円/ユーロ)	148.4	149.4	149.4	149.4	149.4	149.4	149.4	149.4	149.1	149.4	147.3	149.4

(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	2021	2022	2021	2022
国内総支出	540.2	538.5	544.7	542.0	548.3	546.9	546.8	549.0	541.0	547.7	540.3	546.0
前期比年率%	1.3	-1.3	4.7	-1.9	4.7	-1.0	-0.1	1.6				
前年同期比%	7.7	1.8	0.9	0.5	1.8	1.6	0.4	1.3	2.6	1.2	2.2	1.0
国内需要	540.1	537.5	543.6	543.5	549.2	551.3	549.1	552.8	541.0	550.8	539.4	548.2
前期比年率%	2.2	-1.9	4.6	-0.1	4.3	1.5	-1.6	2.7				
前年同期比%	4.4	1.3	0.7	1.2	1.9	2.5	0.9	1.9	1.9	1.8	1.1	1.6
民間需要	394.0	390.8	399.0	399.1	404.0	405.9	403.2	406.2	395.7	405.0	393.9	402.9
前期比年率%	1.5	-3.2	8.6	0.2	4.9	1.9	-2.7	3.1				
前年同期比%	4.5	0.8	1.1	1.8	2.7	3.8	0.9	2.0	2.0	2.3	0.7	2.3
民間最終消費支出	287.5	284.3	293.0	289.9	294.8	294.9	295.5	297.2	288.7	295.7	287.9	293.8
前期比年率%	0.7	-4.3	12.8	-4.2	6.9	0.2	0.8	2.4				
前年同期比%	5.6	-0.7	0.3	1.1	2.7	3.6	0.9	2.6	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	17.9	18.6	17.8	18.8	17.9
前期比年率%	6.3	-6.5	-4.8	-7.1	-7.0	-1.8	0.6	0.7				
前年同期比%	-2.1	0.9	0.0	-3.2	-6.3	-5.3	-3.9	-1.9	-1.1	-4.4	-1.1	-4.6
民間企業設備投資	88.2	86.7	87.1	87.0	88.8	90.1	89.6	90.4	87.2	89.8	87.2	88.8
前期比年率%	5.6	-6.7	2.0	-0.6	8.7	6.2	-2.6	3.8				
前年同期比%	4.6	2.7	1.5	0.1	0.9	4.0	2.6	4.2	2.1	3.0	0.8	1.8
民間在庫変動	-0.7	1.0	0.3	4.0	2.5	3.0	0.3	0.8	1.2	1.7	0.0	2.4
公的需要	146.1	146.8	144.6	144.3	145.3	145.4	145.9	146.5	145.3	145.8	145.5	145.2
前期比年率%	4.4	1.9	-5.6	-0.9	2.6	0.5	1.4	1.7				
前年同期比%	4.1	2.4	-0.2	-0.5	-0.2	-0.8	0.8	1.6	1.4	0.3	2.4	-0.2
政府最終消費支出	117.1	118.7	117.4	118.1	118.9	119.0	119.2	119.2	117.8	119.1	117.0	118.8
前期比年率%	7.7	5.3	-4.3	2.7	2.6	0.2	0.8	-0.0				
前年同期比%	5.1	4.0	2.0	2.7	1.6	0.3	1.5	0.9	3.4	1.1	3.5	1.5
公的固定資本形成	29.0	28.2	27.3	26.2	26.4	26.7	26.8	27.4	27.6	26.9	28.5	26.5
前期比年率%	-8.0	-11.5	-11.3	-15.0	2.5	4.6	0.9	10.1				
前年同期比%	-0.4	-3.4	-8.1	-11.7	-8.9	-4.8	-2.4	4.5	-6.4	-2.6	-1.9	-7.0
公的在庫変動	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
財貨・サービスの純輸出	0.2	1.4	1.5	-1.0	-0.4	-3.8	-1.5	-3.5	0.5	-2.3	1.2	-1.6
財貨・サービスの輸出	103.7	103.2	103.7	105.0	106.6	109.2	111.5	106.8	103.9	108.5	102.8	108.1
前期比年率%	13.0	-1.7	2.1	5.0	6.1	10.2	8.4	-15.6				
前年同期比%	27.3	15.6	5.9	4.3	2.9	5.9	7.3	1.6	12.4	4.4	11.9	5.1
財貨・サービスの輸入	103.4	101.9	102.2	106.0	107.0	113.0	113.0	110.3	103.4	110.8	101.6	109.7
前期比年率%	20.0	-6.0	1.5	15.5	3.9	24.4	-0.2	-9.0				
前年同期比%	5.1	11.4	5.1	7.3	3.2	10.9	10.4	4.2	7.1	7.1	5.1	8.0

(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	551.9	554.8	557.3	559.2	560.5	561.8	563.1	564.5	555.7	562.4	553.1	561.1	
前期比年率%	2.2	2.1	1.8	1.3	1.0	0.9	0.9	1.0					
前年同期比%	0.5	1.5	1.9	1.9	1.6	1.3	1.0	1.0	1.5	1.2	1.3	1.4	
国内需要	554.9	556.4	558.1	559.5	560.6	561.8	562.9	564.0	557.4	562.5	555.7	561.2	
前期比年率%	1.6	1.1	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8					
前年同期比%	0.9	1.0	1.7	1.2	1.0	0.9	0.8	0.9	1.2	0.9	1.4	1.0	
民間需要	408.8	411.7	414.3	415.4	416.3	417.2	418.0	418.9	412.7	417.7	410.4	416.8	
前期比年率%	2.6	2.8	2.5	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8					
前年同期比%	1.1	1.5	2.8	2.2	1.8	1.3	0.9	0.9	1.9	1.2	1.8	1.6	
民間最終消費支出	298.7	300.2	301.5	301.9	302.4	302.8	303.3	303.7	300.6	303.1	299.5	302.6	
前期比年率%	2.0	2.1	1.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6					
前年同期比%	1.3	1.8	2.0	1.5	1.3	0.9	0.6	0.6	1.7	0.8	1.9	1.1	
民間住宅投資	17.9	18.0	18.2	18.2	18.1	18.1	18.0	18.0	18.1	18.1	18.0	18.1	
前期比年率%	1.8	2.6	2.4	0.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8					
前年同期比%	0.3	1.5	1.9	1.7	1.1	0.2	-0.6	-0.8	1.3	-0.1	0.4	0.6	
民間企業設備投資	91.2	91.9	92.7	93.3	93.8	94.3	94.7	95.1	92.3	94.5	91.5	94.0	
前期比年率%	3.6	3.2	3.2	2.8	2.1	2.0	1.8	1.8					
前年同期比%	2.6	2.0	3.6	3.1	2.9	2.5	2.1	2.0	2.8	2.4	3.1	2.7	
民間在庫変動	1.0	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.7	2.0	1.4	2.0	
公的需要	146.1	144.8	143.8	144.1	144.3	144.6	144.9	145.1	144.7	144.7	145.3	144.5	
前期比年率%	-1.2	-3.6	-2.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7					
前年同期比%	0.4	-0.5	-1.3	-1.6	-1.3	-0.1	0.7	0.7	-0.8	0.0	0.0	-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%	-2.1	-5.0	-3.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6					
前年同期比%	-0.3	-1.6	-2.7	-2.5	-1.9	-0.4	0.6	0.6	-1.8	-0.3	-0.9	-1.1	
公的固定資本形成	27.6	27.8	27.9	28.0	28.1	28.2	28.2	28.3	27.8	28.2	27.7	28.1	
前期比年率%	3.0	2.4	1.8	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2					
前年同期比%	4.5	3.9	4.4	2.1	1.7	1.4	1.1	1.2	3.6	1.3	4.3	1.6	
公的在庫変動	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
財貨・サービスの純輸出	-2.7	-1.3	-0.5	0.0	0.2	0.4	0.5	0.8	-1.1	0.4	-2.0	0.3	
財貨・サービスの輸出	108.1	110.2	111.7	112.6	113.0	113.5	113.9	114.5	110.6	113.7	109.1	113.2	
前期比年率%	5.0	7.8	5.5	3.3	1.6	1.5	1.5	2.0					
前年同期比%	1.4	0.8	0.3	5.5	4.5	3.0	2.0	1.6	2.0	2.8	1.0	3.7	
財貨・サービスの輸入	110.8	111.5	112.1	112.5	112.8	113.1	113.4	113.7	111.7	113.2	111.2	112.9	
前期比年率%	1.8	2.4	2.3	1.5	1.0	1.0	0.9	1.0					
前年同期比%	3.7	-1.3	-0.7	2.0	1.8	1.4	1.1	1.0	0.9	1.3	1.4	1.6	

(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	2021	2022	2021	2022
国内総支出	550.7	547.9	551.5	553.0	558.9	554.5	560.4	570.1	550.7	561.2	549.5	556.6
前期比年率%	1.6	-2.0	2.7	1.1	4.3	-3.1	4.3	7.1				
前年同期比%	7.2	1.6	0.5	0.9	1.5	1.2	1.6	3.4	2.4	1.9	1.9	1.3
国内需要	551.7	551.8	559.9	566.5	577.4	583.1	584.6	592.1	557.3	584.5	552.3	577.8
前期比年率%	4.0	0.1	6.0	4.8	7.9	4.0	1.0	5.2				
前年同期比%	5.3	2.7	2.8	3.7	4.7	5.7	4.3	4.8	3.6	4.9	2.2	4.6
民間需要	403.5	401.9	411.7	417.6	427.9	431.9	431.7	438.0	408.7	432.5	404.2	427.2
前期比年率%	3.2	-1.6	10.1	5.9	10.2	3.7	-0.1	5.9				
前年同期比%	5.6	2.3	3.3	4.5	6.2	7.4	4.8	5.1	3.9	5.8	1.8	5.7
民間最終消費支出	293.5	290.7	299.9	301.4	309.0	310.1	313.0	318.3	296.3	312.7	294.0	308.5
前期比年率%	2.1	-3.8	13.3	2.1	10.5	1.4	3.7	6.9				
前年同期比%	6.0	0.2	1.7	3.2	5.4	6.6	4.4	5.6	2.7	5.5	1.0	4.9
民間住宅投資	20.8	21.1	21.3	21.3	21.2	21.2	21.2	21.1	21.1	21.2	20.8	21.2
前期比年率%	15.2	7.1	3.8	-1.0	-1.4	-0.2	0.3	-1.4				
前年同期比%	1.4	8.0	9.7	6.1	2.1	0.3	-0.6	-0.7	6.3	0.2	4.0	1.9
民間企業設備投資	90.0	89.1	90.2	91.0	94.3	96.7	96.9	97.9	90.1	96.5	89.3	94.6
前期比年率%	8.8	-3.8	5.3	3.3	15.3	11.0	0.6	4.0				
前年同期比%	6.3	5.0	4.7	3.3	5.0	8.6	7.1	7.7	4.7	7.2	2.4	5.9
民間在庫変動	-0.7	1.0	0.3	3.9	3.4	3.8	0.7	0.7	1.1	2.2	0.1	2.9
公的需要	148.3	149.9	148.2	148.9	149.5	151.3	152.9	154.1	148.7	152.0	148.1	150.6
前期比年率%	6.2	4.6	-4.5	1.7	1.7	4.8	4.4	3.2				
前年同期比%	4.5	4.0	1.6	1.6	0.9	1.1	3.1	3.7	2.9	2.2	3.2	1.7
政府最終消費支出	117.5	119.8	118.5	120.1	120.1	122.0	122.6	123.1	119.0	121.9	117.7	121.2
前期比年率%	9.1	8.2	-4.2	5.5	-0.3	6.6	1.9	1.7				
前年同期比%	5.1	5.4	3.2	4.6	2.0	2.0	3.3	2.5	4.5	2.5	4.0	3.0
公的固定資本形成	30.8	30.3	29.7	28.8	29.5	30.1	30.4	31.1	29.8	30.3	30.5	29.7
前期比年率%	-4.6	-7.0	-7.2	-12.3	10.9	8.6	3.1	9.5				
前年同期比%	1.8	-0.7	-4.5	-8.1	-4.1	-0.1	1.9	7.9	-3.3	1.7	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	-1.0	-4.0	-8.4	-13.4	-18.5	-28.6	-24.2	-22.0	-6.7	-23.3	-2.9	-21.2
財貨・サービスの輸出	99.8	101.5	104.8	109.3	118.4	125.1	128.1	119.3	103.8	122.7	100.2	120.2
前期比年率%	24.2	6.9	14.1	18.2	37.7	24.4	9.9	-24.7				
前年同期比%	37.0	25.1	17.9	15.6	18.8	23.7	21.7	9.1	23.0	18.2	19.5	20.0
財貨・サービスの輸入	100.8	105.4	113.3	122.8	136.9	153.7	152.3	141.3	110.5	146.0	103.0	141.5
前期比年率%	42.0	19.6	33.2	38.0	54.8	58.7	-3.6	-25.9				
前年同期比%	21.0	33.3	34.1	32.6	35.7	46.2	34.4	14.9	30.3	32.1	20.8	37.3

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

## (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	577.3	581.3	585.5	590.4	593.2	595.1	596.9	599.0	583.7	596.2	578.9	593.9	
前期比年率%	5.2	2.8	2.9	3.4	1.9	1.2	1.2	1.4					
前年同期比%	3.3	4.8	4.5	3.4	2.8	2.4	1.9	1.5	4.0	2.1	4.0	2.6	
国内需要	595.8	597.9	601.3	605.7	608.4	610.1	611.8	613.6	600.3	611.1	596.8	609.0	
前期比年率%	2.5	1.4	2.3	2.9	1.8	1.1	1.1	1.2					
前年同期比%	3.1	2.6	2.8	2.4	2.0	2.1	1.7	1.4	2.7	1.8	3.3	2.0	
民間需要	442.0	445.3	449.5	453.4	455.7	457.0	458.2	459.6	447.6	457.7	443.7	456.1	
前期比年率%	3.8	3.0	3.8	3.5	2.0	1.1	1.1	1.2					
前年同期比%	3.2	3.1	4.1	3.6	3.1	2.6	1.9	1.4	3.5	2.2	3.9	2.8	
民間最終消費支出	321.1	322.9	325.5	328.6	330.3	331.0	331.6	332.4	324.6	331.4	322.0	330.4	
前期比年率%	3.6	2.3	3.3	3.9	2.0	0.8	0.8	1.0					
前年同期比%	3.8	4.2	4.0	3.2	2.9	2.5	1.9	1.2	3.8	2.1	4.4	2.6	
民間住宅投資	21.2	21.3	21.5	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.4	21.6	21.3	21.6	
前期比年率%	0.6	3.4	3.4	1.0	0.2	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	-0.2	0.7	1.5	2.1	2.0	1.2	0.4	0.2	1.0	0.9	0.3	1.4	
民間企業設備投資	98.8	99.7	100.6	101.3	102.0	102.5	103.1	103.6	100.2	102.9	99.2	102.2	
前期比年率%	4.0	3.6	3.5	3.2	2.5	2.3	2.1	2.1					
前年同期比%	4.7	3.0	3.9	3.5	3.2	2.9	2.5	2.3	3.8	2.7	4.9	3.0	
民間在庫変動	0.9	1.4	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.5	1.9	1.3	1.9	
公的需要	153.8	152.6	151.8	152.2	152.7	153.1	153.6	154.0	152.6	153.4	153.1	152.9	
前期比年率%	-0.9	-3.1	-2.0	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2					
前年同期比%	2.8	0.8	-0.6	-1.1	-0.9	0.4	1.2	1.2	0.4	0.5	1.6	-0.1	
政府最終消費支出	122.6	121.1	120.1	120.4	120.7	121.1	121.4	121.7	121.1	121.2	121.7	120.9	
前期比年率%	-1.8	-4.6	-3.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0					
前年同期比%	2.2	-0.8	-2.0	-2.2	-1.5	-0.0	1.0	1.0	-0.7	0.1	0.4	-0.7	
公的固定資本形成	31.3	31.5	31.7	31.8	32.0	32.1	32.3	32.4	31.6	32.2	31.4	32.0	
前期比年率%	2.6	3.0	2.4	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9					
前年同期比%	5.8	4.3	4.5	2.5	2.3	2.1	1.8	1.8	4.1	2.0	5.6	2.2	
公的在庫変動	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	-18.5	-16.6	-15.8	-15.3	-15.2	-15.0	-14.9	-14.7	-16.5	-14.9	-18.2	-15.1	
財貨・サービスの輸出	119.9	122.3	124.1	125.2	125.9	126.5	127.1	127.8	122.9	126.8	121.4	126.1	
前期比年率%	2.2	8.3	5.9	3.7	2.0	1.9	2.0	2.4					
前年同期比%	1.2	-2.4	-2.9	5.0	5.0	3.5	2.3	2.1	0.1	3.2	1.0	3.9	
財貨・サービスの輸入	138.4	138.9	139.9	140.5	141.0	141.5	142.0	142.5	139.4	141.7	139.5	141.2	
前期比年率%	-8.0	1.6	2.7	1.9	1.4	1.4	1.4	1.4					
前年同期比%	1.1	-9.7	-8.1	-0.5	1.9	1.9	1.5	1.4	-4.5	1.7	-1.4	1.2	

(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。

(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	2021	2022	2021	2022	
国内総支出	101.9	101.7	101.3	102.0	101.9	101.4	102.5	103.8	101.8	102.5	101.7	101.9	
前期比%	0.1	-0.2	-0.5	0.8	-0.1	-0.5	1.1	1.3					
前年同期比%	-0.5	-0.2	-0.3	0.4	-0.3	-0.4	1.2	2.0	-0.2	0.7	-0.2	0.2	
民間最終消費支出	102.1	102.2	102.3	104.0	104.8	105.2	105.9	107.1	102.6	105.7	102.1	105.0	
前期比%	0.4	0.1	0.1	1.6	0.8	0.3	0.7	1.1					
前年同期比%	0.4	0.8	1.4	2.1	2.7	2.9	3.6	3.0	1.2	3.0	0.6	2.8	
民間住宅投資	108.8	112.5	115.0	116.8	118.6	119.1	119.0	118.3	113.3	118.7	110.8	118.4	
前期比%	2.0	3.4	2.2	1.6	1.5	0.4	-0.1	-0.5					
前年同期比%	3.6	7.1	9.7	9.6	8.9	5.9	3.4	1.2	7.5	4.8	5.2	6.8	
民間企業設備投資	102.0	102.8	103.6	104.6	106.1	107.3	108.2	108.3	103.3	107.5	102.4	106.5	
前期比%	0.8	0.8	0.8	1.0	1.5	1.1	0.8	0.1					
前年同期比%	1.6	2.2	3.1	3.2	4.0	4.4	4.4	3.4	2.6	4.1	1.7	4.0	
政府最終消費支出	100.3	101.0	101.0	101.7	101.0	102.5	102.8	103.3	101.0	102.4	100.6	102.0	
前期比%	0.3	0.7	0.0	0.7	-0.7	1.6	0.3	0.4					
前年同期比%	-0.0	1.4	1.2	1.9	0.4	1.7	1.8	1.6	1.1	1.4	0.5	1.4	
公的固定資本形成	106.2	107.5	108.7	109.6	111.8	112.8	113.4	113.3	108.1	112.9	106.9	111.9	
前期比%	0.9	1.2	1.1	0.8	2.0	0.9	0.5	-0.1					
前年同期比%	2.2	2.8	4.0	4.1	5.2	4.9	4.3	3.3	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	114.5	114.9	111.7	99.9	113.1	97.4	111.3	
前期比%	2.4	2.1	2.8	3.0	6.7	3.1	0.3	-2.8					
前年同期比%	7.6	8.2	11.3	10.8	15.4	16.8	13.5	7.4	9.4	13.2	6.8	14.2	
財貨・サービスの輸入	97.5	103.5	110.8	115.8	128.0	136.0	134.8	128.1	106.9	131.8	101.4	129.0	
前期比%	4.3	6.2	7.0	4.6	10.5	6.3	-0.9	-5.0					
前年同期比%	15.1	19.6	27.6	23.6	31.4	31.8	21.7	10.3	21.6	23.3	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	104.6	104.8	105.1	105.6	105.8	105.9	106.0	106.1	105.0	106.0	104.7	105.9	
前期比%	0.7	0.2	0.3	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	2.8	3.3	2.5	1.5	1.1	1.1	0.9	0.6	2.5	0.9	2.7	1.1	
民間最終消費支出	107.5	107.6	108.0	108.9	109.2	109.3	109.3	109.4	108.0	109.3	107.5	109.2	
前期比%	0.4	0.0	0.4	0.8	0.4	0.0	0.0	0.1					
前年同期比%	2.6	2.3	1.9	1.7	1.6	1.6	1.3	0.5	2.1	1.3	2.4	1.5	
民間住宅投資	118.0	118.2	118.5	118.8	119.1	119.4	119.6	119.9	118.4	119.5	118.2	119.2	
前期比%	-0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	-0.5	-0.8	-0.4	0.4	0.9	1.0	1.0	1.0	-0.3	1.0	-0.1	0.8	
民間企業設備投資	108.3	108.4	108.5	108.6	108.7	108.8	108.9	109.0	108.5	108.8	108.4	108.7	
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	1.0	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.9	0.3	1.7	0.3	
政府最終消費支出	103.4	103.5	103.6	103.7	103.8	103.9	104.0	104.1	103.6	104.0	103.4	103.9	
前期比%	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	2.5	0.8	0.8	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	1.2	0.4	1.4	0.4	
公的固定資本形成	113.2	113.3	113.5	113.7	113.9	114.0	114.2	114.4	113.4	114.2	113.3	114.0	
前期比%	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	1.3	0.4	0.0	0.4	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5	0.6	1.3	0.6	
財貨・サービスの輸出	110.9	111.0	111.1	111.3	111.4	111.5	111.6	111.7	111.1	111.5	111.2	111.4	
前期比%	-0.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-0.2	-3.2	-3.2	-0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	-1.8	0.4	-0.0	0.2	
財貨・サービスの輸入	124.9	124.6	124.8	124.9	125.0	125.1	125.3	125.4	124.8	125.2	125.5	125.1	
前期比%	-2.5	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-2.5	-8.5	-7.5	-2.4	0.1	0.5	0.4	0.3	-5.4	0.3	-2.7	-0.4	

(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	2021	2022	2021	2022
1. 前期比%												
実質GDP成長率	0.3	-0.3	1.2	-0.5	1.1	-0.2	-0.0	0.4	2.6	1.2	2.2	1.0
国内需要	0.6	-0.5	1.1	-0.0	1.1	0.4	-0.4	0.7	1.8	1.8	1.1	1.6
民間需要	0.3	-0.6	1.5	0.0	0.9	0.4	-0.5	0.6	1.4	1.7	0.5	1.7
民間最終消費支出	0.1	-0.6	1.6	-0.6	0.9	0.0	0.1	0.3	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	0.2	-0.1	0.2	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	0.1	0.4	0.1	0.6	-0.1
政府最終消費支出	0.4	0.3	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-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	0.1	0.0	0.1	-0.4	-0.1	-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	-0.6	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	0.4	-0.9	2.0	0.8	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	0.0	0.6	-1.2	-1.4	-0.8	-1.5
2. 前年同期比%												
実質GDP成長率	7.7	1.8	0.9	0.5	1.8	1.6	0.4	1.3	2.6	1.2	2.2	1.0
国内需要	4.4	1.2	0.7	1.1	2.0	2.5	0.9	1.9	1.8	1.8	1.1	1.6
民間需要	3.3	0.6	0.8	1.2	2.0	2.8	0.7	1.4	1.4	1.7	0.5	1.7
民間最終消費支出	3.1	-0.4	0.1	0.6	1.4	2.0	0.5	1.4	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	0.8	0.3	0.5	0.1	0.3
民間在庫変動	-0.3	0.5	0.4	0.8	0.6	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	0.4	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	0.3	-0.4	-0.1	-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	0.2	-0.6	-0.1	-1.0	-0.6	-0.7	0.8	-0.6	1.0	-0.6
財貨・サービスの輸出	4.0	2.3	1.0	0.8	0.5	1.1	1.3	0.3	2.0	0.8	1.8	0.9
財貨・サービスの輸入	-0.9	-1.7	-0.8	-1.3	-0.6	-2.1	-1.9	-1.0	-1.2	-1.4	-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)
<b>1. 前期比%</b>												
実質GDP成長率	0.5	0.5	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	1.5	1.2	1.3	1.4
国内需要	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.2	0.9	1.5	1.0
民間需要	0.5	0.5	0.5	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	1.4	0.9	1.4	1.2
民間最終消費支出	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.9	0.5	1.1	0.6
民間住宅投資	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	-0.0	0.0	0.0
民間企業設備投資	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.4	0.5	0.5
民間在庫変動	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.1	-0.2	0.1
公的需要	-0.1	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	-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	0.2	0.1	0.2	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	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	-0.1	0.4
財貨・サービスの輸出	0.2	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.6	0.2	0.8
財貨・サービスの輸入	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4
<b>2. 前年同期比%</b>												
実質GDP成長率	0.5	1.5	1.9	1.9	1.6	1.3	1.0	1.0	1.5	1.2	1.3	1.4
国内需要	0.9	1.0	1.7	1.2	1.0	0.9	0.8	0.9	1.2	0.9	1.5	1.0
民間需要	0.8	1.1	2.0	1.7	1.4	1.0	0.6	0.7	1.4	0.9	1.4	1.2
民間最終消費支出	0.7	1.0	1.1	0.8	0.7	0.5	0.3	0.3	0.9	0.5	1.1	0.6
民間住宅投資	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.1	-0.0	0.0	0.0
民間企業設備投資	0.4	0.3	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
民間在庫変動	-0.3	-0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	-0.0	0.0	-0.0	0.1	-0.2	0.1
公的需要	0.1	-0.1	-0.3	-0.4	-0.3	-0.0	0.2	0.2	-0.2	0.0	0.0	-0.1
政府最終消費支出	-0.1	-0.4	-0.6	-0.5	-0.4	-0.1	0.1	0.1	-0.4	-0.1	-0.2	-0.2
公的固定資本形成	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
公的在庫変動	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
財貨・サービスの純輸出	-0.5	0.4	0.2	0.7	0.5	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3	-0.1	0.4
財貨・サービスの輸出	0.3	0.2	0.1	1.1	0.9	0.6	0.4	0.3	0.4	0.6	0.2	0.8
財貨・サービスの輸入	-0.7	0.3	0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4

(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	2021	2022	2021	2022	
<b>1. 世界経済</b>													
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)													
前年同期比%	11.0	4.6	4.8	3.9	2.6	3.3	1.7	2.4	6.0	2.5	6.4	2.9	
原油価格 (WTI、\$/bbl)													
前年同期比%	66.2	70.5	77.1	95.0	108.5	91.4	82.6	76.0	77.2	89.6	68.1	94.3	
	136.3	72.3	80.6	63.4	64.0	29.7	7.2	-20.0	81.9	16.1	73.1	38.5	
<b>2. 米国経済</b>													
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)													
前期比年率%	19,544	19,673	20,006	19,924	19,895	20,055	20,183	20,238	19,787	20,093	19,610	20,014	
前年同期比%	7.0	2.7	7.0	-1.6	-0.6	3.2	2.6	1.1					
	12.5	5.0	5.7	3.7	1.8	1.9	0.9	1.6	6.6	1.5	5.9	2.1	
消費者物価指数 (1982-1984=100)													
前期比年率%	268.6	272.9	278.7	284.9	291.5	295.5	298.5	301.3	276.2	296.8	271.0	292.7	
前年同期比%	7.5	6.6	8.8	9.2	9.7	5.5	4.2	3.8					
	4.8	5.3	6.7	8.0	8.6	8.3	7.1	5.8	6.2	7.4	4.7	8.0	
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)													
前期比年率%	125.2	128.4	131.2	135.2	139.0	139.9	140.8	141.1	130.0	140.2	126.7	138.8	
前年同期比%	10.7	10.8	9.1	12.6	11.7	2.7	2.7	0.8					
	7.0	8.5	9.6	10.7	11.2	9.0	7.3	4.4	9.0	7.9	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	3.65	1.60	3.38	1.44	2.95	
<b>3. 日本経済</b>													
名目政府最終消費支出 (兆円)													
前期比年率%	117.5	119.8	118.5	120.1	120.1	122.0	122.6	123.1	119.0	121.9	117.7	121.2	
前年同期比%	9.1	8.2	-4.2	5.5	-0.3	6.6	1.9	1.7					
	5.1	5.4	3.2	4.6	2.0	2.0	3.3	2.5	4.5	2.5	4.0	3.0	
名目公的固定資本形成 (兆円)													
前期比年率%	30.8	30.3	29.7	28.8	29.5	30.1	30.4	31.1	29.8	30.3	30.5	29.7	
前年同期比%	-4.6	-7.0	-7.2	-12.3	10.9	8.6	3.1	9.5					
	1.8	-0.7	-4.5	-8.1	-4.1	-0.1	1.9	7.9	-3.3	1.7	0.4	-2.7	
為替レート (円/ドル)													
(円/ユーロ)	109.4	110.1	113.7	116.2	129.6	138.4	141.4	132.3	112.3	135.4	109.8	131.4	
	132.4	129.9	130.6	131.6	138.8	139.5	144.2	142.2	131.1	141.2	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)	
<b>1. 世界経済</b>													
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)													
前年同期比%	3.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.6	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.5	
原油価格 (WTI、\$/bbl)													
前年同期比%	-31.8	-21.4	-13.0	-5.4	-3.0	0.0	0.0	0.0	-19.2	-0.8	-22.1	-2.2	
<b>2. 米国経済</b>													
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)													
前期比年率%	20,258	20,257	20,265	20,311	20,376	20,457	20,546	20,641	20,273	20,505	20,254	20,423	
前年同期比%	0.4	-0.0	0.2	0.9	1.3	1.6	1.8	1.9	0.9	1.1	1.2	0.8	
消費者物価指数 (1982-1984=100)													
前期比年率%	303.7	306.1	308.2	310.0	311.5	313.1	314.9	316.5	307.0	314.0	304.9	312.4	
前年同期比%	3.2	3.1	2.9	2.2	2.0	2.1	2.2	2.1	3.5	2.3	4.2	2.5	
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)													
前期比年率%	141.5	142.6	143.6	144.4	145.1	145.9	146.7	147.5	143.0	146.4	142.2	145.6	
前年同期比%	1.0	3.1	2.8	2.3	2.1	2.2	2.3	2.2	2.0	2.3	2.5	2.4	
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 (%)													
	3.47	3.44	3.33	3.21	3.09	2.97	2.86	2.74	3.36	2.91	3.47	3.03	
<b>3. 日本経済</b>													
名目政府最終消費支出 (兆円)													
前期比年率%	122.6	121.1	120.1	120.4	120.7	121.1	121.4	121.7	121.1	121.2	121.7	120.9	
前年同期比%	-1.8	-4.6	-3.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	-0.7	0.1	0.4	-0.7	
名目公的固定資本形成 (兆円)													
前期比年率%	31.3	31.5	31.7	31.8	32.0	32.1	32.3	32.4	31.6	32.2	31.4	32.0	
前年同期比%	2.6	3.0	2.4	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	4.1	2.0	5.6	2.2	
為替レート (円/ドル)													
(円/ユーロ)	136.6	138.7	138.7	138.7	138.7	138.7	138.7	138.7	138.2	138.7	136.6	138.7	
	148.4	149.4	149.4	149.4	149.4	149.4	149.4	149.4	149.1	149.4	147.3	149.4	

(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。