

2024年5月22日 全65頁

## 第221回日本経済予測

副理事長 兼 専務取締役 経済調査部	調査本部長 シニアエコノミスト シニアエコノミスト シニアエコノミスト シニアエコノミスト シニアエコノミスト エコノミスト エコノミスト エコノミスト エコノミスト 研究員 研究員	熊谷 亮丸 神田 慶司 佐藤 光 末吉 孝行 吉田 亮平 久後 翔太郎 山口 茜 田村 統久 岸川 和馬 中村 華奈子 石川 清香 島本 高志
-----------------------	--	--

## 第221回日本経済予測

賃上げ・物価高の先にある経済の姿と課題は？

①賃上げ効果、②貿易デジタル赤字、③トランプリスク、  
を検証実質 GDP: 2024年度+1.0%、2025年度+1.4%  
(暦年ベース 2024年+0.4%、2025年+1.7%)  
名目 GDP: 2024年度+3.2%、2025年度+3.2%

## 第 221 回日本経済予測

### 【予測のポイント】

- (1) **実質 GDP 成長率見通し:24 年度+1.0%、25 年度+1.4%:**本予測のメインシナリオにおける実質 GDP 成長率は 24 年度+1.0%、25 年度+1.4%(暦年ベースでは 24 年+0.4%、25 年+1.7%)と見込む。春闘賃上げ率の大幅引き上げもあり、実質賃金の前年比は 24 年 7-9 月期にプラス転換するだろう。定額減税や自動車の挽回生産、インバウンド需要の増加、高水準の家計貯蓄、シリコンサイクルの回復などが日本経済を下支え・押し上げるとみられる。海外経済の下振れリスクには引き続き細心の注意が必要で、国内金利の上振れや円高の急速な進行の可能性もある。
- (2) **日銀の政策:**日銀は経済・物価情勢を注視しつつ、緩やかなペースで追加利上げを実施するだろう。メインシナリオでは 24 年 10-12 月期に短期金利を 0.25%に引き上げ、25 年以降は年 0.50%(年 2 回)のペースで利上げを行うと想定している。円安の進行で物価の上振れリスクが高まった場合、国債購入ペースの柔軟化または購入額減額を通じ、長期金利を上昇させるとみている。
- (3) **論点①:実質賃金加速の効果:**消費の伸び悩みは、インフレと労働分配率低下によって実質可処分所得が減少しているためだ。だが、物価上昇の賃金への転嫁率は 0.94 程度に高まっており、労働分配率も長期平均の 50%近傍まで低下した。実質賃金の水準はすでに底打ちした可能性もある。実質賃金が 1%増加すれば消費は 0.5%増加すると試算されるが、足元の株高の影響を加味すれば消費は 0.9%程度増加する可能性もあろう。所得弾性値は耐久財消費が 0.8、サービス消費が 1.1 程度で、これらを中心に消費の伸びが期待される。
- (4) **論点②:貿易・サービス収支が抱える「5 つの構造的課題」:**日本の構造的な貿易・サービス赤字の背景を整理すると、①電気機械を中心とした国際競争力の低下、②産業空洞化、対日直接投資の停滞、③デジタル関連を中心とした輸入依存度の高まり、④エネルギー価格の高騰、原発停止、がある。さらに貿易構造の脆弱性に関するリスクとして、⑤輸出入両面での中国依存度の高さ、も指摘できる。貿易・サービス収支は中長期的に赤字基調が続き、赤字幅は拡大する見込みだ。収支構造の強靱化や国際競争力の維持・強化に向けて、上記の 5 つの課題に政策対応する必要がある。
- (5) **論点③:「トランプ・リスク」をどうみるか:**米大統領選ではトランプ氏が優勢と伝えられ、「トランプ・リスク」が話題となっている。仮に、関税引き上げや移民規制等に関する同氏の主張が実現する場合、米国の経済面の影響を試算すると最大で GDP が▲3.40%、インフレ率が+2.75%pt と大きくなるおそれがある。前回トランプ政権時の実績や減税への期待などから一部に楽観ムードもあるものの、今回主張されている関税等の経済への影響は前回政権時よりも大きくなるとみられ、注意が必要だ。

### 【主な前提条件】

- (1) 名目公共投資:24 年度+2.6%、25 年度+2.3%
- (2) 為替レート:24 年度 156.0 円/ドル、25 年度 156.3 円/ドル
- (3) 原油価格(WTI):24 年度 80.1 ドル/バレル、25 年度 79.8 ドル/バレル
- (4) 米国実質 GDP 成長率(暦年):24 年+2.5%、25 年+2.0%

## 第221回日本経済予測（2024年5月22日）

	2023年度	2024年度	2025年度	2023暦年	2024暦年	2025暦年
		(予測)	(予測)		(予測)	(予測)
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	5.3	3.2	3.2	5.7	3.0	3.6
実質GDP成長率（2015暦年連鎖価格）	1.2	1.0	1.4	1.9	0.4	1.7
内需寄与度	-0.2	1.0	1.3	0.9	0.1	1.6
外需寄与度	1.5	-0.0	0.1	1.0	0.2	0.1
GDPデフレーター	4.1	2.2	1.7	3.8	2.6	1.9
鉱工業生産指数上昇率	-1.9	1.9	2.1	-1.3	-0.8	3.4
第3次産業活動指数上昇率	1.5	1.6	1.1	1.9	1.2	1.5
国内企業物価上昇率	2.3	2.3	2.2	4.2	1.8	2.3
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	2.8	3.1	2.4	3.1	2.9	2.8
失業率	2.6	2.4	2.3	2.6	2.5	2.3
コールレート（期末値）	0.07	0.25	0.75	-0.04	0.25	0.75
10年物国債利回り	0.63	1.08	1.24	0.56	0.97	1.21
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	-3.6	-4.3	-4.1	-6.5	-4.8	-4.7
経常収支（億ドル）	1,753	1,878	1,943	1,522	1,776	1,878
経常収支（兆円）	25.3	29.3	30.4	21.4	27.4	29.3
対名目GDP比率	4.1	4.8	4.8	3.6	4.5	4.6
<b>2. 実質GDP成長率の内訳</b> (括弧内は寄与度、2015暦年連鎖価格)						
民間消費	-0.6 (-0.4)	1.2 (0.6)	1.4 (0.8)	0.6 (0.3)	0.0 (0.0)	1.9 (1.0)
民間住宅投資	0.6 (0.0)	-3.1 (-0.1)	-2.1 (-0.1)	1.1 (0.0)	-3.7 (-0.1)	-1.7 (-0.1)
民間設備投資	0.4 (0.1)	2.0 (0.3)	2.3 (0.4)	2.1 (0.4)	1.0 (0.2)	2.4 (0.4)
政府最終消費	0.5 (0.1)	0.6 (0.1)	0.8 (0.2)	0.9 (0.2)	0.5 (0.1)	0.8 (0.2)
公共投資	4.1 (0.2)	0.8 (0.0)	1.0 (0.1)	2.8 (0.1)	2.5 (0.1)	0.4 (0.0)
財貨・サービスの輸出	3.0 (0.6)	2.3 (0.5)	2.9 (0.7)	3.2 (0.7)	1.0 (0.2)	3.9 (0.9)
財貨・サービスの輸入	-3.3 (0.8)	2.2 (-0.5)	2.3 (-0.6)	-1.3 (0.3)	-0.1 (0.0)	3.1 (-0.7)
<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	3.1	3.0	2.9	2.8	3.1	2.9
原油価格 (WTI、\$/bbl)	77.8	80.1	79.8	77.6	79.4	79.8
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率 (2012暦年連鎖価格)	2.9	2.2	2.0	2.5	2.5	2.0
米国の消費者物価上昇率	3.5	3.0	2.3	4.1	3.1	2.4
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	7.0	2.6	2.3	5.9	4.9	1.7
為替レート (円/ドル)	144.6	156.0	156.3	140.5	154.1	156.3
(円/ユーロ)	156.8	169.2	169.7	152.0	167.0	169.7

(注1) 特に断りのない場合は前年比変化率。原油価格、為替レートは直近の水準で一定と想定。

(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22日)		前回予測 (3月11日)		前回との差	
	2024年度	2025年度	2024年度	2025年度	2024年度	2025年度
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	3.2	3.2	3.3	3.1	-0.1	0.1
実質GDP成長率(2015暦年連鎖価格)	1.0	1.4	0.9	1.3	0.1	0.1
内需寄与度	1.0	1.3	1.0	1.2	0.0	0.2
外需寄与度	-0.0	0.1	-0.1	0.1	0.1	-0.0
GDPデフレーター	2.2	1.7	2.4	1.8	-0.1	-0.0
鉱工業生産指数上昇率	1.9	2.1	2.2	2.0	-0.3	0.1
第3次産業活動指数上昇率	1.6	1.1	0.5	1.1	1.1	-0.0
国内企業物価上昇率	2.3	2.2	1.9	2.2	0.4	0.0
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	3.1	2.4	2.9	2.0	0.2	0.4
失業率	2.4	2.3	2.4	2.3	0.1	0.0
10年物国債利回り	1.08	1.24	0.93	1.06	0.15	0.18
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	-4.3	-4.1	-4.0	-3.8	-0.2	-0.3
経常収支(億ドル)	1,878	1,943	1,932	1,979	-54	-36
経常収支(兆円)	29.3	30.4	28.6	29.3	0.7	1.1
対名目GDP比率	4.8	4.8	4.6	4.6	0.1	0.2
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 (2015暦年連鎖価格)</b>						
民間消費	1.2	1.4	1.1	1.2	0.1	0.2
民間住宅投資	-3.1	-2.1	-2.0	-2.8	-1.1	0.7
民間設備投資	2.0	2.3	2.3	2.1	-0.3	0.2
政府最終消費	0.6	0.8	0.6	0.9	-0.0	-0.1
公共投資	0.8	1.0	0.6	1.2	0.2	-0.2
財貨・サービスの輸出	2.3	2.9	1.5	2.5	0.7	0.4
財貨・サービスの輸入	2.2	2.3	1.8	1.8	0.4	0.5
<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	3.0	2.9	2.9	2.8	0.1	0.0
原油価格(WTI、\$/bbl)	80.1	79.8	78.9	78.9	1.2	0.9
<b>(2) 米国経済</b>						
米国の実質GDP成長率(2012暦年連鎖価格)	2.2	2.0	1.6	1.9	0.6	0.1
米国の消費者物価上昇率	3.0	2.3	2.6	2.2	0.4	0.1
<b>(3) 日本経済</b>						
名目公共投資	2.6	2.3	1.9	2.5	0.7	-0.2
為替レート(円/ドル)	156.0	156.3	148.1	148.1	8.0	8.2
(円/ユーロ)	169.2	169.7	162.1	162.1	7.0	7.6

(注) 特に断りのない場合は前年比変化率。

(出所) 大和総研

## ◎目次

1.	はじめに.....	6
2.	日本経済のメインシナリオ.....	8
2.1	消費の回復もあって1%程度のプラス成長が継続.....	8
2.2	今後の日本経済のポイント ～実質賃金は2024年7-9月期に上昇へ.....	12
2.3	物価・金融政策の見通し.....	16
3.	論点①：実質賃金加速の効果.....	20
3.1	実質賃金の動向.....	21
3.2	実質賃金上昇の消費への効果.....	25
4.	論点②：貿易・サービス収支が抱える「5つの構造的課題」.....	30
4.1	日本の貿易収支が「赤字体質」となった背景は？.....	31
4.2	サービス収支で顕著な「デジタル赤字」拡大.....	37
4.3	収支構造の強靱化や国際競争力の維持・強化に向けて.....	40
5.	論点③：「トランプ・リスク」をどうみるか.....	42
5.1	「トランプ・リスク」.....	43
5.2	米国経済への影響を試算.....	47
6.	マクロリスクシミュレーション.....	50
6.1	円高.....	50
6.2	原油高騰.....	51
6.3	世界需要の低下.....	51
6.4	金利上昇.....	51
7.	四半期計数表.....	53

# 第 221 回日本経済予測

## 賃上げ・物価高の先にある経済の姿と課題は？

### ①賃上げ効果、②貿易デジタル赤字、③トランプリスク、を検証

#### 1. はじめに

神田 慶司

2024 年の春季労使交渉（春闘）では、33 年ぶりに 5% 台の賃上げ率が実現しそうだ。

今回は賃上げ率の「高さ」だけでなく、中小企業や非正規雇用における賃上げの「広がり」も注目された。日本労働組合総連合会（連合）の直近の回答集計結果を見ると、従業員規模が最も小さい 99 人以下の企業でも賃上げ率は 4% 台に乗せ、定昇相当分を除いたベースアップ率が前年同時期比で 1%pt ほど高まった。有期・短時間・契約等労働者の賃上げも加速した。

賃上げに先行して物価が高騰したことで、実質賃金は 2022 年から下落が続いている。雇用環境は堅調さを維持し、企業収益や株価は過去最高を更新する中、個人消費が 2024 年 1-3 月期まで 4 四半期連続で前期比マイナスとなったのは極めて異例だ。

家計の賃金上昇に対する期待は足元でも低いとみられる。東京大学の渡辺努教授らが 2024 年 3 月下旬から 4 月初めにかけて実施した「5 か国の家計を対象としたインフレ予想調査」によると、物価の先行きに対する家計の見方は日本と他国でさほど違いが見られなかった。一方、向こう 1 年間の賃金について「変わらない」と回答した割合は、日本で 65% 程度だった。前年や 2 年前の調査結果とおおむね同水準で、40~50% 程度だった欧米 4 カ国（英国・米国・カナダ・ドイツ）を大きく上回る。

春闘での大幅な賃上げは 2 年連続で実現したが、マクロで見た賃金が名目値でも実質値でも上昇を続ける環境を整え、所得面から家計の物価高に対する不安を和らげることが、個人消費の本格回復には不可欠だ。

この点、円安がこのところ進行しており、物価高が再加速することへの懸念が強まっている。また、中東情勢が緊迫化するなど地政学的リスクは高水準にあり、2024 年 11 月の米大統領選でトランプ氏が再選すれば、米中対立の更なる激化や西側諸国間の関係悪化が生じる可能性は高い。関税の大幅な引き上げや移民規制の強化などによって米国のインフレが過熱し、連邦準備制度理事会（FRB）が再利上げを余儀なくされることも考えられる。

海外経済を中心に不確実性が大きい中、日本は DX（デジタルトランスフォーメーション）や GX（グリーントランスフォーメーション）への積極投資などを通じて内需の成長力を強化し、賃上げの機運を維持することで、「デフレ経済」から「インフレ経済」への構造転換を着実に進めることが当面の課題だ。

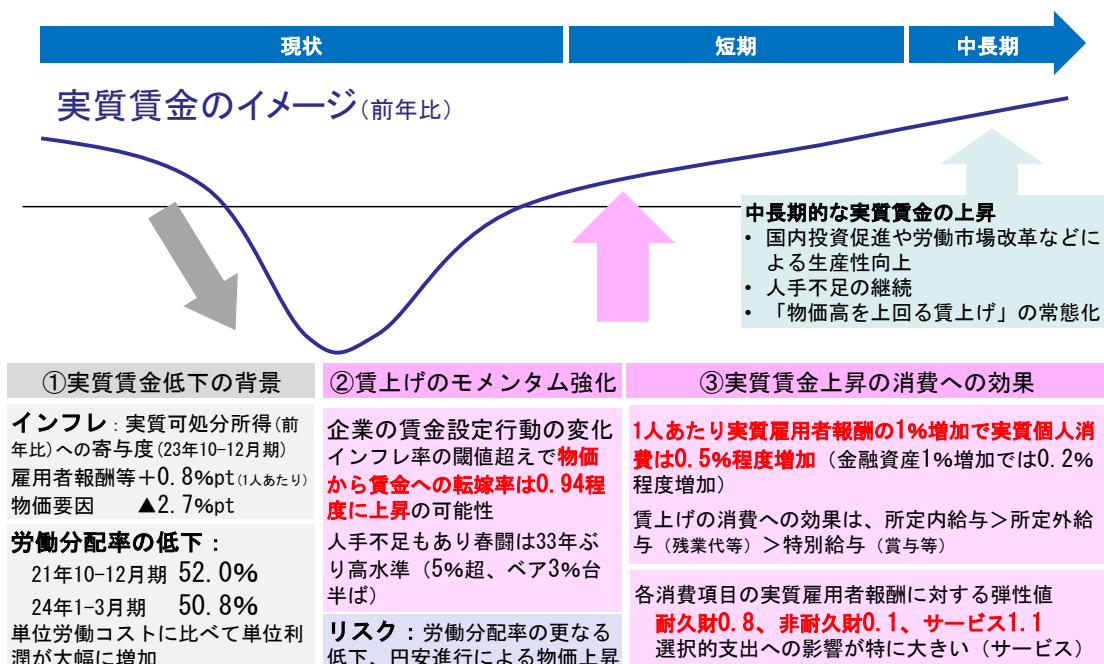
**第2章**で述べるように、本予測のメインシナリオでは日本の実質 GDP 成長率を2024年度で前年比+1.0%、2025年度で同+1.4%と見込んでいる（暦年ベースでは2024年で同+0.4%、2025年で同+1.7%）。春闘賃上げ率の大幅な引き上げもあり、実質賃金の前年比は2024年7-9月期にプラスに転換するだろう。このほか、定額減税や自動車の挽回生産、インバウンド需要の増加、高水準の家計貯蓄、シリコンサイクル（世界半導体市場に見られる循環）の回復などが日本経済を下支えしたり、押し上げたりするとみられる。海外経済の下振れリスクには引き続き細心の注意が必要で、国内金利の上振れや円高の急速な進行の可能性もある。

直近の資源価格と為替レートを前提とした日本の消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合ベースで、2024年度で前年比+3.1%、2025年度で同+2.4%と見込んでいる。ドル円レートが160円/ドルを安定的に上回れば、企業は価格転嫁をより積極的に行う可能性があり、インフレ率の上振れリスクを高めることになるだろう。

日本銀行は経済・物価情勢を注視しつつ、緩やかなペースで追加利上げを実施するとみている。メインシナリオでは2024年10-12月期に短期金利を0.25%に引き上げ、2025年以降は年0.50%（年2回）のペースで追加利上げを行うと想定している。もっとも、実質短期金利は自然利子率を下回ることで、予測期間を通じて緩和的な金融環境が維持されるだろう。

本予測では、**第3章**で実質賃金加速の効果、**第4章**で貿易赤字やデジタル赤字の課題、**第5章**でトランプ氏が米大統領選で再選する場合の経済リスク、という3つの論点を取り上げる。このうち**第3章**では、実質賃金が1%増加する場合の個人消費の押し上げ効果は0.5%程度、足元の株高の影響を加味すれば0.9%程度と試算されることや、所得弾性値が比較的高いサービスや耐久財を中心に消費の回復が期待されることなどを示す（**図表 1-1**）。

図表 1-1：第3章の概要（図表 3-1 として後掲）



（出所）各種資料より大和総研作成

## 2. 日本経済のメインシナリオ

神田 慶司・久後 翔太郎・田村 統久・岸川 和馬・中村 華奈子

### 2.1 消費の回復もあって1%程度のプラス成長が継続

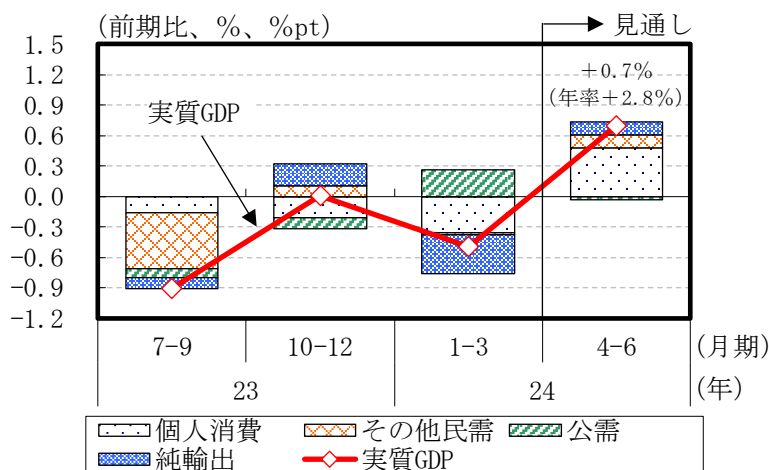
2024年1-3月期の実質GDPは自動車減産等の影響で落ち込むも個人消費に回復の兆し

2024年1-3月期の実質GDP成長率は、1次速報値で前期比年率▲2.0%（前期比▲0.5%）だった<sup>1</sup>。認証不正問題に伴う一部自動車メーカーの大幅減産に加え、一部サービス輸出における前期からの反動減という特殊要因がGDP成長率を大きく押し下げた。

1-3月期における自動車の国内販売台数と輸出台数の合計は、2023年10-12月期対比で30万台近く減少した（大和総研による季節調整値を基に算出）。この減少分に平均単価を乗じ、部品などの輸入減の影響を考慮すると、自動車減産による経済損失はGDPベースで0.7兆円程度（成長率への影響は前期比年率▲2%pt程度）と試算される。関連産業への影響などを踏まえると、経済損失はさらに膨らんだ可能性がある。

2024年1-3月期の実質GDPを需要項目別に見ると（**図表2-1**）、民需関連では在庫変動を除く全ての項目で前期から減少した。公需関連では政府消費と公共投資がいずれも増加した。外需関連では輸出と輸入がともに減少したが、輸出の減少額が輸入のそれよりも大きく、純輸出はマイナスに転じた。

図表2-1：実質GDP成長率の実績と見通し



このうち個人消費は、4四半期連続で前期比マイナスとなった。「リーマン・ショック」<sup>2</sup>前後（2008年4-6月期～2009年1-3月期）以来のことだ。だが、2024年1-3月期については自動車

<sup>1</sup> 詳細は、神田慶司・田村統久「[2024年1-3月期GDP（1次速報）](#)」（大和総研レポート、2024年5月16日）を参照。

<sup>2</sup> 米国の住宅バブル崩壊で顕在化したサブプライムローン（信用力の低い債務者向けの貸し付け）問題により、2008年秋に世界金融危機が起き、日本を含め世界経済が大不況に陥った。



減産の影響が大きく、これを除いた消費には回復の兆しが見られる。財・サービス別に見ると、耐久財が前期比▲12.2%だった一方、個人消費の5割超を占めるサービスは同+1.0%と増加に転じ、半耐久財も増加に転じた。非耐久財は同▲0.1%と小幅に減少したが、デフレーターが同2%ほど上昇した中でも底堅く推移したといえる。

#### 4-6 月期の実質 GDP は前期比年率+2.8%の見込み

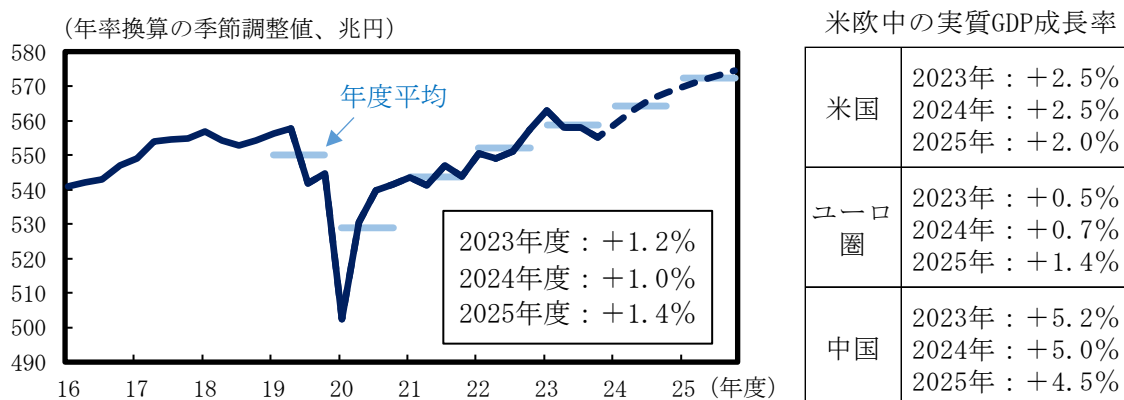
4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.8%（前期比+0.7%）と、自動車の挽回生産や家計の所得環境の改善などもあってプラス成長に転じるとみている（**図表 2-1**）。

国内の自動車の生産体制は4月中におおむね正常化したことから、4-6 月期は受注残を解消するための挽回生産が見込まれる。これは個人消費、輸出、設備投資の増加要因となる。また、シリコンサイクル（世界半導体市場に見られる循環）の回復局面入りによる半導体関連財輸出の持ち直しもあって、財輸出は増加すると見込まれる。サービス輸出ではインバウンド需要が押し上げるだろう。さらに、春闘賃上げ率の大幅な引き上げや定額減税が家計の所得環境を改善させ、個人消費の回復を後押しすると見込んでいる（次節を参照）。

#### 海外経済見通しの概要 ～物価高・米大統領選・中東情勢・中国不動産不況に注意

**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22日時点）の見通しに基づく。

**図表 2-2：日本の実質 GDP 見通し（左）と海外経済の前提（右）**



(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

2024 年の実質 GDP 成長率見通しは、米国で前年比+2.5%、ユーロ圏で同+0.7%、中国で同+5.0%である。米国では 2024 年後半にかけてインフレが鈍化し、連邦準備制度理事会（FRB）が7-9 月期に利下げを開始することで安定的な経済成長を辿るとみている。もっとも、1-3 月期の実質民需は前期比年率+3.1%と旺盛で、労働市場のひっ迫も相まってサービス価格上昇率の

下げ渋りを招いている。今後も高水準のインフレが継続した場合、金融引き締め長期化が信用収縮を招く形で景気が大幅に悪化する可能性がある。また11月に大統領選を控えていることから、短期的に政策の不確実性が高まるリスクにも注意が必要だ（トランプ前米大統領の再選による米国経済などへの影響については**第5章**を参照）。2024年の実質GDP成長率見通しは、足元の堅調な経済状況を踏まえて2024年3月11日公表の「[第220回日本経済予測（改訂版）](#)」（以下、前回予測）から0.4%pt上方修正した。

2024年の欧州の経済成長率は低水準ながらも加速するとみている。ユーロ圏経済は2023年後半に2四半期連続のマイナス成長（テクニカル・リセッション）に陥ったが、2024年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.3%とプラスに転じた。景気が回復する中でもインフレ率が低下していることから、欧州中央銀行（ECB）は6月に利下げを開始するとみている。ただし、中東・ウクライナ情勢次第ではエネルギー価格の高騰や物流の混乱が生じ、欧州のインフレ率が下げ渋ったり利下げのペースが想定よりも遅くなったりするリスクがある。2024年の実質GDP成長率見通しは前回予測から据え置いた。

中国は2024年に+5%台の成長率を維持すると見込む。2024年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.6%と、デフレターの下落や純輸出の増加を主因に前期（同+4.9%）から加速した。先行きも拡張的な財政政策や金融緩和策の下でプラス成長が継続するとみている。もっとも、内需の弱さは懸念材料だ。「ゼロコロナ」政策の終了後に期待された「リベンジ消費」は足元でも確認できず、家計資産の6~7割を不動産が占めることを踏まえると、不動産不況が消費マインドの低迷に一部影響している可能性が高い。新築住宅や中古住宅の価格は2022年前半から下落が続いており、市況回復の見込みは立っていない。不動産不況が一段と長期化する恐れがあり、中国政府・中央銀行による関連施策の効果を当面注視する必要がある。2024年の実質GDP成長率見通しは、足元の状況を踏まえて前回予測から据え置いた。

2025年の実質GDP成長率は、米国で前年比+2.0%、ユーロ圏で同+1.4%、中国で同+4.5%と見込んでいる。米国では利下げの継続を見込んでいるものの、インフレ率の低下ペースが緩やかなことから、政策金利が中立金利（2.5%前後）を上回る4%台で推移することで経済活動が抑制され、成長率は2024年から小幅に低下するだろう。ユーロ圏では、物価高が落ち着く中で利下げが継続し、個人消費や輸出などが増加することで、成長率は1%台半ばまで加速する見込みだ。中国では、人口減少・高齢化や過剰投資・債務問題などの構造的な問題に加え、不動産不況の長期化や、2024年中の拡張的な財政政策による経済効果の剥落もあって成長率が低下するとみている。

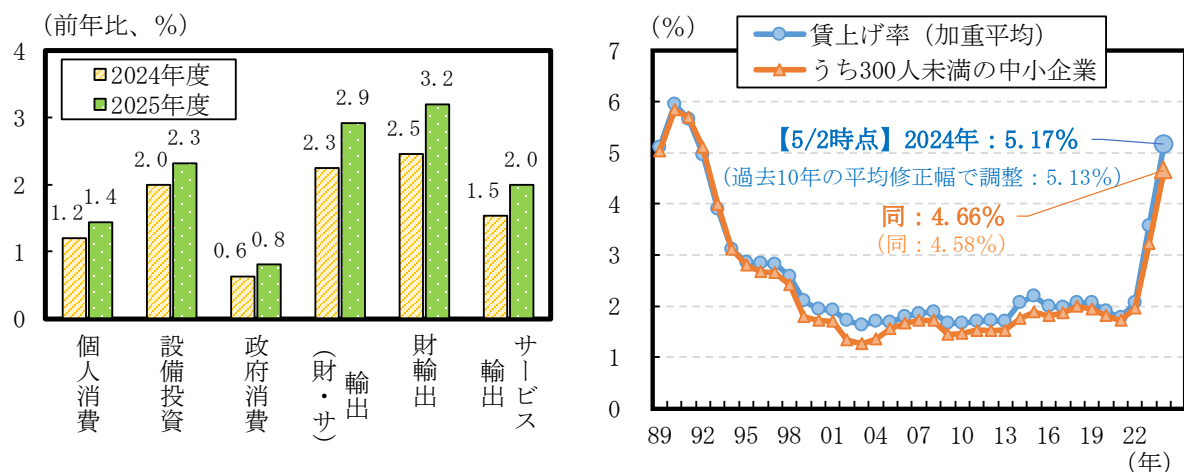
## 日本の実質GDPは2025年度にかけて1%程度のプラス成長を見込む

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2024年度で同+1.0%、2025年度で同+1.4%と見込んでいる（**前掲図表2-2**、暦年ベースでは2024年で同+0.4%、2025年で同+1.7%）。

2024年度の成長率見通しは前回予測から0.1%pt引き上げた。2024年1-3月期の実績が自動車減産の影響で前回予想時よりも下振れしたことを受けて、2024年4-6月期以降に想定される反動増の規模が大きくなったことなどが要因だ。2025年度も前回予測から0.1%pt引き上げた。ただし、「成長率のゲタ」（各四半期の前期比の伸び率がゼロで達成できる実質GDP成長率）を除くと前年比+0.7%と、前回予測と同水準である。個人消費が緩やかに減速する一方で設備投資などが加速し、実質GDP成長率は前期比年率+1%程度の成長が続くと見込んでいる。

主な需要項目に関しては、**図表 2-3 左**のような推移を見込んでいる。2025年度の成長率は前年度から総じて高まる見通しだが、これは「成長率のゲタ」によるところが大きい。その影響を除けば、サービス輸出以外の需要項目は2024年度から減速する姿を想定している。

**図表 2-3：主な需要項目の見通し（左）、連合が集計した賃上げ率（加重平均）の推移（右）**



(注) 左図の「財・サ」は財およびサービス。

(出所) 内閣府統計、日本労働組合総連合会「2024 春季生活闘争 第5回回答集計結果について」(2024年5月8日)より大和総研作成

このうち個人消費は、春闘での大幅な賃上げの継続などによる所得環境の改善や、新型コロナウイルス禍（以下、コロナ禍）以降に大幅に積み上がった家計貯蓄の取り崩しなどが予測期間を通じて下支えしよう。2024年度は秋頃にかけて発現する自動車のペントアップ（繰越）需要や、1人あたり年4万円の定額減税なども追い風となるとみられる。

日本労働組合総連合会（連合）が5月8日に公表した第5回回答集計結果によると、2024年の春闘賃上げ率（定期昇給相当込み）は加重平均で5.17%と、33年ぶりの高水準となった（**図表 2-3 右**）。従業員規模が300人以下の中小企業でも4.66%（同3.03%）と、大幅な賃上げが実現する可能性が高い。当社では、実質賃金の前年比は2024年7-9月期にプラスに転換し、その後は同+1%前後で推移すると見込んでいる（詳細は**2節 (2)**を参照）。

設備投資は、コロナ禍や物価高により企業が先送りしてきた更新投資や能力増強投資などが発現するとみている。人手不足の強まりや、企業の積極的な賃上げに伴う資本の相対価格の低下などを受けて省力化に向けた投資が加速するほか、DX（デジタルトランスフォーメーション）やGX（グリーントランスフォーメーション）に関連したソフトウェア投資や研究開発投資も増

加する見込みだ。ただし、海外経済の先行き不透明感が強まることで、製造業を中心に設備投資意欲が減退する可能性には注意が必要だ。

政府消費は、高齢化が進展する中で医療・介護給付費を中心に増加を続けるとみている。2024年度は検査事業やワクチン接種などのコロナ関連費用の減少が幾分重しとなる一方、2025年度以降にはそうした影響が剥落する中で伸びが加速する見込みである。

輸出のうち、財輸出は自動車のペントアップ需要の発現やシリコンサイクルの回復、海外経済の持ち直しなどを背景に増加を続けるとみている。またサービス輸出は、2023年度後半にかけて知的財産権等使用料の上振れやインバウンド消費の回復などを受けて大きく増加した反動から、2024年度の伸びは幾分弱まる。しかし、2025年度はインバウンド消費の堅調な増加などを背景に緩やかに加速しよう。

## 2.2 今後の日本経済のポイント ～実質賃金は2024年7-9月期に上昇へ

### (1) 日本経済の主な「下支え・押し上げ要因」と「下振れリスク」

足元の経済状況を踏まえつつ、日本経済の主な下支え・押し上げ要因と下振れリスクをまとめたものが**図表 2-4**である。なお、物価と日本銀行（日銀）の金融政策の見通しについては**3節**で述べる。

#### <下支え・押し上げ要因>

2025年度までに主に見込まれる要因としては、「賃上げ・減税等による家計の所得環境の改善」「自動車の挽回生産（受注残の消化）」「インバウンド需要の増加」「高水準の家計貯蓄」「シリコンサイクルの回復」の5つが挙げられる。

本節の次項で詳しく述べるように、2024年春闘でのベースアップ（ベア）率の大幅な引き上げを受けて所定内給与を中心に伸び率が高まることにより、実質賃金（＝1人あたり実質雇用者報酬）は2024年7-9月期に前年比でプラスへと転換する見込みである（**後掲図表 2-6 右**）。その後は近年の労働生産性の伸び率に相当する年率+1%前後<sup>3</sup>で推移すると想定している。他方、2024年6月からは1人あたり年4万円の定額減税（所得税と住民税の合計、扶養親族を含む）が実施される。児童手当も同年10月分の支給から拡充される（拡充後の初回の支給は同年12月）<sup>4</sup>。春闘での大幅な賃上げと政府による減税・給付措置は、減少が続く個人消費の回復を力強く後押しするだろう。

<sup>3</sup> 労働生産性（就業者1人1時間あたり実質GDP）上昇率は2000～19年で年率+1.0%で、2022年1-3月期から2024年1-3月期の平均上昇率も同程度であった。

<sup>4</sup> 所得制限が撤廃され、支給期間は高校生年代まで延長される。また、支給額は0～2歳が月1.5万円、3歳～高校生年代が月1万円、第3子以降は年齢を問わず月3万円となる。

図表 2-4：今後の日本経済の主な「下支え・押し上げ要因」と「下振れリスク」

経済の下支え・押し上げ要因
<p><b>○賃上げ・減税等による家計の所得環境の改善</b> 春闘でのベア率の大幅引き上げなどを受け、<b>実質賃金の前年比は24年7-9月期に上昇基調に転じる見込み</b>。 <b>1人あたり年4万円の定額減税</b>が同年6月から実施され、同年10月分（12月支給）からは<b>児童手当が拡充</b></p> <p><b>○自動車の挽回生産（受注残の消化）</b> <b>24年秋頃まで継続</b>する見込み。家計向けのペントアップ需要（繰越需要）は<b>24年4月末で37万台（1.0兆円）</b></p> <p><b>○インバウンド需要の増加</b> <b>中国人訪日客の本格回復</b>もあり、訪日外客数（23年で2,507万人）は<b>24年で3,800万人、25年で4,300万人</b>の見込み（実質消費額（23年で4.4兆円）は<b>24年で6.5兆円、25年で7.0兆円</b>）</p> <p><b>○高水準の家計貯蓄</b> 家計金融資産は<b>19年12月末から23年12月末までに+256兆円（うち現預金は同+120兆円）</b>。株価上昇で<b>資産効果が動く可能性も</b></p> <p><b>○シリコンサイクル（世界の半導体市況）の回復</b> <b>24年に回復局面に入ったシリコンサイクルは、25年も回復が継続</b>する見込み。先端半導体で高いシェアを持つ台湾や韓国の電子部品・デバイス工業の出荷・在庫バランスは改善傾向</p>
経済の下振れリスク
<p><b>○米国の金融引き締めが長期化（利下げ見送りで想定外の景気悪化）</b> 米銀行の貸出態度が現水準（24年4月時点）で推移すると、<b>実質GDPへの影響（年間）は米国で▲0.6%、日本で▲0.4%</b></p> <p><b>○米国大統領選でトランプ氏が再選</b> 関税の大幅引き上げや移民規制の強化などにより、<b>米景気の大規模悪化とインフレ再加速の可能性</b></p> <p><b>○中東情勢・ウクライナ情勢の緊迫化</b> 原油価格が150ドル/bblに上昇すると<b>日本の実質GDPへの影響（年間）は▲0.6%程度</b></p> <p><b>○中国の過剰債務問題の顕在化</b> 技術の停滞等を背景に中国の<b>資本ストックは2,840兆円過剰</b>（資本係数の長期トレンドからの乖離幅）</p> <p><b>○米中対立の激化（経済安保リスクの発現など）</b> <b>レアメタル、レアアースなどの重要物資が調達難に</b>。米国による<b>対中投資規制に日本も参加？</b></p> <p><b>○国内長期金利の上振れ・円高の急伸</b> <b>日米両国の金融政策の転換で金利差が縮小</b>。<b>購買力平価（90~120円/ドル程度）</b>が意識されることも</p>

（出所）各種統計より大和総研作成

生産が需要に追いつかないことで発生した自動車のペントアップ需要は、家計向けで約37万台（約1.0兆円、2024年4月末時点）と推計され<sup>5</sup>、輸出向けや企業向けでも需要が繰り越されているとみられる。これまでの繰越需要の発現ペースを踏まえ、受注残を解消するための自動車の挽回生産は2024年秋頃まで継続すると想定している。

中国人訪日客数は直近の2024年4月で2019年同月比▲27%と依然として低水準にある。だが季節調整値で見れば、「処理水問題」<sup>6</sup>の影響で落ち込んだ2023年10月を除き、同年2月から前月比で増加を続けている（2024年1~4月平均で前月比+10%程度、当社による季節調整値）。今後は中国人訪日客の本格回復や円安の効果もあり、2023年で2,507万人だった訪日外客数は2024年で3,800万人程度、2025年は4,300万人程度まで増加すると見込んでいる。

<sup>5</sup> 自動車のペントアップ需要の試算方法については「[第218回日本経済予測（改訂版）](#)」（2023年9月8日）を参照。

<sup>6</sup> 2023年8月に東京電力福島第一原子力発電所にたまる処理水が海洋放出されたことで日中関係が悪化した問題。

高水準の家計貯蓄は個人消費を継続的に下支えするとみられる。家計の金融資産残高はコロナ禍以降に大幅に増加し、2019年12月末から直近の2023年12月末までに256兆円（うち現預金は同120兆円）増加した。株価は高値圏で推移しており、資産効果を通じて個人消費が刺激されることも考えられる。

世界半導体販売額に見るシリコンサイクルは2023年春に底を打った。同年11月には1年3か月ぶりに前年比でプラスに転換するなど、足元でも改善が続いている。先端半導体などで高いシェアを持ち、シリコンサイクルに先行して動く台湾や韓国の電子部品・デバイス工業の出荷・在庫バランスは改善傾向にある。2024年に回復局面に入ったシリコンサイクルは、2025年も回復が継続すると見込んでおり、半導体関連財の国内生産を後押しするだろう。

### <経済の下振れリスク>

景気の下振れリスク要因は、海外経済に中心に多く存在する。具体的には、「米国の金融引き締めが長期化（利下げ見送りで想定外の景気悪化）」「米国大統領選でトランプ氏が再選」「中東情勢・ウクライナ情勢の緊迫化」「中国の過剰債務問題の顕在化」「米中対立の激化（経済安全保障リスクの発現など）」「国内の長期金利の上振れ・円高の急伸」などが挙げられる。

このうち「米国大統領選でトランプ氏が再選」（いわゆる「トランプ・リスク」）については、**第5章**で定量的に検討する。その他のリスク要因の詳細については前回予測を参照されたい。

### (2) 大幅なベースアップで加速するマクロの賃金上昇率

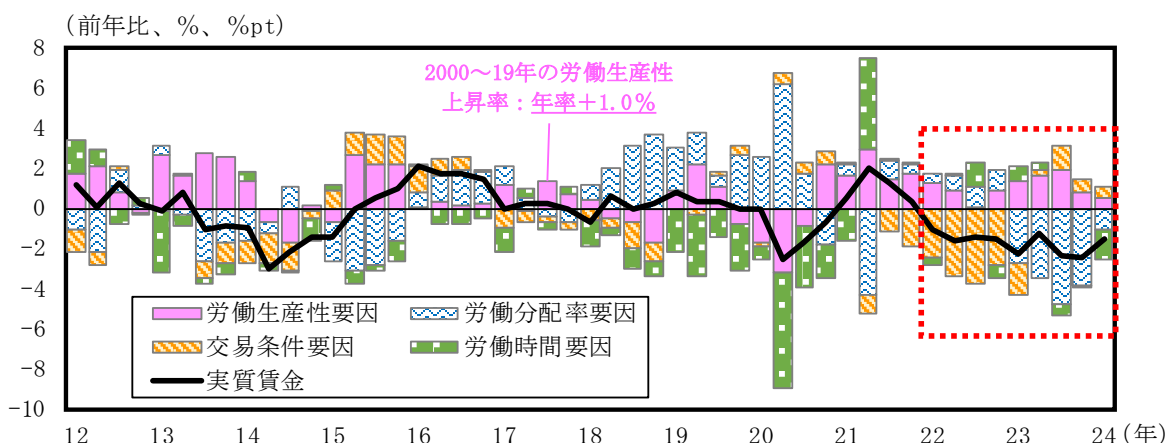
労働分配率の低下による実質賃金の下押し圧力は足元で大きく緩和

前述のように、2024年の春闘賃上げ率は33年ぶりの高水準となりそうだ。実質賃金の前年比は2022年初めからマイナス圏で推移し、個人消費の重しとなってきた。今回の企業の積極的な賃上げは家計の所得環境をどの程度改善させるのかが当面の注目点だ。

そこでまず、実質賃金（1人あたり実質雇用者報酬）が下落した背景を整理するため、前年比変化率を、①労働生産性要因、②労働分配率要因、③交易条件要因、④労働時間要因、の4つに分解すると（**図表 2-5**）、2022年の主な押し下げ要因は交易条件の悪化であった。交易条件は2023年に押し上げ要因へと転じたが、代わって実質賃金を押し下げたのが労働分配率要因である。実質賃金の前年比変化率に対する寄与度は一時▲4%pt超に達した。

もっとも、労働分配率要因による実質賃金の下押し圧力は足元で落ち着きつつある。深刻化する人手不足や物価情勢などを考慮して積極的に賃上げを行う企業は増加傾向にあり、労働分配率はいずれ下げ止まると考えられる（詳細は**第3章**を参照）。

図表 2-5：実質賃金（1人あたり実質雇用者報酬）の要因分解



(注)「労働生産性要因」は就業者1人1時間あたり実質GDP成長率で、実質賃金は雇用者報酬と混合所得の合計額を実質化して就業者数で除したもの。「交易条件要因」は個人消費デフレーターとGDPデフレーターの変化。

(出所) 内閣府、総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

#### 所定内給与は前年比3%台半ばまで上昇し、実質賃金は2024年7-9月期に前年比プラスへ

春闘での賃上げによるマクロの賃金上昇率への影響を検討する際には、定期昇給分を除くベアに着目する必要がある。定期昇給とは一般に、年功型の賃金カーブに沿う形で毎年一定程度賃金を引き上げることを指す。そのため、年齢や勤続年数ごとの人員構成が一定である場合には、定期昇給を実施しても企業の支払う給与総額は増加しない。これに対してベアは、賃金カーブ全体を上方に引き上げる。企業の支払う給与総額を増額させ、マクロの賃金を直接的に押し上げる。

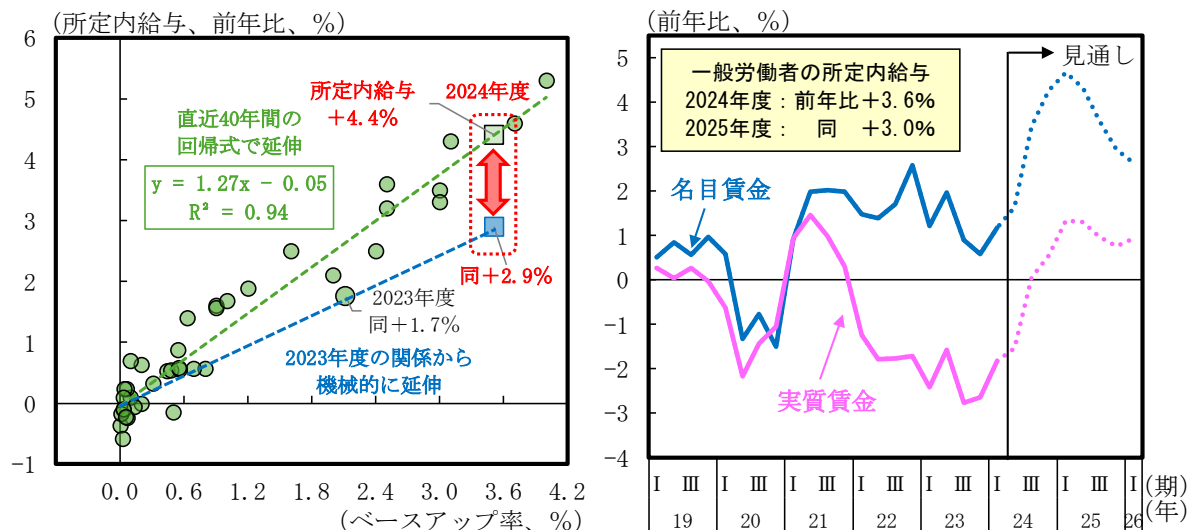
実際、ベアは一般労働者（＝フルタイム労働者）の賃金上昇に大きく寄与してきた。図表 2-6 左で示した散布図は、直近40年間（1984～2023年度）のベア率と一般労働者の所定内給与の前年比をプロットしたものである。ここでは、2014年度以前のベア率として厚生労働省「賃金事情等総合調査」を、2015年度以降として連合集計値を参照した。また、1993年度以前の所定内給与の前年比を厚生労働省「賃金構造基本統計調査」、1994年度以降を同「毎月勤労統計調査」から算出した。

2024年春闘におけるベア率は第5回集計時点で3.57%であり、最終的には3.5%程度となる可能性が高い。この値を直近40年間の回帰式に当てはめると、2024年度の一般労働者の所定内給与は前年比+4.4%と2023年度の同+1.7%から大きく加速する。

ただし、2023年度の実績値は回帰線から下振れしており、連合が集計対象としていない中小企業ではベアの実施に慎重だったことなどが推察される。そこで、2023年度のベア率と所定内給与の伸び率の比率から機械的に延伸すると、2024年度の所定内給与は同+2.9%となる。足元では賃金と物価の循環的上昇が十分とはいえないものの、価格転嫁が進みやすくなっており、中小企業でもベアが広がったことに鑑みれば、2024年度の所定内給与の伸び率は2つのケース

の間で着地するとみられる。2つの試算値の中間にあたる前年比+3%台半ばが2024年度の目安となりそうだ。

図表 2-6：ペア率と一般労働者の所定内給与の伸び率（左）、1人あたり雇用者報酬の見通し（右）



(注) 左図のベースアップ率は2014年度まで厚生労働省「賃金事情等総合調査」、2015年度以降は日本労働組合総連合（連合）集計値。所定内給与は一般労働者で、前年比は1993年度まで厚生労働省「賃金構造基本統計調査」、1994年度以降は同「毎月勤労統計調査」より算出。右図の点線は大和総研による予測値。  
(出所) 厚生労働省、総務省、内閣府統計、日本労働組合総連合会資料より大和総研作成

そこで当社では、2024年度における一般労働者の所定内給与を前年比+3.6%と見込んだ。さらに2025年度は同+3.0%で高止まりするとみている。物価上昇率の低下が賃上げ率の押し下げ要因となる一方、前回予測で述べたように、人口減少が中長期的に続く見通しのもとで企業間の人材獲得競争は厳しさを増しつつあるからだ。また、次節で示す物価上昇率見通しを反映した実質賃金（1人あたり実質雇用者報酬）は図表 2-6 右のように推移すると見込んでいる。2024年7-9月期には前年比でプラスへと転換し、その後は近年の労働生産性の伸び率に相当する+1%前後で推移するだろう。

## 2.3 物価・金融政策の見通し

### 新コアコア CPI は2024、25年度ともに前年比+2%程度を見込む

生鮮食品を除く総合ベースの消費者物価指数（コア CPI）は、直近の資源価格と為替レートを前提として、2024年度で同+3.1%、2025年度で同+2.4%と見込んでいる（図表 2-7）。物価の基調を反映しやすい生鮮食品・エネルギーを除く総合ベースの CPI（新コアコア CPI）では、2024、25年度とも同+2.2%の見込みだ。

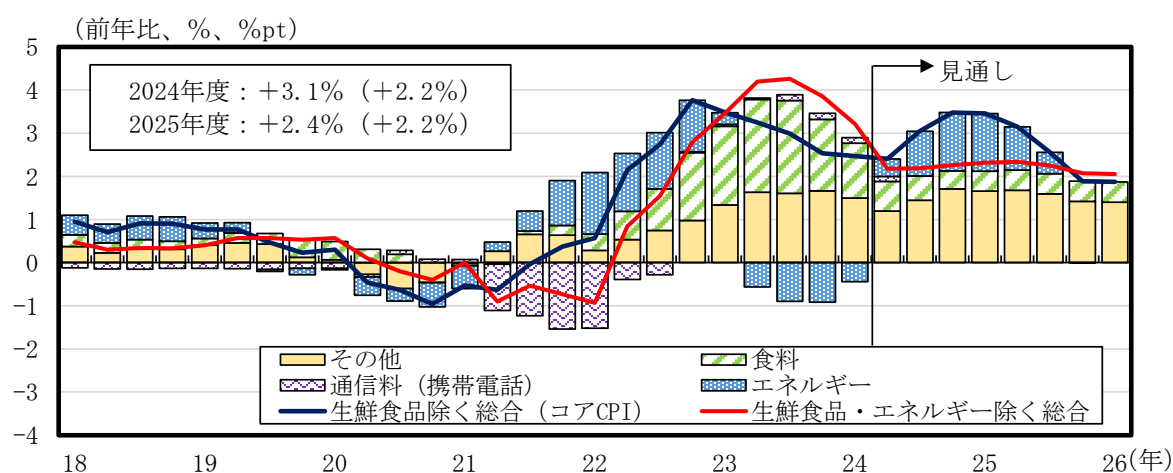


輸入物価の急騰はすでに一巡しており、これまでの物価上昇の主因であった中間投入コストの増加（日銀の整理<sup>7</sup>でいう「第一の力」）については、徐々にペースが鈍化していく見込みだ。鈍化ペースがとりわけ 2024 年度前半に速まることで、**図表 2-7** で基調的な物価の動きを示す「その他」の上昇率が低下するとみている。他方、春闘での大幅な賃上げを受け、企業が人件費の増加分を販売価格に転嫁する動き（いわゆる「第二の力」）は 2023 年よりも広まるだろう。2024 年度の中頃からは「第二の力」が強まり、基調的なインフレ率は高まっていくだろう。

エネルギー関連では、燃料油価格激変緩和対策事業（いわゆるガソリン補助金）は延長されたが、その期限は本稿執筆時点では未定である。同事業の実施期間中はコア CPI 上昇率を押し下げ続ける一方、翌年は裏の影響で押し上げ要因となる。加えて、2024 年 5 月末で終了する電気・ガス価格激変緩和対策事業による裏の影響や、2024 年度の再生可能エネルギー発電促進賦課金単価の引き上げも物価の押し上げ要因となる。

2025 年度には賃金・物価の循環的な上昇が定着することで、新コアコア CPI は前年比+2%程度の水準で安定的に推移するとみている。

**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。ガソリン補助金は 2024 年 9 月まで実施されると想定。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

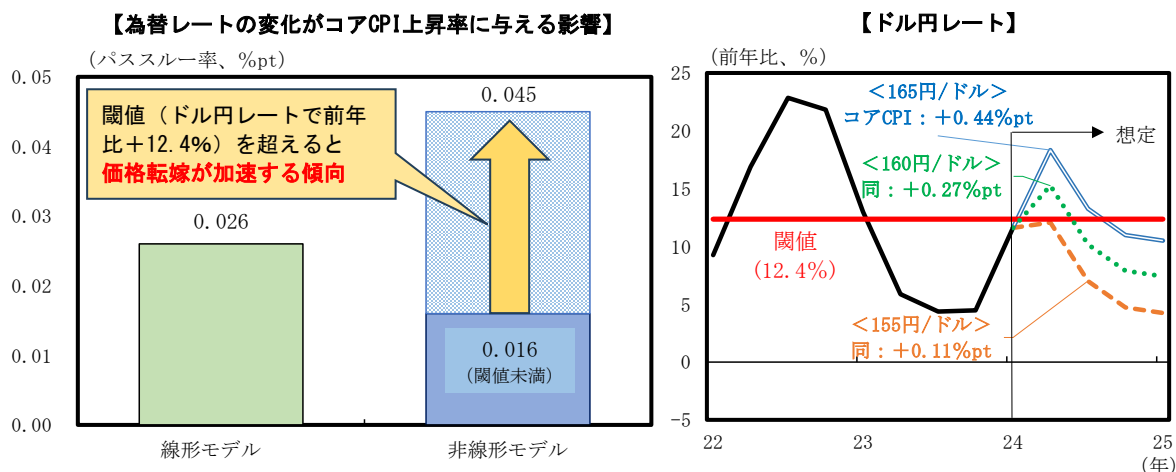
### ドル円レートが 160 円/ドル超で推移する場合はインフレ率の上振れリスクに警戒が必要

当社のメインシナリオでは、新コアコア CPI 上昇率は日銀の物価安定目標である 2%程度で推移する見込みだが、リスクバランスとしては上振れ方向に警戒が必要だ。とりわけ蓋然性の高いリスクとしては円安の進行が挙げられる。2024 年初に 140 円台前半にあったドル円レートは、一時 160 円を上回るなど円安が急速に進んだ。その後、円高方向に戻したものの、依然として先行きの不確実性は大きい。

<sup>7</sup> 植田和男「[最近の金融経済情勢と金融政策運営-大阪経済 4 団体共催懇談会における挨拶-](#)」、2023 年 9 月 25 日。

2022年頃の円安局面ではCPI上昇率が大幅に高まった。背景には、投入コストの増加があまりに急激であったため、企業が価格転嫁に対してこれまで以上に積極的になったことがあるとみられる。こうした非線形的な動きを考慮した上で、ドル円レートの変化がコアCPI上昇率に与える影響（パススルー率）を推計したものが**図表 2-8**だ。

**図表 2-8：非線形性を考慮した為替変動による物価への影響度（左）、円安による物価の押し上げ効果（右）**



(注1) 被説明変数はコアCPI、説明変数は企業物価、ドル円レート、名目賃金。推計期間は1990年1-3月期～2023年10-12月期。標準偏差の0.5～2.0倍の範囲内で0.1刻みのグリッドサーチにより各説明変数の最適な閾値を設定。各変数のラグは1期から4期までの範囲でAICにより最適な次数を設定。「パススルー率」はドル円レートの前年比の1%ptの変化によりコアCPI上昇率が何%pt変化するかを示す値。

(注2) 閾値の設定や変数のラグ次数の設定方法などは佐々木他(2023)を参考にした。

(出所) 総務省、厚生労働省、日本銀行、佐々木貴俊・山本弘樹・中島上智(2023)「消費者物価への非線形なコストパススルー：閾値モデルによるアプローチ」(日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No.23-J-5)より大和総研作成

企業の価格設定行動において非線形性を想定する場合、実際のドル円レートが前年比で+12.4%（閾値）を上回ると、企業は価格転嫁の度合いを強める傾向があることが示唆された。ドル円レートの変化率が閾値を超えると、パススルー率は0.016%ptから0.045%ptへと3倍ほどに高まり、非線形性を考慮しないモデルでの推計値(0.026%pt)を大きく上回る**(図表 2-8 左)**。

この推計結果を基に、ドル円レートのケース別に物価の押し上げ効果を試算したものが**図表 2-8 右**だ。ドル円レートが155円/ドルで推移する場合には閾値を超えないため、コアCPI上昇率の押し上げ効果は+0.11%ptにとどまる。他方、160円/ドルの場合には閾値を超える期間があり、企業がより積極的に価格を引き上げる結果、コアCPI上昇率の押し上げ幅は+0.27%ptに高まる。165円/ドルの場合にはこうした傾向がより強まり、コアCPI上昇率は+0.44%pt程度押し上げられる。以上を踏まえると、ドル円レートが160円/ドルを安定的に上回る場合は、インフレ率の上振れリスクに警戒が必要となろう。

## 日銀は緩和的な金融環境を維持しつつ、緩やかなペースで利上げを進める見込み

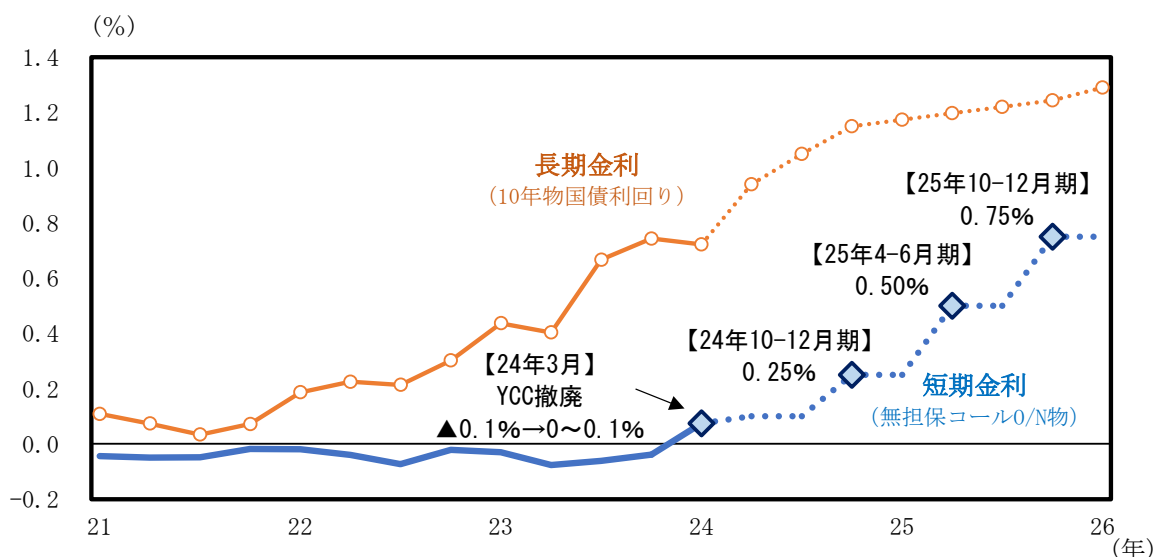
当社では、日銀は経済・物価情勢を注視しつつ、緩やかなペースで追加利上げを実施するとみている。メインシナリオでは2024年10-12月期に短期金利を0.25%に引き上げ、2025年以降は年0.50%（年2回）のペースで追加利上げを行うと想定している（**図表 2-9**）。

実質短期金利（コールレートからインフレ率を差し引いた水準）は緩やかに上昇するが、予測期間を通じてマイナス圏で推移する見込みである。日本の自然利子率は足元でゼロ近傍にあると推計される<sup>8</sup>。実質金利が自然利子率を下回る（実質金利ギャップはマイナスになる）ことで、予測期間を通じて緩和的な金融環境が維持されるだろう。

10年物国債利回り（長期金利）は予測期間の終盤に1.20%程度まで上昇すると見込んでいる（**図表 2-9**）。日銀が利上げを進めることが長期金利の押し上げ要因になる。一方、前述のように米国では2024年7-9月期からFRBが利下げを開始すると想定している。米国長期金利は緩やかに低下していく見込みであり、日本の長期金利に下押し圧力がかかるだろう。

当面の金融政策運営に関わるリスクとしては円安の進行によるインフレ率の上振れが挙げられる。こうしたリスクが顕在化した場合、日銀が採用し得る手段としては、国債購入ペースの柔軟化または購入額の減額によって、長期金利を上昇させることが考えられる。為替レートは、日米の短期金利差よりも長期金利差との連動性が高いことが知られている。また、短期金利と比較して長期金利の上昇が実体経済に与える影響は小さい<sup>9</sup>。このため、短期金利を引き上げるよりも、長期金利の上昇を促す方が、景気への悪影響を抑えつつ効果的に円安圧力を緩和することができる。

図表 2-9：日本の長短金利の見通し



(注) 長期金利は期間平均値で、短期金利は期末値。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

<sup>8</sup> 詳細は「[第220回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024年3月11日）を参照。

<sup>9</sup> 詳細は「[第219回日本経済予測（改訂版）](#)」（2023年12月8日）を参照。

### 3. 論点①：実質賃金加速の効果

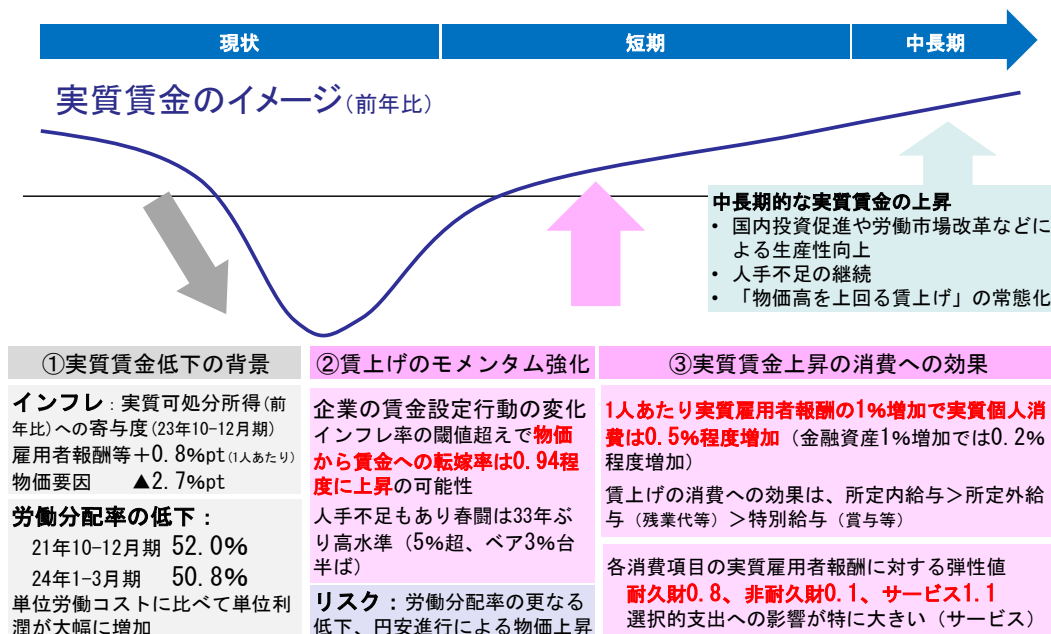
末吉 孝行・久後 翔太郎・山口 茜・島本 高志

GDPの半分程度を占める個人消費の回復が遅れている。2024年1-3月期の家計最終消費支出（除く持ち家の帰属家賃、実質ベース、年率換算値）は、新型コロナウイルス感染拡大（コロナ禍）前のピークである2019年を3%程度下回る。2024年1-3月期は自動車的大幅減産という特殊要因があったとはいえ、個人消費の半分以上を占めるサービス消費や、3割近くを占める非耐久財消費でも、それぞれピーク時に1~3%程度届いていない。

消費低迷の背景は実質賃金の低下だ。名目賃金は上昇しているものの、物価の影響を除いた実質賃金<sup>10</sup>は2024年3月に24カ月連続で前年比マイナスを記録した。このような状況を政府も懸念しており、岸田文雄首相は2024年4月の経済財政諮問会議において「今年、物価上昇を上回る所得を必ず実現する、そして、来年以降に、物価上昇を上回る賃上げを必ず定着させる」と述べるなど<sup>11</sup>、さまざまな場面で実質賃金の上昇を目指すことを表明している。

本章では実質賃金の動向と、実際に実質賃金が増加した場合の消費への影響を分析する。図表3-1はその分析結果の概要を示したものだ。足元の実質賃金低下の背景には物価上昇と労働分配率の低下があるが①、企業の賃金設定行動は変化しており、賃上げのモメンタムは強まっている。春闘の状況等も踏まえると実質賃金は今夏に上昇する見通しだ②。その際、実質賃金が1%増加すると、個人消費は0.5%程度増加すると試算される③。

図表 3-1：本章の概要



(出所) 各種資料より大和総研作成

<sup>10</sup> 厚生労働省「毎月勤労統計調査」の現金給与総額（帰属家賃を除く消費者物価指数で実質化）。

<sup>11</sup> [首相官邸ウェブサイト](#)（2024年4月2日）。

以下では、上述したそれぞれのポイントに焦点を当てて、より詳しく見ていく。

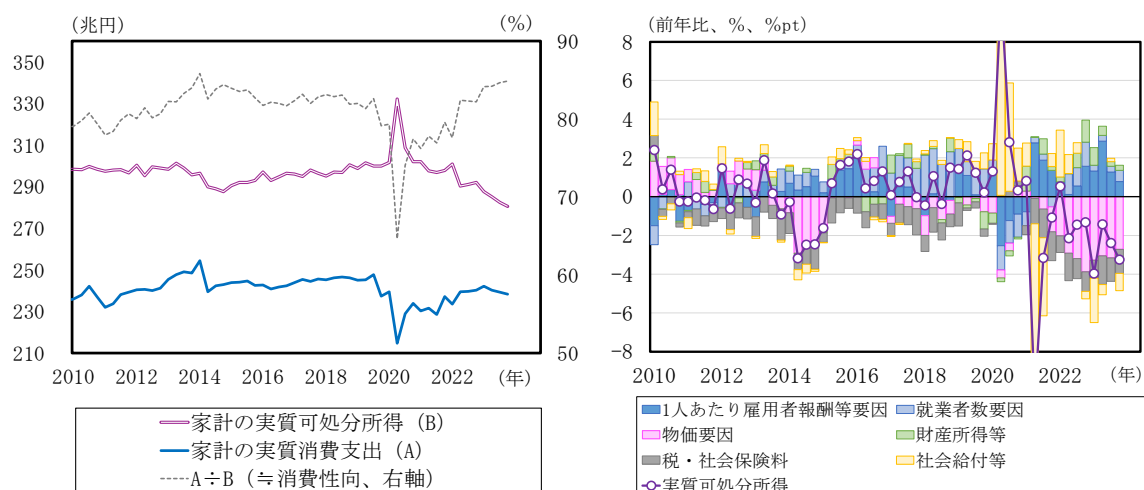
### 3.1 実質賃金の動向

#### これまでの賃上げは物価上昇を下回り、実質可処分所得の減少が継続

このところ個人消費は低迷しているものの、家計の可処分所得に占める消費支出（帰属家賃を除く）の比率（≒消費性向）を見ると、コロナ禍前の水準を回復している。消費不振の背景には実質可処分所得の減少がある（**図表 3-2 左**）。

2022 年以降、特に「物価要因」の実質可処分所得（前年比）に対するマイナスの寄与度が大きくなっている。一方、「1人あたり雇業者報酬等要因」（≒名目賃金）は所得を押し上げているものの、「物価要因」の影響を相殺するには力不足の状況が続いている（**図表 3-2 右**）。

**図表 3-2：家計の実質可処分所得と実質消費支出（左）、実質可処分所得の要因分解（右）**



(注1) 左図の実質消費支出は帰属家賃を除くベース。

(注2) 右図の「1人あたり雇業者報酬等要因」は、「雇業者報酬」と個人事業主等の「営業余剰・混合所得」を合算したものから「就業者要因」を除いて算出。

(注3) 右図の「財産所得等」には「年金受給権の変動調整(受取)」が、「社会給付等」には「その他の経常移転」が、それぞれ含まれる。

(出所) 内閣府、総務省より大和総研作成

#### 労働分配率が下げ止まり単位利潤と単位労働コストがそろって増加する状況になるか

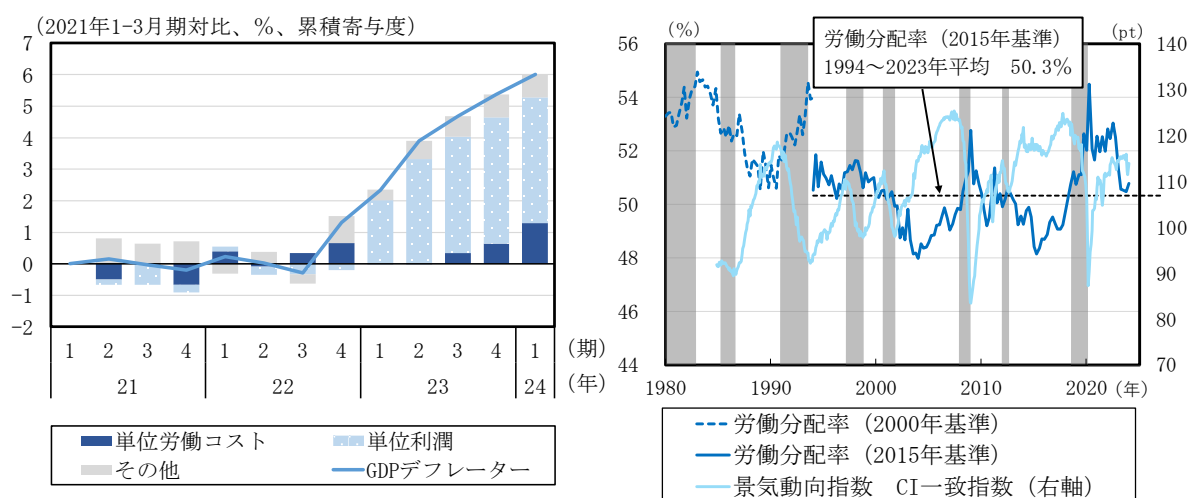
企業の販売価格が上昇し、それによって増加した名目の付加価値額が従業員に適切に分配されれば、物価上昇と同程度の賃金上昇も期待できる。だが2023年以降の状況はそうっていない。

**図表 3-3 左**は GDP デフレーターを分配面から要因分解したものだ。GDP デフレーターの上昇によって単位利潤は増加したが、単位労働コストはほとんど増えていない。これは、企業が単価を上げて売上を伸ばしたものの、その分が賃金上昇に結び付かず、大部分が企業の収益となったことを示唆する。その結果、値上げが行われても賃金上昇につながらず、実質賃金は低下が続

いた<sup>12</sup>。

この状況を指して「グリードフレーション（強欲インフレ）」と批判する見方もある。だが、コロナ禍で企業は売上減に見舞われつつも雇用維持に努め、そのために労働分配率が一時的に高まった。2023年以降の状況については、経済活動の正常化が進み売上が回復するに従い、付加価値額の利潤への配分が本来の水準に回帰したと解釈するほうが妥当だろう。実際、単位利潤の増加は、コロナ禍終盤の2022年10-12月期に52%台であった労働分配率が長期平均の50%近傍に回帰する過程で見られた（図表3-3右）。

図表3-3：GDPデフレーター寄与度分解（左）、労働分配率と景気動向指数（CI一致指数）（右）



(注1) 左図は次の関係を基に算出。

$GDPデフレーター = 名目GDP / 実質GDP = (雇用者報酬 + 営業余剰・混合所得 + 間接税・補助金) / 実質GDP = 単位労働コスト + 単位利潤 + その他。$

なお、ここでの「営業余剰・混合所得」には「固定資本減耗」も含まれる。数値は季節調整値。

(注2) 左図の2023年4-6月期以降における「単位利潤」と「その他」は一定の前提に基づく大和総研による推計値。ただし、両者の合計は内閣府に基づく。

(注3) 右図の労働分配率は雇用者報酬/名目GDPで算出(季節調整値)。網掛けは景気後退期。

(出所) 内閣府より大和総研作成

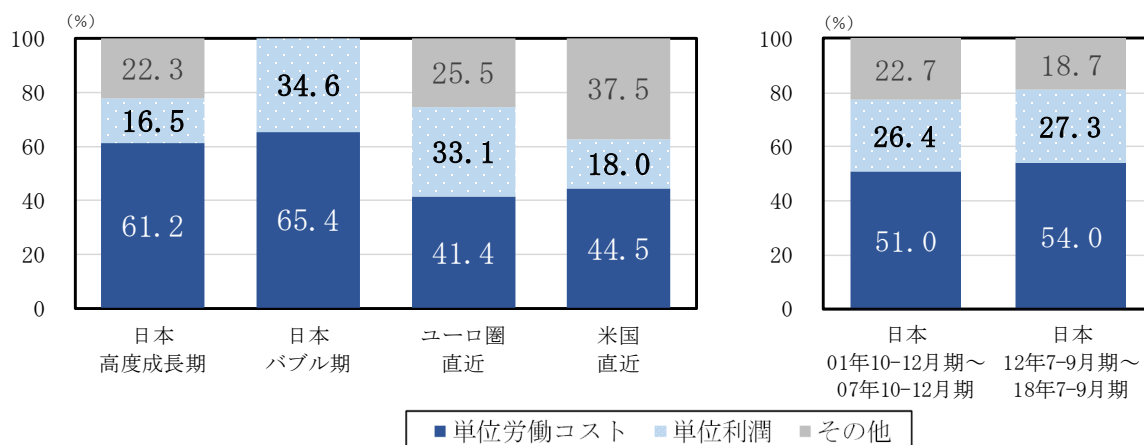
2024年1-3月期の労働分配率は、50.8%とすでに長期平均(1994~2023年)に近いところまで戻っている。労働分配率は景気循環と逆相関となる傾向にあり、今後も力強い景気拡大が続けば分配率はさらに低下するかもしれない。だが労働分配率が下がり続けることは想定しづらい。深刻化する人手不足や物価情勢などを考慮して積極的に賃上げを行う企業は増加傾向にあり、労働分配率はいずれ下げ止まると考えられる。

一般的な物価上昇局面において、単位労働コストに分配される分はどの程度だろうか。過去の日本や最近の米欧の物価上昇局面では、GDPデフレーターの変化のうち単位労働コストの寄与率

<sup>12</sup> 2023年の春闘では30年ぶりの高賃上げ率が話題になったが、独立行政法人労働政策研究・研修機構(2024)によると、大卒では若年層や60歳以上を中心に賃金が上昇した一方で、35~54歳の賃金はおおむね横ばいだった。

は 40～60%程度であった。2000 年代以降の日本の景気拡大期も 50%程度だ（**図表 3-4**）。今次局面の日本も最終的に同程度に収束するのであれば、いずれ労働分配率は下げ止まり、単位労働コストも単位利潤と歩調をそろえて上昇していこう。

**図表 3-4 : GDP デフレーターからみた寄与率（前年比+2%時期の3年間の累積寄与率、左、2000 年代以降の日本の景気拡大期における累積寄与率、右）**



(注1) 左図の日本高度成長期は1963年4-6月期（基準）～1966年1-3月期、日本バブル期は1989年1-3月期～1991年10-12月期、ユーロ圏直近は2021年1-3月期～2023年10-12月期、米国直近は2021年4-6月期～2024年1-3月期。右図はそれぞれ第14循環と第16循環の拡張期の直前の時期を基準とした。

(注2) 算出式については図表3-3の脚注を参照。

(注3) 日本高度成長期の「単位利潤」は「混合所得」を含まない。

(注4) 日本バブル期の「その他」のGDPデフレーターへの寄与度はマイナスであるため図表から除いている。

(注5) 日本01年10-12月期～07年10-12月期では、GDPデフレーターは低下しており、各項目の寄与度はいずれもマイナスである。

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

### コアCPIの伸び率が前年比+1.5%を上回る状況ではインフレ率が賃金を一段と押し上げ

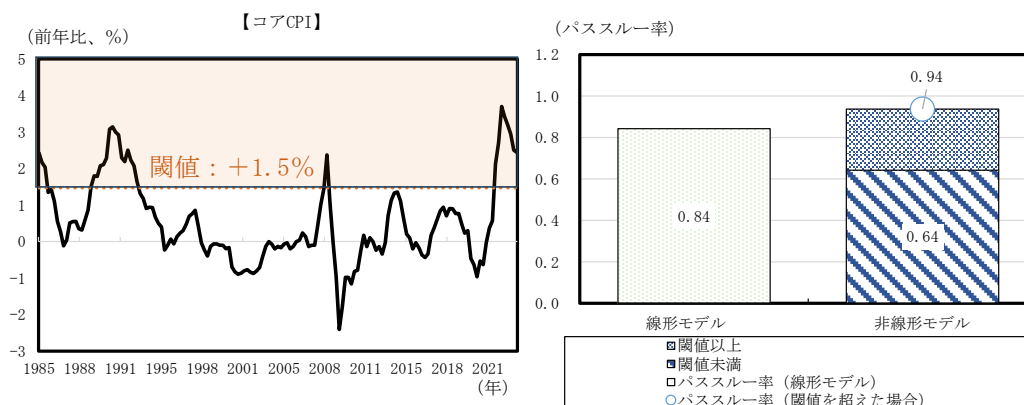
足元でのインフレの高進や労働需給のひっ迫が名目賃金に与える影響を試算した結果が**図表 3-5**である<sup>13</sup>。この分析では、説明変数（生鮮食品を除く総合ベースの消費者物価指数（コアCPI）、失業率ギャップ、労働生産性）がある水準（閾値）を上回ると（失業率ギャップの場合は下回ると）、名目賃金への影響度合い（パススルー率）が変化することを想定している。

コアCPI上昇率の閾値は+1.5%近傍と推計される（**図表 3-5 左**の点線）。実際のコアCPI上昇率がこの水準よりも高い場合には、コアCPI上昇率が1%pt上昇すると名目賃金を0.94%pt上昇させる（**同右**の「パススルー率（閾値を超えた場合）」）。一方、実際のコアCPI上昇率が閾値より低いと名目賃金を0.64%pt上昇させるにとどまる（**同右**の「閾値未満」）。

当社の見通しでは、コアCPI上昇率は見通し期間を通して閾値である1.5%を上回る見込みだ。物価上昇が名目賃金上昇率を押し上げる度合いが高まる状況が続くとみている。

<sup>13</sup> 閾値の設定や変数のラグの次数の設定方法などは、佐々木・山本・中島（2023）を参考にした。

図表 3-5 : 非線形性を考慮した名目賃金関数の推計結果



(注1) 被説明変数の名目賃金は「きまって支給する給与」を労働時間で除した値。推計期間は1985年1-3月期～2022年10-12月期。標準偏差の0.5～2.0倍の範囲内で0.1刻みのグリッドサーチにより各説明変数の最適な閾値を設定。各変数のラグは1期から4期までの範囲でAICにより最適な次数を設定。「パズスルー率」はコアCPI上昇率の1%ptの変化により名目賃金上昇率が何%pt変化するのかわを示す値。

(注2) 左図の点線はコアCPI上昇率の閾値。赤い領域に入るとパズスルー率が高くなる。

(注3) 閾値の設定や変数のラグ次数の設定方法などは、佐々木貴俊・山本弘樹・中島上智(2023)「消費者物価への非線形なコストパズスルー：閾値モデルによるアプローチ」、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No.23-J-5、2023年5月22日、を参考にした。

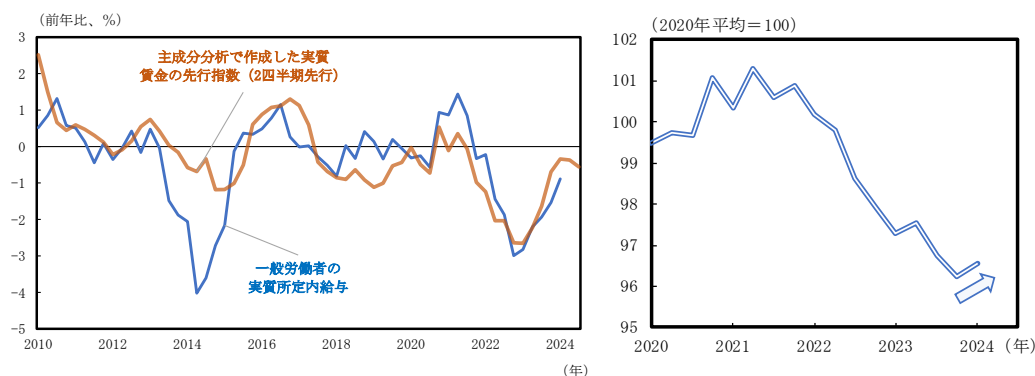
(出所) 総務省、厚生労働省、日本銀行より大和総研作成

### 先行きの実質賃金は上昇する可能性

労働分配率が横ばいとなり、物価上昇がおおむね賃金に反映される状況では、実質賃金は下げ止まる可能性が高い。足元では、実質賃金(前年比)のマイナス幅の縮小が続いており(図表3-6左)、実質賃金は水準で見るとすでに底を打った可能性もある(図表3-6右)。

春闘の結果が今年後半にかけて名目賃金に反映され、またインフレが鈍化するに従って、実質賃金は2024年7-9月期に前年比でプラスに転じていくことが予想される(詳細は第2章参照)。その後は、実質賃金の伸び率は労働生産性上昇率並み(前年比+1%程度)で推移するだろう。

図表 3-6 : 実質賃金とその先行指数(左)、一般労働者の実質所定内給与(右)



(注1) 左図の「主成分分析で作成した実質賃金の先行指数」は、新規求人倍率や雇用人員判断DI(先行き)などの雇用・賃金関連の先行指標から抽出した第一主成分と、企業物価指数などCPIの先行指標から抽出した第一主成分から算出。

(注2) 右図は季節調整値。

(出所) 内閣府、総務省、厚生労働省、経済産業省、日本銀行より大和総研作成



なお、当社が作成した主成分分析によって実質賃金に2四半期先行する性格を持つ指数（**図表3-6左**）は、実質賃金の動きをおおむね捉えている（2012～14年は円安・資源高・消費増税の影響で乖離）。この先行指数は足元でやや弱含んでいるが<sup>14</sup>、大きく低下するような状況ではない。これに2024年の春闘の結果を加味すると、前年比でプラス転換する時期は近いと判断される。

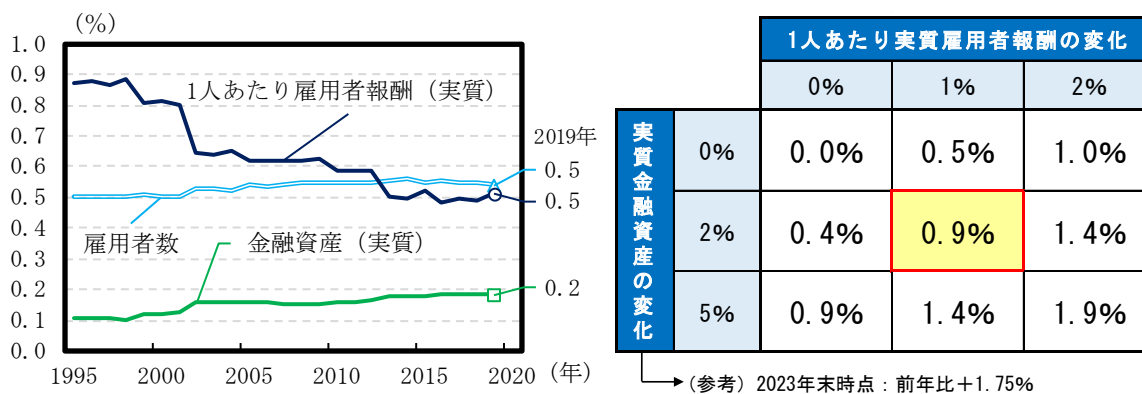
### 3.2 実質賃金上昇の消費への効果

#### 実質賃金1%増と実質金融資産2%増で消費を1%弱押し上げ

これまで賃金の見通しについて触れてきたが、実際に消費へはどのように波及していくのだろうか。以下では、賃金と消費の関係を多面的に見ていく。

さまざまな要素の変化によって個人消費がどの程度影響を受けるかを試算したものが**図表3-7左**である。各パラメーターが消費に与える影響は構造変化などにより一定ではないとの考えから、推計には時変パラメーターを使用した。コロナ禍前の2019年時点の推計値に基づく、実質個人消費の弾性値は、1人あたり実質雇用者報酬が0.5、雇用者数が0.5、実質家計金融資産が0.2である。

図表3-7：消費の弾性値（左）と雇用者報酬と金融資産の変化に対する消費の変化（右）



（注1）推計式： $\ln(\text{実質家計最終消費支出}) = \beta_1 \times \ln(1 \text{人あたり実質雇用者報酬}) + \beta_2 \times \ln(\text{雇用者数}) + \beta_3 \times \ln(\text{実質家計金融資産}) + \text{定数項}$

推計期間は1980～2019年。カルマンフィルターによる時変パラメーターの推計。

左図はフィルタリング推定値。最終時点において全ての項目が1%有意。

実質家計金融資産は家計最終消費支出（除く持ち家の帰属家賃）デフレーターで実質化したもの。

（注2）右図の数値は2019年時点の推計値に基づく。

（出所）内閣府、総務省、日本銀行より大和総研作成

前述した通り、実質賃金は2024年7-9月期に前年比でプラスへと転換し、その後は労働生産性上昇率並み（同+1%程度）で推移するとみられる。また金融市場では株高が進む中、TOPIXは2024年4月末時点で昨年末比+16%となっている。2023年のTOPIXは年末時点で前年比+25%

<sup>14</sup> この先行指数には春闘は反映されていない。

であり、実質家計金融資産<sup>15</sup>は同+1.75%であった。このまま株高傾向が続けば、今年の実質家計金融資産が同+2%となることも射程圏内に入ってくるよう<sup>16</sup>。

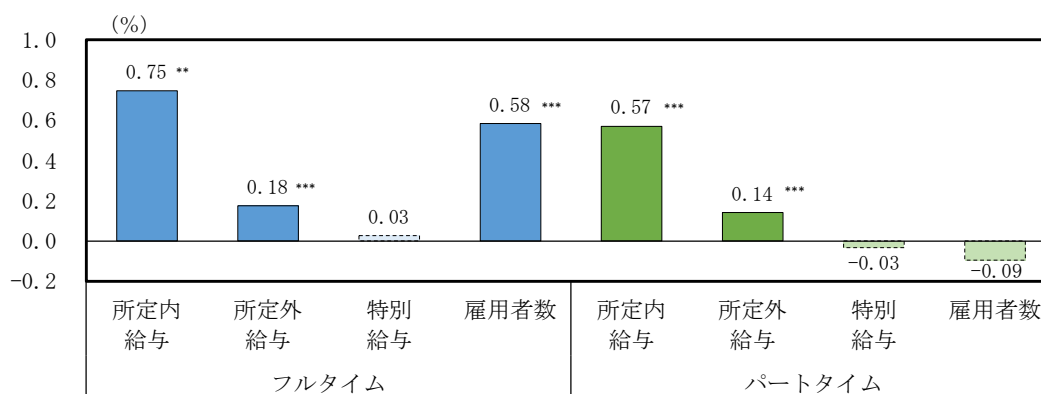
これらを踏まえ、1人あたり実質雇用者報酬が1%増加し、実質家計金融資産が2%増加したときの実質個人消費の変化を試算した(図表3-7右)。このとき、消費は0.9%程度押し上げられる。

また、上記の推計において1人あたり雇用者報酬と同程度に弾性値が高いのが雇用者数であるが、当社では先行きの雇用環境は緩やかな改善が継続するとみている。幅広い業種で人手不足が深刻化している一方、中長期的には労働供給の増加が見込みにくくなっている。そうした中で人手確保への取り組みが加速していけば、消費にもプラスに作用しよう。

### 正社員の所定内給与の引き上げが消費の押し上げに効果的

働き手や賃金の種類によっても消費への影響は異なる。図表3-8は、フルタイム(正社員)とパートタイムについて、それぞれ所定内給与(基本給等)、所定外給与(残業代等)、特別給与(賞与等)、雇用者数が増加したときの家計消費への影響を推計したものである。正社員の所定内給与の引き上げ、次いで正社員の雇用者増が、消費の押し上げには効果的といえる。他方で、特別給与の引き上げについては有意な結果が得られなかった。

図表3-8：賃金・雇用者数の1%上昇・増加に対する家計消費(除く帰属家賃)の感応度



(注1) 名目ベース。フルタイムは厚生労働省「毎月勤労統計調査」の「一般労働者」、雇用者数は雇用指数を用いた。推計期間は2003年1-3月期～2023年10-12月期。以下の定式化で推計(各項目は前年比)。

(注2) 家計最終消費支出(除く帰属家賃) =  $\beta_1 \times$ フルタイム労働者の定期給与 +  $\beta_2 \times$ フルタイム労働者の特別給与 +  $\beta_3 \times$ パートタイム労働者の定期給与 +  $\beta_4 \times$ パートタイム労働者の特別給与 +  $\beta_5 \times$ フルタイム労働者数 +  $\beta_6 \times$ パートタイム労働者数 + 各種ダミー(リーマン・ショック、震災、消費増税、コロナ禍)

\*\*\*は1%有意、\*\*は5%有意、点線は有意水準を満たさない。

(注3) 「第216回日本経済予測(改訂版)」(2023年3月9日)、厚生労働省(2023)『令和5年版 労働経済の分析 -持続的な賃上げに向けて-』等を参考にした。

(出所) 内閣府、厚生労働省より大和総研作成

<sup>15</sup> 日本銀行「資金循環統計」における家計金融資産を家計最終消費支出(除く持ち家の帰属家賃)デフレーターで実質化したもの。

<sup>16</sup> 民間最終消費支出デフレーターの2024年の伸び率は2023年と同程度になる見通しである。

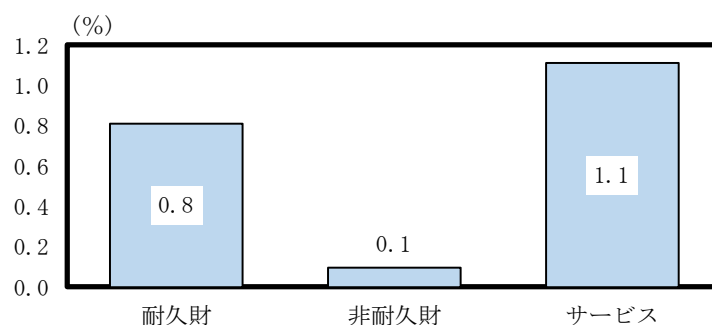
### サービス消費や耐久財消費の所得弾性値が大きい

賃金が増加した際にどのような消費支出が増えるのかを確認するため、財・サービス別に消費の所得弾性値を推計した結果が**図表 3-9**である。実質雇用者報酬に対する弾性値は耐久財消費が0.8、非耐久財が0.1、サービス消費が1.1である。

食料など必需的な項目が多い非耐久財は消費額が比較的安定しており、所得の影響を受けにくい。他方でサービス消費や耐久財消費の所得弾性値は大きく、賃金が増加した際はこれらを中心に消費が伸びることが予想される。

ただし、この推計が消費と各項目の長期的な関係を基に算出されたものである点には留意が必要だ。近年高齢化が進展する中で、各消費支出が賃金に反応しづらくなっている可能性がある。それを踏まえたとしても、賃金が増加した際の傾向を見る上では有用だろう。

**図表 3-9 : 財・サービス別の所得弾性値**



(注) 推計式：財・サービス別実質消費支出 =  $\alpha \times$  実質雇用者報酬 +  $\beta \times$  財・サービス別消費支出デフレーター + 定数項  
 推計期間は1994Q1～2024Q1。変数は対数をとった上で、HPフィルタによりトレンドを除去。非耐久財の $\alpha$ 、耐久財とサービスの定数項は5%有意。他の項目は全て1%有意。半耐久財については有意な結果が得られなかった。  
 (出所) 内閣府より大和総研作成

### サービス産業を業種別にみると海外旅行などで回復余地が大きい

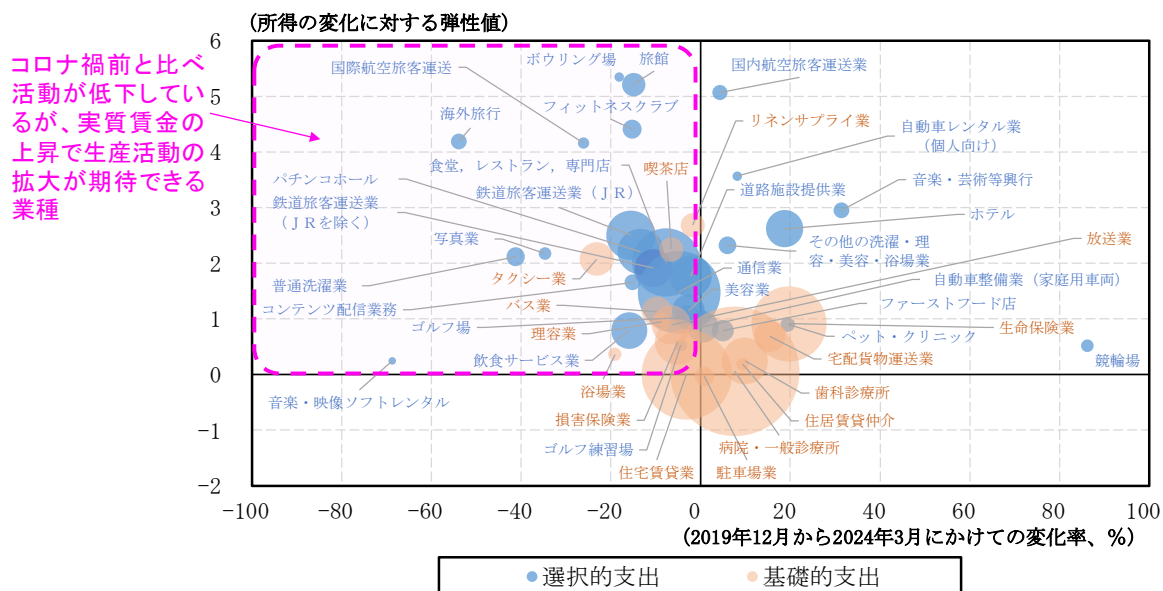
所得弾性値の大きいサービス消費であるが、前述したように依然としてコロナ禍前のピーク水準を回復していない。ここではサービス産業のどの業種で回復が遅れているかを見るとともに、実質賃金の上昇によってそれらの業種が恩恵を受けるかどうかを考えたい。

**図表 3-10** は第3次産業活動指数のうち個人向けサービス（広義対個人サービス）に含まれる業種を対象に、実質可処分所得が各業種の活動指数に与える影響を推計したものだ。縦軸には実質可処分所得に対する弾性値、横軸にはコロナ禍からの回復の度合いをとった。

コロナ禍前の水準を回復した業種に比べ、回復していない業種（図表の左側に位置する業種）には、活動指数の所得弾性値が大きいものが多い。例えば「海外旅行」「国際航空旅客運送業」のような外国旅行関連や「フィットネスクラブ」「ボウリング場」などの屋内施設における娯楽関連の業種が該当し、今後の回復余地も大きいと思われる。

このような業種が提供するサービスは、総務省の「家計調査」では選択的支出（贅沢品的なもの）と分類されているものが多い。実質賃金の上昇に伴い、サービス消費の中でも選択的支出が消費を牽引することが期待される。

図表 3-10 : 実質可処分所得に対する第 3 次産業活動指数の業種別の弾性値



(注) 横軸は新型コロナウイルス感染拡大（コロナ禍）直前（2019年12月）からの変化。バブルの大きさは各業種のウェイトを示す。所得の変化に対する弾性値は、消費マインドの影響をコントロールした上で、第3次産業活動指数の広義対個人サービスに該当する業種ごとに実質可処分所得の影響を推計。外れ値の影響を除くため、上下10%に該当する業種は集計対象から外した。家計調査の選択的・基礎的支出に基づき、関連する産業を分類（どちらか判断しがたい業種は省略）。

(出所) 経済産業省、内閣府、総務省より大和総研作成

最後に、中長期的な実質賃金上昇についても触れておきたい。短期的には前述したように実質賃金は上昇していく可能性が高い。他方で、人件費が嵩むと企業はその分を販売価格に転嫁するようになり、物価が上昇する。名目賃金が増え、物価も増えれば、実質賃金は増える。名目賃金が増え、物価も増えれば、実質賃金は増える。名目賃金が増え、物価も増えれば、実質賃金は増える。名目賃金が増え、物価も増えれば、実質賃金は増える。

だが中長期的にも実質賃金の上昇率は高まる可能性がある。第1に、労働市場の機能強化である。近年は転職市場が活性化しており、従来と比べて成長分野への人材の適切な資源配分が行われやすい。また労働市場の流動化は個人のリスキングも促し、労働者自身の生産性を引き上げるだろう<sup>17</sup>。

第2に、価格メカニズムの定着である。デフレ下では企業が新商品の価格を高く設定しづらく開発コストの回収が難しいため、技術革新が阻害されるという見方がある<sup>18</sup>。逆に、賃金と物価が緩やかに上昇する状況であれば、企業は前向きな投資を実施しやすいとされる<sup>19</sup>。国内でも

<sup>17</sup> 「第218回日本経済予測（改訂版）」（2023年9月8日）などを参照。

<sup>18</sup> 渡辺（2022）など。

<sup>19</sup> 植田（2024）など。

そのような状況が定着すれば、技術革新や研究開発などを通じた生産性向上がより一層進むことになるだろう。

労働分配率の下げ止まりや、物価上昇の賃金への反映度合いの高まりの後も、以上で述べたような要因によって実質賃金の上昇率が高まることが重要だ。それによって日本経済に安定的な消費の拡大がもたらされることを期待したい。

#### 【参考文献】

植田和男（2024）「【講演】賃金と物価の好循環と今後の金融政策運営 —読売国際経済懇話会における講演—」日本銀行、2024年5月8日

厚生労働省（2023）『令和5年版 労働経済の分析 —持続的な賃上げに向けて—』

佐々木貴俊・山本弘樹・中島上智（2023）「消費者物価への非線形なコストパススルー：閾値モデルによるアプローチ」、日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No. 23-J-5、2023年5月22日

独立行政法人労働政策研究・研修機構（2024）「一般労働者の賃金が2.1%増加となり、1994年以來の2%超え ——厚生労働省『2023年賃金構造基本統計調査』」ビジネス・レーバー・トレンド 2024年5月号

渡辺努（2022）「最小限の金利引き上げ、一案 あるべき金融政策」日本経済新聞「経済教室」、2022年12月1日

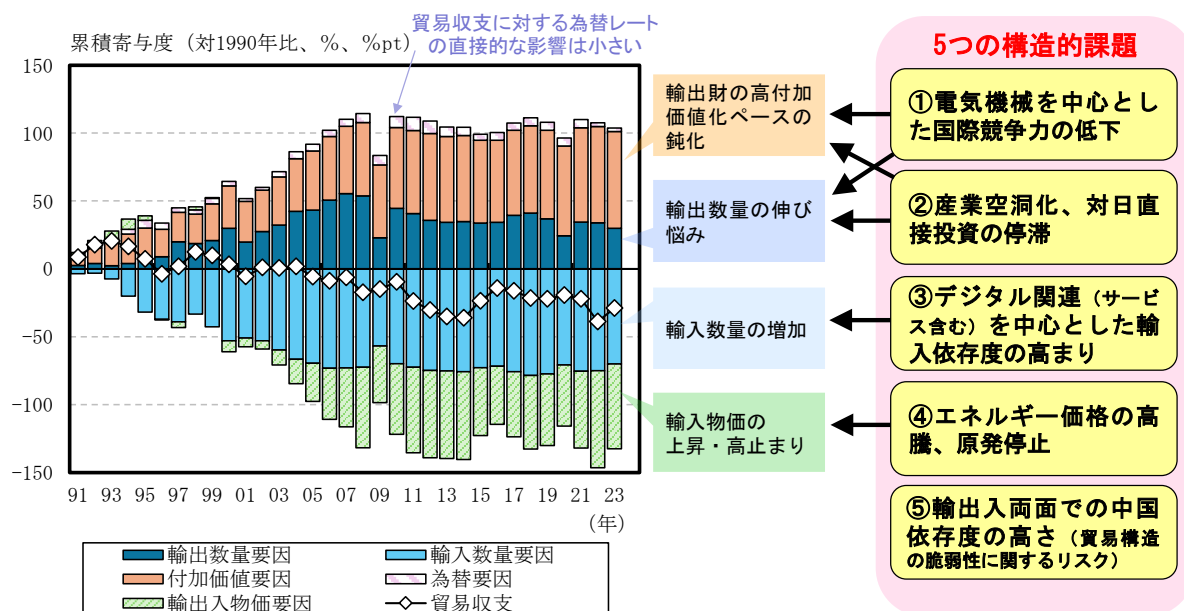
## 4. 論点②：貿易・サービス収支が抱える「5つの構造的課題」

神田 慶司・岸川 和馬・田村 統久

日本の近年の貿易・サービス収支は、サービスだけでなく財においても赤字基調が見られるようになった。財務省「貿易統計」における2023年の貿易収支は3年連続の赤字で、直近10年で黒字だったのはわずか3年間である。長期にわたって赤字が続くサービス収支は<sup>20</sup>、1990年代半ばから2010年代後半にかけて赤字幅が縮小傾向にあったが、それ以降は再び拡大傾向にある。その要因の1つが、デジタル分野におけるサービス収支（以下、デジタル収支）の悪化だ。日本銀行の松瀬他（2023）<sup>21</sup>の定義に基づいて集計したデジタル収支は2023年で▲5.5兆円と、赤字額はこの5年で2倍になった。

本章の1節では貿易収支、2節ではサービス収支の赤字基調の背景を整理し、そこから以下の5つの構造的課題を指摘する。①電気機械を中心とした国際競争力の低下、②産業空洞化、対日直接投資の停滞、③デジタル関連を中心とした輸入依存度の高まり、④エネルギー価格の高騰、原発停止、の4つに加え、貿易構造の脆弱性に関するリスクとして、⑤輸出入両面での中国依存度の高さ、である（図表4-1）。3節では、これらの課題を念頭に置いた上で、収支構造の強靱化や国際競争力の維持・強化に向けて必要な政策対応などについて述べる。

図表4-1：日本の名目輸出入額比率（≒貿易収支）の要因分解



（注）名目輸出入額を輸出入物価指数（円建て・契約通貨建て）と輸出入価格指数を用いて要因分解。

（出所）財務省、日本銀行統計より大和総研作成

<sup>20</sup> 財務省・日本銀行「国際収支統計」や内閣府「国民経済計算」の1990年基準（68SNA）からデータを遡ると、サービス収支の赤字は年次ベースで少なくとも1970年から2023年まで続いている。

<sup>21</sup> 松瀬滯奈・齋藤誠・森下謙太郎（2023）「国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化」（日銀レビュー・シリーズ、2023-J-9）

## 4.1 日本の貿易収支が「赤字体質」となった背景は？

### 輸出財の高付加価値化が収支改善に最も寄与するも近年の高付加価値化ペースは鈍化

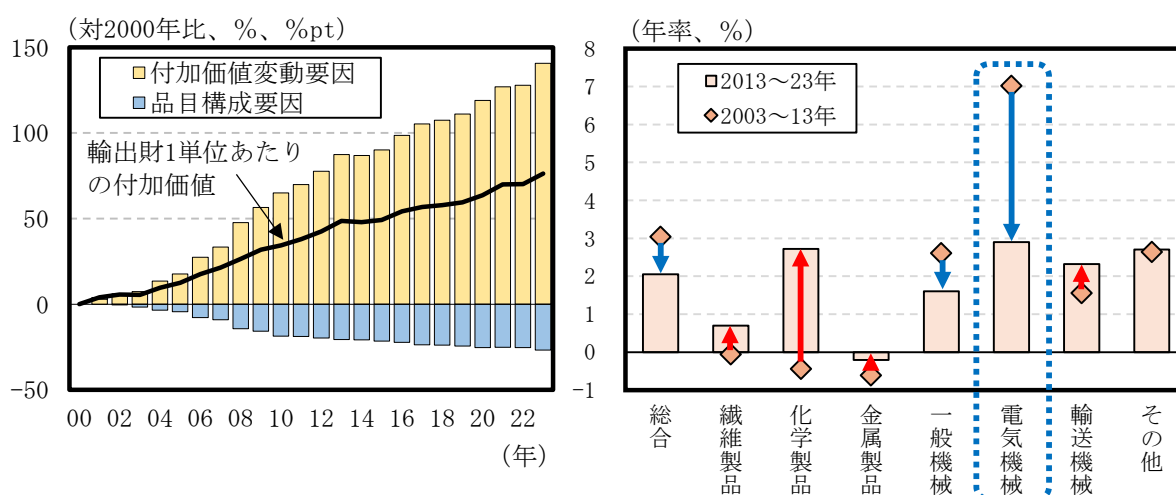
日本の貿易収支が近年「赤字体質」となった理由を探るため、名目輸出入額比率の変動を「為替要因」「付加価値要因」「輸出数量要因」「輸入数量要因」「輸出入物価要因」の5つに整理したのが**前掲図表 4-1**である。ここでは長期的なトレンドに注目するため、1990年からの変化を累積寄与度で示している。

「為替要因」は、円建てと契約通貨建ての輸出入物価の乖離率から算出したものである。貿易収支を直接的には改善させたものの、その効果はわずかである<sup>22</sup>。

貿易収支の改善に最も寄与したのが「付加価値要因」だ。これは主に輸出財で見られる平均単価と物価の乖離率から算出したもので、平均単価の伸びが物価のそれを上回るほど輸出財の高付加価値化が進んだことを示唆する。

輸出財1単位あたりの付加価値の変動を「付加価値変動要因」と「品目構成要因」（相対的に単価の低い製品のシェアが高まるとマイナスに寄与）に分けると、主に前者が付加価値向上に寄与した（**図表 4-2 左**）。ただし、2010年代の高付加価値化のペースは2000年代から鈍化した。業種別に見ると、その傾向が顕著だったのは電気機械だ（**図表 4-2 右**）。2000年代で年率7%程度だった電気機械の高付加価値化のペースは2010年代に同3%程度まで低下した。

**図表 4-2：輸出財の高付加価値化の要因（左）、業種別に見た直近20年間の付加価値変化率（右）**



(注) 左図は輸出価格指数を輸出物価指数で除した指数を要因分解したもので、算出方法は『平成27年版通商白書』に基づく。輸出価格指数は輸出財の平均単価を表す一方、輸出物価指数は品質の変化による価格変動が調整された指数であるため、両指数の乖離率は輸出財の品質の変化分とみなすことができる。

(出所) 財務省、日本銀行統計、経済産業省『平成27年版通商白書』より大和総研作成

<sup>22</sup> 為替レート変動による輸出入数量などの変化を通じた貿易収支への間接的な影響は、「為替要因」以外の要因に含まれている。

国際競争力の観点からは、日本の輸出財の高付加価値化が競合相手国のそれに比べて進んだかどうかも重要だ。この点、世界銀行が各国の生産性や輸出財の付加価値などの多面的な指標から作成した「輸出品質指数」を見ると、日本の指数は1990年時点で突出して高かった。しかしながらその後は低下傾向を辿り、他国・地域との差が縮小した。韓国では深尾他（2016）<sup>23</sup>が指摘したように1990年代前半から2000年代の間に競争力の向上ペースが加速し、輸出品質指数は2009年に日本に追いついた。また台湾は2017年に日本の水準を超え、ドイツは徐々に日本との差を詰めている。総じてみれば、日本の高品質な輸出財の優位性は低下したといえる。

製品の差別化には、高品質化などによる「垂直的差別化」のほか、製品のバリエーションの強化を通じて同じ価格帯の競合製品との差別化を図る「水平的差別化」がある<sup>24</sup>。日本の輸出財は、産業構造が日本に近いドイツや韓国に比べて「水平的差別化」が進んでいない可能性がある。岸川（2022）<sup>25</sup>では、同一品目の輸出単価と輸入単価の乖離率から水平的貿易の度合いを日米独で計測しているが、日本では水平的貿易の進んだ品目の割合がドイツや韓国よりも低く、水平的差別化が相対的に遅れているとみられる。

#### 海外生産シフトによる「産業空洞化」などが輸出数量を下押し

**前掲図表 4-1**の「輸出数量要因」も長期的には貿易収支の改善に寄与した。だが、米国の住宅バブル崩壊を契機とした2008年の「リーマン・ショック」以降、電気・輸送・一般の機械3業種を中心に伸び悩んでいる。

背景には、前述のように輸出財の競争力低下で数量が伸びにくくなったことに加え、生産拠点が国内から海外にシフトしたことなどがある<sup>26</sup>。特に電気機械では、中国などの地場企業の製品開発力の急速な高まりやIT製品・家電でコモディティ化が進んだこともあり、国内生産額が減少する中で海外生産比率が上昇した。いわゆる「産業空洞化」が進んだ可能性がある<sup>27</sup>。

生産拠点を海外に移した日本企業が現地で稼いだ収益のうち、約半分は海外拠点で留保されたため<sup>28</sup>、国内への資金の還流は限定的であった。また海外生産シフトに伴う国内工場の閉鎖などは、大企業から中小企業への技術知識の波及効果の低下を通じて、生産性に負の影響を及ぼしたとみられる（深尾（2020）<sup>29</sup>など）。

<sup>23</sup> 深尾京司・池内健太・金榮慇・権赫旭・牧野達治（2016）「企業の生産性と国際競争力：日本と韓国の製造業の比較分析」（文部科学省 科学技術・学術政策研究所 Discussion paper No.131）

<sup>24</sup> Krugman P. (1980) "Scale Economies, Product Differentiation, and the Pattern of Trade," (American Economic Review, Vol. 70 No. 5 pp. 950-959) は、市場内の製品の種類が多いほど輸出入が増加するような貿易理論を構築した。これは実証分析における説明力が高く、「新貿易理論」として知られている。

<sup>25</sup> 岸川和馬「[輸出構造の転換で円安・資源高に強い経済へ](#)」（大和総研レポート、2022年6月30日）

<sup>26</sup> 当社の「[日本経済見通し：2023年10月](#)」では、①海外需要、②為替、③海外現地子会社の生産動向、を説明変数とする輸出関数を推計し、近年は③が実質輸出を有意に下押ししたことを指摘している。

<sup>27</sup> 電気機械の2023年の国内生産額は2000年比で65%減少した。海外生産比率は同期間に27%pt上昇し、海外現地法人の売上は同7兆円増加した。仮にこの売上が輸出で賄われていれば、国内生産額は周辺産業を含めて14兆円増加したと試算される。

<sup>28</sup> 財務省・日本銀行「国際収支統計」によると、対外直接投資収益のうち配当金・配分済支店収益は約半分にとどまり、残りのほとんどは再投資収益として海外拠点で留保されている。

<sup>29</sup> 深尾京司（2020）『世界経済史から見た日本の成長と停滞』、岩波書店。



こうした結果、グローバル化の恩恵は大企業に集中し、国内の中小企業の生産性向上や事業活動の活性化には必ずしもつながらなかった。法眼他（2024）<sup>30</sup>は、グローバル化の進展による生産性への影響は最終的に企業収益に反映されるとの考えに基づき、日本企業の経常利益率を企業規模と貿易の度合いで集計したところ、貿易型・大企業（対外直接投資と輸出をともに行う企業）の経常利益率は1995年から2019年の間に20%pt強上昇した一方、非貿易型・中小企業では数%ptの改善にとどまったという。

これらは内需の長期停滞の一因となり、事業拠点としての日本の相対的な魅力が低下したことで、対日直接投資の足かせになったと考えられる<sup>31</sup>。日本の製造業における成長性と収益性はいずれも米国や中国のそれに見劣りしており、2017～22年の日本の名目付加価値成長率は中国よりも年率で8%ptほど低く、2022年の総資産利益率は米国よりも3%ptほど低かった<sup>32</sup>。同年の日本の対内直接投資残高対GDP比は198カ国中196位にとどまる（UNCTAD：国連貿易開発会議より）。対日直接投資や国内設備投資の伸び悩みは、内需の停滞や輸出財の国際競争力の低下に拍車をかけた。

#### 国際分業体制の構築やデジタル関連財の輸入依存の強まりなどが輸入数量を押し上げ

**前掲図表 4-1**の「輸入数量要因」は、「輸出数量要因」を上回る形で貿易収支を悪化させた。グローバル化を背景とした製造業の国際分業体制の構築などにより、輸入誘発係数（需要が1単位増えたときに輸入がどれくらい誘発されるか）が1990年代から趨勢的に上昇したためだ。

**図表 4-3**では、主な需要項目における輸入誘発係数の長期推移を示している。近年はいずれの需要項目の輸入誘発係数も上昇傾向にあり、設備投資に相当する「国内総固定資本形成（民間）」で顕著だ。この点、1990年代以降には国内製造業企業の海外進出が拡大して生産移管が進んだことや、新興国企業の生産技術の向上などが輸入の増加を促した。また2000年代以降にはパソコンなど、デジタル関連財の輸入依存が強まり、国内総固定資本形成（民間）を中心に輸入誘発係数を一段と押し上げたとみられる。

**図表 4-3**はデータの制約上2020年が最新となるが、輸入誘発係数はそれ以降も上昇した可能性がある。菊池他（2022）<sup>33</sup>によると、コロナ禍の下でパソコン、基地局通信装置などのデジタル関連財や、太陽電池モジュール、電力変換装置などの再生エネルギー関連財を中心に輸入が増加し、資本財などの輸入依存度が高まった。DX（デジタルトランスフォーメーション）やGX（グリーントランスフォーメーション）への取り組みが加速する中でこうした財への需要は拡大する公算が大きく、輸入数量を中長期的に押し上げる可能性がある。

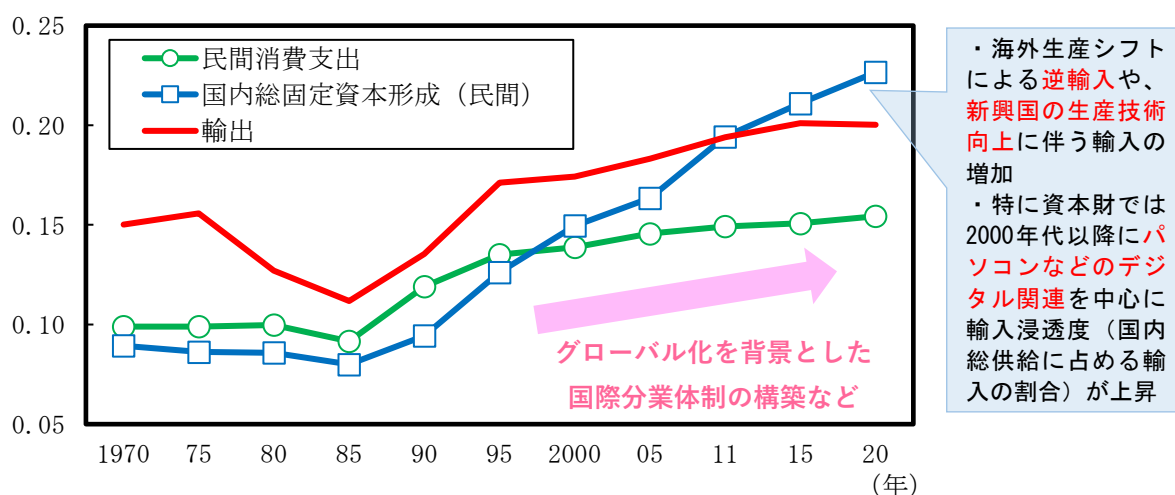
<sup>30</sup> 法眼吉彦・伊藤洋二郎・金井健司・來住直哉（2024）「国際経済環境の変化と日本経済 ―論点整理―」（日本銀行ワーキングペーパーシリーズ、No. 24-J-1）

<sup>31</sup> 天野倫文（2009）「2. 対日直接投資の変化と経済的影響」（ESRI「バブル/デフレ期の日本経済と経済政策」Vol. 3 pp. 33-38）は、日本市場の収益性の低さや要求される配当率の高さ等を対日投資の阻害要因に挙げた。

<sup>32</sup> 総資産利益率は当期純利益ベース。内閣府、財務省、厚生労働省、FRB、US Census、BEA、中国国家統計局、CEIC、Haver Analytics から試算。

<sup>33</sup> 菊池正尚・田村統久・鈴木源一郎（2022）「資本財の輸入増加の背景について」（内閣府 マンスリー・トピックス No. 068）

図表 4-3 : 主な需要項目における輸入誘発係数の長期推移



(注) 2005、11、15年は総務省「平成17-23-27年接続産業連関表」の値を参照（実質・統合大分類ベース）。2000年以前は過去の同「接続産業連関表」を、2020年は経済産業省「延長産業連関表」を基に算出したリンク係数で接続。

(出所) 経済産業省、総務省統計より大和総研作成

## エネルギー高と原発稼働停止で輸入額は大幅に増加

前掲図表 4-1 の「輸出入物価要因」は、2000年代から貿易収支を悪化させるようになった。資源輸入国である日本はとりわけエネルギー価格の影響を受けやすい。石炭、液化天然ガス、原油の輸入価格（契約通貨建ての輸入物価指数）は、2023年までの20年間でそれぞれ7.5倍、3.4倍、2.8倍に上昇した。

2011年3月の東日本大震災では福島第一原子力発電所（原発）の事故が発生し、2014年には全ての原発が稼働停止となった。その後は再稼働が段階的に進んでいるものの、震災前の2010年で31%だった原発の発電量シェアは2023年で9%にとどまる。代わりに火力の発電量が増加したことで、エネルギー高の影響を貿易収支が大きく受けるようになった。

## RTAに見る国際競争力は素材や輸送機械などで改善した一方、電気機械や繊維などで低下

以上のように整理すると、前掲図表 4-1 の5つの要因のうち「付加価値要因」「輸出数量要因」では、電気機械を中心とした国際競争力の低下がとりわけ影響を及ぼしたといえそうだ。そこで、「顕示貿易統合比較優位指数」（RTA: Relative Revealed Comparative Trade Advantage）を用いることで、日本の国際競争力の変化を業種別に示したのが図表 4-4 である。

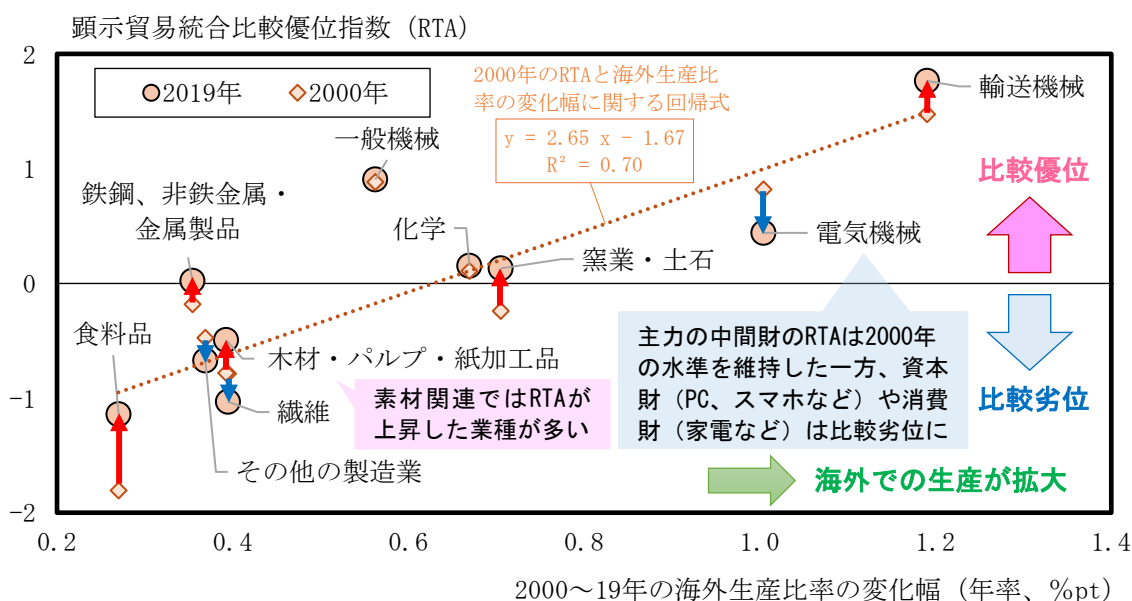
RTAは輸出だけでなく輸入も考慮した総合的な比較優位の度合いを表す。RTAの符号がプラスの場合は「比較優位」、マイナスの場合は「比較劣位」と解釈され、プラス幅（マイナス幅）が大きいほど比較優位（比較劣位）の度合いが大きい。

図表 4-4 の縦軸の値は、経済産業研究所（RIETI）が公表する貿易データベース「RIETI-TID」を用いて試算した業種別のRTAである。ここでは長期的な指数の変化に注目するため、2000年

とコロナ禍直前の2019年の値を掲載した。また、横軸には2000年と2019年における業種別海外生産比率の変化幅を取った。

RTAと海外生産比率の変化幅には正の相関が見られ、国際競争力の高い業種ほど対外直接投資に対して積極的だった。これは、競争力の高い企業ほど国内生産から海外生産へシフトしていくという国際経済学の考え方に沿った結果といえる<sup>34</sup>。

図表 4-4：業種別に見た日本の顕示貿易統合比較優位指数（RTA）と海外生産比率の変化幅



（注1）顕示貿易統合比較優位指数（RTA：Relative Revealed Comparative Trade Advantage）は、輸出だけでなく輸入も考慮した総合的な比較優位の度合いを表す指数で、顕示比較優位指数（RCA）から顕示比較劣位指数（RCDA）を差し引いたもの。算出式は以下の通り。

$$RTA_{ij} = RCA_{ij} - RCDA_{ij} = \left\{ \frac{X_{ij} / \sum_i X_{ij}}{\left( \sum_j X_{ij} / \sum_i \sum_j X_{ij} \right) - 1} \right\} - \left\{ \frac{M_{ij} / \sum_i M_{ij}}{\left( \sum_j M_{ij} / \sum_i \sum_j M_{ij} \right) - 1} \right\}$$

$X_{ij}$ ：j国のi業種の輸出額、 $M_{ij}$ ：j国のi業種の輸入額

（注2）海外生産比率＝海外現地法人売上高 / （海外現地法人売上高＋国内法人売上高）

（出所）RIETI-TID、財務省、経済産業省統計より大和総研作成

業種別に見ると、素材業種ではRTAが上昇した業種が多い。「鉄鋼、非鉄金属・金属製品」や「窯業・土石」のRTAは2019年で小幅ながらプラスとなった。「食料品」のRTAはマイナス幅が大幅に縮小しており、比較劣位ではあるが国際競争力が改善した可能性がうかがえる。一方、「繊維」は国内生産額が減少しつつ海外生産比率が上昇した。RTAのマイナス幅も拡大しており、一段と厳しい状況に置かれたようだ。

他方、加工業種のうち「輸送機械」と「電気機械」では明暗が分かれている。輸送機械における2019年のRTAは2000年から上昇し、国内生産額の増加を伴う形で海外生産比率が全業種の中で最も大きく上昇した。自動車などを中心に国際競争力を高めつつ、国内外の需要を積極的

<sup>34</sup> Helpman, Elhanan, Marc J. Melitz, and Stephen R. Yeaple. 2004. "Export Versus FDI with Heterogeneous Firms." *American Economic Review*, 94 (1): 300-316. などを参照。

に取り込んできた結果といえる<sup>35</sup>。

反対に電気機械では RTA が低下しており、前述のように「産業空洞化」が進んだ可能性がある。財別に詳しく見ると、輸出額のおよそ 3 分の 2 を占める中間財の RTA は比較的安定したものの、パソコンやスマートフォンなどが含まれる資本財と、家電などが含まれる消費財では競争力低下が顕著だ。両財の RTA は 2000 年でプラス圏にあったが、2019 年ではいずれもマイナス圏に落ち込んだ。電気機械の輸出額に占める消費財の割合は 1% 程度に過ぎないものの、比較劣位がより深刻だ。

電気機械は 1990 年代までは日本の主要輸出品を形成していた。だが、日本をはじめとする先進国企業がアジアを中心にサプライチェーンを構築する中で中国などに技術や知識が伝播し、地場企業の製品開発力は急速に高まった。IT 製品や家電ではコモディティ化が進んだこともあり、日本企業の国際競争力は失われていったと考えられる。

その結果が貿易収支の悪化として色濃く表れたのだろう。財務省「貿易統計」では主要商品別の輸出入額が公表されているが、上記の電気機械に相当する「電気機器」の収支は 2000 年で +7.8 兆円 (GDP 比 +1.5%) だった。それがリーマン・ショック後から 2010 年代前半にかけて急速に縮小し、2019 年で +1.2 兆円 (同 +0.2%) となった。直近の 2023 年では ▲1.1 兆円 (同 ▲0.2%) と赤字に転じた。

### 経済安保の重要性の高まりで日本の貿易活動に影を落とす「中国リスク」

米国と中国が激しく対立する中、ロシアのウクライナ侵略もあり、経済安全保障 (経済安保) の重要性は一段と増した。日本が 2023 年 7 月に先端半導体製造装置の輸出管理を強化したように、「中国リスク」は日本の貿易活動にも影を落としている。

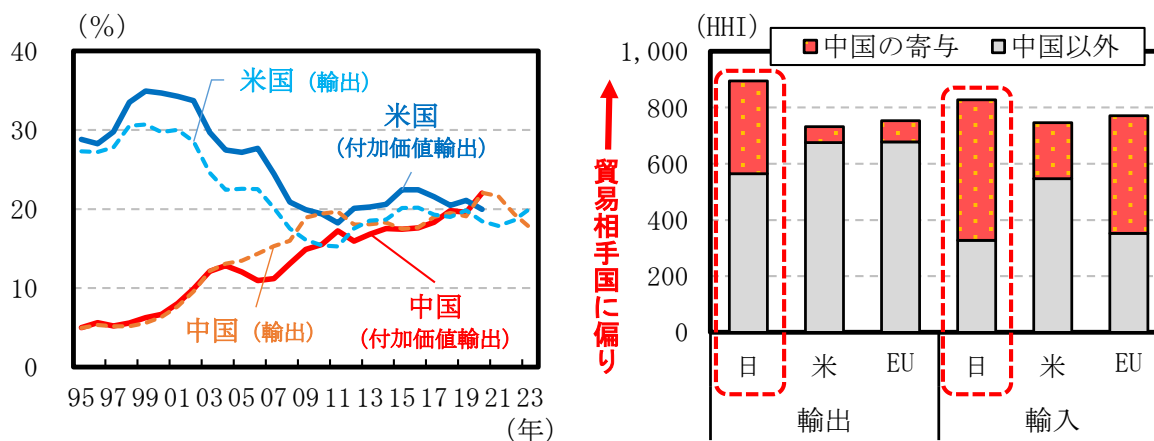
日中間の貿易面での結びつきは 2000 年代から急速に強まった。日本の輸出総額に占める中国向けの割合は、中国が世界貿易機関 (WTO) に加入する直前の 2000 年で 6% だったが、2023 年では同 18% となった (図表 4-5 左の破線、貿易統計ベース)。また、経済協力開発機構 (OECD) が公表する「付加価値輸出」(最終財の付加価値がどの国・産業に由来するかという観点から国際産業連関表を用いて再集計した輸出額) で見ると、中国向けの割合は直近の 2020 年で 22% だった (図表 4-5 左の実線)。貿易統計の輸出額の動きを踏まえると 2021 年以降は低下したようだが、米国だけでなく中国の需要の影響も受けやすいという日本の輸出構造は直近でも変わらないだろう。

さらに、日本の貿易活動は欧米に比べて中国への偏重も目立つ。貿易相手国の集中度を表す HHI (Herfindahl-Hirschman Index) を試算すると、2023 年の日本の HHI は輸出入ともに米国や EU のそれを上回った (図表 4-5 右)。中国の寄与がかなり大きく、輸入において顕著だ。

<sup>35</sup> 当社の「[日本経済見通し：2024 年 4 月](#)」で指摘したように、日本は電気自動車 (EV) の普及で大きく後れを取っている。自動車の国内生産・輸出の規模や国際競争力を今後も維持できるかどうかは不確実性が大きい。

日本の対中輸入において経済安保面でのリスクが特に大きいのがレアメタルやレアアースである。同資源の輸入額に占める中国の割合は2023年で44%に上る。これらは中国以外の国への代替調達が困難になりやすく、中国政府の動向によっては自動車やIT機器、家電など幅広い工業製品の生産に影響を及ぼす可能性がある。

図表 4-5：日本の対米国・中国輸出の割合（左）、日米欧の貿易相手国の集中度指数（HHI、右）



(注) 左図の「付加価値輸出」は、最終財の付加価値がどの国・産業に由来するかという観点から国際産業連関表を用いて OECD が再集計した輸出額。右図は 2023 年の値。集中度指数 (HHI) は貿易総額に占める相手国のシェアの 2 乗和であり、10,000 に近いほど貿易相手国の偏りが大きいことを示す。

(出所) 財務省、OECD、UN Comtrade より大和総研作成

## 4.2 サービス収支で顕著な「デジタル赤字」拡大

### デジタル赤字の拡大でサービス収支は悪化傾向に

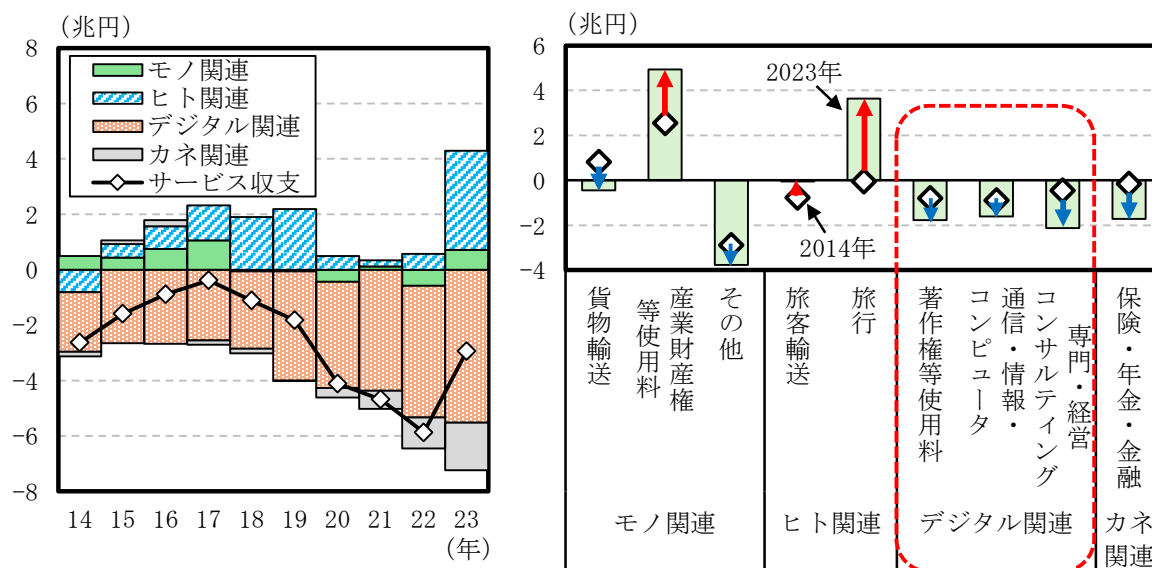
近年は貿易収支の赤字基調だけでなく、サービス収支における赤字の拡大も目立つ。松瀬他 (2023) の分類に倣ってサービス収支を再集計すると、2018 年以降はとりわけ「デジタル関連」で赤字幅が拡大してきた (図表 4-6 左)。2023 年のデジタル収支は▲5.5 兆円と、インバウンド消費が含まれる「ヒト関連」の黒字幅 (同+3.6 兆円) を大きく上回った。

図表 4-6 左の内訳を見ると、データを遡ることができる 2014 年から 2023 年にかけて収支が改善したのは、ヒト関連や、「モノ関連」に含まれる産業財産権等使用料だ (図表 4-6 右)。ヒト関連では、水際対策の緩和や円安を背景にインバウンド消費が 2022 年秋から急回復したことを受けて旅行収支が大きく改善し、関連項目である旅客輸送の収支も改善した。

産業財産権等使用料は特許権の取引や技術指導料から構成されており、「技術」の輸出に当たる。同項目の収支は 2023 年で+4.9 兆円と旅行収支の同+3.6 兆円を上回り、日本のサービス輸出のけん引役となった。総務省「科学技術研究調査」によれば、産業財産権等使用料の輸出額の約 5 割は自動車・同附属品製造業が占め、2023 年で 2.3 兆円だった。このうち 2.0 兆円は親子企業間の取引である。同業種は海外での事業展開を積極的に行ってきたが、こうした中で海外子会社に技術等を移転し、現地での販売拡大につなげてきたとみられる<sup>36</sup>。

<sup>36</sup> その他の業種を見ると、2023 年の技術輸出額が大きかったのは医薬品製造業 (0.9 兆円) や金属製品 (0.4

図表 4-6 : 日本のサービス収支の内訳



(注) 分類は松瀬他 (2023) に準拠。

(出所) 内閣府、日本銀行、財務省統計、松瀬滯奈・齋藤誠・森下謙太郎 (2023) 「国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化」(日銀レビュー・シリーズ、2023-J-9) より大和総研作成

他方、2014年と比較して収支が悪化したのが「カネ関連」と前述のデジタル関連だ。前者について松瀬他 (2023) は、再保険 (保険会社がリスク分散を目的に再保険引受会社と結ぶ保険契約) の支払いが増加したと指摘している。またデジタル関連では、著作権等使用料、通信・情報・コンピュータ、専門・経営コンサルティングのいずれも赤字幅が拡大した (図表 4-6 右)。

著作権等使用料は映像配信サービスの普及拡大などを背景に輸入額が増加傾向にあり、直近10年間 (2014~23年) の増加率は年率+15.0%と2003~14年の同+10.8%から加速した。また、IT関連サービスにあたる通信・情報・コンピュータサービスでは、2023年の輸入額の約9割はソフトウェアの開発費やライセンス料から成るコンピュータサービスが占めた。コンピュータサービスは輸出入額ともに増加傾向にあるが、海外の大手IT企業の存在感の高まりもあって輸入額の増加幅が輸出額のそれを上回った。専門・経営コンサルティングサービスには、法務、会計・経営コンサルティング、広報、広告・市場調査など専門性の高いサービス取引が計上される。2023年の輸入額はサービス輸入額全体の12.6% (3.4兆円) に上り、同項目の輸入増が近年のデジタル収支悪化の一因となっている。

### デジタル赤字の背景に海外市場開拓の遅れ

日本のデジタル赤字は国際的に見ても大きいようだ。図表 4-7 左では、主要7カ国 (G7) と北欧3カ国、中国、韓国における付加価値貿易ベースのデジタル収支をGDP比で比較している。

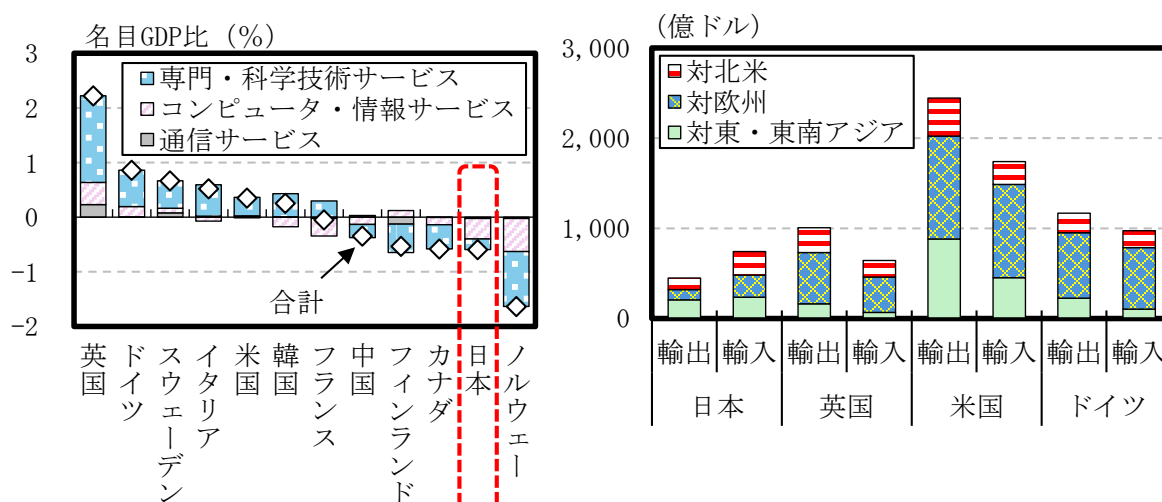
兆円) だった。このうち親子間取引の割合はそれぞれ42%、3%と比較的低く、海外企業への特許等の販売が多い。次いで輸出額が大きい電気機械分野 (電子部品・デバイス・電子回路、電気機械器具、情報通信機械器具製造業の合計) では輸出額が0.2兆円であり、親子間取引の割合は75%と高水準だった。電気機械分野では国内生産額の減少と海外現地生産の拡大が進んでおり、企業が技術を海外子会社に移管する中で技術輸出額が押し上げられた可能性が高い。

ここで示したデジタル収支は**図表 4-6** の取引項目の一部であり、OECD が付加価値貿易額ベースで公表している関連サービスを集計したものである。なお、デジタル貿易は海外子会社を通じた越境取引などの複雑な貿易形態を含んでいる。そのためここでは、デジタル貿易の動きを需要面からより正確に捉えるため付加価値貿易額を用いた。

日本のデジタル赤字対 GDP 比は、掲載国の中でノルウェーに次いで 2 番目に大きい。他方でデジタル収支が黒字の国に目を向けると、とりわけ英国の専門・科学技術サービスの黒字幅が大きい。米欧市場へのアクセスの容易さに加え、公用語が英語であること、G7 の中でも低水準の法人税率などが事業環境としての魅力を高めている<sup>37</sup>。多くの大手企業が英国に本社機能を置いたことで、英国からのデジタル輸出が拡大してきたとみられる。

日本、英国、米国、ドイツのデジタル貿易を相手国別に見ると、日本の欧州向け輸出額は他国のそれに比べて非常に少ない（**図表 4-7 右**）。対照的に米英や産業構造が日本に近いドイツでは欧州市場が最大の需要地となっており、日本の市場開拓の遅れが目立つ。日本は経済的な結びつきが強い東アジアや東南アジアへの輸出額においても米国に大きく見劣りし、ドイツと同程度にとどまる。他方で日本のデジタル輸入額は英国をやや上回る程度であり、主要国の中で輸入が目立って多いわけではない。総じてみれば、輸出における市場開拓の遅れが日本のデジタル赤字の拡大を招いた可能性が示唆される。

**図表 4-7：付加価値貿易ベースのデジタル収支（左：サービス種別、右：貿易相手別、2019 年）**



(注)「専門・科学技術サービス」には法律および会計業務、経営コンサルティング業務、研究開発などが含まれる。左図は松瀬他（2023）においてデジタル貿易に分類された取引項目のうち、OECD が付加価値貿易額を公表している項目のみを掲載。右図内の数値はこれらの項目における輸出入額の合計。

(出所) OECD、各国統計、Haver Analytics、松瀬滯奈・齋藤誠・森下謙太郎（2023）「国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化」（日銀レビュー・シリーズ、2023-J-9）より大和総研作成

<sup>37</sup> 森記念財団 都市戦略研究所（2023）「[世界の都市総合力ランキング](#)」によれば、世界の主要都市のうち、経済規模や法人税率の低さ、人材の英語能力などで評価される「経済」分野で英ロンドンが米ニューヨークに次ぐ2位だった。同調査はロンドンについて、国際航空便の多さに代表されるアクセス面での優位性や、働く環境としての評価の高さ、スタートアップ企業数の多さについても指摘している。日本貿易振興機構（JETRO）（2018）「[起業家に魅力的なビジネス環境を提供するロンドン（英国）](#)」によれば、重点分野への投資や新規事業向け投資の促進といった英国政府の後押しにより、スタートアップ企業から見たロンドンの魅力が高まっているという。

### 4.3 収支構造の強靱化や国際競争力の維持・強化に向けて

#### 貿易・サービス収支は中長期的に赤字拡大が継続する可能性

日本の貿易・サービス収支の赤字基調は中長期的に継続し、赤字幅は一段と拡大する可能性がある。2025年度までは**第2章**で示した日本経済のメインシナリオに基づき、2026年度以降は当社の「[日本経済見通し:2024年1月](#)」で示した名目GDPと輸出入額の成長率見通しを用いて2033年度まで延伸すると、2033年度の貿易・サービス収支はGDP比▲1.9%と2023年度の同▲1.0%から赤字幅が拡大する見通しだ。

輸出財の国際競争力の更なる低下や、産業空洞化の進行、エネルギー価格の高騰、脱炭素化の遅れ、生成AIの利用拡大に伴う関連サービス料の支払い増加などにより、収支見通しが大きく下振れする可能性も否定できない。収支構造の強靱化や国際競争力の維持・強化に向けた取り組みの重要性は増している。

#### 「5つの構造的課題」に政策対応する必要

前節までの分析を整理すると、日本の貿易・サービス収支は、①電気機械を中心とした国際競争力の低下、②産業空洞化、対日直接投資の停滞、③デジタル関連を中心とした輸入依存度の高まり、④エネルギー価格の高騰、原発停止、⑤輸出入両面での中国依存度の高さ、という5つの構造的課題を抱えているといえそうだ。

これらの課題は必ずしも独立しているわけではなく、相互に影響を及ぼしているものもあるが、今後求められる政策対応については以下のような取り組みが考えられる。

まず、①について「ヒト」の観点からは、欧米主要国に大きく見劣りする人的資本投資<sup>38</sup>の促進や、積極的労働市場政策などによる成長分野への「失業なき労働移動」<sup>39</sup>、教育改革などを通じたイノベーション人材の育成、ダイバーシティ（多様性）の向上（女性活躍の推進、外国人労働力の活用等）などが重要である。また産業面では、科学技術・イノベーション・スタートアップへの支援強化、産官学連携や大企業・スタートアップの協業などによるオープンイノベーションの推進、産業・企業の秩序立った「新陳代謝」の促進なども挙げられる。

②では、デフレからの完全脱却を図るとともに、「[第220回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024年3月11日）で指摘したように、「賃上げと設備投資の好循環」を通じた内需の活性化を目指すべきだ。また、貿易手続きや各種制度のデジタル化・簡素化などによる事業環境の改善や、経済安全保障推進法の「特定重要物資」を中心とした国内投資の支援、GX・DXなどにおける民間の経済主体から見て予見可能性の高い長期計画の策定なども重要である。

<sup>38</sup> 「[第216回日本経済予測（改訂版）](#)」（2023年3月9日）では、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の人的資本投資対GDP比を比較した。対象業種の中で欧米主要国の人的資本投資対GDP比の平均値を上回る業種は日本にはなく、日本の16業種では欧米主要国の最低値を下回った（2018年）。

<sup>39</sup> 「[第218回日本経済予測（改訂版）](#)」（2023年9月8日）では、日本の企業規模間の労働者の分布が米国並みになった状態を、生産性の高い企業へ労働移動が生じた状態とみなして労働生産性の変化を推計した。その結果、全産業ベースで生産性を4.5%引き上げる可能性が示唆された。



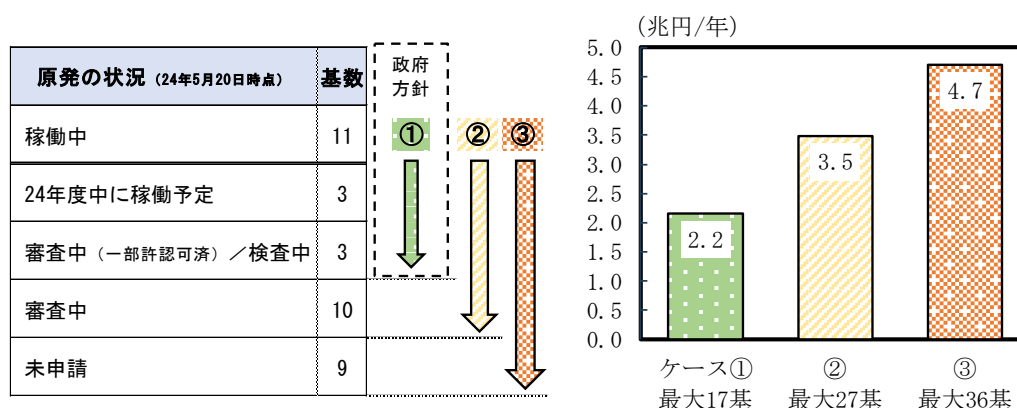
③では、インバウンド需要の取り込みやデジタル輸出の市場開拓の支援などによるサービス輸出の拡大に加え、②にも関連する重要物資の生産企業に対する国内回帰の支援なども考えられる。また、「資産運用立国実現プラン」や賃上げ促進等を通じて家計や企業の購買力向上を図り、輸入増への耐性を高めることも重要だ。

④では、再生エネルギー（再エネ）の拡大や、安全性を最優先に原発を最大限活用することなどを通じて、化石エネルギーからクリーンエネルギーへの代替を加速させる必要がある。また、グリーンインフラの整備（蓄電池の普及促進、送電網の強化等）、ペロブスカイト太陽電池やスピントロニクス半導体<sup>40</sup>など「脱炭素・省エネ」「競争力強化」「生産・投資の増加」の3つに資する技術開発の強力な支援（課題①～③にも寄与）、GX・DXなどにおける民間の経済主体から見て予見可能性の高い長期計画の策定（再掲）も挙げられる。

原発は2024年5月20日時点で11基が稼働していた。さらに2024年度中に3基が稼働する予定で、審査中（一部は許認可済）または検査中の原発が3基ある。これらを合わせ、政府は最大17基の稼働を目指している。そこで仮に、最大17基の原発が稼働し、設備利用率を80%と想定して石炭火力発電量を代替すると、エネルギー輸入額は2.2兆円程度減少すると試算される（**図表4-8**）。全ての原発が稼働すれば、エネルギー輸入減少額は4.7兆円程度に拡大する。

最後に⑤では、インド太平洋経済枠組み（IPEF）の活用などを通じた友好国間でのサプライチェーンの構築（friend-shoring）、海外販路開拓による輸出先の多角化支援、重要物資の生産企業に対する国内回帰の支援（再掲）、レアメタル・レアアースの調達先の分散化や再利用、代替技術の開発支援といった取り組みが求められる。

**図表4-8：原発の状況（左）と原発稼働によるエネルギー輸入減少額（石炭換算、右）**



(注1) 右図は原発を設備利用率80%で稼働させ石炭火力発電の一部を代替した場合の石炭輸入額の減少幅で、以下の計算式に基づく。

$$\text{石炭輸入減少額 (円)} = \text{原子力発電増加量 (kWh)} \div \text{石炭発電効率 (kWh/t, 2022年度)} \times \text{石炭輸入単価 (円/t, 2023年度)}$$

(注2) 「2024年度中に稼働予定」は一時停止中の玄海原発4号機と、2024年度中の稼働が見込まれる女川原発2号機と島根原発2号機。「審査中」は建設中の大間原発と島根原発3号機を含む。

(出所) 財務省、資源エネルギー庁、原子力規制委員会より大和総研作成

<sup>40</sup> ペロブスカイト太陽電池は「薄い」「軽い」「曲がる」といった性質を備える太陽電池。スピントロニクス半導体はロジックLSIの消費電力を100分の1以下に削減可能といわれる半導体。

## 5. 論点③：「トランプ・リスク」をどうみるか

佐藤 光・吉田 亮平・岸川 和馬・石川 清香

2024年は世界的に「選挙の年」といわれる中でも、11月5日の米国大統領選挙が最も注目されることは間違いない。今年初めから行われた予備選挙の結果、民主党バイデン現大統領と、共和党トランプ前大統領の再戦の構図が固まった。既に昨年末頃から、各種の世論調査での両氏の支持率比較において、トランプ氏がバイデン氏をやや上回る状況が伝えられており、トランプ氏の発言や主張への注目度が一層高まっている。トランプ氏にしばしば見られる過激ともいえる主張や、前回政権時の強権的な記憶などから、今回の選挙でトランプ氏が勝利した場合に予想される事態が「トランプ・リスク」として意識されるようになってきている。

本章では、このようなトランプ・リスクの見方について解説する。結論としては、仮にトランプ氏の現時点の主張がそのまま実現した場合、米国経済への影響はかなり大きくなる可能性がある。関税引き上げや移民規制等で最大限想定されるケースで米国の実質GDPは▲3.40%、インフレ率は+2.75%ptと試算された（図表5-1）。これは、2%程度とされる米国の潜在成長率や、FRBが目指す2%のインフレ目標と比較しても大きな影響であるといえる。一方で、関税や移民に関して漸進的な変化にとどまる想定の中庸ケースでは、米国経済への影響は限定的になるとみられる。

直近でもトランプ氏がやや優勢とはいえ両者の支持率の差はわずかであり、米大統領選挙の行方はいまだに混沌としている。今夏に予定され、両者が正式に候補として指名される民主・共和両党の党大会までは、候補者が掲げる公約等も流動的であることから、今後もシナリオは刻々と変化すると考えられる。選挙戦については注視し続ける必要があるだろう。

図表 5-1：トランプ・リスクの影響試算

(%、%pt)			政策に関わる内訳				減税等
	最大ケース 試算	中庸ケース 試算	関税引き上げ		移民規制		
			最大	中庸	最大	中庸	
米国実質GDP	-3.40	-0.67	-1.84	-0.70	-0.45	-0.21	0.83
米国CPI	2.75	0.84	2.33	0.57	0.28	0.13	0.14
中国実質GDP	-1.13	-0.60	-1.29	-0.86	-0.19	-0.09	0.34
日本実質GDP	-0.48	-0.15	-0.66	-0.44	-0.21	-0.10	0.39

(注) 以下の想定で試算。GDPに関して、関税引き上げの試算は大和総研マクロモデルより、移民規制の試算は労働人口の減少率、減税等の試算は公的機関の試算の平均による。

関税引き上げ最大：対中国60%とその他世界10%関税

関税引き上げ中庸：対中国40%関税（現状の平均税率の約2倍）

移民規制最大：全ての移民流入を停止

移民規制中庸：不法移民流入のみ停止

減税等：2017年トランプ減税延長

(出所) IMF、OECD、CBOなどより大和総研作成

## 5.1 「トランプ・リスク」

### トランプ氏の主張に注目

トランプ氏が2024年大統領選での共和党の候補として有力視された昨年から、同氏は政策等を積極的に発信するようになった。「アジェンダ47」（“47”は2024年選挙で決まる第47代大統領を示す）もそのひとつであり（**図表5-2左**）、同氏が掲げる米国第一主義に基づくナショナリズム的な主張も多い。前回政権時にも指摘された、米国社会の分断への懸念は高まろう。

一方、経済面からはより直接的に影響する項目が注目されよう。それらは対中国を中心とした関税率の引き上げと、移民規制が主なものとなり、トランプ氏は具体的な数字等に言及している（**図表5-2右**）。いずれも足元の米国経済の大きな課題である高止まりしたインフレ率を再騰させかねないほか、輸入財に依存した生産に対しても直接悪影響を及ぼし得る。

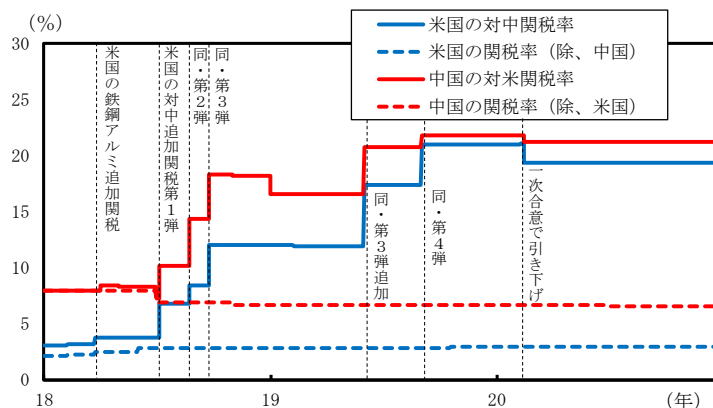
特に関税引き上げについては、前回政権時も対中国での大幅引き上げを実現した実績がある（**図表5-3**）。よって、トランプ氏の今回の主張が実現した場合の影響を分析する意義は大きい。

**図表5-2：トランプ氏の主な主張**

アジェンダ47		関税と移民に関する具体策	
外交	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国第一の外交、ウクライナ紛争は直ちに停戦</li> <li>第3次世界大戦の防止へ圧倒的な戦力を整備</li> <li>「パリ協定」から離脱、グリーン・ニューディールを廃止</li> <li>「普遍的基本関税」の導入</li> <li>「相互貿易法」の創設</li> <li>中国への最恵国待遇撤廃</li> </ul>	関税	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国からの輸入に60%</li> <li>全ての輸入に10%</li> <li>中国メーカーのメキシコからの輸入に100%</li> </ul>
内政	<ul style="list-style-type: none"> <li>大統領が予算執行を停止できる「没収権」を復活</li> <li>規制緩和を重視、「フリーダム・シティ」建設</li> <li>FTC（連邦取引委員会）などを大統領指揮下に</li> <li>多様性重視の教育否定、「アメリカン・アカデミー」設立</li> </ul>	移民	<ul style="list-style-type: none"> <li>不法移民の強制送還</li> <li>米国で誕生した不法移民の子に対する市民権付与を停止</li> <li>特定の国（ガザ地区、リビア、ソマリア、シリア、イエメン、「われわれの安全を脅かす場所」）からの入国禁止</li> </ul>
移民	<ul style="list-style-type: none"> <li>米市民権の取得を厳しく制限</li> <li>不法移民の労働許可、公共住宅の利用資格等を剥奪</li> </ul>		
統治	<ul style="list-style-type: none"> <li>「ならず者」官僚を解雇</li> <li>機密文書を公開し、ディープ・ステートを打倒</li> <li>政府の10万人分の役職を首都から移転</li> <li>連邦議会議員の多選を制限</li> </ul>		

（出所）各種資料より大和総研作成

**図表5-3：トランプ前政権時の関税率の推移**



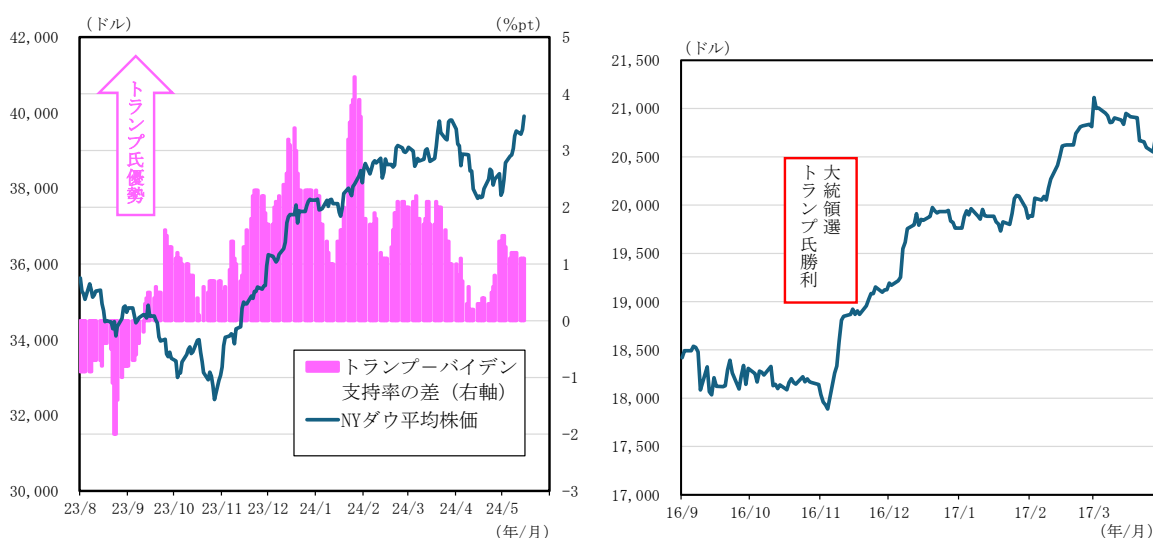
（注）関税率は2017年の貿易額による加重平均で算出したもの。

（出所）Peterson Institute for International Economics (PIIE)より大和総研作成

## 株式市場などには楽観的なムードも

一方、選挙戦でのトランプ氏の優位に対しては、一部に楽観ムードも感じられる。その代表例が株式市場であり、トランプ氏の支持率がバイデン氏を継続して上回るようになった昨年秋以降は堅調な推移となっている。これは、2016年大統領選挙でトランプ氏の勝利が伝えられた直後から株価が高騰した「トランプラリー」を先取りした動きのようにもみえる（図表 5-4）。この株高について、より本質的には昨年秋以降に FOMC での利下げ観測が高まったことが指摘されるが、トランプ氏は前回政権時に FRB に利下げを促す発言を行うなど金融緩和に積極的とみられていることとも一面的には整合しており、現時点で株式市場の期待感が勝っている印象だ。

図表 5-4：両氏の支持率と NY ダウ平均株価（左）、2016 年大統領選前後の NY ダウ平均株価（右）



(出所) RealClearPolitics、Bloomberg などより大和総研作成

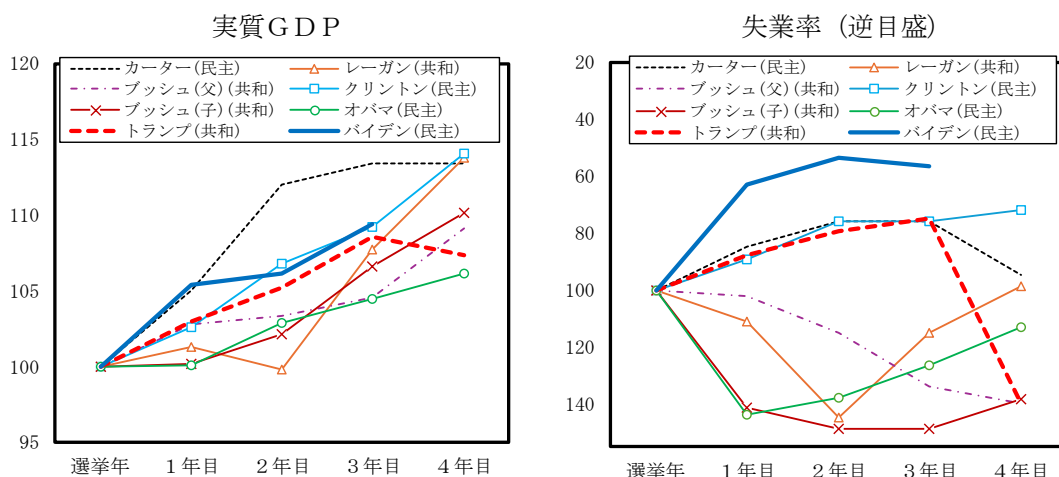
## 楽観ムードの要因

このような動きの理由については、いくつかの仮説が考えられる。

### ① 前回政権時の経済状況は、コロナ禍前までは比較的良好だった

米大統領選には、その時々々の経済状況が与える影響が大きいといわれる。カーター政権以降で大統領の1期目の経済状況を比較すると、トランプ前政権時のGDPや失業率の推移に関しては、少なくとも任期3年目までは他の大統領と遜色がなかった（図表 5-5）。トランプ前政権の経済運営は、結果的にはうまくいったとの評価も可能だろう。しかしながら、4年目の2020年に起こった新型コロナウイルスの感染拡大（コロナ禍）によって経済は大きく落ち込んだ。これは不可抗力であったといえるものの、選挙直前の経済の悪化は選挙戦への影響も大きかったと考えられる。

図表 5-5 : カーター政権以降の米大統領 1 期目との比較



(注) 各大統領就任の1四半期前の指標=100。実線のマーカー付きは再選した大統領の1期目。点線は再選しなかった大統領。

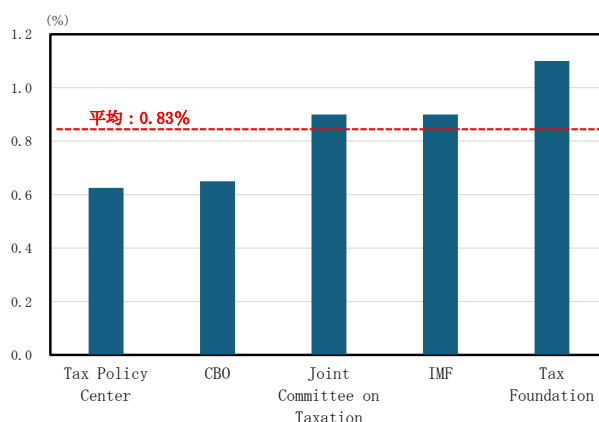
(出所) Bloomberg、米商務省、米労働省、Haver Analytics より大和総研作成

## ②経済成長にプラスとなる政策も実施された

経済が比較的良好だった主な理由として、政権1年目の2017年に大規模な減税策を決定したことが挙げられる。法人税や所得税を中心に、10年間で約1.5兆ドルに及ぶ減税を実施した。各種の公的機関も、これらが経済成長率を押し上げる効果はあると見積もっていた(図表5-6)。

今回、減税についての具体的な発言は本稿執筆時点で確認できないものの、今後減税策が浮上する可能性はあると考えられる。まずは、自らが実施したものの、2025年末で期限が切れる個人所得減税の延長が考えられるほか、前回妥協していた税率<sup>41</sup>のさらなる引き下げも考えられよう。ただし、減税策は経済成長率を押し上げる半面、インフレも促進し得る。足元では高インフレに悩まされており、前回実施時とは経済環境が異なることに留意する必要があるだろう。

図表 5-6 : 2017 年減税策の経済効果の試算



(注) 当初4年間の実質GDPの上乗せ率平均。Joint Committee on Taxationのみ当初5年間の平均。

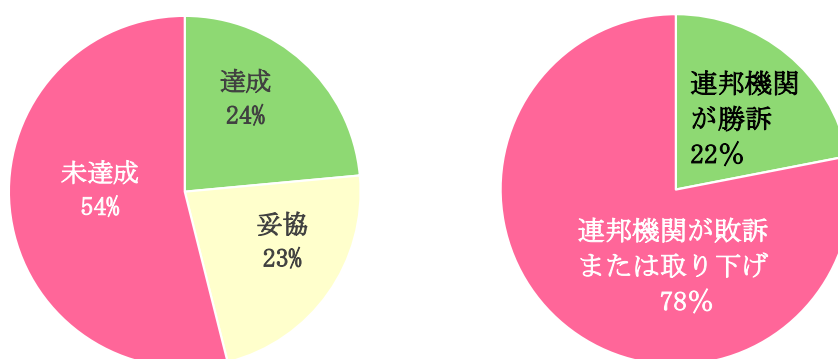
(出所) CBO資料より大和総研作成

<sup>41</sup> 例えば、法人税率は従来の35%に対し、トランプ氏は15%を主張していたが、実際には21%となった。

### ③公約は結果的にあまり実現せず

トランプ前政権では対中関税引き上げを実現したほか、大統領令を頻発して政策を実行した印象も強い。しかし、結果を振り返ると、公約の達成率はあまり高くなく、政府機関による政策の実現も難航したとの評価がうかがえる（**図表 5-7**）。PolitiFact によると、**図表 5-7 左**と同基準でのバイデン大統領の公約達成率は本稿執筆時点で 27%となっており、任期途中にもかかわらずトランプ前政権を既に上回っている。トランプ氏の過激な主張についても現実化しなければ、影響は限定されるだろう。足元の株価の動きも、それらを見越しているとも考えられる。

**図表 5-7：トランプ前政権時の公約達成率（左）、政策に関わる連邦機関に対する訴訟結果（右）**



（注）左図は公約の達成状況を個別に評価したもの。右図は政府機関の政策遂行に対する訴訟の結果。  
（出所）PolitiFact、Institute for Policy Integrity より大和総研作成

### 今回は楽観視は禁物

ただし、トランプ前政権当時に実施したことと、直近で主張していることとの差は慎重に見極める必要がある。関税引き上げについても、前回と今回で主張が大きく異なる。対中関税については、前は対象を段階的に拡大しながら最大 25%課税というものだったが、今回は全製品に 60%という主張だ。加えて、「普遍関税」として中国以外の全輸入品への 10%課税も主張しているほか、メキシコ経由の中国メーカーの輸出には高関税賦課をほのめかしている。米国の対中輸入依存度は、かつての 20%前後から、2023 年には 13%台にまで低下したが、トランプ氏の主張が仮に実現した場合、他国を経由した迂回輸出による関税負担の回避も困難となる。よって、米国経済への影響は格段に大きくなる可能性に注意しなければならないだろう（**図表 5-8**）。

**図表 5-8：関税率引き上げに関わる影響の試算**

(%、%pt)

	今回		2019年 試算
	関税最大	関税中庸	
米国実質GDP	-1.84	-0.70	-0.55
米国CPI	2.33	0.57	0.88

（注）今回の試算は前掲図表 5-1 から抜粋。

関税最大：対中国 60%とその他世界 10%関税

関税中庸：対中国 40%関税（現状の平均税率の約 2 倍）

2019 年試算：対中国関税第 1 弾～第 4 弾（最大 25%関税）

（出所）IMF、OECD、「第 202 回日本経済予測（改訂版）」（2019 年 9 月 9 日）より大和総研作成

## 5.2 米国経済への影響を試算

### 関税引き上げによる需要減とインフレ高進

本節では、トランプ・リスクについて経済面の影響の算出を試みる。まずは関税引き上げの影響を取り上げる。関税の引き上げは、輸入価格の上昇を通じて需要や輸入財を使った生産を減少させるほか、インフレ率の上昇にも直結し得る。

大和総研のマクロモデルから影響を試算した結果、トランプ氏の主張する関税引き上げにおいて最大限想定されるケースでは、米国の実質 GDP は▲1.84%、インフレ率は+2.33%pt となった（**再掲図表 5-1**）。特に、「普遍関税」として全輸入品に 10%の関税を課す影響が大きいと見込まれる。またこの場合、米国経済への悪影響は中国経済への悪影響を上回る「ブーメラン効果（対外政策が、かえって自国に影響する）」が顕著となるだろう。一方で、対中国のみ関税率を約 2 倍に引き上げる想定の中庸ケースでは、影響はかなり抑制されるが、決して小さくはないといえよう。

なお、2024 年 5 月 14 日に、バイデン政権は EV や半導体、リチウムイオン電池などに関する対中輸入関税の引き上げを発表した。24 年から 26 年にかけて段階的に実施され、ホワイトハウスによると対象額は 180 億ドルとなっている<sup>42</sup>。ただし、これは 2023 年の米国の対中輸入額に対して 4%程度の規模であることから、今回の関税引き上げは中国製 EV の米国進出への予防的な意味合いが強く、現在の経済への影響は限定的と考えられる。

図表 5-1（再掲）：トランプ・リスクの影響試算

(%、%pt)			政策に関わる内訳				減税等
	最大ケース 試算	中庸ケース 試算	関税引き上げ		移民規制		
			最大	中庸	最大	中庸	
米国実質GDP	-3.40	-0.67	-1.84	-0.70	-0.45	-0.21	0.83
米国CPI	2.75	0.84	2.33	0.57	0.28	0.13	0.14
中国実質GDP	-1.13	-0.60	-1.29	-0.86	-0.19	-0.09	0.34
日本実質GDP	-0.48	-0.15	-0.66	-0.44	-0.21	-0.10	0.39

（注）以下の想定で試算。GDP に関して、関税引き上げの試算は大和総研マクロモデルより、移民規制の試算は労働人口の減少率、減税等の試算は公的機関の試算の平均による。

関税引き上げ最大：対中国 60%とその他世界 10%関税

関税引き上げ中庸：対中国 40%関税（現状の約 2 倍）

移民規制最大：全ての移民流入を停止

移民規制中庸：不法移民流入のみ停止

減税等：2017 年トランプ減税延長

（出所）IMF、OECD、CBO などより大和総研作成

### 移民規制により労働需給はひっ迫

続いて移民規制を取り上げる。トランプ前政権ではメキシコとの「国境の壁」建設などの移民規制を推進したが、結果としてコロナ禍前の 2019 年の移民流入数は 2016 年との比較では▲13%程度と限定的な減少にとどまった。しかし、近年の世界的に不安定な政治状況を反映した移民

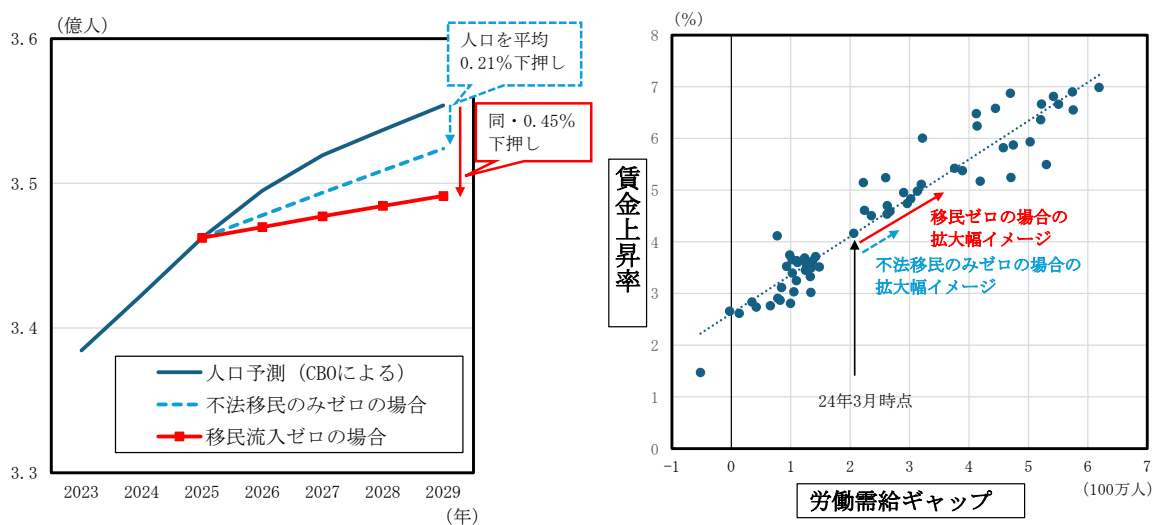
<sup>42</sup> ホワイトハウス “[FACT SHEET: President Biden Takes Action to Protect American Workers and Businesses from China’s Unfair Trade Practices](#)”（2024 年 5 月 14 日）

の急増は米国でも例外ではなく、移民流入に対する国民の認識も厳しくなりつつある<sup>43</sup>。

一方、コロナ禍からの経済正常化の過程を経て米国の失業率は極めて低い状態が続いている。人手不足という現実がある中で、移民が労働需給の緩和要因となってきたことは否めない。また将来にわたっても、移民の流入が米国の人口増加については労働力の確保には欠かせない。移民の流入を止めることは、労働力人口の下振れを通じて供給力の低下をもたらすだろう。また労働需給のひっ迫が続くことは、賃金上昇を通じてインフレ圧力にもなる。米国において、労働需給ギャップ（雇用者数+求人数-労働力人口）がプラスとなる労働力不足の環境下では、労働需給のタイト化は賃金上昇に直結しやすい（**図表 5-9 右**）。

米国議会予算局（CBO）によると、当面は近年で急増していた不法移民の流入減少が進む見込みだが、合法的な移民は年間 80 万人程度の安定的な流入を見込んでおり（**図表 5-9 左**）、これらを前提に成長率等の見通しも作成されている。一方、当社の試算では、移民規制により移民流入が完全に止まるケースを想定した場合、当初の 4 年間の平均で米国の GDP を 0.45% 押し下げ、インフレ率は 0.28%pt 上昇させる可能性がある（**前掲図表 5-1**）。

**図表 5-9：米国の人口推移の見通し（左）、米国の労働需給ギャップと賃金上昇率（右）**



(注) 各年の1月1日時点の試算。  
(出所) CBO より大和総研作成

(注) 労働需給ギャップは、雇用者数+求人数-労働力人口。ギャップの拡大幅は、2025-28年の平均。賃金上昇率は、平均時給（管理職除く）の前年比。データは2018年以降で、コロナ禍の2020年3月から2021年3月までを除く。  
(出所) 米労働省より大和総研作成

### 減税策によりインフレは再加速

最後に、減税等を取り上げる。前述のように、減税策は経済成長の押し上げとインフレ上昇圧力の両面から影響する可能性がある。試算では、当初4年間の平均で実質GDPを0.8%程度押し上げる一方で、インフレ率を0.14%pt上昇させる要因となり得る（**前掲図表 5-1**）。

また、米国でもコロナ禍での大規模な財政支出を経て債務残高対GDP比の上昇が顕著となっ

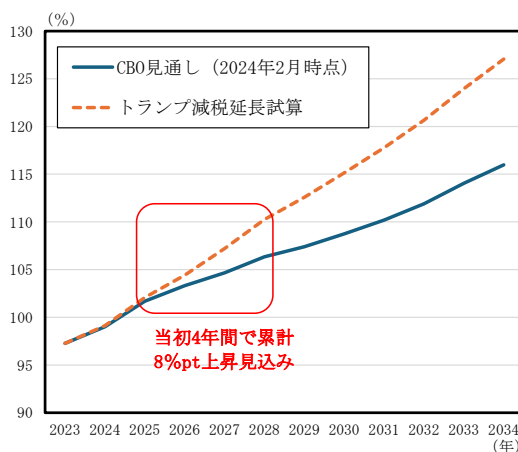
<sup>43</sup> Center For American Political Studies, “April 2024:Harvard CAPS-Harris Poll” など参照。



ており、財政状況の悪化は前回のトランプ政権時よりも進んでいる。よって、現時点からのさらなる財政赤字の拡大は（**図表 5-10**）、債券利回りの上昇などにも波及する可能性が高まっているといえよう。

以上で述べたように、関税引き上げ、移民規制、減税等のトランプ・リスクによってもたらされる米国経済に対する影響には、それぞれ警戒を怠ることはできないだろう。

**図表 5-10 : 米連邦政府債務残高対 GDP 比の見通し**



(出所) CBO より大和総研作成

なお、これまで大統領選挙に伴うトランプ・リスクについて述べてきたが、バイデン大統領が再選した場合にも、個人所得減税の予定通りの終了や、成長分野である AI 関連での規制強化など、経済のマイナスとなり得るリスク要因に留意する必要があるだろう<sup>44</sup>。

また、大統領選と同時に行われる連邦議会選挙も、現時点では与野党の接戦が伝えられている。トランプ前大統領の任期当初、バイデン大統領の任期当初とも、政権与党が議会の多数派となっていたが、いずれも中間選挙において下院では政権与党が敗北し、任期後半は“ねじれ議会”への対応を余儀なくされ、政策の停滞感が強まった。議会選挙の結果は新大統領の政策運営に影響することから、こちらも注目されよう。例えば、前回のトランプ政権時には、2017 年末に大規模減税策を決定したことで、経済にマイナスの影響がある対中関税引き上げを 2018 年以降に推進できたという見方も可能だ。今回の大統領選で仮にトランプ氏が勝利した場合、議会選挙でも上下院ともに減税に前向きな共和党が勝利すれば、大規模な減税策が打ち出される可能性が高まり、前回政権時同様に関税引き上げも実施しやすくなるといえる。他方で、ねじれ議会になれば、減税策は実現しにくくなり、関税引き上げも抑制される可能性があるだろう。

<sup>44</sup> 詳細は、矢作大祐「[もしもトランプ/バイデンが勝利したら米国経済はどうなるか](#)」（大和総研レポート、2024 年 3 月 21 日）を参照されたい。

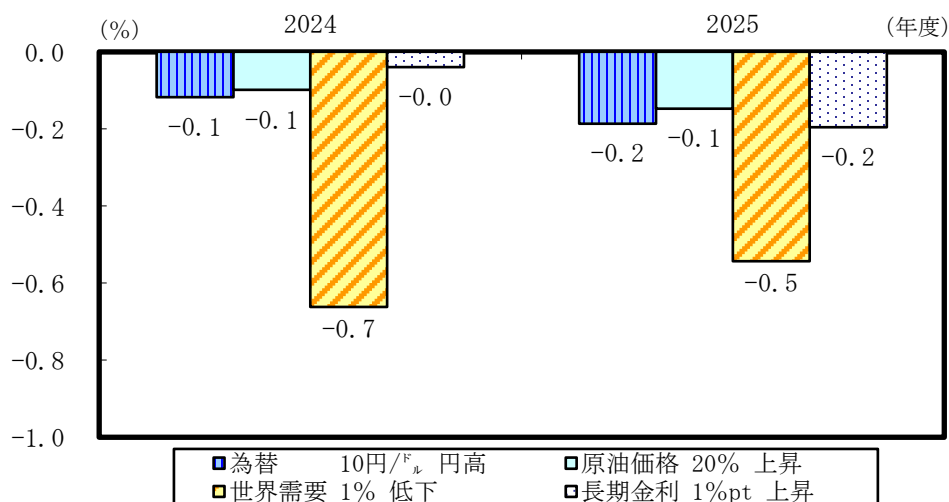
## 6. マクロリスクシミュレーション

田村 統久

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2024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 : 2024-25 年度 ; 156.0 円/ドル, 156.3 円/ドル	→ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油(WTI) 価格 : 2024-25 年度 ; 80.1 ドル/bbl, 79.8 ドル/bbl	→ 各四半期 20% 上昇
・ 世界経済成長率 : 2024-25 暦年 ; +3.1%, +2.9%	→ 各四半期 1% 低下
・ 長期金利 : 2024-25 年度 ; 1.08%, 1.24%	→ 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2024年度で▲0.1%、2025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2024年度で▲0.1%、2025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) が標準シナリオと比べて1%低下した場合、実質 GDP は2024年度で▲0.7%、2025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2024年度で▲0.0%、2025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	
	2024年度	2025年度	2024年度	2025年度	2024年度	2025年度
名目GDP	3.2	3.2	3.1 (-0.1)	3.1 (-0.2)	2.5 (-0.7)	2.8 (-1.1)
<b>実質GDP</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>0.9 (-0.1)</b>	<b>1.4 (-0.2)</b>	<b>0.9 (-0.1)</b>	<b>1.4 (-0.1)</b>
GDPデフレーター	2.2	1.7	2.2 (0.0)	1.7 (-0.0)	1.6 (-0.6)	1.3 (-1.0)
鉱工業生産指数	1.9	2.1	1.8 (-0.1)	2.0 (-0.2)	1.9 (-0.0)	2.1 (-0.1)
第3次産業活動指数	1.6	1.1	1.6 (-0.1)	1.0 (-0.1)	1.6 (-0.0)	1.0 (-0.0)
国内企業物価	2.3	2.2	1.9 (-0.4)	2.0 (-0.6)	2.8 (0.5)	2.5 (0.8)
消費者物価	3.1	2.4	3.0 (-0.1)	2.3 (-0.1)	3.3 (0.2)	2.5 (0.3)
失業率	2.4	2.3	2.4 (0.0)	2.3 (0.0)	2.4 (0.0)	2.3 (0.0)
貿易収支 (兆円)	-4.3	-4.1	-3.6 (0.6)	-3.7 (0.4)	-8.9 (-4.6)	-11.5 (-7.5)
経常収支 (億ドル)	1,878	1,943	1,969 (91)	1,994 (50)	1,570 (-308)	1,443 (-501)
経常収支 (兆円)	29.3	30.4	28.7 (-0.6)	29.2 (-1.2)	24.5 (-4.8)	22.5 (-7.8)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.2	1.4	1.1 (-0.1)	1.4 (-0.1)	1.2 (-0.0)	1.4 (-0.1)
民間住宅投資	-3.1	-2.1	-3.2 (-0.0)	-2.2 (-0.1)	-3.2 (-0.1)	-2.2 (-0.2)
民間設備投資	2.0	2.3	1.9 (-0.1)	2.1 (-0.3)	2.0 (-0.0)	2.4 (0.0)
政府最終消費	0.6	0.8	0.7 (0.0)	0.8 (0.1)	0.5 (-0.1)	0.7 (-0.2)
公共投資	0.8	1.0	0.9 (0.1)	1.1 (0.2)	0.6 (-0.2)	0.9 (-0.3)
財貨・サービスの輸出	2.3	2.9	1.8 (-0.4)	2.6 (-0.7)	2.2 (-0.1)	2.9 (-0.1)
財貨・サービスの輸入	2.2	2.3	2.2 (-0.0)	2.2 (-0.2)	2.2 (-0.0)	2.3 (-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	
	2024年度	2025年度	2024年度	2025年度	2024年度	2025年度
名目GDP	2.4 (-0.8)	3.3 (-0.7)	3.2 (-0.0)	3.0 (-0.2)	2.6 (-0.7)	2.8 (-1.0)
<b>実質GDP</b>	<b>0.3 (-0.7)</b>	<b>1.6 (-0.5)</b>	<b>1.0 (-0.0)</b>	<b>1.3 (-0.2)</b>	<b>1.0 (-0.0)</b>	<b>1.4 (-0.1)</b>
GDPデフレーター	2.1 (-0.1)	1.7 (-0.2)	2.2 (-0.0)	1.7 (-0.0)	1.6 (-0.6)	1.4 (-1.0)
鉱工業生産指数	1.1 (-0.9)	1.9 (-1.1)	1.9 (-0.0)	2.0 (-0.2)	2.0 (0.0)	2.1 (0.0)
第3次産業活動指数	1.5 (-0.1)	1.0 (-0.1)	1.6 (-0.0)	1.0 (-0.0)	1.6 (0.0)	1.0 (0.0)
国内企業物価	2.2 (-0.1)	2.0 (-0.3)	2.3 (-0.0)	2.2 (-0.1)	3.0 (0.7)	2.6 (1.1)
消費者物価	3.1 (-0.0)	2.3 (-0.1)	3.1 (-0.0)	2.4 (-0.0)	3.3 (0.2)	2.5 (0.4)
失業率	2.4 (0.0)	2.3 (0.0)	2.4 (0.0)	2.3 (0.0)	2.4 (-0.0)	2.3 (0.0)
貿易収支 (兆円)	-7.6 (-3.3)	-6.3 (-2.3)	-4.2 (0.1)	-3.7 (0.4)	-9.2 (-4.9)	-11.7 (-7.7)
経常収支 (億ドル)	1,610 (-268)	1,742 (-202)	1,992 (114)	2,119 (176)	1,524 (-354)	1,418 (-526)
経常収支 (兆円)	25.1 (-4.2)	27.2 (-3.2)	31.1 (1.8)	33.1 (2.7)	24.8 (-4.5)	23.2 (-7.2)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.2 (-0.0)	1.4 (-0.0)	1.2 (-0.0)	1.4 (-0.0)	1.2 (0.0)	1.4 (-0.0)
民間住宅投資	-3.3 (-0.1)	-2.1 (-0.1)	-3.3 (-0.1)	-3.1 (-1.1)	-3.2 (-0.0)	-2.2 (-0.1)
民間設備投資	1.7 (-0.2)	2.0 (-0.6)	1.8 (-0.2)	1.3 (-1.3)	2.0 (0.0)	2.5 (0.1)
政府最終消費	0.6 (0.0)	0.9 (0.1)	0.6 (0.0)	0.8 (0.0)	0.5 (-0.1)	0.7 (-0.2)
公共投資	0.8 (0.1)	1.1 (0.1)	0.8 (0.0)	1.0 (0.0)	0.5 (-0.3)	0.8 (-0.4)
財貨・サービスの輸出	-1.0 (-3.2)	2.7 (-3.4)	2.3 (0.0)	2.9 (0.0)	2.4 (0.1)	3.0 (0.2)
財貨・サービスの輸入	1.7 (-0.5)	1.2 (-1.6)	2.1 (-0.1)	2.1 (-0.3)	2.2 (0.0)	2.3 (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

	2022			2023			2024			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2022	2023	2022	2023	
名目国内総支出(兆円)	560.3	557.3	568.1	580.5	595.4	594.5	598.4	599.0	566.8	597.1	560.0	592.2	
前期比%	1.0	-0.5	1.9	2.2	2.6	-0.2	0.7	0.1					
前期比年率%	4.0	-2.1	8.0	9.1	10.7	-0.6	2.7	0.4					
前年同期比%	1.2	1.2	2.1	4.9	6.1	6.9	5.2	3.4	2.4	5.3	1.3	5.7	
実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)	550.5	549.2	551.0	557.4	563.1	558.0	558.0	555.3	552.1	558.8	548.6	559.1	
前期比%	1.2	-0.2	0.3	1.2	1.0	-0.9	0.0	-0.5					
前期比年率%	4.9	-0.9	1.3	4.8	4.1	-3.6	0.0	-2.0					
前年同期比%	1.5	1.5	0.6	2.6	2.3	1.6	1.2	-0.2	1.6	1.2	1.0	1.9	
内需寄与度(前期比)	1.1	0.4	-0.0	1.3	-0.6	-0.8	-0.2	-0.2	2.0	-0.2	1.5	0.9	
外需寄与度(前期比)	0.1	-0.6	0.3	-0.2	1.7	-0.1	0.2	-0.3	-0.5	1.5	-0.5	1.0	
GDPデフレーター(前年同期比%)	-0.3	-0.3	1.4	2.3	3.7	5.2	3.9	3.6	0.8	4.1	0.3	3.8	
鉱工業生産指数(2020=100)	103.9	107.1	105.3	103.5	104.8	103.3	104.4	99.0	104.9	102.9	105.3	103.9	
前期比%	-1.5	3.1	-1.7	-1.7	1.2	-1.4	1.1	-5.1	-0.3	-1.9	-0.2	-1.3	
第3次産業活動指数(2015=100)	99.5	99.4	99.4	100.5	100.7	101.5	101.0	101.1	99.7	101.2	99.0	100.9	
前期比%	1.4	-0.0	-0.0	1.1	0.2	0.8	-0.5	0.2	2.3	1.5	1.7	1.9	
企業物価指数(2020=100)													
国内企業物価指数	113.8	116.1	119.1	119.7	119.5	119.6	119.8	120.5	117.2	119.9	114.9	119.7	
前年同期比%	9.8	9.9	10.1	8.4	5.0	3.0	0.6	0.6	9.5	2.3	9.8	4.2	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2020=100)	101.6	102.5	103.8	104.0	104.9	105.6	106.4	106.6	103.0	105.9	102.1	105.2	
前年同期比%	2.1	2.7	3.8	3.5	3.2	3.0	2.5	2.5	3.0	2.8	2.3	3.1	
完全失業率(%)	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	
コールレート(期末値、%)	-0.04	-0.07	-0.02	-0.03	-0.08	-0.06	-0.04	0.07	-0.03	0.07	-0.02	-0.04	
10年物国債利回り(%)	0.23	0.21	0.30	0.44	0.40	0.67	0.74	0.72	0.29	0.63	0.23	0.56	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	-15.3	-22.2	-19.8	-14.2	-4.5	-2.6	-4.6	-4.5	-17.8	-3.6	-15.5	-6.5	
経常収支(季調済年率、億ドル)	872	109	772	842	1,707	1,690	1,794	1,641	671	1,753	871	1,522	
経常収支(季調済年率、兆円)	11.3	1.5	10.9	11.1	23.4	24.4	26.5	24.4	9.1	25.3	11.4	21.4	
対名目GDP比率(%)	2.0	0.3	1.9	1.9	3.9	4.1	4.4	4.1	1.5	4.1	1.9	3.6	
為替レート(円/ドル)	129.6	138.4	141.4	132.3	137.4	144.5	147.9	148.5	135.4	144.6	131.4	140.5	
(円/ユーロ)	138.8	139.5	144.2	142.1	149.7	157.3	159.0	161.3	141.2	156.8	138.5	152.0	

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

(注2) 為替レートは直近の水準で一定と想定。

(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。

## (1-b) 主要経済指標

	2024			2025			2026			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)	2024 (予)	2025 (予)	2024 (予)	2025 (予)	
名目国内総支出(兆円)	605.4	613.3	620.1	625.5	630.2	634.2	637.9	641.1	616.4	636.1	609.9	632.1	
前期比%	1.1	1.3	1.1	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5					
前期比年率%	4.4	5.3	4.5	3.5	3.1	2.6	2.3	2.0					
前年同期比%	1.8	3.1	3.7	4.3	4.0	3.5	2.8	2.6	3.2	3.2	3.0	3.6	
実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)	559.1	563.0	566.1	568.2	570.0	571.6	573.0	574.5	564.3	572.5	561.2	570.8	
前期比%	0.7	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3					
前期比年率%	2.8	2.8	2.2	1.5	1.3	1.1	1.0	1.0					
前年同期比%	-0.7	0.9	1.5	2.3	1.9	1.5	1.2	1.1	1.0	1.4	0.4	1.7	
内需寄与度(前期比)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	1.0	1.3	0.1	1.6	
外需寄与度(前期比)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.1	0.2	0.1	
GDPデフレーター(前年同期比%)	2.5	2.2	2.2	2.0	2.1	1.9	1.6	1.4	2.2	1.7	2.6	1.9	
鉱工業生産指数(2020=100)	103.0	104.7	105.7	106.1	106.4	106.8	107.3	107.8	104.9	107.1	103.0	106.6	
前期比%	4.0	1.6	1.0	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5	1.9	2.1	-0.8	3.4	
第3次産業活動指数(2015=100)	101.9	102.6	103.1	103.4	103.6	103.8	103.9	104.0	102.8	103.9	102.1	103.6	
前期比%	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	1.6	1.1	1.2	1.5	
企業物価指数(2020=100)													
国内企業物価指数	121.7	122.3	123.0	123.6	124.3	125.0	125.7	126.4	122.6	125.4	121.9	124.7	
前年同期比%	1.8	2.2	2.6	2.6	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.2	1.8	2.3	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2020=100)	107.4	108.8	110.1	110.3	110.8	111.6	112.2	112.3	109.1	111.7	108.2	111.2	
前年同期比%	2.4	3.0	3.5	3.5	3.2	2.6	1.9	1.9	3.1	2.4	2.9	2.8	
完全失業率(%)	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.3	2.5	2.3	
コールレート(期末値、%)	0.10	0.10	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	0.25	0.75	0.25	0.75	
10年物国債利回り(%)	0.94	1.05	1.15	1.17	1.20	1.22	1.24	1.29	1.08	1.24	0.97	1.21	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	-5.2	-4.8	-4.7	-4.8	-4.8	-4.7	-4.6	-4.5	-4.3	-4.1	-4.8	-4.7	
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,781	1,829	1,854	1,856	1,866	1,884	1,905	1,920	1,878	1,943	1,776	1,878	
経常収支(季調済年率、兆円)	27.6	28.6	29.0	29.0	29.2	29.4	29.8	30.0	29.3	30.4	27.4	29.3	
対名目GDP比率(%)	4.6	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6	4.7	4.7	4.8	4.8	4.5	4.6	
為替レート(円/ドル)	155.2	156.3	156.3	156.3	156.3	156.3	156.3	156.3	156.0	156.3	154.1	156.3	
(円/ユーロ)	167.6	169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	169.2	169.7	167.0	169.7	

(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) 為替レートは直近の水準で一定と想定。

(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-a) 実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)

	2022			2023			2024			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2022	2023	2022	2023	
国内総支出	550.5	549.2	551.0	557.4	563.1	558.0	558.0	555.3	552.1	558.8	548.6	559.1	
前期比年率%	4.9	-0.9	1.3	4.8	4.1	-3.6	0.0	-2.0					
前年同期比%	1.5	1.5	0.6	2.6	2.3	1.6	1.2	-0.2	1.6	1.2	1.0	1.9	
国内需要	551.1	553.2	553.1	560.0	556.6	552.9	552.0	551.1	554.6	553.3	550.5	555.3	
前期比年率%	4.4	1.5	-0.1	5.1	-2.4	-2.7	-0.6	-0.7					
前年同期比%	1.6	2.4	1.0	3.0	1.0	-0.1	-0.2	-1.4	2.0	-0.2	1.5	0.9	
民間需要	406.8	408.6	407.3	413.9	410.1	406.1	405.6	403.5	409.3	406.5	405.8	408.9	
前期比年率%	5.8	1.8	-1.3	6.6	-3.6	-3.8	-0.6	-2.0					
前年同期比%	2.4	3.8	1.1	3.5	0.8	-0.7	-0.5	-2.4	2.7	-0.7	2.2	0.8	
民間最終消費支出	297.2	297.4	297.8	299.9	297.9	297.0	295.8	293.8	298.2	296.2	295.9	297.6	
前期比年率%	8.5	0.3	0.6	2.8	-2.7	-1.2	-1.5	-2.7					
前年同期比%	2.8	3.9	1.0	3.1	0.2	-0.2	-0.7	-1.9	2.7	-0.6	2.2	0.6	
民間住宅投資	18.2	18.2	18.3	18.4	18.8	18.6	18.4	17.9	18.3	18.4	18.3	18.5	
前期比年率%	-9.6	0.8	1.8	2.8	7.6	-3.4	-5.3	-9.8					
前年同期比%	-5.5	-4.2	-2.8	-1.3	3.2	2.2	0.4	-3.1	-3.4	0.6	-3.5	1.1	
民間企業設備投資	88.6	90.3	89.0	91.3	89.7	89.5	91.2	90.4	89.9	90.2	88.6	90.5	
前期比年率%	8.9	7.9	-5.6	10.3	-6.6	-0.7	7.4	-3.2					
前年同期比%	1.1	4.2	2.9	5.2	1.4	-1.1	2.5	-1.0	3.4	0.4	1.9	2.1	
民間在庫変動	2.8	2.7	2.1	4.3	3.8	1.0	0.2	1.3	3.0	1.6	2.9	2.3	
公的需要	144.3	144.6	145.8	146.1	146.5	146.7	146.5	147.6	145.2	146.8	144.7	146.4	
前期比年率%	0.6	0.7	3.5	1.0	0.9	0.7	-0.6	3.1					
前年同期比%	-0.8	-1.3	0.6	1.4	1.5	1.5	0.4	1.2	-0.0	1.1	-0.5	1.2	
政府最終消費支出	118.8	118.9	119.7	119.9	119.7	120.1	119.9	120.1	119.3	120.0	118.9	119.9	
前期比年率%	2.5	0.4	2.7	0.7	-0.6	1.1	-0.6	0.8					
前年同期比%	1.6	0.4	2.1	1.6	0.8	1.0	0.1	0.2	1.4	0.5	1.7	0.9	
公的固定資本形成	25.4	25.8	25.9	26.2	26.8	26.7	26.6	27.5	25.9	26.9	25.8	26.5	
前期比年率%	-8.4	6.1	1.8	3.7	9.3	-1.1	-0.6	13.1					
前年同期比%	-12.3	-8.2	-5.7	0.6	5.7	3.4	2.2	5.2	-6.1	4.1	-9.6	2.8	
公的在庫変動	0.1	-0.2	0.2	0.1	-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	-3.1	-1.2	-2.3	5.7	5.1	6.3	4.1	-1.7	5.2	-1.2	3.7	
財貨・サービスの輸出	107.8	109.7	110.5	107.8	111.9	112.2	115.3	109.5	108.9	112.2	108.4	111.8	
前期比年率%	8.8	7.1	3.0	-9.4	15.9	1.3	11.6	-18.7					
前年同期比%	3.3	6.3	7.8	2.0	3.6	2.7	4.3	1.4	4.9	3.0	5.5	3.2	
財貨・サービスの輸入	107.7	112.8	111.8	110.1	106.2	107.1	109.1	105.4	110.6	107.0	109.6	108.1	
前期比年率%	5.8	20.5	-3.8	-5.7	-13.5	3.7	7.3	-12.8					
前年同期比%	3.2	10.8	10.1	3.8	-1.6	-5.0	-2.1	-4.2	6.9	-3.3	7.9	-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。



(2-b) 実質国内総支出(兆円、2015暦年連鎖価格)

	2024			2025			2026			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)	2024 (予)	2025 (予)	2024 (予)	2025 (予)	
国内総支出	559.1	563.0	566.1	568.2	570.0	571.6	573.0	574.5	564.3	572.5	561.2	570.8	
前期比年率%	2.8	2.8	2.2	1.5	1.3	1.1	1.0	1.0					
前年同期比%	-0.7	0.9	1.5	2.3	1.9	1.5	1.2	1.1	1.0	1.4	0.4	1.7	
国内需要	554.2	557.6	560.3	562.4	564.0	565.4	566.6	567.9	558.8	566.1	556.0	564.6	
前期比年率%	2.3	2.5	2.0	1.5	1.2	1.0	0.9	0.9					
前年同期比%	-0.4	0.9	1.5	2.0	1.7	1.4	1.1	1.1	1.0	1.3	0.1	1.5	
民間需要	406.8	409.9	412.3	414.1	415.4	416.4	417.4	418.3	411.0	417.0	408.3	415.9	
前期比年率%	3.4	3.1	2.4	1.7	1.3	1.0	0.9	0.9					
前年同期比%	-0.8	1.0	1.7	2.6	2.1	1.5	1.2	1.1	1.1	1.5	-0.1	1.8	
民間最終消費支出	296.5	299.0	300.9	302.3	303.2	303.8	304.3	304.7	299.8	304.1	297.7	303.5	
前期比年率%	3.6	3.4	2.6	1.8	1.2	0.8	0.6	0.6					
前年同期比%	-0.4	0.7	1.7	2.8	2.3	1.6	1.1	0.8	1.2	1.4	0.0	1.9	
民間住宅投資	17.9	17.9	17.8	17.7	17.6	17.5	17.4	17.3	17.8	17.4	17.9	17.6	
前期比年率%	0.0	-0.4	-1.2	-2.0	-2.4	-2.4	-2.8	-2.8					
前年同期比%	-4.7	-4.0	-3.0	-0.8	-1.5	-2.0	-2.4	-2.6	-3.1	-2.1	-3.7	-1.7	
民間企業設備投資	91.2	91.8	92.3	92.7	93.3	93.8	94.4	95.0	92.0	94.2	91.4	93.5	
前期比年率%	3.2	2.7	2.2	2.0	2.2	2.4	2.6	2.7					
前年同期比%	1.5	2.6	1.2	2.6	2.3	2.2	2.3	2.5	2.0	2.3	1.0	2.4	
民間在庫変動	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.3	
公的需要	147.4	147.7	148.0	148.3	148.6	148.9	149.2	149.6	147.9	149.1	147.7	148.8	
前期比年率%	-0.5	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8					
前年同期比%	0.6	0.7	1.1	0.4	0.8	0.8	0.8	0.9	0.7	0.8	0.9	0.7	
政府最終消費支出	120.4	120.6	120.8	121.1	121.3	121.6	121.8	122.0	120.7	121.7	120.5	121.4	
前期比年率%	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8					
前年同期比%	0.5	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.6	0.8	0.5	0.8	
公的固定資本形成	27.0	27.1	27.1	27.2	27.3	27.3	27.4	27.5	27.1	27.4	27.2	27.3	
前期比年率%	-6.2	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0					
前年同期比%	0.8	1.4	2.1	-1.1	1.0	1.0	0.9	1.1	0.8	1.0	2.5	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	4.8	5.4	5.7	5.8	5.9	6.2	6.4	6.6	5.4	6.2	4.9	6.0	
財貨・サービスの輸出	112.6	114.4	115.7	116.4	117.2	117.9	118.5	119.0	114.7	118.1	113.0	117.5	
前期比年率%	11.7	6.6	4.6	2.4	2.7	2.5	2.2	1.5					
前年同期比%	0.7	1.7	0.4	6.4	4.0	3.1	2.4	2.2	2.3	2.9	1.0	3.9	
財貨・サービスの輸入	107.7	109.0	110.0	110.6	111.2	111.7	112.1	112.4	109.4	111.9	108.1	111.5	
前期比年率%	9.3	4.9	3.4	2.4	2.2	1.8	1.4	1.0					
前年同期比%	1.6	1.8	0.7	4.9	3.2	2.5	2.0	1.6	2.2	2.3	-0.1	3.1	

(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)

	2022			2023			2024			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2022	2023	2022	2023	
国内総支出	560.3	557.3	568.1	580.5	595.4	594.5	598.4	599.0	566.8	597.1	560.0	592.2	
前期比年率%	4.0	-2.1	8.0	9.1	10.7	-0.6	2.7	0.4					
前年同期比%	1.2	1.2	2.1	4.9	6.1	6.9	5.2	3.4	2.4	5.3	1.3	5.7	
国内需要	579.5	586.1	591.0	600.5	602.2	600.0	602.2	605.3	589.5	602.7	580.8	601.1	
前期比年率%	8.8	4.6	3.4	6.5	1.1	-1.4	1.5	2.1					
前年同期比%	4.3	5.7	4.7	6.2	3.8	2.4	1.8	1.1	5.2	2.2	4.6	3.5	
民間需要	431.7	435.8	438.1	446.4	448.1	445.0	446.8	448.3	438.2	447.3	431.1	446.5	
前期比年率%	12.2	3.9	2.1	7.8	1.5	-2.7	1.6	1.3					
前年同期比%	6.1	7.6	5.2	6.8	3.7	2.0	1.9	0.7	6.4	2.1	5.8	3.6	
民間最終消費支出	311.6	313.4	316.4	322.1	321.8	322.7	322.8	323.5	315.9	322.8	311.1	322.3	
前期比年率%	11.9	2.2	3.9	7.4	-0.3	1.0	0.1	0.9					
前年同期比%	5.6	7.1	4.8	6.4	3.2	2.9	2.0	0.6	5.9	2.2	5.2	3.6	
民間住宅投資	21.7	21.8	21.9	21.9	22.3	22.1	21.8	21.5	21.8	21.9	21.8	22.0	
前期比年率%	-2.5	2.4	1.5	0.5	6.8	-3.3	-4.0	-6.6					
前年同期比%	3.5	1.7	0.8	0.4	2.8	1.4	-0.0	-2.0	1.5	0.5	3.4	1.1	
民間企業設備投資	94.2	97.1	96.7	99.2	98.5	99.3	101.9	101.9	96.9	100.5	94.6	99.8	
前期比年率%	15.2	12.5	-1.6	11.1	-2.9	3.2	11.0	-0.2					
前年同期比%	5.3	9.0	7.7	9.1	4.7	2.1	5.6	2.6	7.9	3.7	6.2	5.5	
民間在庫変動	4.2	3.6	3.2	3.2	5.5	1.0	0.3	1.5	3.6	2.1	3.6	2.4	
公的需要	147.8	150.3	152.9	154.0	154.1	155.0	155.4	157.0	151.3	155.4	149.7	154.5	
前期比年率%	-0.4	6.8	7.2	3.0	0.2	2.3	1.0	4.4					
前年同期比%	-0.4	0.2	3.1	4.3	3.9	3.3	1.5	2.3	1.9	2.7	1.2	3.2	
政府最終消費支出	119.3	121.8	123.2	124.0	123.3	124.0	124.3	124.8	122.1	124.1	120.9	123.9	
前期比年率%	0.1	8.4	4.8	2.6	-2.3	2.4	1.0	1.5					
前年同期比%	1.1	1.7	4.1	4.3	3.0	2.0	0.9	0.8	2.8	1.7	2.9	2.5	
公的固定資本形成	28.4	29.1	29.5	29.9	30.8	31.0	31.1	32.3	29.3	31.3	28.9	30.6	
前期比年率%	-2.8	10.3	4.9	5.0	13.8	1.9	1.1	16.5					
前年同期比%	-7.6	-3.5	-1.3	4.2	8.9	6.4	4.8	8.3	-1.7	7.0	-5.2	5.9	
公的在庫変動	0.1	-0.6	0.2	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	-19.2	-28.8	-22.9	-19.9	-6.8	-5.5	-3.7	-6.4	-22.8	-5.6	-20.9	-8.9	
財貨・サービスの輸出	119.6	125.5	127.3	121.1	126.4	130.4	137.7	132.4	123.4	131.8	120.8	129.0	
前期比年率%	39.1	21.4	5.9	-18.1	18.5	13.3	24.4	-14.5					
前年同期比%	19.4	24.4	22.4	9.8	5.3	4.4	8.1	9.2	18.9	6.8	20.6	6.9	
財貨・サービスの輸入	138.8	154.3	150.3	141.1	133.2	135.9	141.5	138.8	146.2	137.4	141.6	137.9	
前期比年率%	63.9	52.7	-10.0	-22.3	-20.7	8.5	17.4	-7.3					
前年同期比%	35.7	46.6	34.5	15.1	-4.2	-12.0	-5.7	-1.5	32.3	-6.0	37.5	-2.6	

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

## (3-b) 名目国内総支出(兆円)

	2024			2025			2026			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)	2024 (予)	2025 (予)	2024 (予)	2025 (予)	
国内総支出	605.4	613.3	620.1	625.5	630.2	634.2	637.9	641.1	616.4	636.1	609.9	632.1	
前期比年率%	4.4	5.3	4.5	3.5	3.1	2.6	2.3	2.0					
前年同期比%	1.8	3.1	3.7	4.3	4.0	3.5	2.8	2.6	3.2	3.2	3.0	3.6	
国内需要	612.8	620.1	626.7	632.1	636.8	640.8	644.3	647.5	623.2	642.6	616.6	638.6	
前期比年率%	5.0	4.9	4.3	3.5	3.0	2.5	2.2	2.0					
前年同期比%	1.7	3.4	4.1	4.4	3.9	3.3	2.8	2.5	3.4	3.1	2.6	3.6	
民間需要	455.6	462.2	468.0	472.8	476.7	479.9	482.7	485.1	464.8	481.3	458.8	478.1	
前期比年率%	6.6	6.0	5.1	4.1	3.4	2.7	2.3	2.0					
前年同期比%	1.6	3.9	4.8	5.4	4.6	3.8	3.1	2.7	3.9	3.5	2.7	4.2	
民間最終消費支出	329.3	334.9	339.8	343.7	346.8	349.1	350.9	352.3	337.1	349.9	332.1	347.7	
前期比年率%	7.4	7.0	5.9	4.7	3.7	2.6	2.1	1.6					
前年同期比%	2.3	3.8	5.3	6.2	5.3	4.2	3.3	2.5	4.4	3.8	3.0	4.7	
民間住宅投資	21.6	21.7	21.7	21.7	21.6	21.6	21.5	21.5	21.7	21.5	21.6	21.6	
前期比年率%	2.4	1.1	0.4	-0.4	-0.8	-0.8	-1.2	-1.2					
前年同期比%	-2.9	-1.8	-0.7	0.9	0.1	-0.4	-0.8	-1.0	-1.2	-0.5	-1.8	-0.1	
民間企業設備投資	103.1	104.1	105.0	105.9	106.8	107.7	108.7	109.8	104.6	108.3	103.5	107.2	
前期比年率%	5.0	3.9	3.5	3.3	3.4	3.6	3.8	4.0					
前年同期比%	4.6	5.0	3.0	4.0	3.6	3.4	3.6	3.7	4.1	3.6	3.7	3.6	
民間在庫変動	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.5	
公的需要	157.2	157.9	158.6	159.4	160.1	160.9	161.6	162.4	158.3	161.3	157.8	160.5	
前期比年率%	0.5	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9					
前年同期比%	2.0	1.8	2.2	1.4	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.1	1.7	
政府最終消費支出	125.4	125.9	126.5	127.0	127.6	128.2	128.7	129.3	126.2	128.5	125.7	127.9	
前期比年率%	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8					
前年同期比%	1.8	1.5	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.7	1.8	1.5	1.8	
公的固定資本形成	31.9	32.1	32.2	32.4	32.6	32.8	33.0	33.2	32.2	32.9	32.1	32.7	
前期比年率%	-4.5	1.7	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3					
前年同期比%	3.3	3.4	4.0	0.3	2.2	2.3	2.2	2.3	2.6	2.3	4.9	1.7	
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	-7.3	-6.8	-6.5	-6.7	-6.7	-6.5	-6.4	-6.3	-6.9	-6.5	-6.8	-6.6	
財貨・サービスの輸出	137.5	139.7	141.4	142.3	143.3	144.3	145.2	145.8	140.2	144.7	137.8	143.8	
前期比年率%	16.3	6.5	4.9	2.7	2.9	2.8	2.4	1.8					
前年同期比%	9.0	6.9	2.7	7.5	4.1	3.4	2.7	2.4	6.4	3.2	6.8	4.4	
財貨・サービスの輸入	144.8	146.5	147.9	149.0	150.0	150.9	151.6	152.1	147.1	151.2	144.6	150.4	
前期比年率%	18.6	4.6	4.0	2.9	2.7	2.3	1.9	1.5					
前年同期比%	8.9	7.8	4.5	7.2	3.5	3.0	2.5	2.2	7.0	2.8	4.8	4.0	

(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)

	2022			2023			2024			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2022	2023	2022	2023	
国内総支出	101.8	101.5	103.1	104.1	105.7	106.5	107.2	107.9	102.7	106.9	102.1	105.9	
前期比%	-0.2	-0.3	1.6	1.0	1.5	0.8	0.7	0.6					
前年同期比%	-0.3	-0.3	1.4	2.3	3.7	5.2	3.9	3.6	0.8	4.1	0.3	3.8	
民間最終消費支出	104.9	105.4	106.2	107.4	108.0	108.6	109.1	110.1	106.0	109.0	105.2	108.3	
前期比%	0.8	0.5	0.8	1.1	0.6	0.6	0.4	0.9					
前年同期比%	2.8	3.0	3.7	3.2	3.0	3.1	2.7	2.5	3.2	2.8	2.9	3.0	
民間住宅投資	119.1	119.5	119.4	118.8	118.6	118.6	119.0	120.1	119.2	119.1	118.7	118.7	
前期比%	1.9	0.4	-0.1	-0.6	-0.2	0.0	0.4	0.9					
前年同期比%	9.5	6.2	3.6	1.7	-0.4	-0.8	-0.4	1.1	5.1	-0.1	7.1	0.0	
民間企業設備投資	106.3	107.4	108.5	108.7	109.8	110.9	111.8	112.6	107.8	111.4	106.7	110.3	
前期比%	1.4	1.1	1.0	0.2	1.0	1.0	0.8	0.8					
前年同期比%	4.2	4.6	4.6	3.7	3.3	3.2	3.0	3.6	4.3	3.3	4.2	3.3	
政府最終消費支出	100.5	102.4	102.9	103.4	103.0	103.3	103.7	103.9	102.3	103.5	101.7	103.3	
前期比%	-0.6	1.9	0.5	0.5	-0.4	0.3	0.4	0.2					
前年同期比%	-0.5	1.3	2.0	2.6	2.2	1.0	0.7	0.6	1.4	1.1	1.2	1.6	
公的固定資本形成	111.8	112.9	113.7	114.1	115.2	116.1	116.6	117.5	113.3	116.5	112.2	115.6	
前期比%	1.5	1.0	0.8	0.3	1.0	0.8	0.4	0.7					
前年同期比%	5.4	5.1	4.7	3.6	3.0	2.9	2.6	2.9	4.7	2.8	4.9	3.0	
財貨・サービスの輸出	110.9	114.4	115.2	112.4	113.0	116.2	119.4	120.9	113.3	117.5	111.4	115.4	
前期比%	6.3	3.2	0.7	-2.5	0.5	2.8	2.8	1.3					
前年同期比%	15.5	17.0	13.6	7.7	1.7	1.7	3.6	7.8	13.4	3.7	14.3	3.6	
財貨・サービスの輸入	128.9	136.8	134.5	128.1	125.4	126.8	129.7	131.7	132.2	128.4	129.2	127.5	
前期比%	11.6	6.1	-1.7	-4.7	-2.1	1.1	2.3	1.5					
前年同期比%	31.5	32.3	22.2	10.9	-2.6	-7.4	-3.7	2.8	23.7	-2.8	27.4	-1.3	

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

## (4-b) デフレーター (2015暦年=100)

	2024			2025			2026			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)	2024 (予)	2025 (予)	2024 (予)	2025 (予)	
国内総支出	108.3	108.9	109.5	110.1	110.6	111.0	111.3	111.6	109.2	111.1	108.7	110.7	
前期比%	0.4	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3					
前年同期比%	2.5	2.2	2.2	2.0	2.1	1.9	1.6	1.4	2.2	1.7	2.6	1.9	
民間最終消費支出	111.1	112.0	112.9	113.7	114.4	114.9	115.3	115.6	112.4	115.1	111.5	114.6	
前期比%	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3					
前年同期比%	2.8	3.1	3.5	3.3	3.0	2.6	2.1	1.7	3.2	2.3	3.0	2.7	
民間住宅投資	120.8	121.3	121.7	122.2	122.7	123.2	123.7	124.2	121.5	123.5	121.0	123.0	
前期比%	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4					
前年同期比%	1.9	2.2	2.3	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6	2.1	1.6	1.9	1.6	
民間企業設備投資	113.1	113.5	113.8	114.1	114.5	114.8	115.2	115.5	113.7	115.0	113.2	114.7	
前期比%	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3					
前年同期比%	3.0	2.3	1.8	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	2.1	1.2	2.7	1.2	
政府最終消費支出	104.2	104.4	104.7	104.9	105.2	105.4	105.7	106.0	104.6	105.6	104.3	105.3	
前期比%	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	
公的固定資本形成	118.0	118.4	118.7	119.1	119.5	119.9	120.2	120.6	118.6	120.1	118.2	119.7	
前期比%	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3					
前年同期比%	2.4	1.9	1.8	1.4	1.2	1.3	1.3	1.3	1.8	1.3	2.3	1.3	
財貨・サービスの輸出	122.1	122.1	122.2	122.3	122.3	122.4	122.5	122.6	122.2	122.5	121.9	122.4	
前期比%	1.0	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	8.2	5.0	2.3	1.0	0.1	0.3	0.3	0.3	4.0	0.2	5.7	0.4	
財貨・サービスの輸入	134.4	134.3	134.5	134.7	134.8	135.0	135.2	135.3	134.5	135.1	133.8	135.0	
前期比%	2.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	7.1	6.0	3.8	2.2	0.3	0.5	0.5	0.5	4.7	0.4	4.9	0.8	

(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

	2022			2023			2024			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2022	2023	2022	2023	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	1.2	-0.2	0.3	1.2	1.0	-0.9	0.0	-0.5	1.6	1.2	1.0	1.9	
国内需要	1.1	0.4	-0.0	1.3	-0.6	-0.8	-0.2	-0.2	2.0	-0.2	1.5	0.9	
民間需要	1.0	0.3	-0.3	1.3	-0.7	-0.8	-0.1	-0.4	2.0	-0.5	1.6	0.6	
民間最終消費支出	1.1	0.0	0.1	0.4	-0.4	-0.2	-0.2	-0.4	1.5	-0.4	1.2	0.3	
民間住宅投資	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	
民間企業設備投資	0.3	0.3	-0.2	0.4	-0.3	-0.0	0.3	-0.1	0.6	0.1	0.3	0.4	
民間在庫変動	-0.3	-0.0	-0.1	0.5	-0.1	-0.6	-0.2	0.2	0.1	-0.3	0.3	-0.1	
公的需要	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.0	0.2	-0.0	0.3	-0.2	0.3	
政府最終消費支出	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.0	0.1	-0.0	0.0	0.3	0.1	0.4	0.2	
公的固定資本形成	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.0	-0.0	0.2	-0.3	0.2	-0.5	0.1	
公的在庫変動	0.0	-0.1	0.1	-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	-0.6	0.3	-0.2	1.7	-0.1	0.2	-0.3	-0.5	1.5	-0.5	1.0	
財貨・サービスの輸出	0.4	0.3	0.1	-0.5	0.8	0.1	0.6	-1.1	0.9	0.6	1.0	0.7	
財貨・サービスの輸入	-0.3	-0.9	0.2	0.4	0.9	-0.2	-0.4	0.8	-1.4	0.8	-1.5	0.3	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	1.5	1.5	0.6	2.6	2.3	1.6	1.2	-0.2	1.6	1.2	1.0	1.9	
国内需要	1.6	2.4	1.0	3.0	1.1	-0.2	-0.3	-1.5	2.0	-0.2	1.5	0.9	
民間需要	1.9	2.8	0.9	2.6	0.7	-0.6	-0.4	-1.8	2.0	-0.5	1.6	0.6	
民間最終消費支出	1.5	2.1	0.6	1.7	0.1	-0.1	-0.4	-1.0	1.5	-0.4	1.2	0.3	
民間住宅投資	-0.2	-0.2	-0.1	-0.0	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	
民間企業設備投資	0.2	0.7	0.5	1.0	0.2	-0.2	0.4	-0.2	0.6	0.1	0.3	0.4	
民間在庫変動	0.3	0.2	-0.0	0.1	0.2	-0.4	-0.5	-0.6	0.1	-0.3	0.3	-0.1	
公的需要	-0.2	-0.4	0.2	0.4	0.4	0.4	0.1	0.3	-0.0	0.3	-0.2	0.3	
政府最終消費支出	0.3	0.1	0.5	0.3	0.2	0.2	0.0	0.0	0.3	0.1	0.4	0.2	
公的固定資本形成	-0.6	-0.4	-0.3	0.0	0.3	0.2	0.1	0.3	-0.3	0.2	-0.5	0.1	
公的在庫変動	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.1	-0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	0.0	-0.9	-0.4	-0.5	1.2	1.8	1.5	1.3	-0.5	1.5	-0.5	1.0	
財貨・サービスの輸出	0.6	1.2	1.4	0.4	0.8	0.6	1.0	0.3	0.9	0.6	1.0	0.7	
財貨・サービスの輸入	-0.6	-2.0	-1.9	-0.9	0.4	1.3	0.5	1.0	-1.4	0.8	-1.5	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。

## (5-b) 実質経済成長率に対する寄与度

	2024			2025			2026			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)	2024 (予)	2025 (予)	2024 (予)	2025 (予)	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	0.7	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	1.0	1.4	0.4	1.7	
国内需要	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	1.0	1.3	0.1	1.6	
民間需要	0.6	0.6	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	1.1	-0.1	1.4	
民間最終消費支出	0.5	0.5	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.6	0.8	0.0	1.0	
民間住宅投資	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
民間企業設備投資	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.2	0.4	
民間在庫変動	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.2	-0.0	
公的需要	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	
政府最終消費支出	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2	
公的固定資本形成	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	
公的在庫変動	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	0.1	0.2	0.1	
財貨・サービスの輸出	0.6	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.7	0.2	0.9	
財貨・サービスの輸入	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	-0.5	-0.6	0.0	-0.7	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	-0.7	0.9	1.5	2.3	1.9	1.5	1.2	1.1	1.0	1.4	0.4	1.7	
国内需要	-0.4	0.9	1.5	2.0	1.7	1.3	1.1	1.0	1.0	1.3	0.1	1.6	
民間需要	-0.6	0.7	1.2	1.9	1.5	1.1	0.9	0.8	0.8	1.1	-0.1	1.4	
民間最終消費支出	-0.2	0.4	0.9	1.5	1.2	0.8	0.6	0.4	0.6	0.8	0.0	1.0	
民間住宅投資	-0.2	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	
民間企業設備投資	0.2	0.4	0.2	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.2	0.4	
民間在庫変動	-0.4	0.1	0.2	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.2	-0.0	
公的需要	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	
公的固定資本形成	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	
公的在庫変動	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	
財貨・サービスの純輸出	-0.2	0.0	-0.1	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	-0.0	0.1	0.2	0.1	
財貨・サービスの輸出	0.1	0.3	0.1	1.2	0.8	0.6	0.5	0.4	0.5	0.7	0.2	0.9	
財貨・サービスの輸入	-0.3	-0.3	-0.1	-0.9	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.5	-0.6	0.0	-0.7	

(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

	2022			2023			2024			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2022	2023	2022	2023	
<b>1. 世界経済</b>													
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)													
前年同期比%	2.7	3.2	1.6	2.3	2.8	2.9	3.2	3.4	2.5	3.1	2.9	2.8	
原油価格 (WTI、\$/bbl)													
前年同期比%	108.5	91.4	82.6	76.0	73.6	82.2	78.5	76.9	89.6	77.8	94.4	77.6	
	64.0	29.7	7.2	-20.0	-32.2	-10.1	-5.0	1.2	16.1	-13.2	38.9	-17.8	
<b>2. 米国経済</b>													
実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)													
前期比年率%	21,708	21,851	21,990	22,112	22,225	22,491	22,679	22,769	21,915	22,541	21,822	22,377	
前年同期比%	-0.6	2.7	2.6	2.2	2.1	4.9	3.4	1.6					
	1.9	1.7	0.7	1.7	2.4	2.9	3.1	3.0	1.5	2.9	1.9	2.5	
消費者物価指数 (1982-1984=100)													
前期比年率%	291.7	295.5	298.4	301.2	303.5	306.0	308.1	311.0	296.8	307.1	292.7	304.7	
前年同期比%	10.0	5.3	4.0	3.8	3.0	3.4	2.7	3.8					
	8.6	8.3	7.1	5.8	4.0	3.5	3.2	3.2	7.4	3.5	8.0	4.1	
生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)													
前期比年率%	139.0	139.9	140.8	141.1	140.8	142.2	142.2	143.3	140.2	142.1	138.8	141.5	
前年同期比%	12.0	2.5	2.7	0.7	-0.9	4.0	0.1	3.0					
	11.2	9.0	7.3	4.4	1.2	1.6	1.0	1.6	7.9	1.3	9.5	2.0	
FFレート (期末、%)													
	1.75	3.25	4.50	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.00	5.50	4.50	5.50	
10年物国債利回り (%)													
	2.93	3.11	3.83	3.65	3.59	4.15	4.44	4.16	3.38	4.09	2.95	3.96	
<b>3. 日本経済</b>													
名目政府最終消費支出 (兆円)													
前期比年率%	119.3	121.8	123.2	124.0	123.3	124.0	124.3	124.8	122.1	124.1	120.9	123.9	
前年同期比%	0.1	8.4	4.8	2.6	-2.3	2.4	1.0	1.5					
	1.1	1.7	4.1	4.3	3.0	2.0	0.9	0.8	2.8	1.7	2.9	2.5	
名目公的固定資本形成 (兆円)													
前期比年率%	28.4	29.1	29.5	29.9	30.8	31.0	31.1	32.3	29.3	31.3	28.9	30.6	
前年同期比%	-2.8	10.3	4.9	5.0	13.8	1.9	1.1	16.5					
	-7.6	-3.5	-1.3	4.2	8.9	6.4	4.8	8.3	-1.7	7.0	-5.2	5.9	
為替レート (円/ドル)													
	129.6	138.4	141.4	132.3	137.4	144.5	147.9	148.5	135.4	144.6	131.4	140.5	
(円/ユーロ)	138.8	139.5	144.2	142.1	149.7	157.3	159.0	161.3	141.2	156.8	138.5	152.0	

(注1) 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。

(注2) 原油価格、為替レートは直近の水準で一定と想定。



## (6-b) 主要前提条件

	2024			2025			2026			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)	2024 (予)	2025 (予)	2024 (予)	2025 (予)	
<b>1. 世界経済</b>													
<b>主要貿易相手国・地域経済成長率</b> (貿易額加重平均)													
前年同期比%	3.2	3.1	2.9	2.8	2.9	2.9	2.9	2.8	3.0	2.9	3.1	2.9	
<b>原油価格 (WTI、\$/bbl)</b>	81.2	79.8	79.8	79.8	79.8	79.8	79.8	79.8	80.1	79.8	79.4	79.8	
前年同期比%	10.3	-2.9	1.6	3.8	-1.7	0.0	0.0	0.0	3.0	-0.4	2.4	0.5	
<b>2. 米国経済</b>													
<b>実質GDP (10億ドル、2012年連鎖)</b>	22,893	22,993	23,093	23,204	23,323	23,448	23,574	23,680	23,046	23,506	22,937	23,388	
前期比年率%	2.2	1.7	1.8	1.9	2.1	2.2	2.2	1.8					
前年同期比%	3.0	2.2	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1	2.0	2.2	2.0	2.5	2.0	
<b>消費者物価指数 (1982-1984=100)</b>	313.6	315.2	317.2	319.1	321.0	322.8	324.7	326.3	316.3	323.7	314.2	321.9	
前期比年率%	3.3	2.1	2.6	2.3	2.4	2.3	2.4	2.0					
前年同期比%	3.3	3.0	3.0	2.6	2.4	2.4	2.4	2.3	3.0	2.3	3.1	2.4	
<b>生産者物価指数 (最終需要、09/11=100)</b>	144.4	145.1	146.1	146.9	147.8	148.7	149.6	150.3	145.6	149.1	144.7	148.2	
前期比年率%	3.1	2.2	2.6	2.4	2.4	2.3	2.4	2.1					
前年同期比%	2.5	2.1	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.5	2.4	2.2	2.4	
<b>FFレート (期末、%)</b>	5.50	5.25	5.00	5.00	4.75	4.50	4.25	4.00	5.00	4.00	5.00	4.25	
<b>10年物国債利回り (%)</b>	4.44	4.31	4.22	4.13	4.04	3.95	3.86	3.77	4.27	3.91	4.28	4.00	
<b>3. 日本経済</b>													
<b>名目政府最終消費支出 (兆円)</b>	125.4	125.9	126.5	127.0	127.6	128.2	128.7	129.3	126.2	128.5	125.7	127.9	
前期比年率%	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8					
前年同期比%	1.8	1.5	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.7	1.8	1.5	1.8	
<b>名目公的固定資本形成 (兆円)</b>	31.9	32.1	32.2	32.4	32.6	32.8	33.0	33.2	32.2	32.9	32.1	32.7	
前期比年率%	-4.5	1.7	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3					
前年同期比%	3.3	3.4	4.0	0.3	2.2	2.3	2.2	2.3	2.6	2.3	4.9	1.7	
<b>為替レート (円/ドル)</b>	155.2	156.3	156.3	156.3	156.3	156.3	156.3	156.3	156.0	156.3	154.1	156.3	
(円/ユーロ)	167.6	169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	169.2	169.7	167.0	169.7	

(注1) 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。

(注2) 原油価格、為替レートは直近の水準で一定と想定。