

2013年2月19日 全61頁

# 第176回日本経済予測

経済調査部

チーフエコノミスト

熊谷 亮丸

エコノミスト

橋本 政彦

エコノミスト

齋藤 勉

久後 翔太郎

## 第176回日本経済予測

「アベノミクス」で日本経済は再生するか？

実質 GDP: 2012年度+0.9%、2013年度+2.7%、2014年度+0.4%

名目 GDP: 2012年度+0.1%、2013年度+2.1%、2014年度+1.5%

## 第 176 回日本経済予測

### 【予測のポイント】

- (1) **経済見通しを修正**: 2012 年 10-12 月期 GDP 一次速報を受け、2012-14 年度の成長率見通しを改訂した。当社は、1 月 18 日に安倍政権成立の影響を勘案し経済見通しを暫定的に上方修正している。今回の改訂後の実質 GDP 予想は 2012 年度が前年度比+0.9% (1 月 18 日時点の暫定予想: 同+1.3%。安倍政権成立前の予想: 同+1.0%)、2013 年度が同+2.7% (同: 同+2.2%。同: 同+1.1%)、2014 年度が同+0.4% (1 月 18 日時点の暫定予想: 同+0.3%)である。大型補正予算の編成や、日銀の「インフレ目標」導入に伴う円安・株高の進行などを総合的に考慮し、経済見通しの修正を行った。
- (2) **「アベノミクス」で日本経済は再生するか?**: 本予測では、安倍政権の経済政策 (いわゆる「アベノミクス」) について多面的に考察した。「アベノミクス」は、①大胆な金融政策、②機動的な財政政策、③民間投資を喚起する成長戦略、という「三本の矢」から構成される。日本経済復活の起爆剤となり得る経済政策であり、その基本的な方向性は極めて適切である。今回のレポートでは、国民が「アベノミクス」に対して抱いている 4 つの懸念について検証した。第一に「財政規律の維持」に失敗すると、「トリプル安 (債券安・株安・円安)」を招くリスクがある。第二に、現時点では「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分だと指摘が根強い。第三に、インフレが進行するなか、雇用者の所得が増加しないという懸念が存在する。第四に、「アベノミクス」は大企業にはメリットがあるが、中小企業には恩恵が行き渡らないとの批判もある。当社は、上記の 4 つの懸念を検証した結果、今後の安倍政権の課題として、とりわけ最初の 2 点に対処すべきだと考えている。すなわち、①選別的に公共投資を行い財政規律を維持すること、②規制緩和、TPP への参加、法人実効税率の引き下げなど日本経済の体質を抜本的に改善する政策がとられること、という 2 点こそが、今後の「アベノミクス」成功のカギを握っているのである。
- (3) **日本経済のメインシナリオ**: 日本経済は 2012 年 3 月をピークに景気後退局面に入ったものの、2012 年 11 月をボトムに景気は底入れしたとみられる。今後に関しても、日本経済は、①米国・中国経済の持ち直し、②復興需要の継続や大型補正予算の編成、③日銀の「インフレ目標」導入を受けた円安・株高の進行、などに支えられて景気拡大が継続する見通しである。上記③に関連して、当社は、現状の為替市場は過度な円高が修正する局面にあると捉えている。また、実体経済との比較からは、現状の株価が依然として過小評価された水準にある可能性が示唆される。
- (4) **日本経済のリスク要因**: 今後の日本経済のリスク要因としては、①イタリア・スペインの政局不安などをきっかけとする「欧州ソブリン危機」の再燃、②日中関係の悪化、③米国の財政問題、④地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、の 4 点に留意が必要である。
- (5) **日銀の金融政策**: 2013 年 1 月に日銀が「インフレ目標」導入に踏み切ったことは一定の評価ができる。今後、日銀は、リスク資産 (ETF 等) の購入に前向きに取り組むなど、一層の金融緩和を行う必要がある。さらに、市場とのコミュニケーション能力の向上なども課題となるだろう。

### 【主な前提条件】

- (1) 公共投資は 12 年度+14.7%、13 年度+12.3%、14 年度▲15.8%と想定。14 年 4 月に消費税率を引き上げ。
- (2) 為替レートは 12 年度 82.9 円/ドル、13 年度 95.0 円/ドル、14 年度 95.0 円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率 (暦年) は 13 年+2.0%、14 年+2.6%とした。

## 第176回日本経済予測 (2013年2月19日)

	2012年度 (予測)	2013年度 (予測)	2014年度 (予測)	2012暦年	2013暦年 (予測)	2014暦年 (予測)
<b>1. 主要経済指標</b>						
名目GDP成長率	0.1	2.1	1.5	1.1	0.6	2.3
実質GDP成長率 (2005暦年連鎖価格)	0.9	2.7	0.4	1.9	1.4	1.6
内需寄与度	1.7	2.5	-0.6	2.8	1.8	1.0
外需寄与度	-0.9	0.1	0.9	-0.9	-0.3	0.5
GDPデフレーター	-0.8	-0.5	1.1	-0.8	-0.8	0.7
全産業活動指数増加率	0.4	2.4	2.0	0.8	1.5	2.7
鉱工業生産指数増加率	-3.1	3.0	4.6	-0.3	-0.0	5.0
第3次産業活動指数増加率	1.1	2.2	1.4	1.2	1.6	2.1
国内企業物価上昇率	-0.9	1.3	3.2	-0.8	1.0	2.6
消費者物価上昇率 (生鮮食品除く総合)	-0.2	0.2	2.6	-0.1	-0.0	2.0
失業率	4.3	4.1	4.0	4.3	4.2	4.0
10年物国債利回り	0.80	0.95	1.11	0.84	0.90	1.07
マネーストック(M2)増加率	2.3	1.7	1.5	2.5	1.8	1.5
国際収支統計						
貿易収支 (兆円)	-7.2	-9.5	-5.3	-5.9	-9.5	-6.8
経常収支 (億ドル)	433	242	795	585	192	594
経常収支 (兆円)	3.5	2.3	7.6	4.7	1.8	5.6
対名目GDP比率	0.7	0.5	1.5	1.0	0.4	1.2
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 (括弧内は寄与度、2005暦年連鎖価格)</b>						
民間消費	1.4 (0.8)	1.5 (0.9)	-0.9 (-0.5)	2.3 (1.4)	0.7 (0.4)	0.4 (0.3)
民間住宅投資	4.9 (0.1)	6.6 (0.2)	-4.9 (-0.1)	2.9 (0.1)	7.1 (0.2)	-1.9 (-0.1)
民間設備投資	-1.7 (-0.2)	2.3 (0.3)	5.6 (0.7)	1.7 (0.2)	-1.0 (-0.1)	5.9 (0.8)
政府最終消費	2.4 (0.5)	1.4 (0.3)	1.1 (0.2)	2.6 (0.5)	1.5 (0.3)	1.2 (0.2)
公共投資	14.8 (0.6)	10.8 (0.5)	-16.9 (-0.8)	12.3 (0.5)	12.8 (0.6)	-8.7 (-0.5)
財貨・サービスの輸出	-2.3 (-0.4)	2.8 (0.4)	8.7 (1.4)	-0.3 (-0.0)	-0.9 (-0.1)	8.4 (1.3)
財貨・サービスの輸入	3.6 (-0.5)	2.7 (-0.4)	3.4 (-0.5)	5.3 (-0.9)	1.3 (-0.2)	4.1 (-0.8)
<b>3. 主な前提条件</b>						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.1	3.5	4.0	3.1	3.3	3.9
原油価格 (WTI、\$/bbl)	92.3	95.0	95.0	94.1	95.1	95.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率	2.0	2.1	2.7	2.2	2.0	2.6
米国の消費者物価指数上昇率	1.8	2.1	2.2	2.1	2.0	2.1
(3) 日本経済						
名目公共投資	14.7	12.3	-15.8	12.1	14.2	-7.6
為替レート (円/ドル)	82.9	95.0	95.0	79.8	94.2	95.0
(円/ユーロ)	107.5	125.0	125.0	103.5	124.4	125.0
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10

(注1) 特に断りのない場合は%表示。

(注2) 全産業活動指数は農林水産業を除くベース。

(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。

(出所) 大和総研

## 前回予測との比較

	今回予測 (2月19日)			前回予測 (12月10日)		前回との差	
	2012年度	2013年度	2014年度	2012年度	2013年度	2012年度	2013年度
<b>1. 主要経済指標</b>							
名目GDP成長率	0.1	2.1	1.5	0.3	0.8	-0.2	1.3
実質GDP成長率(2005暦年連鎖価格)	0.9	2.7	0.4	1.0	1.1	-0.1	1.5
内需寄与度	1.7	2.5	-0.6	1.9	1.2	-0.2	1.3
外需寄与度	-0.9	0.1	0.9	-0.9	-0.2	0.0	0.2
GDPデフレーター	-0.8	-0.5	1.1	-0.7	-0.4	-0.1	-0.2
全産業活動指数増加率	0.4	2.4	2.0	0.4	0.5	0.0	1.9
鉱工業生産指数増加率	-3.1	3.0	4.6	-2.8	1.1	-0.3	1.9
第3次産業活動指数増加率	1.1	2.2	1.4	0.5	0.1	0.5	2.1
国内企業物価上昇率	-0.9	1.3	3.2	-1.0	0.3	0.1	1.0
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	-0.2	0.2	2.6	-0.1	-0.1	-0.1	0.3
失業率	4.3	4.1	4.0	4.3	4.3	-0.1	-0.1
10年物国債利回り	0.80	0.95	1.11	0.83	0.99	-0.03	-0.04
マネーストック(M2)増加率	2.3	1.7	1.5	2.3	1.7	0.0	-0.0
国際収支統計							
貿易収支(兆円)	-7.2	-9.5	-5.3	-6.5	-6.5	-0.8	-3.0
経常収支(億ドル)	430	205	716	521	529	-91	-323
経常収支(兆円)	3.5	2.0	6.8	4.2	4.2	-0.7	-2.3
対名目GDP比率	0.7	0.4	1.4	0.9	0.9	-0.1	-0.5
<b>2. 実質GDP成長率の内訳 (2005暦年連鎖価格)</b>							
民間消費	1.4	1.5	-0.9	1.2	0.9	0.2	0.6
民間住宅投資	4.9	6.6	-4.9	3.0	5.4	2.0	1.2
民間設備投資	-1.7	2.3	5.6	0.0	1.2	-1.7	1.1
政府最終消費	2.4	1.4	1.1	2.4	1.2	-0.0	0.3
公共投資	14.8	10.8	-16.9	13.5	-2.0	1.3	12.8
財貨・サービスの輸出	-2.3	2.8	8.7	-1.3	0.7	-1.0	2.1
財貨・サービスの輸入	3.6	2.7	3.4	4.8	1.9	-1.2	0.8
<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	3.5	4.0	3.0	3.4	0.1	0.1
原油価格(WTI、\$/bbl)	92.3	95.0	95.0	93.9	95.0	-1.6	0.0
<b>(2) 米国経済</b>							
米国の実質GDP成長率	2.0	2.1	2.7	2.0	2.0	-0.0	0.1
米国の消費者物価指数上昇率	1.8	2.1	2.2	1.8	2.1	0.0	-0.0
<b>(3) 日本経済</b>							
名目公共投資	14.7	12.3	-15.8	13.5	-1.2	1.2	13.5
為替レート(円/ドル)	82.9	95.0	95.0	79.7	80.0	3.2	15.0
(円/ユーロ)	107.5	125.0	125.0	99.8	100.0	7.7	25.0
無担保コール翌日物(期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.00	0.00

(注1) 特に断りのない場合は%表示。

(注2) 全産業活動指数は農林水産業を除くベース。

(出所) 大和総研

## ◎目次

<b>1. 「アベノミクス」で日本経済は再生するか？</b> .....	<b>8</b>
1.1 「アベノミクス」の現状と今後の課題 .....	8
1.2 「アベノミクス」の評価できるポイント .....	10
1.3 「アベノミクス」に対する4つの懸念を検証する .....	13
1.3.1 懸念①：財政規律の喪失 .....	14
1.3.2 懸念②：「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分 .....	16
1.3.3 懸念③：インフレが進行するなか、雇用者の所得が増加しない .....	22
1.3.4 懸念④：中小企業には恩恵が行き渡らない .....	27
<b>2. 日本経済のメインシナリオ</b> .....	<b>28</b>
2.1 日本経済の現状：2012年11月以降、景気回復局面へ .....	28
2.2 日本経済の展望：景気を支える3つの要因 .....	31
2.2.1 好材料①：米国・中国経済の持ち直し .....	31
2.2.2 好材料②：復興需要と大型補正予算の編成 .....	34
2.2.3 好材料③：日銀の「インフレ目標導入」を受けた円安・株高の進行 .....	35
<b>3. 日本経済のリスク要因</b> .....	<b>40</b>
3.1 リスク要因①：「欧州ソブリン危機」の深刻化 .....	40
3.2 リスク要因②：日中関係の悪化 .....	41
3.3 リスク要因③：米国の財政問題 .....	43
3.4 リスク要因④：地政学的リスクなどを背景とする原油価格の高騰 .....	44
<b>4. 補論：マクロ経済リスクシミュレーション</b> .....	<b>45</b>
4.1 円高 .....	45
4.2 原油高騰 .....	46
4.3 米国経済の成長鈍化 .....	46
4.4 金利上昇 .....	46
<b>5. 四半期計数表</b> .....	<b>49</b>

# 第 176 回日本経済予測

## 「アベノミクス」で日本経済は再生するか？

チーフエコノミスト	熊谷 亮丸
エコノミスト	橋本 政彦
エコノミスト	齋藤 勉
	久後 翔太郎

### 経済見通しを修正

2012年10-12月期GDP一次速報を受け、2012-14年度の成長率見通しを改訂した。当社は、1月18日に安倍政権成立の影響を勘案し経済見通しを暫定的に上方修正している。今回の改訂後の実質GDP予想は2012年度が前年度比+0.9%（1月18日時点の暫定予想：同+1.3%。安倍政権成立前の予想：同+1.0%）、2013年度が同+2.7%（同：同+2.2%。同：同+1.1%）、2014年度が同+0.4%（1月18日時点の暫定予想：同+0.3%）である。大型補正予算の編成や、日銀の「インフレ目標」導入に伴う円安・株高の進行などを総合的に考慮し、経済見通しの修正を行った。

### 2012年10-12月期の実質GDP成長率（一次速報）は前期比年率▲0.4%

2012年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.4%（前期比▲0.1%）と3四半期連続のマイナス成長となり、市場コンセンサス（前期比年率+0.4%、前期比+0.1%）を下回った。内需寄与度は+0.1%ptと2四半期ぶりのプラス寄与となったものの、外需寄与度が前期比▲0.2%ptと3四半期連続のマイナス寄与となったことが実質GDPを押し下げた。外需のマイナス寄与は概ね想定通りであったが、民間在庫がマイナス寄与（▲0.2%pt）となった結果、内需のプラス寄与が想定外に小さかったことが、市場予想から下振れした主な要因である。

需要項目別の内訳を見ると、個人消費は前期比+0.4%と2四半期ぶりの増加となった。エコカー補助金終了の影響により耐久財が前期比▲6.5%と大幅に減少する一方で、気温低下を背景とした季節商材の販売好調により、半耐久財、非耐久財の増加が個人消費を押し上げた。実質雇用者報酬は前期比▲0.5%と減少しており、天候要因によって個人消費が実力以上に押し上げられた格好である。また、公共投資が復興需要を背景に前期比+1.5%と4四半期連続の増加となったことが、内需の押し上げに寄与した。一方、設備投資は前期比▲2.6%と4四半期連続の減少となった。生産の減少により、製造業の稼働率は低位で推移しており、引き続き企業は設備投資に対して慎重な姿勢を続けている。輸出は前期比▲3.7%と2四半期連続の減少となった。貿易統計に見る輸出数量は米国向け、EU向け、アジア向けがいずれも減少傾向となっており、海外経済の減速が輸出を押し下げた格好。輸出、生産の停滞により、輸入も前期比▲2.3%と2四半期連続の減少となったが、輸出が大きく減少したことから、外需（純輸出）は3四半期連続のマイナス寄与となった。

GDPデフレーターは前期比▲0.3%と16四半期連続の低下（前年比では▲0.6%、13四半期連続の低下）とデフレ傾向が続いており、名目GDPは前期比年率▲1.8%（前期比▲0.4%）と3

四半期連続の減少となった。

### 「アベノミクス」で日本経済は再生するか？

本予測では、安倍政権の経済政策（いわゆる「アベノミクス」）について多面的に考察した。「アベノミクス」は、①大胆な金融政策、②機動的な財政政策、③民間投資を喚起する成長戦略、という「三本の矢」から構成される。日本経済復活の起爆剤となり得る経済政策であり、その基本的な方向性は極めて適切である。今回のレポートでは、国民が「アベノミクス」に対して抱いている4つの懸念について検証した。第一に「財政規律の維持」に失敗すると、「トリプル安（債券安・株安・円安）」を招くリスクがある。第二に、現時点では「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分だとの指摘が根強い。第三に、インフレが進行するなか、雇用者の所得が増加しないという懸念が存在する。第四に、「アベノミクス」は大企業にはメリットがあるが、中小企業には恩恵が行き渡らないとの批判もある。当社は、上記の4つの懸念を検証した結果、今後の安倍政権の課題として、とりわけ最初の2点に対処すべきだと考えている。すなわち、①選別的に公共投資を行い財政規律を維持すること、②規制緩和、TPPへの参加、法人実効税率の引き下げなど日本経済の体質を抜本的に改善する政策がとられること、という2点こそが、今後の「アベノミクス」成功のカギを握っているのである。

### 日本経済のメインシナリオ

日本経済は2012年3月をピークに景気後退局面に入ったものの、2012年11月をボトムに景気は底入れしたとみられる。今後に関しても、日本経済は、①米国・中国経済の持ち直し、②復興需要の継続や大型補正予算の編成、③日銀の「インフレ目標」導入を受けた円安・株高の進行、などに支えられて景気拡大が継続する見通しである。上記③に関連して、当社は、現状の為替市場は過度な円高が修正する局面にあると捉えている。また、実体経済との比較からは、現状の株価が依然として過小評価された水準にある可能性が示唆される。

### 日本経済のリスク要因

今後の日本経済のリスク要因としては、①イタリア・スペインの政局不安などをきっかけとする「欧州ソブリン危機」の再燃、②日中関係の悪化、③米国の財政問題、④地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、の4点に留意が必要である。

### 日銀の金融政策

2013年1月に日銀が「インフレ目標」導入に踏み切ったことは一定の評価ができる。今後、日銀は、リスク資産（ETF等）の購入に前向きに取り組むなど、一層の金融緩和を行う必要がある。さらに、市場とのコミュニケーション能力の向上なども課題となるだろう。

## 1. 「アベノミクス」で日本経済は再生するか？

### 1.1 「アベノミクス」の現状と今後の課題

#### 「アベノミクス」の三本の矢

今回の予測では、安倍政権の経済政策（いわゆる「アベノミクス」）について多面的に考察する。

「アベノミクス」は、①大胆な金融政策、②機動的な財政政策、③民間投資を喚起する成長戦略、という「三本の矢」から構成される。当社は、「アベノミクス」に関して、日本経済復活の起爆剤となり得る経済政策であり、その基本的な方向性は極めて適切であると考えている。

#### 「大胆な金融政策」は着実に成果を上げている

「三本の矢」の中で、第一の矢である「大胆な金融政策」は着実に成果を上げている。

日銀は2013年1月21～22日の金融政策決定会合で、物価上昇率目標を+2%とする金融政策の新たな枠組みを導入した。日銀が金融緩和姿勢を強化するなか、金融市場では大幅な円安・株高が進行している。

今後、日銀に残された課題としては、リスク資産（ETF等）の購入に前向きに取り組み、より一層の金融緩和を断行することが求められる。以前からの課題であった、市場とのコミュニケーション能力向上が不可欠であることは言うまでもない。

#### ①大胆な金融政策:◎

##### 【課題】

- ・日銀による一層の金融緩和
- －リスク資産(ETF等)の購入等に前向きに取り組む
- －市場とのコミュニケーション能力を向上

#### ②機動的な財政政策:△

##### 【課題】

- ・財政規律の維持
- －「国土強靱化」:「国民の生命・財産保護」の美名の下に、公共投資が肥大化？
- －「財政赤字拡大→国債暴落(長期金利上昇)→円安・株安」のリスク(=「トリプル安」)

#### ③民間投資を喚起する成長戦略:△

##### 【課題】

- ・中長期的な経済体質の改善・構造改革
- －TPPへの参加、規制緩和、法人税の実効税率引き下げ等への取り組みが必要

※総論レベルでは、強固なビジョン(国家観・哲学)に基づいた体系性のある政策を行う必要  
 ー経済財政諮問会議と日本経済再生本部の連携強化



## 「アベノミクス」の課題は財政規律維持と構造改革

これに対して、「アベノミクス」の第二・第三の矢には課題が残る。

第二の矢に関しては、財政規律を維持することが重要なポイントである。

現在、自由民主党は「国土強靱化」を掲げ、10年間で200兆円ともみられる大規模な公共投資を実行する方針だ。橋梁、道路、港湾などのインフラは、通常50年程度で更新の時期を迎える。したがって、日本では1960年～70年代に造られた大規模なインフラが2020年代にかけて本格的な更新時期に差し掛かる。

確かに「国民の生命・財産の保護」は国家にとって最も重要な仕事である。しかし、「安心・安全」の美名の下に、無駄な公共投資がなし崩し的に行われれば、経済効率は低下し、財政赤字が積み上がってしまう。

大切なことは、国民の生命・財産を守るために不可欠な公共投資と、その他の公共投資を峻別して議論することである。前者については、投資効率が少々悪くとも行う必要があることはいうまでもない。他方で、後者に関しては、費用対効果の観点から経済的な効率性を厳格にチェックした上で、ピンポイントで行うべきである。財政再建を実現するためには社会保障制度の抜本的な改革も欠かせない。

詳細は後述するが、現在、国内債券市場では、20年債、30年債といった償還期限の長い債券の価格が下落（＝長期金利は上昇）している。その理由は、金融市場参加者が、「アベノミクス」を通じて財政規律が失われることを警戒しているからである。

財政規律の喪失と一体的に行われる大胆な金融緩和は、事実上の「マネタイゼーション（負債の現金化）」の色彩を帯びる。もし、日本で債券相場が急落（＝長期金利が急上昇）すれば、歯止めのかからない悪性の円安や、輸入物価の上昇を受けた「スタグフレーション（不況下の物価高）」の発生が懸念される。

第三の矢である「民間投資を喚起する成長戦略」にも更なる進展が求められる。

現時点で「アベノミクス」は、公共投資や金融政策などのカンフル剤が中心となっている。しかし、中長期的に経済成長力を高めるためには、規制緩和やTPP（環太平洋連携協定）への参加などの構造改革への取り組みが必要である。

法人税減税や成長分野の投資減税、さらには起業を促す環境整備なども不可欠だ。こうした施策を通じて、日本経済の体質を抜本的に改善できなければ、円安・株高は一過性のものに終わることが懸念される。

結論として、当社は「アベノミクス」に大きな期待を抱きつつも、①選別的に公共投資を行い財政規律を維持すること、②規制緩和、TPPへの参加、法人実効税率の引き下げなど日本経済の体質を抜本的に改善する政策がとられること、という2点が最大の課題であると考えている。

## 1.2 「アベノミクス」の評価できるポイント

### 「アベノミクス」は経済成長重視の政策

当社は、「アベノミクス」に関して、以下の2つの点で評価できると考えている。

第一に、「アベノミクス」は経済成長重視の政策である。

そもそも経済政策を大別すると、①経済の「供給サイド（サプライサイド）」の政策と「需要サイド（ディマンドサイド）」の政策、②内需と外需、という四つの象限に分けることができる（**図表 1**）。これらの四つの象限の中で、2009年に成立した民主党政権は、「供給サイド」や「外需」に一定の目配りをしてきた自民党へのアンチテーゼという意味合いもあり、「需要サイド」の「内需」に大きなウェイトを置いた。

この結果、日本の株式市場のキー・プレーヤーである外国人投資家の多くが、民主党政権は子ども手当を中心とする「内需」の「需要サイド」——つまりは経済政策全体の四分の一の部分にしか関心がない、非常にバランスの悪い政権だと捉えるようになってしまった。「追い出し5点セット（2010年に設置された日本政府主催の国内投資促進円卓会議で、財界首脳が指摘した、日本企業を海外に追い出し『空洞化』を招く5つの政策）」——円高、EPA（経済連携協定）などの遅れ、環境規制、労働規制、高い法人税——を放置してきた民主党政権は、「アンチビジネス（反企業）」的な政権だとの悪評にさらされることとなった。

これに対して、「アベノミクス」は、民主党政権の「アンチビジネス（反企業）」的な姿勢とは対照的に、「プロビジネス（企業寄り）」的なスタンスを鮮明化している点が高く評価できる。

図表 1：経済政策の全体像

	内需	外需
サプライサイド (供給側)	・規制緩和	・TPP -東アジアの成長力を活用 ・急激な円高阻止
	・成長戦略 -科学技術の振興等	
ディマンドサイド (需要側)	・少子化対策:子ども手当等 ・雇用対策 ・年金・社会保障制度改革	・海外経済次第?
重点分野	医療・介護等	環境

(出所)大和総研作成

## 日銀の大胆な金融緩和

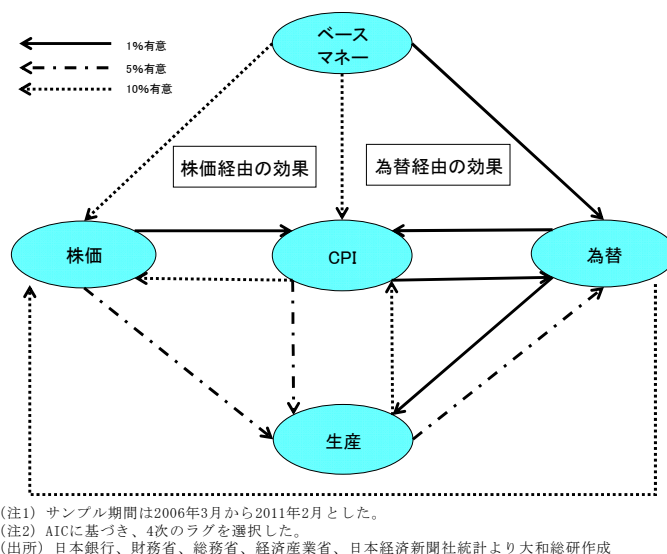
第二に、「アベノミクス」が日銀に大胆な金融緩和を求めている点も非常に心強い。

当社は、積極的な金融緩和を通じた円安・株高の進行が、デフレ脱却に極めて有効であると主張してきた。

**図表 2** に、当社が作成した「5 変数モデルにおけるグレンジャー因果性」を示した。なお、「グレンジャー因果性」とは、「変数 X に関する過去の情報が、変数 Y の予測の改善に役立つ場合には、変数 X から変数 Y に対して『グレンジャー因果性』がある」と定義付けられる。当社が行った分析によれば、ベースマネーの拡大が、株価や為替を通じて、CPI に影響を与えている可能性が示唆される。さらに、CPI の分散分解を行うと、為替が物価に対して一定の影響を与えている可能性が指摘できる。

これまで日銀は「物価安定の目途（ゴール）」を+1%としてきたが、これを「目標（ターゲット）」に変えて達成を明確にし、目指す数値も国際標準では低い+1%から+2%に引き上げた。日銀が達成状況を経済財政諮問会議に報告することも決まり、日銀の「本気度」を投資家に確信させ、市場は活性化していくことになるだろう。

図表 2 : 5 変数モデルにおけるグレンジャーの因果性



### 【モデルの詳細】

		5変数モデル(対前年同月比)
サンプル期間		2006年3月～2011年2月
変数の定義	ベースマネー	マネタリーベース平均残高. 準備率調整後. 季節調整済み
	株価	日経平均株価. 東証225種. 月中平均
	為替	外国為替相場実効為替レート. 2010年基準. 名目(BIS方式)
	生産	全産業活動指数(農林水産業生産指数及び公務等活動指数を除く)(2005年基準)季節調整済指数
	CPI	消費者物価指数(2010年基準)全国. 基本分類指数. 生鮮食品を除く総合

(出所) 日本銀行、財務省、総務省、経済産業省、日本経済新聞社統計より大和総研作成

### インフレ目標導入により適正な物価上昇が実現する

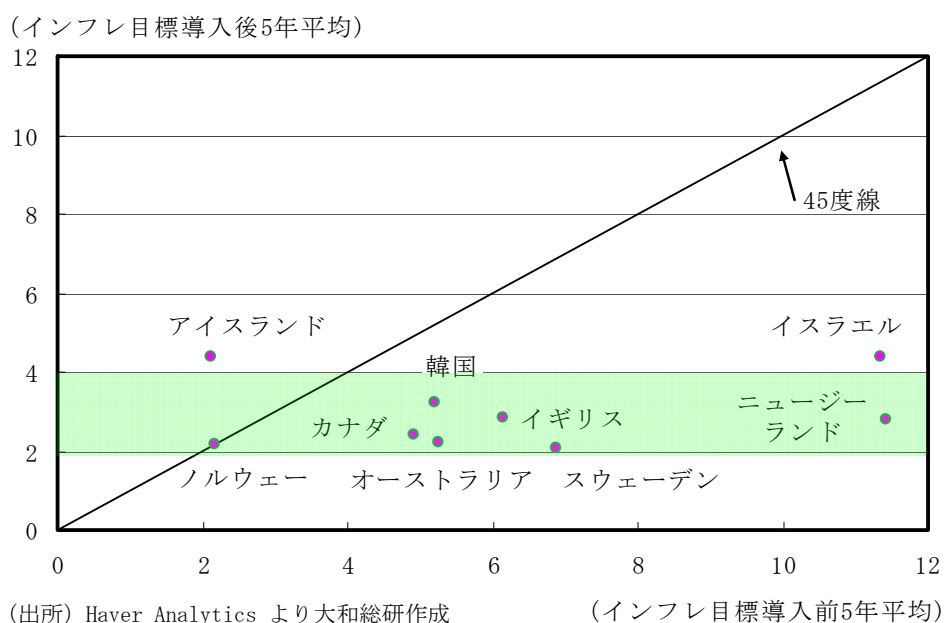
インフレ目標導入に対しては、①日銀の金融政策のみではデフレから脱却できない、②逆に過度な金融緩和を行えば「ハイパーインフレ」が進行する、という両極端の批判が展開されてきた。分かりやすく言えば、ゴルフでバンカーに落ちた（＝デフレに陥った）ボールを打つ際に、うまくバンカーから出せないか、逆に強く打ち過ぎてグリーン（＝適正な物価上昇）の向こうにある池（＝「ハイパーインフレ」）にボールを落としてしまうか、の何れかしかないという、極端な議論がまかり通ってきたのである。

しかしながら、諸外国の経験に照らすと、インフレ目標政策に対するこうした無節操な批判は杞憂に終わるだろう。

**図表 3** は、インフレ目標を導入した国の導入前後のインフレ率を示したものである。インフレ目標を導入する以前は多くの国が+4%以上のインフレ率を記録していたのに対し、インフレ目標の導入以降は、概ね各国の目標レンジである+2%から+4%の間に収まっている。中央銀行がインフレ目標を採用することで、市場とのコミュニケーションが円滑になり、人々の期待形成に効果的に働きかけることができる。その結果として、インフレ目標のレンジ付近にインフレ率を収束させることに成功したと考えられる。このように過去のインフレ目標導入国の経験からは、中央銀行がインフレ率にコミットすることで、効果的な経済運営を行うことが期待されるのである。

他方で、わが国で+2%のインフレ率を達成するためには、日銀による金融緩和のみでは不十分であり、政府の構造改革への取り組みなどを通じた GDP ギャップの縮小が不可欠であるという点については、後述することとしたい。

**図表 3：インフレ目標導入前後のインフレ率**



### 1.3 「アベノミクス」に対する4つの懸念を検証する

#### 国民が「アベノミクス」に抱く4つの懸念

今回のレポートでは、国民が「アベノミクス」に対して抱いている4つの懸念について検証したい。マスコミ報道などを見ると、国民は「アベノミクス」に対して4つの懸念を抱いているようである。

第一に「財政規律の維持」に失敗すると、「トリプル安（債券安・株安・円安）」を招くリスクがある。

第二に、現時点では「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分だとの指摘が根強い。

第三に、インフレが進行するなか、雇用者の所得が増加しないという懸念が存在する。

第四に、「アベノミクス」は大企業にはメリットがあるが、中小企業には恩恵が行き渡らないとの批判もある。

結論を予め述べれば、当社は、上記の4つの懸念を検証した結果、今後の安倍政権の課題として、とりわけ最初の2点を警戒すべきだと考えている。すなわち、①選別的に公共投資を行い財政規律を維持すること、②規制緩和、TPPへの参加、法人実効税率の引き下げなど日本経済の体質を抜本的に改善する政策がとられること、という2点こそが、今後の「アベノミクス」成功のカギを握っているのである。

### 1.3.1 懸念①：財政規律の喪失

#### 債券市場では「財政規律喪失」への懸念が強まっている

国民が「アベノミクス」に対して抱いている第一の懸念は、「財政規律の維持」に失敗すると、「トリプル安（債券安・株安・円安）」を招くリスクがあるという点である。

わが国の債券市場では「財政規律喪失」への懸念が強まっている。

**図表 4** は日本の長期金利（30年物国債）と短期金利（2年物国債）の спреッドを示したものである。2012年11月の衆議院解散決定以降、わが国の長短スプレッドは徐々に拡大傾向にある。足下のスプレッド拡大には2年債利回りの低下も寄与しているものの、投資家の長期国債に対するリスクプレミアムが上昇した可能性があり注意を要する。

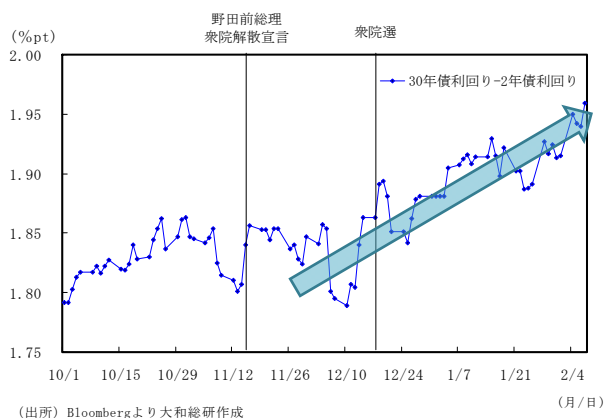
#### 公共投資はあくまで「カンフル剤」にすぎない

そもそも、公共投資は一時的に景気を下支えするものの、あくまで「カンフル剤」にすぎない。

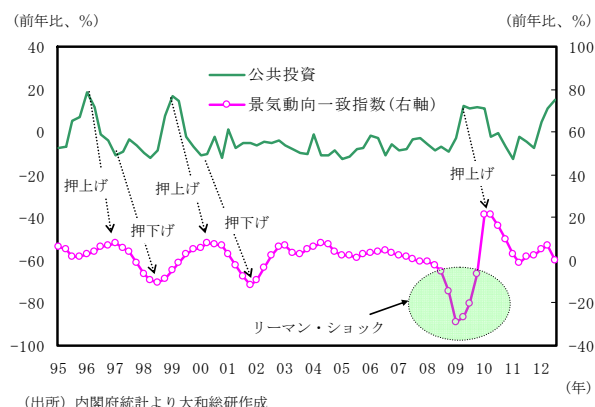
**図表 5** は公共投資と景気動向指数の推移を示したものである。この図表を見ると、公共投資が増加すると一定のタイムラグを伴って景気動向指数が上昇する傾向が確認できる。同様に、公共投資が減少すると、若干のラグを伴って景気動向指数も低下している。このように、公共投資は一時的な景気の押し上げ効果こそ有するものの、その効果は継続的でない。

今回の大型補正予算の執行は、一時的には景気を押し上げる効果を有する（＝当社は、わが国の実質 GDP を 0.7% ポイント押し上げると想定）とみられるが、中長期的に経済成長率を高めるためには、「アベノミクス」の第三の矢である成長戦略を断行することなどが極めて重要であるといえよう。

図表 4：日本国債長短金利差



図表 5：景気動向指数と公共投資の推移



## 公共投資の経済効果は低下傾向

**図表 6** は内閣府が作成したマクロモデルにおける、公共投資の乗数を 1987 年から時系列で見たものである。乗数とは、名目公共投資を対名目 GDP 比で 1%増加させたときに、GDP 全体がどの程度増加するかを示す数値だ。乗数が大きいほど公共投資の経済効果が大きいといえる。長期的に見れば、乗数は低下傾向を辿っており、公共投資による経済浮揚効果が過去と比べて小さくなってきたことが示唆される。

## 実質社会資本ストックは 367 兆円過剰？

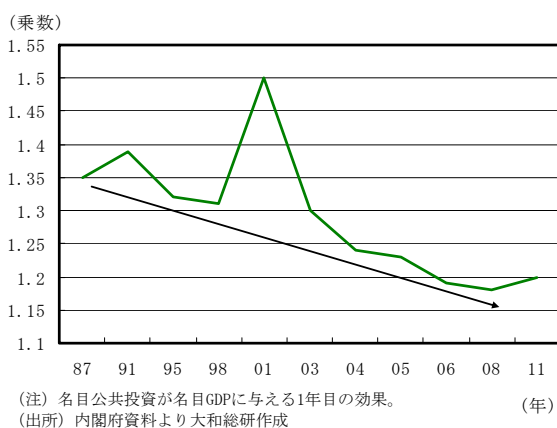
**図表 7** は、日本の実質社会資本ストックの推移を示している。現在わが国の実質社会資本ストックは約 800 兆円存在すると試算されているが、ここには過去に行われた過大な公共投資の影響が色濃く反映している。仮に、日本における一般政府固定資本形成の水準が、先進国の平均レベルである対名目 GDP 比 2.5%程度であったとすれば、現在の実質社会資本ストックは約 400 兆円程度に留まっている筈だ。2010 年末時点の両者の差額を計算すると、「日本の実質社会資本ストックは 367 兆円程度過剰である」との推論も成り立ち得る。わが国は山岳地帯が多いといった地理的な特質などを一定程度考慮する必要はあるにせよ、公共投資頼みの経済成長がもはや限界に達しているとの見方は、大多数の国民が抱いている実感と一致するのではないだろうか。

今後わが国では、過去の公共投資で積み上がった大規模な社会インフラを更新する必要性が高まるといわれている。ただし、現在の社会資本ストックの水準が過剰なのであれば、その全てを更新する必要はないとも考えられる。

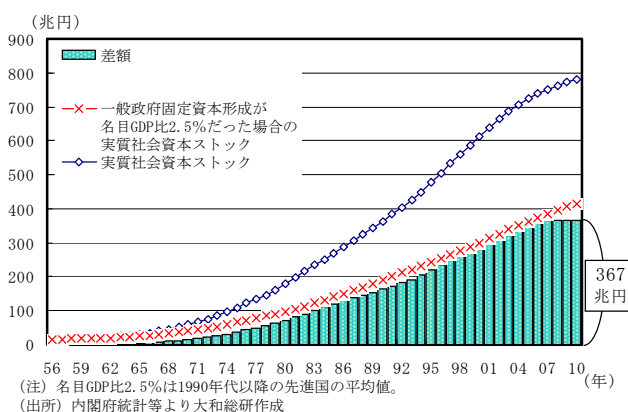
確かに「国民の生命・財産の保護」は国家にとって最も重要な仕事である。しかしながら、「安心・安全」の美名の下に、無駄な公共投資がなし崩し的に行われれば、経済効率は低下し、財政赤字が積み上がってしまう。

繰り返しになるが、大切なことは、国民の生命・財産を守るために不可欠な公共投資と、その他の公共投資を峻別して議論することである。前者については、投資効率が少々悪くとも行う必要があることはいうまでもない。他方で、後者に関しては、費用対効果の観点から経済的な効率性を厳格にチェックした上で、ピンポイントで行うべきなのだ。

図表 6：名目公共投資乗数の推移



図表 7：実質社会資本ストック



### 1.3.2 懸念②：「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分

現時点では、規制緩和、TPP への参加、法人税減税などへの取り組みが不十分

国民が「アベノミクス」に対して抱いている第二の懸念は、現時点では「中長期的な経済体質の改善・構造改革」が不十分だという点である。

現状「アベノミクス」は、公共投資や金融政策などのカンフル剤が中心となっている。しかし、中長期的に経済成長力を高めるためには、規制緩和や TPP（環太平洋連携協定）参加などの構造改革への取り組みが必要である。

法人税減税や成長分野の投資減税、さらには起業を促す環境整備なども不可欠だ。こうした施策を通じて、日本経済の体質を改善できなければ、円安・株高は一過性のものに終わることが懸念される。



## 産業構造から見たわが国の成長分野は？

**図表 8** に示した通り、わが国の産業構造を俯瞰すると、今後の成長分野としては、①効率性、他産業への波及効果、成長性が高い「環境分野」、②雇用吸収力が大きい「医療・介護を中心とするサービス分野」が柱になる。

グラフでは丸の大きさが雇用者数を示しているが、成長性が高い「環境分野（電気機械、化学、輸送用機械）」の雇用吸収力はたかが知れている。わが国の雇用者数に占める製造業のウエイトは僅か 18.8% にすぎない（2012 暦年のデータ）。従って、雇用を吸収する意味では、特別養護老人ホームの参入主体に関する規制を緩和することなどを通じて、左下の「医療・介護を中心とするサービス分野」を刺激することが不可欠である。

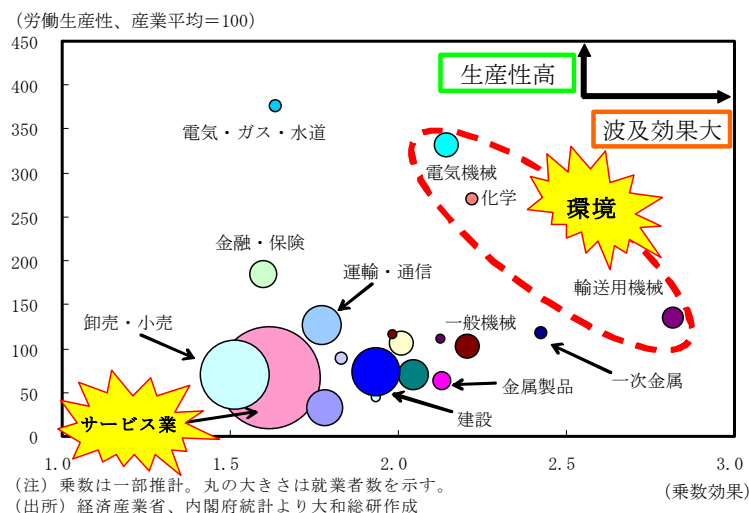
「成長戦略」の議論では、「製造業か？非製造業（サービス業）か？」 「外需か？内需か？」といった不毛な神学論争が繰り返られることが少なくない。

「製造業」や「外需」は効率性が高く、他産業への波及効果が大いなのに対して、「非製造業（サービス業）」や「内需」には圧倒的な雇用吸収力がある。両産業の特性をしっかりと見極めた上で、一国の産業戦略としては、双方向に産業のウイングを広げて行くこと（＝「両面作戦」）が極めて重要なポイントになるだろう。

なお、政府が産業政策を講ずる際にも、補助金などで特定分野に資金を流し込むことは限定的に行うべきである。例えば、iPS 細胞などの純粋な民間部門がリスクを取りにくい分野——具体的には、研究期間が長く不確実性が大きい分野などについては、政府の一定の関与が必要だ。しかし、基本的な考え方としては、政府は弊害が生じない範囲で最大限の規制緩和を行い、民間の自由な創意工夫が発揮されるような土俵作りにこそ最大限の努力を行うべきなのである。

さらに、規制緩和への本格的な取り組みに加えて、①TPP への参加や法人税減税などを通じて、「空洞化」に歯止めをかけること、②中小企業に対しては、研究開発投資や国際展開を助長するような支援策を講じること、なども検討課題となるだろう。

**図表 8：労働生産性と乗数効果**

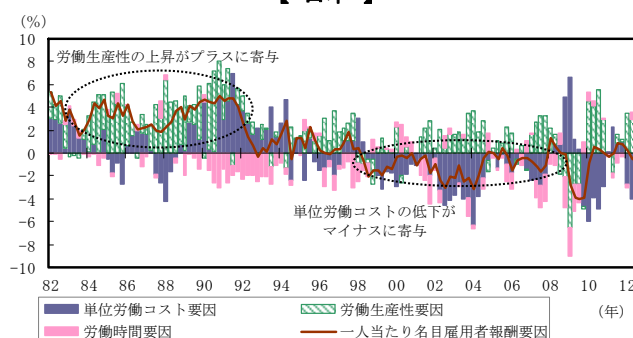


## 日米独 3 か国における「一人当たり名目雇用者報酬」変動の要因分解

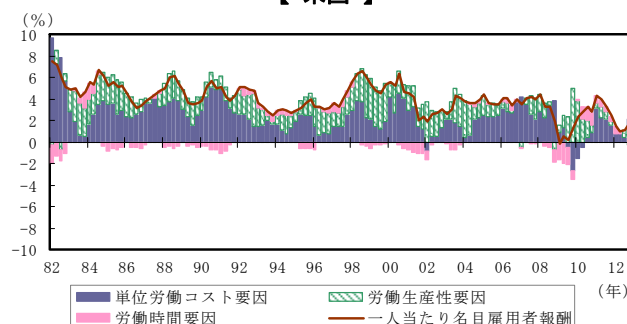
わが国でデフレが継続している大きな原因は、「一人当たり名目雇用者報酬」が低迷していることにある。図表 9 では、日米独 3 か国における「一人当たり名目雇用者報酬」を「①単位労働コスト」「②労働生産性」「③労働時間」に分解している。この図表からは、わが国では 1990 年代以降、「②労働生産性」が伸び悩んでいることに加え、「①単位労働コスト」が低下していることが、「一人当たり名目雇用者報酬」の低迷を引き起こしていると確認できる。

図表 9：一人当たり名目雇用者報酬（前年比）の要因分解

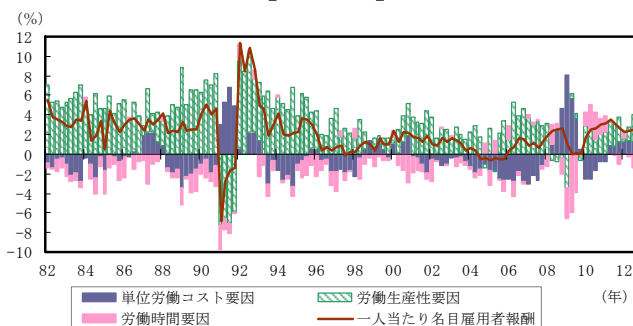
## 【日本】



## 【米国】



## 【ドイツ】

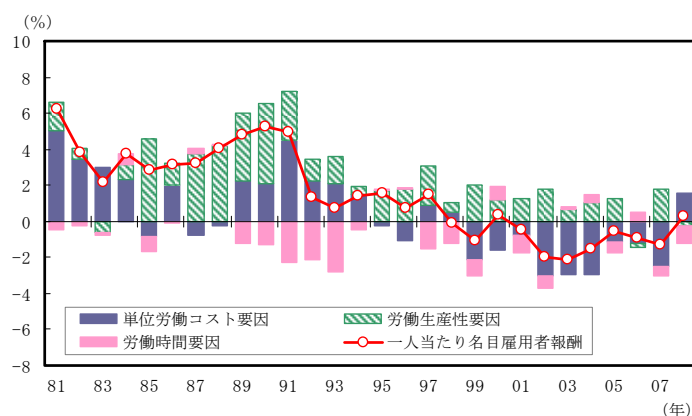


## わが国では、非製造業の労働生産性低迷が顕著

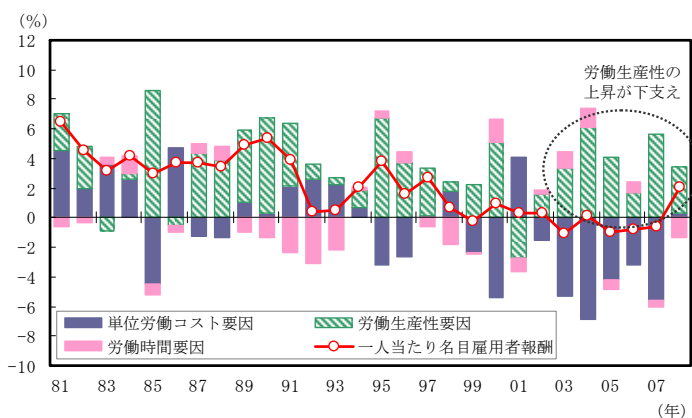
図表 10 では、わが国の「一人当たり名目雇用者報酬」を、製造業と非製造業に分解している。この図表を見ると、製造業では労働生産性の上昇が雇用者報酬を下支えしているのとは比べ、非製造業では労働生産性の上昇が見られないことが雇用者報酬を押し下げる要因になっている。今後の政策対応としては、非製造業の労働生産性の向上などを通じて、雇用者報酬を引き上げる政策がポイントになる。

図表 10 : 一人当たり名目雇用者報酬（前年比）の要因分解

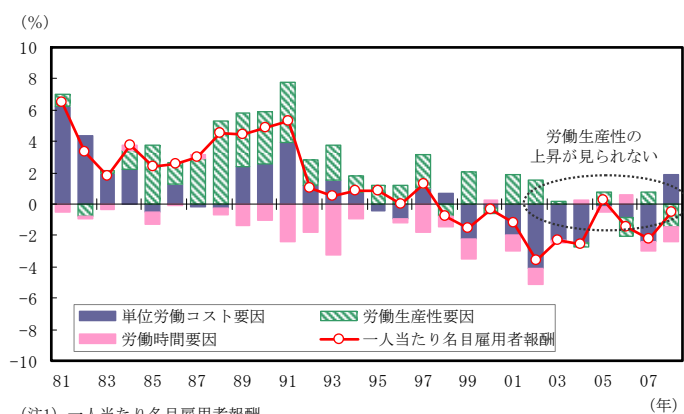
### 【 全産業 】



### 【 製造業 】



### 【 非製造業 】



(注1) 一人当たり名目雇用者報酬  
= ①名目雇用者報酬/実質GDP × ②実質GDP/(雇用者数 × 労働時間) × ③労働時間。  
\*①が単位労働コスト、②が労働生産性。

(注2) SNAは2000年基準で、変動が大きい'09-10年は表記していない。

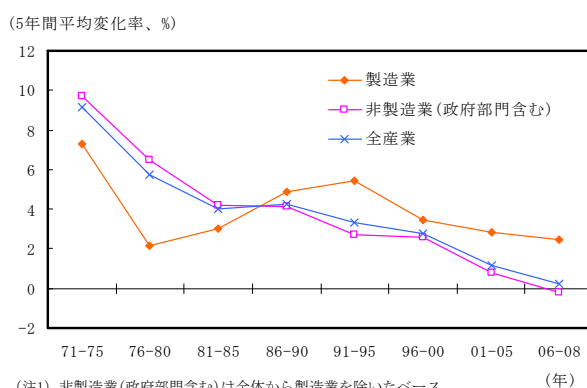
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

## 非製造業の低労働生産性は、資本装備率が低いことなどに起因

わが国における非製造業の低労働生産性は、IT 関連を中心に資本装備率が低いことなどに起因している。**図表 11-1・11-2** を見ると、非製造業の資本装備率の伸び率は製造業を大きく下回っており、非製造業の「TFP（全要素生産性。技術進歩などを示す）」は低迷が続いている。

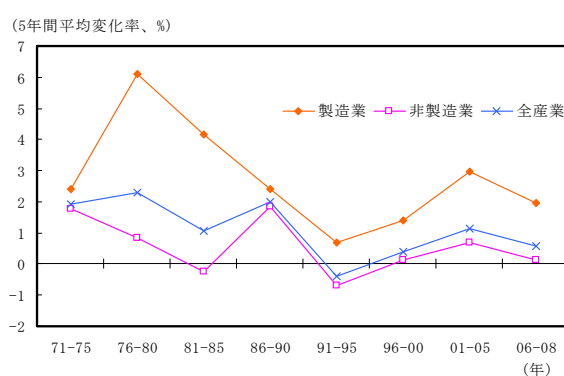
今後は、IT 関連を中心に、非製造業の資本装備率を引き上げることなどを通じて、同セクターの労働生産性を引き上げることが課題になるだろう。具体的には、何らかの政策上の恩典を与えて、非製造業の IT 関連投資を促進することも一考に値する。さらに、起業家の育成、TPP 推進による国内の企業立地環境の整備、労働市場改革などを通じて、非製造業における企業の新陳代謝を促すような施策が鍵になる。

図表 11-1：日本の資本装備率の推移



(注1) 非製造業(政府部門含む)は全体から製造業を除いたベース。  
 (注2) 資本装備率は、実質純資本ストック/従業者数。  
 (注3) 直近は3年間平均。  
 (出所) 経済産業研究所統計より大和総研作成

図表 11-2：日本の TFP（全要素生産性）の推移



(注1) 全産業と非製造業は住宅・分類不明を除くベース。  
 (注2) 直近は3年間平均。  
 (出所) 経済産業研究所統計より大和総研作成

## 雇用政策に関する3つのポイント

雇用政策に関しては、以下の3点がポイントとなる。

第一に認識すべきは、雇用は基本的に「派生的需要」であり、日本経済を順調に拡大させることこそが最大の雇用対策であるという基本原則である。

第二に、上記の基本原則を踏まえた上で、事後的な痛み止め（「受動的雇用対策」）ではなく、職業訓練を中心とする「能動的雇用対策」を雇用対策の中核に据える必要がある。雇用政策の本質は、労働者の“employability”（＝雇用されること的能力）を高めることに他ならないからである。

第三に、正規労働者と非正規労働者間の不公正な格差を解消することが喫緊の課題となる。その際、最も重要な視点は「同一価値労働・同一賃金の原則」を貫くことだ。逆に、非正規労働者を強制的に正規労働者に転換しようとするれば、結果的に雇用が海外に流出し、非正規労働者をより一層苦境に追い込むことになりかねない。法制面では、派遣業者法などを制定し、法律の本則の中で、派遣労働者の法的な位置づけを明確化することも必要になるだろう。

### デフレ脱却には、政府の成長戦略強化が不可欠

最後に、わが国がデフレから脱却するためには、日銀による金融緩和のみでは不十分であり、政府による成長戦略の強化が不可欠である点を強調しておきたい。

**図表 12** はマクロモデルを用いて、インフレ率+2%を達成するために必要な為替水準と、GDPギャップの上昇幅を試算したものである。ドル円レートが120円になり、GDPギャップが基準ケースから4%pt上振れした際に2014年度末のインフレ率が+2%を上回るという結果となる。この試算からは、大胆な金融緩和を通じた円安のみによって+2%のインフレ目標を達成することは困難であり、政府の成長戦略強化などを通じた潜在需要の喚起・GDPギャップの改善が不可欠であることが示唆される。

**図表 12：インフレ率2%達成に必要な為替水準と GDP ギャップの改善幅**

		為替水準 (円)			
		95	100	110	120
GDP ギャップ (%pt)	0.0	0.5	0.6	0.8	1.0
	1.0	0.8	0.9	1.1	1.2
	2.0	1.1	1.2	1.3	1.5
	3.0	1.3	1.4	1.6	1.8
	4.0	1.6	1.7	1.9	2.0
	5.0	1.9	2.0	2.1	2.3

(注1) ショックが2013年4-6月期に起こると想定。

(注2) 数値は2015年1-3月期の消費者物価(生鮮食品除く)上昇率(前年比)。消費税の影響を除く。

(注3) 大和短期マクロモデルを用いた試算値。

(出所) 各種統計より大和総研作成

### 1.3.3 懸念③：インフレが進行するなか、雇用者の所得が増加しない

#### 「売上高増加→賃金増加→物価上昇」というサイクルが存在

国民が「アベノミクス」に対して抱いている第三の懸念は、インフレが進行するなか、雇用者の所得が増加しないのではないかと、という点である。

しかしながら、過去の歴史を検証すると、わが国では「売上高増加→賃金増加→物価上昇」というサイクルが存在する。

**図表 13** に、日本企業の売上高・名目賃金・消費者物価の推移を示した。この図表からは、売上高の増加が名目賃金の増加につながり、名目賃金の増加が消費者物価の上昇を招いている様子が見て取れる。また、こうした動きは同時ではなく、それぞれ半年程度ずつのタイムラグを伴いながら生じていることが分かる。すなわち、売上高が増加した約半年後に賃金が増加し、その約半年後に消費者物価が上昇するのだ。

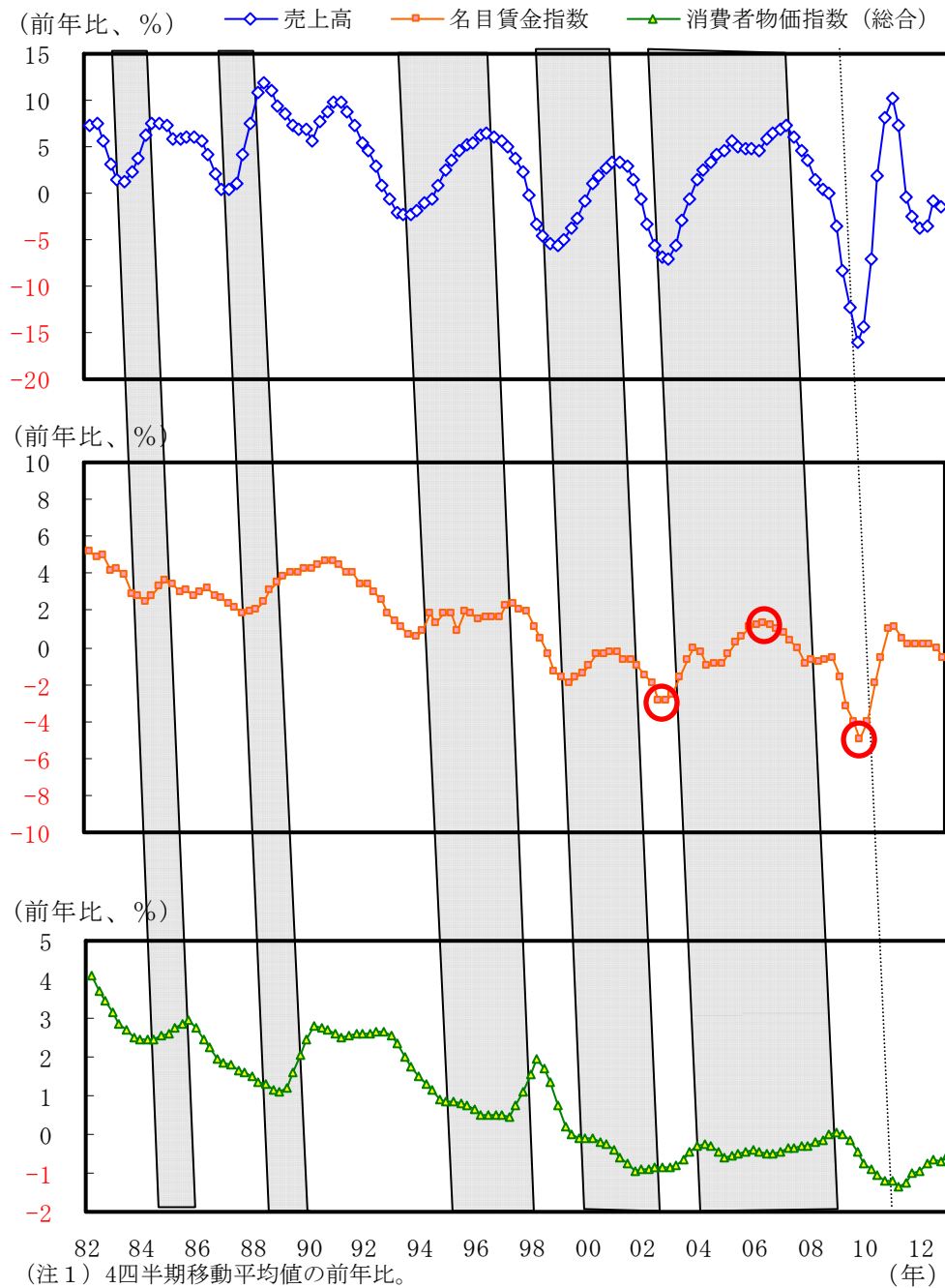
こうした動きを念頭に置くと、日銀の大胆な金融緩和や政府による「プロビジネス（企業寄り）」の政策などを通じて、売上高を増加させることこそが、デフレ脱却の「一丁目一番地」だという「アベノミクス」の基本的な考え方は極めて的を射たものであると考えられる。

#### 企業部門から家計部門への所得移転を側面支援する政策を

ただし、2000年代以降、「グローバル化」の進展などを背景に、売上高の名目賃金に対する先行性が崩れつつある点には一定の留意が必要である。すなわち、国際競争が激化するなかで、企業が前倒しで雇用者の賃金を増加・減少させる傾向が生じつつあるのだ。

このような観点からは、政策的に売上高の増加が賃金の増加に適切に波及していくような「トランスミッションメカニズム」を強化する必要があることは間違いない。今後、政府が「労働者への分配を増加させた企業に対する減税措置を行う」方針を固めたことは、企業部門から家計部門への所得移転を側面支援するという文脈から、一定の評価ができるだろう。

図表 13 : 売上高と賃金と物価



## 雇用者数は増加するが、一人当たり賃金の増加には直ちにつながらない可能性

なお、売上高の増加は、一人当たり賃金の増加には直ちにつながらない可能性がある。

**図表 14** は、全産業総労働者の総人件費の内訳を見たものである。2001 年から 2002 年頃、2004 年から 2005 年頃にかけては、景気拡大を受け雇用者数が増加しても、一人あたり賃金の増加にはつながらなかった様子が見て取れる。これは、①企業が景気拡大の持続性に自信が持てず、ベース賃金（＝所定内給与）の引き上げに慎重であること、②近年サービス業を中心にパート労働者を増やして人件費を抑制しようとする動きが見られること、などに起因している。従って、一人当たり賃金の増加には、景気が持続的に拡大するような確固たる成長戦略を講ずることに加え、パート労働者比率が低下に向かう程の雇用環境のさらなる改善が必要となるだろう。

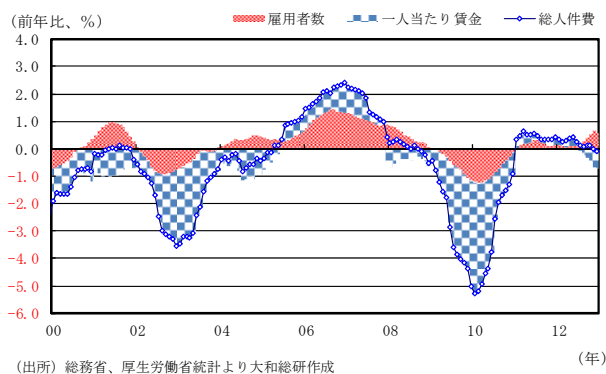
結論として、「アベノミクス」で企業の売上高が増加しても、既に働いている労働者の賃金が直ちに上昇する訳ではないので、国民の多くが生活改善を実感しにくい側面はあるかもしれない。しかし、雇用者数の増加はマクロ的に見た雇用者報酬を確実に増大させるため、景気拡大に伴う GDP ギャップの改善などのルートを通じて、最終的には物価の押し上げに寄与することは間違いない。

## わが国の労働分配率が低下傾向にあるとは言い難い

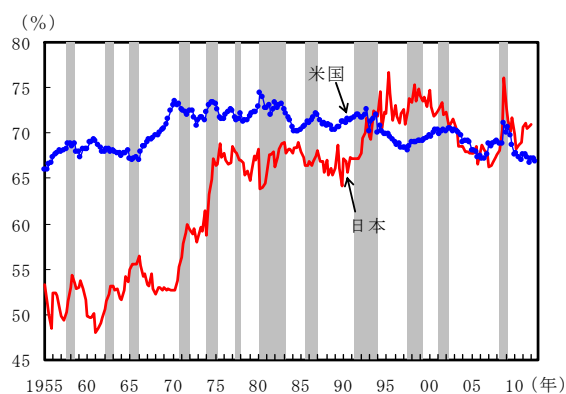
さらに、一部のエコノミストなどが声高に主張する「わが国の労働分配率は低下傾向にある」との議論は事実誤認である。

**図表 15** は日本と米国の労働分配率の推移を長期的に見たものである。この図表を見ると、日本の労働分配率は中長期的に見れば上昇傾向で推移しており、水準面でも、足下で米国を上回っている。一般論として言えば、賃金には下方硬直性があるため、労働分配率は好況期に低下し、不況期に上昇する。1990 年以降、わが国の労働分配率は、バブル崩壊後とリーマン・ショック時の急激な景気悪化によって一時的に大きく上昇し、その後の景気回復期に低下しているものの、トレンドとして労働分配率が低下している訳ではない。すなわち、雇用者所得の低迷は分配面の問題でなく、主として経済のパイが拡大しなかったこと自体に原因があるのだ。

**図表 14：全産業総労働者の総人件費の推移**



**図表 15：日米労働分配率の長期推移**





## 日本の景気回復のドライバーは輸出の増加

わが国の一部のエコノミストは、「デフレ」の原因が雇用者の賃金の低迷にあると考え、最初に賃金を引き上げることを主張している。しかしながら、政府が強制的に賃金を引き上げようとするれば、企業が拠点を海外に移転する「空洞化」が加速し、結果的に国内での労働需要が低下してしまうことは「自明の理」である。やはり、「アベノミクス」が想定している通り、日銀の大胆な金融緩和や政府による「プロビジネス（企業寄り）」の政策などを通じて、企業の売上高を増加させることこそが、デフレ脱却の「一丁目一番地」なのである。

事実、日米両国における過去の景気回復局面を検証すると、1990年代以降、わが国では輸出の増加が景気回復のドライバーとなってきた。

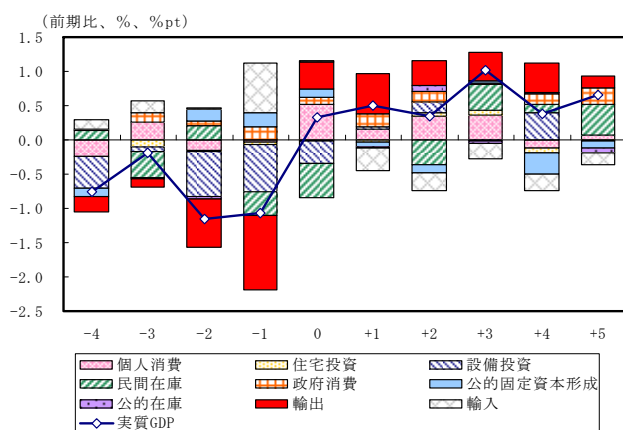
**図表 16** に、1990年代以降の過去4回の景気回復局面の平均的な姿を示した。近年の景気回復局面の特徴としては、以下の3点が指摘できる。第一に、景気回復のドライバーは、従来の「財政・金融政策」から「輸出」へと明確に変化している。第二に、景気の谷から約2～3四半期後に、設備投資と在庫投資の増加が顕著になる。設備投資の増勢は、外需に牽引された「加工組立産業」が主役である。第三に、個人消費・公共投資・住宅投資による景気押し上げ効果は従来と比べ大きく低下している。

今回の景気後退局面でも、日銀の大胆な金融緩和を受けた円安の進行などを背景とする輸出の増加が、日本経済底入れの発火点になるものと考えられる。

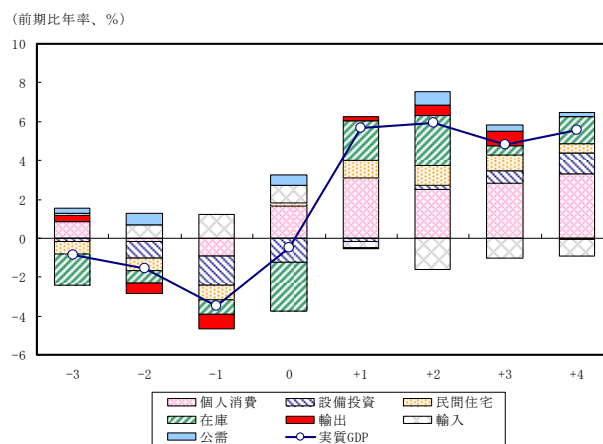
## 日本と対照的に、米国の景気回復のドライバーは個人消費の増加

**図表 17** は、米国経済の景気回復局面における平均的な姿を示したものである。最も大きな特徴として挙げられるのは、日本経済においては輸出の増加が景気回復の起点になるのとは対照的に、米国では、景気の谷の時点で、まず個人消費が急増している点である。その後、個人消費に1四半期程度遅れて在庫投資が増加し、実質 GDP 成長率を大きく押し上げている。近年（特に、1990年代以降）はグローバル化の進展を受け、輸出も景気の「谷」に1四半期程度遅れて実質 GDP 成長率を押し上げているものの、その寄与はそれほど大きなものではない。

**図表 16：日本：景気回復局面の GDP 内訳  
(1990年代以降の4回の平均)**



**図表 17：米国：景気回復局面の GDP 内訳  
(1950年以降10回の平均)**



## わが国で実質賃金が上昇しやすい環境は、①円安、②商品価格の安定

最後に、わが国で実質賃金が上昇しやすい環境について検証しておきたい。

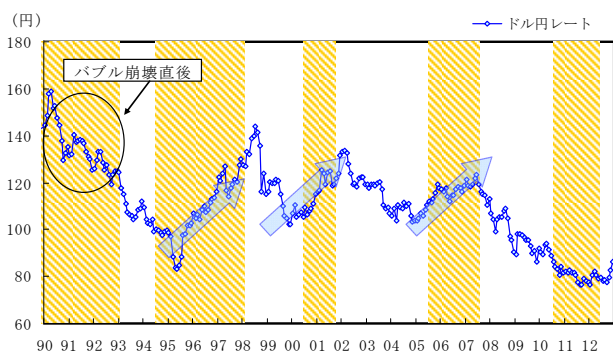
**図表 18・図表 19** は実質賃金の上昇がどのような環境下で起こり易いかを検証したものである。図表中で網掛けをしてある時期が、名目賃金の上昇率が消費者物価指数（総合）の上昇率を上回っている局面——すなわち、実質賃金の上昇局面である。

この図表を見ると、実質賃金の上昇局面には、2つの共通条件が存在するように見受けられる。第一に、**図表 19** に示した通り、ドル円レートが円安方向で推移している。第二に、**図表 20** を見ると、コモディティ（商品）価格が低下傾向にある。

上記 2 条件の解釈は非常に複雑であるが、為替が円安基調で推移している際には、企業の業績が改善しやすく、賃金も上昇し易いという側面があるのだろう。他方、円安局面では輸入物価が上昇するため、企業のコスト上昇につながり易いとの懸念も払拭できない。そこで、過去の実質賃金上昇局面では「コモディティ価格が低下傾向にある」という第二の条件が必要となるのだ。コモディティ価格が低下傾向にあると、円安基調の下でも企業のコスト上昇幅が限定的なものに留まるからである。

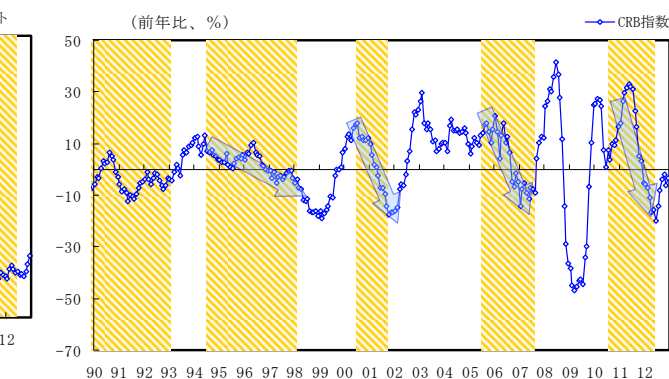
以上の分析結果から見ると、日銀の大胆な金融緩和を受け、円安が進行している現状は、一般論として言えば実質賃金が上昇しやすい環境だと解釈できる。ただし、原発の稼働停止の影響などもあり、原油と LNG を合計した 2012 年のエネルギー輸入額は 18.2 兆円と前年比+13%増加している点には、要注意である。今後の注目点として、我々は「コモディティ価格が低下傾向にある」という、実質賃金上昇の第二の条件が満たされるか否かを、注意深く見極めていく必要があるだろう。

図表 18：実質賃金上昇局面と為替



(注) 斜線部は名目賃金上昇率が物価上昇率を上回っている局面。  
(出所) 日本銀行、総務省統計等より大和総研作成

図表 19：実質賃金上昇局面とコモディティ価格



(注) 斜線部は名目賃金上昇率が物価上昇率を上回っている局面。  
(出所) 総務省統計、Haver Analyticsより大和総研作成

(年)

### 1.3.4 懸念④：中小企業には恩恵が行き渡らない

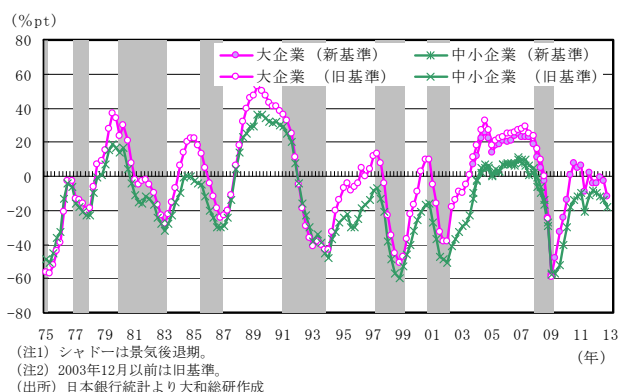
歴史的に見て、大企業と中小企業の格差が拡大しているとは言い難い

第四に、「アベノミクス」は大企業にはメリットがあるが、中小企業には恩恵が行き渡らないとの批判もある。

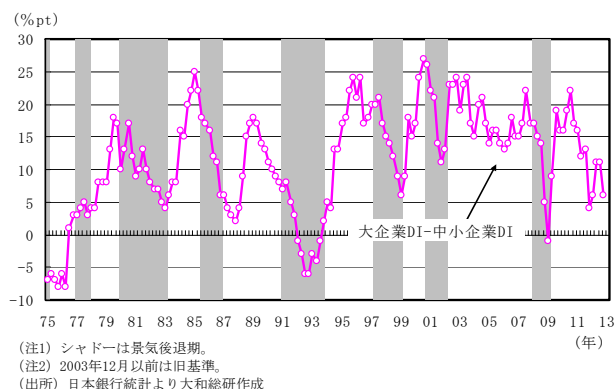
しかしながら、当社は、こうした懸念は杞憂に終わると考えている。歴史的に見て、大企業と中小企業の格差が拡大しているとは言い難いからである。

**図表 20-1** は、製造業の規模別の業況判断DIを比較したものである。さらに、**図表 20-2** は「大企業DIと中小企業DIの差」の推移を示している。一部のマスコミなどからは、「小泉構造改革期に大企業と中小企業の格差が拡大した」との声を耳にするが、大企業と中小企業の業況感の格差は1995年頃から概ね15ptから20ptの間で安定的に推移している。従って、業況感という観点からは、小泉構造改革期に突出して大企業と中小企業の格差が拡大したとは言えない。さらに、2012年3月をピークに日本経済が景気後退局面に入ったとみられることもあり、足下では大企業と中小企業の業況感の格差は大きく縮小している。

**図表 20-1：製造業の規模別業況判断DIの推移（製造業）**



**図表 20-2：大企業DIと中小企業の業況判断DI（製造業）**



## 2. 日本経済のメインシナリオ

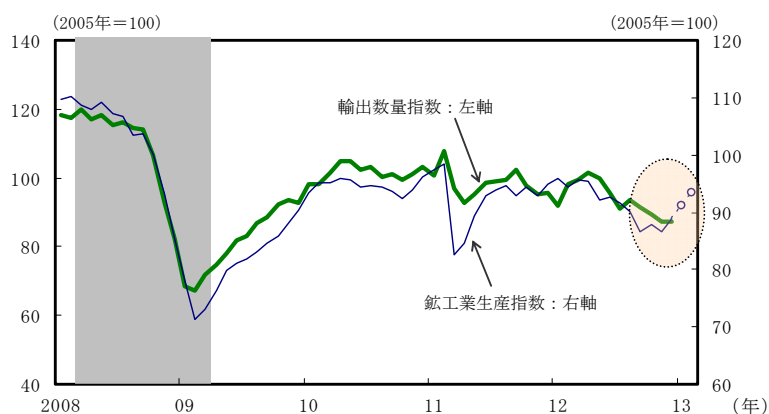
### 2.1 日本経済の現状：2012年11月以降、景気回復局面へ

#### 日本経済は底入れへ

日本経済は海外経済の悪化などを背景に、2012年3月を「山」に景気後退局面入りしたものの、2012年11月以降、景気は回復傾向にあるとみられる。

**図表 21** に示した通り、わが国の鉱工業生産は、輸出数量の低迷などを背景に、2012年初頭から減少傾向が続いてきた。しかし、足下では中国を中心とするアジア経済の回復を受けて、輸出は下げ止まりつつあり、鉱工業生産にも底入れの兆しがみられている。今後は海外経済の回復や円安の進行といった輸出環境の改善から、輸出は増加に向かう可能性が高まっており、鉱工業生産も輸出の反転に伴って底入れする見込みである。

図表 21：鉱工業生産と輸出数量



(注1) 生産指数の直近2ヶ月の値は、製造工業予測指数による。

(注2) シャドローは景気後退期。

(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

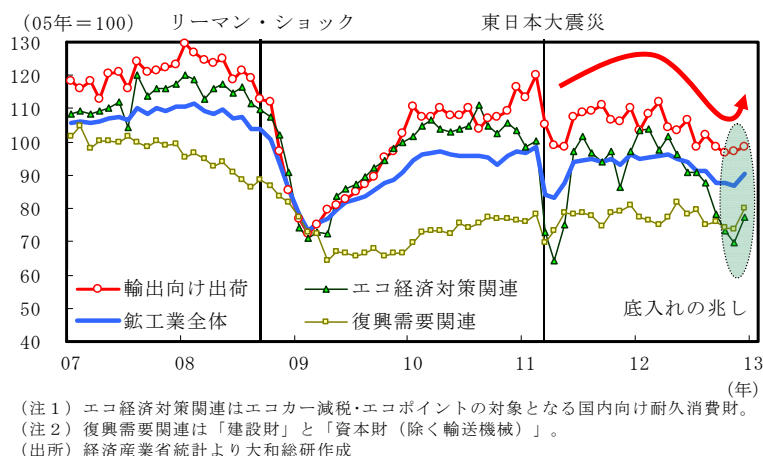
## わが国の鉱工業出荷の内訳

**図表 22** はわが国の鉱工業出荷の内訳を見たものである。

内訳を見ると、2012年3月をピークに、日本経済が景気後退局面入りした理由が確認できる。まず、「エコカー減税・エコポイントの対象となる国内向け耐久消費財」と定義される「エコ経済対策関連」の出荷が大きく失速した。さらに、欧州・中国を中心とする海外経済の低迷を背景に、「輸出向け出荷」が減少した。これに対して、「建設財」「資本財（除く輸送機械）」といった「復興需要関連」の出荷は概ね底堅く推移してきたものの、日本経済は復興需要頼みの「一本足打法」の様相を呈していた。

しかしながら、足下では、エコカー補助金終了の影響などが一巡し「エコ経済対策関連」の出荷が大きく改善している。さらに、日本経済のドライバーとも言える「輸出向け出荷」が下げ止まりつつある。さらに、足下で「復興需要関連」の出荷が大きく増加していることや、今後大型補正予算編成に伴い公共投資の増加が予想されることなどを勘案すると、先行きの日本経済は着実な回復軌道を辿るものと予想される。

**図表 22 : 鉱工業出荷の内訳**



## 設備投資関連指標には底入れの兆し

日本経済が着実な回復軌道を辿るなか、設備投資関連の経済指標にも底入れの兆しが生じている。

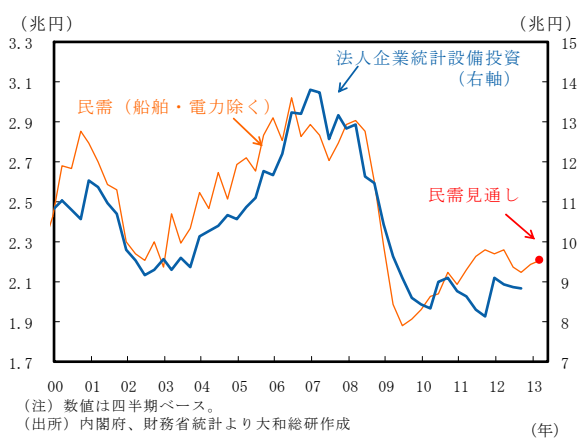
第一に、**図表 23** を見ると、設備投資の先行指標である「機械受注統計」における民需の見通しは緩やかな改善傾向にある。

第二に、**図表 24** に示した通り、「設備投資／キャッシュフロー比率」に3 四半期程度先行する「需要の実質期待成長率（今後5 年間の見通し）」は大幅に好転している。

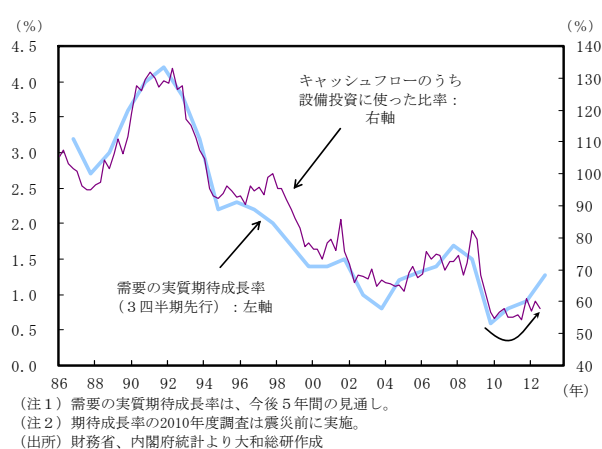
①「設備投資／キャッシュフロー比率」が過去最低レベルまで低下していること、②設備投資が減価償却費を下回り「純投資」がマイナスに落ち込んでいること、などを勘案すると、今後、設備投資は緩やかな増加傾向を辿るものと予想される。

なお、政策面でも、政府が「設備投資を増加させた企業に対する減税措置を拡充する」方針を固めたことが、設備投資を後押しする要因となるだろう。

**図表 23：機械受注（船舶・電力除く民需）  
と法人企業統計設備投資**



**図表 24：設備投資／キャッシュフロー比率  
と期待成長率（全産業）**



## 2.2 日本経済の展望：景気を支える3つの要因

### 2.2.1 好材料①：米国・中国経済の持ち直し

#### 海外経済には緩やかな底入れの兆し

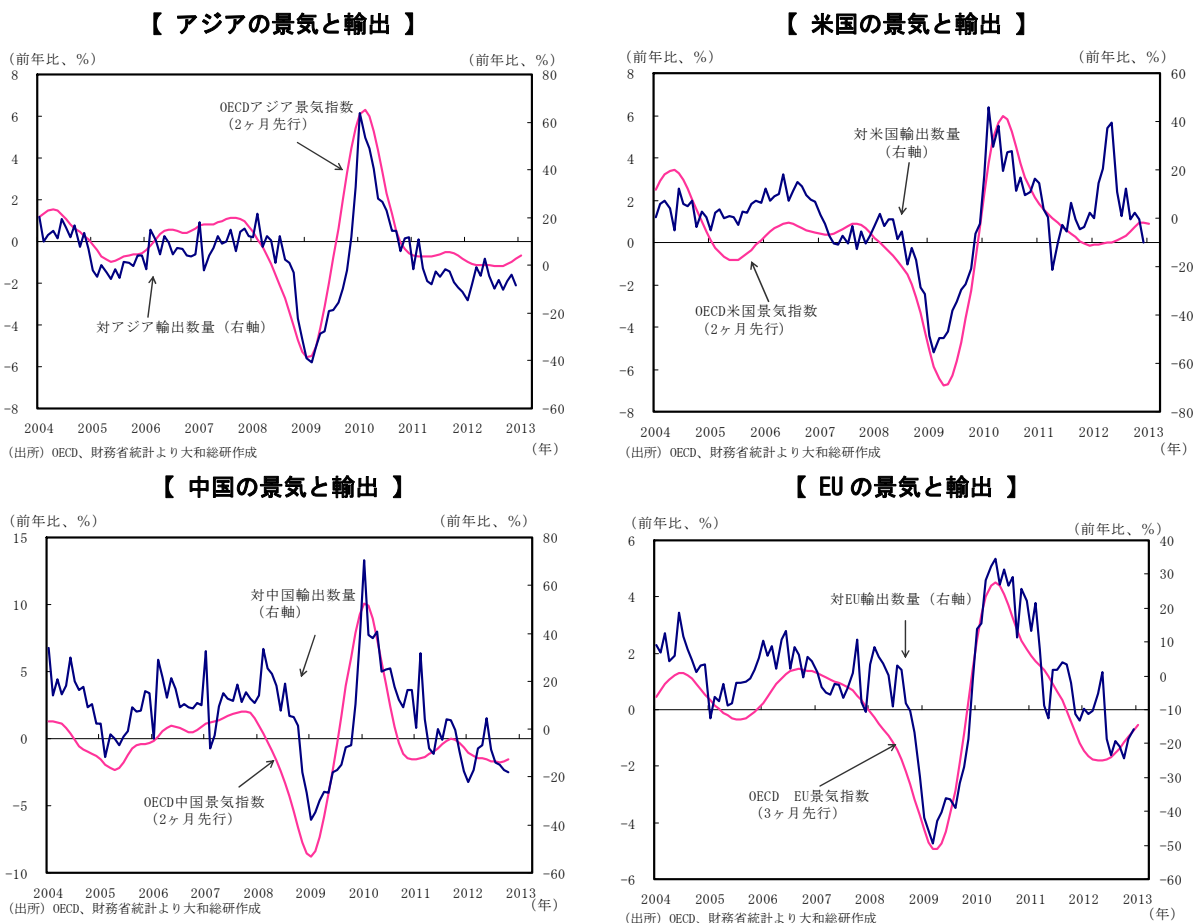
今後の日本経済は、メインシナリオとして、①米国・中国経済の持ち直し、②復興需要の継続や大型補正予算の編成、③日銀の「インフレ目標」導入を受けた円安・株高の進行、などに支えられて景気拡大が継続する見通しである。

今後の日本経済を支える第一の要因は、米国・中国を中心とする海外経済の持ち直しが見込まれることである。

**図表 25** に、わが国の地域別輸出動向を示した。各地域の OECD 景気指数は、わが国から当該地域向けの輸出数量に対して2、3ヶ月程度先行する傾向がある。足下で主要地域の OECD 景気指数に緩やかな底入れの兆しがみられる点は、好材料であるといえよう。

当社は、今回の予測の前提条件となるグローバル経済の動向に関して、①ユーロ圏の景気は「欧州ソブリン危機」の影響などから低迷、②米国経済は徐々に回復、③中国経済は、当面財政・金融政策発動の効果などから緩やかに持ち直す、と想定している。

**図表 25：わが国の地域別輸出動向**



## 「長期構造不況」の3条件：米国がいわゆる“Japanization”に陥る可能性は限定的

米国経済に関しては、1930年代の世界大恐慌やわが国の平成不況のような「長期構造不況」に陥っているわけではないという点を強調しておきたい。**図表 26**で、世界大恐慌、わが国の平成不況、米国と欧州の現状を比較した。現状の米国は、①政策対応が迅速、②労働市場が柔軟、③金融システム不安が後退、などの面で、世界大恐慌期やわが国の平成不況期に共通する「長期構造不況」の3条件を満たしていない。従って、米国では「デフレスパイラル」を伴うような「長期構造不況」（いわゆる“Japanization”）は回避されるとみるべきだ。他方、欧州諸国に関しては、①政策対応の遅れ、②労働市場の硬直性、③金融システム不安の残存などから、「長期構造不況」に陥るリスクを一定程度警戒する必要があるだろう。

**図表 26：「長期構造不況」の条件**

長期構造不況の条件	世界恐慌	平成不況	米国の現状	欧州の現状
① 政策対応の失敗	×	×	○	△
② 実質賃金高止まり → 設備投資の長期低迷	×	×	○	△
③ 金融システムの毀損	×	×	○	△

(注) 長期構造不況の条件について

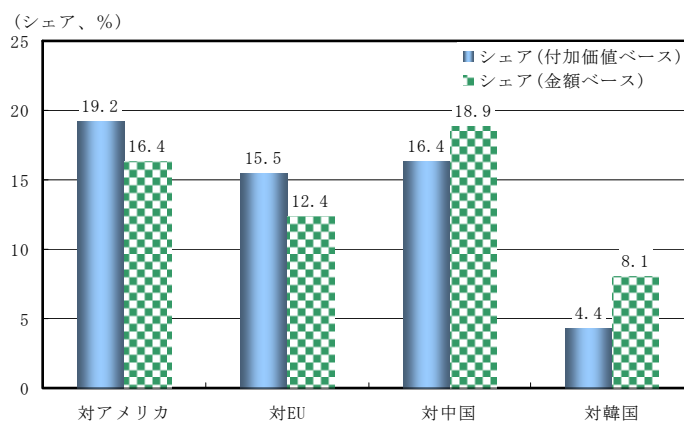
× (=満たしている)、△ (=ある程度満たしている)、○ (=満たしていない) を付した。

(出所) 大和総研作成

## 日本経済にとって米国経済の回復は大きな意味を持つ

日本経済にとって米国経済の回復は大きな意味を持っている。**図表 27**は、日本からの輸出に占める各国のシェアを付加価値ベースと金額ベースで比較したものである。米国と中国を比べると、金額ベースでのシェアは中国の方が大きく、付加価値ベースでは米国の方が大きい。日本が中国などのアジア諸国に中間財を輸出し、それをもとに完成した最終財をアジア諸国が最終需要地である欧米諸国に輸出するという貿易構造の存在を示唆するもので、極めて興味深い。

**図表 27：付加価値ベース及び金額ベースの財輸出シェア（日本）**



(注) 2009年の財輸出ベース。

(出所) OECD, Haver Analyticsより大和総研作成



## 中国経済は底入れへ

次に、今後の中国経済の動向について検討しよう。中国経済は、マクロ的な景気刺激策の発動や地方の公共投資が下支え役となり、当面緩やかに持ち直す見通しである。当社は、中国の実質 GDP 成長率を、2013 年=+8.3%、2014 年=+7.5%と予想している。

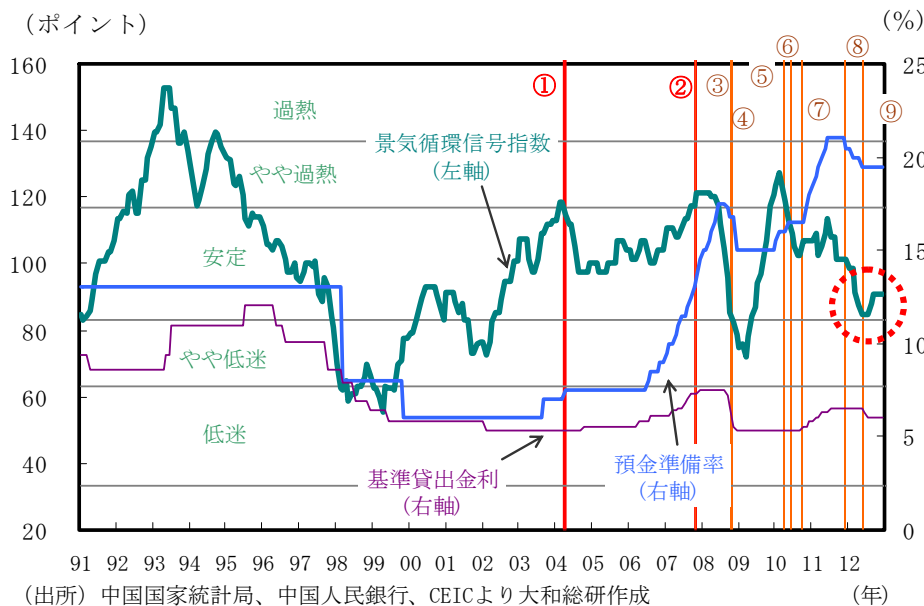
### 景気循環信号指数は、今後のさらなる政策発動の可能性を示唆

図表 28 で中国の「景気循環信号指数」を見ると、中国経済は大幅に減速している。同指数は 2010 年 2 月の 123.3 をピークに低下し、2012 年 8 月には 84.7 と、景気の「安定」を示すゾーン (83.33~116.66) の下限レベルまで低下した。過去にこの水準まで景気が減速した時と同様、当局は昨年以降金融緩和などの景気刺激策を行っており、足下で同指数には反発の兆しが見える。ただし、いまだに水準は低いいため、さらなる政策発動の可能性も視野に入ると考えられる。

### 「社会主義・市場経済」「集団指導体制」「漸進主義」がキーワード

さらに、中国経済が純粋な「資本主義」ではなく「社会主義・市場経済」であることも、当面景気を下支えする要因となり得る。10 年に一度の政治指導者交代の局面で、景気急減速は何としても避けたいとの思惑が働くとするのが自然だ。中国が様々な中長期的課題を抱えていることは紛れもない事実であるが、中国は純粋な「資本主義」ではないので、少なくとも向こう 1~2 年程度、いかようにでも問題を先送りすることは可能だ。政治的に「集団指導体制」が定着し「漸進主義」がとられていることも、中国経済の短期的な底割れを防ぐ要因となるだろう。

図表 28：中国 景気循環信号指数



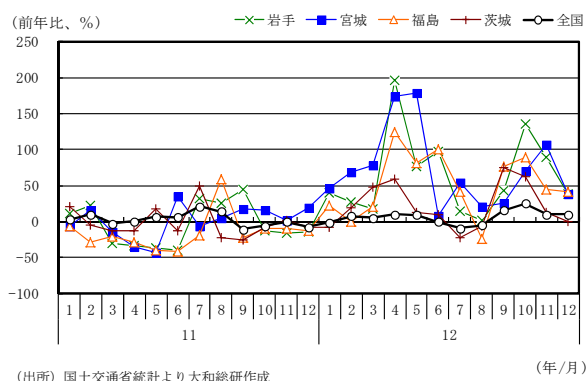
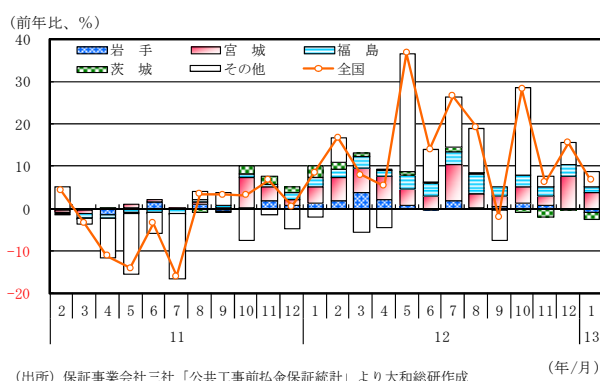
① 2004/4 総量規制強化	⑥ 2010/6 人民元の弾力化
② 2007/10 総量規制強化	⑦ 2010/10~ 利上げ
③ 2008/10 総量規制緩和	⑧ 2011/12~ 預金準備率引き下げ
④ 2008/11 4兆元の財政政策を発表	⑨ 2012/6 ~ 利下げ
⑤ 2010/4 不動産規制強化	

## 2.2.2 好材料②：復興需要と大型補正予算の編成

### 復興需要は徐々に顕在化

今後の日本経済を支える第二の要因は、東日本大震災発生に伴う「復興需要」の継続が予想されることに加え、安倍政権下で大型補正予算が編成されたことである。図表 29 を見ると、公共工事前払保証請負金額は 2011 年後半以降増加を続けており、特に被災 3 県での増加が大きく寄与していることが分かる。図表 30 で、県別新設住宅着工戸数（総数）を見ると、被災地を中心に底堅い動きが続いている。

図表 29：地域別公共工事前払保証請負金額の推移 図表 30：県別新設住宅着工戸数（総数）



### 東日本大震災発生に伴う復興需要、復興増税のインパクトに関する試算

図表 31 はこれらの復興需要の動き、さらには復興増税がわが国の GDP にどのような影響を与えるかを試算したものである。公共投資は平成 24 年度補正予算で積み増しされた分も考慮しているため、2013 年度には GDP の水準を 1.5%程度押し上げる見込みだ。また、現時点で公共投資の増加による長期金利の上昇は起こっていないため、経済の拡大に伴って個人消費や住宅投資、設備投資の増加が期待される。

図表 31：復興需要、復興増税の GDP へのインパクト

基準ケースからの乖離幅 (%)	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
実質国内総生産	0.1	0.9	1.5	0.4	-0.3
実質家計最終消費支出	0.0	0.1	0.3	0.2	-0.4
実質民間住宅	0.1	1.2	3.3	3.7	1.3
実質民間企業設備	0.1	1.2	3.2	3.3	0.9
実質政府最終消費支出	0.0	0.0	-0.1	-0.3	-0.4
実質公的固定資本形成	3.3	19.3	32.1	8.5	0.8

(注1) 所得税は2.1%増税を2013年1月から実施。増税期間は25年。

(注2) 個人住民税は1人当たり1,000円の増税を2014年6月からと仮定。

(注3) 退職課税の10%税額控除廃止を2013年1月から実施。

(注4) 子ども手当から児童手当への移行で年間約0.5兆円の所得減を想定。

(注5) 大和短期マクロモデルによる試算値。

(出所) 内閣府、報道発表より大和総研作成

### 2.2.3 好材料③：日銀の「インフレ目標導入」を受けた円安・株高の進行

#### 「現状が過度な円安である」とは到底言い難い

今後の日本経済を支える第三の要因は、日銀の「インフレ目標」導入を受けた円安・株高の進行である。当社は、現状の為替市場は過度な円高が修正する局面にあると捉えている。また、実体経済との比較からは、現状の株価が依然として過小評価された水準にある可能性が示唆される。

今後のドル円相場は、①日銀の大胆な金融緩和が実施されること、②わが国の貿易収支の赤字化、③欧州の「ソブリン危機」が一服し、世界的な信用不安が和らいでいること、などが円安・ドル高材料になるとみられる。

なお、わが国の政策当局は、少なくとも 100 円/ドルレベルまでは、円安・ドル高を大きく牽制しないと考えられる。

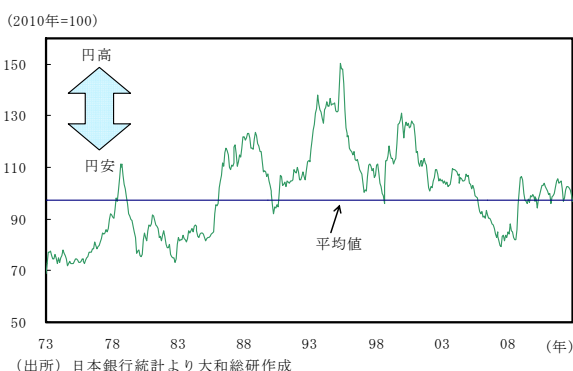
**図表 32** は、「実質実効円レート」の推移を見たものである。

「実質実効円レート」とは、貿易相手国・地域との物価差を勘案した上で、貿易ウエイトを用いて加重平均した円レートで、いわば円相場の本当の実力を示すものだ。「実質実効円レート」が過去の平均レベルで推移していることは、現在の円相場が決して割安とは言い難い水準にあることを示唆している。つまり、現状は、過度な円高が修正する局面にあると捉えるべきなのだ。

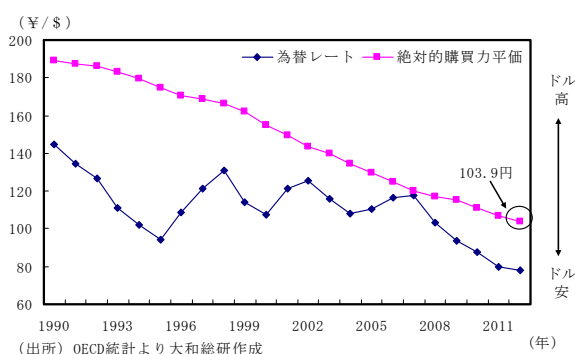
**図表 33** に、OECD が試算しているドル円レートの絶対的購買力平価を示した。絶対的購買力平価とは、個別財の価格が一致するような為替水準のことであり、現状ではドル円の絶対的購買力平価は 103.9 円となっている。OECD が試算している絶対的購買力平価は、GDP を構成する幅広い財・サービスを考慮したもので貿易財の価格動向を示したものではない点には一定の留意が必要となるが、グローバルな金融市場参加者が注目するメルクマールとして常に意識しておく必要があるだろう。

実際、2012 年 8 月の IMF4 条協議に伴うスタッフレポートによれば、単位労働コストを用いて算出した実質実効円レートは、過去 20 年間の平均と比べ 10% から 15% 程度過大評価されている。その後の円安進行を考慮しても、現状が円安だとの評価を下すのは困難であろう。

**図表 32：実質実効円レートの推移**



**図表 33：絶対的購買力平価と為替レート（円/ドル）**



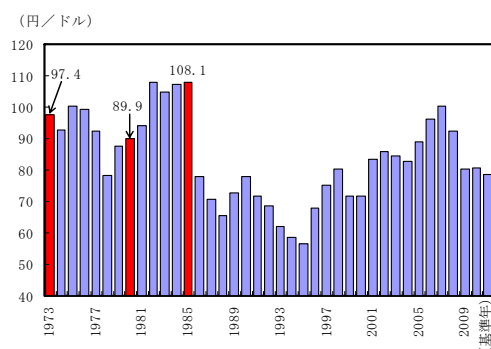
### 相対的購買力平価から見たドル円レートの適正水準

他方で、「相対的購買力平価」も為替レートの長期的な均衡水準として用いられることが多いが、基準となる時点によってその水準が変化するという欠点がある。

そこで、基準となる時点をずらした時に、足下（2012年12月）のドル円レートの購買力平価の水準がどの程度異なるかを見たのが**図表 34-1**である。最も円安となるのは、1985年を基準としたもので、購買力平価は108.1円/ドル、一方、最も円高となるのは1995年を基準とした場合で、その際の購買力平価は56.5円/ドルとなる。

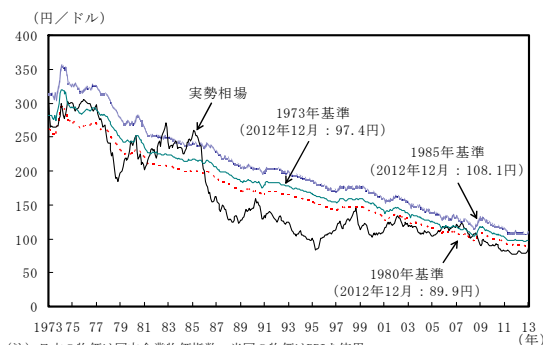
なお、**図表 34-2**に示した通り、一般的に用いられることが多い、1973年、1980年、1985年を基準にした購買力平価はそれぞれ、97.4円/ドル、89.9円/ドル、108.1円/ドルとなっており、企業物価ベースの購買力平価でみれば、足下の為替水準が過度に円安に振れているとは言い難い可能性が示唆される。

図表 34-1：基準年ごとにみた2012年のドル/円購買力平価



(注) 日本の物価は国内企業物価指数、米国の物価はPPIを使用。  
(出所) 総務省、日本銀行、BLS統計より大和総研作成

図表 34-2：ドル円購買力平価と実勢相場



(注) 日本の物価は国内企業物価指数、米国の物価はPPIを使用。  
(出所) 総務省、日本銀行、BLS統計より大和総研作成

## わが国の通貨当局は過去 2 回、円買い介入に踏み切った時期がある

参考までに、**図表 35-1** に示した通り、わが国の通貨当局は過去に 2 回、円安を止めるべく「円買い介入」に踏み切った時期がある。1991～92 年、及び、1997～98 年という 2 つの時期である。当時の「円買い介入」は、ドル円レートで見ると 125～140 円前後のレベルで行われている。

## 日本政府が円安を牽制するのは、株安・債券安といった金融市場の混乱が生じる局面か？

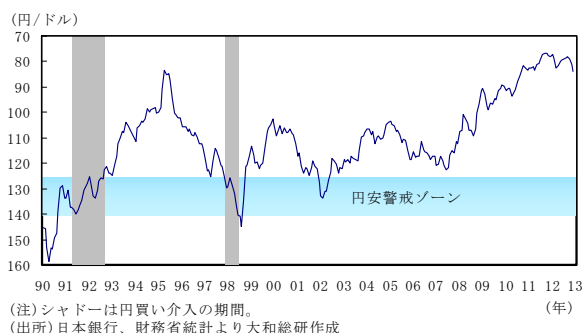
**図表 35-2** を見ると、当時、わが国の通貨当局が円買い介入に踏み切った背景は、株価が下落するなど金融市場が混乱したことである。1991～92 年には、「バブル」崩壊を受け、わが国からの資本逃避が起き、「円安」と「株安」が同時並行的に進行した。1997～98 年には、BIS 規制の影響などから、円安が進行すると、わが国の金融機関の経営状態に対する懸念が強まり、「円安」と「株安」がスパイラル的に進んだのである。

こうした過去の事例を検証すると、今後わが国の通貨当局が円安を牽制するのは、円安をきっかけに株安・債券安といった金融市場の混乱が生じる局面であると考えられるべきではないだろうか。

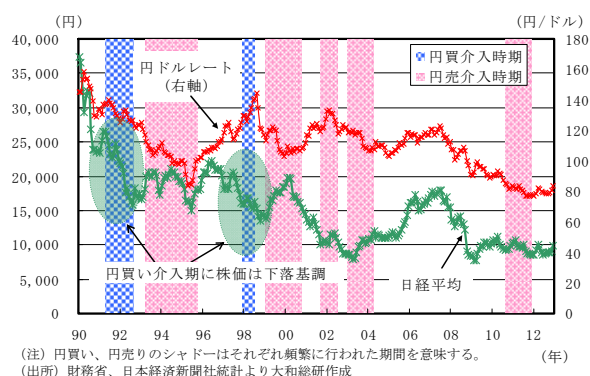
## G20 で、日本政府は諸外国から一定の理解を得ることに成功

なお、2013 年 2 月 16 日にモスクワで開催された、20 カ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議では、「『アベノミクス』の目的はデフレからの脱却という国内問題の解決にあり、円安誘導ではない」という日本政府の主張が諸外国から一定の理解を得ることに成功した。そもそも独立性を有する中央銀行が「デフレからの脱却」を目的に行っている金融政策に対して、外国から文句を言われる筋合いはない。ただし、今後、わが国の政策当局は、円相場を巡る発言に関して、従来以上に慎重な配慮が求められるだろう。

図表 35-1：円買い介入と為替レート



図表 35-2：日経平均と為替介入



### 金融市場が動揺しない限り、日本経済には円安の方がメリットがある

そもそも、わが国は「輸出主導型」の経済構造を有するので、基本的に円安の方が経済にメリットがあることは間違いない。

**図表 36・図表 37** に円安が日本経済や企業収益に与える影響に関する定量分析を示した。わが国では、円ベースで見た一時的な貿易収支の悪化や、一部の輸入産業への悪影響のみを強調する議論が横行しているが、マクロ経済的な観点からは、それらの懸念は部分的なものでしかない。

結論として、円安をきっかけに株安・債券安といった金融市場の混乱が生じない限りにおいて、わが国の通貨当局は基本的に円安を容認する姿勢を続けるものと予想される。

**図表 36 : 円安が日本経済に与える影響**

(%、兆円)

	為替レート (円/ドル)					
	85	90	95	100	110	120
実質GDP	0.2	0.4	0.6	0.8	1.1	1.3
内需	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
輸出	1.0	2.0	2.8	3.6	5.0	6.3
輸入	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.6	-0.9
貿易収支 (通関ベース)	-1.7	-3.5	-5.3	-7.0	-10.6	-14.2
輸入物価	4.4	8.7	12.9	17.0	25.2	33.1
企業物価	0.6	1.2	1.8	2.3	3.3	4.2
消費者物価	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.6

(注1) 為替レートが80円/ドルのケースからのかい離率 (貿易収支はかい離幅)。

(注2) 大和短期マクロモデルを用いた試算値。

(出所) 内閣府、日本銀行、総務省統計より大和総研作成

**図表 37 : ドル円レートが10円円安となった場合の企業収益への影響**

(%)

		2012年度	2013年度	2014年度
売上高	全産業	0.4	2.5	2.5
	製造業	0.5	3.4	3.4
	非製造業	0.3	2.1	2.1
経常利益	全産業	0.0	4.9	4.8
	製造業	5.3	25.3	22.5
	非製造業	-1.8	-5.0	-4.4

(注1) 為替レートが80円/ドルのケースからのかい離率。

(注2) 売上、経常利益は法人企業統計季報ベース。非製造業は金融業を除く。

(出所) 財務省統計等より大和総研作成

### 現状の株価は依然として過小評価されている可能性

最後に、実体経済との比較からは、現状の株価が依然として過小評価された水準にある可能性が示唆されることを指摘しておきたい。

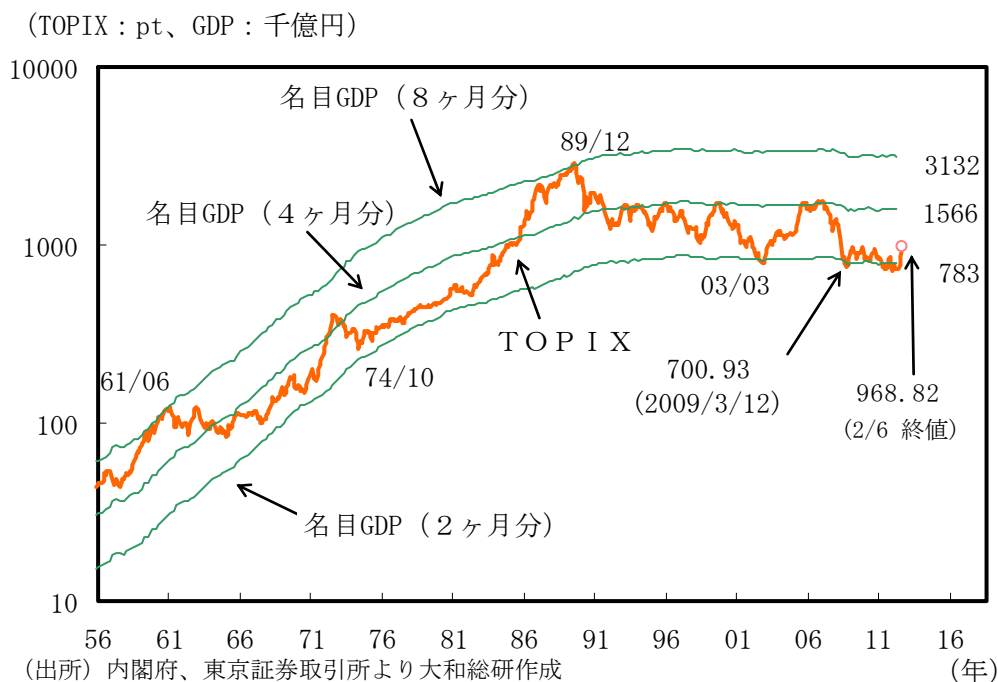
**図表 38** は、日本株とわが国の名目国内総生産（GDP）の長期的な推移を示している。

過去 50 年間以上にわたる経験則として、わが国の株式相場は名目国内総生産（GDP）のバンドの中で動いてきた。

例えば、1989 年 12 月の「バブル」のピーク時には、名目国内総生産（GDP）のバンドの上限で日本株は跳ね返されている。他方で、①「第一次オイルショック」後の 1974 年 10 月、②日本で「金融危機」が起きた 2003 年 3 月、③「リーマン・ショック」後の 2009 年 3 月、④「東日本大震災」直後の 2011 年 3 月、などには、名目国内総生産（GDP）のバンドの下限で日本株はサポートされている。

現状、日本株は名目国内総生産（GDP）のバンドの下限近くで推移しており、実体経済との比較において、割安なゾーンにあるとの判断が可能であろう。

**図表 38 : TOPIX と名目 GDP**



### 3. 日本経済のリスク要因

#### 3.1 リスク要因①：「欧州ソブリン危機」の深刻化

##### 日本経済の4つのリスク要因

本章では、日本経済が抱えるリスク要因について考察したい。当社は、日本経済のリスク要因として、①イタリア・スペインの政局不安などをきっかけとする「欧州ソブリン危機」の再燃、②日中関係の悪化、③米国の財政問題、④地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、という4点に留意が必要であると考えている。

##### 最悪のケースでは「リーマン・ショック」並みのインパクト

上記①～④の中で、最大のテールリスクが①であることは言うまでもない。図表39に、「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響に関する、当社のシミュレーション結果を示した。

具体的には、欧州諸国の国債のヘアカット率に関する3つのシナリオを設定し、それぞれのケースについて欧州主要銀行の「必要自己資本額」を計算した。その上で、信用収縮が世界経済に与える影響を測定した後、消去法的な円高進行の可能性などを勘案し、最終的にわが国の実質GDPに与える影響を算出した。当社のシミュレーションによれば、最悪のケース（下記「ケース3」）では、わが国の実質GDPは4%以上押し下げられるリスクがある。試算結果については相当程度の幅を持って見る必要があることは言うまでもないが、今後、ギリシャのユーロ離脱などをきっかけに「欧州ソブリン危機」が深刻化した場合、日本経済が「リーマン・ショック」並みの打撃を受ける可能性を否定し得ない。

図表 39：「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響

	各国のヘアカット率						必要自己資本額 (億ユーロ)	リスク資産 圧縮割合	世界の銀行 貸出(ドル) 変化率	世界の名目 GDP(ドル) 変化率	日本の実質 GDP(円) 変化率
	ベルギー	ギリシャ	アイルランド	イタリア	ポルトガル	スペイン					
ケース1	0%	60%	40%	10%	40%	10%	1,274	7.0%	-1.7%	-1.6%	-0.6%
ケース2	15%	80%	50%	30%	50%	30%	2,233	13.9%	-3.4%	-3.2%	-2.2%
ケース3	30%	100%	60%	50%	60%	50%	3,240	24.9%	-6.0%	-5.7%	-4.1%

(注1) 試算にあたっての主な仮定は以下の通りである。

- ① 不足するコアTier1比率の半分をリスク資産の圧縮で対応。
- ② リスク資産圧縮割合と同じ比率で欧州銀行の貸出が減少。
- ③ 円ドルレートは、ケース1では変化なし、ケース2では5%円高、ケース3では10%円高と想定。

(注2) 弾性値から試算していること等から、試算結果は一定程度の幅を持って見る必要がある。

(出所) 世界銀行、EBA、内閣府統計より大和総研作成



## 3.2 リスク要因②：日中関係の悪化

### 日中関係の悪化が日本経済に与える影響

日本経済の第二のリスク要因は、日中関係の悪化である。

図表 40-1 に示した通り、日中関係の悪化は、日本経済に対して3つのルートを通じて悪影響を及ぼす。なお、図表 40-1 の左端にある「①対中国輸出が半年低迷」というシナリオの前提条件の詳細については、図表 40-2 の（注）を参照されたい。

図表 40-1：日中関係の悪化が日本経済に与える影響

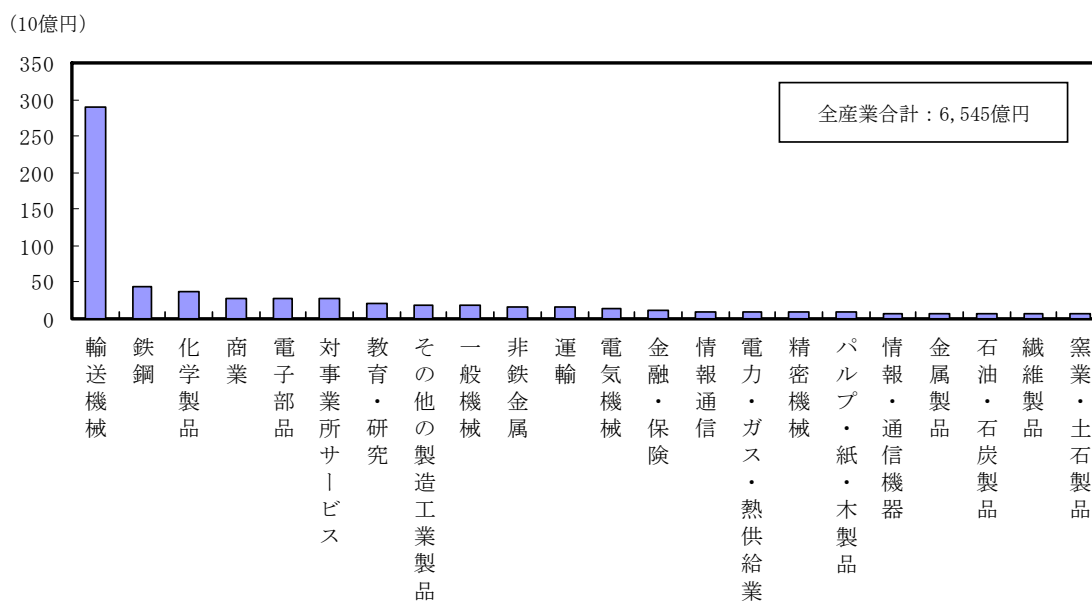
①対中国輸出	②中国現地法人	③訪日中国人観光客
年間輸出額 約12兆円 (シェア19%)	年間売上高 約20兆円 (シェア5%)	年間訪日者数 約141万人 (シェア16%)
→半年 低迷 国内生産：-6,545億円 GDP：-2,000億円	→1年間 1割減 売上高：-2.0兆円 経常利益：-1,440億円	→1年間 4割減 国内生産：-1,850億円 GDP：-940億円

(注) ②の中国現地法人は製造業。シェアは国内製造業の売上高に対する比率。  
(出所) 財務省、総務省、経済産業省、日本政府観光局統計等より大和総研作成

### 対中輸出が半年間低迷した場合、国内生産に与える影響

図表 40-2 に、わが国の対中輸出が半年間低迷した場合、国内生産に与える影響を、「産業連関表」を用いて試算した。この場合、国内生産の減少額は合計6,545億円に達する。輸送機械、化学製品、鉄鋼、一般機械、電子部品などの広範な業種が悪影響を受ける可能性があり要注意であるといえよう。

図表 40-2：対中輸出が6ヶ月間下振れした際の各産業への影響



(注) 中国向け輸出が6ヶ月間下振れした際の各産業の生産の減少額。  
自動車では8割、自動車部品では2割、それ以外の品目では2%、輸出金額の水準が下振れすると仮定。  
(出所) 財務省、総務省統計より大和総研作成

## 日中関係の悪化による輸出の減少は、最悪のケースでもわが国の GDP を 0.1%程度下押し

**図表 41** は、日中関係の悪化による輸出の減少が日本の GDP に与える影響に関して、様々な前提条件を置いて試算したものである。輸出の減少に伴う生産の減少という直接的な影響に加えて、各産業の生産の減少が他産業に与える波及効果を含めた影響を「産業連関表」を用いて試算した。なお、この試算結果は日中関係悪化の影響がなかったケース（基本シナリオ）からの GDP の下振れ幅であるため、中国の景気要因は含まれていない点に留意されたい。

まず、シナリオ 1 は、日中関係悪化の影響が短期に留まり、3ヶ月間で収束した場合の影響である。輸出の下振れ幅は、2012年9月に中国国内で起こった反日デモの後と同程度の下振れを想定した。前回の反日デモ時には、中国国内での不買運動により自動車の販売が大きく落ち込んだため、自動車および自動車部品の輸出が大幅に減少することとなった。一方、それ以外の品目においては目立った輸出の減少は見られなかった。このシナリオでは GDP を、1,178 億円（対名目 GDP 比 0.02%）押し下げるという結果になる。

シナリオ 2 は、各品目の輸出金額の下振れ幅はシナリオ 1 と同様だが、影響が 6ヶ月間続いた場合である。このシナリオでは、GDP を 2,062 億円（対名目 GDP 比 0.04%）押し下げるという結果になった。

シナリオ 3 は、日中関係の影響が、2012年よりもさらに深刻化し、かつ長期化するという前提を置いたシナリオである。このシナリオでは、GDP が 5,402 億円（対名目 GDP 比 0.11%）下振れするという結果となった。

以上を総括すると、日中関係の悪化による輸出の減少は、最悪のケースでもわが国の GDP を 0.1%程度下押しするに留まる見込みであり、その影響は決して大きくない。

**図表 41：日中関係の悪化による輸出の減少が GDP に与える影響 シナリオ分析**

		シナリオ 1	シナリオ 2	シナリオ 3
中国向け輸出減少による GDP の押し下げ	(億円)	1,178	2,062	5,402
	(対 GDP 比、%)	(0.02)	(0.04)	(0.11)
うち自動車・自動車部品による影響	(億円)	767	1,342	2,933
	(対 GDP 比、%)	(0.02)	(0.03)	(0.06)

シナリオ 1：中国向け輸出が3ヶ月間下振れすると想定したケース。

自動車では8割、自動車部品では2割、それ以外の品目では2%、輸出金額の水準が下振れすると仮定。

シナリオ 2：中国向け輸出が6ヶ月間下振れすると想定したケース。

各品目の落ち込み幅はシナリオ 1 と同様。

シナリオ 3：中国向け輸出が12ヶ月間下振れすると想定したケース。

自動車では8割、自動車部品では4割、それ以外の品目では4%、輸出金額の水準が下振れすると仮定。

(注) 対 GDP 比は、2012年の名目 GDP に対する比率。

(出所) 財務省、総務省、内閣府統計より大和総研作成

### 3.3 リスク要因③：米国の財政問題

米国で財政問題が顕在化すると、日本の GDP は 0.8%程度低下

第三のリスク要因は、米国の財政問題である。結論として、米国で「財政の崖」が顕在化すると、日本の GDP は 0.8%程度低下する見通しである。

**図表 42** に、GDP 比 1%の財政支出を削減した場合の各国・地域の GDP 水準への影響を示した。仮に、米国で財政問題が顕在化し、GDP 比で 4%ポイント程度の財政削減が行われる場合には、日本の GDP は「0.8% (=0.2%×4)」程度下押しされる計算となる。3月にかけて、米国の財政問題から引き続き目が離せない状態が続くだろう。

図表 42：GDP 比 1%の財政支出を削減した場合の各国・地域の GDP 水準への影響

		1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
米国での削減	米国	-0.9	-1.0	-0.6	0.0	0.5
	日本	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.1
	ユーロ圏	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
	OECD全体	-0.4	-0.5	-0.3	0.0	0.2
	OECD非加盟国	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.1
	世界	-0.4	-0.4	-0.3	0.0	0.2
		1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
日本での削減	米国	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
	日本	-0.8	-0.9	-1.1	-0.9	-0.7
	ユーロ圏	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
	OECD全体	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
	OECD非加盟国	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
	世界	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
		1年目	2年目	3年目	4年目	5年目
ユーロ圏での削減	米国	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1
	日本	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
	ユーロ圏	-0.8	-0.8	-0.5	-0.3	-0.1
	OECD全体	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	0.0
	OECD非加盟国	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1
	世界	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0

(注) 標準シナリオからの乖離率 (%)。

(出所) OECD “The OECD’s New Global Model” より大和総研作成

### 3.4 リスク要因④：地政学的リスクなどを背景とする原油価格の高騰

#### 原油価格上昇が日本経済に及ぼす影響

日本経済の第四のリスク要因は、地政学的リスクなどを背景に原油価格が高騰した場合、日本経済が「ミニ・スタグフレーション（不況下の物価高）」に陥る可能性があることである。

当社のマクロ経済モデルを用いた分析では、原油価格が10ドル上昇すると、わが国の実質GDPの水準は1年目に▲0.1%程度、2年目に▲0.2%程度押し下げられる。

#### 原油価格が10%上昇した場合、日本のマクロ的な企業収益は5%程度減少

図表43に、原油価格が10%上昇した場合、日本のマクロ的な企業収益に与える影響に関する定量的なシミュレーション結果を示した。原油価格上昇が企業収益に与える影響は、極めて単純化して言えば「①原油価格が上昇した時、企業部門の投入価格（原材料価格）全体が何パーセント上昇するか？」「②企業が原材料価格の上昇をどの程度、販売価格に転嫁できるか？」という2つの要素によって決定される。図表では、上記①・②について、それぞれ3つずつのシナリオを設定し、合計9ケース（=3×3）の試算結果を示している。

「①原油価格が上昇した時、企業部門の投入価格（原材料価格）全体が何パーセント上昇するか？」という点については、原油価格が10%上昇した場合、企業部門の投入価格が+1.3%上昇する展開をメインシナリオに据えている。

「②企業が原材料価格の上昇をどの程度、販売価格に転嫁できるか？」という点に関して、当社は、最近の産出価格のディスインフレ傾向などを勘案すると、「①ゼロ転嫁」と「②実勢転嫁」の中間的なシナリオとして、原油価格が10%上昇した場合、企業収益が5%程度減少するとみておくのが現実的だと考えている。

図表43：原油価格が10%上昇したときの企業収益への影響度

	産出物価への転嫁率	投入物価上昇率		
		+0.3%	+1.3%	+2.6%
①「ゼロ転嫁」シナリオ	0%	▲1.7%	▲7.3%	▲14.6%
②「実勢転嫁」シナリオ	41%	▲0.7%	▲2.9%	▲5.7%
③「最適転嫁」シナリオ	71%	0.0%	0.0%	0.0%

(注1) 実勢転嫁率は、転嫁率が安定していた2005年から2007年半ばの平均値を使用。

(注2) 最適転嫁率は、投入価格の上昇が企業収益に影響を与えないような転嫁率。

(注3) 中間投入のうち原油の占める割合は3%であり、10%の原油価格上昇は計算上投入価格を0.3%押し上げる。

(注4) 実証的には、原油価格が10%上昇すると、他の商品市況の連動もあり、投入価格は1.3%程度上昇する。

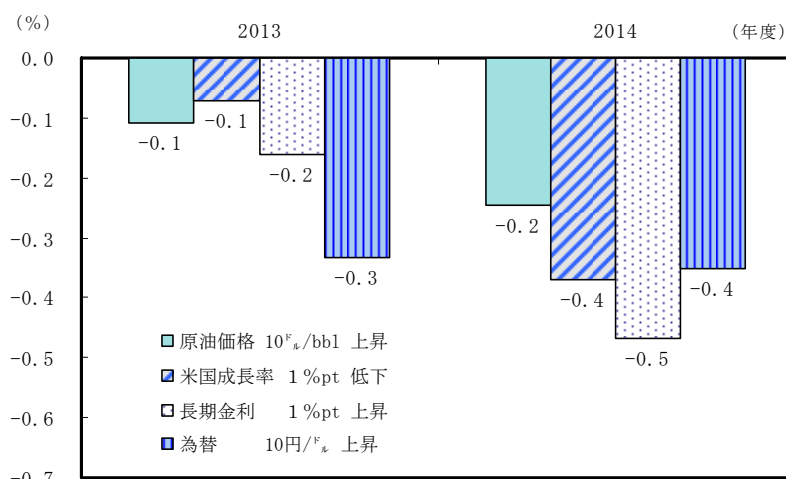
(出所) 日本銀行、総務省、財務省統計より大和総研作成

## 4. 補論：マクロ経済リスクシミュレーション

本章では景気に影響を与える幾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を試算する。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2013年4-6月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

【前提】	【シミュレーション】
・ 為替レート : 2013-14年度 ; 95.0 円/ドル, 95.0 円/ドル	➡ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油(WTI)価格 : 2013-14年度 ; 95.0 ドル/bbl, 95.0 ドル/bbl	➡ 各四半期 10 ドル/bbl 上昇
・ 米国経済成長率 : 2013-14 暦年 ; 2.0%, 2.6%	➡ 各四半期 年率 1 %pt 低下
・ 長期金利 : 2013-14 年度 ; 0.95%, 1.11%	➡ 各四半期 1 %pt 上昇

図表 44：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

### 4.1 円高

円高は貿易財の価格競争力を低下させるため、財貨・サービスの輸出が減少する。これに合わせ、電気機器や輸送機器などの輸出型製造業やこれに付帯する運輸、電力、商業などの非製造業を中心に生産が減少する。輸出や生産の減少は企業の売上の減少となり、企業収益の低下をもたらす。これは企業のキャッシュフローの減少や将来の成長期待を悪化させ、設備投資の減少へとつながる。また、円高による輸入物価の低下は国内の物価を押し下げ、企業物価や消費者物価が下落する。物価下落で家計の実質購買力が上昇するものの、企業収益の減少からくる雇用・所得環境の悪化により、個人消費は減少する。なお、円高の影響が個人消費に波及するまでには長いラグがあるため本シミュレーション期間内での影響は軽微である。以上の経路を通じて、実質 GDP の水準は標準シナリオに比べて2013年度で▲0.3%、2014年度で▲0.4%低下する。

## 4.2 原油高騰

原油価格が標準シナリオの想定よりも10ドル/bbl上昇した場合、日本経済に与える影響は実質GDPを標準シナリオに比べて2013年度で▲0.1%、2014年度で▲0.2%縮小させることになる。

原油価格の上昇は輸入デフレーターを押し上げることになる。輸入デフレーターが上昇すると名目輸入額が増加し、純輸出が減少して名目GDPが減少する。また、原油価格の上昇はエネルギー価格を上昇させるとともに、原材料価格の上昇を通じて最終財価格を上昇させる。その結果、家計の実質購買力は低下し、消費を押し下げることにつながる。

企業部門においては、原材料価格の上昇によって収益が圧迫され、設備投資が減速する。設備投資は企業マインドに左右されるため、翌年度の設備投資にも影響を与えることになる。収益の減少は雇用所得環境の悪化につながり、消費マインドが冷やされることから、民間消費も減速する。

## 4.3 米国経済の成長鈍化

米国経済成長率が1%ポイント低下した場合、日本の実質GDPは標準シナリオに比べて2013年度で▲0.1%、2014年度で▲0.4%縮小することになる。

米国が景気減速すると、直接的・間接的に日本の輸出を減少させる。日本の主要輸出地域はアジアであるが、アジアは日本などから輸入した部品を組み立て、米国を中心に輸出している。米国経済の減速はアジアの対米輸出や輸出向け生産にネガティブな影響を与え、間接的に日本のアジア向け輸出を鈍化させることになる。その結果、日本の輸出は大きく減速し、日本国内の鉱工業生産の減少を通じて設備投資も減速することになる。なお、こうした状況に陥ると、ラグを伴って輸入をも低下させるという結果となる。

## 4.4 金利上昇

長期金利が標準シナリオに比べ1%ポイント上昇した場合、実質GDPの水準は金利上昇がなかった場合に比べ、2013年度で▲0.2%、2014年度は▲0.5%の縮小となる。金利上昇による資金調達コストの上昇は設備投資や住宅投資を減少させ、その悪化度合いは時間を経るごとに大きくなる。

企業や個人への直接的な影響は純有利子負債（有利子資産を除いた有利子負債）の大きさによって決まる。ただ、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、金利上昇は所得を上昇させる。消費性向が一定であれば消費を増加させることになる。

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、金利は独歩的には上昇せず、景気の回復や先行きの明るい見通しを反映して上昇する。そのような時には期待物価上昇率が高まり、実質金利の上昇を抑えることになるため、

投資の限界収益率（投資収益率と実質金利の差）は保たれ、設備投資には影響が出にくくなる  
と考えられる。従って、本シミュレーションでは金利上昇の負の作用が強調されている可能性  
がある。

なお、景気対策などの財政出動による財政悪化から長期金利が上昇する場合、設備投資や住  
宅投資などに対するクラウドディングアウト効果などによって、シミュレーション結果に近い効  
果がマクロ経済にもたらされるとみられる。

図表 45：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10\$/bbl上昇	
	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度
名目GDP	2.1	1.5	1.9 (-0.2)	0.9 (-0.5)	1.8 (-0.3)	1.0 (-0.5)
<b>実質GDP</b>	<b>2.7</b>	<b>0.4</b>	<b>2.3 (-0.3)</b>	<b>-0.0 (-0.4)</b>	<b>2.6 (-0.1)</b>	<b>0.1 (-0.2)</b>
GDPデフレーター	-0.5	1.1	-0.4 (0.2)	0.9 (-0.2)	-0.8 (-0.2)	0.9 (-0.3)
全産業活動指数	2.4	2.0	2.4 (-0.1)	1.7 (-0.3)	2.4 (-0.1)	1.9 (-0.1)
鉱工業生産指数	3.0	4.6	2.8 (-0.3)	3.5 (-1.1)	2.9 (-0.1)	4.3 (-0.3)
第3次産業活動指数	2.2	1.4	2.2 (0.0)	1.3 (-0.2)	2.1 (-0.1)	1.2 (-0.2)
国内企業物価	1.3	3.2	0.2 (-1.0)	2.1 (-1.0)	1.3 (0.0)	3.2 (0.0)
消費者物価	0.2	2.6	0.0 (-0.1)	2.3 (-0.2)	0.2 (0.0)	2.6 (0.0)
失業率	4.1	4.0	4.1 (0.0)	4.1 (0.1)	4.1 (0.0)	4.0 (0.0)
貿易収支（兆円）	-9.5	-5.3	-7.6 (1.9)	-5.8 (-0.5)	-10.2 (-0.7)	-6.0 (-0.8)
経常収支（億ドル）	205.3	715.9	224.2 (18.9)	713.8 (-2.1)	203.4 (-1.9)	714.0 (-1.9)
経常収支（兆円）	2.0	6.8	3.8 (1.8)	6.6 (-0.2)	1.8 (-0.2)	6.6 (-0.2)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.5	-0.9	1.5 (0.0)	-1.0 (-0.1)	1.4 (-0.1)	-1.1 (-0.2)
民間住宅投資	6.6	-4.9	6.6 (0.0)	-4.8 (0.1)	6.5 (-0.0)	-5.1 (-0.1)
民間設備投資	2.3	5.6	2.2 (-0.1)	4.2 (-1.3)	1.7 (-0.6)	4.2 (-1.3)
政府最終消費	1.4	1.1	1.3 (-0.1)	1.0 (-0.1)	1.5 (0.1)	1.3 (0.2)
公共投資	10.8	-16.9	10.8 (0.0)	-16.8 (0.0)	10.8 (-0.0)	-16.9 (-0.1)
財貨・サービスの輸出	2.8	8.7	1.3 (-1.5)	7.1 (-1.5)	2.8 (0.0)	8.7 (0.0)
財貨・サービスの輸入	2.7	3.4	2.9 (0.2)	2.6 (-0.8)	2.4 (-0.3)	2.4 (-1.0)

	シミュレーション3 米国経済成長率1%pt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10\$/bbl上昇	
	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度	2013年度	2014年度
名目GDP	2.0 (-0.1)	1.2 (-0.3)	2.0 (-0.1)	1.1 (-0.4)	1.9 (-0.2)	1.2 (-0.2)
<b>実質GDP</b>	<b>2.6 (-0.1)</b>	<b>-0.0 (-0.4)</b>	<b>2.5 (-0.2)</b>	<b>-0.1 (-0.5)</b>	<b>2.7 (0.1)</b>	<b>0.3 (-0.1)</b>
GDPデフレーター	-0.5 (0.0)	1.2 (0.0)	-0.5 (0.0)	1.2 (0.1)	-0.9 (-0.3)	1.0 (-0.2)
全産業活動指数	2.4 (-0.0)	1.8 (-0.2)	2.4 (-0.0)	1.9 (-0.1)	2.4 (-0.0)	2.1 (0.0)
鉱工業生産指数	2.8 (-0.2)	3.9 (-0.6)	2.8 (-0.2)	3.8 (-0.8)	3.0 (-0.0)	4.9 (0.3)
第3次産業活動指数	2.2 (-0.0)	1.3 (-0.1)	2.2 (0.0)	1.4 (-0.0)	2.1 (-0.1)	1.3 (-0.1)
国内企業物価	1.3 (-0.0)	3.1 (-0.1)	1.3 (-0.0)	3.1 (-0.0)	1.8 (0.5)	3.7 (0.5)
消費者物価	0.2 (-0.0)	2.6 (-0.0)	0.2 (-0.0)	2.6 (-0.0)	0.3 (0.1)	2.8 (0.2)
失業率	2.0 (0.0)	4.0 (0.0)	2.0 (0.0)	4.0 (0.0)	2.0 (0.0)	4.0 (-0.0)
貿易収支（兆円）	-9.6 (-0.1)	-5.5 (-0.2)	-9.3 (0.2)	-4.7 (0.5)	-11.2 (-1.7)	-5.8 (-0.5)
経常収支（億ドル）	205.2 (-0.1)	715.7 (-0.2)	205.8 (0.6)	717.5 (1.6)	193.9 (-11.3)	715.1 (-0.8)
経常収支（兆円）	1.9 (-0.0)	6.8 (-0.0)	2.0 (0.1)	7.0 (0.2)	0.9 (-1.1)	6.7 (-0.1)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.5 (-0.0)	-1.0 (-0.1)	1.6 (0.0)	-0.8 (0.1)	1.4 (-0.1)	-1.0 (-0.1)
民間住宅投資	6.6 (-0.0)	-5.0 (-0.0)	6.2 (-0.3)	-6.1 (-1.2)	6.5 (-0.1)	-5.1 (-0.2)
民間設備投資	2.1 (-0.2)	4.4 (-1.1)	1.2 (-1.1)	2.6 (-2.9)	1.8 (-0.5)	4.9 (-0.6)
政府最終消費	1.4 (-0.0)	1.1 (-0.0)	1.4 (-0.0)	1.0 (-0.1)	1.6 (0.2)	1.3 (0.2)
公共投資	10.8 (-0.0)	-16.9 (-0.1)	10.8 (-0.0)	-16.9 (-0.1)	10.8 (-0.0)	-16.9 (-0.1)
財貨・サービスの輸出	2.5 (-0.3)	7.6 (-1.1)	2.8 (0.0)	8.7 (0.0)	3.6 (0.7)	9.5 (0.7)
財貨・サービスの輸入	2.5 (-0.2)	2.4 (-1.0)	2.2 (-0.4)	2.1 (-1.3)	2.3 (-0.4)	2.8 (-0.6)

(注1) 表の数値は断りが無い限り、前年度比変化率。

(注2) 失業率、貿易収支、経常収支（対名目GDP比を含む）は数値。

(注3) 括弧内数値は基準解に対する乖離率。

(注4) 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

空白ページ



## 5. 四半期計数表

## (1-a) 主要経済指標

	2011		2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2011	2012 (予)	2011	2012
名目国内総支出(兆円)	463.9	474.4	474.0	480.6	478.0	472.9	470.9	472.5	473.3	473.6	470.6	475.7
前期比%	-1.5	2.3	-0.1	1.4	-0.5	-1.1	-0.4	0.3				
前期比年率%	-5.8	9.4	-0.4	5.7	-2.2	-4.1	-1.8	1.4				
前年同期比%	-3.7	-2.4	-1.8	2.3	2.9	-0.4	-0.3	-1.8	-1.4	0.1	-2.4	1.1
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	501.9	514.5	515.3	522.9	521.6	516.5	516.0	519.5	513.7	518.4	509.4	519.3
前期比%	-0.9	2.5	0.2	1.5	-0.2	-1.0	-0.1	0.7				
前期比年率%	-3.4	10.4	0.6	6.0	-1.0	-3.8	-0.4	2.7				
前年同期比%	-1.6	-0.5	-0.3	3.4	3.8	0.4	0.3	-0.7	0.3	0.9	-0.6	1.9
内需寄与度(前期比)	0.2	1.7	0.9	1.3	0.0	-0.3	0.1	0.6	1.3	1.7	0.3	2.8
外需寄与度(前期比)	-1.0	0.8	-0.7	0.2	-0.3	-0.7	-0.2	0.1	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9
GDPデフレーター(前年同期比%)	-2.1	-1.9	-1.5	-1.0	-0.9	-0.8	-0.6	-1.1	-1.7	-0.8	-1.9	-0.8
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	94.2	96.2	96.7	96.6	96.5	96.0	96.1	96.7	96.0	96.4	95.4	96.2
前期比%	-1.0	2.2	0.6	-0.1	-0.2	-0.5	0.1	0.6	0.2	0.4	-0.5	0.8
鉱工業生産指数(2005=100)	88.9	93.7	94.1	95.3	93.4	89.5	87.8	89.9	93.2	90.3	92.2	91.9
前期比%	-4.2	5.4	0.4	1.2	-2.0	-4.2	-1.8	2.4	-1.0	-3.1	-2.4	-0.3
第3次産業活動指数(2005=100)	97.0	98.5	99.0	99.0	99.0	99.1	99.7	99.9	98.5	99.5	97.9	99.1
前期比%	-0.5	1.5	0.5	0.0	0.0	0.0	0.6	0.2	0.7	1.1	0.0	1.2
企業物価指数(2010=100)												
国内企業物価指数	102.0	102.1	101.0	101.2	101.0	100.2	100.2	101.2	101.6	100.6	101.5	100.6
前年同期比%	1.8	2.1	1.1	0.3	-0.9	-1.8	-0.9	-0.0	1.3	-0.9	1.5	-0.8
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	100.0	99.9	99.7	99.6	99.9	99.6	99.6	99.2	99.8	99.6	99.8	99.7
前年同期比%	-0.3	0.2	-0.2	0.1	-0.0	-0.2	-0.1	-0.4	-0.0	-0.2	-0.3	-0.1
完全失業率(%)	4.7	4.4	4.5	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2	4.5	4.3	4.6	4.3
無担保コール翌日物(期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
10年物国債利回り(%)	1.16	1.04	1.03	0.97	0.85	0.78	0.76	0.82	1.05	0.80	0.98	0.84
マネーストック(M2、前年同期比%)	2.8	2.8	3.0	3.0	2.4	2.4	2.3	2.1	2.9	2.3	2.7	2.5
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	-4.4	-1.0	-4.7	-4.5	-4.4	-6.9	-7.6	-9.7	-3.5	-7.2	-1.6	-5.9
経常収支(季調済年率、億ドル)	924	1,310	870	749	756	484	364	124	964	433	1,197	585
経常収支(季調済年率、兆円)	7.5	10.2	6.7	5.9	6.1	3.8	3.0	1.1	7.6	3.5	9.6	4.7
対名目GDP比率(%)	1.6	2.1	1.4	1.2	1.3	0.8	0.6	0.2	1.6	0.7	2.0	1.0
為替レート(¥/\$)	81.7	77.8	77.3	79.3	80.1	78.6	81.2	91.8	79.0	82.9	79.8	79.8
(¥/Euro)	118.3	108.7	104.9	106.3	101.2	98.2	108.2	122.6	109.6	107.5	111.4	103.5

(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

	2013		2014			2015			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)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)
名目国内総支出(兆円)	476.8	480.3	485.3	491.6	486.3	488.9	491.7	495.8	483.6	490.8	478.8	489.8
前期比%	0.9	0.7	1.0	1.3	-1.1	0.5	0.6	0.8				
前期比年率%	3.7	3.0	4.2	5.3	-4.3	2.2	2.3	3.4				
前年同期比%	-0.2	1.6	2.9	4.1	2.0	1.8	1.4	0.8	2.1	1.5	0.6	2.3
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	524.3	528.8	534.3	541.2	530.7	532.9	534.9	537.8	532.2	534.1	526.8	535.0
前期比%	0.9	0.9	1.0	1.3	-1.9	0.4	0.4	0.5				
前期比年率%	3.8	3.5	4.2	5.3	-7.5	1.7	1.5	2.1				
前年同期比%	0.6	2.4	3.5	4.2	1.2	0.8	0.1	-0.6	2.7	0.4	1.4	1.6
内需寄与度(前期比)	0.8	0.8	1.0	1.2	-2.3	0.1	0.1	0.3	2.5	-0.6	1.8	1.0
外需寄与度(前期比)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.9	-0.3	0.5
GDPデフレーター(前年同期比%)	-0.7	-0.8	-0.6	-0.1	0.7	1.0	1.3	1.5	-0.5	1.1	-0.8	0.7
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	97.3	98.0	99.0	100.4	99.8	100.2	100.9	101.8	98.7	100.7	97.6	100.2
前期比%	0.6	0.7	1.1	1.4	-0.7	0.5	0.7	0.9	2.4	2.0	1.5	2.7
鉱工業生産指数(2005=100)	90.7	91.8	93.4	95.6	94.8	95.9	97.8	100.1	93.1	97.4	91.8	96.4
前期比%	0.8	1.3	1.7	2.4	-0.9	1.2	2.0	2.3	3.0	4.6	-0.0	5.0
第3次産業活動指数(2005=100)	100.4	101.0	101.9	103.1	102.5	102.8	103.2	103.7	101.7	103.1	100.7	102.8
前期比%	0.5	0.6	0.9	1.2	-0.6	0.3	0.4	0.5	2.2	1.4	1.6	2.1
企業物価指数(2010=100)												
国内企業物価指数	101.7	101.9	102.0	102.1	105.0	105.1	105.2	105.3	101.9	105.1	101.7	104.4
前年同期比%	0.7	1.7	1.9	1.0	3.3	3.2	3.1	3.1	1.3	3.2	1.0	2.6
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	99.8	99.8	99.8	99.6	102.1	102.3	102.5	102.5	99.7	102.3	99.6	101.6
前年同期比%	-0.1	0.1	0.3	0.4	2.3	2.5	2.7	2.9	0.2	2.6	-0.0	2.0
完全失業率(%)	4.2	4.1	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.1	4.0	4.2	4.0
無担保コール翌日物(期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
10年物国債利回り(%)	0.87	0.93	0.98	1.02	1.06	1.09	1.12	1.15	0.95	1.11	0.90	1.07
マネーストック(M2、前年同期比%)	1.8	1.8	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.7	1.5	1.8	1.5
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	-9.5	-9.3	-9.3	-9.0	-7.6	-6.1	-4.5	-2.8	-9.5	-5.3	-9.5	-6.8
経常収支(季調済年率、億ドル)	172	220	259	316	497	690	887	1,098	242	795	192	594
経常収支(季調済年率、兆円)	1.6	2.1	2.5	3.0	4.7	6.6	8.4	10.4	2.3	7.6	1.8	5.6
対名目GDP比率(%)	0.3	0.4	0.5	0.6	1.0	1.3	1.7	2.1	0.5	1.5	0.4	1.2
為替レート(¥/\$)	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	94.2	95.0
(¥/Euro)	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	124.4	125.0

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(2-a) 実質国内総支出 (兆円、2005暦年連鎖価格)

	2011			2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2011	2012 (予)	2011	2012	
国内総支出	501.9	514.5	515.3	522.9	521.6	516.5	516.0	519.5	513.7	518.4	509.4	519.3	
前期比年率%	-3.4	10.4	0.6	6.0	-1.0	-3.8	-0.4	2.7					
前年同期比%	-1.6	-0.5	-0.3	3.4	3.8	0.4	0.3	-0.7	0.3	0.9	-0.6	1.9	
国内需要	491.8	500.1	504.8	511.1	511.3	509.7	510.0	512.8	502.1	511.0	496.9	510.6	
前期比年率%	0.8	6.9	3.8	5.1	0.1	-1.2	0.2	2.2					
前年同期比%	-0.2	0.1	1.0	4.3	3.8	1.9	1.1	0.3	1.3	1.8	0.3	2.8	
民間需要	372.8	381.1	386.1	389.4	387.8	385.3	384.7	386.6	382.5	386.0	378.1	386.8	
前期比年率%	0.3	9.1	5.4	3.4	-1.6	-2.6	-0.6	2.0					
前年同期比%	-0.5	0.1	1.5	4.7	3.9	1.1	-0.3	-0.9	1.4	0.9	0.5	2.3	
民間最終消費支出	299.9	304.0	305.6	309.2	309.2	307.8	309.1	309.4	304.7	308.9	301.8	308.8	
前期比年率%	3.3	5.6	2.1	4.9	0.0	-1.9	1.8	0.4					
前年同期比%	0.5	0.5	1.2	4.0	3.1	1.3	1.1	0.1	1.5	1.4	0.5	2.3	
民間住宅投資	12.6	13.3	13.1	12.9	13.2	13.4	13.9	14.0	13.0	13.6	13.0	13.4	
前期比年率%	-9.2	21.4	-3.4	-6.5	9.0	6.7	14.7	3.2					
前年同期比%	3.5	8.2	3.3	-0.1	4.6	1.4	5.6	8.4	3.7	4.9	5.5	2.9	
民間企業設備投資	64.3	65.3	70.9	69.1	68.9	66.4	64.7	65.3	67.4	66.3	66.2	67.3	
前期比年率%	-1.8	6.4	38.9	-10.0	-1.0	-13.7	-9.9	4.1					
前年同期比%	-0.5	-0.2	9.9	6.8	7.3	1.5	-8.7	-5.3	4.1	-1.7	3.3	1.7	
民間在庫品増加	-4.0	-1.5	-3.5	-1.8	-3.6	-2.3	-3.1	-2.2	-2.7	-2.8	-2.9	-2.7	
公的需要	118.9	119.0	118.7	121.8	123.5	124.4	125.4	126.3	119.6	125.0	118.7	123.7	
前期比年率%	2.3	0.2	-1.1	10.7	5.8	3.2	2.9	3.0					
前年同期比%	0.9	0.4	-0.6	2.9	3.7	4.5	5.7	4.0	0.9	4.5	-0.1	4.2	
政府最終消費支出	98.6	98.8	99.2	100.6	101.0	101.4	102.0	102.3	99.3	101.7	98.8	101.3	
前期比年率%	1.2	1.1	1.4	6.0	1.6	1.5	2.4	1.2					
前年同期比%	1.3	1.2	1.0	2.4	2.6	2.6	2.9	1.7	1.5	2.4	1.5	2.6	
公的固定資本形成	20.3	20.1	19.5	21.1	22.4	23.0	23.3	23.9	20.2	23.2	20.0	22.4	
前期比年率%	4.2	-4.1	-11.5	38.0	26.8	10.4	6.0	10.6					
前年同期比%	-2.2	-4.7	-7.5	4.9	11.2	15.0	18.9	13.3	-2.3	14.8	-7.5	12.3	
公的在庫品増加	0.1	0.1	0.0	-0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	10.2	14.7	10.9	12.2	11.0	7.0	5.8	6.4	12.0	7.6	12.9	9.0	
財貨・サービスの輸出	77.9	84.6	82.0	84.8	84.8	80.5	77.5	78.9	82.3	80.4	82.1	81.8	
前期比年率%	-25.5	39.4	-11.8	14.2	0.2	-19.0	-14.0	7.4					
前年同期比%	-5.5	0.8	-2.6	0.9	9.2	-4.8	-5.7	-6.9	-1.6	-2.3	-0.4	-0.3	
財貨・サービスの輸入	67.7	69.9	71.1	72.6	73.8	73.4	71.7	72.5	70.3	72.8	69.2	72.9	
前期比年率%	-2.0	13.7	7.0	8.6	6.8	-1.9	-9.0	4.5					
前年同期比%	3.6	5.1	5.7	6.7	9.1	5.1	0.7	-0.1	5.3	3.6	5.9	5.3	
開差	-0.0	-0.3	-0.4	-0.5	-0.7	-0.2	0.3	0.3	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3	

(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。

(2-b) 実質国内総支出 (兆円、2005暦年連鎖価格)

	2013			2014			2015			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)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)	
国内総支出	524.3	528.8	534.3	541.2	530.7	532.9	534.9	537.8	532.2	534.1	526.8	535.0	
前期比年率%	3.8	3.5	4.2	5.3	-7.5	1.7	1.5	2.1					
前年同期比%	0.6	2.4	3.5	4.2	1.2	0.8	0.1	-0.6	2.7	0.4	1.4	1.6	
国内需要	517.1	521.0	525.9	532.2	520.1	520.8	521.3	522.8	524.2	521.1	519.2	523.6	
前期比年率%	3.3	3.1	3.8	4.9	-8.7	0.5	0.4	1.1					
前年同期比%	1.1	2.1	3.1	3.9	0.6	0.0	-1.0	-1.8	2.6	-0.6	1.7	0.8	
民間需要	389.8	391.8	396.0	403.0	392.2	394.4	396.2	398.3	395.2	395.4	391.0	396.4	
前期比年率%	3.4	2.0	4.3	7.3	-10.2	2.3	1.8	2.1					
前年同期比%	0.6	1.7	2.9	4.4	0.5	0.7	-0.0	-1.0	2.4	0.0	1.1	1.4	
民間最終消費支出	310.0	311.0	313.8	319.4	308.9	310.4	311.2	312.1	313.6	310.7	311.1	312.5	
前期比年率%	0.8	1.2	3.6	7.4	-12.6	2.0	1.0	1.2					
前年同期比%	0.3	1.0	1.5	3.2	-0.4	-0.2	-0.8	-2.3	1.5	-0.9	0.7	0.4	
民間住宅投資	14.1	14.4	14.8	14.8	13.9	13.7	13.8	13.9	14.5	13.8	14.3	14.1	
前期比年率%	4.1	6.6	11.2	2.4	-23.2	-4.7	1.2	2.8					
前年同期比%	7.1	7.0	6.3	6.0	-1.7	-4.4	-6.7	-6.6	6.6	-4.9	7.1	-1.9	
民間企業設備投資	66.1	67.1	68.1	69.5	69.8	70.9	72.0	73.2	67.8	71.6	66.6	70.5	
前期比年率%	4.9	5.7	6.6	8.2	2.0	6.1	6.6	6.6					
前年同期比%	-4.1	1.1	5.3	6.3	5.6	5.7	5.7	5.3	2.3	5.6	-1.0	5.9	
民間在庫品増加	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8	-0.4	-0.6	-0.8	-0.9	-0.6	-0.7	-1.0	-0.7	
公的需要	127.2	129.2	129.9	129.2	127.9	126.3	125.1	124.5	129.0	125.8	128.2	127.2	
前期比年率%	3.1	6.3	2.2	-2.2	-3.9	-4.8	-3.7	-2.0					
前年同期比%	2.7	3.6	3.9	2.4	0.7	-2.0	-4.1	-4.2	3.2	-2.5	3.6	-0.8	
政府最終消費支出	102.6	102.9	103.4	103.7	104.0	104.2	104.4	104.6	103.2	104.3	102.9	104.1	
前期比年率%	1.2	1.2	1.6	1.2	1.2	0.8	0.8	0.8					
前年同期比%	1.6	1.5	1.3	1.3	1.3	1.2	1.0	0.9	1.4	1.1	1.5	1.2	
公的固定資本形成	24.6	26.2	26.5	25.5	23.9	22.1	20.7	19.9	25.8	21.4	25.3	23.1	
前期比年率%	11.7	29.5	4.7	-14.6	-22.8	-26.6	-23.0	-15.2					
前年同期比%	9.2	13.8	14.1	6.6	-2.6	-15.5	-22.0	-22.0	10.8	-16.9	12.8	-8.7	
公的在庫品増加	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	7.0	7.6	8.2	8.8	10.3	11.9	13.3	14.7	7.9	12.6	7.3	11.1	
財貨・サービスの輸出	80.3	81.8	83.5	85.1	86.9	88.8	90.9	93.0	82.7	89.9	81.1	88.0	
前期比年率%	7.4	7.8	8.2	8.2	8.7	9.1	9.5	9.5					
前年同期比%	-5.5	1.7	7.8	7.9	8.3	8.6	8.8	9.2	2.8	8.7	-0.9	8.4	
財貨・サービスの輸入	73.3	74.3	75.3	76.4	76.6	77.0	77.6	78.3	74.8	77.3	73.9	76.9	
前期比年率%	4.5	5.3	5.7	5.7	1.2	2.0	3.2	3.6					
前年同期比%	-0.7	1.1	5.1	5.3	4.5	3.6	3.0	2.5	2.7	3.4	1.3	4.1	
開差	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1	0.4	0.3	0.3	

(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。

## (3-a) 名目国内総支出(兆円)

	2011		2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2011	2012 (予)	2011	2012
国内総支出	463.9	474.4	474.0	480.6	478.0	472.9	470.9	472.5	473.3	473.6	470.6	475.7
前期比年率%	-5.8	9.4	-0.4	5.7	-2.2	-4.1	-1.8	1.4				
前年同期比%	-3.7	-2.4	-1.8	2.3	2.9	-0.4	-0.3	-1.8	-1.4	0.1	-2.4	1.1
国内需要	470.3	478.1	481.5	488.2	486.0	483.3	483.7	486.7	479.6	484.8	474.9	485.2
前期比年率%	-0.1	6.9	2.9	5.7	-1.8	-2.2	0.4	2.5				
前年同期比%	-1.1	-0.4	0.7	4.1	3.2	1.0	0.6	-0.3	0.8	1.1	-0.4	2.2
民間需要	352.9	360.6	364.8	368.4	365.4	361.9	361.6	363.4	361.8	363.0	358.0	364.4
前期比年率%	-0.9	9.0	4.7	4.0	-3.1	-3.8	-0.3	2.0				
前年同期比%	-1.6	-0.6	1.1	4.4	3.4	0.3	-0.7	-1.5	0.8	0.3	-0.4	1.8
民間最終消費支出	283.1	286.7	287.7	291.6	290.6	287.7	289.4	289.1	287.3	289.1	284.8	289.8
前期比年率%	2.2	5.2	1.4	5.5	-1.4	-3.8	2.3	-0.4				
前年同期比%	-0.6	-0.0	0.7	3.6	2.6	0.3	0.5	-0.9	0.9	0.6	-0.4	1.7
民間住宅投資	13.1	13.8	13.6	13.3	13.6	13.8	14.4	14.6	13.5	14.1	13.5	13.8
前期比年率%	-7.9	22.0	-5.2	-7.4	8.3	5.5	17.2	6.6				
前年同期比%	4.4	9.0	3.6	-0.3	3.8	0.2	5.4	9.3	4.2	4.6	6.2	2.3
民間企業設備投資	60.8	61.9	67.0	65.2	65.1	62.6	61.0	61.9	63.8	62.6	62.7	63.5
前期比年率%	-3.0	7.2	37.0	-10.2	-0.7	-14.3	-10.3	6.6				
前年同期比%	-2.1	-1.3	9.2	6.4	7.2	1.0	-8.9	-5.0	3.1	-1.9	1.9	1.3
民間在庫品増加	-4.2	-1.8	-3.5	-1.8	-3.8	-2.3	-3.0	-2.2	-2.8	-2.8	-3.0	-2.7
公的需要	117.3	117.5	116.7	119.9	120.5	121.4	122.1	123.3	117.9	121.8	116.9	120.9
前期比年率%	2.4	0.6	-2.6	11.1	2.3	3.0	2.2	4.1				
前年同期比%	0.5	0.4	-0.5	3.1	2.4	3.4	4.4	3.2	0.9	3.4	-0.3	3.4
政府最終消費支出	96.2	96.5	96.4	98.0	97.3	97.6	97.9	98.3	96.8	97.7	96.2	97.6
前期比年率%	1.1	1.1	-0.1	6.5	-2.8	1.3	1.4	1.6				
前年同期比%	0.8	1.0	0.9	2.5	1.0	1.2	1.3	0.2	1.3	0.9	1.1	1.5
公的固定資本形成	21.1	20.9	20.3	21.9	23.2	23.8	24.2	24.9	21.0	24.1	20.7	23.2
前期比年率%	6.1	-2.5	-12.4	36.0	27.5	9.6	6.6	13.3				
前年同期比%	-1.5	-3.8	-6.7	5.3	11.0	14.0	18.7	14.0	-1.6	14.7	-6.9	12.1
公的在庫品増加	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
財貨・サービスの純輸出	-6.3	-3.7	-7.6	-7.6	-8.0	-10.4	-12.9	-14.3	-6.4	-11.1	-4.3	-9.5
財貨・サービスの輸出	68.5	73.4	70.0	72.0	72.1	67.8	67.6	71.4	70.9	69.5	71.3	69.6
前期比年率%	-24.2	32.0	-17.5	11.9	0.9	-21.8	-1.3	24.7				
前年同期比%	-8.0	-0.4	-5.1	-2.0	5.6	-7.6	-4.8	-0.7	-3.9	-2.0	-2.6	-2.3
財貨・サービスの輸入	74.8	77.1	77.6	79.6	80.1	78.2	80.5	85.7	77.3	80.6	75.6	79.1
前期比年率%	11.1	12.9	2.2	11.1	2.7	-9.4	12.4	28.4				
前年同期比%	9.7	13.6	12.1	9.5	7.2	1.2	1.3	7.5	11.2	4.3	12.1	4.7

(注) 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。

## (3-b) 名目国内総支出(兆円)

	2013		2014				2014		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)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)
国内総支出	476.8	480.3	485.3	491.6	486.3	488.9	491.7	495.8	483.6	490.8	478.8	489.8
前期比年率%	3.7	3.0	4.2	5.3	-4.3	2.2	2.3	3.4				
前年同期比%	-0.2	1.6	2.9	4.1	2.0	1.8	1.4	0.8	2.1	1.5	0.6	2.3
国内需要	490.9	494.4	499.4	505.6	498.8	499.9	501.2	503.6	497.7	500.6	492.7	501.3
前期比年率%	3.5	2.9	4.1	5.1	-5.2	0.9	1.0	1.9				
前年同期比%	1.0	2.3	3.2	4.1	1.6	1.2	0.2	-0.5	2.7	0.6	1.5	1.7
民間需要	366.4	368.1	372.0	378.7	373.0	375.5	377.9	380.8	371.4	376.9	367.4	376.2
前期比年率%	3.3	1.9	4.4	7.4	-5.9	2.8	2.5	3.1				
前年同期比%	0.3	1.7	2.8	4.5	1.7	2.0	1.5	0.7	2.3	1.5	0.8	2.4
民間最終消費支出	289.2	289.8	292.3	297.5	291.7	293.5	294.7	296.1	292.2	294.0	290.1	294.3
前期比年率%	0.2	0.8	3.5	7.4	-7.6	2.4	1.6	2.0				
前年同期比%	-0.5	0.7	1.0	3.0	0.9	1.3	0.8	-0.5	1.1	0.6	0.1	1.5
民間住宅投資	14.8	15.0	15.5	15.6	14.7	14.6	14.7	14.8	15.2	14.7	15.0	14.9
前期比年率%	5.3	7.0	11.8	3.0	-20.1	-4.0	2.2	4.1				
前年同期比%	8.5	8.9	7.7	6.7	-0.4	-3.0	-5.2	-5.0	8.0	-3.5	8.6	-0.7
民間企業設備投資	62.9	63.8	65.0	66.4	66.9	68.1	69.4	70.7	64.6	68.9	63.3	67.6
前期比年率%	6.2	6.4	7.3	9.1	3.0	7.2	7.8	8.1				
前年同期比%	-3.5	2.0	6.6	7.2	6.4	6.6	6.8	6.5	3.2	6.6	-0.3	6.8
民間在庫品増加	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8	-0.4	-0.6	-0.8	-0.9	-0.6	-0.7	-1.0	-0.6
公的需要	124.6	126.4	127.4	126.9	125.9	124.4	123.3	122.8	126.3	123.7	125.3	125.1
前期比年率%	4.1	5.9	3.2	-1.6	-3.1	-4.7	-3.5	-1.6				
前年同期比%	2.9	4.0	4.6	3.2	1.2	-1.6	-3.5	-4.1	3.7	-2.0	3.7	-0.2
政府最終消費支出	98.8	98.8	99.4	99.9	100.5	100.8	101.1	101.4	99.2	100.8	98.8	100.5
前期比年率%	1.8	-0.0	2.4	2.0	2.4	1.2	1.2	1.2				
前年同期比%	1.6	1.2	1.6	1.7	1.7	2.0	1.7	1.5	1.5	1.7	1.1	1.7
公的固定資本形成	25.7	27.5	27.9	26.9	25.3	23.5	22.1	21.3	27.1	22.8	26.5	24.5
前期比年率%	13.5	31.1	5.9	-13.6	-21.7	-25.5	-21.8	-13.7				
前年同期比%	10.4	15.5	15.9	8.0	-1.4	-14.4	-20.9	-20.8	12.3	-15.8	14.2	-7.6
公的在庫品増加	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	-14.2	-14.1	-14.1	-14.0	-12.6	-11.0	-9.5	-7.7	-14.0	-10.0	-14.0	-11.5
財貨・サービスの輸出	73.3	75.2	77.0	78.9	80.9	83.2	85.7	88.4	75.9	84.3	74.1	81.9
前期比年率%	10.9	10.4	10.0	10.2	10.9	11.7	12.6	13.1				
前年同期比%	1.5	10.8	14.7	10.4	10.5	10.7	10.9	12.1	9.2	11.0	6.4	10.6
財貨・サービスの輸入	87.5	89.2	91.1	92.8	93.5	94.2	95.2	96.1	89.9	94.3	88.1	93.5
前期比年率%	8.5	8.4	8.5	7.8	2.8	3.2	4.1	4.1				
前年同期比%	9.1	14.2	14.5	8.4	6.9	5.5	3.9	3.5	11.5	4.9	11.3	6.1

(注) 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。

(4-a) デフレーター(2005暦年=100)

	2011			2012				年度		暦年		
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2011	2012 (予)	2011	2012
国内総支出	92.4	92.2	92.0	91.9	91.6	91.6	91.2	91.0	92.1	91.4	92.4	91.6
前期比%	-0.6	-0.2	-0.3	-0.1	-0.3	-0.1	-0.3	-0.3				
前年同期比%	-2.1	-1.9	-1.5	-1.0	-0.9	-0.8	-0.6	-1.1	-1.7	-0.8	-1.9	-0.8
民間最終消費支出	94.4	94.3	94.2	94.3	94.0	93.5	93.6	93.4	94.3	93.6	94.4	93.8
前期比%	-0.3	-0.1	-0.2	0.1	-0.4	-0.5	0.1	-0.2				
前年同期比%	-1.1	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-1.0	-0.6	-1.0	-0.6	-0.7	-0.8	-0.6
民間住宅投資	103.9	104.0	103.5	103.3	103.1	102.8	103.4	104.2	103.7	103.3	103.7	103.1
前期比%	0.3	0.1	-0.5	-0.2	-0.2	-0.3	0.5	0.8				
前年同期比%	0.9	0.8	0.3	-0.2	-0.7	-1.2	-0.2	0.9	0.5	-0.3	0.6	-0.6
民間企業設備投資	94.6	94.8	94.5	94.4	94.5	94.3	94.2	94.8	94.6	94.5	94.7	94.4
前期比%	-0.3	0.2	-0.3	-0.0	0.1	-0.2	-0.1	0.6				
前年同期比%	-1.6	-1.1	-0.7	-0.5	-0.1	-0.6	-0.3	0.3	-0.9	-0.1	-1.3	-0.4
政府最終消費支出	97.6	97.6	97.2	97.3	96.3	96.2	96.0	96.1	97.4	96.0	97.4	96.4
前期比%	-0.0	0.0	-0.4	0.1	-1.1	-0.1	-0.3	0.1				
前年同期比%	-0.5	-0.1	-0.1	0.1	-1.5	-1.4	-1.5	-1.5	-0.2	-1.4	-0.3	-1.1
公的固定資本形成	103.7	104.1	103.9	103.5	103.6	103.5	103.6	104.2	103.8	103.7	103.7	103.5
前期比%	0.5	0.4	-0.3	-0.4	0.1	-0.2	0.2	0.6				
前年同期比%	0.7	1.0	0.9	0.4	-0.1	-0.8	-0.2	0.6	0.7	-0.1	0.6	-0.1
財貨・サービスの輸出	87.9	86.7	85.3	84.9	85.0	84.3	87.2	90.6	86.2	86.4	86.8	85.1
前期比%	0.4	-1.4	-1.7	-0.5	0.2	-0.9	3.5	3.8				
前年同期比%	-2.7	-1.2	-2.6	-2.9	-3.3	-2.9	0.9	6.6	-2.3	0.3	-2.2	-2.0
財貨・サービスの輸入	110.5	110.3	109.1	109.7	108.6	106.5	112.2	118.2	109.9	110.6	109.2	108.6
前期比%	3.2	-0.2	-1.2	0.6	-1.0	-2.0	5.4	5.3				
前年同期比%	5.9	8.0	6.1	2.7	-1.8	-3.7	0.6	7.6	5.6	0.7	5.8	-0.6

(注) 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。



## (4-b) デフレーター(2005暦年=100)

	2013			2014			2015			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)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)	
国内総支出	90.9	90.8	90.8	90.8	91.6	91.7	91.9	92.2	90.9	91.9	90.9	91.6	
前期比%	-0.0	-0.1	-0.0	0.0	0.9	0.1	0.2	0.3					
前年同期比%	-0.7	-0.8	-0.6	-0.1	0.7	1.0	1.3	1.5	-0.5	1.1	-0.8	0.7	
民間最終消費支出	93.3	93.2	93.1	93.1	94.5	94.5	94.7	94.9	93.2	94.6	93.2	94.2	
前期比%	-0.1	-0.1	-0.0	-0.0	1.4	0.1	0.2	0.2					
前年同期比%	-0.7	-0.3	-0.5	-0.3	1.3	1.4	1.7	1.8	-0.4	1.6	-0.6	1.0	
民間住宅投資	104.5	104.6	104.7	104.9	105.9	106.1	106.4	106.7	104.7	106.3	104.5	105.8	
前期比%	0.3	0.1	0.1	0.2	1.0	0.2	0.2	0.3					
前年同期比%	1.4	1.8	1.3	0.7	1.4	1.5	1.6	1.7	1.3	1.5	1.3	1.3	
民間企業設備投資	95.1	95.2	95.4	95.6	95.8	96.0	96.3	96.7	95.3	96.2	95.1	95.9	
前期比%	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4					
前年同期比%	0.6	1.0	1.2	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	0.9	0.9	0.8	0.9	
政府最終消費支出	96.2	95.9	96.1	96.3	96.6	96.7	96.8	96.9	96.1	96.7	96.0	96.5	
前期比%	0.1	-0.3	0.2	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	0.0	-0.3	0.2	0.3	0.4	0.8	0.7	0.6	0.1	0.6	-0.4	0.5	
公的固定資本形成	104.7	105.0	105.3	105.6	106.0	106.3	106.8	107.2	105.2	106.6	104.8	106.1	
前期比%	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5					
前年同期比%	1.0	1.6	1.6	1.3	1.2	1.2	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2	1.3	
財貨・サービスの輸出	91.3	91.8	92.2	92.6	93.1	93.6	94.3	95.0	91.8	93.8	91.3	93.2	
前期比%	0.8	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8					
前年同期比%	7.4	9.0	6.4	2.3	2.0	1.9	1.9	2.6	6.2	2.1	7.3	2.0	
財貨・サービスの輸入	119.3	120.2	120.9	121.6	122.0	122.4	122.7	122.8	120.1	121.9	119.3	121.6	
前期比%	1.0	0.7	0.7	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1					
前年同期比%	9.9	13.0	9.0	2.9	2.3	1.8	0.8	1.0	8.6	1.5	9.8	2.0	

(注) 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。

## (5-a) 実質経済成長率に対する寄与度

	2011			2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2011	2012 (予)	2011	2012	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	-0.9	2.5	0.2	1.5	-0.2	-1.0	-0.1	0.7	0.3	0.9	-0.6	1.9	
国内需要	0.2	1.7	0.9	1.3	0.0	-0.3	0.1	0.6	1.3	1.7	0.3	2.8	
民間需要	0.0	1.7	1.0	0.7	-0.3	-0.5	-0.1	0.4	1.0	0.7	0.4	1.8	
民間最終消費支出	0.5	0.8	0.3	0.7	0.0	-0.3	0.3	0.1	0.9	0.8	0.3	1.4	
民間住宅投資	-0.1	0.1	-0.0	-0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	
民間企業設備投資	-0.1	0.2	1.1	-0.4	-0.0	-0.5	-0.3	0.1	0.5	-0.2	0.4	0.2	
民間在庫品増加	-0.3	0.5	-0.4	0.4	-0.4	0.3	-0.2	0.2	-0.5	-0.0	-0.5	0.0	
公的需要	0.1	0.0	-0.1	0.6	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	1.0	-0.0	1.1	
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.5	0.3	0.5	
公的固定資本形成	0.0	-0.0	-0.1	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.6	-0.3	0.5	
公的在庫品増加	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	-1.0	0.8	-0.7	0.2	-0.3	-0.7	-0.2	0.1	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	
財貨・サービスの輸出	-1.1	1.3	-0.5	0.5	0.0	-0.8	-0.5	0.3	-0.2	-0.4	-0.1	-0.0	
財貨・サービスの輸入	0.1	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	0.1	0.4	-0.2	-0.8	-0.5	-0.8	-0.9	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	-1.6	-0.5	-0.3	3.4	3.8	0.4	0.3	-0.7	0.3	0.9	-0.6	1.9	
国内需要	-0.2	0.1	1.0	4.3	3.9	2.0	1.2	0.4	1.3	1.7	0.3	2.8	
民間需要	-0.4	0.0	1.1	3.5	3.0	0.9	-0.2	-0.6	1.0	0.7	0.4	1.8	
民間最終消費支出	0.3	0.3	0.7	2.3	1.9	0.8	0.7	0.0	0.9	0.8	0.3	1.4	
民間住宅投資	0.1	0.2	0.1	-0.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	
民間企業設備投資	-0.1	-0.0	1.2	1.0	0.9	0.2	-1.1	-0.8	0.5	-0.2	0.4	0.2	
民間在庫品増加	-0.8	-0.5	-0.9	0.2	0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.5	-0.0	-0.5	0.0	
公的需要	0.2	0.1	-0.2	0.8	0.9	1.1	1.4	1.1	0.2	1.0	-0.0	1.1	
政府最終消費支出	0.3	0.2	0.2	0.5	0.5	0.5	0.6	0.4	0.3	0.5	0.3	0.5	
公的固定資本形成	-0.1	-0.2	-0.4	0.3	0.4	0.6	0.9	0.7	-0.1	0.6	-0.3	0.5	
公的在庫品増加	0.0	0.1	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	-1.4	-0.6	-1.2	-0.9	-0.1	-1.6	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	
財貨・サービスの輸出	-0.8	0.1	-0.4	0.1	1.4	-0.8	-0.8	-1.0	-0.2	-0.4	-0.1	-0.0	
財貨・サービスの輸入	-0.5	-0.7	-0.8	-1.1	-1.5	-0.8	-0.1	0.0	-0.8	-0.5	-0.8	-0.9	

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

(注2) 項目の一部の寄与度は簡便法による。

## (5-b) 実質経済成長率に対する寄与度

	2013			2014			2015			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)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	0.9	0.9	1.0	1.3	-1.9	0.4	0.4	0.5	2.7	0.4	1.4	1.6	
国内需要	0.8	0.8	1.0	1.2	-2.3	0.1	0.1	0.3	2.5	-0.6	1.8	1.0	
民間需要	0.6	0.4	0.8	1.4	-2.1	0.4	0.3	0.4	1.8	0.0	-0.1	0.2	
民間最終消費支出	0.1	0.2	0.5	1.1	-2.0	0.3	0.1	0.2	0.9	-0.5	0.4	0.3	
民間住宅投資	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.0	0.0	0.0	0.2	-0.1	0.2	-0.1	
民間企業設備投資	0.2	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.7	-0.1	0.8	
民間在庫品増加	0.3	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	-0.0	-0.0	-0.0	0.4	-0.0	-0.7	-0.7	
公的需要	0.2	0.4	0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	0.8	-0.6	1.9	0.8	
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2	0.3	0.2	
公的固定資本形成	0.1	0.4	0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.3	-0.2	0.5	-0.8	0.6	-0.5	
公的在庫品増加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	1.0	1.0	
財貨・サービスの純輸出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.9	-0.3	0.5	
財貨・サービスの輸出	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	1.4	-0.1	1.3	
財貨・サービスの輸入	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.2	-0.8	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	0.6	2.4	3.5	4.2	1.2	0.8	0.1	-0.6	2.7	0.4	1.4	1.6	
国内需要	1.1	2.2	3.3	4.0	0.6	-0.0	-1.2	-2.0	2.5	-0.6	1.8	1.0	
民間需要	0.5	1.3	2.2	3.4	0.4	0.5	-0.0	-0.8	1.8	0.0	-0.1	0.2	
民間最終消費支出	0.2	0.6	0.9	2.0	-0.2	-0.1	-0.5	-1.4	0.9	-0.5	0.4	0.3	
民間住宅投資	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	0.2	-0.1	0.2	-0.1	
民間企業設備投資	-0.5	0.1	0.6	0.9	0.7	0.8	0.7	0.8	0.3	0.7	-0.1	0.8	
民間在庫品増加	0.6	0.3	0.4	0.3	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.4	-0.0	-0.7	-0.7	
公的需要	0.7	0.9	1.1	0.7	0.2	-0.6	-1.2	-1.2	0.8	-0.6	1.9	0.8	
政府最終消費支出	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	
公的固定資本形成	0.4	0.6	0.8	0.4	-0.1	-0.8	-1.4	-1.4	0.5	-0.8	0.6	-0.5	
公的在庫品増加	0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	1.0	1.0	
財貨・サービスの純輸出	-0.7	0.1	0.3	0.2	0.5	0.7	0.8	1.0	0.1	0.9	-0.3	0.5	
財貨・サービスの輸出	-0.8	0.2	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	1.5	0.4	1.4	-0.1	1.3	
財貨・サービスの輸入	0.1	-0.2	-0.8	-1.0	-0.8	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.2	-0.8	

(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。

## (6-a) 主要前提条件

	2011		2012			2013			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2011	2012 (予)	2011	2012
<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%	3.9	3.8	2.8	2.9	2.7	2.6	3.3	2.9	3.4	3.1	3.9	3.1
原油価格 (WTI、\$/bbl)	102.3	89.5	94.1	103.0	93.4	92.2	88.2	95.5	97.2	92.3	95.1	94.1
前年同期比%	31.1	17.5	10.3	8.9	-8.8	3.0	-6.2	-7.3	16.4	-5.1	19.5	-1.0
<b>2. 米国経済</b>												
実質GDP (10億ドル、2005年連鎖)	13,265	13,307	13,441	13,506	13,549	13,653	13,648	13,743	13,380	13,648	13,299	13,589
前期比年率%	2.5	1.3	4.1	2.0	1.3	3.1	-0.1	2.8				
前年同期比%	1.9	1.6	2.0	2.4	2.1	2.6	1.5	1.8	2.0	2.0	1.8	2.2
消費者物価指数 (1982-1984=100)	224.5	226.2	227.0	228.3	228.8	230.1	231.3	232.4	226.5	230.6	224.9	229.6
前期比年率%	4.4	3.1	1.3	2.5	0.8	2.3	2.1	2.0				
前年同期比%	3.4	3.8	3.3	2.8	1.9	1.7	1.9	1.8	3.3	1.8	3.2	2.1
生産者物価指数 (最終財、1982=100)	190.3	192.3	193.1	194.0	192.4	195.2	196.4	197.5	192.1	195.1	190.5	194.2
前期比年率%	6.0	4.2	1.7	1.9	-3.4	6.1	2.3	2.4				
前年同期比%	6.9	6.9	5.4	3.4	1.1	1.5	1.7	1.8	5.6	1.5	6.0	1.9
FFレート (期末、%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
10年物国債利回り (%)	3.21	2.43	2.05	2.04	1.82	1.64	1.71	1.84	2.43	1.75	2.79	1.80
<b>3. 日本経済</b>												
名目政府最終消費支出 (兆円)	96.2	96.5	96.4	98.0	97.3	97.6	97.9	98.3	96.8	97.7	96.2	97.6
前期比年率%	1.1	1.1	-0.1	6.5	-2.8	1.3	1.4	1.6				
前年同期比%	0.8	1.0	0.9	2.5	1.0	1.2	1.3	0.2	1.3	0.9	1.1	1.5
名目公的固定資本形成 (兆円)	21.1	20.9	20.3	21.9	23.2	23.8	24.2	24.9	21.0	24.1	20.7	23.2
前期比年率%	6.1	-2.5	-12.4	36.0	27.5	9.6	6.6	13.3				
前年同期比%	-1.5	-3.8	-6.7	5.3	11.0	14.0	18.7	14.0	-1.6	14.7	-6.9	12.1
為替レート (¥/\$)	81.7	77.8	77.3	79.3	80.1	78.6	81.2	91.8	79.0	82.9	79.8	79.8
(¥/Euro)	118.3	108.7	104.9	106.3	101.2	98.2	108.2	122.6	109.6	107.5	111.4	103.5
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10

(注) 消費税率は2014年4月の引き上げを想定。

## (6-b) 主要前提条件

	2013		2014			2015			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)	2013 (予)	2014 (予)	2013 (予)	2014 (予)
1. 世界経済												
主要貿易相手国・地域経済成長率 (貿易額加重平均)												
前年同期比%	3.3	3.4	3.6	3.7	3.8	4.0	4.1	4.2	3.5	4.0	3.3	3.9
原油価格 (WTI、\$/bbl)	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.1	95.0
前年同期比%	1.8	3.0	7.7	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	2.9	0.0	1.1	-0.1
2. 米国経済												
実質GDP (10億ドル、2005年連鎖)	13,808	13,890	13,976	14,068	14,161	14,259	14,357	14,459	13,936	14,309	13,855	14,211
前期比年率%	1.9	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	2.9				
前年同期比%	1.9	1.7	2.4	2.4	2.6	2.7	2.7	2.8	2.1	2.7	2.0	2.6
消費者物価指数 (1982-1984=100)	233.6	234.8	236.0	237.2	238.5	239.9	241.2	242.6	235.4	240.5	234.2	239.2
前期比年率%	2.1	2.1	2.0	2.1	2.2	2.3	2.3	2.3				
前年同期比%	2.1	2.1	2.0	2.1	2.1	2.1	2.2	2.3	2.1	2.2	2.0	2.1
生産者物価指数 (最終財、1982=100)	198.7	199.7	200.9	202.2	203.5	204.9	206.4	207.9	200.1	205.4	198.9	204.0
前期比年率%	2.3	2.2	2.4	2.5	2.7	2.8	2.9	2.9				
前年同期比%	3.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.6	2.7	2.8	2.6	2.7	2.4	2.5
FFレート (期末、%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
10年物国債利回り (%)	1.97	2.21	2.38	2.56	2.72	2.89	2.92	3.00	2.28	2.88	2.10	2.77
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出 (兆円)	98.8	98.8	99.4	99.9	100.5	100.8	101.1	101.4	99.2	100.8	98.8	100.5
前期比年率%	1.8	-0.0	2.4	2.0	2.4	1.2	1.2	1.2				
前年同期比%	1.6	1.2	1.6	1.7	1.7	2.0	1.7	1.5	1.5	1.7	1.1	1.7
名目公的固定資本形成 (兆円)	25.7	27.5	27.9	26.9	25.3	23.5	22.1	21.3	27.1	22.8	26.5	24.5
前期比年率%	13.5	31.1	5.9	-13.6	-21.7	-25.5	-21.8	-13.7				
前年同期比%	10.4	15.5	15.9	8.0	-1.4	-14.4	-20.9	-20.8	12.3	-15.8	14.2	-7.6
為替レート (¥/\$)	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	94.2	95.0
(¥/Euro)	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	125.0	124.4	125.0
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10

(注) 消費税率は2014年4月の引き上げを想定。