

2012年2月16日 全61頁

第172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 長内 智
エコノミスト 増川 智咲
齋藤 勉

第172回日本経済予測

—消費税引き上げを巡る5つの論点—

実質GDP：2011年度▲0.5%、2012年度+1.7%、2013年度+1.4%

名目GDP：2011年度▲2.4%、2012年度+0.9%、2013年度+1.1%

第 172 回日本経済予測

【予測のポイント】

- (1) **経済見通しを改訂**：2011 年 10-12 月期 GDP 一次速報を受け、2011-12 年度の成長率見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は 2011 年度が前年度比▲0.5% (前回予想：同▲0.3%)、2012 年度が同+1.7% (同：同+1.8%)、今回新たに予測した 2013 年度が同+1.4%である。
- (2) **消費税引き上げを巡る5つの論点**：現在、わが国では消費税引き上げの是非を巡る論議が高まっている。本予測では、消費税引き上げを巡る 5 つの論点について検討した。当社は、わが国では高齢化が進展し財政赤字が累増するなか、世界的な税制改革の潮流などに照らしても、消費税引き上げが急務であると考えている。第一に、グローバルなデータを用いた分析などからは、財政赤字の累増が経済に悪影響を及ぼす可能性が示唆される。特に、わが国では、将来不安が貯蓄率を押し上げている可能性が高い。第二に、消費税には、①水平的公平性・世代間の公平性、②経済活動への中立性、③高齢化社会に向けた税収の安定性、という 3 つの側面でメリットがある。第三に、「経済成長すれば、財政再建は達成可能」との考え方には大きな疑問が残る。第四に、海外の事例などを検証すると、消費税引き上げが必ずしも景気に大幅な悪影響を及ぼしている訳ではない、第五に、海外の財政再建の成功例などから得られる示唆として、わが国が財政再建を成就する鍵は社会保障費の削減にある。
- (3) **日本経済のメインシナリオ**：今後の日本経済は、メインシナリオとして、東日本大震災発生に伴う「復興需要」に支えられて緩やかな景気拡大が続く見通しである。2011 年の夏場以降、「欧州ソブリン危機」の深刻化などを背景に、日本経済・世界経済の減速懸念が強まってきたが、足下では、米国を中心とする海外経済に持ち直しの兆しが生じている。当社の試算では、復興関連予算は、2012 年度のがわが国の実質 GDP を 1%程度押し上げるとみられる。さらに、「資本ストック循環」などの面から見て、設備投資の緩やかな改善が見込まれることも、日本経済を下支えする要因となろう。
- (4) **日本経済の4つのリスク要因**：日本経済のリスク要因としては、①「欧州ソブリン危機」の深刻化、②地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、③円高の進行、④原発停止に伴う生産の低迷、の 4 点に留意が必要である。第一に、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た上で、日本経済に与える影響を算定したところ、最悪のケースでは、わが国の実質 GDP は 4%以上押し下げられる可能性がある。今後の「欧州ソブリン危機」の展開次第では、日本経済が「リーマン・ショック」並の打撃を受ける可能性が皆無ではない。第二に、イラン情勢緊迫化などを背景に原油価格が高騰した場合、日本企業の交易条件悪化などを通じて、日本経済が「ミニ・スタグフレーション (不況下の物価高)」に陥るリスクがある。第三に、ドル円相場は、当面、75~80 円前後の比較的狭いレンジ内で推移し、2012 年下期にかけて円高・ドル安圧力が徐々に後退する公算である。米国で大統領選が実施される年は、ドル円相場のボラティリティが低下する傾向がある。第四に、仮に、わが国で全ての原発が停止した場合、実質 GDP に対しては最大 1%超の低下圧力がかかる可能性がある。
- (5) **日本銀行の金融政策**：日本銀行は少なくとも 2014 年度いっぱい、政策金利を据え置く見通しである。円高が進行するなど、景気下振れ懸念が強まる局面では、日本銀行が、拘束力のあるインフレターゲットの導入や、基金の残高積み増しなどを含む、更なる金融緩和策に踏み切る可能性が高まろう。

【主な前提条件】

- (1) 公共投資は 11 年度+3.9%、12 年度+7.6%、13 年度▲3.9%と想定。14 年 4 月に消費税率を引き上げ。
- (2) 為替レートは 11 年度 78.5 円/ドル、12 年度 77.0 円/ドル、13 年度 77.0 円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率 (暦年) は 11 年+1.7%、12 年+2.3%、13 年+2.6%とした。

第172回日本経済予測（2012年2月16日）

	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)	2013年度 (予測)	2011暦年	2012暦年 (予測)	2013暦年 (予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	-2.4	0.9	1.1	-2.8	0.4	1.0
実質GDP成長率（2005暦年連鎖価格）	-0.5	1.7	1.4	-0.9	1.5	1.4
内需寄与度	0.5	1.8	1.2	-0.1	2.1	1.4
外需寄与度	-1.0	-0.1	0.2	-0.8	-0.6	0.1
GDPデフレーター	-2.0	-0.8	-0.3	-2.0	-1.0	-0.4
全産業活動指数増加率	-0.0	1.7	0.9	-0.8	2.2	0.7
鉱工業生産指数増加率	-1.8	6.3	3.1	-3.5	6.8	2.8
第3次産業活動指数増加率	0.2	0.5	0.4	-0.1	0.7	0.3
国内企業物価上昇率	1.8	1.0	1.9	2.1	0.8	1.8
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	-0.2	-0.3	0.1	-0.3	-0.4	0.0
失業率	4.5	4.4	4.2	4.6	4.4	4.2
10年物国債利回り	1.03	1.10	1.28	0.98	1.06	1.23
マネーストック(M2)増加率	2.8	2.3	2.1	2.7	2.5	2.1
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	-2.5	-2.1	-1.2	-1.6	-2.4	-1.4
経常収支（億ドル）	957	761	900	1,207	716	855
経常収支（兆円）	7.5	5.9	6.9	9.6	5.5	6.6
対名目GDP比率	1.6	1.2	1.4	2.1	1.2	1.4
2. 実質GDP成長率の内訳 （括弧内は寄与度、2005暦年連鎖価格）						
民間消費	0.6 (0.3)	0.7 (0.4)	0.9 (0.5)	0.0 (0.0)	1.0 (0.6)	0.6 (0.3)
民間住宅投資	3.4 (0.1)	3.0 (0.1)	8.2 (0.2)	5.1 (0.1)	1.8 (0.1)	7.1 (0.2)
民間設備投資	0.0 (0.0)	3.1 (0.4)	3.0 (0.4)	0.3 (0.0)	2.9 (0.4)	2.9 (0.4)
政府最終消費	1.9 (0.4)	1.2 (0.2)	0.7 (0.1)	2.0 (0.4)	1.4 (0.3)	0.8 (0.2)
公共投資	2.6 (0.1)	6.6 (0.3)	-4.8 (-0.2)	-4.0 (-0.2)	8.6 (0.4)	-2.5 (-0.1)
財貨・サービスの輸出	-1.8 (-0.3)	3.3 (0.5)	4.1 (0.7)	0.0 (0.0)	1.9 (0.3)	4.0 (0.6)
財貨・サービスの輸入	5.2 (-0.7)	4.6 (-0.6)	3.3 (-0.5)	5.9 (-0.8)	5.3 (-0.8)	3.1 (-0.5)
3. 主な前提条件						
(1) 世界経済						
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.1	3.2	3.7	3.5	2.9	3.6
原油価格（WTI、\$/bbl）	94.0	90.0	90.0	95.1	90.0	90.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率	1.7	2.4	2.7	1.7	2.3	2.6
米国の消費者物価指数上昇率	3.2	2.0	2.1	3.2	2.1	2.1
(3) 日本経済						
名目公共投資	3.9	7.6	-3.9	-2.9	9.8	-1.7
為替レート（円/ドル）	78.5	77.0	77.0	79.8	77.0	77.0
（円/ユーロ）	108.7	103.0	103.0	111.4	103.0	103.0
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16日)			前回予測 (12月9日)		前回との差	
	2011年度	2012年度	2013年度	2011年度	2012年度	2011年度	2012年度
1. 主要経済指標							
名目GDP成長率	-2.4	0.9	1.1	-2.2	1.4	-0.2	-0.5
実質GDP成長率 (2005暦年連鎖価格)	-0.5	1.7	1.4	-0.3	1.8	-0.2	-0.2
内需寄与度	0.5	1.8	1.2	0.5	1.7	0.1	0.1
外需寄与度	-1.0	-0.1	0.2	-0.7	0.2	-0.3	-0.3
GDPデフレーター	-2.0	-0.8	-0.3	-1.9	-0.4	0.0	-0.3
全産業活動指数増加率	0.0	1.7	0.9	-0.1	1.3	0.0	0.4
鉱工業生産指数増加率	-1.8	6.3	3.1	-1.8	5.3	0.1	1.0
第3次産業活動指数増加率	0.2	0.5	0.4	0.1	0.3	0.1	0.2
国内企業物価上昇率	1.8	1.0	1.9	2.2	1.2	-0.4	-0.2
消費者物価上昇率 (生鮮食品除く総合)	-0.2	-0.3	0.1	-0.1	-0.4	-0.1	0.1
失業率	4.5	4.4	4.2	4.5	4.4	0.0	0.0
10年物国債利回り	1.03	1.10	1.28	1.08	1.27	-0.05	-0.16
マネーストック(M2)増加率	2.8	2.3	2.1	2.8	2.3	0.0	0.0
国際収支統計							
貿易収支 (兆円)	-2.5	-2.1	-1.2	-1.1	1.1	-1.4	-3.2
経常収支 (億ドル)	957	761	900	1,152	1,224	-196	-463
経常収支 (兆円)	7.5	5.9	6.9	9.1	9.5	-1.6	-3.7
対名目GDP比率	1.6	1.2	1.4	1.9	2.0	-0.3	-0.8
2. 実質GDP成長率の内訳 (2005暦年連鎖価格)							
民間消費	0.6	0.7	0.9	0.3	0.5	0.3	0.2
民間住宅投資	3.4	3.0	8.2	4.6	3.8	-1.2	-0.8
民間設備投資	0.0	3.1	3.0	-1.3	2.6	1.3	0.5
政府最終消費	1.9	1.2	0.7	1.8	1.1	0.1	0.0
公共投資	2.6	6.6	-4.8	4.7	9.0	-2.1	-2.4
財貨・サービスの輸出	-1.8	3.3	4.1	0.0	3.7	-1.8	-0.5
財貨・サービスの輸入	5.2	4.6	3.3	5.4	3.3	-0.3	1.3
3. 主な前提条件							
(1) 世界経済							
主要貿易相手国・地域経済成長率	3.1	3.2	3.7	3.3	3.7	-0.2	-0.5
原油価格 (WTI、\$/bbl)	94.0	90.0	90.0	93.0	90.0	1.0	0.0
(2) 米国経済							
米国の実質GDP成長率	1.7	2.4	2.7	1.6	2.3	0.0	0.1
米国の消費者物価指数上昇率	3.2	2.0	2.1	3.4	2.1	-0.1	-0.1
(3) 日本経済							
名目公共投資	3.9	7.6	-3.9	5.8	9.7	-1.9	-2.1
為替レート (円/ドル)	78.5	77.0	77.0	78.9	78.0	-0.4	-1.0
(円/ユーロ)	108.7	103.0	103.0	109.3	105.0	-0.5	-2.0
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。

(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

◎目次

1. 消費税引き上げを巡る5つの論点	7
1.1. 論点①：財政赤字が経済に及ぼす悪影響は？	8
1.2. 論点②：消費税増税のメリット・デメリットは？	12
1.3. 論点③：経済成長すれば、財政再建できるのか？	15
1.4. 論点④：消費税引き上げが景気に与える影響は？	18
1.5. 論点⑤：わが国の財政再建に向けた課題は？	21
2. 日本経済のメインシナリオ：景気は「復興需要」に支えられて緩やかに拡大	31
2.1. 足下の経済状況：米国を中心とする海外経済に底入れの兆し	31
2.2. 今後の日本経済は「復興需要」に支えられて緩やかに拡大	35
2.3. 設備投資のサイクルは好転するが、中長期的な「空洞化」の懸念は拭えず	36
3. 日本経済の4つのリスク要因	37
3.1. リスク要因①：「欧州ソブリン危機」の深刻化	37
3.2. リスク要因②：地政学的リスクなどを背景とする原油価格の高騰	38
3.3. リスク要因③：円高の進行	42
3.4. リスク要因④：原発停止に伴う生産の低迷	44
4. 補論：マクロ経済リスクシミュレーション	45
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
5. 四半期計数表	49

第 172 回日本経済予測

—消費税引き上げを巡る5つの論点—

チーフエコノミスト 熊谷 亮丸
 エコノミスト 長内 智
 エコノミスト 増川 智咲
 齋藤 勉

経済見通しを改訂

2011年10-12月期GDP一次速報を受け、2011-12年度の成長率見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2011年度が前年度比▲0.5%（前回予想：同▲0.3%）、2012年度が同+1.7%（同：同+1.8%）、今回新たに予測した2013年度が同+1.4%である。

2011年10-12月期の実質GDP成長率は2四半期振りのマイナス成長

2011年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率▲2.3%（前期比▲0.6%）と2四半期振りのマイナスに転じた。実質GDP成長率（前期比ベース）への寄与度を見ると、内需（+0.1%ポイント）が3四半期連続のプラス寄与となる一方で、海外経済の減速や円高の影響などから外需（▲0.6%ポイント）が2四半期振りのマイナス寄与であった。東日本大震災後に堅調な回復を続けてきた日本経済は、①海外経済の減速、②円高の長期化、③代替燃料の輸入拡大、④震災で寸断されたサプライチェーンの復旧一巡、⑤復興需要の後ずれ、などの影響から足踏み状態にあることが確認された。

今後の日本経済のメインシナリオ

しかしながら、今後の日本経済は、メインシナリオとして、海外経済が徐々に持ち直すなか、「復興需要」に支えられて緩やかな拡大を続ける見通しである。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」の影響などから減速、②米国経済は総じて底堅く推移、③中国経済は政治指導者交代を控え、「政治的ビジネスサイクル」にも支えられて高めの経済成長が続く、と想定している。

日本経済の4つのリスク要因

他方で、日本経済のリスク要因としては、①「欧州ソブリン危機」の深刻化、②地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、③円高の進行、④今後、各地の原子力発電所で、定期検査後に自治体の同意が得られず運転再開が出来ないような事態が頻発する可能性、などに留意が必要となろう。

1. 消費税引き上げを巡る5つの論点

わが国では財政状況の悪化などを背景に消費税引き上げの是非を巡る論議が高まる

わが国では財政状況の悪化などを背景に消費税引き上げの是非を巡る論議が高まっている。

現在、日本の財政状況は世界中で最悪だ。一般政府の債務残高の名目GDPに対する比率は2011年末時点で200%を超えている。これは、太平洋戦争末期と概ね同レベルであり、わが国の財政状況がもはや「平時」ではなく「戦時（異常事態）」であることを端的に示している。こうした厳しい財政状況を改善すべく、「2010年度対比で、2015年度の基礎的財政収支の赤字幅を半減し、2020年度に黒字化する」という国際公約に照らして、消費税率を2014年4月に5%から8%へ、さらに2015年10月に10%へと引き上げることが計画されている。

消費税引き上げを巡る5つの論点

本章では、**図表1**に示した、消費税引き上げを巡る5つの論点について検証したい。

当社は、わが国では高齢化が進展し財政赤字が累増するなか、世界的な税制改革の潮流などに照らしても、消費税引き上げが急務であると考えている。本章の主な結論を予め述べれば、以下の通りである。第一に、グローバルなデータを用いた分析などからは、財政赤字の累増が経済に悪影響を及ぼす可能性が示唆される。特に、わが国では、将来不安が貯蓄率を押し上げている可能性が高い。第二に、消費税は、①水平的公平性の確保や世代間格差の是正、②経済活動への中立性、③高齢化社会での安定財源確保（高い財源調達力）などの面で優れた特質を有している。これに対して、消費税のデメリットとして、「逆進性」「益税（損税）問題」などを挙げる向きも多いが、何れも決定的なものではない。第三に、最近、多くの政治家が口にする「経済成長できれば増税をしなくても財政再建は十分達成可能である」との主張には大きな疑問が残る。第四に、諸外国の事例などを検証すると、消費税引き上げが必ずしも景気に大幅な悪影響を及ぼしている訳ではない。第五に、海外の財政再建の成功例などから得られるインプリケーションとして、わが国が財政再建を成就するためには、消費税増税のみでは不十分であり、社会保障費の大幅な削減が必須である点を強調しておきたい。

図表1：消費税増税を巡る5つの論点

- ① 財政赤字が経済に及ぼす悪影響は？
- ② 消費税増税のメリット・デメリットは？
- ③ 経済成長すれば、財政再建できるのか？
- ④ 消費税引き上げが景気に与える影響は？
- ⑤ わが国の財政再建に向けた課題は？

(出所) 大和総研作成

1. 1. 論点①：財政赤字が経済に及ぼす悪影響は？

財政赤字の4つの弊害

最初に、財政赤字が経済に及ぼす悪影響について検討しよう。教科書的な整理をすれば、財政赤字の累増は、①将来世代への負担の転嫁、②国債費増加による財政の硬直化（構造調整の遅れ）、③「クラウドニング・アウト（大量の国債発行により金利が上昇し、民間の経済活動が抑制されてしまうこと）」の発生、④悪性のインフレや円安・債券安（長期金利上昇）の進行、などのルートを通じて経済に悪影響を及ぼす。

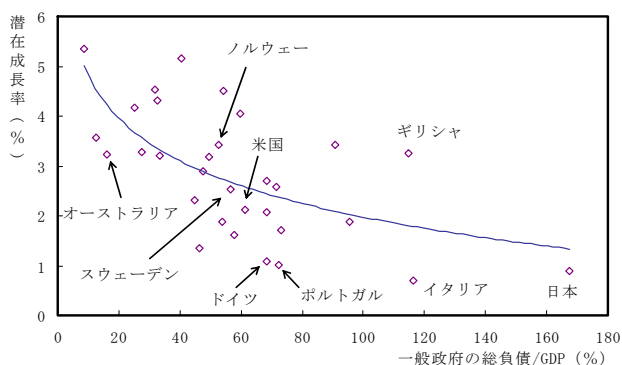
グローバルな状況：財政赤字の累増は潜在成長率を低下させる可能性がある

以下では、実際のデータを用いて、財政赤字の弊害について考察したい。**図表2**は主要国のデータを用いて、財政赤字の累増が各国経済に及ぼす悪影響を検証したものである。縦軸に各国の潜在成長率、横軸に「一般政府の総負債/GDP」をとると、右下がりの均衡線を引くことができる。つまり、日本やイタリアの様にグラフ中で右下方に位置する政府の財政状況が悪い国ほど潜在成長率が低く、逆に、グラフ中で左上方に位置する政府の財政状況がよい国ほど潜在成長率が高い、というおおまかな傾向が確認できるのだ。このグラフは、財政赤字の累増が、国債費増加による財政の硬直化（構造調整の遅れ）をはじめとする様々なルートを通じて、各国の中長期的な経済成長力に悪影響を与えている可能性を示唆するものである。

「政府債務残高の対GDP比率=90%」が分水嶺？

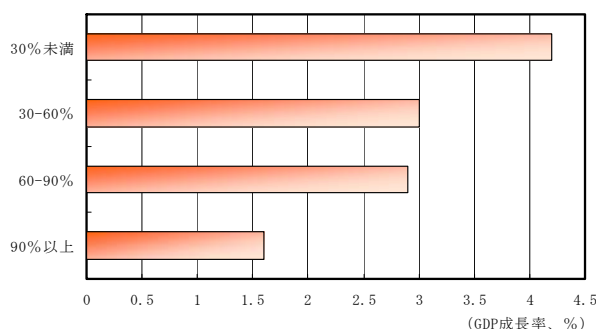
さらに、最近の多くの実証研究によれば、財政赤字の積み上がりが経済に対して悪影響を及ぼすことが知られている。カルメン・M・ラインハート氏とケネス・ロゴフ氏は、世界44カ国のデータを用いて、政府債務残高と実質GDP成長率の関係を検証した（図表3-1）（図表3-2）。彼らの分析によれば、政府債務残高の対GDP比率が90%以上になると、実質GDP成長率の中央値は債務負担が60-90%のグループと比べて1%pt以上低下する。同様に、実質GDP成長率の平均値は3%近く低下することとなるのだ。

図表2：一般政府の総負債と潜在成長率



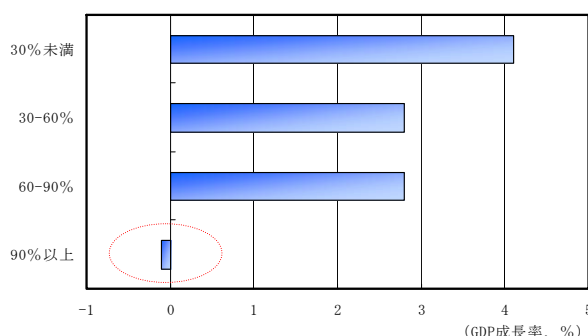
(注) 潜在成長率、一般政府の総負債/GDPは5年間(03-07年)の平均値。
(出所) OECDより大和総研作成

図表3-1：政府債務とGDP成長率（中央値）の比較



(注) 1946年から2009年の先進国を対象としている。
(出所) Reinhart, Rogoff(2010) "Growth in a Time of Debt"より大和総研作成

図表3-2：政府債務とGDP成長率（平均値）の比較



(注) 1946年から2009年の先進国を対象としている。
(出所) Reinhart, Rogoff(2010) "Growth in a Time of Debt"より大和総研作成

わが国では将来不安が貯蓄率を押し上げている可能性

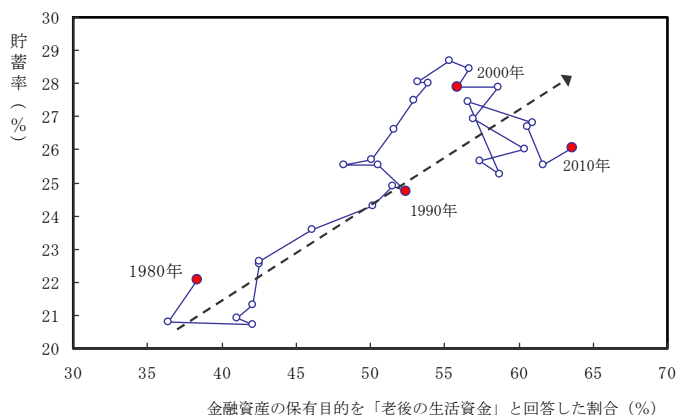
とりわけ、わが国では、年金制度の持続可能性への懐疑的な見方などを背景とする、将来不安が貯蓄率を押し上げている可能性が高い。「金融資産の保有目的」に関するアンケート調査を見ると、1980年代以降、国民が金融資産を保有する目的として「老後の生活資金」を挙げる割合が増加傾向にある。つまり、国民は老後の不安から、消費を切り詰めて、貯蓄を増やしている可能性が高いのである。わが国では、巨額の財政赤字のファイナンスに民間部門（家計と企業）の貯蓄が使われている。国民が金融機関に預けたお金の大部分が、企業の資金需要が低迷し銀行貸出が伸びないなか、国債投資に振り向けられている。いわば、国債市場は「ブラックホール」の様に、民間部門の貯蓄を吸い込んでしまっているのである。

図表4は、縦軸にわが国の貯蓄率（家計調査ベース）を、横軸に「金融資産の保有目的」に関するアンケート調査の中で、金融資産を保有する目的として「老後の生活資金」と回答した割合をとった図表である。1980年前後から、国民の将来不安が高まるのと平仄を合わせる形で、貯蓄率が上昇している点は極めて興味深い。国民のお金の使い道は、基本的に消費に回すか、貯蓄をするかの何れかである。将来不安を背景に貯蓄率が上昇傾向にあることは、国民が消費するお金が抑制されていることを意味する。つまり、国民が年金制度の持続可能性への懐疑的な見方などを背景に、自分の将来に対する不安感を強めていることは、貯蓄率の上昇——すなわち、個人消費の不振などを通じて日本経済の低迷を招いている可能性があるのだ。

1983年以降、国民の将来不安が貯蓄率を5%ポイント近く押し上げた

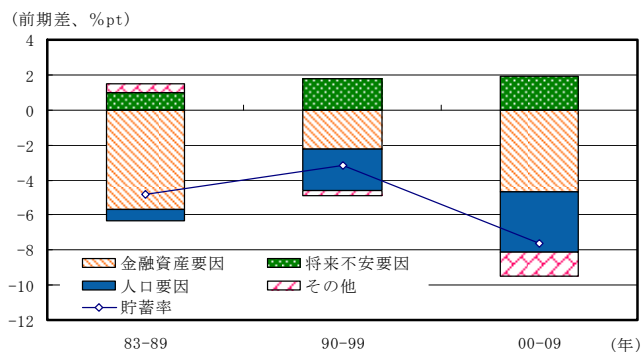
当社の推計では、1983年以降の累計で、国民の将来不安は貯蓄率を5%近く押し上げてきた可能性がある。**図表5**は、わが国の貯蓄率（2000年度基準のSNAベース）を、①金融資産要因（家計金融資産対GDP比、1期ラグ）、②将来不安要因（老後のための貯蓄割合、1期ラグ）、③人口要因（従属人口比率、1期ラグ）、という3つの要因によって推計したものである。推計結果によれば、1983年以降の累計では、「②将来不安要因」がわが国の貯蓄率を5%近く押し上げてきた可能性が示唆される。以上の分析から、現在、わが国では、国民の将来不安が個人消費の低迷を招いているとみられることから、消費税増税などに伴い国民の将来不安が解消すれば、中長期的に見て、個人消費の活性化という、日本経済にとってプラスの効果をもたらされることが期待されるのである。

図表4：老後の生活資金計画と家計貯蓄率



(注) 貯蓄率は、家計調査の「黒字率」。
(出所) 総務省、日本銀行統計より大和総研作成

図表5：貯蓄率の要因分析



(注1) 金融資産要因は家計金融資産対GDP比を、人口要因は従属人口比率を、将来不安要因は金融広報中央委員会調査において、金融資産の保有目的として「老後の生活資金」を挙げた人の割合を用いている。貯蓄率は2000年度基準のSNAベース。

(注2) 推計式は以下の通り。
貯蓄率=30.2-10.3*家計資産対GDP比(-1)+0.25*老後のための貯蓄割合(-1)
-0.33*従属人口比率

家計資産対GDP比、将来不安要因は1%有意、従属人口比率は5%有意。
(出所) 内閣府、日本銀行、総務省、金融広報中央委員会統計より大和総研作成

わが国の「財政の持続可能性」は失われつつある

改めて指摘するまでもなく、わが国の財政は危機的な状況にある。図表6は、カリフォルニア大学のボーン教授が定式化した「財政の持続可能性」に関する条件を見たものである（なお、次節で後述する通り、「財政の持続可能性」を巡っては様々な考え方がある）。

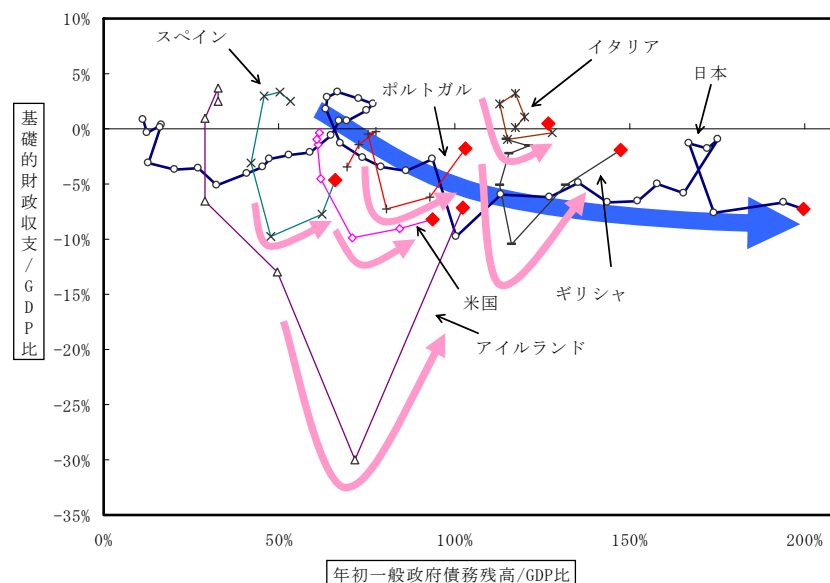
この図表からは、わが国は南欧諸国より遥かに厳しい財政状況にあることが確認できる。グラフは、縦軸に「基礎的財政収支の対GDP比率」、横軸に「年初の一般政府債務残高の対GDP比率」をとっている。このグラフは、極めて単純化して言えば、右上がりのチャートは「財政が持続可能」、右下がりのチャートは「財政が持続不可能」であることを意味する。すなわち、グラフ上で右上がりの動きを示している国は、横軸の「年初の一般政府債務残高の対GDP比率」——いわばストックベースの財政状況こそ悪いものの、縦軸の「基礎的財政収支の対GDP比率」——フローベースの財政収支に関しては、辛うじて改善させる様な財政運営を行っているからである。これに対して、右下がりの動きを示している国は、横軸の「年初の一般政府債務残高の対GDP比率」——ストックベースの財政状況が悪いにも拘らず、縦軸の「基礎的財政収支の対GDP比率」——フローベースの財政収支を更に悪化させる、放漫な財政運営を行っているのだ。

南欧諸国はわが国よりもグラフ上で左側に位置しており、横軸の「年初の一般政府債務残高の対GDP比率」は遥かに低い。さらに、わが国はグラフ上では基本的に右下方向への動きが続いており、「財政の持続可能性」に大きな疑問が残る状態だ。これに対して、欧州諸国は総じて右上がりの動きをしており、辛うじて「財政が持続可能」な状態との評価が可能である。2009年以降の国際金融市場動揺の発火点となったギリシャですら、日本に当てはめれば、わが国で「金融危機」が発生した1990年代末前後と同じ様な状態なのだ。

「欧州ソブリン危機」を「他山の石」として、財政再建に着手する必要

以上を総括すると、今後、「欧州ソブリン危機」がわが国に伝播し、日本国債が暴落する可能性は決して低いものではない。日本政府は、欧州諸国の「ソブリンリスク」を「他山の石」として、消費税引き上げなどを通じて、財政再建に着手することが急務であるといえよう。

図表6：各国基礎的財政収支と一般政府債務残高のGDP比



(注) データは、日本は1971年～2010年、その他の国は2005年～2010年。09、10年はOECD予想値。

(出所) OECD統計、Thomson Reutersより大和総研作成

わが国の「中福祉・低負担」の財政構造は限界に

現状、わが国の「中福祉・低負担」の財政構造は限界に達しつつある。図表7は、縦軸に「一般政府の社会保障支出の対GDP比率」を、横軸に「国民負担率（＝国税と地方税とを合わせた租税負担の国民所得に対する比率である『租税負担率』と、年金や医療保険などの社会保障負担の国民所得に対する比率である『社会保障負担率』とを合計したもの）」をとった図表である。近年のわが国の動きを見ると、ギリシャと同様に、グラフ中で上方に動いている。グラフ中で上方に動いているということは、横軸で示される「国民負担率」があまり上昇しない中で、縦軸の「一般政府の社会保障支出の対GDP比率」が上昇傾向にあることを意味する。つまり、わが国では、ギリシャ同様、国民に適正な負担を求めることなく、福祉のレベルだけが引き上げられているのだ。これに対して、財政再建の成功例といわれる、スウェーデンは、図表中で左下方方向に動いている。グラフ中で左下方方向に動いているということは、横軸で示される「国民負担率」と、縦軸で示される「一般政府の社会保障支出の対GDP比率」が何れも低下傾向にあることを意味する。つまり、スウェーデンでは、国民の負担を軽減すると同時に、社会保障面で負担に応じた受益の適正化が図られているのである。

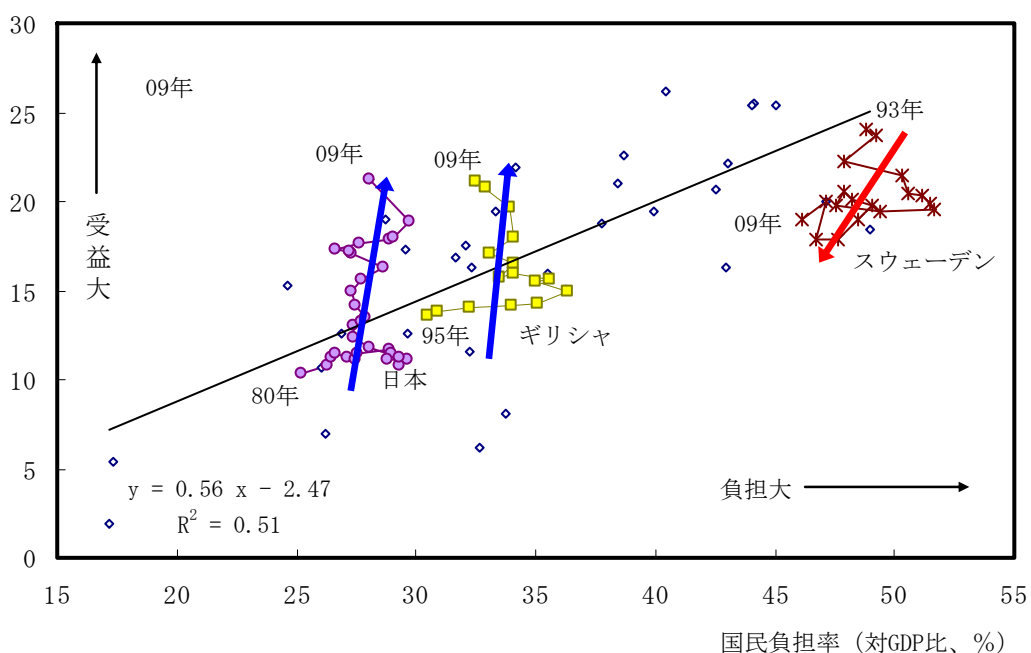
「受益」と「負担」の適正化が不可欠

以上を総括すると、日本国民が「受益」に見合った「負担」を行っていないことは明白である。わが国で財政再建を成就するためには、社会保障制度の抜本的な改革を前提とする、国民の「受益」と「負担」の適正化が不可欠であるといえよう。

社会保障費増大などに伴う財政赤字の拡大は、子や孫の世代に負担を先送りすることを意味する。これから生まれてくる子ども達は、生まれた時から事実上大きな重荷を背負わされていると言っても過言ではない。しかも、彼らは、まだ生まれていないので、当然ながら選挙権を持っていない。祖父母や両親のエゴに対して「ノー」を突き付けることはできないのだ。こんな理不尽な話はないだろう。

図表7：OECD諸国の国民負担と社会保障（2009年）

一般政府の社会保障支出（対GDP比、%）



（注）日本の推移は80年、ギリシャは95年、スウェーデンは93年から09年まで。

（出所）OECD統計より大和総研作成

1.2. 論点②：消費税増税のメリット・デメリットは？

消費税のメリット・デメリット

次に、消費税増税のメリット・デメリットについて考察しよう。消費税は、①水平的公平性の確保や世代間格差の是正、②経済活動への中立性、③高齢化社会での安定財源確保（高い財源調達力）などの面で優れた特質を有している。これに対して、消費税のデメリットとして、「逆進性」「益税（損税）問題」などを挙げる向きも多いが、後述する通り、何れも決定的なものではない。

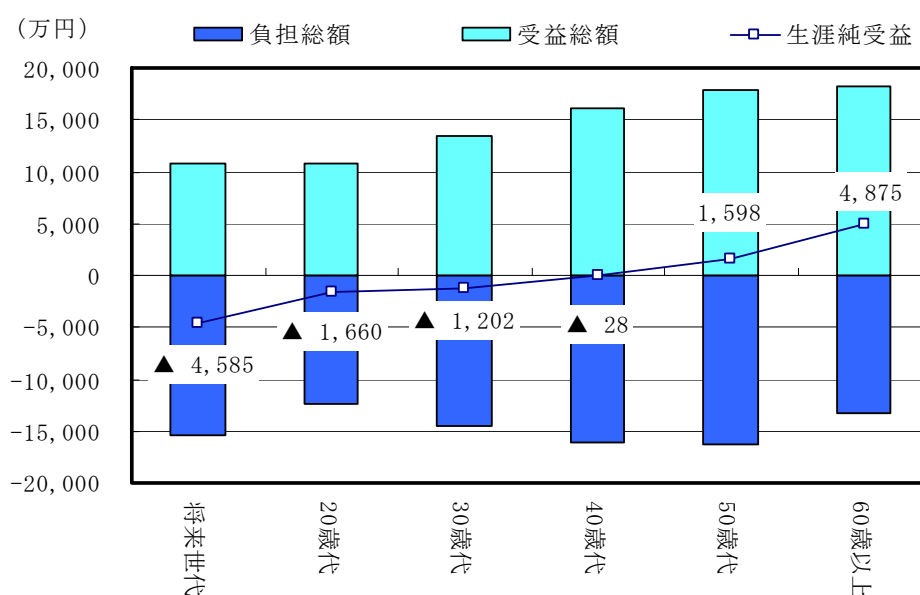
消費税のメリット ①：水平的公平性の確保や世代間格差の是正

消費税の第一のメリットは、水平的公平性の確保や世代間格差の是正が達成できる点である。

最初に、「水平的公平性の確保」については、改めて説明するまでもないだろう。わが国では「クロヨン」などと呼ばれる、職種間の所得捕捉率のギャップが存在すると見る向きが多い。「クロヨン」とは、サラリーマンの給与所得は9割が課税対象となるのに対して、自営業者などの事業所得は6割、農家の所得は4割しか対象にならないことを象徴的に示唆する言葉だ。この様な「水平的公平性」の観点からは、所得税などに対して、消費税が圧倒的な優位性を有していることは疑う余地がなからう。

次に、「世代間格差の是正」に関しては、具体的な数値を用いて説明しよう。**図表8**は、各年齢層の世帯が生涯を通じて、公共サービスからどれだけの純受益（受益から負担を差し引いた、ネットベースの受益のこと）を受けるかを見たものである。この図表からは、わが国で世代間の不公平が著しく拡大している様子が確認できる（なお、2003年時点の試算なので、現状はさらに世代間格差が拡大している可能性もある）。1943年以前に生まれた60歳以上の世帯は、生涯を通じて4,875万円のメリット（純受益）を受ける。しかし、1944～1953年生まれの50歳代の世帯のメリットは1,598万円へと低下する。これに対して、1974～1983年年生まれの20歳代の世帯は1,660万円、これから生まれてくる将来世代に関しては何と4,585万円のデメリット（純負担）をこうむることになるのだ。

図表8：世代別生涯純受益



(注) 2003年度時点。世代別一世帯あたり生涯純受益（生涯受益総額-生涯負担総額）を算出したもの。

(出所) 内閣府より大和総研作成

特定の世代に負担が偏ることなく、社会保障の安定財源を確保する必要

今後の基本的な発想として、特定の世代に負担が偏ることなく、社会保障の安定財源を確保することが必要である。消費税は、勤労者世代など特定の年齢層などに負担が集中することがないため、経済活動に与える歪みが小さい。社会保障の支出を国民全体で公平に負担するという視点からは、消費税こそが最もふさわしい財源ではないだろうか。

高齢化の進展を背景に、わが国の社会保障に対する国庫負担は、毎年1兆円以上のペースで「自然増」を続ける見通しである。消費税増税により社会保障の安定財源を確保し、将来世代への負担先送りを止めることが、喫緊の課題であるといえよう。

消費税のメリット
②：経済活動への中立性

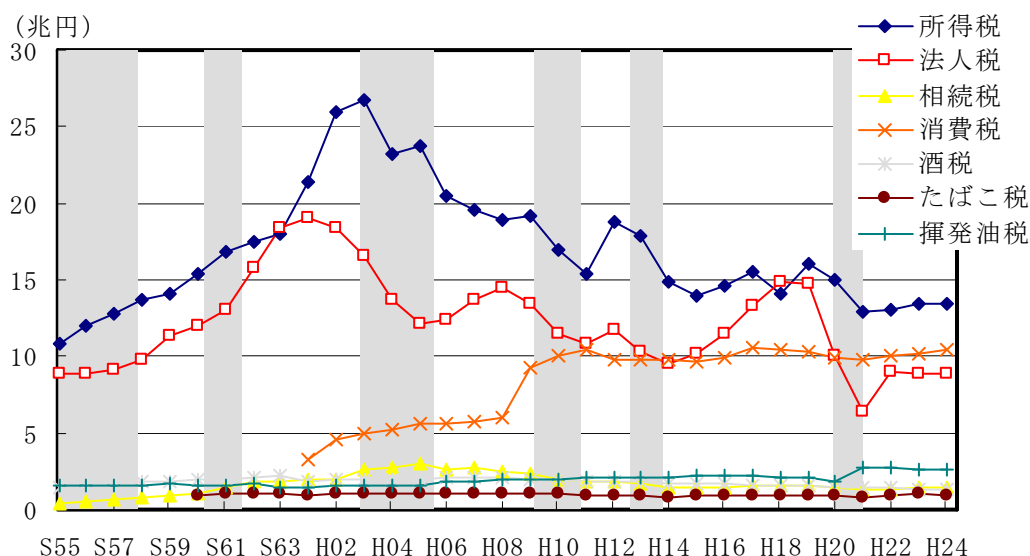
消費税の第二のメリットは、経済活動に対して中立的な点である。「釈迦に説法」であるが、消費税は貯蓄を課税ベースとしないので、貯蓄を阻害しない。これに対して、所得税は、勤労所得を得た時と、貯蓄に伴い利子所得が発生した時に、「二重課税」が行われる。国民は所得の使い道として、消費するか、貯蓄するかの何れかを選択する。消費税は、国民の消費と貯蓄の選択に大きな影響を与えない概ね中立的な性質を有するので、資源配分の効率性という観点から優れていると考えられる。

消費税のメリット
③：高齢化社会での安定財源確保（高い財源調達力）

消費税の第三のメリットは、高い財源調達力を有している——すなわち、高齢化社会での安定財源確保になるという点である。

図表9に示した通り、歴史的に検証すると、消費税の税収は非常に安定的に推移している。景気変動や人口構成の変化に影響を受けることなく、安定的な税収が見込めることは、消費税の大きな利点であるといえよう。

図表9：わが国の税収の推移



S55 S57 S59 S61 S63 H02 H04 H06 H08 H10 H12 H14 H16 H18 H20 H22 H24
(注) 22年度までは決算、23年度は補正後予算、24年度は政府案ベース。

網掛け部分は景気後退期。

(出所) 財務省統計、財務省資料より大和総研作成

(年度)

消費税のデメリット

ここまで、消費税が、①水平的公平性の確保や世代間格差の是正、②経済活動への中立性、③高齢化社会での安定財源確保（高い財源調達力）などの面で優れた特質を有している点を指摘してきた。これに対して、消費税のデメリットとして、「逆進性」「益税（損税）問題」などを挙げる向きも多いが、何れも決定的なものではない。

①「逆進性」の問題

消費税は所得が少ない者にとって不利な税制だというのが「逆進性」の問題だ。しかし、一生涯を通じて見れば、個人の消費は所得に概ね比例するので「逆進性」の問題は生じない。また、一時的な「逆進性」の問題に対しては、福祉分野を中心とする歳出面での手当（「給付付き税額控除」の導入など）や、相続税の強化といった、歳入歳出構造全体で対応すべきである。

②「益税（損税）」問題

他方で、消費税が事業者に不当な利益（損失）をもたらしているという「益税（損税）問題」を解決するには、「インボイス」の導入や独禁法制の強化などが重要な課題となろう。「益税（損税）問題」を「錦の御旗」の様に掲げ、消費税増税に反対することは、「角を矯めて牛を殺す」様なものだ。流通の中間段階で業者がどれだけ付加価値税を受け渡したかを証明する「インボイス」が導入されれば、より公平な税務執行が実現する。流通業者の事務負担などを考慮しながらも、基本的な方向性としては、課税の公平性確保などの観点から「インボイス」の導入を推進する必要があるだろう。

1.3. 論点③：経済成長すれば、財政再建できるのか？

4つの理由

本節では、最近、多くの政治家が口にする「経済成長できれば増税をしなくても財政再建は十分達成可能である」との主張には、以下の4つの理由から、大きな疑問が残ることを指摘したい。

理由①：わが国では「ドーマー条件」の充足は容易ではない

第一に、財政の持続可能性を巡っては、1940年代に米国のE. D. ドーマー氏が提唱した「ドーマー条件」が知られているが、わが国が同条件を充足するのは容易ではない。最初に、ここでは財政赤字が持続可能な状況とは、政府債務残高の対名目GDP比率の上昇に歯止めがかかる状態を指すこととする。すると、「基礎的財政収支（プライマリーバランス。国債発行による借金を除いた税収などの正味の歳入と、過去の債務に関わる借金返済のための元利払いを除いた歳出、によって計算される財政収支のこと）」が均衡している状況下では、名目GDP成長率が名目金利を上回れば財政は持続可能となる。基礎的財政収支が均衡しているときには、債務残高の対名目GDP比率が上がるか下がるかは、分子（名目金利）の増え方と分母（名目GDP成長率）の増え方の大小で決まるからである。ここで、「ドーマー条件」とは、「名目GDP成長率が名目金利より高い」という条件を指す。この条件が満たされていれば、基礎的財政収支を均衡させれば、財政の持続可能性が回復することとなるのだ。

2006年前後に話題を呼んだ「竹中・与謝野論争」

将来的に、わが国で「ドーマー条件」が充足されるか否かを巡っては、2006年前後に、いわゆる「竹中・与謝野論争」が話題になった。竹中平蔵・総務大臣（当時）は、名目GDP成長率4%程度という成長見通しは堅実な前提であるとして、大規模な増税は不要だと主張した。これに対して、与謝野馨・経済財政政策担当大臣（当時）は、4%成長という前提は楽観的過ぎると考え、長期金利は名目GDP成長率を上回るのが常識的であると反論した。

責任ある政治家は、財政再建策の策定に際して、まずは「保守的」な前提条件を設定すべきである

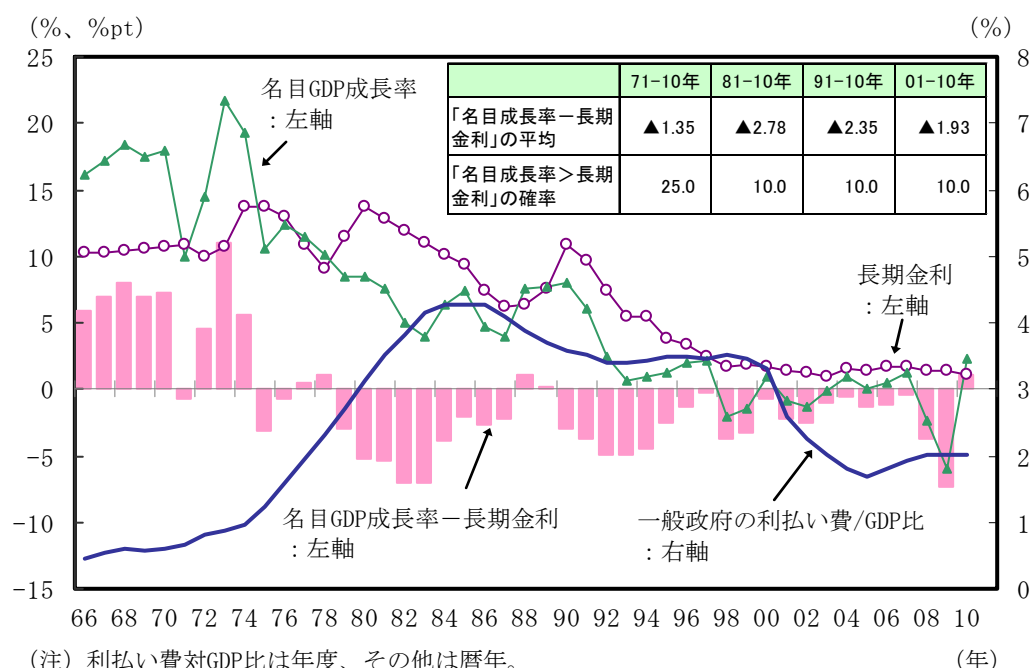
図表 10を見ると、近年、わが国では長期金利が名目GDP成長率を上回る傾向が定着している。1971年～2010年の期間（過去40年間）で見ると、名目GDP成長率は長期金利を平均1.35%ポイント程度下回っている。過去40年間中、30年間にわたり、名目GDP成長率は長期金利を下回っているので「勝率」も25%しかない。とりわけ、バブル崩壊後の1991年～2010年の期間（過去20年間）に限れば、名目GDP成長率が長期金利を平均2.35%ポイント程度下回っている。過去20年間中、名目GDP成長率が長期金利を上回った年は僅か2回しかないのである。

「適切な『成長戦略』を講ずれば、名目GDP成長率が長期金利を上回る筈だ」との主張は一見正論に見えるが、わが国のこうした現実の前では虚しく響くだけである。過去20年間にわたって殆ど実現したことがない状態を前提に、財政再建策を練るのは、責任ある政治家のやることではない。財政再建策の策定に際しては、まずは「保守的」な前提条件を設定することが不可欠である。

グローバルに見ても、近年は多くの国が「ドーマー条件」を充足せず

なお、グローバルに見ても、近年は多くの国が「ドーマー条件」を充足しなくなっている点には留意が必要である。2006年2月9日の定例記者会見において、福井俊彦・日本銀行総裁（当時）は「私どもの金融政策運営の舞台から眺めると、80年代以前のグローバル化が進んでおらず、マーケットのセグメントが明確だった時期、あるいは市場の中で規制が強かった時期、長期金利は様々な現れ方をしていたと思うが、80年代以降、金融の自由化やグローバル化が進んだ後の各国の例を見てみると、長期金利は名目GDP成長率を幾分上回って推移することが多いと私どもは認識している」とコメントしている。

図表 10：日本の名目GDP、長期金利、利払い費



理由②：経済成長で税収が急増するとの見方は楽観的過ぎる

当社が、「経済成長できれば増税をしなくても財政再建は十分達成可能である」との主張が説得力に乏しいと見る第二の理由は、仮に日本経済が成長しても税収の伸びが急増するとの見方はあまりに楽観的過ぎるからである。

いわゆる「上げ潮派（『経済成長できれば増税をしなくても財政再建は十分達成可能である』と主張する勢力）」の中には、「1%の名目GDP成長率に対して、税収がどの程度増加するか」を示す「税収弾性値」に関して、2000年度から2009年度までの毎年の単純平均値などを根拠に、4程度と高く見積もる見解もある。しかしながら、この主張は学術的に見て、到底信頼に値するものではない。多くの先行研究などに照らすと、「税収弾性値」は以前から一般的に考えられていた1.1程度のレベルが概ね妥当とみられる。

理由③：経済成長すれば歳出も増加する

第三の理由は、経済成長により歳入は増加するものの、同時に歳出も増加するからである。すなわち、経済が成長すれば、歳出面でも、社会保障給付費、人件費、物件費などが増加する。そもそも、わが国では、歳入と歳出の名目GDPに対する弾性値の差はあまり大きくない。税収の名目GDPに対する弾性値が1.1前後であるのに対して、一般政府の歳出規模の名目GDPに対する弾性値は概ね0.8程度と見る向きも少なくない。

現状、歳出と歳入は既に大きな乖離を示している

さらに、わが国の財政再建の道筋を考える出発点として、現状、歳出と歳入が既に大きな乖離を示している点を肝に銘じる必要があるだろう。わが国では、現時点で、歳出規模に対して歳入規模が非常に小さいため、例えば歳入の伸び率が歳出の伸び率より多少大きくても、歳入の増加額は歳出の増加額に届かず、財政収支はむしろ悪化する可能性がある。つまり、名目GDP成長率に対して、歳入の弾性値の方が歳出の弾性値より少々高いとしても、わが国の場合、歳出と歳入が大きく乖離している状態なので、諸外国と比べ、経済成長による財政再建は容易では

ないのだ。

理由④：高齢化社会の
進展などを背景とす
る歳出の「自然増」

第四の理由は、わが国では高齢化の進展などを背景に、経済成長するか否かと関係なく恒常的に生じる歳出の「自然増」が存在するからである。世界で最も急速に高齢化が進むわが国では、近年、社会保障費が毎年1兆円以上のペースで増加を続けている。今後に関しても、自然体で行けば、社会保障費の増加ペースは経済成長のスピードを大幅に上回る見通しである。こうした厳しい状況を勘案すると、仮に経済成長により歳入が増加した場合でも、社会保障費を中心とする歳出の「自然増」を賄うには力不足と考えられる。

結論：「経済成長でき
れば増税をしなくて
も財政再建は十分達
成可能である」との主
張は説得力に乏しい

以上の4つの理由から、当社では、最近、多くの政治家が口にする「経済成長できれば増税をしなくても財政再建は十分達成可能である」との主張は説得力に乏しいと考えている。そもそも、1980年代以降、急速に進展した国際的な金融市場自由化の潮流などに照らしても、今後、わが国が「ドーマー条件（名目GDP成長率が名目金利より高いという条件）」を満たすのは容易ではない。さらに、経済成長に伴う歳入の増加による財政収支の改善効果は限定的であり、経済成長だけで財政を健全化することは現実的ではなからう。

1.4. 論点④：消費税引き上げが景気に与える影響は？

消費税引き上げが景気に与える影響

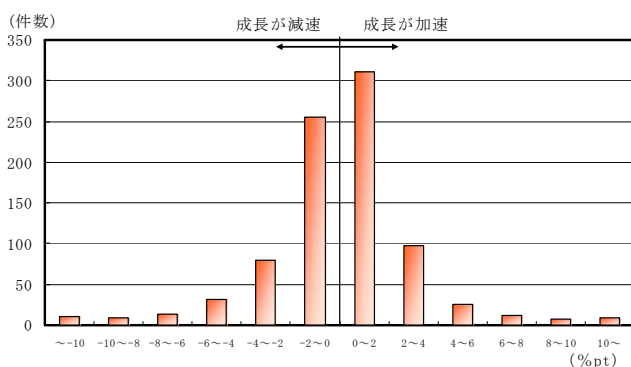
諸外国の事例を検証すると、消費税引き上げの悪影響は限定的

本節では、わが国の1997年の事例や諸外国の事例を検証することなどを通じて、消費税引き上げが景気に与える影響について検証する。

歴史的に見て、わが国では「消費税引き上げ」に対する、国民のアレルギーが非常に強い。しかし、世界に目を転じれば、その風景は一変する。現在、フランスやギリシャなどでは、付加価値税の税率を現行の20%程度から更に引き上げることが、当然の様に提案されている。そもそも、諸外国の事例を検証すると、消費税引き上げが必ずしも景気に大幅な悪影響を及ぼしてきた訳ではない。図表11は、主要27カ国のデータを用いて、消費税引き上げが各国経済に与える影響を検証したものである。図表11-2は、1980年以降、欧州で消費税増税が実施された67ケースを対象に、消費税増税が行われた年の経済成長率の加速度（＝消費税増税年の経済成長率－前年の経済成長率）を計測したものだ。同様に、図表11-3では、1980年以降、欧州で消費税増税が実施された67ケースを対象に、消費税増税が行われた翌年の経済成長率の加速度（＝消費税増税翌年の経済成長率－消費税増税年の経済成長率）を計測している。参考として、図表11-1に、消費税増税が行われなかった、通常期の経済成長率の加速度（＝当年の経済成長率－前年の経済成長率）のデータを示した。これらの図表を見る限りでは、諸外国の事例では、消費税増税が必ずしも景気に大幅な悪影響を及ぼしてきた訳ではないことが確認できる。

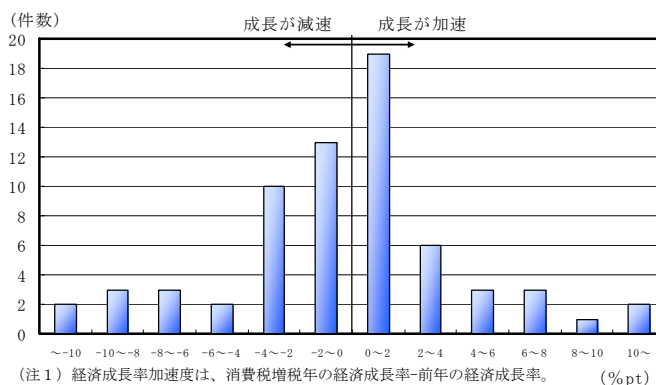
図表 11：消費税増税時の経済成長率加速度

図表 11-1：通常期の経済成長率加速度



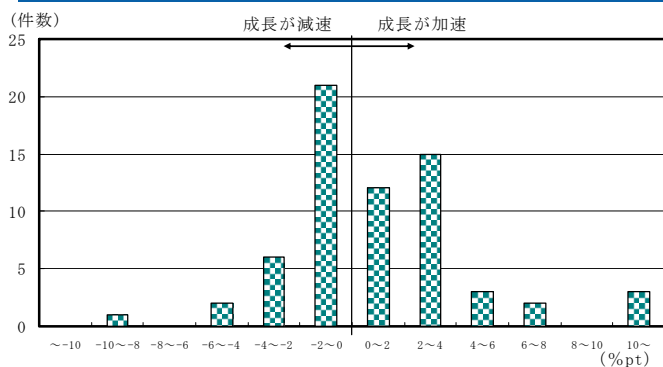
(注) 経済成長率加速度は、当年の経済成長率－前年の経済成長率。
(出所) IMF統計、欧州委員会資料より大和総研作成

図表 11-2：消費税増税年の経済成長率加速度



(注1) 経済成長率加速度は、消費税増税年の経済成長率－前年の経済成長率。
(注2) 1980年以降欧州で消費税増税があった67件を対象としている。
(出所) IMF統計、欧州委員会資料より大和総研作成

図表 11-3：消費税増税翌年の経済成長率加速度



(注1) 経済成長率加速度は、消費税増税翌年の経済成長率－消費税増税年の経済成長率。
(注2) 1980年以降欧州で消費税増税があった67件を対象としている。
(出所) IMF統計、欧州委員会資料より大和総研作成

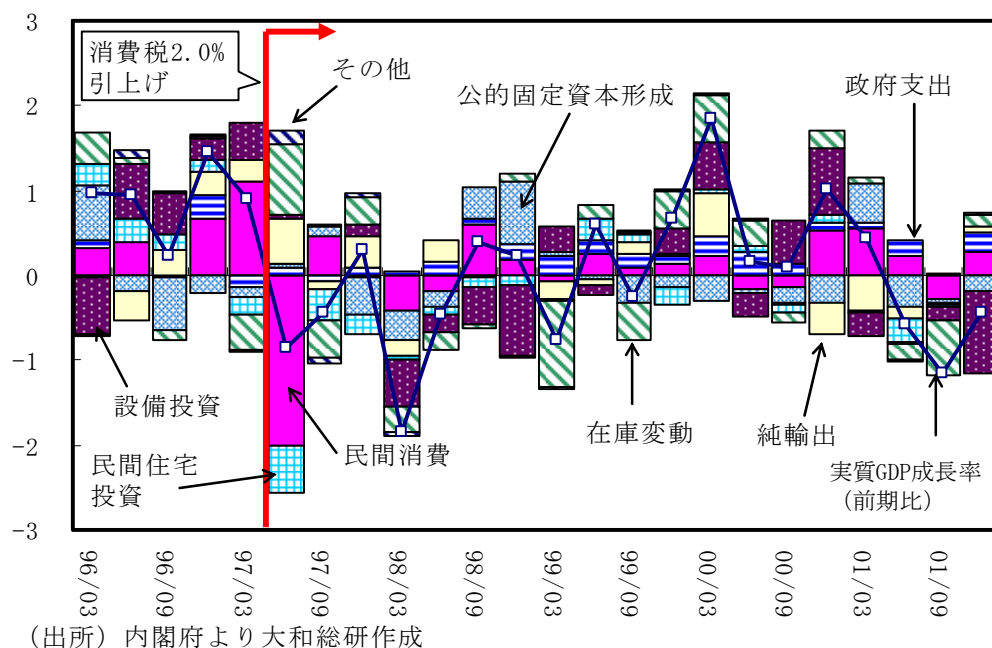
1997年の消費税引き上げ（3%→5%）が景気落ち込みの「主犯」とは言い難い

消費税増税反対論者が「錦の御旗」の様に掲げる、1997年4月の消費税引き上げ（3%→5%）の先例についても冷静な検証が必要だ。日本経済は消費税引き上げ直後の1997年5月から景気後退局面入りした。しかしながら、1997年の景気落ち込みの「主犯」が消費税の引き上げであったとは言い難い。景気後退の主因は、①1997年の秋口に北海道拓殖銀行の経営破たん、山一証券の自主廃業などが相次ぎ、国内の「金融危機」が深刻化したこと、②「アジア通貨危機」が発生したこと、という2つの要因である。図表12に、当時のわが国の実質GDP成長率の内訳を示した。1997年から98年にかけて大きく落ち込んだのは設備投資と公共投資である。これに対して、消費税引き上げの影響を直接的に受ける個人消費は、1997年4-6月期に駆け込み需要の反動などから大きく減少したものの、7-9月期にはプラスに転じている。

「消費税を引き上げると、日本経済は急減速する」という論理には、大きな飛躍がある

この様に考えると、結果論として、1997年の消費税引き上げは非常にタイミングが悪かったのは事実である。そして、国内での「金融危機」や、アジア通貨危機の発生を見通せなかった、当時の日本政府に一定の結果責任があることは否めない。しかしながら、巷間、声高に主張されている「消費税を引き上げると、日本経済は急減速する」という論理には、大きな飛躍がある様に感じられる。

図表12：日本：実質GDP成長率内訳（前期比、%）



今後の課題は「停止条項（弾力条項）」の設定

「1997年当時の消費税引き上げ」の反省を踏まえると、今後、消費税の引き上げに当たっては、一定の「停止条項（弾力条項）」を設定する必要があるだろう。

「停止条項（弾力状況）」とは、経済情勢が急速に悪化した場合などには消費税の引き上げを停止する、ということを含め定めた条項である。具体的には、名目・実質GDP成長率、物価動向などを総合的に勘案し、消費税の引き上げ時期を柔軟に調整することが想定される。特に、インフレ圧力が強まっている時や、経済がマイナス成長に陥ると見込まれる時などには消費税増税を急ぐべきではない。

他方で、過度に厳格な基準で「停止条項」を設定すると、事実上、消費税の引き上げが不可能になり、財政再建先送り派（消費税引き上げ反対派）の「隠れみの」になることが懸念される。

そもそも、消費税引き上げの判断は政府が政治責任を賭けて行うべき性質のものである。その際、政府には一定の裁量権を持たせるべきなので、判断基準は総合的な「定性判断」であることが望ましく、一部の経済指標などに基づいた杓子定規の「定量的な判断基準」を設定すべきではない。GDP（国内総生産）を中心とする経済統計は基準改訂などにより、過去に発表されたデータが大幅に遡及改訂されることも少なくない。そうしたデータに、政府が政治責任を賭けて行う消費税引き上げを巡る判断が翻弄されるべきではなからう。

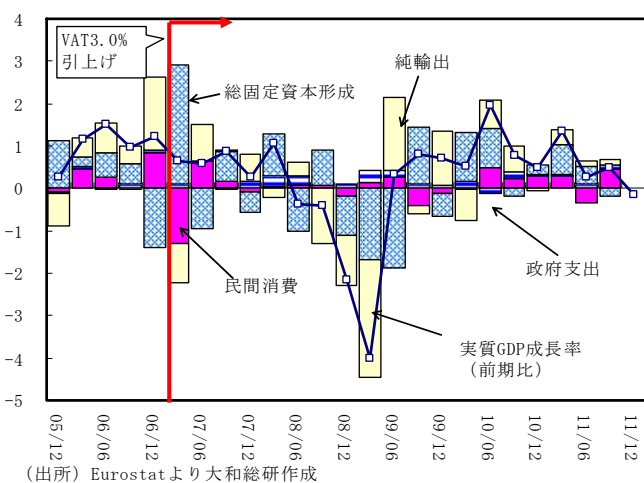
最後に、最近の海外における付加価値税率引き上げの事例について検証しておこう。

最近の海外における付加価値税率引き上げの事例：①ドイツ、②英国

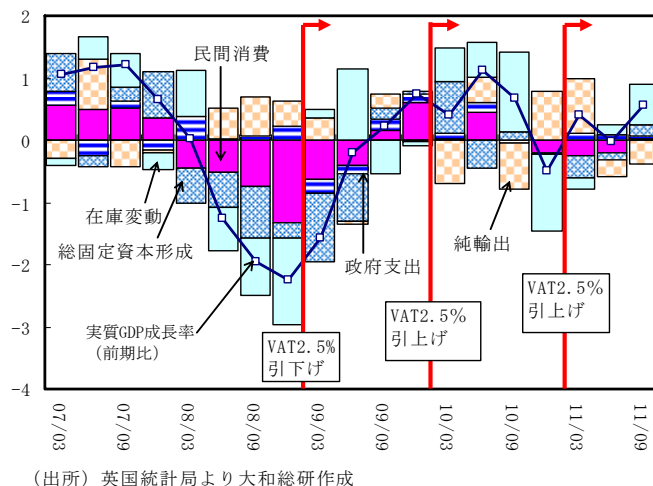
近年、G7諸国の中で、付加価値税率の引き上げを行ったのは、ドイツと英国である。**図表 13-1** に 2007 年のドイツにおける付加価値税率引き上げ前後の景気動向を示した。ドイツでは、2007 年 1 月に付加価値税率を 16% から 19% に引き上げた。税率引き上げ前後に耐久財消費（自動車など）の駆け込みとその反動減が生じたものの、2007 年 4 - 6 月期以降は、個人消費が持ち直すなど、景気は総じて底堅い状態が続いた。最終的に、2008 年にかけて「リーマン・ショック」の影響から景気が大きく落ち込んだものの、付加価値税率の引き上げがドイツ経済に与えた影響は限定的であったとみられる。

図表 13-2 は近年の英国における付加価値税率引き上げ前後の景気動向を見たものである。英国では、グローバルな金融危機への対応から、2008 年 12 月から 2009 年 12 月の期間に限り、付加価値税率を 17.5% から 15% へと引き下げた。その後、当初の想定通り、付加価値税率を 2010 年 1 月に 15% から 17.5% へと戻した上で、2011 年 1 月から 20% に引き上げた。2011 年 1 月の付加価値税率引き上げ前後には耐久財消費（自動車など）の駆け込みとその反動減が生じたものの、その後、付加価値税率の引き上げが英国経済に決定的な悪影響を与えたとは言い難い状況が続いている。

図表 13-1：ドイツ：GDP 成長率内訳（前期比、%）



図表 13-2：英国：GDP 成長率内訳（前期比、%）



1.5. 論点⑤：わが国の財政再建に向けた課題は？

社会保障費の大幅な削減が鍵

最後に、海外の財政再建の成功例などから得られるインプリケーションとして、わが国が財政再建を成就するためには、消費税増税のみでは不十分であり、社会保障費の大幅な削減が必須である点を強調しておきたい。

わが国の財政収支変動の要因分析：

図表 14 は、わが国の財政収支変動の要因分析を行ったものである。

財政収支改善期を見ると、諸外国と比べ、大胆な歳出カットではなく、歳入増加の寄与が大きい点が特徴的

最初に、**図表 14-1** で、財政収支（＝歳入－歳出）の変動要因を、歳入と歳出とに分解しよう。そもそも財政収支を改善させる方法は基本的に2つしかない。歳入が増加するか、歳出が減少するかの何れかである。グラフでは、上方に行くほど、歳入が増加、或いは、歳出が減少して、財政収支が改善することを意味する。逆に、下方に行くほど、歳入が減少、或いは、歳出が増加して、財政収支が悪化することとなる。わが国では、1983年～1990年、1999年～2007年の期間に財政収支が改善し、1990年～1999年、2007年～2009年の期間に財政収支が悪化した。わが国の財政収支改善期（1983年～1990年、1999年～2007年）を見ると、諸外国と比べ、大胆な歳出カットではなく、歳入増加の寄与が大きい点が特徴的だ。これらの財政収支改善期は、様々な「バブル」の発生にも支えられて一時的に景気が好転したことが税収増を招いたとの解釈も可能である。例えば、1983年～1990年は、わが国が「バブル景気（1980年代後半～1990年代初頭）」を経験した時期と重なる。1999年～2007年には、米国で「ITバブル（1999年～2000年前後）」や「住宅バブル（2003～2006年前後）」が相次いで発生した。つまり、わが国の財政状況は、様々な「バブル」発生に伴い税収が増加し一時的に好転することであっても、社会保障費を中心とする歳出カットが不十分であったため、「バブル」がはじけると、財政状況が再度急速に悪化するということを繰り返してきたのである。

歳入の中身：所得税や法人税などの「直接税」が景気動向に大きく振らされる一方で、消費税を中心とする「間接税」は総じて安定的に推移

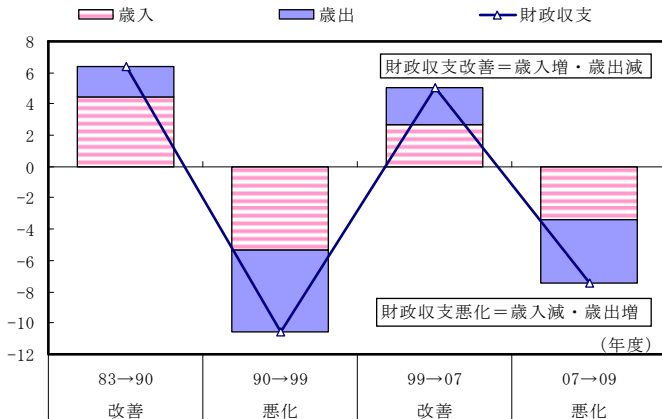
次に、**図表 14-2** で、歳入の中身を検証しよう。グラフでは、上方に行くほど、歳入が増加して財政収支が改善することを意味する。逆に、下方に行くほど、歳入が減少して財政収支が悪化することとなる。わが国は消費税率が5%と諸外国（欧州の主要国では概ね20%程度）に比べて低いこともあり、景気の変動に応じて、所得税や法人税などの「直接税」の税収に、歳入全体が振り回されてきた。特に、財政収支悪化期（1990年～1999年、2007年～2009年）には、景気悪化などを背景に、所得税や法人税などの「直接税」が急減したことが、財政赤字拡大につながっている。これに対して、消費税を中心とする「間接税」は総じて安定的に推移している点が注目される。

歳出の中身：社会保障費の拡大に歯止めがかからず

最後に、**図表 14-3** で、歳出の中身を検証しよう。グラフでは、上方に行くほど、歳出が減少して財政収支が改善すること、逆に、下方に行くほど、歳出が増加して財政収支が悪化することを意味する。この図表を見ると、わが国では、とりわけ1990年代以降、社会保障費の増大が歳出拡大の大きな要因となってきたことが確認できる。なお、1999年～2007年の財政収支改善期には、小泉政権の「構造改革路線」による公共投資のカットが歳出削減に大きく寄与したものの、その効果は一時的なものに終わった。

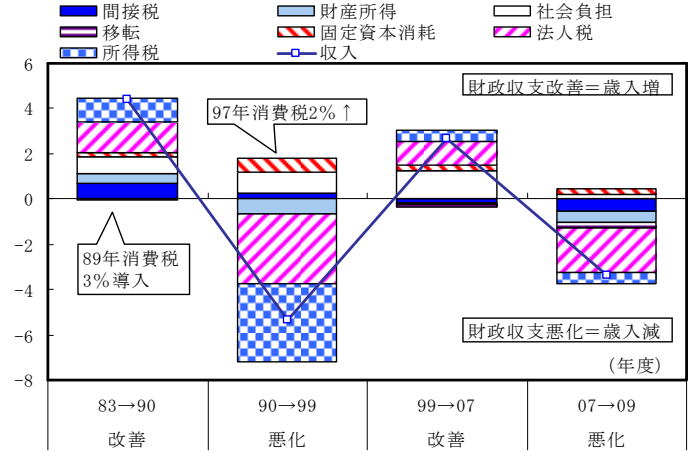
図表 14 : 日本 : 財政収支変動の要因分析 (対名目 GDP 比、%)

図表 14-1 : 財政収支変動の要因分析



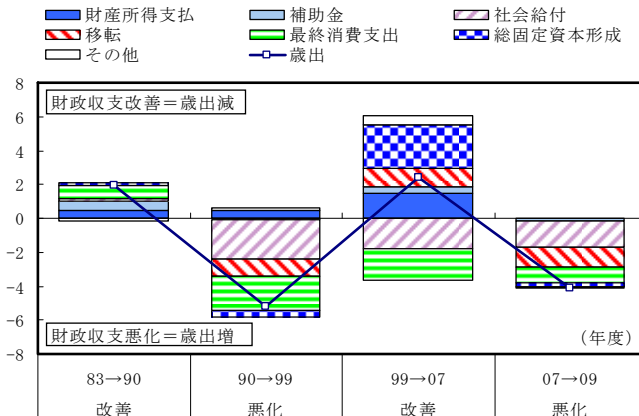
(注) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。データは一般政府。
(出所) 内閣府より大和総研作成

図表 14-2 : 財政収入変動の要因分析



(注) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。データは一般政府。
(出所) 内閣府より大和総研作成

図表 14-3 : 財政支出変動の要因分析



(注 1) 社会給付とは、現物社会移転以外の社会給付（現金による社会給付、無基金雇用者社会給付、社会扶助給付）。
(注 2) 最終消費支出には、現物社会移転が含まれる。内容は、現物社会給付（払戻しによる社会給付やその他の現物社会保障給付）で、医療支出も含まれる。
(注 3) 財産所得支払には、利払いが含まれる。
(注 4) 補助金とは、企業に支払われる経常交付金。
(注 5) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。一般政府ベース。
(出所) 内閣府より大和総研作成

海外主要国の財政収支変動の要因分析

ここまで、わが国の財政収支変動の要因分析を行ってきたが、海外に目を転じよう。図表 15～図表 18 は、図表 14 と同様の考え方で、英国、ドイツ、スウェーデン、カナダにおける、財政収支変動の要因分析を行ったものである。特に、図表 17・図表 18 で示した、スウェーデンとカナダは、財政再建の成功例として取り上げられることが多い。

最初に、財政収支（＝歳入－歳出）の変動要因を、歳入と歳出に分解すると、とりわけ、財政再建の成功例とされるスウェーデンやカナダの財政収支改善期においては、歳入の増加ではなく、大胆な歳出カットによって財政収支が改善している点が注目される。わが国の財政状況が、様々な「バブル」発生に伴う税収の増加などから一時的に好転することはあっても、社会保障費を中心とする歳出カットが不十分であったため、「バブル」がはじけると、財政状況が再度急速に悪化するということを繰り返してきたのと対照的である。他方で、英国やドイツに関しては、近年、歳出への切り込みが甘く、財政収支が悪化傾向にある。

歳入の中身：「間接税」は総じて安定的に推移

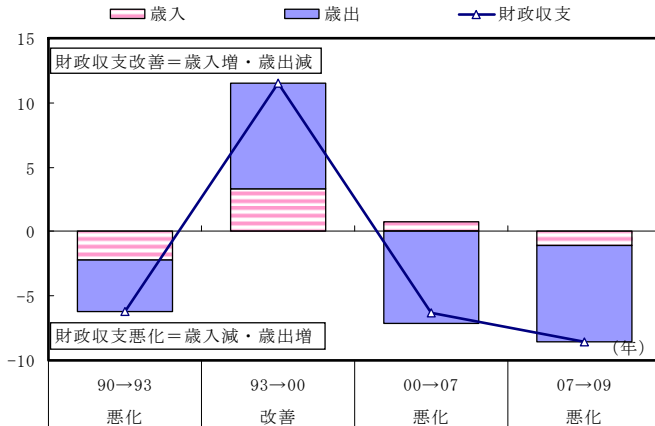
次に、歳入の中身を検証すると、「直接税」が景気動向に振らされる一方で、「間接税」は総じて安定的に推移している点が注目される。わが国でも、高齢化社会での安定財源を確保する意味で、消費税を中心とする「間接税」のウエイトを高めておくことが、景気悪化時のバッファー役として非常に重要な意味を持つだろう。

歳出の中身：社会保障費の削減が鍵

最後に、歳出の中身を検証すると、とりわけ、財政再建の成功例とされるスウェーデンやカナダの財政収支改善期においては、社会保障費が大胆に抑制されたことが財政収支改善の主因となっている。これは、わが国で、とりわけ 1990 年代以降、社会保障費の増大が歳出拡大の大きな要因となってきたのと対照的な動きである。他方で、英国やドイツでは、近年、社会保障費への切り込みが甘いことが、財政収支を悪化させる大きな要因となっている。

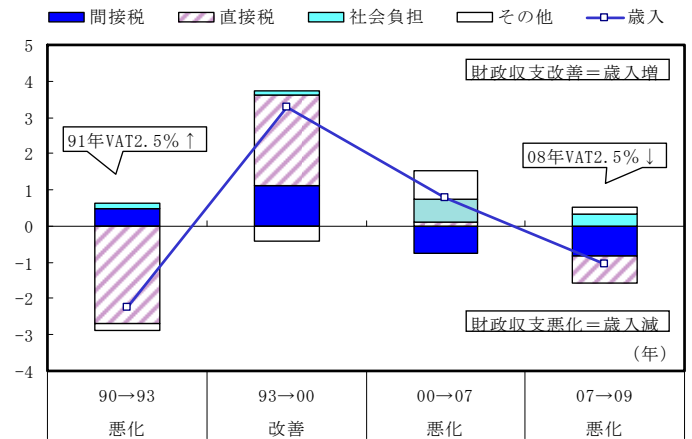
図表 15 : 英国 : 財政収支変動の要因分析 (対名目 GDP 比、%)

図表 15-1 : 財政収支変動の要因分析



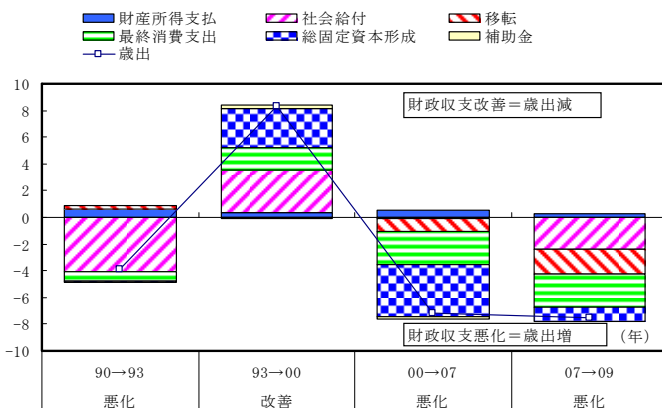
(注) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。データは一般政府。
(出所) OECDより大和総研作成

図表 15-2 : 財政収入変動の要因分析



(注1) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。データは一般政府。
(注2) その他には、資本税、経常・資本移転、財産所得などが含まれる。
(出所) OECDより大和総研作成

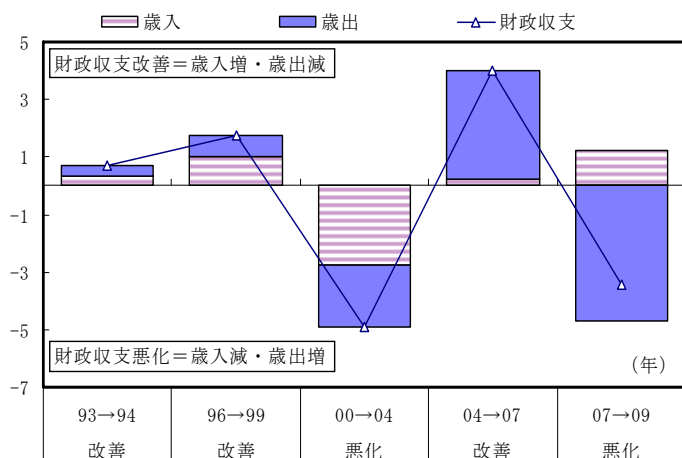
図表 15-3 : 財政支出変動の要因分析



(注1) 社会給付とは、現物社会移転以外の社会給付（現金による社会給付、無基金雇用者社会給付、社会扶助給付）。
(注2) 最終消費支出には、現物社会移転が含まれる。内容は、現物社会給付（払戻しによる社会給付やその他の現物社会保障給付）で、医療支出も含まれる。
(注3) 財産所得支払には、利払いが含まれる。
(注4) 補助金とは、企業に支払われる経常交付金。
(注5) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。一般政府ベース。
(出所) OECDより大和総研作成

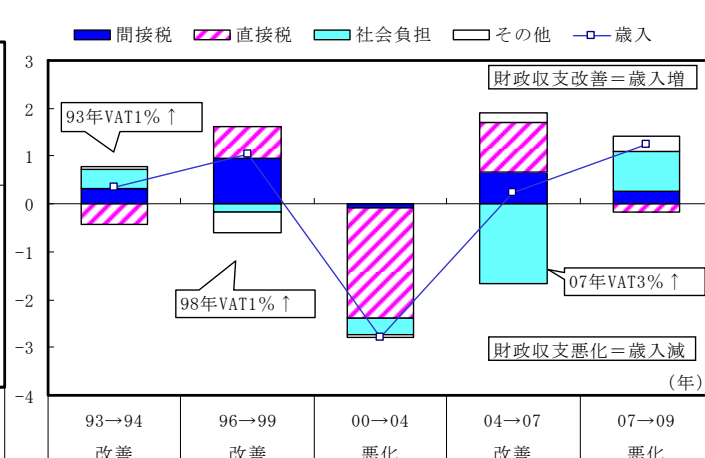
図表 16 : ドイツ : 財政収支変動の要因分析 (対名目 GDP 比、%)

図表 16-1 : 財政収支変動の要因分析



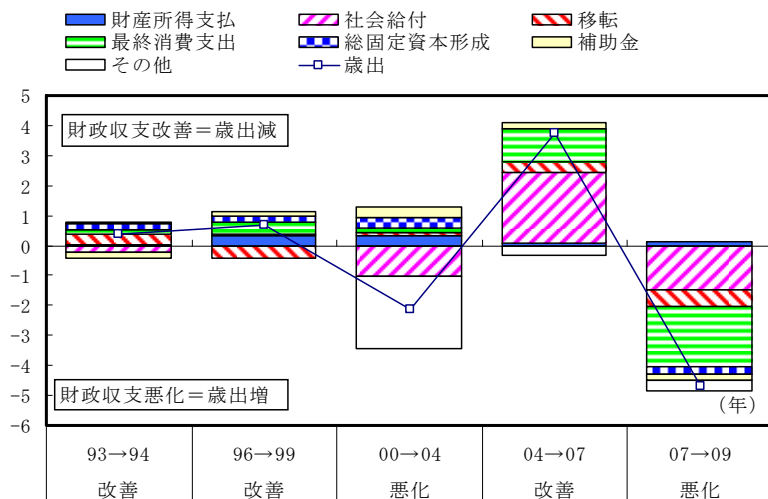
(注1) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。データは一般政府。
 (注2) 1995年は特殊要因により振れが大きいため、除いた。
 (出所) OECDより大和総研作成

図表 16-2 : 財政収入変動の要因分析



(注1) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。データは一般政府。
 (注2) その他には、資本税、経常・資本移転、財産所得などが含まれる。
 (注3) 1995年は特殊要因により振れが大きいため、除いた。
 (出所) OECDより大和総研作成

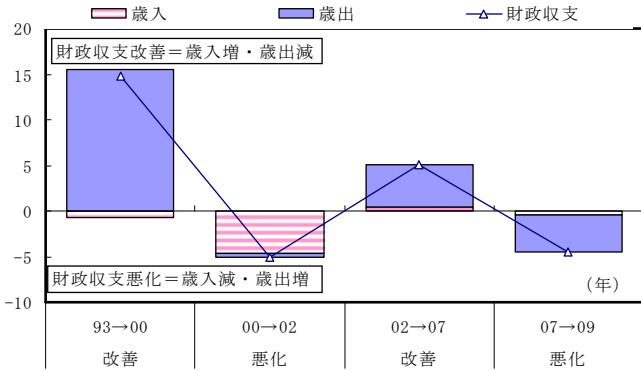
図表 16-3 : 財政支出変動の要因分析



(注1) 社会給付とは、現物社会移転以外の社会給付（現金による社会給付、無基金雇用者社会給付、社会扶助給付）。
 (注2) 最終消費支出には、現物社会移転が含まれる。内容は、現物社会給付（払戻しによる社会給付やその他の現物社会保障給付）で、医療支出も含まれる。
 (注3) 財産所得支払には、利払いが含まれる。
 (注4) 補助金とは、企業に支払われる経常交付金。
 (注5) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。一般政府ベース。
 (注6) 1995年は特殊要因により振れが大きいため、除いた。
 (出所) OECDより大和総研作成

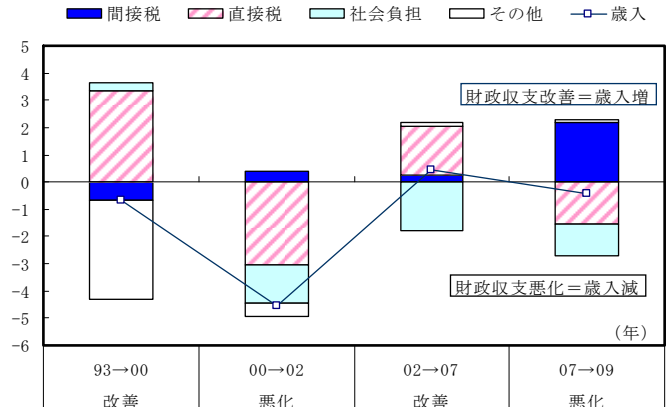
図表 17 : スウェーデン : 財政収支変動の要因分析 (対名目 GDP 比、%)

図表 17-1 : 財政収支変動の要因分析



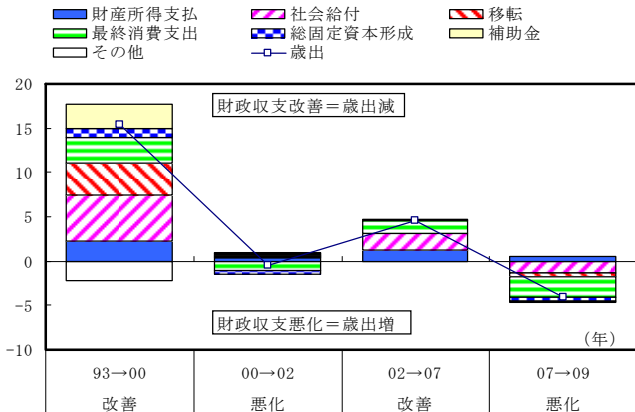
(注) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。データは一般政府。
(出所) OECDより大和総研作成

図表 17-2 : 財政収入変動の要因分析



(注1) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。データは一般政府。
(注2) その他には、資本税、経常・資本移転、財産所得などが含まれる。
(出所) OECDより大和総研作成

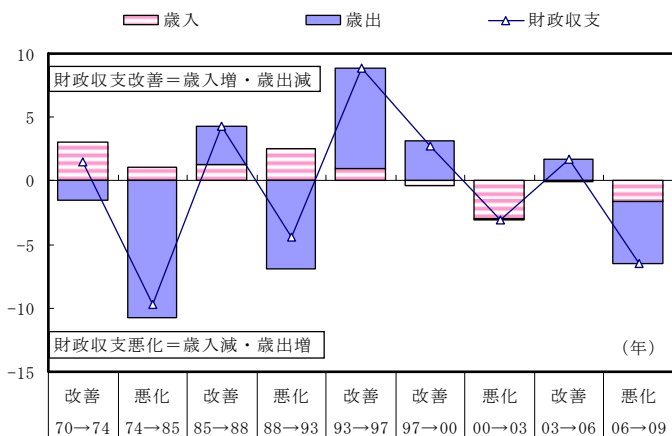
図表 17-3 : 財政支出変動の要因分析



(注1) 社会給付とは、現物社会移転以外の社会給付（現金による社会給付、無基金雇用者社会給付、社会扶助給付）。
(注2) 最終消費支出には、現物社会移転が含まれる。内容は、現物社会給付（払戻しによる社会給付やその他の現物社会保障給付）で、医療支出も含まれる。
(注3) 財産所得支払には、利払いが含まれる。
(注4) 補助金とは、企業に支払われる経常交付金。
(注5) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。一般政府ベース。
(出所) OECDより大和総研作成

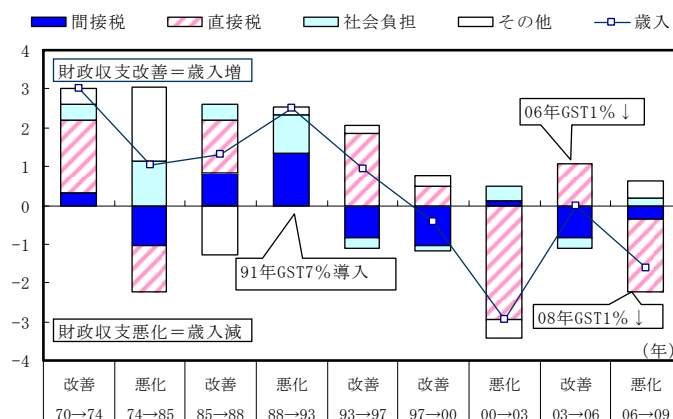
図表 18 : カナダ : 財政収支変動の要因分析 (対名目 GDP 比、%)

図表 18-1 : 財政収支変動の要因分析



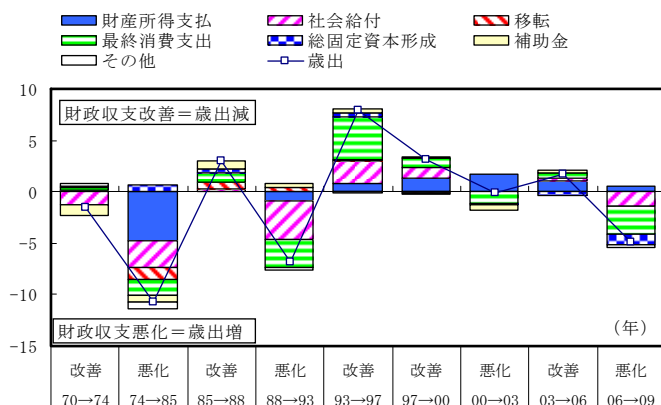
(注) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。データは一般政府。
 (出所) OECDより大和総研作成

図表 18-2 : 財政収入変動の要因分析



(注1) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。データは一般政府。
 (注2) その他には、資本税、経常・資本移転、財産所得などが含まれる。
 (出所) OECDより大和総研作成

図表 18-3 : 財政支出変動の要因分析



(注1) 社会給付とは、現物社会移転以外の社会給付（現金による社会給付、無基金雇用者社会給付、社会扶助給付）。
 (注2) 最終消費支出には、現物社会移転が含まれる。内容は、現物社会給付（払戻しによる社会給付やその他の現物社会保障給付）で、医療支出も含まれる。
 (注3) 財産所得支払には、利払いが含まれる。
 (注4) 補助金とは、企業に支払われる経常交付金。
 (注5) 「改善」「悪化」とは、財政収支の基調を示す。一般政府ベース。
 (出所) OECDより大和総研作成

わが国が財政再建を
 成就するには、社会保
 障費の削減が鍵

ここまで指摘してきた通り、海外の財政再建の成功例などから得られるインプ
 リケーションとして、わが国が財政再建を成就するためには、消費税増税のみで
 は不十分であり、社会保障費の大幅な削減が必須である。

図表 19 は、1990 年度（平成 2 年度）と 2012 年度（平成 24 年度）における、当
 初予算ベースの国の一般会計を比較したものである。

この図表のポイントは以下の通りだ。

最初に、1990 年度から 2012 年度にかけて、わが国では予算規模が大幅に拡大し
 ている点が注目される。予算規模は 1990 年度には 66.2 兆円であったが、2012 年
 度には 90.3 兆円まで拡大し、22 年間で +24.1 兆円増加している。

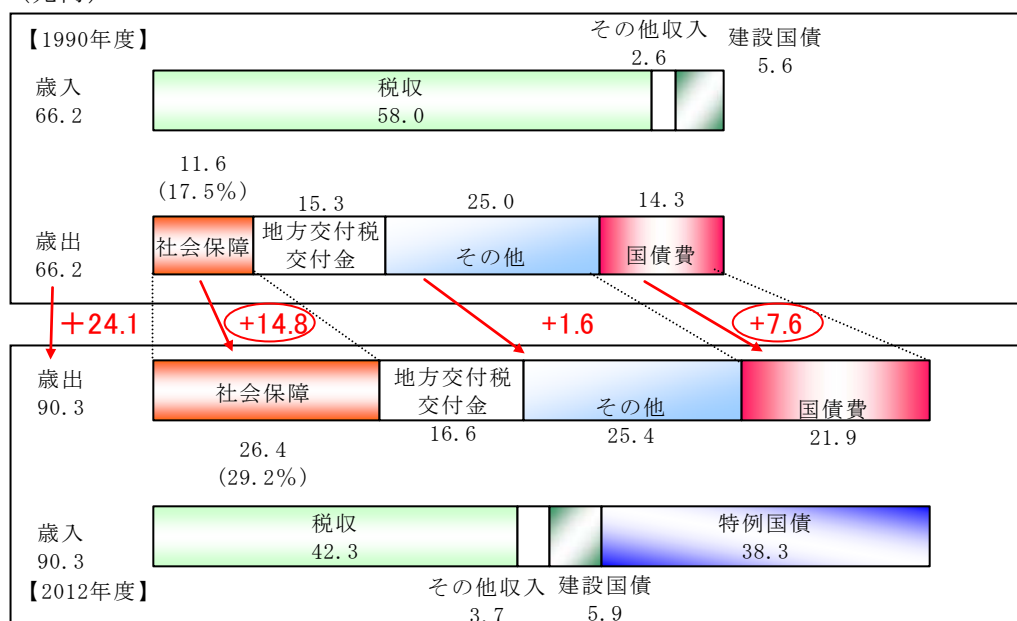
次に、1990 年度から 2012 年度にかけての予算増加額（+24.1 兆円）の内訳を
 見ると、「社会保障費」が +14.8 兆円と急増している。つまり、歳出の増加はその
 大半が社会保障費の伸びに起因すると言っても過言ではないのである。具体的
 な数字を示せば、社会保障費は 1990 年度には 11.6 兆円に過ぎなかったが、2012
 年度には高齢化の進展などを背景に 26.4 兆円に達している。

また、財政赤字の拡大を受け国債発行残高が増加してきたことから、「国債費」
 についても、1990 年度の 14.3 兆円から 2012 年度には 21.9 兆円まで、22 年間で
 +7.6 兆円増加している。実際、外国人の投資家と話をしていると、日本の財政問
 題に関して「スノー・ボール（雪だるま）」という表現をよく耳にする。まさに、
 わが国の財政は「雪だるま式」に借金が積み上がる状態になりつつあるのである。

以上を総括すると、わが国の財政は、高齢化進展に伴う社会保障費の増大に加
 え、税収が落ち込んだことを受け、借金が「雪だるま式」に積み上がる状態にな
 りつつあるのだ。消費税増税に加えて、社会保障制度の立て直しが、わが国の財
 政再建の鍵を握っていることは疑う余地がなからう。

図表 19 : 1990 年度と 2012 年度における国の一般会計歳出歳入の比較

(兆円)



(注) 1990年度は当初予算、2012年度は政府案ベース。

(出所) 財務省資料より大和総研作成

中長期的な財政収支 のシミュレーション

わが国が財政再建を成就するためには、消費税増税のみでは不十分であり、社会保障費の大幅な削減が必須であること確認する意味で、中長期的な財政収支のシミュレーション結果をお示ししよう（**図表 20**）。

図表 20-1 で、わが国の名目成長率、実質成長率に関する前提条件に対応する、①～⑦という7つのシナリオを設定した上で、社会保障費の動向に応じた財政収支のシミュレーションを行った。図表中の数値は、2020年度時点における基礎的財政収支の対名目GDP比率を示している。このシミュレーション結果によれば、仮に、「ケース①（名目成長率＝3%、実質成長率＝2%）」という、今後の中長期的な景気動向に関する楽観的なシナリオを前提とした場合でも2020年度時点で基礎的財政収支を黒字化するには、社会保障費を毎年4%のペースで削減する必要がある。近年、社会保障費は概ね+3～4%程度のペースで増加していることを勘案すると、2020年度の基礎的財政収支の均衡に向けたハードルは極めて高いと言わざるを得ない。

図表 20-2・図表 20-3 では、上記の「ケース①（名目成長率＝3%、実質成長率＝2%）」、「ケース③（名目成長率＝1.5%、実質成長率＝1%）」について、2030年度にかけての「政府債務残高の対名目GDP比率」に関するシミュレーションを行っている。何れのケースでも、社会保障費の伸び率を大幅に抑制しない限り、2030年度にかけて同比率の持続的な上昇が続くことが想定される。

本章の主要な結論：消費 税引上げを巡る5 つの論点

最後に、本章の主要な結論をもう一度まとめておこう。当社は、わが国では高齢化が進展し財政赤字が累増するなか、世界的な税制改革の潮流などに照らしても、消費税引き上げが急務であると考えている。第一に、グローバルなデータを用いた分析などからは、財政赤字の累増が経済に悪影響を及ぼす可能性が示唆される。特に、わが国では、将来不安が貯蓄率を押し上げている可能性が高い。第二に、消費税は、①水平的公平性の確保や世代間格差の是正、②経済活動への中立性、③高齢化社会での安定財源確保（高い財源調達力）などの面で優れた特質を有している。これに対して、消費税のデメリットとして、「逆進性」「益税（損税）問題」などを挙げる向きも多いが、何れも決定的なものではない。第三に、最近、多くの政治家が口にする「経済成長できれば増税をしなくても財政再建は十分達成可能である」との主張には大きな疑問が残る。第四に、諸外国の事例などを検証すると、消費税引き上げが必ずしも景気に大幅な悪影響を及ぼしている訳ではない。第五に、海外の財政再建の成功例などから得られるインプリケーションとして、わが国が財政再建を成就するためには、消費税増税のみでは不十分であり、社会保障費の大幅な削減が必須である点を強調しておきたい。

図表 20 : 中長期的な財政収支のシミュレーション

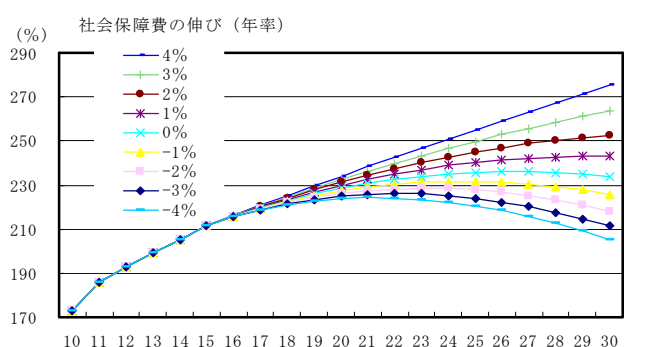
図表 20-1 : 2020 年度の基礎的財政収支/GDP (%)

シナリオ	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	
名目成長率	+3.0%	+2.0%	+1.5%	+1.0%	+0.0%	▲1.1%	▲2.2%	
実質成長率	+2.0%	+2.0%	+1.0%	+1.3%	+0.6%	▲0.1%	▲0.7%	
社会保障費の伸び率	+4%	-3.0	-3.4	-4.1	-4.2	-4.9	-5.8	-6.6
	+3%	-2.6	-2.9	-3.6	-3.6	-4.4	-5.2	-6.0
	+2%	-2.1	-2.5	-3.1	-3.2	-3.9	-4.7	-5.4
	+1%	-1.7	-2.0	-2.7	-2.7	-3.4	-4.2	-4.9
	+0%	-1.3	-1.6	-2.2	-2.2	-2.9	-3.7	-4.4
	▲1%	-0.9	-1.2	-1.8	-1.8	-2.5	-3.2	-3.9
	▲2%	-0.5	-0.8	-1.4	-1.4	-2.0	-2.7	-3.4
	▲3%	-0.1	-0.4	-1.0	-1.0	-1.6	-2.3	-2.9
▲4%	0.2	-0.0	-0.6	-0.6	-1.2	-1.8	-2.5	

(注) 消費税率を2014年4月に3%、2015年10月に2%引き上げるケース。

(出所) 各種資料より大和総研作成

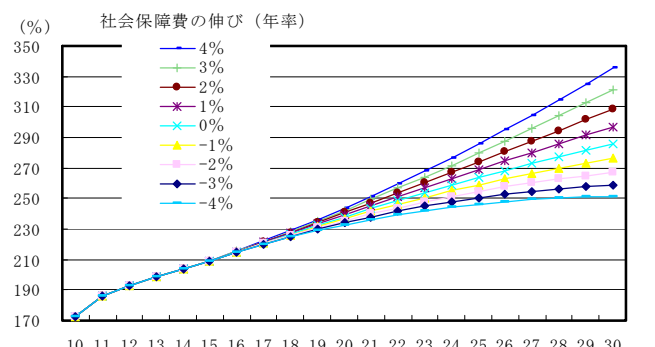
図表 20-2 : 名目成長率3%を想定した場合の債務GDP比率の推移



(注) 消費税率を2014年4月に3%、2015年10月に2%引き上げるケース。
実質成長率は2%、長期金利は3.7%で推移すると想定している。

(出所) 各種資料より大和総研作成

図表 20-3 : 名目成長率1.5%を想定した場合の債務GDP比率の推移



(注) 消費税率を2014年4月に3%、2015年10月に2%引き上げるケース。
実質成長率は1%、長期金利は3%で推移すると想定している。

(出所) 各種資料より大和総研作成

<シミュレーションの主な前提>

1. 図表の数字は中央+地方政府ベース。
2. 2015年度までの名目成長率と実質成長率は大和総研予想。
3. それ以降の名目成長率と実質成長率の関係は過去の相関関係に基づいて設定した。ただし、①は国家戦略室の「日本再生の基本戦略」で政策努力の目標として示された数字、③は内閣府の「経済財政の中長期試算」の慎重シナリオの数字をそのまま採用。
4. 税収の名目GDPに対する弾性値は1.1と想定。
5. 税収以外の歳入は実質横ばいと想定。
6. 2015年度までの社会保障費の伸びは、財務省の「平成23年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」の結果を反映。
7. 2013年度までの公共投資（公的総固定資本形成）は大和総研予想。それ以降は名目成長率と同じペースで伸びると想定。
8. 利子支払は公債等残高×長期金利。
9. その他の歳出は実質横ばいと想定。

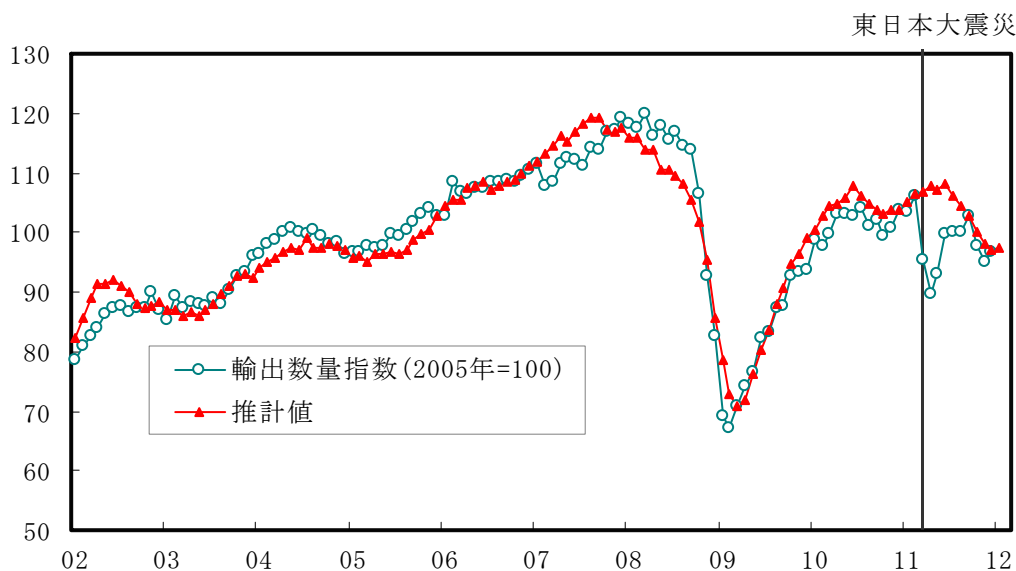
2. 日本経済のメインシナリオ：景気は「復興需要」に支えられて緩やかに拡大

2.1. 足下の経済状況：米国を中心とする海外経済に底入れの兆し

2011年の夏場以降、輸出が足踏み

本章では、今後の日本経済のメインシナリオについて考察する。わが国では、2011年の夏場以降、世界経済の減速や円高の進行などを背景に、景気のドライバーとも言える「輸出」が頭打ちの状態にある。図表21に示した通り、世界景気と為替からみた日本の輸出数量指数の推計値（当社推計）は、6月に頭打ちしてから7ヶ月連続で低下している。従来の海外経済の減速は、欧米の財政問題の深刻化に伴う国際金融市場の混乱など、主に先進国経済に起因するものであった。しかし、足下では、「欧州ソブリン危機」の深刻化などを背景に、新興国経済に悪影響が及ぶとの懸念が頭をもたげ始めている。

図表 21：世界景気と為替による輸出数量指数の推計値



(注1) 輸出数量(推計値) = $-130.80 + 2.63 \times \text{OECD_CLI}[-2] + 0.18 \times \text{OECD_CLI_TR}[-2] - 0.53 \times \text{実質実効為替}[-2]$ (年)

* 括弧内[]は先行月数。係数は全て1%有意。推計期間は02年1月～11年2月。
OECD景気先行指数(CLI)はOECD諸国とBRICsなど非加盟6ヶ国を集計したベース。
OECD_CLI_TRは、トレンド復元ベースのCLI。

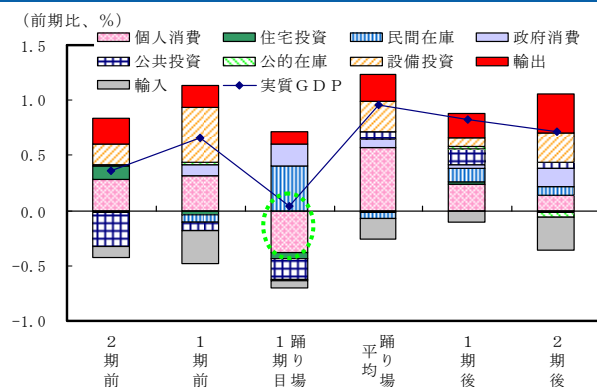
(注2) 輸出数量指数の季節調整は内閣府、直近月は大和総研推計。

(出所) 財務省、内閣府、OECD、日本銀行統計より大和総研作成

「踊り場」と「二番底」の違い：輸出がマイナスに転じるか否かがポイント

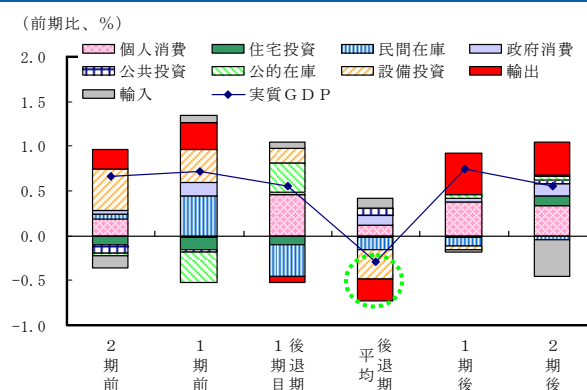
今後の最大の焦点は、日本経済が「踊り場」で留まるのか、或いは「二番底（景気後退）」に陥るのか、という点である。図表 22-1・図表 22-2 は、1980 年代以降の景気の「踊り場」局面と、「二番底」に陥った局面の平均的な実質 GDP の動きを比較した図表である。なお、景気の「踊り場」は、「政府が景気拡張期と認定している時期のうち、景気動向指数・一致 C I（旧基準）の 3 ヶ月後方移動平均が 3 ヶ月に少なくとも 1 度下降している時」という判断基準を原則として、当社が認定した。具体的には、①1989 年 6 月～1990 年 5 月、②1995 年 1 月～1995 年 11 月、③2003 年 4 月～2003 年 8 月、④2004 年 10 月～2005 年 11 月、⑤2006 年 9 月～2007 年 5 月という 5 つの時期を指している。図表 22-1 を見ると、景気の「踊り場」局面は、消費者マインド悪化などを背景とする個人消費の一時的な調整によってもたらされることが多い。他方で、「踊り場」の場合、輸出が減速傾向にあるものの基本的にプラスを維持している点が注目し値する。これに対して、図表 22-2 の「二番底」のケースでは、輸出がマイナスに転換している。

図表 22-1：景気の「踊り場」の GDP



(注) 1980年以降の踊り場の平均。踊り場の時期は大和総研で設定。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

図表 22-2：景気後退期の GDP

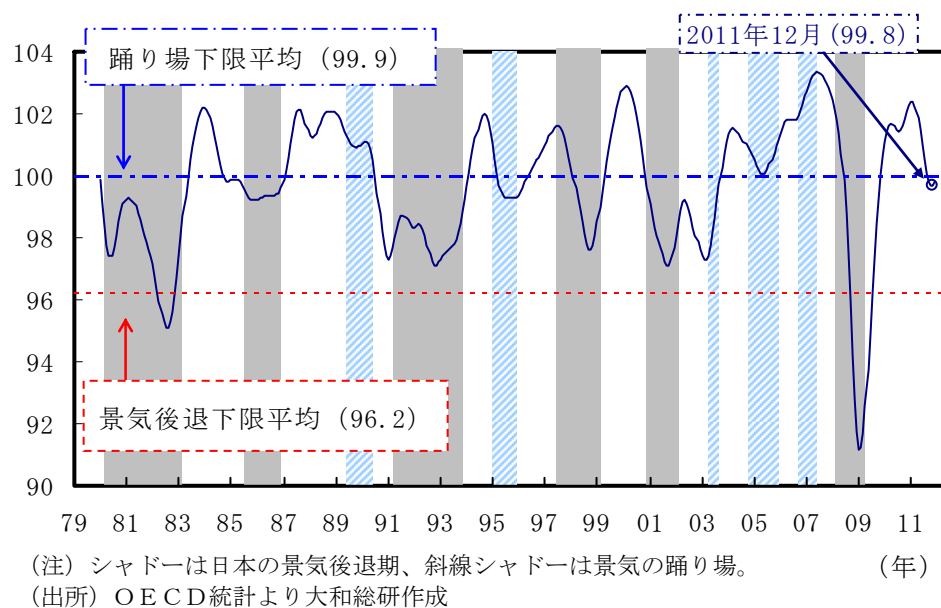


(注) 1980年以降の景気後退期の平均。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

景気の「踊り場」と「二番底」を分ける最大のメルクマール（判断基準）は「OECD景気先行指数」

より具体的に、当社では、景気の「踊り場」局面と「二番底」局面における様々な経済指標・金融データを比較・対照した結果、両者を分ける最大のメルクマール（判断基準）として、「OECD景気先行指数」に注目している。図表 23 に示した通り、同指数は、景気の「踊り場」局面における下限の平均値が 99.9 であるのに対して、景気後退期の下限の平均値は 96.2 である。現状、同指数は、過去の「踊り場」局面の平均レベルまで低下しており、現状は日本経済が「二番底」に入る瀬戸際の状況であると評価できる。今後の日本経済の動向は、海外経済次第と言っても過言ではないのだ。

図表 23 : OECD 景気先行指数



海外主要国の購買担当者の景況感（PMI）に回復の兆し

しかしながら、足下で、海外主要国の景況感に回復の兆しがみられることは好材料である。図表 24 に示した通り、各国の購買担当者の景況感（製造業 PMI）を見ると、米国を中心に回復の兆しが生じている。ユーロ圏に関して、欧州中央銀行（ECB）の大胆な金融緩和政策の発動を受け、底割れ懸念は徐々に後退している。

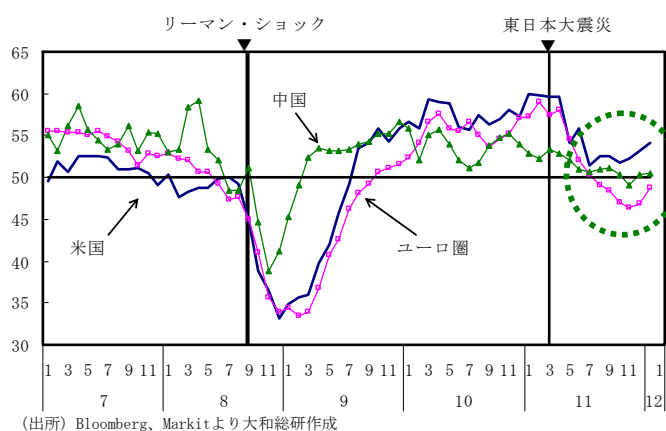
今後、海外経済は徐々に持ち直す見通し

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」の影響などから減速、②米国経済は総じて底堅く推移、③中国経済は政治指導者交代を控え、「政治的ビジネスサイクル」にも支えられて高めの経済成長が続く、と想定している。

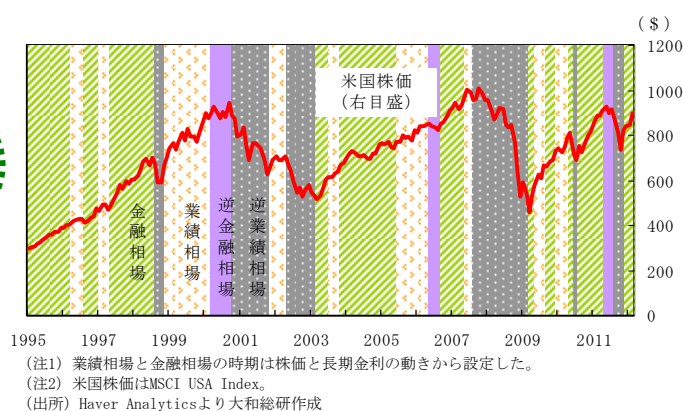
世界的な株式相場のサイクルも好転

各国中央銀行の大胆な金融緩和政策の発動などもあり、世界的な株式相場のサイクルも好転している。図表 25 は、グローバルな株式相場のサイクルを、金利と株価の方向性から 4 つに区分したものである。通常、株式相場は「①金融相場→②業績相場→③逆金融相場→④逆業績相場→①金融相場・・・」というサイクルを描く。なお、上記 4 局面の判定方法として、「金利と株価それぞれが前月より上昇すれば各 1 点、下落すれば各▲1 点として、ともに上昇する局面は 2 点（業績相場）、逆方向の局面は 0 点（金融相場または逆金融相場）、ともに下落する局面は▲2 点（逆業績相場）」という手法で定量的に相場の局面を分類した。通常、株式相場は、景気悪化等に伴う金利低下を背景に上昇（「①金融相場」）した後、業績の改善を好感して上昇する局面に入る（「②業績相場」）。その後は、インフレ圧力昂進等に伴う金利上昇（「③逆金融相場」）や、景気悪化に伴う業績の低迷（「④逆業績相場」）が、株式相場の重石となるパターンが多い。図表 25 を見ると、「欧州ソブリン危機」が深刻化した後、グローバルな株式相場は「①金融相場」から、「②業績相場」を経ることなく一時的に「③逆金融相場」「④逆業績相場」に突入したものの、足下では各国中央銀行の大胆な金融緩和政策の発動を受け、再度「①金融相場」に回帰している。通常のサイクルでは、これから「②業績相場」に移行して行く可能性が高いことを勘案すれば、先行きのグローバルな金融市場について過度に悲観的になる必要はないだろう。

図表 24：海外主要国の購買担当者の景況感



図表 25：グローバルな株式市場のサイクル



2.2. 今後の日本経済は「復興需要」に支えられて緩やかに拡大

日本経済のメインシナリオ

今後の日本経済は、メインシナリオとして、海外経済が徐々に持ち直すなか、「復興需要」に支えられて緩やかな拡大を続ける見通しである。当社の試算では、復興関連予算は、2012年度の実質GDPを1%弱押し上げることが期待される。さらに、「資本ストック循環」などの面から見て、設備投資の緩やかな拡大が見込まれることも、日本経済を下支えする要因となろう。

復興に係る公共投資、税制改正のインパクトに関する試算

図表 26 に、東日本大震災からの復興に係る公共投資、税制改正が、日本経済に与える影響に関する試算を示した。公共投資の増加、所得税などの増税、子ども手当から児童手当への移行などの諸要因を総合的に勘案すると、2012年度の実質GDPは0.98%押し上げられる計算となる。しかしながら、2013年度の実質GDPに対する押し上げは0.94%、2014年度には0.66%と、景気押し上げ効果は徐々に減衰するとみられる。2013年以降は、2012年に予定されている世界的な政治指導者の交代が一巡し、グローバルな「政治的ビジネスサイクル」が下降局面に入ることなどを勘案すると、2013年以降の日本経済については、やや慎重な見方をしておくべきだろう。

図表 26 : 復興に係る公共投資、税制改正のインパクトに関する試算

	実質GDP	個人消費	設備投資	住宅投資	公共投資	政府消費	輸出	輸入
2012年度	0.98%	0.1%	-0.7%	0.1%	21.7%	0.1%	0.0%	1.0%
2013年度	0.94%	0.3%	-0.9%	0.5%	22.5%	0.4%	-0.2%	1.4%
2014年度	0.66%	0.1%	-1.5%	0.7%	23.5%	0.8%	-0.4%	1.4%

(注1) 公共投資は期間中4.8兆円ずつ発現すると仮定。

(注2) 所得税は2.1%増税を2013年1月からと仮定。増税期間は25年。

(注3) 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4) 退職課税の10%税額控除廃止を2013年1月から実施すると仮定。

(注5) 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。2012年度からと仮定。

(注6) 試算は内閣府短期モデルを基に行った。

(注7) 2012年2月16日時点で得られた情報を基に作成している。

(出所) 内閣府、報道発表より大和総研作成

2.3. 設備投資のサイクルは好転するが、中長期的な「空洞化」の懸念は拭えず

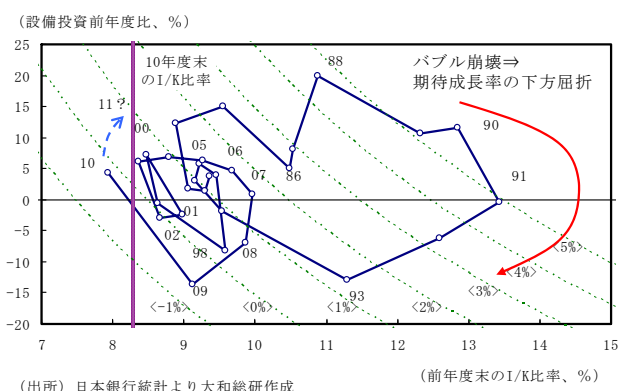
「資本ストック循環」などから見て、設備投資は緩やかな拡大が続く見通し

今後は、公共投資の拡大に加え、「資本ストック循環」などから見て、設備投資の緩やかな拡大が見込まれることも、日本経済を下支えする要因となろう。わが国では、設備のストック調整が着実に進展している。経済学の教えるところによれば、縦軸に「設備投資（フロー）の伸び率」、横軸に前年度末の「設備投資（フロー）／設備ストック」ととると、右回りのサイクルを描くことが知られている。この右回りのサイクルと、その時々に見込まれる期待成長率に対応する双曲線との関係を見ることで、設備投資の局面評価をすることができる。**図表 27**に、わが国の資本ストック循環を示した。現時点で資本ストック調整は十分に進展しており、たとえ0%の期待成長率を前提にした場合でも、先行きの実質設備投資は増加する可能性が高い。実際、財務省法人企業統計によれば、設備投資は減価償却費を大きく下回る水準（すなわち純投資がマイナス）での推移が続いている。「純投資がマイナス」に陥ることは過去50年間以上にわたりほとんど見られなかった現象であり、企業が設備投資を削減し過ぎてしまった可能性が示唆される。

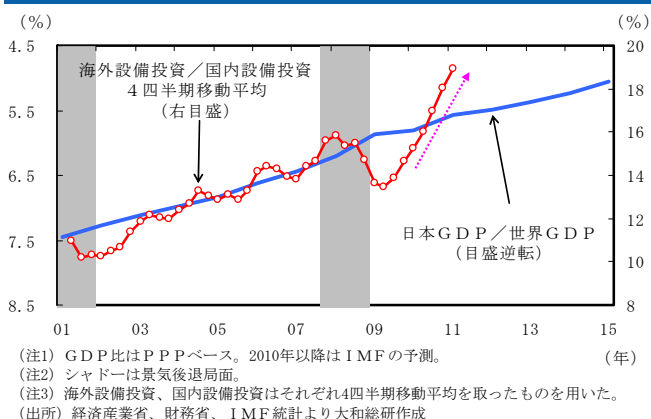
中長期的な「空洞化」加速の懸念が強まる

他方で、中長期的により一層深刻な問題は、東日本大震災をきっかけに、日本企業の海外進出が急増し「空洞化」が加速する懸念である。**図表 28**に示した通り、わが国では「海外設備投資／国内設備投資」の比率が「日本のGDP／世界のGDP（逆目盛）」とトレンドとして似通った動きをしている。「日本のGDP」の伸びは、趨勢的に「世界のGDP」を下回っているので「空洞化」は自然な流れとも言える。特に、足下では、東日本大震災の発生などもあり、「空洞化」が従来以上のスピードで加速する可能性が高まっている。日本政府は、経済の「供給サイド」の政策（電力不足問題の解決、規制緩和、法人税減税、環太平洋経済連携協定への参加など）を従来以上に推進し、わが国の期待成長率を高める必要があるだろう。

図表 27：日本 資本ストック循環



図表 28：海外設備投資比率（製造業）



3. 日本経済の4つのリスク要因

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、日本経済の4つの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「欧州ソブリン危機」の深刻化、②地政学的リスクなどを背景とする原油価格の高騰、③円高の進行、④原発停止に伴う生産の低迷、という4点に留意が必要であると考えている。

「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響に関するシミュレーション

上記①～④の中で、最大のテールリスクが「①『欧州ソブリン危機』の深刻化」であることは言うまでもない。図表29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可能性がある。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、今後の「欧州ソブリン危機」の展開次第では、日本経済が「リーマン・ショック」並の打撃を受けるリスクを否定し得ない。こうした事態を回避するために、欧州諸国には、「ポピュリズム」の風潮に流されることなく、財政規律を着実に回復させることが強く望まれる。

図表 29：「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：地政学的リスクなどを背景とする原油価格の高騰

「地政学的リスク」を背景に原油価格が高騰

日本経済の第二のリスク要因は、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「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。

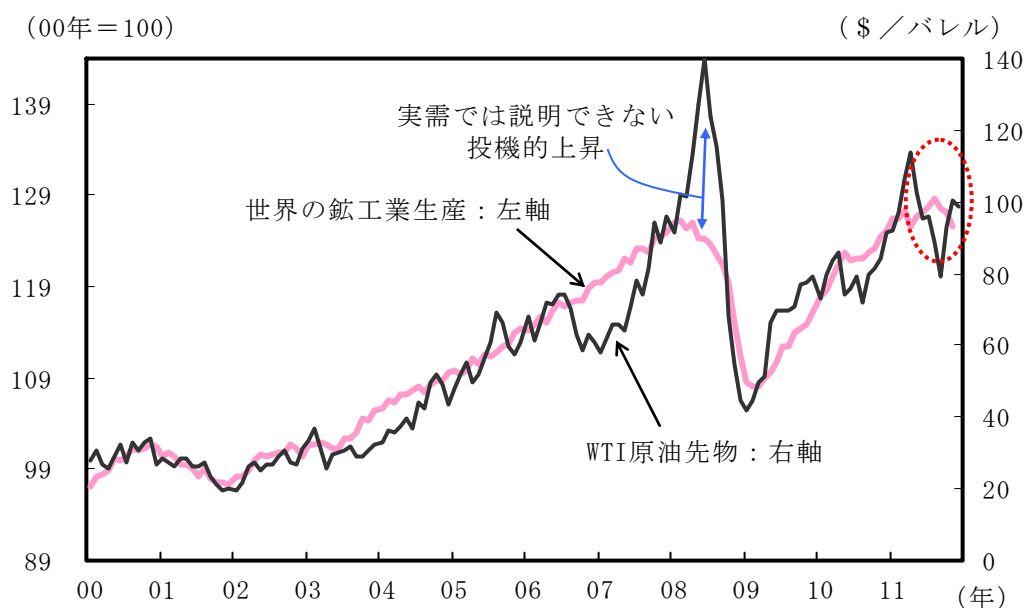
「世界経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）」と原油価格の動向

そもそも原油価格の適正レベル（フェアバリュー）はどの程度の水準なのだろうか？**図表 30**は、「世界経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）」と原油価格の動向を見たものである。「世界経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）」の代理変数としては、「経済協力開発機構（OECD）加盟国と主要新興国（ブラジル、ロシア、インド、中国、インドネシア、南アフリカの6カ国）の鉱工業生産」を使用している。

原油の適正価格（フェアバリュー）は90ドル台

注目すべきは、足下で「世界経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）」から見た原油の適正価格（フェアバリュー）が90ドル台と見られる点である。現状の100ドル前後の原油価格は若干、割高な水準にあると言わざるを得ない。今後に関しては、中東情勢の緊迫化という「地政学的リスク」に加え、世界的な金融緩和を背景とする投機資金の流入などから、商品市場における「バブル」発生の懸念が払拭できない状態が継続しよう。

図表 30：世界経済と原油価格



(出所) オランダ経済政策分析局、NYMEXより大和総研作成

原油価格上昇が日本経済に及ぼす影響

次に、原油価格の上昇は日本経済にどの程度の悪影響を及ぼすのであろうか？ 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に与える影響

図表31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。

図表 31：原油価格が10%上昇したときの企業収益への影響度

	産出価格への転嫁率	投入価格上昇率		
		+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

論点①「原油価格が上昇した時、企業部門の投入物価（原材料価格）全体が何パーセント上昇するか？」

第一の論点である「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？」という問いに関しては、以下の3つのシナリオを設定した。

第一のシナリオは、原油価格が10%上昇した際、企業部門の投入価格（原材料価格）全体が+0.3%しか上昇しないケースである。中間投入のうち原油の占める割合は3%程度なので、原油価格が10%上昇しても、他の商品価格が原油に全く連動しない場合には、企業部門の投入価格（原材料価格）は+0.3%上昇する計算となるからである。

第二のシナリオは、企業部門の投入価格が+1.3%上昇するケースである。このシナリオはメインシナリオとでも呼ぶべきものだ。実際、過去のデータを実証的に検証すると、原油価格が10%上昇した時、他の商品市況が連れ高になることもあり、企業部門の投入価格は+1.3%程度上昇していることが確認できる。

第三のシナリオとして、「アグフレーション（agflation）」とも言われる世界的な食料品価格高騰の影響などを勘案し、原油価格が10%上昇した際、企業部門の投入価格が+2.6%上昇するケースを想定した。

論点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？」

第二の論点である「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？」という問いに関しても、3つのシナリオを設定した。第一の論点である「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？」という論点について、当社のメインシナリオ（上記の第二のシナリオ。「原油価格が10%上昇した場合、企業部門の投入価格（原材料価格）全体が+1.3%上昇する」と想定）を前提にすると、各シナリオにおける、わが国のマクロ的な企業収益への影響は以下の通りである。

第一に、日本企業が投入価格（仕入れ値）の上昇を産出価格（売値）に全く転嫁できない「①ゼロ転嫁（転嫁率=0%）」シナリオでは、原油価格が10%上昇した場合、マクロ的な企業収益は7.3%減少する計算となる。

第二に、転嫁率が安定的に推移していた2005～2007年半ばの平均的な価格転嫁率を用いた「②実勢転嫁（転嫁率=41%）」シナリオでは、マクロ的な企業収益は2.9%減少する。

第三に、投入価格上昇の影響を帳消しにできる「最適」な転嫁率が実現するという「③最適転嫁（転嫁率=71%）」シナリオでは、定義上、マクロ的な企業収益への影響はゼロとなる。

結論：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

今後、実際に原油価格が10%上昇した場合の影響は、企業がどの程度の価格転嫁を行えるかという点に大きく依存する。当社は、最近の産出価格のディスインフレ傾向を勘案すると、当面「①ゼロ転嫁」と「②実勢転嫁」の中間的なシナリオとして、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。

商品価格上昇がわが国の各業種の企業収益に与える影響：

電気機器・輸送機器を中心とする「加工組立業種」に悪影響

図表 32 に、商品価格上昇がわが国の各業種の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を示した。「最適転嫁率」とは、「輸入価格の上昇に伴う生産コストの上昇率の何パーセントを販売価格に転嫁すれば営業利益に影響を与えないか？」という水準を見たものである。過去の価格上昇局面の平均転嫁率を見ると、鉄鋼を中心とする「素材業種」では総じて高め（超過利潤が発生）、電気機械を中心とする「加工組立業種」では総じて低め（損失が発生）である。つまり、今後、商品価格が高騰した場合、わが国のマクロ経済への影響が大きい「電気機器」「輸送機器」の二業種を中心とする「加工組立業種」が打撃を受けるリスクが大きいと考えられる。結論として、今後、地政学的リスクの高まりや投機資金流入などを背景に商品市況が高騰した場合、企業の交易条件悪化を通じて、日本経済は「ミニ・スタグフレーション（不況下の物価高）」に陥るリスクがあるといえよう。

図表 32：素材価格上昇の付加価値・営業余剰への影響

	価格上昇局面の 平均転嫁率 (%)	最適転嫁率 (%)	営業余剰への 影響度	減益をカバー する売上数量 増加率
食料品	38	60.9	-9.7%	3.0%
繊維製品	51	63.3	-27.0%	3.3%
化学製品	65	70.9	-17.3%	4.6%
石油・石炭製品	87	61.7	-19.6%	3.1%
窯業・土石製品	92	57.5	-13.7%	2.6%
鉄鋼	102	74.9	-34.2%	5.6%
非鉄金属	95	70.5	-23.6%	4.6%
金属製品	88	54.6	-16.7%	2.4%
一般機械	33	62.9	-21.0%	3.3%
電気機器	16	68.5	-33.6%	4.2%
輸送機器	28	77.9	-82.4%	6.6%
建設	139	53.6	-54.1%	2.3%
電力・ガス・熱供給	100	47.5	-5.8%	1.8%
商業	71	29.4	-5.3%	0.8%
不動産	37	14.1	-0.6%	0.3%
運輸	70	53.0	-11.0%	2.2%
対事業所サービス	73	40.7	-8.7%	1.4%
対個人サービス	26	43.0	-6.2%	1.5%
全産業			-8.2%	2.6%
製造業			-21.6%	3.8%
加工組立			-31.6%	4.1%
素材			-19.6%	3.8%
その他			-10.0%	3.0%
非製造業			-5.4%	2.3%

(注1) 鉄鉱石、原料炭、原油、非鉄金属の輸入価格がそれぞれ60%、40%、10%、20%上昇したときの業種別企業収益への影響。

(注2) 最適転嫁率は、輸入価格の上昇に伴う生産コストの上昇率の何%を販売価格に転嫁すれば営業利益に影響を与えないかを見たもの。

(注3) 本試算では各産業の転嫁率は最適転嫁率を1ポイント下回ると設定。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

3.3. リスク要因③：円高の進行

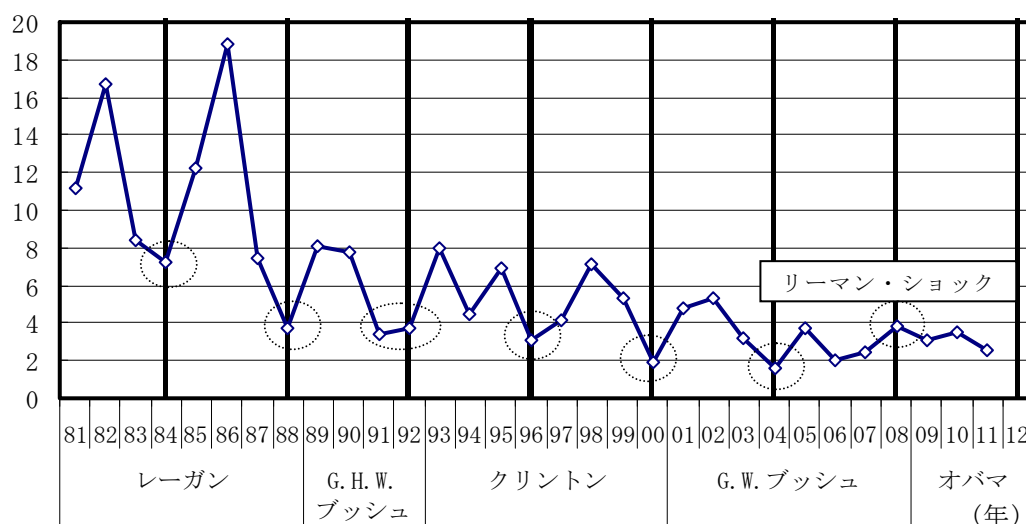
10円の円高で、2012年度の実質GDPの水準は0.6%低下

米国で大統領選挙が実施される年は、ドル円相場のボラティリティが低下する傾向

日本経済の第二のリスク要因は、円高の進行である。当社の定量分析では、ドル円相場が標準シナリオと比べて10円円高になると、わが国の実質GDPの水準は2012年度で▲0.1%、13年度で▲0.6%低下する計算となる。

2012年のドル円相場は、75～80円前後を中心とする比較的狭いレンジで推移する見通しである。図表33はドル円相場のボラティリティを計測したものである。米国で大統領選挙が実施される年は、ドル円相場のボラティリティが低下する傾向がある。2012年も、大統領選を控えた大手製造業の労働組合の政治的圧力などからドルの上値が限定される一方で、「トリプル安」を惹起しかねないドル急落の可能性は限定的とみるべきであろう。

図表33：ドル円相場のボラティリティの推移



(注) ボラティリティは前年11月から当年10月までの月次データの標準偏差。
(出所) Bloombergより大和総研作成

円高・ドル安圧力は徐々に後退へ

①「質への逃避」は次第に収束へ

②日銀の金融緩和姿勢

当社は、以下の4つの理由から、2012年後半にかけて、円高・ドル安圧力は徐々に後退すると予想している。

第一に、世界的な「信用不安」を背景とする消去法的な「円買い」（「質への逃避」の動き）は次第に収束に向かう見通しである。

第二に、日米両国の中央銀行の金融政策のスタンスを比較すると、明らかに日本の方が、長期にわたる金融緩和政策を続けざるを得ない。日本銀行は少なくとも2014年度いっぱい、政策金利を据え置き見通しである。2012年2月14日に、日銀が「中長期的な物価安定のめど」として消費者物価上昇率+1%を掲げたことも、円高・ドル安圧力を抑制する要因となる。さらに、今後、円高の進行などを受け景気下振れ懸念が強まる局面では、日本銀行が、拘束力のあるインフラターゲットの導入や、基金の残高積み増しなどを含む、更なる金融緩和策に踏み切る可能性が生じよう。

③米国の通貨戦略も
徐々に変化

第三に、米国の通貨戦略も徐々に変化する見通しである。

米国の通貨当局は、1970年以降、極めて単純化していえば、「(1)ドル高政策→(2)ドル安政策→(3)ドル安定化策」という政策サイクルを繰り返してきた。現状、米国が事実上の「(2)ドル安政策」を採用していることもあり、為替市場では、「わが国の財務省が単独介入(円売り介入)を行っても、円高に歯止めをかけるには力不足」との見方が根強い。

しかしながら、今後、①米債券相場の調整(=米長期金利の上昇)を受けた「トリプル安(ドル安・米債券安・米株安)」進行、②ドル安による輸入インフレ圧力の昂進、などのリスクが強まる局面では、米国の通貨当局のスタンスが「(2)介入などによるドル下落・ドル安放任」から「(3)国際政策協調などによるドル安定化」へと移行し、本格的な「ドル防衛策」を講ずる可能性が生じよう。

④日本の経常黒字は
縮小へ

第四に、将来的にわが国の経常黒字が縮小していることも、円売り・ドル買い材料となる。

ドル円相場は2012年
下期に若干円安へ

以上を総括すれば、ドル円相場は、当面、75～80円前後の比較的狭いレンジ内で推移し、2012年下期にかけて円高・ドル安圧力が徐々に後退する展開が予想される。

3.4. リスク要因④：原発停止に伴う生産の低迷

原発停止に伴う生産の低迷

日本経済の第四のリスク要因は、全国の原子力発電所が相次いで停止する可能性が生じていることである。原発事故の発生を受けた電力不足は日本経済にとって死活問題となりかねない。

仮に、わが国で全ての原発が停止すると、電力料金の値上げを受け、実質GDPは1%以上低下する恐れ

仮に、わが国で全ての原発が停止した場合、電力料金は+15~20%程度の値上げを余儀なくされるとみられる。例えば、日本エネルギー経済研究所の試算によれば、全ての原子力発電所が運転停止し、火力発電所で発電を代行した場合、液化天然ガス（LNG）や石炭など燃料調達費が増えるため、2012年度の標準家庭の電気料金は18%程度上昇する見通しだ。**図表34**で、電力料金の値上げがわが国の実質GDPに与える影響に関するシミュレーション結果を示した。試算結果については、ある程度の幅を持って見る必要があるものの、仮に、わが国で全ての原発が停止した場合、実質GDPに対しては最大1%超の低下圧力がかかる可能性がある、とみておくべきであろう。

「電力の安定供給」は第二次世界大戦後の日本経済復興にとって不可欠の条件であった。日本政府は、当面の電力不足問題を解決すると同時に、今回の原発事故を受けた中長期的なエネルギー戦略の再構築に取り組む必要がある。われわれは、「電力の安定供給」と「安全性」という2つの価値を比較衡量し、「ベストミックス」のエネルギー戦略を再構築するという難問に、正面から取り組まねばならないのである。

図表 34：電力料金の値上げが鉱工業生産・実質GDPに与える影響

電力料金の値上げ率	電力需要		鉱工業生産		実質GDP	
	楽観シナリオ	悲観シナリオ	楽観シナリオ	悲観シナリオ	楽観シナリオ	悲観シナリオ
<ケース1> +20%	▲2.4% ~ ▲5.0%		▲2.3% ~ ▲4.7%		▲0.7% ~ ▲1.4%	
<ケース2> +15%	▲1.8% ~ ▲3.8%		▲1.7% ~ ▲3.5%		▲0.5% ~ ▲1.1%	
<ケース3> +10%	▲1.2% ~ ▲2.5%		▲1.1% ~ ▲2.4%		▲0.3% ~ ▲0.7%	
<ケース4> +5%	▲0.6% ~ ▲1.3%		▲0.6% ~ ▲1.2%		▲0.2% ~ ▲0.4%	

(注) 電力料金と電力需要の弾性値は楽観シナリオが▲0.12、悲観シナリオが▲0.25
電力需要と生産の弾性値は0.94、生産と実質GDPの弾性値は0.30。

弾性値は全て大和総研推計。

(出所) 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2012年4-6月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

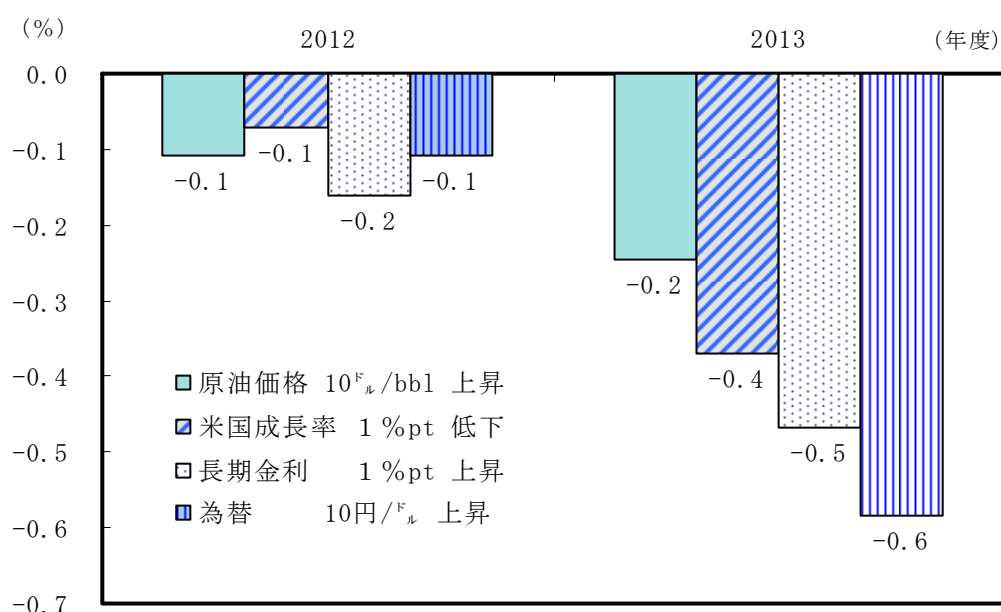
【前提】

- ・ 為替レート : 2012-13年度 ; 77.0 円/ドル, 77.0 円/ドル
- ・ 原油(WTI)価格 : 2012-13年度 ; 90.0 ドル/bbl, 90.0 ドル/bbl
- ・ 米国経済成長率 : 2012-13 暦年 ; 2.4%, 2.7%
- ・ 長期金利 : 2012-13 年度 ; 1.10%, 1.28%

【シミュレーション】

- ➡ 各四半期 10 円/ドル円高
- ➡ 各四半期 10 ドル/bbl 上昇
- ➡ 各四半期 年率 1%pt 低下
- ➡ 各四半期 1%pt 上昇

図表 35：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、電気機械や輸送機械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繋がる。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2012年度で▲0.1%、2013年度で▲0.6%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}/bb1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2012年度で▲0.1%、2013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繋がる。

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繋がり、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%pt低下した場合、日本の実質GDPは標準シナリオに比べて2012年度で▲0.1%、2013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%pt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、2012年度で▲0.2%、2013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。その様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、景気の回復を背景としないため、設備投資や住宅投資などに対するクラウドイングアウト効果を減殺する要素がなく、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 36 : 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	
	2012年度	2013年度	2012年度	2013年度	2012年度	2013年度
名目GDP	0.9	1.1	0.9 (0.1)	0.7 (-0.4)	0.6 (-0.3)	0.6 (-0.5)
実質GDP	1.7	1.4	1.5 (-0.1)	0.8 (-0.6)	1.5 (-0.1)	1.1 (-0.2)
GDPデフレーター	-0.8	-0.3	-0.6 (0.2)	-0.1 (0.2)	-1.0 (-0.2)	-0.5 (-0.3)
全産業活動指数	1.7	0.9	1.7 (-0.1)	0.6 (-0.3)	1.6 (-0.1)	0.7 (-0.1)
鉱工業生産指数	6.3	3.1	6.1 (-0.3)	2.0 (-1.1)	6.2 (-0.1)	2.8 (-0.3)
第3次産業活動指数	0.5	0.4	0.5 (0.0)	0.2 (-0.2)	0.5 (-0.1)	0.2 (-0.2)
国内企業物価	1.0	1.9	0.9 (-0.1)	1.7 (-0.2)	1.0 (0.0)	1.9 (0.0)
消費者物価	-0.3	0.1	-0.4 (-0.0)	-0.0 (-0.1)	-0.3 (0.0)	0.1 (0.0)
失業率	4.4	4.2	4.4 (0.0)	4.2 (0.1)	4.4 (0.0)	4.2 (0.0)
貿易収支 (兆円)	-2.1	-1.2	-1.9 (0.2)	-1.5 (-0.3)	-2.9 (-0.7)	-2.0 (-0.8)
経常収支 (億ドル)	760.7	900.0	765.0 (0.5)	900.6 (0.1)	752.5 (-1.0)	890.0 (-1.0)
経常収支 (兆円)	5.9	6.9	6.0 (0.1)	7.0 (0.0)	5.7 (-0.2)	6.7 (-0.2)
実質GDPの内訳						
民間消費	0.7	0.9	0.7 (0.0)	0.8 (-0.1)	0.6 (-0.1)	0.7 (-0.2)
民間住宅投資	3.0	8.2	3.1 (0.0)	8.3 (0.1)	3.0 (-0.0)	8.1 (-0.1)
民間設備投資	3.1	3.0	3.0 (-0.1)	1.7 (-1.3)	2.5 (-0.6)	1.7 (-1.3)
政府最終消費	1.2	0.7	1.1 (-0.1)	0.6 (-0.1)	1.3 (0.1)	0.8 (0.2)
公共投資	6.6	-4.8	6.6 (0.0)	-4.8 (0.0)	6.6 (-0.0)	-4.9 (-0.1)
財貨・サービスの輸出	3.3	4.1	2.5 (-0.8)	1.9 (-2.1)	3.3 (0.0)	4.1 (0.0)
財貨・サービスの輸入	4.6	3.3	4.3 (-0.3)	2.3 (-1.0)	4.3 (-0.3)	2.3 (-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	
	2012年度	2013年度	2012年度	2013年度	2012年度	2013年度
名目GDP	0.8 (-0.1)	0.8 (-0.3)	0.8 (-0.1)	0.8 (-0.4)	0.5 (-0.3)	0.8 (-0.3)
実質GDP	1.6 (-0.1)	1.0 (-0.4)	1.5 (-0.2)	0.9 (-0.5)	1.6 (-0.1)	1.4 (0.0)
GDPデフレーター	-0.8 (0.0)	-0.2 (0.0)	-0.7 (0.0)	-0.2 (0.1)	-1.1 (-0.3)	-0.6 (-0.4)
全産業活動指数	1.7 (-0.0)	0.7 (-0.2)	1.7 (-0.0)	0.8 (-0.1)	1.7 (-0.0)	0.9 (0.0)
鉱工業生産指数	6.1 (-0.2)	2.4 (-0.6)	6.1 (-0.2)	2.3 (-0.8)	6.3 (-0.0)	3.4 (0.3)
第3次産業活動指数	0.5 (-0.0)	0.2 (-0.1)	0.6 (0.0)	0.3 (-0.0)	0.5 (-0.1)	0.3 (-0.1)
国内企業物価	1.0 (-0.0)	1.9 (-0.1)	1.0 (-0.0)	1.9 (-0.0)	1.1 (0.1)	2.1 (0.1)
消費者物価	-0.3 (-0.0)	0.1 (-0.0)	-0.3 (-0.0)	0.1 (-0.0)	-0.3 (0.0)	0.2 (0.1)
失業率	4.4 (0.0)	4.2 (0.0)	4.4 (0.0)	4.2 (0.0)	4.4 (0.0)	4.1 (-0.0)
貿易収支 (兆円)	-2.2 (-0.1)	-1.4 (-0.2)	-2.0 (0.2)	-0.7 (0.5)	-3.0 (-0.8)	-1.8 (-0.6)
経常収支 (億ドル)	760.1 (-0.1)	898.3 (-0.2)	762.8 (0.2)	907.2 (0.7)	750.4 (-1.2)	889.7 (-1.0)
経常収支 (兆円)	5.8 (-0.0)	6.9 (-0.0)	5.9 (0.1)	7.1 (0.2)	5.6 (-0.2)	6.7 (-0.2)
実質GDPの内訳						
民間消費	0.7 (-0.0)	0.8 (-0.1)	0.7 (0.0)	1.0 (0.1)	0.6 (-0.1)	0.8 (-0.1)
民間住宅投資	3.0 (-0.0)	8.2 (-0.0)	2.7 (-0.3)	6.9 (-1.2)	2.9 (-0.1)	8.0 (-0.2)
民間設備投資	2.9 (-0.2)	1.9 (-1.1)	2.0 (-1.1)	0.1 (-2.9)	2.6 (-0.5)	2.4 (-0.6)
政府最終消費	1.2 (-0.0)	0.6 (-0.0)	1.1 (-0.0)	0.6 (-0.1)	1.3 (0.2)	0.9 (0.2)
公共投資	6.6 (-0.0)	-4.9 (-0.1)	6.6 (-0.0)	-4.9 (-0.1)	6.6 (-0.0)	-4.9 (-0.1)
財貨・サービスの輸出	3.0 (-0.3)	3.0 (-1.1)	3.3 (0.0)	4.1 (0.0)	3.7 (0.4)	5.2 (1.1)
財貨・サービスの輸入	4.4 (-0.2)	2.3 (-1.0)	4.2 (-0.4)	2.0 (-1.3)	4.5 (-0.1)	2.8 (-0.5)

(注1) 表の数値は断りがない限り、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

5. 四半期計数表

(1-a) 主要経済指標

	2010			2011			2012		年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2010	2011 (予)	2010	2011
名目国内総支出(兆円)	483.3	483.5	479.9	470.7	463.9	470.8	467.2	467.8	479.2	467.5	481.8	468.1
前期比%	0.6	0.1	-0.7	-1.9	-1.5	1.5	-0.8	0.1				
前期比年率%	2.5	0.2	-3.0	-7.5	-5.7	6.1	-3.1	0.5				
前年同期比%	2.2	3.4	1.1	-2.2	-4.0	-2.6	-2.6	-0.5	1.1	-2.4	2.3	-2.8
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	511.5	514.4	513.7	504.7	502.8	511.4	508.4	510.2	510.9	508.4	511.3	506.8
前期比%	1.3	0.6	-0.1	-1.8	-0.4	1.7	-0.6	0.4				
前期比年率%	5.2	2.3	-0.6	-6.8	-1.5	7.0	-2.3	1.5				
前年同期比%	4.4	5.5	3.1	-0.3	-1.7	-0.5	-1.0	1.2	3.1	-0.5	4.4	-0.9
内需寄与度(前期比)	1.2	0.6	-0.0	-1.6	0.6	0.9	0.1	0.6	2.4	0.5	2.7	-0.1
外需寄与度(前期比)	0.1	-0.0	-0.1	-0.2	-1.0	0.8	-0.6	-0.2	0.8	-1.0	1.7	-0.8
GDPデフレーター(前年同期比%)	-2.1	-2.0	-1.9	-1.9	-2.3	-2.1	-1.6	-1.7	-1.9	-2.0	-2.1	-2.0
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	95.9	96.6	96.4	94.6	94.2	96.1	96.1	97.0	95.8	95.8	96.0	95.2
前期比%	0.8	0.8	-0.2	-1.9	-0.5	2.1	-0.0	0.9	2.1	-0.0	3.2	-0.8
鉱工業生産指数(2005=100)	95.3	94.3	94.2	92.3	88.6	92.4	92.0	96.2	93.8	92.1	94.4	91.1
前期比%	0.7	-1.0	-0.1	-2.0	-4.0	4.3	-0.4	4.6	9.0	-1.8	16.5	-3.5
第3次産業活動指数(2005=100)	97.6	98.2	98.5	97.1	97.1	98.3	98.4	98.4	97.8	98.0	97.8	97.8
前期比%	0.5	0.6	0.3	-1.5	0.0	1.3	0.1	0.0	1.1	0.2	1.4	-0.1
企業物価指数(2005=100)												
国内企業物価指数	103.0	102.8	103.1	104.3	105.6	105.5	104.6	105.1	103.3	105.2	102.9	105.0
前年同期比%	0.2	-0.1	1.0	1.8	2.5	2.7	1.4	0.8	0.7	1.8	-0.1	2.1
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	100.2	99.7	99.8	99.5	100.0	99.9	99.7	99.1	99.8	99.6	100.0	99.8
前年同期比%	-1.0	-1.1	-0.8	-0.8	-0.3	0.2	-0.2	-0.4	-0.9	-0.2	-1.0	-0.3
完全失業率(%)	5.1	5.0	5.0	(4.7)	(4.6)	(4.4)	4.5	4.5	(5.0)	(4.5)	5.1	(4.5)
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
10年物国債利回り(%)	1.09	0.93	1.11	1.26	1.13	1.02	0.98	0.99	1.26	1.03	1.11	0.98
マネーストック(M2、前年同期比%)	3.0	2.8	2.6	2.4	2.8	2.8	3.0	2.7	2.7	2.8	2.8	2.7
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	7.2	7.9	7.1	3.6	-5.0	-0.5	-1.9	-2.7	6.5	-2.5	8.0	-1.6
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,697	2,053	2,094	1,584	930	1,393	775	672	1,882	957	1,956	1,207
経常収支(季調済年率、兆円)	15.6	17.6	17.3	13.0	7.6	10.8	6.0	5.2	16.1	7.5	17.2	9.6
対名目GDP比率(%)	3.2	3.6	3.6	2.8	1.6	2.3	1.3	1.1	3.3	1.6	3.6	2.1
為替レート(¥/\$)	92.0	85.8	82.5	82.3	81.7	77.8	77.3	77.0	85.7	78.5	87.8	79.8
(¥/Euro)	114.8	111.5	110.4	113.8	118.3	108.7	104.9	103.0	112.6	108.7	115.1	111.4

(注1) 完全失業率の()内の数字は、被災3県(岩手、宮城、福島)を除くベース。

(注2) 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

	2012		2013			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)	2012 (予)	2013 (予)	2012 (予)	2013 (予)
名目国内総支出(兆円)	469.6	470.8	472.4	473.9	474.1	475.0	477.1	481.7	471.6	477.0	470.2	475.0
前期比%	0.4	0.3	0.3	0.3	0.0	0.2	0.4	1.0				
前期比年率%	1.6	1.1	1.3	1.3	0.2	0.8	1.8	3.9				
前年同期比%	1.2	-0.0	1.1	1.3	1.0	0.9	1.0	1.7	0.9	1.1	0.4	1.0
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	513.4	515.7	517.9	520.1	520.8	522.1	524.2	528.6	516.8	524.0	514.4	521.8
前期比%	0.6	0.5	0.4	0.4	0.1	0.2	0.4	0.8				
前期比年率%	2.5	1.9	1.7	1.7	0.5	1.0	1.7	3.4				
前年同期比%	2.1	0.8	1.9	1.9	1.4	1.3	1.2	1.7	1.7	1.4	1.5	1.4
内需寄与度(前期比)	0.7	0.4	0.3	0.4	0.1	0.2	0.4	0.8	1.8	1.2	2.1	1.4
外需寄与度(前期比)	-0.0	0.1	0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.1	0.2	-0.6	0.1
GDPデフレーター(前年同期比%)	-0.9	-0.8	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	0.0	-0.8	-0.3	-1.0	-0.4
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	97.3	97.5	97.6	97.7	97.9	98.1	98.5	98.9	97.4	98.3	97.3	98.0
前期比%	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	1.7	0.9	2.2	0.7
鉱工業生産指数(2005=100)	97.3	97.9	98.4	98.9	99.6	100.5	101.5	102.8	97.9	101.0	97.2	99.9
前期比%	1.1	0.6	0.5	0.5	0.8	0.9	1.0	1.2	6.3	3.1	6.7	2.8
第3次産業活動指数(2005=100)	98.5	98.6	98.6	98.6	98.7	98.8	99.0	99.2	98.5	98.9	98.5	98.7
前期比%	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.5	0.4	0.7	0.3
企業物価指数(2005=100)												
国内企業物価指数	106.1	106.3	105.9	106.8	108.0	108.3	107.9	108.9	106.3	108.3	105.8	107.7
前年同期比%	0.5	0.7	1.2	1.6	1.8	1.9	2.0	2.0	1.0	1.9	0.8	1.8
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	99.4	99.4	99.4	99.0	99.4	99.5	99.6	99.2	99.3	99.4	99.3	99.4
前年同期比%	-0.5	-0.4	-0.3	-0.1	-0.0	0.1	0.2	0.2	-0.3	0.1	-0.4	0.0
完全失業率(%)	4.5	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1	4.4	4.2	4.4	4.2
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(%)	1.04	1.08	1.12	1.17	1.20	1.24	1.29	1.38	1.10	1.28	1.06	1.23
マネーストック(M2、前年同期比%)	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	2.3	2.1	2.5	2.1
国際収支統計												
貿易収支(季調済年率、兆円)	-2.7	-2.3	-1.8	-1.7	-1.7	-1.3	-1.0	-0.8	-2.1	-1.2	-2.4	-1.4
経常収支(季調済年率、億ドル)	664	726	800	809	821	873	914	939	761	900	716	855
経常収支(季調済年率、兆円)	5.1	5.6	6.2	6.2	6.3	6.7	7.0	7.2	5.9	6.9	5.5	6.6
対名目GDP比率(%)	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	1.2	1.4	1.2	1.4
為替レート(¥/\$)	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0
(¥/Euro)	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0

(注1) 完全失業率の()内の数字は、被災3県(岩手、宮城、福島)を除くベース。

(注2) 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、2005暦年連鎖価格)

	2010			2011			2012		年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2010	2011 (予)	2010	2011
国内総支出	511.5	514.4	513.7	504.7	502.8	511.4	508.4	510.2	510.9	508.4	511.3	506.8
前期比年率%	5.2	2.3	-0.6	-6.8	-1.5	7.0	-2.3	1.5				
前年同期比%	4.4	5.5	3.1	-0.3	-1.7	-0.5	-1.0	1.2	3.1	-0.5	4.4	-0.9
国内需要	494.1	497.1	496.9	489.2	492.3	496.9	497.3	500.0	494.3	496.9	494.2	494.0
前期比年率%	5.0	2.5	-0.2	-6.0	2.6	3.8	0.3	2.2				
前年同期比%	2.7	4.2	2.6	0.1	-0.4	0.1	0.1	2.4	2.4	0.5	2.7	-0.0
民間需要	375.3	378.2	378.1	370.5	371.5	376.1	376.8	377.8	375.6	375.7	375.2	373.8
前期比年率%	6.9	3.1	-0.0	-7.8	1.1	5.1	0.7	1.1				
前年同期比%	2.9	5.1	3.6	0.4	-1.1	-0.4	-0.3	2.1	3.0	0.0	3.0	-0.4
民間最終消費支出	299.5	300.5	300.9	297.5	298.4	301.5	302.4	302.5	299.6	301.3	300.0	300.0
前期比年率%	1.0	1.4	0.5	-4.4	1.3	4.2	1.2	0.2				
前年同期比%	2.3	2.8	1.6	-0.5	-0.4	0.4	0.6	1.8	1.5	0.6	2.6	0.0
民間住宅投資	12.3	12.3	12.7	13.0	12.6	13.2	13.1	13.0	12.6	13.0	12.3	13.0
前期比年率%	5.0	0.2	17.0	6.6	-9.5	19.0	-3.1	-3.9				
前年同期比%	-7.0	1.1	8.6	7.0	3.1	7.8	2.7	0.1	2.3	3.4	-4.3	5.1
民間企業設備投資	65.0	65.5	64.5	64.1	64.0	64.0	65.2	65.5	64.8	64.8	64.2	64.3
前期比年率%	21.4	3.1	-6.4	-2.1	-0.6	-0.1	7.9	1.6				
前年同期比%	2.8	4.9	2.9	3.3	-1.5	-2.3	1.3	2.2	3.5	0.0	0.5	0.3
民間在庫品増加	-1.4	-0.1	0.1	-4.0	-3.5	-2.6	-3.9	-3.2	-1.3	-3.3	-1.3	-3.5
公的需要	118.8	118.9	118.8	118.7	120.8	120.8	120.6	122.2	118.7	121.2	119.0	120.2
前期比年率%	-0.9	0.7	-0.6	-0.1	7.2	-0.1	-0.8	5.6				
前年同期比%	2.1	1.4	-0.2	-0.9	1.9	1.8	1.4	3.2	0.6	2.1	1.8	1.0
政府最終消費支出	97.6	97.9	98.3	98.7	99.5	99.7	100.1	100.5	98.2	100.0	97.5	99.5
前期比年率%	6.2	1.2	1.6	1.7	3.0	1.1	1.4	1.6				
前年同期比%	2.9	2.0	1.9	2.6	2.0	1.9	1.8	1.8	2.3	1.9	2.1	2.0
公的固定資本形成	21.2	21.2	20.5	20.0	21.4	21.0	20.5	21.7	20.6	21.2	21.5	20.6
前期比年率%	-25.4	0.3	-12.1	-9.5	28.9	-6.2	-9.5	25.2				
前年同期比%	-2.3	-0.6	-7.7	-12.9	1.5	-0.2	-0.5	8.7	-6.8	2.6	0.4	-4.0
公的在庫品増加	-0.1	-0.2	-0.1	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0
財貨・サービスの純輸出	17.3	17.3	16.8	15.8	10.4	14.8	11.5	10.7	16.8	11.9	17.0	13.1
財貨・サービスの輸出	83.0	84.0	83.8	83.5	78.3	85.0	82.4	82.4	83.6	82.0	82.3	82.3
前期比年率%	25.5	5.1	-1.2	-1.2	-22.7	39.0	-11.9	0.0				
前年同期比%	30.4	21.4	13.5	6.4	-5.5	1.2	-1.7	-1.3	17.2	-1.8	24.2	0.0
財貨・サービスの輸入	65.6	66.7	67.0	67.7	67.9	70.2	70.9	71.7	66.7	70.2	65.3	69.2
前期比年率%	26.3	6.9	1.4	4.2	1.3	14.2	4.1	4.5				
前年同期比%	15.9	12.6	10.6	9.2	3.5	5.3	5.7	6.0	12.0	5.2	11.1	5.9
開差	0.1	0.0	-0.0	-0.4	0.0	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-0.4	0.1	-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)

	2012			2013			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)	2012 (予)	2013 (予)	2012 (予)	2013 (予)	
国内総支出	513.4	515.7	517.9	520.1	520.8	522.1	524.2	528.6	516.8	524.0	514.4	521.8	
前期比年率%	2.5	1.9	1.7	1.7	0.5	1.0	1.7	3.4					
前年同期比%	2.1	0.8	1.9	1.9	1.4	1.3	1.2	1.7	1.7	1.4	1.5	1.4	
国内需要	503.1	505.0	506.7	508.8	509.4	510.2	512.1	516.2	506.0	512.1	503.7	510.3	
前期比年率%	2.5	1.5	1.4	1.7	0.5	0.7	1.5	3.3					
前年同期比%	2.1	1.5	1.9	1.8	1.3	1.1	1.0	1.5	1.8	1.2	2.0	1.3	
民間需要	379.2	381.1	383.1	385.1	385.7	386.7	388.8	393.3	382.2	388.7	380.3	386.6	
前期比年率%	1.5	2.0	2.1	2.1	0.7	1.0	2.2	4.7					
前年同期比%	2.1	1.3	1.6	2.0	1.7	1.5	1.5	2.2	1.7	1.7	1.7	1.7	
民間最終消費支出	302.7	303.1	303.7	304.0	304.1	304.8	306.0	309.6	303.4	306.2	303.1	304.8	
前期比年率%	0.2	0.6	0.7	0.4	0.2	0.8	1.6	4.9					
前年同期比%	1.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.8	1.9	0.7	0.9	1.0	0.6	
民間住宅投資	13.1	13.3	13.5	13.6	13.9	14.3	14.7	14.9	13.4	14.5	13.2	14.1	
前期比年率%	4.5	5.3	5.7	5.3	7.4	12.1	13.0	6.1					
前年同期比%	3.8	0.5	2.8	5.2	5.9	7.6	9.4	9.6	3.0	8.2	1.8	7.1	
民間企業設備投資	65.9	66.5	67.0	67.4	67.9	68.4	69.0	69.7	66.8	68.8	66.2	68.2	
前期比年率%	2.4	3.6	3.2	2.6	2.6	2.8	3.6	4.1					
前年同期比%	2.9	3.9	2.7	2.9	3.0	2.8	3.0	3.3	3.1	3.0	2.9	2.9	
民間在庫品増加	-2.5	-1.8	-1.1	0.0	-0.2	-0.7	-0.9	-1.0	-1.4	-0.7	-2.2	-0.5	
公的需要	124.0	123.9	123.6	123.7	123.7	123.5	123.3	122.9	123.8	123.4	123.4	123.6	
前期比年率%	5.9	-0.2	-0.8	0.3	-0.1	-0.5	-0.7	-1.2					
前年同期比%	2.3	2.4	2.7	1.2	0.0	-0.2	-0.4	-0.7	2.1	-0.3	2.7	0.2	
政府最終消費支出	100.8	101.0	101.2	101.4	101.6	101.7	101.8	101.9	101.2	101.8	100.9	101.7	
前期比年率%	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8	0.4	0.4	0.4					
前年同期比%	1.3	1.3	1.2	0.9	0.9	0.7	0.6	0.5	1.2	0.7	1.4	0.8	
公的固定資本形成	23.1	22.8	22.4	22.2	22.0	21.8	21.4	21.0	22.6	21.5	22.4	21.9	
前期比年率%	29.6	-5.5	-7.6	-2.1	-4.3	-4.3	-5.9	-8.5					
前年同期比%	7.9	8.1	9.2	2.3	-4.7	-4.4	-4.2	-5.7	6.6	-4.8	8.6	-2.5	
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	10.7	11.2	11.7	11.7	11.8	12.3	12.6	12.8	11.3	12.4	11.1	12.1	
財貨・サービスの輸出	83.2	84.5	85.4	85.9	86.6	87.6	88.7	90.0	84.7	88.2	83.9	87.2	
前期比年率%	4.1	6.6	4.1	2.4	3.2	4.9	5.3	5.7					
前年同期比%	6.2	-0.6	3.7	4.2	4.1	3.6	3.9	4.8	3.3	4.1	1.9	4.0	
財貨・サービスの輸入	72.5	73.3	73.7	74.1	74.7	75.3	76.2	77.1	73.4	75.8	72.8	75.1	
前期比年率%	4.9	4.5	2.0	2.4	3.2	3.2	4.5	5.3					
前年同期比%	6.8	4.4	4.0	3.4	3.1	2.8	3.3	4.1	4.6	3.3	5.3	3.1	
開差	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	

(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)

	2010			2011			2012		年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2010	2011 (予)	2010	2011
国内総支出	483.3	483.5	479.9	470.7	463.9	470.8	467.2	467.8	479.2	467.5	481.8	468.1
前期比年率%	2.5	0.2	-3.0	-7.5	-5.7	6.1	-3.1	0.5				
前年同期比%	2.2	3.4	1.1	-2.2	-4.0	-2.6	-2.6	-0.5	1.1	-2.4	2.3	-2.8
国内需要	477.1	477.8	475.2	470.2	470.3	474.5	474.2	475.6	474.9	473.8	476.0	472.2
前期比年率%	2.7	0.6	-2.2	-4.2	0.1	3.6	-0.3	1.2				
前年同期比%	1.4	2.8	1.3	-1.0	-1.4	-0.6	-0.2	1.3	1.1	-0.2	1.4	-0.8
民間需要	359.8	360.3	358.5	352.6	351.2	355.3	355.6	355.3	357.7	354.5	358.5	353.7
前期比年率%	4.9	0.5	-1.9	-6.4	-1.6	4.8	0.3	-0.4				
前年同期比%	1.3	3.2	2.1	-0.8	-2.4	-1.3	-0.7	0.8	1.5	-0.9	1.4	-1.3
民間最終消費支出	286.2	285.0	284.0	281.8	281.1	283.6	283.4	282.3	284.2	282.7	285.4	282.5
前期比年率%	-0.5	-1.6	-1.4	-3.1	-1.0	3.6	-0.2	-1.6				
前年同期比%	0.7	0.9	0.1	-1.8	-1.8	-0.5	-0.1	0.2	-0.0	-0.5	0.9	-1.0
民間住宅投資	12.6	12.7	13.2	13.5	13.2	13.8	13.7	13.6	13.0	13.6	12.7	13.6
前期比年率%	5.4	0.9	18.4	8.7	-7.6	19.1	-3.2	-3.7				
前年同期比%	-7.5	1.5	9.6	8.2	4.6	9.2	3.7	0.6	2.8	4.5	-4.7	6.4
民間企業設備投資	62.7	62.8	61.6	61.3	61.0	60.9	62.0	62.3	62.1	61.6	61.7	61.3
前期比年率%	18.6	0.7	-7.6	-1.9	-1.6	-0.8	7.6	1.6				
前年同期比%	1.4	3.5	1.7	1.8	-2.6	-3.0	0.8	1.7	2.1	-0.7	-1.0	-0.7
民間在庫品増加	-1.7	-0.2	-0.2	-3.9	-4.2	-3.0	-3.6	-2.9	-1.5	-3.4	-1.5	-3.7
公的需要	117.3	117.6	116.7	117.5	119.1	119.2	118.6	120.3	117.1	119.3	117.5	118.5
前期比年率%	-3.6	0.9	-2.9	2.8	5.5	0.3	-2.0	5.9				
前年同期比%	1.7	1.5	-1.2	-1.3	1.7	1.8	1.3	2.8	0.1	1.8	1.3	0.8
政府最終消費支出	95.5	95.8	95.3	96.6	96.8	97.1	97.0	97.4	95.8	97.0	95.3	96.8
前期比年率%	2.9	1.3	-1.9	5.6	0.7	1.1	-0.4	2.0				
前年同期比%	2.3	1.9	0.3	2.1	1.4	1.6	1.4	0.8	1.6	1.3	1.6	1.6
公的固定資本形成	21.9	22.0	21.5	20.9	22.3	22.1	21.6	23.0	21.4	22.3	22.3	21.6
前期比年率%	-25.9	2.0	-9.3	-9.7	29.4	-4.0	-7.5	26.7				
前年同期比%	-2.3	-0.0	-6.7	-11.9	2.9	1.1	0.5	10.2	-6.1	3.9	0.3	-2.9
公的在庫品増加	-0.0	-0.2	-0.1	-0.0	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0
財貨・サービスの純輸出	6.2	5.7	4.7	0.5	-6.4	-3.7	-7.0	-7.8	4.3	-6.2	5.8	-4.2
財貨・サービスの輸出	74.9	73.4	73.2	73.7	68.8	73.2	69.9	70.0	73.8	70.5	73.2	71.4
前期比年率%	21.5	-7.5	-1.5	3.3	-24.4	28.5	-16.8	0.4				
前年同期比%	30.6	17.2	9.6	3.5	-8.1	-0.4	-4.5	-5.1	14.4	-4.5	22.3	-2.4
財貨・サービスの輸入	68.7	67.7	68.5	73.2	75.2	77.0	77.0	77.8	69.5	76.7	67.4	75.6
前期比年率%	25.4	-5.5	4.4	30.7	11.5	9.5	0.2	4.5				
前年同期比%	24.8	13.6	11.6	13.0	9.7	13.6	12.1	6.2	15.5	10.3	16.1	12.1

(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。

(3-b) 名目国内総支出 (兆円)

	2012			2013			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)	2012 (予)	2013 (予)	2012 (予)	2013 (予)	
国内総支出	469.6	470.8	472.4	473.9	474.1	475.0	477.1	481.7	471.6	477.0	470.2	475.0	
前期比年率%	1.6	1.1	1.3	1.3	0.2	0.8	1.8	3.9					
前年同期比%	1.2	-0.0	1.1	1.3	1.0	0.9	1.0	1.7	0.9	1.1	0.4	1.0	
国内需要	477.5	478.3	479.3	480.7	480.8	481.4	483.2	487.6	478.9	483.2	477.5	481.5	
前期比年率%	1.6	0.7	0.8	1.2	0.1	0.5	1.5	3.7					
前年同期比%	1.4	0.7	1.1	1.1	0.7	0.7	0.7	1.5	1.1	0.9	1.1	0.8	
民間需要	355.3	356.1	357.2	358.5	358.4	358.9	360.7	365.3	356.8	360.9	356.0	359.2	
前期比年率%	0.0	1.0	1.3	1.4	-0.0	0.6	2.0	5.2					
前年同期比%	1.2	0.2	0.4	1.0	0.8	0.8	0.9	2.0	0.7	1.2	0.6	0.9	
民間最終消費支出	281.2	280.7	280.5	280.1	279.5	279.5	280.4	284.0	280.6	280.9	281.2	279.9	
前期比年率%	-1.5	-0.8	-0.3	-0.6	-0.8	-0.0	1.2	5.3					
前年同期比%	0.1	-1.0	-1.1	-0.8	-0.6	-0.4	-0.0	1.4	-0.7	0.1	-0.5	-0.5	
民間住宅投資	13.7	13.9	14.1	14.3	14.5	15.0	15.5	15.7	14.0	15.2	13.8	14.8	
前期比年率%	4.1	5.3	5.9	5.5	7.6	12.6	13.4	6.8					
前年同期比%	3.7	0.5	2.8	5.2	6.1	7.9	9.7	10.1	3.0	8.5	1.9	7.3	
民間企業設備投資	62.6	63.2	63.7	64.1	64.6	65.1	65.7	66.5	63.4	65.5	62.9	64.9	
前期比年率%	2.0	3.6	3.2	2.8	2.8	3.2	4.1	4.9					
前年同期比%	2.5	3.7	2.6	2.9	3.1	3.0	3.3	3.8	2.9	3.3	2.6	3.1	
民間在庫品増加	-2.3	-1.6	-1.0	0.0	-0.2	-0.6	-0.8	-0.9	-1.2	-0.6	-2.0	-0.4	
公的需要	122.2	122.2	122.0	122.2	122.4	122.4	122.5	122.3	122.0	122.3	121.6	122.3	
前期比年率%	6.3	-0.1	-0.5	0.7	0.5	0.2	0.1	-0.5					
前年同期比%	2.1	2.3	3.1	1.6	0.5	0.3	0.2	-0.2	2.3	0.2	2.6	0.6	
政府最終消費支出	97.7	98.0	98.3	98.6	99.0	99.2	99.5	99.8	98.1	99.3	97.8	99.0	
前期比年率%	1.2	1.2	1.2	1.2	1.4	1.0	1.2	1.2					
前年同期比%	0.9	0.9	1.6	1.2	1.3	1.3	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2	
公的固定資本形成	24.5	24.2	23.8	23.7	23.5	23.3	23.0	22.6	24.0	23.0	23.8	23.4	
前期比年率%	30.1	-5.1	-7.1	-1.3	-3.3	-3.4	-4.7	-7.4					
前年同期比%	9.5	9.3	10.1	2.9	-4.0	-3.6	-3.3	-4.6	7.6	-3.9	9.8	-1.7	
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	-7.9	-7.4	-6.9	-6.8	-6.7	-6.4	-6.1	-5.9	-7.2	-6.2	-7.5	-6.5	
財貨・サービスの輸出	70.9	72.2	73.2	73.8	74.6	75.8	77.2	78.6	72.5	76.5	71.6	75.3	
前期比年率%	5.1	7.6	5.5	3.4	4.5	6.6	7.4	7.8					
前年同期比%	3.0	-1.3	4.7	5.5	5.3	5.0	5.5	6.6	2.9	5.6	0.2	5.3	
財貨・サービスの輸入	78.8	79.6	80.1	80.6	81.4	82.2	83.2	84.5	79.7	82.8	79.0	81.8	
前期比年率%	4.9	4.5	2.2	2.8	3.7	4.1	5.3	6.4					
前年同期比%	4.6	3.5	4.2	3.7	3.3	3.2	3.9	4.8	4.0	3.8	4.6	3.5	

(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)

	2010			2011			2012		年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2010	2011 (予)	2010	2011
国内総支出	94.5	94.0	93.4	93.3	92.3	92.1	91.9	91.7	93.8	92.0	94.2	92.4
前期比%	-0.7	-0.5	-0.6	-0.2	-1.1	-0.2	-0.2	-0.2				
前年同期比%	-2.1	-2.0	-1.9	-1.9	-2.3	-2.1	-1.6	-1.7	-1.9	-2.0	-2.1	-2.0
民間最終消費支出	95.6	94.8	94.4	94.7	94.2	94.0	93.7	93.3	94.9	93.8	95.2	94.2
前期比%	-0.4	-0.8	-0.5	0.4	-0.6	-0.1	-0.3	-0.4				
前年同期比%	-1.5	-1.8	-1.5	-1.3	-1.4	-0.9	-0.7	-1.5	-1.5	-1.1	-1.7	-1.0
民間住宅投資	103.1	103.3	103.6	104.1	104.6	104.7	104.6	104.7	103.5	104.6	103.3	104.5
前期比%	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.0	-0.0	0.1				
前年同期比%	-0.5	0.4	0.9	1.1	1.5	1.3	1.0	0.5	0.5	1.1	-0.4	1.2
民間企業設備投資	96.4	95.9	95.5	95.6	95.3	95.2	95.1	95.1	95.8	95.2	96.2	95.3
前期比%	-0.6	-0.6	-0.3	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	0.0				
前年同期比%	-1.4	-1.3	-1.2	-1.4	-1.1	-0.7	-0.5	-0.5	-1.3	-0.7	-1.5	-0.9
政府最終消費支出	97.8	97.8	97.0	97.9	97.3	97.3	96.9	97.0	97.6	97.0	97.7	97.3
前期比%	-0.8	0.0	-0.9	0.9	-0.6	-0.0	-0.4	0.1				
前年同期比%	-0.6	-0.0	-1.5	-0.5	-0.5	-0.3	-0.4	-1.0	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4
公的固定資本形成	103.2	103.6	104.4	104.3	104.4	105.0	105.6	105.9	104.0	105.3	103.6	104.8
前期比%	-0.2	0.4	0.8	-0.1	0.1	0.6	0.6	0.3				
前年同期比%	-0.1	0.6	1.1	1.1	1.4	1.3	1.0	1.4	0.7	1.3	-0.1	1.2
財貨・サービスの輸出	90.2	87.4	87.3	88.3	87.8	86.1	84.9	85.0	88.3	85.9	88.9	86.7
前期比%	-0.8	-3.1	-0.1	1.1	-0.6	-1.9	-1.4	0.1				
前年同期比%	0.1	-3.5	-3.4	-2.7	-2.7	-1.6	-2.8	-3.9	-2.4	-2.8	-1.5	-2.4
財貨・サービスの輸入	104.7	101.5	102.2	108.2	110.8	109.7	108.6	108.6	104.1	109.3	103.2	109.2
前期比%	-0.2	-3.0	0.7	5.8	2.4	-1.0	-1.0	-0.0				
前年同期比%	7.7	0.9	0.9	3.6	5.9	7.9	6.0	0.2	3.1	4.9	4.5	5.9

(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)

	2012			2013			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)	2012 (予)	2013 (予)	2012 (予)	2013 (予)
国内総支出	91.5	91.3	91.2	91.1	91.0	91.0	91.0	91.1	91.3	91.0	91.4	91.0
前期比%	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1				
前年同期比%	-0.9	-0.8	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	0.0	-0.8	-0.3	-1.0	-0.4
民間最終消費支出	92.9	92.6	92.4	92.1	91.9	91.7	91.6	91.7	92.5	91.7	92.8	91.8
前期比%	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.1				
前年同期比%	-1.4	-1.5	-1.5	-1.3	-1.1	-1.0	-0.8	-0.4	-1.4	-0.8	-1.5	-1.0
民間住宅投資	104.6	104.6	104.6	104.7	104.7	104.8	104.9	105.1	104.6	104.9	104.6	104.8
前期比%	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2				
前年同期比%	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.3	0.4	-0.0	0.3	0.1	0.2
民間企業設備投資	95.0	95.0	95.0	95.1	95.1	95.2	95.3	95.5	95.0	95.3	95.0	95.2
前期比%	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2				
前年同期比%	-0.4	-0.2	-0.1	-0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	-0.2	0.3	-0.3	0.1
政府最終消費支出	97.0	97.0	97.1	97.2	97.4	97.5	97.7	97.9	97.0	97.5	97.0	97.4
前期比%	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2				
前年同期比%	-0.3	-0.4	0.4	0.3	0.4	0.6	0.5	0.7	0.0	0.5	-0.3	0.4
公的固定資本形成	106.0	106.1	106.3	106.5	106.8	107.0	107.4	107.7	106.2	107.2	106.1	106.9
前期比%	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3				
前年同期比%	1.5	1.1	0.7	0.6	0.7	0.8	1.0	1.1	0.9	0.9	1.2	0.8
財貨・サービスの輸出	85.2	85.4	85.7	85.9	86.2	86.5	87.0	87.4	85.6	86.7	85.3	86.4
前期比%	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5				
前年同期比%	-3.0	-0.7	1.0	1.2	1.2	1.3	1.5	1.7	-0.4	1.4	-1.6	1.3
財貨・サービスの輸入	108.6	108.6	108.7	108.8	108.9	109.1	109.3	109.6	108.6	109.1	108.5	108.9
前期比%	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2				
前年同期比%	-2.0	-0.9	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.7	-0.6	0.5	-0.6	0.4

(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

	2010			2011			2012			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2010	2011 (予)	2010	2011	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	1.3	0.6	-0.1	-1.8	-0.4	1.7	-0.6	0.4	3.1	-0.5	4.4	-0.9	
国内需要	1.2	0.6	-0.0	-1.6	0.6	0.9	0.1	0.6	2.4	0.5	2.7	-0.1	
民間需要	1.3	0.6	0.0	-1.5	0.2	0.9	0.1	0.2	2.2	0.0	2.3	-0.3	
民間最終消費支出	0.1	0.2	0.1	-0.7	0.2	0.6	0.2	0.0	0.9	0.3	1.6	0.0	
民間住宅投資	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.0	-0.0	0.1	0.1	-0.1	0.1	
民間企業設備投資	0.6	0.1	-0.2	-0.1	-0.0	-0.0	0.2	0.1	0.4	0.0	0.1	0.0	
民間在庫品増加	0.5	0.3	0.0	-0.9	0.1	0.2	-0.3	0.1	0.8	-0.4	0.8	-0.5	
公的需要	-0.1	0.0	-0.0	-0.0	0.4	-0.0	-0.1	0.4	0.1	0.5	0.4	0.2	
政府最終消費支出	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.4	0.4	0.4	
公的固定資本形成	-0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.3	-0.1	-0.1	0.3	-0.3	0.1	0.0	-0.2	
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	0.1	-0.0	-0.1	-0.2	-1.0	0.8	-0.6	-0.2	0.8	-1.0	1.7	-0.8	
財貨・サービスの輸出	0.8	0.2	-0.0	-0.0	-1.0	1.3	-0.5	0.0	2.3	-0.3	3.1	0.0	
財貨・サービスの輸入	-0.8	-0.2	-0.0	-0.1	-0.0	-0.5	-0.2	-0.2	-1.5	-0.7	-1.4	-0.8	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	4.4	5.5	3.1	-0.3	-1.7	-0.5	-1.0	1.2	3.1	-0.5	4.4	-0.9	
国内需要	2.7	4.2	2.6	-0.0	-0.4	0.1	0.1	2.4	2.4	0.5	2.7	-0.1	
民間需要	2.1	3.9	2.7	0.3	-0.9	-0.3	-0.3	1.5	2.2	0.0	2.3	-0.3	
民間最終消費支出	1.3	1.7	0.9	-0.3	-0.3	0.3	0.3	1.0	0.9	0.3	1.6	0.0	
民間住宅投資	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	-0.1	0.1	
民間企業設備投資	0.3	0.6	0.3	0.5	-0.2	-0.3	0.2	0.3	0.4	0.0	0.1	0.0	
民間在庫品増加	0.6	1.5	1.1	-0.0	-0.5	-0.5	-0.8	0.1	0.8	-0.4	0.8	-0.5	
公的需要	0.5	0.4	-0.1	-0.3	0.5	0.4	0.3	0.9	0.1	0.5	0.4	0.2	
政府最終消費支出	0.6	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	
公的固定資本形成	-0.1	-0.0	-0.4	-0.8	0.1	-0.0	-0.0	0.5	-0.3	0.1	0.0	-0.2	
公的在庫品増加	-0.0	-0.0	-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	1.8	1.3	0.5	-0.3	-1.3	-0.6	-1.1	-1.1	0.8	-1.0	1.7	-0.8	
財貨・サービスの輸出	3.7	2.9	1.9	0.9	-0.8	0.2	-0.3	-0.2	2.3	-0.3	3.1	0.0	
財貨・サービスの輸入	-1.9	-1.6	-1.3	-1.2	-0.5	-0.8	-0.8	-0.9	-1.5	-0.7	-1.4	-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。

(5-b) 実質経済成長率に対する寄与度

	2012			2013			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)	2012 (予)	2013 (予)	2012 (予)	2013 (予)
1. 前期比%												
実質GDP成長率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.1	0.2	0.4	0.8	1.7	1.4	1.5	1.4
国内需要	0.7	0.4	0.3	0.4	0.1	0.2	0.4	0.8	1.8	1.2	2.1	1.4
民間需要	0.3	0.4	0.4	0.4	0.1	0.2	0.4	0.9	1.3	1.3	1.4	0.3
民間最終消費支出	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.7	0.4	0.5	0.6	0.3
民間住宅投資	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.2
民間企業設備投資	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4
民間在庫品増加	0.1	0.1	0.1	0.2	-0.0	-0.1	-0.0	-0.0	0.4	0.1	0.3	-0.6
公的需要	0.4	-0.0	-0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	0.5	-0.1	0.7	1.0
政府最終消費支出	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.3	0.2
公的固定資本形成	0.3	-0.1	-0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.3	-0.2	0.4	-0.1
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	1.0
財貨・サービスの純輸出	-0.0	0.1	0.1	-0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.1	0.2	-0.6	0.1
財貨・サービスの輸出	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.5	0.7	0.3	0.6
財貨・サービスの輸入	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.6	-0.5	-0.8	-0.5
2. 前年同期比%												
実質GDP成長率	2.1	0.8	1.9	1.9	1.4	1.3	1.2	1.7	1.7	1.4	1.5	1.4
国内需要	2.2	1.6	1.9	1.8	1.3	1.1	1.0	1.5	1.8	1.2	2.1	1.4
民間需要	1.6	1.0	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1	1.7	1.3	1.3	1.4	0.3
民間最終消費支出	0.9	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.5	1.1	0.4	0.5	0.6	0.3
民間住宅投資	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.2
民間企業設備投資	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
民間在庫品増加	0.2	0.1	0.6	0.6	0.5	0.2	0.0	-0.2	0.4	0.1	0.3	-0.6
公的需要	0.6	0.6	0.7	0.3	-0.0	-0.1	-0.1	-0.2	0.5	-0.1	0.7	1.0
政府最終消費支出	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.3	0.2
公的固定資本形成	0.3	0.3	0.5	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	0.3	-0.2	0.4	-0.1
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	1.0
財貨・サービスの純輸出	-0.2	-0.8	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.2	-0.6	0.1
財貨・サービスの輸出	0.9	-0.1	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.5	0.7	0.3	0.6
財貨・サービスの輸入	-1.1	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.5	-0.8	-0.5

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

(注2) 項目の一部の寄与度は簡便法による。

(6-a) 主要前提条件

	2010			2011			2012		年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3 (予)	2010	2011 (予)	2010	2011
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%	6.4	5.3	4.7	4.4	3.4	3.3	3.0	2.5	5.2	3.1	5.7	3.5
原油価格 (WTI、\$/bbl)	78.1	76.2	85.2	94.6	102.3	89.5	94.1	90.0	83.5	94.0	79.6	95.1
前年同期比%	30.6	11.7	12.0	19.9	31.1	17.5	10.3	-4.9	18.0	12.5	28.2	19.5
2. 米国経済												
実質GDP (10億ドル、2005年連鎖)	13,059	13,140	13,216	13,228	13,272	13,332	13,422	13,496	13,161	13,380	13,088	13,313
前期比年率%	3.8	2.5	2.3	0.4	1.3	1.8	2.8	2.2				
前年同期比%	3.3	3.5	3.1	2.2	1.6	1.5	1.6	2.0	3.0	1.7	3.0	1.7
消費者物価指数 (1982-1984=100)	217.3	218.0	219.5	222.3	224.5	226.2	226.7	227.9	219.2	226.3	218.1	224.9
前期比年率%	-0.5	1.4	2.6	5.2	4.1	3.1	0.9	2.0				
前年同期比%	1.8	1.2	1.3	2.1	3.4	3.8	3.3	2.5	1.6	3.2	1.6	3.2
生産者物価指数 (最終財、1982=100)	178.5	179.7	183.0	187.5	190.3	192.3	193.3	194.1	181.9	192.2	179.8	190.6
前期比年率%	-0.7	2.6	7.6	10.2	6.0	4.2	2.2	1.7				
前年同期比%	4.4	3.8	3.8	4.9	6.9	6.9	5.5	3.5	4.2	5.7	4.2	6.0
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 (%)	3.49	2.79	2.86	3.46	3.21	2.43	2.05	1.97	3.15	2.41	3.21	2.79
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出 (兆円)	95.5	95.8	95.3	96.6	96.8	97.1	97.0	97.4	95.8	97.0	95.3	96.8
前期比年率%	2.9	1.3	-1.9	5.6	0.7	1.1	-0.4	2.0				
前年同期比%	2.3	1.9	0.3	2.1	1.4	1.6	1.4	0.8	1.6	1.3	1.6	1.6
名目公的固定資本形成 (兆円)	21.9	22.0	21.5	20.9	22.3	22.1	21.6	23.0	21.4	22.3	22.3	21.6
前期比年率%	-25.9	2.0	-9.3	-9.7	29.4	-4.0	-7.5	26.7				
前年同期比%	-2.3	-0.0	-6.7	-11.9	2.9	1.1	0.5	10.2	-6.1	3.9	0.3	-2.9
為替レート (¥/\$)	92.0	85.8	82.5	82.3	81.7	77.8	77.3	77.0	85.7	78.5	87.8	79.8
(¥/Euro)	114.8	111.5	110.4	113.8	118.3	108.7	104.9	103.0	112.6	108.7	115.1	111.4
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

	2012			2013			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)	2012 (予)	2013 (予)	2012 (予)	2013 (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%	2.7	3.0	3.2	3.3	3.4	3.5	3.6	3.7	3.2	3.7	2.9	3.6	
原油価格 (WTI、\$/bbl)	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0	
前年同期比%	-12.1	0.5	-4.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-4.2	0.0	-5.4	0.0	
2. 米国経済													
実質GDP (10億ドル、2005年連鎖)	13,575	13,661	13,747	13,822	13,917	14,016	14,116	14,221	13,701	14,068	13,620	13,968	
前期比年率%	2.4	2.6	2.5	2.2	2.8	2.9	2.9	3.0					
前年同期比%	2.3	2.5	2.4	2.4	2.5	2.6	2.7	2.9	2.4	2.7	2.3	2.6	
消費者物価指数 (1982-1984=100)	229.0	230.3	231.5	232.7	233.9	235.2	236.5	237.7	230.9	235.8	229.7	234.6	
前期比年率%	2.1	2.2	2.1	2.0	2.1	2.2	2.2	2.1					
前年同期比%	2.0	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.1	2.1	2.1	
生産者物価指数 (最終財、1982=100)	195.0	196.1	197.1	198.1	199.2	200.3	201.5	202.6	196.3	200.6	195.3	199.5	
前期比年率%	1.9	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.3					
前年同期比%	2.5	2.0	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2	2.3	2.1	2.2	2.5	2.2	
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 (%)	2.13	2.28	2.55	2.62	2.68	2.90	3.13	3.35	2.39	3.01	2.23	2.83	
3. 日本経済													
名目政府最終消費支出 (兆円)	97.7	98.0	98.3	98.6	99.0	99.2	99.5	99.8	98.1	99.3	97.8	99.0	
前期比年率%	1.2	1.2	1.2	1.2	1.4	1.0	1.2	1.2					
前年同期比%	0.9	0.9	1.6	1.2	1.3	1.3	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2	
名目公的固定資本形成 (兆円)	24.5	24.2	23.8	23.7	23.5	23.3	23.0	22.6	24.0	23.0	23.8	23.4	
前期比年率%	30.1	-5.1	-7.1	-1.3	-3.3	-3.4	-4.7	-7.4					
前年同期比%	9.5	9.3	10.1	2.9	-4.0	-3.6	-3.3	-4.6	7.6	-3.9	9.8	-1.7	
為替レート (¥/\$)	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	
(¥/Euro)	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	
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。