

2012年6月8日 全55頁

第173回日本経済予測（改訂版）

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173回日本経済予測（改訂版）

— リスク要因を検証（①経常収支赤字化、②ギリシャのユーロ離脱等） —

実質GDP：2012年度+2.4%、2013年度+1.3%

名目GDP：2012年度+1.7%、2013年度+1.0%

第 173 回日本経済予測（改訂版）

【予測のポイント】

- (1) **経済見通しを改訂**：2012 年 1-3 月期 GDP 二次速報を受け、2012-13 年度の成長率見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は 2012 年度が前年度比+2.4%（前回：同+2.3%）、2013 年度が同+1.3%（同：同+1.3%）である。
- (2) **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、①東日本大震災発生に伴う「復興需要」、②米国・中国を中心とする海外経済の持ち直し、③日銀の追加金融緩和が見込まれること、という「三本の矢」に支えられて、緩やかな景気拡大が続く見通しである。
- (3) **日本経済の中長期的リスク：「経常収支赤字化」**：本予測では、日本経済が抱える様々なリスク要因を多面的に検証した。日本経済が抱える中長期的なリスク要因は「経常収支赤字化」である。当社は、わが国の中長期的な経常収支の動向に関する定量的なシミュレーションを行った。基本シナリオでは、2020 年時点でわが国の経常収支は 24 兆円程度の黒字を維持する見通しである。リスクシナリオとして、円高、原油高、世界経済の悪化などが複合的に発生するケースでも、よほど劇的な変化が起きない限り、わが国の経常収支は容易には赤字化しない公算である。ただし、製造業の海外流出が加速し「悪い空洞化」が進行する場合には、将来的な経常収支赤字化の可能性が高まるものと考えられる。わが国の政策当局は、将来的な日本経済を取り巻く環境の激変を念頭に置き、経済の「供給サイド」の政策と、財政再建を中核に据えた適切な政策対応を講じる必要がある。
- (4) **日本経済の短期的リスク：ギリシャのユーロ離脱など**：2012-13 年度にかけて日本経済が抱えるリスク要因としては、①ギリシャのユーロ離脱などを受け「欧州ソブリン危機」が深刻化、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、の 4 点に留意が必要である。第一に、欧州諸国の国債のへ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リスクがある。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。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「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、比較的狭いレンジ内で推移する見通しであり、急速な円高・ドル安は回避されるものと考えられる。ただし、「欧州ソブリン危機」の深刻化などを受け「質への逃避」の動きが強まり、円相場が独歩高になるリスクには一定の留意が必要となるだろう。第四に、わが国ですべての原発が停止した状態が続くと、実質 GDP に対しては▲0.5%～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、さらなる金融緩和策に踏み切る可能性が生じよう。

【主な前提条件】

- (1) 公共投資は 12 年度+7.6%、13 年度▲3.4%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 79.0 円/ドル、13 年度 79.0 円/ドルとした。
- (3) 米国実質 GDP 成長率（暦年）は 12 年+2.2%、13 年+2.6%とした。

第173回日本経済予測 (改訂版) (2012年6月8日)

	2011年度 (実績)	2012年度 (予測)	2013年度 (予測)	2011暦年 (実績)	2012暦年 (予測)	2013暦年 (予測)
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	-2.0	1.7	1.0	-2.8	1.9	0.7
実質GDP成長率 (2005暦年連鎖価格)	-0.0	2.4	1.3	-0.7	2.7	1.2
内需寄与度	1.0	2.3	1.1	0.1	3.0	1.1
外需寄与度	-1.0	0.1	0.2	-0.8	-0.3	0.1
GDPデフレーター	-2.0	-0.7	-0.3	-2.1	-0.8	-0.5
全産業活動指数増加率	0.2	1.3	0.9	-0.5	1.5	0.8
鉱工業生産指数増加率	-1.0	4.4	3.4	-2.4	4.3	3.3
第3次産業活動指数増加率	0.7	0.8	0.4	0.0	1.1	0.3
国内企業物価上昇率	1.7	0.8	1.6	2.1	0.7	1.4
消費者物価上昇率 (生鮮食品除く総合)	-0.0	0.1	0.2	-0.3	0.1	0.1
失業率	4.5	4.4	4.1	4.6	4.4	4.2
10年物国債利回り	0.99	1.01	1.27	0.98	0.98	1.21
マネースtock (M2) 増加率	2.9	2.3	2.1	2.7	2.5	2.1
国際収支統計						
貿易収支 (兆円)	-3.4	-2.2	-1.7	-1.6	-2.9	-1.9
経常収支 (億ドル)	999	702	787	1,197	743	762
経常収支 (兆円)	7.9	5.5	6.2	9.6	5.9	6.0
対名目GDP比率	1.7	1.2	1.3	2.1	1.2	1.3
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	1.1 (0.7)	1.6 (1.0)	0.7 (0.4)	0.1 (0.1)	2.5 (1.5)	0.2 (0.1)
民間住宅投資	3.6 (0.1)	2.2 (0.1)	6.2 (0.2)	5.4 (0.1)	1.2 (0.0)	5.3 (0.2)
民間設備投資	0.9 (0.1)	2.5 (0.3)	2.5 (0.3)	1.1 (0.1)	2.6 (0.3)	2.3 (0.3)
政府最終消費	1.8 (0.4)	1.5 (0.3)	1.2 (0.2)	1.9 (0.4)	1.8 (0.4)	1.0 (0.2)
公共投資	3.1 (0.1)	7.8 (0.3)	-4.3 (-0.2)	-3.6 (-0.2)	8.8 (0.4)	-0.3 (-0.0)
財貨・サービスの輸出	-1.4 (-0.2)	4.9 (0.8)	3.7 (0.6)	-0.1 (-0.0)	4.1 (0.6)	3.5 (0.5)
財貨・サービスの輸入	5.3 (-0.8)	4.7 (-0.7)	2.9 (-0.4)	5.9 (-0.8)	5.7 (-0.9)	2.6 (-0.4)
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	3.3	3.5	4.1	3.8	3.3	3.9
原油価格 (WTI、\$/bbl)	97.2	95.0	95.0	95.1	97.0	95.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率	1.7	2.3	2.7	1.7	2.2	2.6
米国の消費者物価指数上昇率	3.3	2.2	2.2	3.2	2.3	2.1
(3) 日本経済						
名目公共投資	3.7	7.6	-3.4	-2.8	8.4	0.4
為替レート (円/ドル)	79.0	79.0	79.0	79.8	79.1	79.0
(円/ユーロ)	109.6	103.0	103.0	111.4	103.8	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

◎目次

1. 日本経済のメインシナリオ:「三本の矢」に支えられて緩やかに拡大	7
1.1. 足下の経済状況：日本経済は緩やかに回復.....	7
1.2. 今後の日本経済は「三本の矢」に支えられて緩やかに拡大.....	11
1.2.1. 好材料①：「復興需要」.....	11
1.2.2. 好材料②：米国・中国を中心とする海外経済の回復.....	12
1.2.3. 好材料③：日銀の追加金融緩和が見込まれること.....	16
1.3. 消費税増税の影響.....	17
2. 日本経済の中長期的リスク:「経常収支赤字化」	19
2.1. 貿易収支悪化の要因分解：リーマン・ショック後との比較.....	20
2.2. 基本シナリオ：2020年の経常収支は一定の黒字幅を維持.....	21
2.3. リスク分析（その1）：為替・原油価格・世界成長率・投資収益率が単独で変動するケース....	22
2.4. リスク分析（その2）：為替・原油価格・世界成長率・投資収益率が複合的に変動するケース..	24
2.5. 製造業の海外進出が貿易収支に与える影響.....	25
2.6. 空洞化の影響を加味した中長期的な経常収支のイメージ.....	28
3. 日本経済の短期的リスク:ギリシャのユーロ離脱など	31
3.1. リスク要因①：ギリシャのユーロ離脱などを受けた「欧州ソブリン危機」の深刻化.....	31
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.....	34
3.3. リスク要因③：円高の進行.....	36
3.4. リスク要因④：原発停止に伴う生産の低迷.....	37
4. 補論:マクロ経済リスクシミュレーション	38
4.1. 円高.....	38
4.2. 原油高騰.....	39
4.3. 米国経済の成長鈍化.....	39
4.4. 金利上昇.....	39
5. 四半期計数表	43

第 173 回日本経済予測（改訂版）

ーリスク要因を検証（①経常収支赤字化、②ギリシャのユーロ離脱等）ー

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

2012 年 1-3 月期 GDP 二次速報を受け、2012-13 年度の成長率見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は 2012 年度が前年度比+2.4%（前回：同+2.3%）、2013 年度が同+1.3%（同：同+1.3%）である。

2012年1-3月期の実質 GDP 成長率（二次速報）は前期比年率+4.7%と3四半期連続のプラス成長

2012 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率（二次速報）は、一次速報（前期比年率+4.1%、前期比+1.0%）から上方修正され、前期比年率+4.7%（前期比+1.2%）と 3 四半期連続のプラス成長となった。実質 GDP 成長率（前期比ベース）への寄与度を見ると、設備投資の寄与度が拡大して、内需（一次速報：+0.9%ポイント→二次速報：+1.0%ポイント）のプラス寄与を押し上げた。他方で、外需は一次速報値から横ばいとなり（同：+0.1%ポイント→同：+0.1%ポイント）、2 四半期振りのプラス寄与であった。

今後の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、①東日本大震災発生に伴う「復興需要」、②米国・中国を中心とする海外経済の持ち直し、③日銀の追加金融緩和が見込まれること、という「三本の矢」に支えられて、緩やかな景気拡大が続く見通しである。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」の影響などから低迷、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」にも支えられて徐々に持ち直す、と想定している。

中長期的リスク：「経常収支赤字化」

本予測では、日本経済が抱える様々なリスク要因を多面的に検証した。日本経済が抱える中長期的なリスク要因は「経常収支赤字化」である。当社は、わが国の中長期的な経常収支の動向に関する定量的なシミュレーションを行った。当社の基本シナリオでは、2020 年時点でわが国の経常収支は 24 兆円程度の黒字を維持する見通しであるが、製造業の海外流出が加速し「悪い空洞化」が進行する場合には、将来的に経常収支赤字化の可能性があり要注意である。

短期的リスク：ギリシャのユーロ離脱など

他方で、2012-13 年度にかけて日本経済が抱えるリスク要因としては、①ギリシャのユーロ離脱などを受け「欧州ソブリン危機」が深刻化、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、の 4 点に留意が必要となる。

1. 日本経済のメインシナリオ：「三本の矢」に支えられて緩やかに拡大

1.1. 足下の経済状況：日本経済は緩やかに回復

今後の日本経済のメインシナリオ

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。当社は、今後の日本経済は、メインシナリオとして、緩やかな景気拡大が続くものと予想している。

日本経済の現状

最初に、日本経済の現状を簡単に整理しておこう。足下の日本経済は緩やかに回復している。前述した通り、2012年1-3月期の実質GDP成長率（二次速報）は、前期比年率+4.7%（前期比+1.2%）と3四半期連続のプラス成長となった。需要項目別に見ると、個人消費、公共投資、輸出などが、実質GDP成長率を押し上げた形である。

わが国の鉱工業出荷の内訳

図表1-1・図表1-2はわが国の鉱工業出荷の内訳を見たものである。**図表1-1**が現在の鉱工業出荷、**図表1-2**が阪神・淡路大震災時の鉱工業出荷の動向である。

輸出向け出荷

図表1-1で現在の出荷動向を見ると、「輸出向け出荷」が総じて堅調に推移している点が注目される。

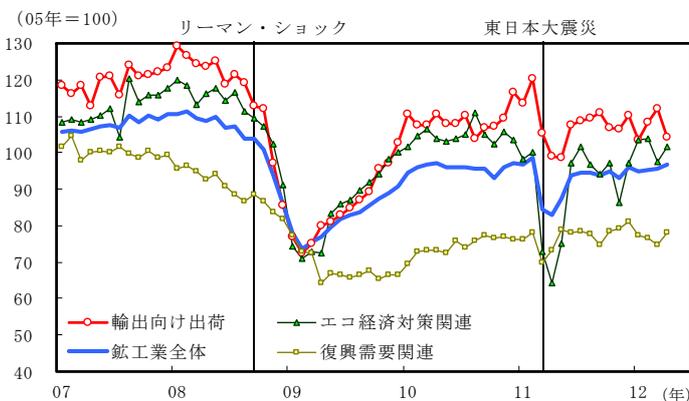
エコ経済対策関連

「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」の出荷は東日本大震災が発生した2011年前半にいったん大きく落ち込んだものの、足下ではエコカー補助金復活の効果などもあり、持ち直している。

復興需要関連

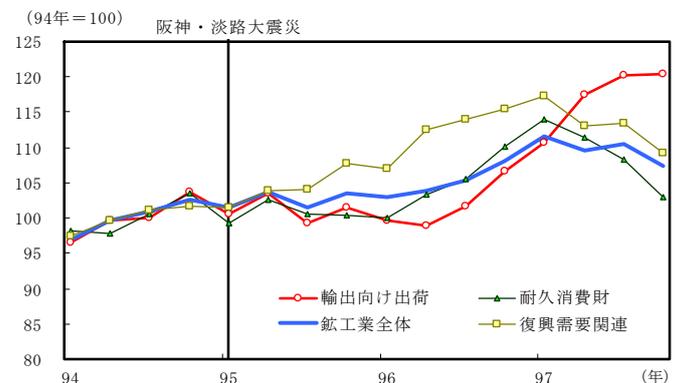
他方で、「建設財」「資本財（除く輸送機械）」といった「復興需要関連」の出荷は、わが国の政治情勢の混乱や復興計画策定の遅れなどを背景に、**図表1-2**に示した阪神・淡路大震災時と比べ伸び悩んできたが、今後は徐々に増勢を強める見通しである。

図表1-1：鉱工業出荷の内訳



(注1) エコ経済対策関連はエコカー減税・エコポイントの対象となる国内向け耐久消費財。
 (注2) 復興需要関連は「建設財」と「資本財（除く輸送機械）」。
 (出所) 経済産業省統計より大和総研作成

図表1-2：鉱工業出荷の内訳（阪神・淡路大震災時）



(注) 復興需要関連は「建設財」と「資本財（除く輸送機械）」。
 (出所) 経済産業省統計より大和総研作成

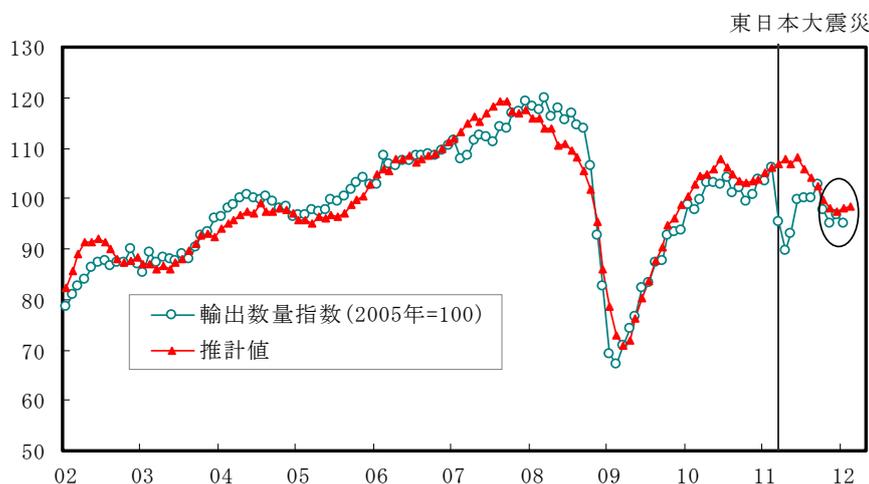
わが国の輸出には回復の兆し

足下で、海外経済の回復や円安の進行などを背景に、わが国の輸出には回復の兆しが見られる。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った。

図表2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6ヶ月連続で低下していた。しかしながら、ここに来て海外経済の回復や円安の進行などを背景に、わが国の輸出数量に回復の兆しが生じていることは心強い材料である。

本章で後述する通り、海外経済については、「欧州ソブリン危機」が深刻化するユーロ圏の状況こそ厳しいものの、米国経済には緩やかな回復の兆しが見られる。また、2月14日に、日本銀行が事実上の「インフレ目標」を導入したことを受け、少なくとも欧州情勢がさらなる混乱を示さない限りは、一本調子で円高・ドル安が進行する可能性はやや低下している。

図表2：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

設備投資関連指標も
着実に回復

輸出の好調を受け、設備投資関連の経済指標なども着実な回復傾向をたどっている。

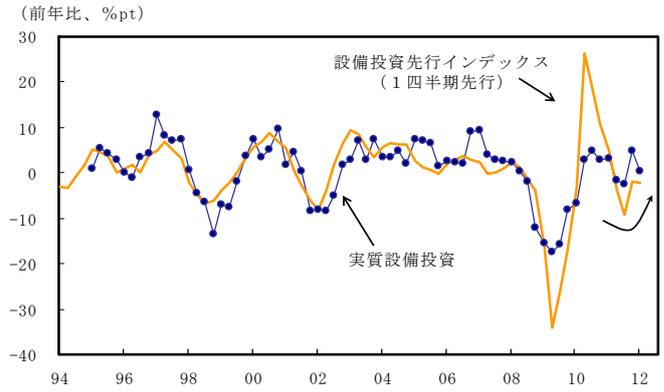
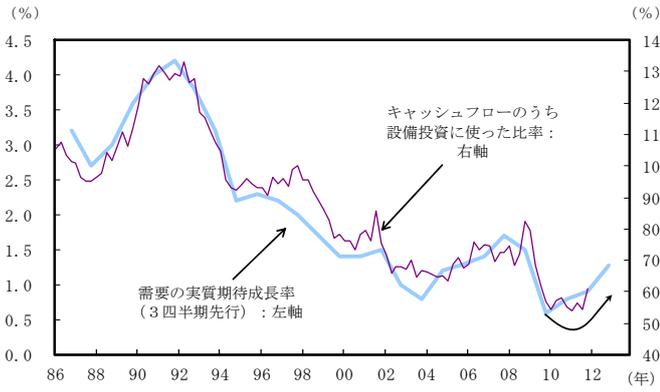
第一に、**図表3-1**に示した通り、「設備投資／キャッシュフロー比率」に3四半期程度先行する「需要の実質期待成長率（今後5年間の見通し）」は大幅に好転している。①「設備投資／キャッシュフロー比率」が過去最低レベルまで低下していること、②設備投資が減価償却費を下回り「純投資」がマイナスに落ち込んでいること、などを勘案すると、今後設備投資は緩やかな増加傾向を辿るものと予想される。

第二に、**図表3-2**で示した、「実質設備投資」に1四半期先行する「設備投資先行インデックス（＝出荷前年比－生産能力前年比）」が底入れしていることも好材料である。

第三に、**図表3-3**に示した通り、設備投資の先行指標である「機械受注」は緩やかな回復傾向にある。2012年1-3月期のGDP統計における実質設備投資は、前期に高い伸び（前期比+5.2%）となった反動もあり、同▲2.1%と2四半期振りに減少したものの、今後の動向を過度に悲観視する必要はないだろう。

図表3-1：設備投資／キャッシュフロー比率と期待成長率（全産業）

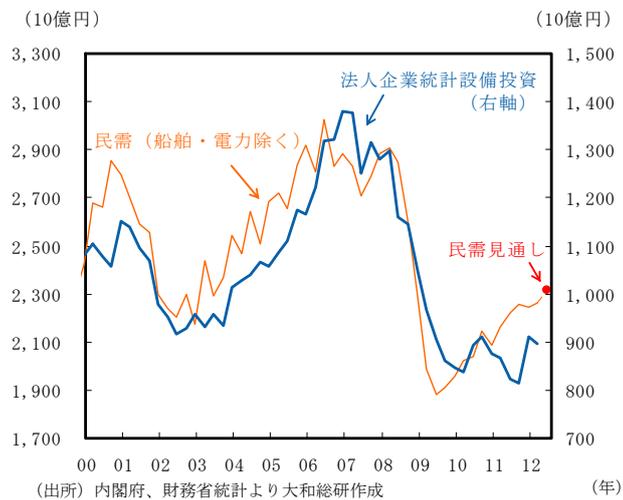
図表3-2：設備投資と先行インデックス



(注1) 需要の実質期待成長率は、今後5年間の見通し。
(注2) 期待成長率の2010年度調査は震災前に実施。
(出所) 財務省、内閣府統計より大和総研作成

(注) 設備投資先行インデックス＝出荷前年比－生産能力前年比。
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

図表3-3：機械受注（船舶・電力除く民需）と法人企業統計設備投資

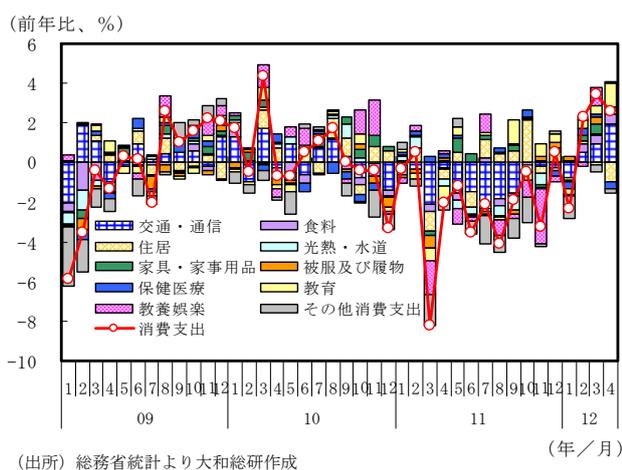


(出所) 内閣府、財務省統計より大和総研作成

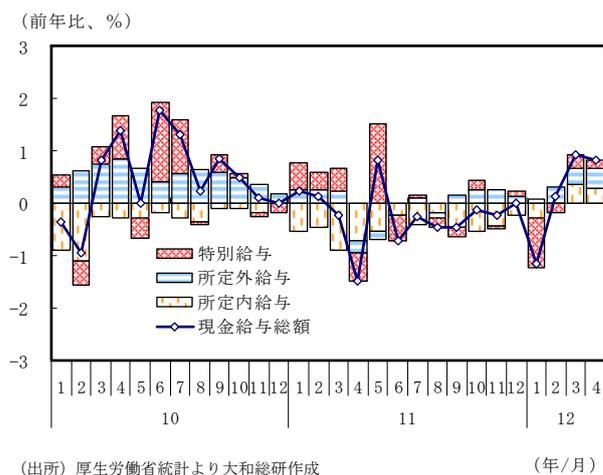
個人消費は堅調な動き

個人消費も堅調な動きを続けている。2012年1-3月期のGDP統計における実質個人消費（前期比+1.1%）は、2011年7月の地上デジタル放送への完全移行後のテレビ販売の落ち込みが重しとなる一方で、①エコカー補助金の復活、②消費者マインドの好転に伴う外食・旅行といったサービス消費の増加、③冬の寒さが厳しかったことによる衣料品販売の好調、④うるう年の影響、などから、4四半期連続のプラスであった。**図表4**で消費支出（全世帯・実質）の内訳を見ると、「交通・通信」「教養娯楽」「食料」「家具・家事用品」など広範な品目で消費が拡大している。東日本大震災発生後の「巣ごもり」状態が解消し、消費者マインドが改善するなか、外食・旅行といったサービス消費も回復傾向にある。**図表5**で、**所得環境**を見ると、「震災発生1年が経過し、前年比の伸び率が高めに出る」という特殊要因を割り引いたとしても、総じて緩やかな改善傾向にあることが確認できる。2012年の夏場以降、エコカー補助金の効果が一巡するとみられることは懸念材料であるが、海外経済の回復や復興需要に支えられて、メインシナリオとして、今後も個人消費は総じて底堅く推移すると見ていいだろう。

図表4：消費支出内訳（全世帯・実質）



図表5：現金給与総額 要因分解



1.2. 今後の日本経済は「三本の矢」に支えられて緩やかに拡大

1.2.1. 好材料①：「復興需要」

日本経済のメインシナリオ：「三本の矢」が景気を下支え

今後の日本経済は、メインシナリオとして、①東日本大震災発生に伴う「復興需要」、②米国・中国を中心とする海外経済の持ち直し、③日銀の追加金融緩和が見込まれること、という「三本の矢」に支えられて、緩やかな景気拡大が続く見通しである。

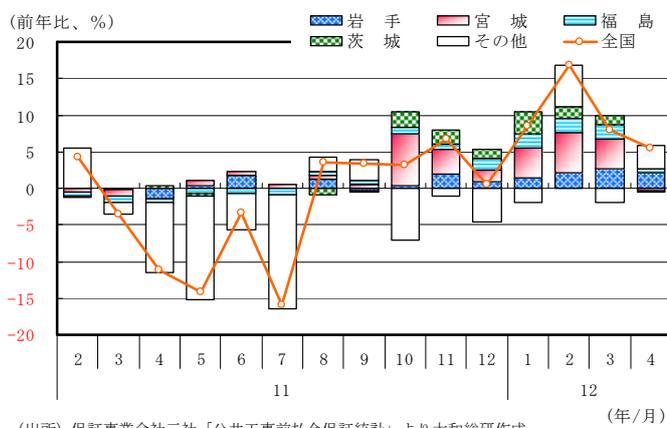
2012年に入り「復興需要」は徐々に顕在化

今後の日本経済を支える第一の要因は、東日本大震災発生に伴う「復興需要」の顕在化である。図表6で、地域別公共工事前払保証請負金額を見ると、2012年に入り、宮城県や岩手県を中心に着実な増加傾向にある。図表7で、県別新設住宅着工戸数（総数）を見ると、宮城県を中心に高い伸びが続いている。

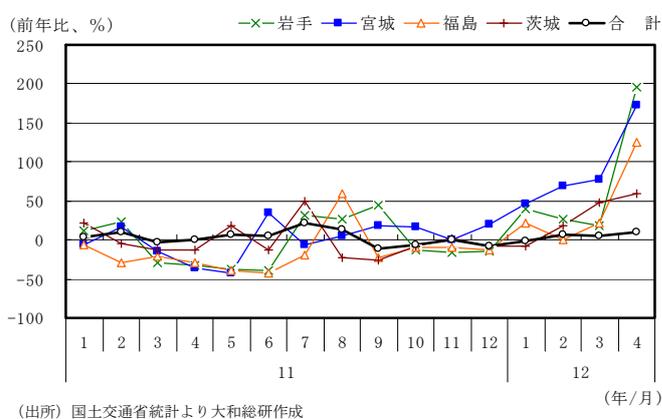
復興に係る公共投資、税制改正のインパクトに関する試算

図表8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。ただし、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。なお、当社は、GDP統計における実質公的資本形成（公共投資）のピークは、2012年7-9月期になると想定している。

図表6：地域別公共工事前払保証請負金額の推移



図表7：県別新設住宅着工戸数（総数）



図表8：復興増税、復興需要のGDPへのインパクト（2000年基準のGDPでの試算）

	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5月22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

1.2.2. 好材料②：米国・中国を中心とする海外経済の回復

海外主要国の購買担当者景況感（PMI）はまちまちの状況

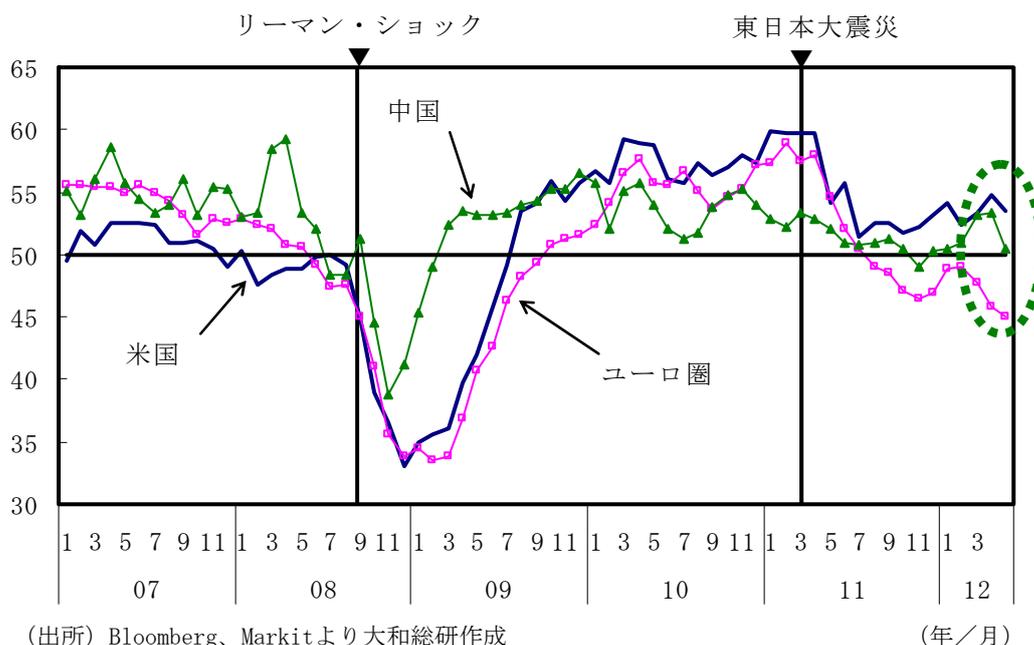
今後の日本経済を支える第二の要因は、米国・中国を中心とする海外経済の持ち直しが見込まれることである。

足下で海外主要国の景況感はまちまちの状況にある。図表9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、ユーロ圏や中国が悪化する一方で、米国は緩やかな回復傾向をたどっている。

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」にも支えられて徐々に持ち直す、と想定している。

本章では、今後の景気回復が予想される「米国」と「中国」の動向について考察する。他方で、景気悪化傾向が続くとみられる「ユーロ圏」については、「第3章 日本経済の短期的リスク:ギリシャのユーロ離脱など」でリスク要因として取り上げることとしたい。

図表9：主要国の購買担当者の景況感（製造業PMI）



「長期構造不況」の3条件：米国が長期構造不況に陥る可能性は限定的

最初に、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様な「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10で、1930年代の世界大恐慌、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条件を基本的に満たしていない。従って、米国が、財政・金融面の「出口戦略」を急ぐことがなければ、メインシナリオとして、「デフレスパイラル」を伴う様な「長期構造不況」（いわゆる”Japanization”）は回避されるとみられるべきだ。他方で、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10：「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

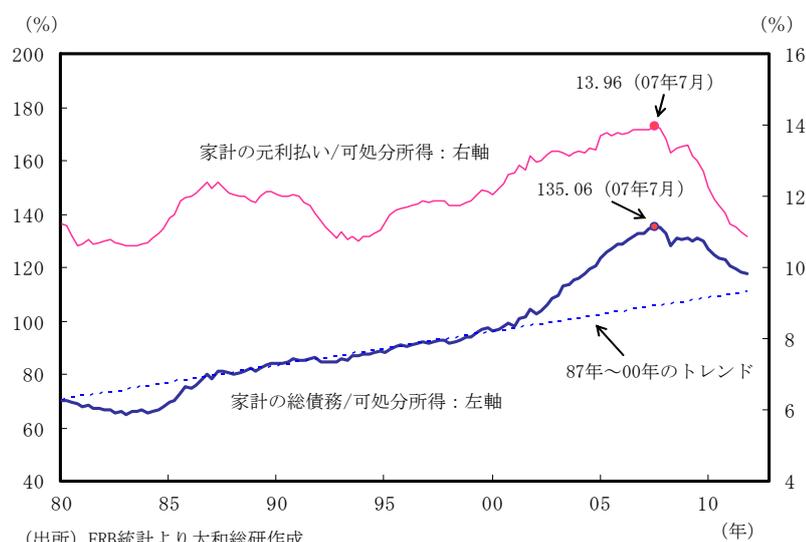
× (=満たしている)、△ (=ある程度満たしている)、○ (=満たしていない) を付した。

(出所) 大和総研作成

米国における家計部門の「バランスシート調整」は終盤に入った可能性

当社は、米国における家計部門の「バランスシート調整」は終盤に入ったとみている。図表11で、米国における家計債務負担率や、家計のバランスシートの状況などを見ると、2012年後半～2013年にかけて、家計部門の「バランスシート調整」終了が視野に入ることが期待される。

図表11：米国における家計部門のバランスシートなどの状況



今後中国経済は徐々に持ち直す見通し

次に、世界経済の新たな牽引役としての期待がかかる、中国経済の動向について検討しよう。今後の中国経済は、マクロ的な景気刺激策や地方の公共投資が下支え役となり、徐々に持ち直す見通しである。当社は、中国の実質GDP成長率を、2012年=+8.5%、2013年=+9.0%と予想している。

「政治的ビジネスサイクル」の存在

そもそも中国では「政治的ビジネスサイクル」の存在が顕著に確認できる。中国は純粋な「資本主義経済」ではなく、「社会主義・市場経済」であるからだ。具体的には、中国の経済成長率は、共産党大会が行われる年に上振れする傾向が顕著である。1997年の「アジア通貨危機」、2002年の「ITバブル崩壊」の様な、世界経済を巻き込むほどの混乱が生じない限り、共産党大会が行われる年には、中国の成長率はほぼ例外なく上振れしている。中国の共産党大会は西暦の下一桁が「2」と「7」の年に開催されるので、「中国では西暦の下一桁が『2』と『7』の年に経済成長率が高まる」という法則は記憶しておいて損はないだろう。

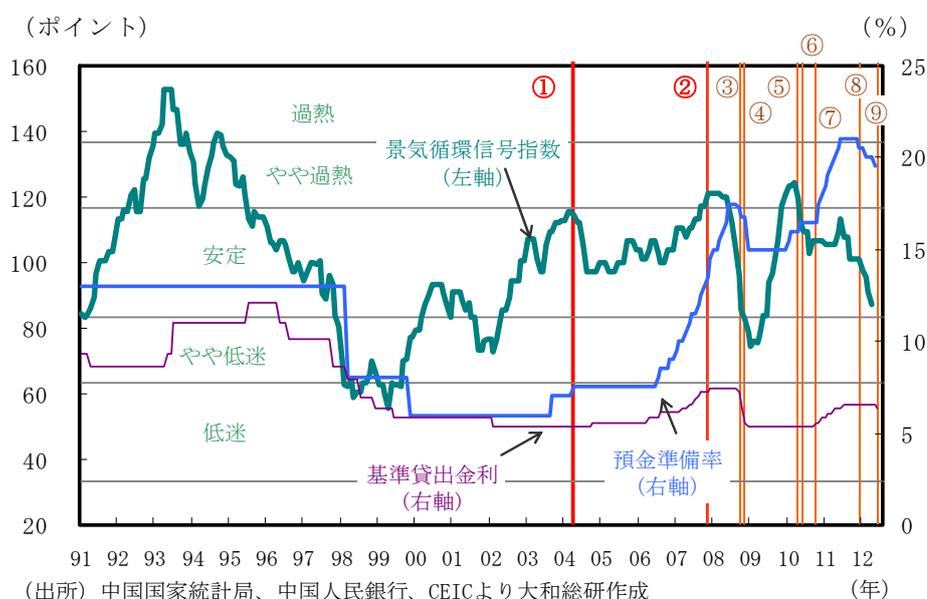
中国のマクロ経済政策のスケジュール感

今後の中国におけるマクロ経済政策のスケジュール感は、以下の通りだ。2012年の政治指導者交代を視野に入れ、中国は「政治の季節」に入っている。2012年の秋口～年末と目される第18回党大会、および、2013年春の國務院人事をにらみ、今後は地方を中心に拡張的な政策が採られやすくなるものと予想される。

中国経済の過熱感は大大幅に後退

図表 12で中国の「景気循環信号指数」を見ると、中国経済の過熱感は大大幅に後退している。同指数は2010年3月の124.7をピークに低下し、直近のデータ(2012年4月)は87.3と、景気の「安定」を示すゾーン(83.33~116.66)の中間以下のレベルまで低下している。図表中で示した通り、過熱気味であった景気がこのレベルまで沈静化したケースでは、マクロ的な景気刺激策の発動が次第に視野に入るだろう。結論として、今後の中国経済は、マクロ的な景気刺激策や地方の公共投資が下支え役となり、徐々に持ち直す見通しである。

図表 12 : 中国 : 景気循環信号指数

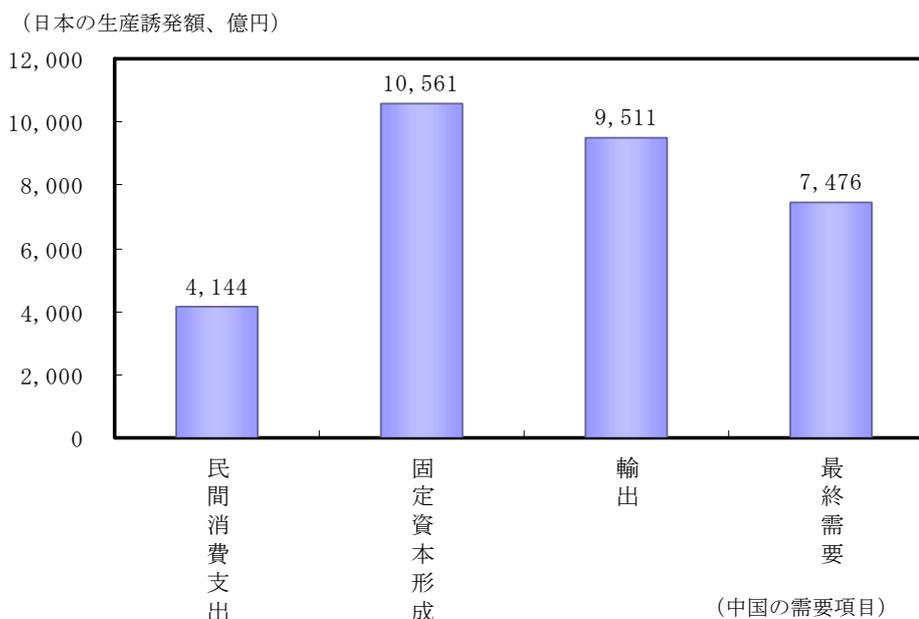


- | | |
|----------------------|---------------------|
| ①2004/4 総量規制強化 | ⑤2010/4 不動産規制強化 |
| ②2007/10 総量規制強化 | ⑥2010/6 人民元の弾力化 |
| ③2008/10 総量規制緩和 | ⑦2010/10~ 利上げ |
| ④2008/11 4兆元の財政政策を発表 | ⑧2011/12~ 預金準備率引き下げ |
| | ⑨2012/6~ 利下げ |

中国経済の変動が日本経済に与える影響

なお、**図表 13** に、中国経済の変動が日本経済に与える影響に関する試算を示した。中国の各需要項目が 1 兆元（約 12.5 兆円）増加したとき、日本の生産に与える影響は、公的固定資本形成で 1 兆 561 億円、輸出で 9,511 億円、民間消費で 4,144 億円とみられる。同様に、中国の各需要項目が 1 兆元増加したとき、日中の各産業に与える影響については、**図表 14** を参照していただきたい。

図表 13 : 中国の各需要項目が 1 兆元増加したとき日本の生産に与える影響



(出所) 経済産業省「2007年日中国際産業連関表(30部門)」より大和総研作成

図表 14 : 中国の各需要項目が 1 兆元増額する場合、日中の各産業に与える影響

日本	中国の各需要項目			中国	中国の各需要項目		
	輸出 1兆元増加	民間消費 1兆元増加	固定資本形成 1兆元増加		輸出 1兆元増加	民間消費 1兆元増加	固定資本形成 1兆元増加
農林業	18	15	16	農林業	9,429	31,178	5,161
漁業	3	3	3	漁業	555	3,795	281
鉱業	14	6	15	鉱業	12,112	7,706	14,264
食料品	47	57	44	食料品	7,210	33,892	3,298
繊維・衣服・革製品	189	110	47	繊維・衣服・革製品	32,395	15,680	3,338
製材・木製品・紙・印刷	181	97	167	製材・木製品・紙・印刷	10,487	6,870	8,064
化学製品	1,083	616	640	化学製品	22,368	15,862	12,341
プラスチック・ゴム製品	322	162	271	プラスチック・ゴム製品	10,693	4,359	4,759
石油・石炭製品	222	134	213	石油・石炭製品	8,857	6,758	8,776
窯業・土石製品	147	43	120	窯業・土石製品	5,113	2,288	19,866
鉄鋼・非鉄・金属製品	1,040	360	1,553	鉄鋼・非鉄・金属製品	38,701	10,730	46,006
一般機械	359	149	2,019	一般機械	16,250	4,674	27,080
民生用電子機器・通信機械	89	24	87	民生用電子機器・通信機械	11,765	2,243	2,361
民生用電気機器・民生用機器	10	9	8	民生用電気機器・民生用機器	3,366	3,041	1,148
半導体・集積回路・その他の電子部品	2,137	339	641	半導体・集積回路・その他の電子部品	13,448	1,331	2,121
産業用電気機器・その他の電気機器	451	141	542	産業用電気機器・その他の電気機器	10,706	3,202	11,066
電子計算機・同付属装置	77	10	44	電子計算機・同付属装置	14,535	1,510	2,547
自動車	6	73	237	自動車	1,235	2,342	8,773
自動車部品	110	151	444	自動車部品	4,390	3,131	5,778
その他輸送機械	10	8	63	その他輸送機械	3,381	2,014	3,749
精密機械	377	123	478	精密機械	5,620	742	626
その他製造業(含、再生資源)	148	79	149	その他製造業(含、再生資源)	7,969	3,606	4,301
建設	58	26	72	建設	810	1,797	70,670
電力・ガス・水道	209	87	203	電力・ガス・水道	12,462	14,485	13,707
商業	707	308	861	商業	10,414	14,616	8,327
金融・保険・不動産	289	147	321	金融・保険・不動産	6,526	22,177	10,210
運輸	315	367	337	運輸	12,573	10,244	12,411
サービス	807	459	862	サービス	15,833	40,646	12,920
公務・公共サービス	38	19	42	公務・公共サービス	308	694	229
分類不明	49	21	60	分類不明	0	0	0
計:億円	9,511	4,144	10,561	計:億円	309,511	271,613	324,177

(注) 為替は 0.08 円 / 円。

(出所) 経済産業省「2007年日中国際産業連関表(30部門)」より大和総研作成

1.2.3. 好材料③：日銀の追加金融緩和が見込まれること

日銀はさらなる金融緩和に踏み切る公算

今後の日本経済を支える第三の要因は、日銀の追加金融緩和が見込まれることである。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、さらなる金融緩和策に踏み切る可能性が生じよう。

日銀は事実上の「インフレ目標」を設定

最近、政府・与党や野党による「日銀包囲網」が強まっている。2月14日の「バレンタインデー」に、日銀は事実上の「インフレ目標政策」を導入した。

日銀は「中長期的な物価安定の目途（Price Stability Goal）」を当面+1%とすることを決めた。この政策変更は、従来日銀が「物価安定の目途（ゴール）」ではなく「物価安定の理解（アンダースタANDING）」というわかりにくい表現を使ってきたのと比べれば大きな進歩である。金融市場は日銀の政策変更を好感し、株価は急騰して一時1万円台を回復、為替市場では大幅な円安が進行した。

日銀が抱える3つの課題

先般の日銀による「バレンタイン・プレゼント」は大いに評価できるが、今後、日銀は3つの課題への対応を迫られるであろう。

課題①：金融市場とのコミュニケーション能力の向上

第一の課題は、「金融市場とのコミュニケーション能力の向上」である。

筆者が海外の投資家と議論していると、「日銀は常に『タカ派』的だ」「日銀はデフレ下でも、常にインフレの心配をしている」といった批判を耳にすることが多い。

こうした議論には誤解も多く、日銀に伝えれば「自分たちはそうではない」と答えるのだろうが、海外の投資家に理解してもらおうところが日銀に課せられた「説明責任」であるとも言える。今後、日銀の海外投資家に対する情報発信には大いに改善の余地があるだろう。

課題②：物価上昇率の「目途（ゴール）」を+2%に引き上げ

第二の課題は、現在+1%としている消費者物価上昇率の「目途（ゴール）」を、米国並みの+2%に引き上げることだ。

わが国の物価統計には1%程度の「上方バイアス」が存在すると言われており、物価上昇率の実態は、消費者物価統計に表面上表れる数字より1%ポイント程度低いとの見方もある。こうした統計上の歪みなどを勘案すると、消費者物価上昇率の「目途」を、現在の+1%から+2%へと引き上げることは十分検討に値する。

課題③：「目途（ゴール）」を「目標（ターゲット）」に変更

第三の課題は、物価に関する「目途（ゴール）」を「目標（ターゲット）」へと変更することだ。

現在、日銀が採用している物価安定の「目途（ゴール）」は、厳格な意味での義務ではなく、努力目標的な意味合いが強い。

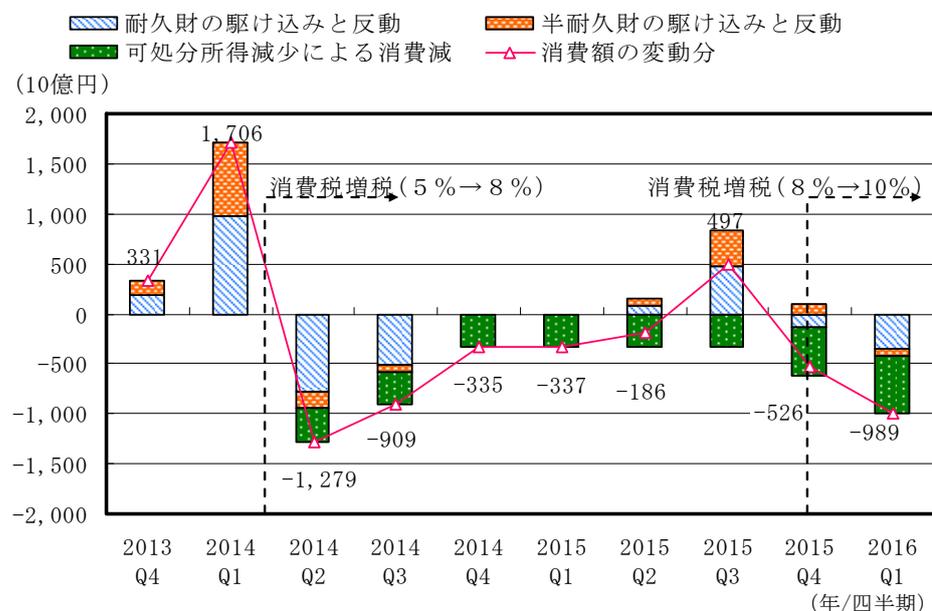
これに対して、英国では物価安定を「目標（ターゲット）」と位置づけている。すなわち、英国では物価上昇率の「目標（ターゲット）」達成の期限を区切り、一定期間内での達成を中央銀行に義務付けている。仮に英国の中央銀行が目標を大幅に外した場合、財務大臣に向けて、理由や今後の対応を記したレター（手紙）の提出が必要となるのだ。わが国でも英国と同様の考え方で、日銀に一定の期間内にインフレ目標の達成を義務付けることは政策論として十分考えられるだろう。

1.3. 消費税増税の影響

消費税増税が実質GDPに与える影響

本章の最後に、消費税増税の影響について検討しておこう。図表15に示した通り、当社は、消費税増税に伴う実質GDPへの影響を、2013年度が+0.44%pt、2014年度が▲0.63%pt、2015年度が▲0.27%ptと試算している。

図表15：消費税増税の実質民間消費への影響



(注1) 以下の推計式と、1997年の消費税率引き上げ時の消費額の変化を基に推計した。

なお、2014年4月に8%、2015年10月に10%に消費税率を引き上げ、消費税1%増税で2.5兆円民間所得が減少すると仮定している。

(注2) $\text{Log}(\text{実質消費}) = -1.8 + 0.44 \times \text{Log}(\text{一人当たり雇用者報酬}) + 0.30 \times \text{Log}(\text{雇用者数}) + 0.04 \times \text{Log}(\text{家計純金融資産}) + 0.23 \times \text{Log}(\text{平均世帯人員数}) + 0.02 \times \text{Log}(\text{消費者態度指数}) + 0.67 \times \text{Log}(\text{実質消費}(-1))$

すべての説明変数が1%有意である。

(出所) 内閣府統計等より大和総研作成

消費税増税の影響 (%pt)

	2013年度	2014年度	2015年度
消費	0.73	-1.06	-0.44
GDP	0.44	-0.63	-0.27

(注) 増税がないケースからの乖離幅。

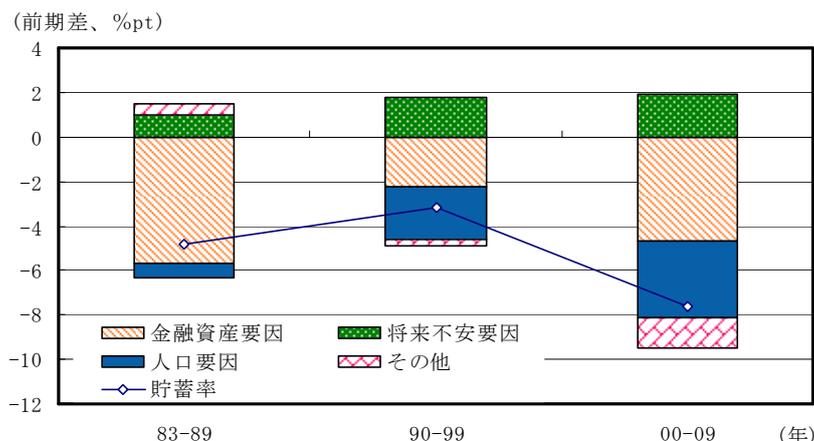
(出所) 各種資料より大和総研作成

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てきた

他方で、当社は、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と考えている。

図表16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。結論として、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、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 16 : 貯蓄率の要因分解



(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。

$$\text{貯蓄率} = 30.2 - 10.3 * \text{家計資産対GDP比} (-1) + 0.25 * \text{老後のための貯蓄割合} (-1) - 0.33 * \text{従属人口比率}$$
 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

消費税引き上げを巡る5つの論点

なお、消費税増税を巡る主要な論点に関しては、熊谷亮丸他「第172回 日本経済予測 改訂版(2012年3月8日付)」を参照されたい。同レポートで検討した主要な5つの論点に関する結論は、以下の通りである。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。

論点①：財政赤字が経済に及ぼす悪影響は？

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。

論点②：消費税増税のメリット・デメリットは？

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、いずれも決定的なものではない。

論点③：成長すれば財政再建できるのか？

第三に、最近、一部のエコノミストが口にする「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。

論点④：消費税増税の景気への影響は？

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わけではない。

論点⑤：わが国の財政再建に向けた課題は？

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。

2. 日本経済の中長期的リスク：「経常収支赤字化」

「経常収支赤字化」の懸念が強まる

本予測では、日本経済が抱える様々なリスク要因を多面的に検証した。日本経済が抱える中長期的なリスク要因は「経常収支赤字化」である。

最近、わが国では、近い将来、日本の経常収支が赤字化すると懸念が強まっている。財務省が5月10日に発表した国際収支速報によれば、2011年度の経常収支黒字は前年度比52.6%減少し、7兆8,934億円となった。日本の経常収支黒字が10兆円を割り込むのは15年振りのことで、前年度比の減少率は統計が比較可能な1985年度以降で最大となっている。貿易収支が、資源価格の上昇に伴う輸入金額の増加や、東日本大震災発生を受けた輸出金額の減少などを背景に、第二次オイルショックが発生した1979年度以来の赤字（▲3兆4,495億円）に転落したことが響いた。

わが国の経常収支は赤字化するのか？

今回の予測では、わが国の中長期的な経常収支の動向に関する定量的なシミュレーションを行った。

本章の結論をあらかじめ述べれば、以下の通りである。

当社の基本シナリオでは、2020年時点でわが国の経常収支は24兆円程度の黒字を維持する見通しである。リスクシナリオとして、円高、原油高、世界経済の悪化などが複合的に発生するケースでも、よほど劇的な変化が起きない限り、わが国の経常収支は容易には赤字化しない公算である。ただし、製造業の海外流出が加速し「悪い空洞化」が進行する場合には、将来的な経常収支赤字化の可能性が高まるものと考えられる。わが国の政策当局は、将来的な日本経済を取り巻く環境の激変を念頭に置き、経済の「供給サイド」の政策と、財政再建を中核に据えた適切な政策対応を講じる必要がある。

2.1. 貿易収支悪化の要因分解：リーマン・ショック後との比較

貿易収支悪化の要因分解

最初に、現状を整理する意味で、**図表 17** を用いて、2011 年度の貿易収支（通関ベース）変動の要因を、リーマン・ショック後と比較してみよう。

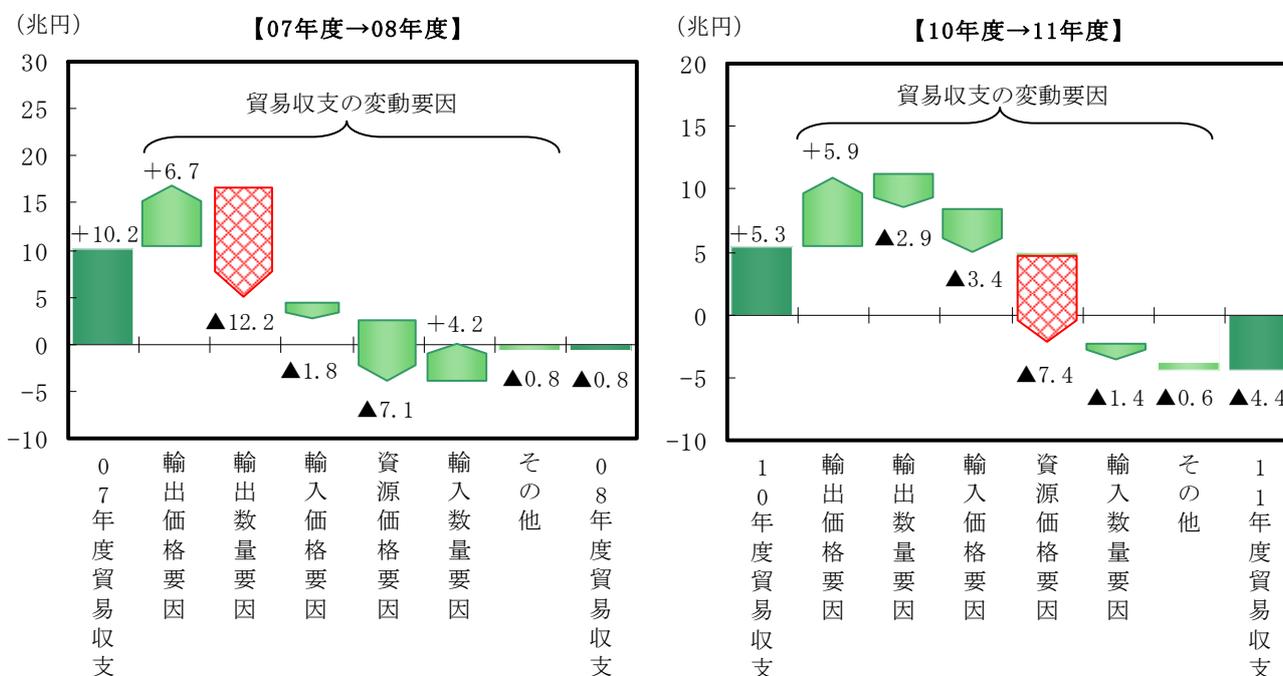
①リーマン・ショック後：貿易収支赤字化の主因は輸出数量の激減

図表 17 の左側の図表で、2007 年度から、リーマン・ショック（2008 年 9 月 15 日）が発生した 2008 年度にかけての貿易収支変動を要因分解すると、輸出数量の急減が貿易収支赤字化の主因であったことが確認できる。すなわち、わが国の貿易収支が 10.9 兆円悪化（2007 年度：+10.2 兆円→2008 年度：▲0.8 兆円）した主因は、「輸出数量要因（▲12.2 兆円）」であった。リーマン・ショック発生に伴う、海外経済の急速な悪化と円相場の急騰を背景に、わが国から海外に向けての輸出数量が激減したのである。なお、この間、原油や資源価格などのエネルギー資源価格上昇を受け、「資源価格要因（▲7.1 兆円）」も貿易収支悪化に寄与したものの、あくまで副次的な要因であった。

②東日本大震災後：貿易収支赤字化の主因は資源価格の上昇

これに対して、**図表 17** の右側の図表で、2010 年度から 2011 年度にかけての貿易収支変動を要因分解すると、原油や資源価格などのエネルギー資源価格上昇が貿易収支赤字化の主因となっている。この間、わが国の貿易収支が 9.7 兆円悪化（2010 年度：+5.3 兆円→2011 年度：▲4.4 兆円）した主因は、「資源価格要因（▲7.4 兆円）」である。これに対して、「輸出数量要因」による貿易収支の悪化幅は▲2.9 兆円と、リーマン・ショック後の局面（▲12.2 兆円）と比べ遥かに少ない点が特徴的である。

図表 17：貿易収支（前年度差）の要因分解：リーマン・ショック後と東日本大震災後



(注1) 輸入価格（数量）要因は逆符号。輸入価格（数量）がプラスのとき、輸入価格（数量）要因はマイナスとなる。

(注2) 資源価格は原油や天然ガスなどのエネルギー資源価格。

(注3) 輸出価格要因は為替の影響を除くベースで、輸入価格要因は為替と資源価格の影響を除くベース。

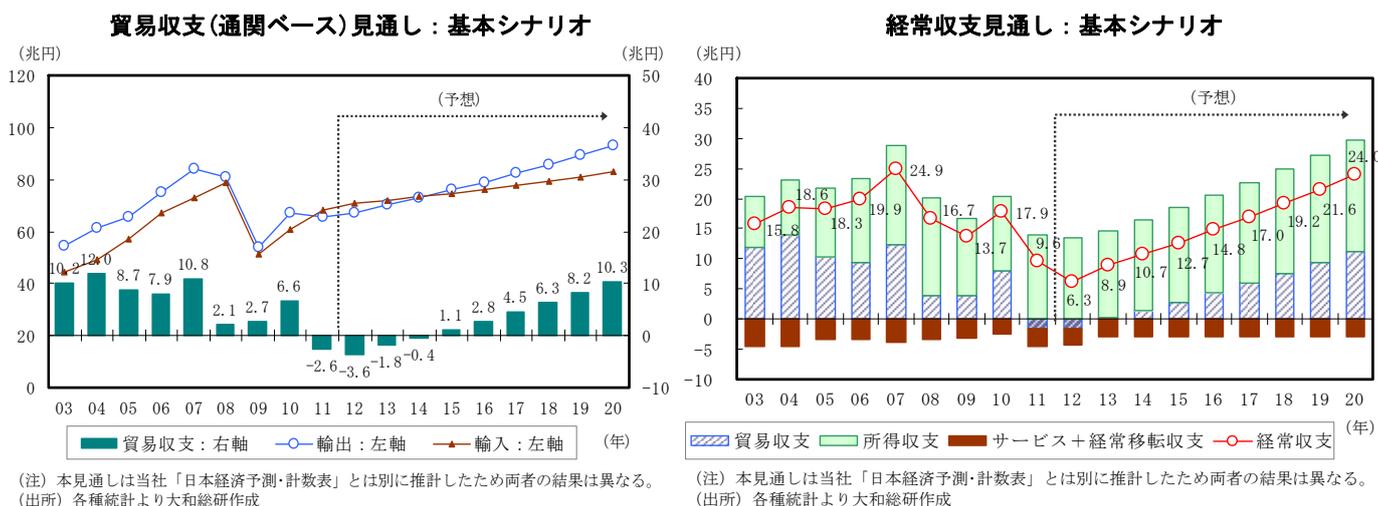
(出所) 財務省統計より大和総研作成

2.2. 基本シナリオ：2020年の経常収支は一定の黒字幅を維持

貿易収支・経常収支のシミュレーション：基本シナリオ

図表 18 に、2020 年にかけての貿易収支・経常収支のシミュレーション結果を示した。当社の「基本シナリオ」では、2020 年時点の貿易収支（通関ベース）は 10.3 兆円、経常収支は 24.0 兆円といずれも一定の黒字幅を維持する見通しである。貿易収支（通関ベース）に関しては、2014 年まで赤字の状態が続くものの、2015 年以降は世界経済の回復などを背景に黒字へと転換する公算である。なお、「貿易収支と経常収支の推計方法の概要」および「基本シナリオにおける予測期間中の主な前提条件」については、図表 18 の下部の記述を参照されたい。また、図表 18 で提示したのはあくまで中長期的な貿易収支・経常収支のシミュレーション（基本シナリオ）なので、2012-2013 年の貿易収支・経常収支の想定が、当社の経済見通しにおける予測値と完全に一致しているわけではない点をお含み置きたい。

図表 18：貿易収支・経常収支のシミュレーション：基本シナリオ



<貿易収支と経常収支の推計方法の概要>

1. 輸出数量、輸出価格、輸入数量、輸入価格を、それぞれ回帰モデルで推計して通関ベースの貿易収支を作成。
2. 通関ベースの推計結果を用いて、国際収支ベースの貿易収支を推計。
3. 所得収支を純対外直接投資残高、同収益率、純対外証券投資残高、同収益率によって推計。

<基本シナリオにおける予測期間中の主な前提条件>

1. 為替レートは 80 円/ドルで一定。
2. WTI 原油先物価格が 100 ドル/バレルで一定。
3. 貿易加重世界成長率は 2005 年の輸出金額と IMF の世界経済見通し (WE0) を基に算出。
4. 実質国内需要の伸び率は 2000 年 1Q~2011 年 4Q の平均値を利用。
5. 純対外直接投資残高と純対外証券投資残高は 1995 年~2011 年のトレンドで延長。
6. 純対外直接投資残高の収益率と純対外証券投資残高の収益率は 2011 年の水準で一定。
7. サービス収支と経常移転収支は 2011 年の水準で一定。

2.3. リスク分析（その1）：為替・原油価格・世界成長率・投資収益率が単独で変動するケース

貿易収支・経常収支の リスク分析

次に、2020年にかけての貿易収支・経常収支のリスク分析を行ってみよう。図表19では、左側に貿易収支、右側に経常収支のリスク分析を示している。具体的には、「(1) 為替」「(2) 原油価格」「(3) 世界成長率」「(4) (わが国の対外投資の) 投資収益率」という4つの要因がそれぞれ単独で変動した時の、わが国の貿易収支・経常収支の動向に関するシミュレーションを行っている。なお、各シミュレーションの詳細（前提条件など）については、図表の下部にある（注）の部分参照されたい。

(1) 為替：ドル円相場が10円高になると、2020年の経常収支は4兆円程度悪化

第一に「(1) 為替」が変動するケースを検証した。具体的には、「シナリオ①：2020年4Qにかけて70円/ドルまで円高が進行」「シナリオ②：同60円/ドルまで円高が進行」「シナリオ③：足下から10円高が進行」「シナリオ④：同20円高が進行」という4つのケースについてシミュレーションを行っている。「シナリオ①」「シナリオ②」に関して言えば、2020年4Q時点のドル円相場が10円高になると、2020年の経常収支は概ね4兆円程度悪化する計算となる。

(2) 原油価格：原油が25ドル/バレル上昇すると、2020年の経常収支は5兆円程度悪化

第二に「(2) 原油価格」が変動するケースを検証した。具体的には、「シナリオ①：2020年4QにかけてWTI原油先物価格が125ドル/バレルまで上昇」「シナリオ②：同150ドル/バレルまで上昇」「シナリオ③：同175ドル/バレルまで上昇」「ケース④：同200ドル/バレルまで上昇」という4つのケースについてシミュレーションを行った。結論として、2020年4Q時点の原油価格が25ドル/バレル上昇すると、2020年の経常収支は概ね5兆円程度悪化する計算となる。

(3) 世界成長率：世界成長率が1%pt低下すると、2020年の経常収支は4兆～5兆円程度悪化

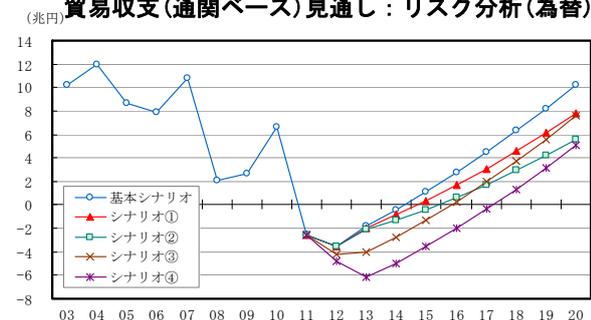
第三に「(3) 世界成長率」が変動するケースを検証した。具体的には、「シナリオ①：貿易加重世界成長率が足下から1%pt下振れ」「シナリオ②：同2%pt下振れ」「シナリオ③：同3%pt下振れ」という3つのケースについてシミュレーションを行った。世界成長率が1%pt下振れすると、2020年の経常収支は概ね4兆～5兆円程度悪化する計算となる。

(4) 投資収益率：投資収益率が1%pt低下すると、2020年の経常収支は2兆～3兆円程度悪化

第四に「(4) (わが国の対外投資の) 投資収益率」が変動するケースを検証した。具体的には、「シナリオ①：純対外直接投資残高・純対外証券投資残高の収益率が足下から1%pt下振れ」「シナリオ②：同2%pt下振れ」「シナリオ③：同3%pt下振れ」という3つのケースについてシミュレーションを行った。(わが国の対外投資の) 投資収益率が1%pt下振れすると、2020年の経常収支は概ね2兆～3兆円程度悪化する計算となる。

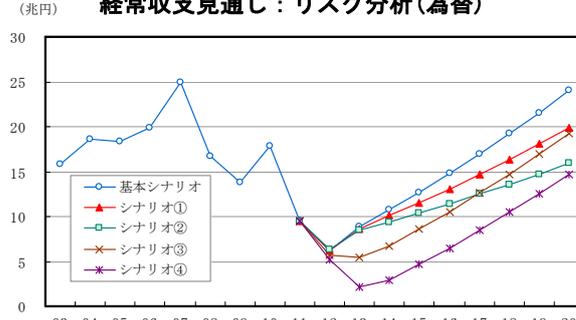
図表 19：貿易収支・経常収支のシミュレーション：リスク分析（その1）

貿易収支（通関ベース）見通し：リスク分析（為替）



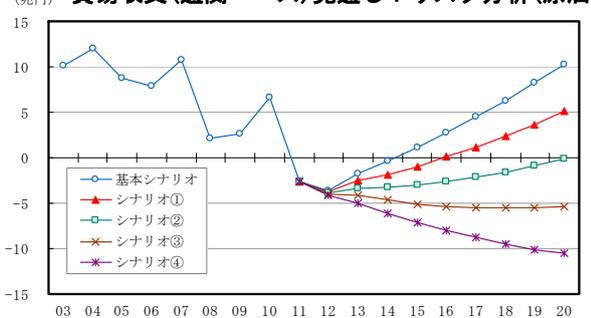
(注) 基本シナリオからの変更点は次の通り。①は為替が2020年4Qにかけて70円/ドルまで円高が進行、②は同60円/ドルまで円高が進行、③は足下から10円円高が進行、④同20円円高が進行。
(出所) 各種統計より大和総研作成

経常収支見通し：リスク分析（為替）



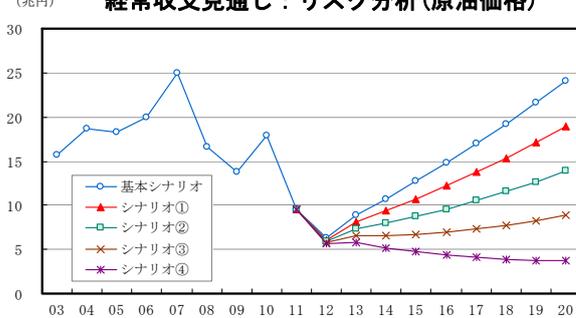
(注) 基本シナリオからの変更点は次の通り。①は為替が2020年4Qにかけて70円/ドルまで円高が進行、②は同60円/ドルまで円高が進行、③は足下から10円円高が進行、④同20円円高が進行。
(出所) 各種統計より大和総研作成

貿易収支（通関ベース）見通し：リスク分析（原油価格）



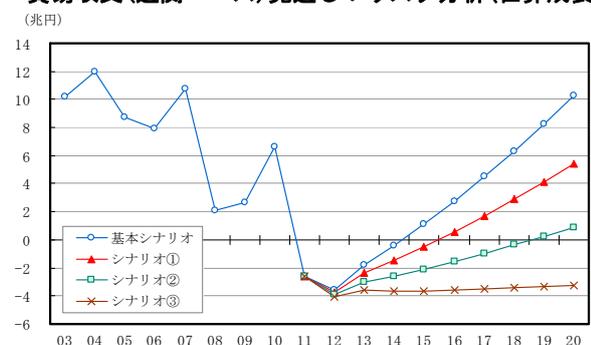
(注) 基本シナリオからの変更点は次の通り。①は2020年4QにかけてWTI原油先物価格が125ドル/バレルまで上昇、②は同150ドル/バレルまで上昇、③は同175ドル/バレルまで上昇、④同200ドル/バレルまで上昇。
(出所) 各種統計より大和総研作成

経常収支見通し：リスク分析（原油価格）



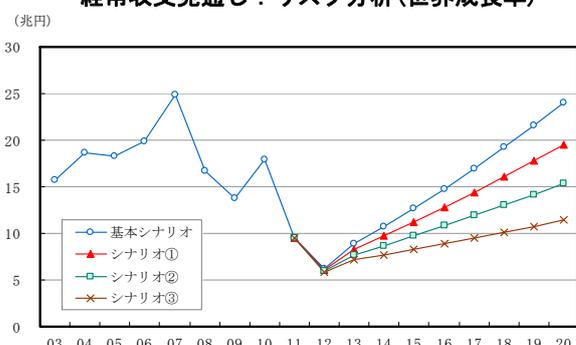
(注) 基本シナリオからの変更点は次の通り。①は2020年4QにかけてWTI原油先物価格が125ドル/バレルまで上昇、②は同150ドル/バレルまで上昇、③は同175ドル/バレルまで上昇、④同200ドル/バレルまで上昇。
(出所) 各種統計より大和総研作成

貿易収支（通関ベース）見通し：リスク分析（世界成長率）



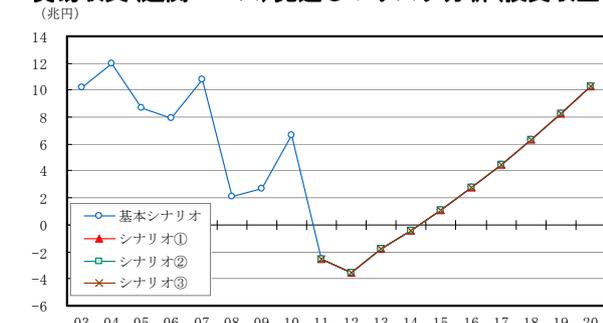
(注) 基本シナリオからの変更点は次の通り。①は貿易加重世界成長率が足下から1%pt下振れ、②は同2%pt下振れ、③は同3%pt下振れ。
(出所) 各種統計より大和総研作成

経常収支見通し：リスク分析（世界成長率）



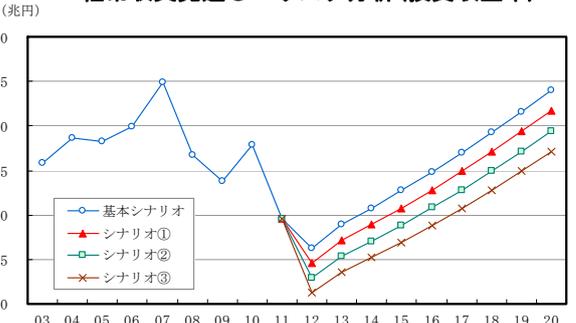
(注) 基本シナリオからの変更点は次の通り。①は貿易加重世界成長率が足下から1%pt下振れ、②は同2%pt下振れ、③は同3%pt下振れ。
(出所) 各種統計より大和総研作成

貿易収支（通関ベース）見通し：リスク分析（投資収益率）



(注) 基本シナリオからの変更点は次の通り。①は純対外直接投資残高・純対外証券投資残高の収益率が足下から1%pt下振れ、②は同2%pt下振れ、③は同3%pt下振れ。
(出所) 各種統計より大和総研作成

経常収支見通し：リスク分析（投資収益率）



(注) 基本シナリオからの変更点は次の通り。①は純対外直接投資残高・純対外証券投資残高の収益率が足下から1%pt下振れ、②は同2%pt下振れ、③は同3%pt下振れ。
(出所) 各種統計より大和総研作成

2.4. リスク分析（その2）：為替・原油価格・世界成長率・投資収益率が複合的に変動するケース

為替・原油価格・世界成長率・投資収益率が複合的に変動するケース

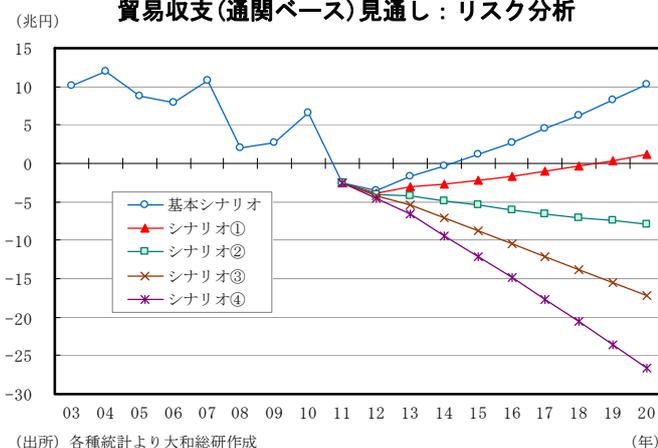
結論：よほど劇的な変化が起きない限り、わが国の経常収支は容易には赤字化しない

さらに、**図表 20**に、「(1) 為替」「(2) 原油価格」「(3) 世界成長率」「(4) (わが国の対外投資の) 投資収益率」という4つの要因が複合的に変動した場合の、わが国の貿易収支・経常収支の動向に関するシミュレーション結果を示した。なお、各シミュレーションの主要な前提条件については、図表の下部にある一覧表を参照されたい。

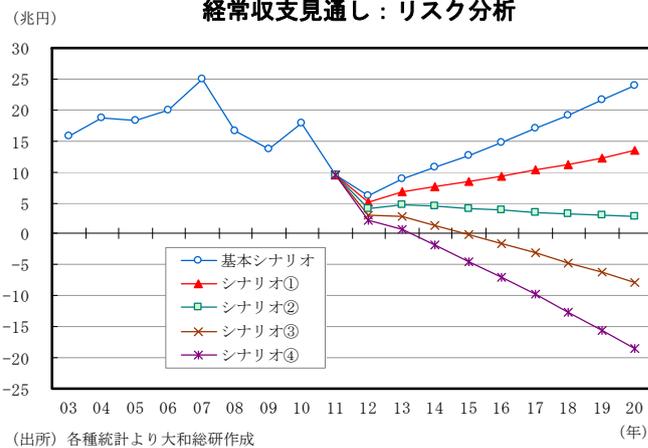
2020年時点で経常収支が赤字化するのは「シナリオ③」「シナリオ④」の2つである。「シナリオ③」の主要な前提条件は「2020年4Qにかけて65円/ドルまで円高が進行。同じくWTI原油先物価格が175ドル/バレルまで上昇。世界成長率が足下から1.5%pt下振れ。(わが国の対外投資の)投資収益率が足下から1.5%pt下振れ」というものである。「シナリオ④」の主要な前提条件は「2020年4Qにかけて60円/ドルまで円高が進行。同じくWTI原油先物価格が200ドル/バレルまで上昇。世界成長率が足下から2.0%pt下振れ。(わが国の対外投資の)投資収益率が足下から2.0%pt下振れ」というものだ。つまり、以上のシミュレーション結果からは、リスクシナリオとして、円高、原油高、世界経済の悪化などが複合的に発生するケースでも、よほど劇的な変化が起きない限り、わが国の経常収支は容易には赤字化しないと考えられるのである。

図表 20：貿易収支・経常収支のシミュレーション：リスク分析（その2）

貿易収支(通関ベース)見通し：リスク分析



経常収支見通し：リスク分析



主要前提

		基本シナリオ	シナリオ①	シナリオ②	シナリオ③	シナリオ④
円/ドル	2012年2Q	80円/ドル	80円/ドル	80円/ドル	80円/ドル	80円/ドル
	2020年4Q	80円/ドル	75円/ドル	70円/ドル	65円/ドル	60円/ドル
WTI原油先物価格	2012年2Q	100ドル/バレル	100ドル/バレル	100ドル/バレル	100ドル/バレル	100ドル/バレル
	2020年4Q	100ドル/バレル	125ドル/バレル	150ドル/バレル	175ドル/バレル	200ドル/バレル
貿易加重世界成長率	IMFの世界経済見通しを基に作成	基本シナリオから	基本シナリオから	基本シナリオから	基本シナリオから	基本シナリオから
		0.5%pt下振れ	1.0%pt下振れ	1.5%pt下振れ	1.5%pt下振れ	2.0%pt下振れ
投資収益率	2011年と同水準	基本シナリオから	基本シナリオから	基本シナリオから	基本シナリオから	基本シナリオから
		0.5%pt下振れ	1.0%pt下振れ	1.5%pt下振れ	1.5%pt下振れ	2.0%pt下振れ

2.5. 製造業の海外進出が貿易収支に与える影響

「空洞化」が加速する
リスク

しかしながら、わが国の中長期的な経常収支の動向を展望する上では、東日本大震災などをきっかけに、日本企業の海外進出が急増し「空洞化」が加速するリスクを検証する必要があるだろう。図表 21 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リスクが高まっている。

「良い空洞化」と「悪い空洞化」

そもそも「空洞化」には「良い空洞化」と「悪い空洞化」がある。概念的に言えば、政策当局が適切な政策対応を講じた上で、個別企業が自主的な判断で海外へと生産拠点を移すことは自然な流れであり、「良い空洞化（もしくは、生産拠点の最適化）」とも考えられる。例えば、内閣府の分析では「海外に進出した企業は、（海外での収益拡大などを通じて）結果的に国内で雇用を増やした」との試算結果もある。他方で、政策対応のミスなどから生じる、海外への生産拠点の移転は「悪い空洞化」である。

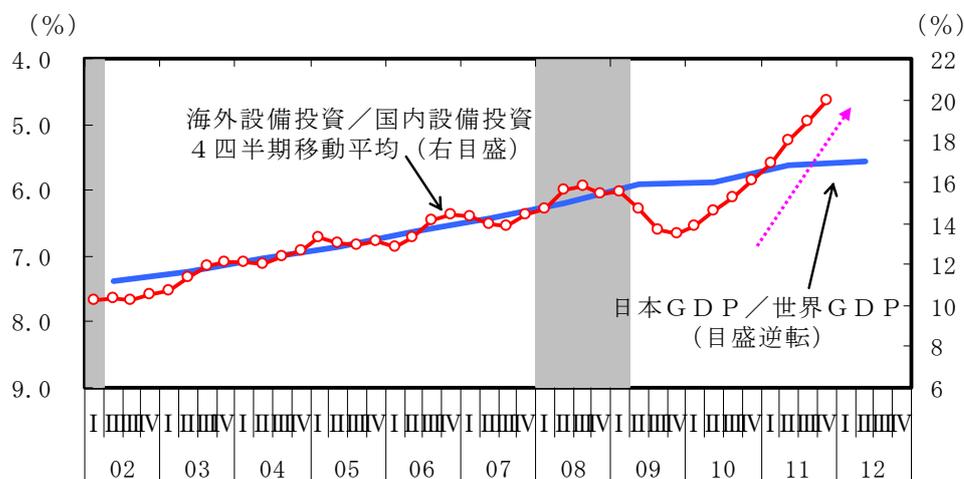
「悪い空洞化」阻止に向けた政策対応を

今後、「悪い空洞化」を起こさないためには、日本政府が適切な経済の「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。

「GNI（国民総所得）大国」を目指す必要

さらに、わが国が「GNI（国民総所得）大国」を目指すことも重要な政策課題となるだろう。「GDP（国内総生産）」ではなく、海外からの利子・配当の増加などを通じて「GNI（国民総所得）」を拡大させるためには、①投資優遇税制の導入、②海外から日本への資金還流の促進、③投資や知財に力点を置いた通商政策の展開、④海外における資源関連の権益確保、⑤グローバル化に対応した教育制度の抜本的な改革、などを柱とする、包括的な政策パッケージが必要となる。

図表 21：海外設備投資比率（製造業）



(注1) GDP比はPPPベース。2011年以降はIMFの予測。

(注2) シャドローは景気後退局面。

(注3) 海外設備投資、国内設備投資はそれぞれ4四半期移動平均を取ったものを用いた。

(出所) 経済産業省、財務省、IMF統計より大和総研作成

製造業の海外進出が貿易額に与える影響

以下では、製造業の海外進出が、わが国の貿易額に与える影響に関するシミュレーションを行ってみよう。製造業の海外進出は、わが国の貿易額に対して、「(1) 逆輸入効果」「(2) 輸出誘発効果」「(3) 輸出代替効果」「(4) 輸入転換効果」という4つの効果をもたらす。

(1) 逆輸入効果

第一に「(1) 逆輸入効果」とは「親会社などが、海外現地法人が生産した財を購入することで、輸入額が増加する」という効果だ。

(2) 輸出誘発効果

第二に「(2) 輸出誘発効果」とは「海外現地法人向けの部品輸出などで、親会社などから海外現地法人向けの売上が増え、輸出額が増加する」という効果である。

(3) 輸出代替効果

第三に「(3) 輸出代替効果」とは「日本で生産するはずであった財を、海外現地法人が代替生産することで、日本国内の生産量が減少し、日本の輸出額が減少する」効果を指す。

(4) 輸入転換効果

第四に「(4) 輸入転換効果」とは「日本で生産するはずであった財を、海外現地法人が代替生産することで、日本の生産拠点の海外からの仕入高が減少し、日本の輸入額が減少する」という効果である。

「垂直的直接投資」による海外進出では「(2) 輸出誘発効果」が大きい

通常、上記の4つの効果の中で、「(3) 輸出代替効果」を大きなものと捉え、輸出が減少し、貿易収支の赤字幅が拡大すると見る向きが多い様だ。しかし、「(3) 輸出代替効果」が生じる際には、日本での生産が減少することから、同時に「(4) 輸入転換効果」が生じ、貿易収支に与える影響はある程度相殺される。

むしろ、上記の効果の中で重要なのは「(2) 輸出誘発効果」であろう。生産工程が海外へと代替された場合でも、その生産工程で用いる部品や材料を日本から輸出すれば、輸出額は増加し、貿易収支の黒字拡大に寄与する。いわゆる「垂直的直接投資」による海外進出では、この効果が大きいと考えられている。

「横ばいシナリオ」：製造業の海外進出が貿易収支に与える影響は限定的

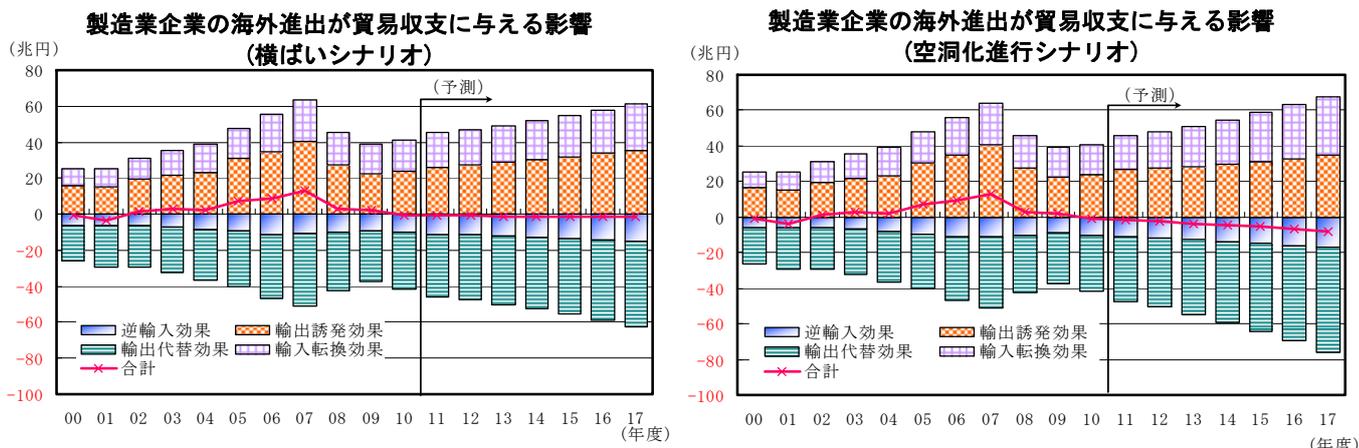
実際、**図表 22**で、上記の4つの効果を定量的に試算してみると、企業の海外進出は 2007 年度まで、「(2) 輸出誘発効果」の拡大を通じて、順調に貿易収支の黒字幅の拡大に貢献してきたことがわかる。また、2011 年度以降は幾つかの仮定のもとで経済が推移した場合の効果を予測したものであるが、**図表 22**の左上の「横ばいシナリオ」に示した通り、大きな構造変化が起こらなければ、企業の海外活動が活発化しても、貿易収支に与える効果はほぼ中立的であるとみられる。

ただし、上記のシナリオで前提としているのは 2010 年度の経済構造である。東日本大震災が発生してから、日本経済は大きな構造変化に直面している。電力問題はいまだに解決の道筋が見えていない。がれき処理や政策対応の遅れから、復興の本格化にはもう少し時間がかかりそうだ。こうした状況下では、企業の海外進出が、日本から部品や材料の調達を前提とせず、すべての工程を海外で賄う、「水平的直接投資」で行われる可能性があるだろう。現在、世界的な直接投資の潮流が、「垂直的直接投資」から「水平的直接投資」へと大きく舵を切っていることを併せ考えると、今後企業の海外進出は貿易収支の赤字幅を拡大させる方向に作用することが懸念される。

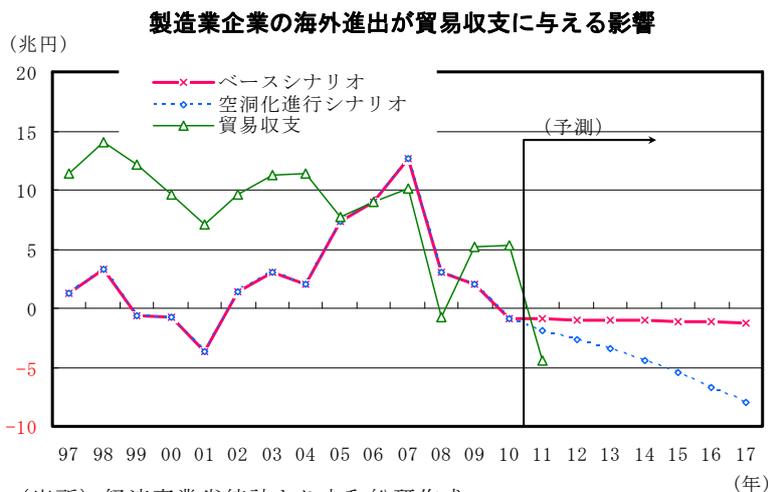
「空洞化進行シナリオ」：将来的に5兆円以上の貿易収支悪化を招く可能性

上記の点を勘案し、**図表 22**の右上に「空洞化進行シナリオ」のシミュレーション結果を示している。なお、シミュレーションの主要な前提条件は**図表 22**の(注3)に示した通りである。当社のシミュレーション結果によれば、わが国で製造業の海外進出が加速した場合、将来的に 5 兆円以上の貿易収支悪化を招く可能性があり要注意であるといえよう。

図表 22：製造業企業の海外進出が貿易収支・経常収支に与える影響



- (注1) 逆輸入効果＝海外現地法人から日本への輸出額、
 輸出誘発効果＝海外現地法人の日本からの輸入額、
 輸出代替効果＝海外現地法人売上高（日本向けを除く）×輸出代替率、
 輸入転換効果＝海外現地法人仕入高（日本からを除く）×輸出代替率。
- (注2) 輸出代替率は「海外事業活動基本調査」の調査結果より推計した値を用いた。
- (注3) 空洞化進行シナリオでは、以下の様な状況を想定している。
 1、海外現地法人売上高の通関輸出高に対する比率が上昇する。
 2、誘発輸出額の海外現地法人売上高に対する比率が下落する。
 3、輸出代替率が上昇する。
 対して横ばいシナリオでは、上記のすべてが横ばいで推移すると仮定している。
- (出所) 経済産業省統計より大和総研作成



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

- ◆ 製造業企業の海外進出によって、日本の貿易額に以下の様な効果が生じる。
1. **逆輸入効果**: 親会社などが海外現地法人が生産した財を購入することで、輸入額が増加する。
 2. **輸出誘発効果**: 海外現地法人向けの部品輸出などで、親会社などから海外現地法人向けの売上が増え、輸出額が増加する。
 3. **輸出代替効果**: 日本で生産するはずであった財を、海外現地法人が代替生産することで、海外現地法人の売上高が増加し、日本の輸出額が減少する。
 4. **輸入転換効果**: 日本で生産するはずであった財を、海外現地法人が代替生産することで、海外現地法人の仕入高が増加し、日本の輸入額が減少する。

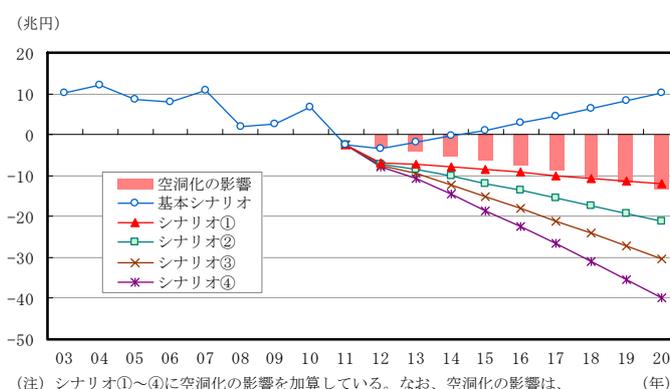
垂直的直接投資による海外進出では、輸出誘発効果が大きく、輸出代替効果が小さい。
水平的直接投資による海外進出では、輸出誘発効果は小さく、輸出代替効果が大きい。
 ⇒水平的直接投資による海外進出が活発化した場合(いわゆる「空洞化」)、輸出代替効果が大きくなり、輸出の減少が貿易収支の赤字幅を拡大させる。

2.6. 空洞化の影響を加味した中長期的な経常収支のイメージ

空洞化の影響を加味したイメージ

最後にここまでの考察を踏まえ、空洞化の影響を加味した、中長期的な経常収支のイメージを示したい。（空洞化の影響を考慮しない）従来のシミュレーション結果によれば、リスクシナリオとして、円高、原油高、世界経済の悪化などが複合的に発生するケースでも、よほど劇的な変化が起きない限り、わが国の経常収支は容易には赤字化しないと考えられた。しかしながら、**図表 23-1・図表 23-2**に示した通り、製造業の海外流出が加速し「悪い空洞化」が進行する場合には、将来的な経常収支赤字化の可能性が高まるものとみられる。

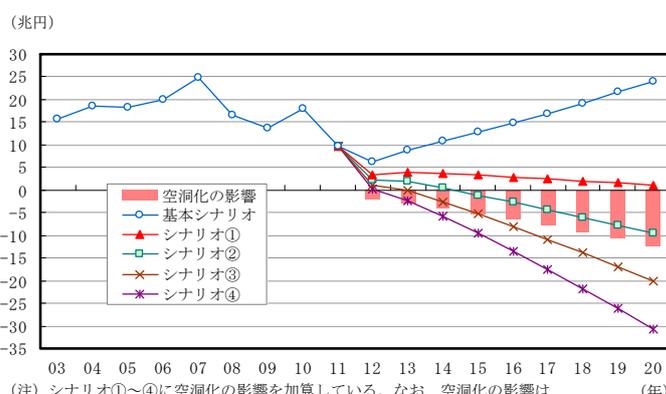
**図表 23-1：貿易収支見通し
空洞化の影響を加味したイメージ図**



(注) シナリオ①～④に空洞化の影響を加算している。なお、空洞化の影響は、シミュレーション結果に別途推計したものを加算しているため、厳密な推計結果とは異なる。

(出所) 各種統計より大和総研作成

**図表 23-2：経常収支見通し
空洞化の影響を加味したイメージ図**



(注) シナリオ①～④に空洞化の影響を加算している。なお、空洞化の影響は、シミュレーション結果に別途推計したものを加算しているため、厳密な推計結果とは異なる。

(出所) 各種統計より大和総研作成

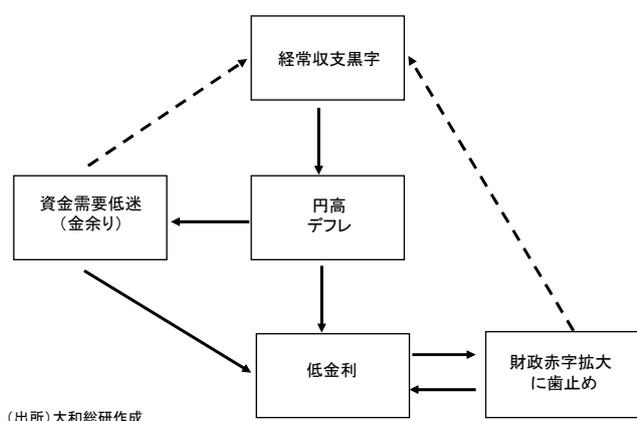
主要前提

		基本シナリオ	シナリオ①	シナリオ②	シナリオ③	シナリオ④
円/ドル	2012年2Q	80円/ドル	80円/ドル	80円/ドル	80円/ドル	80円/ドル
	2020年4Q	80円/ドル	75円/ドル	70円/ドル	65円/ドル	60円/ドル
WTI原油先物価格	2012年2Q	100ドル/バレル	100ドル/バレル	100ドル/バレル	100ドル/バレル	100ドル/バレル
	2020年4Q	100ドル/バレル	125ドル/バレル	150ドル/バレル	175ドル/バレル	200ドル/バレル
貿易加重世界成長率	IMFの世界経済見通しを基に作成	基本シナリオから0.5%pt下振れ	基本シナリオから1.0%pt下振れ	基本シナリオから1.5%pt下振れ	基本シナリオから2.0%pt下振れ	基本シナリオから2.0%pt下振れ
投資収益率	2011年と同水準	基本シナリオから0.5%pt下振れ	基本シナリオから1.0%pt下振れ	基本シナリオから1.5%pt下振れ	基本シナリオから2.0%pt下振れ	基本シナリオから2.0%pt下振れ

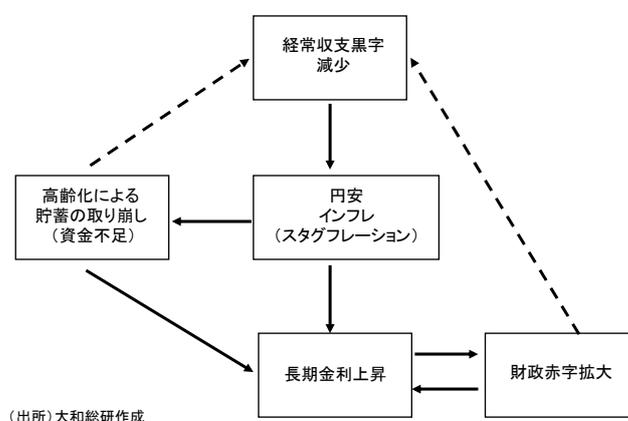
日本経済の5つの構造変化

わが国の政策当局は、将来的な日本経済を取り巻く環境の激変を念頭に置き、経済の「供給サイド」の政策と、財政再建を中核に据えた適切な政策対応を講じる必要がある。図表 24-1・24-2 に示した通り、日本経済を取り巻く環境は、中長期的に見ると、①財政赤字の拡大、②経常収支黒字の減少、③「円高」から「円安」、④「デフレ」から「インフレ（もしくは『スタグフレーション』）」、⑤長期金利は「低下」から「上昇」、という5つの構造変化を起こす可能性がある。いわば「オセロゲーム」の様に、上記①～⑤の要素が一気にひっくり返ってしまう危険性が強まるのだ。こうした構造変化は、「ゆで蛙」の様であった日本経済をいきなり熱湯の中に投げ込むほどの衝撃を与えるだろう。

図表 24-1 :
現状までの日本の経済・金融環境



図表 24-2 :
将来的に予想される日本の経済・金融環境



①財政赤字の拡大

第一に、今後世界最速のペースで高齢化が進展する中、財政赤字が大幅に拡大するリスクがある。

②経常収支黒字の減少

第二に、財政赤字の拡大は、公的部門の「貯蓄投資バランス（黒字だと当該部門が資金余剰、赤字だと資金不足）」の悪化を意味するので、経常収支黒字が減少する可能性がある。マクロ経済学の世界では「経常収支（海外部門の貯蓄超過）＝財政収支（公的部門の貯蓄超過）＋民間部門の貯蓄超過」という恒等式が成立しているからである。

③「円高」から「円安」へ

第三に、為替市場では、中長期的に見れば、①日銀が金融引き締めに移るタイミングは諸外国の中央銀行よりも遅れるとみられること、②わが国の経常収支黒字縮小などから、円安の進行が予想される。

④「デフレ」から「インフレ（もしくは『スタグフレーション』）」へ

第四に、世界経済の潮流が着実に「インフレ」へと向かうなか、今後はわが国の「デフレ」基調も曲がり角を迎える可能性があるだろう。

現在、中東情勢は緊迫の度合いを強めており、イランとイスラエルが武力衝突する可能性すら浮上している。わが国は原油の8割以上を「ホルムズ海峡」経由で輸入している。仮にこうした「地政学的リスク」を背景とする原油高などの「供給ショック」が続けば、わが国では良性的「インフレ」ではなく、悪性の「スタグフレーション（不況下の物価高）」に見舞われるかもしれない。

⑤長期金利は「低下」から「上昇」へ

第五に、ここまで指摘してきた要因が複合的に作用し、わが国では「国債バブル」崩壊のリスクが強まろう。つまり、わが国でも、「国債暴落」という「狼」がついにその姿を現すことになるかもしれないのだ。

今後の政策課題も大きく変化する可能性

日本経済を取り巻く環境の激変は、政府・日銀が講ずるべき政策対応にも大きな変更をもたらす。従来、わが国で必要とされた政策は、基本的に「円高」や「デフレ」を阻止する政策であった。しかし、現実には規制緩和、法人税減税などの「供給サイド」の政策は総じて不十分で、「財政再建」への取り組みも遅々として進まなかった。これに対して、今後は「供給サイド」の政策と「財政再建」への取り組みが従来以上に重要となろう。日本政府は長年先送りしてきた2つの宿題を突きつけられたとも言える。

政策対応上のポイント①：「供給サイド」の政策

第一に、2011年3月11日に発生した東日本大震災は、「リーマン・ショック」の様な「需要ショック」ではなく、生産設備の毀損や電力不足問題の発生といった「供給ショック」の側面が強い。

財政出動を中心とする「需要サイド」の政策に関しては復興需要への対応を中心にピンポイントで必要不可欠な範囲で発動する一方で、電力不足問題の解消を中心とする「供給サイド」の政策を従来以上に重視すべきだ。

さらに、中長期的な課題である、規制緩和、法人税減税、環太平洋経済連携協定（TPP）への参加などの「供給サイド」の政策に関しては、日本経済の体質を改善し「産業空洞化」を防ぐ意味で、東日本大震災の発生により先送りすることなく着実に実行する必要がある。

政策対応上のポイント②：財政再建

第二に、東日本大震災の様な「供給ショック」が起きた際に警戒すべきは、「クラウディングアウト（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）」の発生である。長期金利の上昇を防ぐ意味で、日本政府の「財政再建」達成に向けた強い意志が不可欠だ。

わが国の政策当局には、日本経済を取り巻く環境の構造的変化を認識した上で、「供給サイド」の政策と「財政再建」を柱に据えた適切な政策対応を望みたい。当社は、政府・日銀の適切な政策が講じられ、国民が一丸となって努力すれば、日本経済は必ずや「不死鳥」の様に復活すると確信している。

3. 日本経済の短期的リスク：ギリシャのユーロ離脱など

3.1. リスク要因①：ギリシャのユーロ離脱などを受けた「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、2012-13年度にかけて日本経済の4つのリスク要因について考察したい。当社は、当面の日本経済のリスク要因として、①ギリシャのユーロ離脱などを受けて「欧州ソブリン危機」が深刻化、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。

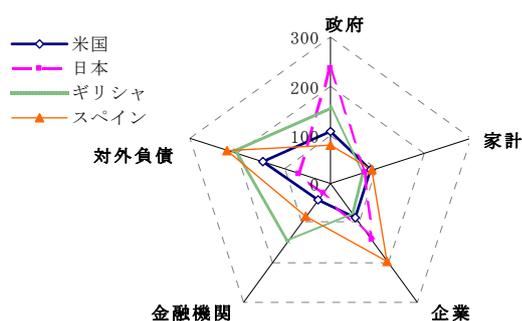
ギリシャがユーロから離脱する可能性

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。現在、グローバルな金融市場では欧州の「ソブリン危機」に対する警戒感が強まっている。2012年5月に実施されたフランス大統領選挙では、EU（欧州連合）の財政安定協定の見直しを主張したオランド氏が、現職のサルコジ氏を破って当選を果たした。同じく、5月に実施されたギリシャの総選挙では「急進左派連合」が躍進し、ギリシャがユーロから離脱する可能性が生じている。

南欧諸国のアキレス腱は対外負債の積み上がりと金融機関のバランスシート悪化

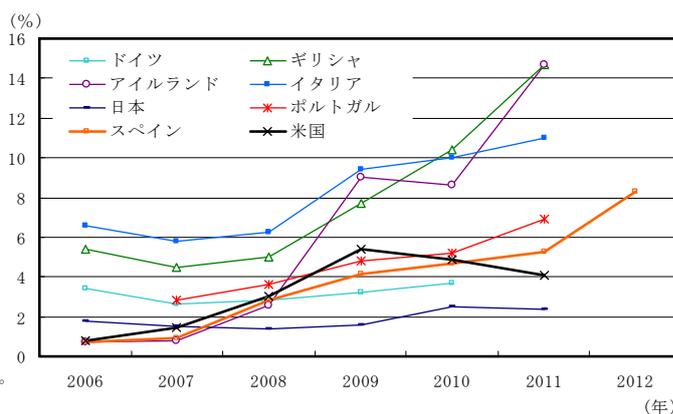
図表25は、日米両国とギリシャ・スペインの経済構造を比較したものである。図表では、各国の部門別総債務の名目GDP（国内総生産）に対する比率を示している（ただし、金融部門は「不良債権比率×10」の値を表示している）。この図表を見ると、わが国では、金融部門や家計部門のバランスシートの状態は総じて良好であり、政府の財政状況のみが突出して悪いことが確認できる。これに対して、ギリシャやスペインでは、対外負債の積み上がりと金融機関のバランスシート悪化がアキレス腱になっていることがわかる。実際、図表26で、各国の金融機関の不良債権比率を見ると、ギリシャ、アイルランド、イタリアが非常に高く、スペインも足下で急上昇している点が注目される。

図表25：各国総債務の対GDP比（各部門別、%）



(注1) 債務GDP比は、IMF “World Economic Outlook” の2012年予想に基づく。
 (注2) 「金融機関」は債務GDP比ではなく、不良債権比率×10の値を表示している。日本は2010年、米国、ギリシャは2011年の数値。スペインは2012年2月の数値。
 (出所) IMF “Global Stability Financial Report (April 2012)”、IMF “Financial Soundness Indicators (April 2012)”、Banco de España統計より大和総研作成

図表26：国別不良債権比率

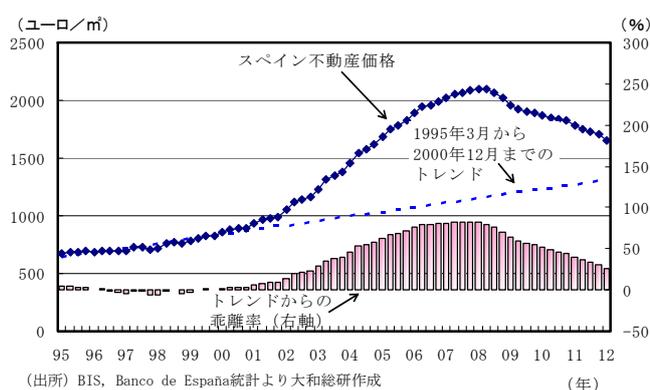


(出所) IMF資料、Banco de España統計より大和総研作成

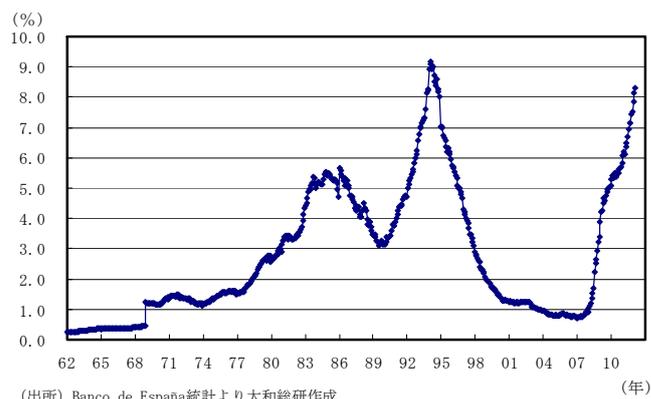
ギリシャがユーロから離脱すると、次はスペインへの飛び火が懸念される

仮に、ギリシャがユーロから離脱することになった場合、次はスペインに飛び火することが懸念される。図表 27 は、スペインの住宅価格の推移を見たものである。住宅バブル発生前（1995年3月～2000年12月）のトレンドと比較すると、スペインの住宅価格は依然として 2～3 割程度、割高な状態にある可能性がある。図表 28 を見ると、スペインの不良債権比率は急激に上昇しており、過去最高レベルに迫っている。

図表 27：スペイン：住宅価格の推移



図表 28：スペイン：不良債権比率の推移



「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：

最悪のケースは「リーマン・ショック」並み

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。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

ユーロ圏の3つの政策課題

現実に、ギリシャのユーロ離脱などをきっかけに、**図表 29**の「ケース 3」に至るか否かは、政策当局の対応次第であると言っても過言ではない。具体的に今後ユーロ圏には、以下の3つの課題が課せられている。

① ECBが一定の役割を果たす形で、欧州の「安全網（セーフティネット）」を整備

第一に、ECBが一定の役割を果たす形で、欧州の「安全網（セーフティネット）」を整備する必要がある。

2011年後半以降、国際金融市場では「イタリアが危機を迎える」との観測が強まった。その際、国際金融市場で流行ったのは「象がゴムボートに乗ることはできない」という言葉だ。ここで言う「象」とは「イタリア」のことである。イタリアの総債務は、総額2兆ユーロ（約198兆円程度）以上ある。これに対して、当時、ユーロ圏の諸国を救済する「安全網（セーフティネット）」は1兆ユーロ（約99兆円）にも満たなかったのだ。従って、「イタリア=象」をこの程度の「安全網（セーフティネット）=ゴムボート」で救うことは到底できない、ということが主張されたのである。

今後、欧州では「安全網（セーフティネット）」として、2兆～3兆ユーロ（約198兆～297兆円）程度の資金を準備する必要があるだろう。その際、政府が前面に出ると財政赤字が拡大する結果、国債が売り込まれてしまい、より一層状況が悪化する可能性がある。従って、中央銀行であるECBが一定の役割を果たす形で、「安全網（セーフティネット）」を整備することが必要になるのである。

②各国の「財政主権」に切り込む形での構造改革

第二に、各国の「財政統合」まで視野に入れた、「財政主権」に切り込む形での構造改革が不可欠だ。

ここまで財政面では各国の主権が尊重されてきたが、各国に拘束力のある形で財政赤字削減を迫る必要がある。税制面では、法人税の課税ベースの共通化などの諸制度の統一を推進せねばならない。

さらに、南欧諸国は、財政の構造改革に加え、産業構造改革、教育制度改革、労働市場改革などに取り組む必要があるだろう。

③「欧州共同債」の発行

第三に、「欧州共同債」の発行が検討課題となる。

現状、ユーロ圏では、それぞれの加盟国が別個に国債を発行して資金調達を行っている。従って、財政状態が健全で信用力の高い「ドイツ国債」の相場が安定的に推移する一方で、財政赤字が積み上がり信用力の低い「ギリシャ国債」が売り込まれる（＝長期金利は上昇）、といったことが起きるのである。

仮にユーロ圏全体で一本の「欧州共同債」を発行することができれば、ユーロ圏の「ソブリン危機」は大幅に沈静化するとみられる。

そもそも欧州全体の財政状態は、日本はもちろんのこと米国よりも健全なのである。ドイツの高い信用力をバックに欧州共同債を発行できれば、「ソブリン危機」が沈静化することは間違いない。

ただし、ドイツは欧州共同債発行に対する慎重な姿勢を崩していない。ドイツ国民からすれば「欧州共同債を発行してもギリシャなどの南欧諸国がメリットを受けるばかりで、ドイツは一方的に財政負担が増す」との反対論が根強いからだ。ドイツは、今後「ソブリン危機」が緊迫化した時に備えて、欧州共同債を「最後の切り札」として温存する意向とも考えられる。

今後の欧州の状況は政策対応次第

当社は、以上の3つの課題を解決することできるか否かが、欧州における「ソブリン危機」沈静化の最大の鍵になると考えている。

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

原油価格上昇が日本経済に及ぼす影響

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

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。

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。

図表30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30：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

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。

3.3. リスク要因③：円高の進行

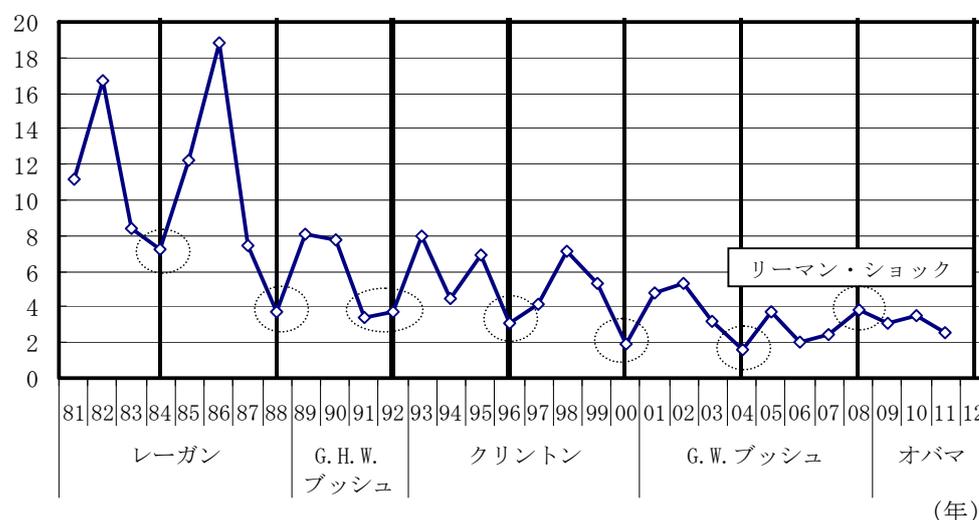
10円の円高で、2013年度の実質GDPの水準は0.6%低下

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

日本経済の第三のリスク要因は、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。

ドル円相場は、当面、比較的狭いレンジ内で推移する見通しであり、急速な円高・ドル安は回避されるものと考えられる。図表31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31：円ドルレート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

ドル円相場は概ね横ばい圏で推移

当社では、今後のドル円相場に関して、日米両国の短期金利がいずれもゼロ近傍まで低下していることなどから、概ね横ばい圏で推移する展開をメインシナリオに据えている。基本的には、①日銀の追加金融緩和が見込まれること、②わが国の経常収支黒字縮小、などが円安・ドル高要因となり、一本調子の円高・ドル安は回避されると想定している。ただし、「欧州ソブリン危機」の深刻化などを受け「質への逃避」の動きが強まり、円相場が独歩高になるリスクには一定の留意が必要となるだろう。

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停止する状態が長期化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。

すべての原発が停止した状態が続くと、実質GDPは▲0.5%～1%超、低下する恐れ

わが国ですべての原発が停止する状態が続いた場合、電力料金は+15～20%程度の値上げを余儀なくされる可能性がある。例えば、日本エネルギー経済研究所の試算によれば、すべ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32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、わが国ですべての原発が停止した状態が続くと、実質GDPに対しては▲0.5%～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 32：電力価格値上げの生産への影響

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7-9月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

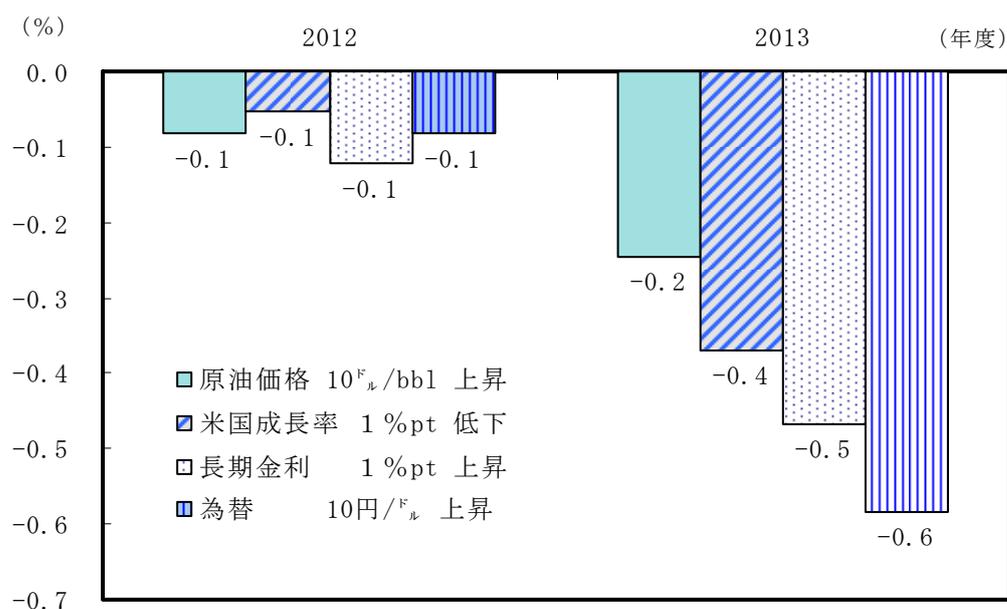
【前提】

- ・ 為替レート : 2012-13年度 ; 79.0 円/ドル, 79.0 円/ドル
- ・ 原油(WTI)価格 : 2012-13年度 ; 95.0 ドル/bbl, 95.0 ドル/bbl
- ・ 米国経済成長率 : 2012-13 暦年 ; 2.2%, 2.6%
- ・ 長期金利 : 2012-13年度 ; 1.01%, 1.27%

【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 33：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%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▲0.1%、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 34 : 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	1.7	1.0	1.8 (0.0)	0.6 (-0.4)	1.5 (-0.2)	0.4 (-0.5)
実質GDP	2.4	1.3	2.3 (-0.1)	0.7 (-0.6)	2.3 (-0.1)	1.1 (-0.2)
GDPデフレーター	-0.7	-0.3	-0.5 (0.1)	-0.2 (0.2)	-0.8 (-0.2)	-0.6 (-0.3)
全産業活動指数	1.3	0.9	1.2 (-0.0)	0.6 (-0.3)	1.2 (-0.1)	0.8 (-0.1)
鉱工業生産指数	4.4	3.4	4.2 (-0.2)	2.3 (-1.1)	4.3 (-0.1)	3.1 (-0.3)
第3次産業活動指数	0.8	0.4	0.8 (0.0)	0.2 (-0.2)	0.8 (-0.1)	0.2 (-0.2)
国内企業物価	0.8	1.6	0.7 (-0.1)	1.4 (-0.2)	0.8 (0.0)	1.7 (0.0)
消費者物価	0.1	0.2	0.0 (-0.0)	0.0 (-0.1)	0.1 (0.0)	0.2 (0.0)
失業率	4.4	4.1	4.4 (0.0)	4.2 (0.1)	4.4 (0.0)	4.1 (0.0)
貿易収支 (兆円)	-2.2	-1.7	-2.1 (0.2)	-2.0 (-0.3)	-2.7 (-0.5)	-2.4 (-0.8)
経常収支 (億ドル)	702.0	786.5	705.0 (0.4)	787.1 (0.1)	696.3 (-0.7)	777.6 (-1.0)
経常収支 (兆円)	5.5	6.2	5.6 (0.1)	6.2 (0.0)	5.4 (-0.1)	6.0 (-0.2)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.6	0.7	1.6 (0.0)	0.6 (-0.1)	1.6 (-0.1)	0.5 (-0.2)
民間住宅投資	2.2	6.2	2.3 (0.0)	6.3 (0.1)	2.2 (-0.0)	6.1 (-0.1)
民間設備投資	2.5	2.5	2.4 (-0.1)	1.1 (-1.3)	2.1 (-0.4)	1.2 (-1.3)
政府最終消費	1.5	1.2	1.4 (-0.1)	1.1 (-0.1)	1.6 (0.1)	1.3 (0.2)
公共投資	7.8	-4.3	7.8 (0.0)	-4.3 (0.0)	7.8 (-0.0)	-4.4 (-0.1)
財貨・サービスの輸出	4.9	3.7	4.3 (-0.6)	1.6 (-2.1)	4.9 (0.0)	3.7 (0.0)
財貨・サービスの輸入	4.7	2.9	4.5 (-0.2)	1.9 (-1.0)	4.5 (-0.2)	1.8 (-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	1.7 (-0.0)	0.6 (-0.3)	1.6 (-0.1)	0.6 (-0.4)	1.5 (-0.3)	0.6 (-0.3)
実質GDP	2.3 (-0.1)	0.9 (-0.4)	2.3 (-0.1)	0.8 (-0.5)	2.4 (-0.0)	1.4 (0.0)
GDPデフレーター	-0.7 (0.0)	-0.3 (0.0)	-0.6 (0.0)	-0.3 (0.1)	-0.9 (-0.2)	-0.7 (-0.4)
全産業活動指数	1.2 (-0.0)	0.7 (-0.2)	1.2 (-0.0)	0.8 (-0.1)	1.2 (-0.0)	1.0 (0.0)
鉱工業生産指数	4.3 (-0.1)	2.7 (-0.6)	4.3 (-0.2)	2.6 (-0.8)	4.4 (-0.0)	3.7 (0.3)
第3次産業活動指数	0.8 (-0.0)	0.2 (-0.1)	0.8 (0.0)	0.3 (-0.0)	0.7 (-0.1)	0.3 (-0.1)
国内企業物価	0.8 (-0.0)	1.6 (-0.1)	0.8 (-0.0)	1.6 (-0.0)	0.9 (0.1)	1.8 (0.1)
消費者物価	0.1 (-0.0)	0.2 (-0.0)	0.1 (-0.0)	0.2 (-0.0)	0.1 (0.0)	0.3 (0.1)
失業率	4.4 (0.0)	4.1 (0.0)	4.4 (0.0)	4.1 (0.0)	4.4 (0.0)	4.1 (-0.0)
貿易収支 (兆円)	-2.3 (-0.1)	-1.8 (-0.2)	-2.1 (0.1)	-1.1 (0.5)	-2.8 (-0.6)	-2.2 (-0.6)
経常収支 (億ドル)	701.6 (-0.1)	785.0 (-0.2)	703.5 (0.2)	792.9 (0.7)	694.8 (-0.9)	777.4 (-1.0)
経常収支 (兆円)	5.5 (-0.0)	6.2 (-0.0)	5.6 (0.0)	6.4 (0.2)	5.4 (-0.2)	6.0 (-0.2)
実質GDPの内訳						
民間消費	1.6 (-0.0)	0.6 (-0.1)	1.7 (0.0)	0.8 (0.1)	1.6 (-0.1)	0.6 (-0.1)
民間住宅投資	2.2 (-0.0)	6.2 (-0.0)	2.0 (-0.3)	4.9 (-1.2)	2.2 (-0.1)	6.0 (-0.2)
民間設備投資	2.4 (-0.1)	1.4 (-1.1)	1.7 (-0.8)	-0.4 (-2.9)	2.1 (-0.4)	1.9 (-0.6)
政府最終消費	1.5 (-0.0)	1.1 (-0.0)	1.5 (-0.0)	1.1 (-0.1)	1.6 (0.1)	1.4 (0.2)
公共投資	7.8 (-0.0)	-4.3 (-0.1)	7.8 (-0.0)	-4.3 (-0.1)	7.8 (-0.0)	-4.4 (-0.1)
財貨・サービスの輸出	4.6 (-0.2)	2.6 (-1.1)	4.9 (0.0)	3.7 (0.0)	5.2 (0.3)	4.8 (1.1)
財貨・サービスの輸入	4.6 (-0.2)	1.8 (-1.0)	4.4 (-0.3)	1.5 (-1.3)	4.6 (-0.1)	2.3 (-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

空白ページ

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	2010	2011	2010	2011	
名目国内総支出(兆円)	483.2	484.0	481.1	469.5	463.6	471.1	469.5	475.1	479.3	469.9	481.8	468.3	
前期比%	0.8	0.2	-0.6	-2.4	-1.3	1.6	-0.3	1.2					
前期比年率%	3.4	0.6	-2.4	-9.3	-5.0	6.7	-1.3	4.9					
前年同期比%	2.2	3.4	1.1	-2.1	-4.1	-2.6	-2.4	1.4	1.1	-2.0	2.3	-2.8	
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	510.9	514.8	514.7	504.4	502.3	511.9	512.0	518.0	511.1	511.1	511.4	507.6	
前期比%	1.2	0.8	-0.0	-2.0	-0.4	1.9	0.0	1.2					
前期比年率%	4.8	3.1	-0.1	-7.7	-1.7	7.8	0.1	4.7					
前年同期比%	4.4	5.5	3.1	-0.2	-1.8	-0.5	-0.6	2.8	3.2	-0.0	4.4	-0.7	
内需寄与度(前期比)	1.2	0.8	0.0	-1.8	0.6	1.1	0.7	1.0	2.4	1.0	2.7	0.1	
外需寄与度(前期比)	0.1	-0.0	-0.1	-0.2	-1.0	0.8	-0.7	0.1	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	-2.4	-2.2	-1.9	-1.3	-2.0	-2.0	-2.1	-2.1	
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	95.9	96.6	96.4	95.1	94.2	96.2	96.7	96.6	95.8	96.0	96.0	95.4	
前期比%	0.8	0.8	-0.2	-1.3	-1.0	2.2	0.6	-0.1	2.1	0.2	3.2	-0.5	
鉱工業生産指数(2005=100)	95.3	94.3	94.2	92.8	88.9	93.7	94.1	95.3	94.1	93.2	94.4	92.2	
前期比%	0.7	-1.0	-0.1	-1.5	-4.2	5.4	0.4	1.2	9.4	-1.0	16.5	-2.4	
第3次産業活動指数(2005=100)	97.6	98.2	98.5	97.5	97.0	98.5	99.0	99.0	97.8	98.5	97.8	97.9	
前期比%	0.5	0.6	0.3	-1.0	-0.5	1.5	0.5	0.0	1.1	0.7	1.4	0.0	
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	104.8	103.3	105.1	102.9	105.0	
前年同期比%	0.2	-0.1	1.0	1.8	2.5	2.6	1.4	0.5	0.7	1.7	-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	99.6	99.8	99.8	100.0	99.8	
前年同期比%	-1.0	-1.1	-0.8	-0.8	-0.3	0.2	-0.2	0.1	-0.9	-0.0	-1.0	-0.3	
完全失業率(%)	5.1	5.0	5.0	4.8	4.7	4.4	4.5	4.5	5.0	4.5	5.1	4.6	
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	1.10	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	0.99	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	3.0	2.7	2.9	2.8	2.7	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	7.8	7.5	6.9	3.6	-4.4	-1.0	-4.7	-4.4	6.5	-3.4	8.0	-1.6	
経常収支(季調済年率、億ドル)	1,800	2,064	2,181	1,694	924	1,310	870	899	1,944	999	2,038	1,197	
経常収支(季調済年率、兆円)	16.6	17.7	18.0	13.9	7.5	10.2	6.7	7.1	16.7	7.9	17.9	9.6	
対名目GDP比率(%)	3.4	3.7	3.7	3.0	1.6	2.2	1.4	1.5	3.5	1.7	3.7	2.1	
為替レート(¥/\$)	92.0	85.8	82.5	82.3	81.7	77.8	77.3	79.3	85.7	79.0	87.8	79.8	
(¥/Euro)	114.8	111.5	110.4	113.8	118.3	108.7	104.9	106.3	112.6	109.6	115.1	111.4	

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

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合があります。

(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)	476.6	478.0	478.3	479.2	479.8	480.3	482.8	487.3	478.0	482.5	477.1	480.5
前期比%	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.5	0.9				
前期比年率%	1.2	1.2	0.3	0.7	0.5	0.5	2.0	3.8				
前年同期比%	2.8	1.4	1.9	0.7	0.7	0.5	0.9	1.7	1.7	1.0	1.9	0.7
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	520.6	523.1	524.1	525.6	526.9	528.0	530.6	535.2	523.4	530.2	521.5	527.8
前期比%	0.5	0.5	0.2	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9				
前期比年率%	2.1	1.9	0.8	1.1	1.0	0.8	2.0	3.5				
前年同期比%	3.7	2.1	2.4	1.4	1.2	1.0	1.2	1.9	2.4	1.3	2.7	1.2
内需寄与度(前期比)	0.5	0.4	0.2	0.3	0.2	0.1	0.5	0.9	2.3	1.1	3.0	1.1
外需寄与度(前期比)	0.0	0.1	0.0	-0.0	0.0	0.1	0.0	-0.0	0.1	0.2	-0.3	0.1
GDPデフレーター(前年同期比%)	-0.8	-0.7	-0.5	-0.7	-0.5	-0.5	-0.3	-0.1	-0.7	-0.3	-0.8	-0.5
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	96.8	97.1	97.3	97.4	97.6	97.8	98.2	98.6	97.2	98.1	96.8	97.6
前期比%	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	1.3	0.9	1.5	0.8
鉱工業生産指数(2005=100)	95.8	96.8	97.7	98.3	99.0	99.9	100.9	102.0	97.3	100.7	96.1	99.3
前期比%	0.5	1.1	0.9	0.6	0.8	0.9	1.0	1.1	4.4	3.4	4.3	3.3
第3次産業活動指数(2005=100)	99.1	99.2	99.2	99.2	99.3	99.4	99.6	99.8	99.3	99.6	99.0	99.3
前期比%	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.8	0.4	1.1	0.3
企業物価指数(2005=100)												
国内企業物価指数	106.1	106.2	105.5	106.0	107.5	107.8	107.4	108.1	105.9	107.7	105.7	107.2
前年同期比%	0.5	0.7	0.9	1.1	1.3	1.5	1.8	2.0	0.8	1.6	0.7	1.4
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	100.0	99.9	99.8	99.6	99.9	100.0	100.1	99.9	99.8	100.0	99.8	99.9
前年同期比%	0.1	0.0	0.2	-0.0	-0.1	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1
完全失業率(%)	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	4.4	4.1	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(%)	0.90	0.98	1.05	1.10	1.20	1.24	1.28	1.34	1.01	1.27	0.98	1.21
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)	-2.6	-2.4	-2.2	-2.2	-2.0	-1.8	-1.6	-1.6	-2.2	-1.7	-2.9	-1.9
経常収支(季調済年率、億ドル)	669	699	721	719	748	784	813	802	702	787	743	762
経常収支(季調済年率、兆円)	5.3	5.5	5.7	5.7	5.9	6.2	6.4	6.3	5.5	6.2	5.9	6.0
対名目GDP比率(%)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3	1.2	1.3
為替レート(¥/\$)	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.1	79.0
(¥/Euro)	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.8	103.0

(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)

	2010			2011			2012			年度		暦年	
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2010	2011	2010	2011	
国内総支出	510.9	514.8	514.7	504.4	502.3	511.9	512.0	518.0	511.1	511.1	511.4	507.6	
前期比年率%	4.8	3.1	-0.1	-7.7	-1.7	7.8	0.1	4.7					
前年同期比%	4.4	5.5	3.1	-0.2	-1.8	-0.5	-0.6	2.8	3.2	-0.0	4.4	-0.7	
国内需要	493.6	497.6	497.7	489.1	491.9	497.4	501.3	506.3	494.5	499.3	494.2	494.9	
前期比年率%	4.8	3.3	0.1	-6.8	2.3	4.6	3.1	4.1					
前年同期比%	2.7	4.2	2.7	0.2	-0.4	0.1	0.6	3.6	2.4	1.0	2.7	0.1	
民間需要	374.8	378.5	378.7	370.6	371.2	376.7	380.3	383.8	375.7	378.1	375.2	374.7	
前期比年率%	6.5	4.0	0.2	-8.3	0.7	6.0	3.9	3.7					
前年同期比%	2.9	5.1	3.6	0.5	-1.1	-0.4	0.4	3.7	3.0	0.6	3.0	-0.1	
民間最終消費支出	299.3	300.7	301.4	296.8	298.6	301.8	303.9	307.5	299.6	303.0	300.0	300.3	
前期比年率%	1.3	1.8	0.9	-5.9	2.4	4.3	2.9	4.9					
前年同期比%	2.3	2.8	1.6	-0.5	-0.3	0.5	0.8	3.6	1.5	1.1	2.6	0.1	
民間住宅投資	12.2	12.3	12.8	13.0	12.6	13.2	13.2	13.0	12.6	13.0	12.4	13.0	
前期比年率%	3.3	1.0	19.3	6.7	-11.9	20.6	0.3	-6.0					
前年同期比%	-6.9	1.2	8.8	7.2	3.3	8.0	3.2	-0.2	2.4	3.6	-4.2	5.4	
民間企業設備投資	65.0	65.6	64.3	64.1	64.0	64.1	67.4	65.9	64.8	65.4	64.2	64.9	
前期比年率%	20.7	3.8	-7.6	-1.2	-1.0	0.6	22.3	-8.2					
前年同期比%	2.8	4.9	3.0	3.2	-1.6	-2.4	4.9	2.7	3.5	0.9	0.5	1.1	
民間在庫品増加	-1.7	-0.0	0.2	-3.4	-3.9	-2.4	-4.2	-2.7	-1.2	-3.3	-1.3	-3.5	
公的需要	118.8	119.1	119.0	118.5	120.7	120.7	120.9	122.5	118.7	121.2	119.0	120.2	
前期比年率%	-0.2	1.0	-0.1	-1.9	7.7	0.2	0.6	5.1					
前年同期比%	2.2	1.5	-0.1	-0.9	1.8	1.6	1.4	3.5	0.6	2.1	1.8	1.0	
政府最終消費支出	97.7	98.0	98.3	98.7	99.3	99.6	100.0	100.7	98.2	99.9	97.6	99.4	
前期比年率%	6.7	1.2	1.6	1.3	2.7	0.9	1.6	3.0					
前年同期比%	2.9	2.0	1.9	2.6	1.8	1.6	1.6	2.0	2.3	1.8	2.1	1.9	
公的固定資本形成	21.2	21.3	20.8	19.9	21.3	21.1	21.0	21.8	20.6	21.3	21.5	20.7	
前期比年率%	-24.7	2.5	-9.6	-15.5	32.6	-3.8	-3.2	16.3					
前年同期比%	-2.2	-0.5	-7.6	-12.8	1.7	0.1	0.4	9.3	-6.7	3.1	0.4	-3.6	
公的在庫品増加	-0.1	-0.2	-0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0	
財貨・サービスの純輸出	17.2	17.2	17.0	15.8	10.4	14.9	11.0	12.1	16.8	12.1	17.0	13.0	
財貨・サービスの輸出	82.8	84.0	83.9	83.5	78.2	85.0	81.9	84.3	83.6	82.4	82.3	82.2	
前期比年率%	23.8	6.1	-0.7	-1.8	-22.9	39.6	-14.1	12.4					
前年同期比%	30.4	21.4	13.5	6.4	-5.5	1.2	-2.4	0.8	17.2	-1.4	24.2	-0.1	
財貨・サービスの輸入	65.6	66.8	66.9	67.7	67.8	70.2	70.8	72.2	66.7	70.3	65.3	69.2	
前期比年率%	25.9	7.4	0.7	4.8	0.6	14.8	3.8	7.9					
前年同期比%	15.9	12.6	10.6	9.1	3.5	5.3	5.8	6.5	12.0	5.3	11.1	5.9	
開差	0.1	0.0	0.0	-0.4	0.0	-0.4	-0.3	-0.4	-0.1	-0.3	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	520.6	523.1	524.1	525.6	526.9	528.0	530.6	535.2	523.4	530.2	521.5	527.8	
前期比年率%	2.1	1.9	0.8	1.1	1.0	0.8	2.0	3.5					
前年同期比%	3.7	2.1	2.4	1.4	1.2	1.0	1.2	1.9	2.4	1.3	2.7	1.2	
国内需要	508.8	510.8	511.6	513.0	513.9	514.6	516.9	521.4	511.2	516.7	509.4	514.7	
前期比年率%	2.0	1.6	0.6	1.1	0.7	0.5	1.8	3.5					
前年同期比%	3.4	2.6	2.1	1.4	1.0	0.8	1.0	1.6	2.4	1.1	2.9	1.0	
民間需要	385.0	386.4	386.9	388.1	389.1	389.8	392.2	396.7	386.7	392.1	385.6	389.9	
前期比年率%	1.3	1.5	0.5	1.3	1.0	0.7	2.5	4.6					
前年同期比%	3.8	2.5	1.7	1.2	1.0	0.9	1.3	2.3	2.3	1.4	2.9	1.1	
民間最終消費支出	308.2	308.5	307.4	307.5	307.8	308.5	310.0	313.6	307.9	310.0	307.9	308.5	
前期比年率%	0.8	0.4	-1.4	0.2	0.4	0.8	2.0	4.7					
前年同期比%	3.3	2.2	1.1	-0.0	-0.1	0.0	0.9	2.0	1.6	0.7	2.5	0.2	
民間住宅投資	13.1	13.2	13.4	13.5	13.7	13.9	14.3	14.5	13.3	14.1	13.2	13.9	
前期比年率%	3.2	3.6	4.1	4.5	6.1	6.6	12.1	5.3					
前年同期比%	4.0	0.1	1.2	4.0	4.6	5.3	7.3	7.4	2.2	6.2	1.2	5.3	
民間企業設備投資	66.3	66.8	67.2	67.6	67.8	68.2	68.9	69.7	67.0	68.7	66.5	68.1	
前期比年率%	2.4	2.8	2.4	2.2	1.6	2.0	4.1	4.9					
前年同期比%	3.7	4.3	-0.3	2.5	2.3	2.1	2.5	3.1	2.5	2.5	2.6	2.3	
民間在庫品増加	-2.6	-2.1	-1.1	-0.5	-0.3	-0.8	-1.0	-1.1	-1.5	-0.8	-2.1	-0.6	
公的需要	123.7	124.4	124.7	124.9	124.8	124.8	124.7	124.7	124.5	124.7	123.8	124.8	
前期比年率%	4.3	2.1	1.0	0.5	-0.1	-0.2	-0.3	0.1					
前年同期比%	2.3	2.8	3.4	2.1	0.9	0.4	-0.2	-0.4	2.7	0.2	3.0	0.8	
政府最終消費支出	101.1	101.3	101.5	101.7	102.0	102.3	102.7	103.2	101.4	102.6	101.2	102.2	
前期比年率%	1.6	0.8	0.8	0.8	1.2	1.2	1.6	2.0					
前年同期比%	1.8	1.8	1.6	1.0	0.9	1.0	1.2	1.5	1.5	1.2	1.8	1.0	
公的固定資本形成	22.6	23.0	23.1	23.1	22.8	22.4	21.9	21.4	23.0	22.0	22.6	22.5	
前期比年率%	15.8	8.0	2.1	-0.8	-6.0	-6.2	-8.8	-8.5					
前年同期比%	5.4	8.5	10.8	6.2	0.9	-2.6	-5.7	-7.4	7.8	-4.3	8.8	-0.3	
公的在庫品増加	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの純輸出	12.3	12.7	13.0	13.0	13.4	13.8	14.1	14.3	12.8	13.9	12.5	13.6	
財貨・サービスの輸出	85.1	86.2	86.8	87.3	88.0	88.9	90.1	91.4	86.4	89.6	85.6	88.6	
前期比年率%	4.1	4.9	3.2	2.0	3.2	4.5	5.3	5.7					
前年同期比%	8.8	1.3	6.1	3.6	3.3	3.2	3.8	4.6	4.9	3.7	4.1	3.5	
財貨・サービスの輸入	72.9	73.4	73.9	74.2	74.6	75.1	76.0	77.1	73.6	75.7	73.1	75.0	
前期比年率%	3.6	3.2	2.4	2.0	2.0	2.8	4.5	6.1					
前年同期比%	7.4	4.5	4.3	2.9	2.4	2.4	2.8	3.8	4.7	2.9	5.7	2.6	
開差	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.6	-0.4	-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	2010	2011	2010	2011	
国内総支出	483.2	484.0	481.1	469.5	463.6	471.1	469.5	475.1	479.3	469.9	481.8	468.3	
前期比年率%	3.4	0.6	-2.4	-9.3	-5.0	6.7	-1.3	4.9					
前年同期比%	2.2	3.4	1.1	-2.1	-4.1	-2.6	-2.4	1.4	1.1	-2.0	2.3	-2.8	
国内需要	477.0	478.3	476.4	469.0	470.0	474.8	477.1	482.9	475.0	476.2	476.0	472.6	
前期比年率%	3.6	1.1	-1.6	-6.0	0.8	4.2	1.9	4.9					
前年同期比%	1.4	2.8	1.3	-0.9	-1.5	-0.6	0.0	3.2	1.2	0.3	1.4	-0.7	
民間需要	359.6	360.5	359.4	351.9	350.9	355.6	358.3	362.3	357.9	356.9	358.5	354.2	
前期比年率%	5.7	1.0	-1.2	-8.1	-1.1	5.5	3.1	4.5					
前年同期比%	1.3	3.2	2.1	-0.7	-2.5	-1.3	-0.4	3.1	1.5	-0.3	1.4	-1.2	
民間最終消費支出	286.1	285.3	284.8	280.5	281.3	284.0	285.0	288.8	284.2	284.8	285.4	282.7	
前期比年率%	0.6	-1.1	-0.7	-6.0	1.2	3.8	1.4	5.4					
前年同期比%	0.7	0.9	0.1	-1.8	-1.7	-0.4	0.1	3.0	-0.0	0.2	0.9	-1.0	
民間住宅投資	12.6	12.6	13.2	13.5	13.2	13.8	13.8	13.5	13.0	13.6	12.7	13.6	
前期比年率%	3.5	1.5	20.5	8.7	-10.3	20.3	-0.9	-6.5					
前年同期比%	-7.5	1.5	9.6	8.2	4.6	9.2	3.7	-0.2	2.8	4.3	-4.7	6.4	
民間企業設備投資	62.7	62.9	61.5	61.2	60.9	60.8	63.9	62.5	62.0	62.0	61.7	61.7	
前期比年率%	18.6	1.4	-8.7	-2.1	-2.0	-0.2	21.5	-8.3					
前年同期比%	1.4	3.5	1.7	1.7	-2.9	-3.4	4.0	2.2	2.1	0.0	-1.0	-0.1	
民間在庫品増加	-1.8	-0.3	-0.1	-3.2	-4.4	-3.0	-4.3	-2.5	-1.3	-3.5	-1.5	-3.8	
公的需要	117.4	117.7	116.9	117.1	119.0	119.2	118.8	120.6	117.2	119.4	117.5	118.4	
前期比年率%	-2.7	1.3	-2.7	0.5	6.7	0.6	-1.4	6.2					
前年同期比%	1.7	1.5	-1.2	-1.3	1.5	1.6	1.1	3.4	0.1	1.9	1.3	0.7	
政府最終消費支出	95.5	95.9	95.4	96.4	96.7	96.9	96.8	97.9	95.8	97.1	95.3	96.7	
前期比年率%	3.5	1.4	-2.0	4.5	0.9	1.1	-0.4	4.7					
前年同期比%	2.3	2.0	0.3	2.1	1.2	1.3	1.1	1.8	1.6	1.3	1.6	1.4	
公的固定資本形成	21.9	22.1	21.6	20.7	22.3	22.2	21.9	22.6	21.4	22.2	22.3	21.7	
前期比年率%	-24.2	3.4	-8.0	-15.7	35.2	-2.4	-4.5	13.3					
前年同期比%	-2.3	-0.0	-6.7	-12.0	2.8	1.1	0.8	9.3	-6.1	3.7	0.3	-2.8	
公的在庫品増加	-0.0	-0.2	-0.1	-0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-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	-7.6	-7.7	4.3	-6.4	5.8	-4.3	
財貨・サービスの輸出	74.8	73.5	73.4	73.5	68.7	73.3	69.7	72.0	73.8	70.9	73.2	71.3	
前期比年率%	22.4	-7.0	-0.3	0.5	-23.8	29.5	-18.2	14.0					
前年同期比%	30.6	17.2	9.6	3.5	-8.1	-0.4	-5.2	-2.0	14.4	-3.9	22.3	-2.6	
財貨・サービスの輸入	68.6	67.7	68.7	73.0	75.1	77.0	77.3	79.7	69.5	77.3	67.4	75.6	
前期比年率%	25.6	-4.9	5.7	27.8	11.7	10.7	1.3	13.3					
前年同期比%	24.8	13.6	11.6	13.0	9.7	13.6	12.1	9.4	15.5	11.2	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	476.6	478.0	478.3	479.2	479.8	480.3	482.8	487.3	478.0	482.5	477.1	480.5	
前期比年率%	1.2	1.2	0.3	0.7	0.5	0.5	2.0	3.8					
前年同期比%	2.8	1.4	1.9	0.7	0.7	0.5	0.9	1.7	1.7	1.0	1.9	0.7	
国内需要	484.3	485.5	485.7	486.5	486.9	487.2	489.4	494.0	485.5	489.3	484.6	487.5	
前期比年率%	1.2	1.0	0.2	0.7	0.3	0.2	1.8	3.8					
前年同期比%	3.0	2.2	1.9	0.8	0.5	0.4	0.7	1.5	2.0	0.8	2.5	0.6	
民間需要	362.5	363.0	362.7	363.2	363.5	363.6	365.7	370.1	362.9	365.8	362.6	364.0	
前期比年率%	0.2	0.5	-0.3	0.6	0.3	0.2	2.3	4.8					
前年同期比%	3.3	2.0	1.2	0.3	0.2	0.2	0.8	2.0	1.7	0.8	2.4	0.4	
民間最終消費支出	288.5	287.9	286.2	285.6	285.2	285.2	286.3	289.6	287.0	286.6	287.9	285.6	
前期比年率%	-0.4	-0.8	-2.4	-0.8	-0.6	-0.0	1.6	4.7					
前年同期比%	2.6	1.4	0.4	-1.1	-1.2	-0.9	0.0	1.4	0.8	-0.2	1.8	-0.8	
民間住宅投資	13.6	13.7	13.9	14.0	14.3	14.5	14.9	15.2	13.8	14.7	13.7	14.4	
前期比年率%	2.8	3.6	4.3	4.7	6.3	7.0	12.6	5.9					
前年同期比%	3.4	-0.4	1.0	3.9	4.8	5.6	7.6	7.9	1.9	6.5	0.9	5.5	
民間企業設備投資	62.8	63.3	63.6	64.0	64.3	64.7	65.4	66.3	63.5	65.2	63.0	64.6	
前期比年率%	2.0	2.8	2.4	2.4	1.8	2.4	4.5	5.7					
前年同期比%	3.2	4.0	-0.4	2.4	2.4	2.3	2.8	3.6	2.3	2.8	2.2	2.5	
民間在庫品増加	-2.4	-2.0	-1.0	-0.5	-0.3	-0.7	-0.9	-1.0	-1.5	-0.7	-2.0	-0.6	
公的需要	121.8	122.5	123.0	123.3	123.4	123.6	123.7	123.9	122.7	123.5	121.9	123.5	
前期比年率%	4.2	2.4	1.5	1.0	0.4	0.4	0.4	0.9					
前年同期比%	2.2	2.6	3.8	2.4	1.3	0.9	0.4	0.2	2.8	0.7	3.0	1.2	
政府最終消費支出	98.3	98.6	98.9	99.2	99.6	100.1	100.7	101.4	98.7	100.4	98.5	99.9	
前期比年率%	1.6	1.0	1.2	1.2	1.8	1.8	2.4	2.8					
前年同期比%	1.7	1.6	2.3	1.2	1.3	1.6	1.7	2.3	1.7	1.7	1.9	1.4	
公的固定資本形成	23.5	24.0	24.1	24.1	23.8	23.5	23.0	22.6	23.9	23.1	23.5	23.6	
前期比年率%	16.3	8.4	2.7	0.0	-5.2	-5.3	-7.9	-7.4					
前年同期比%	4.9	7.8	10.4	6.7	1.6	-1.9	-4.8	-6.5	7.6	-3.4	8.4	0.4	
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	-7.7	-7.5	-7.3	-7.3	-7.1	-6.9	-6.6	-6.7	-7.5	-6.8	-7.6	-7.0	
財貨・サービスの輸出	72.8	73.7	74.5	75.1	75.9	77.0	78.4	79.9	74.0	77.8	73.3	76.6	
前期比年率%	4.5	5.3	4.3	3.0	4.3	5.9	7.4	7.8					
前年同期比%	5.9	0.7	7.0	4.2	4.3	4.3	5.1	6.4	4.4	5.0	2.8	4.5	
財貨・サービスの輸入	80.5	81.2	81.9	82.4	83.0	83.8	85.0	86.6	81.5	84.6	80.9	83.6	
前期比年率%	4.1	3.7	3.0	2.8	2.8	4.1	5.7	7.6					
前年同期比%	7.1	5.5	6.1	3.3	3.1	3.2	3.8	5.1	5.5	3.8	7.0	3.3	

(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	2010	2011	2010	2011	
国内総支出	94.6	94.0	93.5	93.1	92.3	92.0	91.7	91.7	93.8	91.9	94.2	92.2	
前期比%	-0.3	-0.6	-0.6	-0.4	-0.8	-0.3	-0.4	0.0					
前年同期比%	-2.1	-2.0	-1.9	-1.9	-2.4	-2.2	-1.9	-1.3	-2.0	-2.0	-2.1	-2.1	
民間最終消費支出	95.6	94.9	94.5	94.5	94.2	94.1	93.8	93.9	94.9	94.0	95.1	94.1	
前期比%	-0.2	-0.7	-0.4	-0.0	-0.3	-0.1	-0.4	0.1					
前年同期比%	-1.5	-1.8	-1.5	-1.3	-1.4	-0.9	-0.8	-0.6	-1.5	-0.9	-1.7	-1.1	
民間住宅投資	103.1	103.2	103.4	103.9	104.4	104.3	104.0	103.9	103.4	104.2	103.2	104.2	
前期比%	0.0	0.1	0.3	0.5	0.5	-0.1	-0.3	-0.1					
前年同期比%	-0.6	0.3	0.7	0.9	1.3	1.1	0.6	0.0	0.4	0.7	-0.4	1.0	
民間企業設備投資	96.4	95.9	95.6	95.4	95.1	94.9	94.8	94.8	95.8	94.9	96.2	95.1	
前期比%	-0.4	-0.6	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.0					
前年同期比%	-1.4	-1.3	-1.3	-1.5	-1.3	-1.0	-0.9	-0.6	-1.4	-0.9	-1.5	-1.2	
政府最終消費支出	97.8	97.9	97.0	97.8	97.3	97.4	96.9	97.3	97.6	97.1	97.7	97.2	
前期比%	-0.8	0.1	-0.9	0.8	-0.5	0.1	-0.5	0.4					
前年同期比%	-0.6	-0.0	-1.5	-0.5	-0.6	-0.3	-0.5	-0.3	-0.7	-0.4	-0.5	-0.5	
公的固定資本形成	103.4	103.6	104.1	104.0	104.5	104.9	104.5	103.9	103.8	104.4	103.5	104.4	
前期比%	0.2	0.2	0.4	-0.1	0.5	0.4	-0.3	-0.6					
前年同期比%	-0.1	0.5	1.0	1.0	1.1	1.0	0.5	0.0	0.6	0.6	-0.2	0.9	
財貨・サービスの輸出	90.4	87.5	87.5	88.0	87.8	86.2	85.1	85.4	88.3	86.1	88.9	86.7	
前期比%	-0.3	-3.2	0.1	0.6	-0.3	-1.8	-1.2	0.4					
前年同期比%	0.1	-3.5	-3.4	-2.7	-2.7	-1.7	-2.9	-2.7	-2.4	-2.5	-1.5	-2.5	
財貨・サービスの輸入	104.6	101.4	102.7	107.9	110.7	109.7	109.1	110.4	104.1	110.0	103.2	109.3	
前期比%	-0.0	-3.0	1.2	5.1	2.6	-0.9	-0.6	1.2					
前年同期比%	7.7	0.9	0.9	3.6	6.0	7.9	6.0	2.7	3.1	5.6	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	91.4	91.3	91.2	91.1	91.0	91.0	91.0	91.3	91.0	91.5	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%	-0.8	-0.7	-0.5	-0.7	-0.5	-0.5	-0.3	-0.1	-0.7	-0.3	-0.8	-0.5	
民間最終消費支出	93.6	93.3	93.1	92.9	92.6	92.4	92.4	92.4	93.2	92.4	93.5	92.6	
前期比%	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.0					
前年同期比%	-0.7	-0.8	-0.7	-1.1	-1.0	-1.0	-0.8	-0.5	-0.8	-0.8	-0.7	-1.0	
民間住宅投資	103.8	103.8	103.9	103.9	104.0	104.1	104.2	104.3	103.8	104.1	103.9	104.0	
前期比%	-0.1	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2					
前年同期比%	-0.6	-0.5	-0.2	-0.0	0.2	0.2	0.3	0.4	-0.3	0.3	-0.3	0.2	
民間企業設備投資	94.7	94.7	94.7	94.7	94.8	94.9	95.0	95.2	94.7	95.0	94.7	94.8	
前期比%	-0.1	0.0	-0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2					
前年同期比%	-0.5	-0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	-0.2	0.3	-0.4	0.1	
政府最終消費支出	97.3	97.3	97.4	97.5	97.7	97.8	98.0	98.2	97.3	97.9	97.3	97.7	
前期比%	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2					
前年同期比%	-0.0	-0.2	0.7	0.1	0.4	0.6	0.5	0.8	0.2	0.5	0.1	0.4	
公的固定資本形成	104.0	104.1	104.2	104.4	104.7	104.9	105.2	105.5	104.2	105.1	104.1	104.8	
前期比%	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3					
前年同期比%	-0.5	-0.7	-0.3	0.5	0.7	0.7	0.9	1.0	-0.2	0.8	-0.3	0.7	
財貨・サービスの輸出	85.5	85.6	85.8	86.0	86.2	86.5	87.0	87.4	85.7	86.8	85.6	86.4	
前期比%	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.5	0.5					
前年同期比%	-2.7	-0.6	0.9	0.6	0.9	1.1	1.3	1.7	-0.4	1.2	-1.3	1.0	
財貨・サービスの輸入	110.5	110.6	110.8	111.0	111.2	111.6	111.9	112.3	110.8	111.8	110.7	111.4	
前期比%	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4					
前年同期比%	-0.2	0.9	1.7	0.4	0.7	0.8	1.0	1.2	0.7	0.9	1.3	0.7	

(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	2010	2011	2010	2011	
1. 前期比%													
実質GDP成長率	1.2	0.8	-0.0	-2.0	-0.4	1.9	0.0	1.2	3.2	-0.0	4.4	-0.7	
国内需要	1.2	0.8	0.0	-1.8	0.6	1.1	0.7	1.0	2.4	1.0	2.7	0.1	
民間需要	1.2	0.7	0.0	-1.6	0.1	1.1	0.7	0.7	2.3	0.5	2.3	-0.1	
民間最終消費支出	0.2	0.3	0.1	-0.9	0.4	0.6	0.4	0.7	0.9	0.7	1.6	0.1	
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	-0.3	-0.0	-0.0	0.0	0.7	-0.3	0.4	0.1	0.1	0.1	
民間在庫品増加	0.4	0.3	0.0	-0.7	-0.1	0.3	-0.4	0.3	0.8	-0.4	0.8	-0.5	
公的需要	-0.0	0.1	-0.0	-0.1	0.5	0.0	0.0	0.3	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	0.0	0.1	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	
公的固定資本形成	-0.3	0.0	-0.1	-0.2	0.3	-0.0	-0.0	0.2	-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	-0.7	0.1	0.8	-1.0	1.7	-0.8	
財貨・サービスの輸出	0.8	0.2	-0.0	-0.1	-1.0	1.3	-0.6	0.4	2.3	-0.2	3.1	-0.0	
財貨・サービスの輸入	-0.7	-0.2	-0.0	-0.2	-0.0	-0.5	-0.1	-0.3	-1.5	-0.8	-1.4	-0.8	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	4.4	5.5	3.1	-0.2	-1.8	-0.5	-0.6	2.8	3.2	-0.0	4.4	-0.7	
国内需要	2.7	4.2	2.6	0.1	-0.4	0.1	0.6	3.7	2.4	1.0	2.7	0.1	
民間需要	2.1	3.9	2.7	0.4	-0.8	-0.3	0.3	2.7	2.3	0.5	2.3	-0.1	
民間最終消費支出	1.3	1.7	0.9	-0.3	-0.2	0.3	0.5	2.2	0.9	0.7	1.6	0.1	
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	0.6	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	
民間在庫品増加	0.6	1.5	1.1	0.1	-0.5	-0.5	-0.9	0.2	0.8	-0.4	0.8	-0.5	
公的需要	0.5	0.4	-0.1	-0.3	0.4	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	0.3	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	-1.2	-0.9	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	-0.4	0.1	2.3	-0.2	3.1	-0.0	
財貨・サービスの輸入	-1.9	-1.6	-1.3	-1.2	-0.5	-0.7	-0.8	-1.0	-1.5	-0.8	-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	0.5	0.5	0.2	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9	2.4	1.3	2.7	1.2	
国内需要	0.5	0.4	0.2	0.3	0.2	0.1	0.5	0.9	2.3	1.1	3.0	1.1	
民間需要	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	0.5	0.9	1.7	1.0	2.2	-0.1	
民間最終消費支出	0.1	0.1	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.3	0.7	1.0	0.4	1.5	0.1	
民間住宅投資	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.0	0.2	
民間企業設備投資	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	
民間在庫品増加	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.0	-0.0	0.3	0.1	0.3	-0.7	
公的需要	0.3	0.1	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.6	0.0	0.8	1.2	
政府最終消費支出	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.4	0.2	
公的固定資本形成	0.2	0.1	0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.3	-0.2	0.4	-0.0	
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	0.0	-0.0	0.0	0.1	0.0	-0.0	0.1	0.2	-0.3	0.1	
財貨・サービスの輸出	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.8	0.6	0.6	0.5	
財貨・サービスの輸入	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.7	-0.4	-0.9	-0.4	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	3.7	2.1	2.4	1.4	1.2	1.0	1.2	1.9	2.4	1.3	2.7	1.2	
国内需要	3.4	2.6	2.2	1.5	1.0	0.8	1.0	1.6	2.3	1.1	3.0	1.1	
民間需要	2.9	1.9	1.3	0.9	0.8	0.7	1.0	1.7	1.7	1.0	2.2	-0.1	
民間最終消費支出	2.0	1.3	0.7	-0.0	-0.1	0.0	0.5	1.2	1.0	0.4	1.5	0.1	
民間住宅投資	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.0	0.2	
民間企業設備投資	0.5	0.6	-0.0	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	
民間在庫品増加	0.3	0.0	0.6	0.4	0.4	0.3	0.0	-0.1	0.3	0.1	0.3	-0.7	
公的需要	0.6	0.7	0.9	0.6	0.2	0.1	-0.1	-0.1	0.6	0.0	0.8	1.2	
政府最終消費支出	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.4	0.2	
公的固定資本形成	0.2	0.4	0.5	0.4	0.0	-0.1	-0.3	-0.4	0.3	-0.2	0.4	-0.0	
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	0.1	-0.5	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	-0.3	0.1	
財貨・サービスの輸出	1.3	0.2	0.9	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5	
財貨・サービスの輸入	-1.2	-0.7	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.7	-0.7	-0.4	-0.9	-0.4	

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

(注2) 項目の一部の寄与度は簡便法による。

(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	2010	2011	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%	6.8	5.7	5.2	4.8	3.8	3.7	2.8	2.7	5.7	3.3	6.2	3.8
原油価格 (WTI、\$/bbl) 前年同期比%	78.1	76.2	85.2	94.6	102.3	89.5	94.1	103.0	83.5	97.2	79.6	95.1
	30.6	11.7	12.0	19.9	31.1	17.5	10.3	8.9	18.0	16.4	28.2	19.5
2. 米国経済												
実質GDP (10億ドル、2005年連鎖) 前期比年率%	13,059	13,140	13,216	13,228	13,272	13,332	13,429	13,491	13,161	13,381	13,088	13,315
前年同期比%	3.8	2.5	2.3	0.4	1.3	1.8	3.0	1.9				
	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) 前期比年率%	217.3	218.0	219.6	222.1	224.5	226.2	227.0	228.3	219.2	226.5	218.1	224.9
前年同期比%	-0.3	1.4	3.0	4.5	4.4	3.1	1.3	2.5				
	1.8	1.2	1.3	2.1	3.4	3.8	3.3	2.8	1.6	3.3	1.6	3.2
生産者物価指数 (最終財、1982=100) 前期比年率%	178.5	179.7	183.0	187.5	190.3	192.3	193.1	194.0	181.9	192.1	179.8	190.5
前年同期比%	-0.7	2.6	7.6	10.2	6.0	4.2	1.7	1.8				
	4.4	3.8	3.8	4.9	6.9	6.9	5.4	3.4	4.2	5.6	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	2.04	3.15	2.43	3.21	2.79
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出 (兆円) 前期比年率%	95.5	95.9	95.4	96.4	96.7	96.9	96.8	97.9	95.8	97.1	95.3	96.7
前年同期比%	3.5	1.4	-2.0	4.5	0.9	1.1	-0.4	4.7				
	2.3	2.0	0.3	2.1	1.2	1.3	1.1	1.8	1.6	1.3	1.6	1.4
名目公的固定資本形成 (兆円) 前期比年率%	21.9	22.1	21.6	20.7	22.3	22.2	21.9	22.6	21.4	22.2	22.3	21.7
前年同期比%	-24.2	3.4	-8.0	-15.7	35.2	-2.4	-4.5	13.3				
	-2.3	-0.0	-6.7	-12.0	2.8	1.1	0.8	9.3	-6.1	3.7	0.3	-2.8
為替レート (¥/\$) (¥/Euro)	92.0	85.8	82.5	82.3	81.7	77.8	77.3	79.3	85.7	79.0	87.8	79.8
	114.8	111.5	110.4	113.8	118.3	108.7	104.9	106.3	112.6	109.6	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	1.10	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%	2.9	3.0	3.8	3.5	3.7	3.9	4.1	4.2	3.5	4.1	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	97.0	95.0
前年同期比%	-7.2	6.1	1.0	-7.8	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.3	0.0	2.0	-2.1
2. 米国経済												
実質GDP (10億ドル、2005年連鎖)	13,557	13,643	13,727	13,805	13,900	14,001	14,102	14,206	13,683	14,052	13,604	13,952
前期比年率%	2.0	2.6	2.5	2.3	2.8	2.9	2.9	3.0				
前年同期比%	2.1	2.3	2.2	2.3	2.5	2.6	2.7	2.9	2.3	2.7	2.2	2.6
消費者物価指数 (1982-1984=100)	229.5	230.8	232.0	233.2	234.4	235.7	237.1	238.4	231.4	236.4	230.2	235.1
前期比年率%	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3				
前年同期比%	2.2	2.0	2.2	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.1
生産者物価指数 (最終財、1982=100)	194.5	195.8	196.8	197.9	199.0	200.1	201.2	202.4	196.0	200.4	195.0	199.2
前期比年率%	1.1	2.8	2.2	2.1	2.2	2.2	2.3	2.4				
前年同期比%	2.2	1.8	1.9	2.0	2.3	2.2	2.2	2.3	2.0	2.3	2.3	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 (%)	1.95	2.30	2.45	2.59	2.73	2.91	3.17	3.33	2.28	3.03	2.15	2.85
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出 (兆円)	98.3	98.6	98.9	99.2	99.6	100.1	100.7	101.4	98.7	100.4	98.5	99.9
前期比年率%	1.6	1.0	1.2	1.2	1.8	1.8	2.4	2.8				
前年同期比%	1.7	1.6	2.3	1.2	1.3	1.6	1.7	2.3	1.7	1.7	1.9	1.4
名目公的固定資本形成 (兆円)	23.5	24.0	24.1	24.1	23.8	23.5	23.0	22.6	23.9	23.1	23.5	23.6
前期比年率%	16.3	8.4	2.7	0.0	-5.2	-5.3	-7.9	-7.4				
前年同期比%	4.9	7.8	10.4	6.7	1.6	-1.9	-4.8	-6.5	7.6	-3.4	8.4	0.4
為替レート (¥/\$)	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.1	79.0
(¥/Euro)	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.0	103.8	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。