

2012年9月10日 全59頁

第174回日本経済予測（改訂版）

経済調査部

チーフエコノミスト

エコノミスト

熊谷 亮丸

橋本 政彦

齋藤 勉

久後 翔太郎

第174回日本経済予測（改訂版）

デフレの原因と政府・日銀に求められる政策対応を探る

実質 GDP: 2012年度+1.8%、2013年度+1.2%

名目 GDP: 2012年度+1.0%、2013年度+0.9%

第 174 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 4-6 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+1.8%（前回: 同+2.2%）、2013 年度が同+1.2%（同: 同+1.4%）である。足下の日本経済の拡大ペースは当社の従来の想定を僅かながら下回っており、日本経済には下振れリスクが強まっている。
- (2) **デフレの原因と政府・日銀に求められる政策対応**: 本予測では、わが国でデフレが継続している原因を検証した上で、政府・日銀に求められる政策対応について考察した。日本銀行の楽観的な物価見通しに反して、わが国では当面デフレ傾向が継続する見通しである。当社がコア CPI の要因分解を行ったところ、GDP ギャップの縮小とインフレ予想の改善が物価押し上げ要因となる一方で、雇用者報酬の低迷と企業物価の伸びが鈍化傾向にあることが物価抑制要因となっている。今後は売上高の増加や、非製造業の低労働生産性（資本装備率が低いことなどに起因）の向上などを通じて、雇用者報酬を引き上げる政策が必要となる。具体的には、政策当局は、日本経済再生に向けて、①トップリーダーの確固たる「ビジョン（国家観・哲学）」に基づいた体系性のある政策を実行、②「内需」や「需要サイド」のみに固執するのではなく、「外需」や「供給サイド」も重視したバランスのとれた経済政策を実施、③消費税引き上げ、社会保障費を中心とする歳出削減などを通じて「財政再建」を実現、④政府・日銀がより一層緊密に連携、という 4 点を柱に据えた経済政策を断行すべきである。特に、上記④に関連して、当社は、グレンジャー因果性を用いた分析などによれば、日銀の更なる金融緩和を通じた円安・株高の進行などがデフレ脱却に有効であると考えている。
- (3) **日本の輸出競争力を検証する**: 本予測では、ドイツや韓国との比較などを通じて、日本企業の輸出競争力を検証した。本邦企業の輸出競争力は、電機セクターを中心に大幅に低下している。わが国の政策当局は、①日銀が更なる金融緩和を行って円高に歯止めをかける、②日本経済の円高耐久力を高める、③円高を逆手にとった積極策、という「円高に対する3つの防波堤」をバランスよく整備すべきである。さらに、日本企業は、ドイツからは「ブランド力」の構築、韓国からは「マーケティング力」の強化などを真摯に学ぶ必要があるだろう。
- (4) **日本経済のメインシナリオ**: 今後の日本経済は、様々な景気下振れリスクを抱えつつも、メインシナリオとして、①震災発生に伴う「復興需要」、②米国・中国経済の持ち直し、③日銀の追加金融緩和、という「三本の矢」に支えられて、緩やかな景気拡大が続く公算である。
- (5) **日本経済のリスク要因**: 日本経済が抱えるリスク要因としては、①「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将来的な経常収支赤字化、の 4 点に留意が必要である。①に関連して、2002 年の変動相場制への移行を受け、経済が劇的な復活を遂げたアルゼンチンと、ギリシャの現状は大きく異なっている。欧州諸国への輸出依存度の高さなどを勘案すると、仮にギリシャがユーロから離脱した場合、ギリシャ経済は壊滅的な打撃を受ける公算である。結論として、ギリシャのユーロ離脱は 3~4 割程度、ユーロ圏が本格的な金融危機に見舞われるのは 1~2 割程度の蓋然性と見られる。
- (6) **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。景気下振れ懸念が強まる局面では、更なる金融緩和策発動の可能性が生じよう。

【主な前提条件】

- (1) 公共投資は 12 年度+6.6%、13 年度▲5.2%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 79.3 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+2.1%とした。

第174回日本経済予測（改訂版）（2012年9月10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	1.0	0.9	-2.8	1.4	0.4
実質GDP成長率（2005暦年連鎖価格）	-0.0	1.8	1.2	-0.8	2.3	0.9
内需寄与度	1.0	2.0	1.0	0.1	2.8	0.9
外需寄与度	-1.0	-0.1	0.2	-0.9	-0.4	-0.0
GDPデフレーター	-1.9	-0.8	-0.3	-2.1	-0.9	-0.5
全産業活動指数増加率	0.2	0.4	0.9	-0.5	0.9	0.3
鉱工業生産指数増加率	-1.0	1.2	3.3	-2.4	2.0	2.2
第3次産業活動指数増加率	0.7	0.4	0.3	0.0	0.9	-0.1
国内企業物価上昇率	1.3	-0.4	0.3	1.5	-0.3	0.2
消費者物価上昇率（生鮮食品除く総合）	-0.0	0.0	0.1	-0.3	0.0	0.1
失業率	4.5	4.3	4.1	4.6	4.4	4.2
10年物国債利回り	0.99	0.85	1.08	0.98	0.87	1.01
マネーストック(M2)増加率	2.9	2.1	1.4	2.7	2.5	1.4
国際収支統計						
貿易収支（兆円）	-3.5	-4.4	-3.4	-1.6	-4.5	-3.6
経常収支（億ドル）	964	737	879	1,197	720	846
経常収支（兆円）	7.6	5.8	6.9	9.6	5.7	6.7
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	1.2 (0.7)	1.2 (0.7)	0.7 (0.4)	0.1 (0.1)	2.3 (1.4)	-0.2 (-0.1)
民間住宅投資	3.8 (0.1)	2.1 (0.1)	6.4 (0.2)	5.7 (0.2)	1.2 (0.0)	5.4 (0.2)
民間設備投資	1.1 (0.1)	3.3 (0.4)	2.1 (0.3)	1.3 (0.2)	3.4 (0.5)	1.9 (0.3)
政府最終消費	1.9 (0.4)	1.6 (0.3)	0.9 (0.2)	2.0 (0.4)	1.9 (0.4)	0.9 (0.2)
公共投資	2.9 (0.1)	6.5 (0.3)	-6.0 (-0.3)	-3.5 (-0.2)	7.4 (0.3)	-0.8 (-0.0)
財貨・サービスの輸出	-1.4 (-0.2)	4.3 (0.7)	3.6 (0.6)	-0.1 (-0.0)	3.9 (0.6)	3.1 (0.5)
財貨・サービスの輸入	5.6 (-0.8)	5.5 (-0.8)	3.0 (-0.4)	6.3 (-0.9)	6.4 (-1.0)	2.8 (-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	3.4	3.3	4.0	3.8	3.2	3.8
原油価格 (WTI、\$/bbl)	97.2	94.6	95.0	95.1	96.6	95.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率	2.0	2.2	2.3	1.8	2.2	2.1
米国の消費者物価指数上昇率	3.3	1.7	2.1	3.2	2.0	1.9
(3) 日本経済						
名目公共投資	3.7	6.6	-5.2	-2.8	7.5	-0.1
為替レート (円/ドル)	79.0	79.3	79.0	79.8	79.3	79.0
(円/ユーロ)	109.6	98.1	97.0	111.4	100.4	97.0
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 (9月10日)		前回予測 (8月16日)		前回との差	
	2012年度	2013年度	2012年度	2013年度	2012年度	2013年度
1. 主要経済指標						
名目GDP成長率	1.0	0.9	1.3	1.2	-0.3	-0.3
実質GDP成長率(2005暦年連鎖価格)	1.8	1.2	2.2	1.4	-0.4	-0.2
内需寄与度	2.0	1.0	2.3	1.2	-0.3	-0.2
外需寄与度	-0.1	0.2	0.0	0.2	-0.1	-0.0
GDPデフレーター	-0.8	-0.3	-0.8	-0.3	0.1	-0.0
全産業活動指数増加率	0.4	0.9	0.5	0.9	-0.0	-0.1
鉱工業生産指数増加率	1.2	3.3	2.1	3.3	-0.9	-0.1
第3次産業活動指数増加率	0.4	0.3	0.4	0.4	-0.0	-0.1
国内企業物価上昇率	-0.4	0.3	-0.4	0.3	0.0	0.0
消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)	0.0	0.1	0.0	0.2	-0.0	-0.1
失業率	4.3	4.1	4.3	4.1	0.0	0.0
10年物国債利回り	0.85	1.08	0.85	1.08	0.00	0.00
マネーストック(M2)増加率	2.1	1.4	2.1	1.4	0.0	0.0
国際収支統計						
貿易収支(兆円)	-4.4	-3.4	-4.2	-3.1	-0.2	-0.3
経常収支(億ドル)	737	879	767	922	-30	-42
経常収支(兆円)	5.8	6.9	6.1	7.3	-0.2	-0.3
対名目GDP比率	1.2	1.4	1.3	1.5	-0.0	-0.1
2. 実質GDP成長率の内訳 (2005暦年連鎖価格)						
民間消費	1.2	0.7	1.5	0.8	-0.3	-0.1
民間住宅投資	2.1	6.4	1.9	6.4	0.1	-0.0
民間設備投資	3.3	2.1	4.0	2.3	-0.8	-0.2
政府最終消費	1.6	0.9	1.6	0.9	-0.1	-0.0
公共投資	6.5	-6.0	6.6	-1.8	-0.1	-4.3
財貨・サービスの輸出	4.3	3.6	5.0	3.8	-0.7	-0.2
財貨・サービスの輸入	5.5	3.0	5.8	3.1	-0.2	-0.1
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	4.0	3.2	4.0	0.1	-0.0
原油価格(WTI、\$/bbl)	94.6	95.0	94.6	95.0	0.0	0.0
(2) 米国経済						
米国の実質GDP成長率	2.2	2.3	2.1	2.3	0.1	-0.0
米国の消費者物価指数上昇率	1.7	2.1	1.7	2.1	0.0	0.0
(3) 日本経済						
名目公共投資	6.6	-5.2	6.7	-0.9	-0.2	-4.3
為替レート(円/ドル)	79.3	79.0	79.3	79.0	0.0	0.0
(円/ユーロ)	98.1	97.0	98.1	97.0	0.0	0.0
無担保コール翌日物(期末、%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.00	0.00

(注1) 特に断りのない場合は%表示。

(注2) 全産業活動指数は農林水産業を除くベース。

(出所) 大和総研

◎目次

1. デフレの原因と政府・日銀に求められる政策対応	7
1.1 なぜ、わが国ではデフレが続いているのか？	7
1.1.1 物価の潮目が変わる兆し？	7
1.1.2 消費者物価に関する定量的な分析	9
1.2 政府・日銀に求められる政策対応	15
1.2.1 わが国が取り込むべき4つの政策	15
1.2.2 日銀の更なる金融緩和を通じた円安・株高の進行などがデフレ脱却に有効 ...	17
2. 日本の輸出競争力を検証する	19
2.1 日本の輸出競争力は低下している	19
2.2 日本の輸出競争力回復に向けた処方箋	24
2.2.1 政策当局に求められる対応：円高に対する3つの防波堤	24
2.2.2 日本企業に求められる対応：「ブランド力」と「マーケティング力」の強化 .	26
3. 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 ..	27
3.1 足下の経済状況：日本経済の下振れ懸念が強まる	27
3.2 今後の日本経済は「三本の矢」に支えられて緩やかに拡大	31
3.2.1 「復興需要」が日本経済を下支え	31
3.2.2 米国・中国経済は緩やかに持ち直す見通し	32
3.3 消費税増税の影響	35
4. 日本経済のリスク要因	36
4.1 リスク要因①：「欧州ソブリン危機」の深刻化	36
4.2 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	40
4.3 リスク要因③：円高の進行	41
4.4 リスク要因④：将来的な経常収支赤字化	42
5. 補論：マクロ経済リスクシミュレーション	43
5.1 円高	43
5.2 原油高騰	44
5.3 米国経済の成長鈍化	44
5.4 金利上昇	44
6. 四半期計数表	47

第 174 回日本経済予測（改訂版）

デフレの原因と政府・日銀に求められる政策対応を探る

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

経済見通しを改訂

2012 年 4-6 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+1.8%（前回：同+2.2%）、2013 年度が同+1.2%（同：同+1.4%）である。足下の日本経済の拡大ペースは当社の従来 of 想定を僅かながら下回っており、当社は日本経済には下振れリスクが強まっていると認識している。

2012 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率（二次速報）は前期比年率+0.7%と 4 四半期連続のプラス成長

2012 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率（二次速報）は前期比年率+0.7%（前期比+0.2%）と、一次速報（前期比年率+1.4%、前期比+0.3%）から下方修正され、市場コンセンサス（前期比年率+1.0%、前期比+0.3%）をやや下回った。実質 GDP 成長率（前期比ベース）への寄与度を内外需別に見ると、内需寄与度は一次速報から縮小したものの（一次速報：+0.4%ポイント→二次速報：+0.2%ポイント）、5 四半期連続のプラス寄与となった。他方、外需寄与度は修正されず（一次速報：▲0.1%ポイント→二次速報：▲0.1%ポイント）、2 四半期ぶりのマイナス寄与となっており、個人消費や公共投資を中心とした内需が景気を押し上げたという構図は一次速報から変化していない。

今後の日本経済のメインシナリオ

今後の日本経済は、様々な景気下振れリスクを抱えつつも、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が予想されること、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」の影響などから後退、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。

日本経済のリスク要因

日本経済が抱えるリスク要因としては、①「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将来的な経常収支赤字化、の 4 点に留意が必要である。当社は、現時点で、ギリシャのユーロ離脱は 3~4 割程度、ユーロ圏が本格的な金融危機に見舞われるのは 1~2 割程度の蓋然性であると考えている。

1. デフレの原因と政府・日銀に求められる政策対応

1.1 なぜ、わが国ではデフレが続いているのか？

1.1.1 物価の潮目が変わる兆し？

日本銀行は物価に対して総じて楽観的な見方をしている

本章では、わが国でデフレが継続している原因を検証した上で、政府・日銀に求められる政策対応について考察したい。結論をあらかじめ述べれば、日本銀行の楽観的な物価見通しに反して、当社はわが国では当面デフレ傾向が継続すると予想している。最新の日本銀行の「展望レポート」に対する中間評価（2012年7月12日発表）では、コアCPIの見通し（政策委員の見通しの中央値）に関して、2012年度が前年度比+0.2%、2013年度が同+0.7%と総じて楽観的な見方をしている。これに対して、当社では、消費者物価に関して、2012年度が前年度比+0.0%、2013年度が同+0.2%と、物価上昇ペースは緩慢であると予想している。

図表1に、米国の大手メディア・ブルームバーグ社が2012年5月15日に配信した、前田栄治・日本銀行調査統計局長のインタビュー記事を引用した。同局長は、国内の物価情勢に「潮目が変わる兆しも出ている」と述べ、実体経済に大きな変調がない限り消費者物価指数（生鮮食品を除くコアCPI）上昇率は「2013年度末以降1%に近づいていく」との見方を示している。

図表1：日本銀行幹部の物価に対する見方

◎前田栄治・日本銀行調査統計局長のインタビュー記事

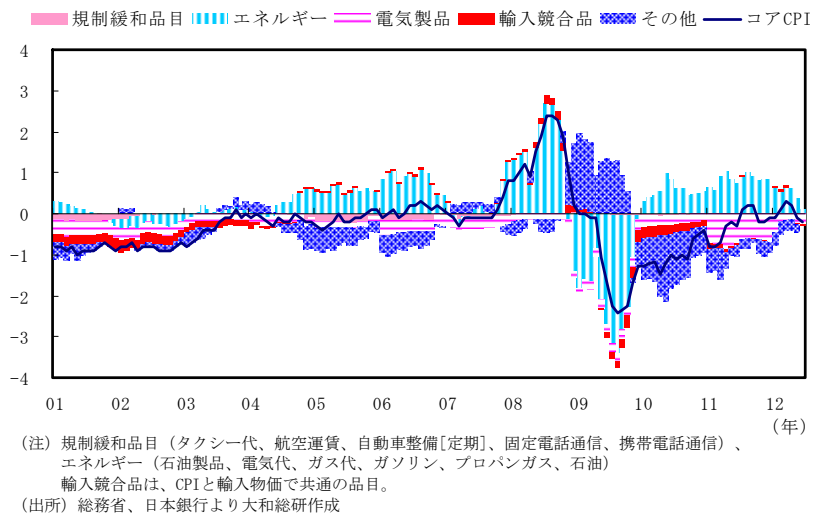
日本銀行の前田栄治調査統計局長は国内の物価情勢に「潮目が変わる兆しも出ている」と述べ、実体経済に大きな変調がない限り消費者物価指数（生鮮食品を除くコアCPI）上昇率は「2013年度末以降1%に近づいていく」との見方を示した。14日のブルームバーグ・ニュースとのインタビューで語った。（中略）
局長は過去10数年、流通部門を中心とした規制緩和や、安価な中国製品などを利用したビジネスモデルの拡大、既存分野での価格競争が物価押し下げ要因として作用したが、「こうしたマイナスの価格ショックは少しずつ弱まっているのではないか」と言明。需給バランス改善と相まり、物価は緩やかに上昇していくとの見方に自信を示した。

（出所）ブルームバーグ記事（2012年5月15日配信）より引用

規制緩和品目、輸入競合品などによる物価下押し圧力は一巡

確かに、同局長が指摘する通り、規制緩和品目や輸入競合品などによる物価下押し圧力は一巡している。**図表 2** は、わが国のコア CPI の寄与度分解を行ったものである。2001～2002 年や 2005～2007 年前後にかけて物価を押し下げた「規制緩和品目」の影響はほぼ見られなくなっている。「輸入競合品」や「電気製品」の悪影響に関しても概ね一巡している。

図表 2 : コア CPI の寄与度分解 (前年比、%)

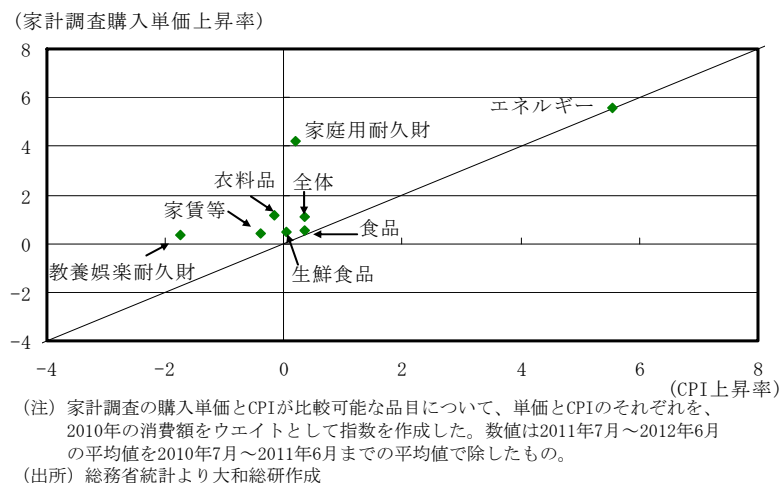


消費者の購入単価にも下げ止まりの兆候

さらに、足下では、消費者の購入単価にも下げ止まりの兆候が生じている。**図表 3** は、縦軸に家計調査における購入単価上昇率、横軸に CPI 上昇率を描いたものである。家計調査における購入単価は CPI と異なり品質向上の影響を考慮したものでない点には留意が必要となるが、最近は多くの品目が 45 度線の左上に位置しており、家計調査における購入単価が CPI を上回る伸びを示すケースが多いことが確認できる。

ここまでの考察をまとめると、日銀幹部が指摘する通り、物価の潮目に一定の変化の兆しが見られることは紛れもない事実であるといえよう。

図表 3 : CPI 上昇率と家計調査購入単価上昇率 (前年比、%)



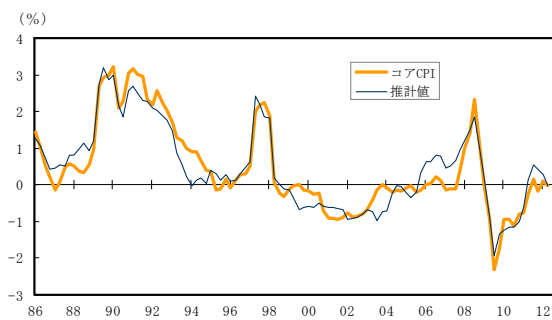
1.1.2 消費者物価に関する定量的な分析

雇用者報酬の低迷と企業物価の伸びが鈍化傾向にあることが消費者物価抑制要因に

それでは、ここまで指摘してきた「物価の潮目が変わる兆し」は、今後の消費者物価の動向を展望する上でどの程度の重要性を有するのであるだろうか？

図表 4-1 は、コア CPI（前年比）の推計である。**図表 4-2** でコア CPI（前年比）の要因分解を行ったところ、GDP ギャップの縮小とインフレ予想の改善が物価押し上げ要因となる一方で、雇用者報酬の低迷と企業物価の伸びが鈍化傾向にあることが物価抑制要因となっている。

図表 4-1：コア CPI（前年比）の推計

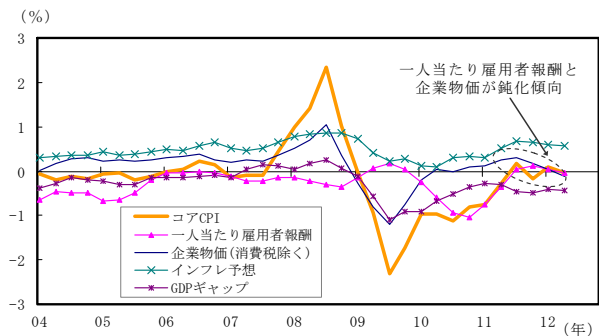


(注1) コアCPIの推計式は以下の通り。

$$\text{コアCPI (前年比)} = 0.26 \times \text{一人当たり雇用者報酬 (前年比)} [-4] + 0.15 \times \text{企業物価 (前年比)} + 0.01 \times \text{インフレ予想} [-1] + 0.14 \times \text{GDPギャップ} [-2]$$

 * 括弧内[]は先行四半期数。1987年度と1997年度に消費税タミーを利用。係数は全て1%有意。検定はNewey-West HAC標準誤差を利用。自由度修正済み $R^2=0.89$ 。推計期間は1986Q1～2012Q2。
 (注2) インフレ予想は、内閣府「消費動向調査」を基に大和総研作成。
 (出所) 総務省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

図表 4-2：コア CPI（前年比）の要因分解



(注1) コアCPIの推計式は以下の通り。

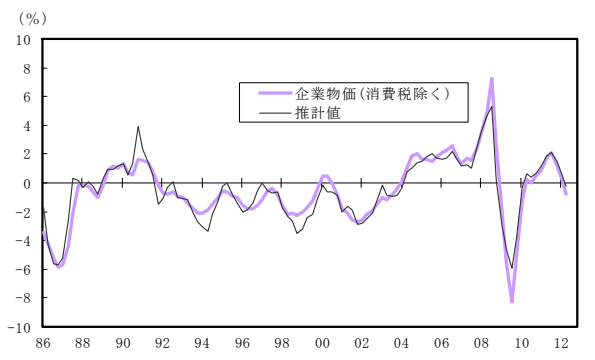
$$\text{コアCPI (前年比)} = 0.26 \times \text{一人当たり雇用者報酬 (前年比)} [-4] + 0.15 \times \text{企業物価 (前年比)} + 0.01 \times \text{インフレ予想} [-1] + 0.14 \times \text{GDPギャップ} [-2]$$

 * 括弧内[]は先行四半期数。1987年度と1997年度に消費税タミーを利用。係数は全て1%有意。検定はNewey-West HAC標準誤差を利用。自由度修正済み $R^2=0.89$ 。推計期間は1986Q1～2012Q2。
 (注2) インフレ予想は、内閣府「消費動向調査」を基に大和総研作成。
 (出所) 総務省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

企業物価の要因分解

以下では、物価上昇の足かせとなっている「雇用者報酬」と「企業物価」の変動要因について検証したい。最初に、**図表 5-1・図表 5-2** で企業物価（前年比）を推計すると、「国内の製品需給」要因が改善する一方で、国際的な商品市況の下落などを背景に「輸入物価」要因がマイナスに作用している。また、「名目実効為替」要因は概ね横ばい圏での動きを示している。

図表 5-1：企業物価（前年比）の推計

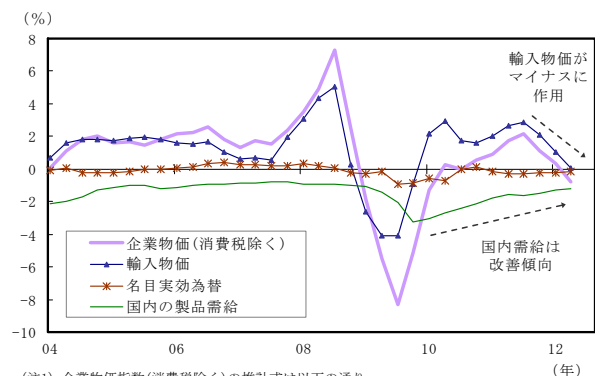


(注1) 企業物価指数(消費税除く)の推計式は以下の通り。

$$\text{企業物価 (前年比)} = 1.10 + 0.16 \times \text{輸入物価 (契約通貨ベース、前年比)} - 0.04 \times \text{名目実効為替 (前年比)} [-3] + 0.06 \times \text{国内の製品需給} [-3]$$

 * 括弧内[]は先行四半期数。自由度修正済み $R^2=0.88$ 。推計期間は1986Q1～2012Q2。係数は全て1%有意。検定はNewey-West HAC標準誤差を利用。
 (注2) 製品需給は日銀短観の国内での製商品・サービス需給判断DI（製造業）。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

図表 5-2：企業物価（前年比）の要因分解



(注1) 企業物価指数(消費税除く)の推計式は以下の通り。

$$\text{企業物価 (前年比)} = 1.10 + 0.16 \times \text{輸入物価 (契約通貨ベース、前年比)} - 0.04 \times \text{名目実効為替 (前年比)} [-3] + 0.06 \times \text{国内の製品需給} [-3]$$

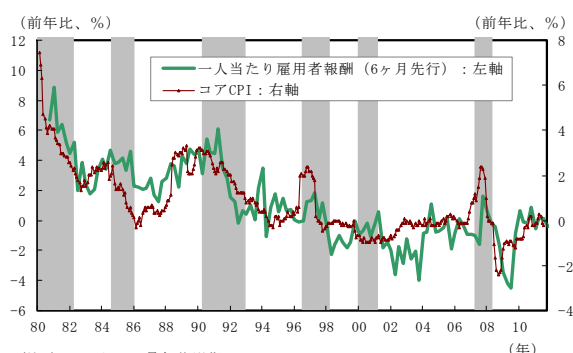
 * 括弧内[]は先行四半期数。自由度修正済み $R^2=0.88$ 。推計期間は1986Q1～2012Q2。係数は全て1%有意。検定はNewey-West HAC標準誤差を利用。
 (注2) 製品需給は日銀短観の国内での製商品・サービス需給判断DI（製造業）。
 (出所) 日本銀行統計より大和総研作成

日本では雇用者報酬が消費者物価に半年程度先行

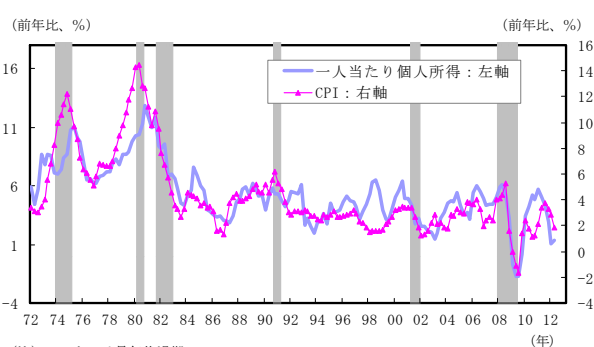
次に、消費者物価上昇の第二の足かせである「雇用者報酬」の変動要因について検証しよう。

図表 6-1・図表 6-2 は、日米両国における、家計部門の収入と消費者物価の関係を見たものである。わが国では、家計部門の収入が消費者物価に対して半年程度先行する傾向があるのに対して、米国では両者が概ね同時に動いている。これは、転職市場の発達した米国では、労働者に対する賃金が成果に対する後払い的な性格を有するのに対して、わが国では転職市場が未整備なため、労働組合の影響力が弱いことなどに起因するものと考えられる。

図表 6-1：日本の一人当たり雇用者報酬とコア CPI **図表 6-2：米国の一人当たり個人所得と CPI**



(注1) シャドローは景気後退期。
(注2) コアCPIは生鮮食品を除く総合。
(出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

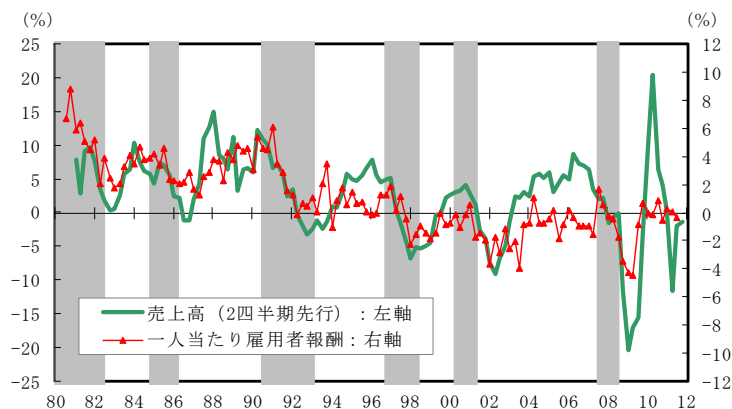


(注) シャドローは景気後退期。
(出所) 米国BEA、米国BLS、Haver Analyticsより大和総研作成

雇用者報酬増加・デフレ脱却の鍵は、売上高の増加

さらに、**図表 7** に示した通り、わが国では「企業の売上高」が「一人当たり雇用者報酬」に半年程度先行する傾向がある。つまり、日本では、極めて単純化すれば、「企業の売上高」が増加した約半年後に「一人当たり雇用者報酬」が増加し、その約半年後に消費者物価が上昇するのである。以上の考察から、わが国がデフレから脱却する方策として、円高に歯止めをかけること、TPP の推進、法人負担の軽減、規制緩和などの施策を通じて、企業の売上高が増えるような「拡大均衡型」の政策を講ずることが極めて重要である点が改めて確認できる。

図表 7：日本企業の売上高と一人当たり雇用者報酬（前年比）



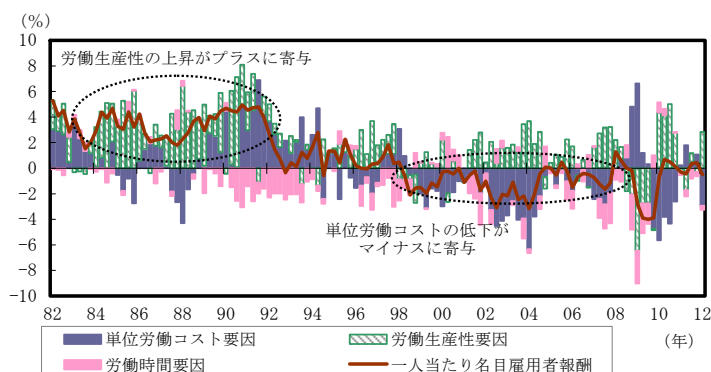
(注1) シャドローは景気後退期。
(注2) 売上高は金融・保険を除く全産業ベース。
(出所) 財務省、内閣府統計より大和総研作成

日米独 3 か国における「一人当たり名目雇用者報酬」変動の要因分解

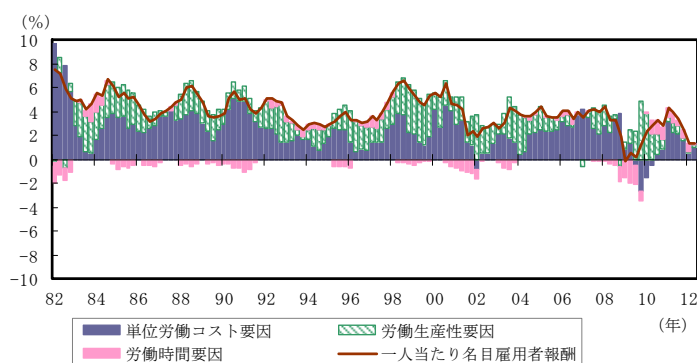
次に、日米独 3 か国における「一人当たり名目雇用者報酬」変動の要因分解を、異なった角度から行ってみよう。図表 8 に示した通り、「一人当たり名目雇用者報酬」は「①単位労働コスト」「②労働生産性」「③労働時間」に分解できる。この図表からは、わが国では 1990 年代以降、「②労働生産性」が伸び悩んでいることに加え、「①単位労働コスト」が低下していることが、「一人当たり名目雇用者報酬」の低迷を引き起こしていることが確認できる。

図表 8：一人当たり名目雇用者報酬（前年比）の要因分解

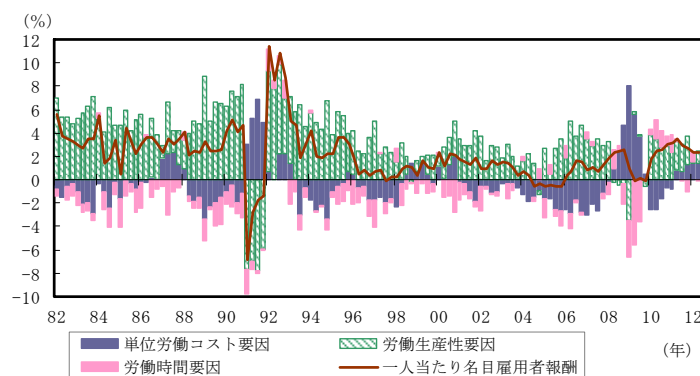
【日本】



【米国】



【ドイツ】



(注1) 1991年以前は旧西ドイツの統計。

(注2) 一人当たり名目雇用者報酬

= ①名目雇用者報酬/実質GDP × ②実質GDP / (雇用者数 × 労働時間) × ③労働時間。

*①が単位労働コスト、②が労働生産性。

(注3) ドイツのみ名目GDPを使用。

(出所) 日本は総務省、内閣府統計より、

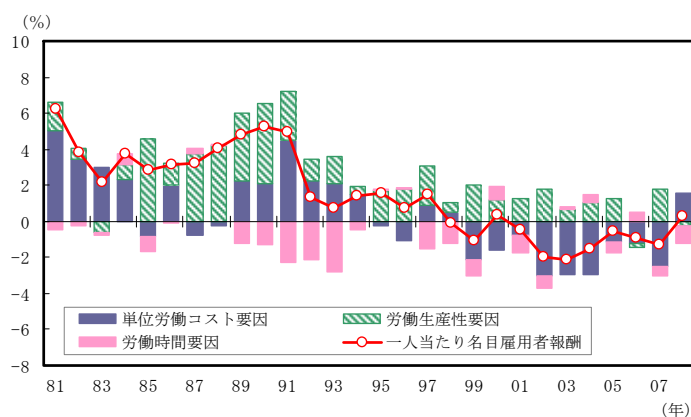
米国およびドイツはHaver Analyticsより大和総研作成

わが国では、非製造業の労働生産性低迷が顕著

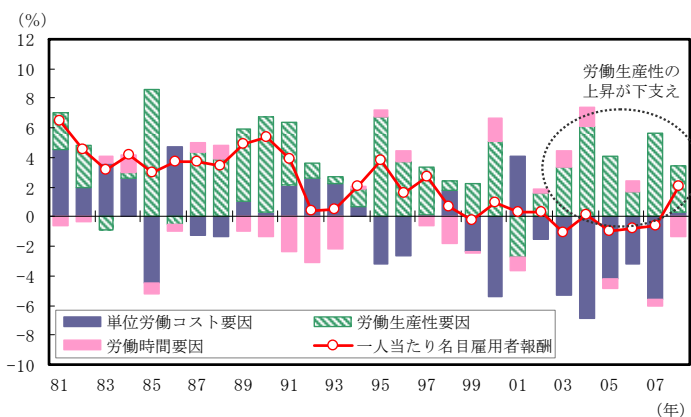
図表9では、わが国の「一人当たり名目雇用者報酬」を、製造業と非製造業に分解している。この図表を見ると、製造業では労働生産性の上昇が雇用者報酬を下支えしているのとは比べ、非製造業では労働生産性の上昇が見られないことが雇用者報酬を押し下げる要因になっている。今後の政策対応としては、図表7で指摘した、売上高の増加に加えて、非製造業の労働生産性の向上などを通じて、雇用者報酬を引き上げる政策がポイントになるだろう。

図表9：一人当たり名目雇用者報酬（前年比）の要因分解

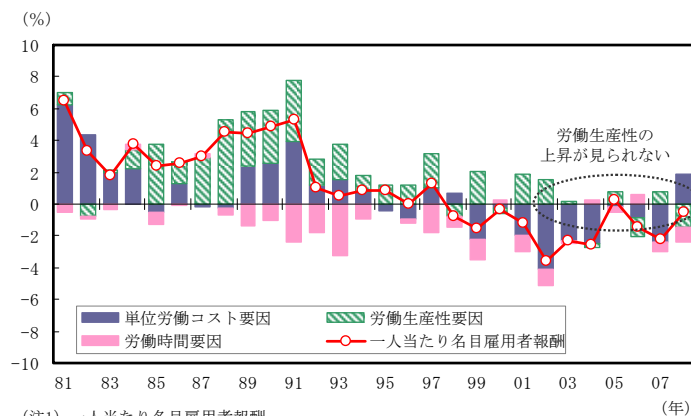
【全産業】



【製造業】



【非製造業】



(注1) 一人当たり名目雇用者報酬
= ①名目雇用者報酬/実質GDP × ②実質GDP/(雇用者数 × 労働時間) × ③労働時間。

*①が単位労働コスト、②が労働生産性。

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

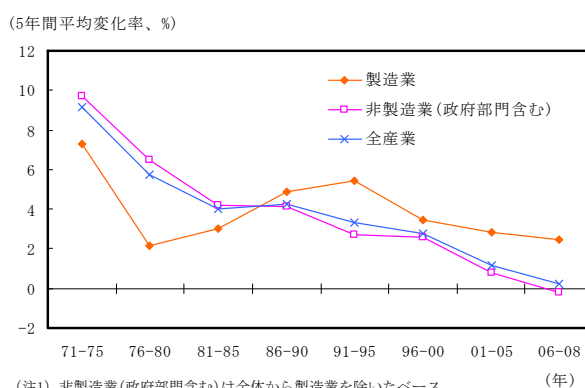
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

非製造業の低労働生産性は、資本装備率が低いことなどに起因

わが国における非製造業の低労働生産性は、IT 関連を中心に資本装備率が低いことなどに起因している。**図表 10-1・10-2** を見ると、非製造業の資本装備率の伸び率は製造業を大きく下回っており、非製造業の「TFP（全要素生産性。技術進歩などを示す）」は低迷が続いている。

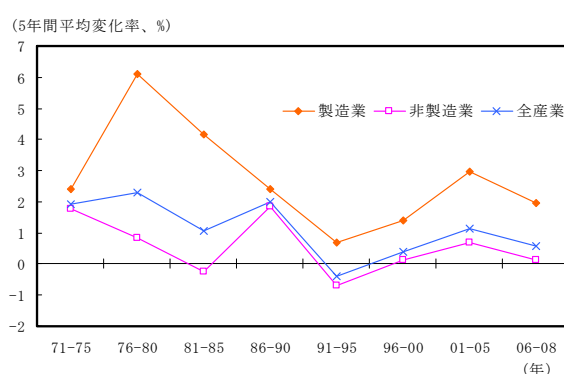
今後は、IT 関連を中心に、非製造業の資本装備率を引き上げることなどを通じて、同セクターの労働生産性を引き上げることが課題になるだろう。具体的には、何らかの政策上の恩典を与えて、非製造業の IT 関連投資を促進することも一考に値する。さらに、起業家の育成、TPP 推進による国内の企業立地環境の整備、労働市場改革などを通じて、非製造業における企業の新陳代謝を促すような施策が鍵になる。

図表 10-1：日本の資本装備率の推移



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

図表 10-2：日本の TFP（全要素生産性）の推移



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

雇用政策に関する3つのポイント

雇用政策に関しては、以下の3点がポイントとなる。

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

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

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

ここまでの考察のまとめ

本章の議論の流れを整理する意味で、**図表 11** に、ここまでの考察に関する簡単なまとめを掲載した。以下では、ここまでの考察を踏まえて日本経済再生の処方箋について、検討していきたい。

図表 11 : ここまでの考察のまとめ

①物価の潮目に変化の兆し?

- **規制緩和品目、輸入競合品など**による物価の下押し圧力は一巡
- **消費者の購入単価**には下げ止まりの兆候

②コアCPIの要因分解

(プラス要因) **GDPギャップ、インフレ予想**

(マイナス要因) **一人当たり雇用者報酬、企業物価**

- **企業物価**を要因分解すると、**国内需給**が改善する一方で、**輸入物価**がマイナスに作用

③雇用者報酬の増加には、売上増加や労働生産性の改善が必要

- わが国では、一人当たり雇用者報酬が消費者物価に先行
- **非製造業の低労働生産性(資本装備率が低いことなどに起因)**が一人当たり雇用者報酬低迷の要因となっている

(出所)大和総研作成

1.2 政府・日銀に求められる政策対応

1.2.1 わが国が取り込むべき4つの政策

日本経済再生の処方箋

わが国の政策当局は、日本経済再生に向けて、①トップライダーの確固たる「ビジョン（国家観・哲学）」に基づいた体系性のある政策を実行、②「内需」や「需要サイド」のみに固執するのではなく、「外需」や「供給サイド」も重視したバランスのとれた経済政策を実施、③消費税引き上げ、社会保障費を中心とする歳出削減などを通じて「財政再建」を実現、④政府・日銀がより一層緊密に連携、という4点を柱に据えた経済政策を断行すべきである。特に、上記④に関連して、当社は、グレンジャー因果性を用いた分析などによれば、日銀の更なる金融緩和を通じた円安・株高の進行などがデフレ脱却に有効であると考えている。

①トップライダーのビジョンに基づいた体系性のある政策

第一に、確固たる「ビジョン（国家観・哲学）」に裏打ちされた体系性のある政策を行うことが最大のポイントである。

そもそも思考法には「演繹法」と「帰納法」とがある。「演繹法」が一般的・普遍的な原理から論理的な推論を通じて個別的な結論を得る思考法であるのに対して、「帰納法」は個別的な事例から一般的・普遍的な原理を見出そうとする推論方法である。一国の政策が「演繹法」的な思考法によって作られるべきであるという点は論をまたないであろう。出発点として確固たる「国家観（ビジョン）」という総論があり、そこから各論レベルの個別政策が導かれるのが健全な姿だ。以上の考え方に基づいて、日本政府には明確なビジョンに裏打ちされた新たな政策の「工程表」を提示することを求めたい。

②「外需」や「供給サイド」にも目配りしたバランスのとれた経済政策

第二に、日本経済再生の鍵は、「内需」や経済の「需要サイド（ディマンドサイド）」のみでなく、「外需」や「供給サイド（サプライサイド）」にも目配りをしたバランスのとれた経済政策を実行することにある。

そもそも、経済政策を大別すると、①経済の「供給サイド」の政策と「需要サイド」の政策、②内需と外需、という4つの象限に分けることができる。この4つの中で、民主党政権は、「供給サイド」や「外需」に一定の目配りをしてきた自民党へのアンチテーゼという意味合いもあり、「需要サイド」の「内需」に大きなウエイトを置いた。2009年の衆院選における民主党のマニフェストでは、①子ども手当支給による少子化対策、②雇用対策、③年金・社会保障制度改革などが重要政策として掲げられていた。現実には、これらの政策の中で最も重要性が高いと考えられる「年金・社会保障制度改革」は遅れ気味であり、「子ども手当」（「児童手当」に改称）を中心とする政策が中核に据えられてきた。

この結果、わが国の株式市場のキー・プレーヤーである外国人投資家の多くが、民主党政権は子ども手当を中心とする「内需」の「需要サイド」——つまりは、経済政策全体の4分の1の部分にしか関心がない、バランスの悪い政権だと捉えるようになってしまった。「追い出し5

点セット（2010年に設置された日本政府主催の国内投資促進円卓会議で、わが国の財界首脳が指摘した、日本企業を海外に追い出し『空洞化』を招く5つの政策）」とも言われる、①円高、②EPA（経済連携協定）などの遅れ、③環境規制、④労働規制、⑤高い法人税、を放置してきた民主党政権は、「アンチビジネス（反企業）」的な政権だとの悪評にさらされることとなった。

我々は「供給サイドか？需要サイドか？」という不毛な対立を乗り越え、両者のバランスの取れた政策を行う必要があるだろう。

今後、日本政府が「アンチビジネス（反企業）」的な姿勢を改め、「プロビジネス（企業寄り）」的なスタンスを鮮明化することは、最大の景気対策になる。具体的には、「内需」だけでなく「外需」にも焦点を当て、成長戦略の具体化、規制緩和、法人税減税、TPP（環太平洋経済連携協定）・FTA（自由貿易協定）・EPA（経済連携協定）の推進、産業構造調整、官民一体となった海外での大型受注獲得（高速道路、上下水道、次世代送電網、水処理施設など）といった政策を強化することが重要な課題であると言えよう。

③財政再建

日本政府が取り組むべき第三の課題は、言うまでもなく「財政再建」である。

「増税の前にやることがある（増税の前に、経済成長や歳出カットが必要だ）」という議論はあたかも正論のように聞こえる。しかしながら、1970年代に大平総理（当時）が一般消費税を導入しようとして頓挫した時から、まったく同じ議論が30年間以上にわたり繰り返されてきた。つまり、「増税の前にやることがある」というのは、論点を拡散させることによる先送りの議論なのだ。「経済成長」「歳出削減（社会保障の合理化）」「消費税の増税」という3つの政治課題があった時に、全てを一体的に進めないと絶対に駄目だという考え方では、現実問題として永久に財政再建などできるわけがない。こうした議論を通じて「先送り」が繰り返されてきた結果、わが国の財政状況は世界最悪の状態に陥っているのだ。

今後、わが国にとって必要なのは、2014年4月に増税が実施されるまでの1年半の間に、「経済成長」と「歳出削減（社会保障の合理化）」を着実に実行するために、国民的な論議を巻き起こすことであるといえよう。

④政府・日銀がより一層緊密に連携

わが国が取り組むべき第四の課題は、政府と日本銀行がより一層緊密に連携することである。この点については、以下で定量分析などを交えてもう少し詳しく論じてみたい。

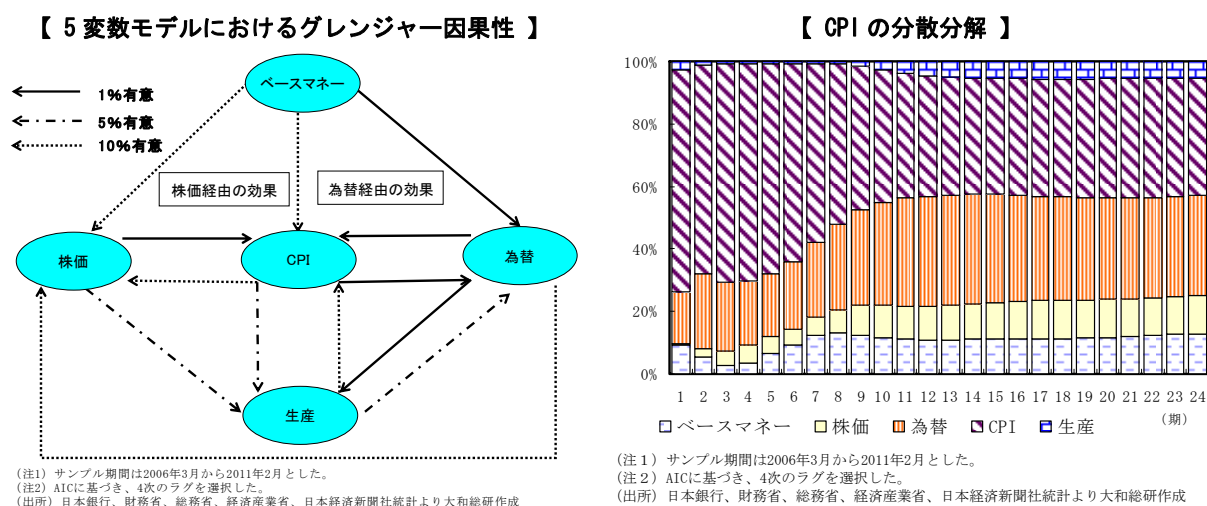
1.2.2 日銀の更なる金融緩和を通じた円安・株高の進行などがデフレ脱却に有効

日銀が株価や為替に働きかけることの重要性

当社は、グレンジャー因果性を用いた分析などから、日銀の更なる金融緩和を通じた円安・株高の進行などがデフレ脱却に有効であると考えている。

図表 12 に、当社が作成した「5変数モデルにおけるグレンジャー因果性」を示した。なお、「グレンジャー因果性」とは、「変数 X に関する過去の情報が、変数 Y の予測の改善に役立つ場合には、変数 X から変数 Y に対して『グレンジャー因果性』がある」と定義付けられる。当社が行った分析によれば、ベースマネーの拡大が、株価や為替を通じて、CPI に影響を与えている可能性が示唆される。さらに、CPI の分散分解を行うと、為替が物価に対して一定の影響を与えている可能性が指摘できる。

図表 12 : 5 変数モデルにおけるグレンジャー因果性



【 モデルの詳細 】

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

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

「修正ソロスチャート」は円高・ドル安を示唆

図表 13 は、日米両国の中央銀行の相対的な金融政策スタンスとドル円相場の推移を見たもので、大手ヘッジファンド創始者であったジョージ・ソロス氏の名を冠して「修正ソロスチャート」と呼ばれている。なお、「修正」と付されているのは、超過準備額を除く形で、オリジナルな「ソロスチャート」から若干の修正が行われているためである。同チャートによれば、わが国のマネタリーベースが米国との対比で相対的に増加すると、ドル円相場は円安・ドル高になり、減少すると、円高・ドル安になる傾向がある。

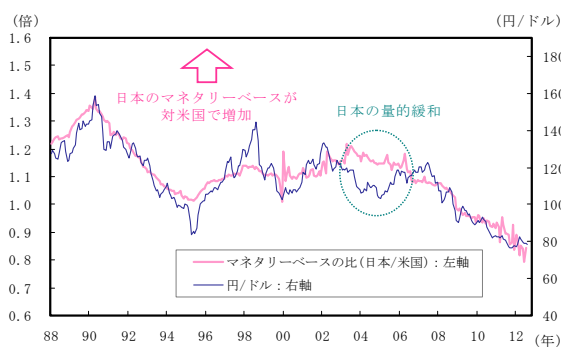
現状、同チャートを見る限り、日銀の金融政策スタンスについて、米連銀との比較において未だ金融緩和の度合いが不十分であるとの解釈が可能だ。今後、日銀はベースマネーを拡大することなどを通じて、円高に歯止めをかける必要があるだろう。

国際比較の観点からも、日銀がマネーサプライの増加率を高める必要

当社は、国際比較の観点からも、今後日銀がマネーサプライの増加率を高める必要があると考えている。**図表 14** は、各国のマネーサプライ上昇率と CPI 上昇率の関係を見た図表である。わが国は図表中で左下に位置しており、マネーサプライの伸び率の低迷がデフレを招いている可能性が示唆される。

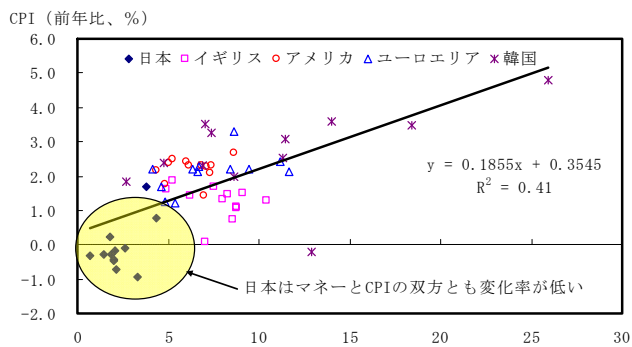
日銀がマネーサプライの伸び率を積極的に高めることは、円高に歯止めをかける要因になり得るのみではなく、株価の上昇などを通じてインフレ期待を高めることにもつながる。さらに、株価の上昇を加速させるには、①金融市場とのコミュニケーション能力の向上、②リスク資産の購入を増加させること、③現在+1%としている消費者物価上昇率の「目途（ゴール）」を米国並みの+2%に引き上げること、④物価に関する「目途（ゴール）」を「目標（ターゲット）」へと変更すること、などが検討課題となるだろう。

図表 13：日米の修正ソロスチャート



(注) 超過準備額を除くベース。
(出所) FRB、日本銀行統計より大和総研作成

図表 14：各国のマネーサプライ上昇率と CPI 上昇率の関係



(注1) 推計期間は1997年から2008年とした。マネー（前年比、%）
(注2) マネーについては、日本はM2+CDを、ユーロエリアはM3を、その他はM2を用いた。
(注3) CPIについては、ユーロエリアについてはHCPI総合を、その他はCPI総合（食料およびエネルギー除く）を用いた。
(出所) OECD統計より大和総研作成

2. 日本の輸出競争力を検証する

2.1 日本の輸出競争力は低下している

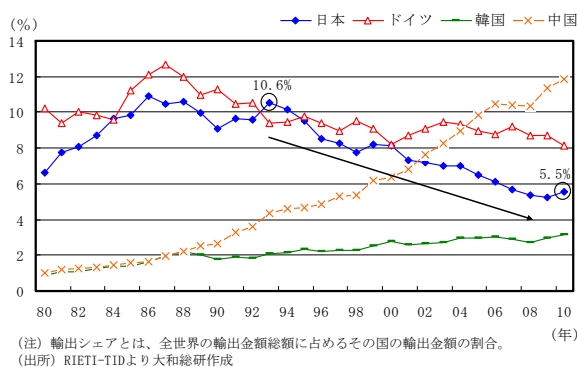
日本の輸出シェアは低下が続く

本章では、ドイツや韓国との比較などを通じて、日本企業の輸出競争力を検証する。**図表 15** は、主要国の「輸出シェア（＝全世界の輸出金額総額に占めるその国の輸出金額の割合）」の推移を見たものである。近年、わが国の輸出シェアは一貫して低下傾向にある。わが国は、1990年代以降、日米貿易摩擦の激化などを背景に海外現地生産を積極的に推進してきたので、「輸出シェア」だけで日本企業の競争力を測定することには慎重にならなければならない。しかし、たとえそのことを割り引いたとしても、わが国の輸出競争力が大局的に見て低下傾向にあることは間違いないだろう。

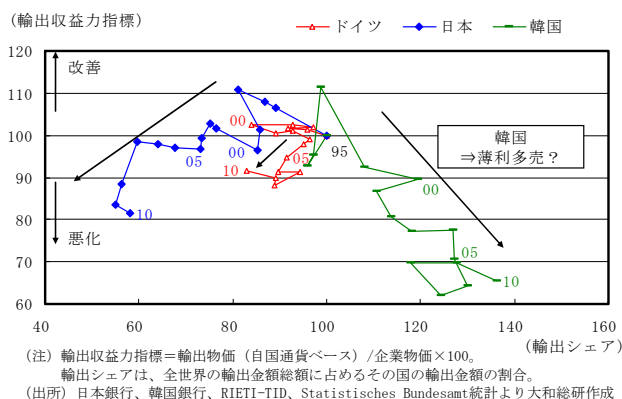
わが国は輸出シェアの低下と同時に輸出収益力も悪化している

当社が強調したいのは、わが国は輸出シェアの低下と同時に輸出収益力も悪化しているという点である。**図表 16** は、日本・韓国・ドイツの輸出収益力指標と輸出シェアの推移を見たものだ。縦軸には、「輸出収益力指標（＝輸出物価[自国通貨ベース]÷企業物価×100）」、横軸には「輸出シェア（＝全世界の輸出金額総額に占めるその国の輸出金額の割合）」をとっている。日本は図表中で左下方向に動いており、輸出シェアの低下と同時に輸出収益力も悪化している。まさに「泣き面に蜂」といった状況だ。これに対して、韓国では輸出収益力が低下する一方で輸出シェアが上昇しており、ある種の「薄利多売」戦略を採用している可能性を想起させる。ドイツに関しては、輸出収益力をあまり低下させない状況下で一定のシェアを保っており、自動車に代表される同国製品の「ブランド力」の高さを感じさせる動きとなっている。

図表 15: 輸出シェアの推移



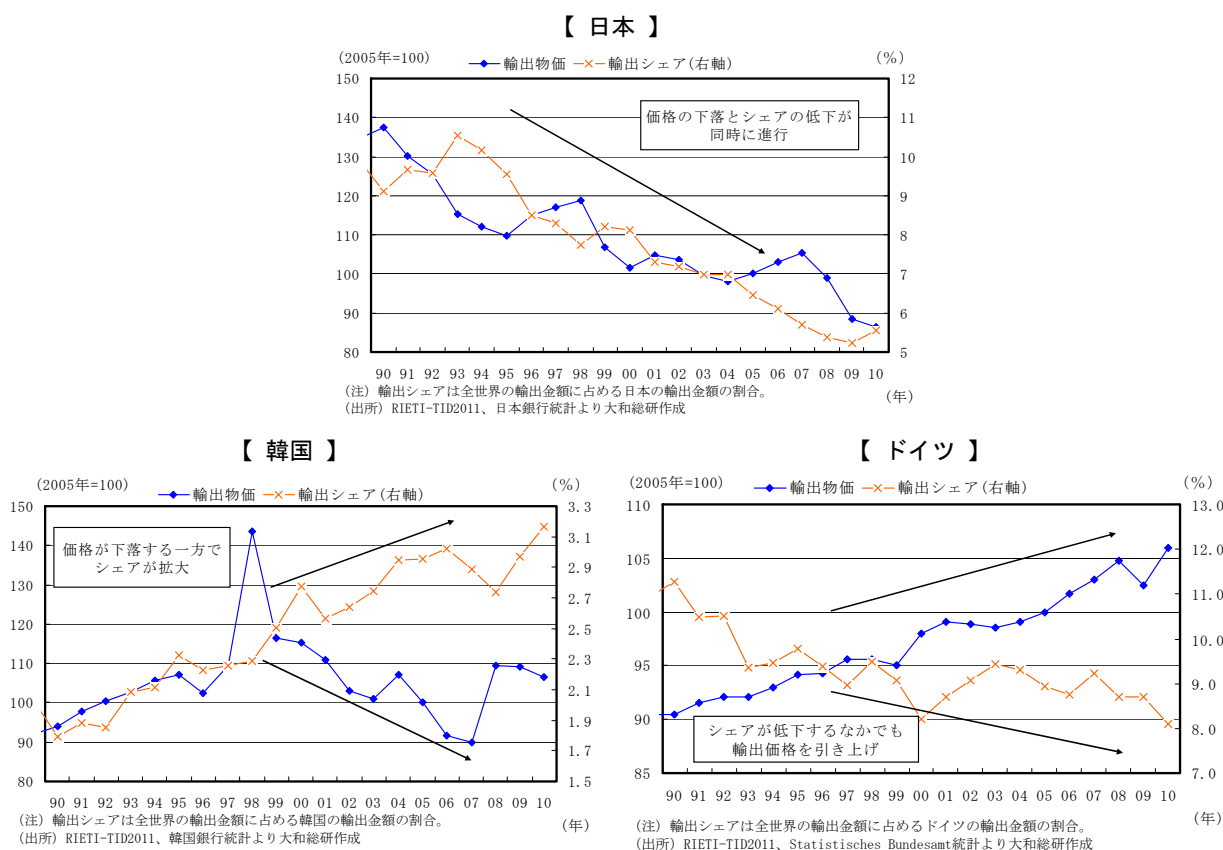
図表 16: 輸出収益力指標と輸出シェア (1995年=100)



日本・韓国・ドイツの輸出物価と輸出シェア

次に、**図表 17** で、日本・韓国・ドイツの輸出物価と輸出シェアの動向を確認しておきたい。日本は輸出物価が下落するなかで輸出シェアが低下しており、価格と数量の両面で輸出の収益環境が悪化している。こうした観点からは、日本企業が苦境に陥っていることは明白である。これに対して、韓国では、輸出価格が下落する一方で輸出シェアが上昇しており、「薄利多売」戦略を採用している印象が強い。ドイツに関しては、同国製品の「ブランド力」の高さなどを背景に、輸出シェアが僅かながら低下するなかでも輸出価格を着実に引き上げている。

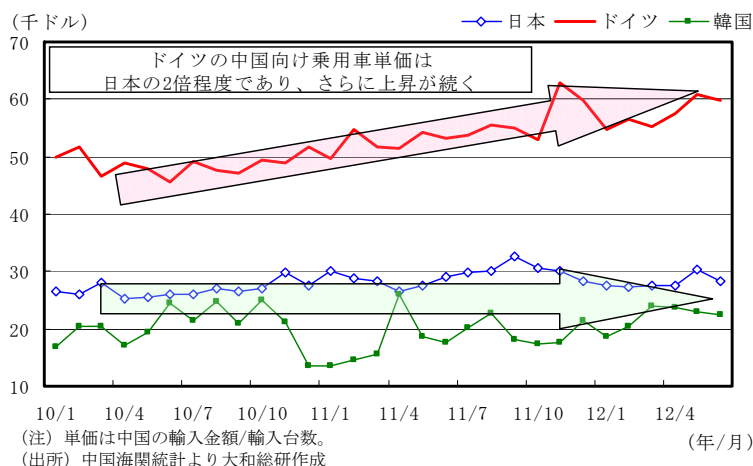
図表 17：輸出物価と輸出シェアの推移（日本・韓国・ドイツ）



中国における自動車販売価格の上昇は、ドイツの「ブランド力」の高さを示す典型例

なお、中国における自動車販売価格の動向は、ドイツの「ブランド力」の高さを示す典型的な事例である。図表 18 で、中国の乗用車輸入単価を見ると、日本車と韓国車が概ね横ばい圏で推移する一方で、ドイツ車は全く異なる動きを示している。ドイツ車の単価は日本の 2 倍程度であることに加え、足下で価格上昇が続いており、その「ブランド力」の高さは鮮明である。

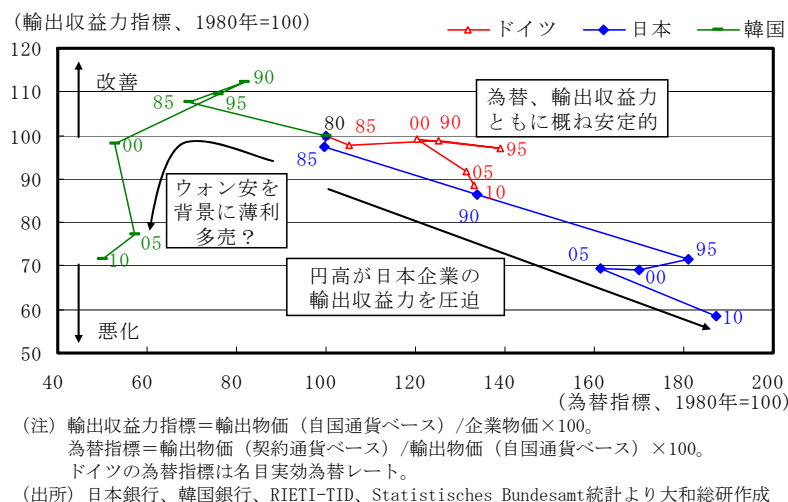
図表 18：中国の乗用車輸入単価



円高が日本企業の輸出収益力を圧迫

図表 19 は、日本・韓国・ドイツの輸出収益力指標と為替指標の推移を見たものである。縦軸には、「輸出収益力指標（＝輸出物価[自国通貨ベース]÷企業物価×100）」、横軸には「為替指標（＝輸出物価[契約通貨ベース]÷輸出物価[自国通貨ベース]×100）」をとっている。日本は図表中で一貫して右下方向に動いており、円高が日本企業の輸出収益力を圧迫している様子が確認できる。これに対して、韓国は 1990 年代以降、左下方向に動いており、ウォン安を背景に「薄利多売」戦略を採用している可能性が示唆される。ドイツに関しては、統一通貨・ユーロ導入（1999 年）の恩恵もあり、輸出収益力指標と為替指標が概ね安定的に推移している。

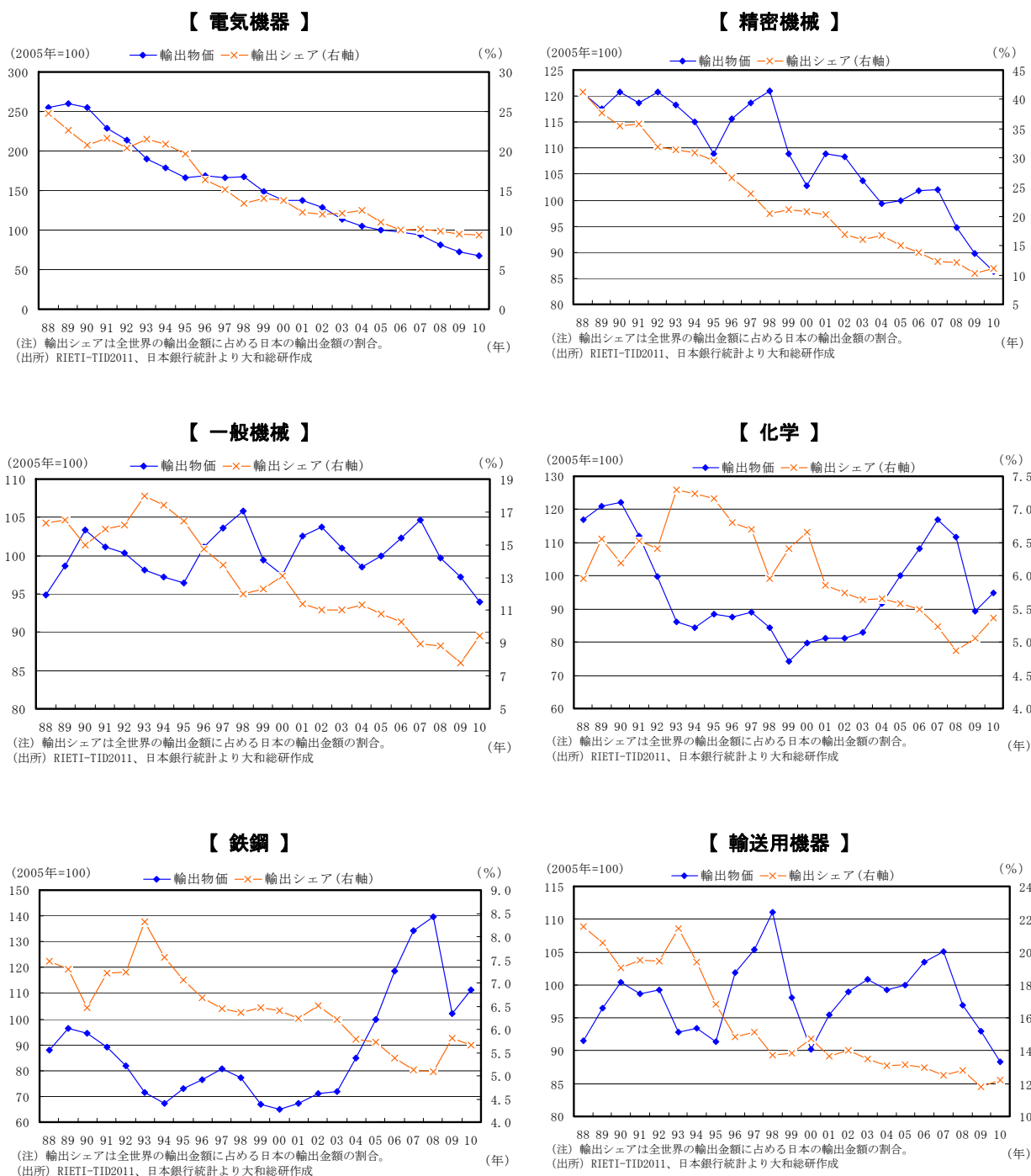
図表 19：輸出収益力指標と為替指標



業種別に見た輸出物価と輸出シェアの推移

図表 20 は、わが国の製造業の輸出物価と輸出シェアを見たものである。電気機器と精密機械では輸出価格の下落と輸出シェアの低下が同時進行しており、特に電気機器の値崩れが著しい。一方、一般機械、化学、鉄鋼では、輸出物価の下落が輸出シェアの上昇を招いている面もあり、輸出物価の下落が一概に悪いことだとは言えない。なお、輸送用機器については、生産拠点の海外移転が著しいため、輸出シェアのみで競争力を測定することには慎重になるべきであろう。

図表 20：輸出物価（自国通貨ベース）と輸出シェアの推移（日本：産業別）

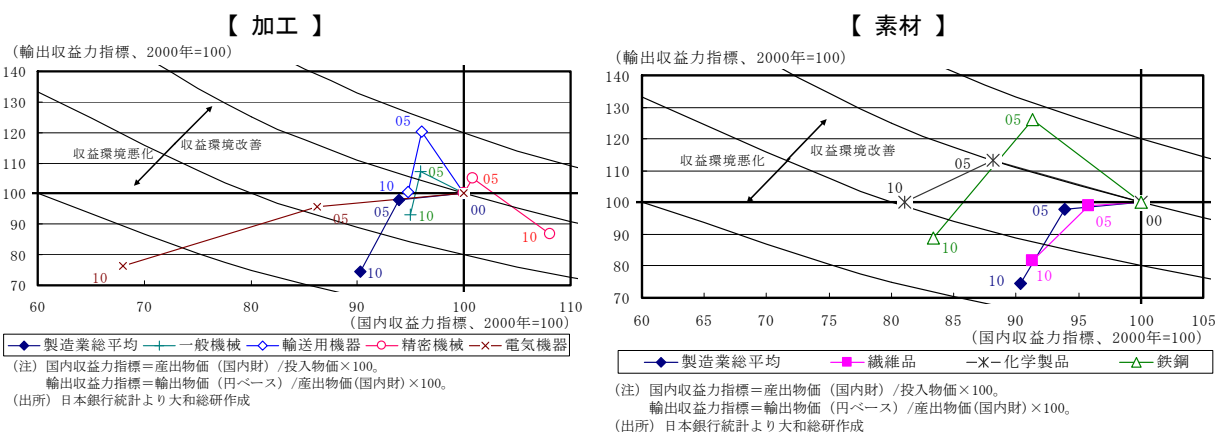


業種別の収益環境：加工セクターは総じて健闘しているが、電気機器は突出して厳しい

ここまで輸出部門の状況を検討してきたが、**図表 21** は、輸出部門と国内部門を総合的に勘案した上で、わが国の製造業の収益環境を業種別に見たものである。縦軸には、「輸出収益力指標（＝輸出物価[円ベース]÷産出物価[国内財]×100）」、横軸には「国内収益力指標（＝産出物価[国内財]÷投入物価×100）」をとっている。また、図表中で、左上から右下に引かれた4本の平行線は企業の総合的な収益環境を示しており、図表中で右上に行くほど収益環境が好転することを意味する。

日本企業の収益環境を業種別に見ると、加工セクターは輸送用機器、精密機械を中心に総じて健闘しているものの、電気機器セクターは突出して厳しい状態にある。これに対して、素材セクターは加工セクターと比べ相対的に厳しい収益環境にさらされているものと推察される。ただし、**図表 20** で示した通り、化学、鉄鋼などでは、輸出物価の下落が輸出シェアの上昇を招いている面もあり、輸出物価の下落が一概に悪いことだとは言えない点には一定の留意が必要になるだろう。

図表 21：製造業 輸出収益力指標と国内収益力指標



2.2 日本の輸出競争力回復に向けた処方箋

2.2.1 政策当局に求められる対応：円高に対する3つの防波堤

円高に対する3つの防波堤

ここまで、わが国の輸出競争力が電気機器セクターを中心に低下してきたことを指摘した。以下では、こうした状況下で、政策当局や日本企業にとって求められる対応を検討したい。

政策当局に求められる対応の全体像は前章で詳しく考察したので、本章では円高に対する政策対応に絞って記述したい。すでに指摘した通り、円高は日本企業の輸出収益力を大きく圧迫しているからである。

当社では、日本経済が円高の悪影響から逃れるためには「円高に対する3つの防波堤」をバランスよく整備することが重要であると考えている。

①円高に歯止めをかける

第一の防波堤は、「円高に歯止めをかける」ことである。

円高を止めるには、財務省の円売り介入だけでは力不足であり、金融政策面から日銀が更なる金融緩和を行って財務省を側面支援することが最大のポイントとなる。理屈上、「通貨高」は、中央銀行が無限に紙幣を増刷（「プリント・マネー」）していけば防ぐことができるからである。「修正ソロスチャート」を用いてすでに指摘した通り、現実問題として、中央銀行の金融政策のスタンスが為替相場に大きな影響を与えることは疑う余地がないのだ。

②日本経済の円高耐久力を高める

第二の防波堤として、「日本経済の円高耐久力を高める」ことが必要だ。

円高耐久力を高める最大の鍵は、成長戦略の具体化、規制緩和、法人税減税、TPP（環太平洋経済連携協定）への参加などの政策を通じて、日本経済の体質改善を行うことにある。

とりわけ重要なのが、TPPへの参加だ。日本経済全体で見れば、TPPの締結は中長期的に大幅なプラスの影響をもたらす可能性が高い。農業の競争力強化を併せて行えば、マイナスの影響をカバーすることは十分可能である。

古今東西の歴史を紐解くと「国を閉じて」繁栄したケースはない。TPPによって「開かれた経済」が実現すれば、貿易・投資活性化によるイノベーションの活発化が期待できる。

政府は、わが国がTPPに加盟すると、10年間で2.7兆円の経済効果が発生すると試算している。しかし、この数字はTPP参加に伴う「関税撤廃」の影響を試算したもので、経済効果が過小評価されている。

TPPの経済効果はこんなものではない。TPP参加による最大のメリットは、貿易・投資活性化によるイノベーションの活発化が期待できる点にある。いわゆる「臥龍（がりゅう）企業」（戸堂康之・東京大学教授の命名）とも呼ばれる日本国内で活動を続けてきた企業を中心に「労働生産性」が向上すれば、最終的に日本経済にとって100兆円規模の経済効果がもたらされる可

能性もあるだろう。

③円高を逆手にとった積極策

第三に、「円高を逆手にとった積極策」が必要だ。

円高はわが国の購買力が増加することを意味するのだから、これを積極的に活用しない手はない。具体的には、「レアアース対策」や「戦略的 M&A の推進」などに従来以上の予算を振り向けることが重要である。さらに、為替変動への抵抗力をつけるためには、長年の懸案であった「円の国際化」を推進することが検討課題となるだろう。

当社は、為替相場の変動に一喜一憂することなく、「円高に対する 3 つの防波堤」を粛々と強化していくことが、日本経済の体質改善をする意味で大きな鍵になると考えている。

2.2.2 日本企業に求められる対応：「ブランド力」と「マーケティング力」の強化

ドイツ企業と韓国企業から真摯に学ぶ姿勢が重要

日本企業に関しては、ドイツ企業と韓国企業から大いに学ぶべき点がある。極めて単純化していえば、日本企業は、ドイツ企業からは「ブランド力」の構築、韓国企業からは「マーケティング力」の強化などを真摯に学ぶ必要があるだろう。

①ドイツ企業の「ブランド力」

日本企業が、ドイツから学ぶべきは「ブランド力」である。

経済産業省の『平成 24 年度版 通商白書』の分析によれば、ドイツの大企業、中小企業は「Made in Germany」という品質を重視し、単価の高い商品の開発、販売に成功している企業が多い」とされる。また、同白書は「徹底したブランド化による『憧れの立ち位置』の獲得により、ドイツ企業は可能な限り価格競争を回避しながら、新興国の需要を取り込むことに成功している」と分析している。日本企業が円高の中で価格競争に挑み、結果として輸出物価の下落による収益力の低下と、輸出シェアの低下が同時に進行している状況を鑑みると、日本企業とドイツ企業の戦略は正反対であると言えるのではないだろうか。

特に、今後の主戦場となる中国は「世界のブランド大国」と考えられているだけに、官民挙げて日本製品の「ブランド力」を高めていくことは、極めて重要な課題になるだろう。日本政府は、日本企業の「ブランド力」向上を側面支援する意味で、異業種間のコラボレーション促進に対する一定の助成や、知的財産権保護強化への取り組みなどが不可欠である。

②韓国企業の「マーケティング力」

韓国企業の強みは「マーケティング力」にある。

日本企業は伝統的に社内で製造部門の発言力が強いため、マーケティングが軽視されてきた。社長を中心とする企業幹部を世に出すのが製造部門であれば、発言力が強くなって当たり前だ。日本企業が製造部門主導で品質の高い製品を作っているのは確かであるが、「もの造り」へのこだわりが強過ぎて、最終的に「オーバースペック（過剰装備）」の商品となる傾向がある。これに対して、韓国企業は緻密なマーケティングに基づいて、売れる価格の範囲内で最良の製品を作る。この結果、日本企業は価格面まで考慮すると、どうしても韓国企業に太刀打ちできなくなってしまうのである。いわゆる「技術で勝って、商売で負ける」という現象だ。

今後、日本企業は「マーケティング力」を従来以上に磨く必要がある。

野球のピッチャーに例えれば「技術力」の高さは速い球を投げる能力である。日本企業は時速 150 キロ台の剛速球を投げる能力を持っている。しかし、韓国企業という、球速は時速 130～140 キロ台だが、絶妙のコントロール（「マーケティング力」）を有するピッチャーに苦戦しているのだ。今後の日本企業の戦略としては、剛速球に一層の磨きをかける（最先端の「技術力」、ひいては「ブランド力」を磨く）ことと、コントロールを良くする（「マーケティング力」を高める）ことの双方に、バランス良く取り組む必要があるだろう。

3. 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

3.1 足下の経済状況：日本経済の下振れ懸念が強まる

日本経済の現状

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、様々な景気下振れリスクを抱えつつも、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。

最初に、日本経済の現状を簡単に整理しておこう。

足下の日本経済の拡大ペースは当社の従来の想定を僅かながら下回っており、当社は、日本経済には下振れリスクが強まっていると認識している。日本経済の牽引役である内需は徐々に減速しており、海外経済の減速感も強まっている。

2012年4-6月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比年率+0.7%（前期比+0.2%）と、一次速報（前期比年率+1.4%、前期比+0.3%）から下方修正され、市場コンセンサス（前期比年率+1.0%、前期比+0.3%）をやや下回った。実質GDP成長率（前期比ベース）への寄与度を内外需別に見ると、内需寄与度は一次速報から縮小したものの（一次速報：+0.4%ポイント→二次速報：+0.2%ポイント）、5四半期連続のプラス寄与となった。他方、外需寄与度は修正されず（一次速報：▲0.1%ポイント→二次速報：▲0.1%ポイント）、2四半期ぶりのマイナス寄与となっており、個人消費や公共投資を中心とした内需が景気を押し上げたという構図は一次速報から変化していない。

今後の日本経済の焦点は、2012年度後半にかけて内需から外需へのバトンタッチがスムーズに進むか否かである。ここまで日本経済は、復興需要やエコカー補助金などの政策効果によって辛うじて支えられてきた。しかし、2012年10-12月期にかけてエコカー補助金の効果が剥落することなどを勘案すると、海外経済の動向次第では、日本経済の下振れリスクが強まること懸念される。

わが国の鉱工業出荷の内訳

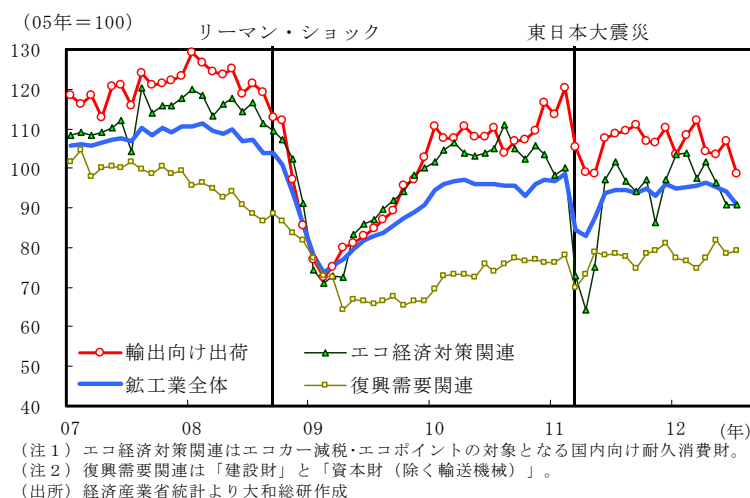
図表 22-1・図表 22-2 はわが国の鉱工業出荷の内訳を見たものである。**図表 22-1** が現在の鉱工業出荷、**図表 22-2** が阪神・淡路大震災時の鉱工業出荷の動向である。

図表 22-1 で現在の出荷動向を見ると、「エコカー減税・エコポイントの対象となる国内向け耐久消費財」と定義される「エコ経済対策関連」の出荷が若干息切れ気味であることは気掛かりな材料である。

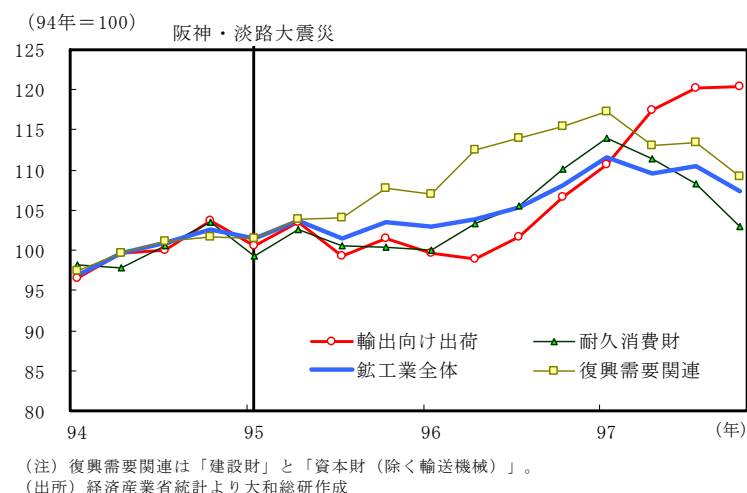
これに対して、米国を中心とする海外経済の緩やかな拡大を背景に、「輸出向け出荷」は概ね底堅く推移している。

また、「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 22-2** 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 22-1 : 鉱工業出荷の内訳



図表 22-2 : 鉱工業出荷の内訳 (阪神・淡路大震災時)



設備投資関連指標は足下ではやや減速気味ながら、概ね底堅い動き

輸出の好調を受け、設備投資関連の経済指標は足下ではやや減速気味ながら、概ね底堅い動きを示している。

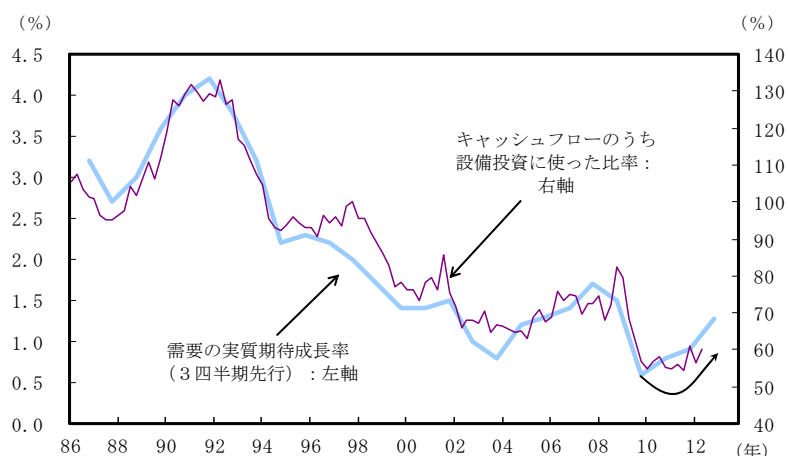
第一に、**図表 23-1** に示した通り、「設備投資／キャッシュフロー比率」に3四半期程度先行する「需要の実質期待成長率(今後5年間の見通し)」は大幅に好転している。

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 23-2** 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 23-3** に示した通り、GDPベースの実質設備投資に半年程度先行する、「機械受注(民需)」の見通し達成率は緩やかな改善傾向にある。

図表 23-1：設備投資／キャッシュフロー比率と期待成長率（全産業）

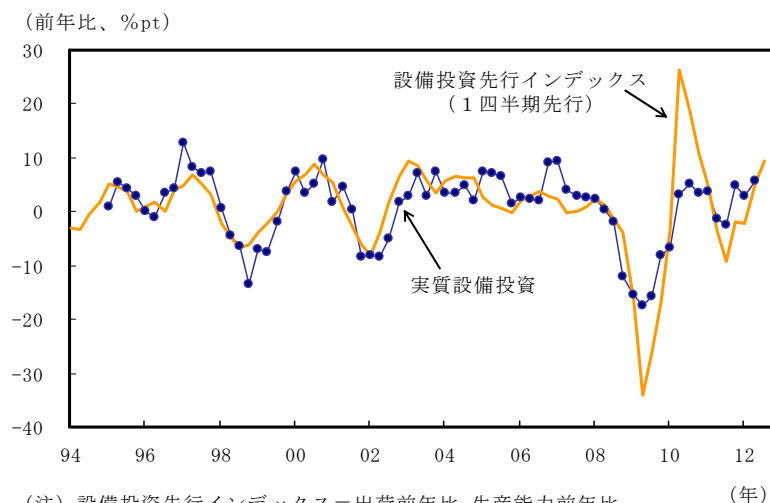


(注1) 需要の実質期待成長率は、今後5年間の見通し。

(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

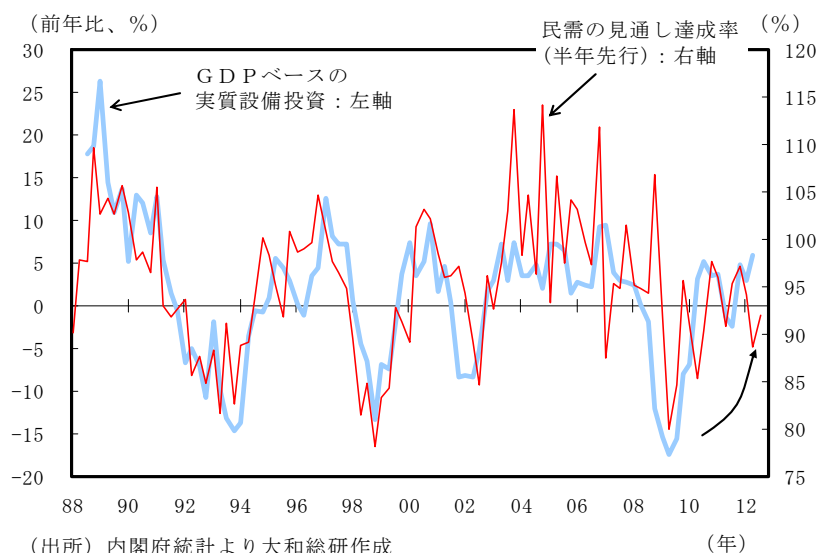
図表 23-2：設備投資と先行インデックス



(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 23-3：機械受注の見通し達成率と実質設備投資（GDPベース）



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

個人消費は若干息切れ気味

足下の個人消費は若干息切れ気味である。

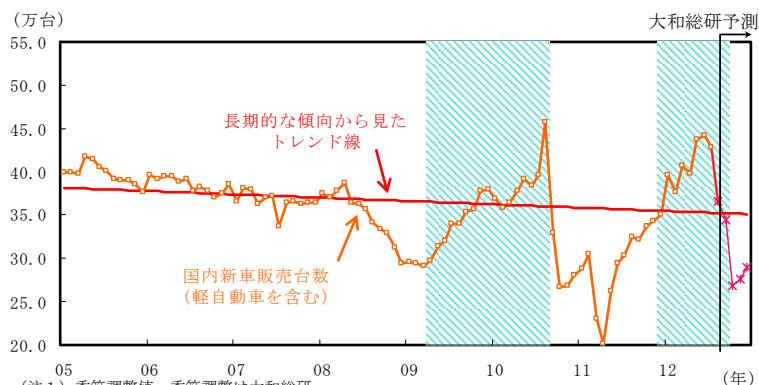
2012年4-6月期のGDP統計における実質個人消費（前期比+0.1%）は、①エコカー補助金の効果、②消費者マインドの改善に伴う外食・旅行といったサービス消費の増加が支えとなり、5四半期連続のプラスとなった。ただし、消費者マインドの改善ペースに一服感が出始めたこと、実質雇用者報酬が前期比+0.0%と伸び悩んだことなどを背景に、個人消費の増加幅は限定的なものに留まった。

個人消費が伸び悩んでいる背景としては、所得環境の改善が遅れている点が見逃せない。個人消費は、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を辿ってきたが、所得環境の改善は未だ遅れている。7月の現金給与総額は特別給与（ボーナス）の減少を主因に前年比▲1.2%と3か月連続のマイナスとなっている。

今後はエコカー補助金終了の悪影響が懸念される

今後はエコカー補助金の効果が一巡し、個人消費が下押しされることが懸念される。**図表 24**に示した通り、エコカー補助金終了に伴い、国内新車販売台数は一時的に2割以上減少する見通しである。補助金終了に伴う国内新車販売台数の減少は、2012年10-12月期の実質民間消費を前期比▲0.90%ポイント、実質GDPを同▲0.54%ポイント程度押し下げる公算である。

図表 24：エコカー補助金の影響



エコカー補助金の影響

(%)	2012年 1-3月期	2012年 4-6月期	2012年 7-9月期	2012年 10-12月期
実質民間消費	0.49	0.27	-0.36	-0.90
実質GDP	0.30	0.16	-0.22	-0.54

(注) エコカー補助金がなかったケースからの乖離幅。

(出所) 内閣府統計等より大和総研作成

3.2 今後の日本経済は「三本の矢」に支えられて緩やかに拡大

3.2.1 「復興需要」が日本経済を下支え

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、様々な景気下振れリスクを抱えつつも、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。上記③については、ここまで繰り返し指摘してきたので、以下では、上記①・②について記述したい。

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

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。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。県別新設住宅着工戸数（総数）を見ると、宮城県を中心に総じて堅調な伸びを示している。

図表 25 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、現時点で、GDP 統計における実質公的資本形成（公共投資）のピークは、2013年 1-3 月期にずれ込むと想定している。

図表 25：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 8 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

3.2.2 米国・中国経済は緩やかに持ち直す見通し

海外経済は米国を中心に緩やかな持ち直しの兆候

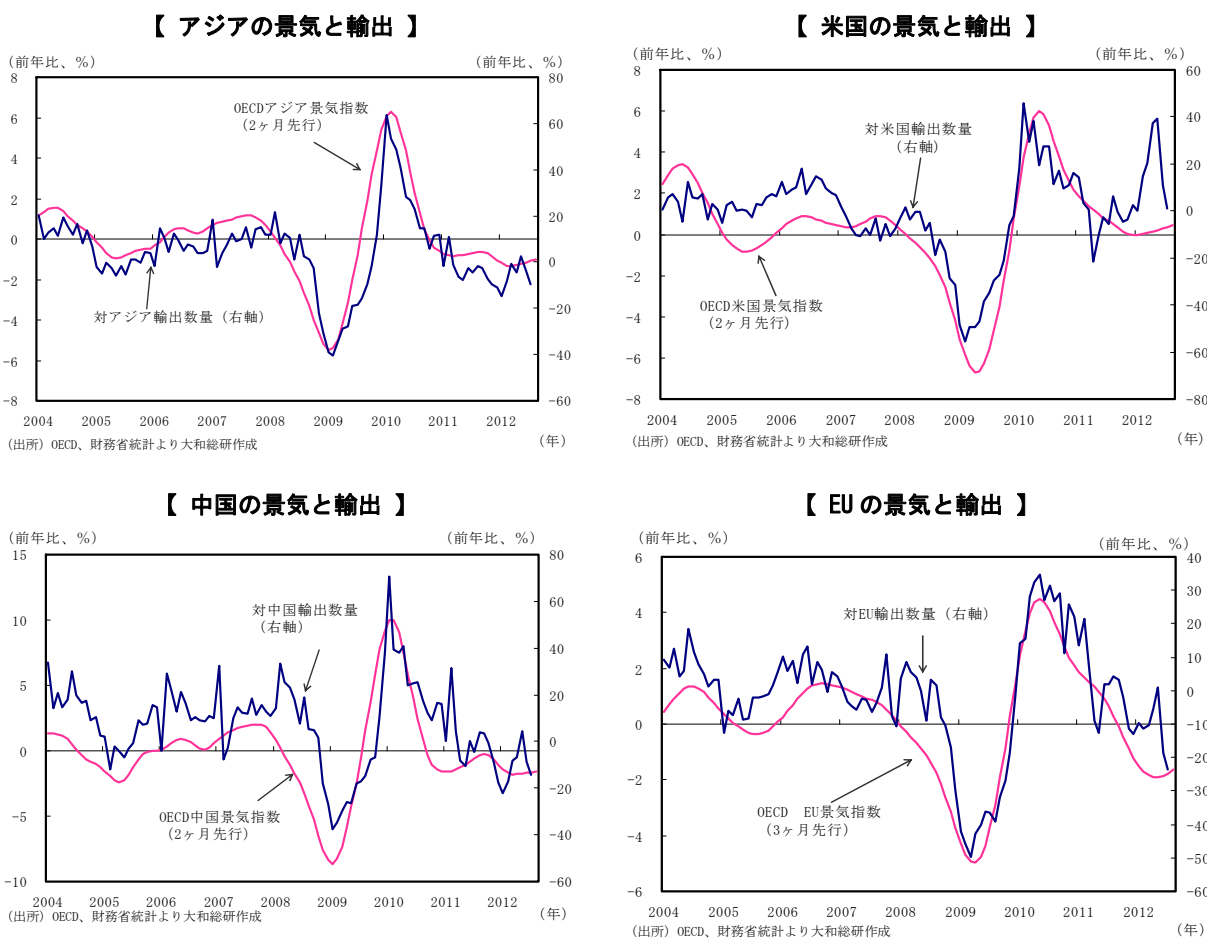
今後の日本経済を支える第二の要因は、米国・中国を中心とする海外経済の持ち直しが見込まれることである。

図表 26 に、わが国の地域別輸出動向を示した。各地域の OECD 景気指数は、わが国から当該地域向けの輸出数量に対して 2、3 か月程度先行する傾向がある。

わが国の対米輸出は米国経済の緩やかな拡大などを背景に、総じて堅調な推移が続いている。これに対して、対 EU 輸出は著しい不振であったが、足下で EU の景気指数に底入れの兆しが生じている点は「一筋の光明」とも言える。対アジア・対中国向け輸出も冴えない状況が続いてきたが、アジア・中国の景気指数にも緩やかな底入れの兆候が見られる。

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」の影響などから後退、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。

図表 26 : わが国の地域別輸出動向



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

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ような「長期構造不況」に陥っているわけではないという点を強調しておきたい。図表27で、世界大恐慌、わが国の平成不況、米国と欧州の現状を比較した。現状の米国は、①政策対応が迅速、②労働市場が柔軟、③金融システム不安が後退、などの面で、世界大恐慌期やわが国の平成不況期に共通する「長期構造不況」の3条件を満たしていない。従って、米国が、財政面の「出口戦略」を急ぐことがなければ（＝いわゆる「財政の壁」のリスク）、メインシナリオとして、「デフレスパイラル」を伴うような「長期構造不況」（いわゆる“Japanization”）は回避されるとみるべきだ。他方、欧州諸国に関しては、①政策対応の遅れ、②労働市場の硬直性、③金融システム不安の残存などから、「長期構造不況」に陥るリスクを一定程度警戒する必要があるだろう。

図表27：「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

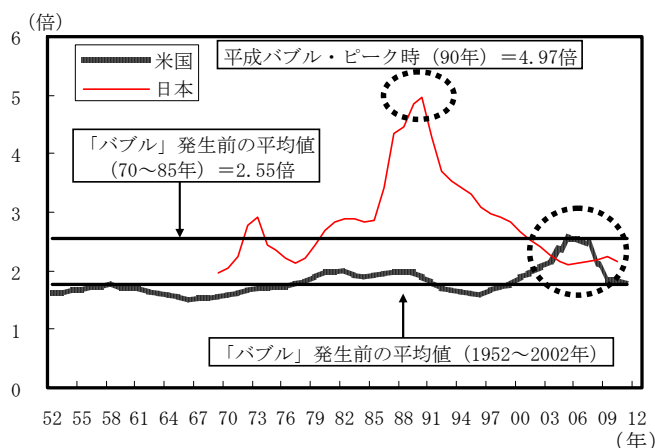
×（＝満たしている）、△（＝ある程度満たしている）、○（＝満たしていない）を付した。

（出所）大和総研作成

米国における住宅価格の調整は終盤に入った可能性

図表28に、日米両国の不動産時価総額の対名目GDP比率の推移を示した。足下では、米国において同比率が「バブル」発生前の平均値（1952～2002年）のレベルまで下落しており、少なくとも米国で住宅価格が一本調子で調整する局面は過ぎ去ったと見てよさそうだ。

図表28：日米の不動産時価総額の対名目GDP比率



（注）日本は土地時価総額、米国は不動産時価総額を使用している。

（出所）FRB、米商務省、内閣府統計より大和総研作成

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の発動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=+8.2%、2013 年=+9.0%と予想している。

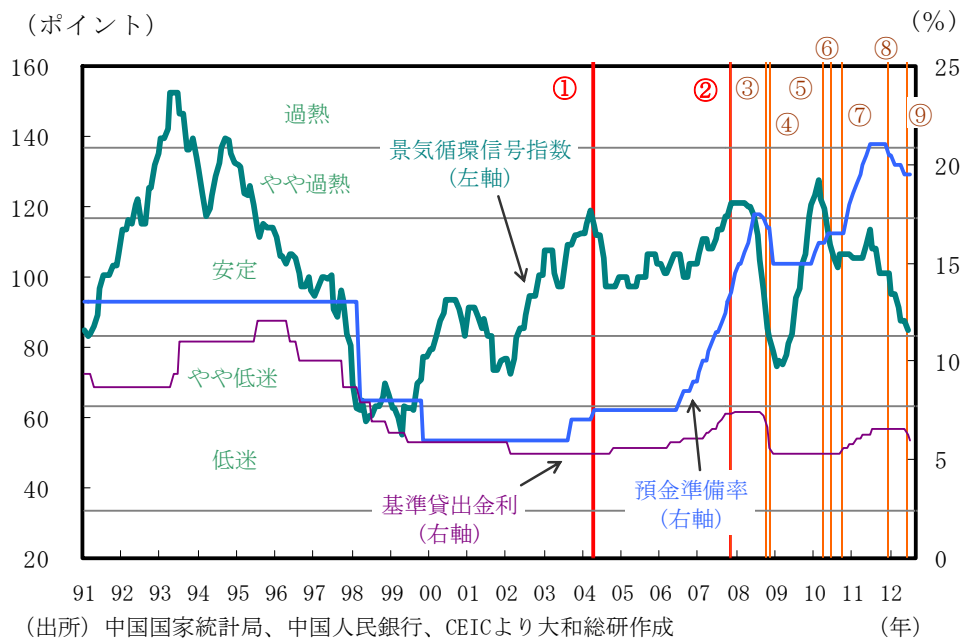
中国のマクロ経済政策のスケジュール感

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 10 月末と目される第 18 回党大会、および、2013 年春の国務院人事をにらみ、今後は地方を中心に拡張的な政策が取られやすくなるものと予想される。

景気循環信号指数は、今後の更なる政策発動の可能性を示唆

図表 29 で中国の「景気循環信号指数」を見ると、中国経済は大幅に減速している。同指数は 2010 年 3 月の 124.7 をピークに低下し、直近のデータ（2012 年 6 月）は 84.7 と、景気の「安定」を示すゾーン（83.33~116.66）の下限レベルまで低下している。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、本格的なマクロ的な景気刺激策の発動が視野に入るだろう。結論として、今後の中国経済は、マクロ的な景気刺激策の発動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 29：中国：景気循環信号指数



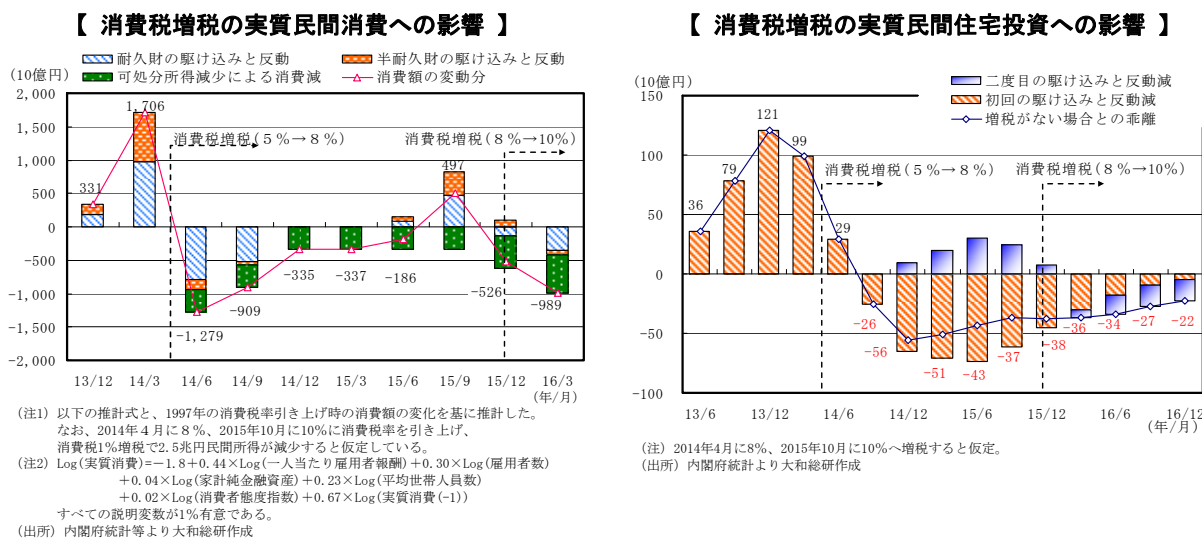
① 2004/4	総量規制強化	⑥ 2010/6	人民元の弾力化
② 2007/10	総量規制強化	⑦ 2010/10～	利上げ
③ 2008/10	総量規制緩和	⑧ 2011/12～	預金準備率引き下げ
④ 2008/11	4兆元の財政政策を発表	⑨ 2012/6～	利下げ
⑤ 2010/4	不動産規制強化		

3.3 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 30** に示した通り、当社は、消費税増税に伴う実質 GDP への影響(増税がないケースからの乖離幅)を、2013年度が+0.92%、2014年度が▲0.86%、2015年度が▲0.71%と試算している。

図表 30：消費税増税の影響に関する試算



【 消費税増税の影響 (%) 】

	2013年	2014年	2015年
実質GDP	0.92	-0.86	-0.71
実質民間消費	0.73	-1.06	-0.44
実質民間設備投資	0.00	-0.24	-1.04
実質民間住宅	19.95	-8.40	-13.11

(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

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

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)**を参照されたい。

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だと考えている。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。

ただし、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。社会保障制度の抜本的な改革などを通じて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(いわゆる「非ケインズ効果」)がもたらされることが期待される。

4. 日本経済のリスク要因

4.1 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」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将来的な経常収支赤字化、という4点に留意が必要であると考えている。

ギリシャ情勢は依然として予断を許さず

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。グローバルな金融市場では欧州の「ソブリン危機」に対する警戒感が依然としてくすぶり続けている。6月17日に投開票されたギリシャ国会再選挙では、緊縮財政を支持する新民主主義党（ND）が第一党となり、同党を中心とする連立政権が成立した。この選挙結果を受け最悪の事態こそ回避されたものの、今後、緊縮財政政策などの構造改革と、経済成長を両立するのは至難の業だ。結論として、欧州の「ソブリン危機」が解決したとの見方は時期尚早であり、今後も不安定な状態が続く見通しである。

最悪のケースでは「リーマン・ショック」並みのインパクト

図表31に、「欧州ソブリン危機」が日本経済に与える影響に関する、当社のシミュレーション結果を示した。具体的には、欧州諸国の国債のヘアカット率に関する3つのシナリオを設定し、それぞれのケースについて欧州主要銀行の「必要自己資本額」を計算した。その上で、信用収縮が世界経済に与える影響を測定した後、消去法的な円高進行の可能性などを勘案し、最終的にわが国の実質GDPに与える影響を算出した。当社のシミュレーションによれば、最悪のケース（下記「ケース3」）では、わが国の実質GDPは4%以上押し下げられるリスクがある。試算結果については相当程度の幅を持って見る必要があることは言うまでもないが、今後、ギリシャのユーロ離脱などをきっかけに「欧州ソブリン危機」が深刻化した場合、日本経済が「リーマン・ショック」並みの打撃を受ける可能性を否定し得ない。

図表31：「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。

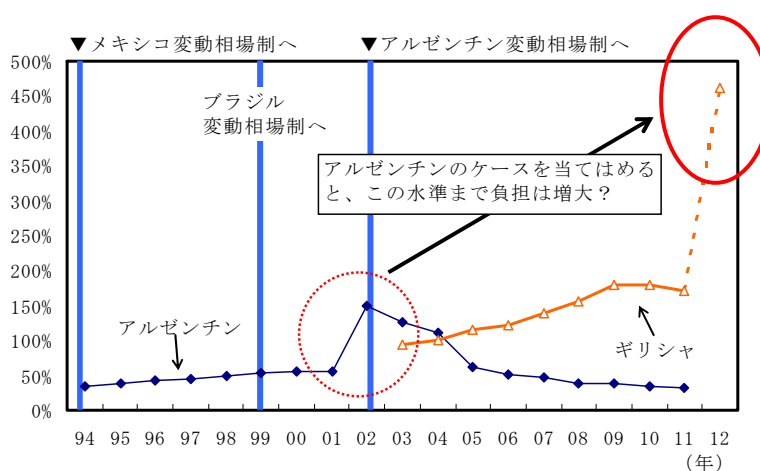
(注2) 弾性値から試算していること等から、試算結果は一定程度の幅を持って見る必要がある。

(出所) 世界銀行、EBA、内閣府統計より大和総研作成

仮にギリシャがユーロから離脱すると対外債務は急増する可能性

当社は、2002年に変動相場制への移行を受け経済が劇的な復活を遂げたアルゼンチンと、ギリシャの現状は大きく異なっていると捉えている。仮に、ギリシャがユーロから離脱して、ドラクマという従来の通貨を導入した場合、その通貨の価値は数分の一になるとの見方が一般的である。この結果、ギリシャの対外債務はいきなり数倍に膨らんでしまうことになる。図表 32 に、アルゼンチンとギリシャの対外債務の対 GDP 比率を示した。現時点で、ギリシャにおける同比率は、2002年にアルゼンチンが変動相場制に移行する前のレベルを大幅に上回っている。当時の事例を参考にすると、仮にギリシャがユーロから離脱した場合、ギリシャの対外債務は常識的に返済可能なレベルを大きく超えてしまう可能性が高いものと考えられる。

図表 32：アルゼンチン・ギリシャの対外債務比較（対 GDP 比率）

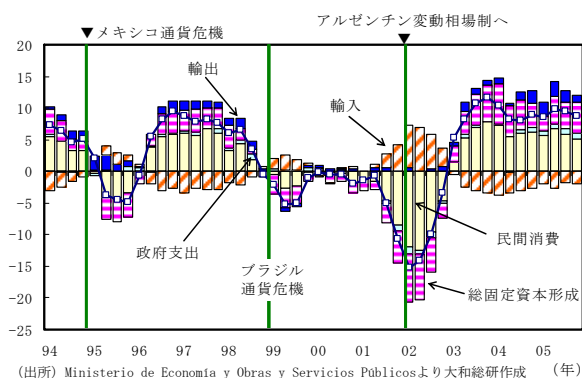


(出所) ギリシャ統計局、INDEC、Ministerio de economía y producciónより大和総研作成

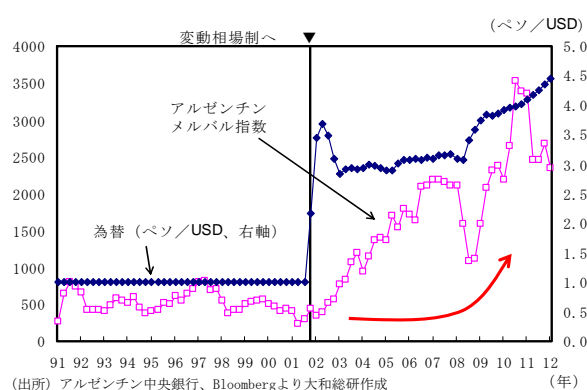
アルゼンチン経済が立ち直った理由

図表 33・図表 34 に、アルゼンチンの実質 GDP の内訳と為替・株価の動向を示した。2002年の変動相場制移行を受け、アルゼンチン経済が立ち直ったのは、①通貨安を受け輸出が増加したこと、②株高の進行、③失業率が低下し個人消費が増加したこと、などの理由によるものである。しかし、残念ながら、仮にギリシャがユーロから離脱した場合、上記①～③が起きる可能性は低いものと考えざるを得ないだろう。

図表 33：アルゼンチンの実質 GDP（前年比、%） 図表 34：アルゼンチンの株価と為替



(出所) Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicosより大和総研作成 (年)

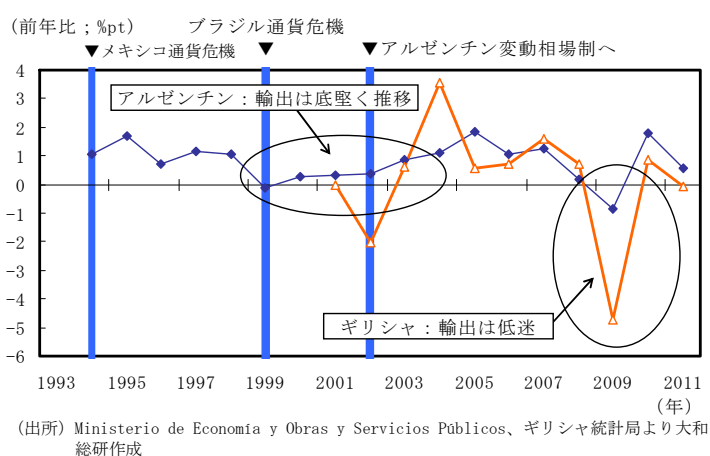


(出所) アルゼンチン中央銀行、Bloombergより大和総研作成 (年)

アルゼンチン・ギリシャの実質 GDP 成長率に対する輸出の寄与度

特に、当社が強調したいのは、ギリシャでは、通貨安を受けた輸出の増加が見込みがたいという点である。図表 35 に、アルゼンチンとギリシャの実質 GDP 成長率に対する輸出の寄与度を示した。アルゼンチンでは、2002 年に変動相場制に移行する前の段階で、輸出は総じて底堅く推移していた。これに対して、現状のギリシャでは欧州ソブリン危機の影響が深刻化し輸出は低迷している。今後、ユーロからの離脱を受け、通貨安をテコにした輸出の増加を期待しても、「画に描いた餅」に終わる可能性が高いものと考えられる。

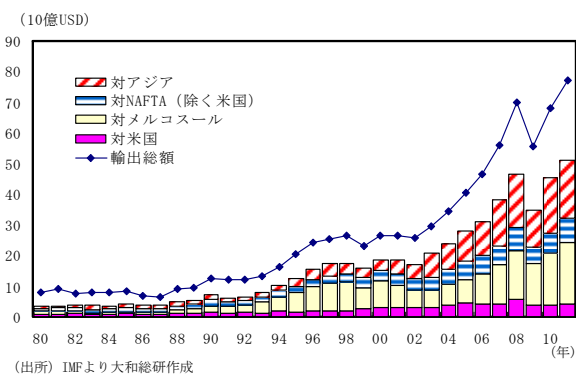
図表 35：アルゼンチン・ギリシャの実質 GDP 成長率に対する輸出の寄与度



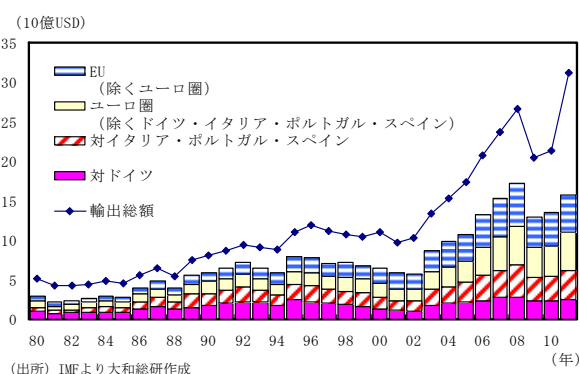
アルゼンチン・ギリシャの仕向地別輸出

図表 36-1・図表 36-2 は、アルゼンチンとギリシャの仕向地別輸出を比較したものである。アルゼンチンの輸出に占める米国向けのウエイトは低く、2002 年の変動相場制移行後は、対メルコスール（南米南部共同市場）、対アジアなどを中心に輸出が拡大している。これに対して、ギリシャの輸出は、ドイツを中心とするユーロ圏や、EU 向けが大きなウエイトを占めている。仮に、ギリシャがユーロから離脱した場合、欧州諸国との貿易が大きく増加することは想定しづらいため、ユーロ離脱に伴う景気刺激効果は限定的なものにとどまると考えられる。

図表 36-1：アルゼンチンの仕向地別輸出



図表 36-2：ギリシャの仕向地別輸出



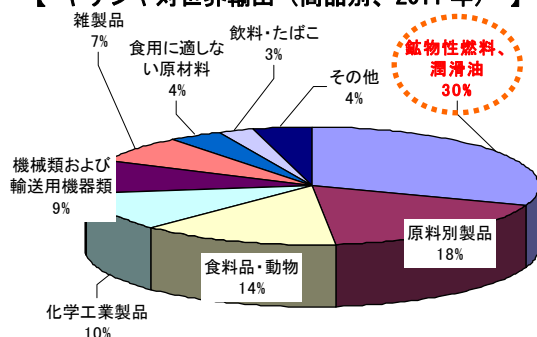
ギリシャは輸出入ともに、エネルギー関連のウエイトが高い

ギリシャの産業構造を見ると、有力な輸出産業がなく、外貨獲得手段として観光業などに頼らざるを得ない。

図表 37 は、ギリシャの輸出入品目を見たものであるが、輸出入ともに、エネルギー関連のウエイトが高いことが特徴的だ。ギリシャでは石油精製業が代表的な産業の一つであるが、仮にギリシャがユーロから離脱した場合、原油の輸入に大きな支障をきたすことが予想される。この結果、単にギリシャの輸出が停滞するのみならず、産業分野で必要とされるガソリンや、発電・暖房に用いられる石油製品の供給にも支障をきたし、国内経済が大混乱に陥る可能性すら生じよう。

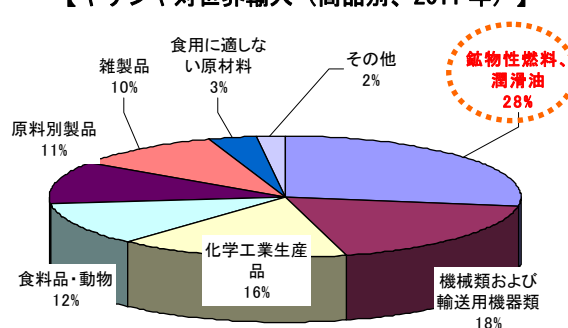
図表 37 : ギリシャの輸出入品目

【ギリシャ対世界輸出（商品別、2011年）】



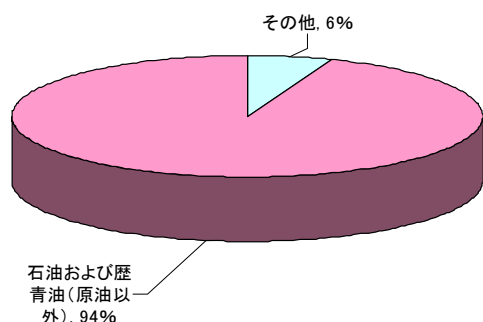
(出所) Eurostatより大和総研作成

【ギリシャ対世界輸入（商品別、2011年）】



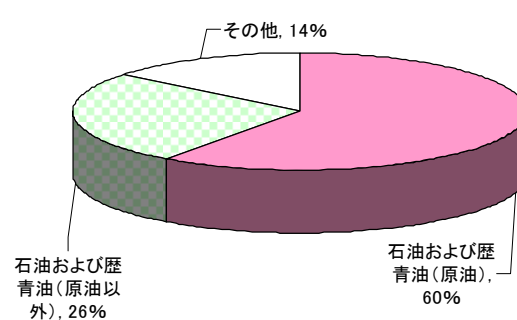
(出所) Eurostatより大和総研作成

【鉱物性燃料、潤滑油内訳（輸出、2011年）】



(出所) Eurostatより大和総研作成

【鉱物性燃料、潤滑油内訳（輸入、2011年）】



(出所) Eurostatより大和総研作成

結論：ユーロ圏が本格的な金融危機に見舞われる蓋然性は1~2割程度

以上を総括すると、2002年に変動相場制への移行を受け、経済が劇的な復活を遂げたアルゼンチンと、ギリシャの現状は大きく異なっている。欧州諸国への輸出依存度の高さなどを勘案すると、仮にギリシャがユーロから離脱した場合、ギリシャ経済は壊滅的な打撃を受けるものと考えられる。結論として、当社は、ギリシャのユーロ離脱は3~4割程度、その結果ユーロ圏が本格的な金融危機に見舞われるのは1~2割程度の蓋然性であると想定している。

4.2 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

原油価格上昇が日本経済に及ぼす影響

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。

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

原油価格が10%上昇した場合、日本のマクロ的な企業収益は5%程度減少

図表38に、原油価格が10%上昇した場合、日本のマクロ的な企業収益に与える影響に関する定量的なシミュレーション結果を示した。原油価格上昇が企業収益に与える影響は、極めて単純化して言えば「①原油価格が上昇した時、企業部門の投入価格（原材料価格）全体が何パーセント上昇するか？」「②企業が原材料価格の上昇をどの程度、販売価格に転嫁できるか？」という2つの要素によって決定される。図表では、上記①・②について、それぞれ3つずつのシナリオを設定し、合計9ケース（=3×3）の試算結果を示している。

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

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

図表 38：原油価格が10%上昇したときの企業収益への影響度

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

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

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

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

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

(出所) 日本銀行、総務省、財務省統計より大和総研作成

4.3 リスク要因③：円高の進行

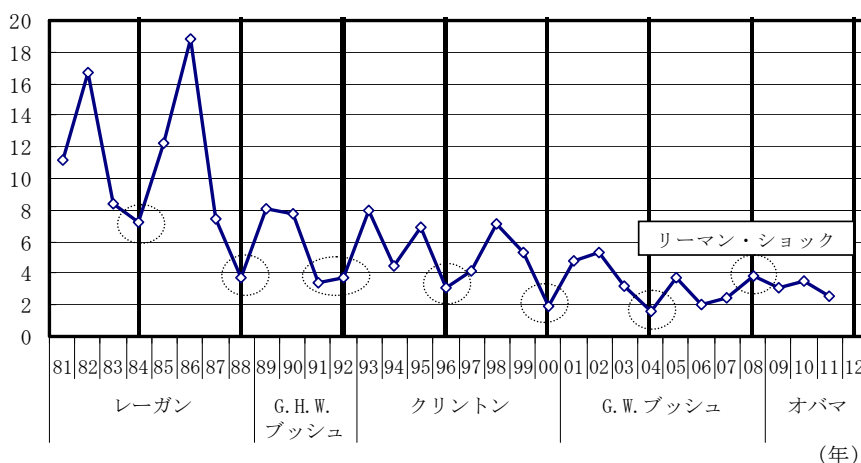
10円の円高で、2013年度の実質GDPの水準は0.6%低下

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。

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

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39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39：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。

4.4 リスク要因④：将来的な経常収支赤字化

わが国の経常収支は赤字化するのか？

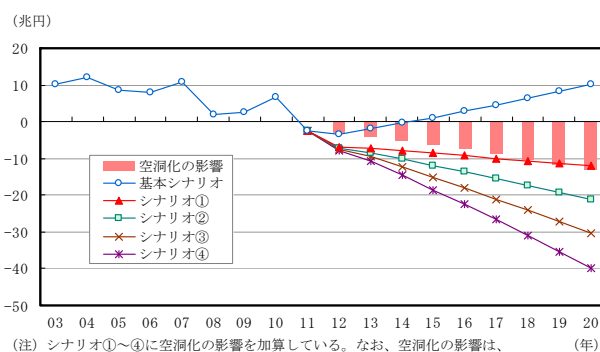
日本経済の第四のリスク要因は、将来的な経常収支の赤字化である。

当社は、前回の予測において、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ている（→詳細は、熊谷亮丸他「第173回 日本経済予測(改訂版)」(2012年6月8日)参照）。

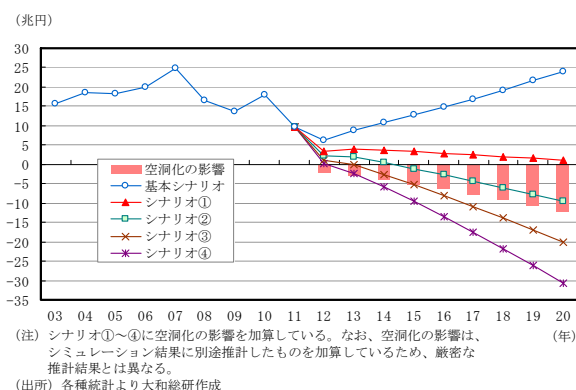
当社の基本シナリオでは、2020年時点でわが国の経常収支は24兆円程度の黒字を維持する見通しである。リスクシナリオとして、円高、原油高、世界経済の悪化などが複合的に発生するケースでも、よほど劇的な変化が起きない限り、わが国の経常収支は容易には赤字化しない公算である。

しかしながら、**図表 40-1・図表 40-2**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だろう。

図表 40-1：貿易収支見通し
空洞化の影響を加味したイメージ図



図表 40-2：経常収支見通し
空洞化の影響を加味したイメージ図



主要前提

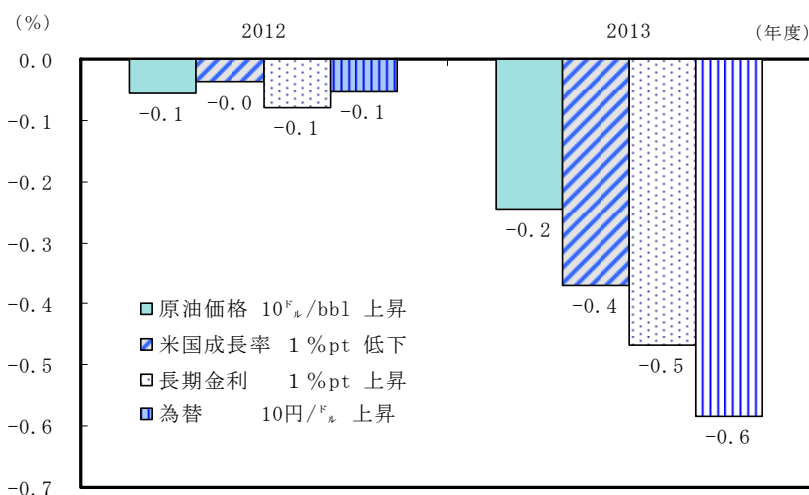
		基本シナリオ	シナリオ①	シナリオ②	シナリオ③	シナリオ④
円/ドル	2012年2Q	80円/ドル	80円/ドル	80円/ドル	80円/ドル	80円/ドル
	2020年4Q	80円/ドル	75円/ドル	70円/ドル	65円/ドル	60円/ドル
WTI原油先物価格	2012年2Q	100ドル/バレル	100ドル/バレル	100ドル/バレル	100ドル/バレル	100ドル/バレル
	2020年4Q	100ドル/バレル	125ドル/バレル	150ドル/バレル	175ドル/バレル	200ドル/バレル
貿易加重世界成長率		IMFの世界経済見通しを基に作成	基本シナリオから0.5%pt下振れ	基本シナ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

5. 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10-12月期以降に顕在化すると仮定して推計している。

【前提】	【シミュレーション】
・ 為替レート : 2012-13 年度 ; 79.3 円/ドル, 79.0 円/ドル	➡ 各四半期 10 円/ドル円高
・ 原油(WTI)価格 : 2012-13 年度 ; 94.6 ドル/bbl, 95.0 ドル/bbl	➡ 各四半期 10 ドル/bbl 上昇
・ 米国経済成長率 : 2012-13 暦年 ; 2.2%, 2.1%	➡ 各四半期 年率 1 %pt 低下
・ 長期金利 : 2012-13 年度 ; 0.85%, 1.08%	➡ 各四半期 1 %pt 上昇

図表 41：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

5.1 円高

円高は貿易財の価格競争力を低下させるため、財貨・サービスの輸出が減少する。これに合わせ、電気機器や輸送用機器などの輸出型製造業やこれに付帯する運輸、電力、商業などの非製造業を中心に生産が減少する。輸出や生産の減少は企業の売上の減少となり、企業収益の低下をもたらす。これは企業のキャッシュフローの減少や将来の成長期待を悪化させ、設備投資の減少へとつながる。また、円高による輸入物価の低下は国内の物価を押し下げ、企業物価や消費者物価が下落する。物価下落で家計の実質購買力が上昇するものの、企業収益の減少からくる雇用・所得環境の悪化により、個人消費は減少する。なお、円高の影響が個人消費に波及するまでには長いラグがあるため本シミュレーション期間内での影響は軽微である。以上の経路を通じて、実質 GDP の水準は標準シナリオに比べて2012年度で▲0.1%、2013年度で▲0.6%低下する。

5.2 原油高騰

原油価格が標準シナリオの想定よりも 10^{ドル}/bbl 上昇した場合、日本経済に与える影響は実質 GDP を標準シナリオに比べて 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。

5.3 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▲0.0%、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。

5.4 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。そのような時には期待物価上昇率が高まり、実質金利の上昇を抑えることになるため、

空白ページ

6. 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)	483.3	484.0	481.1	469.5	463.5	470.8	469.5	475.8	479.3	470.0	481.8	468.2
前期比%	0.9	0.1	-0.6	-2.4	-1.3	1.6	-0.3	1.3				
前期比年率%	3.5	0.6	-2.3	-9.3	-5.1	6.4	-1.1	5.5				
前年同期比%	2.2	3.4	1.1	-2.1	-4.1	-2.7	-2.4	1.5	1.2	-2.0	2.3	-2.8
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	511.8	515.3	515.3	504.8	503.2	511.7	512.1	518.8	511.7	511.5	511.8	507.9
前期比%	1.5	0.7	0.0	-2.0	-0.3	1.7	0.1	1.3				
前期比年率%	6.0	2.7	0.0	-7.9	-1.3	6.9	0.3	5.3				
前年同期比%	4.5	5.6	3.2	-0.0	-1.8	-0.6	-0.7	2.9	3.3	-0.0	4.5	-0.8
内需寄与度(前期比)	1.3	0.8	0.1	-1.8	0.6	1.0	0.8	1.2	2.5	1.0	2.8	0.1
外需寄与度(前期比)	0.2	-0.1	-0.1	-0.3	-0.9	0.7	-0.7	0.1	0.8	-1.0	1.7	-0.9
GDPデフレーター(前年同期比%)	-2.2	-2.1	-2.0	-2.0	-2.4	-2.1	-1.8	-1.3	-2.1	-1.9	-2.2	-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(2010=100)												
国内企業物価指数	100.2	99.9	99.9	100.9	102.0	102.1	101.0	101.2	100.2	101.6	100.0	101.5
前年同期比%	0.3	-0.0	0.6	0.9	1.8	2.1	1.1	0.3	0.4	1.3	-0.1	1.5
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	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	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	-4.5	6.5	-3.5	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	749	1,944	964	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	5.9	16.7	7.6	17.9	9.6
対名目GDP比率(%)	3.4	3.7	3.7	3.0	1.6	2.2	1.4	1.2	3.5	1.6	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	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)	474.6	474.6	474.7	475.6	476.0	475.9	478.9	484.6	474.6	478.8	474.8	476.5	
前期比%	-0.3	-0.0	0.0	0.2	0.1	-0.0	0.6	1.2					
前期比年率%	-1.0	-0.0	0.1	0.8	0.4	-0.1	2.5	4.8					
前年同期比%	2.2	0.8	1.1	-0.1	0.4	0.3	0.9	1.9	1.0	0.9	1.4	0.4	
実質国内総支出(兆円、2005暦年連鎖価格)	519.7	520.3	520.9	522.5	523.5	524.0	527.2	533.2	520.7	527.0	519.8	524.2	
前期比%	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	0.1	0.6	1.1					
前期比年率%	0.7	0.5	0.5	1.2	0.8	0.3	2.5	4.6					
前年同期比%	3.2	1.6	1.7	0.7	0.8	0.7	1.2	2.1	1.8	1.2	2.3	0.9	
内需寄与度(前期比)	0.2	0.2	0.1	0.3	0.1	0.0	0.6	1.1	2.0	1.0	2.8	0.9	
外需寄与度(前期比)	-0.1	-0.1	0.0	-0.0	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	0.2	-0.4	-0.0	
GDPデフレーター(前年同期比%)	-0.9	-0.8	-0.6	-0.8	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1	-0.8	-0.3	-0.9	-0.5	
全産業活動指数(農林水産除く2005=100)	96.4	96.4	96.2	96.3	96.6	96.8	97.3	98.0	96.4	97.2	96.3	96.6	
前期比%	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	0.7	0.4	0.9	0.9	0.3	
鉱工業生産指数(2005=100)	93.4	93.9	94.3	95.0	95.8	96.6	97.7	98.9	94.3	97.4	94.0	96.0	
前期比%	-2.0	0.5	0.5	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2	1.2	3.3	2.0	2.2	
第3次産業活動指数(2005=100)	99.0	98.8	98.5	98.5	98.6	98.7	99.1	99.7	98.8	99.1	98.7	98.6	
前期比%	0.0	-0.2	-0.3	-0.0	0.1	0.1	0.4	0.6	0.4	0.3	0.9	-0.1	
企業物価指数(2010=100)													
国内企業物価指数	101.1	101.0	101.1	101.3	101.3	101.4	101.5	101.7	101.1	101.5	101.1	101.4	
前年同期比%	-0.8	-1.0	0.1	0.0	0.2	0.4	0.4	0.4	-0.4	0.3	-0.3	0.2	
消費者物価指数(生鮮食品除く総合2010=100)	99.9	99.7	99.8	99.7	99.9	99.9	100.0	99.8	99.8	99.9	99.8	99.9	
前年同期比%	-0.0	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	
完全失業率(%)	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	4.3	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(%)	0.83	0.80	0.85	0.92	0.97	1.00	1.15	1.20	0.85	1.08	0.87	1.01	
マネーストック(M2、前年同期比%)	2.3	2.4	2.1	1.7	1.3	1.2	1.5	1.7	2.1	1.4	2.5	1.4	
国際収支統計													
貿易収支(季調済年率、兆円)	-4.7	-4.5	-4.2	-4.0	-3.6	-3.4	-3.2	-3.2	-4.4	-3.4	-4.5	-3.6	
経常収支(季調済年率、億ドル)	671	708	769	791	845	870	896	897	737	879	720	846	
経常収支(季調済年率、兆円)	5.4	5.6	6.1	6.2	6.7	6.9	7.1	7.1	5.8	6.9	5.7	6.7	
対名目GDP比率(%)	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.2	1.4	1.2	1.4	
為替レート(¥/\$)	80.1	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.3	79.0	79.3	79.0	
(¥/Euro)	101.2	97.0	97.0	97.0	97.0	97.0	97.0	97.0	98.1	97.0	100.4	97.0	

(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	511.8	515.3	515.3	504.8	503.2	511.7	512.1	518.8	511.7	511.5	511.8	507.9	
前期比年率%	6.0	2.7	0.0	-7.9	-1.3	6.9	0.3	5.3					
前年同期比%	4.5	5.6	3.2	-0.0	-1.8	-0.6	-0.7	2.9	3.3	-0.0	4.5	-0.8	
国内需要	494.1	498.1	498.5	489.8	492.6	497.6	501.8	507.5	495.1	500.0	494.7	495.4	
前期比年率%	5.4	3.2	0.4	-6.9	2.3	4.2	3.4	4.6					
前年同期比%	2.8	4.3	2.8	0.4	-0.4	0.1	0.6	3.7	2.6	1.0	2.8	0.2	
民間需要	375.3	378.7	379.1	371.0	371.7	376.7	380.6	384.5	376.1	378.5	375.5	375.0	
前期比年率%	7.2	3.7	0.4	-8.3	0.7	5.5	4.3	4.1					
前年同期比%	2.9	5.2	3.7	0.7	-1.1	-0.4	0.3	3.8	3.1	0.6	3.1	-0.1	
民間最終消費支出	299.3	300.7	301.5	296.9	298.6	301.9	304.1	307.9	299.7	303.2	300.0	300.4	
前期比年率%	1.2	1.9	1.0	-5.9	2.2	4.5	3.0	5.0					
前年同期比%	2.3	2.9	1.6	-0.5	-0.3	0.5	0.9	3.7	1.6	1.2	2.6	0.1	
民間住宅投資	12.2	12.3	12.8	13.0	12.7	13.3	13.3	13.1	12.6	13.1	12.4	13.1	
前期比年率%	3.6	1.0	20.1	6.8	-11.5	20.7	0.6	-6.3					
前年同期比%	-6.9	1.3	9.0	7.5	3.6	8.3	3.4	-0.0	2.6	3.8	-4.2	5.7	
民間企業設備投資	65.1	65.8	64.7	64.7	64.1	64.2	67.8	66.7	65.0	65.7	64.4	65.2	
前期比年率%	20.0	4.4	-6.2	-0.3	-3.5	1.0	23.8	-6.3					
前年同期比%	3.2	5.2	3.5	3.8	-1.3	-2.3	4.8	3.0	3.9	1.1	0.8	1.3	
民間在庫品増加	-1.3	-0.0	0.1	-3.7	-3.7	-2.7	-4.5	-3.2	-1.2	-3.5	-1.3	-3.7	
公的需要	118.9	119.3	119.4	118.8	120.9	121.0	121.2	123.0	119.0	121.5	119.2	120.4	
前期比年率%	0.0	1.5	0.3	-2.1	7.5	0.2	0.6	6.1					
前年同期比%	2.3	1.7	0.2	-0.6	1.9	1.6	1.3	3.6	0.8	2.1	1.9	1.0	
政府最終消費支出	97.7	98.1	98.5	98.8	99.4	99.7	100.1	101.2	98.3	100.1	97.6	99.5	
前期比年率%	6.7	1.5	1.8	1.4	2.4	1.0	1.6	4.4					
前年同期比%	3.0	2.1	2.0	2.7	1.8	1.7	1.6	2.3	2.5	1.9	2.2	2.0	
公的固定資本形成	21.2	21.4	21.0	20.0	21.5	21.3	21.1	21.8	20.8	21.4	21.6	20.9	
前期比年率%	-23.4	4.0	-8.6	-16.5	32.8	-4.2	-3.9	15.2					
前年同期比%	-1.8	0.1	-6.7	-12.1	2.1	-0.1	-0.2	8.8	-6.0	2.9	0.9	-3.5	
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	17.6	17.2	16.8	15.5	10.6	14.4	10.6	11.8	16.8	11.9	17.0	12.8	
財貨・サービスの輸出	83.1	84.1	83.9	83.6	78.7	84.9	81.8	84.6	83.7	82.5	82.4	82.3	
前期比年率%	27.3	4.6	-0.8	-1.4	-21.3	35.2	-13.8	14.3					
前年同期比%	30.6	21.5	13.5	6.8	-5.2	1.0	-2.5	1.0	17.4	-1.4	24.3	-0.1	
財貨・サービスの輸入	65.5	66.9	67.2	68.1	68.2	70.5	71.2	72.8	66.9	70.6	65.4	69.5	
前期比年率%	25.0	8.4	1.7	6.1	0.1	14.4	4.0	9.1					
前年同期比%	15.9	12.8	10.9	9.8	4.1	5.6	5.9	6.7	12.3	5.6	11.2	6.3	
開差	0.1	0.0	0.0	-0.4	0.0	-0.4	-0.3	-0.5	-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	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	519.7	520.3	520.9	522.5	523.5	524.0	527.2	533.2	520.7	527.0	519.8	524.2
前期比年率%	0.7	0.5	0.5	1.2	0.8	0.3	2.5	4.6				
前年同期比%	3.2	1.6	1.7	0.7	0.8	0.7	1.2	2.1	1.8	1.2	2.3	0.9
国内需要	508.7	509.7	510.2	511.7	512.2	512.4	515.4	521.3	510.1	515.3	509.0	513.0
前期比年率%	1.0	0.8	0.4	1.2	0.4	0.1	2.4	4.6				
前年同期比%	3.2	2.3	1.7	0.9	0.7	0.6	1.0	1.8	2.0	1.0	2.7	0.8
民間需要	385.1	385.4	385.5	386.7	387.3	387.9	391.4	398.0	385.6	391.2	385.1	388.3
前期比年率%	0.7	0.3	0.0	1.3	0.7	0.6	3.6	7.0				
前年同期比%	3.5	2.3	1.3	0.6	0.6	0.7	1.5	3.0	1.9	1.5	2.7	0.9
民間最終消費支出	308.2	307.3	305.9	305.9	305.9	306.2	308.7	314.5	306.8	308.8	307.3	306.7
前期比年率%	0.5	-1.2	-1.8	0.0	0.0	0.4	3.2	7.8				
前年同期比%	3.2	1.8	0.6	-0.7	-0.7	-0.3	0.9	2.8	1.2	0.7	2.3	-0.2
民間住宅投資	13.2	13.2	13.4	13.5	13.7	14.0	14.4	14.6	13.3	14.2	13.2	13.9
前期比年率%	3.8	1.6	4.1	4.9	5.3	8.7	13.4	4.1				
前年同期比%	4.4	-0.2	0.8	3.7	3.9	5.7	8.0	7.8	2.1	6.4	1.2	5.4
民間企業設備投資	67.6	67.6	67.9	68.2	68.4	68.8	69.5	70.2	67.9	69.3	67.4	68.7
前期比年率%	5.6	0.0	1.6	2.0	1.2	2.4	3.6	4.5				
前年同期比%	5.6	5.2	0.1	2.4	1.1	1.8	2.3	2.9	3.3	2.1	3.4	1.9
民間在庫品増加	-3.9	-2.7	-1.7	-1.0	-0.7	-1.1	-1.2	-1.3	-2.4	-1.1	-2.9	-1.0
公的需要	123.6	124.3	124.7	125.0	124.9	124.5	124.1	123.3	124.5	124.1	123.9	124.6
前期比年率%	1.9	2.2	1.5	0.9	-0.4	-1.4	-1.2	-2.5				
前年同期比%	2.3	2.6	3.1	1.8	0.9	0.3	-0.7	-1.7	2.4	-0.4	2.9	0.6
政府最終消費支出	101.3	101.5	101.7	101.9	102.1	102.4	102.8	103.0	101.7	102.6	101.5	102.4
前期比年率%	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	1.2	1.2	0.8				
前年同期比%	2.0	1.8	1.6	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	1.6	0.9	1.9	0.9
公的固定資本形成	22.2	22.7	23.0	23.0	22.7	22.0	21.3	20.3	22.8	21.4	22.4	22.2
前期比年率%	7.2	9.1	4.9	1.2	-5.4	-12.4	-12.0	-17.4				
前年同期比%	3.9	6.3	9.4	5.6	2.0	-3.0	-7.5	-11.9	6.5	-6.0	7.4	-0.8
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	11.7	11.3	11.5	11.5	12.0	12.3	12.5	12.6	11.5	12.4	11.6	12.1
財貨・サービスの輸出	85.6	85.6	86.2	86.7	87.6	88.5	89.6	90.9	86.1	89.1	85.5	88.1
前期比年率%	5.0	0.0	2.8	2.4	4.1	4.1	5.3	5.7				
前年同期比%	8.9	0.8	5.4	2.6	2.3	3.3	4.0	4.7	4.3	3.6	3.9	3.1
財貨・サービスの輸入	73.9	74.3	74.8	75.2	75.6	76.2	77.1	78.3	74.6	76.8	73.9	76.0
前期比年率%	6.7	2.0	2.4	2.4	2.0	3.2	4.9	6.1				
前年同期比%	8.6	5.3	5.1	3.4	2.2	2.6	3.1	4.0	5.5	3.0	6.4	2.8
開差	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-1.0	-0.7	-0.7	-0.8

(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	483.3	484.0	481.1	469.5	463.5	470.8	469.5	475.8	479.3	470.0	481.8	468.2	
前期比年率%	3.5	0.6	-2.3	-9.3	-5.1	6.4	-1.1	5.5					
前年同期比%	2.2	3.4	1.1	-2.1	-4.1	-2.7	-2.4	1.5	1.2	-2.0	2.3	-2.8	
国内需要	476.9	478.2	476.4	469.1	469.8	474.5	477.1	483.6	475.0	476.3	476.0	472.5	
前期比年率%	3.5	1.1	-1.5	-6.0	0.6	4.1	2.2	5.6					
前年同期比%	1.4	2.9	1.3	-0.8	-1.5	-0.7	0.0	3.3	1.2	0.3	1.4	-0.7	
民間需要	359.5	360.5	359.4	352.2	350.7	355.3	358.2	362.9	357.9	356.9	358.5	354.1	
前期比年率%	5.6	1.1	-1.2	-7.8	-1.7	5.4	3.3	5.3					
前年同期比%	1.3	3.3	2.1	-0.7	-2.5	-1.4	-0.4	3.2	1.5	-0.3	1.4	-1.2	
民間最終消費支出	285.9	285.3	284.8	280.7	281.1	284.1	285.1	289.3	284.2	285.0	285.4	282.8	
前期比年率%	0.1	-0.8	-0.8	-5.6	0.6	4.2	1.5	6.1					
前年同期比%	0.7	0.9	0.0	-1.8	-1.7	-0.4	0.1	3.2	-0.0	0.3	0.9	-0.9	
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	8.6	-10.3	20.7	-1.0	-6.7					
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	62.6	62.8	61.6	61.4	60.6	60.8	64.0	63.0	62.0	62.1	61.7	61.7	
前期比年率%	16.5	1.7	-7.8	-1.2	-4.7	0.8	23.2	-6.3					
前年同期比%	1.4	3.5	1.7	1.7	-2.9	-3.3	4.0	2.5	2.1	0.1	-1.0	-0.1	
民間在庫品増加	-1.5	-0.2	-0.2	-3.4	-4.3	-3.3	-4.6	-2.9	-1.3	-3.8	-1.5	-3.9	
公的需要	117.4	117.7	117.0	117.0	119.2	119.2	118.9	120.7	117.2	119.5	117.5	118.4	
前期比年率%	-2.4	1.0	-2.4	-0.1	7.7	0.1	-1.1	6.4					
前年同期比%	1.7	1.5	-1.1	-1.3	1.5	1.6	1.2	3.7	0.1	2.0	1.3	0.7	
政府最終消費支出	95.6	95.8	95.4	96.3	96.8	96.9	96.9	98.1	95.8	97.2	95.3	96.7	
前期比年率%	3.9	1.0	-1.5	3.8	1.9	0.5	0.0	5.0					
前年同期比%	2.3	2.0	0.3	2.1	1.2	1.4	1.2	2.1	1.6	1.5	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	3.5	-8.0	-15.9	35.6	-2.4	-4.6	13.0					
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	6.3	5.7	4.7	0.4	-6.3	-3.8	-7.6	-7.8	4.3	-6.4	5.8	-4.3	
財貨・サービスの輸出	75.0	73.4	73.3	73.4	68.9	73.3	69.6	71.9	73.8	70.9	73.2	71.3	
前期比年率%	23.9	-8.0	-0.7	0.6	-22.4	27.7	-18.7	14.2					
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	68.7	67.7	68.6	73.0	75.2	77.0	77.2	79.7	69.5	77.3	67.4	75.6	
前期比年率%	26.1	-5.5	5.3	28.2	12.8	9.8	0.8	13.9					
前年同期比%	24.8	13.6	11.6	13.0	9.7	13.6	12.1	9.5	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	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2012	2013	2012	2013	
		(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	
国内総支出	474.6	474.6	474.7	475.6	476.0	475.9	478.9	484.6	474.6	478.8	474.8	476.5	
前期比年率%	-1.0	-0.0	0.1	0.8	0.4	-0.1	2.5	4.8					
前年同期比%	2.2	0.8	1.1	-0.1	0.4	0.3	0.9	1.9	1.0	0.9	1.4	0.4	
国内需要	482.5	482.8	482.8	483.8	483.9	483.7	486.5	492.3	482.9	486.4	482.8	484.4	
前期比年率%	-0.9	0.3	0.0	0.8	0.1	-0.2	2.4	4.8					
前年同期比%	2.5	1.7	1.3	0.1	0.3	0.2	0.7	1.7	1.4	0.7	2.2	0.3	
民間需要	361.8	361.4	360.8	361.4	361.4	361.4	364.4	370.8	361.3	364.5	361.6	362.1	
前期比年率%	-1.2	-0.5	-0.6	0.6	0.0	0.1	3.4	7.1					
前年同期比%	3.0	1.7	0.7	-0.4	-0.1	0.0	1.0	2.7	1.2	0.9	2.1	0.1	
民間最終消費支出	288.4	286.6	284.6	283.9	283.2	282.9	284.9	290.3	285.8	285.3	287.2	283.7	
前期比年率%	-1.3	-2.4	-2.8	-1.0	-1.0	-0.4	2.8	7.8					
前年同期比%	2.5	0.9	-0.2	-1.9	-1.7	-1.3	0.1	2.3	0.3	-0.2	1.6	-1.2	
民間住宅投資	13.6	13.7	13.8	14.0	14.2	14.5	15.0	15.1	13.8	14.7	13.7	14.4	
前期比年率%	3.2	1.6	4.3	5.1	5.5	9.1	13.9	4.7					
前年同期比%	3.8	-0.8	0.5	3.6	4.0	6.0	8.3	8.2	1.7	6.7	0.8	5.6	
民間企業設備投資	63.9	63.9	64.1	64.5	64.7	65.2	65.8	66.7	64.1	65.6	63.7	65.0	
前期比年率%	5.8	0.0	1.6	2.2	1.4	2.8	4.1	5.3					
前年同期比%	5.5	5.1	0.1	2.4	1.2	2.0	2.6	3.4	3.2	2.4	3.2	2.1	
民間在庫品増加	-4.0	-2.8	-1.8	-1.0	-0.7	-1.1	-1.2	-1.3	-2.5	-1.1	-2.9	-1.1	
公的需要	120.6	121.4	122.0	122.4	122.5	122.2	122.0	121.5	121.7	121.9	121.2	122.3	
前期比年率%	-0.3	2.6	2.0	1.4	0.2	-0.9	-0.6	-1.9					
前年同期比%	1.1	1.7	2.9	1.5	1.5	0.8	-0.1	-1.2	1.8	0.2	2.4	0.9	
政府最終消費支出	97.6	97.8	98.1	98.4	98.7	99.2	99.7	100.1	97.9	99.4	97.9	99.0	
前期比年率%	-2.2	1.0	1.2	1.2	1.4	1.8	2.0	1.6					
前年同期比%	0.7	0.8	1.4	0.2	1.3	1.5	1.5	1.8	0.8	1.5	1.2	1.1	
公的固定資本形成	23.0	23.6	23.9	24.0	23.7	23.0	22.3	21.4	23.7	22.5	23.3	23.3	
前期比年率%	7.9	9.5	5.5	2.0	-4.6	-11.5	-11.1	-16.4					
前年同期比%	3.9	6.0	9.3	6.2	2.6	-2.3	-6.6	-11.0	6.6	-5.2	7.5	-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	0.0	
財貨・サービスの純輸出	-7.9	-8.2	-8.1	-8.2	-7.8	-7.7	-7.6	-7.7	-8.1	-7.7	-8.1	-7.8	
財貨・サービスの輸出	72.6	72.7	73.4	74.0	75.0	76.0	77.4	78.8	73.2	76.8	72.7	75.6	
前期比年率%	4.0	0.6	3.9	3.4	5.1	5.5	7.4	7.8					
前年同期比%	5.4	-0.6	5.6	2.9	3.2	4.4	5.4	6.5	3.2	4.9	2.0	4.0	
財貨・サービスの輸入	80.5	80.9	81.6	82.2	82.8	83.7	85.0	86.5	81.3	84.5	80.7	83.4	
前期比年率%	4.0	2.2	3.0	3.2	2.8	4.5	6.2	7.6					
前年同期比%	7.0	5.2	5.8	3.0	2.8	3.4	4.1	5.3	5.2	3.9	6.8	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	94.4	93.9	93.4	93.0	92.1	92.0	91.7	91.7	93.7	91.9	94.1	92.2	
前期比%	-0.6	-0.5	-0.6	-0.4	-1.0	-0.1	-0.4	0.0					
前年同期比%	-2.2	-2.1	-2.0	-2.0	-2.4	-2.1	-1.8	-1.3	-2.1	-1.9	-2.2	-2.1	
民間最終消費支出	95.5	94.9	94.5	94.5	94.2	94.1	93.8	94.0	94.8	94.0	95.1	94.1	
前期比%	-0.3	-0.7	-0.4	0.1	-0.4	-0.1	-0.4	0.2					
前年同期比%	-1.5	-1.9	-1.5	-1.3	-1.4	-0.9	-0.7	-0.5	-1.6	-0.9	-1.7	-1.1	
民間住宅投資	103.0	103.1	103.2	103.6	104.0	104.0	103.6	103.4	103.3	103.8	103.1	103.8	
前期比%	-0.0	0.1	0.1	0.4	0.3	0.0	-0.4	-0.1					
前年同期比%	-0.6	0.3	0.5	0.6	1.0	0.8	0.3	-0.1	0.2	0.5	-0.5	0.7	
民間企業設備投資	96.1	95.5	95.1	94.9	94.6	94.6	94.4	94.4	95.4	94.5	95.9	94.6	
前期比%	-0.7	-0.7	-0.4	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.0					
前年同期比%	-1.7	-1.6	-1.8	-2.0	-1.6	-1.0	-0.7	-0.5	-1.8	-0.9	-1.8	-1.3	
政府最終消費支出	97.8	97.7	96.9	97.5	97.3	97.2	96.8	97.0	97.4	97.1	97.6	97.1	
前期比%	-0.7	-0.1	-0.8	0.6	-0.1	-0.1	-0.4	0.1					
前年同期比%	-0.6	-0.1	-1.7	-0.6	-0.6	-0.3	-0.4	-0.2	-0.8	-0.4	-0.6	-0.5	
公的固定資本形成	103.0	102.9	103.1	103.3	103.8	104.3	104.1	103.6	103.1	103.9	103.0	103.8	
前期比%	-0.3	-0.1	0.2	0.2	0.5	0.5	-0.2	-0.5					
前年同期比%	-0.5	-0.2	-0.0	0.2	0.8	1.1	1.0	0.5	-0.1	0.8	-0.6	0.7	
財貨・サービスの輸出	90.2	87.3	87.4	87.8	87.5	86.3	85.0	85.0	88.2	86.0	88.8	86.6	
前期比%	-0.7	-3.2	0.0	0.5	-0.3	-1.4	-1.5	-0.0					
前年同期比%	-0.1	-3.5	-3.4	-3.0	-3.0	-1.4	-2.7	-2.9	-2.5	-2.5	-1.6	-2.5	
財貨・サービスの輸入	104.8	101.3	102.2	107.1	110.4	109.3	108.4	109.6	103.9	109.4	103.1	108.7	
前期比%	0.2	-3.4	0.9	4.9	3.0	-1.0	-0.8	1.1					
前年同期比%	7.7	0.7	0.6	3.0	5.4	7.6	5.9	2.7	2.9	5.3	4.4	5.5	

(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	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	2012	2013	2012	2013	
	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	
国内総支出	91.3	91.2	91.1	91.0	90.9	90.8	90.8	90.9	91.2	90.9	91.3	90.9	
前期比%	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	0.0					
前年同期比%	-0.9	-0.8	-0.6	-0.8	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1	-0.8	-0.3	-0.9	-0.5	
民間最終消費支出	93.6	93.3	93.0	92.8	92.6	92.4	92.3	92.3	93.2	92.4	93.5	92.5	
前期比%	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	0.0					
前年同期比%	-0.7	-0.8	-0.8	-1.3	-1.0	-1.0	-0.8	-0.5	-0.9	-0.8	-0.7	-1.0	
民間住宅投資	103.3	103.3	103.3	103.4	103.4	103.5	103.7	103.8	103.3	103.6	103.4	103.5	
前期比%	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1					
前年同期比%	-0.6	-0.7	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	-0.4	0.3	-0.4	0.2	
民間企業設備投資	94.5	94.5	94.5	94.5	94.6	94.7	94.7	94.9	94.5	94.7	94.5	94.6	
前期比%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2					
前年同期比%	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	-0.0	0.3	-0.2	0.2	
政府最終消費支出	96.3	96.3	96.4	96.5	96.7	96.8	97.0	97.2	96.3	96.9	96.5	96.7	
前期比%	-0.7	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2					
前年同期比%	-1.2	-1.0	-0.3	-0.6	0.5	0.6	0.5	0.8	-0.8	0.6	-0.7	0.2	
公的固定資本形成	103.7	103.8	104.0	104.2	104.4	104.7	104.9	105.3	104.0	104.9	103.8	104.5	
前期比%	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3					
前年同期比%	-0.0	-0.3	-0.1	0.5	0.6	0.7	0.9	1.0	0.1	0.8	0.0	0.7	
財貨・サービスの輸出	84.8	84.9	85.1	85.4	85.6	85.9	86.3	86.7	85.1	86.1	85.0	85.8	
前期比%	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5					
前年同期比%	-3.2	-1.5	0.2	0.3	1.0	1.1	1.4	1.7	-1.0	1.3	-1.8	0.9	
財貨・サービスの輸入	108.9	108.9	109.1	109.3	109.5	109.8	110.2	110.6	109.1	110.1	109.2	109.7	
前期比%	-0.6	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4					
前年同期比%	-1.4	-0.2	0.7	-0.4	0.6	0.8	1.0	1.3	-0.3	0.9	0.4	0.5	

(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	1.5	0.7	0.0	-2.0	-0.3	1.7	0.1	1.3	3.3	-0.0	4.5	-0.8	
国内需要	1.3	0.8	0.1	-1.8	0.6	1.0	0.8	1.2	2.5	1.0	2.8	0.1	
民間需要	1.3	0.7	0.1	-1.6	0.1	1.0	0.8	0.8	2.3	0.5	2.3	-0.1	
民間最終消費支出	0.2	0.3	0.1	-0.9	0.3	0.7	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	0.2	
民間企業設備投資	0.6	0.1	-0.2	-0.0	-0.1	0.0	0.7	-0.2	0.5	0.1	0.1	0.2	
民間在庫品増加	0.5	0.3	0.0	-0.8	0.0	0.2	-0.4	0.3	0.8	-0.5	0.8	-0.5	
公的需要	-0.0	0.1	0.0	-0.1	0.5	0.0	0.0	0.4	0.2	0.5	0.5	0.2	
政府最終消費支出	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	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	-0.1	-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	0.2	-0.1	-0.1	-0.3	-0.9	0.7	-0.7	0.1	0.8	-1.0	1.7	-0.9	
財貨・サービスの輸出	0.9	0.2	-0.0	-0.1	-0.9	1.2	-0.6	0.5	2.3	-0.2	3.1	-0.0	
財貨・サービスの輸入	-0.7	-0.3	-0.1	-0.2	-0.0	-0.5	-0.1	-0.4	-1.5	-0.8	-1.4	-0.9	
2. 前年同期比%													
実質GDP成長率	4.5	5.6	3.2	-0.0	-1.8	-0.6	-0.7	2.9	3.3	-0.0	4.5	-0.8	
国内需要	2.8	4.4	2.8	0.3	-0.4	0.0	0.5	3.7	2.5	1.0	2.8	0.1	
民間需要	2.2	4.0	2.8	0.5	-0.8	-0.3	0.2	2.8	2.3	0.5	2.3	-0.1	
民間最終消費支出	1.4	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	0.2	
民間企業設備投資	0.4	0.7	0.4	0.5	-0.2	-0.3	0.6	0.4	0.5	0.1	0.1	0.2	
民間在庫品増加	0.7	1.5	1.1	0.1	-0.6	-0.5	-1.0	0.2	0.8	-0.5	0.8	-0.5	
公的需要	0.5	0.4	0.0	-0.2	0.5	0.4	0.3	1.0	0.2	0.5	0.5	0.2	
政府最終消費支出	0.6	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	
公的固定資本形成	-0.1	0.0	-0.4	-0.7	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	-1.4	-0.6	-1.2	-0.9	0.8	-1.0	1.7	-0.9	
財貨・サービスの輸出	3.7	2.9	1.9	1.0	-0.8	0.2	-0.4	0.2	2.3	-0.2	3.1	-0.0	
財貨・サービスの輸入	-1.9	-1.6	-1.4	-1.3	-0.6	-0.8	-0.8	-1.1	-1.5	-0.8	-1.4	-0.9	

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

(注2) 項目の一部の寄与度は簡便法による。

(5-b) 実質経済成長率に対する寄与度

	2012		2013			2014			年度		暦年	
	4-6	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	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	0.1	0.6	1.1	1.8	1.2	2.3	0.9
国内需要	0.2	0.2	0.1	0.3	0.1	0.0	0.6	1.1	2.0	1.0	2.8	0.9
民間需要	0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.7	1.3	1.4	1.1	2.0	-0.3
民間最終消費支出	0.1	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.1	0.5	1.1	0.7	0.4	1.4	-0.1
民間住宅投資	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.0	0.2
民間企業設備投資	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.4	0.3	0.5	0.3
民間在庫品増加	-0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	-0.1	-0.0	-0.0	0.2	0.2	0.2	-0.6
公的需要	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.0	-0.1	-0.1	-0.2	0.6	-0.1	0.7	1.1
政府最終消費支出	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.3	0.2	0.4	0.2
公的固定資本形成	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	0.3	-0.3	0.3	-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	-0.1	0.0	-0.0	0.1	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	0.2	-0.4	-0.0
財貨・サービスの輸出	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.6	0.6	0.5
財貨・サービスの輸入	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.8	-0.4	-1.0	-0.5
2. 前年同期比%												
実質GDP成長率	3.2	1.6	1.7	0.7	0.8	0.7	1.2	2.1	1.8	1.2	2.3	0.9
国内需要	3.2	2.4	1.8	1.0	0.7	0.6	0.9	1.8	2.0	1.0	2.8	0.9
民間需要	2.7	1.7	0.9	0.5	0.5	0.5	1.2	2.3	1.4	1.1	2.0	-0.3
民間最終消費支出	2.0	1.1	0.4	-0.4	-0.4	-0.2	0.5	1.7	0.7	0.4	1.4	-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	0.7	0.7	0.0	0.4	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.5	0.3
民間在庫品増加	-0.1	-0.0	0.6	0.4	0.6	0.3	0.1	-0.0	0.2	0.2	0.2	-0.6
公的需要	0.6	0.6	0.8	0.5	0.2	0.1	-0.2	-0.5	0.6	-0.1	0.7	1.1
政府最終消費支出	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.4	0.2
公的固定資本形成	0.2	0.3	0.5	0.3	0.1	-0.1	-0.4	-0.7	0.3	-0.3	0.3	-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	-0.7	-0.0	-0.2	-0.0	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.2	-0.4	-0.0
財貨・サービスの輸出	1.3	0.1	0.8	0.4	0.3	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
財貨・サービスの輸入	-1.4	-0.9	-0.8	-0.6	-0.4	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8	-0.4	-1.0	-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	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%	6.6	5.5	5.0	4.7	3.9	3.8	2.8	2.9	5.5	3.4	6.0	3.8	
原油価格 (WTI、\$/bbl)	78.1	76.2	85.2	94.6	102.3	89.5	94.1	103.0	83.5	97.2	79.6	95.1	
前年同期比%	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)	13,020	13,104	13,181	13,184	13,265	13,307	13,441	13,506	13,122	13,380	13,063	13,299	
前期比年率%	2.2	2.6	2.4	0.1	2.5	1.3	4.1	2.0					
前年同期比%	2.5	2.8	2.4	1.8	1.9	1.6	2.0	2.4	2.4	2.0	2.4	1.8	
消費者物価指数 (1982-1984=100)	217.3	218.0	219.6	222.1	224.5	226.2	227.0	228.3	219.2	226.5	218.1	224.9	
前期比年率%	-0.3	1.4	3.0	4.5	4.4	3.1	1.3	2.5					
前年同期比%	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)	178.5	179.7	183.0	187.5	190.3	192.3	193.1	194.0	181.9	192.1	179.8	190.5	
前期比年率%	-0.7	2.6	7.6	10.2	6.0	4.2	1.7	1.9					
前年同期比%	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)	95.6	95.8	95.4	96.3	96.8	96.9	96.9	98.1	95.8	97.2	95.3	96.7	
前期比年率%	3.9	1.0	-1.5	3.8	1.9	0.5	0.0	5.0					
前年同期比%	2.3	2.0	0.3	2.1	1.2	1.4	1.2	2.1	1.6	1.5	1.6	1.4	
名目公的固定資本形成 (兆円)	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	3.5	-8.0	-15.9	35.6	-2.4	-4.6	13.0					
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	
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	
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	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	2.9	3.6	3.4	3.7	3.9	4.1	4.2	3.3	4.0	3.2	3.8
原油価格 (WTI、\$/bbl)	93.4	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	94.6	95.0	96.6	95.0
前年同期比%	-8.8	6.1	1.0	-7.8	1.8	0.0	0.0	0.0	-2.7	0.4	1.6	-1.7
2. 米国経済												
実質GDP (10億ドル、2005年連鎖)	13,565	13,635	13,706	13,767	13,846	13,935	14,032	14,129	13,668	13,985	13,603	13,895
前期比年率%	1.7	2.1	2.1	1.8	2.3	2.6	2.8	2.8				
前年同期比%	2.3	2.5	2.0	1.9	2.1	2.2	2.4	2.6	2.2	2.3	2.2	2.1
消費者物価指数 (1982-1984=100)	228.8	229.6	230.8	232.0	233.1	234.4	235.7	237.1	230.3	235.1	229.4	233.8
前期比年率%	0.8	1.5	2.0	2.1	2.0	2.3	2.2	2.3				
前年同期比%	1.9	1.5	1.7	1.6	1.9	2.1	2.1	2.2	1.7	2.1	2.0	1.9
生産者物価指数 (最終財、1982=100)	192.5	193.0	193.8	194.9	195.9	197.0	198.2	199.3	193.2	197.3	193.0	196.2
前期比年率%	-3.1	1.1	1.6	2.2	2.1	2.4	2.3	2.4				
前年同期比%	1.1	0.4	0.4	0.4	1.7	2.1	2.2	2.3	0.6	2.1	1.3	1.6
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 (%)	1.82	2.30	1.78	1.91	2.06	2.24	2.43	2.64	1.79	2.34	1.82	2.16
3. 日本経済												
名目政府最終消費支出 (兆円)	97.6	97.8	98.1	98.4	98.7	99.2	99.7	100.1	97.9	99.4	97.9	99.0
前期比年率%	-2.2	1.0	1.2	1.2	1.4	1.8	2.0	1.6				
前年同期比%	0.7	0.8	1.4	0.2	1.3	1.5	1.5	1.8	0.8	1.5	1.2	1.1
名目公的固定資本形成 (兆円)	23.0	23.6	23.9	24.0	23.7	23.0	22.3	21.4	23.7	22.5	23.3	23.3
前期比年率%	7.9	9.5	5.5	2.0	-4.6	-11.5	-11.1	-16.4				
前年同期比%	3.9	6.0	9.3	6.2	2.6	-2.3	-6.6	-11.0	6.6	-5.2	7.5	-0.1
為替レート (¥/\$)	80.1	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.0	79.3	79.0	79.3	79.0
(¥/Euro)	101.2	97.0	97.0	97.0	97.0	97.0	97.0	97.0	98.1	97.0	100.4	97.0
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。