

世界経済の潮流とアベノミクスの行方

2016年7月4日

株式会社大和総研
執行役員 調査本部 副本部長
チーフエコノミスト
熊谷亮丸

Japanese Economic Research

ポイント

I. Brexitが日本経済に与える影響は？

II. 中国「バブル」崩壊のリスクをどう見るか？：「短期＝楽観。中長期＝悲観」

III. 日銀によるマイナス金利導入の影響は？

IV. 日本経済のメインシナリオ：緩やかな景気回復を想定

・日本経済はメインシナリオとして緩やかな景気回復を見込むが、海外発の景気下振れリスクは残存
・国内では、①実質賃金の増加、②原油安と交易条件の改善、③補正予算の執行等が好材料となる
一方で、中国を中心とした海外経済の下振れ懸念は残存

V. アベノミクスの成果と課題：労働システム改革が最大のカギ

・「社会保障制度の抜本的な改革」や「第三の矢(成長戦略)」の強化などが課題
・分配面では、非製造業、中小企業、地方の方々、若年層(子育て世代)などへのきめ細かい配慮が必要

VI. 米国の出口戦略の影響をどう見るか？

VII. 日本経済のリスク要因

①Brexitの悪影響が拡大 ②中国経済の下振れ ③米国の「出口戦略」に伴う新興国市場の動揺
④地政学的リスクを背景とする「リスクオフ(円高・株安)」の進行

VIII. 金融市場の展望

実質GDP成長率:16年度=+0.7%、17年度=+0.7%

＜＜日本経済＞＞：（2016年6月8日）

	前年比 (%)				前年同期比 (%)							
	FY14	FY15	FY16(e)	FY17(e)	FY14		FY15		FY16		FY17	
					上期	下期	上期	下期	上期(e)	下期(e)	上期(e)	下期(e)
実質GDP	▲0.9	0.8	0.7	0.7	▲0.9	▲1.0	1.3	0.4	0.5	1.0	0.8	0.6
内需寄与度	▲1.6	0.7	0.5	0.5	▲1.0	▲2.1	1.0	0.3	0.2	0.9	0.7	0.3
外需寄与度	0.6	0.1	0.2	0.2	0.3	1.3	0.3	▲0.1	0.3	0.2	0.1	0.2
民間消費	▲2.9	▲0.2	0.2	0.4	▲2.6	▲3.1	0.2	▲0.7	▲0.1	0.4	0.5	0.4
民間住宅投資	▲11.7	2.4	▲0.2	0.4	▲7.6	▲15.5	1.3	3.4	▲0.7	0.3	0.5	0.4
民間設備投資	0.1	2.0	0.9	1.1	1.0	▲0.8	2.0	2.0	1.3	0.5	1.2	1.1
政府最終消費	0.1	1.5	1.6	1.5	▲0.2	0.4	1.2	1.8	1.8	1.3	1.5	1.5
公共投資	▲2.6	▲2.7	0.8	▲5.8	▲1.5	▲3.3	0.6	▲5.0	▲3.5	4.1	▲3.0	▲7.9
財・サービスの輸出	7.9	0.4	2.0	3.8	6.5	9.2	2.5	▲1.7	1.5	2.5	3.4	4.1
財・サービスの輸入	3.4	▲0.1	0.7	3.2	5.5	1.4	1.2	▲1.4	▲0.4	1.8	3.3	3.2
名目GDP	1.5	2.2	1.4	1.1	1.2	1.8	2.9	1.6	1.2	1.6	1.3	1.0
名目民間消費	▲0.8	▲0.5	▲0.0	0.8	▲0.1	▲1.6	0.1	▲1.0	▲0.5	0.5	0.9	0.7
名目民間設備投資	1.5	2.5	1.1	2.2	2.5	0.7	3.1	1.9	0.9	1.3	2.3	2.1
全産業活動指数	▲1.1	0.7	0.3	1.2	▲0.9	▲1.2	1.4	0.1	0.1	0.6	0.9	1.5
鉱工業生産	▲0.5	▲1.4	0.0	2.0	1.2	▲2.0	▲0.6	▲2.2	▲0.8	0.9	1.6	2.3
第3次産業活動指数	▲1.1	1.3	0.4	1.0	▲1.4	▲0.8	1.9	0.6	0.3	0.5	0.7	1.3
コアCPI	2.8	▲0.0	0.1	0.9	3.2	2.4	0.0	▲0.0	▲0.2	0.5	0.9	0.9
国内CPI	2.8	▲3.2	▲1.1	1.1	4.2	1.4	▲2.9	▲3.6	▲2.7	0.4	1.1	1.0
GDPデフレーター	2.4	1.4	0.6	0.5	2.2	2.7	1.6	1.1	0.7	0.6	0.5	0.4
ドル/円レート	109.9	120.1	107.0	107.0	103.0	116.8	121.8	118.4	107.0	107.0	107.0	107.0
原油価格 (WTI)	80.5	45.0	50.0	50.0	100.1	60.9	52.2	37.9	50.0	50.0	50.0	50.0

(出所)各種統計より大和総研作成

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

2

Brexitが日本経済に与える影響①

ケース①:リーマン・ショック級の影響を想定したケース

		TOPIX騰落率		
		▲10%	▲20%	▲30%
ドル円増価率	5%	▲0.95%	▲1.01%	▲1.07%
	15%	▲1.05%	▲1.11%	▲1.17%
	25%	▲1.18%	▲1.23%	▲1.29%

(注1) 図表内の数値はベンチマークと比較した日本の実質GDPの減少幅（発生後4四半期の平均値）。

(注2) リーマン・ショック級の影響を想定（世界の実質GDPの水準が▲1.3%低下）したケース。

(注3) 赤枠線内は、各金融市場において、リーマン・ショック直後（2008年10-12月期、14%の円高（対ドル）、TOPIXが21%下落）相当の影響があったケースの想定。

(出所) 大和総研短期マクロモデルによるシミュレーション

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

3

Brexitが日本経済に与える影響②

ケース②: IMFの試算等を考慮したケース

		TOPIX騰落率		
		▲10%	▲20%	▲30%
ドル円増価率	5%	▲0.17%	▲0.23%	▲0.29%
	15%	▲0.28%	▲0.34%	▲0.40%
	25%	▲0.42%	▲0.48%	▲0.54%

(注1) 図表内の数値はベンチマークと比較した日本の実質GDPの減少幅（発生後4四半期の平均値）。

(注2) IMFの試算等を考慮（世界の实質GDPの水準が▲0.04%低下）したケース。

(注3) 赤枠線内は、各金融市場において、リーマン・ショック直後（2008年10-12月期、14%の円高（対ドル）、TOPIXが21%下落）相当の影響があったケースの想定。

(出所) 大和総研短期マクロモデルによるシミュレーション

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

4

中国経済を取り巻く環境(イメージ)

◎金融面での過剰: 1000兆円?

◎設備ストックの過剰: 400兆円?



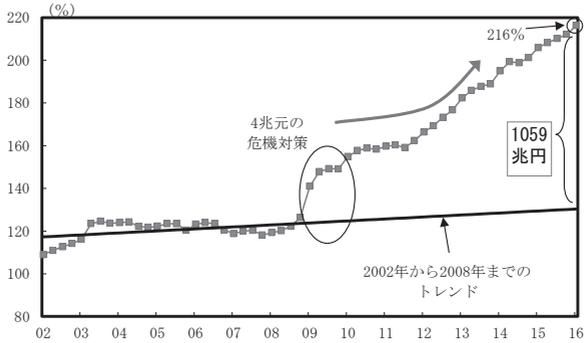
◎財政出動余地: 600~800兆円?

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

5

中国：融資は1000兆円以上過剰

中国の社会融資総量残高GDP比



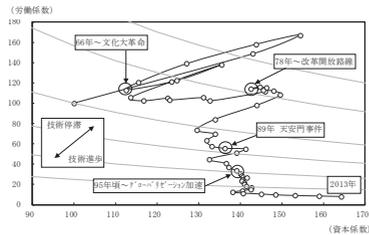
(注) 2001年12月末時点の社会融資総量の残高を貸出残高の1.1倍と仮定した。
 (出所) 中国人民銀行、中国国家统计局より大和総研作成

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

6

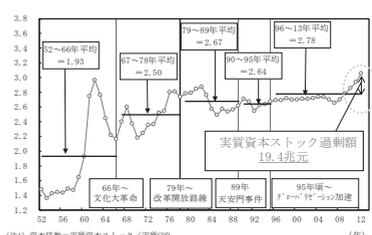
中国：資本ストックは400兆円以上過剰

中国：労働係数と資本係数の推移



(注) 労働係数＝労働/実質GDP、資本係数＝実質資本ストック/実質GDP、いずれも100を100として指数化。
 (出所) CEIC、世界銀行資料等より大和総研作成

中国：資本係数の推移

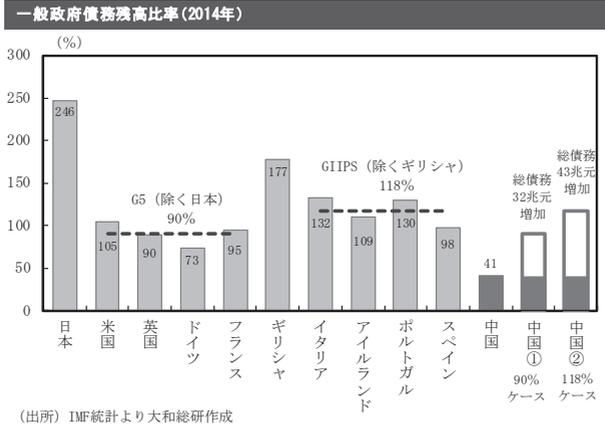


(注1) 資本係数＝実質資本ストック/実質GDP。
 (注2) 実質資本ストック、実質GDPともに2010年価格。
 (出所) 中国統計年報、CEIC、Haver Analytics、世界銀行資料より大和総研作成

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

7

中国：財政出動余地は600～800兆円規模



Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

8

中国経済のシナリオ

中国のGDP成長率見通し
(前年比、%)

	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
①標準シナリオ	7.0	6.8	6.6	6.5	6.5	6.3
②「資本ストック調整」シナリオ	6.8	2.8	0.7	0.9	1.2	3.2
③「メルトダウン」シナリオ	6.8	0.0	-4.4	-8.4	-3.6	-1.7

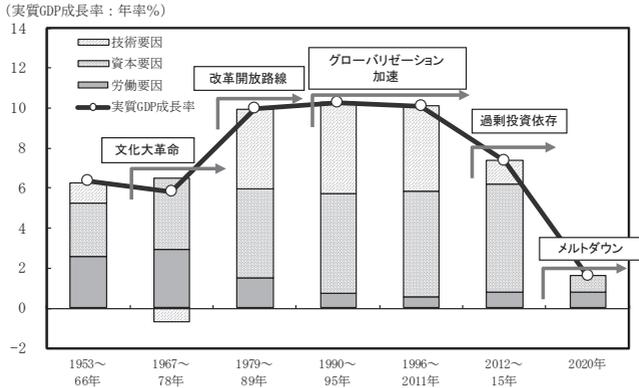
(出所) 大和総研作成

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

9

③「メルトダウン」シナリオ：潜在成長率が1.6%まで低下

中国：実質GDP成長率の要因分解



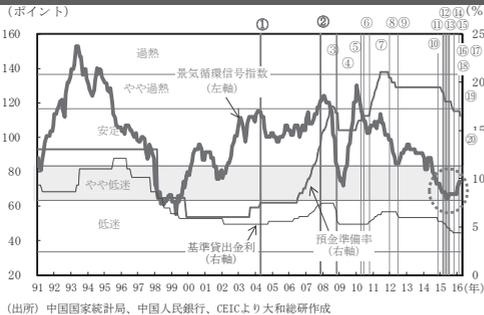
(備考) 1. 1966=文化大革命、1978改革・開放路線開始、1989年=天安門事件。
2. CEIC、世界銀行資料等より大和総研作成。

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

10

中国：短期的にはカンフル剤で景気を下支え

中国：景気循環信号指数



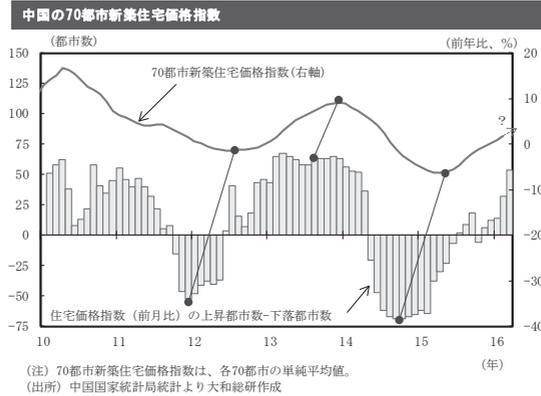
- ①2004/4 総量規制強化
- ②2007/10 総量規制強化
- ③2008/10 総量規制緩和
- ④2008/11 4兆元の財政政策を発表
- ⑤2010/4 不動産規制強化
- ⑥2010/6 人民元の報方化
- ⑦2010/10～2011/7 利上げ
- ⑧2011/12 預金準備率引き下げ
- ⑨2012/6 利下げ
- ⑩2014/11 利下げ
- ⑪2015/2 預金準備率引き下げ
- ⑫2015/3 利下げ
- ⑬2015/4 預金準備率引き下げ
- ⑭2015/5 利下げ
- ⑮2015/6 利下げ
- ⑯2015/6 預貸率上限撤廃
- ⑰2015/7 株価維持策実施
- ⑱2015/8 預金準備率引き下げ、利下げ
- ⑲2015/10 預金準備率引き下げ、利下げ
- ⑳2016/2 預金準備率引き下げ

(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、CEICより大和総研作成

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

11

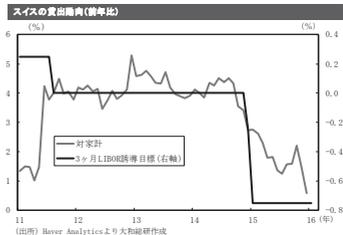
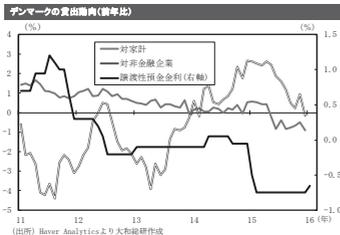
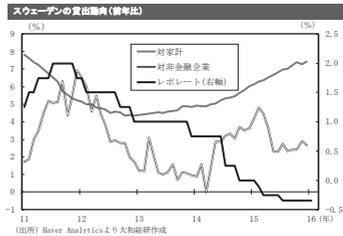
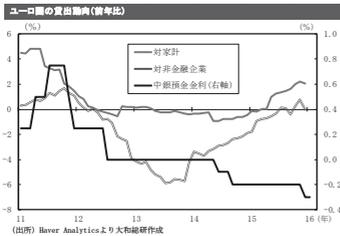
中国：住宅価格は一旦底入れ



Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

12

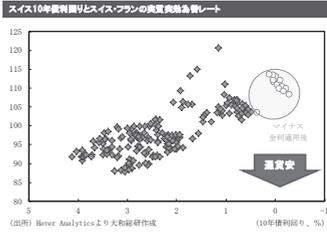
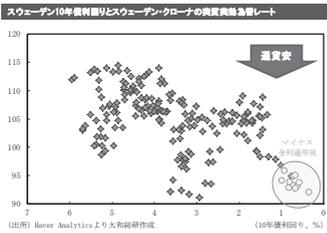
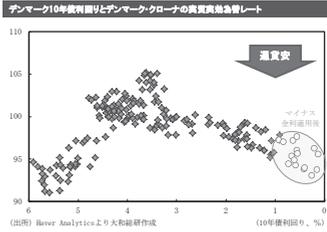
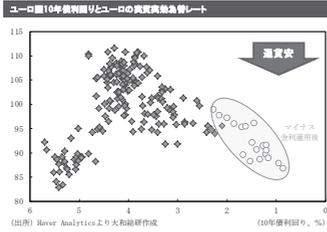
欧州各国の貸出動向



Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

13

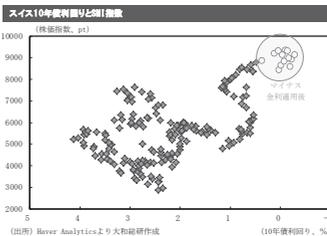
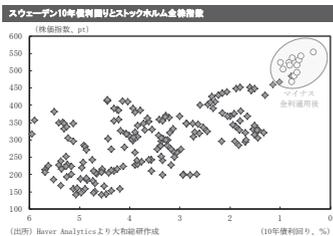
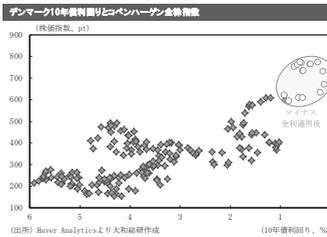
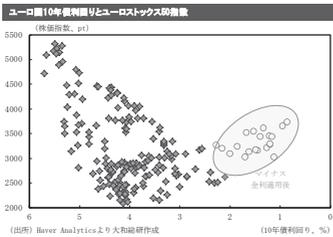
10年債利回りと実質実効為替レート



Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

14

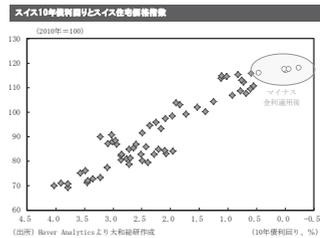
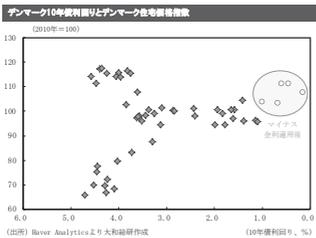
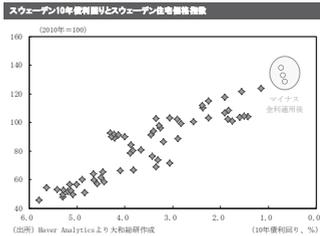
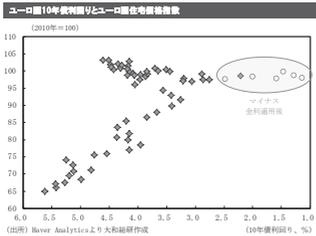
10年債利回りと株価指数



Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

15

10年国債利回りと住宅価格指数



Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

16

日本: マイナス金利の影響

マイナス金利が金融機関、企業、家計に与える影響			
	金融機関	企業	家計
中銀当座預金に預けることに伴う銀行の年間損失推計額 (億円)	▲656 ¹		
金融機関による日銀への国債売却額の変化 (億円)	-		
ケース①	26,240	-	-
ケース②	16,976	-	-
預金金利の低下 (億円)	-		
ケース①	2,587	▲1,850 ¹	▲737
ケース②	1,758	▲1,169 ¹	▲590
貸出金利、住宅ローン金利の低下 (億円)	-		
ケース①	▲9,532	4,599 ¹	5,584
ケース②	▲6,263	3,011 ¹	3,681
影響 (億円)	-		
ケース①	18,639	2,749 ¹	4,847
ケース②	11,815	1,843 ¹	3,091

(注) 金融機関による日銀への国債売却額は、マイナス金利の導入がなかったと仮定した場合との価格変化で算出
当初一年間の影響についての試算値。なお、試算結果については幅を持つてみる必要がある

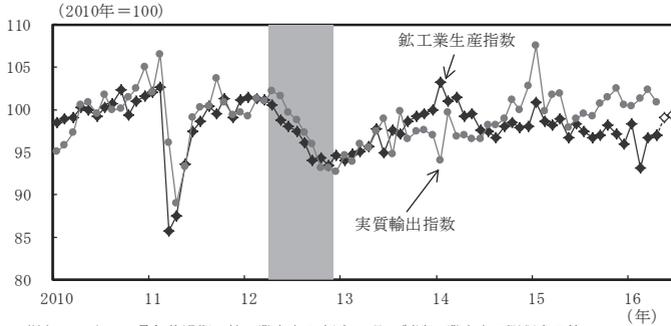
【前提条件】
ケース①： 足元の10年債利回り (5/8時点、▲0.12%) のケース
 預金金利 企業向け…▲0.12%、家計向け…▲0.02% 貸出金利 ▲0.17%
 住宅ローン金利 変動金利…▲0.52%、変動・固定ミックス…▲0.24%
ケース②： 10年債利回りが0%まで上昇するケース
 預金金利 企業向け…▲0.08%、家計向け…▲0.016% 貸出金利 ▲0.11%
 住宅ローン金利 変動金利…▲0.34%、変動・固定ミックス…▲0.16%
 (出所) 日本銀行統計等より大和総研作成

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

17

日本経済は「踊り場」が継続

実質輸出と鉱工業生産



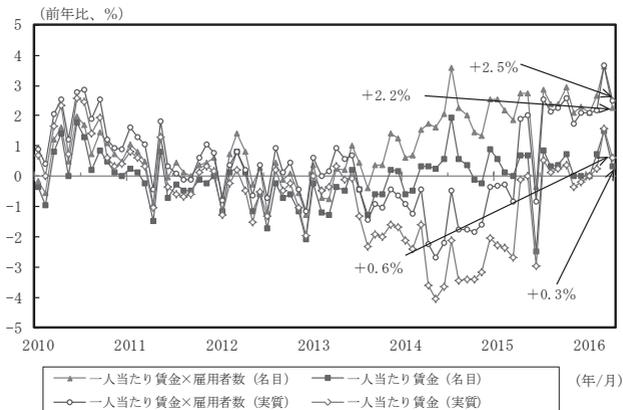
(注) シェアドローは景気後退期。鉱工業生産の直近2ヶ月は製造工業生産予測調査の値。
(出所) 日本銀行、経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

18

好材料①: 実質賃金はプラスに転換

一人当たり賃金とマクロの賃金



(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

19

好材料②：原油安が日本経済を下支え

原油価格の変動が日本経済に与える影響

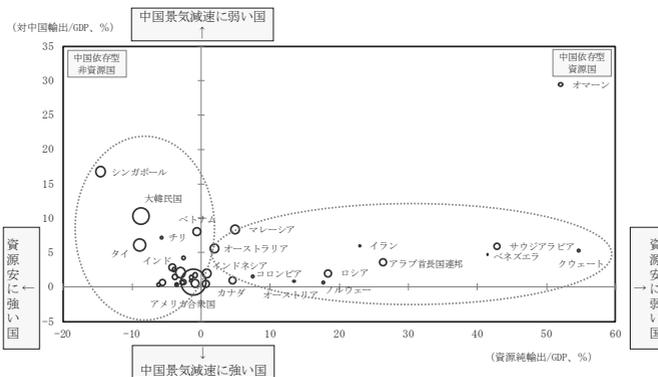
		実質GDP	個人消費	住宅投資	設備投資	輸出	輸入	名目GDP	GDPデフレーター	GDP成長率
		%pt	%	%	%	%	%	%	%	%pt
WTI=105ドルシナリオとの差	2015年度	0.69	1.11	2.64	2.88	0.47	3.51	3.16	2.45	0.49
	2016年度	0.85	1.28	2.98	4.04	0.66	4.43	4.23	3.35	0.16
	2017年度	0.90	1.32	3.35	4.66	0.73	4.78	4.77	3.84	0.05
WTI=70ドルシナリオとの差	2015年度	0.49	0.59	1.32	1.15	0.24	1.72	1.22	0.88	0.27
	2016年度	0.51	0.84	1.72	2.07	0.42	2.66	2.09	1.57	0.18
	2017年度	0.56	0.88	1.96	2.57	0.49	2.97	2.50	1.93	0.05

		経常収支/名目GDP	輸入物価	輸出物価	CGPI	コアCPI	鉱工業生産	第三次産業活動指数	全産業活動指数
		%pt	%	%	%	%	%	%	%
WTI=105ドルシナリオとの差	2015年度	2.87	-19.21	-2.27	-3.18	-1.30	1.37	0.71	0.79
	2016年度	3.90	-24.17	-3.11	-4.39	-1.65	1.75	0.93	1.01
	2017年度	4.38	-25.81	-3.45	-4.95	-1.70	1.91	1.04	1.13
WTI=70ドルシナリオとの差	2015年度	1.13	-9.07	-1.14	-1.57	-0.72	0.65	0.32	0.37
	2016年度	1.97	-14.55	-1.99	-2.76	-1.11	1.02	0.52	0.58
	2017年度	2.35	-16.41	-2.34	-3.29	-1.20	1.15	0.61	0.67

(注1) 大和総研短期マクロモデルによるシミュレーション。表中の値は標準値との水準の乖離率・幅。
 (注2) WTI=105ドルシナリオでは、WTIが直近ピークの2014年6月以降、105ドル/bblで横ばいと仮定。
 WTI=70ドルシナリオでは、WTIが2015年1-3月期以降、70ドル/bblで横ばいと仮定。
 (出所) 大和総研作成

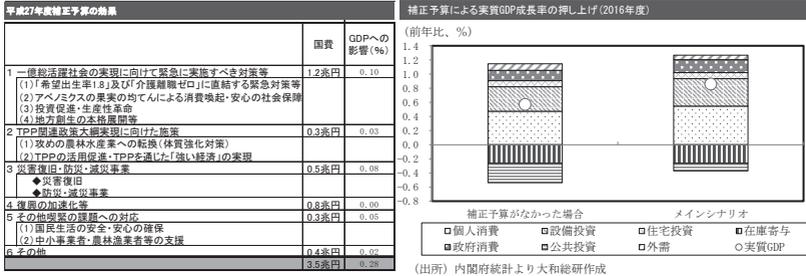
日本の主要輸出相手は非資源国が多い

世界各國の中国经济と資源価格からの影響の受けやすさ



(注) サウジアラビアとベネズエラの資源純輸出は2013年、イランの資源純輸出は2011年、その他は2014年。
 (出所) IMF、UN、財務省統計統計より大和総研作成

好材料③:平成27年度補正予算の進捗



日本企業の「七重苦」

- ①円高
- ②自由貿易の遅れ
- ③環境規制
- ④労働規制
- ⑤高い法人税
- ⑥電力不足・電力価格の上昇
- ⑦日中関係の悪化

「追い出し5点」セット

従来の「アベノミクス」の3本の矢

①大胆な金融政策

②機動的な財政政策

【課題】

・社会保障制度の抜本的改革などによる財政規律の維持
－「財政赤字拡大→国債暴落(長期金利上昇)→円安・株安」のリスク(＝「トリプル安」)

③民間投資を喚起する成長戦略

【課題】

・中長期的な経済体質の改善・構造改革
－(1)「岩盤規制」の緩和、(2)法人税の実効税率引き下げ等への取り組みが必要

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

24

アベノミクスが抱える課題

①社会保障制度の改革などによる、中長期的な財政規律の維持

② 経済体質の改善・構造改革(従来の第三の矢)

③家計部門の所得を改善

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

25

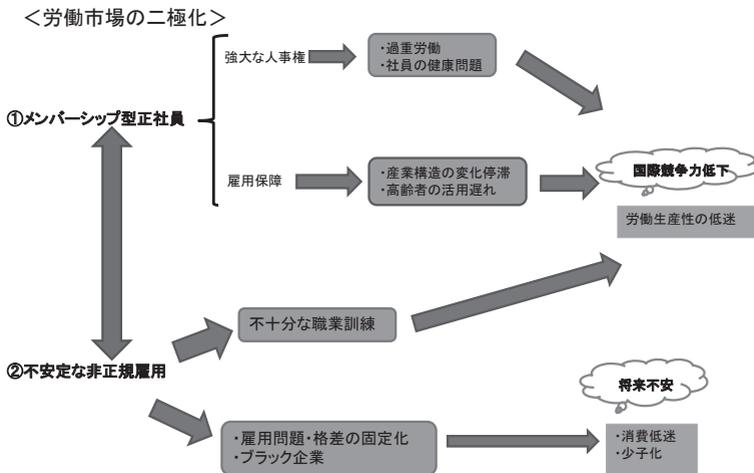
何故、賃金が低迷しているのか？

時間当たり実質賃金の要因分解

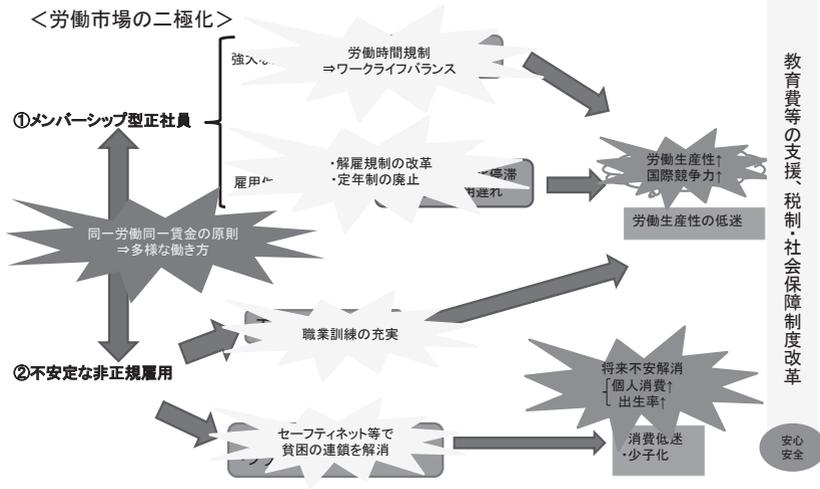
(2000年から2009年の上昇率の平均値、%)	日本	米国	ドイツ
時間当たり実質賃金	▲ 0.5	1.3	0.2
①労働生産性	0.7	2.0	1.2
②企業の競争力等	▲ 1.0	▲ 0.3	▲ 0.7
③労働分配率	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.3

(出所)内閣府、BEA、BundesBank、EU KLEMS統計より大和総研作成

日本の労働システムの問題点



労働システム改革の全体像



Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

28

消費増税の実体経済への影響

	①メインシナリオ		②増税延期シナリオ		差分(②-①)	
	2016年度 (予測)	2017年度 (予測)	2016年度 (予測)	2017年度 (予測)	2016年度 (予測)	2017年度 (予測)
実質GDP成長率(2005暦年連環価格)	0.8	-0.1	0.5	0.7	-0.3	0.7
内需寄与度	0.7	-0.6	0.3	0.5	-0.4	1.1
外需寄与度	0.2	0.5	0.2	0.2	0.1	-0.3
民間消費	0.6 (0.4)	-1.4 (-0.8)	0.0 (0.0)	0.4 (0.3)	-0.6 (-0.3)	1.9 (1.1)
民間住宅投資	2.2 (0.1)	-4.8 (-0.1)	-0.2 (-0.0)	0.4 (0.0)	-2.4 (-0.1)	5.2 (0.1)
民間設備投資	1.4 (0.2)	0.4 (0.1)	0.3 (0.0)	1.1 (0.2)	-1.1 (-0.1)	0.7 (0.1)
政府最終消費	1.5 (0.3)	1.5 (0.3)	1.5 (0.3)	1.5 (0.3)	0.0 (0.0)	0.0 (0.0)
公共投資	0.3 (0.0)	-6.0 (-0.2)	0.3 (0.0)	-5.8 (-0.2)	0.0 (0.0)	0.2 (0.0)
貯蓄・サービスの輸出	2.0 (0.4)	3.8 (0.7)	2.0 (0.4)	3.8 (0.7)	0.0 (0.0)	0.0 (0.0)
貯蓄・サービスの輸入	1.3 (-0.2)	1.0 (-0.2)	0.7 (-0.1)	3.2 (-0.5)	-0.6 (0.1)	2.2 (-0.3)

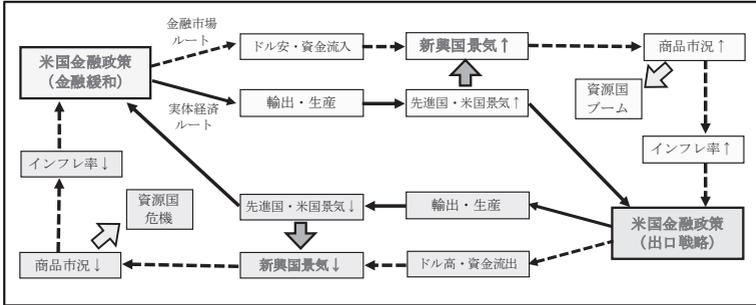
(注) ① 内は寄与度。
(出所) 大和総研

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

29

米国を中心とした「世界経済サイクル」

米国を中心とした世界経済のサイクル



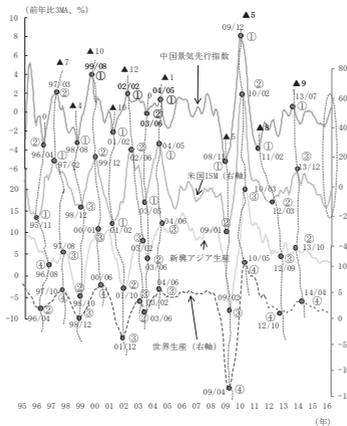
(出所) 大和総研作成

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

30

世界生産の先行指標に改善の動き

世界生産に先行する中国景気先行指標と米国の製造業景気先行指標

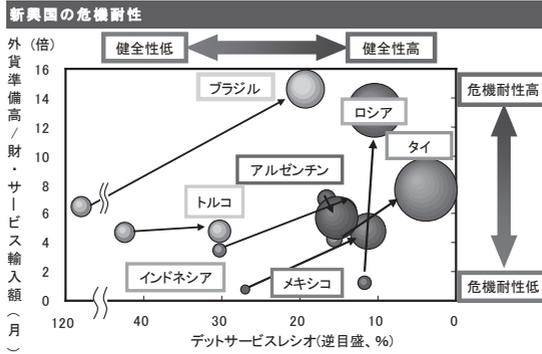


(出所) IHSer Analyticsより大和総研作成

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

31

新興国のファンダメンタルズは改善



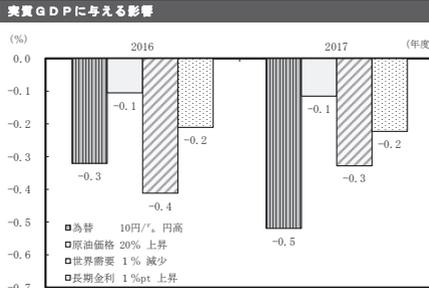
(注1) 矢印は危機発生時から2012年への変化を示す。
 (注2) 危機発生時は、メキシコは1994年、タイおよびインドネシアは1997年、ロシアは1998年、ブラジルは1999年、トルコは2001年、アルゼンチンは2002年とした。
 (注3) 丸の大きさは、外貨準備/満期1年以内対外借入残高。
 (丸が大きいほど、危機耐性が高い)
 (出所) Haver Analyticsより大和総研作成

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

34

日本経済のリスク要因

- ① Brexitの悪影響が拡大
- ② 中国経済の下振れ
- ③ 米国の「出口戦略」に伴う新興国市場の動揺
- ④ 地政学的リスクを背景とする「リスクオフ(円高・株安)」の進行



(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

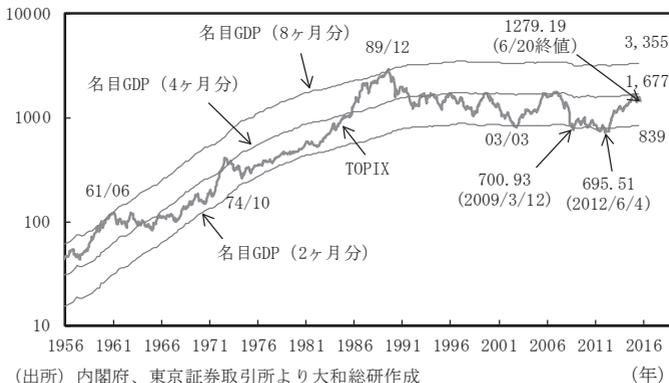
Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

35

現状は「逆バブル」の修正局面

TOPIXと名目GDP

(TOPIX : pt, GDP : 千億円)



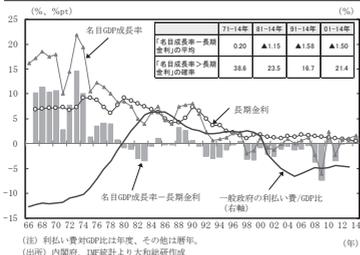
Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

36

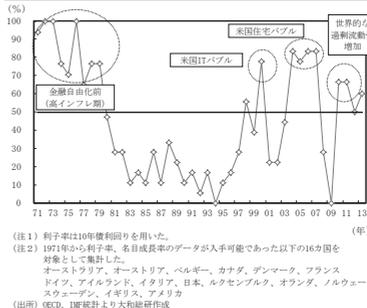
経済成長すれば財政再建できるのか？

ドーマー条件: 名目GDP成長率 > 長期金利

日本の名目GDP成長率、長期金利、利払い費



OECD主要国でドーマー条件を満たす年の割合

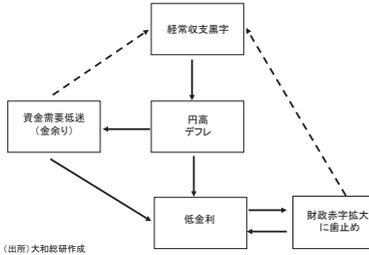


Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

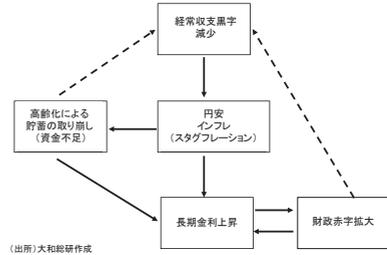
37

日本経済を取り巻く環境の変化(概念図)

現状までの日本の経済・金融環境

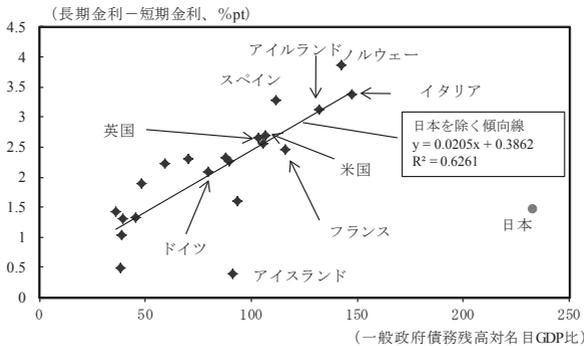


将来的に予想される日本の経済・金融環境



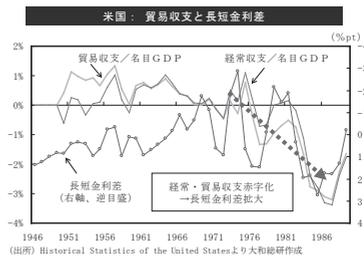
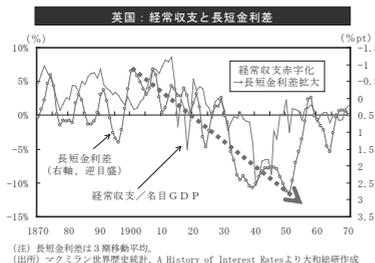
政府債務残高と長期金利の関係

OECD諸国の一般政府債務残高と長短スプレッド(2015年)



(出所) OECD統計より大和総研作成

将来的な「経常収支悪化→国債暴落」のリスク？



◎欧州の「ソブリンリスク」と、日本の財政赤字問題の比較

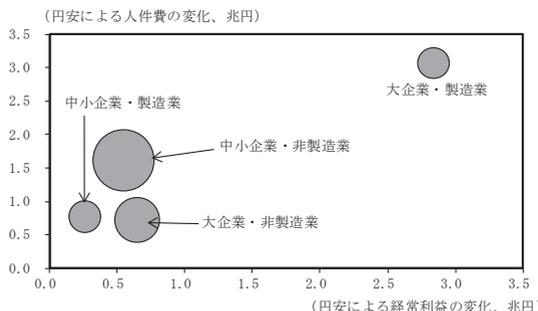
- (1) 欧州：「双子の赤字」の存在 (財政赤字・経常赤字)
 ⇔ cf. 日本は経常黒字国？
- (2) 欧州：「外国人の国債保有比率」が高い
 ⇔ cf. 日本は「外国人の国債保有比率」は僅か1割程度？

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

40

アベノミクスの成果と課題：企業部門

アベノミクスによる円安の影響と企業規模別人員数



(注) 2013年1-3月期から2014年10-12月期の影響の累積値。プロットの大きさは各部門の人員数 (2014年10-12月期時点) を表す。
 (出所) 財務省、日本銀行、経済産業省、総務省、内閣府統計より大和総研作成

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

41

円安による企業部門への影響

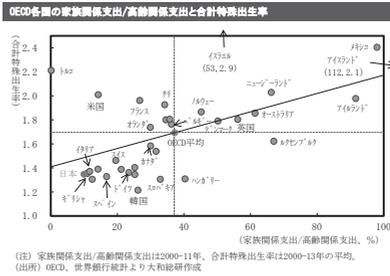
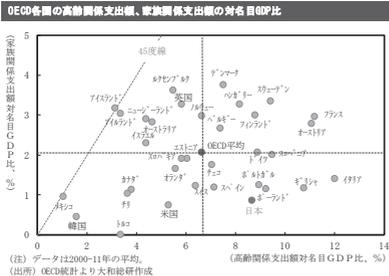
		全規模全産業								
		製造業		非製造業		大企業		中小企業		
経常利益	変化額 (10億円)	4,303	3,105	2,840	265	1,198	648	550	3,488	815
	経常利益に対する割合 (%)	3.4	6.7	7.2	3.7	1.5	1.3	2.0	3.9	2.3
直接効果	変化額 (10億円)	-1,284	1,306	1,418	-112	-2,591	-2,025	-565	-607	-677
	経常利益に対する割合 (%)	-1.0	2.8	3.6	-1.6	-3.3	-4.0	-2.0	-0.7	-1.9
波及効果	変化額 (10億円)	5,588	1,799	1,422	377	3,789	2,674	1,115	4,095	1,492
	経常利益に対する割合 (%)	4.4	3.9	3.6	5.2	4.8	5.2	4.0	4.5	4.2
人件費	変化額 (10億円)	6,175	3,844	3,072	772	2,331	724	1,607	3,796	2,379
	人件費に対する割合 (%)	1.9	3.7	4.7	2.0	1.0	0.8	1.2	2.4	1.4
設備投資	変化額 (10億円)	1,118	779	697	81	339	197	142	894	224
	設備投資に対する割合 (%)	1.6	3.2	3.6	1.5	0.7	0.6	1.0	1.7	1.2

(注1) マクロモデルを用いた試算値。2013年1-3月期～2014年10-12月期の効果の累積値。
 (注2) 直接効果は、円安による輸出の増加と輸入価格上昇による影響の合計。
 波及効果は、円安に伴う最終需要の増加、および価格転嫁を含めた企業間取引の増加による効果。
 (注3) 人件費、設備投資に対する影響は、労働分配率、および設備投資/キャッシュフロー比率を一定と仮定した試算値。
 (出所) 財務省、日本銀行、経済産業省、総務省、内閣府統計より大和総研作成

42

Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

日本の財政支出は高齢者向けのウェイトが高い



Copyright © 2016 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

43

世界経済の潮流とアベノミクスの行方

本資料は投資勧誘を意図して提供するものではありません。

本資料記載の情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。

(株)大和総研の親会社である(株)大和総研ホールディングスと大和証券(株)は、(株)大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。

内容に関する一切の権利は(株)大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等をご遠慮ください。