

2009年7～9月期GDP速報（1次速報）の概要

企画調整室（調査情報室） 竹田 智哉

1. 経済政策の効果により下支えされた我が国経済

2009年7～9月期のGDP成長率（1次速報値、2009年11月16日公表）は、実質で前期比1.2%（年率4.8%）と2四半期続けてプラスの伸びとなったものの、名目では同▲0.1%（同▲0.3%）とマイナス成長から脱することはできなかった（図表1、2）。この数字について、菅経済財政担当大臣は、我が国の景気は依然として厳しい状況にあるものの、世界景気の改善を背景に輸出や生産が順調に上向いてきたこと、景気対策の効果などから個人消費には改善の動きが続いてきたこと、過剰感はまだ高いものの設備投資に底打ち感が出てきたことなど景気の持ち直しの動きを反映した結果であるとの認識を示している¹。

実質成長率の内訳を見ると、世界経済の底打ち等を背景に輸出（前期比6.4%、寄与度²0.9%ポイント）が4～6月期に続いて好調な伸びを示したことから、

図表1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移（前期比（%））

	2007 (年度)	2008 (年度)	2008 7～9	2008 10～12	2009 1～3	2009 4～6	2009 7～9
実質GDP	1.8	▲3.2	▲1.7	▲3.0	▲3.2	0.7	1.2
内需	(0.6)	(▲2.0)	(▲1.5)	(▲0.3)	(▲2.3)	(▲0.8)	(0.8)
民間最終消費支出	0.9	▲0.5	0.0	▲0.7	▲1.1	1.0	0.7
民間住宅投資	▲13.5	▲3.0	4.3	3.3	▲6.6	▲10.2	▲7.7
民間企業設備投資	2.1	▲9.6	▲5.8	▲7.0	▲8.2	▲4.2	1.6
民間在庫品増加	(0.1)	(0.1)	(▲0.7)	(0.8)	(▲0.4)	(▲0.7)	(0.4)
政府最終消費支出	2.1	0.3	▲0.1	1.3	0.1	▲0.2	0.4
公的固定資本形成	▲6.3	▲4.4	0.7	2.5	3.1	7.7	▲1.2
公的在庫品増加	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)
外需	(1.3)	(▲1.2)	(▲0.2)	(▲2.7)	(▲0.9)	(1.5)	(0.4)
財貨・サービスの輸出	9.3	▲10.2	▲1.9	▲13.5	▲21.6	6.4	6.4
財貨・サービスの輸入	1.7	▲3.6	▲1.0	1.5	▲14.0	▲4.2	3.4
名目GDP	1.0	▲3.5	▲3.0	▲0.8	▲2.6	▲0.4	▲0.1
名目雇用者報酬	0.5	▲0.5	▲0.8	▲0.4	▲1.2	▲2.1	▲0.2

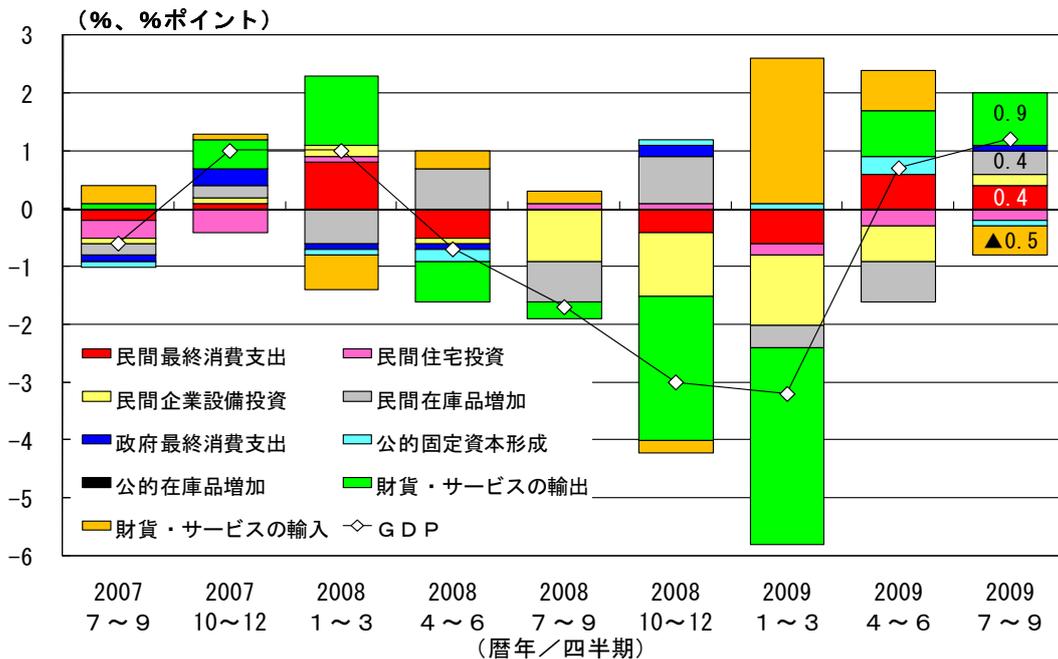
（注）内需、外需、民間在庫品増加、公的在庫品増加の数値は寄与度。

（出所）内閣府『平成21年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）』。

¹ 内閣府『菅直人副総理・国家戦略担当・内閣府特命担当大臣（経済財政政策・科学技術政策）記者会見要旨』（2009年11月16日）。

² 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

図表2 実質GDP成長率と需要項目別寄与度



(注) GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。

(出所) 内閣府『平成21年7～9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

外需全体の寄与度は0.4%ポイントとなっている。内需についても、①民間最終消費支出(前期比0.7%、寄与度0.4%ポイント)が景気対策の効果等から2四半期続けて伸びたこと、②民間設備投資(前期比1.6%、寄与度0.2%ポイント)が設備過剰感の底打ち等を背景に6四半期ぶりにプラスの伸びに転じたことなどから、内需全体では0.8%ポイントのプラス寄与となった³。

今回のGDP速報では、世界経済はいまだ本格的な回復に至ったとは言えないものの⁴、輸出が再び我が国経済の牽引役となるとともに、経済政策の恩恵を受けた内需が景気を下支えしている構図が浮き彫りになったと言えよう。

2. 再びデフレ局面を迎えた我が国物価動向

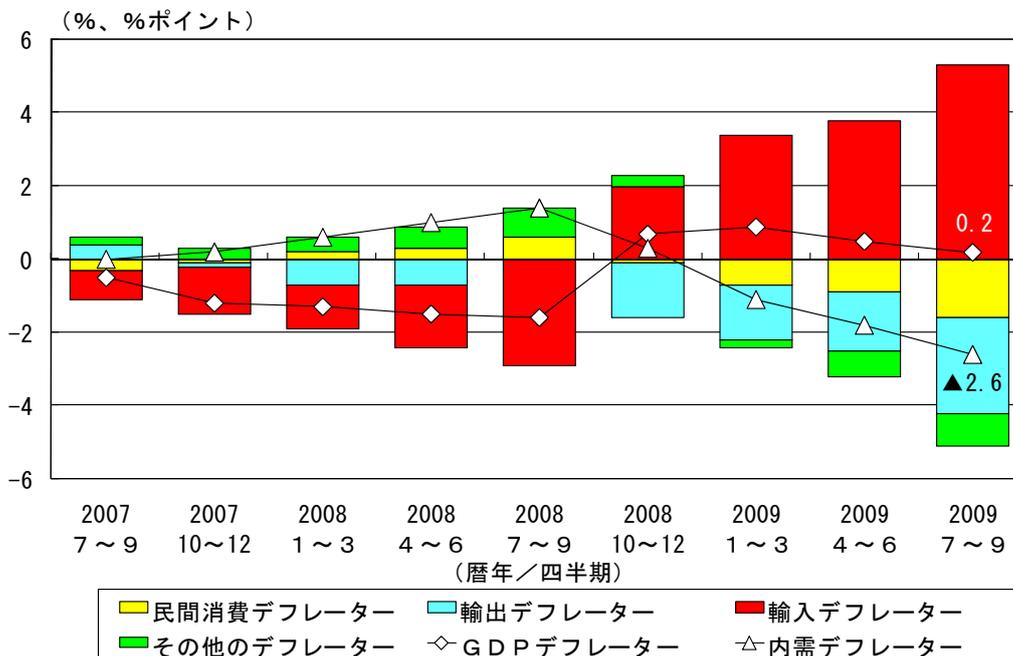
2009年7～9月期のGDPデフレーター(前年同期比、以下同じ)は、0.2%と4四半期続けてプラスの伸びとなったものの、そのプラス幅はゼロに近づきつつある(図表3、実線白菱形)。この理由は、ほとんどが原油価格の反落⁵や

³ なお、民間在庫の積み上がり(寄与度0.4%ポイント)については、民間シンクタンクにおいては必ずしも統一的な見方はされておらず、2008年度前半の過度に悲観的な見方が修正された結果との指摘がある一方、他統計との整合性が取れないことから12月9日公表の2次速報での大幅改定の可能性も指摘されている。

⁴ 2009年7～9月期における主要国・地域の実質成長率(前期比)は、米国が2.8%(年率)、EUが0.2%(ドイツ0.7%、フランス0.3%、イタリア0.6%)となっている。

⁵ 足下では、前月比で見た原油価格の伸びは上昇傾向にあるが、前年同期比では(2008年央の

図表3 GDPデフレーター推移と寄与度



(注1) GDPデフレーター、内需デフレーターは前年同期比。それ以外は、GDPデフレーターへの寄与度。

(注2) 各項目別デフレーターはGDPデフレーターへの寄与度は、各項目の名目成長率への寄与度と実質成長率への寄与度の差として計算した。

(出所) 内閣府『平成21年7~9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成

円高の影響等による輸入デフレーターの上昇⁶(図表3、赤色部分)によるものであり、円高等の影響による輸出デフレーターの下押し分(図表3、水色部分)などを差し引いてもプラスの伸びとなっている。一方、海外の影響を直接的には加味しない国内物価(内需デフレーター)の伸び率は、▲2.6%と大幅なマイナスとなっており(図表3、実線白三角)、デフレ問題の再燃をうかがわせる内容となった。

内需デフレーターが大幅なマイナスとなった理由は、民間消費デフレーター(図表3、黄色部分)の伸びのマイナス幅が拡大したことである。こうした民間消費デフレーターの動きを説明するため、この指標と関連が深い消費者物価指数を見ると、総合指数、コア指数⁷ともに伸びは2009年5月頃から急

原油価格が極めて高水準であったことから)大きなマイナスが続いている。

⁶ 原油価格(輸入価格)が下落する場合、原油の需要量に変化がないと仮定するならば、名目輸入額が抑えられることで名目GDPは押し上げられる(輸入がGDPの控除項目であるため)のに対し、実質輸入額は変わらない(実質は物価上昇分の影響を差し引く)ことから実質GDPも変動しないため、名実GDPの比として計算されるGDPデフレーターは、即時的には押し上げられる傾向が見られる。詳細は、拙稿「2006年4~6月期GDP速報(1次速報)の概要」『経済のプリズム』第29号(参議院事務局企画調整室 2006年9月)13~15頁を参照。

⁷ コア指数は、総合指数から生鮮食品を除いた指数。

落しており、2009年7月以降は▲2%台（前年同月比、以下同じ）という大きなマイナス幅が続いている。この最大の理由は、原油価格の下落を背景とした石油関連製品価格の下落であるが、これらの影響を除去したコア・コア指数⁸で見てもマイナス幅の拡大傾向は続いており、2009年10月には▲1.1%と過去最大級のマイナス幅を記録した。以上の点から、石油関連製品価格の下落に加え、リーマン・ショック後の急激な景気悪化により需給ギャップのマイナス幅が拡大したことを背景に⁹、現在の我が国経済では急速にデフレが進んでいると言えよう。なお、11月20日には、政府から我が国経済が緩やかなデフレ状況にあるとの判断が示されている¹⁰。

3. デフレの下で先行きが懸念される我が国経済

今後の我が国経済については、足下で見られる緩やかな景気回復の動きの持続性が焦点となろう。足下では、世界経済の持ち直しを受け、我が国輸出には中国などアジア向け輸出を中心に回復の兆しが見え始めており、生産についても輸出の底打ちや在庫調整の進展を背景に緩やかながら回復傾向をたどっている¹¹。また、エコポイントやエコカー減税など景気対策の効果による下支えの影響から、民間最終消費も好調さを維持している。以上の点などから、政府は、我が国経済については、失業率の高止まりなど厳しい状況にはあるものの、6月に「(一部に) 持ち直しの動きがみられる」とし、10月には「持ち直してきている」と上方修正している¹²。

しかし、このような持ち直しの動きは、世界経済の底打ちによる影響に加え、政策効果という特殊要因による部分が大きく、我が国経済が自律的に回復し始めたとは考えにくい。したがって、今後もこのような動きが続くかどうかは予断を許さない。この点を、足下の持ち直しの2つの要因について見ていくこととする。

まず、輸出については、主要輸出先の景気動向が不透明である。具体的には、中国にこそ景気回復傾向が見られるものの、欧米では、①プラス成長に復帰したとはいえ雇用悪化には歯止めがかかっていないこと、②金融機関や家計など

⁸ コア・コア指数は、総合指数から食料(酒類を除く)及びエネルギーを除いた指数。

⁹ 内閣府によると、2009年4～6月時点での需給ギャップは▲7.8%であり、これは金額に換算すると40兆円程度の需要不足に相当する(日本経済新聞(2009.9.19))。

¹⁰ 内閣府『管内閣府特命担当大臣(経済財政政策)記者会見録』(2009年11月20日)。

¹¹ 鉱工業生産指数(季節調整済指数)の伸び(前月比)は、2009年3月以降8か月連続でプラスとなっている(経済産業省『生産・出荷・在庫指数速報』(2009年10月))。

¹² 内閣府『月例経済報告』各月版より。

のバランスシート調整といった構造的な景気下押し要因がしばらく続く可能性
があることを勘案すると、景気回復の持続性は十分とは言えない状況にある¹³。
以上の点から、我が国輸出の景気牽引力には限度があると考えられる。

次に民間最終消費については、雇用環境¹⁴や所得環境¹⁵が厳しい中で、2009
年度に入ってから民間最終消費の伸びの多くは耐久消費財消費による寄与で
あることを勘案すると、エコポイントやエコカー減税など経済政策の効果が剥
落すると、足下で見られる力強さが失われる公算が高い。また、2009年に入っ
てから改善傾向が見られていた消費者マインドも頭打ちとなっており¹⁶、民間
最終消費には明るい材料が乏しい。

さらに、デフレの先行きも懸念される。前述のとおり、政府は11月20日に
我が国経済が緩やかなデフレ状況にあるとの認識を示しているが、この背景に
はリーマン・ショック後の拡大したマイナスの需給ギャップが本質的には解消
されていない点がある。そのため、今後についても、景気に明るい展望が期待
できないならば、物価が上昇する姿を描くことは難しい。デフレが生じた場合
には、極めて短い期間においては家計の購買力が高まるものの、デフレが継続
していくと売上や企業所得の減少を通じた雇用・所得環境の悪化が引き起こさ
れることになる。また、デフレは家計・企業の債務負担感を高める（債務は物
価に連動して金額が変化しない）ため、住宅投資や設備投資などが抑制され、
経済へ悪影響を与えると考えられる。足下では、原油価格の上昇が見られてい
ることから¹⁷、原材料高による物価上昇の可能性はあるが、その場合は景気の
更なる冷え込みが引き起こされることを勘案すると、原材料高が一巡すれば再
び物価は下落することになるだろう。

¹³ IMFが2009年10月に公表した経済見通し(World Economic Outlook)によると、2009年の
実質成長率は米国▲2.7%、ユーロ圏▲4.2%、中国8.5%と7月時点と比べそれほど大きな違
いはない。なお、失業率については、米国は10.2%（10月）、ユーロ圏は9.7%（9月）とい
ずれも高水準にある（内閣府『月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料』（2009年11月））。

¹⁴ 2009年4月以降、完全失業率は5%台、有効求人倍率は0.4倍台で推移している（総務省『労
働力調査』（2009年10月）、厚生労働省『一般職業紹介状況』（2009年10月分））。また、本年
7月発行の内閣府『平成21年度 年次経済財政報告』においては、実際の雇用者数（常用雇
用者数）と生産に見合った最適な雇用者数とを比較すると、2009年1～3月期で最大607万人
の過剰雇用が存在している可能性を指摘している。

¹⁵ 雇用者報酬（名目）は、2008年4～6月期以降、6四半期連続でマイナスの伸びとなってい
る。また、2009年冬のボーナス見通しは、マイナス10%台半ばもの下落がコンセンサスとな
っている（内閣府『月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料』（2009年11月））。

¹⁶ 消費者態度指数（総世帯）の伸び（前月比）は、2009年8月頃までは順調に持ち直していた
ものの、その後は頭打ちとなっている（内閣府『消費動向調査（全国、月次）』（2009年11月））。
なお、同統計における雇用環境に対する意識指標の伸びは、10月にはマイナスに転じている。

¹⁷ 脚注5を参照。

以上の点から、我が国国内の自律的な回復要因が乏しい中で、景気回復プロセスの「川上」である輸出の先行きが不透明である以上、「川下」の雇用・所得環境の改善を期待することは難しく、またデフレが経済への重石となることが見込まれる中で、我が国経済の先行きは不透明感を増している状況にある。景気回復どころか持ち直しの動きの持続性についても予断を許さない状況にあると言えよう¹⁸。

4. 踊り場入りは不可避—民間シンクタンクの見通し—

今回のGDP速報を受け改定された民間シンクタンクの見通しでは、我が国における自律的な景気回復が見込みがたい中で、前述の構造的な要因を背景に世界経済の回復の足取りは重いことから、我が国経済の回復力は鈍く、景気対策の効果が剥落する2010年度前半には一時的に踊り場に陥るという見方がおおむね共通認識となっている。しかし、一度は踊り場に陥るものの、世界経済が緩やかながら回復傾向をたどることから、外需の下支えにより二番底までには至らないと見られている。

世界経済については、中国など新興国の景気回復は比較的順調であるものの、欧米経済については、景気対策による下支え効果はある一方、前述の構造的な要因が景気への足かせとなり、底入れ後の景気回復は緩やかなものにとどまるという見方が多い。景気対策については、民間シンクタンクの景気見通しが公表された11月中旬時点では全体像が明示されていないことから、各機関が見通しに織り込んだ情報は同一ではないものの、おおむね①麻生内閣の下で講じられた景気対策の効果が2010年度に剥落すること、②鳩山内閣による2009年度補正予算の執行停止の影響等から政府支出が減少することの2点は共通して織り込まれている。

各機関の見通しの数値を見ると、2009年度については▲2%台後半のマイナス成長が、2010年度については1%台のプラス成長が見込まれている(図表4)。2009年度については、年度前半がプラス成長であり、年度後半も成長率は落ちるものの大きなマイナスにまでは至らないとしているにもかかわらず、全機関がマイナス成長と見込んでいる。この理由は、2009年1～3月期のGDPが大幅なマイナス成長となったことから、マイナスの「ゲタ」が▲4.3%程度になっ

¹⁸ なお、本稿執筆時点では、11月中に追加経済対策が策定され、来月初めまでに2009年度第2次補正予算が編成される旨の報道がある。また、麻生前政権の下での景気対策として行われた「エコポイント」等の施策について、継続を示唆する閣僚発言も見られる。

図表4 民間シンクタンクの短期経済予測（前年度比(%)）
2009年度

	(8月時点 の平均)	平均	最大	最小	切り落とし 最大	切り落とし 最小
実質GDP	▲ 2.8	▲ 2.6	▲ 2.4	▲ 2.9	▲ 2.5	▲ 2.8
民間最終消費支出	▲ 0.2	0.5	0.7	0.2	0.6	0.2
民間住宅投資	▲ 14.8	▲ 18.6	▲ 17.0	▲ 21.0	▲ 17.6	▲ 19.9
民間企業設備投資	▲ 15.9	▲ 13.8	▲ 12.3	▲ 18.4	▲ 12.3	▲ 15.8
政府最終消費支出	1.4	1.1	2.0	0.7	1.5	0.9
公的固定資本形成	19.3	10.4	13.3	8.5	12.5	9.2
輸出	▲ 14.8	▲ 13.1	▲ 12.4	▲ 14.2	▲ 12.4	▲ 14.0
(控除) 輸入	▲ 13.4	▲ 10.5	▲ 9.2	▲ 11.6	▲ 9.3	▲ 11.3
名目GDP	▲ 3.3	▲ 3.5	▲ 3.2	▲ 4.2	▲ 3.2	▲ 3.9
GDPデフレーター	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 1.4	▲ 0.5	▲ 1.2
消費者物価指数	▲ 1.4	▲ 1.5	▲ 1.3	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 1.6
国内企業物価指数	▲ 5.0	▲ 5.2	▲ 4.5	▲ 5.8	▲ 4.9	▲ 5.5

2010年度

	(8月時点 の平均)	平均	最大	最小	切り落とし 最大	切り落とし 最小
実質GDP	1.0	1.2	1.8	▲ 0.1	1.6	0.9
民間最終消費支出	0.4	0.9	1.3	0.4	1.2	0.7
民間住宅投資	1.7	0.0	8.1	▲ 5.3	7.9	▲ 4.4
民間企業設備投資	1.1	1.9	5.3	▲ 4.4	4.8	▲ 1.3
政府最終消費支出	1.3	1.0	2.9	0.0	2.0	0.3
公的固定資本形成	▲ 5.1	▲ 9.2	▲ 0.5	▲ 26.2	▲ 1.0	▲ 15.7
輸出	7.5	9.2	12.5	3.5	10.8	7.7
(控除) 輸入	4.0	6.3	11.1	2.8	10.5	2.9
名目GDP	0.1	0.0	2.3	▲ 2.7	0.7	▲ 0.5
GDPデフレーター	▲ 0.9	▲ 1.2	0.5	▲ 2.6	▲ 0.7	▲ 1.6
消費者物価指数	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 0.2	▲ 1.5	▲ 0.5	▲ 1.3
国内企業物価指数	▲ 0.5	▲ 1.0	1.1	▲ 2.1	0.5	▲ 2.1

(注1) 「平均」とは、出所資料（2009年11月集計）における13機関（国内企業物価指数のみ12機関）の予測値の平均値であり、「8月時点の平均」とは、出所資料（2009年8月集計）における13機関（同12機関）の予測値の平均値である。

(注2) 「切り落とし最大」「切り落とし最小」とは、出所資料（2009年11月集計）における13機関（国内企業物価指数のみ12機関）の予測値のうち、各項目について最大値と最小値を除いた11機関（同10機関）の予測値の最大値と最小値を示す。

(注3) 消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数。

(注4) GDPデフレーターは、名実GDP成長率の差として計算した。

(出所) 日本経済研究センター『民間調査機関経済見通し（2009年11月集計）』、日本経済研究センター『民間調査機関経済見通し（2009年8月集計）』より作成

たことである¹⁹。「ゲタ」が▲4.3%ということは、仮に2009年度の4四半期がすべてゼロ成長だったとしても、2009年度の実質成長率は▲4.3%になるということの意味している。この点を念頭に置くと、2009年度の実質成長率見通し

¹⁹ 前回（2009年4～6月期、1次速報）時点での「ゲタ」は▲4.2%であったが、今回（2009年7～9月期、同）時点の遡及改定を受けて（年度GDPの計算を4四半期の平均とみなす形で）「ゲタ」を計算すると、▲4.3%程度となっている。

は▲2.4～▲2.9%となっていることから、各機関は「ゲタ」を除けば2009年度は1.4～1.9%程度のプラス成長を見込んでいることがわかる。

2010年度については、前回（2009年8月）見通しと比べ、公的固定資本形成の伸びのマイナス幅が広がる一方で、総合的に民需がやや強く見込まれていることから、成長率はわずかに前回は上回る結果となった。これは、前回時点と比べ、海外経済の底打ちがはっきりしたことに加え、政権交代による経済政策の変更が織り込まれたことも大きいと見られる。特に、前回時点よりも雇用・所得環境が悪化していることを勘案すると、個人消費の見通しが総じて強気になっていることは、基調的な動きというよりは政策効果の影響が大きいと考えられよう。

また、今回の見通しでは、足下で進行してきたデフレが容易には解消されないという見方も共通認識となったと言えるだろう。実際、2010年度については、消費者物価指数の見通しは全機関が、GDPデフレーターの見通しも1機関を除く大半の機関がマイナスの伸びを見込んでいる。また、一部の機関が公表している2011年度までの見通しでも、デフレの長期化が示唆されている。

5. 終わりに

今回のGDP速報においては、我が国経済が外需と景気対策による下支えにより最悪期から脱出し、成長率の数字自体はリーマン・ショック以前と遜色ない水準となった。しかし、我が国経済には自律的な牽引役が見当たらない状況にあり、民間シンクタンクの見通しでは、特殊要因である景気対策の効果の剥落とともに一時的には踊り場を迎えることが懸念されている。改めて、足下の景気回復の脆弱さが浮き彫りとなった結果と言えよう。我が国の景気回復プロセスの起点となる輸出を左右する世界経済についても、力強い回復は望みがたい状況にあることから、我が国の景気回復は緩やかな水準での推移が精一杯であると考えられる。

そのような中では、リーマン・ショックを契機に悪化した我が国の需給ギャップを改善させることは容易ではなく、ひいてはデフレも長期化することになるだろう。デフレ解消のためには本格的な景気回復が不可欠であるが、デフレは前述のとおり景気回復への障害となることから、先行きの見通しは非常に厳しい状況にあると考えられる。足下では、2009年度第2次補正予算や景気対策が検討されているが、我が国経済が自律的な力で再び景気回復軌道に復するためには相当の時間を要することになると思われる。

（内線 75045）

補論 デフレの進行が強まった場合の影響（モデルシミュレーション）

本文でも述べたとおり、リーマン・ショックによる我が国経済の急速な調整により、需給ギャップのマイナス幅は大幅に拡大したこと等を背景に、政府はデフレ宣言を行うに至っている。デフレが継続するならば、売上や企業所得の減少を通じて雇用・所得環境の悪化が引き起こされるとともに、民間部門の債務負担感の高まりにより積極的な投資行動が抑制されることになると考えられる。また、民間部門の所得減少は、税収の減少にもつながることになる。

今回の民間シンクタンクの見通しでは、デフレは長期化すると見込まれており、デフレが継続する期間とともにデフレの程度についても注視されている。特に、デフレの進行が急速なものになるならば、前述のデフレの弊害も大きくなることにより、我が国経済への悪影響も拡大すると懸念される。

本補論では、今後の消費者物価指数が、民間シンクタンクのコンセンサス程度（年度ベースで▲1%ポイント程度）で推移する場合（標準シナリオ）と、それよりも1%ポイント程度下振れする場合（リスクシナリオ）とを対比することで、デフレによる悪影響を試算することを試みた（補論図表）²⁰。試算の結果から、デフレが進行するならば、賃金の減少を通じた民間最終消費の減少を主な原因として、2010年度の名目成長率は0.7%ポイント程度、税収は1%ポイント程度引き下げられると見込まれる²¹。

補論図表 デフレの進行が強まる場合の我が国経済への影響

（単位：%、%ポイント）

	2009年度			2010年度		
	リスクシナリオ	標準シナリオ	差	リスクシナリオ	標準シナリオ	差
名目GDP	▲ 3.5	▲ 3.2	▲ 0.3	▲ 0.4	0.2	▲ 0.7
名目民間最終消費	▲ 2.2	▲ 1.7	▲ 0.4	▲ 1.6	▲ 0.8	▲ 0.8
名目雇用者報酬	▲ 4.2	▲ 4.0	▲ 0.3	▲ 2.1	▲ 0.7	▲ 1.5
名目税収	▲ 13.2	▲ 13.0	▲ 0.2	▲ 6.2	▲ 5.2	▲ 1.0

（注1）「差」は、リスクシナリオの下での伸び率－標準シナリオの下での伸び率。

（注2）四捨五入の関係で、両シナリオの伸び率の差分と「差」が一致しないことがある。

²⁰ 本来、物価と経済との間の因果関係は、単一の方角ではないと考えられる。本補論の試算では、仮に物価を起点としたときに、マクロ経済モデルで想定する経済・物価の相互作用の結果として、経済にどのような影響が及ぶかを試算している。

²¹ なお、本補論のシミュレーションでは、リスクシナリオの想定が現実のものとなった場合にもたらされる派生効果については勘案していない。例えば、デフレの進行により民間部門の期待インフレ率が引き下げられるならば、企業の期待収益率が引き下げられることとなり、これは株価や地価の下落につながる可能性がある。また、デフレの進行によりデフレスパイラルに対する懸念が生じるならば、為替市場や資産市場に急激な価格変動をもたらす可能性も否定できない。このような要因も加味するならば、デフレの進行が強まることによる影響は、補論図表の試算よりも大きなものになると考えられる。