

## 2014年4～6月期GDP速報と先行き経済への視点

～回復基調が続くが輸出の回復力と実質所得減への懸念も～

調査情報担当室 竹田 智哉

### 1. GDP速報～懸念される輸出回復力の弱さと実質賃金への下押し圧力

#### 1-1. GDP速報～反動減による落ち込みと消費税率引上げによる物価上昇

2014年4～6月期のGDP成長率（1次速報値、2014年8月13日内閣府公表）は、実質は▲1.7%（年率▲6.8%）、名目は▲0.1%（同▲0.4%）と名実ともにマイナス成長となり（図表1、2）、実質は東日本大震災時（2011年1～3月期）以来の大幅な落ち込みとなった。この理由は、2014年1～3月期に生じた（4月の消費税率引上げ前の）駆け込み需要の反動減であり、民間最終消費支出などが大幅に減少し（前期比▲5.0%、寄与度<sup>1</sup>▲3.1%ポイント）、内需がリーマン・ショック後の2009年1～3月期以来の落ち込みになったことが大きい（寄与度▲2.8%ポイント）。一方、外需については、反動減に伴う輸入（前期比▲5.6%、寄与度1.2%ポイント）の減少により、計算上は4四半期ぶ

図表1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移(季節調整値、前期比(%))

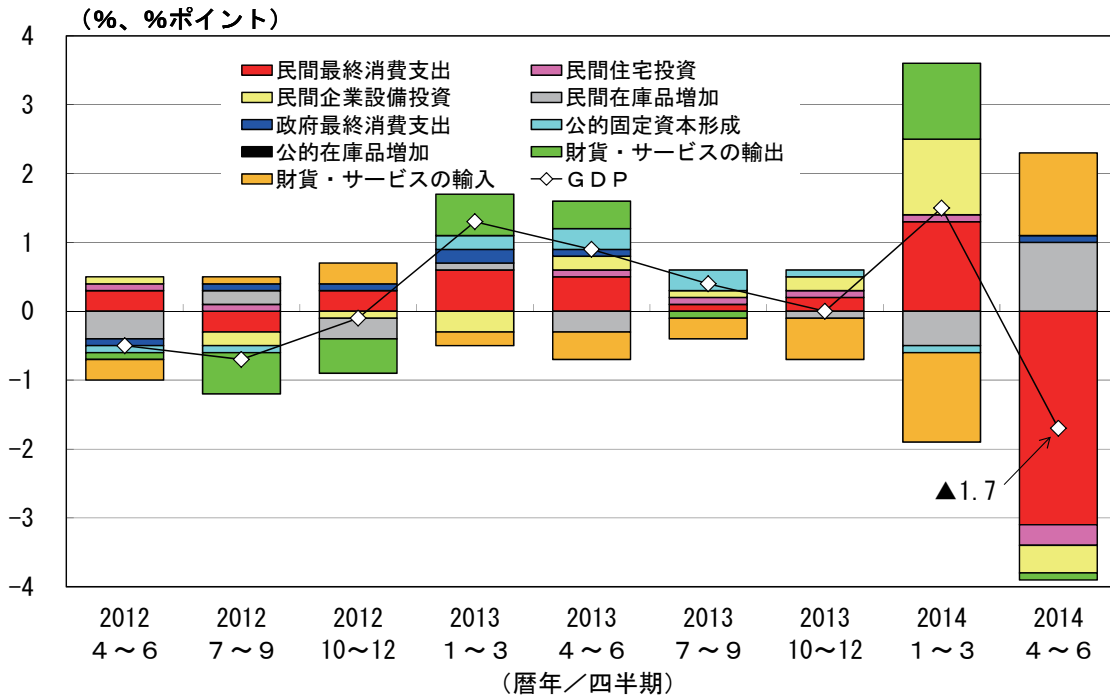
	2012 (年度)	2013 (年度)	2013 4～6	7～9	10～12	2014 1～3	4～6
実質GDP	0.7	2.3	0.9	0.4	▲0.0	1.5	▲1.7
内需	(1.4)	(2.7)	(0.8)	(0.8)	(0.5)	(1.7)	(▲2.8)
民間最終消費支出	1.5	2.5	0.7	0.2	0.4	2.0	▲5.0
民間住宅投資	5.4	9.5	2.1	4.7	2.4	2.0	▲10.3
民間企業設備投資	0.7	2.7	1.4	0.6	1.4	7.7	▲2.5
民間在庫品増加	(▲0.1)	(▲0.5)	(▲0.3)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.5)	(1.0)
政府最終消費支出	1.5	1.8	0.4	0.2	0.2	▲0.1	0.4
公的固定資本形成	1.3	15.1	5.8	7.1	1.4	▲2.5	▲0.5
公的在庫品増加	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
外需	(▲0.8)	(▲0.5)	(0.1)	(▲0.4)	(▲0.6)	(▲0.2)	(1.1)
財貨・サービスの輸出	▲1.3	4.8	3.0	▲0.7	0.3	6.5	▲0.4
財貨・サービスの輸入	3.6	7.0	2.3	1.8	3.7	6.4	▲5.6
名目GDP	▲0.2	1.9	0.3	0.3	0.3	1.6	▲0.1
名目雇業者報酬	0.1	1.0	▲0.1	0.1	0.6	▲0.0	0.6

(注) 内需、外需、民間在庫品増加、公的在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

(出所) 内閣府『2014(平成26)年4～6月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

<sup>1</sup> 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

図表2 実質GDP成長率（季節調整値）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『2014(平成26)年4~6月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

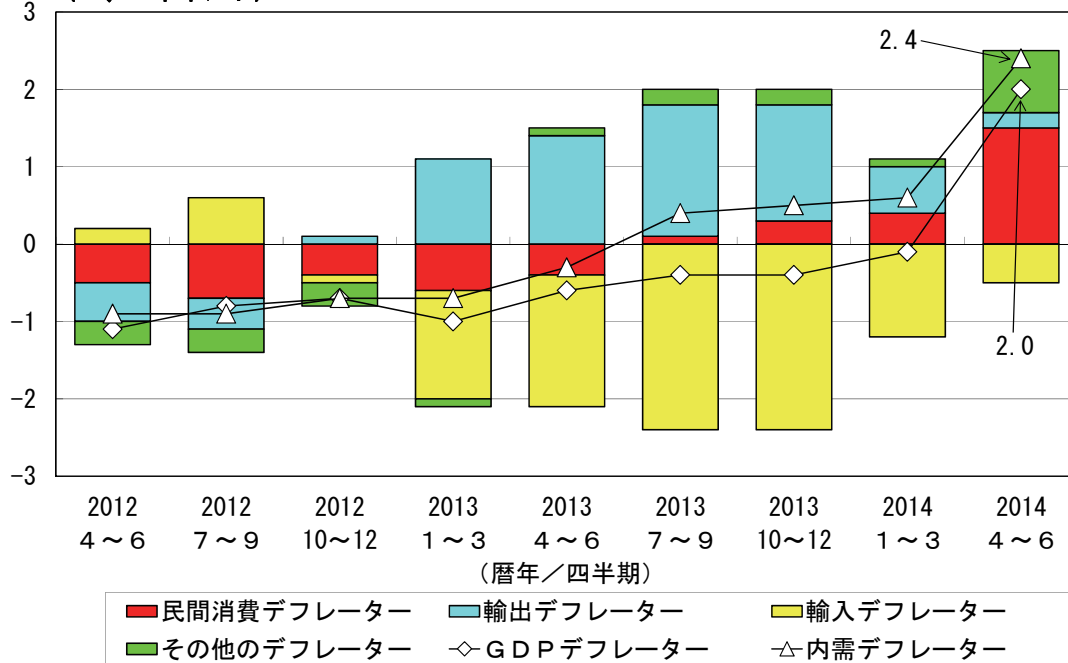
りにプラス寄与となった(寄与度1.1%ポイント)。

次に、2014年4~6月期の物価指標(前年同期比、以下同じ)の動向を見ると(図表3)、我が国の全般的な物価水準を表すGDPデフレーターは2.0%と2009年7~9月期以来のプラスとなり、輸出入物価の影響を除いた内需デフレーターは2.4%と4四半期連続のプラスとなった。今回は、円安進行の一股を受けて輸入デフレーターの上昇<sup>2</sup>が抑えられたことから、GDPデフレーターと内需デフレーターのかい離は小さい。従来から国内での物価上昇傾向が見られていたことや、消費税率引上げを背景とした民間消費デフレーター<sup>3</sup>及びその他のデフレーター(内需要因)により、両デフレーターともに押し上げられている。なお、デフレーターの前年同期比については、2014年度を通じて消費税率引上げによる影響の下で大幅なプラスとなることが見込まれる。

<sup>2</sup> 輸入デフレーターが上昇すると、一義的にはGDPデフレーターは下落する。これは、名目値=実質値×デフレーターという関係から、輸入デフレーターの上昇は名目輸入額を押し上げるため、名目GDPを押し下げるからである。なお、これは実質値を固定した場合であり、名目値を固定した場合は実質輸入の押下げ=実質GDPの押上げとなる。

<sup>3</sup> 民間消費デフレーターと概念の近い消費者物価指数(前年同月比)の動向を見ると、2014年4月は、3月と比べ、総合指数、生鮮食品を除く総合指数(いわゆるコア指数)及び食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合指数(いわゆるコア・コア指数)のいずれも1.6~1.9%ポイント程度伸び率が拡大している(総務省『消費者物価指数 全国』(2014年6月分))。

図表3 GDPデフレーター推移（前年同期比）と寄与度  
（%、%ポイント）



(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の前年同期比への寄与度は、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『2014（平成26）年4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）』より作成。

### 1-2. 消費税率引き上げの影響～目立つ輸出力の弱さと実質賃金の下押し圧力

2014年4月の消費税率引き上げによる影響を、GDP及びその構成要素の伸び率を用いて前回の1997年4月の引き上げ時点と比較すると（図表4）、民間最終消費が消費税率引き上げの前期（1～3月期）の駆け込み及び当期（4～6月期）の反動減という振幅を作り出していることや、当期には外需がプラス寄与になっていることなど、大まかな傾向は似通っている。

ただし、前回と比べると、（1）当期において外需全体がプラス寄与である点は共通しているが、今回は反動減に伴う輸入の大幅な減少が主な理由であり、輸出の回復力が弱いこと、（2）今回は前期以前から物価が上昇に転じており、前回よりも先行きの実質賃金への押し下げ圧力が強まると見込まれることが主な相違点と言えよう。

### 1-3. 1997年との相違点から見る先行き景気を占うポイント

1-2節で挙げた1997年との相違点2点は、景気の先行きを占うポイントとなると考えられる。まず（1）の外需について、輸出の回復力が弱い背景には、

図表 4 駆け込み需要とその反動減（1997年との対比）

	1997年			2014年	
	1～3	4～6	7～9	1～3	4～6
実質GDP	0.7	▲ 0.9	0.4	1.5	▲ 1.7
内需	(0.5)	(▲ 1.5)	(0.5)	(1.7)	(▲ 2.8)
民間最終消費支出	2.1	▲ 3.5	0.8	2.0	▲ 5.0
民間住宅投資	▲ 4.1	▲ 11.2	▲ 7.2	2.0	▲ 10.3
民間企業設備投資	3.9	1.0	1.0	7.7	▲ 2.5
民間在庫品増加	(▲ 0.8)	(0.8)	(0.2)	(▲ 0.5)	(1.0)
政府最終消費支出	▲ 0.4	0.3	▲ 0.5	▲ 0.1	0.4
公的固定資本形成	▲ 2.2	0.6	0.9	▲ 2.5	▲ 0.5
公的在庫品増加	(▲ 0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)
外需	(0.2)	(0.6)	(▲ 0.1)	(▲ 0.2)	(1.1)
財貨・サービスの輸出	2.9	4.2	▲ 1.5	6.5	▲ 0.4
財貨・サービスの輸入	0.8	▲ 1.7	▲ 0.2	6.4	▲ 5.6
名目GDP	0.8	0.2	0.1	1.6	▲ 0.1
GDPデフレーター	▲ 0.2	0.9	0.7	▲ 0.1	2.0
名目雇用者報酬	1.0	0.5	0.5	▲ 0.0	0.6
実質雇用者報酬	1.1	▲ 1.1	0.6	▲ 0.1	▲ 1.8

（注1）GDPデフレーターは前年同期比、それ以外は季節調整値前期比（％）。

（注2）図表1の注と同じ。

（出所）内閣府『2014（平成26）年4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

世界経済の動向のみならず、一部産業での競争力低下や生産能力の海外移転など構造的な問題の存在が指摘されている<sup>4</sup>。このため、今後海外の景気が回復したとしても、かつてほど輸出の寄与は期待できない可能性がある。

（2）の物価については、家計の雇用<sup>5</sup>・所得環境<sup>6</sup>は改善傾向が続いているものの、物価上昇のペースには追いついていない。そのため、実質所得は減少しており<sup>7</sup>、これが一部業種での消費回復の遅さ<sup>8</sup>へつながっていると考えられる<sup>9</sup>。今後については、所得環境の改善<sup>10</sup>が物価の上昇を打ち消すペースで続く

<sup>4</sup> 内閣府『平成26年度 年次経済財政報告』、内閣府『甘利内閣府特命担当大臣記者会見要旨 平成26年8月13日』。

<sup>5</sup> 2013年11月以来、完全失業率（季節調整値）は4％を下回る水準で低下傾向をたどっており（総務省『労働力調査（基本集計）』（2014年6月分（速報））、有効求人倍率（同）は1倍を超えて緩やかな上昇を続けている（厚生労働省『一般職業紹介状況』（平成26年6月分））。

<sup>6</sup> 現金給与総額（前年同月比、以下同じ）は2014年3月以降4か月連続でプラスが続いており、所定内給与（ボーナスや残業代などを除いた固定給）も2014年6月に2年3か月振りにプラスに転じた（厚生労働省『毎月勤労統計調査 確報』（平成26年6月分、事業所規模5人以上））。

<sup>7</sup> 脚注6の統計で公表されている実質賃金指数（＝名目賃金指数÷消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く総合指数）、前年同期比）は、2014年4月以降マイナス幅が3％台に拡大した。

<sup>8</sup> 内閣府『月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料』（2014.7.17）など。

<sup>9</sup> 日本経済研究センター「第159回四半期経済予測」では、この点について、（異時点間の）代

かどうか、またマインド改善<sup>11</sup>などに根差した形で個人消費が回復していくかどうか注視される。

なお、駆け込み需要からの反動減については、従来から想定内とする見方が多く、政府も7月の月例経済報告では景気の基調判断を引き上げているほか<sup>12</sup>、今回のGDP速報公表時点でも反動減は和らぎつつあるとしている<sup>13</sup>。

## 2. 先行き景気のシナリオ～想定以上の反動減を織り込むがシナリオは維持

今回のGDP速報を受けた民間シンクタンクの短期経済見通しを集計すると、2015年10月の消費税率引上げが予定どおり実施されるという条件の下（一部では、それに伴い新たな経済対策が講じられるという想定も）、実質GDP成長率は、2014年度は0%台半ば程度、2015年度は1%台半ば程度となっている<sup>14</sup>。この背景にある先行き景気のシナリオについて、各シンクタンクの共通部分（以下「共通認識シナリオ」という。）をまとめると、以下のとおりである（図表5）。

まず、2014年度においては、①駆け込み需要（主に1～3月期に発生）に対する反動減は既に顕在化しているが、②今後は平成25（2013）年度補正予算に計上された経済対策により悪影響の一部が相殺される中で、③これまでの好景気による企業収益の増大などの投資環境の好転を背景として設備投資が伸びるとともに、④足下で見られる雇用・所得環境の改善が続くことで消費税率引上げによる家計の実質所得の押下げが和らげられ、⑤更に円安局面の持続及び世界経済の緩やかな持ち直しにより輸出が緩やかに回復するため、調整は早期に終了し、2014年度後半以降は再び緩やかな回復過程に戻るとしている。

次いで、2015年度においては、同年10月に再度の消費税率引上げが予定さ

---

替効果（駆け込み需要とその反動減）と所得効果（実質所得の低下）とに分けて試算を行っている。その結果、2014年度においてはGDPへのマイナス寄与としては同程度ながら、所得効果の方が少し大きいという結果となっている。

<sup>10</sup> 経団連によると、2014年夏季のボーナスは、昨年夏に比べ7.19%増加した（日本経済団体連合会『2014年夏季賞与・一時金 大手企業業種別妥結結果（加重平均）』）。なお、この伸び率は1990年に継ぐ水準となっている（日本経済新聞(2014. 8. 1)）。また、政府は今秋にも政労使会議を再開し、賃上げの継続を要請すると報じられている（日本経済新聞(2014. 6. 23)）。

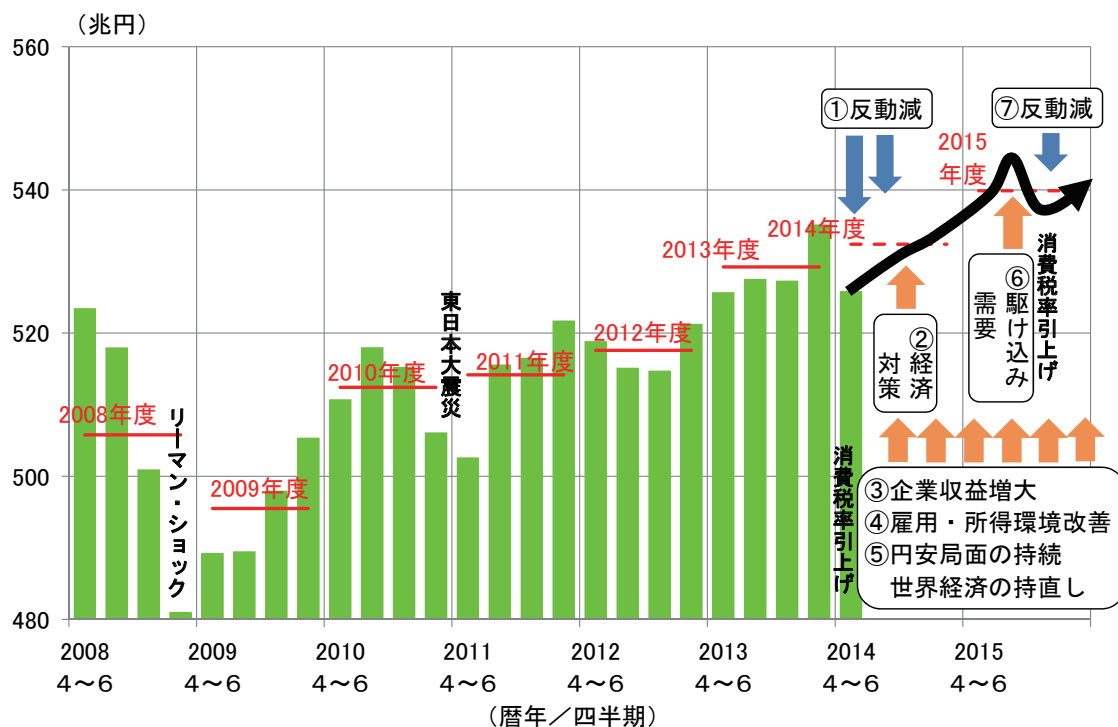
<sup>11</sup> 消費者心理に係る代表的な指標である消費者態度指数は、2014年4月を底として、以降は改善傾向にある（内閣府『消費動向調査』（平成26年7月実施調査結果））。

<sup>12</sup> 内閣府『月例経済報告』各月版。

<sup>13</sup> 『2014年4～6月期四半期別GDP速報（1次QE）公表に際しての甘利経済財政政策担当大臣談話』（2014. 8. 13）。

<sup>14</sup> なお、2014年4～6月期のGDP速報（1次速報）公表前ではあるが、7月22日に公表された内閣府年央試算（例年1月に閣議決定される政府経済見通しの半年後に公表される試算）によると、実質GDP成長率は、2014年度が1.2%、2015年度（参考試算）が1.4%とされている（内閣府『平成26年度の経済動向について（内閣府年央試算）』）。

図表5 共通認識シナリオにおける景気動向（イメージ）



(注) 棒グラフは各四半期の実質GDP（実績値、季節調整値）、赤色の水平線は各年度の実質GDPを示す（実線は実績値、点線は前年度実績値から民間シンクタンクの見通し（執筆時点で公表されている分）の平均値の伸び率で成長した場合の数値）。また、矢印付きの黒色の太線は、共通認識シナリオにおける先行きの景気動向をイメージしたもの。  
 (出所) 内閣府『2014（平成26）年4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）』、各種シンクタンク資料等より作成。

れていることから、その前後に駆け込み需要（⑥）及びその反動減（⑦）が生じるが、調整は一時的であり、年度全体としては2014年度と同様の要因により景気回復過程を維持していくとしている。なお、両年度において、人手不足など供給制約が成長の頭打ちになる可能性も指摘されている。

今回の共通認識シナリオは、2014年1～3月期GDP速報（1次速報値）が公表された前回の2014年5月時点の見通しと比べると<sup>15</sup>、基本的なシナリオに変化はないが、駆け込み需要への反動減が事前の想定よりも大きかったことを踏まえ、民間最終消費を中心に2014年度の実質GDP成長率が下方修正されている。なお、人手不足については、従来は雇用情勢のひっ迫により賃金が上昇し消費を押し上げるというプラス面が指摘されていたが、供給制約という形で生産側への縛りとなり成長を抑えるというマイナス面が言及され始めている。

<sup>15</sup> 5月時点の見通しの詳細については、拙稿「2014年1～3月期GDP速報と先行き経済への視点」『経済のプリズム』第128号、参議院事務局企画調整室（2014.6）を参照されたい。

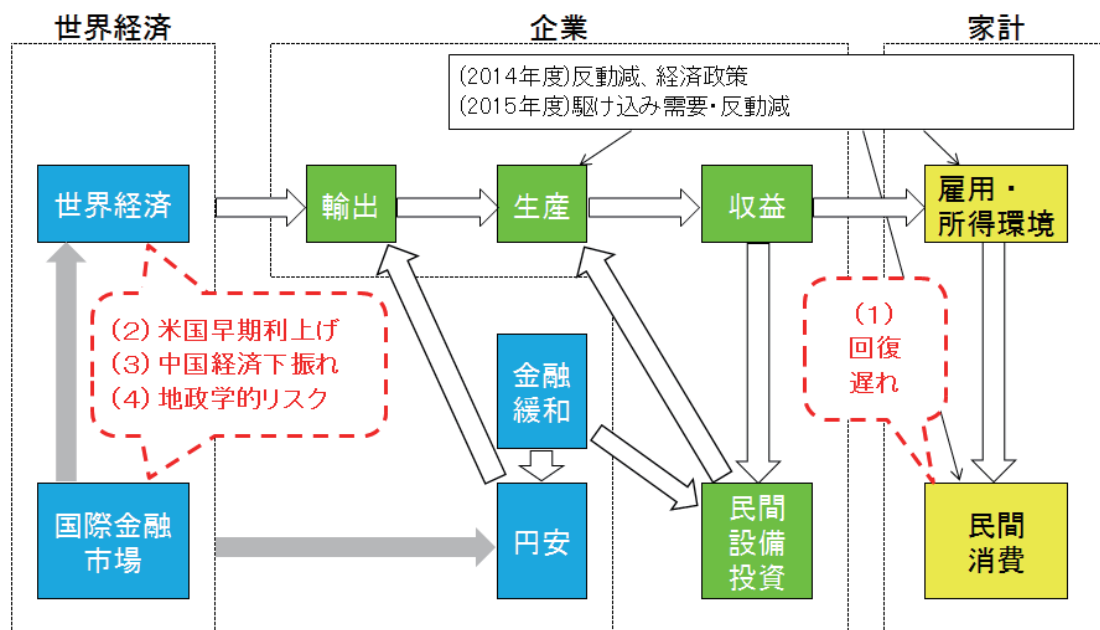


### 3. 景気シナリオのリスク要因～政経両面から不安視される世界経済

以上のように、共通認識シナリオは、2014・2015年度ともに消費税率引上げに伴う落ち込みは一時的であり、比較的早期に緩やかな成長過程に戻るという見通しが維持されている。このシナリオが成立するためには、期待どおりの内需の貢献がなされるとともに、円安局面の持続及び世界経済の持直しという想定が実現するかがポイントとなろう。

この点を踏まえ、シナリオの下振れリスク要因として、(1) 民間最終消費の回復の遅れ、(2) 米国の早期利上げに関する思惑による国際金融市場の動揺(新興国経済及び国際金融市場への悪影響)、(3) 中国経済の下振れ(新興国経済及び国際金融市場への悪影響)、(4) 散発的な地政学的リスクの勃発(国際金融市場及び世界経済への悪影響)等が指摘されている(図表6)。

図表6 先行きの経済シナリオの論点



(注) 一般に理解される経済の波及経路をイメージした。下振れリスク要因は、赤色点線の吹き出しで示している。また、実線白抜き矢印はプラスの効果、灰色の矢印は単純にプラスあるいはマイナスの効果とは言えない場合をイメージしている。  
(出所) 筆者作成

それぞれの下振れリスクを見ていくと、(1)の民間最終消費の回復の遅れについては、2014年1～3月期における駆け込み需要が大きかったことによる反動減の長期化というよりは、実質所得の減少による家計の消費行動の抑制化や、雇用・所得環境及びマインドの悪化が引き金になり得ることが指摘されている。これまで我が国経済のけん引役となってきた消費が息切れするならば、生産の

抑制を通じた企業収益への下押し圧力へつながり、ひいては雇用・所得環境にも悪影響が及ぶと考えられる。

(2) の米国金融緩和政策の早期利上げについては、テーパリング<sup>16</sup>は既に2014年10月での終了が視野に入っているものの、その後利上げ時期についての見通しは不透明である。米国の金融引締めは、国際金融市場でのドル資金のひっ迫懸念を生じさせるため、新興国からの急激な資金流出を引き起こし<sup>17</sup>、新興国経済及び国際金融市場へ悪影響を及ぼすことが懸念される。我が国においても、輸出が抑えられるだけではなく、国際金融市場を通じて金融市場や実体経済へ伝播することが懸念されている。

(3) の中国経済の下振れについては、(ア) 中期的に従来よりも成長率が低下していくと見られる中で、過剰設備を背景とした生産調整<sup>18</sup>、(イ) 足下の不動産価格の下落による地方政府の債務不履行<sup>19</sup>などストック調整が景気の重石となる可能性が指摘されている。また、(イ) については、債務不履行の拡大やそれに伴う信用不安の発生などにより、中国経済のみならず、国際金融市場にも大きな動揺を引き起こす可能性が危惧されている。

(4) の地政学的リスクについては、リスクの発生地点が特定の地域に限定されておらず、先行き見通しに関して指摘も多く見られるが、政治的な色彩が

---

<sup>16</sup> 米国の量的緩和政策第3弾（いわゆるQE3）である資産購入の段階的な規模縮小のこと。

<sup>17</sup> 実際、2013年5月及び2014年1月には、新興国で資金流出による通貨暴落が発生している。2013年5月には、米国FRBのバーナンキ議長（当時）によるテーパリングに係る発言（この時はテーパリング開始前）により、①ドル資金のひっ迫懸念を背景とした新興国からの資金流出による新興国の通貨暴落とそれに伴う高インフレ、②新興国において①に対応するための金融引締めとそれに伴う投資環境の悪化、③①及び②に伴う新興国の実体経済の落ち込みなどが発生したと指摘されている（高山武士「QE3縮小と新興国からの資金流出」『Weeklyエコノミスト・レター』（ニッセイ基礎研究所、2013. 8. 30）、経済産業省『平成26年度 通商白書』）。

実際にテーパリングが開始された2014年1月には、アルゼンチン、トルコ及び南アフリカの通貨安が急速に進み、一部で急激な金融引締めが行われた（内閣府『月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料』（2014. 2. 19）、日本経済新聞（2014. 1. 25）、毎日新聞（2014. 1. 30））。

<sup>18</sup> 需要に対して生産設備が過剰であるため、在庫の増加や稼働率の低下が起きており、また需要回復が見込まれた際に生産が急拡大しやすいため、構造的に生産調整から抜け出しづらいといった点が指摘されている（経済産業省『平成26年度 通商白書』）。

<sup>19</sup> 中国の地方政府は、成長率目標達成のため投資を優先する傾向にあるが、自身は借入れを行うことができないため、傘下の別法人（融資平台）に銀行からの借入れなどを行わせて資金を調達し、土地を購入してインフラ投資や不動産開発などを行っていた。借り入れた債務については、開発した土地の転売など事業収益を返済に充てる形で事業運営を行っていたが、不動産価格が下落すると事業収益が悪化し、債務返済に支障を来すことが懸念されている。そもそも地方政府の事業計画については、ずさんさや投資の過大さなどが指摘されていた。なお、こうした地方政府のインフラ投資については、シャドーバンキング（金融当局の規制を受けない銀行融資以外の資金調達）を通じた資金も回っていると見られている（内閣府『世界経済の潮流2013. II』、経済産業省『平成26年度 通商白書』、財務省『財政金融統計月報 第733号』、産経新聞（2014. 7. 19）、日本経済新聞（2014. 8. 19））。



極めて強く、その先行きを見込むことは極めて難しいと考えられる<sup>20</sup>。

#### 4. おわりに

今回のGDP速報では、駆け込み需要の反動減により、GDPは大きく押し下げられた(1-1節)。なお、駆け込みとその反動減については、1997年と比べて構造的要因を背景とした輸出回復力の弱さ、物価上昇が消費税率引上げにより更に強まった中での実質所得押し下げ圧力の強さが目立っている(1-2節及び1-3節)。これらの点は、先行き景気を占うポイントと考えられる。

先行き見通し(共通認識シナリオ)については、円安局面の継続と世界経済の持ち直しという想定の下で、反動減による調整は早期に終了し、景気回復過程に戻るという従来のシナリオが維持されている(2節)。消費税率引上げによる実質所得への下押し圧力は、家計の雇用・所得環境の改善を踏まえ、ある程度和らげられるとの見方が大勢である<sup>21</sup>。なお、人手不足については、プラス面(賃金上昇)のみならずマイナス面(供給制約)も注視され始めている。

また、先行き見通しのリスク要因については、シナリオの発射台に関わる消費の持ち直しに時間を要するというリスクと、世界経済に関わる3要因を指摘したが(3節)、世界経済については、海外における政策対応や政治的な動向に左右されることから、不確実性の払拭には時間を要すると考えられる。

#### 補論 世界経済の回復が遅れた場合の影響(モデル試算)

本論で見たように、共通認識シナリオは、円安局面の維持及び世界経済の持ち直しによる輸出の緩やかな回復を想定している。ただし、世界経済は、2013年の緩やかな回復を経て2014年初頭には回復の加速が見込まれていたが、足下では先進国・新興国ともに成長率の見通しは下方改定されている<sup>22</sup>。この理由は、先進国については主に米国の在庫調整であり、その影響は一時的と見られている一方、新興国については通貨の不安定さやそれに対応するための金融引締め(脚注17参照)が要因として指摘されており、今後についても全体としてやや力強さに欠ける見通しがなされている。

<sup>20</sup> なお、このリスク要因については、関係国経済の冷え込みに加えて、思惑を含めた国際金融市場への悪影響と、その我が国経済及び金融市場への伝播が懸念されている。

<sup>21</sup> 民間シンクタンクの見通しにおいて、賃金(所得)については、文章ベースでのコメントは見られるものの、必ずしも数値では公表されていない(本稿執筆中、ある期日までの間、データが採取できたのは2機関にとどまった)。その結果では、2014年度では消費者物価指数(消費税率引上げの影響を含む)の伸びが名目雇用者報酬のそれを上回るが、2015年度にはほぼ同程度の伸びとなっている。

<sup>22</sup> 一例としては、IMF『世界経済見通し 改訂見通し』(2014.7.24)など。

こうした状況を踏まえ、共通認識シナリオにおいても、2014年1～3月期GDP速報(1次速報値)が公表された前回の2014年5月時点の見通しと比べて、世界経済の見通しが若干引き下げられている。今後も世界経済の回復の足取りが弱い状況が続くならば、シナリオの成否にも影響が及ぶこととなるだろう。

そこで、今後世界経済が緩やかに回復する場合(標準シナリオ)と、2014年末まで世界経済の実質GDP成長率<sup>23</sup>が1%ポイント落ち込んだ場合(リスクシナリオ)とを比べ、世界経済の持ち直しが遅れた場合の我が国経済への影響をマクロモデルで試算した(補論図表)<sup>24</sup>。試算によると、輸出が大きく減少すること、企業収益の悪化を通じて民間企業設備投資が押し下げられることなどにより、実質GDP成長率は、2014年度及び2015年度ともに0.4%ポイント程度引き下げられる結果になった。また、企業収益の悪化は、雇用者報酬の押下げにもつながっている。

補論図表 世界経済の持ち直しが遅れた場合の影響(試算)

(単位: %、%ポイント)

	2014年度			2015年度		
	リスクシナリオ(B)	標準シナリオ(A)	差(B)-(A)	リスクシナリオ(B)	標準シナリオ(A)	差(B)-(A)
名目GDP	2.3	2.7	▲0.4	1.9	2.3	▲0.4
実質GDP	0.2	0.6	▲0.4	1.0	1.4	▲0.4
実質輸出	2.7	6.4	▲3.7	3.4	5.5	▲2.1
実質民間企業設備投資	4.3	4.6	▲0.2	2.5	3.3	▲0.9
名目雇用者報酬	1.1	1.2	▲0.1	0.3	0.6	▲0.3

(注) 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。

(内線 75043)

<sup>23</sup> 試算に用いたマクロ計量モデルの構造上、欧米及びアジアはそれぞれの成長率を用い、標準シナリオと比べて1%ポイント成長率が落ち込むとした。その他の地域については、実質世界輸出額で代替した(実質世界輸出額の減少幅は、欧米及びアジアのそれぞれの成長率との過去の比例関係に基づいて計算した)。

<sup>24</sup> なお、試算はマクロモデルによるものであり、結果は幅を持って見るべきものである。