

# 第191回日本経済予測

トランプ・ショックで日本経済に何が起きるのか？

大和総研 エコノミスト

前田 和馬

## ポイント

1. 先行きの日本経済は**緩やかに回復**する見通し  
⇒景気対策等が下支え、海外経済も好調
2. **トランプ氏勝利による3つのリスク**  
①**円高**、②**株安**、③**世界経済の減速**  
⇒日本の実質GDPを**0.71%**押し下げる可能性
3. 企業の**海外投資拡大**による国内への波及効果  
⇒利益還流が**個人消費**を約**2.4兆円**押し上げ

# 外需主導だが、日本経済は3四半期連続のプラス成長

## 2016年7-9月期GDP(一次速報)

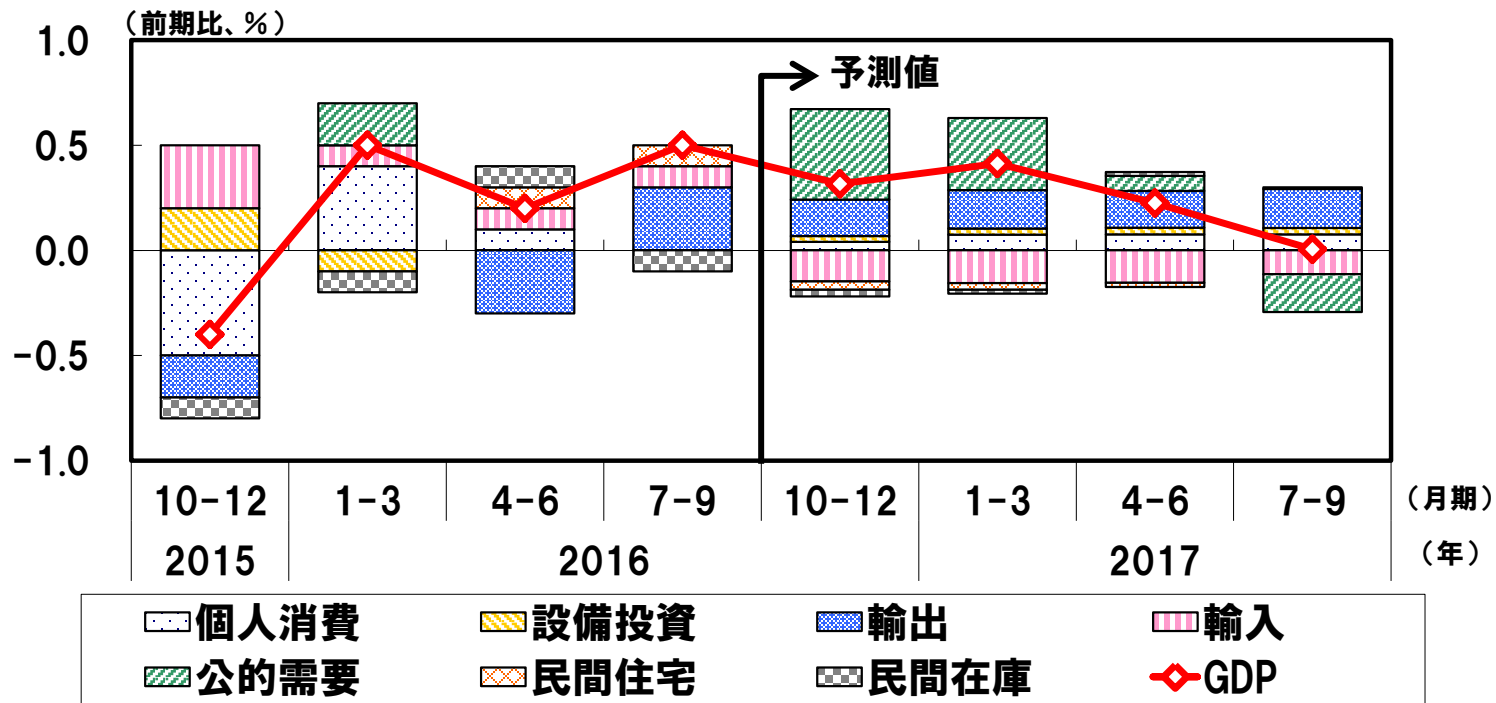
(前期比%)

	2015		2016		
	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期
実質GDP	0.4	▲ 0.4	0.5	0.2	0.5 ○
個人消費	0.5	▲ 0.8	0.7	0.1	0.1 ○
住宅投資	1.2	▲ 0.4	▲ 0.3	5.0	2.3 ◎
設備投資	0.8	1.2	▲ 0.7	▲ 0.1	0.0 ▲
公共投資	▲ 1.2	▲ 3.4	0.0	2.3	▲ 0.7 ▲
輸出	2.6	▲ 1.0	0.1	▲ 1.5	2.0 ◎

(出所)内閣府統計より大和総研作成

# 先行きの日本経済は緩やかな回復を見込む

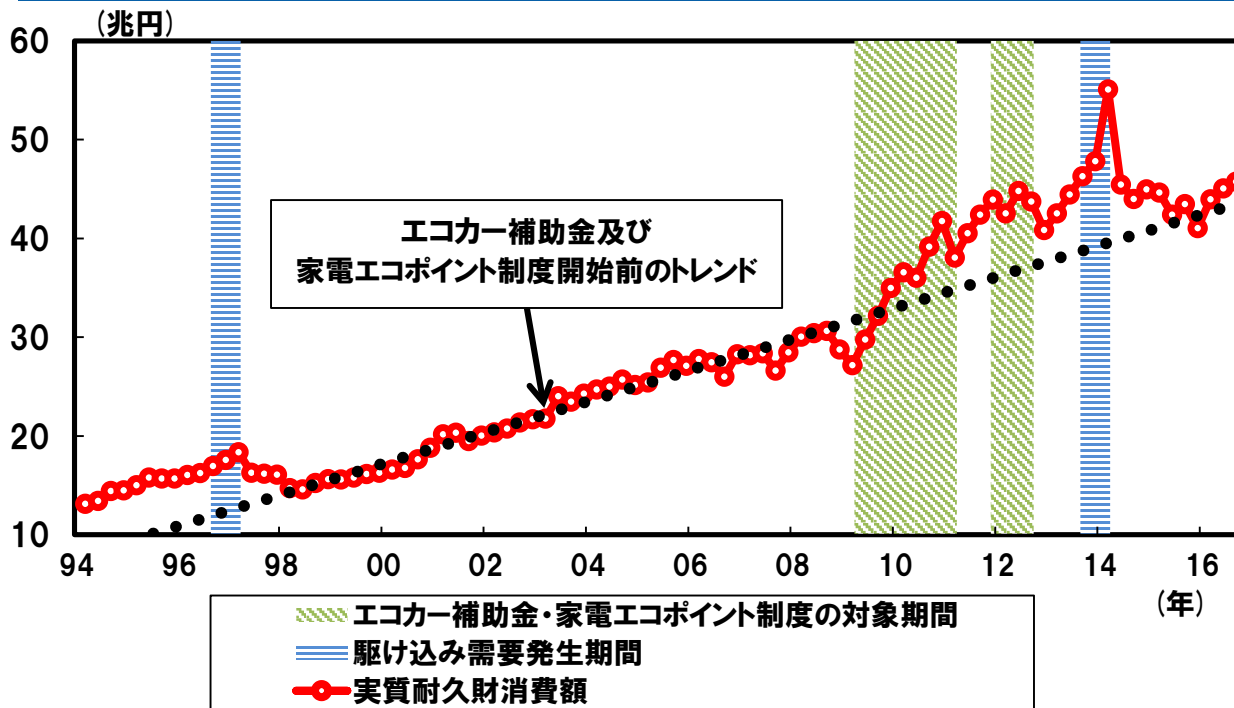
## 実質GDPと需要項目別寄与度の推移



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

# 耐久財消費は、需要先食いの悪影響が消えつつある

## 耐久財消費額の推移



(出所)内閣府統計より大和総研作成

# 海外経済の回復から、輸出拡大を見込む

## 海外景気と輸出数量の推移



(出所)OECD、内閣府統計より大和総研作成

# トランプ政権は、「小さな政府」or「大きな政府」?

## トランプ氏の政策スタンス

**金融政策**

緩和

**財政政策**

法人減税  
インフラ投資拡充

従来の共和党

歳出削減  
小さな政府

**外交政策**

不干涉、内向的

**貿易政策**

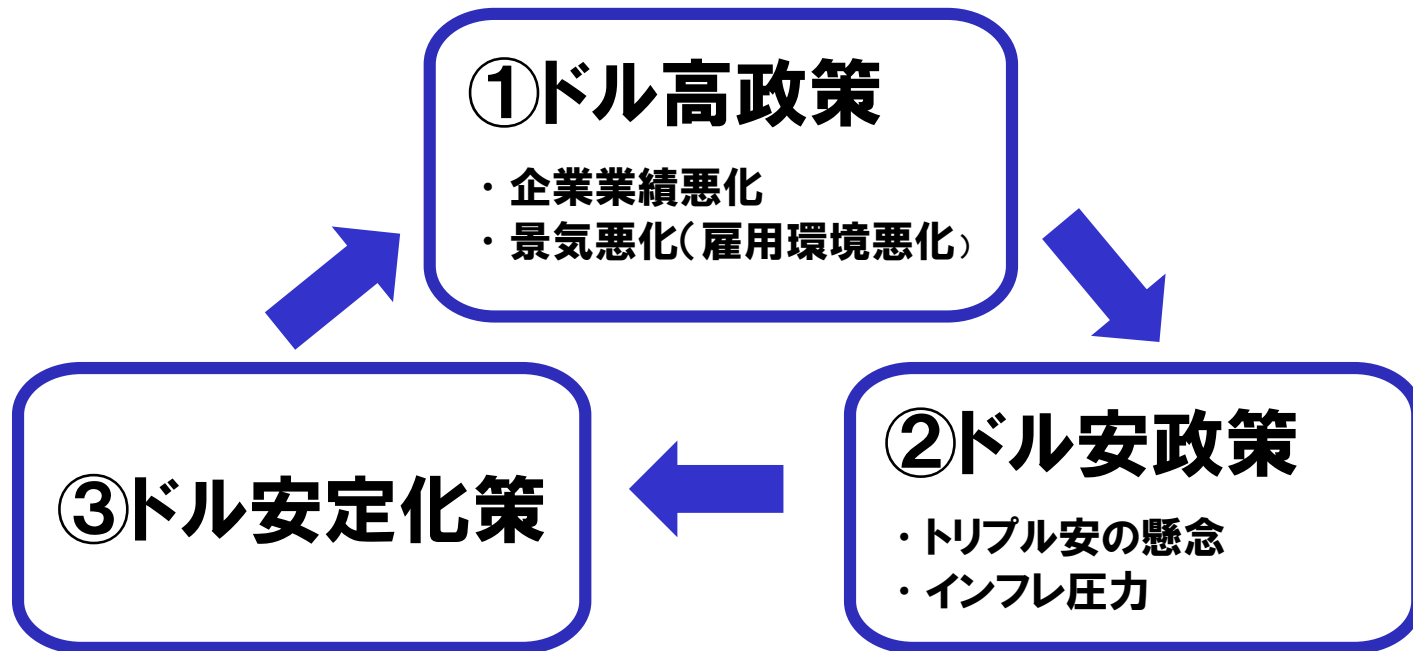
TPP反対

自由貿易

# 日本経済の中長期的なリスク要因

## ①円高、②株安、③世界経済の減速

### 米国通貨戦略の決定要因





# トランプ・ショックでGDPが▲0.71%押し下げられる可能性

米国の実質GDPの水準が▲1.0%低下した場合の日本経済の影響

		TOPIX騰落率				
		▲10%	▲15%	▲20%	▲25%	▲30%
ドル円増価率	5%	▲0.37%	▲0.42%	▲0.48%	▲0.54%	▲0.60%
	10%	▲0.47%	▲0.53%	▲0.59%	▲0.65%	▲0.70%
	15%	▲0.59%	▲0.65%	▲0.71%	▲0.76%	▲0.82%
	20%	▲0.72%	▲0.78%	▲0.84%	▲0.89%	▲0.95%
	25%	▲0.86%	▲0.92%	▲0.98%	▲1.04%	▲1.10%

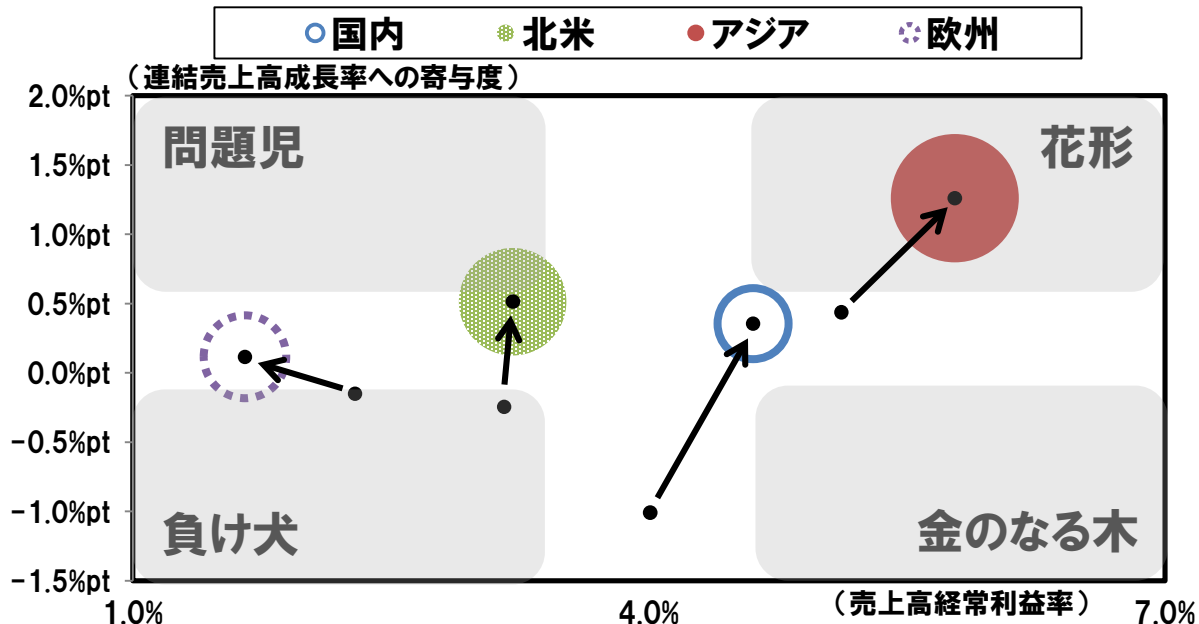
(注1)図表内の数値は、ベンチマークと比較した日本の実質GDPの押し下げ幅(発生後4四半期の平均値)。

(注2)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

# 日本企業はアジアに重点的に投資

(製造業)地域別の収益率・売上高成長率・投資増加率の推移  
(FY05~09→FY10~14)



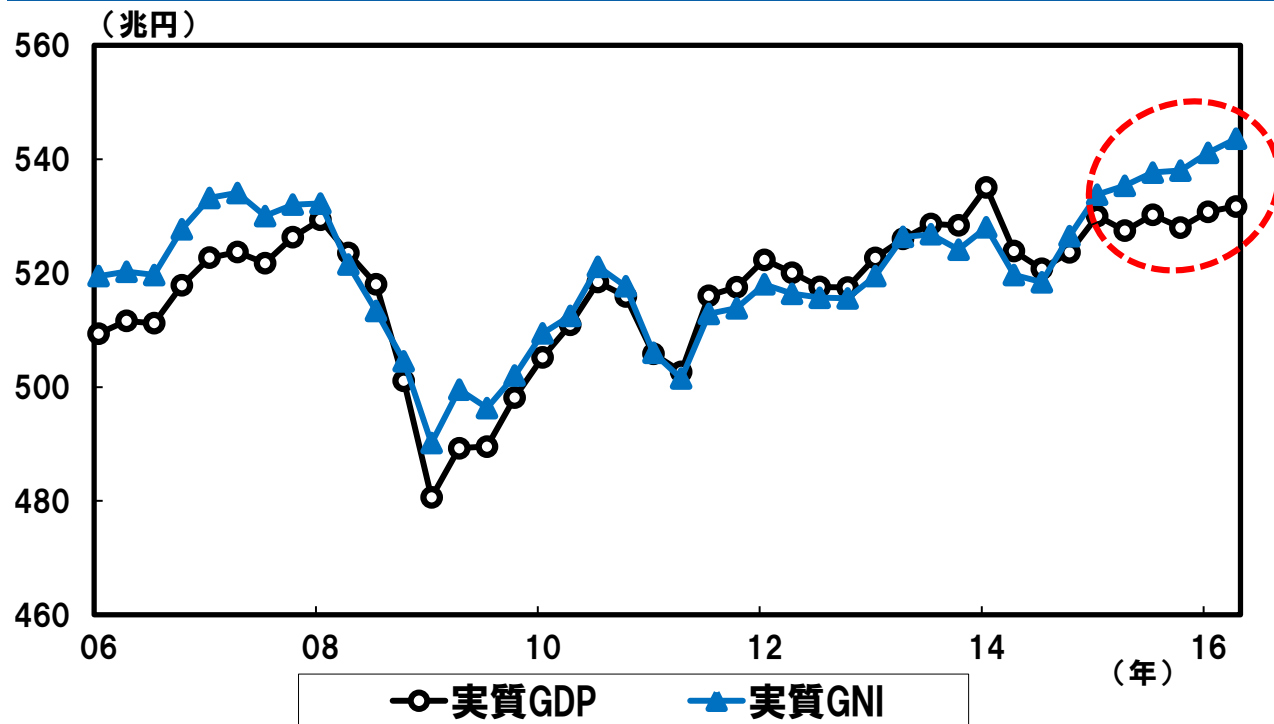
(注1) 丸の大きさ = (2010~14年度の累計投資額) / (2005~09年度の累計投資額)  
(国内はソフトウェア除く設備投資、海外は対外直接投資。国内、欧州は前期間から投資額減少)

(注2) 連結売上高 = 国内売上高 + 海外売上高と仮定。

(出所) 財務省、経済産業省統計より大和総研作成

# 実質GNI(国民総所得)は堅調に推移

## 実質GDPと実質GNI



(出所)内閣府統計より大和総研作成

# 海外利益還流が個人消費を約2.4兆円押し上げ

## 消費に対する海外利益還流の効果

(単位:兆円)

		修正労働分配率(%)				
		48	50	52	54	56
平均消費性向(%)	70	2.09	2.18	2.27	2.35	2.44
	72	2.15	2.24	2.33	2.42	2.51
	74	2.21	2.30	2.40	2.49	2.58
	76	2.27	2.37	2.46	2.56	2.65
	78	2.33	2.43	2.53	2.62	2.72

(注)赤で囲んだ箇所が2015年度の実績値に基づく基本シナリオ。

(出所)財務省、総務省、日本銀行統計より大和総研作成