

衆議院議員 岸田文雄と国政を語る会

2023年 日本経済の展望と課題

2022年12月19日

大和総研 副理事長

内閣官房参与(経済・金融担当)

熊谷亮丸

概要

I. 日本経済のメインシナリオ

II. グローバル経済のリスクシナリオ

III. 円安・物価高の影響と岸田政権の政策対応

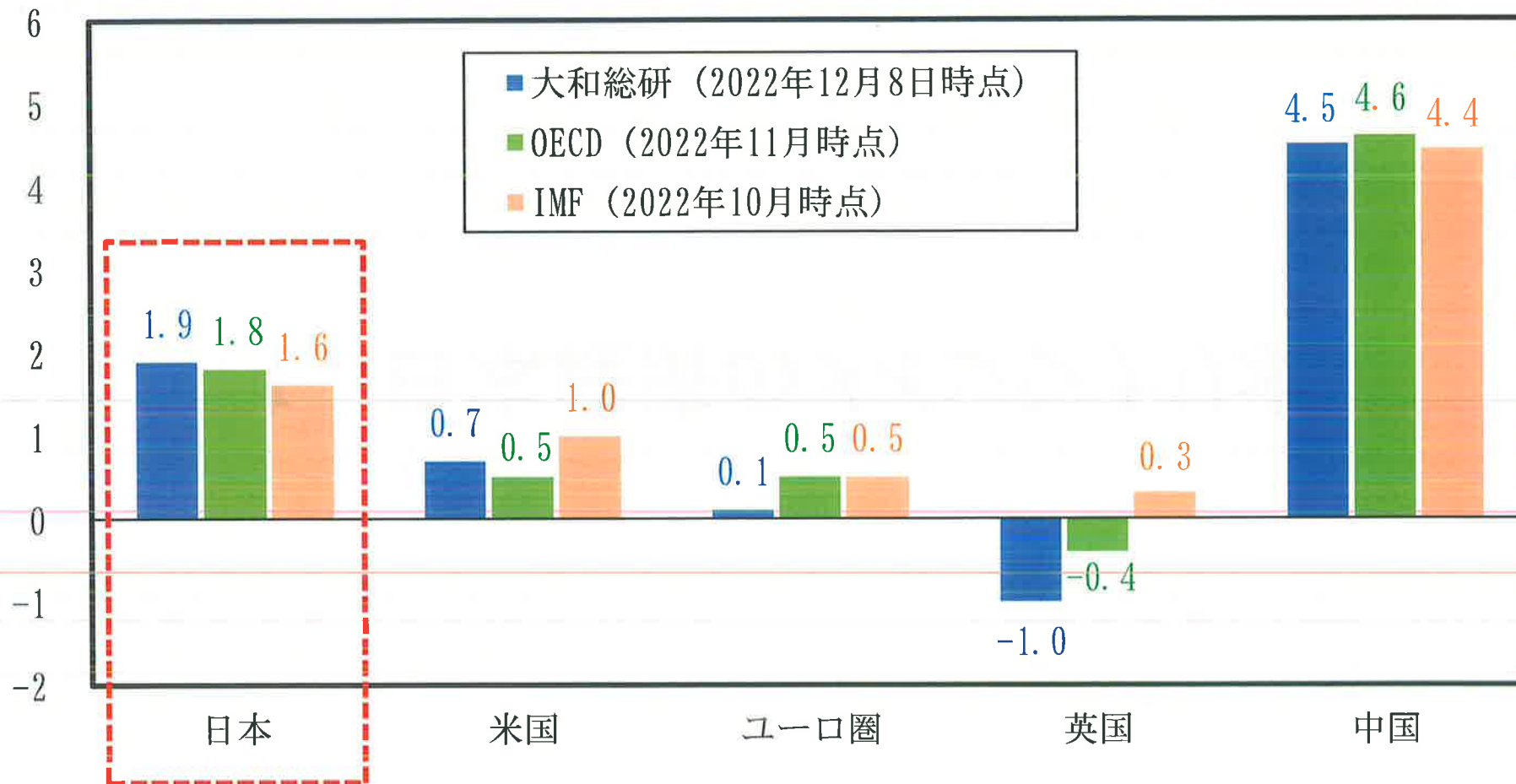
IV. 「新しい資本主義」の行方

I . 日本経済のメインシナリオ

2023年は、日米欧の中では、日本の経済成長率が最も高くなる見通し

主要国・地域における2023年の実質GDP成長率見通し

(前年比、%)

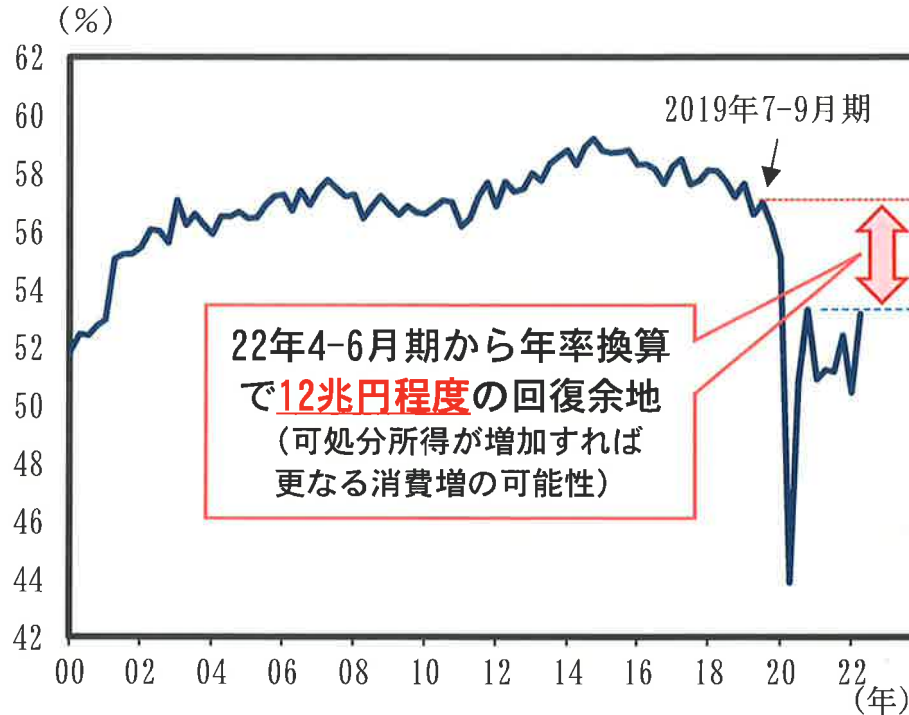


(注) 大和総研の英国見通しは2022年11月時点の見通し。

(出所) IMF、OECD資料より大和総研作成

好材料①: 国内のサービス消費

可処分所得対比のサービス消費の(インバウンド分を除く、左)と各旅行支援策の経済効果の試算(右)



(注) サービス消費に含まれるインバウンド消費分は、SNAの非居住者家計の国内での直接購入に観光庁「訪日外国人消費動向調査」より算出したサービス消費の割合を乗じて試算した。同調査は2010年1-3月期以前、2020年4-6月期以降は費目別支出のデータがないため、それぞれ直後、直前の四半期のサービス消費割合を利用した。

(出所) 内閣府、観光庁統計より大和総研作成

	全国旅行支援		Go To トラベル
実施期間	22年10月11日 ~12月27日	23年3月末 まで延長	20年後半
経済効果 (直接効果)	0.9兆円 (0.7兆円)	1.6兆円 (1.2兆円)	1.2兆円 (1.0兆円)

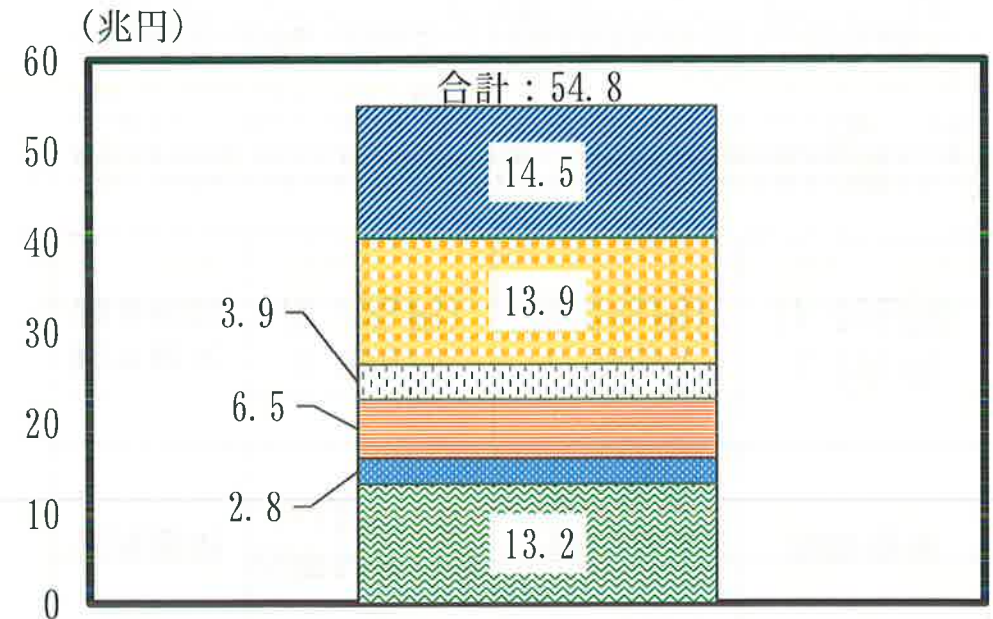
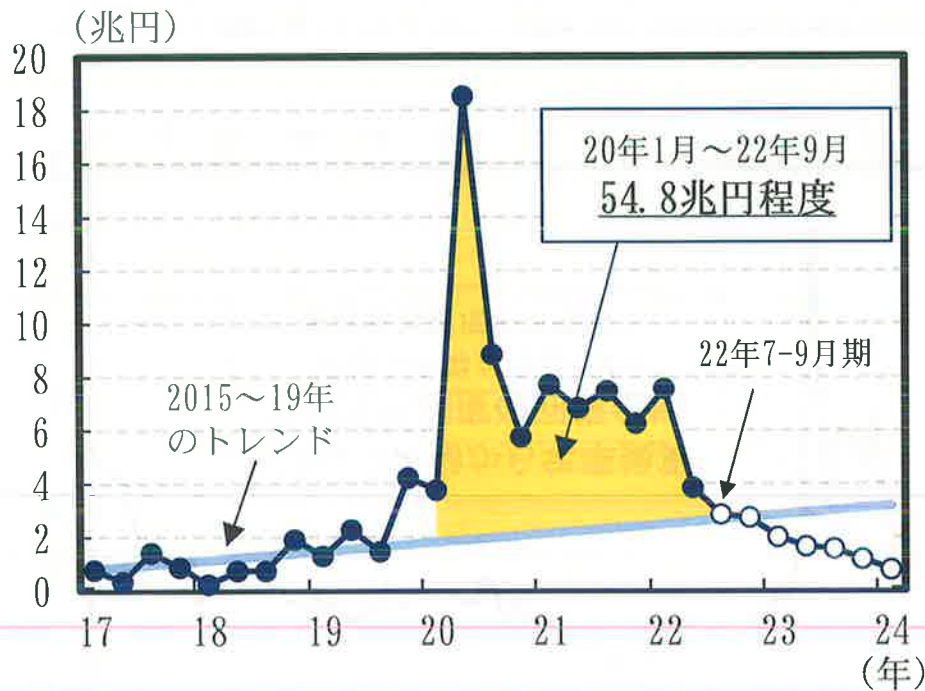
(注1) 全国旅行支援は東京都のみ10月20日から実施。2023年3月末まで実施される場合は年末年始(12月21日~1月8日)を除く。2023年以降は割引率の低下等から事業の実施により増加する延べ旅行者数と旅行費用を増額する延べ旅行者数への効果は2022年内の75%程度となると想定。

(注2) 全国旅行支援とGo Toトラベルの経済効果は、各事業の実施によって誘発された追加的な需要額(直接効果)とその波及効果を合わせたもので付加価値ベース。直接効果はGo Toトラベルの利用実態に関するアンケート調査「じゃらん宿泊旅行調査2021」(リクルートじゃらんリサーチセンター)の結果を利用し、事業の実施により増加する延べ旅行者数(純増率)と旅行費用を増額する延べ旅行者数(増額率)、平均増額の約11,900円を踏まえて試算。全国旅行支援では純増率と増額率がGo Toトラベルと同等と仮定し、増額分はGo Toトラベルにおける平均増額に、Go Toトラベルの実績から試算した旅行1回あたりの割引額と全国旅行支援の割引額の差額を上乗せした金額を想定。

(出所) 観光庁、リクルートじゃらんリサーチセンターより大和総研作成

好材料②:「過剰貯蓄」の存在～但し、大半は高所得世帯が保有

家計の「過剰貯蓄」(フローベース)の推移(左)、「過剰貯蓄」の世帯別保有額(2022年9月末、右)



- 勤労者世帯：年収五分位V
- 勤労者世帯：年収五分位IV
- 勤労者世帯：年収五分位III
- 勤労者世帯：年収五分位II
- 勤労者世帯：年収五分位I
- 無職世帯

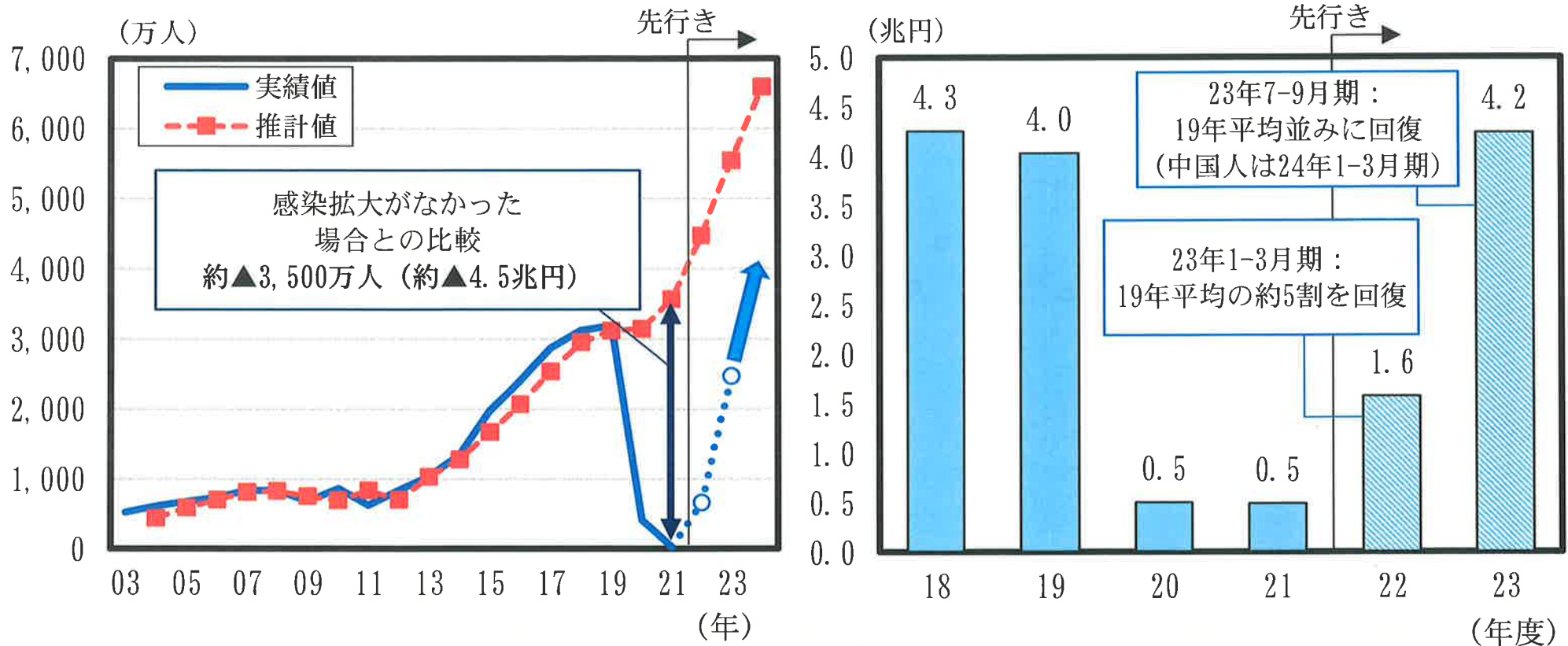
(注1) 左図は季節調整値。白抜きは大和総研による見通し。貯蓄＝可処分所得－一家計最終消費支出。2015～2019年のトレンドは、消費増税や自然災害の影響を強く受けた2019年10～12月期を除く。

(注2) 右図の過剰貯蓄の保有割合は2022年9月時点。内訳の比率を総務省「家計調査」(総世帯ベース)から求めた後、SNAベースの金額に換算。

(出所) 内閣府、総務省統計より大和総研作成

好材料③: インバウンド需要～2021年の損失額は4.5兆円程度

訪日外客数の推計(暦年ベース、左)と実質インバウンド消費額の見通し(年度ベース、右)



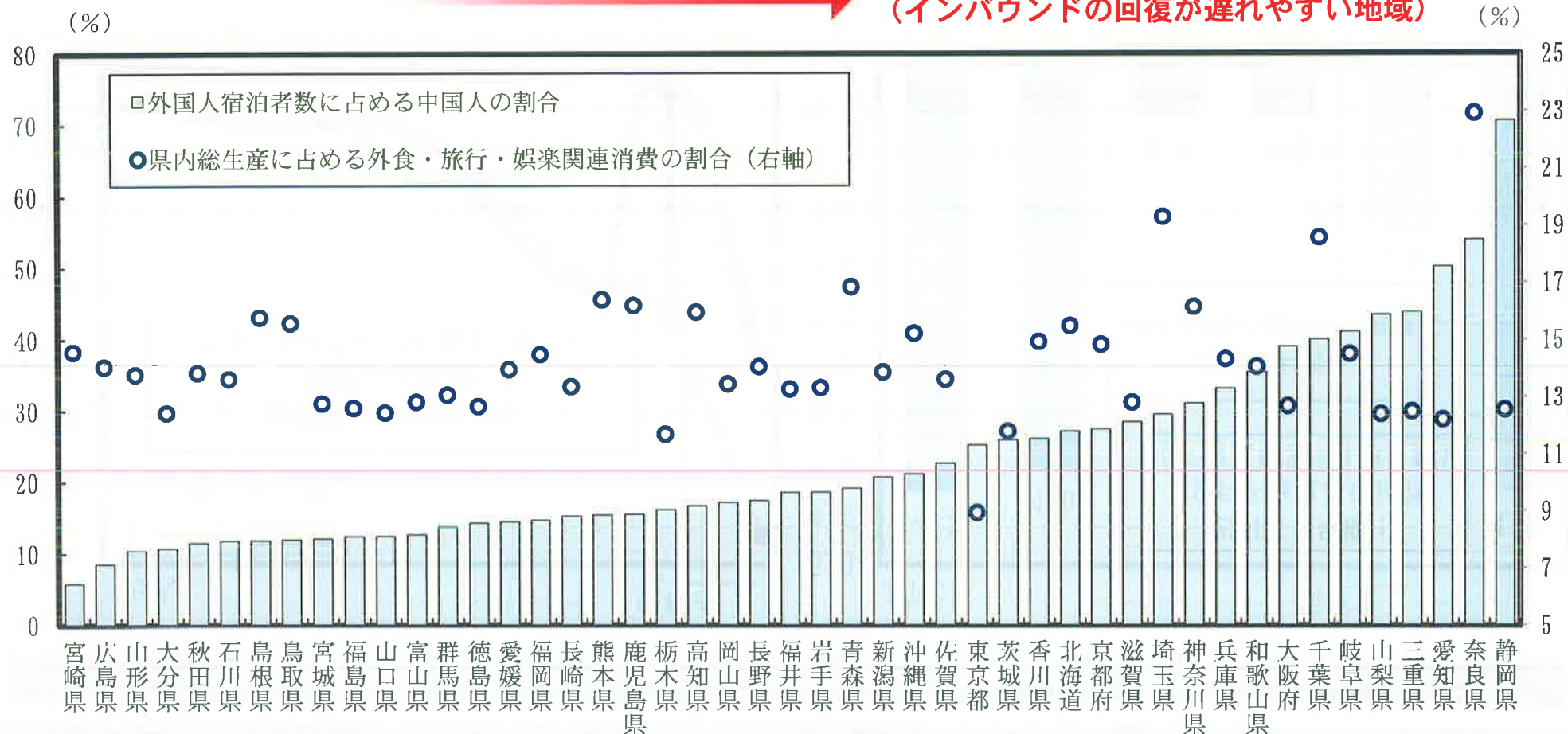
(注1) 左図は2019年の訪日外客数上位20カ国のパネルデータを使った推計。推計期間は2003～2019年。推計式は下記の通り。
 $\ln(\text{訪日外客数}) = -2.2 + 0.7 * \ln(\text{1期前の訪日外客数}) + 0.7 * \ln(\text{実質GDP}) - 0.7 * \ln(\text{対円実質為替レート}) + 0.2 * \text{ビザ要因} + \text{固定効果}$
 係数は全て1%有意。なお、対円実質為替レート=外貨建て名目為替レート*日本の物価/相手国の物価。
 2020年、2021年の推計値においては、1期前の訪日外客数として前年の推計値を利用した。推計値の先行きは、1期前の訪日外客数の推計値とIMFによる実質GDPの予測値を利用し、対円実質為替レートは足元から横ばいとした。実績値の先行きは大和総研による想定。

(注2) 右図は非居住者家計の国内での直接購入の実質額。
 (出所) 内閣府、日本政府観光局、外務省、各国統計、Haver Analyticsより大和総研作成

静岡県や奈良県などではインバウンドの回復が遅れる可能性

都道府県別に見た外国人宿泊者数に占める中国人の割合(2019年)と外食・旅行・娯楽関連消費のGDP比率(2018年度)

中国人観光客の依存度が高い地域
(インバウンドの回復が遅れやすい地域)



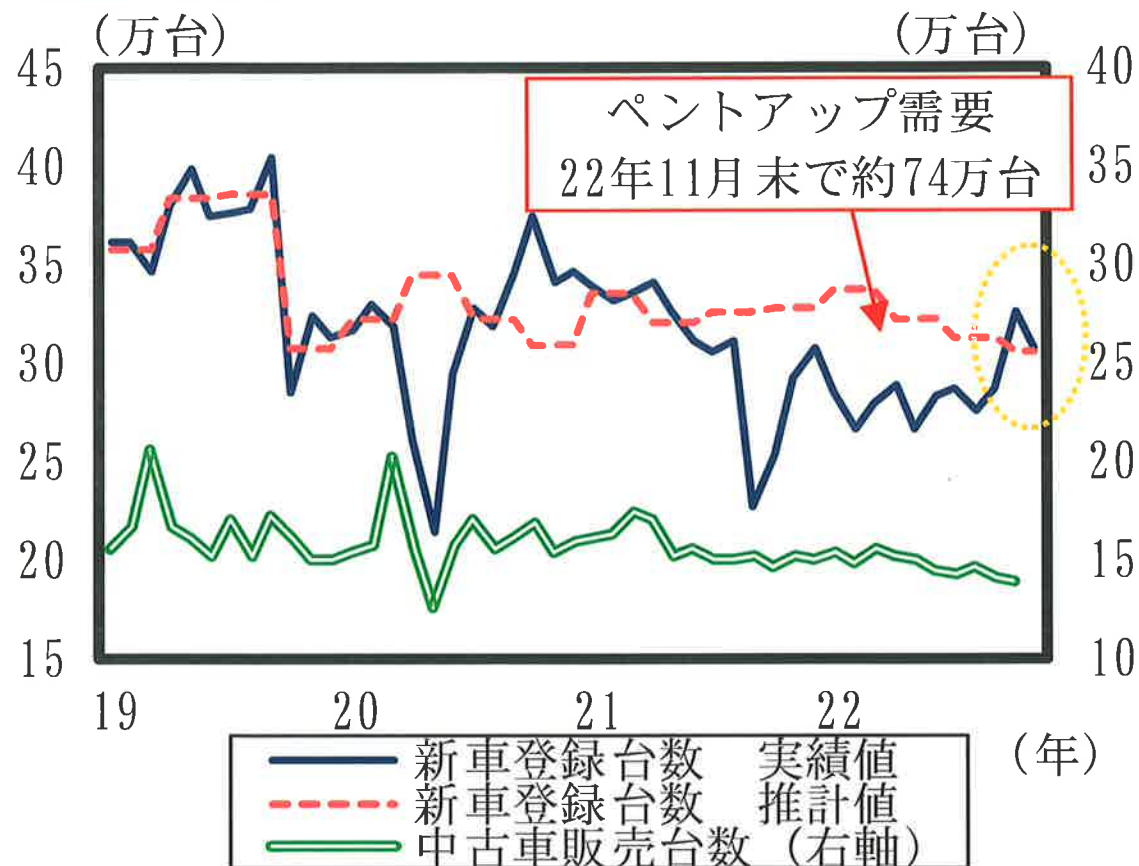
(注1) 外国人宿泊者数は、延べ宿泊者数(従業者数10人以上の施設、2019年のデータ)。

(注2) 県民経済計算は2018年度のデータ。外食・旅行・娯楽関連消費は、「交通」「娯楽・レジャー・文化」「外食・宿泊」の合計。

(出所) 内閣府、観光庁統計より大和総研作成

好材料④: 家計向け自動車のペントアップ需要は約74万台(約1.8兆円)

国内乗用車のペントアップ(繰越)需要



(注) 大和総研による季節調整値。新車販売台数の推計値は2020年4-6月期以降の前年比推計値を用いて水準に換算した。推計期間は1984年1-3月期から2019年10-12月期まで。推計式は下記の通り。

乗用車販売台数(前年比) = 1.0 × 実質所得(雇用者報酬 + その他の経常移転(純)、前年比) - 1.1 × 実質金利(前年差) + 0.4 × 消費者マインド(消費者態度指数を構成する雇用環境の指標、前年差) - 3.3 × 自動車価格(前年比) + Σβ × 各種ダミー(前年差)

所得は家計最終消費デフレーターで実質化した。ダミー変数は1989年～2019年の消費税導入・増税前後の半年間、2009年、2011年に導入したエコカー補助金期間中とその後半年間、2011年の東日本大震災発生後半年間で作成した。実質所得、消費者マインド、自動車価格は1%水準で有意、実質金利は10%水準で有意。決定係数は0.77。

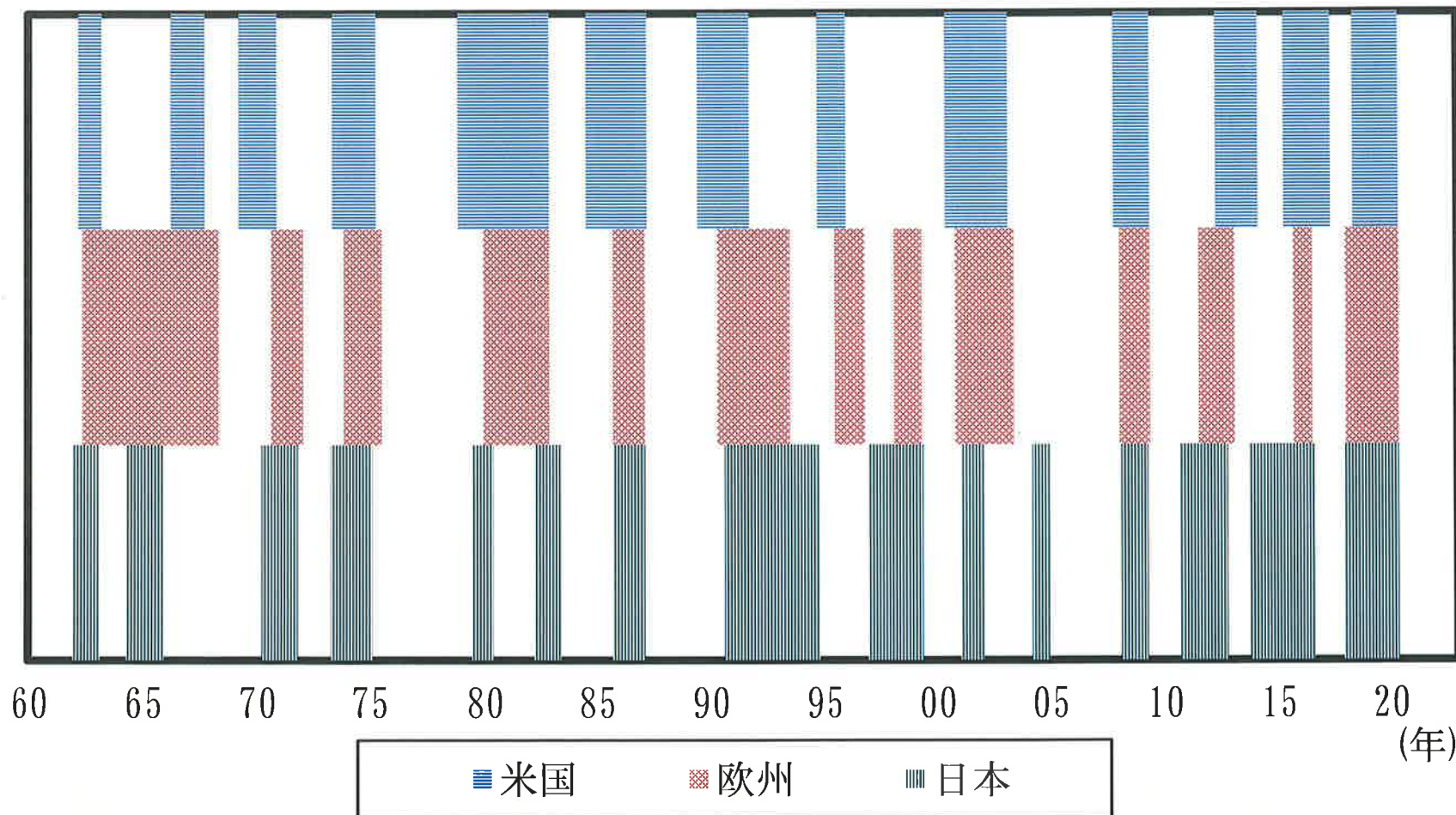
「その他の経常移転」とは、非生命純保険料、非生命保険金、一般政府内の経常移転、経常国際協力及び他に分類されない経常移転で構成され、特別定額給付金を含む。

(出所) 日本銀行、内閣府、総務省、経済産業省、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、Bloombergより大和総研作成

Ⅱ. グローバル経済のリスクシナリオ

先進国の景気後退期の歴史

米欧日の景気後退期



(注1) 景気後退期はOECDの景気循環点により作成。

(注2) 「欧州」はOECD Europeを使用。

(出所) OECD統計より大和総研作成

世界同時不況リスク①

個別リスクが顕在化した場合に各地域の実質GDPが受ける影響(2023年)

(単位、%pt)

リスクシナリオ①	世界経済	影響小さい ← → 影響大きい				
		米国	日本	中国	ユーロ圏	新興国 (除く中国)
		実質GDPに対する影響	▲ 2.4	▲ 1.9	▲ 1.9	▲ 2.1
米国要因 (失業率が6.3%に上昇) の寄与度	▲ 1.2	▲ 1.5	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 1.1	▲ 1.4
ユーロ圏要因 (レバレッジが5%縮小する信用収縮が発生) の寄与度	▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 0.7
中国要因 (複数の都市でロックダウンが発生) の寄与度	▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 1.1	▲ 0.2	▲ 0.7

(単位、%pt)

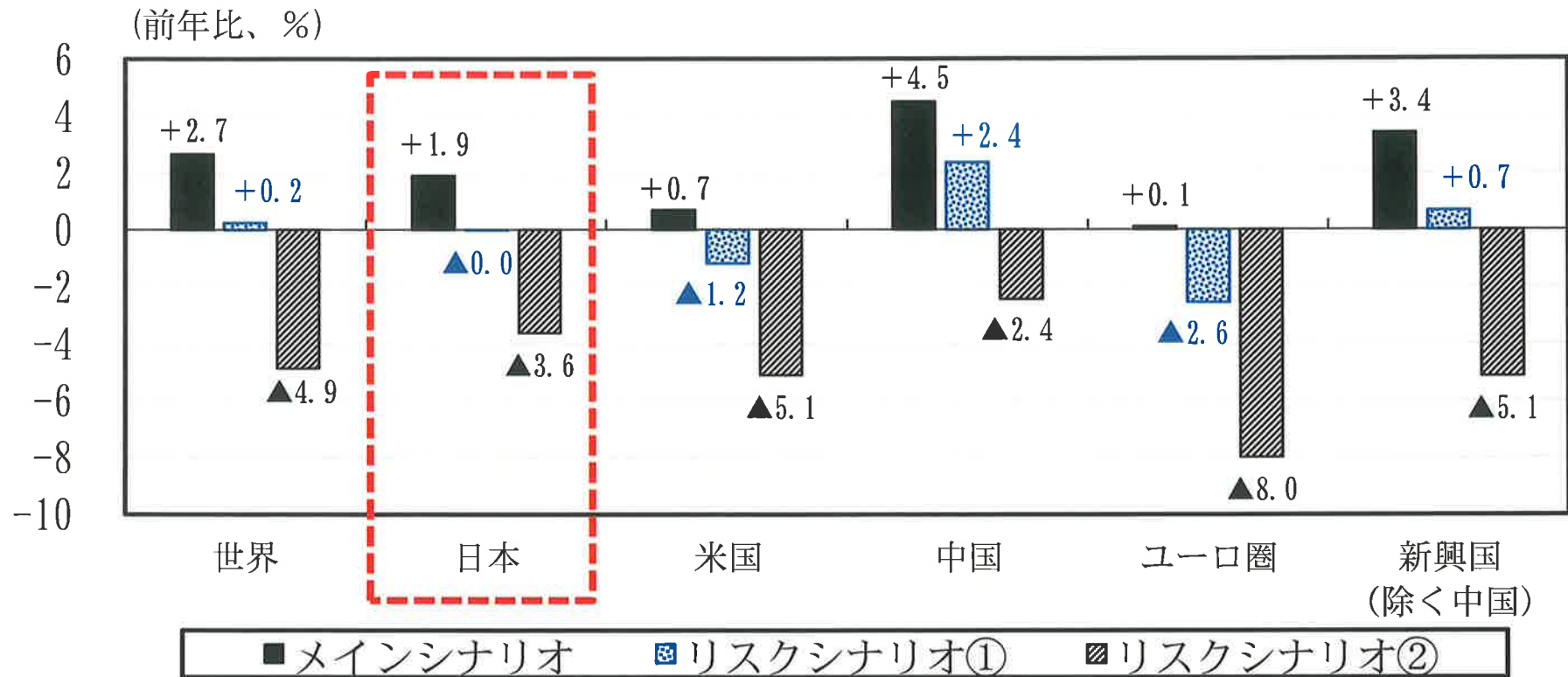
リスクシナリオ②	世界経済	影響小さい ← → 影響大きい				
		日本	米国	中国	ユーロ圏	新興国 (除く中国)
		実質GDPに対する影響	▲ 7.5	▲ 5.5	▲ 5.8	▲ 6.9
米国要因 (失業率が9.7%に上昇) の寄与度	▲ 3.7	▲ 2.8	▲ 4.6	▲ 2.2	▲ 3.3	▲ 4.2
ユーロ圏要因 (レバレッジが15%縮小する信用収縮が発生) の寄与度	▲ 1.8	▲ 1.3	▲ 0.6	▲ 1.1	▲ 4.2	▲ 2.0
中国要因 (ロックダウンに加え不動産市場の大幅縮小が発生) の寄与度	▲ 2.0	▲ 1.4	▲ 0.6	▲ 3.7	▲ 0.6	▲ 2.4

(注) 大和総研のマクロモデルにより作成。

(出所) IMF、Haver Analytics等より大和総研作成

世界同時不況リスク②

2023年の実質GDP成長率見通し



(注) メインシナリオは、日本、米国、中国、ユーロ圏については大和総研の見通し、他はIMF (2022) “World Economic Outlook, October 2022” による。

(出所) IMF等より大和総研作成

仮に中国との貿易が全面停止すれば日本経済への影響は甚大

中国の貿易停止がもたらす日本への影響

中国と世界の貿易が停止した場合の日本の実質GDPの落ち込み幅	実質GDPの押し下げ幅 (年率換算額)	(参考) 過去に日本経済に大きな影響を与えた出来事	実質GDPの押し下げ幅 (年率換算額)
マクロモデルによる推計	55～67兆円程度	第二次世界大戦 (1944年暦年～1946年度)	115兆円程度
弾性値を用いた推計	44兆円程度	コロナショック (2020年4～6月期)	43兆円 (当該四半期の落ち込みが1年間続いた場合の経済損失)

(注1) マクロモデルによる推計では、貿易を停止してから1～5年目について、年あたり55～67兆円程度、実質GDPがベースライン（貿易が停止しないケース）を下回って推移する結果を得た。貿易停止は2022年を想定。

(注2) 弾性値を用いた推計は、アジア開発銀行が公表している中国の産業速報表に基づいて、貿易停止が中国経済に与える影響を算出し、Bing, Roth and Santabarbara (2019) の弾性値を用いて日本の実質GDPの押し下げ幅を推計した。2021年の中国の名目GDP、財・サービスの輸出入額、日本の実質GDPを用いた。

(注3) 「第二次世界大戦」の金額は2021年の実質GDPに換算したもの。

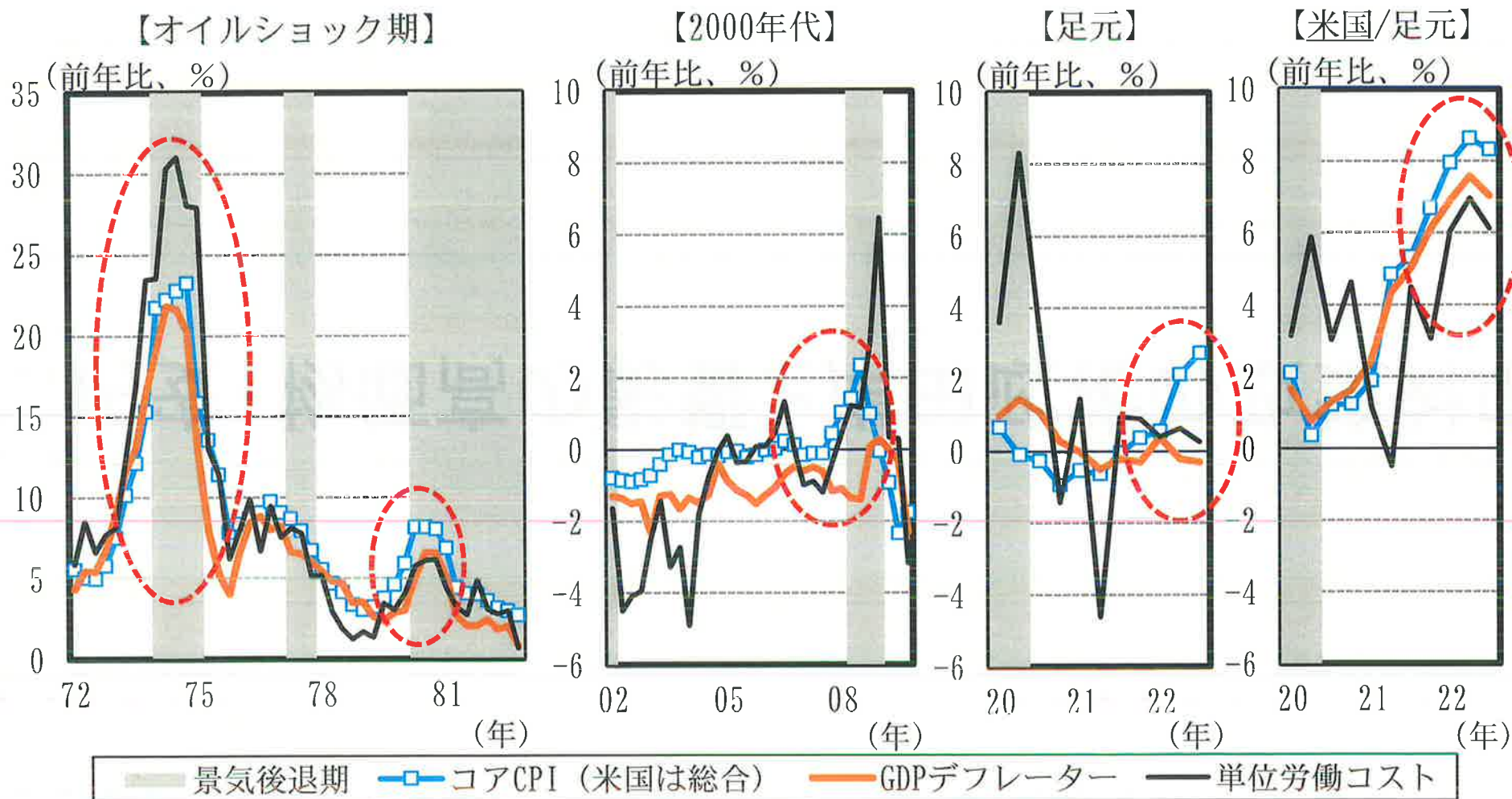
(注4) 「コロナショック」の金額は2020年4～6月期の実質GDP(季節調整値、年率換算額)の前期差。

(出所) IMF、内閣府、Haver Analytics、経済企画庁「昭和39年度国民所得報告」、アジア開発銀行、Xu Bing, Moritz Roth and Daniel Santabarbara “GLOBAL IMPACT OF A SLOWDOWN IN CHINA” ANALYTICAL ARTICLES Economic Bulletin, 2019/4, Banco de Españaより大和総研作成

Ⅲ. 円安・物価高の影響と岸田政権の政策対応

足元の日本のインフレは持続性の低い「コストプッシュ・インフレ」

オイルショック期、2000年代とのスタグフレーションリスクの比較



(注1) 単位労働コスト＝名目雇用者報酬÷実質GDP

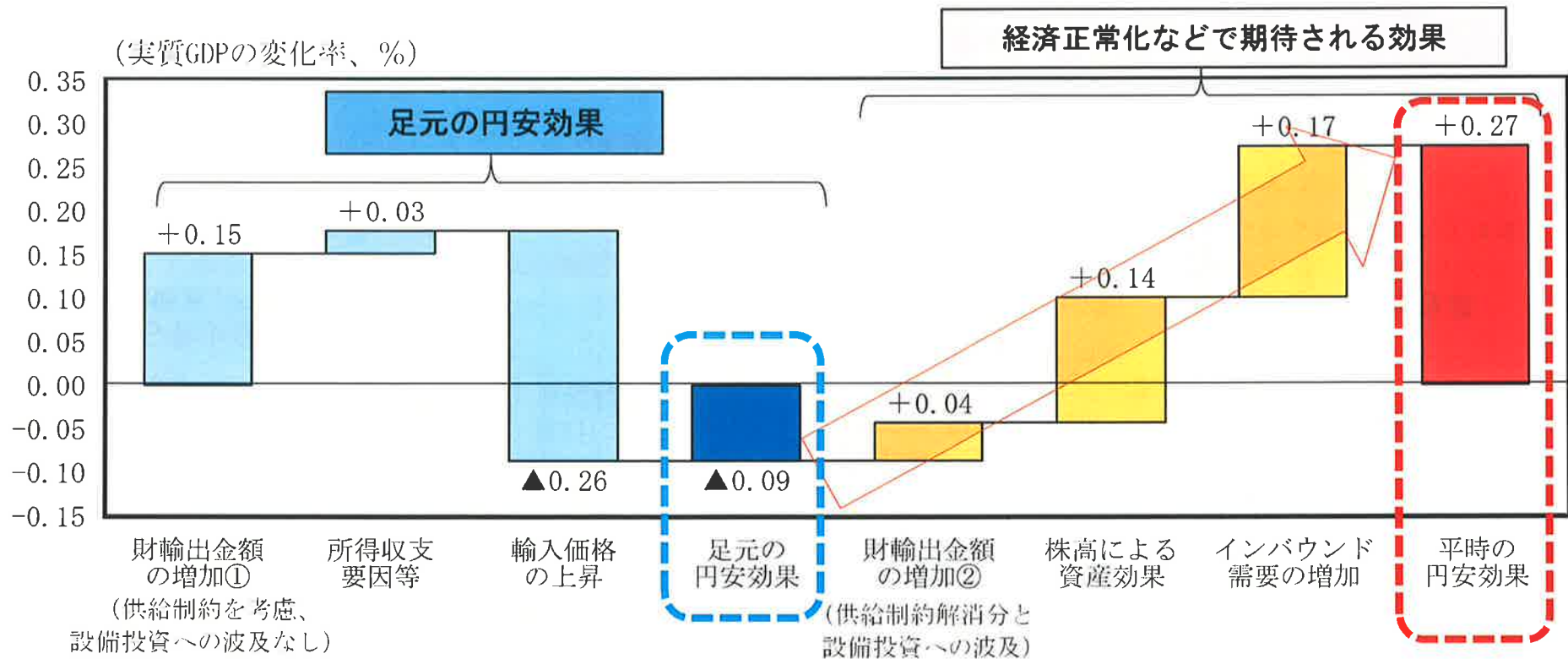
(注2) 米国の景気後退期は2020年3-4月だが、図表では日本と同じ時期を色掛けした。

(出所) 内閣府、総務省、BEA、BLS、NBER、Haver Analyticsより大和総研作成

足元の円安は経済正常化の遅れ等から「悪い円安」に

円安ドル高による2022年度の実質GDPへの影響

(2022年1-3月期の水準(116円/ドル)で横ばいのケースとの乖離率で、前年度比 24円/ドル(22%)の減価を想定)



(注) 大和総研のマクロモデルを利用した試算であり、各要因の影響は波及効果を含む。2022年4月以降のドル円レートが同年1-3月期(116.2円/ドル)の水準で横ばいのケースと、4~9月は実績で10月以降は140円/ドルで推移するケースを想定し、両ケースの差分を試算。「インバウンド需要の増加」はアウトバウンド需要の減少の影響を含む。

(出所) 大和総研作成

物価高の克服と未来への投資を目指す経済対策

物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策の概要

対策の規模：財政支出**39兆円**、事業規模**72兆円**

対策の効果：GDP押し上げ**+4.6%**、消費者物価**▲1.2%**抑制

守り

○物価高から生活を守る

電気 来年1月から2割引き下げ
ガソリン ▲30円/ℓ

家計に**4万5千円**の
負担軽減(1~9月)

○物価高から中小企業を守る

価格転嫁の促進、下請けいじめ撲滅、
コロナで傷んだ中小企業の**新借換制度(100%保証)**
新規輸出に挑戦する中小企業**1万社**支援

○旅行・宿泊・エンタメ消費を取り戻す

旅行支援(4人1泊あたり**4万4千円**割引)、イベント割(映画館等**2割**引)

攻め

○子育て支援

妊娠・出産、0~2歳：**伴走支援+10万円**の経済支援
出産一時金の大幅引き上げ(現在42万円)
幼稚園バス安全対策

○賃上げ、労働移動、人への投資の一体改革

物価上昇に負けない**持続的な賃上げ**
「人への投資」に**5年で1兆円**(リスキリング、スキルアップ、正規化、転職支援)

○円安のメリットを最大限活かす

外国人観光客の消費(5兆円を目指す)、**農産品輸出**(2兆円の達成)

中長期

成長4分野への**重点投資6兆円**

①スタートアップ、②科学技術・イノベーション、③GX(グリーン)、④DX(デジタル)

攻めの投資：半導体

熊本・TSMC：10年**4兆円**の地元経済効果、**7千人**の雇用増

1.3兆円でさらに全国展開

次世代分野(先端半導体・電池・ロボットなど)に**3兆円**投資

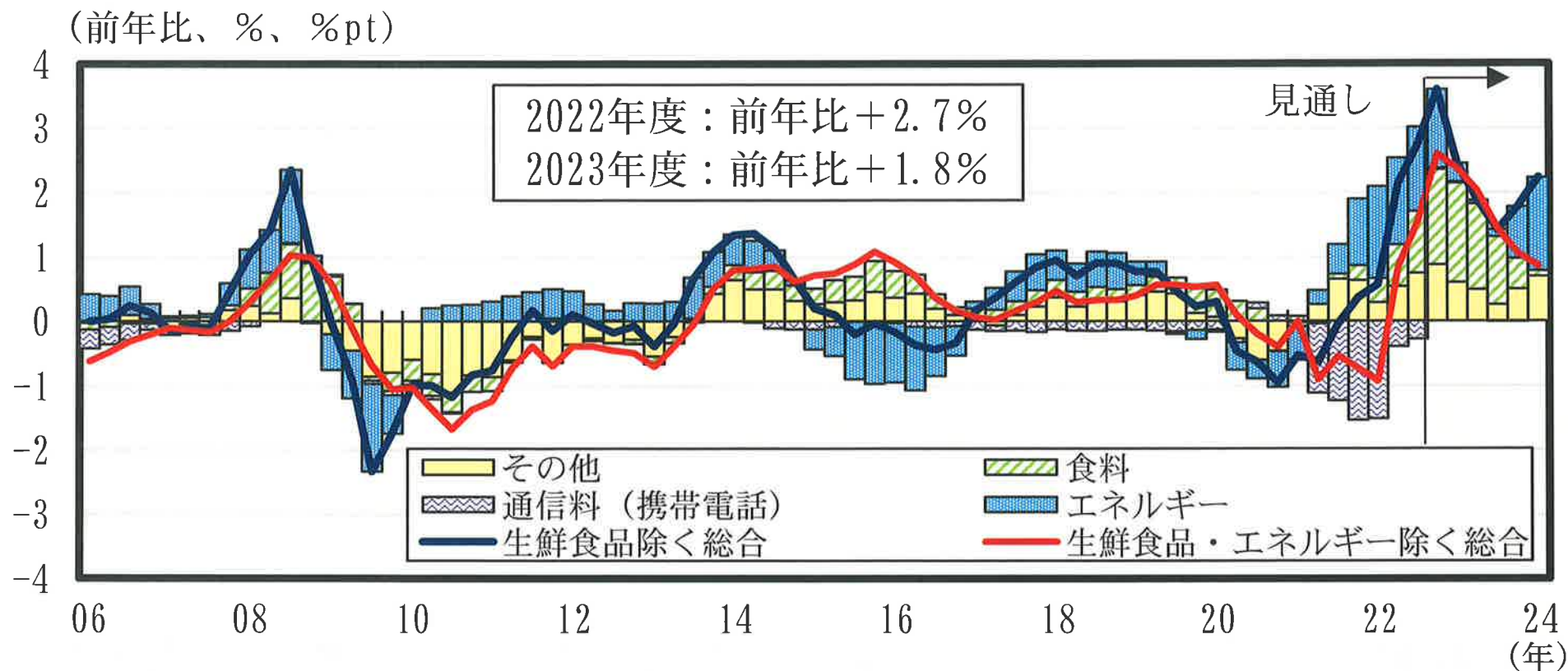
9兆円以上の**生産誘発**、**2兆円**以上の**輸出増**、**49万人**の**雇用増**効果

(注)対策の効果は内閣府資料に基づく。

(出所)内閣府資料等より大和総研作成

物価高対策でコアCPI上昇率は来年度前半まで大幅に抑制

2023年度までのコアCPI見通し（図表中の見通しの数字は生鮮食品を除く総合ベース）

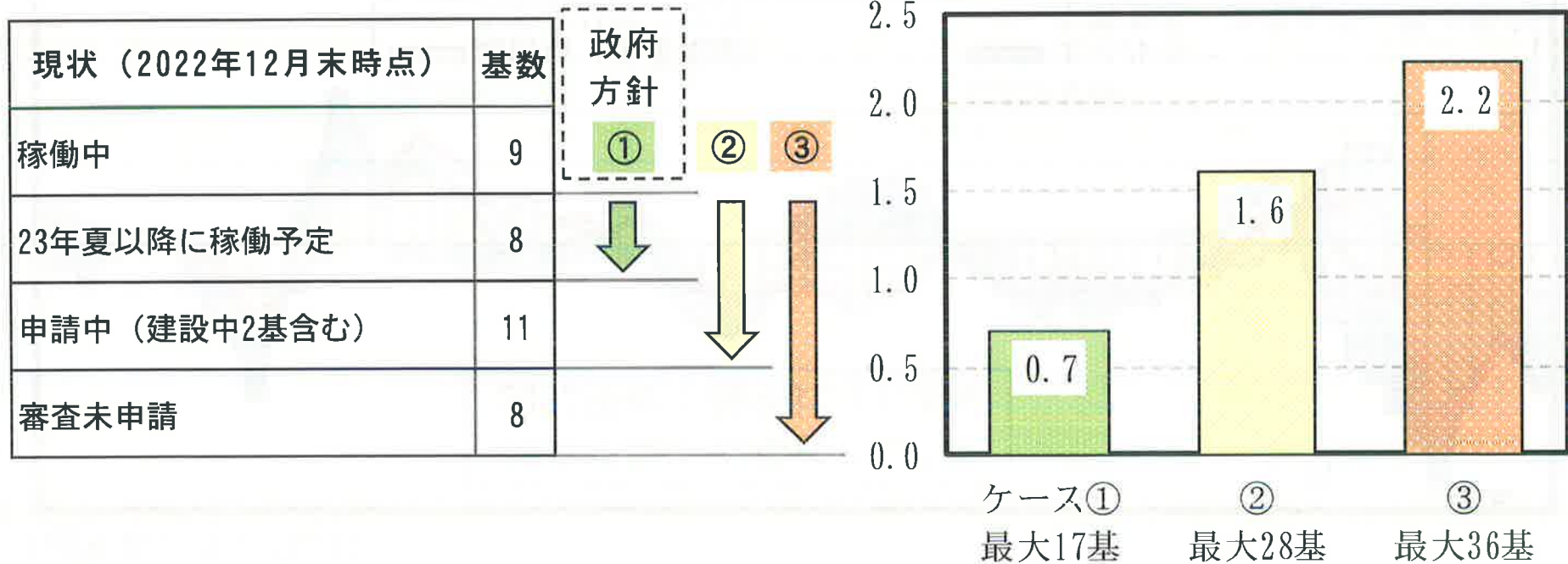


(注) 原油価格 (WTI) は2022年度で88.2ドル/バレル、2023年度で72.0ドル/バレル、ドル円レートは2022年度で136.5円/ドル、2023年度で136.6円/ドルと想定。「全国旅行支援」は2022年10月から年末年始を除いて2023年3月末まで実施、エネルギー高対策は2023年9月末まで実施されると想定。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

原発稼働と石炭輸入減少で名目GDPは最大2.2兆円増加

原発の稼働状況(左)と原発の稼働による名目GDPの直接的な押し上げ効果(右)



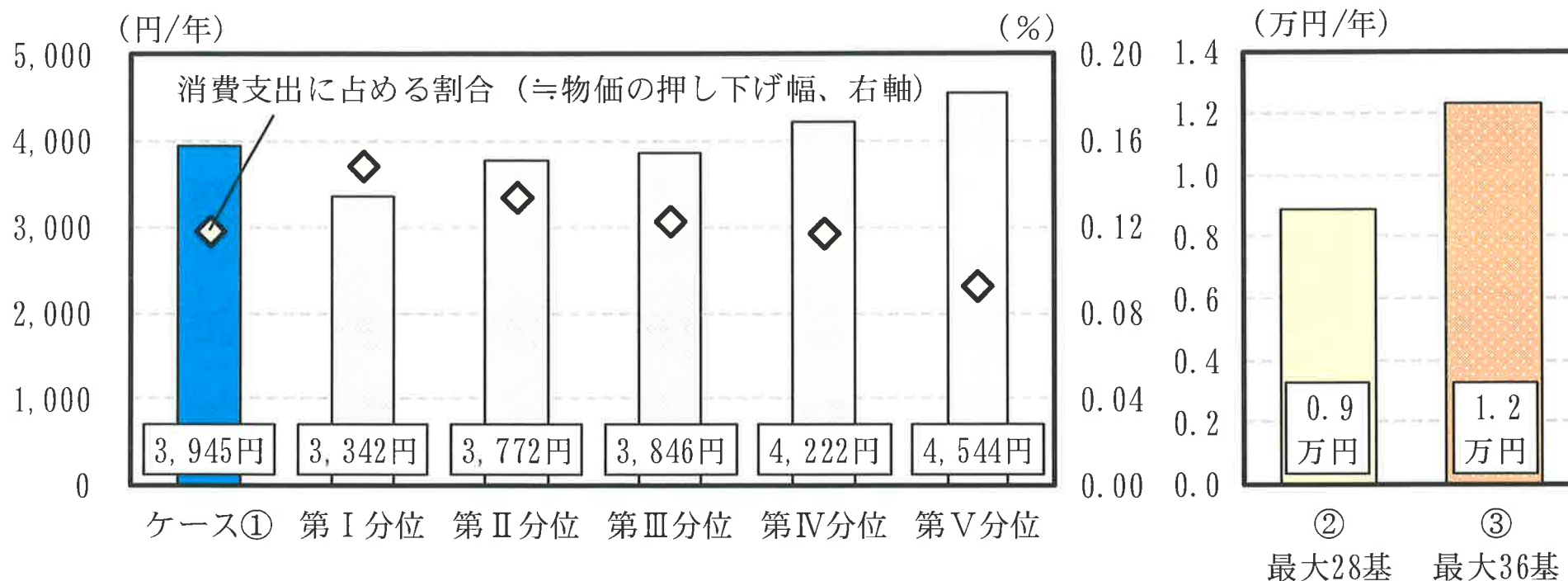
(注1) 右図は原発を設備利用率80%で稼働させ石炭火力発電の一部を代替した場合の石炭輸入額の減少幅。計算式は以下。

$$\text{石炭輸入減少額 (円)} = \text{原子力発電増加量 (kWh)} \div \text{石炭発電効率 (kWh/t, 2020年)} \times \text{石炭輸入単価 (円/t, 2021年度)}$$

(注2) 稼働中の9基には、2022年12月に稼働予定の大飯3号機を含む。建設中の3基には、審査未申請の東通原発(東京電力)を含む。
 (出所) 財務省、資源エネルギー庁、原子力規制委員会より大和総研作成

原発稼働で電力料金が低下すれば低所得世帯ほど恩恵

原発の稼働による電気料金低下の影響(左:年間収入五分位階級別、右:シナリオ別)



(注1) ケース①～③において稼働を想定した原発は次の通り。

ケース①: 稼働中の9基に、玄海4号機および23年夏以降に稼働が予定されている7基を加えた計17基。

ケース②: 稼働のための審査申請や建設を行っていない原発を除く計28基。

ケース③: 廃炉公表や廃炉措置を行っていない計36基。

(注2) マーカーは2021年の二人以上世帯の消費支出に対する世帯あたり電気料金低下の影響。電気料金低下幅の計算式は以下。

電気料金低下幅 (円) = 石炭輸入減少額 (円) ÷ 総発電量 (kWh、2021年) × 二人以上世帯の電力購入数量 (kWh、2021年)

(出所) 総務省、財務省、資源エネルギー庁、原子力規制委員会より大和総研作成

日銀の金融政策について

□10年目を迎えた「量的・質的金融緩和」の成果

【YCC導入後(2017~19年度の3年間)における政策効果】

10年債利回り (最大値)

▲1.7%pt

実質GDP

+13兆円

コアCPI

+0.4%

⇒ 足元では日米の金利格差の拡大でYCCの効果が高まる

□今後の課題

YCC終了に伴う
市場の混乱リスク

- ✓ スイス・オーストラリアは外圧により政策修正
- ✓ いずれも終了時に金融市場が混乱

低金利の長期化による
生産性低迷
 (“Low for Long”)

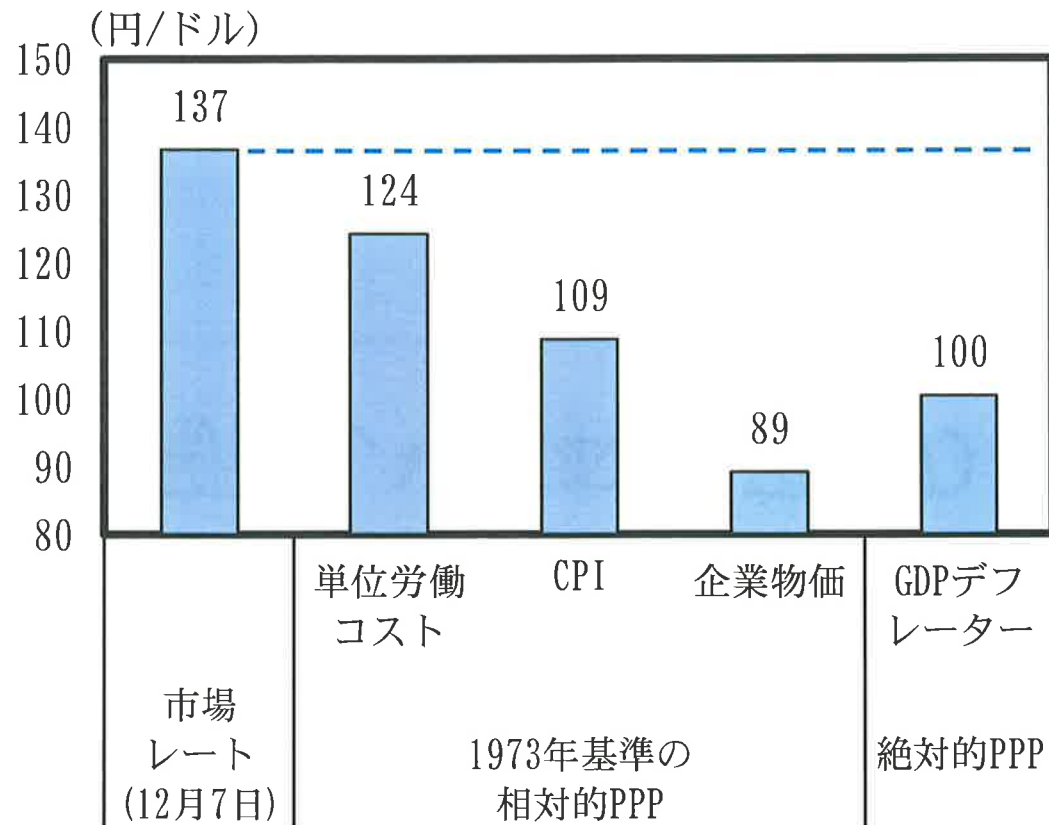
- ✓ 低生産性企業
- ✓ 産業の新陳代謝
- ✓ 潜在成長率

金利正常化局面での
財政負担の増加リスク

- ✓ 財政収支
- ✓ 公債等残高

足元のドル円相場は適正水準を大幅に上回る円安水準？

ドル円の市場レートと直近の購買力平価(PPP)



(注) 絶対的PPPはOECDによる2021年の推計値。個々の財・サービスについて算出された絶対的PPPをGDPに対応する支出額で加重平均したもので、GDPデフレーターに相当する。相対的PPPのうち単位労働コストベースPPPは2022年7-9月期、CPI、企業物価ベースPPPは10月のデータ。

(出所) 内閣府、総務省、日本銀行、BEA、BLS、FRB、OECD、Haver Analyticsより大和総研作成

IV. 「新しい資本主義」の行方

「新しい資本主義」の「新しさ」とは？

- ① 「ヒト(人的資本)」を中心とした「無形資産」への投資
 - ・従来、企業は「ヒト」に対する支出は後ろ向きの「コスト」だと捉えがちであったが、今後は未来に向けた「投資」として前向きに評価すべき(→リスキリング等の重要性)
- ② 社会課題(外部不経済)を障害ととらえず、成長のエンジンに
- ③ 官と民間の役割分担の再編成(新しい官民連携)
 - ・ 経済安全保障の強化等
 - ・「自助・共助・公助」の中で「共助」が重要に(柱は、保険と寄付)
- ④ 国民の「ウェル・ビーイング(幸福)」を考慮
 - ・ 金銭的な尺度だけでは評価できないものにも目配り

「新しい資本主義」は多面的、複眼的に考察すべき

時間軸①

ここ20～30年間程度の日本経済の動向

時間軸②

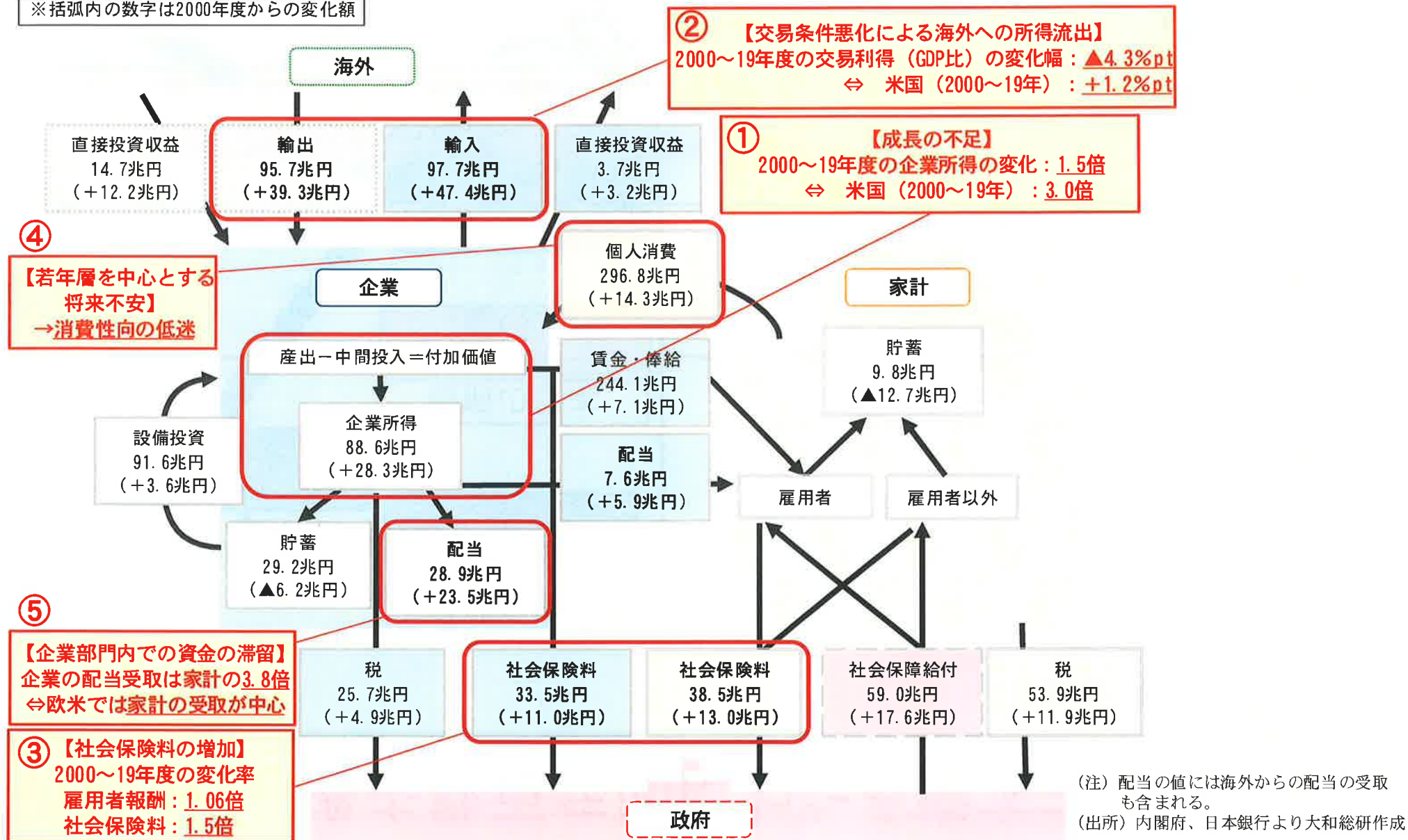
過去数百年間にわたる資本主義の歴史

時間軸③

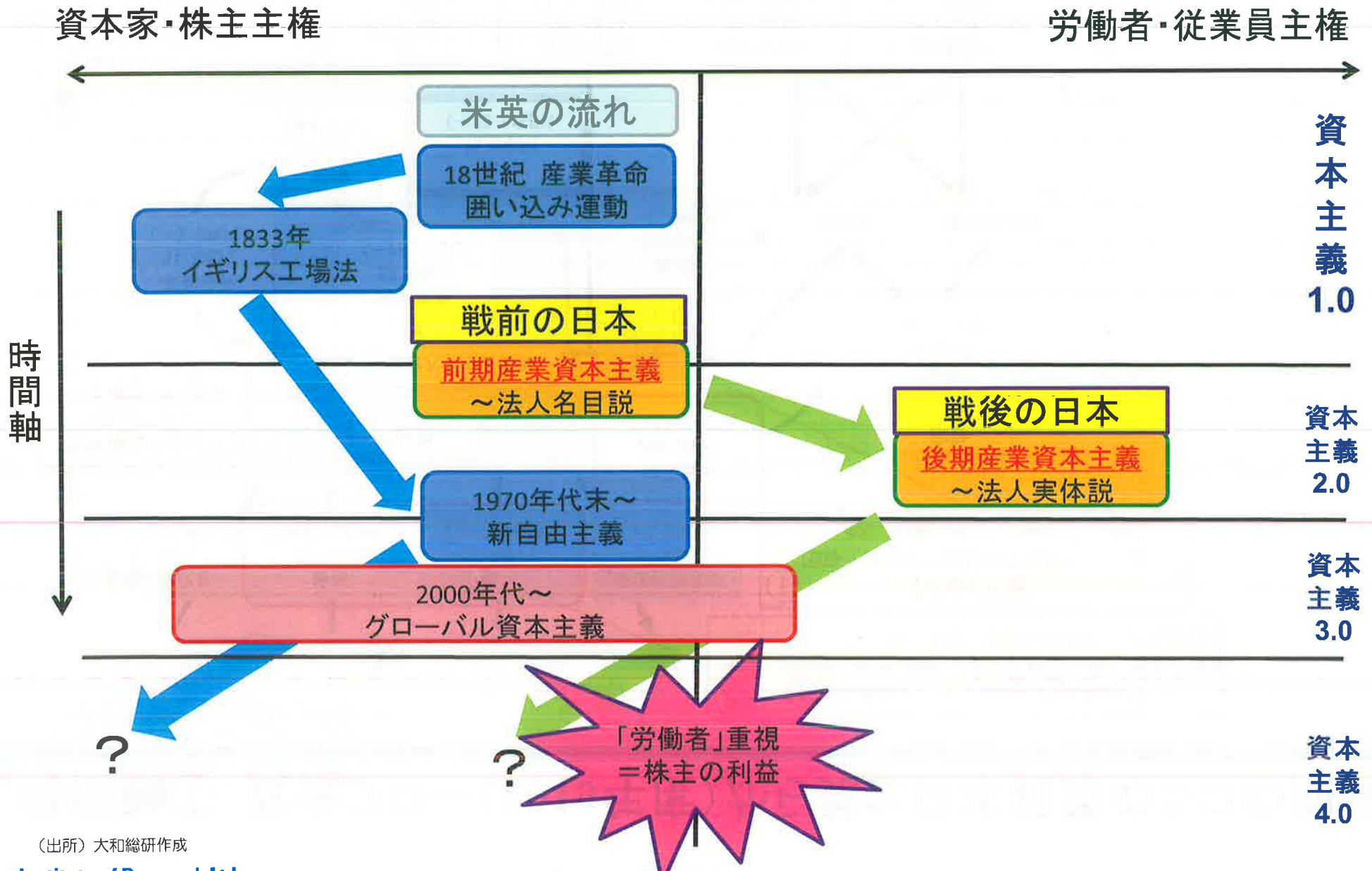
過去数万～数十万年に及ぶ人類の歴史

時間軸①：資金フロー(2019年度)から見た日本経済の5つの問題点

※括弧内の数字は2000年度からの変化額



時間軸②: 過去数百年間にわたる資本主義の歴史



(出所) 大和総研作成

時間軸③：過去数万～数十万年に及ぶ人類の歴史

①「心のビッグバン」(5万年位前)

【背景】狩猟採集社会が、定常状態、飽和状態に
→ラスコーの洞窟壁画、縄文土器など、装飾品、芸術品

②「精神革命」(紀元前5世紀前後)

【背景】農耕社会が、定常状態、飽和状態に
→仏教、儒教、老荘思想、ユダヤ教、ギリシア哲学など、普遍的な宗教や思想が誕生

③現状

→工業化社会は大きな曲がり角？(格差拡大、環境破壊)
→人類にとっての新たな地平線が開ける可能性？

「人類にとっての新たな地平線」は、何なのか？

◎新たな倫理、思想、価値観？

キーワードは……

「サステナビリティ(持続可能性)」

「インクルーシブネス(包摂性)」

「ダイバーシティ(多様性)」

◎「人類にとっての新たな地平線」？

- ・メタバース
- ・web3.0
- ・宇宙開発
- ・人工知能
- ・量子
- ・生命科学の発展・・・等

資産所得倍増プラン(NISAの大幅拡充等)

	現行NISA	2024年1月以降
投資可能期間	つみたて 2042年まで 一般 2023年まで	恒久化
非課税保有期間	20年間 5年間	無期限化
年間投資枠	40万円 120万円	120万円 240万円
非課税となる生涯投資枠	最大800万円 最大600万円	買い付け残高で1,800万円 (うち成長投資枠(仮)は1,200万円)
両者の併用	不可	可能



資産所得倍増プランの目標

投資経験者の倍増

5年間でNISA口座数(一般・つみたて)を倍増
(1,700万→3,400万)

投資額の倍増

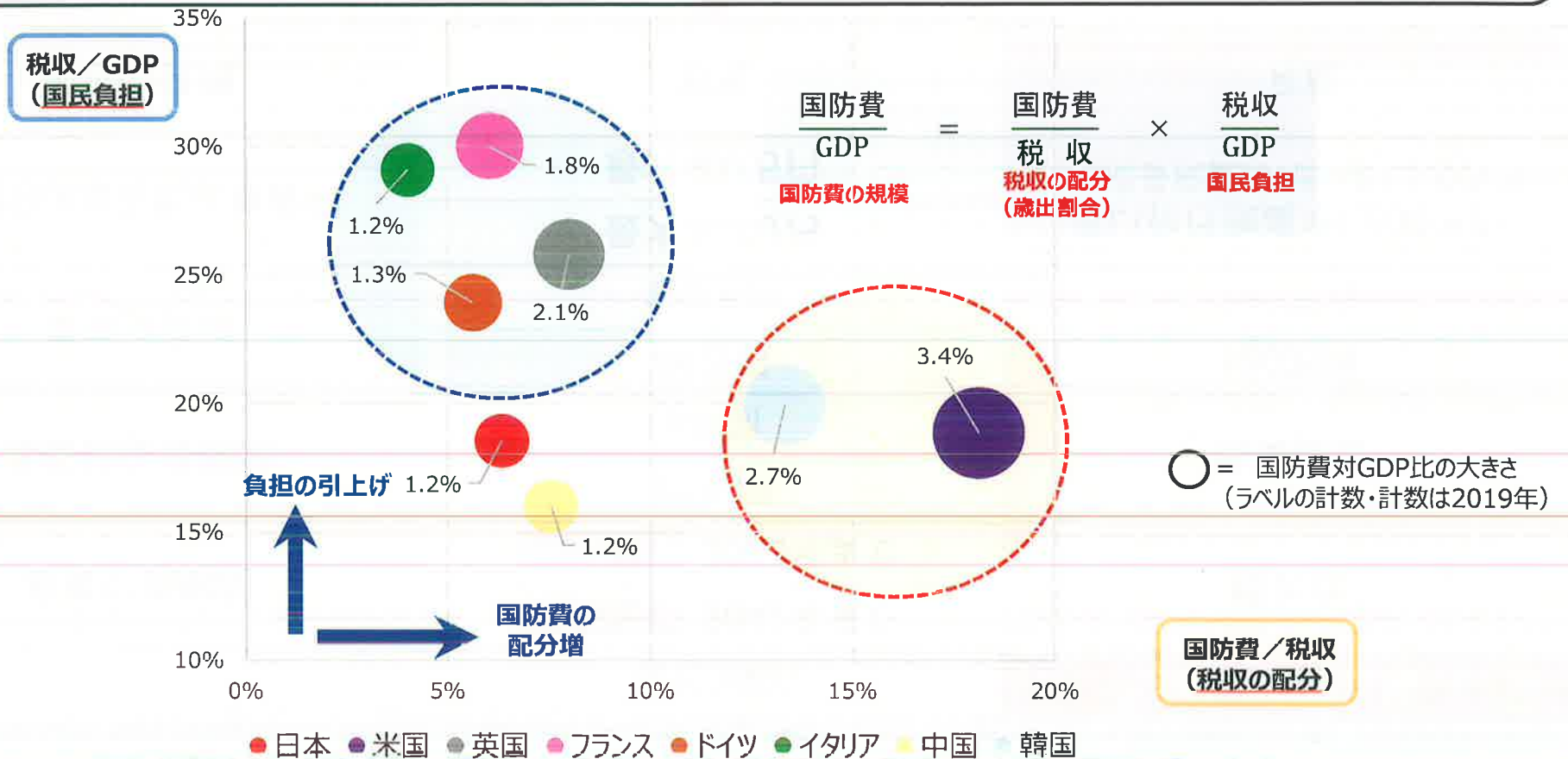
5年間でNISA買付額を倍増(28兆円→56兆円)。その後、家計による投資額(株式・投資信託・債券等)を倍増

資産運用収入の倍増

長期的な目標として、資産運用収入そのものの倍増を見据えて政策対応を図り、中間層を中心とする層の安定的な資産形成を実現

諸外国の国防費対GDP比

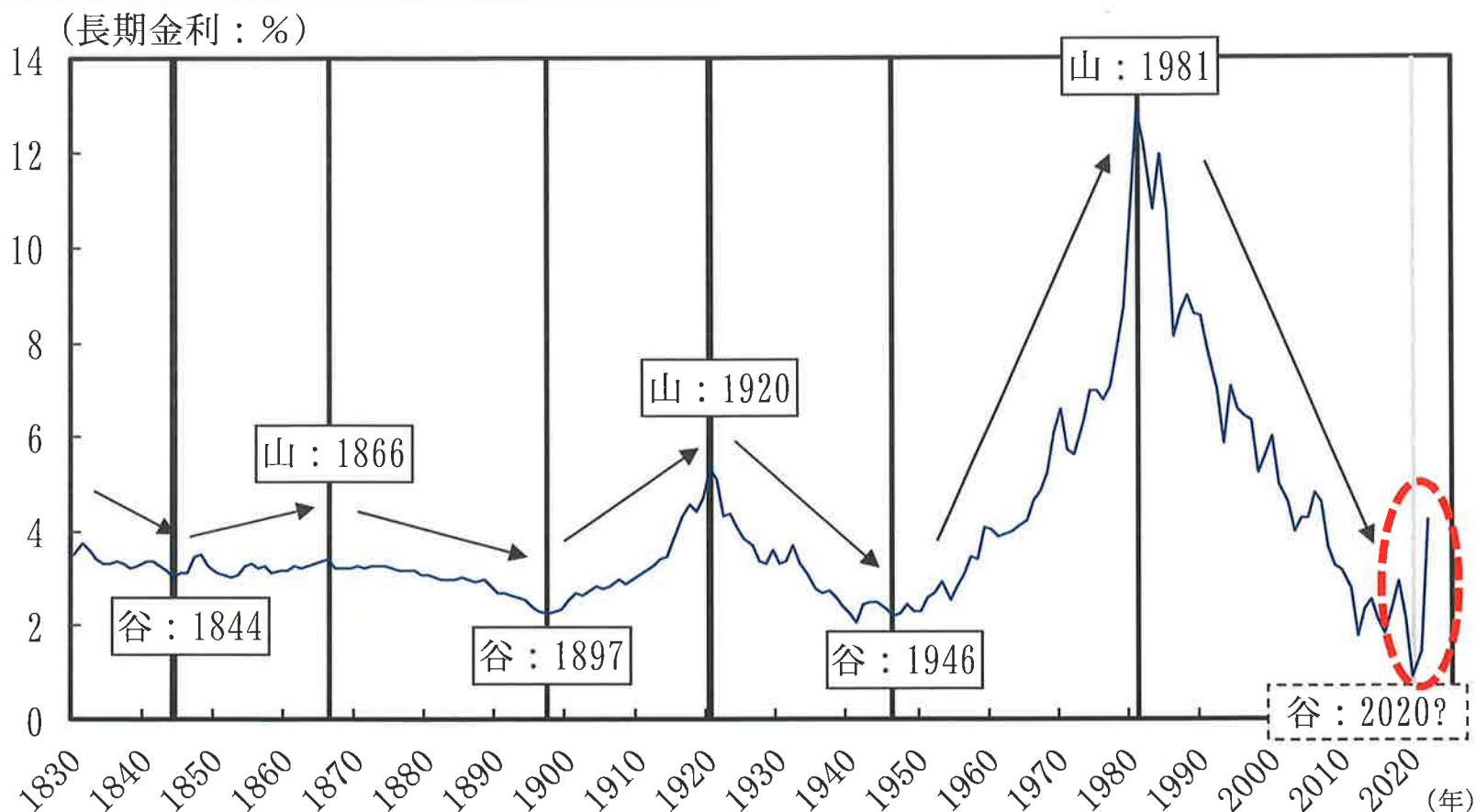
- **各国の国防費の姿**を分析すると、**税金の配分**や**国民負担**に応じて、それぞれ異なる特徴を有している
- 国防費対GDP比を一層増加させるためには、**他経費を削減して国防費に一層重点配分**するか(下図のX軸方向に移動)、**国民負担を増加**させるか(下図のY軸方向に移動)という議論に直結



(出所) 財務省、財政制度等審議会資料 (2022年5月) より
 日本 国防費: NATO定義を参考に防衛省が機械的に試算した計数を使用しながら導出、税金・GDP: 内閣府「国民経済計算」等
 諸外国 国防費: NATO諸国はNATO「Defence expenditures data」、中国は中国公表の予算額、韓国はSIPRI Databasesの予算額、税金・GDP: OECD「Economic Outlook 110」、「Revenue Statistics」
 (注) G7諸国のうち、カナダはOECDから税金の計数が取得できなかったため、掲載していない。

グローバルな金利の長期循環は上昇局面入り？

英米の長期金利から見た世界経済の長期循環



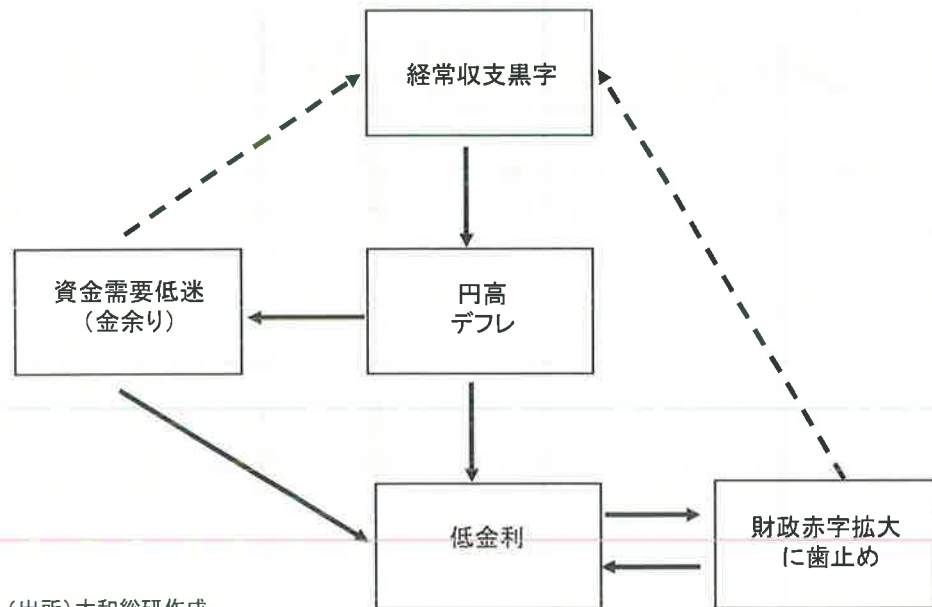
(注) 1918年までは英国長期金利、1919年以降は米国長期金利をプロット。直近値は2022/10/24時点の値。

世界経済の長期循環の転換点は英米の長期金利等を基準に大和総研が推定。

(出所) マクミラン世界統計、A History of Interest Rates、Bloombergより大和総研作成

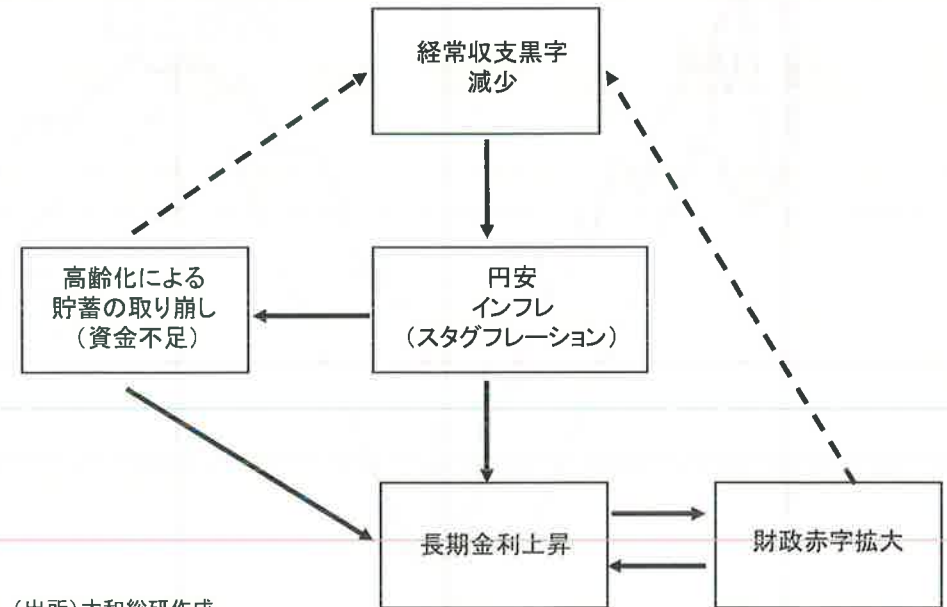
今後の環境変化を勘案すると、安定財源の確保が必要

現状までの日本の経済・金融環境



(出所) 大和総研作成

将来的に予想される日本の経済・金融環境



(出所) 大和総研作成

二十世紀の予言(23項目)

◎実現・一部実現:17項目

- ・7日間世界一周
- ・人声十里に達す
- ・写真電話
- ・買物便法
- ・暑寒知らず

◎未実現:6項目

- ・人と獣の会話自在

(出所)1901年1月2日・3日付「報知新聞」

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。

【無登録格付に関する説明書】

本文中に注記のある格付けは、金融商品取引法第66条の27の登録を受けていない格付業者が公表した情報です。無登録の格付業者による格付に関しては「無登録格付業者が付与した格付に関する留意事項」<https://www.daiwa.jp/risk/unregistered.html> を必ずご確認ください。

大和証券(株)のお客様へ

【重要な注意事項】

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行なう場合、約定代金に対して最大 1.26500%（但し、最低 2,750 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大 0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行なうにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された各種手数料等（最大 3.3%（税込）の購入時手数料、換金時には、1口（当初1口＝1,000円）につき最大 22円（税込）の解約手数料や最大 0.5%の信託財産留保額、間接的にかかる費用として、運用管理費用（国内投資信託の場合には信託報酬として最大年率 2.1875%（税込）程度、外国投資信託の場合には管理報酬等として最大年率 3.75%程度）、その他運用実績に応じた成功報酬やその他の費用・手数料等（運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を表示することができません））をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。各商品の目論見書等のご請求は、大和証券のお取引窓口までお願いいたします。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行なわれていないものもあります。

商号等：大和証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本STO協会

熊谷亮丸（くまがい・みつまる）

株式会社大和総研 副理事長 兼 専務取締役 リサーチ本部長
内閣官房参与（経済・金融担当）

【現在の主な政府委員、外部活動等】

全世代型社会保障構築会議委員（2021年～）

財務省 財政制度等審議会臨時委員（2021年～）

政府税制調査会特別委員（2020年～）

特定複合観光施設区域整備推進会議委員（2017年～）

総務省 情報通信審議会委員（2015年～）

金融庁 ソーシャルボンド検討会議委員（2021年～）

自由民主党 財政健全化推進本部 アドバイザー（2022年～）

経済同友会 幹事（2018年～）、経済情勢調査会委員長（2019年～）

東京証券取引所 市場区分の見直しに関するフォローアップ会議 メンバー（2022年～）

【略歴】

1966年生まれ。1989年東京大学法学部卒業後、日本興業銀行（現みずほ銀行）入行。同行調査部などを経て、2005年メリルリンチ日本証券・チーフ債券ストラテジスト。2007年株式会社大和総研・シニアエコノミスト。2010年同社・チーフエコノミスト。2014年同社・執行役員チーフエコノミスト。2015年同社・執行役員調査本部副本部長チーフエコノミスト。2017年同社・常務執行役員調査本部副本部長チーフエコノミスト。2018年同社・常務取締役調査本部副本部長チーフエコノミスト。2020年同社・専務取締役調査本部長チーフエコノミスト。2021年より現職。1993年東京大学大学院法学政治学研究科修士課程修了（旧興銀より国内留学）。2016年ハーバード大学経営大学院AMP（上級マネジメントプログラム）修了。2020年より、内閣官房参与（経済・金融担当）。総務省

「独立行政法人統計センター役員選考委員会」委員（2019年）、総務省「速報性のある包括的な消費関連指標の在り方に関する研究会」委員（2016年～2017年）、内閣官房「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」有識者委員（2013年）、内閣府「今後の経済財政動向等についての集中点検会合」メンバー（2013年）、財務省「関税・外国為替等審議会」専門委員（2002年～2011年）、参議院予算委員会調査室客員調査員（2010年。2012年）などの公職を歴任。株式会社財界研究所「財界賞・経営者賞」選考委員会 選考委員（2011年～）。大阪経済大学客員教授（2013年～2016年）。著書は、『ポストコロナの経済学 ～8つの構造変化の中で日本人はどう生きるべきか？～』（日経BP）、『この一冊でわかる 世界経済の新常識2022』（日経BP。監修・共著）、『日経プレミアシリーズ：トランプ政権で日本経済はこうなる』（日本経済新聞出版社・共著）、『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』（KADOKAWA。監修・共著）、『この1冊でわかる 世界経済入門』（日経BP社。監修・共著）、『パッシング・チャイナ～日本と南アジアが直接つながる時代』（講談社）、『日経プレミアシリーズ：消費税が日本を救う』（日本経済新聞出版社）、『世界インフレ襲来』（東洋経済新報

社)、『2003年マーケット大予測』(日本経済新聞社。共著)、『2002年度 トップアナリスト大予測』(日本経済新聞社。共著)、『1996年 日本経済はこう変わる』(NHK出版。共著)など多数。各種アナリストランキングで、エコノミスト、為替アナリストとして、合計7回、1位を獲得。NHK「日曜討論」「ニュース7」「ニュースウオッチ9」「NHKスペシャル」、テレビ東京「ワールドビジネスサテライト」、読売テレビ「ウェークアップ!ぷらす」、テレビ朝日「報道ステーション」、フジテレビ「日曜報道 THE PRIME」、BSフジ「BSフジ LIVE プライムニュース」などにも、頻繁に出演している。