

2014～2016 年度日米経済見通し

I. 日本経済見通し ～景気は明るさを取り戻す見込み～

経済調査部 新家 義貴

(要旨)

○14年7-9月期のGDP成長率は4-6月期に続いてのマイナス成長となり、増税後の景気状況の厳しさを示す結果となった。

○もっとも、悪材料が目立つ一方で、日本経済にとって強い追い風が吹き始めていることも無視すべきではない。ここ数ヶ月で急速に進行した原油価格の下落と円安・株高は、いずれも景気を大きく押し上げる要因であり、先行きの景気は徐々に明るさを増していく可能性が高い。雇用・賃金の増加が続くことや設備投資の回復に支えられ、15年～16年にかけて景気は緩やかな改善が続くと予想する。

1. 2014年度はマイナス成長に

2014年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.9%と落ち込んだ。4-6月期の同▲6.7%の大幅減の後にもかかわらず2四半期連続のマイナス成長であり、消費増税後の景気の弱さを改めて確認させる結果である。これで4-6月期に続いて7-9月期もエコノミストの予想を大きく下回る結果となった。エコノミストが当初想定していたよりも、景気が大幅に下振れて推移していることは否定しようのない事実だ。景気は14年1月をピークとして景気後退局面に入っていた可能性が高いが、GDP統計でもそのことが追認される形になった。

なかでも注目されるのが、消費増税後の個人消費の回復ペースが緩慢なものにとどまっていることである。個人消費は4-6月期に前期比▲5.1%と大幅に落ち込んでいたため、反動減が和らぐことで大きなリバウンドが生じるのが自然なのだが、実際には前期比+0.4%の伸びにとどまり、増税後の消費の低調さを示す結果となった。7-9月期の実質個人消費の水準は駆け込み需要が発生する前の13年10-12月期と比較して▲2.7%も低く、増税による負担増が消費に大きな悪影響を与えていることが分かる。

こうした4-6月期、7-9月期の大幅な落ち

込みを反映して、14年度の実質GDP成長率は▲0.7%と、2009年度以来5年ぶりのマイナス成長になると予測する。

2. 原油価格下落が追い風に

もっとも、こうした悪材料が目立つ一方で、日本経済にとって追い風が吹き始めていることも無視すべきではない。ここ数ヶ月で急速に進行した原油価格の下落と円安・株高は、いずれも景気を大きく押し上げる要因であり、景気は先行き徐々に明るさを増していく可能性が高い。

原油価格の下落の背景には需要面、供給面双方の要因が作用していると考えられるが、基本的にはシェールオイルの増産傾向が続いていることや、一部産油国による産出量の増加など、供給面の要因が大きいものと考えられる。世界経済の悪化による需要面からの原油価格下落であれば必ずしも喜べるものではないが、供給要因による価格下落であれば、日本経済にとっては輸入コストの減少を通じてのプラス効果が大きい。企業・家計にとっては減税と同等の効果があり、景気にとって大きな押し上げ要因である。特に、消費増税による負担増にあえぐ家計部門にとっての恩恵は大きく、個人消費の下支えに繋がるだろう。

円安・株高効果も大きい。円安による輸出押し上げ効果が過去に比べて低下していることは事実だが、現在でも日本全体としてみればプラスの効果があると考えられる。長期的に見ても、円安トレンドが持続することで国内製造業の海外移転が加速する傾向に歯止めがかかり、国内での設備投資が増加する効果も期待できる。また、株価の上昇についても、資産効果による消費増に加え、家計や企業のマインド押し上げを通じた効果も無視できない。

これら外部環境の好転により、景気には次第に明るさが出てくるだろう。

3. 雇用・賃金の改善が下支え

こうした外部環境の好転のほかにも、①雇用・賃金の改善が見込まれること、②設備投資の増加が期待できること、といった景気下支え要因が存在する。15年、16年の景気は緩やかに回復するだろう。

経済指標の下振れが相次いだ中、好調を維持している数少ない経済指標が雇用関連統計である。消費増税後に消費が落ち込むことで雇用が減少することが懸念されていたが、足元まで雇用者数、就業者数とも着実な増加を続けている。

賃金の改善も消費の持ち直しを後押しする。昨年度の企業業績大幅改善を受けて冬のボーナスは明確な増加が見込まれる。1人あたりの支給額が増えるだけでなく、支給対象者の増加も加わって、ボーナスの支給総額は前年比5%近い高い伸びになることが予想される。ボーナスの増加が個人消費の下支えになるだろう。

労働需給の引き締めから生じる賃上げ圧力も強まる見込みだ。既に失業率はかなりの低水準にあり、企業の人手不足感は強いため、賃金上昇が進みやすい環境にある。また、こうした賃上げは大企業に限定されたものではない。中小企業での人手不足感が非常に強いことを考えると、大企業のみならず、中小企業でも人材確保の観点から賃上げ圧力が生じる可能性が高く、賃金増に広がりが出てくるものと思われる。

景気回復が進んでいけば、企業の人件費抑制姿勢にも変化が生じることが予想される。これ

までパート比率の上昇が一人当たりの平均賃金を押し下げる要因になってきたが、今後労働需給の逼迫が持続することで、正社員雇用の増加も進むとみられ、パート比率の上昇ペースが緩やかになるだろう。この点も、賃金の持ち直しに繋がる。

消費税率引き上げによる負担増が残存することから、今後も個人消費の力強い回復は見込めない。だが、原油価格下落に伴う実質購買力の上昇や株高によるマインド改善、賃金上昇や雇用の増加などを踏まえると、個人消費は次第に明るさが出る可能性が高いと予想している。増税後に低迷が続いていた個人消費が持ち直せば、景気に対するインパクトは大きい。

4. 設備投資は増加基調で推移

設備投資の増加が見込まれることも景気下支えに寄与する。14年7-9月期の設備投資は前期比▲0.4%と4-6月期に続いて減少したが、7-9月期の水準は駆け込み需要が発生する前の13年10-12月期を上回っている。底堅い企業収益や設備過剰感の解消などを背景に、設備投資は増加基調にあると見て良いだろう。日銀短観や日本政策投資銀行調査などのアンケート調査における14年度設備投資計画が強いことも先行きの投資増を示唆しており、14年10-12月期以降は再び増加に転じる可能性が高い。消費増税後も企業の景況感が比較的高水準を維持していることも好材料だ。

その先についても、原油価格下落により非製造業を中心に輸入コスト削減効果が期待できることに加え、円安によって製造業を中心に収益の押し上げが予想される。こうした収益改善が設備投資の増加に繋がるだろう。また、円安・株高により企業の景況感が改善すれば、設備投資意欲も高まってくることが予想される。15年度、16年度を通じて設備投資は緩やかに増加するだろう。なお、企業はリーマンショック後の景気低迷を受けて、これまでかなりの程度の設備投資を先送りしてきた。この先送りされていた投資が、企業の投資マインド回復を受けて顕在化すれば、今後予想外に大きな増加を示す可

能性も否定できない。

以上の通り、景気にはいくつかの下支え材料が存在する。特に原油価格の下落と円安・株高は日本経済にとって追い風になるだろう。景気は次第に明るさを増すと予想している。2四半期連続のGDPマイナス成長になったことで悲観的なムードが強まり易いが、景気の先行きに

ついて悲観視する必要はないと思われる。14年度の実質GDP成長率はマイナスが避けられないが、15年度は+1.8%、16年度は+1.6%と着実な改善が実現すると予想する。

しんけ よしき（主席エコノミスト）

日本経済予測総括表

日本経済	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
	実績	予測	予測	予測
実質GDP	2.1	▲ 0.7	1.8	1.6
（内需寄与度）	2.6	▲ 1.2	1.7	1.8
（うち民需）	1.8	▲ 1.3	1.7	1.6
（うち公需）	0.8	0.1	▲ 0.0	0.2
（外需寄与度）	▲ 0.5	0.6	0.2	▲ 0.1
民間最終消費支出	2.5	▲ 2.7	2.1	1.8
民間住宅	9.3	▲ 11.7	2.1	3.9
民間企業設備	4.0	0.8	4.5	3.5
民間在庫品増加	▲ 0.5	0.5	▲ 0.1	▲ 0.1
政府最終消費支出	1.6	0.5	1.2	1.0
公的固定資本形成	10.3	0.5	▲ 6.8	▲ 0.6
財貨・サービスの輸出	4.7	6.5	4.1	3.5
財貨・サービスの輸入	6.7	2.4	3.2	4.5
GDPデフレーター	▲ 0.3	2.3	0.9	0.6
名目GDP	1.8	1.6	2.7	2.3
鉱工業生産	3.2	▲ 0.8	4.4	3.2
完全失業率	3.9	3.6	3.5	3.4
消費者物価（生鮮除く総合）	0.8	3.0	0.8	1.4
（消費税要因除く）	0.8	1.0	0.8	1.4
日本実質成長率（暦年）	1.6	0.2	1.1	1.6
米国実質成長率（暦年）	2.2	2.2	2.9	2.6
ユーロ圏実質成長率（暦年）	▲ 0.4	0.8	1.1	1.6
中国実質成長率（暦年）	7.7	7.4	7.2	7.1

（出所） 内閣府等より、第一生命経済研究所作成

（注） 1. 失業率、経常収支の名目GDP比以外の単位の無い項目は前年比

2. 民間在庫品増加は寄与度

3. 2014年12月公表の2014年7-9月期GDP（2次速報）後の予測値（2014年12月10日現在）