

## 2014～2016年度日本経済見通し ～明るさを増す日本経済～

発表日：2015年2月16日（月）

 第一生命経済研究所 経済調査部  
 主席エコノミスト 新家 義貴 (TEL:03-5221-4528)

### <要旨>

#### 日本・国内総生産（GDP）成長率予測値

2014年度予測	実質▲0.9% (前回 ▲0.7%) 名目+1.6% (前回 +1.6%)
2015年度予測	実質+2.0% (前回 +1.8%) 名目+3.4% (前回 +2.7%)
2016年度予測	実質+1.8% (前回 +1.6%) 名目+2.1% (前回 +2.3%)

※前回は2014年12月8日時点の弊社予測値

- 実質GDP成長率の見通しは、2014年度が▲0.9%（14年12月時点予測：▲0.7%）、2015年度が+2.0%（同+1.8%）、2016年度が+1.8%（同+1.6%）である。前回予測時点と比べて、原油価格の想定を大幅に下げたことを主因に、成長率の上方修正を行っている。
- 2014年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%となった。3四半期ぶりのプラスではあるが内需の戻りが弱く、力強さに欠ける結果である。もっとも、先行きについては、原油価格下落の好影響が本格化することで景気回復感が強まる可能性が高い。原油価格急落は、輸入コストの減少を通じて企業収益を押し上げるほか、ガソリンや灯油の価格、電気代の下落等を通じて、消費者にも大きなメリットがある。資源の大半を輸入に頼る日本にとって、原油価格下落の恩恵は非常に大きい。
- 2014年は、①消費増税による物価上昇、②増税以外の部分でも物価が上昇したこと、③賃金の伸びが緩やかなものにとどまったこと、で実質賃金が大幅に減少し消費が悪化したが、2015年度にはこれらの悪材料が解消される。15年度は①賃金の増加、②原油安による実質購買力押し上げ、から家計の実質所得がはっきり上向き見込みであり、所得増を伴った消費の回復が期待できる。また、設備投資も増加が期待できるほか、世界経済の持ち直しを背景に輸出も増加するだろう。内外需そろった形でバランスの良い成長が見込まれ、15年度、16年度とも潜在成長率を大きく上回る回復が実現可能である。
- 原油価格下落の影響から消費者物価指数は下押しされ、15年夏にはマイナスに転じることが予想される。15年冬以降は、前年の裏が出る形でCPIコアも再び上向くが、15年度平均では+0.1%にとどまるだろう。

【日本経済 予測総括表】

【今回予測】

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	▲0.9	2.0	1.8
(内需寄与度)	2.6	▲1.4	1.7	2.0
(うち民需)	1.8	▲1.6	1.8	1.8
(うち公需)	0.8	0.2	▲0.0	0.2
(外需寄与度)	▲0.5	0.6	0.4	▲0.1
民間最終消費支出	2.5	▲3.0	2.2	1.9
民間住宅	9.3	▲12.1	0.8	6.4
民間企業設備	4.0	▲0.0	4.2	4.2
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	0.4	1.1	1.0
公的固定資本形成	10.3	1.7	▲5.6	▲0.7
財貨・サービスの輸出	4.7	7.3	5.3	3.5
財貨・サービスの輸入	6.7	3.0	3.8	4.6
GDPデフレーター	▲0.3	2.5	1.3	0.2
名目GDP	1.8	1.6	3.4	2.1
鉱工業生産	3.2	▲0.7	4.6	4.3
完全失業率	3.9	3.5	3.4	3.3
経常収支(兆円)	0.8	7.8	19.0	18.5
名目GDP比率	0.2	1.6	3.7	3.6
消費者物価(生鮮除く総合)	0.8	2.8	0.1	1.0
(消費税要因除く)	0.8	0.8	0.1	1.0
為替レート(円/ドル)	100.2	109.9	123.0	126.0
原油価格(ドル/バレル)	99.1	81.0	56.0	62.0

【前回予測値(14年12月8日公表)】

	2014年度	2015年度	2016年度
	予測	予測	予測
	▲0.7	1.8	1.6
	▲1.2	1.7	1.8
	▲1.3	1.7	1.6
	0.1	▲0.0	0.2
	0.6	0.2	▲0.1
	▲2.7	2.1	1.8
	▲11.7	2.1	3.9
	0.8	4.5	3.5
	0.5	▲0.1	▲0.1
	0.5	1.2	1.0
	0.5	▲6.8	▲0.6
	6.5	4.1	3.5
	2.4	3.2	4.5
	2.3	0.9	0.6
	1.6	2.7	2.3
	▲0.8	4.4	3.2
	3.6	3.5	3.4
	5.6	10.6	9.6
	1.1	2.1	1.9
	3.0	0.8	1.4
	1.0	0.8	1.4
	110.0	123.0	126.0
	87.0	75.0	80.0

日本実質成長率(暦年)	1.6	0.0	1.1	2.0
米国実質成長率(暦年)	2.2	2.4	3.2	2.7
ユーロ圏実質成長率(暦年)	▲0.4	0.9	1.2	1.7
中国実質成長率(暦年)	7.7	7.4	7.1	7.0

	0.2	1.1	1.6
	2.2	2.9	2.6
	0.8	1.1	1.6
	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(予測は第一生命経済研究所)

- (注) 1. 為替レートは円/ドルで年度平均  
 2. 原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate)価格  
 3. 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  
 4. 民間在庫品増加は寄与度

○ 15年度、16年度の成長率見通しを上方修正

2014年10-12月期GDP統計の公表を受けて、2014~2016年度日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2014年度が▲0.9% (14年12月時点予測：▲0.7%)、2015年度が+2.0% (同+1.8%)、2016年度が+1.8% (同+1.6%)である。暦年では、2015年が+1.1% (同+1.1%)、2016年が+2.0% (同+1.6%)となる。前回予測時点と比べて、原油価格の想定を大幅に下げたことを主因に、成長率の上方修正を行っている。

消費税率引き上げ後に日本経済は大きく悪化したが、既に景気は底を打ち、回復局面に転じている。2014年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%と、事前予想を下回る物足りない結果に終わったものの、先行きについては徐々に明るさが出てくる可能性が高い。原油価格下落の効果が本格化することで内需が好調に推移することに加え、海外経済の持ち直しから輸出も回復が見込まれることが背景にある。14年度の実質GDPはマイナス成長が不可避だが、15年度については内外需そろった形で着実な回復が予想され、2%成長が実現可能だろう。

○ 原油安効果でバランスの取れた高成長実現へ

今後の景気を押し上げる最大の要因は原油安だ。原油価格急落は、輸入コストの減少を通じて企業収益を押し上げるほか、ガソリンや灯油の価格、電気代の下落等を通じて、消費者にも大きなメリットがある。資源の大半を輸入に頼る日本にとって、原油価格下落の恩恵は非常に大きい。

仮に原油価格が4割下落したケースを考えると、1年間で5.6兆円のコスト削減効果がある。原油価格下落が液化天然ガス価格や石油製品、液化石油ガス価格等の低下に繋がる効果も加味すれば、合計で10.2兆円もの効果が見込めるだろう。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。14年4月に実施された消費税率引き上げによる負担増は年間8兆円程度であり、今回の原油安は、これを補って余りあるほどの景気押し上げ効果が期待できる。

また、円安のメリットは大企業製造業に偏るのに対して、原油安の恩恵は中小企業や非製造業、地方経済にも広く行き渡る点も重要である。これまで、大企業と中小企業、製造業と非製造業、都市部と地方の間の景況感格差が問題になっていたが、原油価格下落効果が浸透するにつれ、次第に中小企業や非製造業、地方経済の景気も上向くだろう。

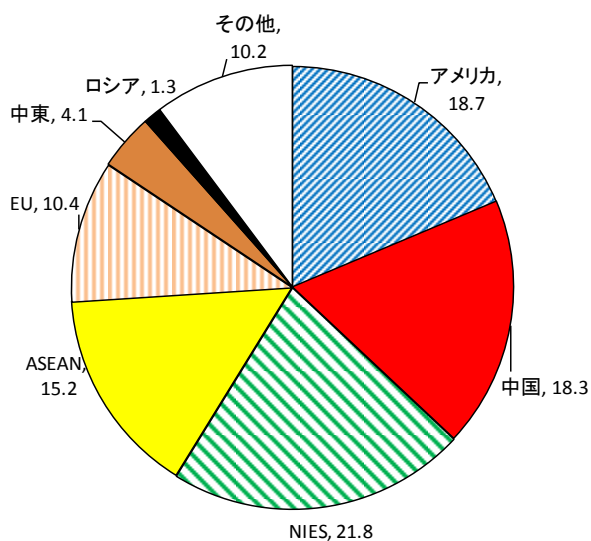
### ○ 原油安は輸出にも好影響

原油価格の下落は日本の輸出面にも好影響を与える。原油価格の下落は、産油国から原油消費国への所得の移転に過ぎないが、産油国の支出性向は消費国よりも低いと考えられる。今回の原油価格急落によって、産油国の財政収支や経常収支は悪化を免れないが、財政支出や消費水準を大幅に切り詰めることは困難であり、所得流出額の大きさに比して、需要の減少幅は小幅なものにとどまるだろう。一方、先進国を中心とする消費国では、所得移転の効果で支出の増加が見込まれることから、世界経済全体で見れば押し上げ効果が勝るだろう。この点は、2015年の世界経済の成長率が昨年よりも高まると予想される理由の一つだ。

日本の輸出相手先に原油安の恩恵を受ける地域が多いことも、輸出を押し上げる要因になる。2014年の日本の輸出相手先割合を見ると、米国、中国、NIEs、ASEAN、EU向けで約85%を占め、中東、ロシア向けは合わせて5%程度に過ぎない。米国と中国については産油国としての側面も持つが、ネットではともにエネルギーの純輸入国であり、景気の押し上げ効果の方が大きい。また、原油を大量に輸入しているアジア経済での景気押し上げ効果が非常に大きいことは、アジア向け輸出比率が高い日本にとっても好影響をもたらすだろう。

このように、原油安が輸出にも好影響を与えることで、2015年は内需だけでなく外需の回復も期待できる。内外需そろった成長が見込めるだろう。加えて、前述の通り、大企業と中小企業、製造業と非製造業、都市と地方の格差も縮まり、回復の裾野が広がることが予想される。2015年はバランスの取れた高成長が実現する可能性が高い。

資料1 日本の輸出相手先比率（2014年、%）



(出所) 財務省「貿易統計」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## ○ 所得の増加を伴った個人消費の回復が実現へ

2014年の景気悪化の主因が、実質賃金の大幅低下であることは誰もが認めるところだ。そして、その実質賃金の悪化をもたらした理由は、①消費税率引き上げに伴って物価水準が切り上がったこと、②円安の影響等で、消費税率引き上げ要因以外の部分でも物価が上昇したこと、③名目賃金の伸びが緩やかなものにとどまり、①、②を補いきれなかったこと、の3つである。

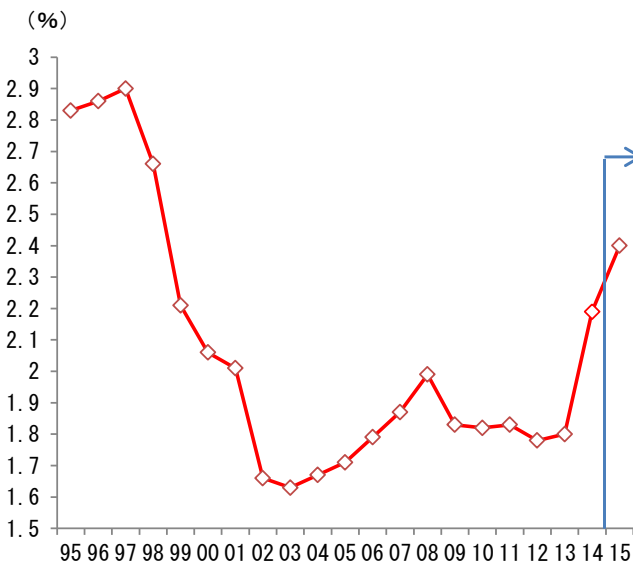
しかし、2015年度にはこれらの悪材料が解消される。まず、①の消費税率引き上げについては、増税から1年が経過する15年4月には、前年比での物価押し上げ効果が概ね剥落する。加えて、消費税率の10%への引き上げは延期が決まり、追加的な増税負担は回避されている。

②についても状況は様変わりだ。既に物価上昇率は明確に鈍化しており、この先は原油価格下落の影響が本格化することで、一段と物価押し下げ圧力がかかる。消費者物価指数は今後も鈍化が続き、夏には一時的にマイナスとなる可能性が高いだろう。円安等による物価上昇が目立った14年度と比べて、物価面からの実質賃金押し下げ圧力は大幅に軽減されることになる。

③についても期待が持てそうだ。注目される春闘では、2年連続でベースアップが実施され、昨年を上回る賃上げ率の実現することが予想される（賃上げ率2.40%、ベア0.6%を予想。昨年は賃上げ率2.19%、ベア0.4%）。消費増税後に景気は悪化したが、円安効果等もあって14年度も増益は維持可能とみられ、企業収益の水準も高い。労働分配率も低水準で、企業の賃上げ余力は存在する。低水準の失業率に見られるとおり、労働需給が改善していることも賃上げに繋がる材料だ。加えて、政府からの賃上げ要請圧力が強まることも賃上げを後押しするだろう。増税に伴う物価上昇に賃金の伸びが追いつかなかったことが消費増税後の消費不振をもたらしたとの認識から、政府は今後の景気回復には賃上げが必要不可欠と考えており、企業への賃上げ要請圧力は昨年以上に強まりやすい。連合が指針として掲げる「2%以上のベースアップ」はさすがに実現不可能だろうが、企業側としても、こうした諸条件を無視してのゼロ回答は困難だろう。既に企業もベースアップ容認姿勢を強めつつあり、最終的には企業側が労働者側にある程度歩み寄る形で決着する可能性が高いと予想する。

景気回復、原油安、円安によって企業収益の拡大が予想されるなか、ボーナスも増加が期待できそうだ。賞与算定の基準となる所定内給与が増加することも、ボーナス押し上げに繋がるだろう。この先、賃金上昇率は緩やかに高まる可能性が高い。

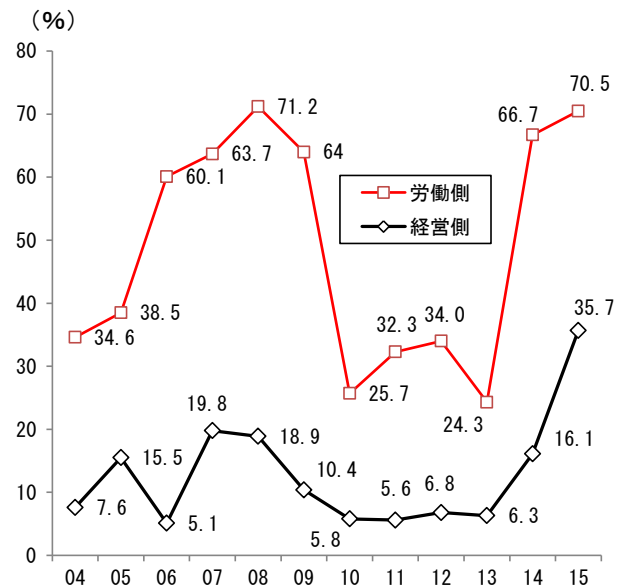
資料2 春闘賃上げ率の推移（前年比）



（出所）厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」

（注）直近の2015年度は第一生命経済研究所による予測値

資料3 ベースアップ実施意向比率の推移



（出所）労務行政研究所「賃上げ等に関するアンケート調査」

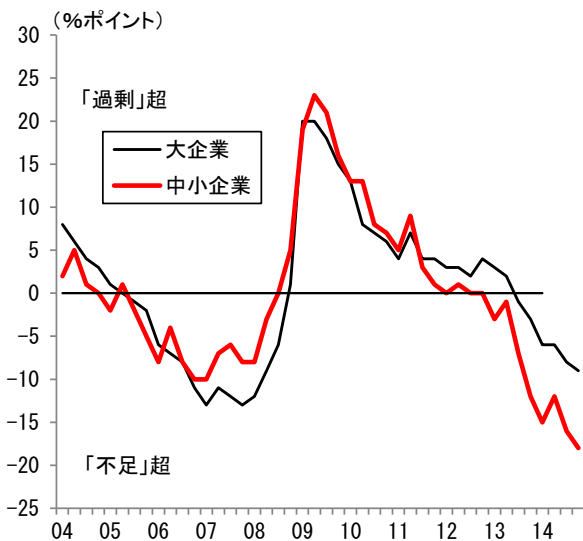
このように、2015年度の実質賃金を取り巻く環境は良好である。2014年度の実質賃金を押し下げた3つの要因が解消されることで、2015年4月には実質賃金が前年比でプラスに転化し、その後は上昇率を緩やかに拡大させていく可能性が高いだろう。CPIの伸び率は15年度平均で見ても+0.1%と僅かな伸びにとどまると予想されることを踏まえると、15年度の実質賃金は+1%を上回る上昇になると予想される。

雇用が増えていることも重要だ。足元で雇用者数は着実に増加し、雇用に先行する求人数も好調な推移が続いている。この先景気回復が予想されることに加え、企業の人手不足感が強いこともあり、今後も雇用者数は増加が続く可能性が高いだろう。

一人当たりの実質賃金で増加が予想されることに加え、雇用も増加することで、経済全体でみた所得は大きく押し上げられる。2015年度の実質雇用者所得（実質賃金×雇用者数）は+2%以上の増加が予想される。実質所得の減少が消費の大幅な抑制に繋がった2014年度とは逆に、2015年度は実質所得の増加が個人消費を押し上げていくことになるだろう。

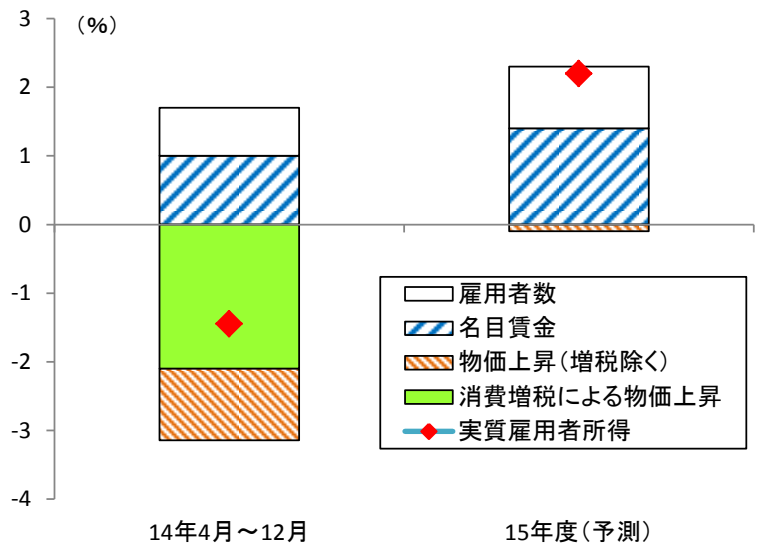
また、こうした賃上げの実現や、ガソリン価格の下落等を通じて、消費者心理の改善に繋がることも期待される。足元ではまだ消費増税後に強まった節約志向が完全に解消されるには至っていないが、次第に消費者マインドも上向いてくるだろう。個人消費は緩やかな伸びにとどまっているが、先行きは徐々に回復感が強まっていく可能性が高い。

資料4 雇用過剰感の推移



(出所) 日本銀行「短観」

資料5 実質雇用者所得の展望



(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」等より作成  
(注) 実質化に用いた物価は消費者物価指数(総合)

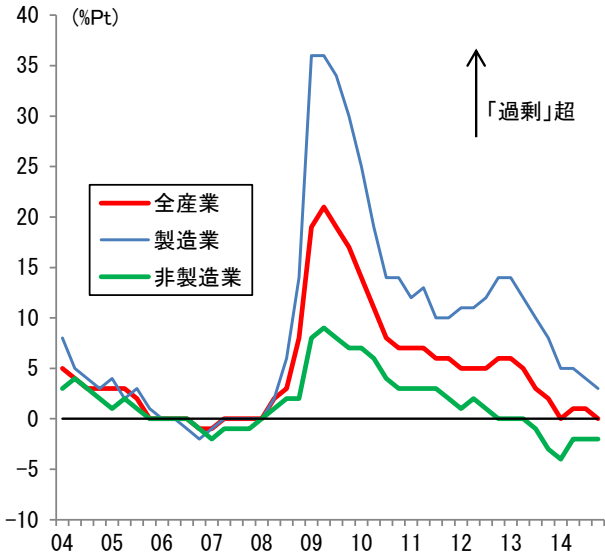
### ○ 設備投資も好調に推移する公算大

設備投資の増加が見込まれることも景気回復に寄与する。原油価格の下落による景気押し上げ効果の一部は、物価押し下げ圧力の強まりによる家計の実質購買力増加として顕在化するが、残りの大部分は非製造業を中心とした輸入コスト削減による企業収益の改善として現れる。加えて、円安によって製造業を中心に収益が押し上げられることもあり、15年度の企業収益は大幅に増加するだろう。過去において、企業のキャッシュフローと設備投資の伸び率には強い相関があるため、この先は設備投資の増加が期待できる。また、景気回復の持続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。設備過剰感がほぼ解消されるなど、設備投資を取り巻く環境は良好であり、15年度、16年度を通じて設備投資は増加が続くだろう。

なお、14年10-12月期の設備投資は前期比+0.1%と、ほぼ横ばいにとどまった。4-6月期、7-9月期の落ち込みの後にしては弱く、日銀短観などのアンケート調査における設備投資計画が強い割に伸び悩んでい

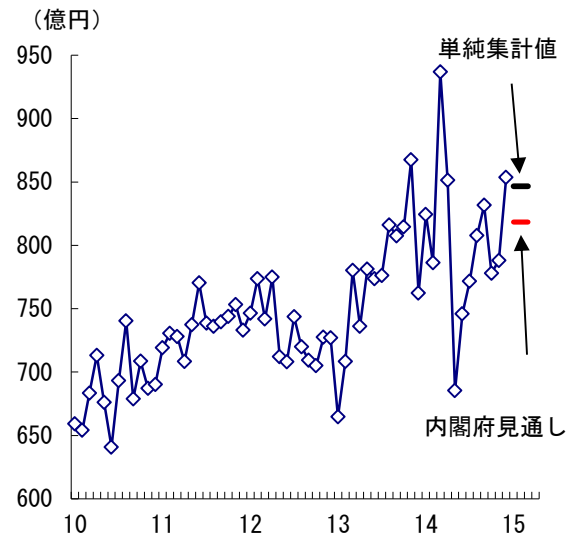
る印象を受ける。ただこれは、消費税率引き上げ後の景気の先行き不透明感の強まりを受けて、企業が一時的に投資を手控えた可能性が高いとみられるほか、GDPの2次速報で上方修正される可能性も否定できない。既に景気が回復局面に転じていることや、先行きの収益改善が予想されることを踏まえると、今後は企業が先送りしていた投資計画を実行に移し始めると考えられる。先行き、設備投資は増加傾向が明確化する可能性が高い。なお、企業はリーマンショック以降、設備投資を大幅に抑制しており、設備の老朽化が進んでいる。潜在的な更新需要は非常に大きいと考えられる。この先送りされていた投資が企業の投資マインド回復を受けて顕在化すれば、今後予想外に大きな増加を示す可能性も否定できない。

資料6 設備過剰感の推移



(出所) 日本銀行「短観」

資料7 機械受注の推移(季節調整値)



(出所) 内閣府「機械受注統計」

(注) 船舶・電力除く民需

以上の通り、15年以降の景気は好調に推移するとみられる。個人消費と設備投資といった内需の2本柱が増加することに加え、外需も景気押し上げに寄与するだろう。予算額から考えて、公共投資は昨年までの高水準から減少することが確実だが、民需の増加が公需の落ち込みをカバーする形で回復が続く。14年度の実質GDP成長率は▲0.9%と09年度以来のマイナス成長になるが、15年度は+2.0%、16年度は+1.8%と、ゼロ%台半ばとされる潜在成長率を大きく上回る成長が実現可能だろう。景気は先行き、コンセンサス対比上振れて推移する可能性が高い。

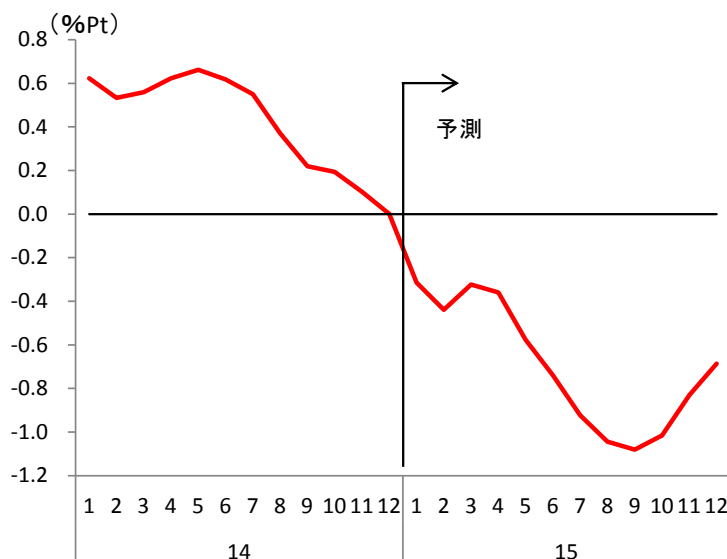
### ○ 原油価格下落により物価は一時的にマイナスへ

消費者物価指数(生鮮食品除く総合)の見通しは、2014年度が前年度比+0.8%(前回見通し:+1.0%)、2015年度が+0.1%(同+0.8%)、2016年度が+1.0%(同+1.4%)である。原油価格下落を主因として大幅な下方修正を行っている。

全国消費者物価指数(生鮮食品除く総合)は、14年12月に前年比+0.5%(消費税要因除く)と、14年4月の前年比+1.5%をピークとして伸びの鈍化が続いているが、先行きは一段の伸び率低下が確実視される。原油価格の下落は、ガソリンや灯油価格を低下させることに加え、燃料費調整制度を通じて、タイムラグをもって電気代・ガス代の引き下げに繋がる。先行き、緩やかな原油価格の持ち直しを想定したとしても、エネルギー価格が今後大幅に下落することは避けられず、15年夏にはCPIコアへの押し下げ寄与が▲1%Pt以上に達するだろう。エネルギー以外の部分がこれを打ち消すほどの上昇になることは考えにくく、15年夏のCPIコアはマイナス圏で推移するだろう。15年冬以降は、前年の裏が出る形でCPIコアも再び上向くが、

15年度平均では+0.1%と、ほぼゼロ%にとどまるだろう。日本銀行が想定する+1.0%にはほど遠い。日本銀行は、原油価格下落を理由とした物価の下落であれば問題視しないというロジックに傾きつつあるようであり、早期金融緩和の可能性は低下した。だが、いずれは日本銀行が掲げる目標と実際の物価上昇率との乖離は無視できなくなるとみられ、追加緩和を実施せざるを得なくなるだろう。

資料8 エネルギー価格の前年比寄与度の推移（対CPIコア）



(出所) 総務省統計局「消費者物価指数」

(注) 予測は第一生命経済研究所

## ○ 貿易収支は黒字転化へ

貿易収支は2011年以降赤字となり、2014年の赤字幅は12.8兆円にも達した。長期に及ぶ赤字継続で、日本は貿易黒字国への復帰はもはや見込めないとの見方も増えていたが、足元で状況は大きく変化している。原油価格下落の影響から、今後の輸入金額は大幅に減少することに加え、LNGの輸入価格も原油価格に連動する形で大幅な低下が見込まれる。先行き、輸出の回復が見込まれることもあいまって、2015年春には貿易収支は黒字に転化する可能性が高いだろう。

大幅赤字が続いていた貿易収支が黒字転化することに加え、対外資産の増加や円安による受取の増加によって第一次所得収支も高水準の黒字が見込まれる。2014年の経常黒字は2.6兆円と、1985年の現行統計開始以来最小の黒字額にとどまったが、2015年には黒字額の大幅増加が確実であり、年間で20兆円規模の黒字も視野に入る状況である。

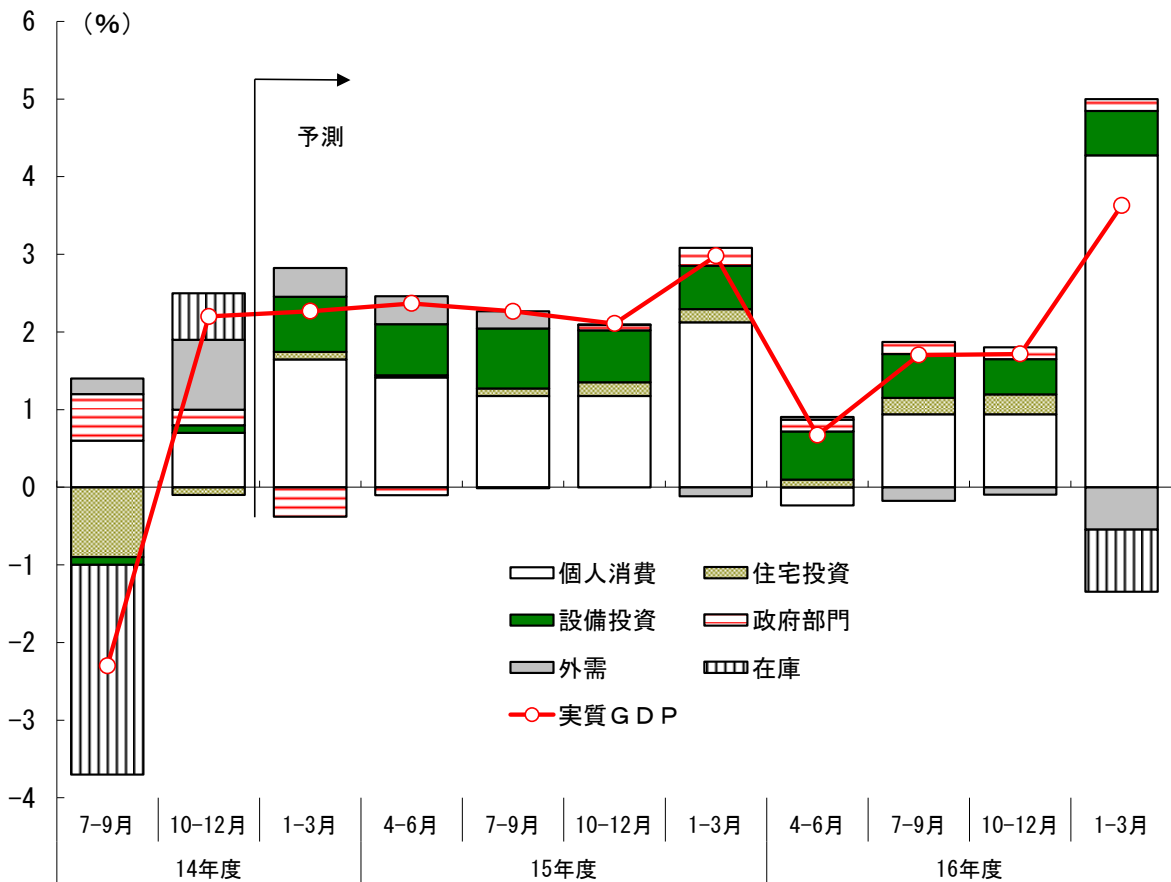
図表 実質GDPの見通し(四半期別推移)

	14年		15年				16年				17年
	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	
実質GDP	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.7	0.2	0.4	0.4	0.9	
(前期比年率)	2.2	2.3	2.4	2.3	2.1	3.0	0.7	1.7	1.7	3.6	
内需寄与度	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.8	0.2	0.5	0.4	1.0	
(うち民需)	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5	0.7	0.1	0.4	0.4	1.0	
(うち公需)	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
外需寄与度	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	
民間最終消費支出	0.3	0.7	0.6	0.5	0.5	0.9	▲ 0.1	0.4	0.4	1.8	
民間住宅	▲ 1.2	1.0	0.3	1.0	1.8	1.7	1.0	2.1	2.5	0.0	
民間企業設備	0.1	1.3	1.2	1.4	1.2	1.0	1.1	1.0	0.8	1.0	
民間在庫品増加(寄与度)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.2	
政府最終消費支出	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	
公的固定資本形成	0.6	▲ 3.5	▲ 2.0	▲ 1.5	▲ 1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
財貨・サービスの輸出	2.7	1.4	1.2	1.0	0.7	0.7	1.0	0.8	1.0	1.0	
財貨・サービスの輸入	1.3	1.0	0.8	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3	2.0	

(出所) 内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)。2015年1-3月期以降は第一生命経済研究所による予測値

【実質GDP成長率の予測(前期比年率、寄与度)】



(出所) 内閣府「国民経済計算」