

《2013～2015年度日本経済見通し》

2013年11月28日

No.2013-010

自律回復力が試されるわが国経済

— 世界経済けん引役への期待の一方、2015年度は正念場に —

調査部 マクロ経済研究センター

《要 点》

- ◆ わが国景気は、回復ペースが一時的に鈍化しているものの、消費税率引き上げ前の駆け込みもあり、内需のけん引力が高まる方向。今後は、政策効果が減衰するなか、自律回復メカニズムが力強く回転していくか否かが焦点に。
- ◆ 外需は、堅調な米国景気がわが国輸出の下支え要因となる見込み。円安による輸出押し上げ効果も見込まれるものの、①新興国企業の攻勢による電気機械などでの市場シェアの喪失、②企業の生産拠点の海外シフト、などを背景に過大な期待はできず。
- ◆ 内需は、消費増税が景気を下押しするものの、経済対策や自律回復メカニズムの作動で景気腰折れは回避。設備投資は、収益環境の改善や設備老朽化を背景に増勢が定着するほか、家計の所得環境も雇用・賃金の改善により回復が続く見通し。もっとも、①低い設備稼働率、②雇用のミスマッチ、③企業のベア慎重姿勢、など脆弱な面も。本格的な自律回復には企業が持続的な成長を確信することが不可欠。
- ◆ 物価は、需給バランスの強まりで景気回復に見合った上昇が期待される一方、円安に起因する面も否めず。物価上昇圧力がはく落する2014年入り後は上昇ペースの大幅な加速は見込みにくく、日銀の物価目標の達成は困難。
- ◆ 以上の結果、2013年度の実質成長率は、アベノミクスによる内需押し上げで+2%台後半の高めの成長に。2014年度は消費増税の反動減が生じるものの、官公需の下支えと外需の回復がプラスに作用、2015年度は政策効果のはく落で官公需が減少する一方、外需と民需が底堅く推移し、ともに+1%程度の成長率を達成する見通し。
- ◆ わが国は自律回復力の高まりにより、2度の消費増税の下押し圧力は吸収可能。もっとも、外的ショックによる下振れや増税後の景気低迷長期化のリスクは残存。財政出動の余力が限られるなか、成長戦略の取り組みが急務で、①法人減税や規制改革の着実な実行、②雇用改革を通じた家計への所得分配促進、③中小企業へのさらなる支援、などが必要。企業部門においても将来を見越した自己改革を進めることが重要。

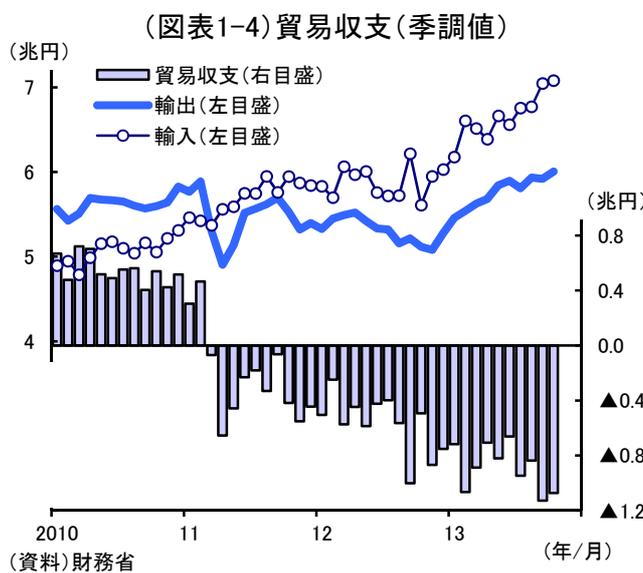
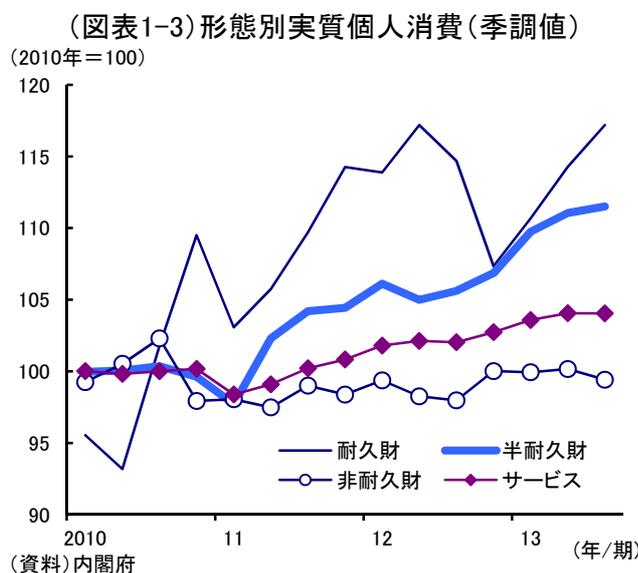
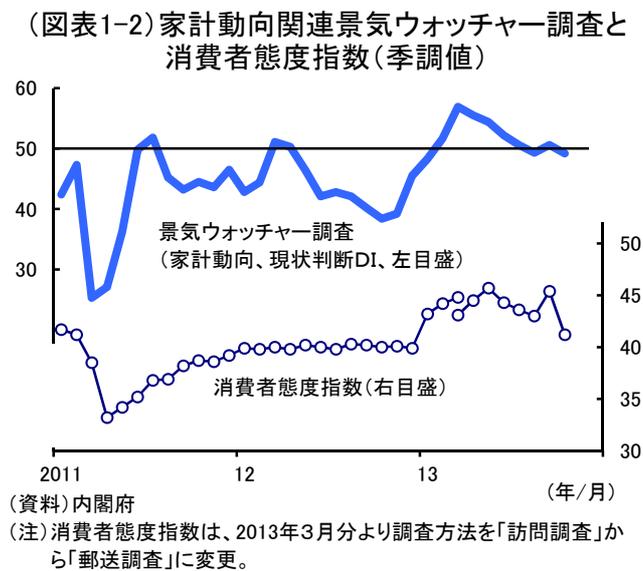
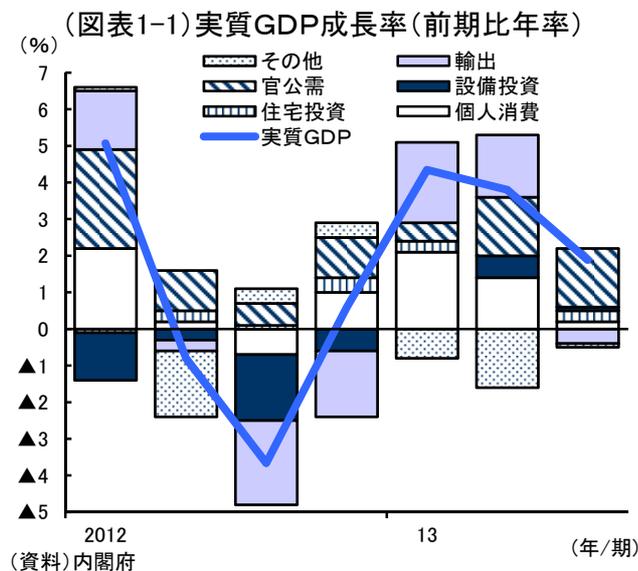
< 目 次 >

1. 現状	1
(1) 回復ペースが一時的に鈍化	
(2) 自律回復メカニズムの拡大がカギ	
2. 外需	3
(1) 世界景気の回復は緩慢も米国が下支え	
(2) 輸出構造や経営姿勢の変化で円安効果は低下	
3. 政策	5
(1) 消費増税が2014年度以降の景気を下押し	
(2) 経済対策が当面の景気押し上げ要因	
4. 内需	7
(1) 企業部門の環境改善で設備投資は回復へ	
(2) プラス効果が所得環境改善にも波及	
(3) 本格的な自律回復は道半ば	
5. 物価	10
デフレ脱却に向けた動きが徐々に顕在化	
6. 総括	11
(1) 政策主導から自律回復へ	
(2) 内外にリスクを抱える状況	
(3) 官民に求められる改革への行動力	

本件に関するご照会は、調査部・マクロ経済研究センター下記担当者宛にお願いいたします。
副主任研究員・下田 裕介（Tel: 03-6833-0914 Mail: shimoda.yusuke@jri.co.jp）
研究員・村瀬 拓人（Tel: 03-6833-6096 Mail: murase.takuto@jri.co.jp）

現状 景気は回復ペースが一時的に鈍化

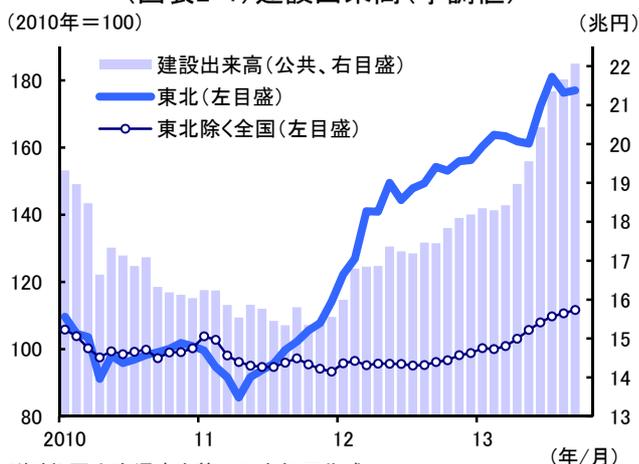
- (1) わが国景気は、昨年末を底に回復傾向が続いていたものの、足許で回復ペースが鈍化。2013年7～9月期の実質GDPは、前期比年率+1.9%と4四半期連続のプラス成長となったものの、伸びが前期（同+3.8%）から減速（図表1-1）。
- (2) 景気減速の背景は、個人消費の増勢鈍化と輸出の減少による外需のマイナス寄与。まず、個人消費については、消費押し上げに作用していた景況感や消費者マインドの改善が一服。家計動向関連の景気ウォッチャー調査が3月をピークに足許では良し悪しの判断の分かれ目となる50を挟んで一進一退のほか、消費者態度指数も弱含んで推移（図表1-2）。こうした状況を受けて、形態別では耐久消費財などは資産効果により底堅く推移しているものの、サービス消費や非耐久消費財で勢いが鈍化（図表1-3）。
- (3) 外需については、3四半期ぶりにマイナス寄与に。アジアを中心とする海外景気の減速を受けて、輸出が弱含んで推移する一方、輸入はエネルギー関連価格の高止まりに加えて堅調な内需を背景に増勢が持続（図表1-4）。その結果、貿易収支は震災以降の赤字が拡大傾向をたどっており、黒字転換の兆しはみえず。
- (4) 一方、政策効果は引き続き景気を大きく押し上げ。官公需では緊急経済対策の本格化を受けて公共投資のプラス寄与が拡大しているほか、住宅投資では消費増税前の駆け込み需要とみられる動きが顕在化。



現状 再び成長加速も自律回復メカニズムの拡大がカギ

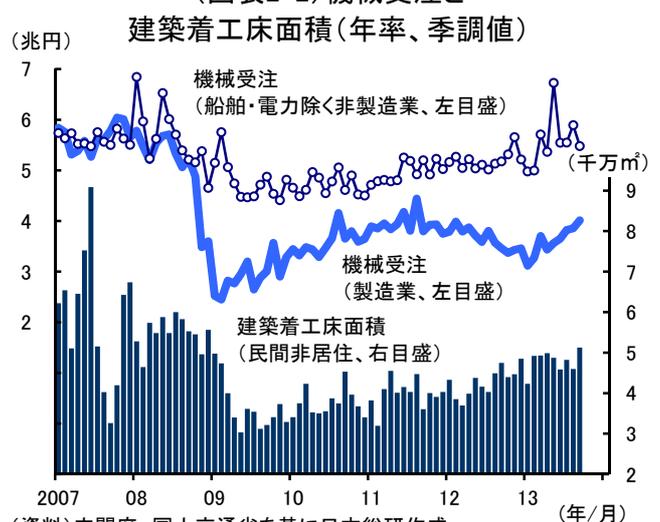
- (1) 足許で景気は鈍化したものの、今年度下期は再び成長ペースが加速する見通し。内需では、公共投資が震災からの復旧・復興に向けた動きが続いているほか、2月に成立した緊急経済対策の執行が本格化したことを受けて、引き続き景気押し上げに作用（図表2-1）。
- (2) 加えて、企業部門でも、収益が回復し企業の景況感や投資意欲が前向きになるなか、設備投資の先行指標である機械受注や民間非居住建築着工床面積も増勢が明確化（図表2-2）。企業を取り巻く環境は改善が遅れていたものの、足許でようやく自律回復に向けた動き。
- (3) さらに、今後は2014年4月の消費税率引き上げを控えて、個人消費の駆け込み需要が本格化。こうした状況を受けて景気動向を端的に示す鉱工業生産指数も年末にかけて上昇基調が続く見通し（図表2-3）。
- (4) このように、わが国景気は、海外景気には不安が残るものの、内需のけん引力は高まる方向。さらに、物価も日銀の金融緩和以降、上昇傾向が持続し、デフレ脱却に向けて着実に前進（図表2-4）。
- (5) もっとも、政策効果は今後徐々に減衰。今後は景気の自律回復メカニズムが力強く回転していくか否かが焦点に。以下では、2013年度から2015年度の景気を展望したうえで、外需の景気けん引力と内需の自律回復力、およびデフレ脱却に向けた課題について考察。

(図表2-1) 建設出来高(季調値)



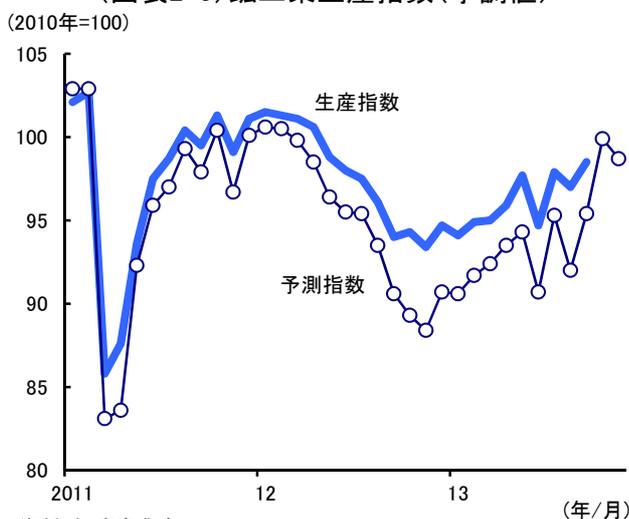
(資料)国土交通省を基に日本総研作成
(注)地域別の建設出来高は、民間建築なども含む総合ベースに季節調整をして指数化。

(図表2-2) 機械受注と



(資料)内閣府、国土交通省を基に日本総研作成

(図表2-3) 鉱工業生産指数(季調値)



(資料)経済産業省

(図表2-4) 消費者物価指数(前年比)

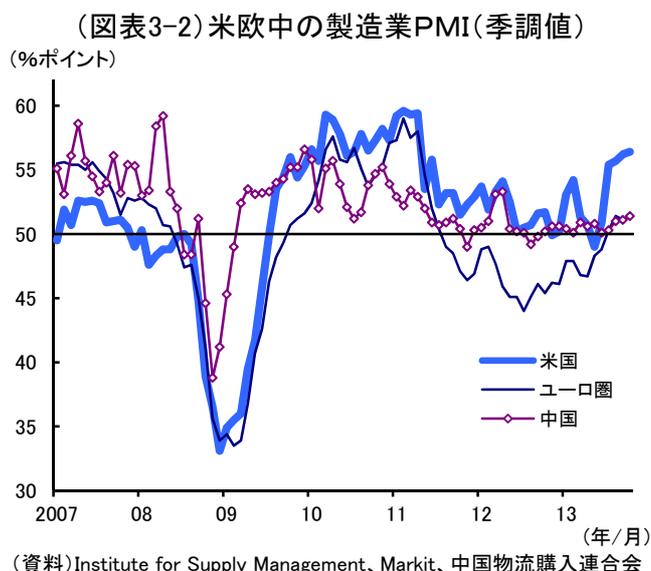
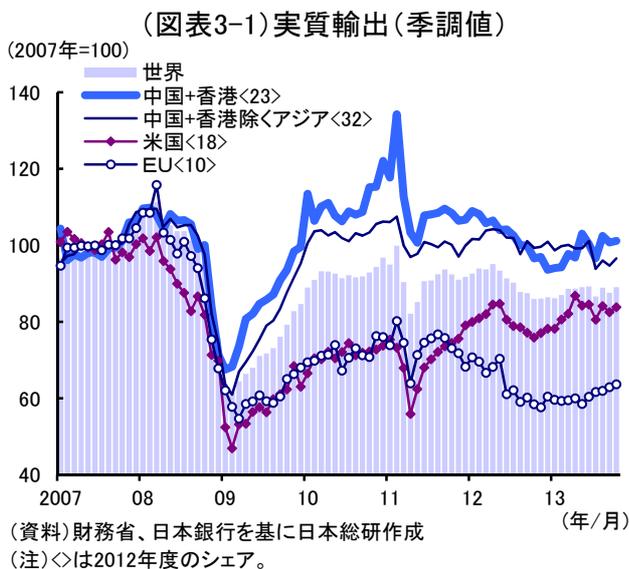


(資料)総務省

(注1)コアCPIは生鮮食品を除くベース。米国型コアCPIは食料(酒類を除く)およびエネルギーを除くベース。
(注2)直近は2013年9月の実績値。

外需 世界景気の回復は緩慢ながら米国が下支え

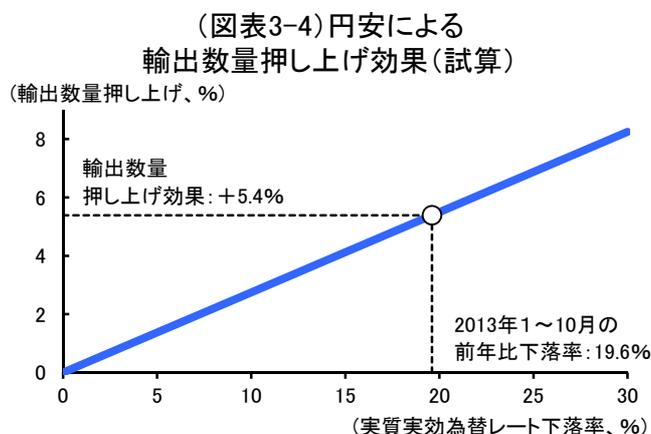
- (1) わが国景気の不安要素の一つに外需の動向。実質輸出をみると、2013年入り後は回復の動きがみられたものの、足許では弱含んで推移（図表3-1）。仕向け先では、欧州向けが回復している一方、最大の輸出シェアを持つ中国向けは一進一退のほか、中国を除くアジア向けは減少。加えて、これまで下支え役となっていた米国向けも増勢が一服。
- (2) もっとも、世界景気は今後緩やかに持ち直し、わが国輸出への下押し圧力は薄れていく見通し。主要輸出先である米国、中国、欧州について、製造業PMIをみると、景気低迷が長引いていた欧州も含めていずれも景気の良し悪しの判断の分かれ目となる50を超えて推移（図表3-2）。とりわけ、米国では財政政策を巡る先行き不透明感が景気下押し要因として懸念されるものの、債務調整の進展や住宅市場の改善を背景に家計部門を中心に底堅い成長が続く見込みで、わが国輸出の下支え要因となる見込み。世界全体でも、アジア経済に先行き不安は残るものの、ユーロ圏の景気底入れやアジア以外の新興国経済の堅調な推移を受けて、成長率は2014年度以降再加速する見通し（図表3-3）。
- (3) 加えて、日銀の金融緩和を背景とするこれまでの円安が輸出押し上げ要因として期待。1～10月の円相場の平均下落率は前年比▲19.6%となっており、過去の為替レートと輸出数量の関係を前提とすると、輸出数量を約+5%ポイント押し上げると試算（図表3-4）。



(図表3-3) 世界経済の見通し(暦年) (%)

	2012年 (実績)	2013年 (予測)	14年 (予測)	15年 (予測)
世界計	3.2	2.8	3.6	3.9
先進国	1.4	1.0	1.8	2.1
米国	2.8	1.7	2.5	3.0
ユーロ圏	▲0.7	▲0.6	0.6	1.0
日本	1.9	1.8	1.7	1.0
新興国	4.8	4.4	5.1	5.3
BRICs	5.7	5.5	6.0	6.3
中国	7.7	7.7	7.7	7.5
インド	3.8	3.0	4.3	5.5
NIEs	1.7	2.7	3.5	3.7
ASEAN5	6.3	5.1	5.6	5.4

(資料)各国統計、IMFなどを基に日本総研作成
(注)米国、ユーロ圏、日本、中国は現地通貨ベース。その他は購買力平価ベース。



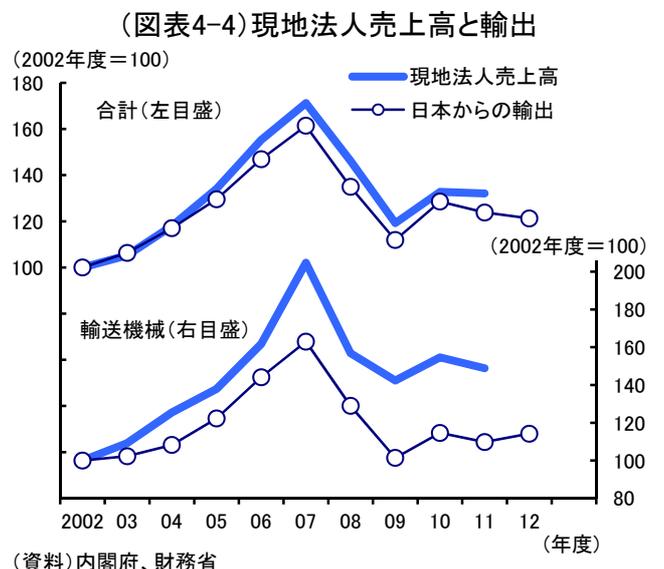
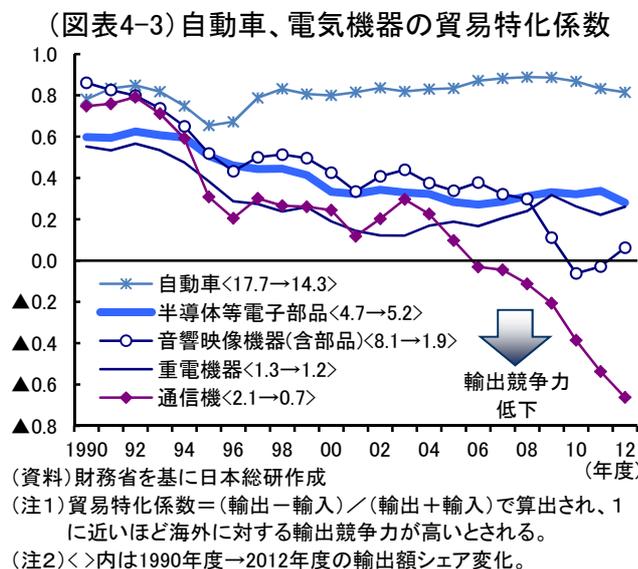
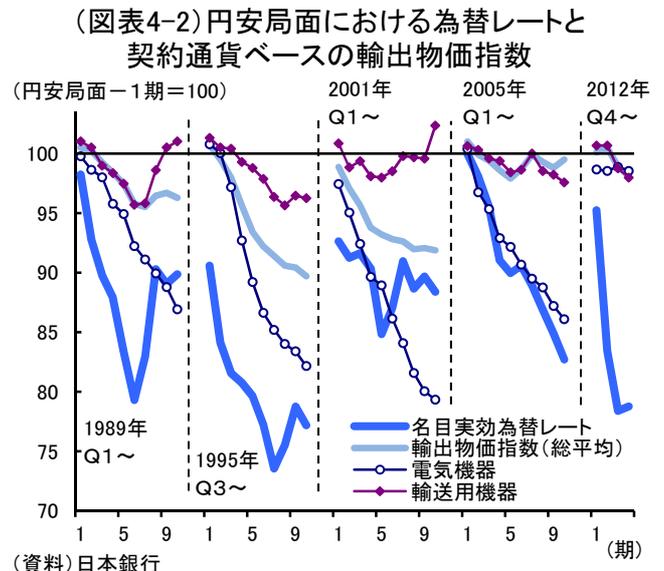
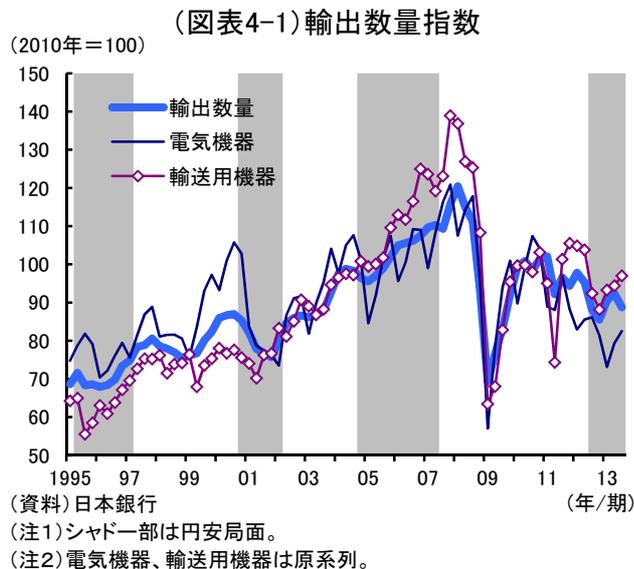
外需 輸出構造や企業の経営姿勢の変化で円安効果は低下

(1) もっとも、足許では円相場が大幅に下落しているにもかかわらず、輸出数量の押し上げ効果は限定的(図表4-1)。輸出価格をみると、今回の円安局面では外貨建て輸出価格を引き下げる動きが従来ほど看取されず、その分輸出数量を押し上げる力が低下している可能性(図表4-2)。今後も円安地合いが続くと予想されるものの、以下2点を要因として輸出数量押し上げ効果に過大な期待はできず。

①市場シェア喪失要因：中国や韓国などアジア新興国は、スマートフォンやデジタル家電分野などで技術面でのキャッチアップと低価格販売攻勢によりシェアを急拡大。わが国の電気機械産業は、リーマン・ショック以降、円高や構造改革の遅れなどが重石となり市場シェアを喪失し、一部分野から撤退(図表4-3)。

②海外シフト要因：輸出産業の柱である輸送機械などは、新興国の旺盛な需要を積極的に取り込むべく、生産拠点の海外シフトを推進し、企業内貿易や現地調達比率を高める方向で、国際分業体制を構築(図表4-4)。その結果、為替が変動しても、わが国からの輸出数量が変化しにくい構造に。

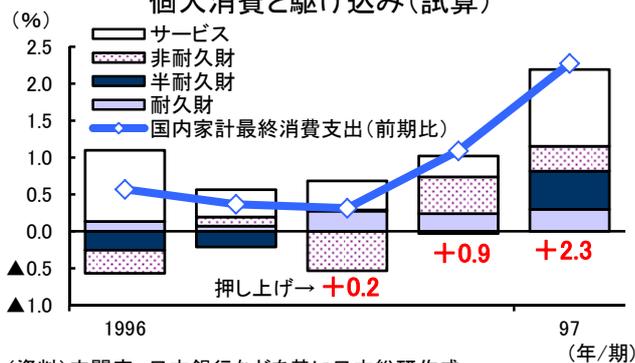
(2) このように、わが国の輸出構造や企業の経営姿勢の変化を理由に、円安による数量増を通じた輸出押し上げ効果は、これまでと比べて控えめにみる必要。以上を踏まえると、輸出は先行き持ち直していくものの、回復ペースは緩やかにとどまる見込み。



政策 2度の消費税率引き上げが2014年度以降の景気を下押し

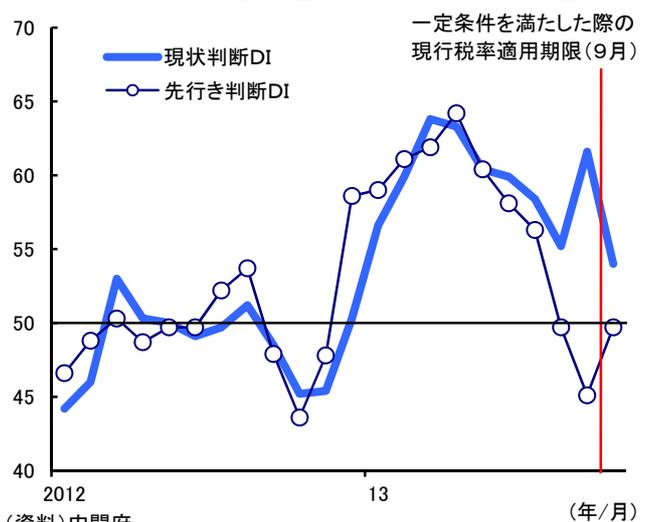
- (1) 外需の力強い景気けん引に期待できないなか、内需も消費税率の引き上げが景気の大きな下押し要因に。2014年4月の消費税率引き上げを控えて、個人消費を中心に2013年度末にかけて駆け込み需要が景気を押し上げ。ちなみに前回1997年4月の引き上げの際には、引き上げ2四半期前から駆け込み需要が顕在化（図表5-1）。商品別では耐久消費財のほか、半耐久消費財などについても買いだめ目的に引き上げ直前に駆け込みが発生。
- (2) もっとも、消費税率の引き上げ後は反動減が不可避。住宅部門では、一定条件を満たした際に現行税率が適用される期間が9月に終わったため、10月の景気ウォッチャー調査は大幅に低下するなど、反動減とみられる動きも（図表5-2）。
- (3) 加えて、消費税率引き上げによる物価上昇は家計の購買力を低下させ、実質ベースでの個人消費を押し下げること（図表5-3）。2015年10月には消費税率の再引き上げ（8%→10%）が予定されており、消費税率引き上げに伴う景気のマイナス影響は2014年度以降も続く見込み。ちなみに、2度の消費税率引き上げにより、2014年度は駆け込みの反動減と物価上昇による購買力の低下が実質GDPを▲1.3%ポイント、2015年度は駆け込みの反動減は同年度の駆け込み需要と相殺されるものの、2015年10月の税率引き上げによる物価上昇に、2014年4月の税率引き上げによる物価上昇の2年目の影響が加わり、実質GDPを▲1.2%ポイント押し下げると試算（図表5-4）。

(図表5-1) 1997年消費税率引き上げ前の個人消費と駆け込み(試算)



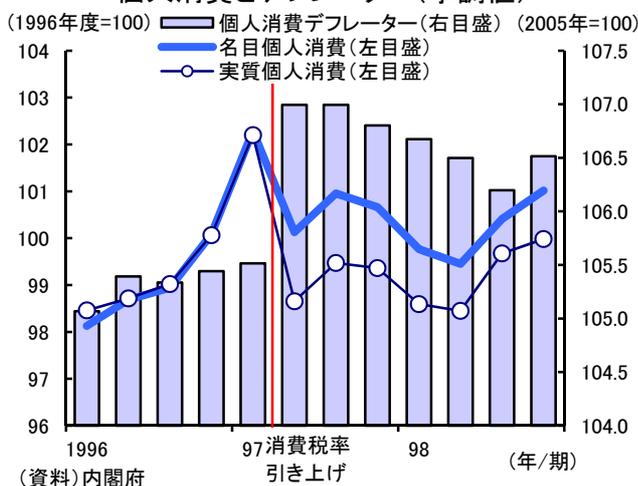
(資料)内閣府、日本銀行などを基に日本総研作成
 (注) $\ln(\text{実質個人消費}) = \alpha + \beta * \ln(\text{実質可処分所得}) + \gamma * \ln(\text{実質家計金融資産残高}) + \delta * \ln(\text{実質個人消費} < -1 \text{期})$ を推計式とし、押し上げは実績値と推計値の乖離。自由度修正済 $R^2 = 0.998$ 。

(図表5-2) 住宅関連景気ウォッチャー調査



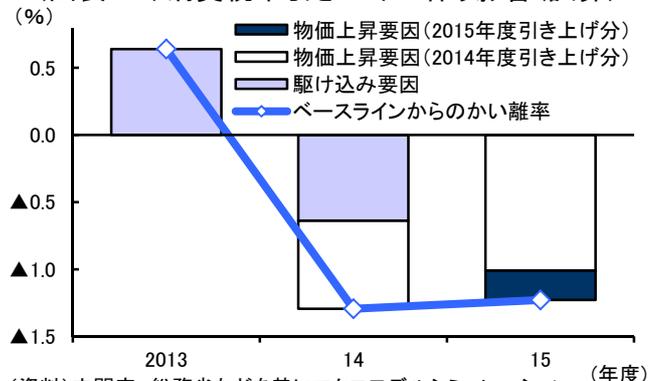
(資料)内閣府

(図表5-3) 1997年消費税率引き上げ前後の個人消費とデフレーター(季調値)



(資料)内閣府

(図表5-4) 消費税率引き上げに伴う影響(試算)



(資料)内閣府、総務省などを基にマクロモデルシミュレーション
 (注1) 2015年10月に消費税率の再引き上げ(8%→10%)が予定通り実施されると想定し、引き上げがない場合のベースラインからの乖離率を表示。
 (注2) 2015年度の消費税率の再引き上げ時における駆け込みとその反動は、同年度内に相殺されるとして表示せず。

政策 経済対策によるプラス効果が当面の景気押し上げ要因

- (1) もっとも、消費増税をきっかけにわが国景気は一時的な下振れは避けられないものの、腰折れする事態には至らず。背景に、①政策面による景気下支え、②自律回復メカニズムの始動、の2点を指摘可能。
- (2) まず、政策面では消費税率引き上げに伴う経済対策が景気の下支え要因に。公共投資のほか、企業向け減税や家計向け支援が設備投資や個人消費などを喚起し、2014年度の実質GDPが+0.8%ポイント押し上げられると試算（図表6-1）。
- (3) ただし、公共投資については景気浮揚効果が後ずれする可能性も。まず、ヒトやモノのボトルネックが足かせになるとの懸念。このうち、ヒトのボトルネックについては、建設業の就業者数が横ばいで推移するとの仮定のもと、足許で上昇基調にある建設業の生産性（一人当たり生産額）が直近最高値まで上昇した場合、公共投資は足許から+5兆円程度の上積みが可能と試算（図表6-2）。これに対してモノのボトルネックでは、砂や砂利など建設資材の在庫不足感が残存（図表6-3）。
- (4) 加えて、建設資材価格や建設労働者賃金の上昇圧力増大に伴う建設業者の採算性悪化により、事業の着工・進捗が遅れる恐れも。実際に被災地宮城県の土木工事では、2012年度の入札不調割合が2011年度より上昇したことに加えて、大規模工事の入札不調が増加（図表6-4）。

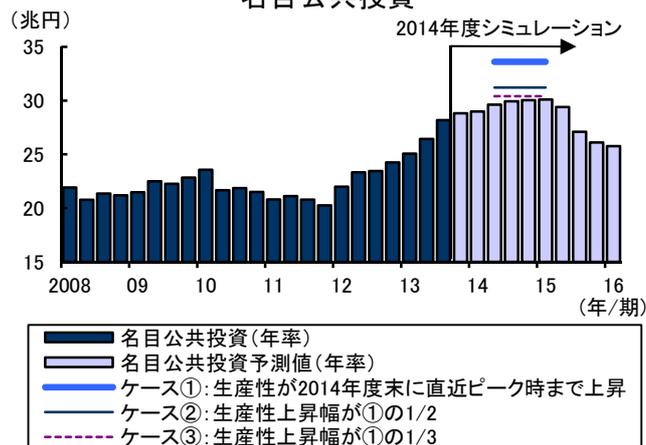
（図表6-1）消費税率引き上げに伴い想定される経済対策とその効果（試算）

【想定される経済対策の中身】 【景気押し上げ効果】

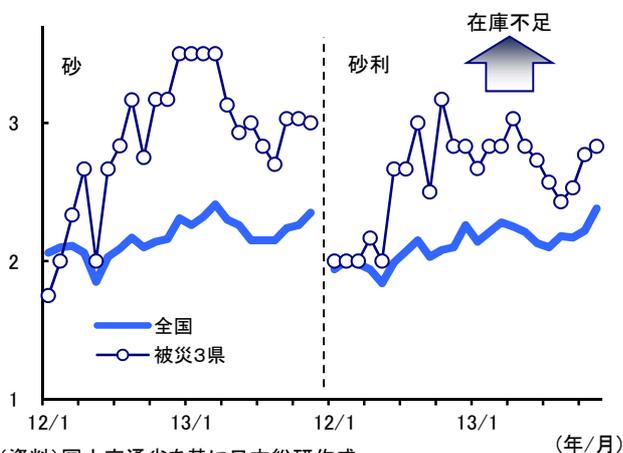
（兆円）		（%、%ポイント）	
【公共事業など】	3.30	実質GDP 寄与度	2014年度前年比 加味前 → 加味後
インフラ整備など	2.00		
震災復興事業など	1.30		
【企業向け支援】	1.79	実質GDP	+ 0.76
投資減税	0.73	個人消費	+ 0.2 → ▲1.4 → ▲1.1
復興特別法人税の廃止	0.90	設備投資	+ 0.2 → + 3.6 → + 4.5
所得拡大促進税制	0.16	公共投資	+ 0.4 → ▲5.0 → + 4.0
【家計向け支援】	0.72		
低所得者向け現金給付	0.30		
住宅購入者向け現金給付	0.31		
住宅ローン減税拡充	0.11		

（資料）内閣府、各種報道などを基に日本総研作成
（注）復興特別法人税の前倒し廃止など12月中に結論を下す項目も、予定通り実施されると想定。

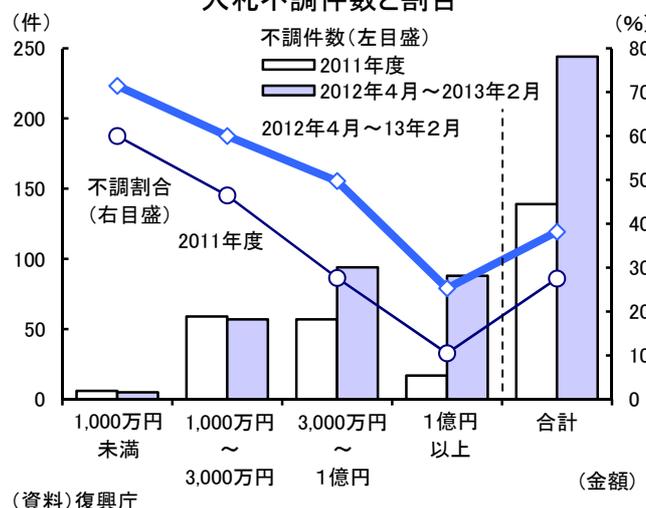
（図表6-2）建設業生産性から試算される名目公共投資



（図表6-3）建設資材（砂、砂利）の在庫状況



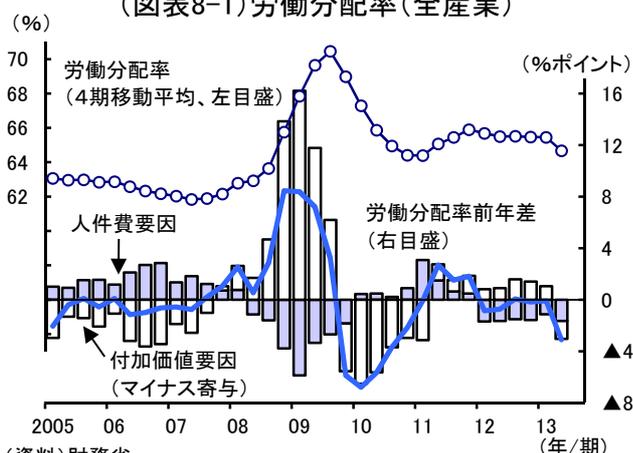
（図表6-4）宮城県土木一式工事の入札不調件数と割合



内需 企業部門のプラス効果が家計の所得環境改善にも波及

- (1) 企業部門のプラス効果は家計の所得面への波及に期待。企業の労働分配率は収益の回復などを受けて足許で低下しており、所得環境に改善の余地（図表8-1）。
- (2) 以下、雇用者報酬の先行きを、雇用環境と賃金環境の2点から考察。
 - ①雇用環境：景気の回復と収益環境の改善を受けて、日銀短観の雇用判断DIは、リーマン・ショック直後以来の「不足」超に（図表8-2）。先行きは不足感がさらに強まる見込みで、雇用者数は増勢が続く見込み。
 - ②賃金環境：景気回復に伴い企業の生産活動が拡大するなか、残業時間の増加を通じて所定外給与の増加が見込まれるほか、企業収益の改善がボーナスなど特別給与の増加につながる見込み（図表8-3）。加えて、日銀の金融緩和を背景に物価は上昇傾向が持続。家計の購買力維持を目的に賃上げの動きが活発化する可能性も（図表8-4）。
- (3) こうしたなかで、政府は政労使の三者協議を通じて大企業の経営者を中心に賃上げを要請。経団連は賃上げ容認を示唆し、アベノミクスのプラス効果は、自律回復のカギを握る賃金にも波及する可能性。以上を踏まえると、雇用者報酬（雇用者数×賃金）は、今後も改善が続く見通し。

(図表8-1) 労働分配率(全産業)



(資料)財務省

(注1)労働分配率=人件費/付加価値、付加価値=人件費+経常利益+支払利息等+減価償却費

(注2)金融業、保険業を除く。

(図表8-2) 日銀短観雇用判断DIと雇用者数

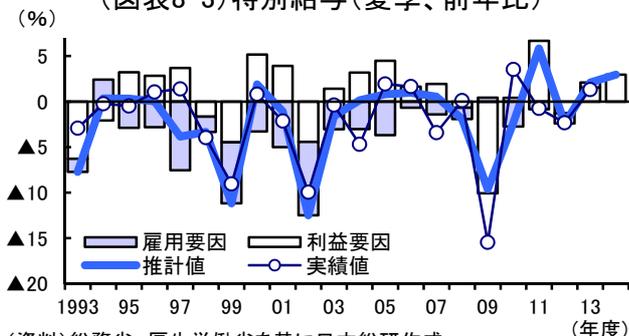


(資料)日本銀行、総務省

(注1)雇用者数は役員を除く。

(注2)雇用判断DIは大企業・全産業で、白抜きは2013年9月調査における12月先行き。

(図表8-3) 特別給与(夏季、前年比)



(資料)総務省、厚生労働省を基に日本総研作成

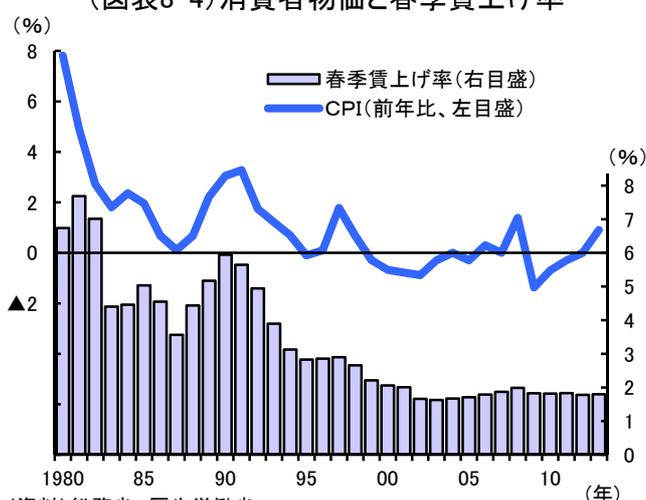
(注1)特別給与は、毎月勤労統計の各年6~8月の平均値前年比。

(注2)推計式は、 $\ln(\text{特別給与}) = \alpha + \beta * \ln(\text{経常利益} < 1 \text{期前} >) + \gamma * \ln(\text{非正規雇用比率})$ 。自由度修正済み $R^2 = 0.943$ 。

▲12.92

(注3)2013年度の企業収益は日銀短観の計画値。2013、14年度非正規雇用比率は12年度実績値で横ばいと仮定。

(図表8-4) 消費者物価と春季賃上げ率



(資料)総務省、厚生労働省

(注)2013年のCPIは7~9月期実績値。

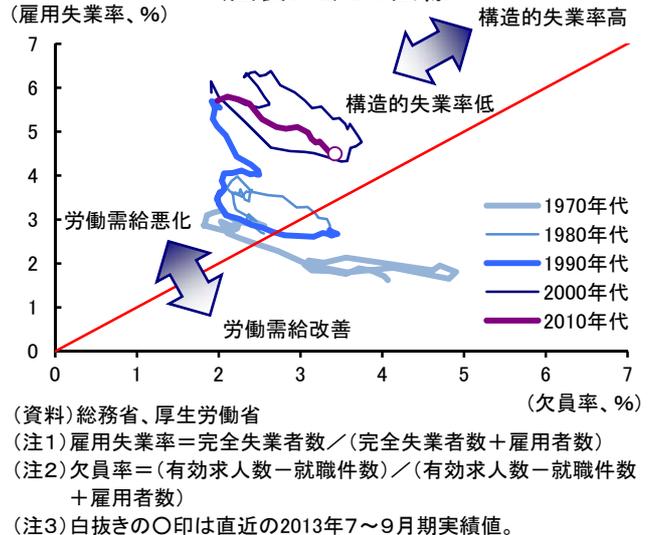
内需 本格的な自律回復は道半ば

- (1) このように企業部門のプラス効果は、設備投資増、所得増といった自律回復メカニズムの作用をもたらすものの、内需環境はなお脆弱な面も。
- (2) 設備投資では、稼働率が依然低水準にあり、当面は老朽化設備の更新投資が中心となるため、リーマン・ショック前をなお下回る水準にとどまる見込み（図表9-1）。能力増強を目的とした新規投資がけん引するには時間を要する見込み。
- (3) 所得環境をみると、まず雇用面では失業率が低下する一方、雇用失業率と欠員率の関係を示すUV曲線からは、構造的失業率が高水準で推移していることを示唆（図表9-2）。雇用のミスマッチは雇用者数の増勢を抑制する要因に。
- (4) 次に、賃金面では需要不足失業率の低下が賃金上昇圧力につながると期待されるものの、需要不足失業率と所定内給与の関係をみると、足許の両者の相関は過去と比べて大きく低下（図表9-3）。所定内給与の引き上げに対しては中小企業を中心に慎重姿勢。
- (5) 本格的な自律回復には、期待成長率の上昇を通じて企業が「持続的な成長」を確信することが不可欠。もっとも、期待成長は景気回復の持続によって1年程度かけて醸成されるもので、政府の成長戦略が緒に就いたばかりの現段階では、効果発現まで設備投資や雇用者報酬の伸びも限定的となる見通し（図表9-4）。アベノミクスによる押し上げ効果で、2度の消費増税に伴うマイナス影響は吸収できるものの、引き続き内需は脆弱さを抱えており、景気失速リスクにはなお注意を要する状況。

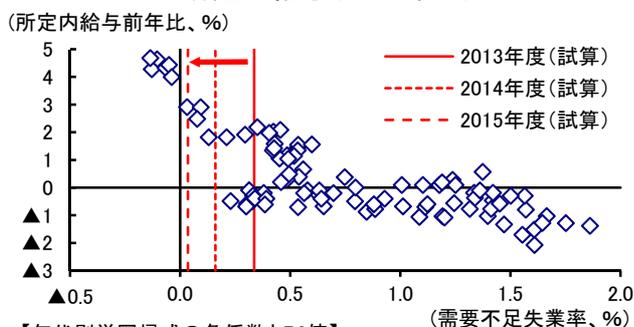
（図表9-1）設備稼働率と実質設備投資（季調値）



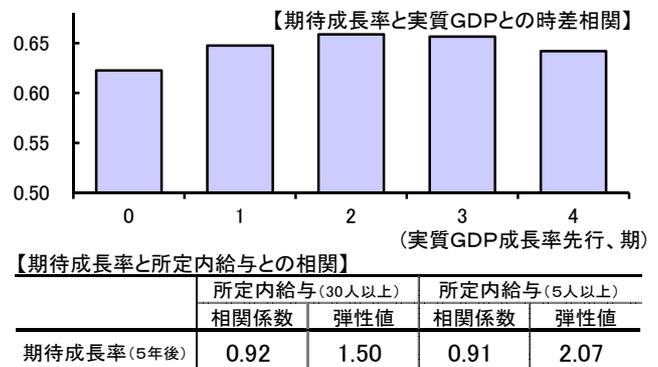
（図表9-2）UV曲線



（図表9-3）需要不足失業率と所定内給与（1991年～）



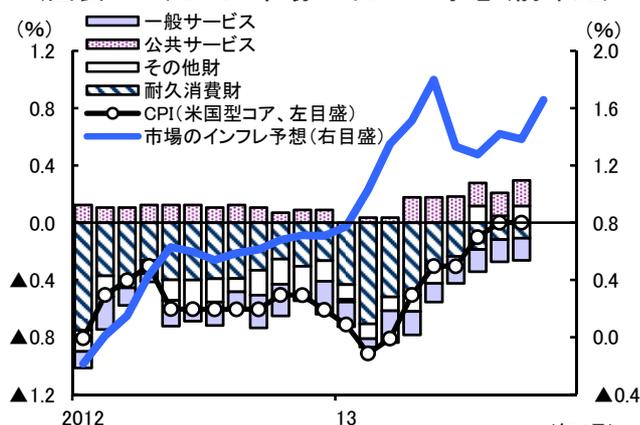
（図表9-4）実質GDPおよび所定内給与と期待成長率との相関



物価 デフレ脱却に向けた動きが徐々に顕在化

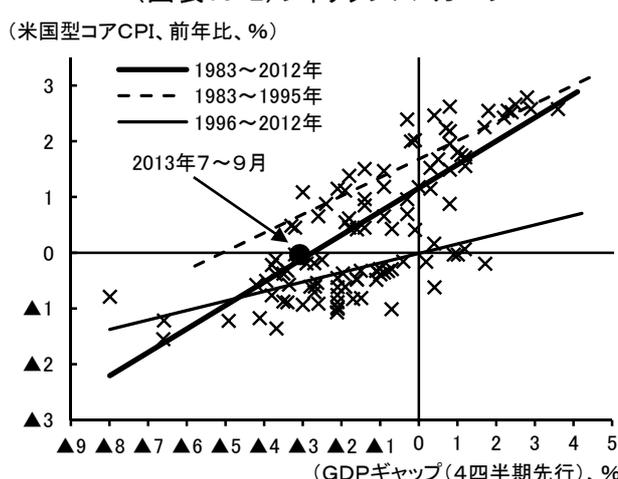
- (1) 足許の物価動向をみると、エネルギーや食料品だけでなく、幅広い品目で上昇・下げ止まりの動き。食料（酒類を除く）・エネルギーを除いたベース（米国型コア）のCPIも、マイナス圏を脱却（図表10-1）。
- (2) こうした背景には、マクロでみた需給バランスの改善に加え、インフレ期待の上昇を指摘可能。需給バランスと物価の関係を表すフィリップス・カーブからは、両者の関係が上方にシフトしていると示唆する動きを看取可能（図表10-2）。
- (3) 長期的にみた企業の価格設定行動の変化からは、需給バランスと物価の結びつきが強まる方向にあり。企業・店舗が価格改定を行う頻度は、2000年代前半に比べ上昇（図表10-3）。需給バランスの変化がより物価に反映されやすくなってきており、先行きも景気の回復に見合った物価上昇が期待可能。
- (4) もっとも、足許の物価上昇ペースの加速は、円安に伴う輸入物価上昇の影響も大。エネルギーや食料品だけでなく耐久消費財においても、輸入製品の価格上昇が顕著であり、輸入耐久消費財価格の上昇が米国型コアCPIのマイナス圏脱却に寄与した側面も（図表10-4）。2014年入り後は、円安による物価上昇圧力が剥落していくことから、物価上昇ペースの大幅な加速は見込み難い状況で、日銀が掲げる2%の物価目標の達成は困難。

(図表10-1) CPIと市場のインフレ予想(前年比)



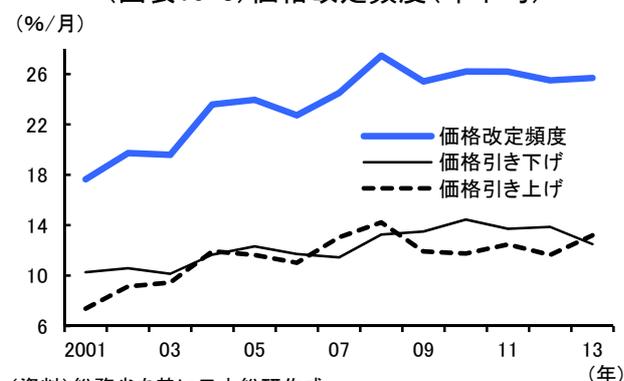
(資料)総務省、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注1)CPI(米国型コア)は、食料(酒類除く)・エネルギー除く総合。
(注2)市場のインフレ予想は、第16回物価連動国債の利回り(複利)を基に算出したブレーク・イーブン・インフレ率。

(図表10-2) フィリップス・カーブ



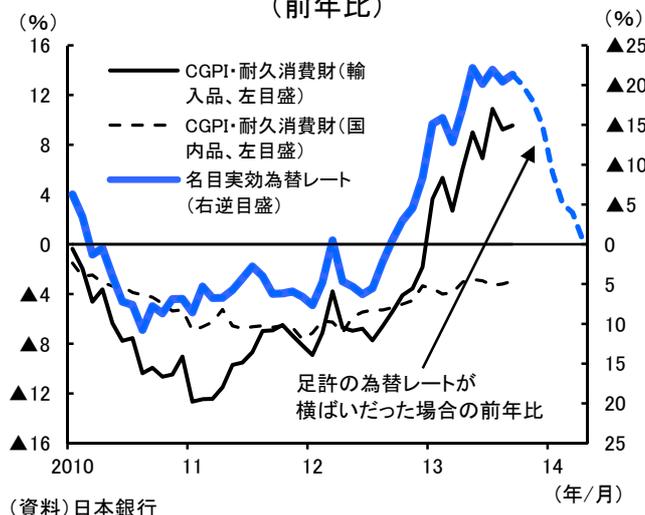
(資料)総務省、内閣府を基に日本総研作成
(注)米国型コアCPIは食料(酒類を除く)およびエネルギーを除くベース。

(図表10-3) 価格改定頻度(年平均)



(資料)総務省を基に日本総研作成
(注1)小売物価統計調査をもとに、価格改定が行われた都市数をもとに集計し、各品目の価格改定頻度(価格改定確率)を算出。
(注2)グラフは、生鮮商品、公共サービスを除いた品目毎の計測値をCPIウェイトで加重平均した計数。
(注3)2013年の値は、1~9月の平均値。

(図表10-4) 耐久消費財価格と為替レート(前年比)



(資料)日本銀行

総括 消費増税を乗り越えて徐々に政策主導から自律回復へ

- (1) 以上の分析を踏まえ、アジアをはじめとする海外経済の下振れが回避できるとの想定のもと、わが国経済を展望すると、2013年度後半は、米国の堅調な経済成長や円安地合いを背景に、輸出の一段の悪化が回避されるなか、①緊急経済対策の本格化に伴う公共投資の増勢持続、②消費税率引き上げを控えた個人消費の駆け込み需要、などから成長率が加速する見通し(図表11-1)。
- (2) 一方、2014年度は、消費税率引き上げ後の反動減が景気下押しに作用し、4～6月期は大幅マイナス成長に。もっとも、その後は、①経済対策の着工・進捗に伴う公共投資の押し上げ、②企業向け減税や家計支援による内需の下支え、③堅調な米国景気や金融緩和などを通じた円安による輸出環境の改善、などを背景に成長率が持ち直す見通し。
- (3) 2015年度は、経済対策の着工・進捗はピークアウトし公共投資は減少へ。もっとも、投資・法人減税などが企業部門に対してプラスに作用するほか、家計部門も所得雇用環境の緩やかな改善を受けて、景気の自律回復メカニズムが徐々に作動する見通し。
- (4) その結果、2013年度の実質成長率は、アベノミクスによるプラス効果が集中し、内需を中心に景気を押し上げることで+2%台後半の高めの成長に。2014年度は、消費増税の反動減により民需が減少するものの、官公需の下支えと外需の回復がプラスに作用。2015年度は、政策効果のはく落で官公需が減少する一方、外需と民需が底堅く推移。消費税率が引き上げられるなかでも2014年度、2015年度ともに+1%程度の成長率を達成する見通し。
- (5) 2013年度から2015年度にかけて、わが国は「政策効果による回復局面」から「自律的な回復局面」へと徐々に移行していく見通しで、2015年10月に予定される消費税率の再引き上げはなんとか可能と判断。もっとも、政府による成長戦略は道半ばの状況にあり、その実行と効果の顕現化による期待成長率の上昇を通じた力強い回復までには至らず。こうした状況下、わが国は外的ショックなどによる景気下振れや消費増税後の景気低迷長期化などのリスクが残存。財政出動の余力は限界にあり、成長戦略の着実な実行とさらなる取り組みが急がれることに。

(図表11-1)わが国経済・物価見通し

	(前期比年率、%、%ポイント)												
	2013年	2014年				2015年				2016年	2013年度	2014年度	2015年度
	10~12 (予測)	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	(予測)	(予測)	(予測)
実質GDP	3.5	4.4	▲5.3	2.8	2.3	2.2	0.9	0.6	▲2.8	1.1	2.7	0.9	0.9
個人消費	3.6	6.1	▲12.5	2.7	0.9	0.8	0.8	2.7	▲6.0	1.2	2.2	▲1.1	0.4
住宅投資	8.4	▲15.5	▲22.6	▲11.5	1.0	4.8	5.6	▲5.2	▲11.4	▲6.1	6.1	▲9.4	▲1.2
設備投資	4.2	4.8	3.9	4.9	5.7	5.9	4.2	4.6	2.5	3.4	0.8	4.5	4.5
在庫投資 (寄与度)	(▲0.2)	(▲0.3)	(0.3)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)
政府消費	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	1.5	0.7	0.6
公共投資	8.5	1.7	2.1	4.2	1.1	0.4	▲9.8	▲28.4	▲13.9	▲5.4	15.7	4.0	▲10.7
公的在庫 (寄与度)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)
輸出	7.1	7.7	6.5	5.5	5.9	5.1	4.1	3.9	3.6	3.6	4.2	5.9	4.4
輸入	4.5	4.3	▲6.1	3.3	2.3	2.5	2.3	2.2	▲4.6	2.5	4.1	1.4	1.5
国内民需 (寄与度)	(2.7)	(3.5)	(▲7.4)	(2.1)	(1.5)	(1.6)	(1.0)	(1.8)	(▲3.6)	(1.0)	(1.6)	(▲0.2)	(0.8)
官公需 (寄与度)	(0.6)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(▲0.4)	(▲1.6)	(▲0.6)	(▲0.2)	(1.1)	(0.4)	(▲0.5)
純輸出 (寄与度)	(0.3)	(0.4)	(2.3)	(0.3)	(0.6)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(1.7)	(0.2)	(▲0.1)	(0.7)	(0.5)

	(前年同期比、%)												
名目GDP	3.0	3.6	2.1	2.4	1.9	1.7	1.9	2.4	1.0	1.0	2.4	2.0	1.6
GDPデフレーター	▲0.2	0.1	1.0	1.0	1.1	1.1	▲0.1	0.8	0.9	1.2	▲0.2	1.1	0.7
消費者物価指数 (除く生鮮)	1.0	1.0	2.9	2.8	2.8	3.0	1.1	1.2	2.6	2.6	0.7	2.9	1.9
(除く生鮮、消費税)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	0.7	0.9	1.2

完全失業率(%)	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	3.7	3.6	3.6	4.0	3.8	3.7
円ドル相場(円/ドル)	98	99	101	102	103	105	106	107	108	109	99	103	108
原油輸入価格(ドル/バレル)	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	109	110	110

(資料)内閣府、総務省などを基に日本総研作成

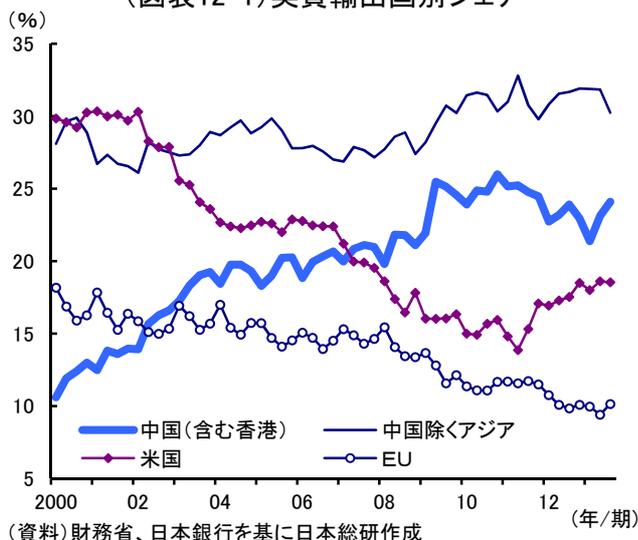
(注1)2015年10月に消費税率引き上げ(8%→10%)が実施されると想定。

(注2)2014年4月の消費税率引き上げに伴う減税および経済対策が予定通り実施されると想定。

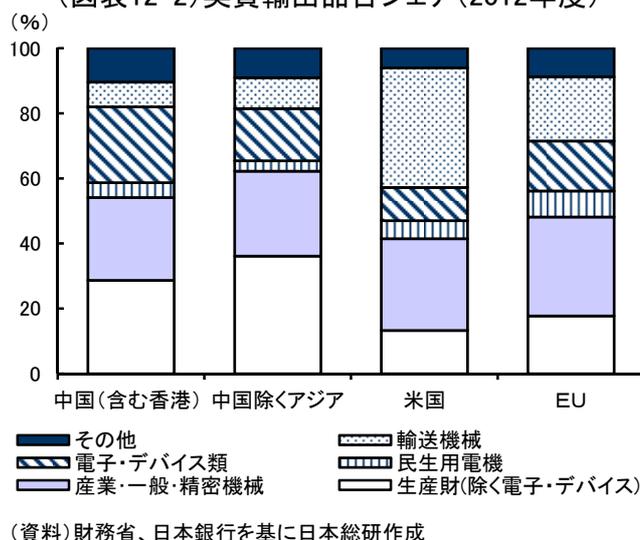
総括 自律回復へ向かうなか内外にリスクを抱える状況

- (1) 外的ショックによる景気下振れリスクとしては、①海外景気の失速、②エネルギー価格の急騰、③電力不足問題、の3点。
- (2) 第1に、海外景気の失速。アジア新興国は、先進国の緩和マネーなどが景気を下支えした一方、構造改革は遅れ気味であり、国内の経済・産業構造は依然脆弱。こうした状況下、米国の金融緩和縮小などをきっかけに新興国景気が下振れる恐れも。ちなみに、わが国からアジアへの輸出金額シェアは5割超と高水準（図表12-1）。品目別では生産財や産業機械のシェアが大（図表12-2）。以上を踏まえると、新興国で景気が下振れた場合、素材や一般機械を中心に大きなマイナス影響が顕在化する可能性。
- (3) 第2に、エネルギー価格の急騰。円安を背景にエネルギー価格は2013年春以降大幅に上昇（図表12-3）。今後も米国金融緩和の規模縮小や日銀の追加金融緩和の可能性により、円相場は下振れ圧力が残存。こうしたなか、エネルギー価格が高騰すれば、企業のコスト増大による収益圧迫や、購買力の低下を通じて個人消費が冷え込む恐れ。
- (4) 第3に、電力不足問題。国内の原子力発電は1年4ヵ月ぶりにゼロに（図表12-4）。火力による発電能力は限界に近く、供給面で綱渡りの状況が続く一方、需要面では景気回復に連動して拡大傾向をたどる見込み。電力需給バランスはひっ迫に向かう公算が大きく、電力不足が中長期的な景気拡大の制約要因になる可能性。

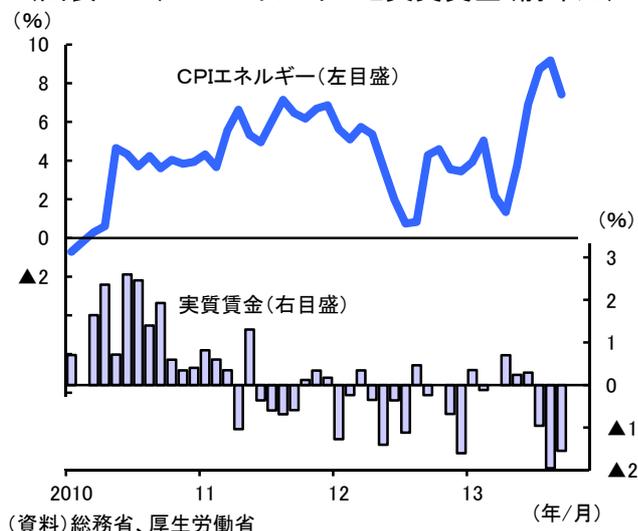
(図表12-1) 実質輸出国別シェア



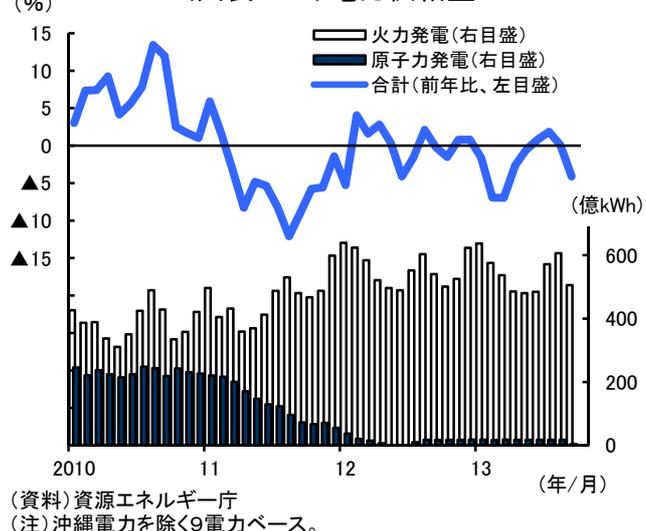
(図表12-2) 実質輸出品目シェア(2012年度)



(図表12-3) CPIエネルギーと実質賃金(前年比)



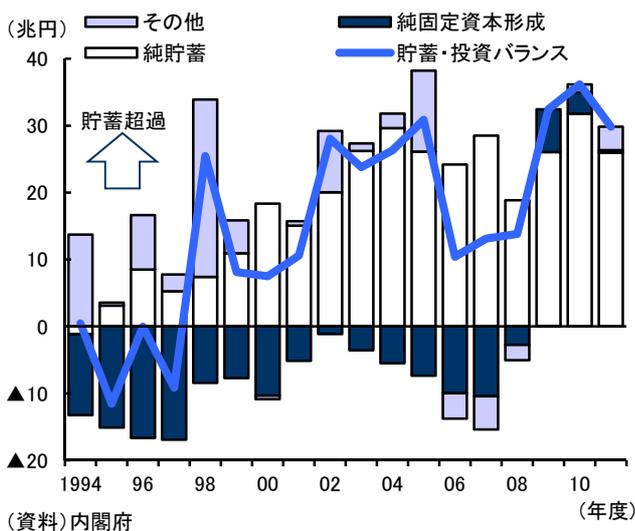
(図表12-4) 電力供給量



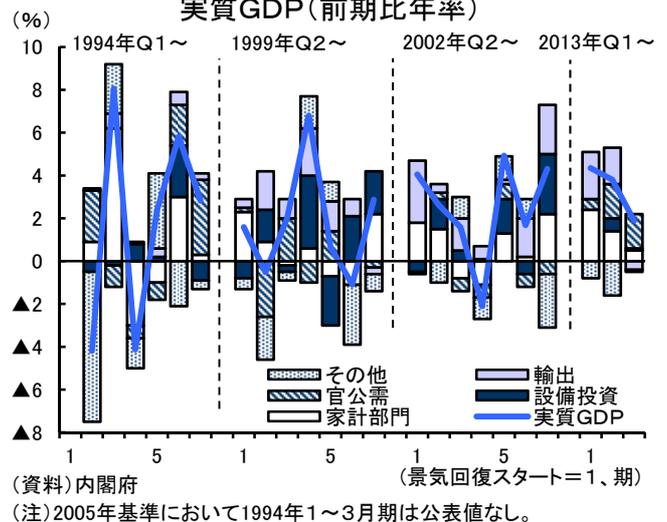
総括 官民に求められる改革への行動力

- (1) 企業部門はバブル崩壊後に生じた過剰投資を解消した後も、設備投資への慎重姿勢を堅持。その結果、同部門の貯蓄・投資バランスは大幅な「貯蓄超過」に（図表13-1）。自律回復メカニズムが力強く作動するには、景気回復のけん引役である企業活動が活発化し、この余剰資金が投資に振り向けられることが不可欠（図表13-2）。
- (2) まず、企業部門自らが将来を見越した自己改革を進めることが重要。環境変化を先取りして事業計画を見直し、成長モデルの転換などを不断に進めることが必要。
- (3) 政府においては、経済界からの要望が高い法人減税や規制改革などの経済政策を着実かつスピーディーに実行することが不可欠。一方、家計への所得分配促進という点では対策が不十分な面も。政労使三者協議における雇用改革や、雇用のミスマッチ解消などで、さらに一歩踏み込んだ改革が必要。
- (4) 加えて、アベノミクスの恩恵は大都市・大企業が先行しているとの指摘もあり、地方・中小企業までプラス効果を波及させるためのきめ細やかな支援策も必要。
 - ① 新たな起業をしやすい環境を整備し、開業率を高めることによって、わが国企業の新陳代謝を促進（図表13-3）。
 - ② 大企業と比べて労働分配率が高止まりにある中小企業の賃上げを実現するため、低水準にある労働生産性の向上策を（図表13-4）。

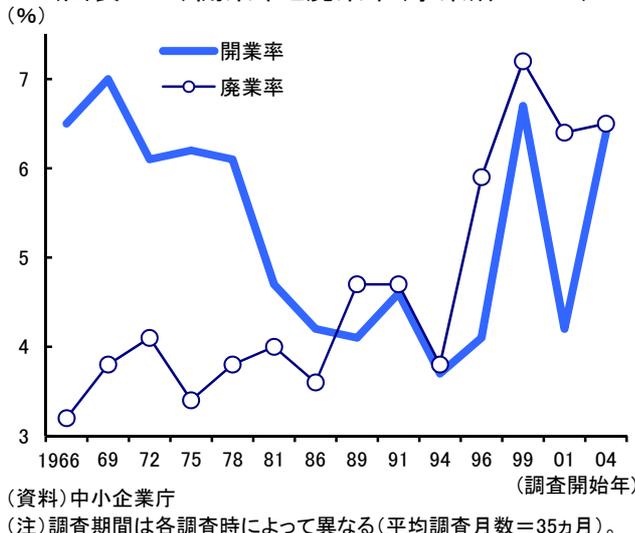
(図表13-1) 企業部門の貯蓄・投資バランス



(図表13-2) 過去の景気回復局面における
実質GDP(前期比年率)



(図表13-3) 開業率と廃業率(事業所ベース)



(図表13-4) 業種別・規模別の
労働分配率と労働生産性

