

《2014～2016年度日本経済見通し》

2014年12月1日

No.2014-004

再生に向け正念場に立つわが国経済

— 増税延期が当面プラスも、真に求められる成長力強化 —

調査部 マクロ経済研究センター

《要 点》

- ◆ わが国景気は、消費増税後に駆け込み需要の反動減などにより大きく落ち込んで以降、持ち直しの動きがみられるものの、そのペースは緩慢。消費増税の影響や消費の実態および円安の影響が懸念されるなか、景気拡大メカニズムが維持されているか、そして、景気が回復軌道へ復帰するかが焦点に。
- ◆ 消費増税後の個人消費についてみると、回復の遅れは、天候不順の悪影響に加えて、アベノミクス始動から増税直前まで消費が実力以上に拡大していたことの反動という側面も。影響一巡後は、所得環境の改善に見合ったペースに復帰する公算。所得についてみると、賞与のほか所定内給与の増加が看取。企業の労働分配率が一段と低下する余地も小さいことから、今後は企業収益の増加に見合う形の所得環境改善が続く見込み。
- ◆ 円安の影響についてみると、貿易収支の改善には寄与しない公算。もっとも、企業収益については、円安が所得収支の嵩上げや、訪日外国人の増加などに伴うサービス収支の改善を通じてプラスに作用。企業を取り巻く投資環境が良好なことや、所得雇用環境への波及持続を踏まえれば、円安は日本経済全体になおプラスとなる可能性。
- ◆ このように、わが国景気は、回復にもたつきがみられるものの、景気拡大メカニズムそのものは崩れていないと判断。こうしたなか、政府はデフレ脱却、景気回復を最優先し、2015年10月の消費税率引き上げを延期。増税延期は当面景気に対してプラスに作用するほか、経済対策の策定・実行がさらに下支え。一方で、財政再建は後退。
- ◆ 以上の結果、2014年度は、消費増税の影響が大きくマイナス成長に、2015年度、2016年度はいずれも+1%台半ばの底堅い成長となる見通し。アベノミクス始動後、わが国経済は、長引く景気低迷からようやく抜け出すきっかけをつかみかけた一方、好循環メカニズムはなお脆弱なうえ、良し悪しのバラツキなどの問題点が浮上したほか、デフレ脱却は道半ば、といった面も。経済成長と財政再建の両立には第3の矢「成長戦略」を柱とした潜在成長率底上げが急務であるとともに、後退した財政再建については、社会保障の負担と受益のバランス是正に向けて一段と踏み込んだ改革が必要。

< 目 次 >

1. 現状	1
(1) 景気は落ち込みから明確な回復には至らず	
(2) 設備投資や所得雇用環境など堅調な面も	
2. 増税の影響と消費の実態	3
(1) 消費低迷は増税前の上振れの反動という側面も	
(2) 企業収益の改善に見合った所得増加が期待可能	
3. 円安の影響	5
(1) 円安は貿易赤字拡大の一方、企業収益にはプラス	
(2) 景気への影響の焦点は、収益増の投資、家計への波及	
4. 消費増税	7
増税延期は当面景気にプラスも、財政再建は後退	
5. 見通し	8
自律拡大が働くなか、増税延期で景気は底堅く推移	
6. 総括	9
(1) 企業部門で広がる産業間・規模間のバラツキ	
(2) 家計部門で広がる地域的バラツキ	
(3) アベノミクスがわが国経済にもたらしたもの	
(4) 金融・財政による過度な景気刺激はリスクも	

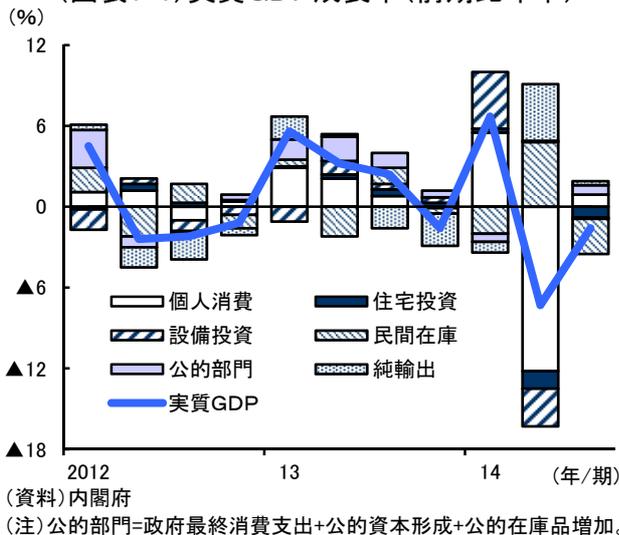
本件に関するご照会は、調査部・マクロ経済研究センター下記担当者宛にお願いいたします。

<<総括>> 副主任研究員 下田 裕介 (Tel : 03-6833-0914 Mail : shimoda.yusuke@jri.co.jp)
主任研究員 小方 尚子 (Tel : 03-6833-0478 Mail : ogata.naoko@jri.co.jp)
研究員 村瀬 拓人 (Tel : 03-6833-6096 Mail : murase.takuto@jri.co.jp)
研究員 菊地 秀朗 (Tel : 03-6833-6228 Mail : kikuchi.hideaki@jri.co.jp)
研究員 松田 健太郎 (Tel : 03-6833-0911 Mail : matsuda.kentaro@jri.co.jp)
研究員 長井 翔吾 (Tel : 03-6833-6332 Mail : nagai.tP17333@jri.co.jp)

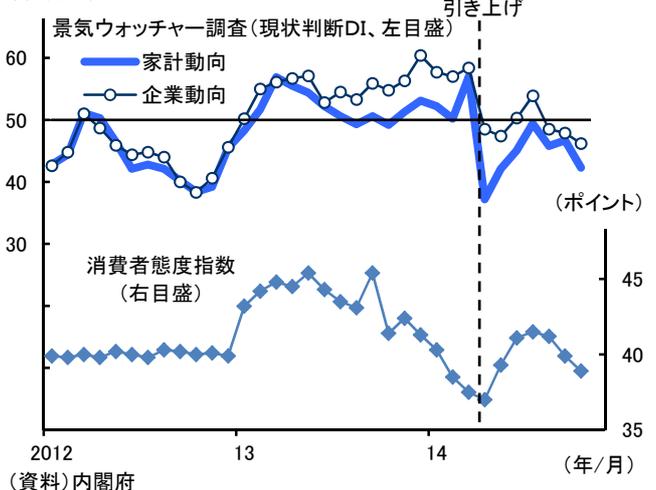
現状 景気は消費増税後の落ち込みから明確な回復には至らず

- (1) わが国景気は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減などから大きく落ち込んで以降、持ち直し傾向にあるものの、そのペースは緩慢。2014年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.6%と、消費増税後2四半期連続のマイナス成長となり、明確な回復には至らず（図表1-1）。
- (2) 企業や家計の景況感およびマインドは低迷。景気ウォッチャー調査の現状判断DIによると、家計動向関連では7ヵ月、企業動向関連では3ヵ月連続で良し悪しの判断の分かれ目となる50を下回る水準（図表1-2）。消費者態度指数も、消費増税などを背景としたマインドの落ち込みからは改善がみられたものの、足許で再び弱含み。
- (3) 実体面でも弱い動きが持続。企業部門では、消費増税後の在庫積み上がりが生産の重石に。出荷・在庫バランスでみた在庫調整圧力は、自動車など耐久消費財を中心に残存しており、当面調整局面が続く公算（図表1-3）。
- (4) 一方、外需では輸出が一進一退の状況（図表1-4）。足許で大幅な円安が進行しているものの、輸送機械など製造業の生産拠点の海外シフトや、新興国をはじめとする海外の景気減速などを背景に、数量ベースでは伸び悩みが持続。

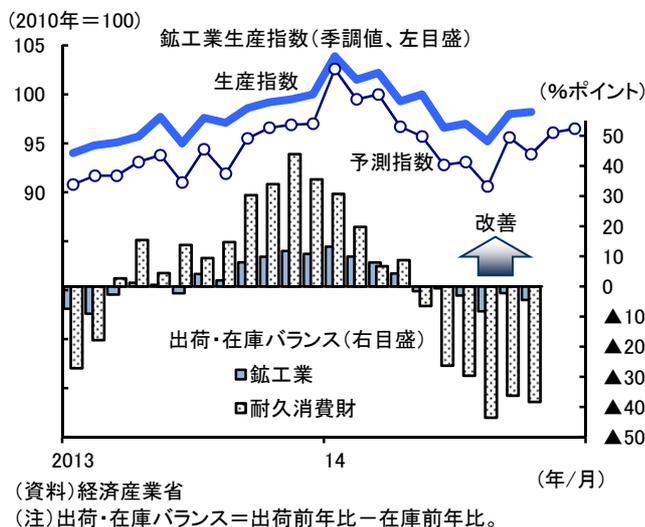
(図表1-1) 実質GDP成長率(前期比年率)



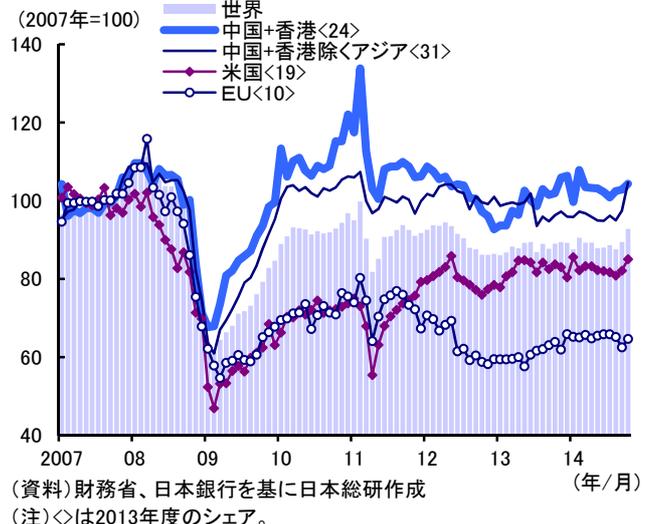
(図表1-2) 景気ウォッチャー調査と消費者態度指数



(図表1-3) 鉱工業生産指数と出荷・在庫バランス



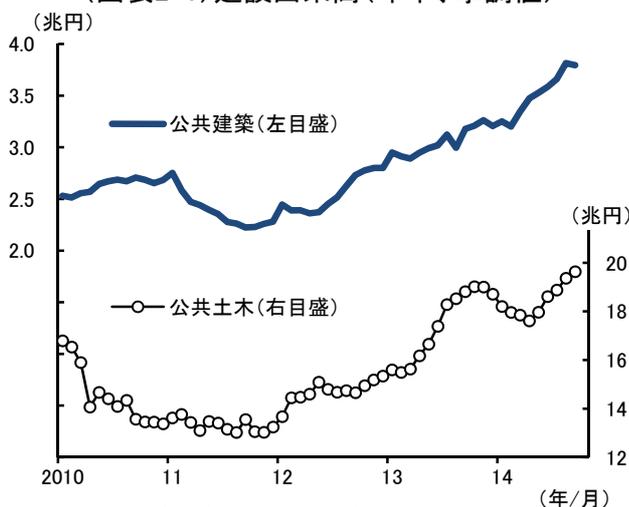
(図表1-4) 実質輸出(季調値)



現状 設備投資や所得雇用環境など堅調な面も

- (1) このように、景気の回復にもたつきがみられる面がある一方で、一部では下支えや持ち直しの動きも看取。公的部門では、消費税率引き上げに備えた経済対策の進捗を受けて、公共工事の出来高は建築、土木ともに水準が高まるなど、景気を下支え（図表2-1）。
- (2) 企業部門では、アベノミクス始動以降良好な収益環境が続いており、日銀短観などアンケート調査でみた企業の設備投資計画はなお堅調。実際、先行指標となる機械受注も、6月以降4ヵ月連続で増加するなど、持ち直しが持続（図表2-2）。
- (3) 加えて家計部門では、所得雇用環境が良好。雇用の不足感は依然強く、有効求人倍率は2007年11月以来の1倍を超える高水準が持続（図表2-3）。賃金面では、労働需給のひっ迫に伴い、所定内給与が今年度入り後増加基調に転じるなど改善傾向。
- (4) このような企業収益の回復や所得雇用環境の改善とともに、消費増税後大幅に落ち込んだ個人消費は、商品により勢いはまちまちなものの、総じて緩やかに回復（図表2-4）。
- (5) 今後は、わが国景気の拡大メカニズムが維持されているか、そして持続的な回復軌道へ復帰できるかが焦点に。そこで以下では、消費増税の影響と消費の実態および円安がもたらす影響などを分析し、2014年度から2016年度の景気を展望するとともに、始動から3年目を迎えるアベノミクスにおける課題を考察。

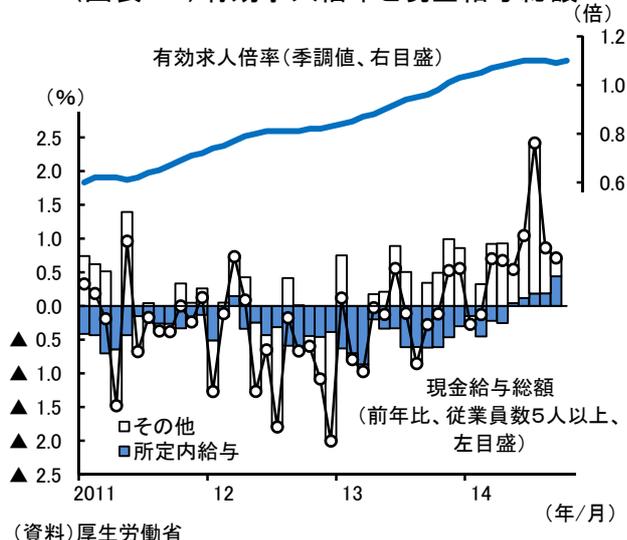
(図表2-1) 建設出来高(年率、季調値)



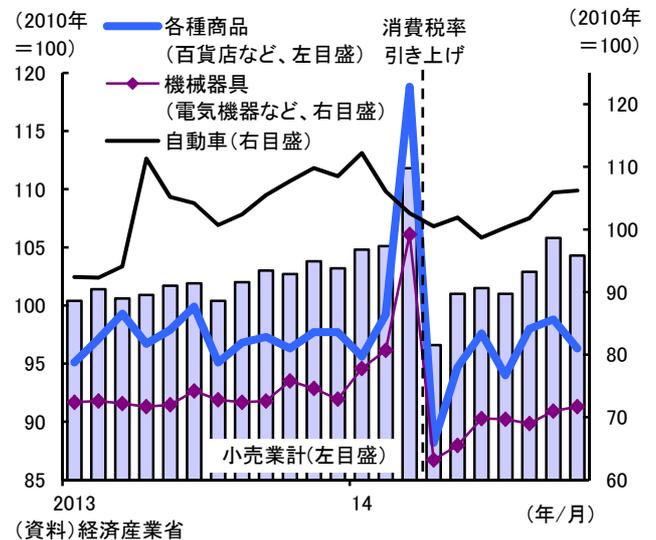
(図表2-2) 設備投資関連指標(季調値)



(図表2-3) 有効求人倍率と現金給与総額



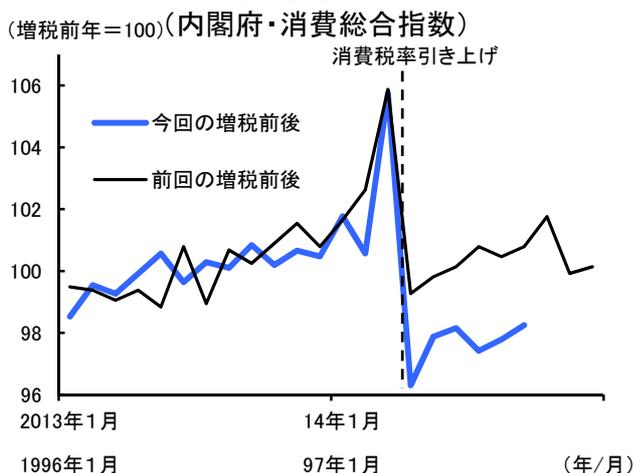
(図表2-4) 小売業販売額指数(季調値)



消費 足許の消費低迷は増税前の上振れの反動という側面も

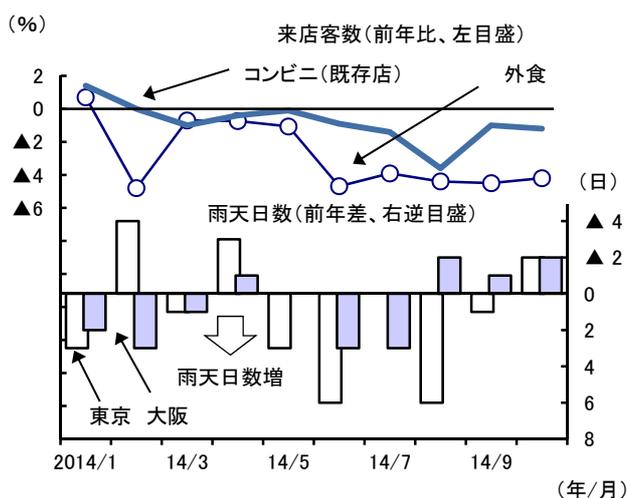
- (1) 消費税率引き上げ前後の個人消費を前回増税時（1997年）と比較すると、今回は増税直後の落ち込みが大きく、落ち込み後の回復ペースも緩慢（図表3-1）。
- (2) 増税後の個人消費の回復が遅れている背景としては、夏場の天候不順や自動車販売における増税後の反動減の後ずれなどを指摘可能。天候不順については、台風など週末の悪天候に伴う来店客数の減少が個人消費を下押し（図表3-2）。自動車販売については、増税前の駆け込み需要が受注残として4月以降に繰り越されたことで、増税直後の販売台数の落ち込みが抑制される一方、販売台数の底打ちは8月へと後ずれ（図表3-3）。
- (3) もっとも、増税後の個人消費の大幅な落ち込みは、アベノミクスの始動を受けた消費者マインドの改善などを背景に、増税前の消費が実力以上に拡大していた反動という側面も。実際、実質雇用者報酬や家計純金融資産と個人消費の長期的な関係をもとに、所得環境や金融資産などに見合った消費水準を試算すると、安倍政権発足後の個人消費の上振れ分が、足許の消費を下押ししている可能性を示唆（図表3-4）。
- (4) 当面は増税前の上振れの反動が個人消費を下押しするとみられるものの、こうした影響が一巡するに従い、個人消費は所得環境などに見合った水準へと復帰する見込み。したがって、その後の個人消費の趨勢を見通すうえでは、所得環境の改善が持続するかが焦点。

（図表3-1）消費税率引き上げ前後の個人消費



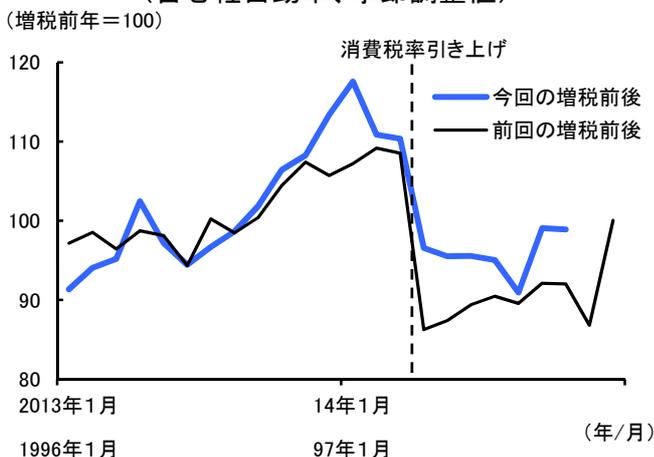
(資料)内閣府

（図表3-2）雨天日数とコンビニ、外食来客数



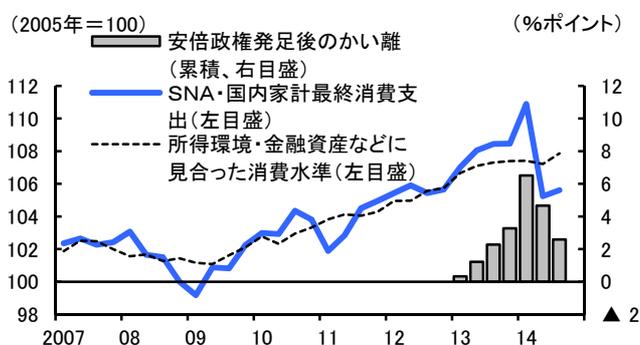
(資料)日本フードサービス協会などを基に日本総研作成

（図表3-3）消費税率引き上げ前後の自動車販売
(含む軽自動車、季節調整値)



(資料)日本自動車販売協会連合会などを基に日本総研作成

（図表3-4）安倍政権発足後の個人消費の上振れ



(資料)内閣府、総務省、日本銀行などを基に日本総研作成

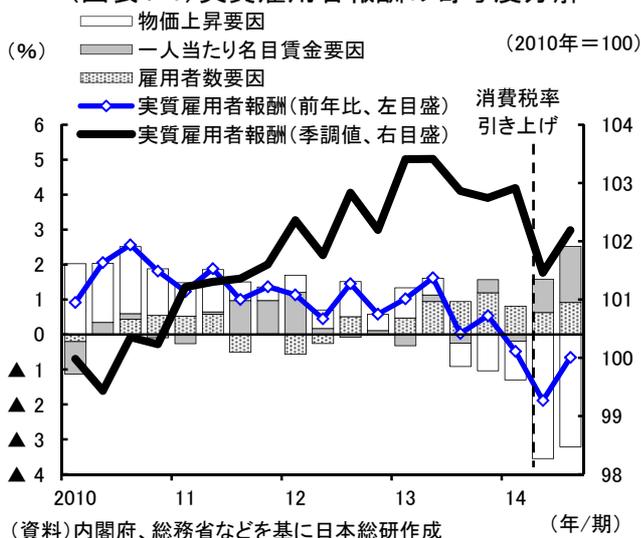
(注)所得環境・金融資産などに見合った消費水準は、以下の推計式から算出した理論値を使用。高齢化要因は、15歳以上人口に占める60歳以上非労働力人口の割合。家計純金融資産は個人消費デフレーターで実質化。εは誤差項。推計期間は、1998Q1～2012Q4。

$$LN(\text{国内家計最終消費支出}) = \alpha + \beta \times LN(\text{実質雇用者報酬}) + \gamma \times LN(\text{家計純金融資産}) + \delta \times \text{高齢化要因} + \varepsilon$$

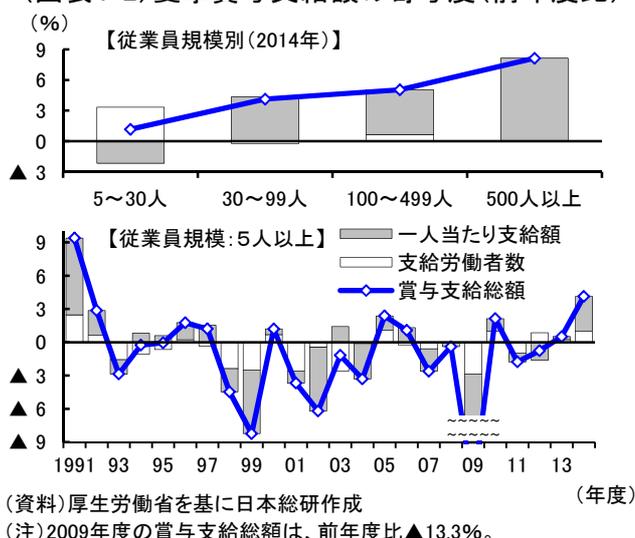
消費 企業収益の改善に見合った所得増加が期待可能

- (1) 家計の所得環境をみると、消費増税に伴う物価上昇を背景に、実質ベースでみた雇用者報酬は、2014年4～6月期に大幅に減少（図表4-1）。もっとも、増税後も雇用者数や一人当たり賃金の緩やかな上昇は持続しており、7～9月期の実質雇用者報酬は前期比+0.7%の増加。
- (2) 一人当たり賃金上昇の主因は、賞与の増加。2014年度の夏季賞与の支給額は、企業業績の改善などを背景に、1991年以来の高い伸びに（図表4-2）。企業規模別にみると、大企業だけでなく中小企業でも支給者数の増加を背景に支給総額が増加するなど、足許の賃金増には広がりも。
- (3) 加えて、ベア実施によるフルタイム労働者の所定内給与の増加やパートタイム比率の上昇鈍化も、一人当たり賃金の押し上げに作用（図表4-3）。雇用不足感が強まっている小売業などでは、パートタイム労働者を正社員化する動きなどもパートタイム比率の上昇鈍化に寄与しており、こうした動きは、今後も持続する可能性。
- (4) 一方、企業の労働分配率をみると、足許では非製造業を中心にリーマン・ショック以前の水準まで低下（図表4-4）。一段の下落余地は小さいとみられることから、今後は企業収益の改善に見合った所得増加が期待可能。

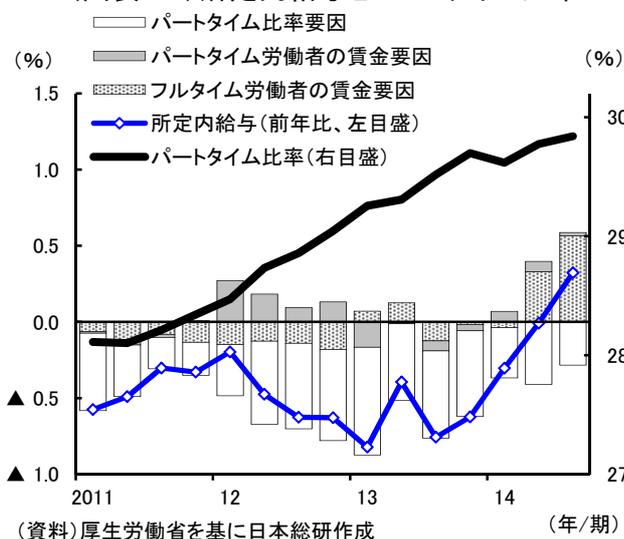
（図表4-1）実質雇用者報酬の寄与度分解



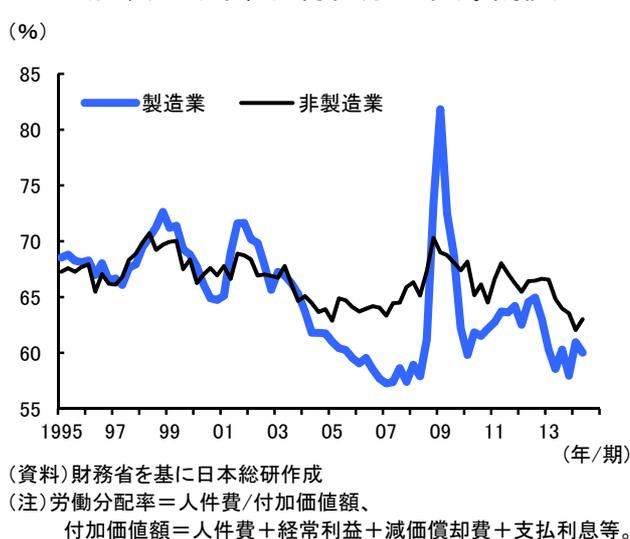
（図表4-2）夏季賞与支給額の寄与度（前年度比）



（図表4-3）所定内給与とパートタイム比率



（図表4-4）業種別労働分配率（季調値）



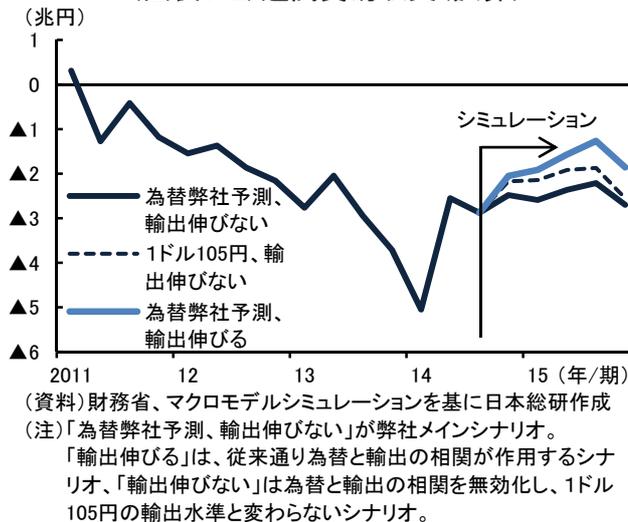
円安 円安は貿易赤字を拡大させる一方、企業収益にはプラス

- (1) アベノミクス始動後、日銀による積極的な金融緩和を受け、円安・株高が進展。さらに、足許では、10・31のサプライズ追加緩和により、円安・株高が一段と加速（図表5-1）。株高については、消費増税先延ばしと相俟って、消費者マインド、景況感の押し上げに作用し、景気の下支えに寄与する見込み。
- (2) もっとも、円安について景気押し上げ効果に懐疑的な見方も。背景には、景気押し上げ効果の中心とみられてきた輸出の伸び悩みの長期化。一方で、わが国の輸入は、国内生産での代替が難しい原燃料のシェアが大きく、円安下でも輸入数量の大幅な減少は期待薄。結果、**円安は貿易収支の改善に寄与しない公算大**。実際、マクロモデルシミュレーションでは、輸出数量が伸びない状況下での円安は、むしろ貿易赤字を拡大させる方向に作用（図表5-2）。
- (3) 一方、同シミュレーションで、**円安は依然として企業収益にはプラスに作用**（図表5-3）。足許での10%の円安・ドル高は、1年間でわが国の法人企業経常利益を約1.3兆円押し上げると試算。
- (4) 収益押し上げの主因は第一次所得収支の増加。リーマン・ショックからアベノミクス始動までの円高地合いのもと、企業が円高メリットを活かしM&Aや海外証券の買い増しを進めてきた結果、法人企業の対外資産は大幅に増加。足許では、円安による対外資産からの配当・利子受取の額面の嵩上げ効果も加わり、第一次所得収支の黒字は過去最大に（図表5-4）。

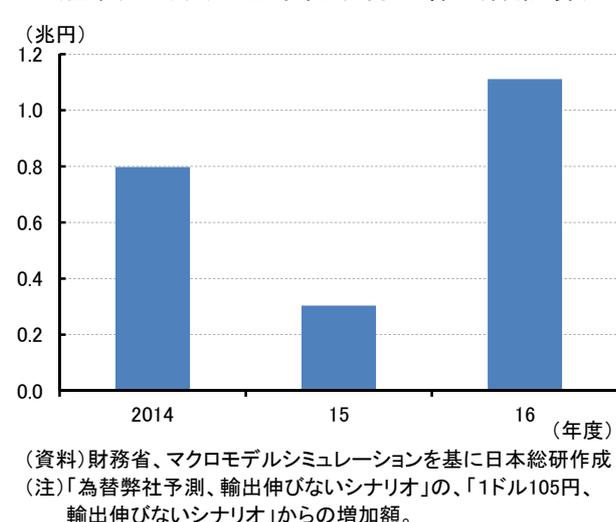
(図表5-1) マネタリーベースと日経平均株価



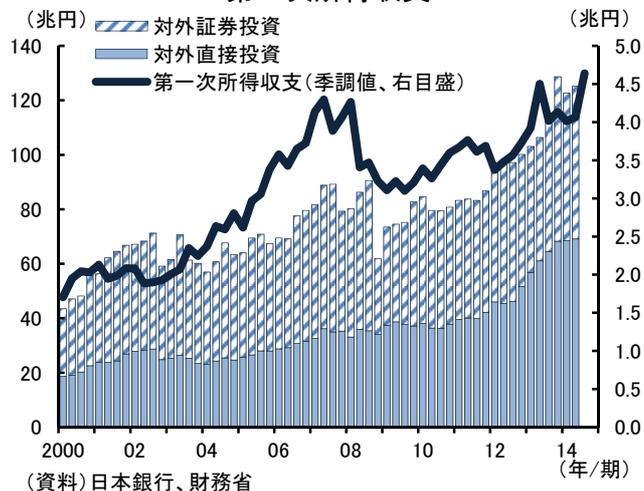
(図表5-2) 通関貿易収支(試算)



(図表5-3) 法人企業経常利益増加額(試算)



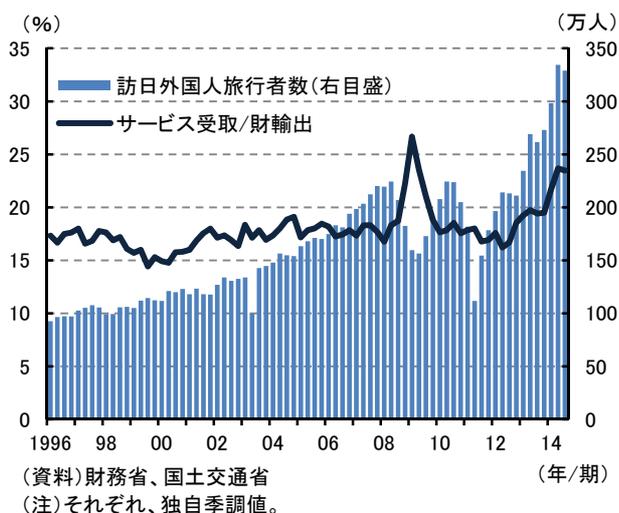
(図表5-4) 法人企業の対外資産残高と第一次所得収支



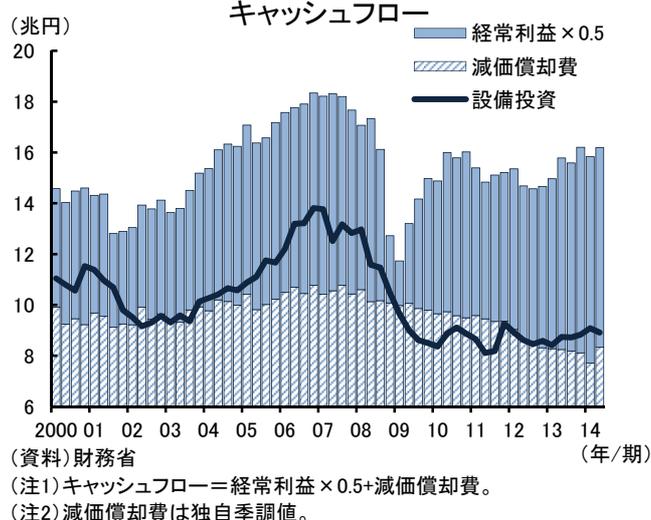
円安 景気への影響の焦点は、収益増の設備投資、家計への波及

- (1) さらに、円安は訪日外国人旅行者数の増加や、知財使用料などの受取額高上げを通じて、サービス収支の改善にも寄与（図表6-1）。財の輸出が伸び悩む一方、サービスの受取は増加しており、サービス収支の改善がわが国経済に与える影響力は拡大。
- (2) 以上のように、円安は、現状では貿易収支の改善には寄与しないものの、依然として企業収益にはプラスに作用。すなわち、円安がわが国景気の回復に資するか否かは、企業収益の改善が、設備投資増加や、所得雇用環境の改善を通じた家計の消費増加に波及するか次第。
- (3) そこで、設備投資についてみると、先行き堅調な推移が続く公算。これまで設備投資は手控えられた結果、設備の老朽化などにより生産性が低下しており、維持・更新の必要性が増大（図表6-2）。加えて人手不足が深刻化するなか、省力化の投資需要も期待可能。企業収益の改善や低金利など、設備投資環境が整うなか、設備投資は今後増加に向かう見込み。
- (4) 一方、家計部門への影響については、先述した通り（P 4 参照）、所得雇用環境は既に改善し始めており、この経路を維持することが肝要。一方、輸入コストの上昇を受けた物価上昇が、個人消費の下押し要因に。国内供給に占める輸入品の割合（輸入浸透度）の上昇などを背景に、円安に伴う輸入コストの上昇が消費者物価に与える影響は近年拡大しており、物価上昇に伴う実質所得減少が個人消費の重石となる見込み（図表6-3、6-4）。

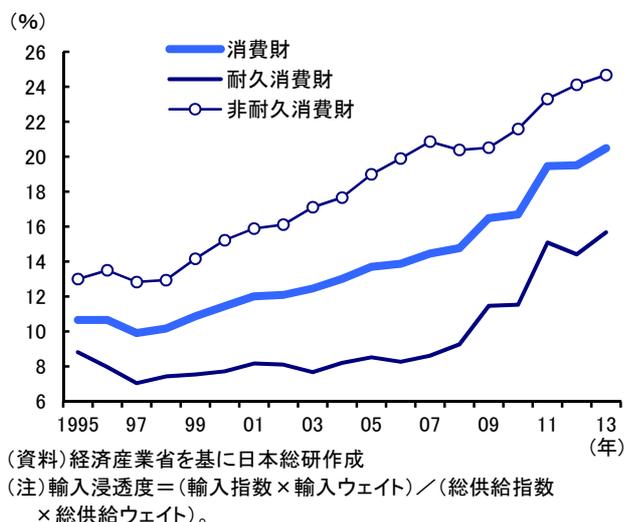
(図表6-1) サービス受取比率と訪日外国人旅行者



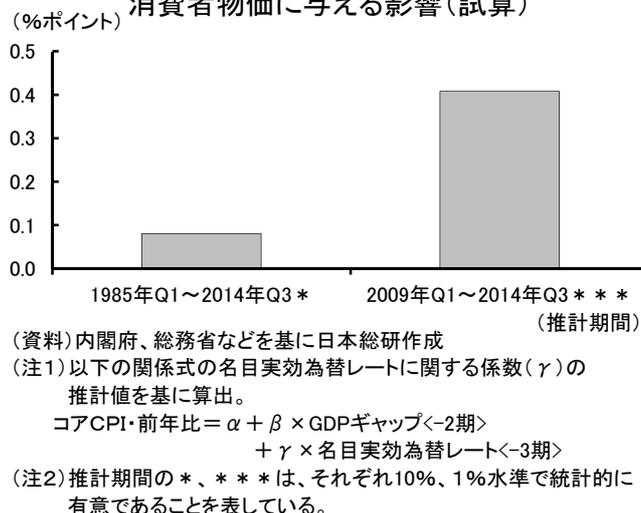
(図表6-2) 法人企業の設備投資額とキャッシュフロー



(図表6-3) 消費財の輸入浸透度



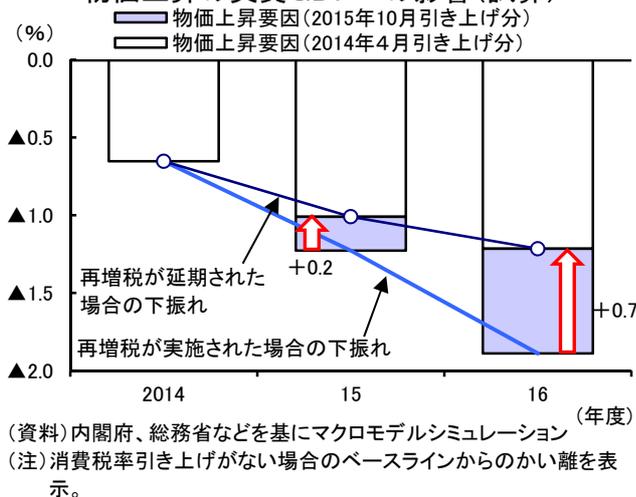
(図表6-4) 10%の円安が消費者物価に与える影響(試算)



消費税 消費増税延期は当面景気にプラスも、財政再建は後退

- (1) このように、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減などが徐々に和らぐなか、今後は円安などによる企業収益の増加に見合った投資増、雇用・所得増も期待可能。以上を踏まえ、わが国景気は、増税後の落ち込みからの回復にもたつきがみられるものの、景気拡大メカニズムそのものは崩れていないと判断。
- (2) こうしたなか、2015年10月に予定されていた消費税率の10%への引き上げについて、政府は景気の回復、およびデフレからの脱却を確実にすることを最優先するかたちで1年半延期し、2017年4月に実施することに。増税延期は、物価上昇による購買力の低下を通じた個人消費の下押し圧力がなくなることから、当面景気に対してはプラスに作用（図表7-1）。加えて、策定が予定されている2014年度補正予算による経済対策の実施が、2015年度の景気をさらに下支えすることに（図表7-2）。
- (3) もっとも、財政面では、消費増税による税収増を前提とした財政再建に暗雲。増税延期は、景気の持ち直しにより法人税などで一定規模の税収増が見込まれるものの、それ以上に消費税収が想定対比下振れるため、国・地方のプライマリー・バランスは悪化することに（図表7-3）。さらに、消費税収の増加分は、すべて社会保障関連に充てることとなっていたため、今回の増税延期により、子育て、医療・介護、年金などを中心とする社会保障の充実・安定化は後退（図表7-4）。

(図表7-1) 消費税率引き上げに伴う物価上昇の実質GDPへの影響(試算)

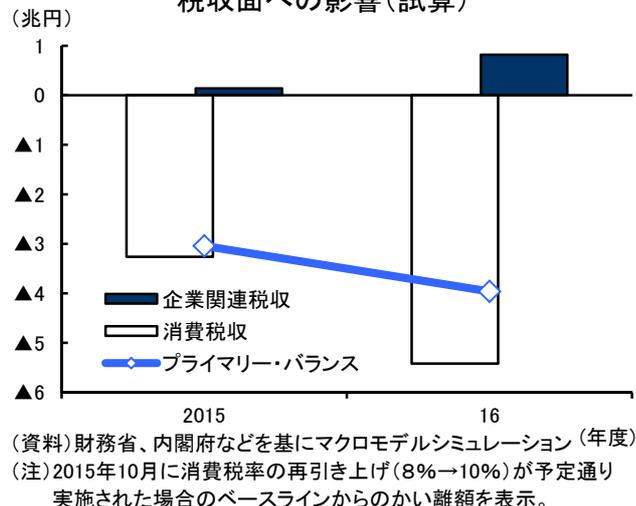


(図表7-2) 消費増税先送り、補正予算による経済対策の景気への影響(試算)

	成長率押し上げ効果	
	2015年度	2016年度
消費増税先送り (2%ポイント)	+0.2	+0.5
2014年度補正予算 (2~3兆円規模)	+0.2	▲0.2

(資料)内閣府などを基に日本総研作成
(注)成長率からの変化幅をそれぞれ表示。

(図表7-3) 消費税率再引き上げ延期に伴う税収面への影響(試算)



(図表7-4) 消費増税延期により見直し対象となる社会保障メニュー

【子育て】	0.7兆円
<ul style="list-style-type: none"> ・子育て支援の総合的推進と充実 ・待機児童解消に向けた取り組み 	
【医療・介護】	1.5兆円
<ul style="list-style-type: none"> ・職員待遇の改善などサービス提供体制の改革 ・医療保険制度の財政安定化など保険制度の改革 ・難病などに係る公平かつ安定的な制度の確立 	
【年金】	0.6兆円
<ul style="list-style-type: none"> ・低所得高齢者への給付増 ・受給に必要な加入期間の短縮 	
【所要額合計】	2.8兆円

(資料)内閣官房、各種報道を基に日本総研作成

見通し 自律拡大が働くなか、消費増税延期で景気は底堅く推移

- (1) 以上の分析を踏まえてわが国経済を展望すると、2014年度後半は、個人消費の緩慢な回復力や、自動車など耐久消費財を中心とする在庫調整圧力の残存が重石となるものの、①良好な企業の収益環境と前向きな投資スタンスの堅持、②雇用・賃金の増加傾向と質の面での改善持続、などを背景に、**景気は持ち直しに転じる見込み**（図表8-1）。
- (2) 2015年度は、予定されていた消費税率の再引き上げの延期による物価上昇を通じた購買力低下の回避や、2014年度補正予算による経済対策実施に伴う内需の下支えがプラスに作用。こうしたなか、円安などを背景に企業では堅調な収益が見込まれ、収益増加が投資増、さらには雇用増、賃金増に波及する**景気の自律拡大メカニズムは徐々に強まり、景気は底堅く推移する見通し**。もっとも、輸出の伸び悩みが続くなか回復ペースはマイルドに。
- (3) 2016年度は、引き続き景気の自律拡大メカニズムが働き続ける一方で、①円安などを背景とする物価上昇を通じた実質所得の伸び悩み、②金利引き上げ局面が明確化する米国や、構造調整が続く中国など海外経済の成長鈍化、などが重石となり、**年央にかけて成長率が鈍化する見込み**。一方、年度後半は、2017年4月に消費税率引き上げが実施されることから、個人消費を中心に駆け込み需要が発生し、**景気を押し上げる見込み**。ちなみに、消費税率の引き上げが2015年10月から2017年4月に延期されたことにより、2015年度から2016年度の成長率のゲタは、+0.3%ポイント程度押し上げられることに。
- (4) 以上の結果、2014年度は、後半に持ち直しに転じるものの、4月の消費増税以降の景気落ち込みが大きく影響し、**実質GDPは2009年度以来のマイナス成長となる見込み**。一方、2015年度は、消費増税延期と経済対策、さらに景気の自律拡大メカニズムの強まりがプラスに作用し、**民需を中心に底堅く推移する見込み**。2016年度は、年央にかけて内外需ともにやや減速するものの、その後は消費増税前の駆け込み需要が景気を押し上げ、**いずれも+1%台半ばのプラス成長となる見込み**。
- (5) 物価は、足許の原油価格の大幅下落や、消費増税後の景気落ち込みなどによる需給環境改善の遅れが下押しに作用。**消費者物価は当面伸び悩みが続く見込み**。もっとも、円安に伴う物価上昇圧力がラグを伴うかたちで、2015年後半以降消費者物価の騰勢を強める見込み。

(図表8-1)わが国、世界経済および物価などの見通し

	(前期比年率、%、%ポイント)												2013年度 (実績)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)	2016年度 (予測)
	2014年		2015年				2016年				2017年					
	7~9 (実績)	10~12 (予測)	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3					
実質GDP	▲1.6	2.3	1.9	1.6	1.5	1.3	1.4	1.4	1.2	1.2	1.8	2.2	▲0.7	1.5	1.4	
個人消費	1.5	1.2	1.0	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	1.5	3.4	2.5	▲2.9	1.1	1.1	
住宅投資	▲24.1	2.4	3.0	3.0	2.8	2.6	2.5	2.5	2.7	4.5	4.9	9.5	▲10.9	0.9	3.0	
設備投資	▲0.9	4.1	3.6	3.6	3.5	3.5	3.6	2.6	2.8	3.1	3.3	2.6	1.3	3.3	3.1	
在庫投資 (寄与度)	(▲2.6)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.7)	(▲0.5)	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.0)	
政府消費	1.3	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	1.8	0.3	0.6	0.6	
公共投資	8.9	▲2.5	0.5	1.4	0.2	▲2.0	0.0	▲0.5	▲1.0	▲1.2	▲1.3	15.0	2.1	0.4	▲0.8	
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)	(0.0)	(0.0)	
輸出	5.3	3.6	3.8	4.3	4.5	4.6	4.6	4.9	4.2	3.9	3.8	4.8	5.9	4.3	4.4	
輸入	3.1	3.1	3.8	4.1	3.9	3.7	4.1	4.3	4.0	4.3	5.1	7.0	2.3	3.8	4.2	
国内民需 (寄与度)	(▲2.6)	(2.3)	(1.8)	(1.5)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.2)	(1.4)	(2.1)	(1.7)	(▲1.3)	(1.4)	(1.3)	
官公需 (寄与度)	(0.7)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(1.0)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	
純輸出 (寄与度)	(0.3)	(▲0.0)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.5)	(▲0.5)	(0.4)	(▲0.0)	(▲0.1)	
名目GDP	0.8	1.4	0.4	1.0	2.3	1.7	1.9	1.6	1.6	1.6	1.8	1.9	1.1	1.7	1.7	
GDPデフレーター	2.1	1.7	1.6	▲0.1	0.3	0.2	0.4	0.2	0.3	0.3	0.4	▲0.4	1.8	0.2	0.3	
消費者物価指数 (除く生鮮)	3.2	2.8	2.9	1.1	1.3	1.5	1.6	1.4	1.4	1.4	1.5	0.8	3.1	1.4	1.4	
(除く生鮮、消費税)	1.1	0.8	0.9	1.1	1.3	1.5	1.6	1.4	1.4	1.4	1.5	0.8	1.1	1.4	1.4	
完全失業率(%)	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.9	3.5	3.5	3.4	
円ドル相場(円/ドル)	104	113	118	120	122	123	124	125	125	125	125	100	112	122	125	
原油輸入価格(ドル/バレル)	108	90	84	84	84	84	85	85	86	86	87	110	98	84	86	

(資料)内閣府、総務省などを基に日本総研作成
(注1)2014年度補正予算による経済対策が実施されると想定(2~3兆円程度)。
(注2)2017年4月に消費税率引き上げ(8%→10%)が実施されると想定。

	(前年比、%)		
	2014年 (予測)	2015年	2016年
米国	2.3	3.1	2.8
ユーロ圏	0.8	0.9	1.3
中国	7.4	7.2	7.0

総括 企業部門で広がる産業間・規模間のバラツキ

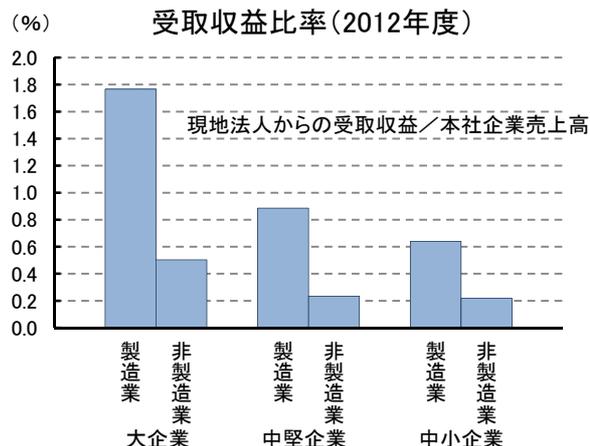
- (1) 前述の通り（P 5～6 参照）、円安は貿易収支の改善にはつながらないものの、第一次所得収支・サービス収支の改善を通じて企業収益にはプラスに作用。もっとも、その恩恵は産業間・企業規模間で濃淡。
- (2) 産業別にみると、製造業では、輸送機械をはじめとした機械産業、加工業種で大幅なプラスとなる一方、輸入原燃料の価格上昇の影響が大きい石油・石炭製品製造業や食料品製造業で大幅なマイナス影響（図表9-1）。非製造業では商業で恩恵大の一方、全般的に輸入コスト増加の負担が大きく、マイナスの影響。
- (3) 企業規模別にみると、中堅・中小企業にとって海外進出はリスクが大きく困難。また、海外展開している企業についてみても、海外事業での収益性は大企業に比べ低い（図表9-2）。円安に伴う輸出の増加を通じた国内生産押し上げ効果が希薄化している現状では、大企業から中堅・中小企業への発注増に繋がらず、中堅・中小企業では、円安によるコスト増の負担が一段と深刻。実際、仕入れコスト上昇などに伴い、円安関連企業倒産件数は増加傾向。
- (4) リーマン・ショック後、大企業製造業を中心にグローバル企業はリストラや、海外展開などの事業再編で収益性を改善した一方、内需型企業の収益性改善に遅れ。アベノミクス始動後の円安が、グローバル企業と内需型企業の格差を一段と拡大（図表9-3）。グローバル企業の収益増加が、国内経済全体に循環し、内需型企業の負担を軽減する環境整備が急務。

(図表9-1) 10%の円安が企業収益に与える影響(試算)

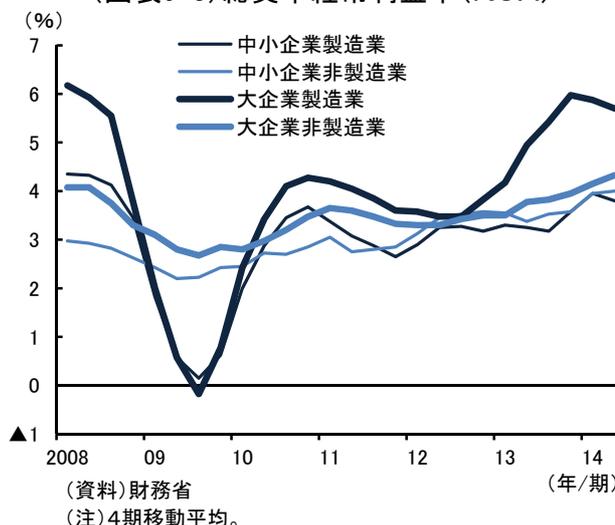
	貿易収支	第一次所得収支	合計
(億円)			
製造業	7,441	13,740	21,181
食料品	▲ 3,318	174	▲ 3,144
繊維	▲ 11	202	191
木材紙パ	▲ 347	26	▲ 321
化学	1,622	1,644	3,266
石油・石炭	▲ 9,151	78	▲ 9,072
窯業・土石	248	431	679
鉄鋼	393	187	579
非鉄金属	▲ 17	547	530
金属製品	161	113	275
一般機械	4,177	1,094	5,272
電気機械	2,468	1,185	3,653
情報通信機械	1,627	999	2,627
輸送機械	7,958	6,718	14,676
その他の製造業	1,630	342	1,972
非製造業	▲ 17,976	3,390	▲ 14,586
農林漁業	▲ 1,004	4	▲ 1,000
鉱業	1	14	15
建設業	▲ 2,937	58	▲ 2,880
電力・ガス・熱供給	▲ 6,550	5	▲ 6,545
情報通信業	▲ 531	42	▲ 489
運輸業	753	253	1,006
商業	1,528	2,767	4,295
サービス業	▲ 8,830	140	▲ 8,691
その他の非製造業	▲ 406	107	▲ 299
合計	▲ 10,535	17,130	6,595

(資料)財務省、経済産業省、マクロモデルシミュレーション等を基に日本総研作成
 (注1)「為替弊社予測、輸出伸びないシナリオ」の、「1ドル105円、輸出伸びないシナリオ」からの増減。
 (注2)企業収益の増加額は合計で約6,600億円となっているが、これは直接的影響。波及効果も含めると、先述(P5)の通り、企業収益の増加額は1.3兆円となる。

(図表9-2) 企業規模別海外現地法人からの受取収益比率(2012年度)



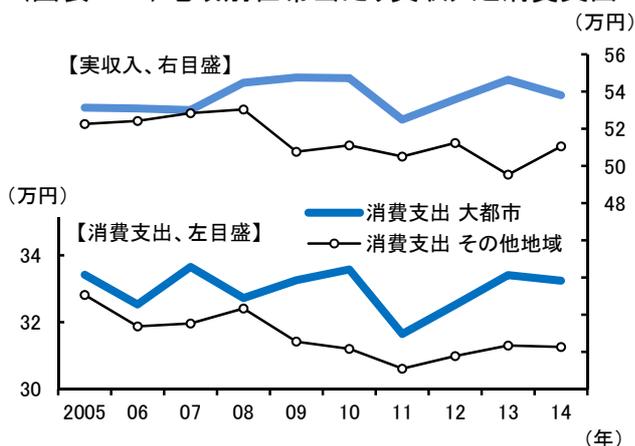
(図表9-3) 総資本経常利益率(ROA)



総括 家計部門で広がる地域的バラツキ

- (1) 家計部門でも、アベノミクスの景気押し上げ効果の波及は道半ば。とりわけ**地域間のバラツキが顕著**に。世帯支出の動きをみると都市に比べ地方が低迷（図表10-1）。地方の実収入の伸び悩みを反映したもの。
- (2) わが国製造業の高付加価値品への特化や、グローバル企業の生産拠点の海外移転を背景に、**円安→生産増→賃金増の景気回復メカニズムが薄まる一方、大都市に多く立地する大企業の収益改善→賃金増が実現し、地域間のバラツキ拡大に作用**。さらにリーマン・ショック後、都市では共働き化が加速し、世帯収入を底上げ（図表10-2）。株高による資産効果も株式保有高の大きい都市世帯が中心。
- (3) 加えて**人口動態も一因**。大都市では2011年以降、15歳以上人口が76万人増加したのに対し、その他地域では36万人減少（図表10-3）。内訳をみても、消費水準が高い34～64歳人口が減少する一方、消費水準が低下する65歳以上人口の比率上昇が顕著で消費の伸び悩みに作用。
- (4) さらに、地方では、ガソリン、光熱費の支出シェアが大都市より高いため、2013年からの円安転嫁局面で物価が大都市を上回って上昇（図表10-4）。実質ベースではさらに大都市より下押しされる傾向。
- (5) 地方創生、すなわち各地域の特性、独自の資源を活かした持続的な成長モデル確立が都市以上に急がれる状況。

（図表10-1）地域別世帯当たり実収入と消費支出

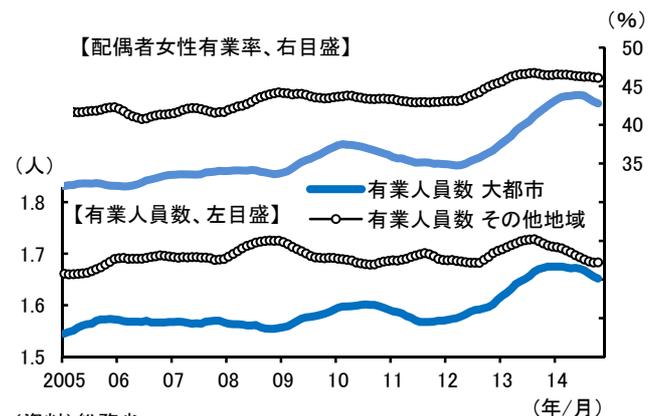


(資料)総務省

(注1)大都市は、東京都区部と政令指定都市。

(注2)世帯員二人以上の勤労者世帯。

（図表10-2）世帯当たり有業人員数と配偶者女性有業率

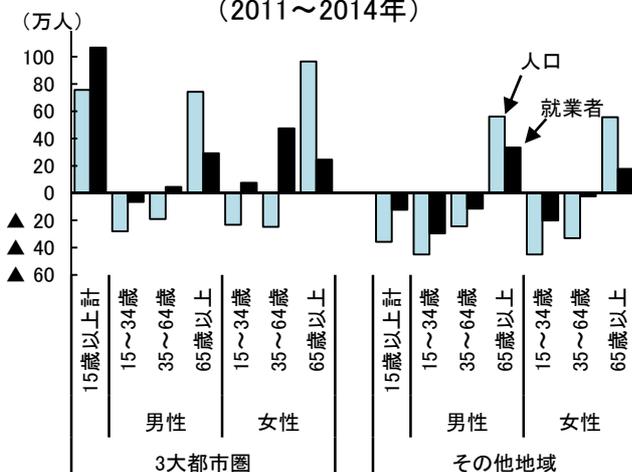


(資料)総務省

(注1)大都市は、東京都区部と政令指定都市。

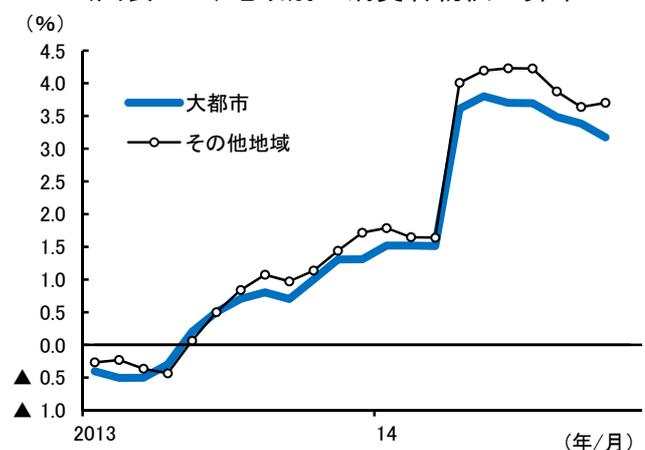
(注2)世帯員二人以上の勤労者世帯。

（図表10-3）人口と就業者数の変化
(2011～2014年)



(資料)総務省

（図表10-4）地域別の消費者物価上昇率



(資料)総務省

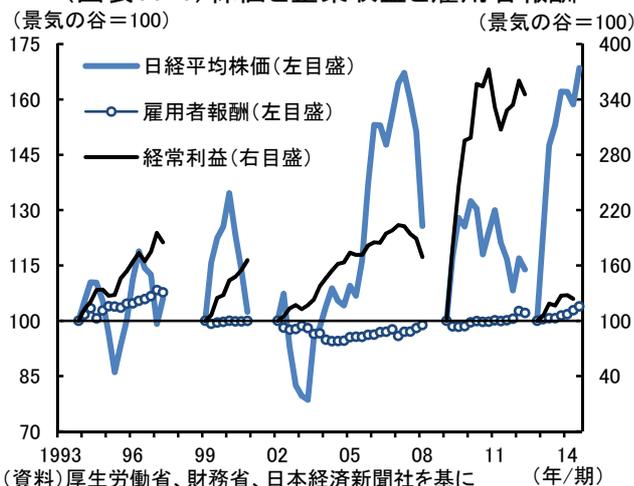
(注1)持ち家の帰属家賃及び生鮮食品除く。

(注2)大都市は、東京都区部と政令指定都市。

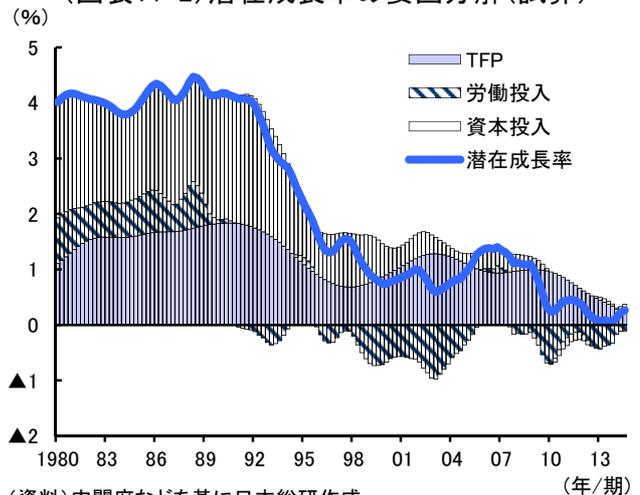
総括 アベノミクスがわが国経済にもたらしたもの

- (1) 安倍政権の経済政策「アベノミクス」が2013年に始動しておよそ2年が経過。これまでの動きを振り返ると、①日銀の量的・質的金融緩和などが期待に働きかけ、マインドは好転し株価も上昇、②実体経済面では企業収益が増加し、そのプラス効果が雇用や所得などの増加へ波及、など**一定の効果**（図表11-1）。わが国経済はバブル崩壊後の長引くデフレと景気低迷からようやく大底を打つきかけをつかみかけた状況。
- (2) 一方で、わが国の潜在成長率の低下にみられる実力ベースの成長力の低下を背景に、こうした**好循環メカニズムは、現状力強さを欠き脆弱な面も残存**（図表11-2）。加えて、企業や家計では前述した通り、分野、規模、地域などで様々な**バラツキが広がる問題点も浮き彫り**に。さらに、物価面では上昇傾向が定着したものの、足許では伸びがやや鈍化するなど**デフレ脱却に向けた動きも道半ば**（図表11-3）。
- (3) こうしたなか、安倍政権は2015年10月に予定していた消費税率引き上げを先送りし、デフレからの脱却と景気回復を確実にすることを最優先に。経済情勢次第によって増税を停止できる「**景気条項**」が撤廃されるため、**次回引き上げ時には、景気が現状から回復していること**に加えて、**潜在成長率の引き上げを通じた成長力そのものが強化されていることが不可欠**。
- (4) さらに、わが国の財政が極めて厳しい状況にあるなか、**消費増税先送りにより、社会保障と税の一体改革のもとでの社会保障の安定化・充実**は再考せざるを得ない状況（図表11-4）。

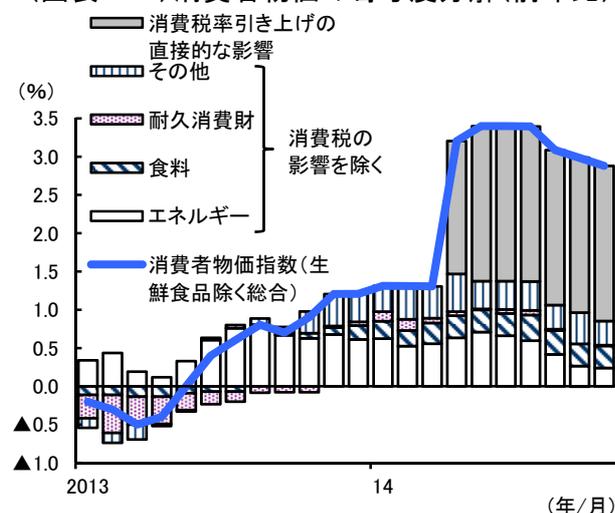
(図表11-1) 株価と企業収益と雇用者報酬



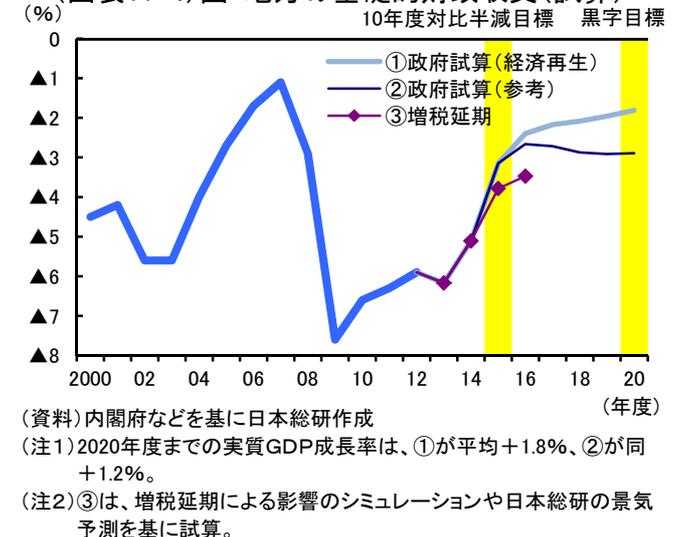
(図表11-2) 潜在成長率の要因分解(試算)



(図表11-3) 消費者物価の寄与度分解(前年比)



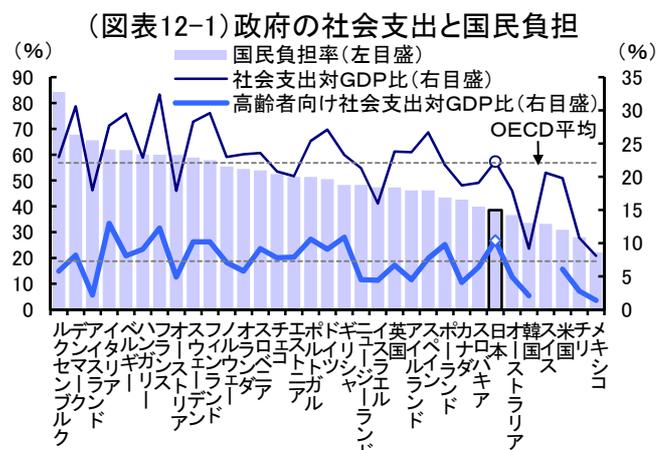
(図表11-4) 国・地方の基礎的財政収支(試算)



総括 金融・財政による景気刺激策への過度な依存にはリスクも

- (1) アベノミクス始動をきっかけとした好循環メカニズムが、現状、力強さにかけるなか、デフレ脱却に向けた足取りを確実にするために、日銀は10月31日の金融政策決定会合でマネタリーベースの年間増加目標を拡大する「追加金融緩和」の実施を決定。政府も、消費増税の延期を決定し、補正予算など経済対策の実施を企図。一方、財政面では、2020年度のプライマリー・バランス黒字化という目標を堅持。政府は、「持続的な経済成長」と「財政再建」という二兎を追う姿勢を示しているものの、消費増税の延期により財政健全化目標の達成に向けたハードルは一段と上昇。
- (2) 追加金融緩和と増税延期、経済対策による景気回復は、税収増を通じて財政健全化に寄与するとの見方も存在。もっとも、こうした金融政策、財政出動というアベノミクスの第1の矢、第2の矢に力点を置いた施策は、前述したように産業・企業規模・地域での恩恵の格差が大きいといった弊害も。加えて、潜在成長率が低下するなか、金融・財政による景気刺激策への過度な依存は、需要超過による経常収支赤字の常態化を招き、急激な円安とそれに伴う高インフレを引き起こすことで、大幅な国民負担が生じるリスクも。
- (3) こうした点を踏まえれば、「持続的な経済成長」と「財政再建」の二兎を両立するためには、金融政策、財政出動という、第1の矢、第2の矢に過度に頼ることなく、第3の矢である「成長戦略」を通じ、わが国の潜在成長率を底上げすることが本筋。 具体的に求められる政策として、
- ①環境・健康・食関連は国内に大きな潜在需要があり、将来的にアジアを中心とした海外で需要拡大が見込まれる分野。経済連携協定、規制改革、事業創造支援など思い切った改革を進めて、企業が経営資源を積極的に投入できる環境整備を。
 - ②持続的な景気拡大を実現するには、企業部門の活動が活発化するだけでなく、賃金・雇用といった家計部門にもプラス効果が波及することが不可欠。そのためには、賃金・雇用拡大を促す税制面でのサポートや、継続的な政労使間協議を通じた生産性の上昇に見合った適正な賃金水準の達成などが重要。
- などが挙げられ、「持続的な経済成長」に向けては、延期された消費税率の引き上げが実施に移る2016年度までを、これら成長戦略を断行するための集中期間と目標設定するべき。

- (4) もっとも、このような施策を通じて、潜在成長率が高まるには相当程度の期間が必要。 このため、財政健全化目標の達成をはじめとする「財政再建」に向けては、成長戦略の着実な実施だけでなく、歳出面の改革にも踏み込むことが不可欠。 潜在成長率の低下に直結する少子化などの問題を鑑みれば、保育・教育分野をはじめとした現役世代への歳出拡充が求められるものの、わが国における社会保障は国際的にみて「低負担・高福祉」の色彩(図表12-1)。政府は、年金・医療費の合理化・効率化を通じて総額としての社会保障費の抑制を図るとともに、保育・教育分野の歳出拡充に向け必要な将来負担増への理解を求めるなど、社会保障の負担と受益のバランスを是正する取り組みを進めることが不可欠。



(資料) OECDなどを基に日本総研作成

(注1) 国民負担率は2010年(度)。社会支出は全体が2010年(度)、うち高齢者向けが2009年(度)。

(注2) 国民負担率は租税負担率と社会保障負担率の合計。