

## 《2014～2015年度日本経済見通し》

2014年7月2日

No.2014-002

# “成長力”が問われるわが国経済

— 堅調な内外需の一方、懸念される資本と労働の不足 —

調査部 マクロ経済研究センター

### 《要 点》

- ◆ わが国景気は、消費増税後の反動減により弱含んでいるものの、経済対策に伴う官公需の下支えや、民需の持ち直しにより、再び回復軌道へ。今後は、政策効果が減衰するなか、実力ベースの“成長力”が問われる局面に。
- ◆ 外需について、海外景気は新興国で減速懸念が残るものの、先進国を中心に底堅い成長となる見込み。加えて、日銀の大規模金融緩和の継続を背景とする円安地合いが、良好な輸出環境をもたらす見通し。
- ◆ 内需では、消費増税後の反動減が景気を下押しするものの、経済対策が下支え。設備投資は、投資環境の改善や設備の老朽化を背景に堅調に推移する見込み。個人消費は所得雇用環境の改善や資産効果の下支えにより回復が続く見込み。もっとも、物価上昇に伴う実質所得の減少が回復テンポを抑えることに。
- ◆ このように、外需、内需ともに悪くない環境で、景気の自律回復メカニズムが徐々に強まるとみられるなか、潜在成長率の低下が示唆するわが国の実力ベースの“成長力”低下が景気回復の足かせとなる可能性。潜在成長率低下の主因である資本生産性の低下や、労働力人口の減少・雇用のミスマッチが解消されなければ、公共投資のほか、設備投資や輸出などの回復テンポを緩めることに。
- ◆ 物価については、需給改善のほか雇用不足感の高まりが押し上げに作用。コアCPIは+1%台前半から半ばの上昇率が定着する見込み。もっとも、日銀の目標である+2%の達成には需給バランスの改善に加えて、インフレ期待が一段と高まる必要。
- ◆ 以上の結果、2014年度、2015年度の実質GDP成長率は、いずれも+1%程度の成長率を達成する見通し。年央以降の景気回復を踏まえれば、消費税率の再引き上げに伴う下押し圧力は吸収可能。もっとも、“成長力”の低下が懸念されるなか、成長戦略の取り組みが急務。規制緩和や減税など、一段の環境・法整備による支援を通じて、潜在成長率を引き上げるとともに、「景気の自律拡大メカニズム」を強固なものにしていくことが不可欠。

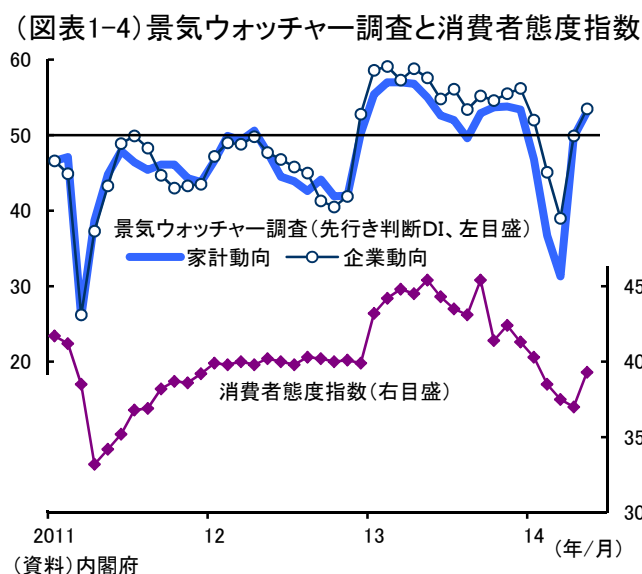
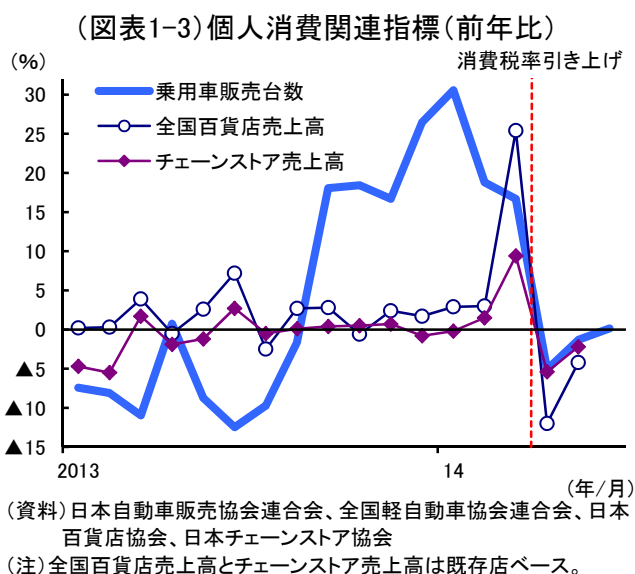
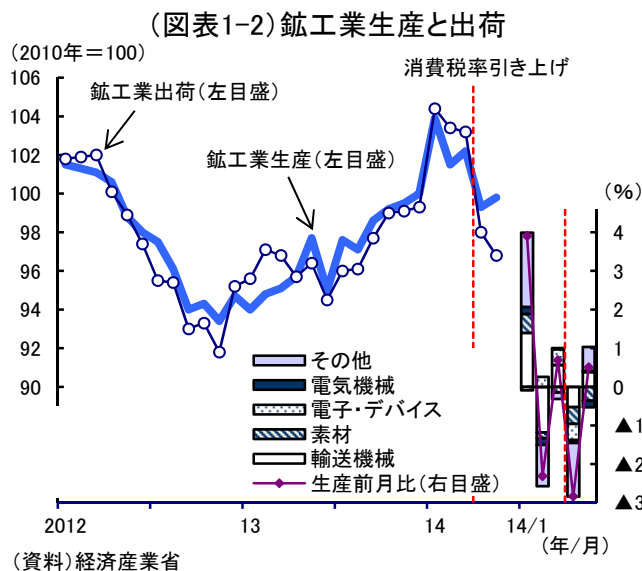
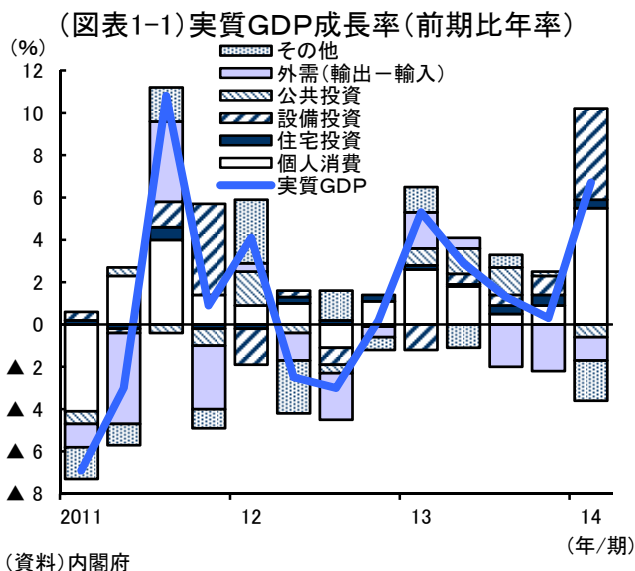
## < 目 次 >

1. 現状	1
(1) 消費増税で一旦落ち込むも、足許で持ち直しの兆し	
(2) 今後は“成長力”が問われる局面に	
2. 外需	3
新興国が減速も先進国で底堅い成長	
3. 政策	4
経済対策が顕在化し景気を下支え	
4. 内需	5
(1) 設備投資環境は良好	
(2) 所得回復のほか資産効果などが消費にプラス	
5. 成長制約	7
(1) 潜在成長率の低下がわが国の“成長力”の低下を示唆	
(2) 人手不足が公共投資、設備投資を抑制	
6. 物価	9
+1%台前半から半ばの物価上昇が定着へ	
7. 総括	10
(1) 政策効果が薄れるなか民需、外需が底堅く推移	
(2) 消費税率の再引き上げに向けて	
(3) “成長力”を引き上げ、自律拡大メカニズムの強化を	

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 )  
研究員・菊地 秀朗 ( Tel: 03-6833-6228 Mail: kikuchi.hideaki@jri.co.jp )

# 現状 消費増税で一旦落ち込むも、足許で持ち直しの兆し

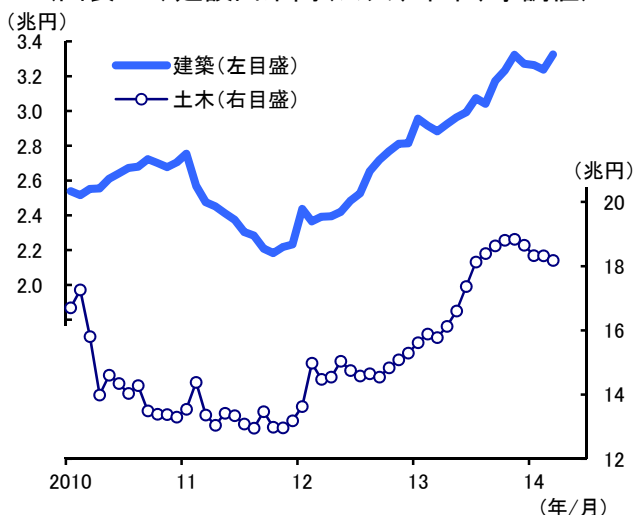
- (1) わが国は、消費税率の引き上げに伴う駆け込み需要の本格化を背景に、昨年度末にかけて景気回復ペースが加速。2014年1～3月期の実質GDPは前期比年率+6.7%と、震災による景気落ち込みから急回復した2011年7～9月期以来の高い伸び（図表1-1）。
- (2) その後、消費税率が引き上げられた4月は、駆け込み需要の反動減が顕在化。企業部門では鉱工業生産および鉱工業出荷が幅広い業種で大きく落ち込んだほか、個人消費も耐久消費財を中心に減少（図表1-2）。
- (3) もっとも、こうした反動減は時間の経過とともに和らぐ方向。家計部門に関する指標をみると、5月の百貨店売上高やチェーンストア売上高は、前年比の減少幅が縮小するなど底打ちの兆しがみられるほか、乗用車販売台数は6月にほぼ前年並みの水準に回復（図表1-3）。
- (4) 企業の景況感や消費者マインドも改善。景気ウォッチャー調査の先行き判断DIは、5月に家計動向関連、企業動向関連ともに、良し悪しの判断の分かれ目となる50を上回り、2～3ヵ月先の改善を示唆（図表1-4）。消費者態度指数も足許では2014年1月以来の水準まで回復。
- (5) 以上を踏まえると、消費税率引き上げにより景気は弱含んだものの、そのマイナス影響は限定的かつ一時的にとどまる見込み。



## 現状 今後は“成長力”が問われる局面に

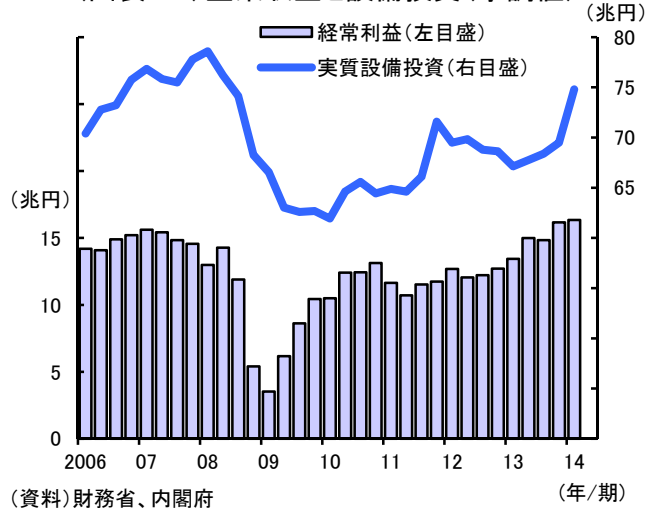
- (1) こうした状況下、官公需が引き続き景気を下支え。公共投資出来高は、昨年策定された緊急経済対策の進捗に伴い高水準が持続（図表2-1）。足許では増勢が一服しているものの、今後は消費税率引き上げに伴う経済対策が本格化し、再び景気押し上げに作用する見通し。
- (2) 回復が遅れていた企業部門でも、円安・株高を背景に企業収益や投資意欲が持ち直すなか、設備投資の増勢が明確化（図表2-2）。企業収益の回復は、賞与増やベースアップなど所得環境の改善を通じて、家計部門にもそのプラス効果が着実に波及。
- (3) 一方、外需は3四半期連続で実質GDPに対してマイナスに寄与するなど弱い動きが持続。輸出は新興国の景気減速などを背景に伸び悩み（図表2-3）。輸入は消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減を受けて、増勢が一服したものの、高水準が持続。
- (4) このように、わが国景気は、輸出に弱さがみられるものの、内需が底堅く推移している状況。こうしたなか、物価は、消費税率引き上げの影響を除くベースでみても上昇基調を維持しており、デフレ脱却がいよいよ視野に（図表2-4）。
- (5) 今後は、消費増税に伴う反動減がはく落する一方、政策効果も景気を大きく押し上げた昨年度に比べて減衰することから、わが国の実力ベースの“成長力”が問われる局面に。以下では、2014年度から2015年度の景気を展望したうえで、内外需と供給側の動向と、デフレ脱却に向けた動き、および課題について考察。

(図表2-1) 建設出来高(公共、年率、季調値)



(資料)国土交通省を基に日本総研作成

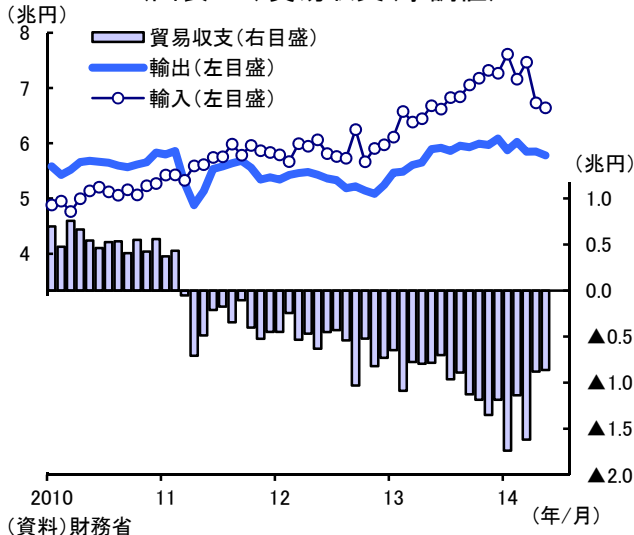
(図表2-2) 企業収益と設備投資(季調値)



(資料)財務省、内閣府

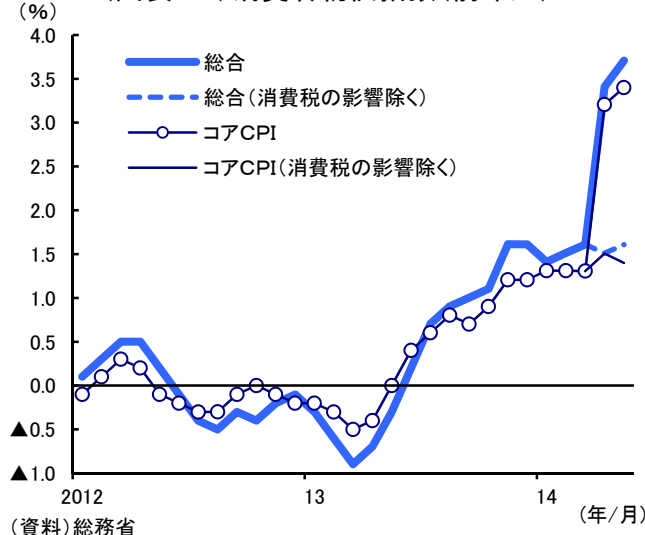
(注)経常利益は、金融・保険業を除く。

(図表2-3) 貿易収支(季調値)



(資料)財務省

(図表2-4) 消費者物価指数(前年比)

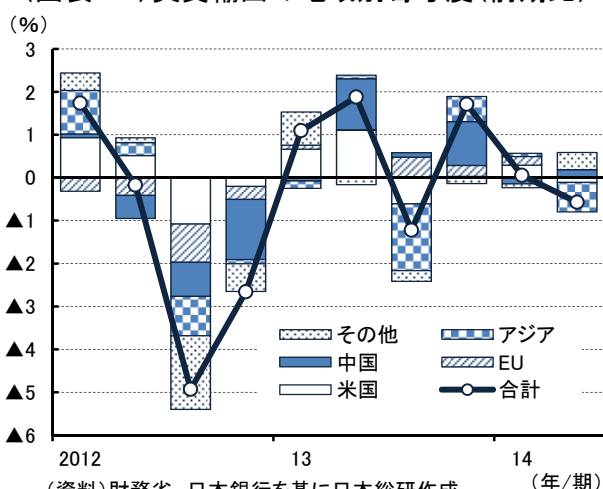


(資料)総務省

# 外需 新興国が減速も先進国で底堅い成長

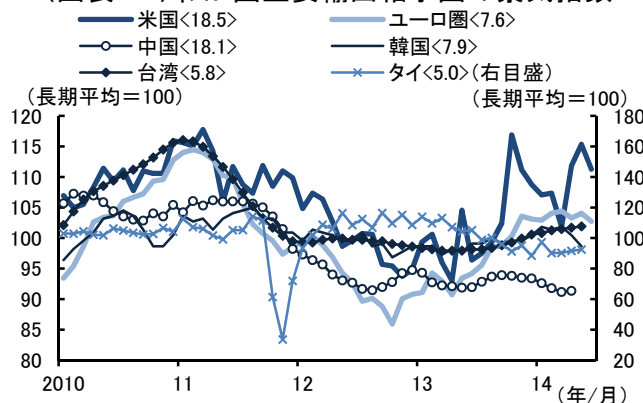
- (1) まず外需についてみると、アジアを中心とした新興国向けの低迷が輸出の伸び悩みの主因に（図表3-1）。各国の景気動向をみても、米国や欧州など先進国の景気が底堅く推移する一方、アジア新興国では景気の減速が持続（図表3-2）。
- (2) 先行きを展望すると、米国では、バランスシート調整の進展や雇用環境の改善を受けて、個人消費を中心に内需が堅調に推移する見込み。欧州でも、2012年末に景気底入れした後、緩やかながら回復が続く見込み。
- (3) 一方、新興国では、中国で7%台半ばの成長率確保に向け、小規模ながらも景気下支え策を打ち出しているほか、インド等でも昨年の金融引き締めの効果からインフレが鈍化傾向にあり、今後景気下支えに向けた金融緩和も期待可能。これらを踏まえると、新興国の景気減速にも早晩歯止めがかかり、年央以降は緩やかな持ち直しに向かう公算。以上から、先行き、先進国が先導し新興国が追走するかたちで、世界の経済成長は底堅く推移すると見込まれ、輸出も増加基調が定着する見通し（図表3-3）。
- (4) 加えて、為替動向についてみると、日銀が異次元緩和を維持するなか、日米の実質金利差は当面円安ドル高を支持する方向で推移する見通し（図表3-4）。そのため、為替面から輸出が下振れするリスクは小。

(図表3-1) 実質輸出の地域別寄与度(前期比)



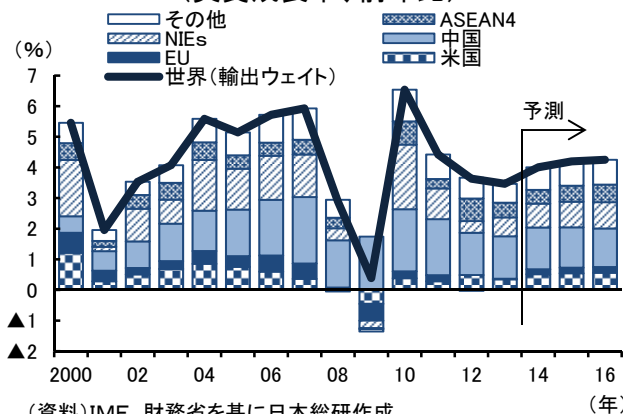
(資料)財務省、日本銀行を基に日本総研作成  
(注)2014年Q2は4～5月平均。

(図表3-2) わが国主要輸出相手国の景気指数



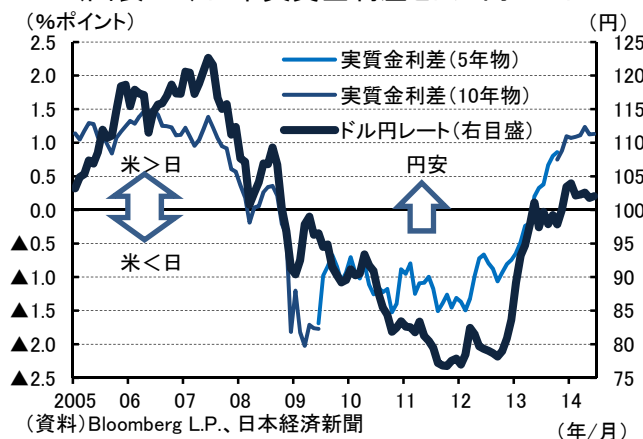
(資料)米国ISM-Chicago、欧州委員会、中国国家統計局、KOSTAT、Bank of Thailand、台湾国家発展委員会を基に日本総研作成  
(注)各国の景気指数を長期平均=100、標準偏差=10で指数化。凡例<>内は2013年の日本からの輸出シェア。

(図表3-3) 世界経済の見通し  
(実質成長率、前年比)



(資料)IMF、財務省を基に日本総研作成  
(注)世界(輸出ウェイト)は、2014年4月公表のIMFの各国の実質成長率をわが国の通関輸出ウェイトで加重平均。予測期間は2013年のウェイトで固定。

(図表3-4) 日米実質金利差とドル円レート

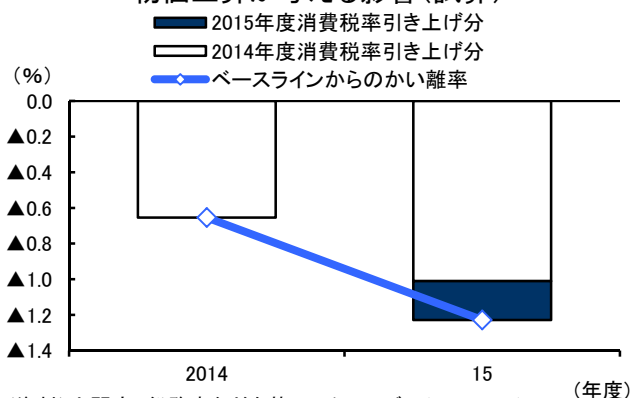


(資料)Bloomberg L.P.、日本経済新聞  
(注1)実質金利差=米国実質金利-日本実質金利。実質金利=名目金利-ブレイクイーブンインフレ率。  
(注2)10年物ブレイクイーブンインフレ率は2009年7月～13年9月までデータ欠落のため、その間は5年物で補完。

# 政策 消費増税に備えた経済対策が顕在化し景気を下支え

- (1) 内需では、消費税率の引き上げおよびそれに関連して打ち出された政策が、景気変動要因として作用。まず消費増税については、駆け込み需要の反動減は足許で薄れつつあるものの、物価上昇に伴う家計の購買力低下が引き続きマイナスに作用。ちなみに、2015年10月に消費税率の再引き上げが予定通り実施されると仮定すると、2度の消費税率引き上げに伴う物価上昇により、2014年度および2015年度の実質GDPは、それぞれ▲0.7%ポイント、▲1.2%ポイント押し下げられると試算（図表4-1）。
- (2) 一方、今後は消費税率引き上げに備えて講じられた経済対策が本格化し、景気を下支えする見込み。公共投資のほか、企業、家計向け支援策などにより、経済対策全体で2014年度の実質GDPは+0.8%ポイント押し上げられると試算（図表4-2）。対策の柱となる公共投資については、先行性を有する公共工事請負金額の増勢が加速していることから、足許ですでに顕在化しているとともに、今後も増加が期待（図表4-3）。
- (3) 加えて、公共事業関係費に関する決算および予算状況をみると、2011年の東日本大震災以降、復旧・復興関連事業や、安倍政権発足直後に実施された緊急経済対策など、大規模予算が立て続けに策定されたため、消化できず翌年度に繰り越しとなった金額が累増（図表4-4）。これら未消化の事業が後ずれするかたちで実施されれば、追加の景気押し上げ要因となる可能性。

(図表4-1) 消費税率引き上げに伴う物価上昇が与える影響(試算)



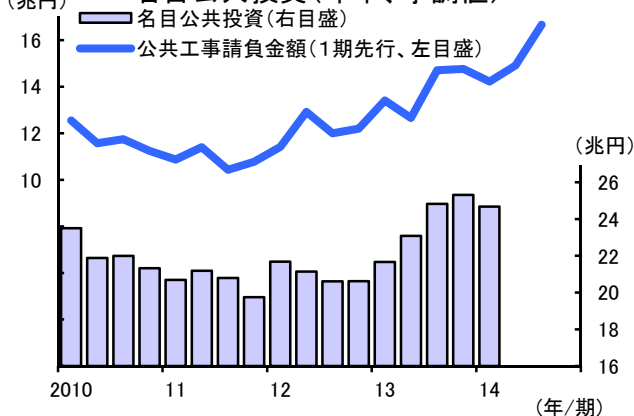
(資料) 内閣府、総務省などを基にマクロモデルシミュレーション  
(注) 2015年10月に消費税率の再引き上げ(8%→10%)が予定通り実施されると想定し、引き上げがない場合のベースラインからのかい離率を表示。

(図表4-2) 消費増税に伴う経済対策の効果(試算) (%ポイント)

2014年度実質GDP	+ 0.76
個人消費	+ 0.2
設備投資	+ 0.2
公共投資	+ 0.4

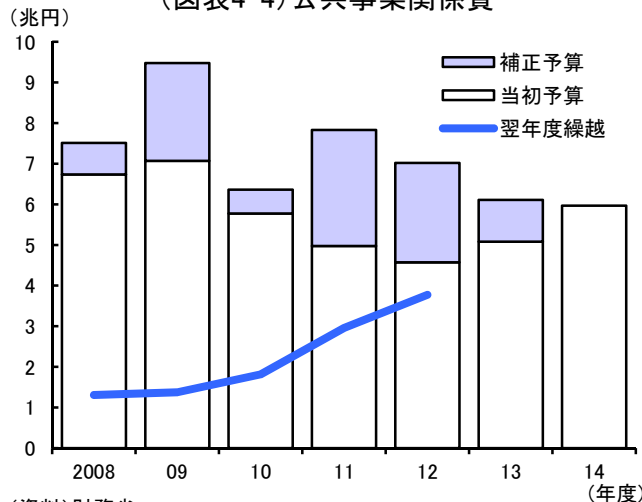
(資料) 財務省、内閣府などを基に日本総研作成

(図表4-3) 公共工事請負金額と名目公共投資(年率、季調値)



(資料) 建設業信用保証(北海道、東日本、西日本)、国土交通省を基に日本総研作成  
(注) 公共工事請負金額の直近は、2014年4~5月実績値。

(図表4-4) 公共事業関係費

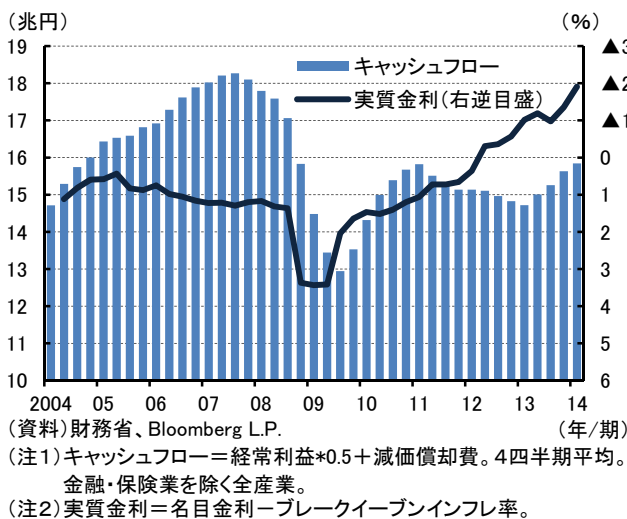


(資料) 財務省  
(注) 2013年度、2014年度は予算ベース。

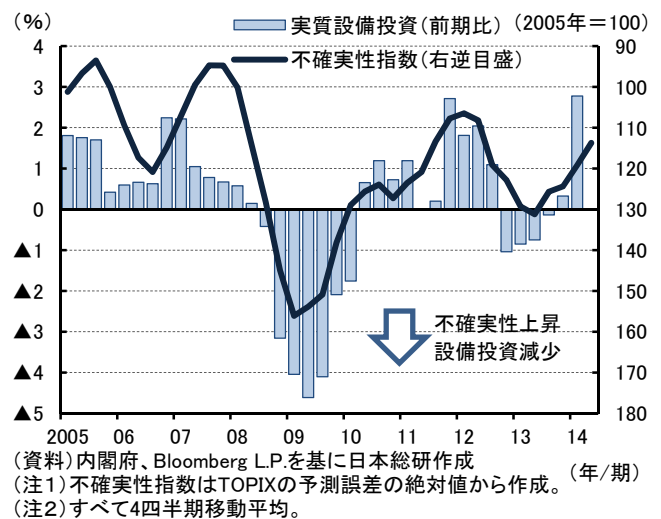
# 内需 設備投資環境は良好ながら、一段の成長期待の醸成が不可欠

- (1) 経済対策が景気を下支えするとみられるなか、今後は政策以外の景気変動要因、すなわち、景気の自律回復力が焦点に。その起点となる企業部門をみると、設備投資環境は一段と改善。まず、キャッシュフローの増加、実質金利の低下など、収益・財務面からみた企業の投資余力は大幅に改善（図表5-1）。このほか、株式市場も安定し、設備投資の下押し要因となる不確実性が低下するなど、外部環境も良好（図表5-2）。
- (2) こうした状況を受け、実質設備投資は2013年4～6月期以降増加しており、2014年初には増勢が大幅に加速（図表5-3）。ただし、WindowsXPのサポート終了に伴うパソコン需要の増加が設備投資を上振れさせている面も。
- (3) 先行き、パソコン需要の反動減が見込まれるものの、良好な投資環境に加え、これまでの設備投資の先延ばしを受けた資本ストックの老朽化に伴い、維持・更新や省力化・合理化等、投資の必要水準が上昇していることを背景に、設備投資は底堅く推移する見通し。
- (4) 設備投資の元手となる企業収益についてみると、売上高の増加、利益率の改善が続くなか、企業の収益性を示すROE（株主資本利益率）も改善が持続（図表5-4）。もっとも、ROEの変化の内訳をみると、自己資本比率の上昇がROEの上昇抑制に寄与しており、わが国企業が、内部留保を積み増すなど、いわゆる「守り」の経営から脱していない状況を示唆。投資の本格回復には、一段の成長期待の醸成が不可欠。

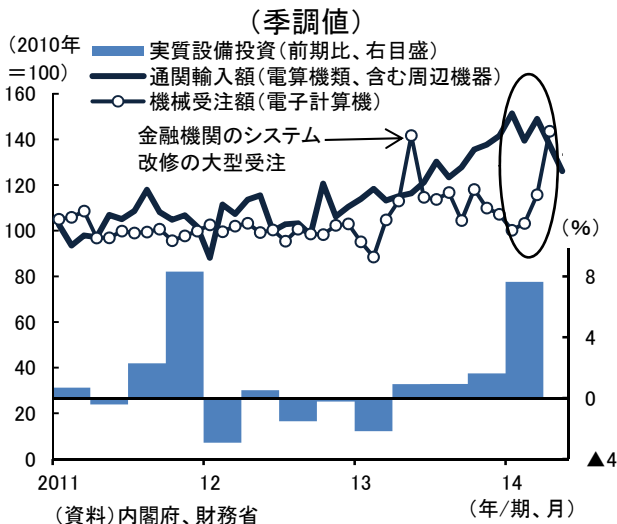
（図表5-1）企業のキャッシュフローと実質金利



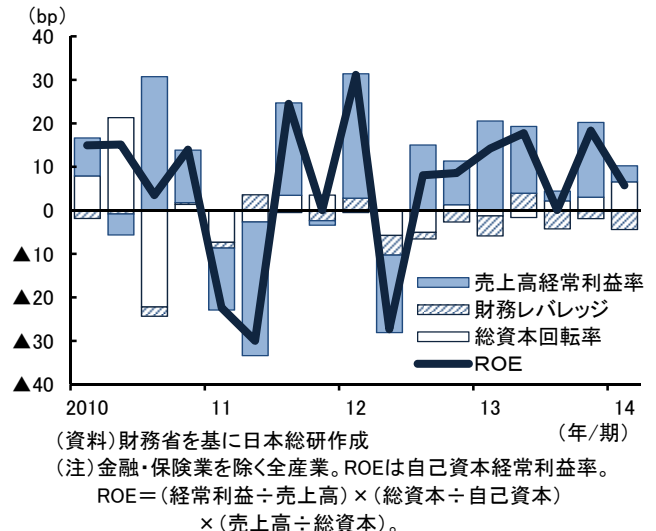
（図表5-2）不確実性指数と設備投資



（図表5-3）実質設備投資とパソコン需要



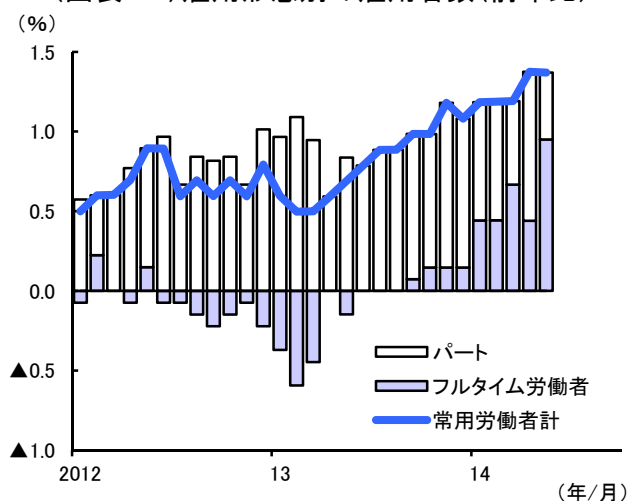
（図表5-4）ROEの要因分解(季調値、前期差)



# 内需 所得回復のほか資産効果などが消費にプラス

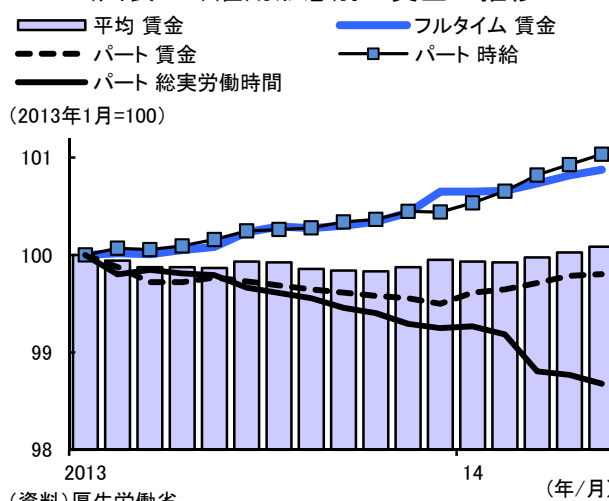
- (1) 企業部門のプラス効果は家計部門にも波及する見通し。個人消費の元手となる雇用者報酬を、雇用と賃金のそれぞれについてみると、まず、雇用環境はフルタイム労働者が2013年後半以降増加基調にあるなど良好（図表6-1）。さらに、賃金環境についても、アベノミクス始動以降の賃金推移を雇用形態別にみると、フルタイム労働者の賃金やパートタイム労働者の時給がともに上昇傾向にあるなど、明るさが増している状況（図表6-2）。
- (2) 加えて、良好な企業収益を反映した株高が、資産効果として個人消費押し上げにも作用。ちなみに、足許の株価水準が今後も続いた場合、家計の金融資産は+30兆円前後の増加が見込まれ、株価が大幅上昇した2013年対比では見劣りするものの、消費下支えに一定程度作用する見込み（図表6-3）。
- (3) また、わが国の人口構成の変化も個人消費にプラスの影響を与える可能性。高齢化に伴い高齢者層が消費全体に占める割合は大きく上昇しており、マクロの消費動向を左右（図表6-4）。高齢者層は、現役時と比べ所得水準が下がるものの、豊かさを求める消費に対して前向きであり、高齢者層のシェア拡大は、個人消費の安定的な増加をもたらす公算。
- (4) 以上を踏まえると、個人消費は先行き底堅く推移する見通し。もっとも、物価上昇率を上回る賃金の大幅な伸びが期待しにくいなか、実質所得は減少しており、個人消費の改善テンポは緩やかなものにとどまる見込み。

(図表6-1) 雇用形態別の雇用者数(前年比)



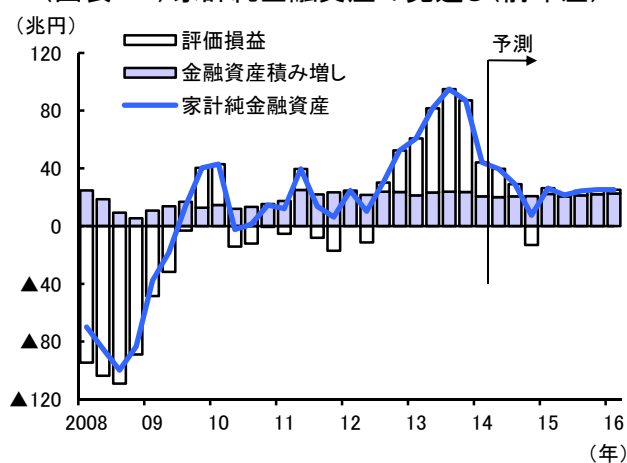
(資料)厚生労働省を基に日本総研作成

(図表6-2) 雇用形態別の賃金の推移



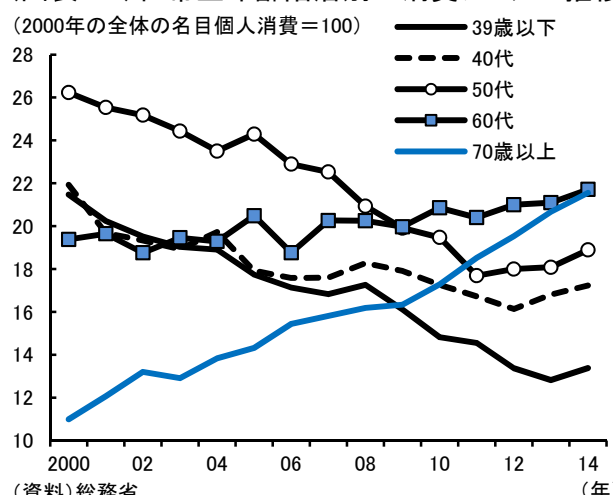
(資料)厚生労働省  
(注)後方12ヵ月移動平均。

(図表6-3) 家計純金融資産の見通し(前年差)



(資料)日本銀行  
(注)予測は、日本総研の名目GDP予測と、日経平均株価が15,000円で横ばい推移の前提に基づく。

(図表6-4) 世帯主年齢階層別の消費シェアの推移



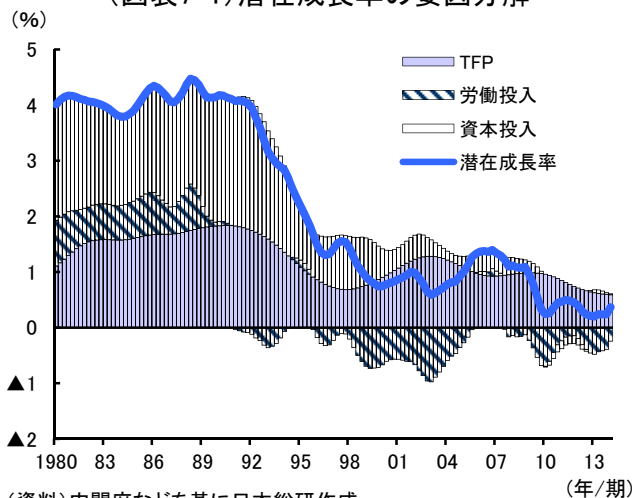
(資料)総務省  
(注)2014年は1～3月期。



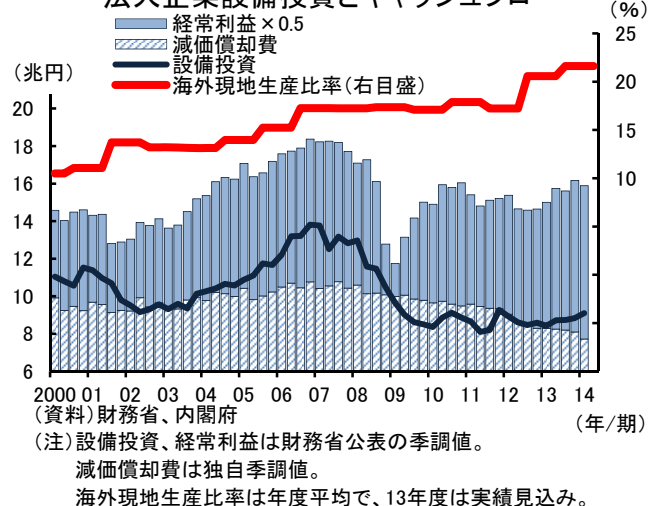
## 制約 潜在成長率の低下がわが国の“成長力”の低下を示唆

- (1) このように、外需では海外景気が緩やかに持ち直すとみられるほか、内需でも企業部門のプラス効果が家計部門へと波及してきており、経済の自律回復メカニズムは徐々に強まる方向。もっとも、こうした状況下でもわが国の実力ベースの“成長力”が低下していれば、景気が回復しても、最終的な実質所得の増加は緩やかなものにとどまることに。
- (2) 実際にわが国の潜在成長率を推計したところ、足許では0%台前半～半ばと、リーマン・ショック以前の1%程度から大きく低下している可能性（図表7-1）。そこで以下では、潜在成長率の低下の背景にある「資本」と「労働」の2つの側面から考察し、見通しに与えるインプリケーションを検討。
- (3) まず資本面では、リーマン・ショック以降、企業収益の大幅な減少や製造業の海外シフトの拡大などを背景に、設備投資は減価償却費を下回る水準に減少（図表7-2）。最新鋭の生産設備導入の遅れや、既存設備の老朽化が進んだことで、マクロベースの資本生産性（実質GDP/資本ストック）は大幅に低下（図表7-3）。
- (4) 生産拠点の海外シフトに加え、資本生産性の低下を映じた企業の競争力の低下により、わが国輸出は海外の旺盛な需要を取り込む力が低下している可能性。実際、輸出の所得弾性値は大幅に低下しており、海外景気が良好な下でも、輸出の伸びは抑制された状態が続く見込み（図表7-4）。

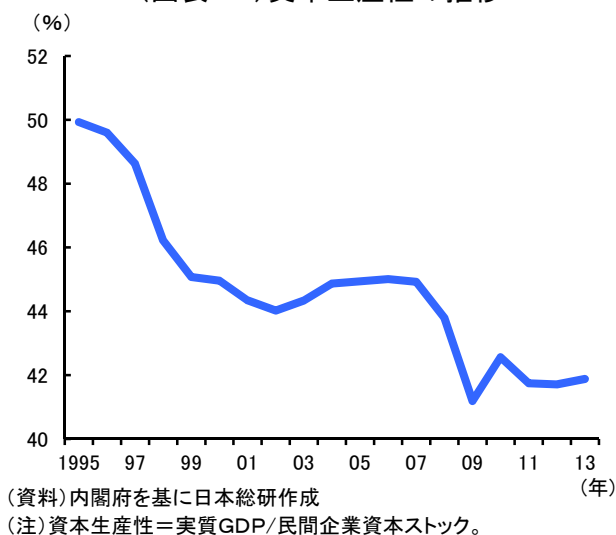
(図表7-1) 潜在成長率の要因分解



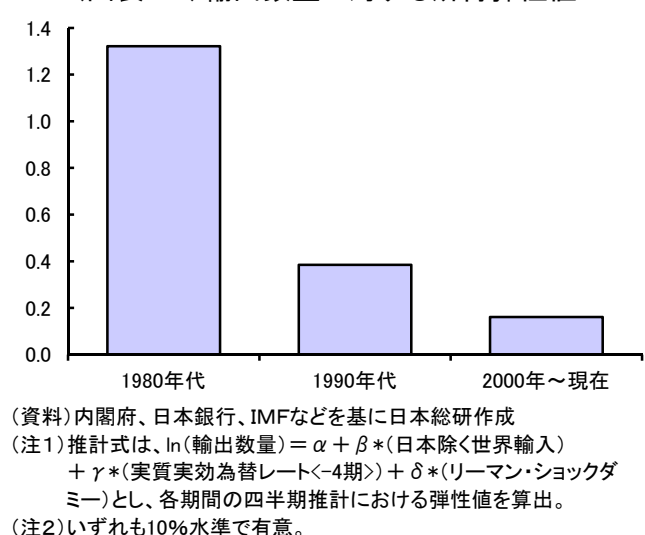
(図表7-2) 製造業の海外生産比率と法人企業設備投資とキャッシュフロー



(図表7-3) 資本生産性の推移



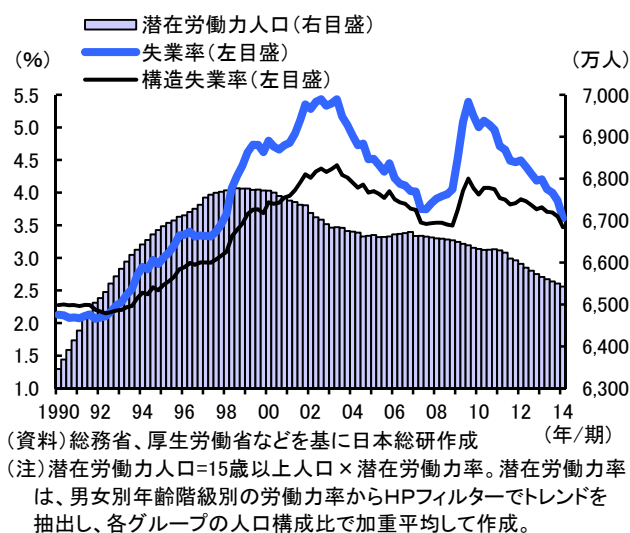
(図表7-4) 輸出数量に対する所得弾性値



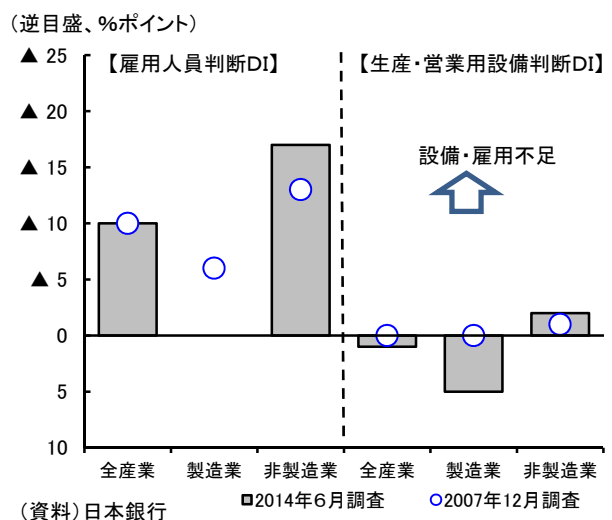
# 制約 人手不足が公共投資や設備投資を抑制

- (1) 一方、労働面では、少子高齢化や団塊世代の引退に伴う労働力人口の減少と雇用のミスマッチによる構造失業率の高止まりが潜在成長率を下押し（図表8-1）。
- (2) 雇用環境を業種別にみると、製造業では雇用不足感の高まりが限定的な一方、非製造業で不足感が大幅に上昇しており、労働需要の偏在が顕著（図表8-2）。非製造業では、震災後の復旧・復興需要や緊急経済対策など大規模な公共投資により人手不足が生じている建設業に加え、小売や外食などの業種でも人手不足の問題が深刻化。
- (3) 非製造業でみられる人手不足は、公共投資や設備投資の抑制要因となる可能性。まず、人手不足が深刻な建設業では、これまで生産性の向上により公共投資の増加に対応してきたものの、時間当たりでみた労働生産性は、既に前回の景気拡大期と同程度の水準まで上昇しており、生産性の一段の上昇は見込み難い状況（図表8-3）。労働者の確保が困難ななか、公共事業の積み増し分や民間建設投資の増加への対応の遅れが、公共投資や設備投資の増加テンポを緩めることに。
- (4) 加えて、企業レベルでは、小売業や外食業などで、人手不足を背景に出店戦略の見直しや既存店舗の縮小を検討するケースが散見。こうした動きが、これまで設備投資をけん引してきた非製造業の投資抑制に作用する見込み（図表8-4）。

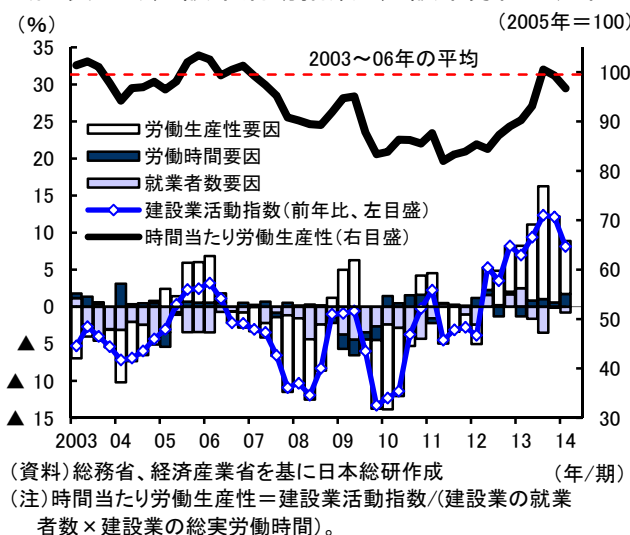
(図表8-1) 潜在労働力人口と構造失業率



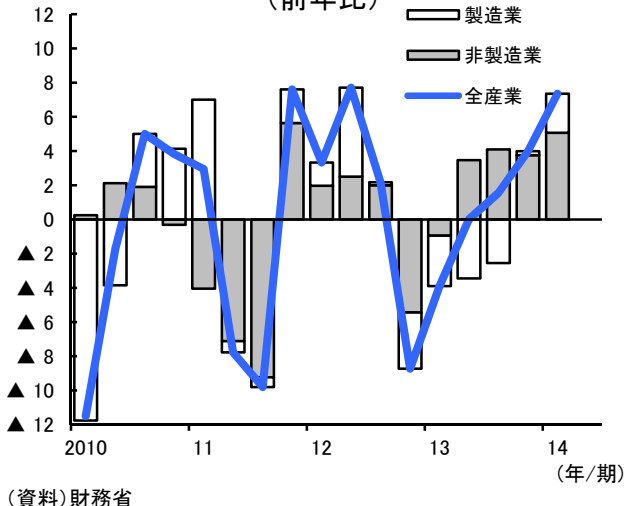
(図表8-2) 業種別の設備・雇用の不足感



(図表8-3) 建設業活動指数と建設業労働生産性



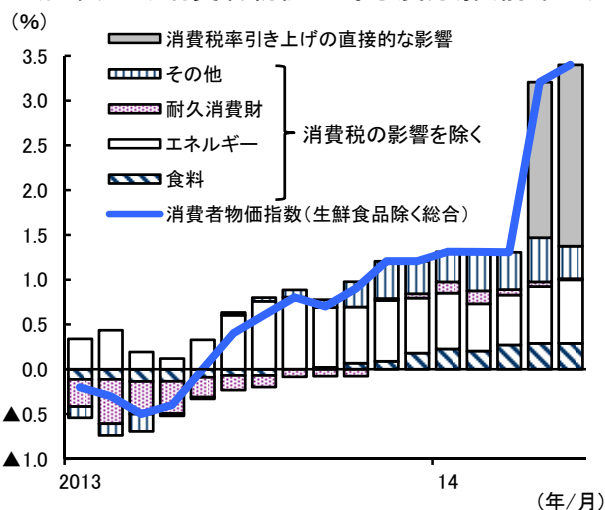
(図表8-4) 設備投資の業種別寄与度分解



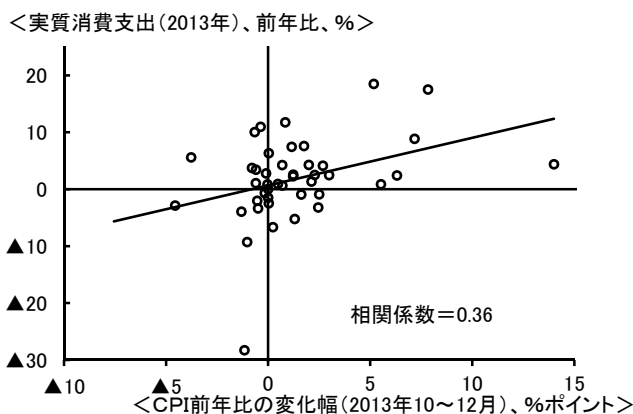
# 物価 +1%台前半から半ばの物価上昇が定着へ

- (1) 景気回復基調が続くなか、消費増税分の価格転嫁が円滑に進み、消費者物価は、消費税の影響を除いたベースで+1%台半ばまで上昇（図表9-1）。背景には、円安に伴う輸入コストの上昇に加え、マクロ的な需給環境の改善があり。GDPギャップが0%近傍まで縮小するなど需要不足が解消に向かい、幅広い品目で価格上昇・下げ止まりの動き。消費支出と物価上昇の関係からも、需要増加が物価押し上げに作用していることを確認可能（図表9-2）。
- (2) 先行きを展望すると、円安の影響は徐々に落していくものの、潜在成長率を上回る景気回復が続くなか、需給環境の一段の改善が物価押し上げに作用する公算。加えて、生産コストに占める人件費の割合が大きい非製造業での雇用不足感の高まりも、賃金の上昇を通じコスト面から物価押し上げに作用する見込み。実際、統計的手法を用いると「非製造業の雇用判断DI⇒時間当たり賃金⇔CPIサービス」という3変数の関係を確認可能（図表9-3）。
- (3) 以上を踏まえれば、+1%台前半から半ばの消費者物価上昇率が定着する可能性。もっとも、日銀が目標に掲げる「2%での持続的な物価の安定」の達成には、マクロ的な需給バランスの改善だけでなく、期待インフレ率の上昇などを通じ、需給バランスと物価の関係を表すフィリップス・カーブが上方へとシフトしていくことが不可欠（図表9-4）。フィリップス・カーブの上方シフトは依然として限定的であり、目標達成には、家計や企業のインフレ期待が一段と高まる必要。

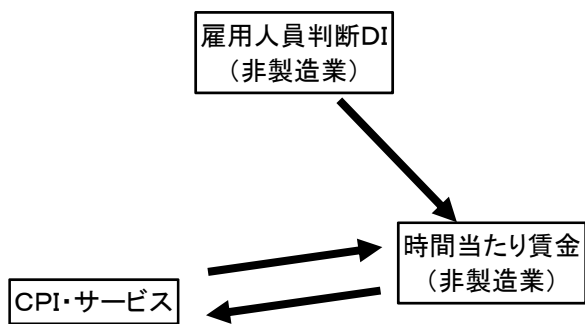
(図表9-1) 消費者物価の寄与度分解(前年比)



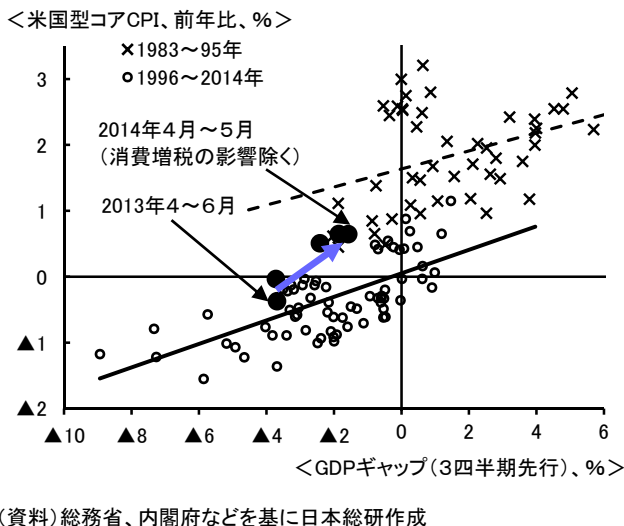
(図表9-2) 品目別価格上昇率の変化と消費支出



(図表9-3) グレンジャーの因果性テスト



(図表9-4) フィリップス・カーブ



## 総括 政策効果が薄れるなか民需、外需が底堅く推移

- (1) 以上の分析を踏まえて、海外景気の下振れが回避できるとの想定の下、わが国経済を展望すると、2014年度前半は、消費税率引き上げに伴う反動減の影響により、4～6月期はマイナス成長が不可避（図表10-1）。もっとも、①公共投資をはじめ、企業向け減税、家計支援など経済対策を通じた内需の下支え、②雇用や夏季賞与の増加といった所得雇用環境の改善、などを受けて、景気は年央にも回復軌道へ復帰する見込み。その後は、高水準の公共投資のほか、堅調な設備投資にも支えられて、年率+2%程度の成長ペースを維持する見込み。
- (2) 2015年度は、経済対策の着工・進捗を背景とする公共投資の景気押し上げ効果は減衰、はく落へ。一方で、投資・法人減税などが企業部門に対して引き続きプラスに作用するほか、家計部門においても所得雇用環境の緩やかな改善を受けて底堅く推移する見通し。輸出は、米国をはじめ海外景気の堅調な成長が見込まれるなか、緩やかな増勢が続く見込み。ちなみに、2015年10月に予定される消費税率の再引き上げについては、2014年4月の引き上げから1年半と間隔が短いことや、引き上げ幅が今回と比べて小さいことなどから、駆け込み需要やその反動減などのマイナス影響は、前回と比べて限定的となる見込み。
- (3) その結果、2014年度は、消費税率引き上げの反動減が下押し要因となるものの、経済対策などにより内需が下支え。2015年度は、政策効果のはく落で官公需が減少する一方、民需と外需が底堅く推移。消費税率の引き上げが、成長パターンを大きく変動させるものの、いずれも+1%程度の成長率を達成する見通し。
- (4) ただし、①企業が生産拠点の海外シフトを進めるなかでの国内生産能力の低下、②労働力人口の減少や雇用のミスマッチ拡大に伴う人手不足の深刻化、などが景気の重石となり、わが国の実力ベースの“成長力”は低下している可能性大。こうした状況がさらに悪化し、成長力が一段と低下すれば、公共投資のほか、設備投資や輸出などの回復テンポを緩めることに。
- (5) 金融政策については、日銀は現行の緩和的な政策スタンスを継続する見通し。もっとも、消費者物価が前年比+1%台半ばで安定的に推移するなか、日銀は前年比+2%という最終的な物価目標を堅持しつつも、短期的には一定のかい離を許容する姿勢を強めることで、大規模な追加緩和には踏み切らない可能性。

(図表10-1)わが国経済・物価見通し

	2014年										2015年			2016年		
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	2013年度	2014年度	2015年度				
	(実績)	(予測)								(実績)	(予測)					
実質GDP	6.7	▲ 5.2	2.4	2.1	2.0	1.5	1.9	▲ 2.5	0.1	2.3	0.9	1.1				
個人消費	9.2	▲ 11.3	2.4	1.0	1.1	1.3	3.4	▲ 5.5	1.6	2.6	▲ 0.4	0.9				
住宅投資	13.0	▲ 25.0	▲ 11.9	1.0	4.5	4.9	▲ 5.6	▲ 11.9	▲ 6.3	9.5	▲ 4.1	▲ 1.7				
設備投資	34.2	▲ 5.8	2.7	3.6	3.6	3.6	3.8	1.0	1.5	2.6	6.1	3.0				
在庫投資 (寄与度)	(▲ 2.0)	( 0.5)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.1)	(▲ 0.3)	(▲ 0.7)	( 0.1)	( 0.0)	(▲ 0.5)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)				
政府消費	0.4	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.8	0.6	0.5				
公共投資	▲ 10.5	4.0	1.2	0.5	0.5	0.3	▲ 1.5	▲ 9.8	▲ 25.9	15.1	1.2	▲ 3.6				
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)				
輸出	26.3	0.9	5.5	5.9	5.1	4.1	3.9	3.6	3.6	4.7	6.9	4.4				
輸入	27.6	▲ 8.5	3.2	2.5	2.9	2.4	2.9	▲ 4.5	2.6	7.0	5.9	1.8				
国内民需 (寄与度)	( 8.1)	(▲ 7.2)	( 1.8)	( 1.4)	( 1.6)	( 1.1)	( 1.8)	(▲ 4.0)	( 1.1)	( 1.7)	( 0.5)	( 0.8)				
官公需 (寄与度)	(▲ 0.5)	( 0.3)	( 0.2)	( 0.2)	( 0.2)	( 0.1)	( 0.0)	(▲ 0.4)	(▲ 1.2)	( 1.1)	( 0.4)	(▲ 0.1)				
純輸出 (寄与度)	(▲ 1.1)	( 1.8)	( 0.3)	( 0.6)	( 0.3)	( 0.2)	( 0.1)	( 1.9)	( 0.1)	(▲ 0.5)	(▲ 0.1)	( 0.4)				

	2014年										2015年			2016年		
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	2013年度	2014年度	2015年度				
名目GDP	3.0	1.5	2.2	2.2	1.5	2.0	2.7	1.5	1.3	1.9	1.9	1.9				
GDPデフレーター	▲ 0.1	0.8	1.1	1.1	1.1	0.1	0.8	0.9	1.1	▲ 0.4	1.0	0.7				
消費者物価指数 (除く生鮮)	1.3	3.3	3.2	3.3	3.4	1.4	1.5	2.8	2.9	0.8	3.3	2.2				
(除く生鮮、消費税)	1.3	1.4	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6	0.8	1.3	1.5				

完全失業率(%)	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.9	3.5	3.5
円ドル相場(円/ドル)	103	102	102	104	105	106	107	108	109	100	103	108
原油輸入価格(ドル/バレル)	112	109	111	109	109	109	109	109	109	110	109	109

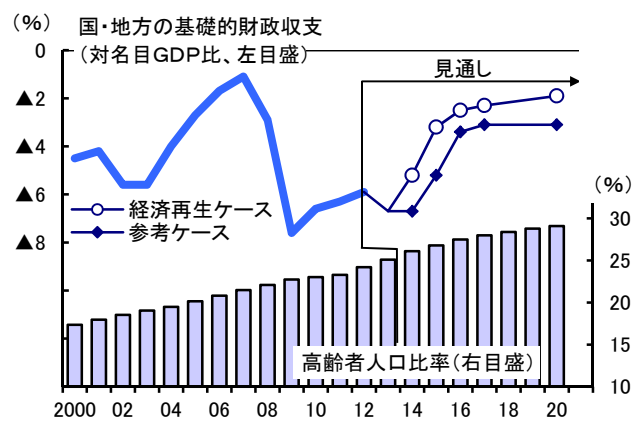
(資料)内閣府、総務省などを基に日本総研作成

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

# 総括 消費税率の再引き上げに向けて

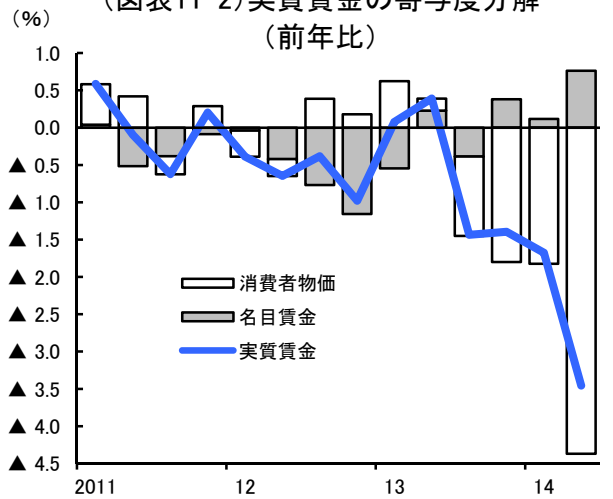
- (1) 政府は本年末にも消費税率を現行の8%から10%に引き上げるか否かを判断。少子高齢化などを背景に、わが国の財政事情が、今後一段と厳しくなるなか、国際公約にも掲げている財政再建の必要性を踏まえれば、消費税率の再引き上げは実施すべき(図表11-1)。こうした状況下、わが国では企業収益の増加が設備投資や雇用・賃金の増加に波及するといった「景気の自律拡大メカニズム」が働きつつあり、消費税率を再度引き上げても、それに伴う下押し圧力は吸収できる環境にあると判断。
- (2) ただし、前述の見通しに対し、以下のような景気下振れリスクも存在。
  - ①新興国を中心に海外景気が急減速した場合、輸出や設備投資が下振れする可能性。
  - ②消費税率の引き上げなどによる物価の大幅な上昇に対し、消費者マインドが想定以上に下振れすれば、個人消費が大きく落ち込む懸念(図表11-2)。
  - ③地政学リスクなどを背景に原油価格が高騰した場合、企業収益や個人消費が大幅に下振れる可能性。
- (3) こうしたリスクが顕在化すれば、景気が腰折れし、消費税率の再引き上げは実施困難に。再引き上げの実施を確実にするためには、後述するような施策を通じ、供給サイドの抑制要因を取り除いたうえで、「景気の自律拡大メカニズム」をより強固なものにしていく必要。

(図表11-1) 基礎的財政収支と高齢者人口比率



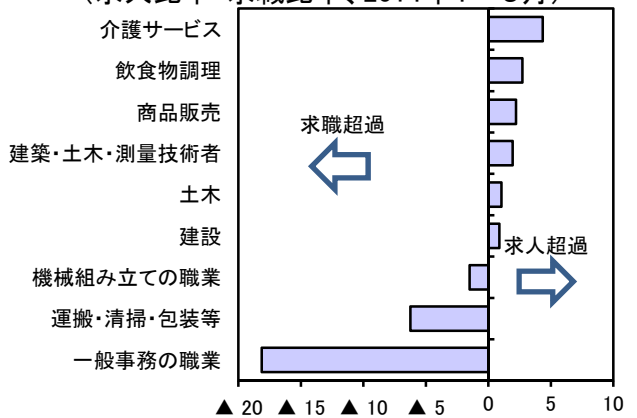
(資料)総務省、内閣府、国立社会保障・人口問題研究所 (年度)  
 (注1)経済成長率の前提は、①経済再生ケース:2013~2022年度年平均実質GDP成長率+2.1%、②参考ケース:同+1.3%。  
 (注2)震災からの復旧・復興対策の経費、および財源の金額は除く。

(図表11-2) 実質賃金の寄与度分解 (前年比)



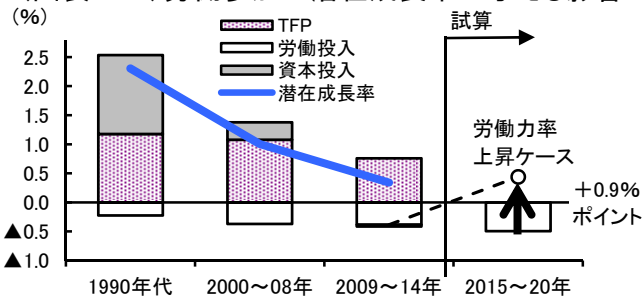
(資料)厚生労働省をもとに日本総研作成  
 (注)直近は、2014年4~5月の前年同期比。

(図表11-3) 職種別雇用の求人・求職状況 (求人比率-求職比率、2014年1~5月)



(資料)厚生労働省を基に日本総研作成  
 (注)求人・求職比率は各職種の求人数・求職数が、それぞれ全体の求人数、求職数に占める割合。

(図表11-4) 労働参加が潜在成長率に与える影響



(資料)内閣府、社人研などを基に日本総研作成  
 (注1)グラフは、各期間中の潜在成長率(前年比)の平均。  
 (注2)2015~2020年の労働投入の寄与は、潜在労働時間、構造失業率、年齢階級別の潜在労働力が足許で一定と仮定したうえで、社人研の将来推計人口をもとに試算。  
 (注3)労働力率上昇ケースの労働投入の寄与は、男女の60~64歳、65~69歳の労働参加率が、それぞれ足許の55~59歳、60~64歳なみに高まるとともに、女性の30~59歳の労働参加率が、足許の25~29歳の労働参加率なみに高まると想定し試算。

## 総括 ”成長力”を引き上げ、自律拡大メカニズムの強化を

- (1) わが国の実力ベースの”成長力”が低下していることを踏まえれば、景気が回復局面にある今こそ、潜在成長率を引き上げ、中長期的な成長基盤を確立する好機。主役はあくまで民間であるが、政府としては、労働・資本の両面で民間の潜在力発揮の障害を取り除くことが急務。
- (2) まず、労働面では、人手不足の解消に向けて、短期・中長期の両面からの取り組みを進めることが必要。

### ①短期的取り組み

足許の労働需給を業種別にみると、建設関連の技能労働者や商品販売などの分野で求人数が求職者数を大きく上回る一方、求職者は一般事務や清掃などの職種に集中（前掲図表11-3）。こうした業種間での労働需給の偏在を是正し、雇用のミスマッチを解消するためには、職業訓練や再就職支援の一段の充実など労働移動の支援が必要。一方、介護サービスや飲食サービスなどでは外国人労働者の活用が比較的進んでいる状況にあり、規制緩和などを通じてさらなる活用を推し進めていくことも一考。

### ②中長期的取り組み

少子高齢化の進展に伴い、今後、絶対的な労働力数の不足が見込まれることを踏まえれば、中長期的には、子育て支援や柔軟な勤務体系の採用などを通じて女性や高齢者の労働参加を促していくことも重要。ちなみに、2020年までに60～64歳、65～69歳の労働参加率をそれぞれ現在の55～59歳、60～64歳並みに高めるとともに、出産・育児などで女性の労働参加率が下がる「M字カーブ」を解消できた場合、移行期間（2015～2020年）において潜在成長率は+0.9%ポイント高まると試算（前掲図表11-4）。

- (3) 一方、資本面では、資本ストックの生産性を引き上げ、企業の競争力を高めることが必要。そのためには、企業が抱える老朽化設備の廃棄や、最新鋭の設備導入を促すための助成および減税などを拡充していくことが求められる。加えて、人手不足の問題も踏まえれば、IT投資などによる労働生産性の向上を通じて、限られた人材でも合理的・効率的に高付加価値を生み出すことも可能。
- (4) こうした施策を通じた供給サイドの”成長力”の引き上げを起点に、「景気の自律拡大メカニズム」を一段と強固なものにするには、まず、企業の期待成長率を高めて、前向きな行動を促すような環境を整備していくことが必要。そのためには、法人実効税率の引き下げを確実に実施することで、国内投資のコストを引き下げていく一方、国際的にみて煩雑な起業や貿易に関する手続きの簡素化など、包括的・継続的な規制緩和を通じて、国内事業の期待収益率を改善していくことが不可欠。
- (5) 加えて、企業部門の前向きな投資で得られた収益を、家計部門へと確実に波及させるため、以下のような取り組みも重要。
- ①賃金・雇用を拡大するインセンティブにつながるような税制面での環境整備。
  - ②労働市場改革を通じた企業の人材活用の高度化支援。
  - ③生産性の上昇に見合った適正な賃金水準を労使間で共有する場として、政労使協議を継続的に活用。