

## 2014・2015年度日米経済見通し

### I. 日本経済見通し ～増税による悪影響は大きいですが、景気失速は回避される公算大～

経済調査部 新家 義貴

#### (要旨)

○14年4-6月期の成長率は、エコノミストの想定を上回る落ち込みを示し、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、月次で見れば、4月を底として景気は緩やかながらも改善に向かっている。先行きについても、①雇用・賃金の増加による個人消費の持ち直し、②設備投資の増加、③補正予算効果で7-9月期の公共投資が増加することなどを踏まえると、緩やかな景気回復が見込めるだろう。

#### 1. 4-6月期は大幅マイナス成長

2014年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲7.1%と大幅に減少し、消費増税後の景気の落ち込みの大きさを確認させる結果となった。増税実施前までは、駆け込み需要の反動減は限定的で、4-6月期のGDPは前期比年率▲4%台の落ち込みにとどまるとの見方がコンセンサスだったことを考えると、増税後の景気が、エコノミストが当初想定していたよりも下振れていることは否めない。GDP統計以外でも、鉱工業生産が大きく悪化したほか、景気動向指数のCI一致指数も大幅に低下しており、景気状況の厳しさが示されている。

なかでも落ち込みが大きかったのが個人消費であり、4-6月期は前期比▲5.1%もの減少となった。1-3月期の駆け込み需要が非常に大きかった分、反動減もかなりの規模になったようだ。加えて、消費税率引き上げによる物価上昇の影響で実質所得が大きく押し下げられていることが、消費にとって大きな重石になっているものと思われる。

こうした4-6月期の大幅な落ち込みに加え、7-9月期以降の持ち直しも緩やかなものにとどまる可能性が高いことを踏まえ、14年度の実質GDP成長率はゼロ%にとどまると予測する。

#### 2. 先行きは回復を見込む

もっとも、4-6月期の反動減の大きさは予想以上だったものの、月次で見れば、4月を底として緩やかながらも景気は改善に向かっている。方向として景気が上向いていることは間違い無く、景気の一段の下振れを見込む状況ではない。

先行きについても、①雇用・賃金の増加による個人消費の緩やかな持ち直し、②設備投資の増加、③補正予算効果で7-9月期の公共投資が増加することなどを踏まえると、緩やかな景気回復が見込める。足元の下振れをもって、景気の先行きに悲観的になる必要はないだろう。

#### 3. 個人消費は持ち直しへ

4-6月期に急減した個人消費については、先行き緩やかな改善が見込まれる。そもそも、14年1-3月期の個人消費は駆け込み需要により本来の実力を大きく上回る水準まで増加した一方、4-6月期は駆け込みの反動から実力を大きく下回る水準に抑制されている。そのため、時間の経過とともに反動減の影響が薄らいでくるにつれ、個人消費は（増税による負担増を考慮した）実力ベースの水準に近づいていく可能性が高い。

加えて、雇用・賃金の改善が消費持ち直しを後押しする。下振れ気味の経済指標が多い中、

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。事前には、消費増税後に消費が落ち込むことで求人や雇用が減少することが懸念されていたが、足元の求人動向は予想以上に堅調である。14年7月の有効求人倍率は1.10倍と、1992年6月以来の高水準であり、労働需給の引き締まりが示されている。また、雇用者数も緩やかに増加するなど、雇用も底堅い展開が続いている。企業は、増税後の景気悪化を一時的なものとして認識している模様であり、消費増税後も、企業の採用意欲に衰えは見られない。

賃金の改善も消費の持ち直しを後押しする。13年度の企業業績大幅改善を受けて今夏のボーナスは増加した。また、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3%台の伸びになったものとみられる。こうしたボーナス増に支えられ、14年7月の名目賃金（速報時点）は前年比+2.6%の高い伸びとなった。

労働需給の引き締まりから生じる賃上げ圧力は今後強まるだろう。既に失業率はかなりの低水準にまで低下しており、企業の人手不足感は強まっているため、今後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足元で急速に強まっていることを考えると、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。

また、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は大きく、今後も個人消費の力強い回復は見込めない。だが、①反動減が次第に和らぐこと、②雇用・賃金の増加などを踏まえると、個人消費失速によって景気が腰折れする可能性は低いと予想している。

#### 4. 設備投資の増加が景気を下支え

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4-6月期の設備投資は前期比▲5.1%と減少したが、これは1-3月期にソフトウェアのサポート期限切れに伴う更新需要が集中した反動が出たことに加え、中小企業の一部において消費増税前の駆け込み需要が1-3月期に発生した反動が出たとみられる。企業収益の改善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いる。設備投資の減少は一時的なものにとどまり、7-9月期以降は再び増加に転じる可能性が高い。

#### 5. 経済対策効果で公共投資は高水準維持

14年2月に成立した補正予算の効果が発現してくることも、景気を下支えするだろう。公共投資の先行指標である公共工事前払金保証統計は4-6月期に前期比+8.6%（季節調整は当研究所）と増加していることを踏まえると、7-9月期の公共投資は明確な増加に転じるだろう。

現在、補正予算、本予算とも前倒し執行を進めているため、その反動から10-12月期以降の公共投資は減少に転じる可能性もあるが、それでも水準としては高いものを保つ可能性が高い。この点は、公共投資の削減を進めていた前回増税時（97年度）との大きな違いである。

以上の通り、今後の景気には様々な下支え要因が存在する。先行き、景気が失速するとは考え難く、緩やかな回復が見込めるだろう。15年度についても、10月に予定されている10%への消費税率引き上げが下押し要因になるものの、15年には再度経済対策が策定される可能性が高く、均してみれば景気回復局面が持続すると予想する。

しんけ よしき（首席エコノミスト）

日本経済予測総括表

日本経済	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
	実績	実績	予測	予測
実質GDP	0.7	2.3	0.0	1.1
（内需寄与度）	1.4	2.7	▲ 0.6	0.9
（うち民需）	1.1	1.7	▲ 0.7	0.9
（うち公需）	0.4	1.0	0.1	0.0
（外需寄与度）	▲ 0.8	▲ 0.5	0.6	0.3
民間最終消費支出	1.5	2.5	▲ 2.4	1.1
民間住宅	5.4	9.5	▲ 10.8	▲ 3.2
民間企業設備	0.7	2.7	3.3	4.4
民間在庫品増加	▲ 0.1	▲ 0.5	0.5	▲ 0.1
政府最終消費支出	1.5	1.8	0.6	1.1
公的固定資本形成	1.3	15.1	0.9	▲ 4.7
財貨・サービスの輸出	▲ 1.3	4.8	5.8	3.3
財貨・サービスの輸入	3.6	7.0	1.5	2.0
GDPデフレーター	▲ 0.9	▲ 0.4	2.0	1.1
名目GDP	▲ 0.2	1.9	2.0	2.2
鉱工業生産	▲ 2.9	3.2	▲ 0.4	2.9
完全失業率	4.3	3.9	3.6	3.5
経常収支(兆円)	4.2	0.8	2.7	3.7
名目GDP比率	0.9	0.2	0.5	0.7
国内企業物価	▲ 1.1	1.9	4.0	2.2
消費者物価(生鮮除く総合)	▲ 0.2	0.8	3.2	2.0
(消費税要因除く)	▲ 0.2	0.8	1.2	1.3
為替レート(円/ドル)	83.0	100.2	105.0	108.0
原油価格(ドル/バレル)	92.0	99.1	99.0	105.0

  

日本実質成長率(暦年)	1.5	1.5	0.9	0.8
米国実質成長率(暦年)	2.3	2.2	2.0	2.9
ユーロ圏実質成長率(暦年)	▲ 0.6	▲ 0.4	0.8	1.4
中国実質成長率(暦年)	7.7	7.7	7.4	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9月公表の2014年4-6月期GDP（2次速報）後の予測値（2014年9月9日現在）