

2015年度日本経済の姿（改定）

2014～15年度・経済情勢報告

【補論】

2015年度日本経済の姿

1. マイナス成長が見込まれる2014年度の経済
2. 春闘賃上げによる家計の所得環境改善がカギを握る2015年度の経済
3. 海外経済、一次産品価格、金融・資本市場にリスクの存在
4. 経済成長を実感できる暮らしを

(付表) 連合総研見通し総括表 (2015年1月)

1. マイナス成長が見込まれる2014年度の経済

日本経済は、2014年4月の消費税率引上げ後の反動減からの回復がはかばかしくなく、4-6月期▲6.7%に続き7-9月期も▲1.9%と、2四半期連続のマイナス成長となった（季節調整済前期比年率）。民間在庫品増加が4-6月期にプラス、7-9月期にマイナスの寄与をしたため、反動減とその後の回復は、見かけ上小さくなっている。在庫を除く最終需要の動きでは4-6月期▲10.2%の後、7-9月期は0.3%とプラス成長であるが、いずれにせよ9月時点の予測に反して経済が停滞したことに変わりはない。

この消費税率引上げ後の停滞は前回引上げの1997年にも見られたが、その原因を1997年のように、アジア危機や金融危機といったショックに求めることはできない。今回の停滞は消費の動きに如実に表れており、今回の方が反動減が大きいにもかかわらず、その後の戻りは今回の方が弱い¹。この違いが生じる大きな要因は、所得面の動きの違いである。1997年のときは名目の賃金が1.5%程度伸びていたため、消費税率引上げによって2%程度まで物価上昇率が高まり、実質では0.5%程度の低下となった。それに対し今回は名目賃金の伸び1%弱に対し、消費者物価上昇率は3%程度で、実質みて賃金は2%程度のより大きなマイナスとなっている。実

際、昨年10月に民間企業で働く人を対象に調査した連合総研「勤労者短観」によれば²、物価上昇幅よりも賃金改定幅の方が大きかった人の方が、消費意欲が増加したと回答した割合が大きい。

消費は2013年度2.5%と好調であったが、これはアベノミクスの第1の矢である金融緩和による資産価格上昇に支えられたものであり、家計貯蓄率をはじめマイナスになったことが示すように所得の裏付けに欠けていた。2014春闘は、平均2.07%（うちベア0.37%）の賃金引上げという結果となり、久しぶりのプラスのベースアップを実現したという点では意義深い。消費の持続的な増加を実現する所得環境の改善という観点からすると十分なものではなかった。

しかし、この停滞から景気の腰が折れて不況に陥るかといえば、その可能性は低い。その理由は、まず、生産活動が今後増加すると期待されることである。鉱工業生産指数の動向をみると、反動減の後の停滞により在庫水準は依然高いものの、8月に生産は底を打ち、特に12月と1月に予測指数が急激な回復を示している³。この予測指数の高い伸びがそのまま実現する可能性は低いものの、生産は今後増加していくと考えられ、それは後述するような輸出動向や設備投資計画の動きを映じていると考えられる。

2つ目は、円安と原油安による交易条件の改善による

連合総研では、昨年10月に公表した「2014～2015年度経済情勢報告－『好循環』への反転を目指して」に掲載した「2015年度日本経済の姿」について、この度、1月前半までに得られた情報を踏まえて、以下の通り改訂しました。

プラスの効果である。日本銀行が10月末に行った追加緩和により、1ドル107～108円程度であった円が120円程度まで減価した。また、昨年6月1バーレル100ドルをつけた原油価格は、世界景気の減速に加え、シェールオイルの増加やOPECの減産合意の不成立などから、現在では50ドルを切る水準まで低下している。円安が生じると通常は交易条件が悪化するが、同時に生じている原油安により、輸出価格が上昇する一方で輸入価格の上昇は抑制されるので、交易条件が改善している。輸出企業の収益が増加し、エネルギー価格の低下から、家計の実質所得が増加することが期待される。

3つ目は、企業部門が全体として好調を維持していることである。日銀短観（12月調査）が示すように、企業収益は2013年度の大増の後、2014年度もほぼ横ばいとなり、設備投資計画は大企業を中心に強さがみられる。輸出環境もアジア向けの電子部品に回復がみられるなど、緩やかながら改善がみられる。労働市場も依然タイトである。

したがって、企業部門から家計へという好循環の動きは、消費税の反動減からの回復の遅れという形で予想外に時間がかかっているが、途切れたとするのは早計であり、2014年度後半は反動減からの回復の後ずれもあって比較的強い回復となる可能性もある。しかし、年度全体とすれば、2014年度は9月時点の予測よりも1ポイント程度低い▲0.6%というマイナス成長となる。

2. 春闘賃上げによる家計の所得環境の改善がカギを握る2015年度の経済

2015年度の経済は、IMFの世界見通しに沿って世界経済が緩やかに回復し、政府が12月末に発表した経済対策⁴の効果が現われてくることが想定される。ただし、昨年度の経済対策に比し、その規模が小さいことから、公共事業（公的固定資本形成）は2015年度は前年度比でマイナスに転じるが、政府消費等を合計した公需全体の寄与ではプラスとなることを想定している。こう

した状況の下で引き続き経済好循環に向けた動きが続くというのが全般的なシナリオであるが、問題は好循環の動き方である。

好循環の「環」の大きさは、家計の所得環境に大きく依存すると考えられる。企業収益は2014年度に一服した後、2015年度に再び増加し、設備投資を支えられよう。しかし、設備投資も、能力増には依然として慎重であり、老朽化設備に関する維持・更新投資が中心と見込まれることから、これだけでは力不足であろう。好調な企業収益を雇用増・賃金引上げという形で家計に還元し、それを消費につなげていくことがカギを握る。

今回の見通しにおいては、以下の2つのケースに場合分けして日本経済の姿を示すこととする。まず、「ケースA」は、「2015春季生活闘争方針」（2014年12月2日）において2%以上のベアを要求するとされたことを踏まえ、仮に2.5%のベアが実現した場合の姿を試算した。他方、「ケースB」は、2015年においても2014年と同様のベア（0.37%）にとどまった場合を試算した。

〔ケースA〕

ベア2.5%が実現し所得環境が改善した場合は、消費の増加につながり、さらには生産活動を活発化させるなど、経済の好循環実現に向けた大きな刺激となる。この結果、2%を上回る成長を見通すことができる。こうした高い成長により、2014年度のマイナス成長で拡大したGDPギャップは、依然供給超過にとどまるものかなり縮小し、2013年度よりも需給はタイト化する。こうした需給のタイト化に加え、円安によるコスト上昇が消費者物価を押し上げるものの、他方で原油安という押し下げ要因もあることから、2015年度の消費者物価上昇率は1.2%程度にとどまる。2014年度の上昇は消費税率引上げによる影響を除けば1%と見込まれ、0.2ポイントの上昇幅の拡大である。この結果、実質賃金の伸びは1%程度となっており、生産性の伸びにほぼ見合ったものとなる。

〔ケースB〕

ケースBにおいては、賃上げが小幅にとどまるため、消費・住宅投資など家計部門が振るわず、好循環の「環」が小さい。輸入の伸びが抑制される面はあるものの、成長率は1.3%にとどまろう。民需の寄与は0.7%であることからゼロ%台後半と考えられる潜在成長率とさして変わらず、まだ自律的な経済成長とはいえない。GDPギャップは縮小するが、2013年度よりは需給は緩和した状況にとどまる。需給面からの物価押し上げが比較的弱いことから、消費者物価上昇率は0.6%にとどまり、実質賃金の伸びはほぼゼロとなろう。

3. 海外経済や金融・資本市場にリスクの存在

(1) 世界経済の成長鈍化

本予測はIMFの昨年10月時点の予測に基づき、世界経済が2014年に3.3%、2015年に3.8%それぞれ成長することを前提としている。しかし、予測策定後の1月20日に2015年の成長率を3.5%に下方修正する新たな予測⁵が公表され、こうした世界経済の成長鈍化のリスクが存在する。

中でも、下振れリスクが欧州と中国等の新興国で存在する。まず欧州では、12月に物価上昇率がマイナスとなるなど、デフレのリスクが存在する。これに対して、ECB（欧州中央銀行）が1月22日に量的緩和に踏み切ったが、このテコ入れがどの程度有効なのか、今後の推移を見る必要がある。さらに、ギリシャではユーロからの離脱懸念がくすぶり、これが今後大きな混乱要因となる可能性もある。

次に、中国については、IMF予測で2015年の成長率が7.1%から6.8%に下方改訂され、さらに2016年には6.3%まで低下すると予測されている。過剰な信用拡大是正に向けた政府の取り組みを受けてのものであるが、経済成長の鈍化がどのような影響を及ぼすか注意が必要である。

(2) 原油価格等の一次産品価格下落の影響

世界経済、とりわけ中国の成長減速は、一次産品価格全般に押し下げ圧力として働いている。特に、OPECが減産で合意しなかったこと等の要因から供給過剰感の高まった原油の価格は現在50ドルを切る水準まで低下している。こうした価格低下は原油輸入国の経済を刺激する効果がある反面、産油国の経済の打撃となっている点に注意が必要である。特にロシアは、成長率がIMF予測において2015年0.5%から-3.0%に大幅に下方修正されるなど、その動向が懸念される。

(3) 金融政策の変更に伴うリスク

米国経済は堅調な動きを見せ、IMFの予測においても2015年3.6%と0.5ポイントの上方修正となった。昨年10月のFOMC（連邦公開市場委員会）において市場からの資産購入（いわゆるQE3）が終了し、いつから金利が引き上げられるかが市場の焦点となっている。こうした金融緩和の巻き戻しの中で、低金利が継続する間に蓄積したリスクが顕在化することも考えられる。例えば、新興国からの資金の流出などの混乱が発生する可能性がある点に注意が必要である。

また、日本については、ケースAの場合でも消費者物価指数は2015年度平均で1.2%の上昇にとどまることから、金融の出口戦略が問題となることはないと考えられる。ただ、金融緩和が継続し、米国との金利格差から円安に振れる可能性もある。逆に、一次産品価格の影響から新興国等で混乱が生じたりする場合には、安全資産として円に資金が逃避して円高に振れる可能性にも留意が必要である。

4. 経済成長を実感できる暮らしを

本見通しが示唆することは、きちんと経済成長の果実を国民に還元して実感してもらうことが、好循環を実現して経済成長を持続させるには不可欠ということである。家計の所得環境の重要性は、ケースAとBの比較から明らかである。企業頼み、資産効果頼みの経済成長は

長続きしないことは、昨年の消費税率引き上げの反動減以降の回復の弱さが示すとおりである。今後の春闘の結果をはじめとした賃金上げの動向に十分注意をして見ていく必要がある。

- 1 前回と今回で1-3月期の民間消費の駆け込みはともに8.9%と同じであるが、その後4-6、7-9月期に▲13.2%、3.4%という動きを示した1997年に対し、今回は▲18.9%、1.5%という動きとなっている。
- 2 第28回「勤労者の仕事と暮らしについてのアンケート調査」(http://rengo-soken.or.jp/report_db/pub/detail.php?uid=273)
- 3 前期比で12月3.2%、1月5.7%となっている。
- 4 「地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策」(2014年12月27日閣議決定)
- 5 IMF World Economic Outlook UPDATE (2015年1月20日)

〈連合総研見通し〉(2015年1月)

	2013年度 実績	2014年度 実績見込み	2015年度	
			ケースA	ケースB
名目GDP	1.8%	1.4%	3.3%	1.9%
実質GDP	2.1%	-0.6%	2.1%	1.3%
内需寄与度	2.7%	-1.3%	1.9%	0.9%
外需寄与度	-0.5%	0.7%	0.2%	0.3%
民間最終消費	2.5%	-2.8%	2.0%	1.1%
民間住宅投資	9.3%	-11.1%	1.2%	-0.8%
民間設備投資	4.0%	0.9%	4.3%	2.1%
民間在庫投資(寄与度)	-0.5%	0.3%	0.0%	-0.1%
政府最終消費	1.6%	0.5%	1.3%	1.3%
公的固定資本形成	10.3%	1.7%	-3.5%	-3.1%
財・サービスの輸出	4.7%	6.3%	5.1%	5.1%
財・サービスの輸入	6.7%	2.2%	4.5%	3.8%
GDPデフレーター	-0.3%	2.0%	1.1%	0.7%
鉱工業生産	3.2%	-0.2%	3.6%	1.7%
国内企業物価	1.9%	3.7%	1.6%	0.5%
消費者物価(総合、固定基準)	0.9%	3.0%	1.2%	0.6%
労働力人口	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
就業者数	0.7%	0.5%	0.6%	0.3%
完全失業率	3.9%	3.6%	3.3%	3.5%
有効求人倍率	0.97	1.10	1.28	1.14
名目雇用者報酬	1.0%	1.9%	3.1%	1.6%
現金給与総額(5人以上)	0.1%	0.9%	2.1%	0.7%
総実労働時間(5人以上、時間)	1,748	1,744	1,746	1,744
経常収支(兆円)	0.8	5.6	6.4	7.2
同名目GDP比	0.2%	1.1%	1.3%	1.4%

注1. 見通しの前提条件として、①為替レートは足下1ヵ月の水準(1月中旬までの1ヵ月間の平均対ドル円レート119円程度)で横ばい、②世界経済成長率はIMFによる14年10月見通し(14年3.3%、15年3.8%)のとおり、③原油価格も足下1ヵ月の水準(1月中旬までの1ヵ月間の平均、1バレル69ドル程度)で横ばいを想定している。

注2. ケースAは、「2015春季生活闘争方針」(2014年12月2日)を踏まえ、ベア2.5%上昇で妥結した場合に想定される経済の姿、ケースBは、昨年並みのベアの上昇(0.4%)で妥結した場合の経済の姿をそれぞれ示したものの。