

日本経済情報

2014年11月号

Summary

【内容】

1. 景気の現状

2 四半期連続のマイナス成長に

安倍政権は消費増税延期を決断

2. 主な需要動向

個人消費: 株高ボーナス増によるマインド改善で持ち直しへ

輸出: 財・サービスともに拡大基調が持続

設備投資: 拡大局面の途上にあり再び増勢に

住宅投資: 一時的に下げ止まる局面あるも基本的に減少基調

公共投資: 景気対策により落ち込みを緩和

3. 日本経済の見通し

鉱工業生産も 10~12 月期のプラス成長を示唆

2015 年度以降、1% 台後半の成長へ

デフレ脱却の可能性高まるも道のりは平坦ではない

伊藤忠経済研究所
所長
三輪裕範
(03-3497-3675)
miwa-y
@itochu.co.jp
主任研究員
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

【日本経済の見通し】

7~9 月期の実質 GDP 成長率は予想外のマイナスとなった。その結果、2 四半期連続のマイナス成長となり景気後退局面入りの可能性が示唆された。しかしながら、マイナス成長の主因は個人消費の回復力の弱さと在庫調整の急速な進展であり、緩やかとはいえ個人消費を含めた需要が持ち直しつつあることや、在庫調整に目途が付いていることから、景気は既に調整局面を脱していると判断できる。ただ、安倍政権は 7~9 月期のマイナス成長を受けて消費増税延期を決断、衆院を解散した。そのうえで、政治的空白による景気への悪影響を抑えるため景気対策策定を指示しており、実施されれば景気の回復を後押しすることとなる。

主な需要動向を見ると、個人消費は主に実質所得の減少によって低迷しており、雇用・所得環境の改善傾向にもかかわらず消費者マインドも悪化している。ただ、今後は日銀金融緩和を受けた株価上昇や冬のボーナス増などを背景に消費者マインドが改善し、個人消費は徐々に持ち直そう。輸出は財・サービスとも拡大基調にある。今後も米国や ASEAN を中心に海外景気が拡大、円安も追い風となるほか、海外拠点からの特許料受取や外国人旅行客の増加も加わり、輸出の拡大が続こう。設備投資は足元でウインドウズ XP 特需の反動減により落ち込んでいるが、拡大基調を維持している。拡大基調は更新需要の盛り上がりを背景としており、経験則的には少なくとも 2015 年度中は設備投資の拡大が続くとみられる。一方で、住宅投資は駆け込み需要などにより一時的に下げ止まる局面はあるものの、世帯数の伸び悩みなどにより基本的に減少基調、公共投資は景気対策によって落ち込みを緩和する程度にとどまろう。

以上の需要動向を踏まえると、鉱工業生産も示唆する通り 10~12 月期には実質 GDP 成長率が前期比でプラスに転じ、景気の持ち直し傾向が確認されよう。2015 年度の実質 GDP 成長率は前年比+1.7%、2016 年度は+1.6%となり、2 年連続で+0.6%程度とされる潜在成長率を上回ると予想する。その結果、足元で GDP 比 2.8%程度まで拡大した需給ギャップは次回の消費増税直前に解消するとみられる。ただ、次回の消費増税を乗り越えて確実にデフレ脱却するためには、もう一段高い成長が望ましく、そのための政策対応も求められよう。消費増税の延期によってデフレ脱却の可能性は高まったが、その道のりは平坦ではない。

1. 景気の現状

2 四半期連続のマイナス成長に

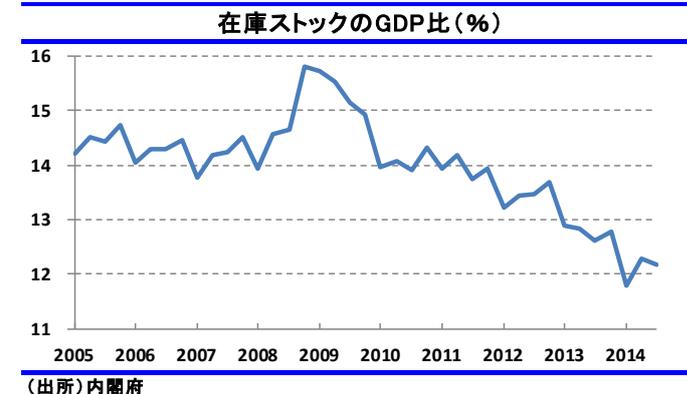
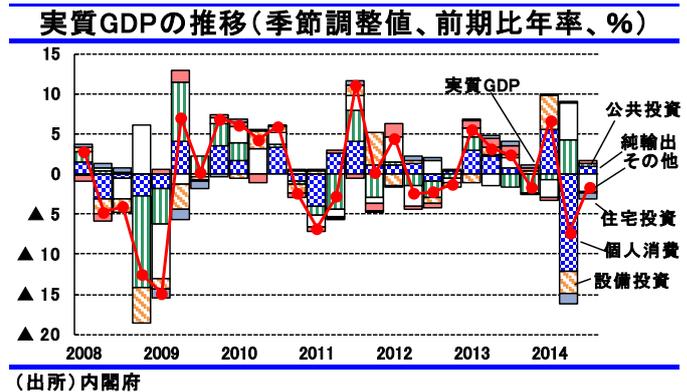
11月17日に発表された2014年7～9月期GDPの1次速報値は、前期比▲0.4%（年率▲1.6%）と予想外のマイナス成長になった。マイナス成長は4～6月期の前期比▲1.9%（年率▲7.3%）から2四半期連続であり、テクニカル的には日本経済が景気後退局面に入った可能性が示唆された。

主な需要項目の内訳を見ると、反動落ちからの回復が遅れている個人消費が前期比+0.4%にとどまったほか、反動落ちの続く住宅投資が前期比▲6.7%と大幅に減少（4～6月期は前期比▲10.0%）するなど、家計支出において消費増税の影響が長引いている。特に個人消費については事前予想を大きく下回る伸びにとどまり、ネガティブ・サプライズの主因の一つとなった。加えて、4～6月期の実質GDPの成長率を前期比で1.2%Pt押し上げた民間在庫投資が、その反動により7～9月期は▲0.6%Ptもの大幅なマイナス寄与となったことも、予想外のマイナス成長となった主因となった。

そのほかの需要については、公共投資（公的固定資本形成）が前期比+2.2%と明確なプラス寄与となり、民間企業設備投資は前期比▲0.2%とほぼ横ばい、輸出は小幅増（前期比+1.3%）ながら輸入も増加（+0.8%）したため純輸出の実質GDPに対する寄与が小幅（+0.1%Pt）にとどまったが、いずれも概ね予想の範囲内であった。以上より、消費増税後の景気停滞が長引いている背景を改めて整理すると、①個人消費や住宅投資の反発力が極めて弱いこと、②駆け込み需要の反動落ちをカバーする役割が期待された輸出や設備投資の勢いが弱いこと、③在庫調整が予想以上に早いタイミングで進められていること、の3点に集約されるであろう。

上記の①と②に関しては次章で詳しく見るが、③について言えば、今後の在庫調整圧力は、これまで見込んでいたほどではなく、10～12月期以降の成長率見通しをプラス方向に修正する要因となろう。在庫ストック¹の実質GDPに対する比率を見ても（右図）、2014年4～6月期や7～9月期の水準は、ここ数年の低下トレンド上にあり、既に在庫は正常な水準にあると言える。

また、在庫投資を除いた最終需要²は、7～9月期に前期比+0.3%（年率+1.1%）とプラスに転じており、需要動向という物差しで測れば景気は底入れし持ち直しつつある。上記の通り在庫調整にメドが付いたことも併せて考えると、在庫循環から見れ



¹ 2012年末の名目在庫ストックをベンチマークとして、フローの実質民間在庫投資を累積したもの。

² 国内民間需要（除く民間在庫投資）と公的需要（除く公的在庫投資）、純輸出（輸出－輸入）の合計。

ば景気は既に調整局面を脱して需要の持ち直しに伴う回復をうかがう状況にあると言えよう。

安倍政権は消費増税延期を決断

予想外のマイナス成長を受けて、安倍首相は11月18日に記者会見を開き、2015年10月に予定していた消費税率の再引き上げ(8%→10%)を、景気判断条項に基づいて2017年4月に延期する決断を伝え、21日には衆議院を解散した。選挙日程は、12月2日公示14日投開票となる。

景気の停滞感が残る中での解散は、政治的空白を生じ、景気回復を遅らせる要因となることが懸念されるが、安倍首相は18日の経済財政諮問会議において経済対策の取りまとめを指示、関連する今年度補正予算を年明け後の通常国会に提出する方針を示しており、現与党が政権を維持できれば政策面で景気の足を引っ張る可能性は低下した。

経済対策の内容については、各種報道³によると総額2兆円、内訳は、エネルギー価格対策3,288億円(灯油購入補助金など)、中小企業金融支援1,730億円、住宅市場対策2,356億円(住宅エコポイントなど)、個人消費の底上げ策1,782億円(給付金など)、地方支援3,228億円、災害対策2,003億円(土砂・火山対策)、復興支援496億円、学校等の耐震化2,288億円などである。これらのうち、災害対策や復興支援、耐震化のほか、地方支援の大部分は公共投資につながるとみられる。そのほか、住宅市場対策や個人消費対策を合わせて約1兆円程度の需要押し上げ効果は期待できよう。経済対策が速やかに実施されれば、需要の持ち直しを後押しすることになるろう。

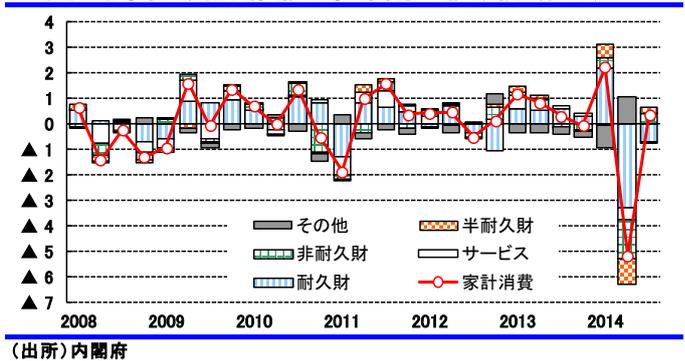
以下、主な需要動向の現状を整理したうえで先行きを展望する。

2. 主な需要動向

個人消費：株高ボーナス増によるマインド改善で持ち直しへ

回復が遅れている個人消費(家計消費)の状況を財別に見ると、自動車や家電などの耐久財が4~6月期の前期比▲18.8%に続いて7~9月期も▲4.5%と落ち込みに歯止めが掛かっている。一方、衣料品などの半耐久財(4~6月期前期比▲12.5%→7~9月期+3.5%)や食料品などの非耐久財(▲6.8%→+2.0%)は増加に転じてはいるが、4~6月期の落ち込みの半分も戻しておらず低迷の域を脱していない。また、サービス(▲0.9%→▲0.0%)は目立った駆け込み需要が生じなかった分、落ち込みも軽微であったが、7~9月期は横ばいにとどまっている。

家計消費の財別推移(季節調整値、前期比、%)

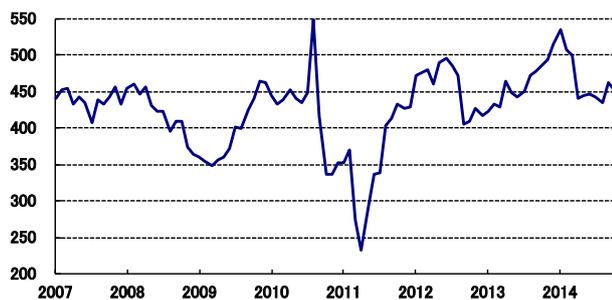


10月も個人消費は引き続き冴えない。10月の乗用車販売は前年同月比▲7.4%となり、7~9月期の▲4.7%からマイナス幅が拡大した。ただし、10月の水準(当社試算の季節調整値)は7~9月期を1.5%上回っており、持ち直し傾向にはある。10月の百貨店販売(店舗数調整済、除く消費税)は前年同月

³ 11月18日読売新聞など。

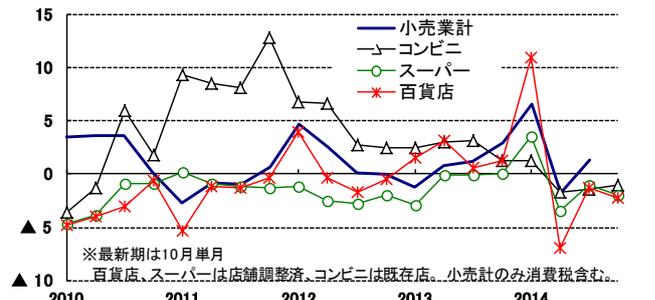
比▲2.2%となり、7～9月期の▲1.3%からマイナス幅が拡大した。気温が下がらず女性用を中心に衣料品が不振だったほか、週末の大型台風により客足が鈍ったことが影響した模様である。概ね同様の背景により、スーパー売上高（店舗数調整済、除く消費税）も7～9月期の前年同期比▲1.1%から10月は前年同月比▲1.9%へマイナス幅が拡大した。ただし、コンビニ売上高も台風の影響などが下押し圧力となったが、コーヒー販売などの好調により客単価が上昇したことから、7～9月期の▲1.5%から10月は▲1.1%へマイナス幅が縮小している。これらの業態における販売は、総じて底這い圏で推移していると言えよう。

乗用車販売台数の推移(季節調整値、年率、万台)



(出所)日本自動車工業会

小売売上高の推移(前年同期比、%)

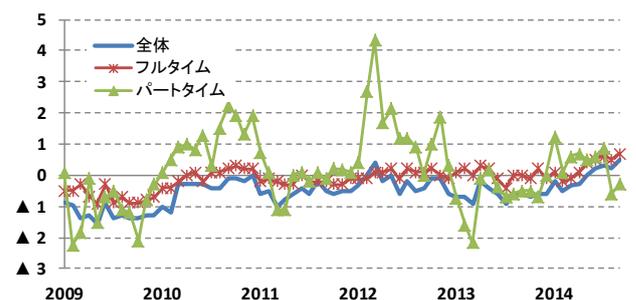


(出所)経済産業省、各小売協会

このように個人消費の回復が遅れている主因は、既に巷間で広く指摘されている通り、実質所得の減少、つまり、所得の増加が消費増税を含めた物価上昇に追いついていないためである。7～9月期の雇用者報酬（雇用者全体が受け取る賃金等の報酬）は、名目で前期比+0.8%と比較的堅調な増加を見せ、前年同期比で見ると+2.6%（名目）という高い伸びを記録したが、物価上昇分を除いた実質では前年同期比で▲0.6%とマイナスであった。また、消費者マインドの悪化も、個人消費低迷の一因である。消費マインドを表す代表的な指標である消費者態度指数は、7月41.5、8月41.2、9月39.9、10月38.9と低下傾向が続いている。

ただ、個人消費を取り巻く環境が着実に改善していることも事実である。就業者数は増加が続いており（4～6月期前期比+15万人、7～9月期+13万人）、失業率も低位（8月3.5%→9月3.6%）、所定内賃金の上昇率は高まっている（8月前年同月比+0.2%→9月+0.5%）。今後は、10月の日銀追加金融緩和以降、再び騰勢を強める株価の動向に加え、増加が見込まれる冬のボーナス（経団連調査：前年比+5.78%）の支給などにより消費者マインドが徐々に改善し、個人消費も持ち直しに向かうことが期待される。

所定内給与(基本給)の推移(前年同月比、%)



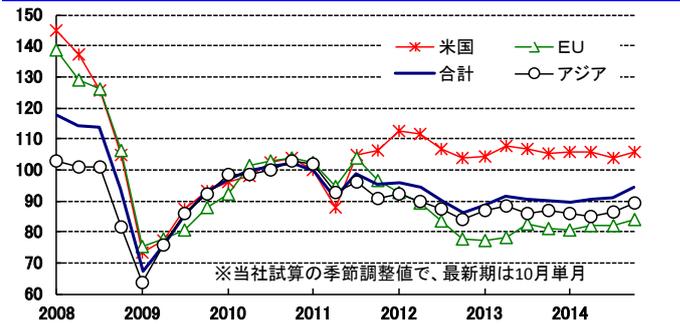
(出所)厚生労働省

輸出：財・サービスともに拡大基調が持続

GDPベースの輸出（実質）のうち、全体の9割弱を占める財の部分の指標である輸出数量指数は、7～9月期に中国向けの持ち直しなどから前期比+0.7%（当社試算の季節調整値）と3四半期ぶりの増加に転じたが、10月も好調であった。

10月の輸出数量指数は、9月の前年同月比+2.8%から+4.8%へ伸びを高めた。当社試算の季節調整値では10月に前月比+4.4%の高い伸びを記録している（9月は+2.8%）。輸出数量指数の前月比はブレが大きく、均せば横ばい推移が続く最近においても4%程度の伸びを何度か記録⁴したとはいえ、10月の水準は7~9月期を3.6%も上回っており、輸出が数量ベースで持ち直しの動きが続いていると評価することは可能であろう。

仕向け地別輸出数量指数(季節調整値、2010年=100)

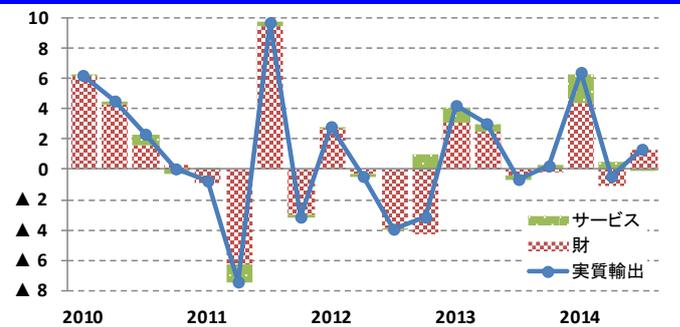


(出所)財務省

10月の水準を仕向け地別に見ると、7~9月期に前期比▲1.8%と落ち込んだ米国向けは、7~9月期比+1.9%へ復調した。また、アジア向けについては、7~9月期に中国向けを中心に3四半期ぶりの前期比増加に転じた(+1.3%)が、10月は7~9月期比+3.5%となり増勢を強める兆しを見せた。10月の中国向けは7~9月期比+0.9%にとどまっていることから、アジア向け輸出はASEAN向けに主役を交代して拡大を続けている模様である。さらに、EU向けも10月の水準が7~9月期を2.3%上回るなど、全般的に改善している。

今後を展望すると、ユーロ圏経済の拡大テンポが緩慢なためEU向けの更なる増勢加速は期待薄であるが、ASEAN景気の復調が見込まれるアジア向けは増勢を強め、米国向けも海外生産シフトが加速した影響が一巡すれば、米国経済の堅調な拡大と円安を追い風に拡大基調となろう。総じて、今後の財の輸出は、米国経済とASEAN経済の好調さを主因に、円安という追い風もあって、増加基調が続くとみられる。

実質輸出の寄与度分解(前期比、%)



(出所)内閣府

また、サービス輸出は、2013年度に実質で前年比+18.4%の大幅増を記録し、実質輸出全体の前年比+4.8%に対する寄与度は+2.2%にも達した。2014年度に入ってからサービス輸出（実質）

も、4~6月期に実質輸出を前期比で0.5%Pt押し上げるなど、海外からの特許料収入や来日外国人数の増加などを背景に拡大基調を維持している。7~9月期は横ばいとどまったとはいえ、最近の海外生産移転の加速や海外からの旅行客の増加を受けて、今後もサービス輸出の拡大が続こう。そのため、実質輸出は財、サービスの両面から増加傾向を維持する可能性が高いと考えられる。

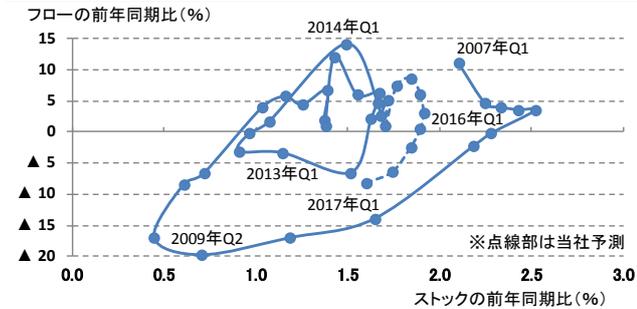
設備投資：拡大局面の途上にあり再び増勢に

設備投資は、4~6月期の前期比▲4.8%に続いて7~9月期も▲0.2%と小幅ながらマイナスとなったが、専らウインドウズXPのサポート終了（2014年4月）に伴うPCの駆け込み的な買い替え需要が剥落したことによるものである。ただ、7~9月期の水準が、こうした駆け込み需要発生前の2013年10~12月期を上回っていることから判断すると、設備投資は依然として拡大基調を維持していると言える。こうした拡大基調の根底にあるのは循環的な設備の更新需要であろう。設備投資の更新サイクル

⁴ 例を挙げると、2014年7月の+3.9%、4月の+4.5%。

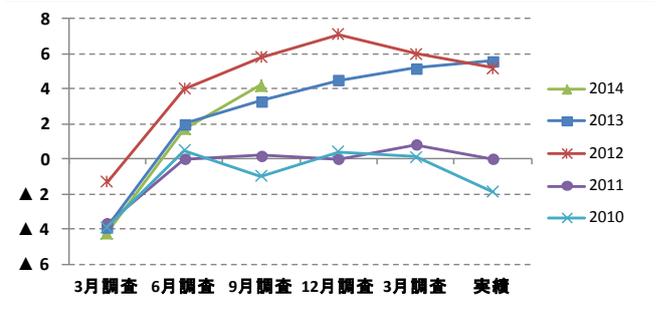
ルは平均7年程度とされており、これを前提とすると、リーマン・ショック前（2003～7年）に盛り上りを見せた設備投資は、2010～14年にかけて次の拡大サイクルを迎えることになるが、この間、東日本大震災や急激な円高が設備投資の拡大を一時的に中断させたため、その分だけ拡大局面の終了は後ずれすると考えられる。中断期間は延べ1～2年程度であるため、今回の設備投資の拡大局面は、2016年頃まで続く可能性が高いであろう。

設備ストック循環図(前年同期比、%)



(出所)内閣府

日銀短観設備投資計画(全産業規模合計、前年度比、%)



(出所)日本銀行

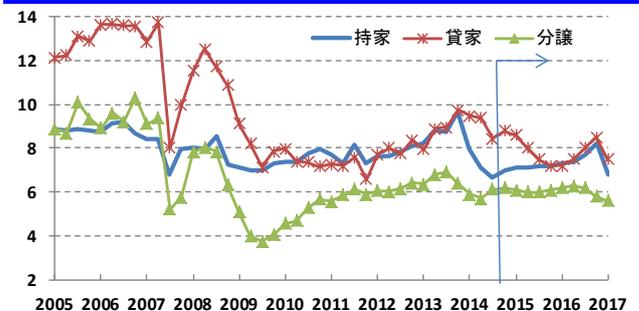
実際に、先行指標である機械受注（船舶電力を除く民需）は2014年9月に前月比+2.9%と4ヵ月連続の増加を記録し、設備投資が2四半期連続の減少から持ち直す可能性を示唆した。機械受注の7～9月期見通しは前期比▲0.3%と小幅ながらマイナスに転じているが、統計処理によって下押し⁵されている面もあり、失速の兆しとするのは早計であろう。また、日銀短観の設備投資計画（9月調査、含む土地、除くソフトウェア）は前年比+4.2%と昨年同時期の調査結果（+3.3%）を上回っており、企業の投資意欲は消費増税後も旺盛、設備投資は未だ更新需要を牽引役とした拡大サイクルの途上にはあるとみられる。設備投資は、少なくとも来年度にかけて増勢を維持する可能性が高い。

住宅投資：一時的に下げ止まる局面あるも基本的に減少基調

2四半期連続で大幅に落ち込んだ住宅投資についても、下げ止まりの兆しが見られる。住宅投資の先行指標である住宅着工戸数は、8月に前月比+0.7%（年率84.5万戸）、9月は+4.1%（88.0万戸）と2ヵ月連続で増加し、9月の水準は7～9月期平均（年率85.5万戸）を大きく上回っている。つまり、10月以降も9月の水準が維持できれば、10～12月期の住宅着工戸数は4四半期ぶりに前期比でプラスに転じ、下げ止まることになる。その場合、住宅着工戸数は住宅投資に1四半期弱先行する傾向があるため、住宅投資も2015年1～3月期には下げ止まることとなる。

ただ、中長期的に見れば、人口減少を背景とする世帯数の伸び悩み⁶や、住宅の質（耐久性）の向上に伴う耐久年数の上昇などにより、住宅の新規需要は減少傾向となる可能性が高い。さらに、消費増税が2017年4月に先送りされたことから当面は駆け込み需要

住宅着工戸数の推移(季節調整値、年率、万戸)



⁵ 機械受注の見通し額は、単純集計された結果に、過去3四半期の達成状況を加味して算出される。そのため、2014年7～9月期の見通し値は、同年1～3月期の見通し値（前期比+0.4%）と実績値（前期比▲10.4%）との大幅な乖離を反映して単純集計値から下方に調整されている。

⁶ 国立社会保障・人口問題研究所の試算（2014年4月）によると、世帯数は2010年の5,184.2万世帯から2015年には5,290.4万世帯へ2.0%増加するが、2020年にかけての5年間は0.3%増とほぼ横ばいとどまる見込み。

が発生しないため、住宅着工は2015年に入ると再び減少しよう。2016年には駆け込み需要により一旦増加するものの、2017年に入ると大幅な落ち込みが避けられないであろう。こうした住宅着工の動きに基づけば、住宅投資も2015年度にかけて基本的に減少が続き、2016年度は一時的に下げ止まろう。なお、住宅着工戸数は、2014年度87.7万戸、2015年度83.7万戸、2016年度86.2万戸と予想している。

公共投資：景気対策により落ち込みを緩和

2013年度補正予算の執行が本格化したことを受けて、公共投資（公的固定資本形成）は7～9月期にかけて伸びを高め持ち直しつつあるが、先行指標は早くも先行きの減少を示唆している。公共投資の先行指標である公共工事保証実績（請負金額）は、8月に前年同月比▲10.0%と17ヵ月ぶりのマイナスに転じたが、9月（▲6.9%）、10月（▲5.0%）とマイナスが続いている。当社試算の季節調整値では6月以降、前月比で減少が続いており、四半期で見ると7～9月期に前期比▲7.9%と3四半期ぶりに減少、10月の水準は7～9月期を10.7%も下回っている。発注者別に見ると、国および関係機関が7～9月期の前期比▲9.6%、10月の7～9月期比▲18.7%と落ち込みが顕著であり、補正予算の執行一巡が明確となっている。地方自治体も、7～9月期▲7.2%、10月▲7.4%と落ち込みが加速する兆しを見せており、国に追随する形で事業が減少している模様である。

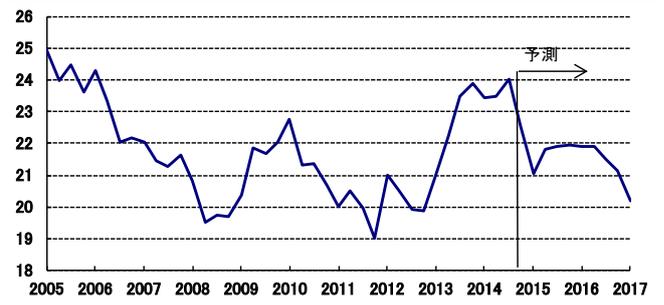
こうした状況を踏まえると、公共投資は10～12月期には前期比でマイナスに転じる可能性が高い。さらに、2015年1～3月期も、今年度補正予算による追加を織り込んでも執行までに時間を要するため、減少が続こう。現在、検討中の経済対策や来年度当初予算における景気に配慮した事業積み増し⁷により公共投資が再び増加に転じるのは、これらの執行が本格化する2015年4～6月期以降となろう。2016年度については、当初予算および補正予算で相当程度の追加を行わない限り、公共投資の減少は避けられない。そのため、政府は、デフレ脱却を確実にすべく、ある程度の公共事業の追加⁸を引き続き迫られることとなろう。

公共工事保証実績の推移（季節調整値、前期比、%）



(出所) 東日本建設業保証

公共投資の見通し（2005年価格、季節調整値、兆円）



(出所) 内閣府

⁷ 本予測においては、2014年度補正予算および2015年度当初予算で合計2兆円規模（一般会計）の公共事業が追加されると想定した。

⁸ 本予測においては、一般会計ベースで1兆円の事業追加を見込んでいる。

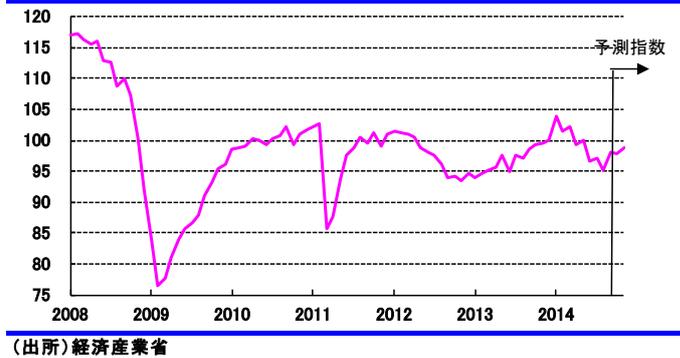
3. 日本経済の見通し

鉱工業生産も 10~12 月期のプラス成長を示唆

上記の需要動向を踏まえると、10~12 月期の実質 GDP は、在庫調整による下押し圧力が低下する中で、輸出は増勢を維持、設備投資は増加に転じ、個人消費が若干ながらも持ち直すことにより、3 四半期ぶりの前期比プラス成長になる可能性が高い。ただし、住宅投資は減少が続き、公共投資も減少に転じるとみられることから、前期比で 1%に満たず、年率 3%程度の成長にとどまろう。

鉱工業生産も、4~6 月期の前期比▲3.8%、7~9 月期の▲1.9%に対して、予測指数から試算される 10~11 月の水準は 7~9 月期を 1.8%上回るにとどまっている。こうした鉱工業生産の動きも、10~12 月期の実質 GDP はプラス成長に転じるが、その上昇幅は 4~6 月期の落ち込み（前期比▲1.9%、年率▲7.3%）の半分程度となることを示していると言える。

鉱工業生産指数の推移(季節調整値、2010年=100)



2015 年度以降、1%台後半の成長へ

2015 年に入ると、消費増税の先送りによって駆け込み需要も後ずれする分、これまで想定していたよりも家計部門の需要の回復力は弱いものとなり、さらに、現時点で検討されている景気対策の範囲では公共投資にも多くを期待できない⁹。しかしながら、基本的には輸出や設備投資の増勢が続き、個人消費も持ち直しには向かうことから、景気は緩やかな回復基調になると見込まれる。

実質 GDP 成長率は、消費増税によって大きく落ち込んだ 2014 年度こそ前年比▲0.6%とリーマン・ショック以来のマイナス成長となるが、その反動もあって 2015 年度には前年比+1.7%という日本経済としては比較的高い伸びを予想する。そして、消費増税を控えた 2016 年度には、個人消費や住宅投資に再び駆け込み需要が発生し、輸出も引き続き増勢を維持するとみられるため、景気の拡大が続こう。ただし、設備投資は拡大局面を終えて減少に転じる可能性が高く、政府の方針次第では、公共投資も減少することになる。そのため、

日本経済の推移と予測(年度)

	2012	2013	2014	2015	2016
前年比,%,%Pt	実績	実績	予想	予想	予想
実質GDP	0.7 ^l	2.2	▲0.6 ^l	1.7 ^l	1.6
個人消費	1.5 ^l	2.5	▲2.7 ^l	1.1 ^l	1.6
住宅投資	5.4 ^l	9.5	▲11.3 ^l	▲5.0 ^l	2.7
設備投資	0.7 ^l	2.6	3.0 ^l	6.1 ^l	▲4.4
在庫投資(寄与度)	(▲0.1) ^l	(▲0.4)	(0.3) ^l	(▲0.2) ^l	(0.5)
政府消費	1.5 ^l	1.8	0.5 ^l	1.0 ^l	1.0
公共投資	1.3 ^l	15.0	▲3.0 ^l	▲3.2 ^l	▲3.7
純輸出(寄与度)	(▲0.7) ^l	(▲0.2)	(0.6) ^l	(0.5) ^l	(0.6)
輸出	▲1.3 ^l	4.8	6.2 ^l	5.0 ^l	5.7
輸入	3.6 ^l	7.0	2.4 ^l	2.3 ^l	2.6
名目GDP	▲0.2 ^l	1.9	1.6 ^l	2.8 ^l	3.2
実質GDP(暦年ベース)	1.5 ^l	1.5	0.4 ^l	1.0 ^l	1.7
鉱工業生産	▲3.0 ^l	3.2	▲0.7 ^l	4.3 ^l	2.2
経常収支(兆円)	4.2 ^l	0.8	3.8 ^l	6.6 ^l	10.0
経常収支(GDP比,%)	0.9 ^l	0.2	0.8 ^l	1.3 ^l	1.9
消費者物価(除く生鮮)	▲0.2 ^l	0.8	3.1 ^l	1.1 ^l	2.1

(資料)内閣府など、予想部分は当社作成。

⁹ 仮に景気対策において公共投資を大幅に積み上げたとしても、建設業においては労働需給が逼迫しており、建機なども不足気味となっていることから、工事量の拡大には限界がある。

2016年度の実質GDP成長率は、現時点では2015年度よりも若干減速すると予想している（前年比+1.6%）。すなわち、2016年度の成長率は、設備投資の拡大局面を長期化させるような環境変化が大きなカギを握っており、アベノミクス第3の矢である成長戦略も、その一つとなるということであろう。

デフレ脱却の可能性高まるも道のりは平坦ではない

こうした景気動向を前提とした場合、日本経済がデフレから完全に脱却できる可能性がどの程度であるかが注目点となろう。ここでは、需給ギャップ（供給力ー需要）がゼロ近傍を維持することを安定的にデフレから脱却する目安として、その可能性を考察する。

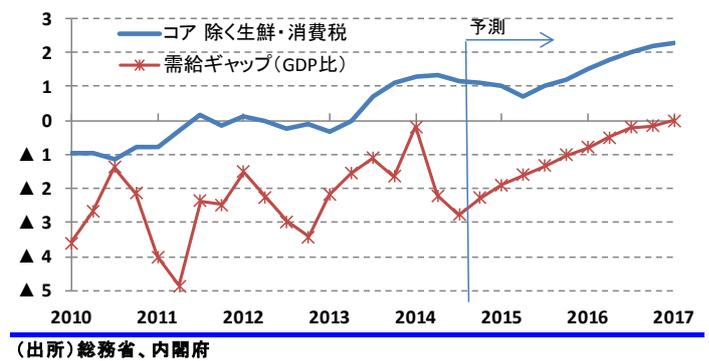
内閣府の試算によると、2014年4～6月期の需給ギャップはGDP比▲2.2%である。また、潜在成長率は年+0.6%とされている。これらの値に基づいて試算すると、7～9月期の需給ギャップはGDP比で▲2.8%程度になったとみられる。

2014年7～9月期から消費増税直前となる2017年1～3月期にかけての2年半の間に需給ギャップ

をゼロにするためには、この間に供給力が約1.5%拡大することを考慮すると、実質GDPの水準が4.3%（＝需給ギャップ2.8%+供給力増1.5%）高まる必要があり、これを四半期ベースに直せば平均で前期比年率+1.7%の成長ということになる。本予測で想定している成長ペースも概ね同程度であり、その意味では2017年1～3月期の時点で一旦デフレ脱却に目途が付くことになるが、この成長には次回の消費増税に伴う駆け込み需要が含まれていることに留意が必要である。

次回の消費増税を乗り越えて確実にデフレから脱却するためには、もう一段高い成長を実現しておく方が望ましく、そのためには、現時点で想定していない大きな外的ショックがないことに加え、企業や家計の経済活動をより活発化させる環境変化が必要であろう。前者は、為替相場の急変や海外主要国の景気後退、地政学的リスクの著しい高まり、天災などであり、コントロールはできない。そのため、これまで何度も繰り返し指摘されてことではあるが、後者を促す要因となる規制緩和や税制変更、賃金上昇、社会保障制度に対する信頼回復などを地道に進めていくことが必要だということであろう。消費増税延期によってデフレ脱却の可能性は高まったものの、その道のりは依然として平坦ではない。

消費者物価の見通し(前年同期比、%)



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。