

日本経済情報 2014 年 12 月号

Summary

【内 容】

1. 2014 年の回顧

実質 GDP は通年で
ゼロ成長に

家計部門の需要が
大幅に落ち込み

政府部門の押し上げ
弱まる

設備投資は健闘

輸出増は輸入増に
より減殺

2. 2015 年の展望

予算規模 3.5 兆円の
景気対策を策定

個人消費は持ち直
すも住宅投資は減
少続く

設備投資は未だ拡
大局面の途上

海外景気拡大と円
安継続で輸出の増
勢強まる

成長ペースを速めデ
フレ脱却が再び視野
に

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

【日本経済の現状と見通し(2014年の回顧と2015年の展望)】

デフレ脱却による経済正常化と財政健全化という日本経済における長年の懸案事項に解決の道筋を付けるべく、成長加速と消費増税という二兎を追った2014年であったが、その目論見は敢え無く潰えた。実質 GDP 成長率は2014年4～6月期、7～9月期と2四半期連続でマイナスとなり、10～12月期は持ち直すとみられるが、通年ではゼロ成長がほぼ確定的である。

ゼロ成長の主因は、消費増税を受けた家計部門の需要落ち込みである。個人消費は実質所得の落ち込みやマインド改善の一服により前年水準を割り込み、住宅投資は人口減を背景とする中長期的な減少傾向の下で大幅に減少した。景気押し上げ役を期待された公共投資は、2013年に大きく水準が引き上げられたことから限界的な拡大ペースは鈍化した。設備投資は循環的な更新需要の拡大により経済成長に一定の貢献をしたが、輸出はサービスの拡大に財の持ち直しが加わって増加したものの輸入の増加により減殺され純輸出でみると成長への寄与は小幅にとどまった。

2015年の日本経済は、再スタートに向けた新たな景気対策の議論で幕を開ける。景気対策は地方創生、家計支援、災害・防災対策、中小企業対策などに3.5兆円程度の予算を充てる見通しであり、個人消費を刺激し公共投資の拡大につながることで、景気の回復を後押しすることとなる。景気対策の効果に加え、冬のボーナスや来春闘における賃上げ、株価の上昇や消費増税の影響一巡などにより、個人消費は徐々に持ち直すとみられる。潜在的需要が減少傾向にある住宅投資の復調は期待薄ながら、設備投資は景気の持ち直す中で設備不足感が強まっていることから拡大局面が続こう。輸出も主要輸出先の景気は総じて拡大し、円安基調が継続すると見込まれることから、増勢を強める可能性が高い。なお、これまで円安下で輸出の動きが鈍かった主因である海外生産移転の影響は、円安に転じて時間が経過するに伴って薄れていくと考えられる。

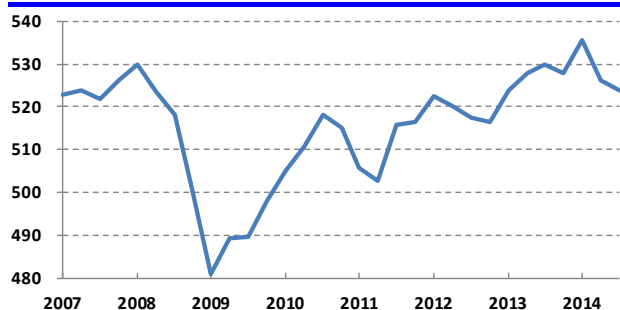
以上の通り、2015年の日本経済は回復に向けた動きを取り戻し、デフレ脱却に向けた歩みを再開することになるが、その成長ペースが構造改革に向けた二度目の離陸に成功するかどうかを左右する重要な年となる。

1. 2014 年の回顧

実質 GDP は通年でゼロ成長に

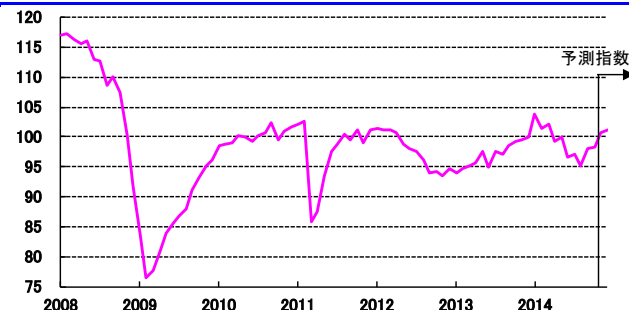
デフレ脱却による経済正常化と財政健全化という日本経済における長年の懸案事項に解決の道筋を付けるべく、成長加速と消費増税という二兎を追った 2014 年であったが、その目論見は敢え無く潰えた。12 月 8 日に発表された 2014 年 7～9 月期の実質 GDP2 次速報値は、1 次速報値の前期比▲0.4%（年率▲1.6%）から前期比▲0.5%（年率▲1.9%）へ下方修正され、消費増税により大きく落ち込んだ 4～6 月期の前期比▲1.7%（年率▲6.7%）から 2 四半期連続でマイナス成長となったことが改めて確認された（左下図）。欧米では、2 四半期連続のマイナス成長は景気後退局面入りを示すサインとされているが、日本においては景気動向指数を基準として総合的に判断されるため、最終的に後退局面入りと認定されるかどうか現時点で定かではないが、この間、景気が停滞していたことは事実である。

実質 GDP の推移（季節調整値、2005 年価格、兆円）



(出所)内閣府

鉱工業生産指数の推移（季節調整値、2010 年=100）



(出所)経済産業省

いずれにしても、続く 10～12 月期には実質 GDP 成長率が前期比でプラスに転じるとみられ、景気は停滞局面を脱し持ち直しの動きを見せるであろう。実質 GDP と連動性の高い鉱工業生産は、GDP 同様、4～6 月期に前期比▲3.8%と大きく落ち込み、7～9 月期も▲1.9%とマイナスが続いたが、9 月に前月比+2.9%、10 月も+0.4%と増加が続き、さらに予測指数が 11 月に前月比+2.3%、12 月+0.4%と増勢維持を示唆しているため、これらに基づいて計算すると 10～12 月期の鉱工業生産は前期比+3.5%と大きく持ち直すことになる（右上図）。

それでも、2014 年は通年でゼロ成長にとどまろう。仮に 10～12 月期の実質 GDP を前期比年率 3%近いプラス（現時点の当社予想）に転じると見込んでも、2014 年通年では前年比+0.2%程度に過ぎない。そのうえ、実質 GDP の水準は、4～6 月期以降の落ち込みによって安倍政権発足直後の 2013 年 1～3 月期と同程度の水準に戻った（左上図）。2014 年 1～3 月期にはアベノミクス効果に消費増税に伴う駆け込み需要が加わって前期比+1.4%（年率 5.8%）と大幅に上昇し、リーマン・ショック前のピーク（2008 年 1～3 月期）を 1.1%上回るまで高まったが、アベノミクスで蓄えた貯金の大部分を消費増税によって使ってしまったわけである。

こうした状況を受けて、安倍政権は 2015 年 10 月に予定していた消費税率の再引き上げを先送りした。デフレ脱却が財政健全化の近道であることを踏まえれば、それは妥当な判断であったと言える。また、その判断の審判を問う形となった衆院解散の賛否はともかく、今回の消費増税後も実質 GDP の水準はリーマン・ショック時を小幅ながらも上回っていることは、アベノミクスの成果と評価できよう。ただ、1 年半という時間を費やす代償として、デフレ脱却と財政健全化をより確実に両立することを

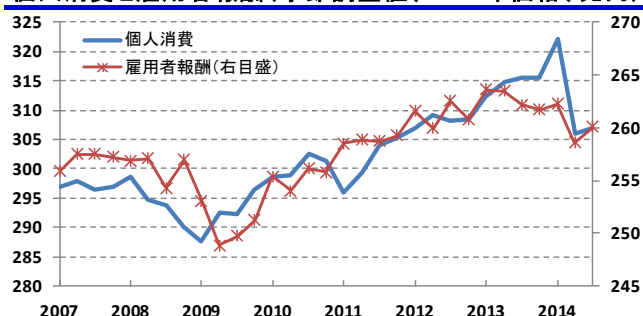
求められることになる。2014年の日本経済は、構造改革へ向けた離陸を試みたものの、悪天候のため途中で引き返すことになったが、幸運にも燃料はまだ残されており、一方で天候は厳しさを増しているため、失敗の許されない再離陸の準備を急かされているといったところであろう。

家計部門の需要が大幅に落ち込み

2014年の経済情勢を確認しておく、ゼロ成長の主因は、言うまでもなく消費増税による個人消費と住宅投資の低迷である。前述の通り当社は2014年の実質GDPが前年比+0.2%程度で着地すると見込んでいるが、うち個人消費は前年比▲1.0%、住宅投資は▲4.9%となり、実質GDPに対してそれぞれ▲0.6%Pt、▲0.1%Pt 寄与すると予想している。

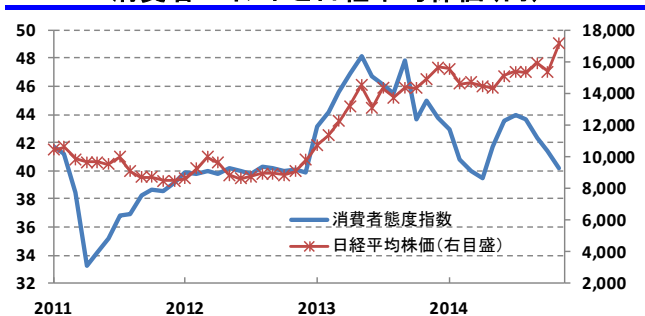
個人消費については、2012年に前年比+2.3%、2013年+2.1%と堅調な拡大¹が2年続いた反動が、消費増税をきっかけに出た面はあろうが、消費増税による実質ベースでの所得の減少が下押し要因となったことも確かである。雇用者報酬（雇用者全体が受け取る賃金総額）は、名目では2014年1～9月で前年同期比+1.6%となり、2012年の前年比+0.3%、2013年の+0.8%から伸びを高めたが、物価上昇分を除いた実質では、2012年の前年比+0.8%から、2013年は物価が上昇に転じたため²+0.3%へ伸びが鈍化、2014年1～9月は消費増税に伴って物価上昇が加速したことから前年同期比▲1.1%とマイナスに転じている（左下図）。

個人消費と雇用者報酬(季節調整値、2005年価格、兆円)



(出所)内閣府

消費者マインドと日経平均株価(円)



(出所)内閣府、CEIC DATA

こうした実質所得の落ち込みに加えて、消費増税後に改善が見られていた消費者マインドが夏場に一服したことも、個人消費の回復を遅らせた。消費者マインドの代表的な指標である消費者態度指数は、消費増税の影響がピークを越えたとみられる5月以降は改善に向かっていったが、8月以降は再び悪化している（右上図）。その一因として、2013年のマインド改善を牽引した株価が一時伸び悩んだことや、夏場の悪天候を受けた個人消費の停滞が景気の回復力に対する懸念を強めたことが指摘できるが、次の消費増税の判断を年末に控えて、景気の先行きに対する懸念が強まったことの影響が大きいと考えられる。そのため、今後の個人消費回復の大きなカギを握るのは、実質ベースでみた所得環境と消費者マインドということになるだろう。

住宅投資は、住宅需要が中長期的な減少傾向にある中で、駆け込み需要による一時的な盛り上がり³を

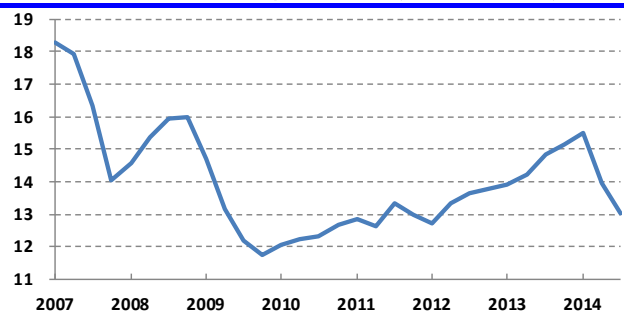
¹ 戦後最長の景気拡大局面となった2002年から2007年の間における個人消費の平均拡大ペースは年1.0%であることを踏まえると、2%を超える拡大はかなり堅調だと言える。

² 雇用者報酬のデフレーター（名目値÷実質値）は、2012年の前年比▲0.6%から2013年には+0.2%とプラスに転じている。

³ 住宅建設における消費税率の適用ルールは、分譲住宅の場合、完成後引き渡し時の税率が適用され、注文住宅の場合、引き上げ前の消費税率を適用するためには2013年9月末までに建築請負契約の締結が必要となるため、住宅着工件数は2013

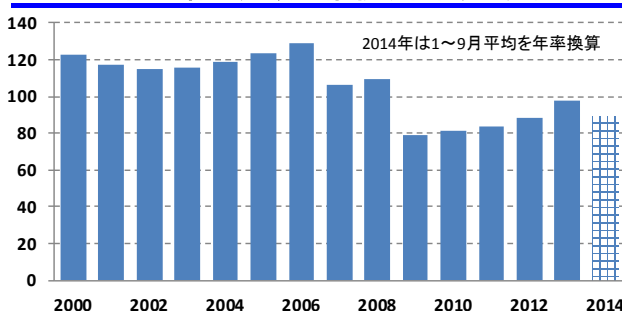
主因に 2013 年は前年比+8.7%もの大幅な増加を記録した。2014 年に入ってから落ち込みは、それが剥落したに過ぎず、2014 年 1～9 月平均の住宅着工戸数は年率 89.2 万戸（季節調整値）、2013 年の実績 98.0 万戸に比べ 9.0%低い水準へ落ち込んだ程度であるが、7～9 月期に限れば 85.5 万戸まで落ち込んでおり、足元でも減少傾向が続いている。個人消費と同様に、実質所得の減少による影響も少なからずあろうが、人口減を受けた世帯数の伸び悩みや住宅の耐用年数長期化などが需要の趨勢的な減少をもたらしているとみられ、今後の反発力にさほど期待できないであろう。

民間住宅投資の推移(季節調整値、2005年価格、兆円)



(出所)内閣府

住宅着工戸数の推移(年率、万戸)

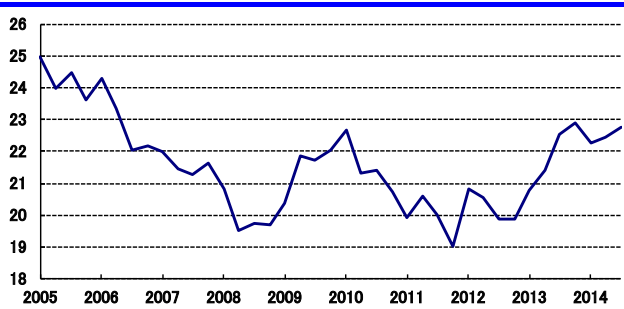


(出所)国土交通省

政府部門の押し上げ弱まる

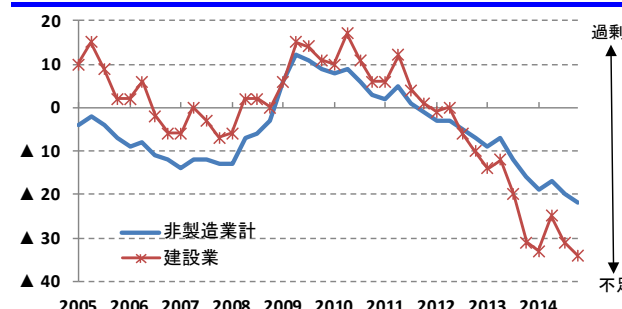
公共投資（公的固定資本形成）は、アベノミクス第2の矢である「機動的な財政政策」により相次いで景気対策が打ち出されたことから、実質で 2013 年に前年比+8.0%の大幅増を記録したが、2014 年は 1～9 月で前年同期比+4.4%にとどまり、限界的な押し上げ効果が弱まりつつある（左下図）。10～12 月期には昨年度補正予算の効果が一巡し落ち込む可能性が高く、2014 年通年の公共投資は前年比+1.8%程度まで伸びが鈍化すると予想される。

公共投資の推移(季節調整値、2005年価格、兆円)



(出所)内閣府

雇用判断DIの推移(%Pt)



(出所)日本銀行

安倍政権の経済対策を振り返ると、2012 年 12 月 26 日の発足直後に事業規模 20.2 兆円、国の予算規模（経済対策関連のみ）10.3 兆円の「日本経済再生に向けた金融経済対策」を策定（2013 年 1 月）、このうち 4 兆円程度が最終的に公共投資の拡大に結び付いたとみられ、上記の通り 2013 年の公共投資を大幅に押し上げた。さらに、2013 年 12 月には事業規模 18.6 兆円、国の予算規模 5.5 兆円の「好循環実現のための経済対策」を策定、追加された公共事業関連予算は 3 兆円程度に上った模様である。そのうえ、2014 年度の国の当初予算では公共事業関係費が前年比+15.6%、金額にして約 7,000 億円積み増され、地方自治体においても公共事業関連予算が増額されたことが、2014 年の公共投資拡大につながった。

年 12 月にピーク（年率 105.5 万戸）を付けた。

しかしながら、公共事業の急速かつ大幅な拡大に対して、建設資材や労働力の供給が追い付かず、資材価格は上昇、建設業の労働力需給はひっ迫している。そのため、公共事業の更なる拡大が困難な状況になりつつある。労働力需給については、12月調査の日銀短観（規模合計）において、建設業の雇用判断DI（過剰－不足）が▲34にまで不足超過幅が拡大、非製造業全体の▲22を大きく上回り、建設労働者の需給が極めて逼迫していることが示された（右上図）。こうした供給制約を踏まえると、仮に予算を拡大したとしても進捗ベースでの公共投資の更なる拡大は非常に困難な状況にあり、今後はアベノミクス第2の矢に、景気の押し上げまでを期待することはできない。

なお、政府消費も、2013年の前年比+1.6%から2014年1～9月は前年同期比+0.2%へ伸びが大きく鈍化している。公務員数の抑制や消費増税に伴う消費者の医療関連支出抑制などが要因として考えられるが、成長率への影響という観点では、伸びの鈍化が一時的であるか継続するのか注目される⁴。

設備投資は健闘

設備投資は、2013年の前年比+0.4%から、2014年1～9月は前年同期比+5.3%と増勢を強めている。2014年1～3月期にウインドウズXPのサポート終了に伴うパソコンの駆け込み需要もあって前期比+6.2%もの大幅増を記録、その反動により4～6月期は前期比▲4.7%と大きく落ち込み、7～9月期も▲0.4%と小幅ながら減少が続いたものの、水準は前年同期を1.6%上回っており、拡大基調を維持していると判断できる（左下図）。

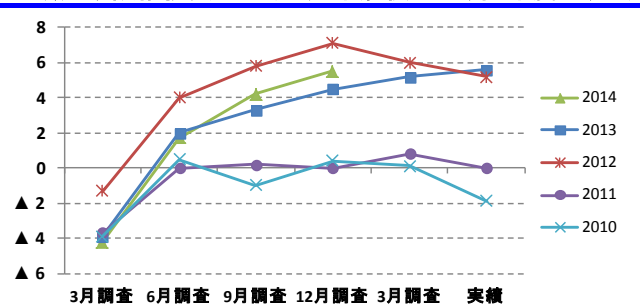
12月調査の日銀短観においても、設備投資計画（含む土地投資額）は全産業規模合計で前年比+5.5%に上方修正され（9月調査は+4.2%）、昨年の同時期における調査結果（前年比+4.5%）を上回っていることから、企業の投資意欲が旺盛であることが確認されている（右下図）。そのため、2014年の設備投資は、通年でも前年比+4.4%と堅調な拡大を示すと予想する。

民間企業設備投資の推移(季節調整値、2005年価格、兆円)



(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

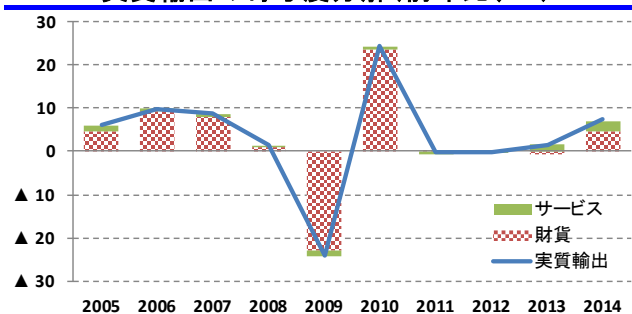
ただ、今のところ設備投資の拡大は更新需要が中心であり、生産能力を積極的に拡大する動きは限定的な模様である。平均7年程度と言われる設備の更新サイクルを前提とすれば拡大局面は3～4年程度となり、2010年から始まる更新需要主導の設備投資の拡大は、途中で東日本大震災によって中断したことを考慮しても、ピークが近付いている可能性が高い。設備投資が持続的に増加するためには、新規投資の拡大が不可欠であり、円安傾向が長期化する下で企業の生産戦略に変化はないのか、また、アベノミクス第3の矢である「成長戦略」がより実効性を高めるかどうかなどが注目される。

⁴ 前回の消費増税時も同様の動きが見られたが、一時的であった（政府消費 1996年度前年比+2.2%→97年度+0.6%→98年度+2.0%）。

輸出増は輸入増により減殺

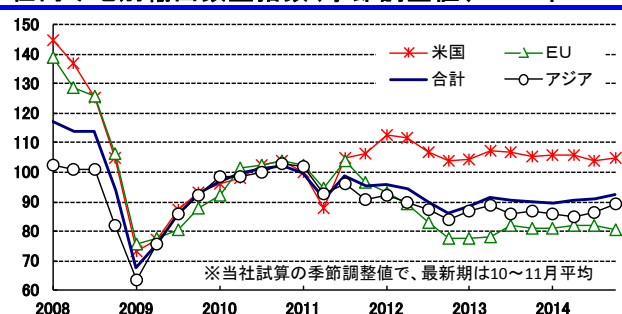
GDP ベースの輸出（実質、含むサービス）は、2013 年に前年比+1.5%となり 3 年ぶりのプラスに転じたが、そのうち財は前年比▲0.6%と小幅ながらも減少し輸出全体を▲0.5%Pt 押し下げた。つまり、輸出増はサービス分野の拡大によるものであり、サービス輸出は前年比+16.9%の大幅増を記録、輸出全体を 1.9%Pt も押し上げた。その中身を国際収支の動きから見ると、サービス収支の受取（名目）は 2013 年に前年比+23.3%の高い伸びを記録したが、そのうち海上貨物を中心とする輸送収支（前年比+20.5%、サービス収支受取への寄与度 6.1%Pt）や海外からの観光客増を受けた旅行収支（+27.0%、2.9%Pt）などの分野で増加が目立っている。

実質輸出の寄与度分解（前年比、%）



(出所)内閣府

仕向け地別輸出数量指数（季節調整値、2010年=100）



(出所)財務省

2014 年に入ると、GDPベースの輸出（実質）は 1～9 月で前年同期比+7.3%と大きく伸びを高め、うち財は前年同期比+5.3%となり輸出全体を 4.6%Pt 押し上げ、サービスは前年同期比+19.8%で全体を 2.6%Pt 押し上げた。ただし、これは GDP を推計する際の基礎統計である国際収支統計が 2014 年 1 月から大幅に改訂⁵され、非連続的に水準が押し上げられた⁶ことによる影響が大きい。

実態的には、全体の 9 割近くを占める財の輸出について、通関輸出数量指数の動きを見る限り、4～6 月期までは一進一退が続いていた。ただ、7～9 月期の輸出数量指数は当社試算の季節調整値で小幅増加、10～11 月平均の水準は 7～9 月期を 2%程度上回っており、上放れの可能性を示している。2014 年を通してみれば、輸出は実態的にも小幅ながら増加した模様である。

一方の輸入も、GDP ベースの実質で 2013 年の前年比+6.7%から 2014 年 1～9 月に前年同期比+8.4%へ伸びが高まったが、輸出同様、統計上の処理による影響が大きい。通関輸入数量指数は、2013 年の前年比+0.3%から 2014 年 1～11 月に前年同期比+0.9%へ小幅に伸びが高まるにとどまった。

以上の結果、純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP に対する寄与度は 2013 年の▲0.2%Pt から 2014 年 1～9 月は 0.0%Pt と中立になった。なお、2014 年通年では、輸出の持ち直し傾向を反映して、純輸出の寄与度は 0.2%Pt へ高まると予想している。

⁵ IMF 国際収支第 5 版ベースから第 6 版ベースへ改訂され、一部系列の大幅な修正が行われた。

⁶ 2014 年 1～3 月期の実質輸出は前期比+6.4%（財+5.1%、サービス+14.2%）と急増したが、この主因は国際収支統計の基準変更。

2. 2015 年の展望

予算規模 3.5 兆円の景気対策を策定

2015 年の日本経済は、再スタートに向けた新たな景気対策の議論で幕を開けそうである。現時点で報道されている景気対策の概要は、歳出規模が 3.5 兆円程度、うち地方創生関連に 1 兆円程度、家計支援、災害・防災対策、円安対策などの中小企業対策にそれぞれ数千億円となる見込み。地方創生関連は、使途が各自治体の判断に委ねられるため景気への効果を見通し難いが、その趣旨を踏まえると、企業の投資促進や販売促進につながる部分が少なからずあるとみられ、設備投資や個人消費を刺激する要因とはなろう。また、家計支援には、低所得者向け給付金や住宅エコポイントの復活などが盛り込まれ、個人消費をある程度は刺激するとみられる。そのほか、災害・防災対策は大部分が公共投資につながる一方で、円安対策は中小企業への補助金的なものが中心になるとみられ、需要に直接結びつくものは多くはないと考えられる。

2014年度補正予算のイメージ

歳出		歳入	
地方創生関連	1兆円程度	前年度剰余金	1.4兆円程度
家計支援	数千億円程度	税収上振れ	1.7兆円程度
災害・防災対策	数千億円程度	国債費の減額	▲0.8兆円程度
中小企業(円安)対策	数千億円程度		
対策費合計	3.5兆円程度		
既定経費の縮減	▲1兆円強		
歳出の純増額	2.3兆円程度	歳入の純増額	2.3兆円程度

(出所)各種報道より当社にて作成

なお、各種報道によると、今回の経済対策に伴う補正予算の財源には、昨年度予算の剰余金(約 1.4

兆円)や税収の上振れ分(約 1.7 兆円)のほか、最近では毎年 1 兆円前後発生している国債費など既存の経費の余剰分を充て、それでも余る 0.8 兆円で国債発行額を減額するとしており、一見すると財政健全化に一定の配慮をしたように受け止められる。しかしながら、前年度剰余金は半分以上を国債の償還に充てることが財政法に定められているため、仮に剰余金の全額を補正予算に取り込んだ上での処理であれば、原則に従った場合とさほど変わりはない。財政健全化への配慮という意味では、景気対策という錦の御旗に惑わされず、来年度当初予算を含め、歳出の抑制という視点で費用対効果を十分に吟味すべきであろう。

個人消費は持ち直すも住宅投資は減少続く

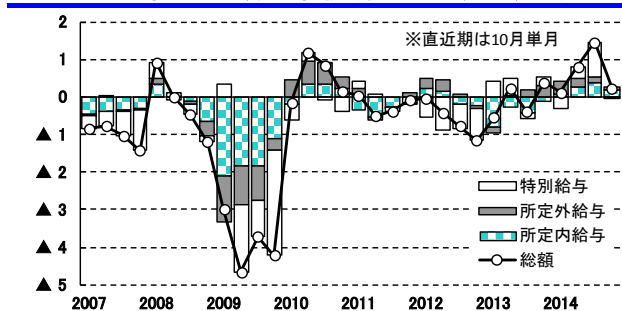
こうした景気対策の効果を踏まえて家計部門の需要の先行きを展望すると、趨勢的な減少局面にある住宅需要は、増勢に転じる可能性は低いとみられる。住宅需要は、消費増税後に住宅ローン減税が拡大⁷されたにも拘らず低迷が続いており、駆け込み需要で前倒しされた需要の復調は当面見込み難い状況にある。2017 年 4 月の次回消費増税前には再び駆け込み需要が盛り上がるとみられるが、2015 年中は住宅需要が一時的に下げ止まることはあっても増勢を取り戻すことは期待薄である。2015 年の住宅投資は前年比▲7.7%へマイナス幅が拡大すると予想する。

一方、個人消費については、2015 年に入ると耐久財の反動落ちも一巡するとみられるため、所得環境の改善を追い風に、徐々に持ち直すとみられる。勤労者一人当たりの賃金は、夏のボーナスの支給が終わったこともあり、10 月には前年同月比+0.2%まで伸びが鈍化、所定内給与もフルタイムは 10 月も前年同月比+0.6%と明確なプラスを維持しているが、パートタイムは前年同月比横ばいにとどまる

⁷ 所得税の最大控除額が、2014 年 4 月以降の住宅取得に対して、それまでの 10 年間で計 200 万円から、10 年間で計 400 万円に引き上げられた(長期優良住宅等は 300 万円から 500 万円へ引き上げ)。

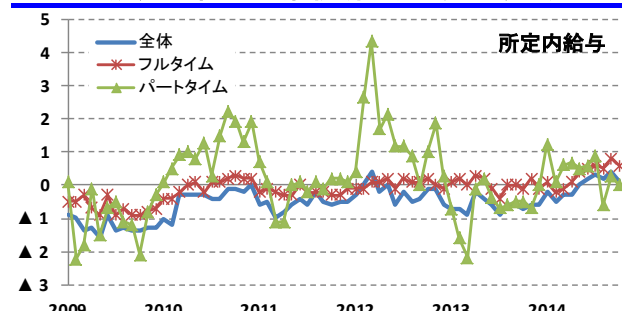
など、改善の動きが一服している。しかしながら、冬のボーナスは経団連調査において前年比+5.26%と1990年(+6.77%)以来の伸びを記録したほか、日経新聞調査でも+5.53%と高い伸びとなった。これらの調査は、比較的規模の大きい企業を中心⁸であるが、中堅・中小企業においてもボーナス支給額を増額した企業は少なくないとみられる。さらに、来春闘に関しては、今年の春闘と同様、政府と労使の代表との間で合意文章を作成、「政府の環境整備の取り組みの下、経済界は賃金の引き上げに向けた最大限の努力を図る」と明記した。賃上げにより所得環境が一段と改善することが期待される。

現金給与総額の推移(前年同期比、%)



(出所)厚生労働省

所定内給与の推移(前年同月比、%)



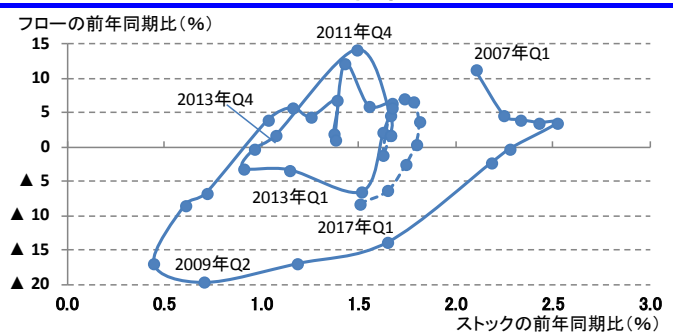
(出所)厚生労働省

また、2015年4月以降は消費増税から1年が経過し、実質賃金が前年同月比でプラスになる月も始めよう。株価も円安の進行やデフレ脱却期待を背景に上昇傾向が続くとみられ、資産効果が見込まれるほか、賃金上昇と相俟って消費者マインドの改善にも貢献、個人消費の回復を後押ししよう。2015年の個人消費は、前年比では駆け込み需要で盛り上がった2014年1~3月期の反動を4~6月期以降で取り戻す形となり、通年で横ばいを予想する。

設備投資は未だ拡大局面の途上

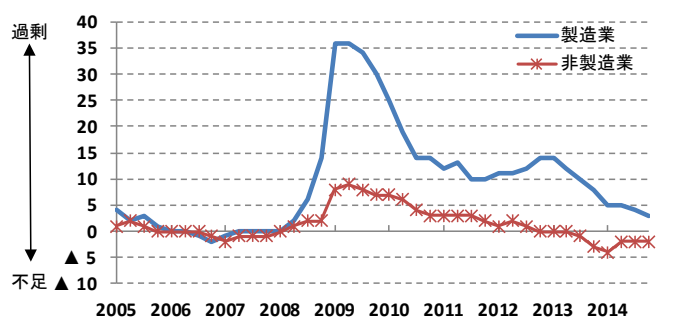
設備投資は、先述の通り、現状は更新需要が拡大を牽引しているとみられる。マクロ的なアプローチであるストック循環図から見ても、ウィンドウズXPサポート終了の影響により歪が生じてはいるが、未だ拡大局面の終盤に位置することが確認できる(右図)。さらに、消費増税の先送りを受けた景気に対する先行き懸念の後退もあって、今後は能力増強投資の拡大が期待できそうである。日銀短観の生産・営業用設備判断DI(過剰-不足)は、非製造業が全体で2013年9月調査以降、マイナス(不足)の状態が続いており、2014年に入り消費増税後はマイナス幅がやや縮小したもの、12月調査でも▲2と不足状態が続いている。内訳を見ても幅広い業種に不足感が広がっており、プラス(過剰)の業種は不動産と電気・ガスのみである。一方の

ストック循環図



(出所)内閣府

生産・営業用設備判断DI(%Pt)



(出所)日本銀行

⁸ 経団連調査は、原則として東証1部上場で従業員500人以上の企業157社が対象。

製造業においては、12月調査時点で全体こそ+3と未だ過剰状態にあるが、消費増税後も低下傾向にあり、生産用機械(▲5)や造船・重機等(▲3)、金属製品(▲2)、一般機械(▲1)においてマイナス(不足)に転じている。

こうした設備の不足感を背景に、設備投資の拡大局面は、少なくとも2015年中は持続する可能性が高い。2015年の設備投資は、前年比+4.2%と比較的堅調な拡大をみせると予想する。

海外景気拡大と円安継続で輸出の増勢強まる

輸出を取り巻く環境は、好転が見込まれる。主な輸出先の景気動向は概ね改善に向かい、円安傾向が続くとみられるためである。

主な輸出先の景気は、輸出シェア18.4%(2013年、除く香港)の中国こそ、過剰設備の削減や不動産バブル抑制のため固定資産投資の減速が見込まれるため、成長ペースは緩やかに鈍化するものの、シェア18.6%を占める米国は雇用増を背景に個人消費主導の堅調な拡大が見込まれ、シェア15.3%のASEANも主要5カ国(インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム)は政権交代による経済政策の安定(インドネシア、タイ)や物価の安定を背景とする堅調な内需拡大(マレーシア、フィリピン、ベトナム)が期待できるなど、見通しは明るい。シェア10.2%を占めるEUは金融問題を抱えるユーロ圏経済の緩慢さにより力強い拡大は見込めないものの、全体として見れば2014年よりも成長ペースは速まるとみられる。

【主要国・地域の実質GDP成長率】

	ウエイト 2013	2011年 実績	2012年 実績	2013 実績	2014 予測	2015 予測
世界	100.0	4.1	3.4	3.3	3.3	3.7
先進国	61.0	1.7	1.2	1.4	1.7	2.1
米国	22.4	1.6	2.3	2.2	2.2	2.9
ユーロ圏	17.1	1.6	▲0.7	▲0.4	0.8	1.0
日本	6.6	▲0.5	1.5	1.5	1.0	1.2
新興国	39.0	6.2	5.1	4.7	4.3	4.7
アジア	18.4	7.7	6.7	6.6	6.4	6.5
中国	12.7	9.3	7.7	7.7	7.3	7.0
ASEAN5	2.7	4.7	6.2	5.2	4.9	6.0
インド	2.5	7.7	4.8	4.7	5.4	6.5

(出所)実績はIMF、予測は当社による

為替相場については、米国で年央にも利上げが開始される可能性が高い一方で、日本においては当面現在の超金融緩和を続けざるを得ず、金融政策の面からはドル高円安の継続が見込まれる。日本の貿易赤字は輸出の拡大と資源価格の下落による輸入の頭打ちにより縮小、また、中東などにおける地政学的リスクや一部の新興国における通貨の不安定化が円買い要因となるものの、ドル円相場の基調を円高方向に変えるには至らないであろう。

なお、円安が進んでいるにもかかわらず輸出が数量ベースで緩やかな拡大にとどまっている理由としては、①2012年までに急速に進んだ円高を受けて海外生産移転の動きが加速したこと、②生産能力の拡大を抑制している下で駆け込み需要や公共投資の大幅拡大などから一部の財で輸出余力が低下したこと、③海外生産拠点の中で生産財の調達先を日本から現地など海外へシフトする動きが出始めていること、などが挙げられる。これらのうち、海外生産移転については、需要地生産の流れに大きな変化がないことから、今後も輸出を抑制する要因にはなるが、円高加速局面で計画された海外生産拠点の新設は間もなく一巡するとみられるため、下押し圧力は徐々に低下しよう。また、輸出余力についても、消費増税後は国内需要が落ち込んでいる分野もあることや、供給力を拡大する動きも出るとみられることから、その影響は次第に薄らぐと考えられる。

以上を踏まえると、2015年の輸出は、実質ベースで増勢が強まることはあっても、落ち込む可能性は極めて低いとみて良いであろう。旅行収支の受取も一段と増加すると見込まれるため、前年比+4.8%の増加を予想する。一方、輸入は原発の一部再稼働によるエネルギー輸入の減少のほか、円安が続く輸入品の国内生産代替の動きも見込まれることから、前年比+1.3%の増加にとどまろう。その結果、純輸出の実質GDPに対する寄与度は+0.6%Ptに高まると予想する。

成長ペースを速めデフレ脱却が再び視野に

すなわち、2015年の日本経済は、今回の消費増税の影響が弱まるにつれて個人消費が持ち直すほか、回復の遅れていた輸出も徐々に増勢を強め、景気は回復に向けた動きを取り戻すとみられる。さらに、景気の復調を受けて設備投資の拡大が続くほか、4月頃からは今年度補正予算により具体化される新たな景気対策の効果が本格化し、景気回復をサポートしよう。その結果、2015年の実質GDPは前年比+1.1%へ伸びを高め、日本経済は0.6%程度とされる潜在成長率を上回る成長を取り戻し、デフレ脱却に向けた歩みを再開することになる。

こうした景気動向を前提とした場合、2014年4～6月期にGDP比▲2.2%へ拡大した需給ギャップ（内閣府の試算による）は、7～9月期にはGDP比▲2.8%程度まで拡大するが、その後は潜在成長率を上回る成長が続く、縮小傾向となろう。消費者物価上昇率は、消費増税の影響が一巡する2015年4月以降、コア（生鮮食品を除く総合）で前年比1%を割り込むとみられるが、需給ギャップの縮小とともに物価上昇圧力が徐々に高まり、2015年の終わり頃には需給ギャップがGDP比▲1%程度まで縮小、コア消費者物価上昇率は前年同月比1%を超えて上昇し、デフレ脱却が再び視野に入ることとなろう。

2017年4月に先送りされた消費増税を確実に実

行するためには、遅くとも2016年前半のうちにデフレから脱却し経済を正常化しておく必要がある。さらには、消費増税後の反動落ちで失速しても墜落せず飛行を続けられる高度まで上昇しておくことが望ましい。そのための助走期間となる2015年は、構造改革に向けた二度目の離陸に成功するかどうかを左右する重要な年ということになろう。

日本経済の推移と予測(暦年)

前年比, %, %Pt	2012 実績	2013 実績	2014 予想	2015 予想	2016 予想
実質GDP	1.8	1.6	0.2	1.1	1.6
国内需要	2.6	1.9	0.1	0.6	1.1
民間需要	2.9	1.5	▲0.0	0.7	1.3
個人消費	2.3	2.1	▲1.0	0.0	1.1
住宅投資	3.2	8.7	▲4.9	▲7.7	0.2
設備投資	3.7	0.4	4.4	4.2	▲1.0
在庫投資(寄与度)	(0.2)	(▲0.4)	(0.2)	(0.0)	(0.5)
政府消費	1.7	1.9	0.3	1.1	0.9
公共投資	2.7	8.0	1.8	▲5.4	▲0.6
純輸出(寄与度)	(▲0.7)	(▲0.2)	(0.3)	(0.6)	(0.5)
輸出	▲0.2	1.5	7.8	4.8	4.9
輸入	5.3	3.1	6.8	1.3	2.2
名目GDP	0.8	1.1	1.8	2.4	3.0
実質GDP(年度ベース)	1.0	2.1	▲0.6	1.7	1.6
鉱工業生産	0.6	▲0.8	2.3	3.5	2.6
経常収支(兆円)	4.7	3.2	1.7	7.2	9.5
経常収支(GDP比, %)	1.0	0.7	0.3	1.4	1.8
消費者物価(除く生鮮)	▲0.1	0.4	2.7	1.5	1.9

(資料) 内閣府、経済産業省、総務省等より当社作成。

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。

⁹ 公共投資については、現時点では補正予算による大規模な追加を見込んでいないため、年後半には息切れし、通年では前年比5%程度落ち込むと予想している。