

日本経済情報

2015 年 3 月号

Summary

【内 容】

1. 景気の現状

10～12 月期は 3 四半期ぶりのプラス成長ながら反発力に欠く

2014 年通年の成長率はマイナスに

2015 年入り後は持ち直しの動きも散見

小売統計は年明け後も低迷

輸出は数量ベースで増勢強まる

2. 日本経済の見通し

輸出は財もサービスも増勢維持

設備投資の持続的拡大は循環的には期待薄

住宅投資の反発力は限定的

公共投資は 4 月以降に持ち直し

個人消費は所得環境の改善と物価の下落により持ち直し

需給ギャップの解消は 2016 年度終盤

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】

日本経済は、2014 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率が前期比で 3 四半期ぶりのプラス成長となり、底入れが確認された。一方で、2014 年通年がマイナス成長となり、消費増税のインパクトが予想以上に大きかったことも改めて認識された。

ただ、2015 年入り後は、個人消費関連指標こそ引き続き低迷しているものの、輸出が数量ベースで増勢を強め、鉱工業生産が伸びを高めるなど、持ち直しを示す指標も散見される。

こうした状況もあり、今後の日本経済が持ち直すことにさほど疑いの余地はないが、回復に至るかどうかは、①輸出拡大の持続性、②設備投資の回復力、③景気対策を受けた住宅投資や公共投資の動向、④個人消費持ち直しの可能性、が重要なポイントとなろう。

輸出については、海外生産シフトや輸出余力低下の影響が弱まっており、今後も米国・アジア経済の拡大や為替相場の円安基調に支えられ、拡大基調が続く可能性が高い。外国人旅行客の増加などを受けてサービス輸出も増勢を維持しよう。設備投資は足元で再拡大の兆しが見られるものの、更新需要が中心となる限り、循環的な観点から拡大基調は早晚頭打ちしよう。景気の持ち直しなどによって企業の成長期待が強まり、設備投資を積極化するかどうかが注目される。

住宅投資は政策効果に加え今回の消費増税を前に駆け込み需要が見込まれることもあり持ち直すが、大きく需要が前倒しされた反動から水準は戻らない。公共投資は昨年の対策効果が息切れし 1～3 月期には落ち込むが 4 月以降は持ち直そう。個人消費は、消費マインドの改善が続き、労働需給の逼迫を受けて賃金上昇圧力が高まるなど、環境が好転しており、今春闘も賃金の上昇加速を期待させる結果となったことから、今後は原油価格下落による追い風も受けて持ち直そう。

以上より、今後の日本経済は持ち直しの動きを明確にし、回復に向かうとみられる。2015 年度の成長率は前年比 +1.8% まで高まり、2016 年度も 1% 台半ばの比較的高い成長を維持しよう。しかしながら、GDP 比 2% 強の需給ギャップが解消するのは 2016 年度終盤となり、次の消費増税前にデフレ脱却が宣言できるかどうか予断を許さない。

1. 景気の現状

10～12 月期は 3 四半期ぶりのプラス成長ながら反発力に欠く

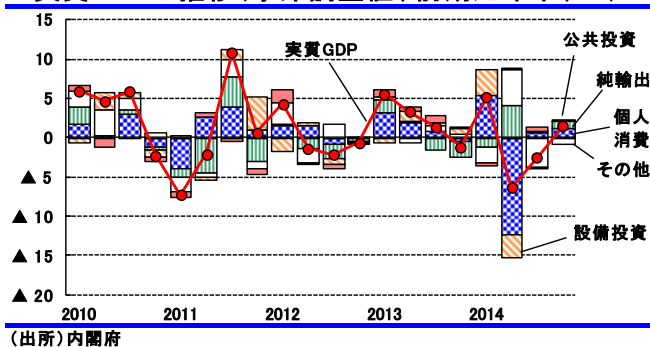
3 月 9 日に発表された 2014 年 10～12 月期 GDP の 2 次速報値 (QE) は前期比+0.4% (年率+1.5%) となり、1 次速報値の前期比+0.6% (年率+2.2%) から下方修正されたが、3 四半期ぶりの前期比プラス成長は維持された。主な需要項目を見ると、個人消費が 1 次速報の前期比+0.3%から 2 次速報では+0.5%へ上方修正され、7～9 月期の前期比+0.3%から若干ながらも増勢を強めたことは明るい材料ではある。ただし、4～6 月期の大幅な落ち込み (前期比▲5.0%) と比べると反発力は極めて弱く、3 四半期連続の減少となった住宅投資 (4～6 月期前期比▲10.3%→7～9 月期▲7.0%→10～12 月期▲1.2%) と併せて、消費増税の影響が 2014 年にかけて大きく景気を下押ししていたと評価すべきであろう。

また、設備投資 (1 次前期比+0.1%→2 次▲0.1%) はゼロを挟んで小幅プラスから小幅マイナスへの微修正、すなわち修正前後とも概ね横ばいであり、4～6 月期の大幅な落ち込み (前期比▲5.0%) 以降、底這い状態が続いている。10～12 月期時点では設備投資に持ち直しの動きは確認できない。

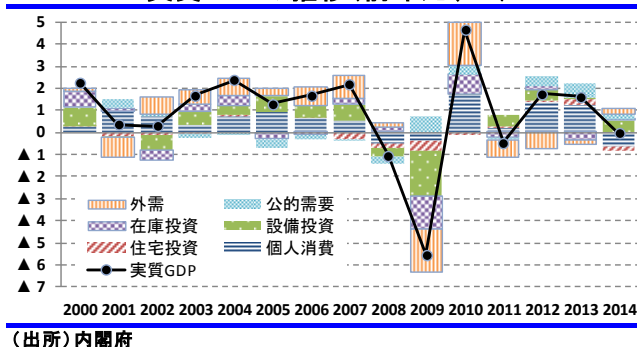
民間在庫投資は大幅に下方修正 (GDP の前期比に対する寄与度+0.2%Pt→▲0.2%Pt) された。この結果、7～9 月期の▲0.8%Pt に続くマイナス寄与となり、消費増税後の 4～6 月期 (+1.4%Pt) に大幅に積み上がった在庫の調整が続いていたことが確認された。ただし、駆け込み需要によって 1～3 月期 (▲0.5%Pt) に在庫が大幅に取り崩されていたことも踏まえると、7～9 月期から 10～12 月期にかけての調整を経て在庫は概ね正常な水準に戻ったという見方もできよう。いずれにしても在庫調整は進んでおり、今後は逆に在庫投資が成長率を押し上げる方向に寄与する可能性の方が高いとみられる。

そのほか、政府消費 (+0.1%→+0.3%) や公共投資 (前期比+0.6%→+0.8%)、輸出 (+2.7%→+2.8%) が上方修正されているが、いずれも基調判断の修正を迫るものではなかった。

実質 GDP の推移 (季節調整値、前期比年率、%)



実質 GDP の推移 (前年比、%)



2014 年通年の成長率はマイナスに

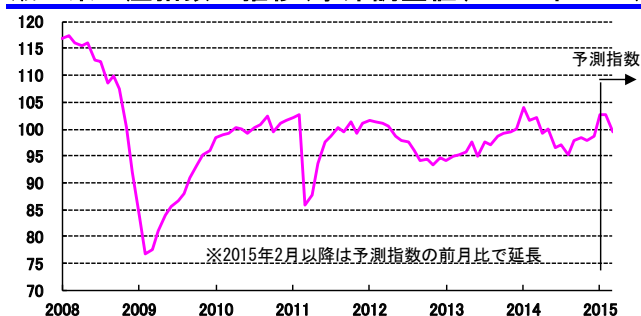
このように、10～12 月期の GDP は予想外の下方向修正となったものの、それは専ら在庫調整によるものであり、その結果、在庫調整の終了が確認されたのであれば、今後の景気を見る上では、むしろ好材料と言えなくもない。最終需要だけを見れば 7～9 月期の前期比+0.2% (年率+0.8%) から 10～12 月期は+0.6% (年率+2.5%) へ増勢を強めていることもあり、3 四半期ぶりの前期比プラス成長となった 10～12 月期の実質 GDP で景気の下げ止まりは確認できたと言えよう。

なお、今回の改訂によって 2014 年通年の実質 GDP 成長率が前年比+0.04%から▲0.03%へ下方修正され、わずかとはいえ 3 年ぶりのマイナス成長を記録したことが示す通り、消費増税による下押し圧力が予想以上に大きかったことも改めて確認された。増税による実質所得の減少が個人消費など家計部門の需要の回復力を大きく削いだ。

2015 年入り後は持ち直しの動きも散見

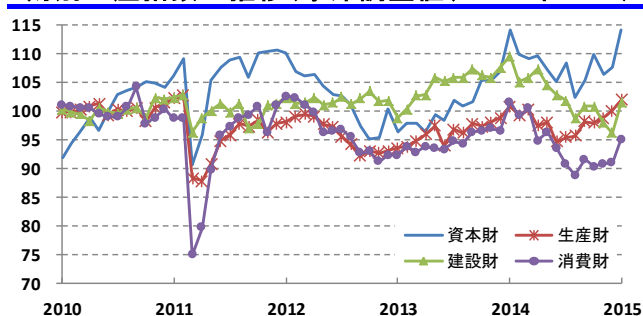
2015 年に入ってから、景気持ち直しの動きを示す指標も出始めている。まずは景気動向を示す代表的な指標である鉱工業生産指数が、1 月に前月比+4.0%と比較的高い伸びを記録した。生産予測指数（2 月前月比+0.2%、3 月▲3.2%）に基づいて 1~3 月期を試算すると前期比+3.4%となり、10~12 月期の+1.7%から大きく伸びが高まることになる。このところ、鉱工業生産の実績が予測指数を下回ることが多いとはいえ、2015 年に入り増勢を強めている可能性が高いと考えられる。

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

財別生産指数の推移(季節調整値、2010年=100)



(出所)経済産業省

鉱工業生産の財別動向を見ると、1 月は資本財が前月比+6.0%と高い伸びを記録（前年同月比は▲1.4%）、1 月の水準は 10~12 月期を 5.8%上回っており¹、設備投資が持ち直しつつある可能性を示唆した。同様に、建設財も 1 月に前月比+5.5%、10~12 月の水準を 3.2%上回ったが、前年同月比では▲9.0%と大きく落ち込んだままであり、公共投資や住宅投資を中心とする建設投資の下げ止まりを示唆する程度である。消費財も 1 月に前月比+4.5%と比較的大きな伸びを記録、10~12 月期の水準を 4.9%上回ったが、前年同月比では▲8.2%と大きく落ち込んでいる。前年が駆け込み需要で盛り上がった反動という面はあるものの、個人消費に底入れの兆しが見られるという程度の評価が妥当であろう。

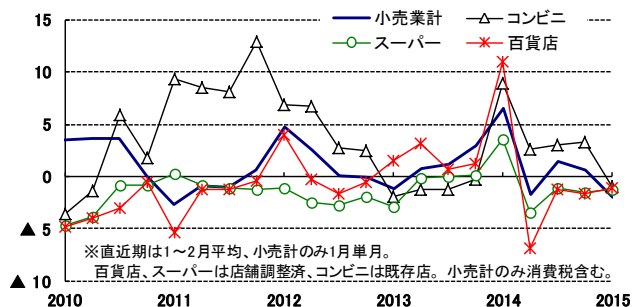
小売統計は年明け後も低迷

実際に、個人消費関連指標は、2015 年に入っても芳しくない。小売関連では、百貨店販売（店舗数調整済）が 1 月の前年同月比▲2.8%から 2 月は+1.1%へ 11 ヶ月ぶりとなるプラスに転じたものの、1~2 月を均せば前年同期比▲1.1%であり、10~12 月期の▲1.6%からマイナス幅が縮小したとはいえ、依然として低迷している。スーパー売上高（店舗数調整済）も 1 月前年同月比▲1.7%、2 月▲0.8%とマイナスが続く（1~2 月平均で▲1.3%）、好調だったコンビニ売上（既存店）も 1 月▲0.7%、2 月▲1.4%（1~2 月▲1.0%）と減少した。年明け後、唯一プラスとなった 2 月の百貨店販売が中国などからの旅行客の増加に押し上げられた部分が大きいことも踏まえると、小売店の販売動向から個人

¹ 資本財の出荷も 1 月に前月比+8.8%、10~12 月期の水準を 6.1%上回っており、海外（輸出）を含めた設備投資関連財の需要増が生産拡大につながっている模様である。

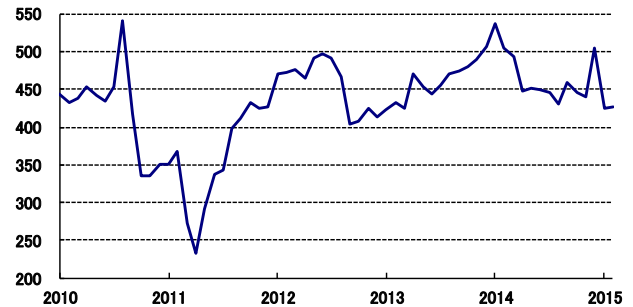
消費の持ち直しの動きは見出せない。

業態別小売販売額の推移(前年同期比、%)



(出所)経済産業省、各小売協会

乗用車販売台数の推移(季節調整値、年率、万台)



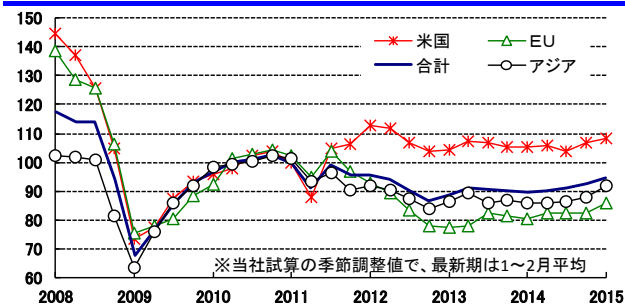
(出所)日本自動車工業会

乗用車販売も冴えない状況が続いている。1月の乗用車販売台数は前年同月比▲20.7%、2月も▲15.8%と2ヵ月連続の二桁減となった。前年の駆け込み需要の反動が大きいものの、当社試算の季節調整値でも1～2月の水準は年率426.0万台にとどまり、10～12月期の464.1万台から8.2%減少した。12月は軽自動車の押し込み販売で水準が高まっていたため、1月以降にその反動が含まれているとはいえ、その影響を均して12～2月の平均(452.4万台)を見ても、その前の3ヵ月(9～11月、448.6万台)から若干の増加にとどまっており、底這い状態から脱する様子は窺えない。

輸出は数量ベースで増勢強まる

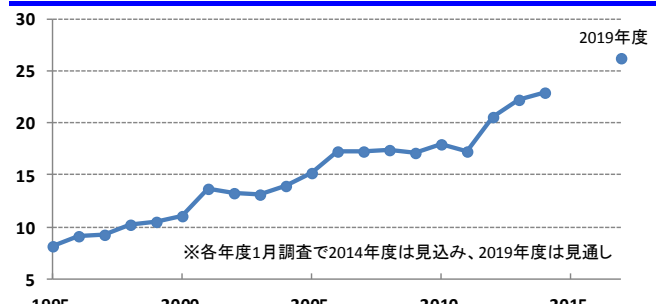
一方で、明るさが見られるのは輸出である。2月の通関輸出数量指数は、1月の前年同月比+11.1%から▲2.1%とマイナスに転じたが、主因は中国を中心とする中華圏の春節(旧正月)が今年の2月初旬から今年は2月中旬にずれ込んだためである²。1～2月平均では前年同期比+4.1%となり、10～12月期の+2.4%を上回っているため、輸出は数量ベースで増勢を強めていると判断できる。

仕向け地別輸出数量指数(季節調整値、2010年=100)



(出所)財務省

鉄鋼業の国内・輸出向け出荷の推移(季節調整値、2010年=100)



(出所)内閣府

当社試算の季節調整値でも、10～12月期の前期比+1.5%に対して、1～2月平均の水準は10～12月期を2.4%上回っており、増勢が加速している。仕向け地別に見ると、アジア向け(10～12月期前期比+1.4%→1～2月平均の10～12月期比+4.9%)やEU向け(▲0.1%→+4.5%)が顕著に増勢を強めており、米国向け(+2.5%→+1.8%)も堅調な拡大を維持している。アジア向けは主にASEAN経済の持ち直し、EU向けは同地域の景気底入れを反映したものとみられ、堅調な景気拡大が続く米国向けも含めて、海外の景気拡大が輸出の増加に直接結び付いている印象がある。これは、これまで

² 詳細は、2015年3月18日付 Economic Monitor「貿易収支の改善基調は崩れず、黒字転化が視野に(2月貿易統計)」参照。

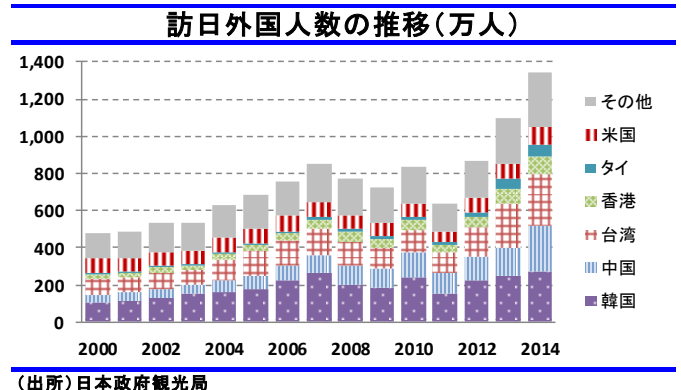
輸出を抑制していた海外現地生産シフトの加速や輸出余力低下などの要因が弱まった可能性を示唆するものである。実際に、海外生産比率³は 2012 年度の 20.6%から 2013 年度には 22.3%へ 1.7%Pt 上昇したが、2014 年度は 22.9%への小幅（0.6%Pt）上昇にとどまる見込みである。円高が是正されても海外生産移転の流れは不可避であろうが、そのペースが弱まる分だけ数量ベースの輸出を下押しする圧力が低下し、海外需要の拡大に伴う輸出増が表面に現れやすくなっていると考えられる。

2. 日本経済の見通し

以上の通り、2015 年に入ってから日本経済は、個人消費に停滞から脱する気配が見られないものの、輸出が数量ベースで増勢を強め、鉱工業生産が全体で伸びを高め、資本財生産（出荷）の回復が設備投資の拡大を示唆するなど、一部に明るい動きもみられる。また、詳細は前月号で紹介した通り、12 月に閣議決定された新たな景気対策を具体化した 2014 年度補正予算案が 2 月 3 日に原案通り成立し、今後は財政面からの景気押し上げ効果も期待できる状況にある。そのため、今後も景気持ち直しの動きが続くことに、ほぼ疑いの余地はなかろう。問題は景気回復と言える状況、言い換えるとデフレ脱却に至るかどうかであり、それを左右するポイントは、まず①輸出拡大の持続性、②設備投資の回復力、であり、加えて③景気対策などを受けた住宅投資や公共投資の動向も見ておくべきであろう。そして、消費増税を受けて低迷している④個人消費持ち直しの可能性についても、検討が必要であることは言うまでもない。

輸出は財もサービスも増勢維持

まずは輸出であるが、現状は先に見た通り海外需要の拡大と円安の追い風によって増勢を強めている。これら輸出の拡大を後押しする要因の先行きについて展望すると、海外景気については、堅調な雇用の拡大が続く米国経済の実質 GDP 成長率が 2014 年の +2.4%から 2015 年には +3%程度へ加速するという見方⁴を改める理由は現時点で見当たらない。雇用の拡大が賃金上昇圧力を高め、原油安が実質所得を押し上げ、個人消費が増勢を強めて更なる雇用の拡大を生む好循環が続こう。ドル高が輸出を、長期金利の上昇が設備投資や住宅投資の拡大を抑制することになるだろうが、現状の大規模な量的金融緩和が 2015 年後半まで続く可能性が高く、2015 年中は成長ペースを抑制するほどの影響はないとみられる。欧州経済も、ECB の本格的な量的金融緩和の実施を受けてユーロ相場が大幅に下落したことに加え、内需も底堅さを見せているため、2015 年後半にかけて持ち直しの動きを強める可能性が高まっている⁵。アジア経済についても、中国こそ減速に歯止めが掛からない状況が続いているものの、原油安の恩恵を受ける国が多く、地域内の大国であるインドやインドネシアにおいては新政権の経済政策が本格的に始動し停滞していたプロジェクトが動き出すことが期待されるなど、全体として堅



³ 内閣府「平成 26 年度企業行動に関するアンケート調査」による。

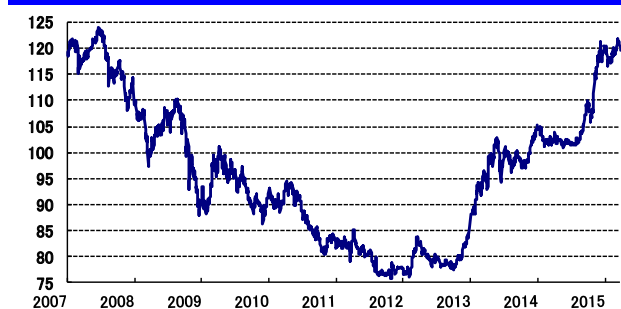
⁴ 2015 年 1 月 28 日付「日本経済情報 2015 年 1 月号」参照。

⁵ 詳しくは 2015 年 3 月 25 日付 Economic Monitor「成長加速の可能性が高まるユーロ圏経済（改訂見通し）」参照。

調な景気拡大が見込まれる⁶。

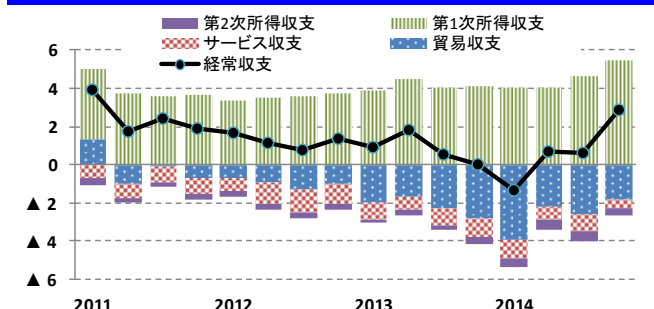
大幅に円安が進んだことなどを背景に、海外からの旅行者の大幅増が続いていることも、サービス輸出の拡大を後押しする要因となろう。訪日外国人数は、2014年通年で前年比+29.4%の1,341.3万人まで増加したが、2015年に入り1月に前年同月比+29.1%、2月には+57.6%へ伸びを高めている。こうした外国人旅行者の増加を背景に、サービス収支（国際収支統計）の主要項目の一つである旅行収支は、2014年10月から2015年1月にかけて4ヵ月連続で黒字を記録、その額も10月の87億円から1月には263億円へ拡大している。絶対額では未だ小さいものの、サービス輸出がネット（輸出－輸入）で拡大していることを示しており、成長率の押し上げにもつながっている。

ドル円相場の推移(円/ドル)



(出所)CEIG DATA

経常収支の推移(季節調整値、兆円)



(出所)日本銀行

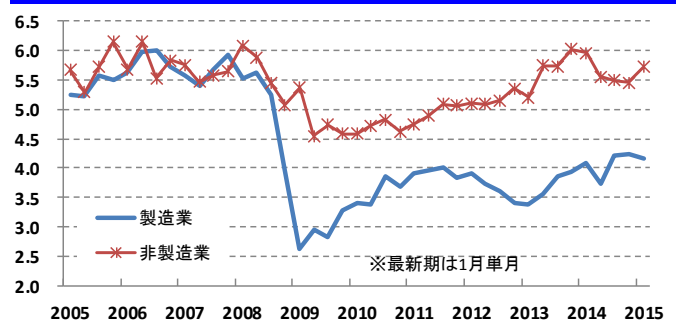
為替相場も、輸出の回復を妨げることはなさそうである。ドル円相場は、3月中旬に米国の早期利上げ観測を背景に1ドル=121円台まで円安が進んだが、その後はやや円が買い戻され、概ね120円前後の円安圏で推移している。今後を展望しても、米国は2015年内の利上げがほぼ確実である一方、日本においては未だ追加緩和の可能性が燦々している状況が続いている。今後1年程度を見通しても、投資資金（金利差）の面からはドル高円安地合いが続く可能性が高い。

ただし、日本の経常収支が急速に黒字幅を拡大させていることは、実需面での円高要因であり、円安の進行を妨げる要因となる点には留意が必要であろう。経常収支は、2014年1～3月期に1兆3,779億円の赤字に転じたものの、4～6月期には6,878億円の黒字に転じ、10～12月期には2兆8,381億円まで黒字幅が拡大している。そのほか、ロシアや中東地域などにおいて地政学的に不安定な状況が続いており、緊張が高まり金融市場がリスク回避的な動きを強める場合も一時的に円買い圧力が高まることになる。そのため、ドル円相場は引き続き円安ドル高基調が見込まれるものの、そのペースはこれまでよりは緩やかなものととどまろう。

設備投資の持続的拡大は循環的には期待薄

設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、2015年1月に前月比▲1.7%と3ヵ月ぶりのマイナスになったものの、12月に+8.3%もの大幅増を記録した後にしては小幅な落ち込み

機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



(出所)内閣府

⁶ インドについては、2015年3月24日付 Economic Monitor「インド経済：足元の景気は力強さを欠くも、新年度予算案発表で高まるモディノミクス本格始動による中長期的な成長期待」を、インドネシアについては、2015年3月23日付 Economic Monitor「インドネシア経済：無難なスタートを切った新政権の経済改革」を参照されたい。

にとどまり、1月の水準は10～12月期を1.5%上回っている。前述した1月の資本財の生産ないしは出荷の拡大と併せ、設備投資が再び拡大基調を取り戻す可能性が示唆されたものと評価できる。内訳を見ると、非製造業からの受注は1月も前月比+3.7%となり3ヵ月連続で増加、持ち直し傾向を明確にした一方で、製造業からの受注が12月の前月比+24.1%という大幅増の反動もあり1月は▲11.3%と減少、増加傾向に頭打ち感が見られた。

設備投資を取り巻く環境は、依然として良好である。法人企業統計季報によると、10～12月期の経常利益は全産業で前年同期比+11.6%、うち製造業は+16.4%、非製造業が+8.3%と、いずれも高い伸びを記録した。また、当社試算の季節調整値では、製造業がリーマン・ショック前に記録した過去最高水準（2007年4～6月期7.4兆円）に迫る7.3兆円、非製造業でも昨年の消費増税に伴う駆け込み需要で更新した過去最高水準（2014年1～3月期10.7兆円）とほぼ同水準の10.6兆円と、ともに極めて高い水準に達している。

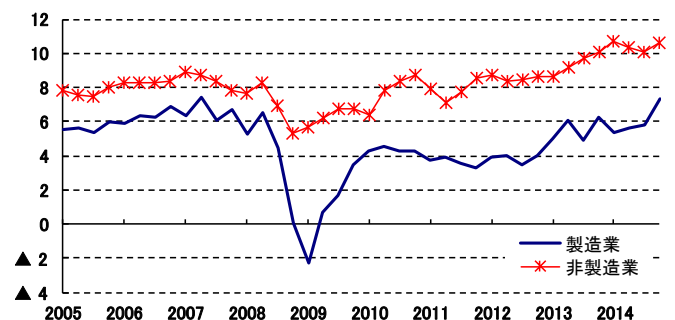
にもかかわらず、設備投資の動意が限定的なものにとどまっているのは、企業が先行きの需要に対して慎重な見方を崩していないためであろう。前出の内閣府「企業行動アンケート」によると、自社の属する業界の来年度の需要予想は、前回調査（2014年1月）の前年比+1.0%から最新調査（2015年1月）でも+1.2%への改善にとどまっている。過去の推移を見ると足元の実績に連動する傾向があることから、実際に需要が回復しない限り企業は先行きの需要増を期待せず、設備投資の積極的な拡大に至らないということであろう。したがって、設備投資の拡大は景気の回復が明確となるまで更新需要中心にとどまる可能性が高い。

その更新需要についてであるが、今回の設備投資の拡大局面は、リーマン・ショック直後の2009年終わり頃を起点とし、途中、東日本大震災による1～2年程度の中断を考慮したとしても、既に3～4年程度が経過していることになる。過去の平均的な更新サイクルが7年程度とされることを踏まえると、拡大局面は終わりが近づいていることになる。そのため、設備投資は2015年度中にピークアウトする可能性が高いという当社の従来からの見方を修正できる材料は今のところ見当たらない。景気持ち直しの兆しを受けて企業のスタンスがどう変化し、3月調査の日銀短観で設備投資計画がどのように修正されるのか注目される。

住宅投資の反発力は限定的

住宅投資の先行指標である住宅着工戸数（季節調整値）は、10～12月期に前期比+2.3%（年率88.0万戸）と4四半期ぶりの増加に転じ、下げ止まるかに見られたが、1月は前月比▲2.1%（年率86.4万戸）と再び減少した。10～12月期に前期比4.3%増加（年率35.8万戸）し全体を押し上げた貸家が1月に前月比▲6.6%（年率33.9万戸）と大きく落ち込んだこ

経常利益の推移（季節調整値、兆円）



（出所）財務省

住宅着工戸数の推移（季節調整値、年率、万戸）



（出所）国土交通省

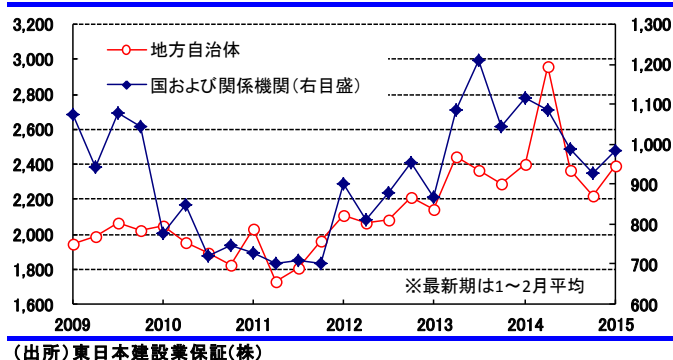
とが主因である。また、分譲は7～9月期に増加（前期比+4.6%）した反動もあって10～12月期は概ね横ばい（▲0.3%、年率24.1万戸）にとどまり、1月には年率23.4万戸まで落ち込んだ。持家は10～12月期に前期比+0.1%（年率27.0万戸）と下げ止まり、1月も前月比+2.1%（年率28.0万戸）と持ち直しの兆しが見られるものの、全体を押し上げるには至らなかった。

今後を展望すると、持家は住宅ローン減税の拡大や低金利の継続、所得環境の持ち直し（詳細後述）に加え、2017年4月の消費増税が徐々に視野に入るため、持ち直し傾向が継続しよう。分譲についても、消費増税前の駆け込み需要を狙った着工増がある程度は期待できる。一方で、貸家については、2015年からの相続増税を前に駆け込み的な動きもあったことから、引き続き軟調推移が見込まれる。さらに、2014年の消費増税前に大きな需要の前倒しがあったこと、人口減により中長期的な住宅需要の衰退が見込まれることから、住宅投資の反発力は限定的なものにとどまろう。

公共投資は4月以降に持ち直し

公共投資については、昨年の景気対策の効果が剥落したことから、先行指標である公共工事請負金額が当社試算の季節調整値で2014年7～9月期に前期比▲17.0%、10～12月期も▲6.2%と減少が続いていた。そのため、1～3月期の公共投資は前期比で大幅なマイナスとなる可能性が高い。しかしながら、1月以降の請負金額は補正予算の成立もあって反発しており、1～2月の水準は10～12月期を8.2%上回っている。水準は未だ前年を大きく下回っているが、公共投資は4～6月期には下げ止まりから持ち直しに転じるとみられる。ただし、今回の補正予算による追加額（2兆円程度）は昨年の景気対策における追加額（3兆円超）を下回っていることを踏まえると、2015年度通年の公共投資は前年を下回る水準にとどまろう。

公共工事請負金額の推移(季節調整値、10億円)

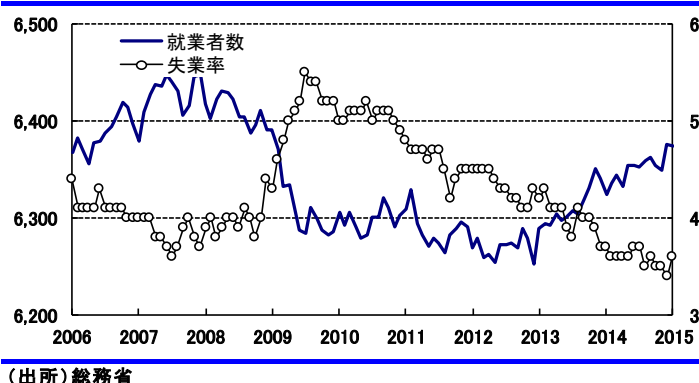


個人消費は所得環境の改善と物価の下落により持ち直し

個人消費については、先述の通り足元の回復力は弱いものの、個人消費を取り巻く環境は改善傾向にある。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、2014年7月の41.5をピークに11月(37.7)にかけて悪化が続いていたが、12月(38.8)から2015年2月(40.7)にかけて3ヵ月連続で改善し、8月(41.2)以来の水準まで戻している。また、失業率は、12月に1997年8月以来、17年4ヵ月ぶりとなる3.4%へ低下した後、1月は3.6%へ悪化したが、有効求人倍率は12月に1992年3月(1.19倍)以来、22年9ヵ月ぶりの水準である1.14倍へ上昇、1月も同水準を維持するなど、引き続き労働需給は極めてタイトな状況にある。

こうした状況を受けて、所定内給与（基本給）は正社員（フルタイム）で2014年4月以降、前年同月比プラスが続いている（1月は+0.7%）。パ

就業者数と失業率の推移(季節調整値、万人、%)



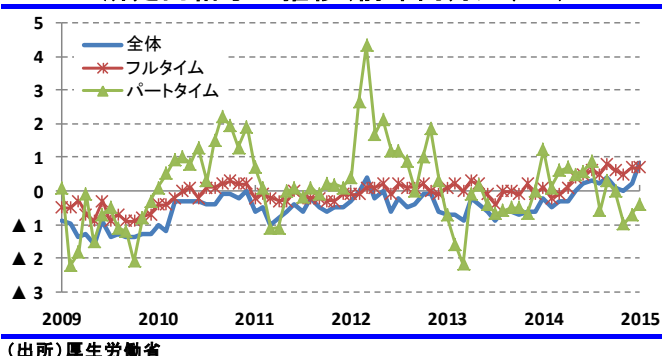
ートタイムも11月に▲1.0%とマイナスに転じたものの、1月には▲0.4%までマイナス幅が縮小している。なによりも、正社員とパートタイムを合わせた全体の伸びが1月に前年同月比+0.8%となり、正社員、パートいずれの伸びを上回ったことは注目に値する。これは、相対的に賃金水準の高い正社員の雇用拡大がパートタイムのそれを上回ったことを意味しており、実際に1月の常用雇用者数は正社員（一般労働者）において12月の前年同月比+1.2%から1.9%へ伸びを高めた一方で、パートタイムは+2.8%から+1.5%へ鈍化している。単月の動きであり今後の動向を注視する必要はあるが、雇用の拡大がパート中心から正社員へシフトする可能性を示唆しており、個人消費の先行きを占う上での明るい材料の一つと言えよう。

さらに、今年の春闘も、大手自動車メーカーや電機メーカーがベアを大幅に拡大するなど、今後の賃金上昇ペースの加速を期待させる内容であった。こうした状況を勘案すると、今後の個人消費は、賃金や消費者マインドの改善に伴って、徐々に持ち直す可能性が高い。さらに、原油安が物価の上昇を抑えるなかで、2015年4月以降は消費増税から1年が経過し、統計上では実質賃金が前年同月比でプラスになる月も出始めるが、実態面でも消費増税の負担感が薄れる形で悪影響が一巡しよう。そのため、今後の個人消費は緩やかな持ち直しの動きを続け、2015年度通年では2年ぶりの前年比増加に転じると予想される。

需給ギャップの解消は2016年度終盤

以上を踏まえて今後の日本経済について展望すると、米国やASEANなど海外景気の拡大と円安の恩恵により輸出は増勢を維持し、それが設備投資の拡大局面を若干は長期化させよう。また、住宅投資も景気対策などの効果により後は下げ止まり、公共投資は1~3月期には一旦落ち込むとみられるが、補正予算の執行が本格化する4~6月期以降は再び拡大しよう。さらに、これまでの景気停滞の主因であった個人消費は、消費者マインドの改善や賃金上昇、さらには原油安の追い風を受けて持ち直しの動きを強めるとみられる。そのため、日本経済は今後、持ち直しの動きを強め、回復に向けた動きを続ける可能性が高

所定内給与の推移(前年同月比、%)



(出所)厚生労働省

日本経済の推移と予測(年度)

前年比,%,%Pt	2012 実績	2013 実績	2014 予想	2015 予想	2016 予想
実質GDP	1.0	2.1	▲0.9	1.8	1.5
国内需要	1.8	2.5	▲1.4	1.5	1.0
民間需要	1.9	2.3	▲2.0	1.9	1.2
個人消費	1.8	2.5	▲2.9	1.2	1.6
住宅投資	5.7	9.3	▲12.0	▲4.9	2.8
設備投資	1.2	4.0	0.4	5.2	▲3.5
在庫投資(寄与度)	(0.0)	(▲0.5)	(0.4)	(0.1)	(0.4)
政府消費	1.5	1.6	0.5	0.8	1.0
公共投資	1.0	10.3	1.2	▲2.8	▲2.8
純輸出(寄与度)	(▲0.8)	(▲0.5)	(0.7)	(0.4)	(0.5)
輸出	▲1.3	4.7	7.2	5.0	5.0
輸入	3.6	6.7	3.1	3.0	2.5
名目GDP	0.1	1.8	1.5	2.9	2.7
実質GDP(暦年ベース)	1.8	1.6	▲0.0	1.1	1.6
鉱工業生産	▲3.0	3.2	▲0.2	5.2	2.1
経常収支(兆円)	4.2	0.8	5.4	9.5	11.4
経常収支(GDP比,%)	0.9	0.2	1.1	1.9	2.2
消費者物価(除く生鮮)	▲0.2	0.8	2.8	0.6	1.7

(資料)内閣府、経済産業省、総務省等より当社作成。

7 トヨタがベアを昨年実績の2,700円から4,000円に引き上げたほか、日産(3,500円→5,000円)、ホンダ(2,200円→3,400円)も大幅なベア引き上げを実施した。また、日立やパナソニックなど電機大手6社は昨年の2,000円から3,000円に引き上げている。

いとみられる。

2015 年度の成長率は、個人消費が消費増税の影響一巡により 2 年ぶりのプラス（+1.2%）に転じることに加え、輸出が比較的堅調な拡大を維持（+5.0%）、設備投資が一旦増勢を取り戻す（+5.2%）ため、住宅投資の水準が戻らず前年割れが続く（▲4.9%）、公共投資も前年を下回る（▲2.8%）としても、前年比 1.8% まで高まろう。2016 年度については、輸出が引き続き堅調に拡大し、また、消費税再増税前の駆け込み需要によって個人消費が伸びを高め、住宅投資が増加に転じるため、仮に設備投資が拡大局面を終え、公共投資は大規模な追加がなく減少が続いたとしても、実質 GDP 成長率は 1% 台半ば程度を確保しよう。

こうした成長ペースの下で、10～12 月期に GDP 比▲2.3%（内閣府試算）とされる需給ギャップが解消する時期は、内閣府が試算する潜在成長率（年+0.6%）を前提とすると、次回の消費増税直前の 2017 年 1～3 月期頃となる。次回の消費増税前にデフレ脱却を宣言できるかどうか、依然として予断を許さない状況にあると言える。

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。