

太陽グラントソントン

エグゼクティブ・ニュース

テーマ：日本経済の現状と今後の展望

執筆者：ニッセイ基礎研究所 経済調査部経済調査室長 斎藤 太郎氏

要 旨 （以下の要旨は 1 分 40 秒でお読みいただけます。）

安倍政権がスタートしてから 3 年余り経ちますが、この間「3 本の矢」等の積極的な経済政策の成果として、長く続いたデフレから抜け出しつつあることは間違いないようです。ただ、最近は原油安等による世界経済への不安感も出現し、円高、株安等から我が国の経済成長率は今一つ伸びを欠いた状況にあります。

今回は、ニッセイ基礎研究所で経済調査を担当されている同研究所・経済調査部経済調査室の斎藤太郎室長に日本経済の実情と今後の展望を探って頂きます。

1. 2012 年 12 月の安倍政権の発足以来 3 年余り経過し、大幅な円安を主因に企業収益が政権発足時から約 4 割改善するなど、長く続いたデフレから脱却しつつあります。

一方、経済成長率（実質 GDP）はこの 3 年間で 2.1%に留まっています。特に低調なのは GDP 構成項目の太宗を占める家計部門で、3 年間の民間消費は△1.3%とマイナスを示しています。雇用情勢は人口減少などから改善を続けていますが、雇用の非正規化の動きから実質賃金では△4.4%の減少であり、消費低迷の主因と見られます。

2. 賃上げの動きを伺うと、安倍首相は 2016 年の春闘で「2%の賃上げ」実現を強調していますが、定期昇給を除くベース・アップ部分では 0.3~0.5%程度と緩やかです。日本銀行は 2013 年 4 月から消費者物価上昇率 2%を目標に掲げており、これに整合するベース・アップは 2%と考えられます。賃金の伸び悩みが続けば実質賃金の低下で個人消費が伸びず、2%の物価上昇率を維持できないでしょう。

3. 2017 年度までの経済見通しでは、生鮮食品を除くコア CPI 上昇率は消費税引上げ（2017 年 4 月）後の景気減速から物価上昇圧力が弱まり、2017 年度で 0.9%と予想されます。輸出は、中国を初めとする新興国経済の減速等から伸び悩んで来ましたが、最近の円高進行も加わり当面は低調な推移と見られます。一方、個人消費の低迷、海外経済の減速などから企業収益の改善にも陰りが見られ、設備投資が景気の牽引役になる期待は少ないと見込まれます。こうした見通しから今後の実質 GDP 成長率を予想すると、2015 年度 0.7%、2016 年度 1.2%と若干の伸びの後、2017 年度は 0.0%と予想されます。

4. 2016 年に入ってから、中国経済の減速懸念や米国の追加利上げ観測の後退などからドル安・円高が進行し、株価も大幅に下落しています。こうした情勢下で、日本銀行はマイナス金利の導入を決定しましたが、その後も円高、株安は収まっておらず、アベノミクスは正念場を迎えているようです。

景気の腰折れを防ぐため、来年（2017 年）予定されている消費増税が延期されるとの観測もありますが、日本の財政バランスは深刻な状況にあります。政府は、経済成長と財政健全化を両立するための道筋を国民に示すことが求められている、と結んでいます。

テーマ：日本経済の現状と今後の展望

ニッセイ基礎研究所 経済研究部経済調査室長 斎藤太郎

1. アベノミクスの3年間

ー デフレは脱却。しかし、成長率は低迷

安倍政権が2012年12月に発足してから3年あまりが経過した。この間、大幅な円安を受けて企業収益は大きく改善し、デフレからも脱却しつつある。法人企業統計の経常利益（季節調整値）は2012年10-12月期の12.4兆円から2015年10-12月期には17.4兆円まで大幅に増加し、この間の増加率は39.2%となっている。また、消費者物価は2013年4月に導入した異次元緩和、その後の円安、消費税率引き上げの影響などから3年間で4.2%上昇した。消費税率引き上げの影響を除いても上昇率は2%を超えており、2%の物価目標は達成されていないものの、少なくとも15年以上続いたデフレ状況からは脱しつつある。

一方、経済成長率は低迷が続いている。安倍政権発足時（2012年10-12月期）を起点とした3年間の実質GDPの伸びは2.1%にすぎず、12四半期中5四半期でマイナス成長を記録した。特に低調なのが家計部門で直近（2015年10-12月期）の水準を3年前と比較すると、民間消費は△1.3%、住宅投資は△2.7%低くなっている。家計部門はアベノミクス始動後の経済成長に全く貢献していないことになる（図表1）。

図表1 アベノミクスの3年間

	12年10-12月期	15年10-12月期	増減率
実質GDP(兆円)	517.4	528.0	2.1%
民間消費	308.5	304.4	▲1.3%
住宅投資	13.8	13.4	▲2.7%
設備投資	68.8	72.8	5.9%
公的固定資本形成	19.8	20.9	5.6%
経常利益(兆円)	12.5	17.4	39.2%
消費者物価(10年=100)	99.4	103.6	4.2%
失業率(%)	4.2	3.3	▲0.9
雇用者数(万人)	5510	5665	2.8%
名目賃金(10年=100)	98.6	99.1	0.5%
実質賃金(10年=100)	99.0	94.6	▲4.4%
実質雇用者所得(10年=100)	99.0	97.2	▲1.8%

（出所）内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計」、財務省「法人企業統計」

個人消費を取り巻く環境を確認すると、雇用情勢は人口減少、少子高齢化を背景とした人手不足感の高まりもあって改善が続いている。失業率は安倍政権発足前の4%台前半から3%台前半まで改善し、雇用者数も3年間で150万人以上増えた。しかし、労働需給が逼迫するなかでも一人当たり賃金は伸び悩んでいる。安倍政権発足後、企業収益の改善や政府からの賃上げ要請を受けて久しぶりにベースアップを実施する企業が相次いだ。雇用の非正規化によって賃金水準の低い労働者が増えたこともあって、名目賃金の伸びはこの3年間で0.5%にすぎない。

こうした中で物価が大きく上昇したため、実質賃金は 3 年前よりも△4.4%も減少した。この結果、一人当たり実質賃金に雇用者数をかけた実質雇用者所得の水準は 3 年前よりも△1.8%低くなっている。個人消費は天候不順によって一時的に押し下げられた面もあるが、均してみれば実質民間消費と実質雇用者所得は同様の動きとなっており、消費低迷の主因は実質雇用者所得の減少にあると考えられる。

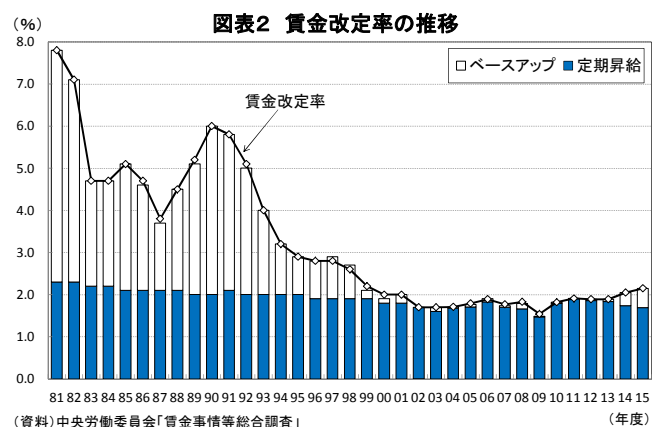
2. 賃上げ 2%の意味

ー 定期昇給を除くベース・アップ部分は 0.3~0.5%で推移

企業収益の大幅改善や政府による賃上げ要請を受けて、2014 年春闘では 10 数年ぶりにベースアップが復活し、2015 年には賃上げ率がさらに高まったが、2016 年の春闘賃上げ率は前年を下回る公算が大きい。

もともと、2015 年 10 月下旬に公表された連合の 2016 年春闘の基本方針では、賃上げ要求水準が「2%程度を基準（定期昇給分を除く）」となっていた。2015 年要求の「2%以上」からはやや後退しており、個別企業の労働組合でも前年を下回る賃金改善要求が目立っていた。さらに、年明け以降の円高の進展、株価の下落、国内外の景気減速懸念などが経営側の賃上げに対する姿勢をより一層慎重なものとし、3 月中旬の一斉回答では前年を下回るベースアップを提示する企業が相次いだ。

安倍首相はアベノミクスの成果として「2%の賃上げ」を実現したことをしばしば強調するが、この場合の 2%は言うまでもなく定期昇給を含んだもので、労働市場の平均賃金上昇率に直接影響を与えるのは定期昇給を除いたベースアップだ。2014 年の春季賃上げ率は 2.19%（厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」ベース）と 13 年ぶりの 2%台となり、2015 年は 2.38%とさらに伸びが高まった。しかし、このうちベースアップ部分は 0.3~0.5%程度にすぎない（図表 2）。10 年以上にわたってベースアップがほとんどなかったことを思えば一歩前進したことは確かだが、そのペースは現時点ではきわめて緩やかなものにとどまっている。



3. 物価目標と整合的な賃上げが必要

ー 消費者物価上昇率は過去 3 年間で 4%。これに整合する賃上げ（ベ・ア）率は 2%

2016 年の春季労使交渉が力強さを欠く結果となった理由のひとつとして、物価上昇率がゼロ近傍まで低下していることが挙げられる。しかし、足もとの物価上昇率低下はあくまでも原油価格の下落に伴いガソリン、電気代などのエネルギー価格が大きく低下したことによるもので、エネルギーを除いた消費者物価は 1%程度の伸びを続けている。

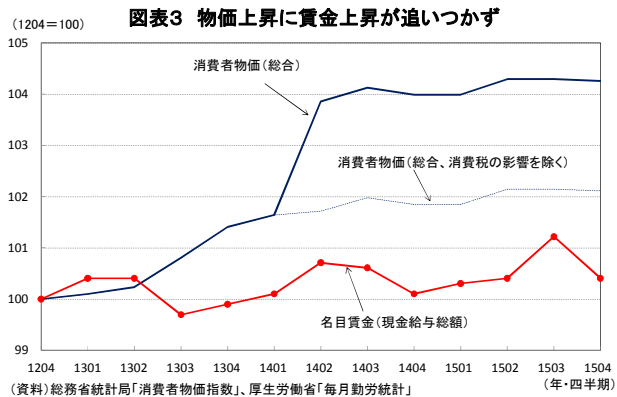
ここにきて、消費者物価の上昇ペースは鈍化しているが、3 年間の上昇率は 4%を超えており、同じ期間の名目賃金の伸び(0.5%)を大きく上回っている（図表 3<次頁>）。消費者物価は 2014 年 4 月に消費税率引き上げの影響で 2%程度押し上げられているが、

この影響を除いても名目賃金上昇率が消費者物価上昇率を明確に下回っているという関係は変わらない。

今後の原油価格の動向については不確実性が高いが、いずれ原油価格下落の影響は一巡する。そうなった場合、消費者物価が1%を上回ってくる蓋然性はかなり高いだろう。現在、賃金上昇率は1%以下なので、賃金上昇率がこのまま変わらずに物価上昇率が1%を上回るようになれば、当然のことながら実質賃金は再び水面下に沈んでしまう。

日本銀行は消費者物価上昇率2%を目標として、2013年4月から「量的・質的金融緩和」を続けており、2016年1月にはマイナス金利の導入を決定した。現時点では目標は達成されていないが、2%の物価目標は堅持している。名目賃金上昇率が物価上昇率を上回ることのひとつの目安とすれば、日本銀行が2%の物価目標を掲げる中で目指すべき賃上げ率はベースアップで最低2%と考えられる。

賃金の伸び悩みが続けば、一時的に消費者物価上昇率が2%に達したとしても、実質賃金の大幅な低下によって個人消費が腰折れしてしまい、結果的に2%の物価上昇率を安定的に維持することはできなくなるだろう。

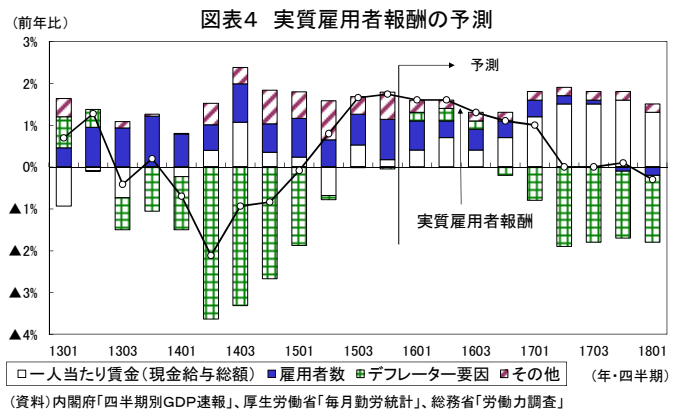


4. 2017年度までの経済見通し

ー 2017年度の個人消費は、消費税引き上げ前の駆け込み需要の反動等から低調の見通し

先行きの日本経済を見通す上で明るい材料は、原油価格下落に伴う輸入物価の低下、交易条件の改善により海外からの所得流入が続いていることである。現時点では交易条件の改善が企業収益の増加をもたらす一方、個人消費の拡大にはつながっていない。しかし、先行きは原油価格の大幅下落を反映し消費者物価が明確に低下する可能性が高く、このことが家計の実質購買力を押し上げるだろう。

春闘賃上げ率が前年度を下回ることなどから、名目の雇用者報酬の伸びは頭打ちとなるが、物価上昇率の低下によって実質雇用者報酬は2015年度が前年比1.4%、2016年度が同1.3%と1%台の伸びを確保し、このことが個人消費の持ち直しに寄与することが見込まれる(図表4)。

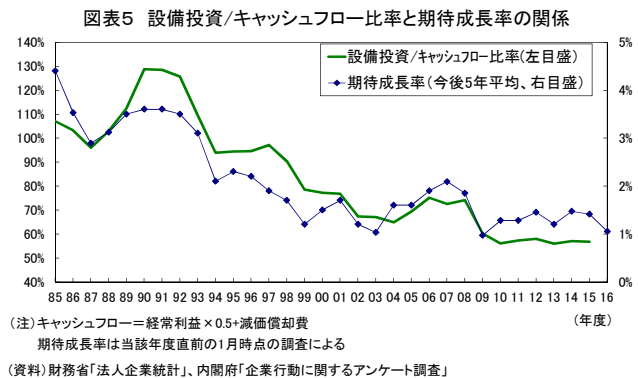


ただし、2017年度は原油価格の持ち直しや消費税率引き上げの影響から消費者物価が2%程度まで上昇するため、2014年度と同様に実質雇用者報酬の伸びは大きく低下する可能性が高い。2017年度の個人消費は消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動と物価上昇に伴う実質所得低下の影響が重なることから、大幅な減少が避けられないだろう。

一 企業の今後5年間の実質経済成長率見通し（期待成長率）は平均1.1%

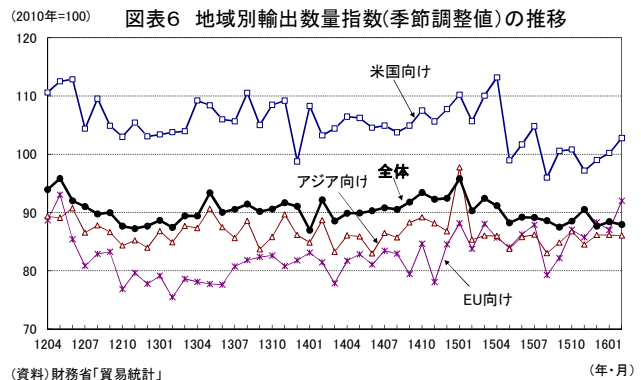
企業収益が好調を続ける中でも出遅れが目立っていた設備投資は2015年7-9月期の前期比0.7%から10-12月期には同1.5%へと伸びを高めた。ただし、これは企業収益が好調だった時期に策定された投資計画がようやく実施されたことを反映した動きと考えられる。2015年10-12月期の経常利益（法人企業統計、金融、保険業を除く全産業）は前年比△1.7%と4年ぶりの減少となった。個人消費の低迷、海外経済の減速、円安の一巡などから企業収益の改善には陰りがみられる。

内閣府の「企業行動アンケート調査（2015年度）」によれば、今後5年間の実質経済成長率見通し（いわゆる期待成長率）は1.1%となり、前年度から0.3ポイント低下した（図表5）。企業の設備投資意欲を示す「設備投資/キャッシュフロー比率」は期待成長率との連動性が高いため、先行きも企業の投資意欲が大きく高まることは見込めない。設備投資は企業収益の悪化を受けていったん減速する可能性が高く、景気の牽引役となることは当分期待できないだろう。



一 輸出は当面低調

輸出は安倍政権発足後、大幅な円安が進んだ中でも伸び悩みが続いている（図表6）。中国をはじめとした新興国経済の減速という循環要因に加え、国際競争力の低下や生産拠点の海外シフトといった構造要因が輸出の下押し要因となっている。企業は海外生産シフトを進める一方で国内の生産能力を落としているため、円安や海外経済の回復によって輸出環境が改善しても国内生産の拡大によって輸出を伸ばすことが難しくなっている。2016年入り後は円高が進行していることもあり、輸出は当面低調な推移が続く可能性が高い。

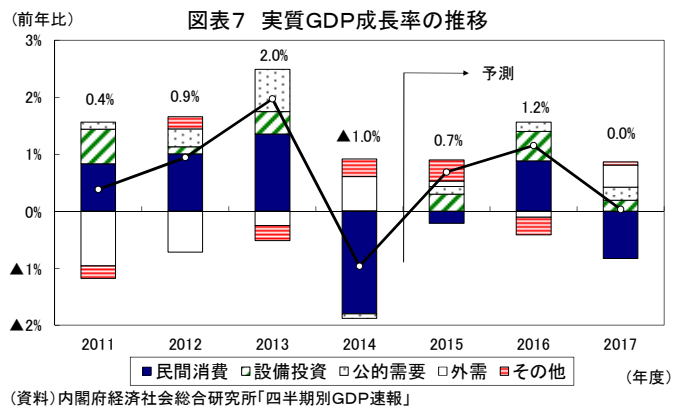


一 2016年度1-3月期は、うるう年調整後でほぼゼロ成長

2016年1-3月期は民間消費が増加に転じることなどから、2015年10-12月期の前期比年率△1.1%から同0.8%とプラス成長に転じると予想しているが、GDP統計では季節調整をかける際にうるう年調整が行われていないことに注意が必要だ。ニッセイ基礎研究所では1-3月期の民間消費はうるう年に伴う日数増で前期比0.4%程度押し上げられる（GDPは前期比0.2%強、前期比年率1%程度）と試算している。1-3月期はうるう年の影響を除けばほぼゼロ成長で、景気が回復基調に戻るのには2016年度入り後までずれ込みそうだ。

一 実質 GDP 成長率は2015年度0.7%、2016年度1.2%、2017年度0.0%の予想

2016年前半は年率1%以下の低成長にとどまるが、2016年度後半は2017年4月に予定されている消費税率引き上げ（8%→10%）前の駆け込み需要によって成長率が高まることが予想される。2017年度は駆け込み需要の反動と消費税率引き上げに伴う実質所得低下の影響からゼロ成長となるだろう。実質GDP成長率は2015年度が0.7%、2016年度が1.2%、2017年度が0.0%と予想する（図表7）。



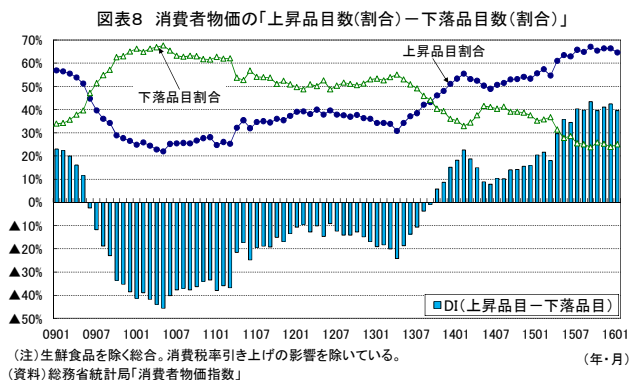
一 消費税率引き上げの実質成長率への影響は0.3%程度

なお、ニッセイ基礎研究所では2017年4月の消費税率引き上げ前後の駆け込み需要とその反動の規模を実質GDP比で0.3%程度と試算しており、前回（2014年4月）の0.6%程度（当研究所の試算値）よりも小さくなることを想定している、これは税率の引き上げ幅が前回よりも小さいこと、駆け込み需要が発生しやすい住宅、自動車など買い替えサイクルの長い高額品については、前回の税率引き上げ時にすでに前倒しで購入されている割合が高いこと、食品（酒類、外食を除く）などに軽減税率が導入されたこと、などによる。

5. 物価の見通し

一 コア CPI 上昇率は2016年度0.2%の後、2017年度0.9%（消費税率引き上げの影響を除く）と予想

消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）はゼロ近傍の推移が続いているが、物価上昇がある程度継続してきたこともあり、かつてに比べ企業の値上げに対する抵抗感は小さくなっている。実際、食料品、日用品、サービスなど幅広い品目で値上げが行われており、品目数でみると上昇品目数が7割近くになるなど、物価上昇の裾野は広がっている（図表8）。



しかし、原油価格下落の影響が遅れて反映されることにより、エネルギー価格の下落ペースは今後加速する公算が大きく、CPI 上昇率は2016年度入り後にははっきりとしたマイナスとなる可能性が高い。コアCPI 上昇率が再びプラスに転じるのは原油価格下落の影響が一巡する2016年10-12月期までずれ込むだろう。

2016年度末にかけては消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって需給バランスが改善することもあり、コアCPIはいったん1%程度まで伸びを高めるが、2017年度入り後は消費税率引き上げに伴う景気減速によって需給面からの物価上昇圧力が弱まるた

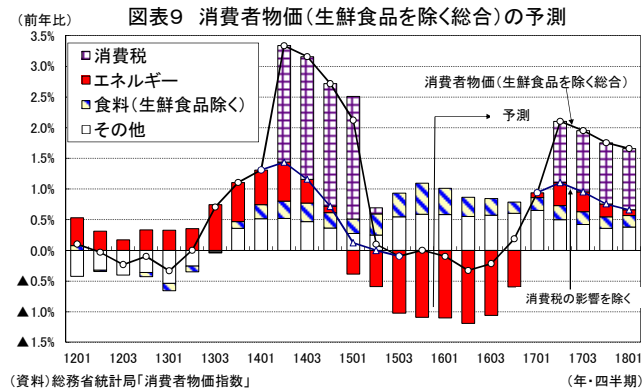
め、2%に達する前に上昇率は鈍化し始めるだろう。コア CPI 上昇率は 2015 年度が前年比 0.0%、2016 年度が同 0.2%、2017 年度が同 0.9%（消費税率引き上げの影響を除く）と予想する（図表 9）。

6. おわりに

2016 年に入ってから中国経済の減速懸念、世界的な金融市場の混乱に伴うリスク回避姿勢の高まり、米国の追加利上げ観測の後退などから円高ドル安が大きく進行し、株価も大幅に下落した。海外経済が減速する中、アベノミクスを支えてきた円安が止まったことで、好調を続けてきた企業収益を取り巻く環境は厳しさを増しており、デフレ脱却にも黄信号が灯り始めている。

日本銀行は 2016 年 1 月末にマイナス金利の導入を決定したが、2013 年 4 月の「量的・質的金融緩和」の導入、2014 年 10 月の追加緩和の際とは異なり、その後も円高、株安には歯止めがかかっていない。アベノミクスはここに来て正念場を迎えているといえよう。

こうした中、2017 年 4 月に予定されている消費増税が延期されるとの見方が強まっているが、日本の財政は極めて深刻な状況にあり、単なる先送りでは金融市場のさらなる混乱を招く恐れもある。経済成長と財政健全化を両立するための道筋をしっかりと示すことが求められている。



以 上



執筆者紹介

斎藤太郎(さいとう たろう) 1967 年 千葉県生まれ
ニッセイ基礎研究所 経済研究部経済調査室長

<学歴・職歴>

1992 年 京都大学教育学部卒
1992 年 日本生命保険相互会社入社
1996 年 ニッセイ基礎研究所
2012 年 同経済調査室長

<専門>

日本予測、労働市場の分析
日本経済センターが実施している「ESPフォーキャスト調査」では過去 5 回、予測的中率の高い優秀フォーキャスターに選ばれている

<主要著作>

「図解 20 年後の日本ー暮らしはどうなる？ 社会はどうなる？ー」(共著 日本経済新聞社 2009 年)