



## 2015年の日本経済展望と 政策課題



筑波総研株式会社

調査部長 チーフエコノミスト 渋谷 康一郎

【当記述は、2014年12月15日現在の情報に基づき記載しています】

### 1. 景気の現状（はじめに）

2014年12月8日、内閣府より公表された2014年7～9月期GDP（国内総生産）の二次速報値は、実質（物価変動の影響を除いたベース）で、前4～6月期比▲0.5%、年率換算で▲1.9%と、2014年4月の消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響から、大きく落ち込んだ前期（前期比年率▲6.7%）に続き、2四半期連続のマイナス成長となりました。

これにより、日本経済は、消費税率引上げの影響を依然として色濃く引きずっていることが、改めてはっきりと確認されたと言えます。

もっとも、詳細に中身をみてみますと、「数字ほど悪い内容ではない」ことが窺われます。すなわち、個人消費や輸出は勢いは鈍いとは言え、前期比プラスとなっています。

また、7～9月期の実質GDPの足を最も引っ張ったのは在庫品の減少です。消費税率引上げの駆け込み需要の反動が想定以上に大きかったこともあって、自動車、電気機械等の耐久消費財、住宅関連の建設材を中心に企業が抱える在庫が高水準となっていました。このため、企業は生産を抑えて在庫調整を行い、これにより7～9月期の在庫が大きく減少しました。

在庫調整の進捗は、先行き企業の生産増に繋がる可能性が高く、日本経済にとって必要な調整過程であると考えられます。

このように、日本経済は、緩やかにではありませんが、回復に向けて着実に歩みを進めていると言えます。

以下では、2015年の日本経済を家計部門、企業部門、公的部門ごとに展望するとともに、今後の政策課題を整理します。

### 2. 景気の先行き展望（図1参照）

2015年の日本経済は、持ち直しに転じ、その後も緩やかに回復を続けるというのがメインシナリオです。①2014年10月31日の日銀による「量的・質的金融緩和」の拡大、さらには、同11月18日に安倍総理が表明した、②消費税率10%への引上げ時期の延期（2017年4月）、③個人消費のでこ入れと地方経済を底上げする経済対策の実施（次期国会で補正予算を提出）、といった金融・財政政策の効果が大きいほか、円安・株高基調の持続によるインフレ期待の醸成にも資すると考えられます。また、新興国経済のもたつきや米国シェールオイルの供給増等を背景とする原油価格安の持続も、日本経済にとっては追い風となり、生産・所得・支出の好循環が次第にはっきりとしてくるものと考えます。

この間、物価は、消費税率引上げの影響による需要の減少、さらには原油価格の大幅低下から、足もと上昇率が鈍化しています。暫くはこうした状況が続きますが、円安に伴う輸入物価上昇圧力の高まりから次第に物価上昇率が高まるものと考えられます。

#### （家計部門）

個人消費・住宅投資は、自動車、家電等耐久消費財、住宅を除き、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響が次第に和らいできています。労働需給のタイト化を映じ、名目ベースの賃金のはっきりと増加（10月の現金給与総額<速報>：前年比+0.5%、8か月連続プラス）していますが、物価上昇分を除いた実質ベースの賃金は依然としてマイナスが続いています（同▲2.8%）。これが、消費者心理の悪化（消費者態度指数：7月をピークに低下）を招き、消費の回復感の乏しさに繋がっ

ています。

もっとも、先行き、労働需給のタイト化、賃金の上昇が続くことを前提とすれば、実質賃金もやがては上昇に転じ、消費、住宅投資は次第に回復していくものと考えられます。また、前述の消費税率引上げ時期の延期も実質所得低下の回避に繋がっています。さらに、円安の進行に伴う輸入コストの上昇はあるものの、原油価格等の低下

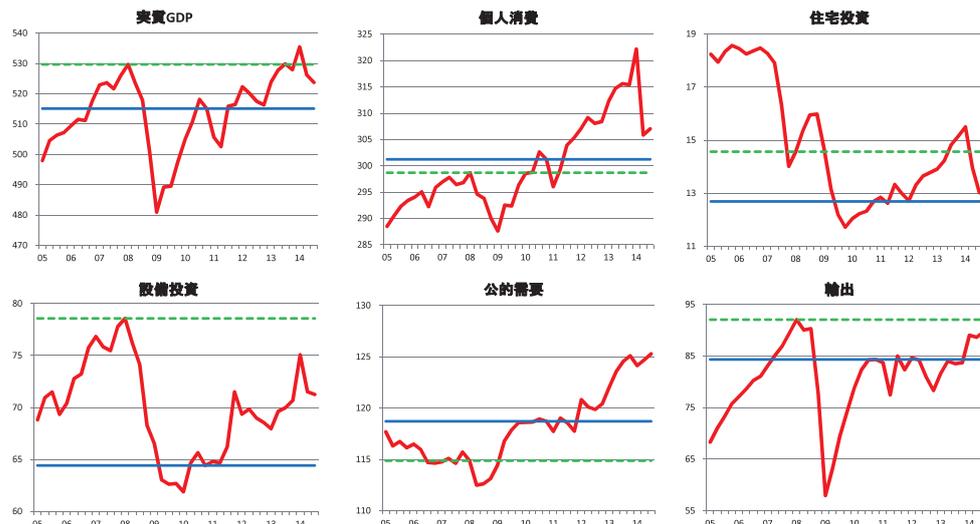
によるガソリン価格や電力料金の低下がこれを相殺すると考えられます。鍵を握るのは、やはり2015年春の賃上げ交渉の趨勢であると思われます。

#### (企業部門)

設備投資は、緩やかに増加しています。円安により外貨資産の配当・利子が円ベース換算で嵩上げされて企業収益が改善する中、企業はデフレ下で手控えていた維持・更新、省力化投資に踏切る動きが窺われます。今後、日銀の追加緩和等に伴う実質金利の低下が設備投資にとってさらに追い風になると考えられます。法人税率の引下げを含め2015年度税制改正や2014年度補正予算・2015年度予算にどのような設備投資喚起策が盛り込まれるかが鍵となります。

輸出については、勢いはまだ鈍いとはいえ、ここにきて増加してきています。円安の進行に伴い価格競争力が電機、ITでも漸く下げ止まりつつあります。先行き、米国が堅調に景気回復を続け、その好影響が新興国にも徐々に波及するにつれて、日本からの新興国向け輸出も次第に増加するとみられます。もっとも、当面、ASEAN等、新興国・資源国経済のもたつきが続くほか、中国経済も当局が構造改革と景気下支え策に同時に取組む中で、成長ペースが緩やかに鈍化することが予測されます。さらに、日本企業の生産拠点の海外移転、原材料・部品の現地調達拡大といった構造的な要因から、円安による輸出拡大の効果が以前に比べ弱くなっていると考えられます。ギリシャ等欧州周縁国の債務問題の再燃、米国の量的金融緩和の出口戦略に伴う新興国市場からの資金流出等のリスクには留意が必要です。

■図1 需要項目別に見た実質GDP



単位：兆円、緑の破線は2008/1Q（リーマン・ショック直前に実質GDPがピークとなった時点）  
青の細実線は2010/4Q（東日本大震災発生直前）の値

内閣府「国民経済計算」より作成

#### (公的部門)

公的需要については、国の公共工事（2013年度補正1.7兆円、2014年度予算9.2兆円）が景気対策の観点から目標どおり前倒し執行（9月末実施率：2013年度補正88%、2014年度予算62%）されました。公共工事請負金額が、8月以降4か月連続で前年比マイナスとなっており、2014年度補正予算等、新たな財政政策の規模如何ではありませんが、公共工事はピークアウトすることが想定されます。

### 3. 今後の政策課題

#### ①アベノミクス第3の矢「成長戦略」の着実な実行（表1参照）

2014年6月24日、政府は、「日本再興戦略改訂2014－未来への挑戦」（新成長戦略）を閣議決定しました。今回の改訂においては、2013年6月策定の日本再興戦略の進捗状況を検証したうえで、施策を柔軟に見直し、新たに講ずべき具体的施策の追加を行い、全工程表のリバイスを行っています。

改訂の基本的な考え方は、「日本の稼ぐ力の強化」、「残された課題への対応」、「成功の果実の全国波及」の3点で、この実現のために「改革に向けての10の挑戦」を掲げています。とくに、「残された課題」である、雇用、農業、医療問題、さらには法人税率の見直し改訂戦略には明確に記述されています。

アベノミクスの成長戦略は2013年6月策定時から、イ)女性、高齢者、専門性の高い外国人の活

■表1 日本再興戦略改訂2014 -未来への挑戦- (2014年6/24日閣議決定) 改革に向けての10の挑戦

<p><b>1. 日本の「稼ぐ力」を取り戻す</b></p> <p>(1)企業が変わる：①コーポレート・ガバナンスの強化（コーポレートガバナンスコードの策定等）、②公的・準公的資金の運用等の見直し（GPIFの基本ポートフォリオの見直しを速やかに実施等）、③産業の新陳代謝とベンチャーの加速化、成長資金の供給促進（ベンチャー企業と大企業のマッチングを促す「ベンチャー創造協議会」の創設等）</p> <p>(2)国を変える：④成長志向型の法人税改革（数年で法人実効税率20%台まで引下げ、2015年度から開始、恒久財源確保）、⑤イノベーションの推進と社会的課題解決へのロボット革命（「ロボット革命実現会議」の立上げ等）</p> <p><b>2. 担い手を生みだす～女性の活躍促進と働き方改革</b></p> <p>⑥女性活躍のための環境整備（放課後児童クラブ等の拡充、女性の働き方に中立的な税・社会保証制度等への見直し、女性の活躍加速化のための新法の制定等）、⑦柔軟で多様な働き方の実現（時間ではなく成果で評価される働き方への改革＜年収1千万円以上の職務範囲が明確で高度な職業能力を有する労働者を対象＞等）、⑧外国人が日本で活躍できる社会へ（外国人技能実習制度の見直し＜最大3年→5年間＞、建設・造船分野における外国人材の活用等）</p> <p><b>3. 新たな成長エンジンと地域の支え手となる産業の育成</b></p> <p>⑨攻めの農林水産業への転換（農業委員会の選出方法の見直し、農業生産法人の役員・議決権要件の見直し、地域の農協の自立・活性化と農協中央会制度の自立的新制度への移行、牛肉・茶・水産物等分野の品目別輸出団体の整備等）、⑩健康産業の活性化と質の高いヘルスケアサービスの提供（保険外併用療養費制度等の大幅拡大＜「患者申出療養」の創設、再生医療・医療機器分野を追加＞、個人に対する健康・予防インセンティブの付与等）</p> <p><b>4. 地域活性化と中堅・中小企業・小規模事業者の革新/地域の経済構造改革</b></p> <p>イ) 地域活性化関連施策をワンパッケージで実現する伴走プラットフォームの構築、ロ) 地域の中小・小規模事業者が中心となった「ふるさと名物応援」と地域の中堅企業等を核とした戦略産業の育成、ハ) 地域ぐるみの農林水産業の6次産業化・酪農家の創意工夫、ニ) 世界に通用する魅力ある観光地域づくり、ホ) PFI/PPPを活用した民間によるインフラ運営の実現、ヘ) 地域の経済構造改革に向けた総合的な政策推進体制の整備</p>	<p>(赤字は「残された課題」に該当)</p>
---	-------------------------

用による労働力人口の増加、ロ)企業減税、補助金充実等による企業の工場設備など資本ストックの増加、ハ)成長分野の開発・研究の強化等による技術革新など生産性の向上、を図ること、言い換えれば、経済の供給サイドを強化する施策を柱に据えています。

日本経済の需要と供給のギャップは、消費税率引上げの影響もあって供給超の状態にあります。一頃に比べその幅は縮小しており、これまであまり問題が表面化しなかった潜在成長率の低下(=経済の供給力の低下)という問題がクローズアップされてきています。日銀の物価上昇率2%の目標は実現しても、実体経済が同様のテンポで回復しなければ、却って国民の生活にはマイナスとなります。

この間、衆院解散により2014年11月21日に閉幕した臨時国会では、地方創生関連2法こそ成立しましたが、アベノミクスの成長戦略の成否を握る重要法案がいくつも廃案となりました。今こそ、アベノミクス「第3の矢」である成長戦略の加速が必要な時であり、第3次安倍内閣を発足し、経済対策や2015年度税制改正大綱の策定を急ぎ、成長戦略を停滞させないことが肝要です。

## ②財政再建への不断の取組み

安倍総理は、2014年11月18日の記者会見で、消費税率の引上げ時期の延期を公表しました。同時に「2017年4月の引上げは景気判断条項を付すことなく確実に実施する」としたうえで、「2020年度の財政健全化目標を堅持し、2015年夏までにその達成に向けた具体的な計画を策定する」と

明言しています。

わが国は、1,000兆円を超える「国の借金」を背負い、2014年にはGDP対比で2.3倍以上の債務残高に達する見通しにあり、先進国の中では、ずば抜けて高い水準となっています。このため、2013年8月に閣議決定した中期財政計画において、わが国は、国・地方を合わせた基礎的財政収支について、2015年度までに2010年度に比べ赤字の対GDP比を半減(▲6.6%⇒▲3.3%)、2020年度までに黒字化することを掲げ、これを事実上、国際公約としています。

このため、「日本政府が財政再建に真面目に取り組む気がない」と、内外のマーケット参加者に評価されてしまうと、日本の国債価格は暴落し、長期金利が急騰するリスクに晒されます。日銀が「量的・質的金融緩和」の拡大により、長期国債の保有残高を年間80兆円増加させるペースで買い上げるため、日本国債価格の暴落が顕現化する蓋然性は低いと考えられますが、一旦こうした事態が発生するとアベノミクス自体が崩壊し、円安、株安、債券安のトリプル安を招き、日本経済は再び不況に陥ることが想定されます。

前述の総理の表明により、日本政府の対応振りについて、2015年夏の財政健全化計画策定までは様子を見ようというムードがマーケットに醸成されています。

もっとも、内閣府が2014年7月に内閣に提出した「中長期の経済財政に関する試算」をみますと、消費税率を2015年10月に10%に引上げる前提でも、2020年度の基礎的財政収支の赤字は▲11兆円程度残る結果となっています。消費税率引上げ

■表2 まち・ひと・しごと創生本部決定 基本方針 (2014年9/12日)

<p>1. 基本目標：地方が成長する活力を取り戻し、人口減少を克服。将来に夢や希望を持てる地方を創生</p> <p>2. 基本的視点：50年後に1億人程度の人口を維持</p> <p>(1) 若い世代の就労・結婚・子育ての希望の実現</p> <p>(2) 「東京一極集中」の歯止め</p> <p>— 地方から東京圏への人口流出（特に若い世代）に歯止めをかけ、地方に住み、働き、豊かな生活を実現したい人々の希望を実現。東京圏の活力の維持・向上を図りつつ、過密化・人口集中を軽減し、快適かつ安全・安心な環境を実現</p> <p>(3) 地域の特性に即した地域課題の解決</p> <p>— 中山間地域：地域の絆の中で高齢者が心豊かに生活できるよう、小さな拠点における制度縦割りを排除した「多世代交流・多機能型」の生活サービス支援を推進</p> <p>— 地方中枢拠点都市：近隣市町村、定住自立圏と役割分担とネットワークを形成。活力ある地方経済圏を形成し、人を呼び込む拠点としての機能を高める</p> <p>— 大都市圏：過密・人口集中問題に対応。高齢化・単身化を地域全体で受け止める「地域包括ケア」を推進</p> <p>3. 検討項目と今後の進め方</p> <p>(1) 検討項目：① 地方への新しいひとの流れをつくる、② 地方にしごとをつくり、安心して働けるようにする、③ 若い世代の結婚・出産・子育ての希望をかなえる、④ 時代に合った地域をつくり、安心なくらしを守る、⑤ 地域と地域を連携する</p> <p>(2) 今後の進め方：①まち・ひと・しごと創生本部は「司令塔」として必要な施策を随時実行。②国の「長期ビジョン」と「総合戦略」を年内にも決定。③政策の企画立案・実行は、地方創生担当大臣において調整、一元的に政策を実施</p> <p>4. 取り組むに当たっての基本姿勢</p> <p>① 数値目標を設定し効果検証を厳格に実施。「バラマキ型」の投資手法は採らない</p> <p>② 各府省庁の「縦割り」を排除し、ワンストップ型の政策を展開</p> <p>③ 地域の効果的・効率的な社会・経済システムを新たに構築、税制・地方交付税・社会保障制度をこの方向に合わせて検討</p> <p>④ 地方の自主的な取組を基本とし、国はこれを支援。地域に根ざした民間の創意工夫を後押し</p> <p>⑤ 現場に積極的に出向き、得られた知見を今後の政策展開に生かす</p>
---

時期の延期により、基礎的財政収支の黒字化の実現は一段と困難さを増しています。こうした事態を見据え、大手格付け機関のムーディーズは日本国債の格付けを引下げました。

また、消費税率の引上げ分は、全て社会保障費の財源に充てることとなっているため、消費税率引上げ時期の延期により、年金、医療・介護制度等の抜本的な改革がいよいよ不可避となっています。

③地方創生への傾注 (表2参照)

2014年9月3日、内閣に「まち・ひと・しごと創生本部」が設置され、同9月12日には、地方創生に当たっての「まち・ひと・しごと創生本部」の「基本方針」が決定されました。

政府が地方創生を成長戦略の柱に強力に押し出している背景として、次の事情が指摘できます。

第1に、東京圏が国際ビジネス、イノベーションの拠点となる国家戦略特区に認定され、東京一極集中の分散化という、これまでの流れに逆行する動きに繋がりがかねないという危機感が地方に強まっていることです。国家戦略特区には、大胆な規制緩和・制度改革が適用されることから、東京圏に企業立地、新規事業の創成が集中することが懸念されます。

第2に、2014年4月の消費税率引上げ後、都市部と地方の景気回復テンポに格差が生じてきていることです。すなわち、海外展開型企業（大企業が多い）と内需型企業（中小企業が多い）間で業況に差が出てきています。前者は、円安メリットを享受するかたちで企業収益が好調です。一方、後者は、円安に伴う原材料価格・電力料金の高騰

に加え、消費税率の引上げに伴い、調達価格上昇分の販売価格への転嫁が容易ではなく、収益はむしろ圧迫されています。また、前者の大企業では、従業員の賃金の上昇率が相対的に高く、こうした大企業は、都市部に集中する傾向にあります。このため、都市部の住民の消費活動は、外国人観光客の旺盛な需要と相まって、地方に比べ回復が早いと考えられます。

「基本方針」の基本目標として、「地方が成長する活力を取り戻し、人口減少を克服する」ことが掲げられています。

その基本的視点として、イ)若い世代の就労・結婚・子育ての希望の実現、ロ)「東京一極集中」の歯止め、ハ)地域の特性に即した地域課題の解決が挙げられています。例えば、中山間地域は、地域の絆の中で高齢者が心豊かに生活できるよう、小さな拠点における制度縦割りを排除した「多世代交流・多機能型」の生活サービス支援を推進する、としています。

解散総選挙の実施で、時期は分からなくなりましたが、国の「長期ビジョン」と「総合戦略」を年内にも決定することを明記しています。

政府が取組むべきは、地方創生においても、地域の活性化を妨げる規制・制度の改革を断行することです。基本方針にある、「従来の取組みの延長線上にはない次元の異なる大胆な政策を力強く実行する」ことを徹底すべきであると考えます。

また、「やる気のある」地方自治体の自由度を高め、地方の事情により補助金の使途が決められるように、補助金や特例を制度化し、準備の整った地方から順次適用することが必要であると考えます。