

---

# けいざい早わかり 2014年度第13号

## 2015年の日本経済

---

### 【目次】

- Q1. 日本経済は景気後退期に入ったのですか？…………… p.1
- Q2. 日本経済はいつになったら回復してくるのでしょうか？…………… p.2
- Q3. 今後の日本経済にとって、プラス材料とマイナス材料は何ですか？…………… p.3
- Q4. 2015年度の経済成長率は、どの程度になりそうですか？…………… p.5

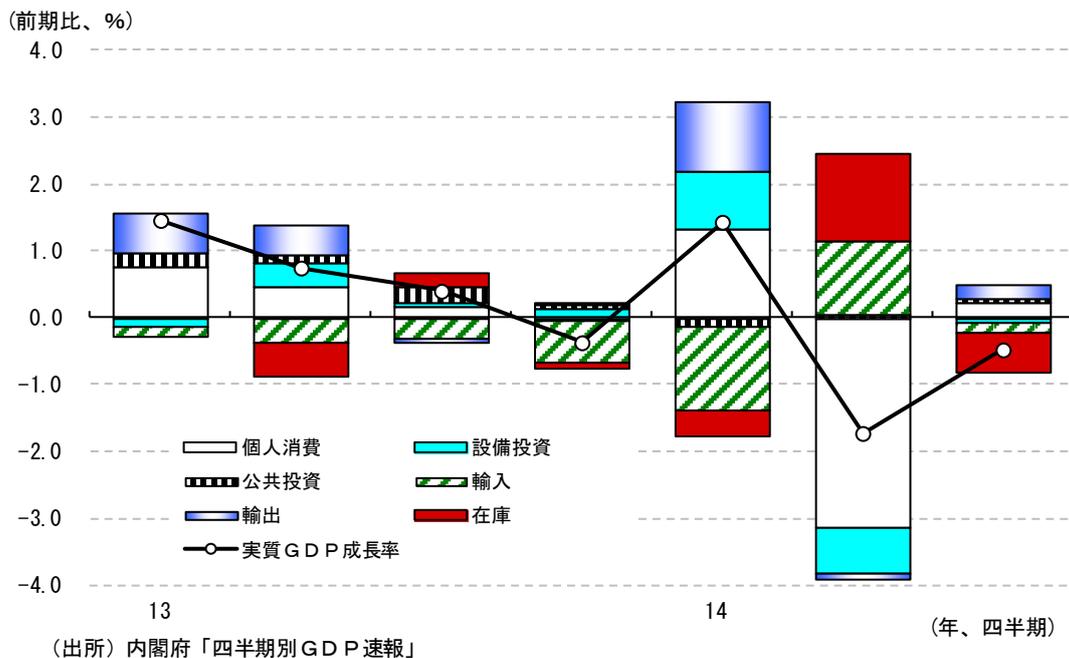
三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 主任研究員 小林 真一郎  
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2  
TEL: 03-6733-1070

**Q 1. 日本経済は景気後退期に入ったのですか？**

- 景気が後退局面に入ったかどうかの判断はかなり時間がたってから下されるため、現時点では明確には言い切れません。それでも、景気動向指数や鉱工業生産指数などの経済指標の動きから判断すると、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に対応するために生産がピークを迎えた今年1月頃を山として、景気は後退局面に入った可能性があります。
- こうした景気の弱さは、実質GDPの動きでも確認することができます。実質GDP成長率は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要を主因として、2014年1～3月期に前期比+1.4%（年率換算+5.8%）と急拡大しましたが、4～6月期にはその反動の動きが家計部門を中心に出たため、同-1.7%（同-6.7%）と急低下しました（図表1）。
- 7～9月期には反動減の影響が薄らぎ、実質GDP成長率は前期比プラスに転じると期待されました。しかし、結果は前期比-0.5%（同-1.9%）と2四半期連続でマイナスとなり、消費税率引き上げ後の落ち込みに歯止めがかかっておらず、景気は弱含んだままの状態にあったことが示されました。
- 7～9月期もマイナス成長となった最大の原因は、個人消費の持ち直しが弱いことです。個人消費は、4～6月期に駆け込み需要の反動減で同-5.1%と大きく落ち込んだ後、7～9月期は同+0.4%とわずかの伸びにとどまっています。消費税率引き上げ後の反動減の動きが長引いていることに加え、実質所得の減少が家計の購買力を落ち込ませ、消費意欲を減退させたためと考えられます。

**図表 1. 実質GDP成長率の内訳**



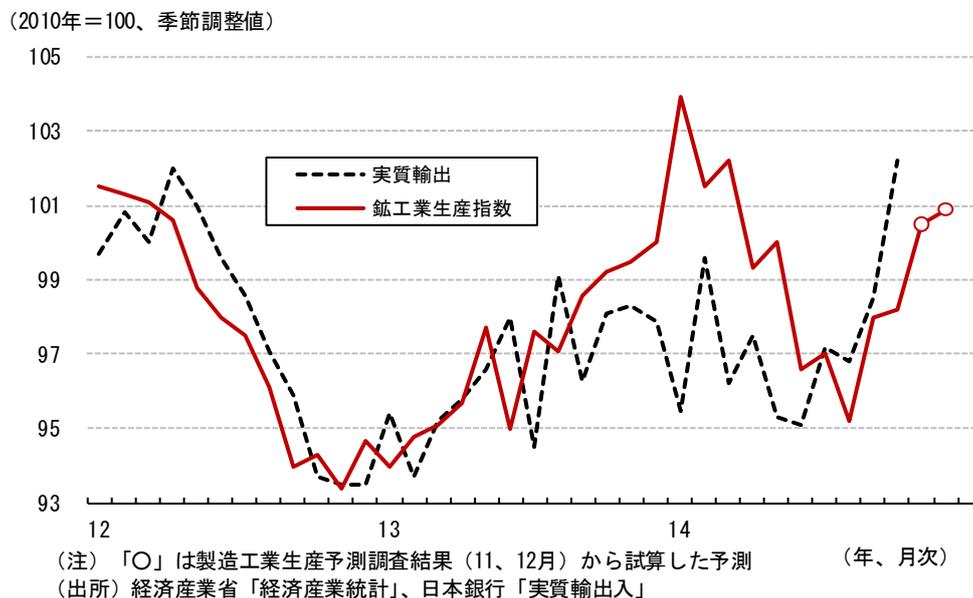
- ・次に在庫投資のマイナス幅が大きかったことも影響しています（前期比の寄与度は-0.6%）。4~6月期に個人消費を中心に需要が落ち込んだ結果、企業の手元に大量の在庫が積み上がってしまいましたが、それを調整する動き（生産を抑制する動き）広がったことがGDPの落ち込みにつながりました。
- ・一方、2013年度の経済対策の執行が本格化していることや、2014年度予算の前倒し執行の影響によって、公共投資は前期比+1.4%と2四半期連続で増加しましたが、民需の落ち込みをカバーするには至りませんでした。また、海外景気の持ち直しが続き、円安が定着化しているにもかかわらず、輸出は前期比+1.3%と緩やかな伸びにとどまりました。

## Q2. 日本経済はいつになったら回復してくるのでしょうか？

- ・景気はすでに下げ止まっていると考えられ、一部に持ち直しの動きがみられています。今後は徐々に持ち直しの動きが広がってくると予想され、実質GDP成長率も10~12月期以降は前期比でプラス基調が続く見込みです。これは、消費税率引き上げの影響が薄らいで個人消費の緩やかな増加が続くことに加え、輸出が増加し、設備投資が持ち直してくると期待されるためです。月次の経済指標をみると、そうした動きが確認できます。
- ・まず輸出の動きをみると、10月の実質輸出が前月比で2カ月連続のプラスとなり、水準も高まってきました（図表2）。スマートフォン向けの電子部品・デバイスや工作機械が特に順調に回復しており、全体を押し上げています。米国を中心に海外経済が回復し、円安がさらに進んでいることから輸出環境は良好な状態にあり、今後も輸出は増加基調が続くと期待されます。また、機械受注（船舶・電力を除く民需）も、9月まで4ヶ月連続で増加しており、設備投資も持ち直してくると予想されます。
- ・鉱工業生産指数も8月を底に持ち直してきています。10月は前月比+0.2%と小幅の上昇にとどまりましたが、製造業生産予測指数は11月、12月とも前月比で増加が見込まれており（それぞれ前月比で+2.3%、+0.4%）、10~12月期には3四半期ぶりに前期比でプラスに転じる見込みです。駆け込み需要の反動減が一巡しつつあることに加え、輸出、設備投資など内外需に持ち直しの動きが出ていることが背景にあります。
- ・さらに、賃金の上昇が定着化しています。10月の一人当たりの現金給与総額は前年比+0.5%と8カ月連続でプラスとなり、所定内給与も同+0.4%と緩やかな増加基調にあります。厚生労働省が発表した今年の夏のボーナスの支給実績も、前年比+3.1%と大きく増加しました。実質賃金は同-2.8%と依然としてマイナスの状態にありますが、冬のボーナスも夏に近い伸びが期待され、所得情勢の悪化も和らぎつつあるといえるでしょう。また、10月の完全失業率は3.5%と低水準にあり、同月の有効求人倍率も1.10倍と高水準にあるなど、雇用情勢も良好な状態にあります。こうした雇用・所得環境の動きを受けて、個人消費も持ち直しつつあると考えられます。

- ・ 10月の家計調査の2人以上世帯の実質消費支出は前月比+1.3%と2カ月連続でプラスとなっています。また、10月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の前年比の伸び率が、エネルギー価格の下落などを背景に、前年比+2.9%（増税の影響を除くと同+0.9%）まで縮小しています。こうした物価圧力の後退は、実質賃金の落ち込み幅を縮小させる要因であり、個人消費にとってプラス材料となります。
- ・ このように、足元では明るい材料が徐々に増えています。日本経済は、2014年に入って、いったん景気後退期に入ったかもしれませんが、そうであっても短期のうちに抜け出し、2015年度にかけては持ち直しの動きが強まってくると予想されます。

図表2. 実質輸出と鉱工業生産指数の推移



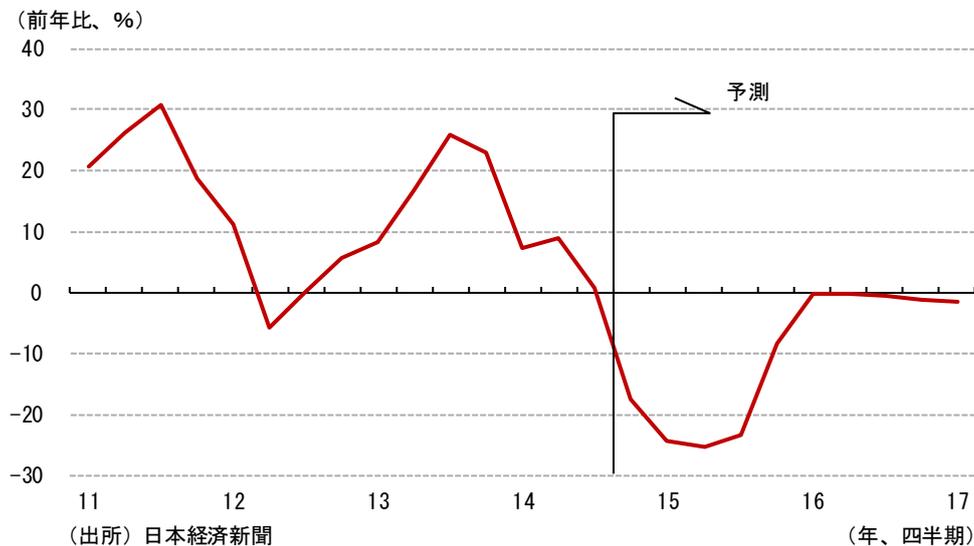
### Q3. 今後の日本経済にとって、プラス材料とマイナス材料は何ですか？

- ・ プラス材料は、雇用・所得情勢の良好な状態が維持されることと、足元で原油などの資源・エネルギー価格の下落が進んでいることです。一方、マイナス材料は、個人消費の持ち直しが遅れる可能性があることと円安デメリットの拡大です。
- ・ 雇用情勢は、消費税率引き上げ後に景気が弱含む中にあっても悪化は限定的であり、比較的良好的な状態が保たれています。生産者年齢人口（15歳～64歳）の減少、団塊の世代の労働市場からの退出という構造的要因に、景気の持ち直しや経済政策による公共投資の増加といった要因も加わり、建設業、小売・飲食業、医療・保険業といった一部の業種では人手不足感が強まっています。このため、雇用者および名目賃金の増加は今後も続きそうです。2015年の春闘でも2年連続でベア（ベースアップ）が実施され、2015年の夏冬ともボーナスは前年の実績を上回ると予想されます。
- ・ また、原油価格および国際商品市況の下落は、輸入コストの押し下げを通じて、景気に

プラスに効いてくる見込みです。今秋以降、日本銀行の追加緩和の影響もあって円安が一段と進んでいますが、その一方で原油価格がそれ以上の幅で下落しており、円建ての原油価格は下落しています（図表3）。

- 原油価格は、シェールオイルの増産や低燃費車の普及などの中長期的な原油需給の緩和と圧力がある中で、ウクライナ問題やイラク情勢など地政学的リスク要因が一時に比べて後退したことや、欧州や中国を中心とした世界景気の減速懸念も加わったことから短期間のうちに急落しています。今後の下落幅は小さくなっていくと考えられますが、それでも2015年度中は低水準で安定して推移しそうです。原油に限らず、LNG、鉄鉱石、石炭といった資源・エネルギー価格も供給余剰を背景に概ね下落に転じており、円建ての資源価格の軟調な動きは今後も続く予想されます。

図表3. 円建て原油価格（東京ドバイ）



- こうした資源・エネルギー価格の下落は、家計に対しては電力料金やガソリン価格の下落を通じて、実質所得を増加させるというプラスの効果をもたらします。また、円安が輸出企業の利益を拡大させる一方で、本来であれば発生する円安による輸入コストの増加が資源・エネルギー価格の下落で相殺されるため、企業部門全体では利益の押し上げに効いてきます。
- 国全体でみると、財貨を安く輸入して、高く輸出するということであり、交易条件が改善していく状態です。貿易収支にとっても赤字額の縮小要因となり、所得流出の拡大に歯止めがかかることとなります。
- 2015年4月になると、エネルギー価格の下落の影響に加え、消費税率引き上げによる物価の押し上げ効果が剥落するため、消費者物価指数の前年比での伸び率が縮小する見込みです（前年比で1%を下回ると予想されます）。一方、名目賃金が引き続き上昇すると

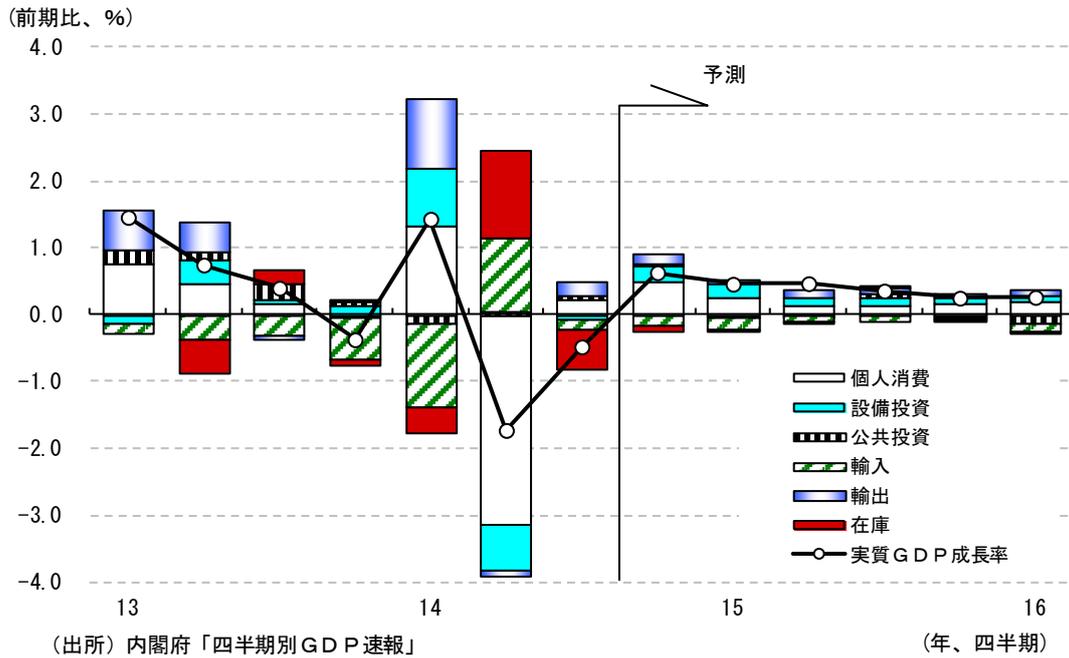
見込まれるので、実質賃金は前年比でプラスに転じることになりそうです。

- それでも、こうした所得の増加も、個人消費の増加にはなかなか結びつかず、個人消費は緩やかな回復にとどまりそうです。2013年度に、アベノミクスへの期待感の高まりや駆け込み需要によって、家計は所得が増えない中で消費を拡大させました。所得が増えてくると期待感を背景に、貯蓄を諦めたり、取り崩すことによって先行して消費を行っていたのです。しかし、所得以上に消費を続けることには限界があります。消費税率引き上げ後、駆け込み需要の反動減に、こうした使い過ぎの調整が加わったことが、個人消費が大きく落ち込んだ原因となったと思われます。使い過ぎの調整は2015年度中も続く可能性があり、個人消費を抑制する要因となりそうです。
- 円安は、価格が下落しているエネルギーや資源を除くと、輸入価格の上昇によってコスト負担の増加につながります。輸入に頼っている食料品、被服など繊維製品、冷蔵庫、洗濯機といった白物家電、パソコン、携帯電話、薄型テレビなどの情報通信機器などの価格に上昇圧力がかかると予想され、販売への影響が懸念されます。また、製品輸入を行っている企業や、小売業やサービス業などの内需型の産業、さらに中小企業など、資源・エネルギー価格の下落のメリットを享受しづらい企業にとっては、円安が利益の圧迫要因となります。
- さらに、地政学リスクの台頭などにより、短期間のうちに原油価格の動きが急変する可能性は常に存在します。そうなった場合、円安と合わせて輸入物価が急上昇することになり、国内景気を急速に冷え込ませるリスクがあります。

#### Q 4. 2015年度の経済成長率は、どの程度になりそうですか？

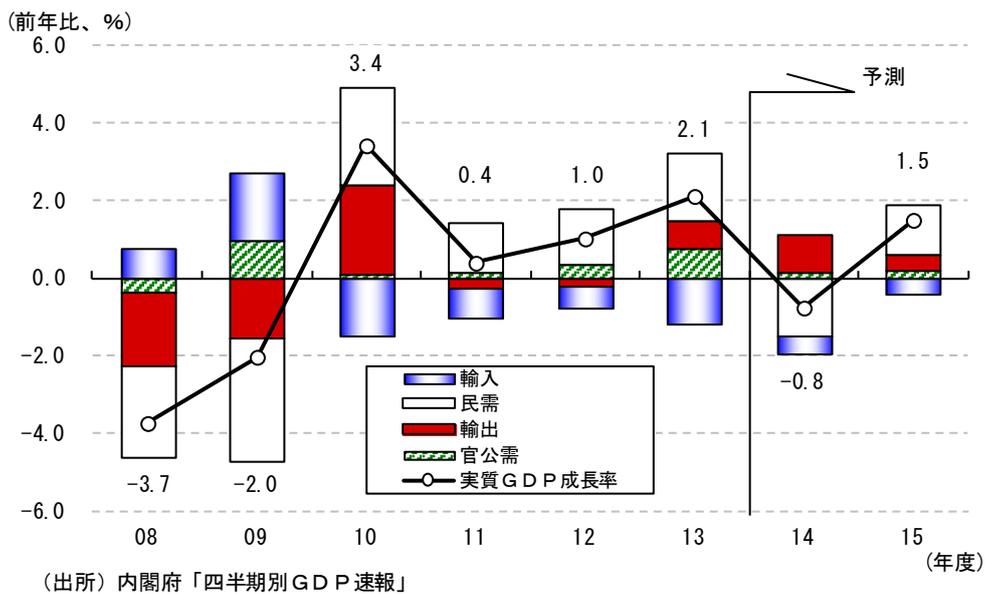
- 2015年は、消費税率引き上げ後の景気の混迷も一段落し、徐々に持ち直していく年となりそうです。個人消費の緩やかな増加が続き、企業の設備投資や輸出も増加基調で推移すると見込まれます。ただし、景気のけん引役が不在であり、四半期ごとの実質GDP成長率の前期比伸び率は緩やかなプラスにとどまりそうです（図表4）。
- 2014年度の下期は、景気が持ち直していくことから実質GDP成長率は前期比でプラス基調に転じる見込みですが、上期の落ち込みが大きく、年度全体の実質GDP成長率は前年比-0.8%と、2009年度以来、5年ぶりのマイナス成長に陥る見込みです。
- これに対し、2015年度は前年比+1.5%と、プラス成長に転じると予想されます（図表5）。内外需の寄与度をみると、内需は個人消費や設備投資の回復によって前年比+1.5%と回復が見込まれます。また、公共投資については、2014年度の経済対策の効果により年度前半は底堅く推移するものの、その後は押し上げ効果が剥落するため年度通期ではマイナスに転じそうです。

図表4. 実質GDPの見通し（四半期）



- これに対し、輸出は、海外経済の回復基調が維持されることや、円安が定着化していく中で輸出競争力も徐々に回復してくると考えられるため、増加基調を維持しそうです。しかし、海外移転の動きなどの構造変化が短期間のうちに修正されることは難しく、増加ペースは緩やかにとどまるでしょう。このため、内需の緩やかな持ち直しを反映して輸入の伸びが小幅にとどまるものの、外需寄与度は横ばいとなる見込みです。

図表5. 実質GDPの見通し（年度）



お問合せ先 調査部 小林 真一郎

E-mail: [chosa-report@murc.jp](mailto:chosa-report@murc.jp)

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。