

II-1. 日本経済総括

【要約】

- ◆ 人口減少下でも成長戦略などの改革努力により、日本経済は 1% 台前半の成長率を実現。東京オリンピック開催後の関連投資の反動減は、レガシー効果によって緩和へ。
- ◆ 経常収支は、原油価格の低水準での推移や、海外進出の増加に伴う第 1 次所得収支の押し上げなどから、高めの黒字を維持する見込み。
- ◆ コアインフレ率は、2020 年度にかけて 1% 台半ばの水準が定着。デフレマインドの払拭には時間を要するが、約 20 年続いたデフレからの脱却は、金融政策の大きな成果に。

1. 日本経済の成長力底上げに向け、正念場を迎えるアベノミクス

ロケットスタートを切ったアベノミクスだが、消費増税後に失速。成長戦略の遅れも課題

日本経済の再興を目指すアベノミクスは、「量的・質的金融緩和」という異次元の金融政策と 10 兆円に上る大規模な財政政策により、ロケットスタートを切った。アベノミクス開始直後である 2013 年度は、消費増税前の駆け込み需要による押し上げも含まれるものの、2.0% の高成長を記録した。

しかし、こうした景気回復の動きは 2014 年 4 月の消費増税後に一転し、日本経済は再び停滞感の強い状況に陥っている。個人消費の低迷が長引いているほか、2015 年の半ば頃からは、海外経済の減速による輸出の下押し圧力が強まっているためだ。2015 年 10～12 月期の時点で、日本経済は踊り場にあると評価される。

さらに、日本経済の停滞感をもたらしているより根本的な問題として、少子高齢化に伴う潜在成長力の低下圧力に対し、アベノミクスの「第 3 の矢」である成長戦略が、現時点で十分な効果を上げていないことがあると考えられる。金融緩和や財政政策による押し上げ効果が薄れつつある中、今後の成長戦略の進捗が待たれるところである。

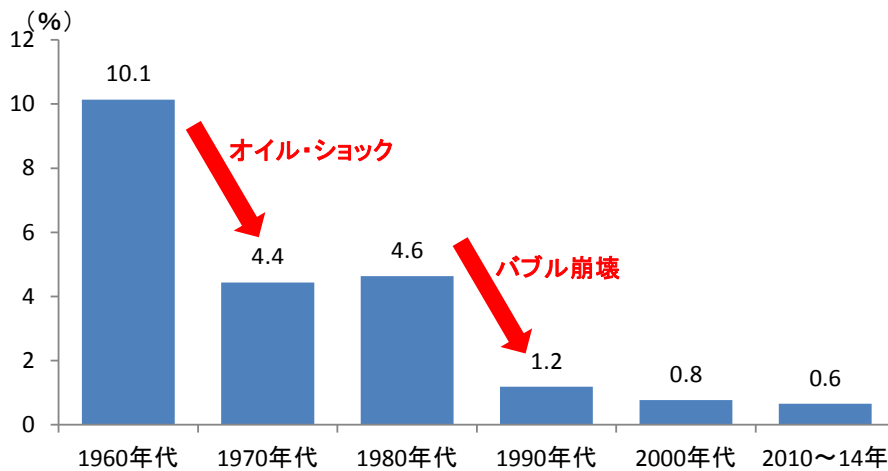
人口減少下でも、成長戦略などの改革努力によって、成長力の底上げは可能

足元の日本経済が置かれた状況を、長期的な視点から確認しておこう。実質 GDP 成長率の長期推移をみると、高度成長期(の後半)に当たる 1960 年代の成長率は、10% 程度の高さを誇っていたことが分かる(【図表 1】)。しかし、その後の成長率は、1970 年代のオイルショックを契機に 4% 台まで下方シフトし、さらに 1990 年代のバブル崩壊を経て 1% 程度まで低下した。デフレが定着した 2000 年以降は、平均すると 1% に満たない成長率となっている。

こうした成長率低迷の背景には、①人口減少、②国内設備投資の抑制、③生産性の低迷がある。このうち、①については、当面は、女性や高齢者の就業率向上によってカバーが可能だろう。また、②や③の点は、今後の成長戦略が奏功すれば、大幅な改善余地がある(詳細は次章を参照)。

以下で説明する日本経済の中期展望においては、人口減少下でも成長戦略などの改革努力によって成長力が底上げされた日本経済の具体的な姿を、実現可能な範囲において、提示したい。なお、安倍政権の任期(安倍首相の自民党総裁としての任期)は 2018 年 9 月までの予定だが、その後の政権においても、成長力向上に向けた改革は継続されると想定している。

【図表 1】実質GDP成長率の長期推移



(出所)内閣府「国民経済計算」よりみずほ総合研究所作成

2. 人口減少下でも、改革努力によって1%台前半の成長に

今後10年間で1%台前半の成長を達成。オリンピック関連投資の反動減は、レガシー効果によって緩和

2020年度にかけての日本経済は、消費増税に伴う変動が見込まれるものの、成長戦略の実行とともに、徐々に成長力を高めるとみている。予測期間の後半には、東京オリンピック開催に伴う経済効果(詳細は Focus4 を参照)も加わることで、民需主導で1%台前半の成長を達成する見通しである(【図表 2】)。2021年度以降は、一時的にオリンピック関連投資の反動減が見込まれるものの、オリンピックのレガシー効果によって反動減はある程度抑制されるだろう。成長戦略の取り組みも続くことで、成長率は1%強を維持できるとみている。

2016年度の景気は徐々に持ち直し。2017年度は消費増税の影響でゼロ%台前半の成長に

先述のとおり足元の景気は踊り場にある。2016年度入り後も、当面は海外経済の減速などから、回復感の出にくい状況が続く見込みである。一方、年度下期になると、消費増税を前にした駆け込み需要によって、個人消費や住宅投資の伸びが押し上げられるだろう。

2017年度入り後は、消費増税の影響で民間需要の大幅な落ち込みが予想される。増税対策の財政出動によって公的需要が大幅に増加する見込みであるが、民間需要の落ち込みをカバーするには至らないだろう。日本経済全体としては、ゼロ%台前半の成長にとどまる見通しだ。内外需要の下振れが生じれば、2014年度の増税後と同様に、マイナス成長に陥るリスクもある。

現実味を帯びる増税再延期論

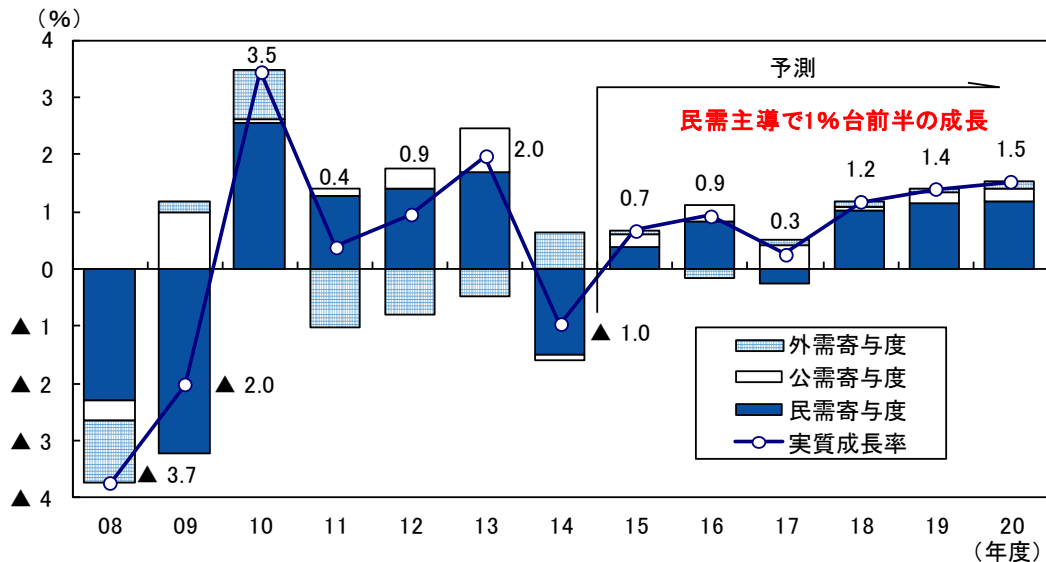
なお、2017年4月に予定される消費増税は、先送りされる可能性も否定できない。安倍首相は、2016年初の金融市場の変動などを踏まえ、リーマン・ショックや東日本大震災級のショックが起これば「直ちに対応する必要がある」との認識を示している。さらに、リーマン・ショック級の事態の具体的な内容として、「世界経済が緊縮していく危険が生じる状況」と説明している(2016年1月19日の参議院予算委員会における答弁など)。安倍首相が消費増税の再延期を行うかどうかは、中国など海外経済の景気動向次第だが、その可能性は高まってきているといえるだろう。

民需主導で実質1%台前半の成長に

2018年度以降の日本経済は、消費再増税による下押し圧力がはく落するとともに、アベノミクス開始後に実施された成長戦略が徐々に効果を上げていくことで、1%台前半の成長率に高まっていくとみている。東京オリンピック開催も、

訪日観光客の増加や関連投資の底上げ、企業・消費者のマインド押し上げを通して、景気にプラスに働かざるを得ない。東京オリンピック開催後の2021年度から2022年度にかけては、オリンピック関連投資の反動減が出るとみているが、レガシー効果の支えにより、大幅な減速は避けられる見通しである。

【図表2】 実質GDP成長率の中期見通し(寄与度分解)



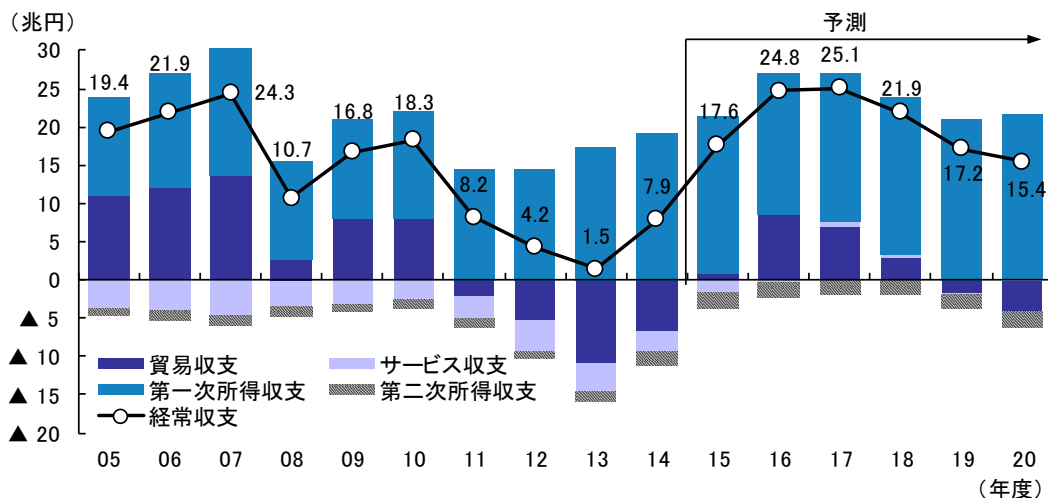
(出所)内閣府「国民経済計算」よりみずほ総合研究所作成
 (注)2015年度以降はみずほ総合研究所予測

3. 経常収支は高めの黒字を維持する見込み

経常黒字は高めの水準を維持

経常収支は、原油価格が低水準で推移するとともに、第1次所得収支の大幅な黒字が続くことで、10兆円台から20兆円台の高めの黒字を維持する見通しだ(【図表3】)。

【図表3】 経常収支の見通し



(出所)財務省・日本銀行「国際収支統計」よりみずほ総合研究所作成
 (注)2015年度以降はみずほ総合研究所予測

2000年代半ば以降の経常収支の動きを振り返ると、アジア経済の発展による輸出増や企業の海外進出に伴う第1次所得収支の増加が押し上げ要因となり、黒字額は、2007年度に過去最高の24.3兆円まで拡大した。その後、経常黒字は、世界的な金融危機に伴う輸出減少や円高、原発停止を受けた原油輸入増などから2013年度に1兆円強まで落ち込んだが、2014年度には、海外経済の持ち直しや金融緩和に伴う円安から、再び改善に転じている。

原油価格の大幅下落の影響により、2015年度から2017年度にかけての経常収支は、一段の改善が見込まれる。2016・2017年度の経常黒字は過去最高だった2007年度並みの黒字額となる見通しだ。他方、2018年度以降は、実質輸出の伸び悩みが続くことに加えて、原油価格が上昇に転じることで、経常黒字は徐々に縮小する見通しである。ただし、原油価格の上昇は小幅であること、企業の海外進出に伴う第1次所得収支の押し上げが続くことから、経常黒字は長期的に高めの水準を維持できるとみている。

4. コアインフレ率は、2020年度にかけて1%台半ばの水準が定着

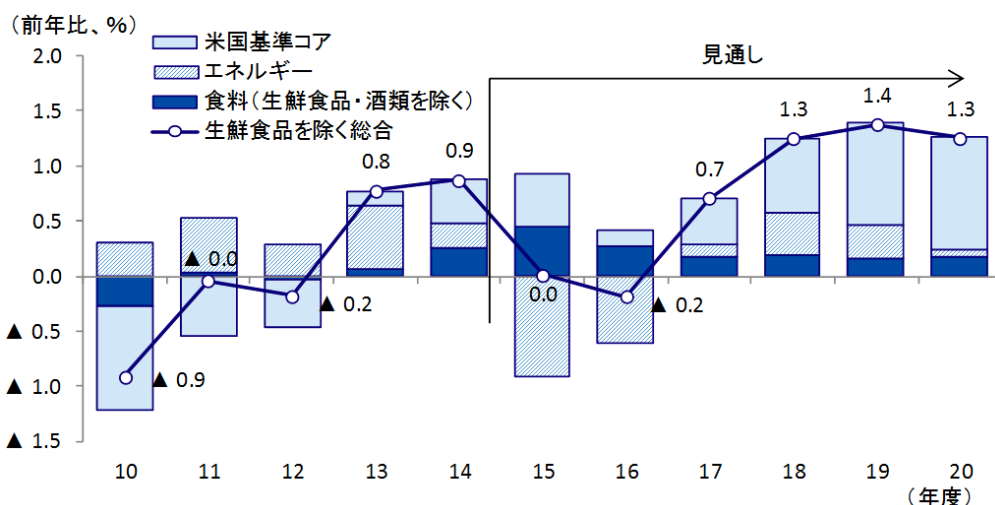
異次元の金融緩和によっても、物価の「ノルム」引き上げには時間を要する見込み

緩和的な金融政策が続くことで、コアインフレ率(生鮮食品除く総合消費者物価指数の前年比)は、予測期間の後半にかけて、着実に上昇していく見通しである。足元で顕著にみられる食料品や耐久財などの価格上昇については、円安の影響が大きいとみているが、今後はサービス価格が賃金とともに上昇することで、1990年代後半から20年近く続いたデフレからの脱却が達成されると予想している。ただし、それには、日本経済に根強く残る「デフレマインド」の転換、言い換えると、低迷した物価の「ノルム」(販売価格の引き上げや賃上げの程度に関する社会的慣行)の引き上げ、という困難な課題が待っている。量的・質的金融緩和という異次元の措置の下でも、インフレ率の安定的な上昇を達成するには、かなりの時間を要するだろう。

コアインフレ率は徐々に高まり、2020年度にかけて1%台半ばの水準が定着

2015年度のコアインフレ率は、原油価格の大幅下落の影響で、ゼロ%近傍への低下が避けられない(【図表4】)。2016年度についても、原油安による押し下げ効果が残ることに加え、これまでの急速な円安による食品や耐久財等の押し上げが徐々に一巡することから、コアインフレ率はゼロ%近傍にとどまる見

【図表4】 コアインフレ率の見通し(消費増税の影響を除くベース)



(出所) 総務省「消費者物価指数」よりみずほ総合研究所作成
(注) 2015年度以降はみずほ総合研究所予測

通しである。他方、2017年度に入ると、原油価格が緩やかながらも上昇に転じる影響から、コアインフレ率は再び高まっていくと予測している。ただし、消費増税による内需の落ち込みが見込まれるため、エネルギー価格の押し上げ分を除くと、インフレ率の明確な改善は見込み難いだろう。

2018年度以降は、エネルギー価格などの影響を除いても、インフレ率が改善しやすくなるとみている。2017年度の消費増税を乗り越えることで、景気の先行きに対する不透明感が緩和し、企業・家計ともに販売価格の引き上げや賃上げを受け入れやすくなるためだ。「デフレマインド」の転換、すなわち物価の「ノルム」の引き上げが、進みやすい局面に入ってくると言えよう。具体的には、サービス価格の上昇という形で、米国基準コアCPIの伸びが高まるとみている。エネルギー価格の伸びが縮小する一方で、米国基準コアCPIのプラス寄与が拡大することにより、コアインフレ率は、2020年度にかけて1%台半ばの水準が定着していくと予測している。なお、2020年度の時点で、コアインフレ率は日銀の目標である2%には届かないが、物価の「ノルム」を引き上げることの困難さを踏まえると、安定して1%台半ばのインフレ率に到達するだけでも、金融政策としては十分な成果を上げたと評価できるだろう。

【図表 5】日本経済見通し総括表

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
		年度							
実質GDP	前年度比、%	2.0	▲ 1.0	0.7	0.9	0.3	1.2	1.4	1.5
内需	前年度比、%	2.4	▲ 1.5	0.6	1.1	0.1	1.1	1.3	1.4
民需	前年度比、%	2.2	▲ 1.9	0.5	1.1	▲ 0.3	1.3	1.5	1.6
個人消費	前年度比、%	2.3	▲ 2.9	▲ 0.4	1.2	▲ 0.6	1.1	1.2	1.1
住宅投資	前年度比、%	8.8	▲ 11.7	1.4	▲ 1.1	▲ 2.3	0.4	▲ 1.8	▲ 4.1
設備投資	前年度比、%	3.0	0.1	2.1	2.4	0.7	2.6	3.3	2.8
公需	前年度比、%	3.2	▲ 0.3	0.8	1.1	1.4	0.3	0.8	0.9
政府消費	前年度比、%	1.6	0.1	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
公共投資	前年度比、%	10.3	▲ 2.6	▲ 1.3	0.4	2.7	▲ 3.3	▲ 0.4	0.1
外需	前年度比寄与度、%Pt	▲ 0.5	0.6	0.1	▲ 0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
輸出	前年度比、%	4.4	7.8	0.3	1.7	2.6	3.3	3.0	3.2
輸入	前年度比、%	6.7	3.3	▲ 0.2	2.5	2.1	2.9	2.7	2.4
名目GDP	前年度比、%	1.7	1.5	2.2	2.7	1.2	0.9	1.2	1.8
GDPデフレーター	前年度比、%	▲ 0.3	2.5	1.5	1.8	1.0	▲ 0.2	▲ 0.2	0.2
内需デフレーター	前年度比、%	0.4	2.1	0.0	▲ 0.2	1.3	0.7	0.8	0.8
消費者物価(除く生鮮食品)	前年度比、%	0.8	2.8	0.0	▲ 0.2	1.8	1.3	1.4	1.3
消費者物価(同上、除く消費税)	前年度比、%	0.8	0.8	0.0	▲ 0.2	0.7	1.3	1.4	1.3
消費者物価(除く食料(酒類除く)及びエネルギー、除く消費税)	前年度比、%	0.2	0.6	0.7	0.2	0.6	1.0	1.3	1.5
経常収支(名目GDP比)	%	0.3	1.6	3.5	4.8	4.8	4.2	3.2	2.8

(出所) 各種統計よりみずほ総合研究所作成

(注) 網掛けはみずほ総合研究所予測

みずほ総合研究所
主任エコノミスト 徳田 秀信
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

© 2016 株式会社みずほ銀行・みずほ情報総研株式会社・みずほ総合研究所株式会社

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊社の書面による許可なくして再配布することを禁じます。