

アベノミクス3年目の経済の行方

— 平成27年度政府経済見通し —

調査情報担当室 鈴木 克洋・竹田 智哉

1. はじめに

我が国経済は、平成26年4月の消費税率の引上げなどの影響により一時的に落ち込んだ状態にある。このような中で、第二次安倍内閣による経済政策（アベノミクス）の実施から3年目を迎える平成27年度は、アベノミクスの政策の累積的な効果が広く行き渡ることにより、デフレ脱却が確実なものとなり、かつ我が国経済が安定的な成長軌道に乗ることができるかがポイントとなる。

今回公表された平成27年度政府経済見通し¹では、平成26年度補正予算による緊急経済対策²と平成27年度予算・税制改正の二つの経済財政政策を前提に、これらの経済波及効果に加え、海外経済・為替・原油価格の動向など現下の内外経済情勢を踏まえて想定したシナリオに基づき、我が国の先行きの経済成長率等が見積もられている。

本稿では、今回の経済見通しを概観し、シナリオの中核である内需拡大の鍵となる家計所得の改善、リスク要因である海外経済の動向、デフレ脱却に向けた物価の先行きの三つに焦点を絞って点検する。

2. 概観～アベノミクスを背景とした景気回復

平成27年度政府経済見通しでは、経済成長率等について、前年の26年度政府経済見通し³で示した見通しの修正値と、27年度の見通しが示される（図表1）。まず、平成26年度は、26年4月の消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減と国内物価上昇による家計実質所得の減少が想定以上であったことなどから大幅に下方修正され、実質経済成長率は▲0.5%とマイナス成長に陥るという見通しになった。ただし、政府は今後、緊急経済対策と雇用・所得環境の改善により、景気は緩やかに回復していくことを見込んでいる。

次に、平成27年度は、アベノミクスの「三本の矢」の一体的推進の継続や賃上げ等に係る政労使の取組などにより、雇用・所得環境が改善し、好循環が進展するとともに、民需に支えられた堅調な景気回復が実現するとして、我が国の潜在成長率0.6%⁴を超える1.5%成長を見込む。この内訳を寄与度で見ると、民間消費を中心とした民需が成長の大宗

¹ 『平成27年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』（平27.2.12閣議決定）

² 『地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策』（平26.12.27閣議決定）。平成26年度補正予算（平27.2.3成立）に事業規模として国費3兆5,289億円が計上された。

³ 『平成26年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』（平26.1.24閣議決定）。詳細は、拙稿「消費税率引上げと景気回復の行方」『立法と調査』349号（平26.2）34～38頁を参照。

⁴ 内閣府『今週の指標 No.1110 2014年7～9月期GDP2次速報後のGDPギャップの推計結果について（今週の指標 No.1109のアップデート）』（平26.12.16）

図表 1 平成 27 年度政府経済見通しと民間シンクタンクの経済予測

	25年度 (実績)	対前年度比増減率(%)			
		26年度見通し		27年度見通し	
		26年度政府 経済見通し	27年度政府 経済見通し	27年度政府 経済見通し	民間 シンクタンク
名目GDP	1.8	3.3	1.7	2.7	2.5
実質GDP	2.1	1.4	▲ 0.5	1.5	1.8
民需	(1.8)	(1.0)	(▲ 1.3)	(2.0)	(1.4)
民間最終消費支出	2.5	0.4	▲ 2.7	2.0	1.7
民間住宅投資	9.3	▲ 3.2	▲ 10.7	1.5	0.8
民間企業設備投資	4.0	4.4	1.2	5.3	3.8
公需	(0.8)	(0.2)	(0.3)	(▲ 0.6)	(0.0)
公的固定資本形成	10.3	▲ 2.3	2.4	▲ 15.0	▲ 3.2
外需	(▲ 0.5)	(0.2)	(0.5)	(0.1)	(0.3)
輸出	4.7	5.4	6.0	5.2	5.1
(控除)輸入	6.7	3.5	2.5	3.9	3.9
物価					
消費者物価指数	0.9	3.2	3.2	1.4	(注3) 0.8
GDPデフレーター	▲ 0.3	1.9	2.2	1.2	0.7
名目雇用者報酬	1.0	2.0	2.1	2.5	—

(注1) 民需、公需、外需の括弧書きは、実質経済成長率の寄与度。

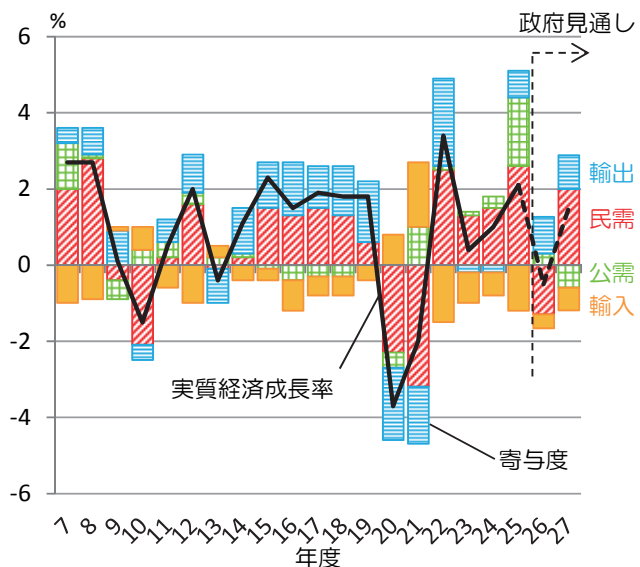
(注2) 民間シンクタンクは、41名(機関)の平均値(小数点第2位は四捨五入)。GDPデフレーターは、名実成長率の差として算出。

(注3) 民間シンクタンクの消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数。

(出所) 政府経済見通し、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(平27.1.13)より作成

(2.0%ポイント)を占めていることが分かる(図表2)。公需については、平成27年度における国・地方の基礎的財政収支赤字の対GDP比での半減目標⁵が掲げられている中で、27年度予算における歳出の効率化等を背景に、久しぶりのマイナス寄与(▲0.6%ポイント)となった。また、外需については、寄与度は0.1%ポイント程度にとどまっているが、外需を輸出と輸入に分けて寄与度を試算してみると、好調な内需に伴う輸入増が計算上外需を押し下げたことが理由であり、輸出自体についてはプラス寄与を見込んでいることがうかがえる(図表2)。

図表 2 実質経済成長率と寄与度の推移



(注) 平成26,27年度の輸出と輸入の寄与度は筆者試算値。なお、端数処理の誤差や実質GDPの「開差」の影響で、輸出入寄与度の合計は外需(公表値)と一致しない。

(出所) 平成27年度政府経済見通しより作成

⁵ 『当面の財政健全化に向けた取組について—中期財政計画—』(平25.8.8閣議了解)

また、物価については、平成 27 年 10 月の消費税率再引上げの延期によって 27 年度中の物価押し上げ要因はなくなったものの、緩やかな景気回復の下で、物価は引き続きプラスの伸び（消費者物価指数（総合）1.4%増、GDPデフレーター1.2%増）になるとしており、デフレ脱却への動きが進むことを見込んでいる。ただし、平成 27 年度の見通しを民間シンクタンクの予測と比較すると、実質経済成長率やその内訳の見方に大きな違いは見られないのに対し、物価については政府経済見通しの方が強気の見方をしていることが分かる。

なお、平成 27 年度政府経済見通しでは、想定するシナリオの先行きに係るリスク要因として、海外景気の下振れや金融資本・商品市場の動向等を指摘している。

3. 家計所得～継続的な改善につながるか

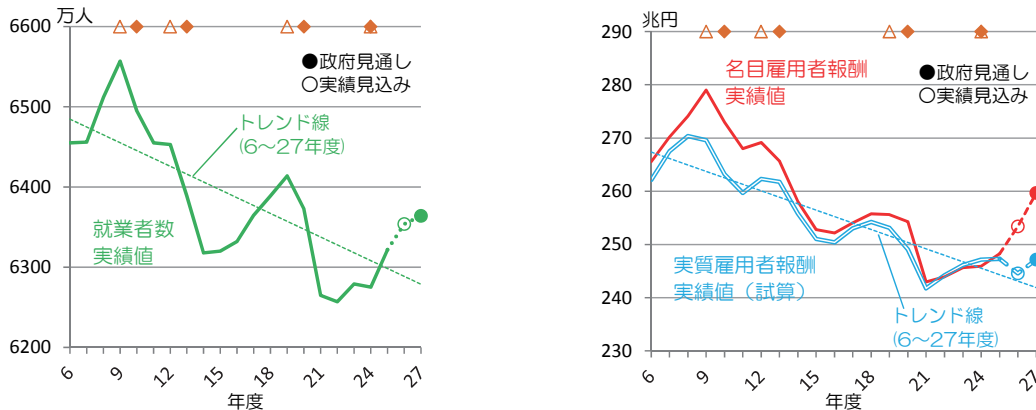
まず、一つ目のポイントとして家計所得を見る。今回の政府経済見通しでは、2 節のとおり雇用者報酬がプラス転化するなど雇用・所得環境の改善を基点として、経済の好循環が進展していくという姿が描かれている。我が国経済は、これまで、海外経済の動向に沿って輸出が増減し、これに伴って国内の生産活動が変動して景気が拡張・後退するという外需発の景気変動が多かったが、最近では民間消費が景気動向を左右するという内需発の動きに変化していることが見られる。特に、平成 25 年度は、雇用・所得環境に明確な改善が見られない中で、アベノミクス導入による家計のマインド改善により、消費税増税前の一時的な駆け込み消費もあいまって、民間消費が増加し経済を押し上げることとなった。所得増がない中で消費先行という、言わば背伸びした景気回復が見られたと言えよう。これに対し、続くアベノミクス 2 年目の平成 26 年度は、駆け込み消費の反動に加え、円安や消費税率引上げに伴う国内物価上昇によって実質所得が減少し、民間消費は伸び悩むことになり、我が国経済は停滞気味となった。こうした中で、平成 27 年度において民間消費を押し上げて経済成長を果たすためには、原資となる家計の雇用・所得環境がどれだけ改善するかが鍵となる。

今回の政府経済見通しではこの点が数字として織り込まれており、平成 27 年度は、就業者数が 10 万人増（0.2%増）、名目雇用者報酬が 6.3 兆円増（2.5%増）という規模で雇用・所得環境が改善し、プラスの伸びに転じることが見込まれている。しかし、これを過去からのやや長い期間を通して見ると、全体的に下方トレンドにある中で、上向きの動きに転化したところにすぎない（図表 3）。雇用・所得環境の改善は、民間消費の原資となるが、家計に今後も所得増加が続くという期待を定着化させることができなければ、家計の消費マインドの改善にもならず、本格的な経済成長にもつながらない。そのため、継続的な雇用・所得環境の改善が常態化するかが今後の重要なポイントとなる。

4. 海外経済～リスク拡大の兆しも

次に、二つ目のポイントとして海外経済の動向を見る。海外経済は、政府経済見通しの対象である国内経済の見通し作成のための前提である。今回の政府経済見通しのシナリオでは、外需にはほとんど触れられていないが、2 節で見たように、輸出についてはプラス

図表3 雇用・所得環境の実績と政府経済見通し
(就業者数) (雇用人員報酬)



(注1) 実質雇用人員報酬は、消費者物価指数総合を用いて名目雇用人員報酬を実質化した試算値。
(注2) △は景気の山を含む年度、◆は景気の谷を含む年度を表す。
(出所) 総務省『労働力調査』、総務省『消費者物価指数』、内閣府『国民経済計算』より作成

寄与が折り込まれている。また、今回の政府経済見通しにおけるリスク要因として、国内要因ではなく「海外景気の下振れ」と「金融資本・商品市場の動向」の二つの海外要因が挙げられていることを踏まえると、今回の政府経済見通しの実現を占う上で、海外経済の動向も無視できるものではないだろう。

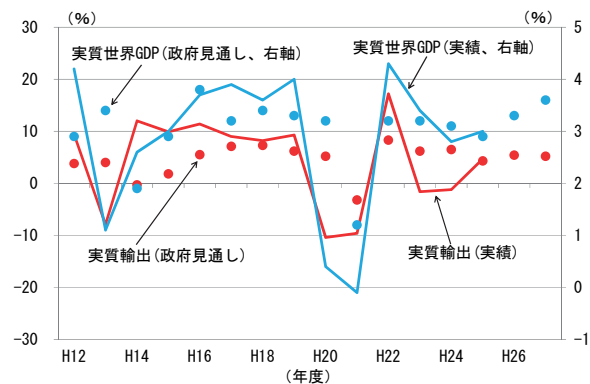
今回の政府経済見通しにおける、海外経済の前提値は図表4のとおりである⁶。これらは基本的には足下の数字を今後一定とするなど機械的に置いたものであるが、結果として前年度比で世界経済は成長が加速し、為替は円安局面が続き、原油安も続くという前提となっている。このため、リスク要因としては、その前提とは反対の展開、つまり海外経済の悪化、為替の円高、原油価格上昇が懸念材料となる。これらの点は、その変化幅や方向性によっては、輸出・輸入ともに相当の影響を及ぼすことが懸念される。特に、「海外景気の下振れ」に関しては、前提値である世界GDPと輸出との関係は深く、これまでの政府

図表4 政府経済見通しの「前提値」

	25年度 (実績)	政府経済見通し	
		26年度	27年度
実質世界GDP (日本を除く) 成長率(%)	3.0	3.1	3.6
円相場 (円/ドル)	100.2	109.9	118.7
原油輸入価格 (ドル/バレル)	109.6	94.5	69.3

(出所) 平成27年度政府経済見通しより作成

図表5 輸出と世界GDPの伸び率



(出所) 図表4と同じ

⁶ これらの指標は、政府としての予測あるいは見通しではなく、飽くまで経済見通しを作成するための前提値であることに留意を要する。

経済見通しにおいて実績値が前提値を下回った場合には、輸出も落ち込むことが確認できる（図表5）。足下では、デフレ懸念や政治的なリスクを抱えている欧州や、原油価格の低下などを背景に新興国の先行き不透明感が強まっており、既にIMFは2015年1月19日に公表した世界経済見通しの改訂版において、新興国を中心に世界経済への見通しを下方修正している。

仮に、これら前提値が変化した場合、政府経済見通しがどの程度変動するかについては、内閣府「短期日本経済マクロ計量モデル」による試算が参考になる（図表6）。これによると、例えば、海外景気が1%悪化した場合には、実質GDPを▲0.3%ポイント程度の押下げ、為替相場が円高に10%振れれば、同▲0.1%ポイント程度の押下げ、原油価格が20%上昇した場合には、同▲0.1%ポイント程度の押下げになるといった影響が生じると試算されている。

図表6 前提値変化による実質成長率への影響
かい離率(%)

	1年目	2年目
世界需要悪化(▲1%)	▲ 0.31	▲ 0.31
円高(10%)	▲ 0.08	▲ 0.44
原油価格上昇(20%)	▲ 0.12	▲ 0.16

(注1) 政府経済見通しと本試算は、定義は一致しない。

(注2) 世界需要悪化と円高については、出所資料の試算結果(世界需要1%増加と10%の円安)の符号を逆としている。

(出所) 浜田浩児、堀雅博、花垣貴司、横山瑠璃子、亀田泰佑、岩本光一郎『短期日本経済マクロ計量モデル(2015年版)の構造と乗数分析』(内閣府経済社会総合研究所、2015年)より作成

5. 物価～上振れ傾向がある政府経済見通し

最後に、三つ目のポイントは物価の動向である。今回の政府経済見通しでは、デフレ脱却に向け着実な進展が見られるとしており、民間シンクタンクと比べて政府の見通し値は高く強気の見方をしている。また、過去の政府経済見通しと実績値を比較すると明らかであるように、従来から政府の物価に対する見方は楽観的である。具体的には、実質経済成長率については、全体的に政府見通しと実績値の間に大きな差は見られないが、GDPデフレーター伸び率に関しては、政府経済見通しは実績値よりも過大に評価してきた傾向が見られている（図表7）。このため、名目経済成長率の実績値は、政府経済見通しを下回る結果となってきた⁷。名目経済成長率は、税収とリンクするため⁸、この見通しが過大に見積られるならば税収見積りは緩くなり、財政運営に大きな影響を与えかねないことは念頭に置いておく必要がある。

6. まとめ

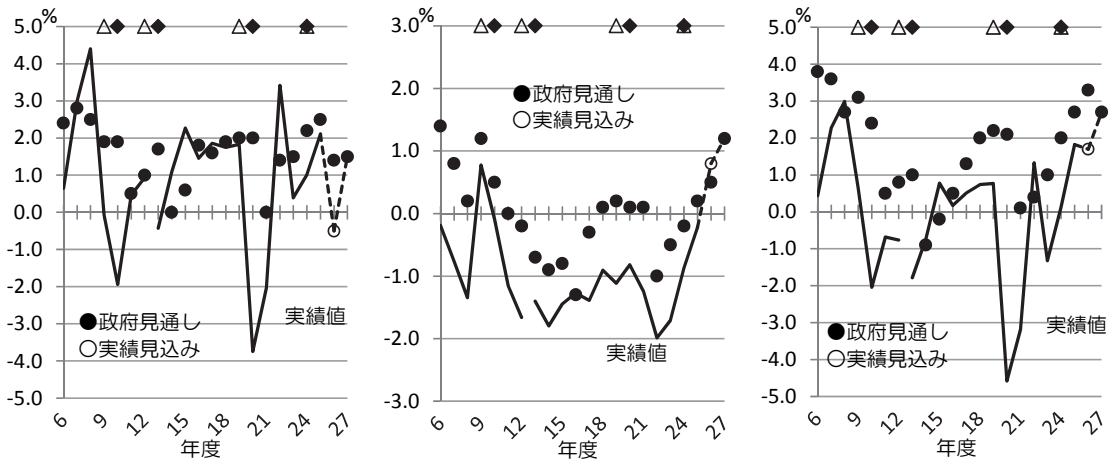
今回の政府経済見通しは、アベノミクスの継続等により、雇用・所得環境の改善に伴う民需主導の景気回復とデフレ脱却の進展を見込んでいる（2節）。このうち民需のエンジンとなる家計の所得環境は、ようやく上向きの動きに転化した段階であり、民間消費の原資としても、家計の消費マインド改善の要因としても、所得環境の更なる改善が続くことが肝要となる（3節）。また、輸出も景気回復に貢献しており、リスク要因は主にこの輸

⁷ 名目経済成長率=実質経済成長率+GDPデフレーター伸び率。

⁸ 例年の政府経済見通しは、毎年度の税収予算額の見積りの参考とされている。

図表7 政府経済見通しと実績値

$$(\text{実質経済成長率}) + (\text{GDPデフレーター伸び率}) = (\text{名目経済成長率})$$



- (注1) ●は政府経済見通し、○は1年後の修正見通し、線グラフが実績値。
 (注2) GDP基準改定のため、平成12年度と13年度は連続していない。
 (注3) 平成13年度以降の実績値は、最新の情報(26年12月8日公表)を用いた。なお、実績値は遡及改定されるため政府経済見通し策定時の情報と必ずしも一致しない。
 (注4) 平成26年度のGDPデフレーター伸び率は、消費税率引き上げの影響を除いた数値。
 (注5) △は景気の山を含み、◆は景気の谷を含む年度を表す。
 (出所) 各年度政府経済見通し、内閣府『国民経済計算』より作成

出に係る海外経済の動向が挙げられている。しかし、世界経済は既に政府経済見通しの前提を下回る兆しがあり、仮にこのリスクが顕在化した場合、我が国経済の本格的な景気回復の動きに水を差すこととなる可能性があるため、その先行きは注視する必要がある(4節)。リスクが顕在化せず、期待どおりの景気回復が進んだとしても、物価の見通しについては、政府の見通しは実績値より物価を過大評価する傾向がある中で、今回の見通しも民間シンクタンクよりも強気な見通しが示されている。物価が高ければその分名目経済成長率は押し上げられ、これを基に見積もられた税収予算額も上振れする可能性がある点には注意を要する(5節)。

以上、政府経済見通しを概観してきたが、「政府経済見通し」は、民間シンクタンク等の見通しとは異なり、現時点で予定されている経済財政政策を前提として政府が描く我が国経済の政策目標という側面もあることは留意すべきである。実際、今回の政府経済見通しは、3年間のアベノミクスによる累積効果の十分な発現を期待している。ただし、経済は民間活動が主体を成すものであり、政策効果の発現度合いは飽くまで民間部門の行動に左右されるものであることは念頭に置く必要がある。この点を踏まえるならば、デフレ脱却に加え、人口減少社会の中での経済成長など中長期的な政策課題に対応していくためにも、政府には常に政策効果を点検し、今まで以上に注意深くかつ多方面の課題に合致した最適な政策運営を積み重ねていくことが求められよう。

(すずき かつひろ、たけだ ともなり)