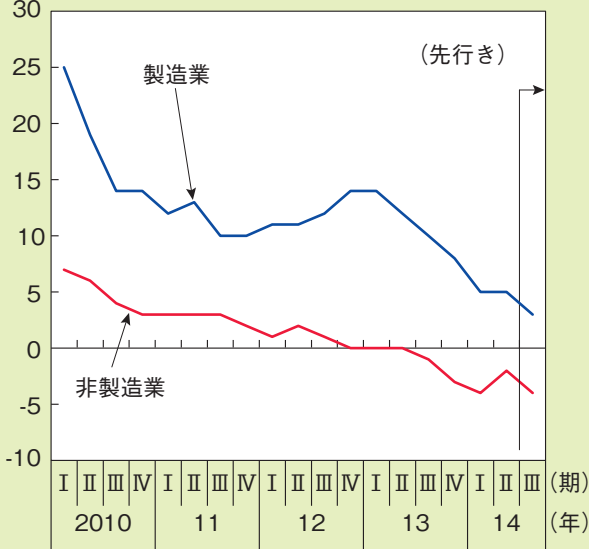


第1-1-3図 設備投資と雇用所得環境の動向

設備投資関連指標は堅調、雇用者所得には更なる改善が必要

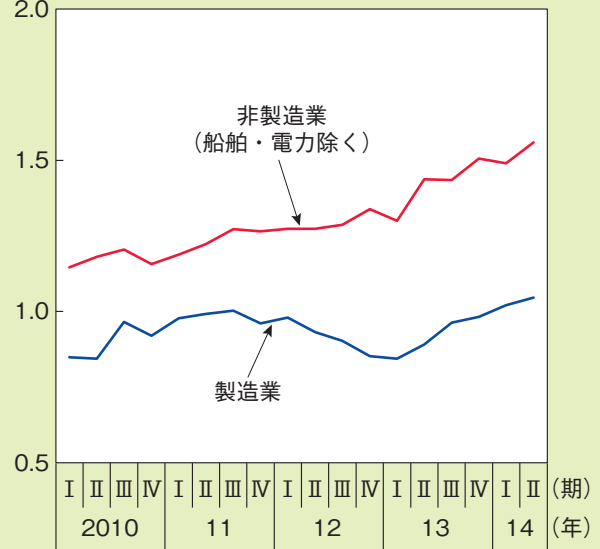
(1) 設備判断DI

(DI、「過剰」-「不足」、%ポイント)



(2) 機械受注

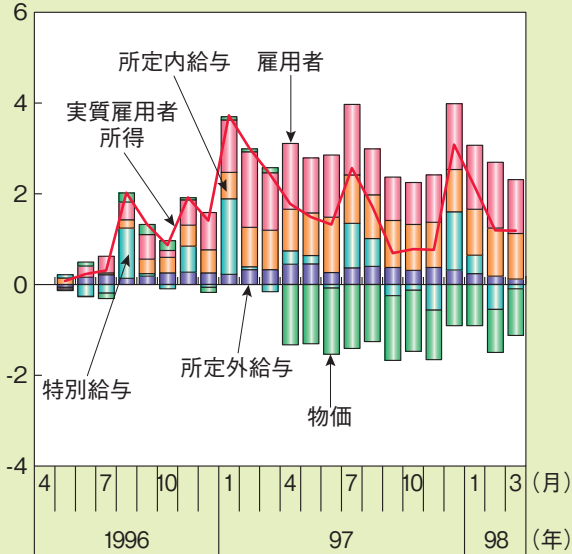
(兆円)



(3) 消費税率引き上げ前後の実質雇用者所得の動向

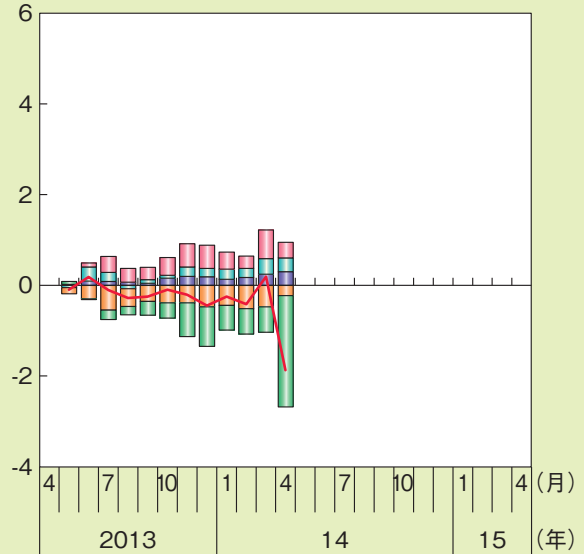
前回 (1996年4月～)

(累積寄与度、%)



今回 (2013年4月～)

(累積寄与度、%)



(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「機械受注統計」、「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成。
 2. (2)の2014年II期は、4月単月の値を四半期換算。
 3. (3)の雇用者所得は、家計最終消費支出デフレーターにより実質化。また、1997年1月に国勢調査に基づくベンチマーク人口が切り替えられたことに伴い生じた雇用者数の段差を調整している。

次に、消費税率引き上げ後の個人消費を支える重要な要素である雇用・所得環境を確認しよう。実質雇用者所得をみると、前回は、消費税率引き上げ前に、物価上昇の影響を相殺できるような高い伸びがみられたのに対し、今回は相対的に弱めとなっている(第1-1-3図(3))。

前回と比べた実質雇用者所得の伸び悩みの背景を検討すると、まず、雇用者数の増加はプラス寄与となっているが、中長期的に労働力人口が減少する中で、増加幅が小さくなっている⁸。次に、パート比率の上昇や労働時間の短時間化の影響が大きく、また、長引くデフレを背景に賃上げが行われづらかったことから、所定内給与を中心に一人当たり名目賃金が伸び悩んだ。最後に、2012年秋以降の為替の円安方向への動きもあってインフレ率が早いペースで上昇してきた。

4月に入ってからは、消費税率引上げに伴う物価上昇を主因に、実質雇用者所得はマイナス幅を拡大している。ただし、近年にない賃金引上げの動きを反映し⁹、名目値である所定内給与のマイナス幅はやや縮小した¹⁰。今後、春闘の妥結が遅い企業での賃金引上げの動きが徐々に反映されていくことで、所定内給与への押し上げ寄与が高まっていくことが期待される¹¹。さらに、物価安定目標である2%のインフレ率の達成に向けて、好循環を波及・持続させていくためには、継続的な名目賃金の上昇が重要な課題である。

●アジア新興国における設備投資の鈍化が輸出を下押し

もう一つの景気を支える要因として、外需はどのように評価できるだろうか。輸出の動きを振り返ると、2012年秋以降、為替が円安方向に推移したことを受けて、価格競争力の向上による輸出増加が期待された。実際、2013年前半は、日本からの輸出は他国対比で強めの伸びをみせたが、年後半以降は伸び悩んだ（第1-1-4図（1））。地域別にみると、アメリカ向けは2013年末から2014年初にかけて寒波の影響で一時的に伸び悩んだものの、その後は持ち直している。中国向けは、2013年に入って、総じて緩やかな持ち直し傾向を維持してきたが、2014年に入ってからはやや弱含んでいる。中国以外のアジア向けは2013年央から弱めの動きが続いている（第1-1-4図（2））。

輸出を取り巻く環境を確認すると、2013年以降、海外経済は、新興国が減速する一方、アメリカを中心とした先進国の成長率が高まる下で、緩やかな成長が続いている。もっとも、日本の輸出シェアが高いアジア新興国をみると、総じてみれば堅調な成長が続く一方で、総固定資本形成の伸び率が縮小し、輸入の増勢鈍化が顕著である¹²（第1-1-4図（3））。中国でも、成長が鈍化する中で、鉄鋼など素材産業などにおいて設備が過剰になっているほか、シャドー

注 (8) なお、堅調な内需を背景として、雇用創出力の大きい非製造業を中心に雇用不足感が強まっていることから、過去の景気拡張局面の初期と比べれば、雇用者数の伸びは大きい。詳細は第2章第2節参照。

(9) 賃金引上げをめぐる動向については、第2章第2節を参照。

(10) 4月における名目雇用者所得の増加には、東日本大震災の復興財源確保などのための公務員の給与引下げが終了した影響も含まれているものとみられる。毎月勤労統計調査の調査対象に含まれる地方公務員（公立学校の教員など）の割合や、各自治体における給与引下げの状況などを勘案して試算すると、名目雇用者所得への寄与度は、0.1%台半ば～0.2%程度となる。なお、国家公務員は毎月勤労統計調査の調査対象に含まれないため、給与引下げ終了の影響は統計上、反映されない。

(11) 消費税率引上げは社会保障の充実・安定化につながることから、公的な受益と負担を含めてみれば家計負担の増加は軽減されること（2. 家計部門の動向を参照）、社会保障制度の持続可能性に対する人々の不安感を軽減させることにも留意が必要である。

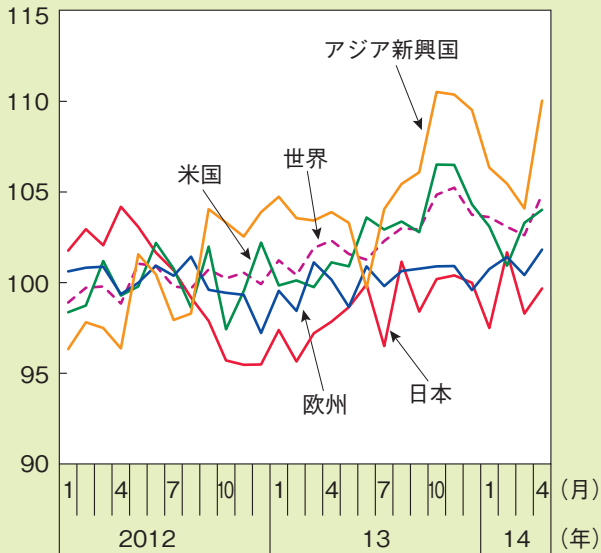
(12) タイでは、2012年12月の自動車購入支援策の終了によって、自動車販売が大きく減少したことが、日本から同国向け輸出を大きく押し下げている。また、政情不安の高まりが成長を抑制する懸念が強い。

第1-1-4図 短期的な輸出と海外需要の動向

アジア新興国における設備投資の鈍化が輸出を下押し

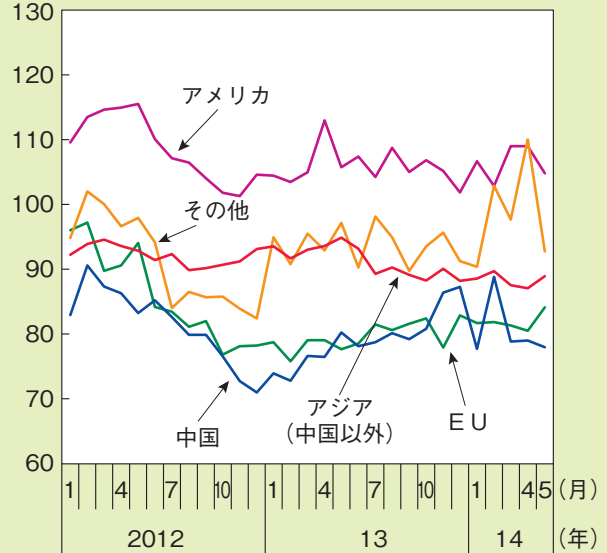
(1) 世界各国と日本の輸出

(2012年=100)



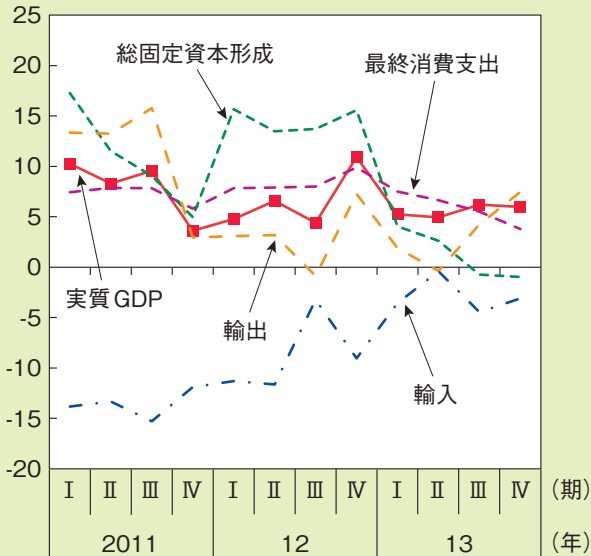
(2) 日本からの仕向け先別輸出

(2010年=100)



(3) 東南アジア主要国の需要項目別成長率

(前年同期比、%)



(備考) 1. CPB World Monitor、財務省「貿易統計」、CEICなどにより作成。
2. (3) は、タイ、インドネシア、マレーシア、シンガポールの4か国。前年の日本からの輸出ウエイトによる加重平均。実質GDP成長率への影響をみる観点から、輸入は逆符号。

バンキングに対する規制強化が過熱していた不動産投資を抑制するなど、全体として設備投資への下押し圧力が高い。このように、アジア新興国において、設備投資の伸びが鈍化していることが、我が国が他国対比で強みを有している資本財等の輸出に対して、下押し圧力をもたらしている。

先行きの海外経済を展望すると、新興国からの先進国向け輸出が増加する動きも一部にみられることから、基本的には、アメリカを中心とする先進国の景気回復が、世界経済の緩やかな

回復基調を支えていくものとみられる。こうした中で、日本からの輸出は緩やかに増加していくと考えられる。ただし、アメリカの量的金融緩和政策の「出口」をめぐる国際金融資本市場の動揺への警戒感がなお根強いこと¹³、中国のシャドーバンキングが同国の金融システム上の大きな問題となるリスクがあることなどを踏まえると、新興国の経済成長が鈍化し、日本からの輸出が伸び悩む可能性がある。さらに、製造業の海外生産移転の進展や企業の価格設定行動の変化などの構造的な要因により、輸出が伸びづらくなっている点にも留意が必要である¹⁴。

●輸入は堅調な内需や駆け込み需要の影響を受けて増加した後、減少

我が国の輸入は、2013年前半に下げ止まり、2013年後半には徐々に増勢を強めてきた。輸入の動きを要因分解してみると、2013年後半には、我が国の経済活動の活発さを示す景気要因が増加に大きく寄与する一方、円安方向への動きを背景に相対価格要因が減少に寄与していたことが分かる（第1-1-5図（1））。財別の輸入動向をみると、駆け込み需要の影響もあって個人消費が増勢を強めていく中で、電気機械や加熱用・冷却用機器（エアコン等）が大きく増加したほか、事務用機械（パソコン等）も一部OSのサポート切れの影響もあって増加した（第1-1-5図（2））。こうした耐久消費財の輸入増加の背景には、テレビや携帯電話などの家電を中心に耐久消費財の輸入浸透度が高まっていることも指摘できる（第1-1-5図（3））。これは、東アジアを中心とする分業体制を中長期的に構築してきたことから、完成品を輸入する傾向が一般的になっているためである。

また、2014年春先以降は、駆け込み需要の反動減がみられる中で、耐久消費財の輸入が減少している。

2 家計部門の動向

2014年4月の消費税率引上げを受けて、個人消費や住宅投資などでは大きな変動が生じている。ここでは、個人消費と住宅投資の動きを確認し、駆け込み需要とその反動減の動きを検証する。また、消費税率引上げによる家計負担の増加の度合いと、それによる個人消費への影響を検討し、増税後の個人消費の先行きを考える。

●耐久財を中心に消費には駆け込み需要と反動が発生

2014年4月の消費税率引上げ前後の個人消費の動向を形態別にみると、耐久財が前後の数か月にわたって大きく変動している一方、その他の財・サービスの振れは短期にとどまっており、振れ幅も相対的に小さい（第1-1-6図（1））。駆け込み需要は、より耐久性の高い財に大きく生じることから、耐久財における変動が大きくなった。

注 (13) 金融面の動向については、第1章第2節参照。
(14) 詳細は第3章第1節参照。