

第1章

景気動向と好循環の確立に向けた課題

我が国経済の現状をみると、アベノミクスの取組の下、経済再生・デフレ脱却に向けた進捗がみられる。有効求人倍率は24年ぶりの高水準となり、地域ごとにみても、史上初めて全都道府県で1倍を超えている。また春闘の賃上げは、1990年代以来となる3年連続での高い水準となり、パートタイム労働者の時給は過去最高を更新するなど雇用・所得環境は改善しており、企業収益も高い水準にある。さらに、2015年度は、名目GDP、実質GDP、GDPデフレーターが、18年ぶりにそろって前年比プラスとなった。

一方で、実質GDP成長率は緩やかな伸びにとどまっている。雇用・所得環境の改善にもかかわらず、GDPの6割を占める個人消費は2014年の消費税率引上げ以降、力強さを欠いた状況にあり、所得から支出への波及に遅れがみられている。また、新興国・資源国経済の脆弱性や、金融資本市場の変動といった世界経済のリスクに加え、2016年6月に英国の国民投票でEU離脱が支持されたことにより、世界経済の先行き不透明感が高まっている。こうした中で、経済の好循環に向けた動きを途絶えさせず、経済再生・デフレ脱却を実現するには、様々な課題に取り組んでいかなければならない。

本章では、まず、最近の我が国の経済動向と先行きに対するリスクを確認する。その上で、現時点での経済の好循環の進捗状況を点検し、その進展の障壁となっている要因を整理することにより、更なる好循環の進展と成長力強化に向けた我が国経済の課題を明らかにする。あわせて、財政健全化の進捗状況と、デフレ脱却に向けた金融政策の取組及びその効果について確認する。

第1節 景気の現状と好循環の確立に向けた課題

アベノミクスの取組の下、我が国経済は、緩やかな回復基調が続いているが、他方で、世界経済のリスクの高まりや、国内需要に力強さが欠けていること等を背景に一部に弱さもみられている。本節では、我が国経済の現状やリスク要因等について概観した上で、好循環の進捗状況とその確立に向けた課題について確認する。

1 景気の現状

はじめに、我が国経済の現状を概観した上で、先行きのリスク要因について確認する。

●景気は緩やかな回復基調が続いているが、海外要因などのリスクは高まり

我が国経済は2012年11月¹を底に緩やかな景気回復基調が続いている。こうした景気回復基調の背景には、①アベノミクスの取組の下、企業活動の回復や労働参加の高まり等によって雇用・所得環境が改善してきたこと、②企業収益が過去最高水準まで上昇したこと、③物価面では、日本銀行の取組もあってデフレからの脱却に向けて進展していることなどがある。加えて、2014年半ばからの原油価格の下落によって交易条件が大幅に改善し、原油輸入国である我が国は大きな恩恵を受けてきた。

他方、2014年4月の消費税率引上げ後は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減（異時点間の代替効果）や価格上昇による実質所得の減少に伴う効果（所得効果）に加えて、消費者マインドの弱さや、世界金融危機以降の各種施策に伴う耐久財の買い替え需要の先食いもあり、個人消費は横ばい状態を続けている。また、設備投資については、2015年度には持ち直しに向かったが、高い水準にある企業収益に比べるとやや力強さに欠けている。

こうした中、2015年度の景気動向については、緩やかな回復基調が続いているものの、一部に弱さもみられた。中国経済を始めとする新興国経済の落ち込みや、それに伴う国際的な金融資本市場の動きによって、我が国の金融資本市場も大きく変動し、企業や家計のマインドへの影響を通じて国内需要が下押しされた。また、中国の経済構造の転換や資源価格下落によって新興国・資源国の需要が弱かったこともあり、世界貿易の伸びが低いものにとどまる中、我が国の輸出についても弱さがみられた。こうした外的要因のほか、国内の要因についても、実質賃金の伸びが弱いものにとどまったことに加えて、耐久財の買い替え需要の先食い²、食品価格等の上昇による消費者マインドの改善の足踏みや冷夏・降雨や記録的な暖冬といった天候要因等を背景に、個人消費の伸びがマイナスとなった。

2015年12月に米国で金融引締めが始められる中、2016年初めには、新興国・資源国経済の不振もあって原油価格の一層の低下や国際金融市場の大きな変動が生じた。その後の米国の利上げペースが予想よりもゆっくりしたものになるとの見方が広がる中、円相場は円高方向で推移したほか、株価も18,000円台から一時期14,000円台へ下落するなど、我が国の金融資本市場も大きな変動を経験した。加えて、4月に発生した平成28年（2016年）熊本地震（以下本節において「熊本地震」という。）によって、家屋や企業の生産拠点などのストックが広範にわたり毀損し、最大18万人以上が避難生活を余儀なくされるなど、熊本地方を中心に甚大な被害が発生した。また、6月には、英国のEU離脱が国民投票によって支持されたことから、先行きの不透明感が高まる中で、為替相場が円高方向の動きとなり、株価も大きく下落する場面もあった。このように、我が国経済を取り巻くリスクは高まっており、新興国経済の下振れリスクに加え、英国のEU離脱に関する国民投票結果の影響、中東などをめぐる地政学的なリスク、

注

- (1) 内閣府経済社会総合研究所「景気基準日付」より。
- (2) 耐久財は、2008年の世界金融危機以降の取得支援策、地上デジタル放送への移行、消費税率引上げに伴う駆け込み需要などからトレンドを大きく上回って増加していた。詳細は、2016年3月24日の経済財政諮問会議内閣府提出資料を参照。

国際的な金融市場の変動リスク等を注視していく必要があるほか、熊本地震の影響にも引き続き留意が必要である。

政策面では、消費税率10%への引上げを2019年10月まで延期することや総合的かつ大胆な経済対策を2016年秋に向けて取りまとめること等を盛り込んだ「経済財政運営と改革の基本方針2016」等が2016年6月に決定された。日本銀行は、2016年1月の金融政策決定会合で「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定し、同年2月から適用している。

● 2015年度のGDP成長率は緩やかな伸びにとどまる

GDPの動向をみると、2015年度は、名目GDP、実質GDP、GDPデフレーターが、18年ぶりにそろって前年比プラスとなり、経済再生とデフレ脱却に向けて前進する姿がみられた（第1-1-1図（1））。

一方、実質GDPの四半期ごとの動きをみると、2015年1-3月期は比較的大きなプラスとなったものの、4-6月期以降は小幅な増減を繰り返している（第1-1-1図（2））。

GDPを構成する需要項目ごとの推移をみると、個人消費については、2014年4月の消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動で同4-6月期に大きく落ち込んだ後、小幅な増減を繰り返しており、回復に遅れがみられている³。住宅投資についても消費税率引上げ後に落ち込みがみられたが⁴、日本銀行の金融緩和を受けて住宅ローン金利が低水準で推移したことや各種の住宅支援策⁵の効果等を背景に2015年初から上向きに転じ⁶、同年1-3月期から3四半期連続で前期比プラスとなった。2015年末頃からはおおむね横ばいの動きとなったものの、GDP統計に先行する着工戸数は、住宅ローン金利の低下などを背景に2016年春頃からは再び持ち直しの動きをみせている⁷。設備投資については、2014年末頃からおおむね横ばいで推移していたが、2015年中頃からは持ち直しの動きもみられている。輸出については、2015年第1四半期にかけて3四半期連続で前期比プラスとなったが、海外経済の伸び悩みが続く中で小幅の増減を繰り返している。

このように、特に2014年4-6月期以降については、各項目とも、一部に持ち直しの動きがみられる場面もあるものの、おおむね力強さを欠いている。ただし、海外からの所得等も考慮した実質GNI（国民総所得）については、2014年半ば以降の原油価格下落を受け、交易条件（輸出デフレーターと輸入デフレターの比）が改善し、交易利得の変化がプラスに寄与する中で、海外所得の受取もあり、増加傾向で推移している（第1-1-1図（3））。

次に、中長期的な成長力を確認する観点から、我が国が保有する資本ストックや労働力を過不足なく活用した場合に達成し得る経済成長率である潜在GDP成長率の動向をみてみよう。潜在GDP成長率は、2000年代後半以降、おおむね0%台半ばで横ばいの推移を続けている（第

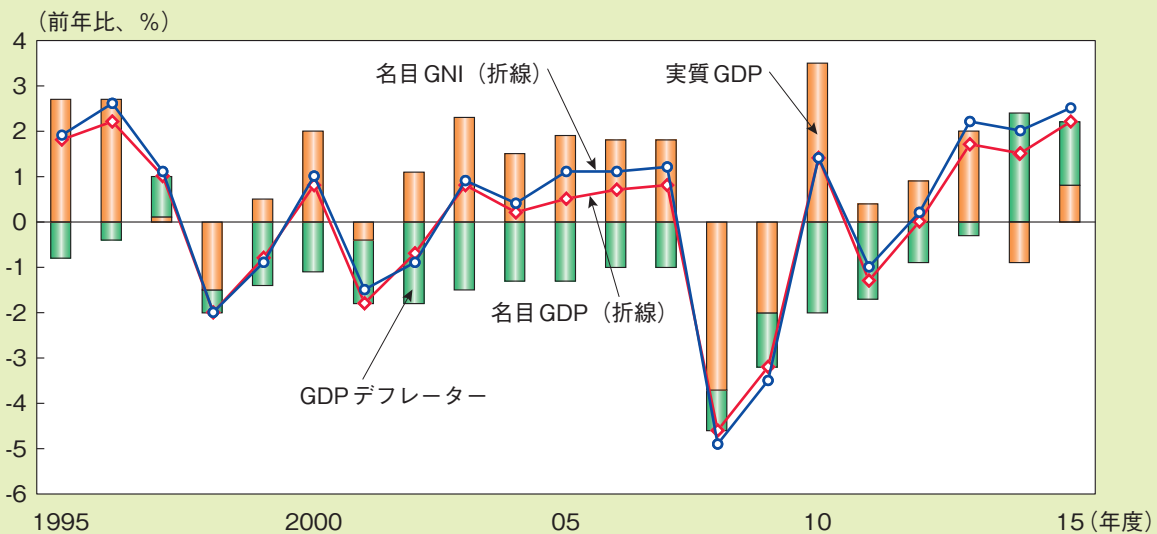
注 (3) 消費税率引上げ後の個人消費の回復に遅れがみられる背景については、本章第2節を参照。
(4) 2014年4月の消費税率引上げ時には、住宅ローン減税の拡充やすまい給付金などの平準化措置がとられた。
(5) フラット35Sの金利引下げ幅拡充、省エネ住宅ポイント、住宅取得等資金に係る贈与税の非課税措置の拡充等。
(6) 住宅着工の動向については付図1-1を参照。
(7) 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の住宅ローン金利等への影響については本章第3節を参照。

1-1-1図(4))。この背景について各要因の動きをみると、労働投入については、少子高齢化・人口減少が長期的な下押し圧力となる中でマイナスの寄与を続けているものの、景気の緩やかな回復基調の下、高齢者や女性の労働参加が進み、マイナス幅は縮小している。資本投入は設備投資の伸び悩みなどから、その寄与はゼロ近傍で推移している。全要素生産性は寄与の

第1-1-1図 GDP成長率等の推移

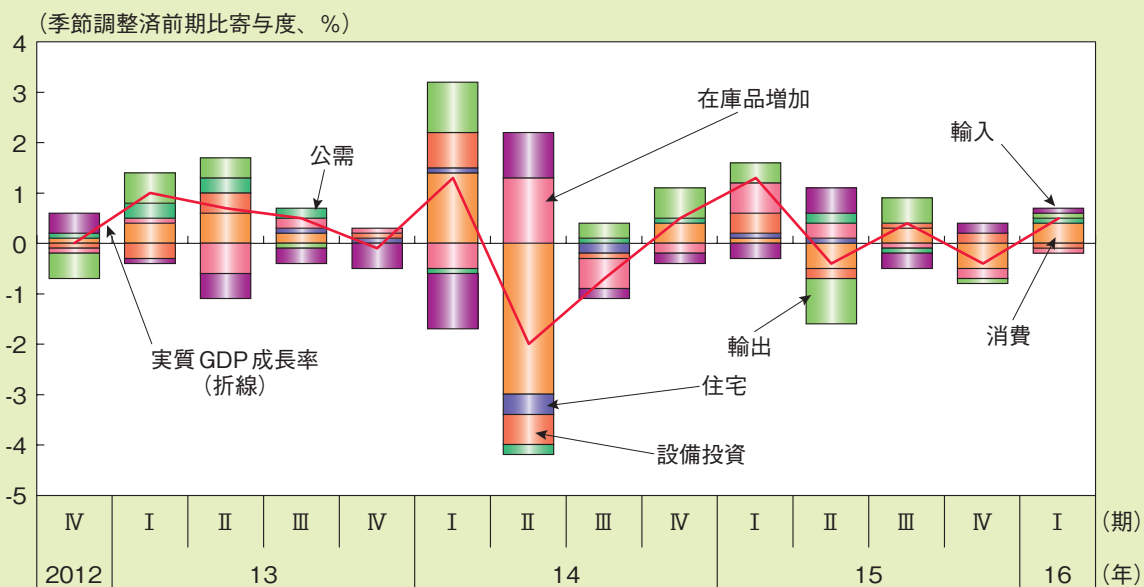
2015年度のGDP成長率は緩やかな伸びにとどまる

(1) 名目GDP、実質GDP、名目GNI、GDPデフレーター前年度比の推移



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。

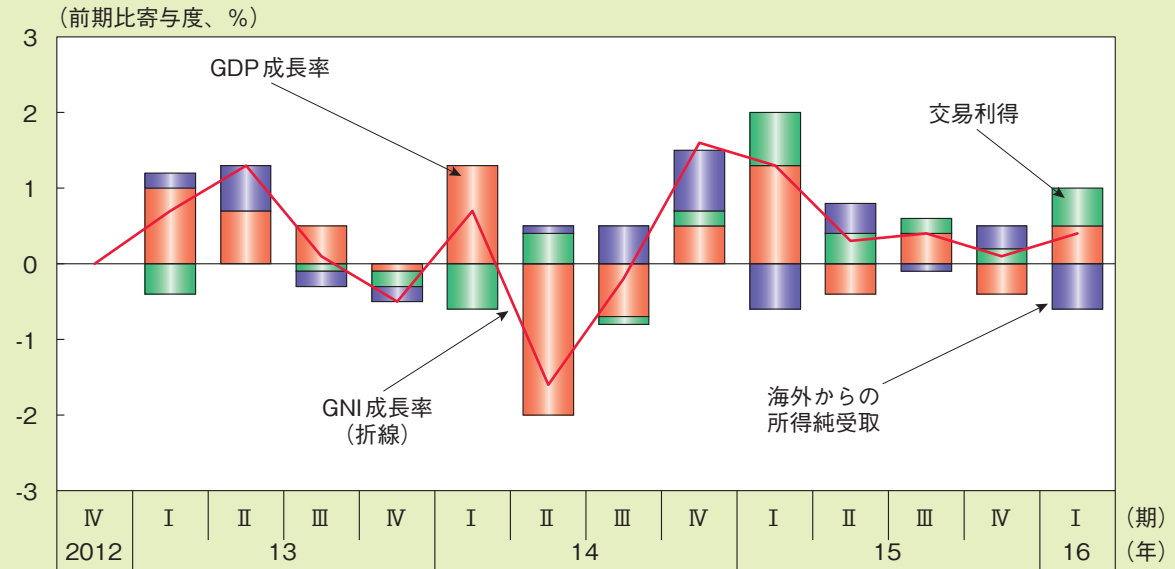
(2) 実質GDP成長率の動向



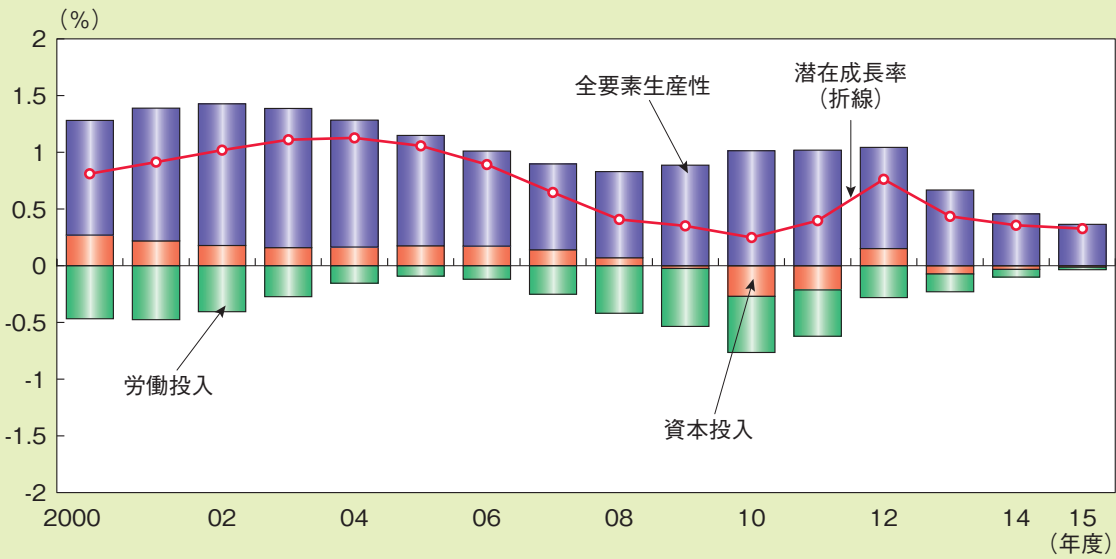
(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. 2014年1-3月期には、一部統計上の不連続が生じている。2014年1月に、国際収支統計がIMF国際収支マニュアル第6版(BPM6)へ移行したことに併せて、その他サービス収支において、1回の支払額が3,000万円以下の小口取引を新たに推計・補填したことなどから、輸出及び輸入がそれぞれ押し上げられている(輸入は、GDPをより押し下げる方向に寄与)。

(3) GNI 成長率の要因分解



(4) 潜在成長率の要因分解



プラス幅が低下傾向にあり、最近では小幅のプラスとなっている。このように我が国経済は、短期的な需要、中期的な成長力の双方が緩やかな伸びにとどまっている。

2 我が国経済が抱えるリスク要因

次に、我が国経済が抱えるリスク要因について整理しよう。