

第1章

回復基調が続く日本経済

我が国においては、デフレからの脱却と、持続的な社会保障制度の確立が長きにわたって政策課題となってきたが、日本銀行による大胆な金融政策の導入、社会保障と税の一体改革の関連法案の成立など、具体的な施策の取組が進んでいる。本章では、これらの取組が経済に及ぼしている影響や今後の課題などについて幅広く整理する。具体的には、(1) 消費税率引き上げが我が国の景気に及ぼしている影響と持続的な景気回復に向けた条件、(2) 大胆な金融政策の効果と先行きの「出口」をめぐる論点、(3) 経済成長と財政健全化の両立に向けた論点を取り上げる。

第1節 景気の基調と消費税率引き上げの影響

本節では、我が国の景気の現状と展望を整理する。特に、2014年4月の消費税率引き上げが景気に与えている影響について、前回1997年の消費税率引き上げ時との比較などを通じて、その特徴を明らかにする。また、今後、消費税率引き上げによる影響が落ち着き、景気が着実に持ち直していくための条件を、内需・外需、家計・企業のそれぞれの分野について確認する。

1 景気の現局面

はじめに、景気の全体像を概観した上で、駆け込み需要の反動減により下押しされている景気が着実に持ち直していくための条件を検討する。

●消費税率引き上げに伴う駆け込みと反動の影響を受ける景気

2012年末以降、持ち直しに転じた我が国経済は、総じてみれば、堅調な内需に支えられる中で、企業収益や生産が回復してきた。やや長い目で、今次景気回復局面¹を振り返ると、設備投資が低調に推移する中で、個人消費や公共投資などが、景気回復を主導してきた（第1-1-1図（1））。個人消費では、株高による資産効果やマインドの改善が、また公共投資では経済対策²を受けた平成24年度補正予算の執行が、それぞれ増加の背景にあった。この間、雇用

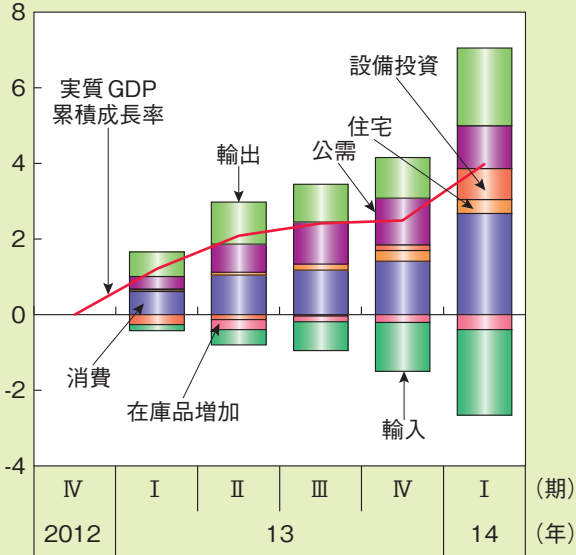
注 (1) 今回の景気回復局面について、内閣府経済社会総合研究所は、暫定的に、2012年11月（四半期では10-12月期）を景気の谷と設定している。
 (2) 「日本経済再生に向けた緊急経済対策」（2013年1月11日）。

第1-1-1図 実質GDPの変動要因

駆け込み需要の影響もあって、2014年1-3月期のGDP成長率のプラス幅は拡大

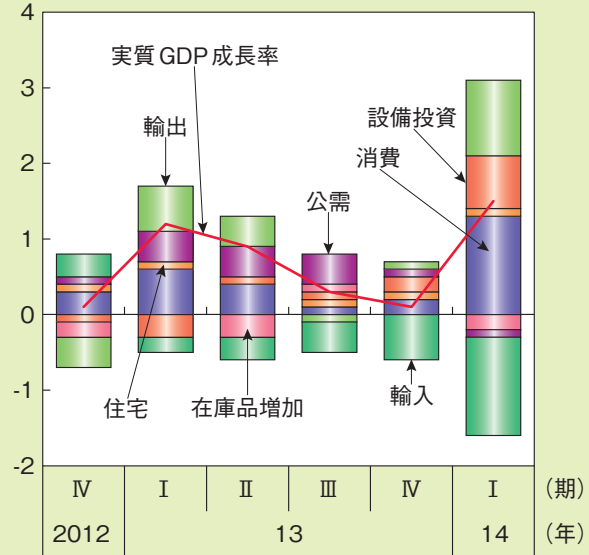
(1) 実質GDP累積成長率

(2012年Ⅳ期比寄与度、%)



(2) 実質GDP成長率

(前期比寄与度、%)



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. 2014年Ⅰ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、輸出およ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)。

所得環境や企業業績は改善が続き、2013年後半になって、力強さを欠いていた設備投資にも持ち直しの動きがみられるようになった。このように、所得から支出への前向きな循環がより確かなものとなる中で、景気は緩やかな回復局面へと移行した。

2013年末頃からは、我が国の景気は、2014年4月の消費税率引上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けている。消費税率の引上げをめぐっては、2012年8月10日に成立した「社会保障の安定財源の確保等を図る税制の抜本的な改革を行うための消費税法の一部を改正する等の法律」等に基づき、2013年10月1日に、経済状況等の総合的な勘案を経て、当初予定どおり2014年4月に消費税率を5%から8%へ引き上げることが確認された。これにより、消費税率引上げによる物価上昇が事前に予想されることから、駆け込み需要とその後の反動減(異時点間の代替効果)が生じる。また、価格上昇に伴う実質可処分所得の減少は、継続的な消費の押下げ要因(所得効果)となり得る。ただし、社会保障制度の持続可能性に対する不安感を低減することで、予備的貯蓄を減少させ、消費の押上げに寄与することも期待される³⁾。

実際に、駆け込み需要が景気に与えた影響についてみてみよう(第1-1-1図(2))。GDPの需要項目の動きをみると、個人消費は、2014年3月にかけて広範な品目で駆け込み需要が顕

注 (3) このほか、財政健全化が個人消費を増加させる可能性もある。詳細は内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2009)。

第1-1-2図 消費税率引き上げの影響

個人消費・住宅投資の落ち込みを、設備投資や公共投資が下支え

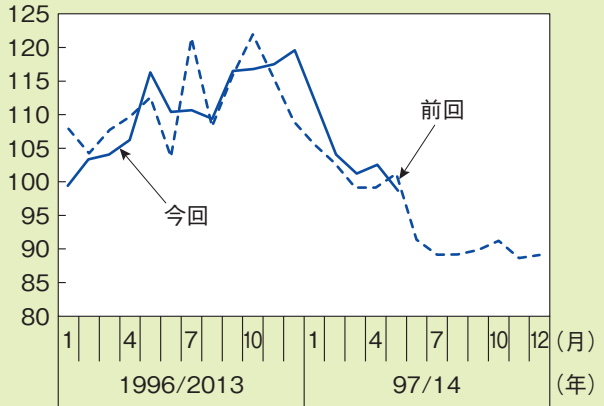
(1) 消費総合指数

(1995/2012年=100)



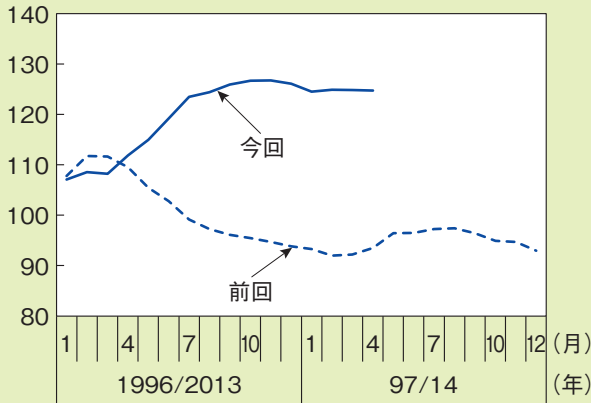
(2) 住宅着工

(1995/2012年=100)



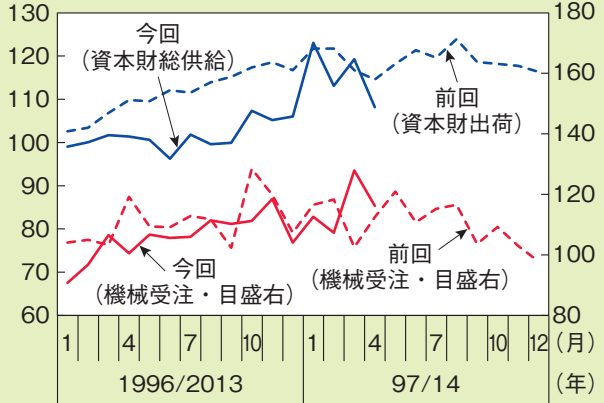
(3) 公共工事出来高

(1995/2012年=100)



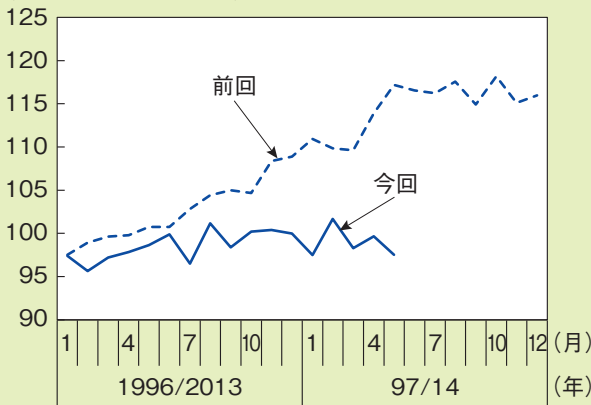
(4) 資本財総供給(出荷)・機械受注

(1995/2012年=100)



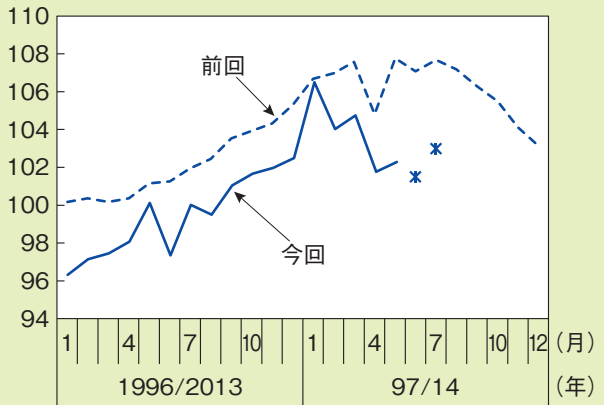
(5) 実質輸出

(1995/2012年=100)



(6) 鉱工業生産

(1995/2012年=100)



- (備考) 1. 国土交通省「建築着工統計」、「建設総合統計」、内閣府「機械受注統計」、経済産業省「鉱工業指数」、日本銀行により作成。消費総合指数は、内閣府による試算値。
 2. 機械受注、資本財総供給(出荷)、実質輸出、鉱工業生産以外は、内閣府による季節調整値。
 3. 「今回」は2012年平均により基準化した2013年以降の計数、「前回」は1995年平均により基準化した1996年以降の計数を表す。
 4. 前は資本財総供給の月次データがないため、資本財出荷にて代替している。なお、資本財出荷は、輸出を含み、輸入を含まない。

在化したことから、2014年1－3月期の実質GDPを大きく押し上げた。また、住宅投資も、寄与は小さいながら、2013年9月までの駆け込み受注が着工に移されたことに伴い、増加を続けた。この間、輸入⁴は、2013年後半から駆け込み需要の影響を受けて家電など耐久財を中心に増勢を強め、上述の駆け込み需要によるGDPへの押し上げを一部相殺した。

さらに、4月以降の動きを月次統計指標で確認しよう（第1－1－2図）。まず、個人消費の動きを示す消費総合指数は、4月に大きく落ち込んだ⁵。また、住宅着工戸数は、2014年に入って減少に転じ、その後も減少が続いている。この間、公共投資については、平成25年度補正予算の執行を受けて3月頃から受注が増加する中で、工事の進捗を示す出来高は高水準で推移している⁶。設備投資の一致指標である資本財総供給は増加傾向にある⁷ほか、先行指標である機械受注も持ち直している。また、輸出は2013年後半から総じて横ばい圏内の動きが続いている。以上のことから、個人消費や住宅投資では駆け込み需要の反動減が確認されるが、設備投資や公共投資が需要の減少をある程度相殺している。

このような最終需要の動きを反映して、2013年に入ってから増加傾向にあった生産は、自動車生産の影響を強く受けるかたちで2014年2月に減少に転じ、その後は幅広い消費財や関連する中間財の生産が弱めとなっている。3月までの駆け込み需要によって減少した在庫を復元する動きが生産を下支えする効果はあるものの、前回に比べると、輸出向けの弱さを背景に減少幅は大きい。

●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

消費税率引上げに伴う駆け込み需要とその反動減により、景気の基調が見えにくくなっているが、当面の景気を支える要因として、内需をどのように評価できるだろうか。

まず、民需の自律的な回復の観点からは、設備投資の動向が鍵となるが、設備投資は、2013年末頃から徐々に持ち直しの動きが明確化してきた。最近の設備投資関連の指標を確認すると、日銀短観における設備過剰感は、製造業ではリーマンショック前（2008年6月調査：2）、非製造業ではバブル期直後（1993年2月調査：▲2）以来の低い水準となっており、消費税率引上げ後も過剰感が高まるとはみられていない（第1－1－3図（1））。また、機械受注を業種別にみても、製造業が増加を続けているほか、駆け込み需要の反動減によって内需の減少の影響が懸念される非製造業でも緩やかな増加傾向が維持されている（第1－1－3図（2））。

注 (4) 2014年1－3月期においては、推計に用いられる国際収支統計が、IMF国際収支マニュアル第6版（BPM6）へと移行したことに伴い統計上の不連続が生じており、輸入の伸びは実態よりも押し上げられているとみられる（GDPに対してはより押し下げ）。輸出においても同様に統計上の不連続の問題がある。詳細は、第1－1－1図の備考を参照。

(5) 5月の消費関連指標をみると、家計調査の実質消費支出（除く住居等）は前月比+0.6%、商業販売統計の小売販売額は同+4.6%となっている（4月は、それぞれ同▲13.8%、同▲13.6%）。

(6) 政府は、平成26年度当初予算の早期執行にも注力している。

(7) 資本財総供給の増加には、一部のOSのサポート切れに伴うパソコンの需要増加や、法律改正による建設機械等への需要増加（「特定特殊自動車排出ガスの規制等に関する法律」（オフロード法）の省令改正により、特定の建設機械等への規制が順次強化されることを見越した需要の前倒し）が寄与している面もある。