

経済情勢について

平成 26 年 9 月 16 日

伊藤 元重

榊原 定征

高橋 進

新浪 剛史

1. 経済の現状と見通し

(1) 駆け込み需要の反動減は大きかったものの、均してみれば増加

2014 年第 2 四半期の実質 GDP は大幅下落（前期比）となったが、駆け込み需要とその反動減を均した 2014 年上(1-6 月)期の実質 GDP 水準は、2013 年第 4 四半期の水準よりも 0.7%増加(除公共投資)しており、趨勢としては増加傾向にある。

(2) 今後の経済情勢を見る視点

2015 年秋を見据えて、景気の基調を見る際、今後以下の点を注視すべき

- ① 消費の安定的増加、それを支える雇用者数・賃金の伸び(正規比率の上昇を含め)や消費マインド
- ② 企業収益の動向、民間設備投資の強さ(設備投資計画の増高も含む)
- ③ 輸出入の動向、交易条件の動向
- ④ 物価動向(一時的要因を除いた実勢と期待物価)
- ⑤ マーケット(株価、為替、金利等)の動向

(3) 過去の成長パターンにかんがみれば、民需寄与の拡大が重要

今次の第 15 循環(2012 年第 4 四半期～)は、第一及び第二の矢を中心に支えられてスタートし、2013 年後半以降の海外景気要因による外需の下押し、2014 年第 2 四半期の駆け込みの反動減があるものの、実質 GDP は当初対比で 2%程度の増加となっている。今後、経済再生と財政健全化を両立した経済成長を継続するためには、民需主導の経済成長が不可欠である。

- ① 第 12 循環(1993 年第 4 四半期～)は、期中に阪神淡路大震災や急速な円高が発生し、後半は外需のマイナス寄与を公需が相殺する姿となった。
- ② 第 14 循環(2002 年第 1 四半期～)は、金融再生プログラムを実施する中、公需寄与はほぼゼロ以下に止まり、民需と外需で成長する姿となった。

2. 「民需主導」を実現するために

(1) 利益増加と賃金上昇の好循環へ

民需拡大には企業収益の増加と賃金の上昇が必要である。アベノミクスの実施初年

度となる 2013 年度の業種別一人当たり人件費上昇率と売上高利益率の動きからは、製造業、特に機械業を中心として、全 30 業種中、19 業種において利益率と賃金上昇が両立したことがわかる。今後、こうした動きを加速・拡大することが重要である。

（２）稼ぐ力を強化すべき

経済の好循環を動かすエンジンは企業の稼ぐ力である。第一の矢で目指しているデフレ脱却後の新たな経済環境に適応するよう、企業のフォーワードルッキングな行動が重要であり、これを実現するコーポレートガバナンスの強化・確立を果たすべきである。その下で、①高付加価値化によって数量よりも価格で稼ぐ経営、②モノだけでなくサービスで稼ぐ経営、といった取組を強化することが重要である。同様に、公的年金等の投資家・ファンドも新たな環境に向けた改革を加速すべきである。

（３）民需主導の成長に向け、３つの供給制約を克服すべき

経済の好循環を持続させるためには、成長の阻害要因となっている労働力、投資資金、エネルギー価格の３つの供給制約等を克服する必要がある。

（労働力）

GDPギャップの縮小につれ、労働需給のひっ迫が顕在化している。日本においては、働きたいけれど十分に活かされていない女性や高齢者、若者などの人的資源を活用することが重要である。例えば、男性同様に女性の労働力率（15～64 歳人口）も高いスウェーデン並みに男女の労働力率が上昇すれば、我が国の労働力人口は 545 万人の増加（全体の 9.2%程度）となる。これを 10 年で実現すれば年率 1%の増加となる。

（投資資金）

過去の郵政民営化・財投改革により、家計の保有する資金は官から民に大きくシフトした。しかし、預入先である民間金融機関は、民間企業の投融資ではなく、国・地方の債券や借入に資金を振り向けている。金融機関の審査能力・ガバナンス強化等によって、より適切なリスク・リターンの判断を実現し、将来のある優良企業に資金が循環する仕組みを構築することが重要である。その際、預金を原資にしない投資銀行や投資スキームの拡充を図ることも重要である。また、民間投資が拡大すれば資金需要は拡大する。金利上昇を招く要因とならぬよう、国・地方の財政健全化も必要である。

（エネルギー価格）

企業にとっても家計にとっても影響力の大きいエネルギー価格が高騰している。こうした動きは、特に地方において、景気の先行きに対する懸念となっている。上記第 14 循環が 2008 年の第一四半期に終わりを迎えた背景には、2007 年当時のエネルギーコストの上昇による実質所得の減少が指摘できる。経済の好循環を持続させるためには、エネルギー生産・消費の効率化等に早急に取り組むべきである。