

# 先が明るいわが国経済

第一生命経済研究所  
経済調査部  
主席エコノミスト  
**永濱利廣**  
Toshihiro Nagahama



## 二〇一五年度は景気回復を実感できる

二〇一五年度の景気は、アベノミクスの好循環が復活することもあり、明るさを増すと思われる。足元の経済状況をみると一九八六年当時とよく似ている。一九八〇年代後半はバブル経済に突入したが、その背景には一九八五年のプラザ合意で円が切り上げられ、円高不況になったことがある。それに対して、政府が内需主導の成長を目指して積極的な金融・財政政策を行った。加えて、原油価格が三分の一まで暴落するという逆オイルショックがあった。

今回も原油価格は昨年の夏場から五割以上下がっており、シェールオイルの台頭もあること

からしばらく上がらないと予測される。このように、金融・財政政策による円安・株高に加え、原油価格の下落と強い追い風が吹き始めていることもあり、二〇一五年度は相当景気が改善する環境が整いつつある。

ただし、一九八〇年代後半と異なる点もある。当時の土地神話は崩壊しており、人口も減少に転じている。従ってバブルになる可能性は低いが、二〇一五年度の経済環境を考えると良い状態になることが期待される。

金融・財政政策による円安・株高、原油価格下落もあれば、名目成長率で二%超えは確実だと思われる。二〇一三年度の名目成長率はプラス一・九%であったことからすれば、一五年度

プラス三%の内訳をみると二%分は消費増税であり、消費増税がなければ物価上昇は一%程度に収まっていたはずである。とすると、名目雇用者報酬は二%程度上昇したため、実質雇用者報酬も上昇していたはずである。

円安が悪いといわれるが、円安に伴う物価上昇は残り一%分のうちの半分程度である。一方で二〇一四年は一五年ぶりの賃金上昇が実現しているわけで、消費増税さえなければ、二〇一四年は潜在成長率を上回る一%以上のプラス成長も可能であったと考えられる。

二〇一五年四月以降、物価上昇率も前年比でみれば伸び率は下がり、かつ原油価格低下の影響で、消費増税を除いた消費者物価上昇率はマイナスとなる可能性もある。

一方の雇用者報酬は、二〇一四年が賃金上昇率だけでもプラス〇・八%となった。労務行政研究所の賃上げ率見通しによれば、今年度は一七年ぶりの賃上げ率が実現する可能性が高いため、二〇一五年度も更なる賃上げ要請等から一%近い賃金上昇が期待される。雇用も前年比一%程度増加すれば、二〇一五年の名目雇用者報酬は前年比二%程度の上昇となり、実質雇用者報酬もプラスに転じる可能性が高い。

## 消費税率引上げ延期の効果

消費税率の一〇%への引上げ時期が二〇一七年四月に延期されたことは、景気全体にもプラスの効果がある。二〇一五年度は、日本経済にとって原油安の追い風が吹くことが予測されるが、もし二〇一五年十月に消費税率の再引上げが行われれば、せつかくいい流れがまた頓挫する可能性があった。建設関連市場にとっては、二〇一五年度前半までを考えた場合、十月に引上げが実施されれば駆け込み需要が期待されたいかもしれないが、それは一時的なもので需要を先食いするだけである。

むしろ今年度一年間程度は好循環を続けて、アベノミクスの効果を国民が実感することが重要である。現在の厳しい経済状況も消費税率引上げが主因だが、アベノミクスの失敗という論調もある。従って、消費税率引上げ時期の延期によってアベノミクスの信任を失墜させずにすめば、プラスの影響が大きいと思われる。

引上げ時期の延期によって、景気回復を実感できる期間も長くなり、二〇一七年に景気の過熱感が出始めたタイミングで消費税率の引上げが実施できれば、日本経済にとってはベストシナリオとなろう。

## 日銀の金融政策について

日本銀行は昨年十月三十一日にサプライズ緩

はアベノミクス始まって以来の最高の名目成長率となるだろう。

## 個人消費の落ち込みも回復に転じる

大幅に落ち込んでいる個人消費も二〇一五年度には回復すると思われる。これまでの個人消費の悪化を考えると、実質可処分所得マイナスの要因が大きい。この背景として円安の要因が指摘されるが、実はそれが主因ではない。

二〇一四年の消費者物価について帰属家賃を除いたベースで見ると、前年比で三%以上上昇した。一方、名目雇用者報酬は二%程度の上昇にとどまったため、実質雇用者報酬で見るとマイナス一%程度となった。ただし、消費者物価

和を行った。日本銀行は二〇一五年度後半には目標とする物価上昇率二%の軌道に近づくかたちで伸びが加速していくと想定しているが、恐らく達成は困難で、二〇一五年十月ごろには再度の金融緩和が行われる可能性がある。

日本銀行の金融緩和策は、二〇一七年四月の消費税率引上げ時期まで継続する可能性がある。ただ、国債も無制限に買えるわけではないため、株や不動産投資信託等の購入も増えると思われる。そのため、不動産市場に資金が流れ、収益期待のあるところには相当資金が流入することになろう。加えて、金融緩和で円安になれば海外からの資金流入もあるため、部分的には相当過熱感のある状況になる可能性がある。

一九八〇年代後半は土地神話があり、国内マネーが不動産市場に流入してバブルが生じた。国内マネーだけを考えれば、一九八〇年代後半のような状況になる可能性は低い。一九八〇年代後半と異なり、海外資金が流入する可能性がある。過去のサブプライム・ローン問題も、アメリカが金融引き締めをやっても、中国がアメリカ国債を大量に購入する等、海外資金の流入から金利が上がらず、バブルになった。既に中国や韓国、東南アジア諸国などからの不動産投資が増えているため、二〇一五年度は建設市場も大きく変わる可能性がある。