



どうなる？ 2016年の日本経済の見通し ～現状はどうか。 リスクをどう読むか～

第一生命経済研究所経済調査部
主席エコノミスト

永濱利廣氏



緩やかに回復基調

この2週間で世界経済は中国の減速によって大きく動いています。今日会場で配布した資料は、印刷の都合上2週間以上前に用意したものですので、それをお断りして、お話をさせていただきます。

結論から言いますと日本の景気は比較的良いと考えています。日本の実質GDP 4～6月期はマイナス成長でしたが、7～9月期はプラスに転じると予想します。特に製造業のウエイトが大きい中部地方は好調に推移、日本経済全体の先行きを占う状況になっています。日本全体ですが、直近で上向きになっているのは電子部品（半導体）が好調です。秋に発売されるiPhoneの新製品向けの部品を国内で急激に増産しているからです。



設備投資と輸出が牽引役

しかし日本全体が良いわけではなく、強いところと弱いところがまだら模様です。

牽引役の設備投資は前年比プラス6%で計画されています。愛知県の設備投資は前年比29%以上のプラスです。もうひとつの牽引役は財サ輸出（モノ＋サービスの輸出）で、外国人観光客が日本でお金を消費する「サービスの輸出」が増加しています。

外国人観光客は、アベノミクスが始まる2012年までは年間約800万人でしたが、2014年には1300万人、今年は1800万人を超えると予想され、2016年には政府が東京オリンピックまでに目標とする2000万人を超えると思います。

外国人観光客が増えた最大の理由は、今年1月に中国人向け観光ビザの発給要件が緩和されたからです。ブラジル人、モンゴル人向けの発給要件も緩和していますし、将来的にはインド人向けの要件も緩和されますからもっと観光客が増えると思います。

中国経済の減速と アメリカの利上げ

モノの輸出ですが、中国を含めアジア向けが良くありません。アメリカ向けは4～6月期は下がったのですが、今後は堅調に行くと思います。最大のリスクは中国経済です。いま中国経済は日本を抜いて世界第2位、GDPで日本の2倍以上になっています。世界のGDPの約15%を占める中国が減速すると、日本への直接的な悪影響よりも間接的な影響が大きいです。日本の輸出の約20%がアメリカ向け、2番目が中国で18%ほどですが、例えば韓国や東南アジアはもっと中国に輸出しています。中国はエネルギーの消費量が世界第1位なので、エネルギーを輸出している資源国のダメージも大きいです。

もうひとつのリスクは、いま世界的に株価が暴落していますから先送りになるかも知れませんが、将来アメリカが利上げをするのは確実です。基軸通貨のドルの供給量が減るということですから、困るのは経常赤字の国で、新興国にとっては厳しい状況に



なります。

反面、中国の経済が減速すると原油価格が下がるので、日本のように海外から原油を輸入している国はプラスになります。さらにアメリカが利上げをしてドル高円安になると、日本経済全体で考えればプラス効果のほうが大きく、特に製造業のウエイトの高い中部地方は恩恵を受けやすいと思います。

今回の株価暴落

中国の経済指標はそこまで悪くなっていないのに、今回どうしてこんなに株価が下がっているのか。

中国は、年明け以降、金融緩和や利下げなど矢継ぎ早に景気対策をして、その効果がようやく秋口頃に出てくるかと思っていたときに、勝手に株をバブルにして崩壊させたり人民元の切り下げをしたりしたので、市場関係者はリスク性の高い資産から引き上げたのだと思います。株価の変動を増幅させたのは高速プログラムで、すごい勢いで自動的に売買されているので、一気に売りが膨らんだことも影響していると思います。中国の経済は、そこまで悪くなっていないですから、実際の経済データが今月の下旬に出て反転すればマーケットの混乱は沈静化すると思います。

個人消費が伸びないわけ

アベノミクスの最大の成果は、異常な円高株安が是正されたことと、家計の収入および金融資産がものすごく増えたことですが、問題は個人消費が伸びていないことです。

・昨年はシニア層の消費はそれなりに増えましたが年明け以降は減っています。推測です

が、エンゲル係数が高いシニア層は円安の副作用で食料費の負担が増えているのかも知れません。

- ・社会保障の効率化の議論がシニア層の財布の紐を締めているかなとも思います。これまで現役世代がリタイア世代を支える構図でしたが、これからは世代内で支え合いをする方向に進みつつあります。そんなとき、国が家計の銀行口座を把握して預金をもっているシニアには応分の負担をもらうと議論されていることが報道されたのです。
- ・2010年にアメリカで発表された学説ですが、社会人になった数年間に不況を経験すると景気がよくなあっても財布の紐はゆるまないそうです。1990年から不況が続いたときに社会に出た世代(ロストジェネレーション)は、少し収入が増えても消費につながらないだろうというのです。

消費の伸びを期待する要素

- ・「労働・資本・技術」で国の経済のポテンシャルが決まると言われます。経済学では、供給能力まで需要が追いつくことを完全雇用状態(失業率3%を切った状態)といいますが、そうなると賃金が本格的に上がってきます。いまの調子だと来年度中に到達する可能性があるので、給料が上がり消費が伸びるのではないかと期待したいと思います。

- ・一時的な特需だと思いますが、昨年度の補正予算のプレミアム商品券が始まりました。再来年4月の消費増税の駆け込み需要もあります。また今年度、富の再分配政策として3兆円規模で補正予算が組まれると思います。

・中国経済が減速すると原油価格が下がると思いますが、それに加え原油価格が下がる構造的な要因もあります。アメリカでシェールオイルがとれるようになり、産油国がシェアを奪われないために意図的に減産せずに価格を下げているのです。これは日本経済にとって大きな恩恵があります。ガソリン・軽油・灯油の価格が下がり、天然ガスが下がれば電気やガス料金、魚やハウス栽培の野菜・果物の価格も下がり家計の購買力を支える要因になると思います。

円安はどこまで?

日銀はインフレ率2%にいくような見込みが出てくるまで金融緩和すると言っていますから、もう少し円安が進むと思います。

1ドル120円から130円までになる可能性はありますが、来年夏に参議院選挙が控えていることと、円安で食料品の値段が上がって消費が押さえられていることもありますので、それ以上の円安にはならないと思います。

アベノミクス3本の矢の効果

【大胆な金融緩和】円安株高で一定の効果を示しましたが、これからはあまり効果は期待できません。



「内閣はなるべく早く、日本の景気の見直し」
「内閣はなるべく早く、日本の景気の見直し」
「内閣はなるべく早く、日本の景気の見直し」
「内閣はなるべく早く、日本の景気の見直し」
「内閣はなるべく早く、日本の景気の見直し」
「内閣はなるべく早く、日本の景気の見直し」
「内閣はなるべく早く、日本の景気の見直し」
「内閣はなるべく早く、日本の景気の見直し」
「内閣はなるべく早く、日本の景気の見直し」
「内閣はなるべく早く、日本の景気の見直し」



【機動的財政政策】初年度は真水の10兆円でしたが、今年の補正予算は3兆円程度で、大きくなれば期待できません。そうなると成長戦略が注目されます。

【成長戦略】短期的には効果は少ないですが、長期的に考えれば重要です。

成長戦略の目標3つ

①日本の「稼ぐ力」を取り戻す。「法人税率の引き下げ」「コードペレートガバナンス・コード」「賃金アップ」は進んでいます。「公的年金の運用方針の見直し」は、日本国債の運用比率を60%から35%にして、日本株や海外の株・債権を買って円安株高のマーケットを支えています。

②「担い手」を生み出す。50年後に1億人程度の安定した人口構造を目指しています。出生率をあげるか、優秀なロボットが活躍するか。いまは女性と外国人、シニア層に活躍してもらい労働力を維持しようとしています。

③岩盤規制の改革。「雇用・医療・農業」です。需要があるのに規制で需要が押さえ込まれている分野です。安倍首相は、経済的にパフォーマンスをあげた人が恩恵を受けられる世の中にしたいのです。デフレになると、頑張って働いてもお給料が上がりません。

【雇用】経済が強い国は労働市場が流動的です。目まぐるしく変化する成長分野に適応する人材が素早く労働が移動すると新しい産業が伸びるのでです。そうなるための起爆剤のひとつが正社員の解雇ルールの明確化です。

【医療】団塊世代が後期高齢者になるのが2022年頃からで、医療のニーズは高まりますが、社会保

障の関係で国の負担も増えることが問題です。ジェネリック薬品の利用率を上げる、シニアの過剰な診察を減らすために窓口負担金を増やすなど、社会保障の効率化が必要です。

【農業】有力な企業が農業に参入しにくい規制があるので、それを取り払えば、第一次産業も成長産業になる余地は十分にあると思います。

来年度いっぱいまで景気がいいと思う理由

1980年代後半と足元の経済環境が非常に似ています。

1980年代後半、経済環境が良過ぎてバブルになってしましましたが、85年にプラザ合意で円が切り上げられて景気が悪くなり、政府も日銀も景気対策をして景気が上向きました。

今回も消費税を上げて景気が悪くなったので日銀は追加の金融緩和をしました。政府も補正予算を組み、今年も補正予算を組むのは確実です。

もうひとつ、1986年に原油価格が暴落し景気回復しています。

1986年に衆参ダブル選挙があって与党が圧勝しましたが、今回も去年末に与党が圧勝して、小泉政権以来、久方振りの長期政権になっています。長期政権のときは改革が進み期待が高まるので投資が増え景気回復が長く続くのです。

2014年の3年後に消費税増税が予定されています。消費税

が上がるまでは回復が続くと思いますが、バブルになるか、ならないか。私はバブルにならないと思います。1980年後半にバブルになったのは土地神話があったからです。また生産年齢人口(現役世代15~64歳)が増えているときでしたから経済成長が過熱しやすかったのです。

ですから来年度いっぱい景気は回復、消費税アップ後は一旦落ち込むでしょうが、2020年に東京オリンピックがありますから、それまでは景気はもつのではないかと思います。

マーケットは実際の経済の半年先を動きますから、少し違う動きをします。来年度前半に株はピークアウトすると考えます。

株は公的年金のマネーで支えられている部分がありますが、来年度前半に調整が終わります。ユーロ圏の金融緩和は来年9月で終ります。アメリカが利上げをしようとしています。これらのことを考えれば株の調整の可能性が高く、再来年4月の消費増税は先送りされるかもしれませんと私は思っています。

安倍首相が一番やりたいのは憲法改正です。国民の反発のある消費増税と憲法改正と2つを通すのは難しいので、憲法改正を優先して消費増税は先送りされる可能性があり、そうなればもう少し景気回復は続くというのが私の考えるサブシナリオです。ご清聴ありがとうございました。

* この記事は平成27年9月1日(火)の講演を要約したものです。
文責:(一社)名古屋西法人会