

2013年12月19日 全14頁

2014年の日本経済見通し

「経済の好循環」は本当に起きるのか？

経済調査部 チーフエコノミスト 熊谷 亮丸
エコノミスト 橋本 政彦
エコノミスト 齋藤 勉
エコノミスト 久後 翔太郎

[要約]

- **経済見通しを改訂**：2013年7-9月期GDP二次速報を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2013年度が前年度比+2.5%（前回：同+2.6%）、2014年度が同+1.0%（同：同+1.0%）である。2013年7-9月期の経済成長率が下方修正されたことや、過去の数字が遡及改訂されたことを受け、経済見通しを微修正した（→詳細は、熊谷亮丸他「第179回 日本経済予測（改訂版）」（2013年12月9日）参照）。
- **2014年の日本経済見通し**：日本経済は2012年11月を底に回復局面に入ったが、今後も着実な景気拡大が続くとみられる。今後の日本経済は、①米国経済回復による輸出の持ち直し、②日銀の金融緩和を受けた円安・株高の進行、③消費税増税に伴う経済対策の効果などから、引き続き拡大する見通しである。リスク要因としては、①新興国市場の動揺、②中国の「シャドーバンキング」問題、③「欧州ソブリン危機」の再燃、④地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、の4点に留意が必要となろう。
- **「経済の好循環」は本当に起きるのか？**：今回のレポートでは、今後、わが国で政府が目指す「経済の好循環」が本当に起きるか否か、という点について検証した。第一に、「賃上げ」による好循環という面では、賃上げは「非製造業」などに好影響を及ぼす。特に、定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させる。ただし、好循環が継続するためには、「賃上げ分を販売価格に転嫁できるか否か」という点がカギとなる。第二に、「設備投資増加」による好循環という面で、設備投資減税には一定の「呼び水効果」が期待される。しかし、わが国では設備稼働率が低迷していることを勘案すると、設備投資の回復力は総じて脆弱なものにとどまるだろう。近年、設備投資の生産誘発係数が緩やかな低下傾向にあることも気掛かりな点だ。そもそも、設備投資の動きは期待成長率の動向に大きく左右される。法人税減税や抜本的な規制緩和などを通じて、企業の成長期待を高めることこそが、設備投資回復の王道なのだ。さらに、本レポートでは、法人税減税の効果を検証した上で、景気動向に関する定量的なシミュレーションを行っている。

1. 2014年の日本経済見通し

経済見通しを改訂

2013年7-9月期GDP二次速報を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2013年度が前年度比+2.5%（前回：同+2.6%）、2014年度が同+1.0%（同：同+1.0%）である。2013年7-9月期の経済成長率が下方修正されたことや、過去の数字が遡及改訂されたことを受け、経済見通しを微修正した（→詳細は、熊谷亮丸他「第179回 日本経済予測（改訂版）」（2013年12月9日）参照）。

2013年7-9月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比年率+1.1%へと下方修正

2013年7-9月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比年率+1.1%（前期比+0.3%）と、一次速報（前期比年率+1.9%、前期比+0.5%）から下方修正された。市場コンセンサス（前期比年率+1.6%、前期比+0.4%）からは下振れしたものの、内容について特段のサプライズはなく、当社の景気判断に変更を迫るような内容ではなかった。

7-9月期の実質GDP成長率（前期比ベース）への寄与度を内外需別に見ると、内需寄与度が+0.7%pt（一次速報：同+0.9%pt）、外需寄与度が▲0.5%pt（一次速報：同▲0.5%pt）となっており、外需の減少を、内需が補う形での成長となった。個人消費は、7-9月期にはやや減速したものの、4四半期連続の増加となっており、住宅投資も6四半期連続で増加するなど、家計部門は非常に堅調に推移している。また、経済対策を背景に公共投資は4四半期連続の増加になり、日本経済は、内需の中でも、特に家計部門と公的部門に牽引される形での景気拡大が続いている。一方、設備投資については、2四半期連続の増加となっているものの、非常に緩やかな改善に留まっている。

メインシナリオ：日本経済は引き続き拡大

日本経済は2012年11月を底に回復局面に入ったが、今後も着実な景気拡大が続くとみられる。安倍政権の経済政策（いわゆる「アベノミクス」）は日本経済再生の起爆剤となり得る適切な経済政策であり、とりわけ金融政策は着実に成果を上げている。今後の日本経済は、①米国経済回復による輸出の持ち直し、②日銀の金融緩和を受けた円安・株高の進行、③消費税増税に伴う経済対策の効果などから、引き続き拡大する見通しである。

需要項目別に見ると、これまで景気を牽引してきた個人消費は、所得環境の改善によって増加が続く見込みだ。加えて、個人消費は2014年4月に控える消費税増税に向けた駆け込み需要によって、年度末に向けて加速する公算が大きく、成長率を大きく押し上げる見込みである。また、今回減少に転じた輸出に関しても、ここまでの円安による競争力の向上と、米国を中心とした海外経済の拡大によって、増加傾向に復すると見込んでいる。輸出の増加と堅調な内需により企業収益は改善が続く見込みであり、設備投資に関しても増加が続くと予想している。

何故、わが国では賃金が低迷しているのか？

現在、わが国では「賃上げ」が最大の政治課題となっている。当社は、2013年11月に発行したレポートにおいて、わが国で賃金が低迷している理由を多面的に検証した上で、今後の賃金

の動向を展望している（→詳細は、熊谷亮丸他「日本経済見通し：何故、わが国では賃金が低迷しているのか？」（2013年11月21日）参照）。

第一に、実質賃金の国際比較を行うと、わが国で賃金が低迷しているのは、労働分配率が低いためではなく、労働生産性や企業の競争力などに問題があることが確認できる。すなわち、わが国では実質賃金上昇に向けて、「第三の矢（成長戦略）」の強化を通じた、労働生産性の向上や企業の競争力改善などがカギとなる。

第二に、今後の賃金動向に関するシミュレーションを行うと、景気の循環的な回復を背景に、賃金は緩やかに上昇する見通しである。マクロ的な所定内給与も労働需給改善を受けて増加が続く可能性が高い。しかしながら、循環的な景気回復のみでは、一人当たり賃金の上昇幅は限られる。一人当たり賃金の水準が過去のピークを上回るためには、政府が、①「第三の矢」の強化（非製造業や医療・介護などの分野での構造改革）、②非正規雇用問題への取り組みなどを通じて一人当たりの所定内給与を引き上げることが不可欠だ。企業サイドも、「合成の誤謬」を回避するために、極力前倒しで賃上げを実施するべきだろう。

日本経済が抱える4つのリスク要因

今後の日本経済のリスク要因としては、①新興国市場の動揺、②中国の「シャドーバンキング」問題、③「欧州ソブリン危機」の再燃、④地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、の4点に留意が必要となろう。特に当社は、上記①が、②・③と密接な関連を有している点を強調したい。

世界の景気サイクルを見ると、過去の局面では米国を中心とする先進国経済が、新興国経済変動の原動力となってきたが、足下では、「先進国＝好調。新興国＝不調」という形で、両者の中で「デカップリング」が生じている。当社は、今回の「デカップリング」発生の原因は、①欧州危機に伴い、欧州系金融機関の新興国に対する融資が細っていること、②中国経済の低迷、③米国が拙速な出口戦略を講ずることへの警戒感を背景とする新興国からの資金引き揚げ懸念、の3点だと考えている。最終的に、米国経済の拡大が続く中で、新興国経済の底割れは回避される見通しであるが、とりわけ中国経済の動向には細心の注意が必要だ。

2. 「経済の好循環」は本当に起きるのか？

2つの「経済の好循環」

本章では、今後、わが国で政府が目指す「経済の好循環」が本当に起きるか否か、という点について検証する。

具体的に、以下では2つの「経済の好循環」について考察する。本章の結論をあらかじめ述べれば、以下の通りである。

第一に、「賃上げ」による好循環という面では、賃上げは「非製造業」などに好影響を及ぼす。特に、定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させる。ただし、好循環が継続するためには、「賃上げ分を販売価格に転嫁できるか否か」という点がカギとなる。

第二に、「設備投資増加」による好循環という面で、設備投資減税には一定の「呼び水効果」が期待される。しかし、わが国では設備稼働率が低迷していることを勘案すると、設備投資の回復力は総じて脆弱なものにとどまるだろう。近年、設備投資の生産誘発係数が緩やかな低下傾向にあることも気掛かりな点だ。そもそも、設備投資の動きは期待成長率の動向に大きく左右される。すなわち、法人税減税や抜本的な規制緩和などを通じて、企業の成長期待を高めることこそが、設備投資回復の王道なのである。

また、本章では、上記の考察を踏まえて、最後に、法人税減税の効果を検証した上で、景気動向に関する定量的なシミュレーションを行っている。

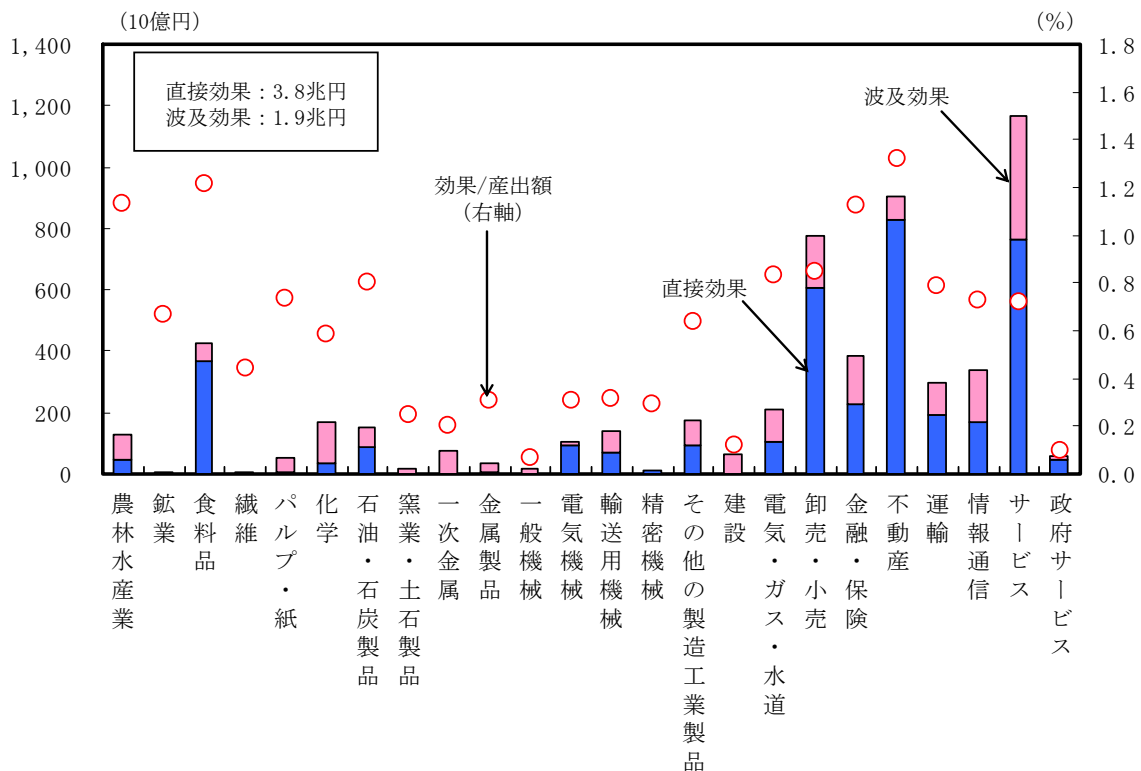
2.1 「賃上げ」による好循環

家計所得の増加は非製造を中心に好影響を及ぼす

最初に、「賃上げ」による経済の好循環について検討しよう。

経済の好循環が達成されるためには、企業収益の改善が賃金や個人消費を増加させるとともに、こうした個人消費の増加が企業収益を改善させる必要がある。**図表 1** は産業連関表を用いて、2%の雇用者所得の増加が、国内の各産業の生産にどの程度影響を与えるかを試算したものである。これを見ると、雇用者所得が2%（約4兆円）増加すると、個人消費の増加に伴いマクロ的な生産額は3.8兆円増加する。また、波及効果（直接効果に伴う原材料等の生産増、所得増加による生産増）によって生産額が1.9兆円増加するため、全体では生産額が5.7兆円増加するという試算結果となった。これを業種別に見ると、個人消費向けのウエイトが高い「サービス」「不動産」「卸売・小売」などの非製造業での生産増加額が大きい。一方、個人消費向けのウエイトが低い製造業では、「食料品」等の一部でわずかながら恩恵が見られるものの、波及効果を含めたとしても所得増加が生産に与える効果はそれほど大きくないことが分かる。

図表 1：2%の雇用者所得増加による各産業の生産への影響



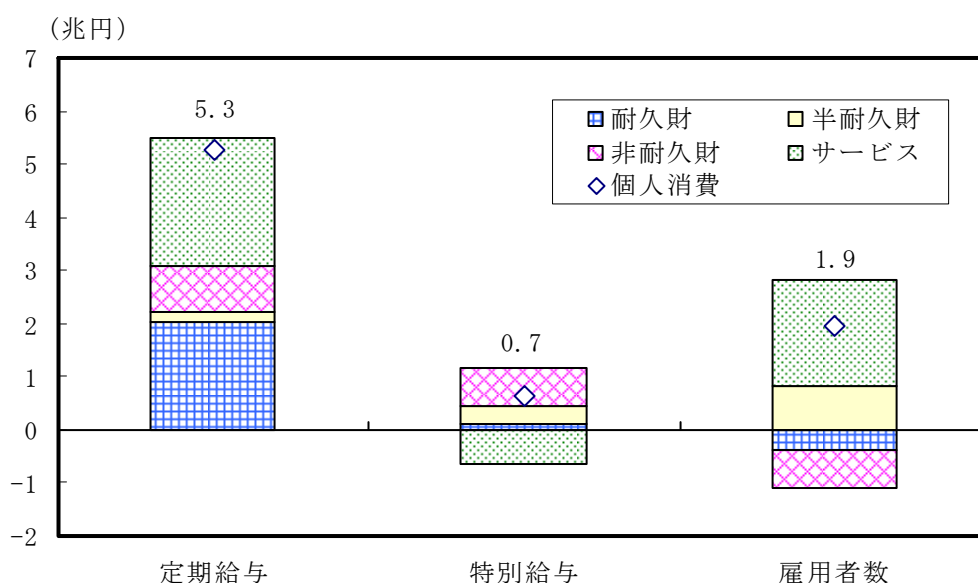
定期給与の増加が耐久財を中心に個人消費を活性化

ただし、定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させる。

所得が増加すれば、当然、個人消費は増加する。では、所得の増加の仕方の違い、具体的には基本給の増加なのか、一時金の増加なのか、雇用者数の増加なのかによって、個人消費に与える影響は違ってくるのだろうか。影響の違いを定量的に把握するため、雇用者所得を、定期給与（＝所定内給与＋所定外給与）、特別給与、雇用者数の3つに分けた上で、それぞれの変化がどの程度個人消費に影響を与えるかを推計した（図表2）。推計結果を見ると、定期給与の増加が、最も個人消費を押し上げる計算となる。仮に、定期給与の増加によって雇用者所得全体が2%増加した場合、耐久財およびサービス消費の増加を主因に、個人消費は5.3兆円押し上げられる。雇用者数の増加による効果は、1.9兆円と定期給与増加による効果の半分を下回り、特別給与増加による効果は、0.7兆円とさらに小さなものとなる。

以上の推計結果から、賃金上昇が個人消費を活性化させ、企業収益を改善させるという好循環を達成するためには、賞与等の一時金によって賃金が増加するよりも、所定内給与を中心とした定期給与の増加の方が効果的であると言えよう。

図表2：2%の雇用者所得増加が個人消費に与える影響



(注) 定期給与、特別給与、雇用者数の増加によって、雇用者所得（＝現金給与総額×雇用者数）が2%増加するときの、個人消費の増加額。

推計期間は1994年第1四半期～2013年第2四半期。

(出所) 内閣府、厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

デフレ脱却には、賃上げ分を販売価格に転嫁する動きが重要

デフレ脱却という観点から言えば、賃上げの動きが一般的になり、毎年ベースアップが行われるような経済に復することが重要である。足下では、大企業を中心にベースアップに前向きな発言も聞かれており、日本経済はデフレ脱却に向けた最初の一步をようやく踏み出した状況だ。

ただし、重要なのは、この賃上げムードが2014年以降も継続することである。1年だけ賃金が増え、2014年以降低下に転じてしまえば、経済の好循環は達成されず、デフレ経済に逆戻りしてしまう。賃上げは企業にとっては「コスト増」を意味する、収益悪化要因である。収益が改善しなければ、翌年以降の賃上げは実施されず、むしろ賃下げの動きが広がる可能性すらある。つまり、企業収益の改善と賃金の上昇を両立することこそが、持続的な賃上げを通じた経済の好循環達成の条件なのである。

賃上げ分は価格転嫁しにくい

企業収益が悪化しないように賃上げを行う方法はいくつかあるが、デフレ脱却という側面から言えば、賃上げ分を販売価格に転嫁することが重要である。しかし、内閣府の行ったアンケート結果を見ると、賃金上昇を販売価格に転嫁しにくいと考えている経営者が多いことが分かる。

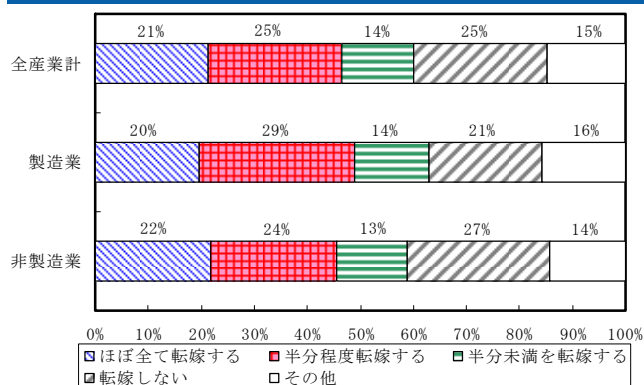
図表3は、コスト上昇と賃金変化を販売価格にどの程度反映するかを尋ねたアンケート結果である。コスト上昇を販売価格に反映すると答えた企業が6割に達する一方で、賃金変化を販売価格に反映すると答えた企業は1割に満たない。

消費者も販売価格の上昇を受け入れる必要

賃金変化を販売価格に反映しにくい大きな理由は、販売価格の上昇が消費者に受け入れられないと企業側が考えているからであろう。つまり、日本経済がデフレから脱却するためには、企業が賃上げ分をきちんと価格転嫁すること、さらには、消費者が販売価格の上昇を受け入れることがポイントなのである。

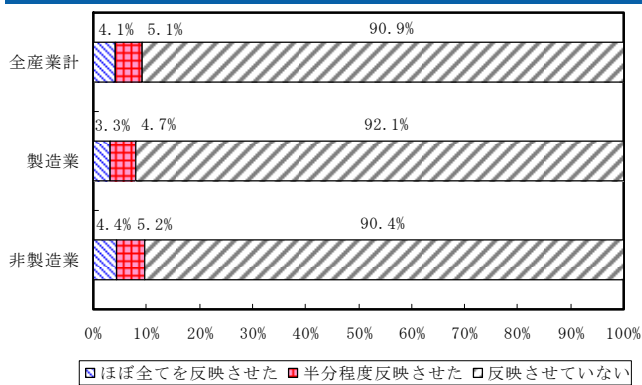
図表3：コスト上昇と賃金上昇の販売価格への反映状況

コスト上昇の販売価格への反映



(出所) 内閣府「企業経営に関する意識調査」より大和総研作成

賃金変化の販売価格への反映



(出所) 内閣府「企業経営に関する意識調査」より大和総研作成

2.2 「設備投資増加」による好循環

設備投資減税には一定の「呼び水効果」が期待される

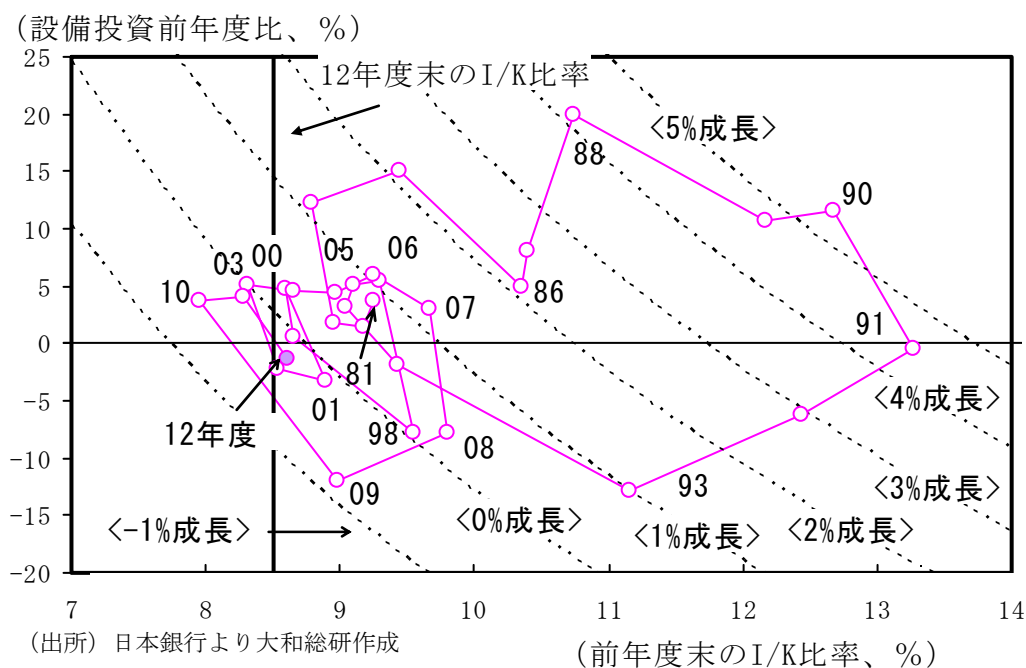
次に、「設備投資」による経済の好循環について考察しよう。

現在、政府が推進している設備投資減税には一定の「呼び水効果」が期待される。

図表 4 で、わが国の資本ストック循環を見ると、設備のストック調整は着実に進展している。縦軸に「設備投資前年度比」、横軸に前期の「設備投資（フロー）／設備ストック」をとると、右回りのサイクルを描く。この右回りのサイクルと、その時々に見込まれる期待成長率に対応する双曲線との関係を見ることで、設備投資等の局面評価をすることができる。

現時点で資本ストック調整は十分に進展しており、たとえ0%の期待成長率を前提にした場合でも、先行きの実質設備投資は増加する可能性が高い。実際、財務省法人企業統計によれば、設備投資は減価償却費を大きく下回る水準（すなわち純投資がマイナス）での推移が続いている。「純投資がマイナス」に陥ることは過去50年間以上にわたりほとんど見られなかった現象であり、企業が設備投資を削減し過ぎてしまった可能性が示唆される。

図表 4：資本ストック循環

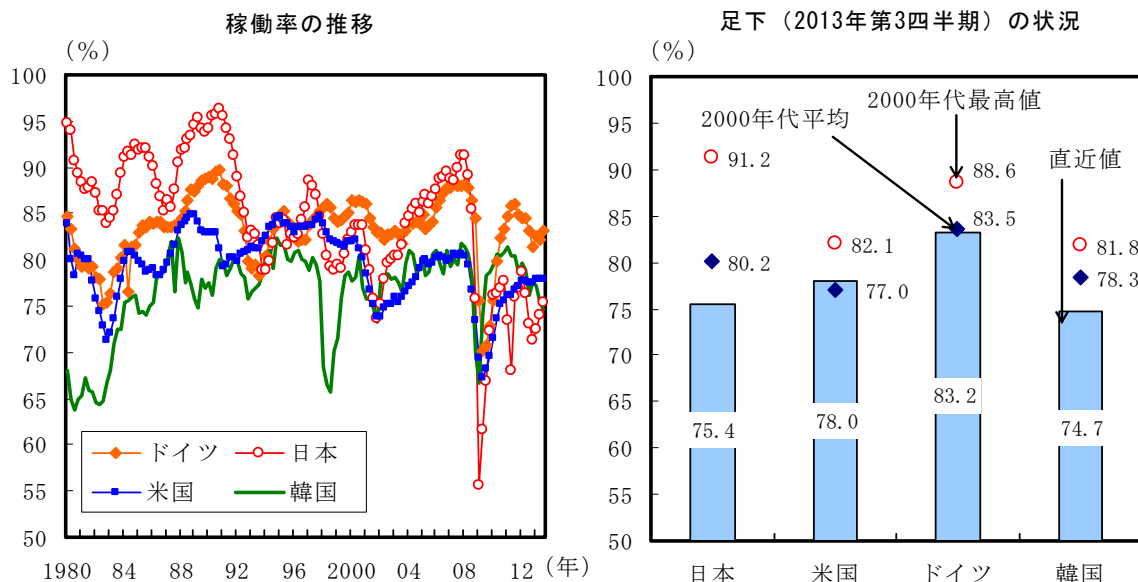


わが国の製造業稼働率は低水準

しかしながら、わが国では設備稼働率が低迷していることを勘案すると、設備投資の回復力は総じて脆弱なものにとどまろう。

図表 5 は、日本、米国、ドイツ、韓国という 4 ケ国の製造業稼働率の長期推移を見たものである。わが国の稼働率に注目すると、リーマン・ショック以前はおおむね 80～95%程度のレンジで推移してきたが、リーマン・ショックによって、未曾有の水準まで稼働率は低下することとなった。その後、景気が持ち直すに従って、稼働率は上昇してきたが、足下でも依然 70%台と、非常に低い水準での推移が続いている。リーマン・ショックの影響で、生産が大幅に減少、稼働率も大きく低下したという点に関しては、米国、ドイツ、韓国でも共通しているものの、足下の水準を比較してみると、米国、ドイツの設備稼働率は、2000 年代の平均値程度まで回復している。韓国については、足下の稼働率こそ、日本とほぼ同水準であるものの、歴史的に稼働率の水準が日本に比べて低く、2000 年以降の平均値および最高値との比較で見ると、日本ほどには落ち込んでいない。わが国では、リーマン・ショック以降、企業が新規の設備投資を抑制することでストック調整が進展してきたが、歴史的にも、国際的にも稼働率はいまだ非常に低い水準で、設備投資の大幅な改善はいまだ見込み難い状態にある。製造業に関して言えば、需要の増加に対して、稼働率の上昇で対応することが可能であるとみられており、少なくとも能力増強を目的とした設備投資は増加しづらい状況が続いていると言わざるを得ない。

図表 5：主要国の製造業稼働率



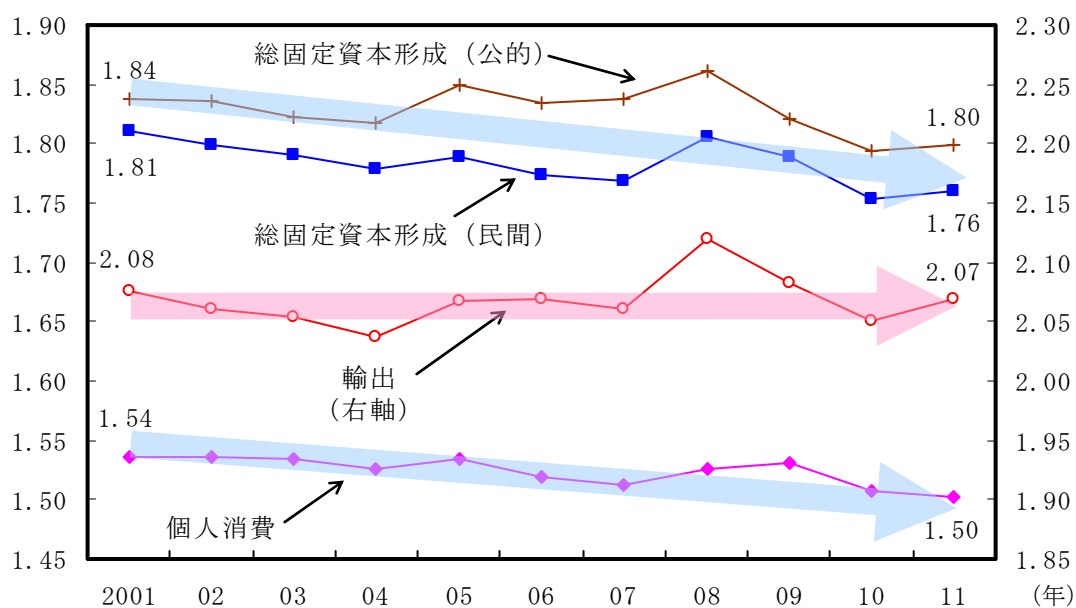
(出所) 経済産業省、FRB、Ifo経済研究所、韓国統計庁統計より大和総研作成

国内需要による、生産波及効果は低下傾向

近年、設備投資の生産誘発係数が緩やかな低下傾向にあることも気掛かりな点だ。

図表 6 は、産業連関表における需要項目別の生産誘発係数が 2000 年代を通じてどのように変化してきたかを示したものである。まず、輸出の動きに注目すると、年ごとの振れはあるものの、おおむね横ばい圏内で推移している。一方、他の需要項目に関して見ると、個人消費、総固定資本形成（民間）、総固定資本形成（公的）のいずれも、生産誘発係数が低下傾向にあることが確認できる。これは、2000 年代を通じて国内需要の生産波及効果が低下してきたことを示している。日本経済が自律的な好循環を達成するためには、内需の拡大が企業収益を増加させ、さらに収益の改善が、企業の投資や個人消費を増加させるといった関係が正しく働く必要がある。内需拡大による、企業部門への波及効果がこのところ弱まる傾向にあるという点には要注意だといえよう。

図表 6：需要項目別生産誘発係数の推移



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

「アベノミクス」は2つのルートで企業の設備投資意欲を駆り立てる

そもそも、設備投資の動きは期待成長率の動向に大きく左右される。すなわち、法人税減税や抜本的な規制緩和などを通じて、企業の成長期待を高めることこそが、設備投資回復の王道なのである。

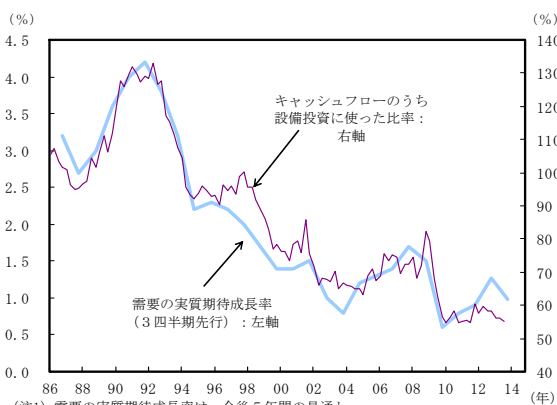
図表 7 は、「実質期待成長率」と「設備投資／キャッシュフロー比率」を比較したものである。この図表からは、実質期待成長率が設備投資に先行している様子が確認できる。これは企業が設備投資を決定する際に、景気の見通し(実質期待成長率)を考慮していることを示している。つまり、企業部門の景気の見通しを改善することができれば、企業が積極的に設備投資を行うことが期待されるのである。

ここで、企業部門の実質期待成長率と名目および実質 GDP 成長率との相関を確認すると、名目 GDP との相関が実質 GDP との相関よりも高いことが分かる(**図表 8**)。一般的に名目 GDP の方が実質 GDP よりも企業経営者の実感に近いと言われており、企業部門が景気の見通し(実質期待成長率)を考える上で、実質 GDP よりも名目 GDP を重視している可能性が示唆される。

以上の関係性を踏まえると、わが国における設備投資の減少は、長期にわたるデフレにより名目 GDP 成長率が伸び悩み、この結果、企業部門の実質期待成長率が低下したことに大きく起因するものと推察される。

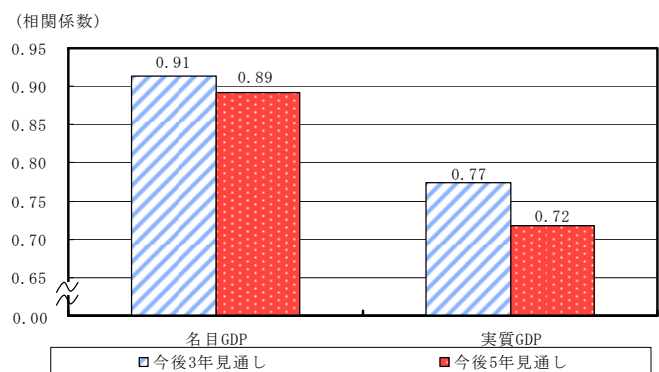
現在、安倍政権が取り組んでいる経済政策は、2つのルートから実質期待成長率を押し上げることを通じて、企業の設備投資意欲を駆り立てることが期待される。第一に、大胆な金融緩和により、日本経済が長らく続くデフレから脱却することができれば、名目 GDP 成長率が上昇することが見込まれる。そして、名目 GDP 成長率の上昇に伴い、企業の実質期待成長率も改善することが予想される。第二に、法人税減税や抜本的な規制緩和などを断行し、「第三の矢(成長戦略)」を強化することができれば、直接的に企業部門の実質期待成長率を上昇させることができる。

**図表 7 : 実質期待成長率と
設備投資／キャッシュフロー比率**



(注1) 需要の実質期待成長率は、今後5年間の見通し。
(注2) 期待成長率の2010年度調査は震災前に実施。
(出所) 財務省、内閣府統計より大和総研作成

図表 8 : 実質期待成長率と各変数の相関



(注) サンプルは1981年度から2012年度。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2.3 法人税減税の効果は？

法人税率引き下げの効果に関する定量分析

以下では、ここまでの考察を踏まえた上で、安倍政権が日本経済の好循環実現に向けた起爆剤として期待を寄せる、法人税率引き下げの効果に関する定量分析を示したい。

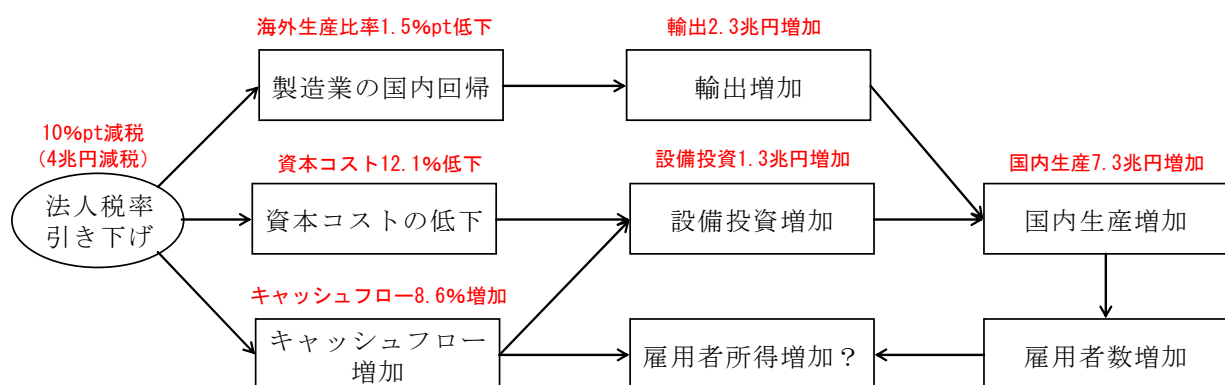
まず、法人税減税は企業の税引き後利益および、キャッシュフローを増加させる。さらに、資本コストの低下を促すことから、企業の設備投資に対する姿勢がより積極的なものになる。

また、法人税率が引き下げられることで、国内のビジネス環境が改善するため、海外に流出が続いている製造業の一部も、国内回帰するものと予想される。海外現地生産ではなく、国内で生産、輸出を増やすことは、設備投資の増加をさらにサポートする要因となる。製造業の国内活動が活発化すれば、部品などの中間財や、輸送業者などを含めた幅広い業種に好影響が広がっていくことが期待される。

こうした、生産、輸出の増加や、設備投資の増加の効果を試算すると、10%pt（約4兆円）の法人税率引き下げで、国内生産は7.3兆円程度増加する見込みである。さらに、企業のキャッシュフローの増加が従業員に還元される、国内生産の増加で雇用者数が増加する、といった形で、雇用者所得の増加も見込まれるため、個人消費も活性化し、経済はさらに拡大するだろう。

企業がキャッシュフロー増加のどの程度を従業員に還元するかが不透明であるなど、その効果は未知数な部分も多いが、相当大きなインパクトを持つことは間違いない。

図表9：法人税率引き下げの効果



(出所) 大和総研作成

法人税率引き下げによる設備投資への影響

法人実効税率低下幅	5%pt	10%pt
資本コスト変化率 (%)	-6.5	-12.1
設備投資への影響① (%)	0.7	1.4
キャッシュフロー変化率 (%)	4.3	8.6
設備投資への影響② (%)	0.3	0.6
設備投資への影響計 (%)	1.0	2.0

(注) 設備投資関数の推計結果は以下の通り。
 $\text{Log}(IP) = 10.77 + 0.071\text{log}(RCF) - 0.01\text{DI} - 0.111\text{log}(CC)$
 Adj-R = 0.74、係数はいずれも1%有意。
 IP: 実質民間企業設備
 RCF: 実質キャッシュフロー = (経常利益 × (1 - 法人実効税率) - 減価償却費) / 設備投資デフレーター
 DI: 生産設備判断DI (全規模・全産業)
 CC: 資本コスト

(出所) 内閣府、財務省、日本銀行統計より大和総研作成

法人税率引き下げによる輸出、生産への影響

平均法人実効税率低下幅	5%pt	10%pt
海外生産比率変化幅	-0.8%pt	-1.5%pt
輸出増加金額	1.2兆円	2.3兆円
生産増加金額	2.3兆円	4.7兆円

海外生産比率の推計に用いた関数は以下の通り。

$$\text{log}(\text{海外生産比率}) = 3.29 + 0.0029\text{EATR} + 0.066\text{log}(\text{DEMAND}) + 0.11\text{log}(\text{NEER})$$

(注1) 海外生産比率: 海外現法売上 / (海外現法売上 + 輸出金額) × 100

EATR: 日本の平均実効税率 - 現地の平均実効税率

DEMAND: 海外現地法人売上 + 輸出金額、NEER: 名目実効為替レート。

なお、すべての変数について1%有意である。

(注2) 米国、英国、ベルギー、フランス、ドイツ、イタリア、オランダ、カナダ、スペイン、オーストラリアに対する日本企業の輸出金額、および日本の現地法人の売上データを用いて、固定効果モデルでパネル推計を行った。推計期間は1990年～2005年。名目実効為替レートは1期ラグデータを用いた。

(出所) 経済産業省、財務省、Institute for Fiscal Studies、Haver Analyticsより大和総研作成

2.4 【補論】景気動向に関するシミュレーション

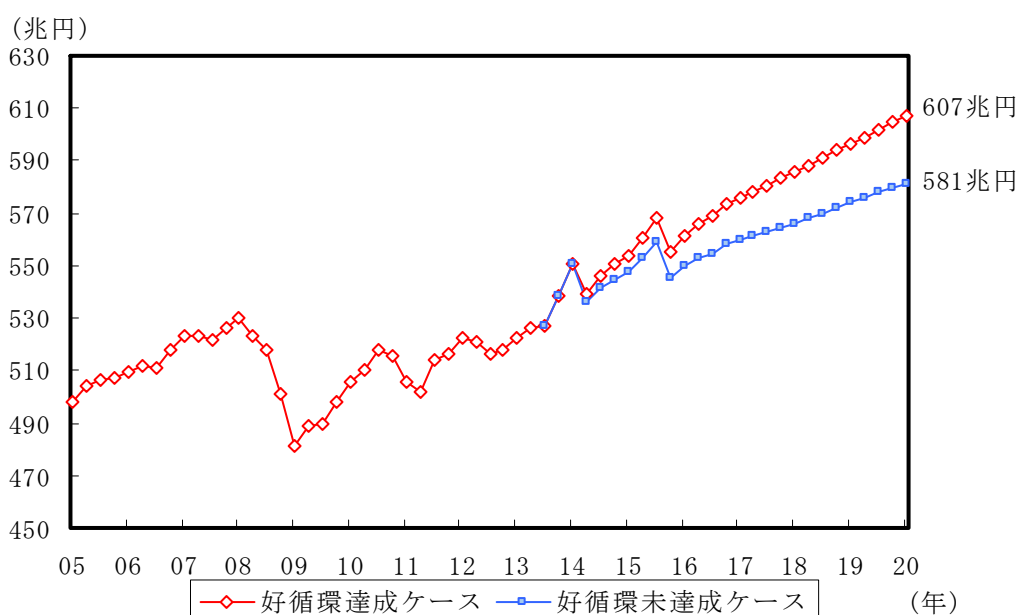
経済の好循環は本当に起きるのか？

本章で行ってきた「経済の好循環」に関する考察をまとめる意味で、最後に景気動向に関するシミュレーションを示したい。**図表 10**は、経済の好循環が達成されるケースと、達成されないケースの、日本経済の動向について定量的にシミュレーションを行ったものである。

日本経済が好循環を達成するケースでは、ベースアップによる賃金の増加が続き、わが国はデフレから脱却できる。さらに、法人税減税の効果などにより、国内での企業活動が活発化し、設備投資が増加する。現在検討が進められている特区構想が実を結び、日本の立地競争力が高まれば、海外流出の続いている製造業の国内回帰が起きるだろう。さらに、設備投資の増加や需要拡大の影響を受けて、労働生産性が上昇する。労働生産性の上昇により実質賃金も増加し、個人消費も大いに活性化する。

こうした前提の下では、わが国の潜在成長率は飛躍的に高まる。好循環が達成されないケースと比べて、2020年には25兆円程度実質GDPが上振れする計算となるのだ。

図表 10：景気動向に関する実質 GDP のシミュレーション



(出所) 内閣府統計等より大和総研作成

好循環達成ケースの主な前提

	好循環達成ケース	好循環未達成ケース
賃金	ベースアップで賃金が増加	ベースアップは起こらず、消費税増税により実質賃金は大幅低下
法人税	法人税減税が行われる	法人税減税が行われない
設備投資	企業収益の改善、法人税減税で設備投資が増加	企業収益が増加しても設備投資が増えない
製造業	製造業の国内回帰が起きる	製造業の海外進出が止まらない

(出所) 大和総研作成

図表 11 : 日本経済・金利見通し

	(予) →						(予) →			
	2012. 10-12	2013. 1-3	4-6	7-9	10-12	2014. 1-3	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度
実質GDP (前期比年率%) [前年比%]	0.6 -0.3	4.5 0.1	3.6 1.2	1.1 2.4	3.6 3.1	4.2 3.0	0.3	0.7	2.5	1.0
経常収支 (季調済年率、兆円)	4.3	3.1	8.9	2.2	2.6	3.1	7.6	4.4	4.2	8.0
失業率 (%)	4.2	4.2	4.0	4.0	4.0	3.9	4.5	4.3	4.0	3.8
消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、2010=100) [前年比%]	-0.1	-0.3	0.0	0.7	0.8	0.9	-0.0	-0.2	0.6	2.9
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
国債利回り (10年債最長期物) (期中平均、%)	0.76	0.66	0.77	0.73	0.70	0.75	1.05	0.76	0.74	0.85

(注) 予測値は原則として大和総研・第179回日本経済予測(改訂版)による。

(出所) 各種統計より大和総研作成