

# 2015・2016 年度経済見通し(2015 年 11 月改訂)

2015年11月16日  
株式会社富士通総研

## 1 世界経済—拡大ペースは減速

世界経済は、中国など新興国の減速が続いているが、先進国はその悪影響を受けつつも底堅く推移し、ペースは減速しているが全体として拡大を続けている。中国は、過剰設備を解消されず投資の鈍化が続いているが、消費は堅調に推移し、経済のサービス化が進展し新たな雇用が生まれるなど構造転換が緩やかに進展しつつある。アメリカは完全雇用状態となっており、12月に利上げに踏み切る可能性が高いが、その後の利上げのペースは小幅にとどまると見込まれ、経済への悪影響は回避されると見込まれる。ユーロ圏は、実体経済は緩やかな回復基調を保っており、追加緩和の実施でさらなる景気の下支え効果が見込まれる。

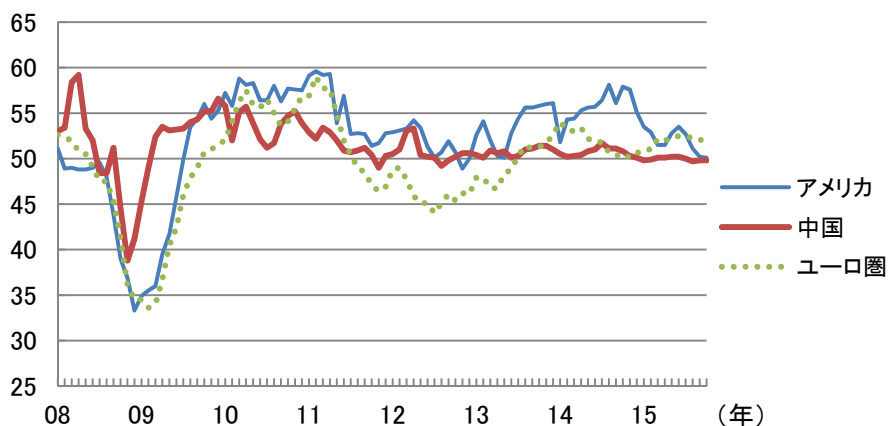
### 減速が続く中国経済

中国の7～9月期の実質GDP成長率は前年比6.9%と、前期(同7.0%)から減速し、2009年1～3月期(同6.2%)以来、6年半ぶりに7%を割り込んだ。今年の成長率目標(7%)をも下回った。社会消費品小売総額は1～9月同10.5%(1～6月同10.4%)と底堅く推移したものの、固定資産投資は1～9月同10.3%(1～6月同11.4%)と鈍化し、特に不動産開発投資は1～9月同2.6%(1～6月同4.6%)と約6年ぶりの低い伸びとなった。工業生産は1～9月同6.2%(1～6月同6.3%)と鈍化した。PMIは10月は48.9と、景気判断の節目となる50を3ヵ月連続で下回っている(図表1)。

中国政府は、GDP成長率はまだ7%前後の範囲内と平静を装っているが、GDP統計よりも景気実態をより正確に示すといわれる、鉄道貨物輸送量、電力消費量などは、直近でGDPの伸びを大きく下回っている。中国政府はこれまで大規模な財政支出にこそ踏み込まないものの、地方におけるインフラ整備の加速や、断続的な利下げ(2014年11月以降、2015年10月まで6回の利下げ)によって景気刺激を図ってきた。

8月に起こった中国経済の先行きに対する先行き不安の高まりに端を発した世界の金融市場の動揺は、今は中国経済をより冷静な目で見ようとする動きが支配的となっており、落ち着きを取り戻

図表1 米欧中のPMI



(出所) ISM、Markit、中国物流購買連合会

している。最近では、底打ちの兆しとも見られる動きも出ている。例えば、低下傾向を続けてきた70都市新築住宅価格指数は、住宅ローン貸し出しの基準緩和や利下げによる住宅需要の喚起策が奏功し、足元では持ち直しつつある。

### 静かに進む構造転換

過剰設備を抱える製造業は依然厳しい状況に置かれているが、中国経済もこの10年で経済のサービス化が進み（第三次産業がGDPに占める比率は2005年の41%から直近では50%を突破）、小売、サービス業などは堅調に推移している。都市部を中心に可処分所得が増加したことを背景に、消費は底堅く推移しており、最近ではネット通販が活況を呈し、3割超の高い伸びを示している。第三次産業の成長は、新たな雇用を生み出す原動力になるとも期待されている。例えば、ネット通販は多くの配達員を必要とし、そうした雇用を生んでいる。中国経済は成長率こそ鈍化しているものの、雇用は着実に増加しており、今年上半期には都市部で718万人の雇用が生まれ、年間目標の7割以上を達成した。

世界市場動揺のきっかけになった、中国政府が景気減速に対するコントロール能力を失ったとの悲観的な見方は行き過ぎであり、中国経済は各種の刺激策の下、まだ目に見える形でははっきりはしてはいないものの、投資主導から消費主導の成長へ移行が静かに進んでいるとの評価もできる。

また、10月23日の利下げと同時に銀行の預金金利の上限が撤廃されたのは、これまで進められてきた金融改革が節目を迎えたことを意味する。これまで中国では預金金利の上限が抑えられてい

たことが、不動産や株にマネーが過剰に流れる構造をもたらすなど、マネーの流れを歪める一因になっていた。

### 成長率目標の引き下げと一人っ子政策の撤廃

10月末に開催された5中全会では、年6%台後半から7%程度の中高速成長を保つとの方針が示されるとともに、働き手の減少を食い止めるため一人っ子政策が撤廃されることとされた。成長率目標は今年の7%から引き下げられる形となり、李首相は11月初めに、成長率の具体的な数値として、今後5年間の平均成長率は6.5%以上が必要と述べた。2020年までにGDPと国民所得を2010年対比で倍増させる目標を達成するのに必要な成長率だという。中国政府は今後も中高速成長にソフトランディングするよう、細心の注意を払って政策運営を行っていくと考えられる。

一人っ子政策の撤廃は、少子高齢化に歯止めをかけ、潜在成長率を引き上げるための施策である。中国では、経済的な豊かさが行き渡る前に高齢化が急速に進む（「未富先老」）という懸念が、従来から指摘されていた。国連人口基金の予測によれば、中国の労働人口（15～64歳）は2016年時点で9億9,600万人に達するが、一人っ子政策が継続されたままでは、2050年には7億9,000万人にまで減少する。働き手を確保するため、一人っ子政策を撤廃するとともに、現在は原則男性60歳、女性50歳の定年を段階的に引き上げる方針である。働き手不足に対する中国政府の危機感が反映された形である。効果を生むのには時間がかかるが、必要な施策といえる。

### ECBが追加緩和を検討

ユーロ圏の7～9月期の実質GDP成長率は、前期比年率1.2%と前期からやや減速したものの、緩やかな拡大が続いている。10四半期連続のプラス成長であり、PMIも上昇傾向にある（図表1）。

失業率は緩やかな低下を続け、9月は10.8%と3年8ヵ月ぶりの低水準となった。雇用・所得環境が改善する下で、小売り上げが増加を続けるなど消費の回復が続いている。ただし、足元では中国など新興国経済減速の影響が出ている。生産の先行指標であるドイツの製造業受注は、9月まで3ヵ月連続で前年比マイナスとなった。8月のドイツの輸出は、前月比-5.2%と2009年以来の大幅マイナスとなった。

3月から開始された量的緩和によりデフレ入りの危機からは脱したが、9月の消費者物価は、エネルギー価格下落の影響により前年比-0.1%と6ヵ月ぶりにマイナスとなった（10月は同0.0%と横ばい）。欧州委員会が11月5日に公表した経済見通しでは、景気は2016年も緩やかな回復を続けるものの、物価の低迷は続くとの認識が示された。2016年の消費者物価の見通しは5月の見通しから0.5ポイント下方修正され1.0%とされ、2017年の見通しも1.7%と、ECBが目標とする「2%未満で、その近辺」に届かない見通しとなっている。

デフレ懸念が再び高まっていることを踏まえ、ECBは10月22日の理事会で、追加の金融緩和策の協議を始めることで合意した。12月3日の理事会で詳細案が議論される。ユーロの名目実効為替レートは春以降、1割近く上昇していたが、今回の決定でユーロ安方向に戻した。追加緩和の具体策としては、2016年9月までとしている量的緩和の実施期間の延長、量的緩和の規模や対象の拡大、現在-0.2%の中銀預金金利の引き下げなどが考えられる。マイナス金利幅拡大の検討を受け、短期国債などの金利はすでに低下している。

FRBが後述のように12月に利上げに踏み切ったとすれば、ユーロ安方向に振れやすくなるため、ECBの追加緩和の必要性は相対的には小さくなるが、上記のいくつかの施策を組み合わせる形で、ECBは12月に追加緩和に踏み切ると思われる。

回復基調のユーロ圏経済に何かリスク要因があるとすれば、例えば、中国など新興国経済のより一層の悪化がドイツ経済を直撃し、ドイツが自国経済の安定を重視し、ギリシャ向け融資の実行に慎重になるようなケースが考えられる。ギリシャに対しては、EMSが向こう3年間で860億円の融資を行うことになり、8月にはすでに130億ユーロの融資が行われているが、この後の融資が滞るというリスクである。しかし、前述のように中国経済は、各種の政策効果により、減速傾向は続くものの、安定的な成長は維持されていくと考えられる。こうしたリスクは極めて小さいと考えられる。

### アメリカは12月に利上げへ

アメリカの7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率1.5%と、前期（同3.9%）から大幅に伸びを鈍化させた。個人消費は同3.2%（前期は同3.6%）と比較的堅調だったものの、設備投資が同2.1%（前期は同4.1%）、輸出が同1.9%（前期は同5.1%）とともに伸びを低下させた。中国経済の減速など新興国経済の弱さが、輸出の下押し圧力となっている。加えて先行き不透明感から在庫が積み増しされず、逆に在庫の取り崩しが進んだことが足を引っ張った。PMI（ISM製造業景況指数）も足元では弱含んでいる（図表1）。

FRBは10月28日のFOMCでは、金融政策の現状維持を決め、利上げを見送った。非農業部門の雇用者数が、前月比20万人超が続いた夏場から勢いが鈍化し、9月は14.2万人の増加にとどまったこと、8月に中国経済の減速懸念が強まり金融市場が動揺したことなどがその理由である。昨年10月に量的緩和を終了して以来、1年間も利上げのタイミングがつかめないまま進んだドル高が企業収益に悪影響を与え、ますます利上げに踏み切るにくくなっているという面もある。物価上昇率も目標とする2%を下回る状況にある。ただ、12月には利上げが適切かどうか判断するとの方針も示し、年内利上げの可能性は残した。

そして、その後に発表された7~9月期のGDP統計は低調であったが、11月6日に発表された

---

10月の非農業部門の雇用者数が前月比27.1万人と、市場の予想を超えた増加になったことで、12月の利上げ観測が再び高まっている。8、9月の就業者数も合わせて1.2万人上方修正されるとともに、失業率も10月は前月より0.1ポイント改善して5.0%となり、2008年4月以来の低い水準となった。この水準は、FRBが「雇用増加が広く行き渡り、賃金上昇圧力が強まる」とみなす水準（4.9～5.2%）の下限に近づいたことを意味する（4.9%が完全雇用状態）。平均時給も10月は前年比2.5%と前月（2.2%）から伸びを高め、2009年7月以来の水準になった。11月もこれら統計の数値が10月と遜色ないようであれば、12月15～16日のFOMCで利上げが行われることになると考えられる。

FRBが、条件が整い次第速やかに利上げに踏み切ることについては、市場の不確実性が早期に取り除かれるという意味でもメリットがある。年内に利上げできないということになればその後の時期は見通しにくくなり、仮に利上げそのものが白紙になるとすると、利上げを前提に動いてきたマネーの流れが変わり、ユーロや円が買い戻されることになる。

年内に利上げされたとしても、その後の利上げペースは、四半期に1度程度のペースで0.25%ずつなどの小幅なものにとどまり、米経済への悪影響は最小限に抑えられる形で実施されると考えられる。ただし、完全失業率近傍への失業率の低下が、将来のインフレリスクを高めるという認識に至った場合には、利上げペースがより速くなる可能性もある。

## 2 日本経済—緩やかな好循環は持続

7～9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比-0.2%（同年率-0.8%）と 2 四半期連続でマイナス成長となった。消費、輸出が増加に転じたものの、設備投資が引き続きマイナスとなったほか、在庫投資がマイナス寄与となって下押しした。以下では、最近の経済状況を確認しつつ、今後の行方を探っていこう。

### 輸出、生産は持ち直しへ

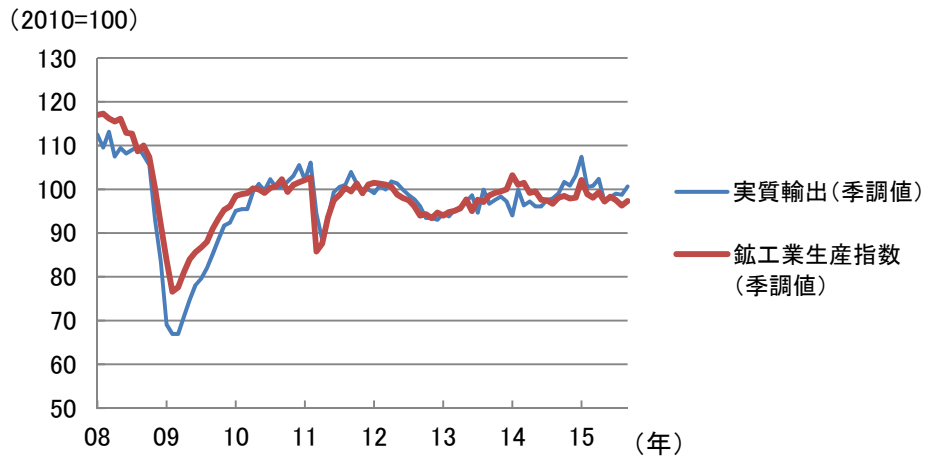
外需については、実質輸出（日銀ベース）は、7～9 月期は前期比 0.2%と 2 四半期ぶりにプラスに転じた（図表 2）。月次ベースでは、9 月は前月比 2.8%と明確なプラスとなった。地域別で見ると、アジア向けは中国向け、NIEs 向けは 2 四半期連続でマイナスとなったが ASEAN 向けはプラスに転じた。なお、中国向け、NIEs 向けとも月次ベースでは直近はプラスに転じている。減少を続けたアジア向けは底打ちし、回復の兆しが見られる。アメリカ向けも 2 四半期連続でマイナスとなったが、月次ベースでは 9 月はプラスに転じている。EU 向けは 7～9 月期はプラスに転じた。欧米向けも復調している。

財別にみると 7～9 月期は、自動車関連は欧米向けを中心にプラスに転じたほか、情報関連は 3 四半期連続でマイナスとなったが 9 月単月ではプラスに転じた。情報関連は中国向けのスマートフォン用部品が減少していたが、足元では下げ止まりつつある。このように、実質輸出には明るい兆しが出ており、先行きも海外経済の持ち直しを背景に、緩やかに増加していくと見込まれる。

一方、7～9 月期の生産は、前期比-1.3%と 2 四半期連続でマイナスとなった（図表 2）。消費関連はやや持ち直したものの、設備投資関連が悪化した。しかし月次ベースでは、8、9 月と 2 ヶ月連続で増加し、特に 9 月は前月比 4.1%と明確なプラスとなった。新型スマートフォン向けの需要増を背景に電子部品・デバイスが同 4.6%と高い伸びとなった。輸送機械も同 1.3%と 3 ヶ月ぶりにプラスに転じた。これまで輸送機械は軽自動車の在庫調整圧力が強かったが、足元では在庫調整が進んでいる。このように生産は足元では持ち直しつつあるが、最近の設備投資需要の低迷を背景に、はん用・生産用・業務用機械が同-4.8%と大幅なマイナスとなった。

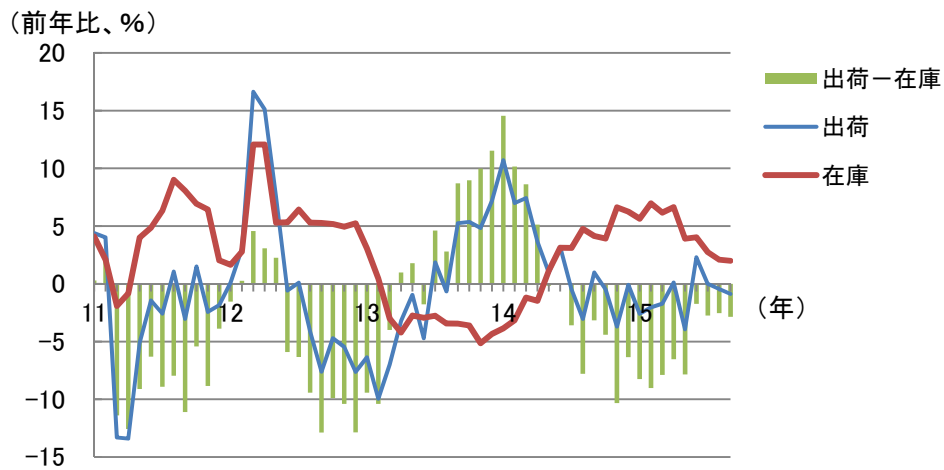
先行きについては、製造工業予測指数は 10 月 4.1%、11 月-0.3%となっており、緩やかな増加が見込まれ、10～12 月期の生産はプラスに転ずる見込みである。出荷・在庫バランス（出荷の伸びー在庫伸び）は依然マイナス領域にあるものの、足元では在庫の伸びが低下していることが朗報である（図表 3）。また、7～9 月期の GDP 統計で在庫のマイナス寄与は成長率を下押ししたが、在庫調整の進展を示すという意味では好ましいことである。

図表2 実質輸出と鋳工業生産指数



(出所) 日本銀行「実質輸出入」、経済産業省「鋳工業指数統計」

図表3 出荷・在庫バランス



(出所) 経済産業省「鋳工業指数統計」

### 賃金は引き続き改善、消費も持ち直し

消費については、消費総合指数は7～9月期は前期比0.4%と2四半期ぶりのプラスとなった(図表4)。前期の天候不順の影響から脱したほか、軽自動車が4月の軽自動車税増税前に駆け込みとその反動の影響で低迷していた状態から戻りつつある。旅行、外食も堅調に推移した。消費者マインドも緩やかではあるが改善傾向にある。雇用、所得環境は今後も改善を続けていくと予想され、今後も消費は緩やかに増加していくと考えられる。

雇用については、労働需給は改善を続け、9月の有効求人倍率は前月に続き1.24倍と1992年1月以来の高水準を維持した。完全失業率は3.4%と構造失業率に近い水準を保っており、完全雇用状態といえる。所定内給与は9月まで7ヵ月連続の前年比上昇、所定外給与も3ヵ月連続で上昇し、現金給与総額も3ヵ月連続で上昇している。所定内給与については、パート比率の上昇が引き続き下押し圧力にはなっているが、一般労働者がベアの影響で引き上がる方向にあり、全体としてプラスを維持している。実質賃金も3ヵ月連続で上昇を続けている。

### なお弱い企業の前向きな行動

このように賃金は改善方向にはあるが、企業収益が過去最高を維持し、完全雇用状態であるにしては、改善度合いはなお弱い。これに対し、企業の内部留保や現・預金などは積み上がる一方である。

加えて、企業の設備投資意欲はかねてから高まっているものの、なかなか現実の設備投資に結びついていない。一致指標である資本財総供給(国産品+輸入品)は7～9月期は前期比0.0%と3四半期ぶりにプラスとなったものの、横ばいにとどまった(図表5)。先行指標である機械受注は7～9月期は同-10.0%と大幅なマイナスとなった。これはリーマンショック後の2009年1～3月期(同11.4%)以来のマイナス幅である。8月に中国経済の不透明感が高まったことを背景に、設備投資先送りの動きが広がったことによる。ただし、月次ベースでは、9月は前月比7.5%と4ヵ月ぶりにプラスとなり、10～12月期の見通しもプラスとなっている。

各種サーベイ調査では、製造業の設備投資意欲は依然高い。日銀短観(9月調査)によれば、大企業・製造業の今年度の設備投資計画は、前年度比18.7%と6月調査の伸びを維持した。短観の統計上のクセとして、大企業製造業の設備投資計画は9月をピークに下方修正されていく傾向があり、現実にこれほどまでの高い伸びは期待できないものの、市場の不透明感が払拭されつつある今後においては、相応の設備投資が出てくるのが期待できる。維持更新や人手不足に対応する省力化投資に対する企業の意欲は強い。

ただ、設備投資のレベルは、現状でリーマンショック前のレベルにはなお1割ほどは低い水準で(法人企業統計季報)、企業収益がリーマンショック前を上回っているのとは対照的である。この

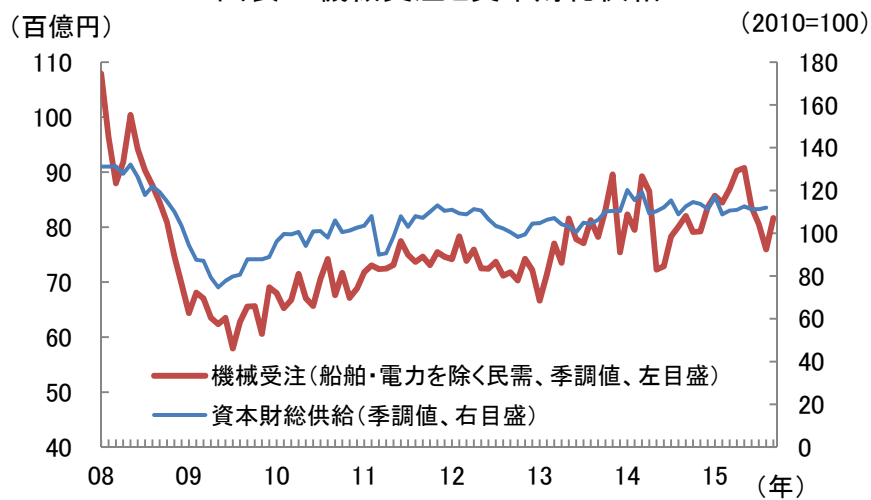


図表4 消費者態度指数と消費総合指数



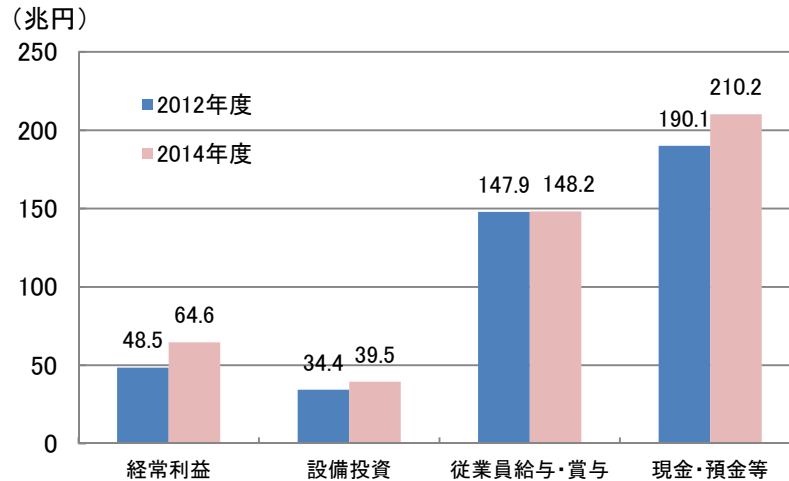
(出所) 内閣府「消費総合指数」、「消費動向調査」  
(注) 消費者態度指数は、調査方法の変更に伴い、不連続が生じている

図表5 機械受注と資本財総供給



(出所) 内閣府「機械受注統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」

図表6 企業行動の変化



(出所) 財務省「法人企業統計」

(注) 現金・預金等には有価証券(流動資産)を含む

ように、企業収益が過去最高になった割に、賃上げ、設備投資とも企業の消極的な姿勢が目立つ。2012年度から2014年度にかけての企業行動の変化をみると、経常利益が増加し、現・預等は大幅に積み増されたが、設備投資、従業員給与・賞与の増加はわずかにとどまっている(図表6)。

賃上げに消極的な理由としては、いったん賃上げを行ったら下げるのは難しく、また、デフレ下で賃金を引き下げられずに労働分配率が高止まりした記憶が企業にとっては新しいことがある。投資に関しては、120円台の円安が定着し投資の国内回帰の動きが一部に進んだが、企業にとっては、為替が先行き円高方向に振れた場合のリスクも考慮に入れておかなければならない。また、人口減少で国内マーケットが縮小する中、消費地に近い現地で生産するという大きな動きまでを変えることは難しいという理由もある。こうした点から、企業収益の増加が賃金や投資に結びつく度合いが低下していると考えられる。

#### 政府・日銀が企業に確信を与える必要性

結びつきを増し、先行きの景気の好循環をより強いものにするためには、政府・日銀が、企業が国内での活動を拡大させることにためらいが生じないような環境整備を行う必要がある。法人実効税率の引き下げはその一つである。また、日銀は、為替を先行きも現在の120円/ドル程度の安定的な水準に保つため、2%の物価上昇目標の旗は降ろさず、今後の政策運営を続けていくことがそうした目的に合致する。

こうしたサポートにより、企業が今後とも国内で活動を持続していけるという確信がより強まっ

ていけば、企業はより前向きになると考えられる。政府は官民対話により、企業に前向きな取り組みを促しているが、政府は企業に促す前に、実際の行動で示す必要がある。その点、名目 GDP600兆円の目標実現のため、安倍首相が法人実効税率を早期に 20%台に引き下げる意欲を改めて表明したのは、評価すべきことである。また日銀は、達成時期は後ずれするにしろ、あくまで2%の目標にこだわる姿勢を見せているのも望ましい。こうした姿勢が浸透すれば、企業の確信はより強いものに変わっていくと考えられる。

### アベノミクスの評価と今後の金融政策運営

日銀は10月30日の金融政策決定会合で、物価の基調は上昇しているとして追加緩和を見送るとともに、2%の物価上昇目標達成の時期を2016年度後半に先送りした。物価上昇目標達成の時期こそ後ずれているが、量的・質的緩和導入後の日本経済は雇用が大幅に改善するなど、多大な成果を上げたと考えることができる。ここで、アベノミクスの評価を簡単にしておこう。

2013年春に就任した黒田日銀総裁は、すでに5年の任期の半分を終え、今後の日本経済は、量的・質的緩和がもたらした成果を、持続的成長につなげていけるかの正念場を迎えている。量的・質的緩和は大幅な円安を実現し、企業収益の回復と雇用の改善をもたらした。また、生産の国内回帰が進み、企業の設備投資意欲も高まった。さらに、訪日外国人の増加は、国内の観光資源の開発を加速させた。しかし一方では、日本経済の限界も露となった。端的なのは人手不足である。現在の失業率は完全雇用水準に近く、従来の雇用構造が続く限り、いずれ成長が天井に達することが明白となった。

また、アベノミクス以降の景気回復局面では、株高を背景にまず消費が回復したが、消費税率引き上げ後の消費は振るわず、他の内需回復も力強さを欠いていた。そうした中で、中国経済が減速し、日本経済の先行きに対する懸念が強まった。外需が一時的に弱まったとしても、内需がそれとデカップル（非連動）する形で伸び、成長を続けていけるほど日本経済はまだ強くないことを意味する。

これらのことは、日本経済が持続的な成長を遂げていくためには、やはり構造改革が必要なことを示している。改革により、潜在成長率を高めることが欠かせない。アベノミクスを批判する立場からは、従来から、構造改革を優先すべきとの指摘がなされてきた。

ただ、デフレに陥り、景気低迷が続く中で、構造改革に切り込むことは非常に難しい。まずは、金融・財政政策でデフレから脱却し、その後に改革に着手するという順番でなければ進めにくい。改革を先行させることの難しさは、ギリシャが緊縮財政の下で改革を迫られ、経済的苦境に直面していることを見てもわかる。

日本の場合、歴史的にみれば、変動相場制移行後の持続的な円高進展にいよいよ耐えられなくな

ってデフレに陥り、改革を進める体力も失った。それを打破したのが量的・質的緩和による円安誘導だったと位置づけることができる。そして、量的・質的緩和は実際、大きな成果をあげた。しかし、その限界が露呈し、改革の必要性が高まっているのが現在の状況である。

人口減少による人手不足を打破するためには、女性や高齢者を含むより一層の人材活用が欠かせない。また、内需主導の持続的成長を実現するためには、新成長産業の育成が必要になる。安倍政権は、企業収益を過去最高水準とし、安保関連法という鬼門を突破する中で、相応の支持率を維持しており、これら改革に切り込む政治力をなお保持している。TPP という外圧により、今後の取り組み次第では、十分、成長産業となり得る農業の改革に踏み込みやすい環境にあるという幸運もある。

安倍首相がこのほど打ち出した新三本の矢、すなわち、①強い経済、②子育て支援、③社会保障は、日本経済の潜在成長率の引き上げをねらったものである。市場の反応は芳しいものではなかったが、目指す方向としては間違っていない。早期の具体化が待たれる。

黒田総裁は任期後半においては、改革の進展を見届けつつ、必要な緩和環境は維持することが第一になる。追加緩和については、その必要が高まるとは思われないが、2%の目標の旗は降ろさず、粘り強く達成を目指していく必要がある。2%の物価上昇目標達成の時期は、2017年度以降にずれ込む可能性が高い。

### 軽減税率導入の意義と効果

次に、消費税率引き上げの影響について考えよう。2017年4月の消費税率の10%への引き上げ時に合わせ、軽減税率を導入することが固まった。軽減税率については、従来、財務省や財政学者などから否定的見解が出されてきた。事業者の事務負担が増えること、対象品目の線引きが困難なこと、また、消費税では高所得者よりも低所得者の負担度合いが大きいという逆進性の問題が発生するが、軽減税率はその緩和効果が小さいことなどが理由である。

このため、軽減税率ではなく、低所得者に給付を行う措置の方が望ましいとされ、財務省が提案したマイナンバーカードを使った還付措置は、そうした方向性の施策であった。しかし、その実現可能性が疑問視された。

軽減税率の問題のうち、事業者の事務負担については、インボイス（税額票）導入が必要になるというものである。インボイスとは、取引ごとに適用される消費税率と税額を記入した書類のことである。これまで日本では、インボイスは導入されておらず、中小・零細事業者の事務負担を軽くする事業者免税制度や簡易課税制度の下で、事業者の手元に本来納めるべき税額の一部が残るという「益税」が発生していた。

かつてであれば、確かにインボイス導入は、事務負担を増大させる問題はあった。しかし現在で

は、多くの事業者は会計ソフトを使っており、インボイス導入のハードルは下がっている。インボイス導入で益税がなくなるとすれば、そのメリットの方が大きい。事業者免税制度と簡易課税制制度を廃止すると、5,000 億円程度税収が増えるという推計もある。

対象品目の線引きが困難な点はその通りである。対象範囲は、①精米、②生鮮食品、③酒類を除く飲食良品と外食などの案があるが、①では狭すぎ、②では加工食品との線引きが難しい。最もわかりやすいのが③であるが、その場合、税収は 1.3 兆円減る計算になる。しかし、益税解消の徹底や、消費税率の 8%への引き上げ時に導入された「簡素な給付措置」の廃止に加え、他の財源を回せば、捻出は不可能ではない。

最後に、逆進性の解消効果が小さいという点は、確かに軽減税率は、絶対額では消費額が大きい高所得者により多くのメリットをもたらす。この問題について、高所得者への所得税を強化することで対応可能である。

マイナンバーカードを使った仕組みは消費者により多くの負担を強いるもので、軽減税率は事業者により多くの負担を強いるものといえようが、軽減税率の導入で、今まで困難だったインボイス導入が不可欠になるとすれば、より公正な仕組みに変わるという点で望ましい。

また、軽減税率は、消費時に即座に税負担が軽減されるという点で、簡素な給付措置やマイナンバーカードを使った仕組みに比べ、消費に悪影響を与える可能性が格段に小さくなる。消費税率の 8%への引き上げ後に消費が低迷し、景気に悪影響を与えたことを考えれば、今後においては、軽減税率導入により、そうした可能性を排除しておくことが望ましい。この先の消費税率は、とても 10%ではすまないと考えられるからである。

筆者は、厳格なインボイスを早期に導入し、益税解消で財源を確保することで、対象品目をより広くすべきと考えているが、現実には、軽減税率の範囲は②と③の間で、「生鮮食品+ $\alpha$ 」といった形で落ち着く可能性が高いと思われる（軽減税率導入による減収額は 5,000 億円規模）。

消費税率引き上げが実質 GDP 成長率に与える影響は、2016 年度+0.2 ポイント程度（個人消費、住宅投資の駆け込み需要発生の効果）、2017 年度-0.7 ポイント程度（反動減と実質所得減少の効果）を想定している。軽減税率導入による消費税の減収額が 5,000 億円規模ならば、実質所得増加による 2017 年度の実質 GDP 押し上げ効果は、0.03 ポイント程度とわずかのものとどまると見込まれる上、簡素な給付措置の廃止の効果と相殺されるため、その影響は小さいと考えられる。

### 2016 年度の成長率は 1%台半ば

以上を勘案すると、今後の日本経済は、賃金への波及が徐々に強まっていった個人消費が拡大し、設備投資も維持更新や人手不足に対応する省力化投資などを中心に増加し、さらには輸出も緩やかに回復していくことで、拡大を続けていくと考えられる。それにつれ、物価の基調も着実に上昇し

ていくと考えられる。2015年度の実質 GDP 成長率は 0.9%、2016 年度は 1.6%になると予想される。消費者物価上昇率（除く生鮮食品）については、2015 年度 0.2%、2016 年度 1.4%を見込んでいる。

予測表

年度	2014	2015	2016	2014	2015 →予測				2016				2017
	実績	予測	予測	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
実質 GDP (年率)	-0.9	0.9	1.6	0.3	1.1	-0.2	-0.2	0.5	0.3	0.3	0.4	0.5	0.9
	-	-	-	1.2	4.6	-0.7	-0.8	1.8	1.3	1.4	1.8	2.0	3.5
個人消費	-3.1	0.6	1.3	0.4	0.4	-0.6	0.5	0.3	0.4	0.2	0.1	0.4	1.1
住宅投資	-11.6	3.5	3.7	-0.7	2.0	2.4	1.9	0.2	0.8	0.8	1.2	1.5	0.0
設備投資	0.5	0.4	3.5	0.0	2.4	-1.2	-1.3	1.0	0.9	0.8	1.0	1.4	1.4
在庫投資(寄与度)	0.5	0.1	0.0	-0.3	0.5	0.3	-0.5	0.2	0.0	0.0	0.1	-0.1	-0.1
政府消費	0.4	1.4	0.9	0.3	0.3	0.6	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.4
公共投資	2.0	0.7	-2.7	0.2	-1.3	2.1	-0.3	-1.0	-0.6	-0.7	-0.8	-0.4	-0.6
輸出	7.9	1.4	4.7	2.9	1.9	-4.3	2.6	0.9	0.5	1.0	1.2	1.6	1.8
輸入	3.6	1.2	4.0	0.9	1.9	-2.8	1.7	1.1	0.6	0.8	0.9	1.2	1.8
名目 GDP	1.6	2.5	2.3										
GDP デフレーター	2.5	1.6	0.7										

[実質 GDP 寄与度]

内需	-1.5	0.9	1.4
外需	0.6	0.1	0.2

鉱工業生産	-0.4	0.8	4.4
CPI(除く生鮮食品)	2.8	0.2	1.4
失業率	3.5	3.3	3.2
経常収支	7.9	15.3	16.4
円ドルレート	109.8	121.3	122.8

[前回予測(2015.9.8)]

実質 GDP	-	1.2	1.6
名目 GDP	-	2.6	2.3

(注) 各需要項目は前期比。経常収支は兆円。

《本件に関するお問い合わせ先》

株式会社富士通総研 経済研究所 上席主任研究員 米山秀隆

電話:03-5401-8392(直通)

E-mail:[yoneyama.hide@jp.fujitsu.com](mailto:yoneyama.hide@jp.fujitsu.com)

《報道関係者お問い合わせ先》

株式会社富士通総研 企画室)広報

電話:03-5401-8391(直通)