

(1) 日本経済の成長力

政府は「成長戦略（未来投資戦略 2018）」を6月15日に閣議決定した。安倍内閣のもとでの成長戦略の策定は今年で6回目にあたるが、日本経済の成長力が高まったとの国民の声は聞こえてこないのが実情である。日本経済の実質成長への確信が国民の多数の意識にならないと、将来不安から多くの国民は、目先の賃金が多少上がっても、それを上回る社会保障負担に怯え、消費を差し控えるという萎縮効果はそう簡単に解消しないであろう。

ここで、国民が感じている日本経済の成長力に対する見方を見るために、20歳以上の個人4000人を対象に年に4回行われている日本銀行による「生活意識に関するアンケート調査」の最近の結果を見てみよう。

図表1は2015年4月以降2018年4月までの13回の調査結果を示したものである。「より高い成長が見込める」という楽観論に立つ国民は全体の2~3%台と極めて少ない状態が続いており、「現状並みの成長が見込める」という現状維持派は半数近い40%~50%、「より低い成長しか見込めない」という悲観論者は一番低いときでも45%、一番高いときでは54%に達し、この間の数字を上下しているが、過半の7回の調査で50%を超えている。

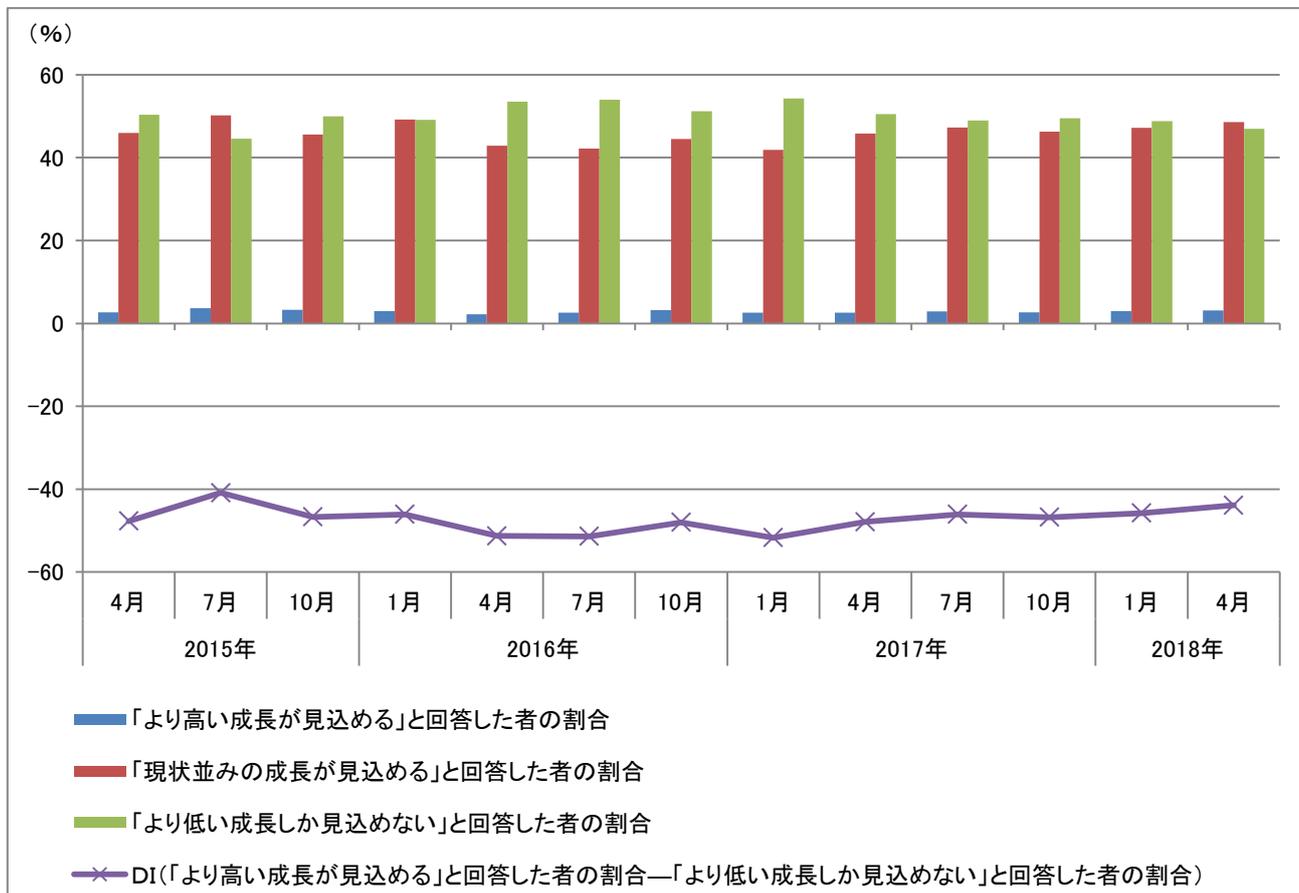
この数値の時系列を追っていくと、2015年に、成長期待が上方にシフトした時期が見られるものの、2016年以降は高い成長を期待する意識はしばみ、低水準で一進一退の状況である。他方、現状並みの成長期待は、2017年後半以降やや改善する動きがみられる中で、低い成長しか見込めないとする悲観的な見方が2017年7月以降直近まで連続4回、50%を割り込んだ。この結果、成長期待を示すD.I.の推移をみると、2015年以降悪化の趨勢を示していたものが、2016年をボトムとして、このところ改善の方向に動き始めており、最新の2018年4月ではD.I.は▲43.9と2015年度以降で最もD.I.がよかった2015年7月の数値に近づきつつある。

こうしたD.I.の改善の背景としては、このところ、先進国のみならず新興国を含めて全世界的に景気の拡大基調が続くなかで、自動車や半導体等電子部品の生産・輸出が好調であるという景気循環的な要因に加え、構造的な人手不足下で、65歳以上の高齢者や女子の就業者数の急増により失業率の低下・高い有効求人倍率に示される労働市場・雇用情勢の改善が目立っていること、グローバリズムの進展に伴う外国人観光客の急拡大というこれまでになかった人の移動の基調の変化も寄与していると思われる。

今後、このトレンドを一過性のものに終わらせずに、さらに成長期待が高まる方向に維持されるためには、働き方改革の推進によるワーク・ライフバランスの実現、労働の希少性・質に見合う賃金の改善、IT時代に即応した設備投資の拡大・人材育成等により、時代に合わせたビジネスモデルの構築により生産性向上を通じた成長戦略を加速させるとともに、その成果を企業の内部留保に温存するのではなく、労働分配率の向上に結び付け、消費を拡大させ、さらに、国民が安心感と将来展望を見いだせる社会保障制度改革ビジョンの提示、今後拡大を続けると予想される観光産業の拡大再生産による好循環サイクルの形成などにより、国民が生涯所得の拡大を確信できる政策の提示が強く求められるところである。ただこのところの米中の保護貿易戦争が長引けば、半導体等を中心とした貿易量が縮小し、世界経済に

暗い影を投げかけるものであり、日本成長力を引き下げる方向に作用する可能性があることに留意が必要である。

(図表 1) 日本経済の成長力に関する国民の見方(単位：％、％ポイント)



(注) 1. 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」による。
 2. 2015年4月～2018年4月までの13回の調査結果である(各年度の公表月は、4月、7月、10月、1月の4回)

(2) 先行きの地価動向

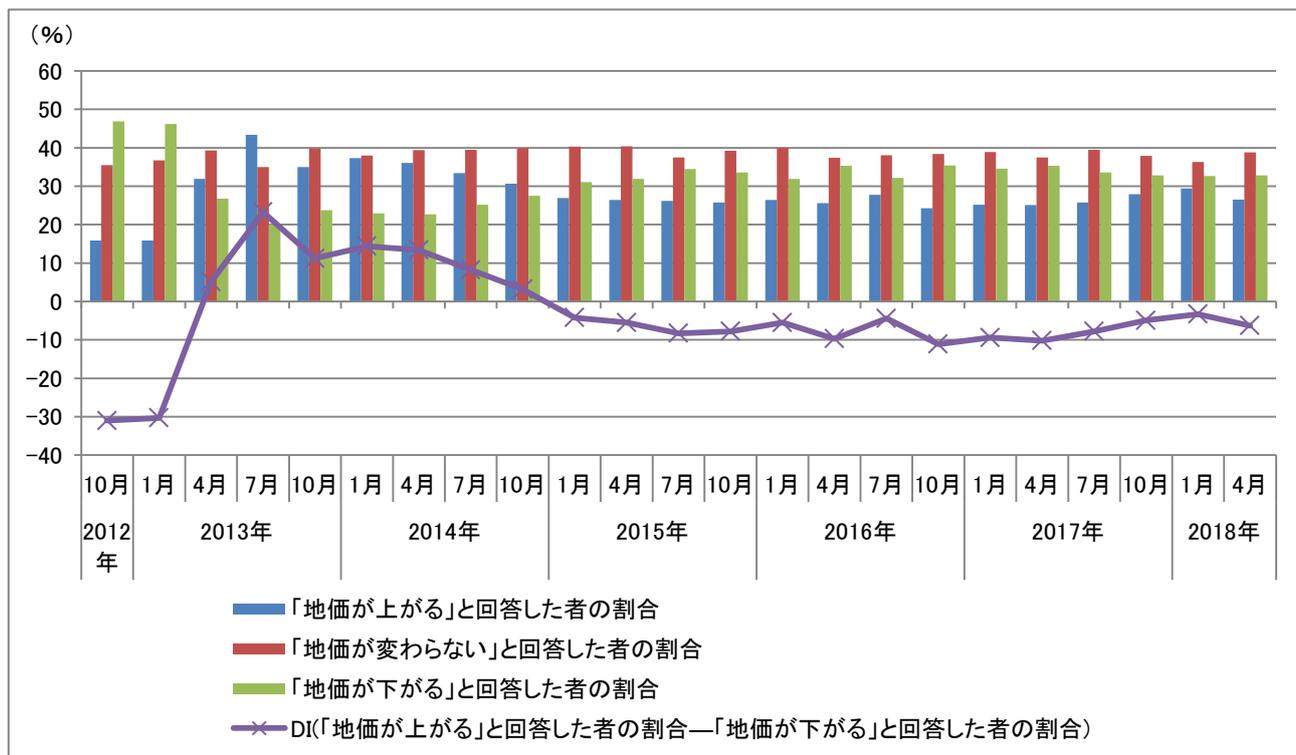
次に、同じアンケート調査から、先行きの地価動向に関する国民の見方の中期的な推移を見ておこう。地価は金融情勢に大きく左右されるので、ここではアベノミクス政策が採られる直前の2012年秋以降、2018年の最近時までの6年近い時系列データを見た。これによると、アベノミクスが開始される直前では「地価が下がる」との見方をする者が45%を超え、半数近くに達していたものが、2013年に入り、アベノミクス政策が大々的に報じられた同年春以降、「地価が上がる」という見方が、不連続的かつ急激に強まり、ピーク時の2013年7月期には43%を超えた。しかし、その見方がさらに高まることはなかったものの、以降「地価が上がる」という見方は、2014年末近くまでなだらかに減少しつつも30%台という根強い水準を維持し、これと入れ替わる形で減少した「地価が下がる」との見方の差であるD.I.は同年末近くまでプラスの水準を維持した。この間、「地価は変わらない」という見方は極めて安定的に30%台後半の水準で推移した。

そして、アベノミクスの量的質的超金融緩和措置を通じて、物価上昇率を2年間のうちに対前年同期比で2%増にまで高めるという所期の目標が想定通りには進捗しなかったことから、2014年秋に、日本

銀行は更なる追加緩和政策に踏み切ったが、国民はマネタリーベースの拡大が必ずしもマネーサプライを押し上げて、景気拡大に結び付くものではないことを実感し始め、期待物価上昇率は高まることなく低迷を続けたため、これに連動する形で、「地価が上がる」という国民の見方も次第に沈静化するとともに、「地価が変わらない」との見方が増加して、一時期 40%に達したが、その後、補正予算による財政政策のテコ入れもあり、この「地価が変わらない」との見方が減る代わりに、再び「地価が上がる」との見方が徐々に増加する方向にシフトした。この間「地価が下がる」との見方は安定的に 30%台前半（2017 年後半以降は 3 期連続で 32%台）で推移しているため、先行きの地価上昇 DI は、マイナスながら、総じてわずかながら改善する方向にある。

日経新聞 7 月 1 日朝刊は、日本銀行が 2019 年度の消費者物価見通しを、足元での物価の伸びが鈍いことを受けて、4 月時点では 19 年度上昇率を 1.8%としていたものを、1%台半ばに引き下げる下方修正する方向で検討に入ったと報じた。マネタリーベースを増やすことで、人々の期待を変化させ、短期に年率 2%物価上昇を実現できるとしていた金融緩和政策が迷走の様相を見せる中、日本銀行は 2%の物価安定目標が安定的に確保できるまでは金融緩和政策を継続するという姿勢を崩しておらず、先行きの地価動向に大きくは作用しないというこれまでの傾向が今後も継続するのか、それとも、金融緩和の継続による銀行収益の低下や年金運用行動に与える副作用を大きくし、その影響が先行きの地価の見方に及んでくるのか、その動向が注目される。

(図表 2) 先行きの地価動向についての国民の見方 (単位: %, %ポイント)



(注) 1. 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」による。
 2. 2012年10月～2018年4月までの23回の調査結果である(各年度の公表月は、4月、7月、10月、1月の4回)

(荒井 俊行)