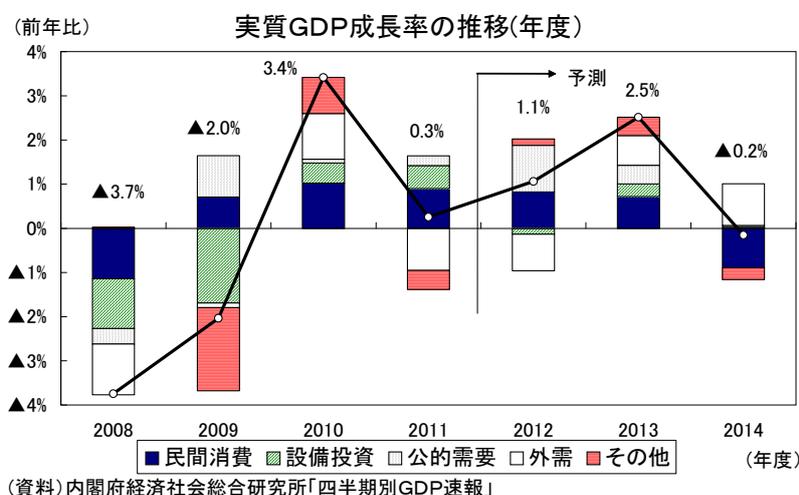


Weekly  
エコノミスト・  
レター2013・2014 年度経済見通し  
～12年10-12月期GDP2次速報後改定

経済調査部門 経済調査室長 斎藤 太郎  
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

<実質成長率:2012年度1.1%、2013年度2.5%、2014年度▲0.2%を予想>

1. 2012年10-12月期の実質GDP（2次速報値）は設備投資の上方修正を主因として1次速報の前期比▲0.1%（年率▲0.4%）から前期比0.0%（年率0.2%）へと上方修正され、小幅ながら3四半期ぶりのプラス成長となった。
2. GDP2次速報の結果を受けて、2月に発表した経済見通しの改定を行った。実質GDP成長率は2012年度が1.1%、2013年度が2.5%、2014年度が▲0.2%と予想する。実績値の上方修正、円安の進行を受けて、2012年度、2013年度の見通しをそれぞれ0.2%、0.1%上方修正した。
3. 景気はすでに底打ちしており、2013年1-3月期は国内需要が底堅さを維持する中、海外経済の回復や円安の進行を背景として輸出が増加に転じることから、前期比年率2%台まで成長率が高まると予想する。
4. 2013年度中は個人消費、住宅投資で消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生することもあり高めの成長が続くだろう。ただし、2014年度は駆け込み需要の反動減に物価上昇に伴う実質所得低下の影響が加わることから、マイナス成長となる可能性が高い。



## 1. 2012年10-12月期は前期比年率0.2%

(3四半期ぶりのプラス成長)

3/8に内閣府が公表した2012年10-12月期の実質GDP(2次速報値)は、1次速報の前期比▲0.1%(年率▲0.4%)から前期比0.0%(年率0.2%)へと上方修正され、小幅ながら3四半期ぶりのプラス成長となった。

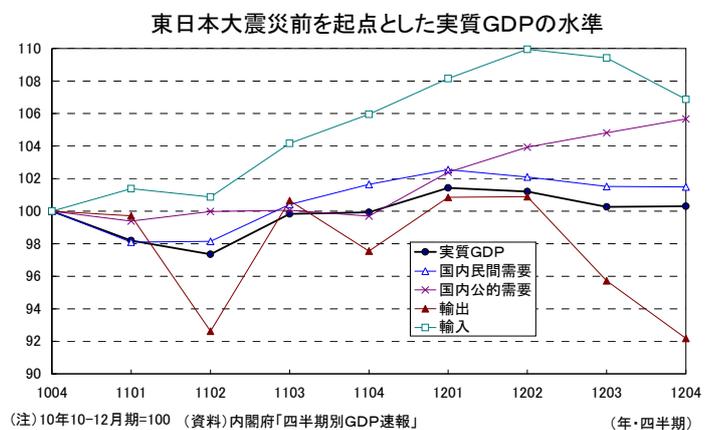
成長率が上方修正された主因は、10-12月期の法人企業統計の結果が反映されたことにより、設備投資が前期比▲1.5%となり、1次速報の同▲2.6%からマイナス幅が縮小したことである。その他の需要項目では、1次速報時点では未公表だった基礎統計の結果を反映したことにより、民間消費(前期比0.4%→同0.5%)、政府消費(前期比0.6%→同0.7%)、公的固定資本形成(前期比1.5%→同1.8%)も若干の上方修正となった。

実質GDPは1次速報のマイナス成長から2次速報ではプラス成長へと符号が逆転したが、修正幅自体は小さい。輸出、設備投資といった企業部門の落ち込みを個人消費、住宅投資などの家計部門の回復や復興需要を背景とした公的部門の増加がカバーすることにより景気が2012年中に底入れしたという姿は1次速報時点と変わらない。

(東日本大震災から2年が経過)

2011年3月に東日本大震災が発生してから2年が経過した。この2年間を振り返ってみると、震災直後に急速に落ち込んだ経済活動は寸断されたサプライチェーンの復旧など供給制約が緩和するのに伴い比較的早い段階で回復に向かい、実質GDPは震災発生から1年後の2012年1-3月期には震災前(2010年10-12月期)の水準を上回った。しかし、2012年度に入ると円高や海外経済の減速に伴う輸出の減少を主因として景気は後退局面に陥り、2012年4-6月期、7-9月期と2四半期連続でマイナス成長となった。10-12月期は小幅ながらプラス成長に転じ、2013年1-3月期には伸びをさらに高める可能性が高いが、2012年度内(2012年1-3月期→2013年1-3月期)の成長率は若干のマイナスとなることが見込まれる。

実質GDPの推移を需要項目別に見ると、復興需要による押し上げを主因として公的需要が2012年に入ってから高めの伸びを続けており、民間消費、住宅投資などの民間需要も底堅い動きとなっている。一方、輸出は震災直後の落ち込みからいったん回復に向かったものの、2012年夏頃から大きく落ち込んだため、直近(2012年10-12月期)の水準は震災前を1割近く下回っている。また、輸入は2012年7-9月期、10-12月期と2四半期連続で前期比マイナスとなったが、2012年前半までは堅調に推移していたため、直近の水準は震災前よりも6%程度高い。この結果、実質ベースの純輸出(輸出-輸入)は震災前の3割程度の水準にまで落ち込んでおり、名目ベースの純輸出は4.4兆円の黒字から▲7.6兆円の赤字へと大きく



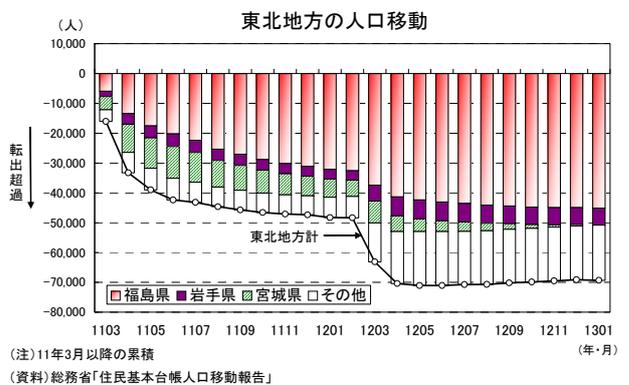
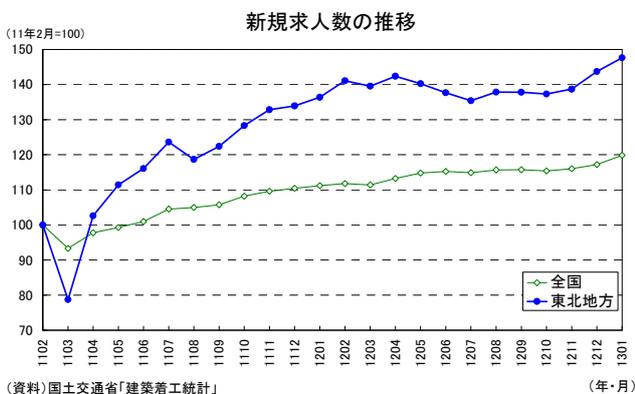
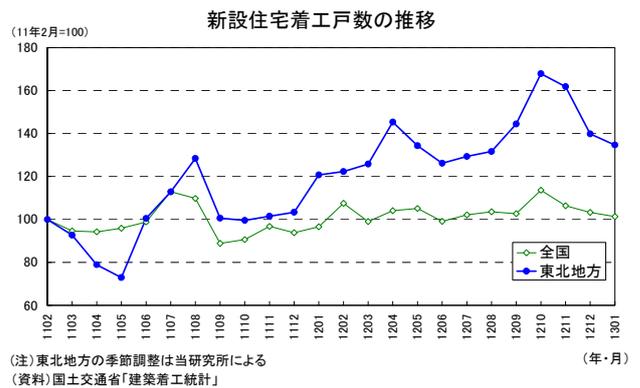
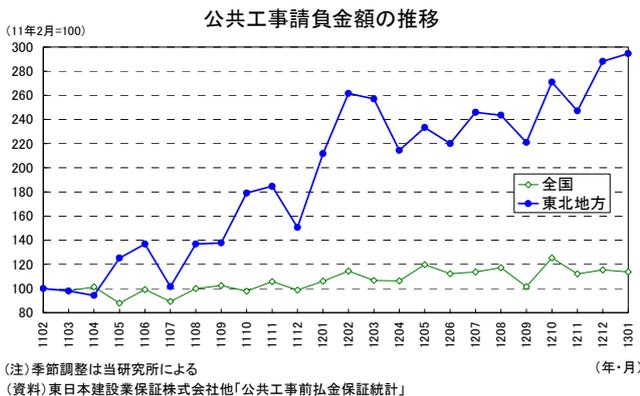
悪化している。

震災の直接的な被害を受けた東北地方の経済動向を確認すると、震災直後は経済活動の落ち込みが極めて大きかったが、その後は生活再建、復旧・復興需要を背景として住宅投資、公共事業を中心に全国を大きく上回る伸びとなっている。特に、東北地方の公共事業請負金額は震災前の3倍近くまで膨らんでいる。

復興需要による景気の押し上げはしばらく続くことが見込まれるが、その一方で被災地では人口流出が続いていることには注意が必要だ。総務省の「住民基本台帳人口移動報告」によれば、東北地方では震災直後から他都道府県への転出が大きく加速した。このうち、宮城県は2012年度に入ってから転入超過に転じており、岩手県でも転出超過は止まりつつある。しかし、福島県では人口流出に歯止めがかかっておらず、震災からの約2年間（11年3月～13年1月）で4.5万人の転出超過となっており、東北地方全体でも6.9万人の転出超過となっている。

現時点では人口流出による経済への悪影響は復旧・復興に向けた需要の拡大によって打ち消されているが、復興需要が一巡した後は人口の大幅な減少が東北地方の経済活動の停滞につながる恐れがあるだろう。

### <東北地方の経済動向>



## 2. 実質成長率は2012年度1.1%、2013年度2.5%、2014年度▲0.2%

(2012年度、2013年度の見通しを若干上方修正)

2012年10-12月期のGDP2次速報を受けて、2/15に発表した経済見通しを改定した。実質GDP成長率は2012年度が1.1%、2013年度が2.5%、2014年度が▲0.2%と予想する(2/15時点ではそれぞれ0.9%、2.4%、▲0.2%)。2012年度、2013年度の見通しをそれぞれ0.2%、0.1%上方修正した。

2012年度の上方修正は実績値が上方修正されたことが主因である。2012年10-12月期の修正幅自体(前期比年率▲0.4%→同0.2%)はそれほど大きくなかったが、同時に4-6月期(前期比年率▲1.0%→同▲0.9%)、7-9月期(前期比年率▲3.8%→同▲3.7%)も若干上方修正され、2012年度入り後の実質GDPの水準が1次速報時点よりも高くなった。このことが2012年度の上方修正につながった。2013年度は足もとの円安進行を受けて、円ドルレートの想定を円安方向に修正(2013年度平均:93円→95円)したことを反映し、外需寄与度を2月時点の0.6%から0.7%へと上方修正した。

(2013年度中は高めの成長が継続)

2012年10-12月期はほぼゼロ成長にとどまったが、2013年1-3月期は海外経済の持ち直しに円安の追い風が加わり輸出が増加に転じること、国内需要が引き続き堅調に推移することから前期比年率2.2%と伸びを大きく高めることが予想される。

2013年度に入ると、2014年4月に予定されている消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生し、成長率が一段と高まるだろう。当研究所では、駆け込みの規模は個人消費で2.0兆円、住宅投資で0.9兆円、合わせて2.9兆円となり、2013年度の実質GDPを0.5%押し上げると試算している。

(2014年度はマイナス成長へ)

駆け込み需要によって2013年度の成長率が押し上げられる一方、2014年度に入ると駆け込み需要の反動減と物価上昇に伴う実質所得の低下がGDPを押し下げることになる。

当研究所のマクロモデルによるシミュレーションでは、消費税率を1%引き上げた場合、消費者物価は0.71%上昇する。消費者物価の上昇は家計の実質所得の低下をもたらす、これが実質民間消費、実質住宅投資の減少につながる。さらに、国内需要の減少に伴う企業収益の悪化が設備投資を下押しする。この結果、消費税率を1%引き上げた場合、実質GDPは1年目に▲0.24%低下、2年目に▲0.42%低下することになる。2014年度の税率引き上げ幅は3%であるため、これによって実質GDPは▲0.7% (▲0.24%×3) 押し下げられる。これに反動減による影響▲0.5%を加えると、2014年度の実質GDPの低下幅は▲1.2%となる。

消費税率1%引き上げの影響

(単位: %)

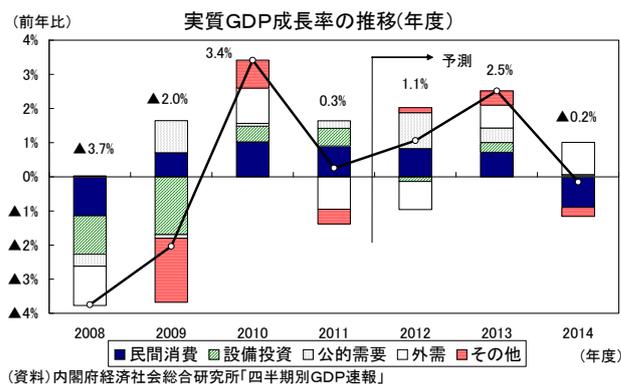
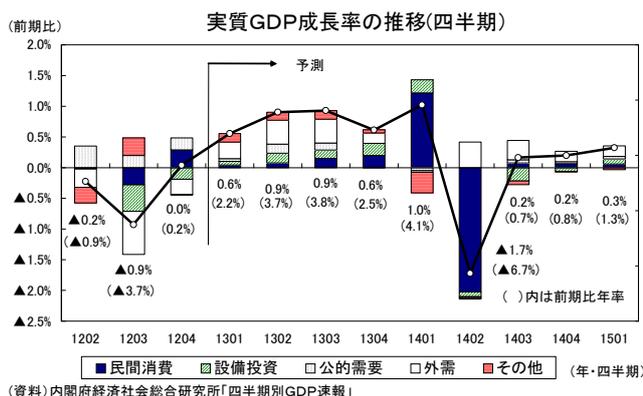
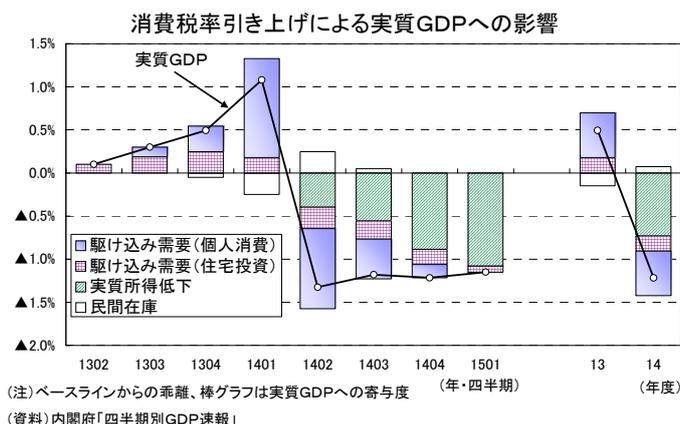
	1年目	2年目
実質GDP	▲0.24	▲0.42
民間消費	▲0.37	▲0.61
住宅投資	▲0.40	▲0.88
設備投資	▲0.16	▲0.84
名目GDP	0.28	▲0.06
消費者物価	0.71	0.69

(注) 当研究所マクロモデルによるシミュレーション結果  
ベースラインからの乖離率

2013年度の実質GDPは駆け込み需要で0.5%押し上げられているため、2014年度の実質GDP

成長率は▲1.7%押し下げられることになる。反動減の大きさは駆け込み需要と同じとなるが、反動減による伸び率の低下幅は、駆け込み需要による押し上げ幅のほぼ倍の大きさとなることには注意を要する。2014年度はマイナス成長となる可能性が高いだろう。

実質GDPは2014年1-3月期には前期比年率4.1%の高成長となるが、2014年4-6月期は駆け込み需要の反動減と物価上昇に伴う実質所得低下の影響が重なることで前期比年率▲6.7%の大幅マイナス成長になると予想する。消費税率引き上げに伴う実質所得の低下による実質GDPの押し下げ幅は2014年度末にかけて拡大するが、反動減は消費税率引き上げ直後が最も大きく、その後は押し下げ幅が縮小する。前期比で見た影響は2014年4-6月期には非常に大きなマイナスとなるが、その後は若干の押し上げ要因となる。このため、7-9月期以降は緩やかながらもプラス成長が続くことが見込まれる。



(貿易収支、経常収支の見通し)

貿易収支は東日本大震災以降、2年近くにわたって赤字が続いており、2012年10-12月期の貿易赤字は▲7.6兆円(国際収支ベース、季節調整済・年率換算値)まで拡大した。

円安の進行は価格競争力の上昇による輸出数量の増加、相対価格の上昇による輸入数量の減少を通じて、中長期的には貿易収支の改善に寄与するが、その効果が顕在化するまでにはある程度の時間を要する。

日本の貿易取引を通貨別に見ると、外貨建ての割合は輸出が61.6%、輸入が77.1%(米ドル建ては輸出が51.5%、輸入が72.5%、いずれも2012年下期実績)となっており、為替レートの直接的な影響は輸出価格よりも輸入価格のほうが大きくなる傾向がある。実際、2013年1月の円ドルレートは前年比15.9%の円安となったが、1月の輸入物価における契約通貨ベースの上昇率と円ベースの上昇率の差が11.6%であったのに対し、輸出物価における両者の差は9.7%となっており、円安

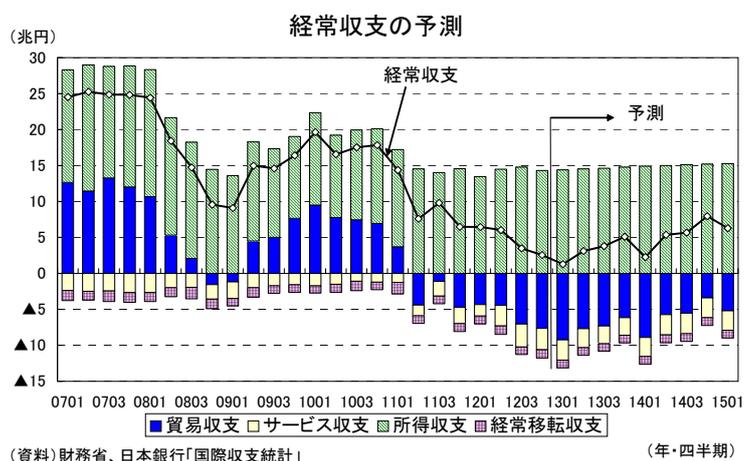
に伴う上昇分は輸入物価のほうが大きい。このため、短期的には円安は貿易収支の悪化につながりやすくなる。

輸出は、円安の効果に加え中国をはじめとした海外経済の持ち直しに伴い、数量ベースでは2013年1-3月期から上昇に転じることが見込まれる。ただし、輸入価格の上昇が輸出価格の上昇を上回る交易条件悪化の影響が大きく、金額ベースで見た貿易収支はむしろいったん悪化する可能性が高く、貿易赤字が縮小に向かうのは2013年4-6月期以降となろう。

2014年度に入ると、消費税率引き上げ後の国内需要の落ち込みに伴い輸入の伸びが低下するため貿易赤字は縮小するが、黒字に転換するまでには至らないだろう。消費税率引き上げの影響が和らぎ国内需要が回復に向かえば、輸入の伸びが高まることにより貿易赤字は再び拡大する可能性が高い。貿易収支は2011年度から2014年度まで4年連続の赤字となることが予想され、貿易赤字が定着したとの見方が一段と強まるだろう。

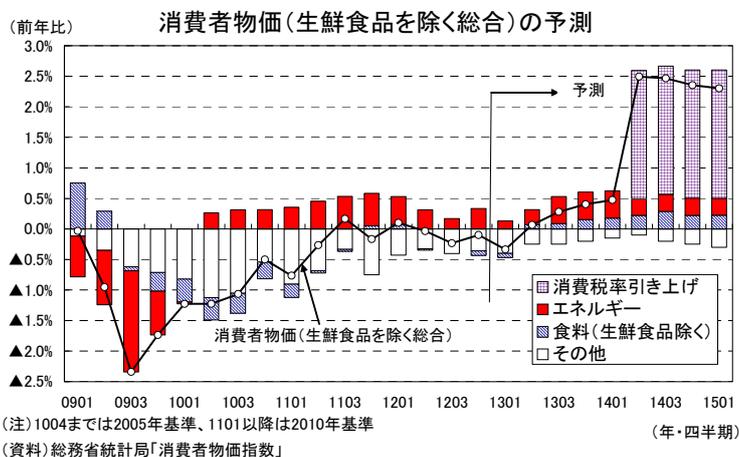
一方、多額の対外純資産を背景とした所得収支黒字は当面は高水準を維持することが見込まれるため、今後数年間のうちに経常収支の赤字が定着する可能性は低いと考えられる。ただし、2012年10-12月期の経常収支黒字の水準は2.5兆円(季節調整済・年率換算値)、GDP比で0.5%程度まで低下しているため、単月では赤字となることもありうるだろう。

年度平均の経常収支は2011年度実績の7.6兆円(名目GDP比1.6%)の後、2012年度が3.3兆円(同0.7%)、2013年度が3.6兆円(同0.7%)、2014年度が6.3兆円(同1.3%)と予想する。



### (物価の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は2012年11月以降、前年比で小幅なマイナスが続いているが、2012年2月に調査銘柄変更に伴い指数水準が急上昇したテレビの影響が一巡することなどから、2013年2月以降は下落率がいったん拡大する可能性が高い。2013年度に入ると関西電力や九州電力などで電気料金の値上げが見込まれること、円安の影響が輸入物価の上昇を通じて国内物価に波及することなどから、プラスに転じることが予想されるが、上昇率は2013年度末でもゼロ%台半ばにとどまるだろう。



2014年度は消費税率が3%引き上げられることによって上昇率が2%程度押し上げられる。ただし、景気悪化によって需給ギャップが拡大するため、消費税率引き上げの影響を除けば上昇率は徐々に鈍化する可能性が高い。コアCPI上昇率は2012年度が前年比▲0.2%、2013年度が同0.3%、2014年度が同2.4%と予想する。

## 日本経済の見通し (2012年10-12月期2次QE(3/8発表)反映後)

(単位: %)

前回予測 (2013.2)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	12/4-6	7-9	10-12	13/1-3	4-6	7-9	10-12	14/1-3	4-6	7-9	10-12	15/1-3	2012年度	2013年度	2014年度
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測			
実質GDP	0.3	1.1	2.5	▲0.2	▲0.2	▲0.9	0.0	0.6	0.9	0.9	0.6	1.0	▲1.7	0.2	0.2	0.3	0.9	2.4	▲0.2
内需寄与度	(1.3)	(1.9)	(1.8)	(▲1.1)	(0.0)	(▲0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.4)	(1.0)	(▲2.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.2)	(1.8)	(1.8)	(▲1.2)
内、民需	(1.1)	(0.8)	(1.3)	(▲1.1)	(▲0.3)	(▲0.4)	(▲0.0)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(1.1)	(▲2.1)	(▲0.2)	(▲0.0)	(0.1)	(0.7)	(1.3)	(▲1.2)
内、公需	(0.2)	(1.1)	(0.4)	(0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(1.0)	(0.4)	(0.0)
外需寄与度	(▲1.0)	(▲0.8)	(0.7)	(0.9)	(▲0.3)	(▲0.7)	(▲0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(▲0.0)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(▲0.8)	(0.6)	(0.9)
民間最終消費支出	1.5	1.4	1.2	▲1.5	▲0.0	▲0.5	0.5	0.1	0.1	0.3	0.3	2.1	▲3.4	0.1	0.1	0.1	1.4	1.2	▲1.5
民間住宅投資	3.7	5.1	8.8	▲13.4	2.2	1.7	3.5	1.2	2.5	2.7	2.6	▲1.6	▲14.0	0.0	▲0.2	0.5	5.0	9.1	▲12.8
民間企業設備投資	4.1	▲1.0	2.2	0.2	▲0.1	▲3.3	▲1.5	0.5	1.2	1.1	1.6	1.7	▲0.6	▲1.7	▲0.5	0.6	▲1.9	1.5	▲0.2
政府最終消費支出	1.5	2.4	0.5	0.3	0.4	0.4	0.7	▲0.0	▲0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.2	0.0	0.2	2.3	0.6	0.3
公的固定資本形成	▲2.2	14.5	6.6	▲0.4	6.2	2.6	1.8	0.8	3.4	2.1	▲0.1	▲1.4	▲0.6	0.4	0.6	0.3	14.2	6.7	▲0.4
輸出	▲1.6	▲2.2	5.9	7.2	0.0	▲5.1	▲3.7	2.6	3.1	2.9	2.5	2.2	1.4	1.3	1.5	1.2	▲2.3	4.9	7.1
輸入	5.3	3.5	1.8	1.5	1.7	▲0.5	▲2.3	0.8	0.6	0.5	1.6	2.7	▲1.3	▲0.6	0.6	0.2	3.3	1.1	1.4
名目GDP	▲1.4	0.1	1.5	0.6	▲0.5	▲1.0	▲0.3	0.2	1.0	0.5	0.4	0.6	▲0.1	▲0.2	0.0	▲0.0	0.0	1.5	0.4

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

### < 主要経済指標 >

(単位: %)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	12/4-6	7-9	10-12	13/1-3	4-6	7-9	10-12	14/1-3	4-6	7-9	10-12	15/1-3	2012年度	2013年度	2014年度
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測			
鉱工業生産 (前期比)	▲1.0	▲2.9	5.1	▲0.2	▲2.0	▲4.2	▲1.9	3.2	1.6	1.9	2.4	2.0	▲2.8	▲1.5	0.8	1.0	▲3.1	5.2	▲0.4
国内企業物価 (前年比)	1.4	▲0.9	1.2	3.5	▲1.0	▲1.9	▲0.8	▲0.1	0.3	1.4	1.7	1.2	3.8	3.6	3.3	3.1	▲1.0	1.0	3.4
消費者物価 (前年比)	▲0.1	▲0.2	0.3	2.5	0.2	▲0.4	▲0.2	▲0.2	0.0	0.3	0.4	0.5	2.5	2.5	2.4	2.3	▲0.2	0.2	2.4
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.0	▲0.2	0.3	2.4	0.0	▲0.2	▲0.1	▲0.3	0.1	0.3	0.4	0.5	2.5	2.5	2.4	2.3	▲0.2	0.3	2.4
経常収支 (兆円)	7.6	3.3	3.6	6.3	6.0	3.5	2.5	1.3	3.1	3.8	5.1	2.3	5.4	5.7	7.9	6.3	3.6	4.4	7.1
(名目GDP比)	(1.6)	(0.7)	(0.7)	(1.3)	(1.3)	(0.7)	(0.5)	(0.3)	(0.7)	(0.8)	(1.1)	(0.5)	(1.1)	(1.2)	(1.6)	(1.3)	(0.8)	(0.9)	(1.5)
失業率 (%)	4.5	4.3	4.0	4.1	4.4	4.3	4.2	4.3	4.2	4.1	4.0	3.8	3.9	4.0	4.2	4.3	4.3	4.1	4.2
住宅着工戸数 (万戸)	84	90	95	75	88	88	92	92	94	96	98	92	78	76	75	74	90	95	73
コールレート (無担保・翌日物)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り (店頭基準支配)	1.1	0.8	0.9	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	0.8	1.0	1.2
為替 (円/ドル)	79	83	95	98	80	79	81	93	93	94	96	97	97	98	98	99	83	93	96
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	114	114	118	121	124	106	113	114	115	117	119	119	120	120	121	121	114	118	121
経常利益 (前年比)	▲6.1	6.6	8.4	▲0.4	11.5	6.3	7.9	1.8	3.0	8.1	9.6	12.3	3.3	▲1.1	▲1.0	▲2.4	5.0	9.6	▲0.5

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値、コールレートは期末値。

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。