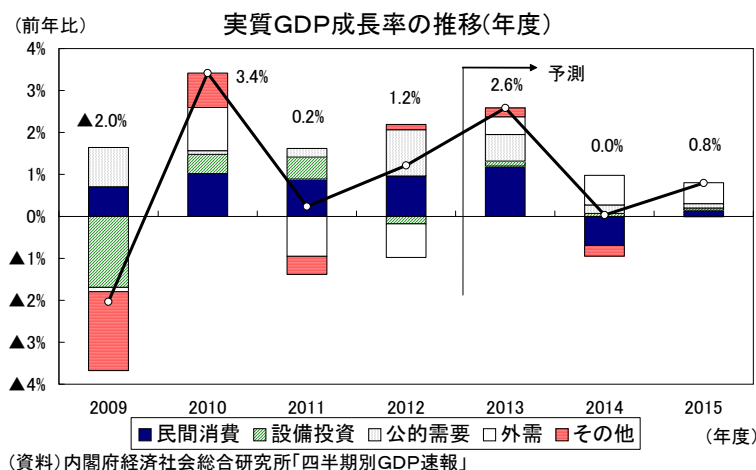


Weekly
エコノミスト・
レター2013～2015 年度経済見通し
～13年1-3月期GDP2次速報後改定

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:2013年度2.6%、2014年度0.0%、2015年度0.8%を予想＞

1. 2013年1-3月期の実質GDP（2次速報値）は設備投資、民間在庫の上方修正などから1次速報の前期比0.9%（年率3.5%）から前期比1.0%（年率4.1%）へと上方修正された。
2. GDP2次速報の結果を受けて、5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2013年度が2.6%、2014年度が0.0%、2015年度が0.8%と予想する。成長率の見通しは5月から変更していない。円安、緊急経済対策の効果、消費税率引き上げ前の駆け込み需要などから、2013年度中は高めの成長が続くが、2014年度は駆け込み需要の反動に物価上昇に伴う実質所得の影響が加わることから成長率は大きく低下する可能性が高いだろう。
3. 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は需給バランスの改善、円安に伴う輸入物価の上昇を反映し、2013年度末にかけてゼロ%台後半まで高まるが、消費税率引き上げ後の景気減速の影響から、2014年度以降は伸びが頭打ちとなる可能性が高い。消費者物価上昇率は2013年度が0.3%、2014年度が0.4%、2015年度が0.5%と予想する（消費税率引き上げによる影響を除くベース）。



1. 2013年1-3月期は前期比年率4.1%

6/10に内閣府が公表した2013年1-3月期の実質GDP(2次速報値)は前期比1.0%(年率4.1%)となり、1次速報の前期比0.9%(年率3.5%)から上方修正された。

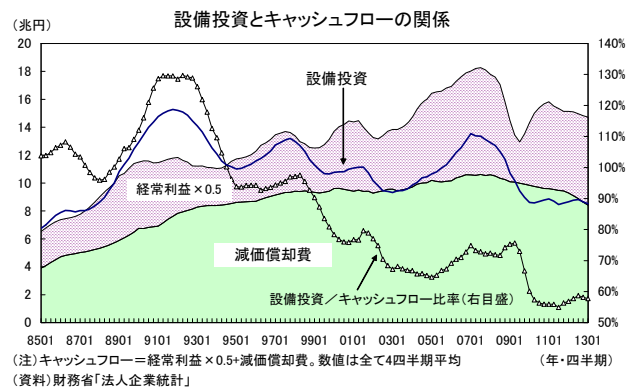
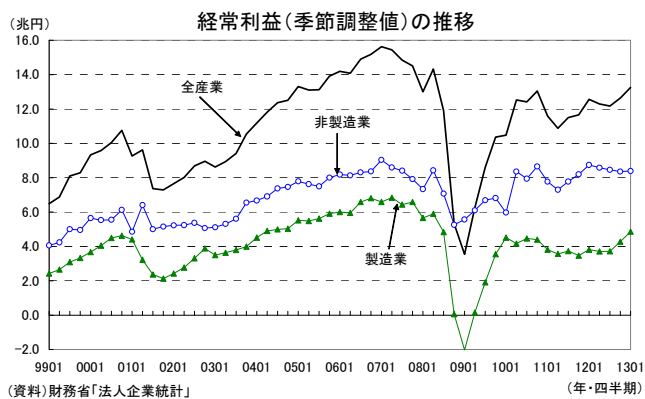
政府消費(前期比0.6%→同0.4%)、公的固定資本形成(前期比0.8%→同0.4%)が下方修正され、公的需要は1次速報の前期比0.6%から同0.4%へと下方修正されたが、1-3月期の法人企業統計の結果が反映されたことにより、設備投資(前期比▲0.7%→同▲0.3%)、民間在庫(前期比・寄与度▲0.2%→同▲0.0%)が上方修正され、民間需要が1次速報の前期比0.5%から同0.7%へと上方修正された。

2013年1-3月期は高成長だった1次速報からさらに上方修正されたが、国内需要が民間消費を中心に伸びを高める中、輸出が4四半期ぶりに増加に転じたことから、内外需揃った高成長になったという姿は1次速報時点と変わっていない。

(企業収益が改善する一方、設備投資は低調)

6/3に財務省から公表された法人企業統計によると、2013年1-3月期の経常利益(金融業、保険業を除く全産業)は前年比6.0%(10-12月期:同7.9%)と5四半期連続の増加となった。非製造業は前年比▲3.2%(10-12月期:同2.0%)と5四半期ぶりの減益となったが、製造業が10-12月期の前年比21.4%から同28.3%へと伸びを高めた。

季節調整済の経常利益は前期比4.9%(10-12月期:同3.8%)と2四半期連続の増加となった。非製造業は前期比0.4%(10-12月期:同▲1.2%)と小幅な増加にとどまったが、製造業が前期比13.6%(10-12月期:同15.2%)と前期に続き二桁の高い伸びとなった。この結果、季節調整済の経常利益は東日本大震災前(10年10-12月期)の水準を上回った。



企業収益の回復基調が明確となる一方、設備投資は低調な推移が続いている。2013年1-3月期の法人企業統計における設備投資(ソフトウェアを含む)は前年比▲3.9%(10-12月期:同▲8.7%)と2四半期連続の減少となった。製造業(10-12月期:前年比▲9.6%→1-3月期:同▲8.3%)、非製造業(10-12月期:前年比▲8.2%→1-3月期:同▲1.5%)ともに2四半期連続で減少した。

アベノミクスへの期待などから、マインド面の改善は顕著となっているが、企業の設備投資意欲

は依然として弱い。足もとの設備投資の水準はキャッシュフローを大きく下回り、減価償却費並みとなっている。2013年1-3月期のGDP統計の設備投資は前期比▲0.3%と下げ止まりつつあるものの、5四半期連続の減少となった。4-6月期以降は円安に伴う企業収益の改善を主因として製造業を中心に設備投資は持ち直しに向かうことが予想されるが、企業の中長期的な成長期待が高まることによって設備投資の回復が本格化するまでには時間を要するだろう。

2. 実質成長率は2013年度2.6%、2014年度0.0%、2015年度0.8%

(成長率の見通しは5月時点と変更なし)

2013年1-3月期のGDP2次速報を受けて、5/17に発表した経済見通しを改定した。実質GDP成長率は2013年度が2.6%、2014年度が0.0%、2015年度が0.8%と予想する。成長率の見通しは5月時点から変更していない。

2013年1-3月期の成長率が上方修正され、2012年度から2013年度へのゲタ（発射台）は1次速報時点の0.5%から0.6%へと高まったことは2013年度の成長率の上方修正要因となる。一方、足もとの円高進行を受けて、円ドルレートの想定を円高方向に修正（2013年度平均：105円→102円）したことを反映し、2013年度の外需寄与度を5月時点の0.5%から0.4%へと下方修正した。

(消費税率引き上げの影響)

消費税率は2014年4月に5%から8%へ、2015年10月に8%から10%への引き上げが予定されている。消費税率引き上げによる経済への影響は、①税率引き上げ前後の駆け込み需要と反動、②物価上昇による実質所得の減少、に分けて考えられる。

①について、前回（1997年度）の消費税率引き上げ時（3%→5%）の駆け込み需要の規模を当研究所で試算したところ、個人消費が2.2兆円、住宅投資で2.4兆円となり、駆け込み需要による1996年度の実質GDPの押し上げ幅は1.0%となった。2014年度に予定されている税率の引き上げ幅が3%と前回よりも大きいことは駆け込み需要を大きくする方向に働く。一方、2013年度税制改正で、消費増税の影響が大きい住宅、自動車に対する激変緩和措置として、住宅ローン減税の拡充、自動車取得税の縮小（消費税率が10%となる2015年10月に廃止）が盛り込まれたこと、自動車については、エコカー減税、エコカー補助金といった需要喚起策によってすでに相当規模の需要の前倒しが発生していること、は駆け込み需要の規模を小さくする方向に働く。今回の見通しでは、2013年度の駆け込み需要は個人消費で2.0兆円、住宅投資で0.9兆円、合わせて2.9兆円、2013年度の実質GDPの押し上げ幅は0.5%と前回よりも小さくなると想定した。

なお、消費税率の引き上げは2015年10月にも予定されているが、年度前半に駆け込み需要、年度後半に反動減が生じるため、2015年度を通した影響はニュートラルとなるが見込まれる。

次に、②の物価上昇による影響をみると、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

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

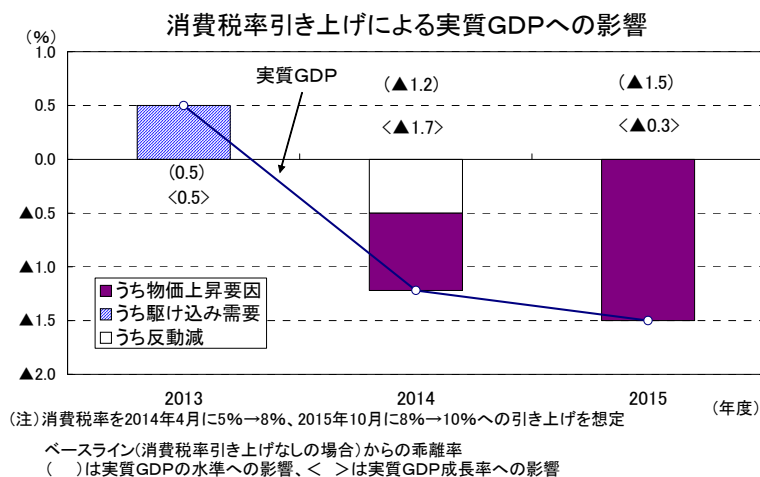
(注)当研究所マクロモデルによるシミュレーション結果
ベースラインからの乖離率

る。消費者物価の上昇は家計の実質所得の低下をもたらし、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。

2015年度の税率の引き上げ幅は2%だが、実施が10月からとなるため、2015年度全体で見れば1%の引き上げと同じ影響を受けることになる。ただし、2014年度の税率引き上げによる累積的な下押し（マクロモデルシミュレーション結果の2年目に相当）が加わることになる。消費税率引き上げに伴う実質所得減少による影響は2014年度が▲0.7%、2015年度が▲1.5%となる。

①と②を合わせた実質GDPの水準への影響は2013年度が+0.5%、2014年度が▲1.2%、2015年度が▲1.5%、実質GDP成長率への影響は2013年度が+0.5%、2014年度が▲1.7%、2015年度が▲0.3%となる。

①と②を合わせた実質GDPの水準への影響は2013年度が+0.5%、2014年度が▲1.2%、2015年度が▲1.5%、実質GDP成長率への影響は2013年度が+0.5%、2014年度が▲1.7%、2015年度が▲0.3%となる。



(2013年度中は高めの成長が続くが、2014年度はほぼゼロ成長へ)

2013年1-3月期の実質GDPは前期年率4.1%の高成長となったが、先行きについても明るい材料が多い。

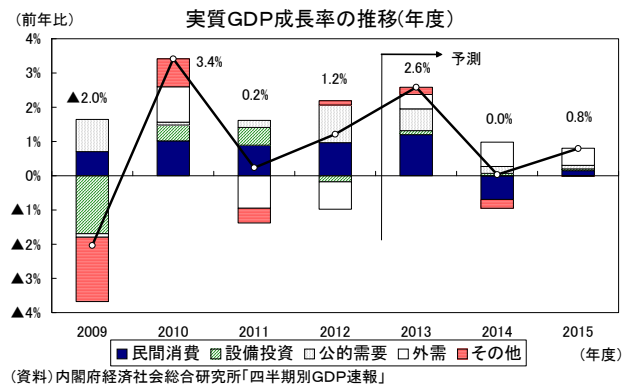
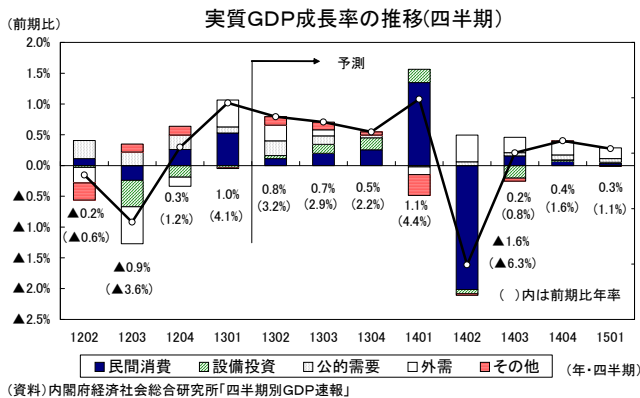
①円安の効果などから輸出が増加を続けること、②円安に伴う企業収益の改善が設備投資を押し上げること、③2012年度の大型補正予算の執行に伴い公的固定資本形成の増加ペースが加速すること、④消費者マインドの改善や雇用・所得環境の持ち直しが個人消費を下支えすること、⑤2013年度前半は住宅投資、2013年度後半は個人消費を中心に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が見込まれること、などである。

実質GDPは2013年度入り後も前期比年率3%前後の伸びを続けた後、2014年1-3月期は個人消費の駆け込み需要を主因として前期比年率4.4%の高成長になるだろう。しかし、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▲6.3%の大幅マイナス成長となることが予想される。反動減の影響は消費税率引き上げ直後が最も大きく、その後は押し上げ幅が縮小するが、実質所得減少による影響は年度を通して下押し圧力となる。マイナス成長は1四半期で終了するが、その後もあまり高い成長は期待できないだろう。

2015年度の成長率は、2014年度の実質GDPが駆け込み需要の反動で落ち込んだ水準との比較となることで成長率の押し上げ要因(+0.5%)となる一方、実質所得の減少による影響が2014年度の▲0.7%から▲1.5%へ拡大する影響を合わせてみる必要がある。両者を合わせた成長率への影響は▲0.3%となり、2013年度の▲1.7%に比べればマイナスの影響は大きく縮小するが、引き続き下押し圧力となる。

年度ベースの実質GDP成長率は2013年度が2.6%、2014年度が0.0%、2015年度が0.8%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月から前年比で下落を続け、直近の2013年4月は前年比▲0.4%となっている。ただし、東京都区部の5月分は前年比0.1%と4年2ヵ月ぶりのプラスとなっており、全国分も早ければ5月、遅くとも6月にはプラスに転じることが見込まれる。2013年度中は高めの成長が続くことに伴い需給バランスの大幅な改善が見込まれること、円安に伴う輸入物価上昇による物価押し上げ圧力がさらに高まることにより、上昇率は2013年度末にかけて0%台後半まで高まることが予想される。

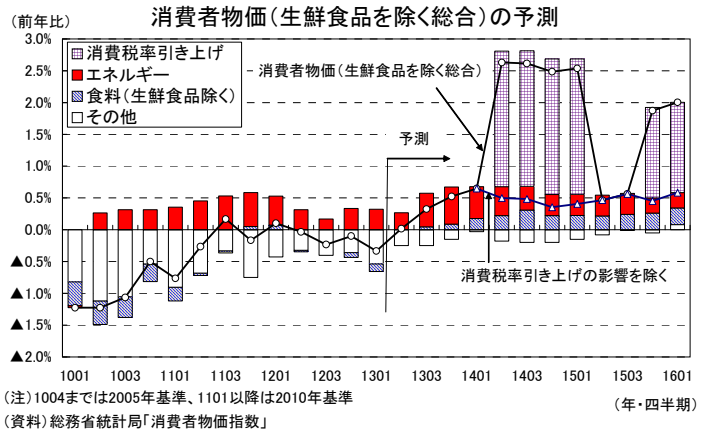
しかし、2014年度に入ると消費税率引き上げに伴う景気減速によって、需給バランスの改善が足踏みとなるため、消費者物価の伸びは頭打ちとなる可能性が高い。

2014年度、2015年度は消費税率の引き上げによって消費者物価は押し上げられる。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。消費者物価指数のうち、消費税の非課税品目は3割程度であるため、課税対象品目については消費税率引き上げ分のほとんどが価格転嫁されることになる。

消費税率は2014年4月に3%、2015年10月に2%引き上げられる予定となっているおり、これにより消費者物価上昇率はそれぞれ、2.1%、1.4%押し上げられることになる。年度ベースの影響

は2014年度が2.1%、2015年度が0.7%となる。

コアCPI上昇率は2012年度の前年比▲0.2%の後、2013年度が同0.3%、2014年度が同2.5% (0.4%)、2015年度年度が1.2% (0.5%)と予想する(括弧内は消費税率引き上げの影響を除くベース)。消費税率引き上げの影響を除けば2014年度、2015年度もゼロ%台半ばで、2%の物価上昇率目標には遠く及ばないだろう。



日本経済の見通し (2013年1-3月期2次QE(6/10発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2013.5)

	2012年度 実績	2013年度 予測	2014年度 予測	2015年度 予測	12/4-6 実績	7-9 実績	10-12 実績	13/1-3 実績	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	14/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	15/1-3 予測	2013年度	2014年度	2015年度
実質GDP	1.2	2.6	0.0	0.8	▲0.2	▲0.9	0.3	1.0	0.8	0.7	0.5	1.1	▲1.6	0.2	0.4	0.3	2.6	0.0	0.8
内需寄与度	(2.0)	(2.2)	(▲0.7)	(0.3)	(0.1)	(▲0.3)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	(1.2)	(▲2.0)	(▲0.0)	(0.2)	(0.1)	(2.1)	(▲0.7)	(0.3)
内、民需	(0.9)	(1.4)	(▲0.9)	(0.2)	(▲0.2)	(▲0.5)	(0.1)	(0.5)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(1.2)	(▲2.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)	(1.3)	(▲0.9)	(0.2)
内、公需	(1.1)	(0.6)	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.7)	(0.2)	(0.1)
外需寄与度	(▲0.8)	(0.4)	(0.7)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.6)	(▲0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(0.7)	(0.5)
民間最終消費支出	1.6	2.0	▲1.2	0.3	0.2	▲0.4	0.4	0.9	0.2	0.3	0.4	2.3	▲3.4	0.3	0.1	0.1	2.0	▲1.3	0.3
民間住宅投資	5.3	8.4	▲13.1	1.7	2.3	1.5	3.5	1.9	2.4	2.1	2.1	▲1.8	▲14.5	1.3	0.2	1.4	9.0	▲13.0	1.4
民間企業設備投資	▲1.4	0.9	0.6	0.4	▲0.2	▲3.3	▲1.5	▲0.3	0.4	1.2	1.6	1.7	▲0.5	▲1.6	0.2	0.2	1.1	1.4	0.1
政府最終消費支出	2.2	1.3	0.5	0.2	0.2	0.4	0.7	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1	0.2	1.4	0.5	0.2
公的固定資本形成	15.0	7.5	2.1	1.3	6.3	3.2	2.7	0.4	3.2	2.5	0.6	▲0.9	0.4	1.0	1.1	0.3	7.2	1.9	1.3
輸出	▲1.3	6.7	7.4	5.1	▲0.0	▲4.4	▲2.9	3.8	2.9	2.5	2.1	1.8	1.4	1.9	1.9	2.0	7.6	7.8	5.1
輸入	3.8	4.6	3.4	2.6	1.8	▲0.3	▲2.2	1.0	1.4	2.2	2.4	2.9	▲1.4	0.4	0.7	1.2	5.0	3.9	2.7
名目GDP	0.3	2.1	1.4	1.3	▲0.5	▲1.1	0.2	0.6	0.7	0.8	0.2	1.5	▲0.6	0.4	0.0	0.7	2.0	1.4	1.4

(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、%)

	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	12/4-6 実績	7-9 実績	10-12 実績	13/1-3 実績	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	14/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	15/1-3 予測	2013年度	2014年度	2015年度
鉱工業生産 (前期比)	▲3.1	5.7	0.8	1.0	▲2.0	▲4.2	▲1.9	2.2	2.4	2.4	2.4	2.9	▲2.5	▲1.5	1.1	0.4	5.3	0.7	0.9
国内企業物価 (前年比)	▲1.1	1.4	3.6	1.6	▲1.1	▲2.0	▲0.9	▲0.3	0.4	1.7	2.1	1.6	4.3	3.8	3.3	3.0	1.6	3.7	1.6
消費者物価 (前年比)	▲0.3	0.3	2.5	1.2	0.2	▲0.4	▲0.2	▲0.6	▲0.2	0.3	0.5	0.6	2.6	2.6	2.5	2.5	0.4	2.6	1.3
消費者物価 (生鮮食品除き)	▲0.2	0.3	2.5	1.2	0.0	▲0.2	▲0.1	▲0.3	0.0	0.3	0.5	0.6	2.6	2.6	2.5	2.5	0.4	2.6	1.2
経常収支 (兆円)	4.3	5.4	9.4	10.4	6.1	3.9	4.3	2.9	5.4	6.1	5.7	4.3	8.1	9.1	10.0	10.3	5.0	8.9	9.9
(名目GDP比)	(0.9)	(1.1)	(1.9)	(2.1)	(1.3)	(0.8)	(0.9)	(0.6)	(1.1)	(1.3)	(1.2)	(0.9)	(1.7)	(1.8)	(2.0)	(2.1)	(1.0)	(1.8)	(2.0)
失業率 (%)	4.3	3.9	4.0	3.9	4.4	4.3	4.2	4.2	4.1	4.0	3.8	3.7	3.8	3.9	4.0	4.2	3.9	4.0	3.9
住宅着工戸数(万戸)	89	94	78	80	88	88	92	90	93	95	97	92	78	78	77	78	94	78	80
10年国債利回り (店頭基準)	0.8	0.8	1.0	1.2	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	0.7	0.9	1.1
為替 (円/ドル)	83	102	107	112	80	79	81	92	99	101	103	105	106	106	107	108	105	110	115
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	114	109	115	119	124	106	113	112	107	108	110	112	113	114	115	116	110	115	120
経常利益 (前年比)	7.9	10.4	▲0.2	3.5	11.5	6.3	7.9	6.0	4.6	11.6	11.9	13.4	5.1	▲1.3	▲1.2	▲2.7	11.0	▲0.0	3.5

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値

(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。