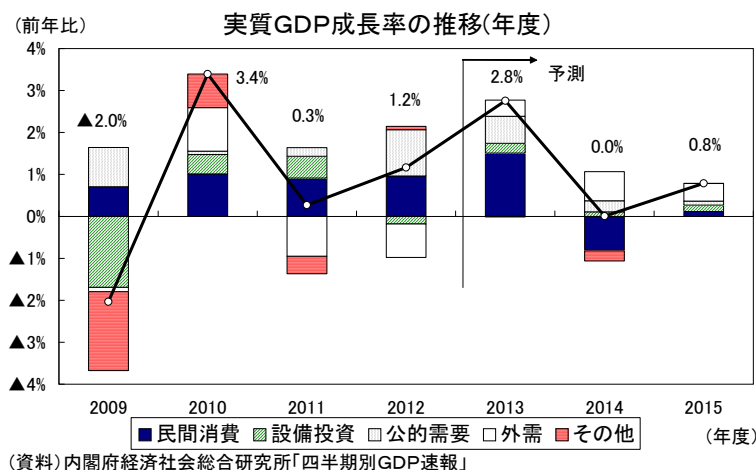


Weekly  
エコノミスト・  
レター2013～2015 年度経済見通し  
～13年4-6月期GDP2次速報後改定

経済研究部 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2.8%、2014年度0.0%、2015年度0.8%を予想>

1. 2013年4-6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0.6%（年率2.6%）から前期比0.9%（年率3.8%）へと上方修正された。
2. GDP2次速報の結果を受けて、8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2.8%、2014年度が0.0%、2015年度が0.8%と予想する。4-6月期の実績値が上方修正されたことを受けて、2013年度の成長率を0.3%上方修正した。
3. 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。
4. 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は円安に伴う輸入物価の上昇に需給バランスの改善が加わることで、2013年度末にかけて1%程度まで高まるが、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0.7%、2014年度が0.6%、2015年度が0.7%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4-6月期は前期比年率3.8%へ上方修正

9/9に内閣府が公表した2013年4-6月期の実質GDP(2次速報値)は前期比0.9%(年率3.8%)となり、1次速報の前期比0.6%(年率2.6%)から上方修正された。

民間消費は1次速報の前期比0.8%から同0.7%へと若干下方修正されたが、4-6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▲0.1%から同1.3%へ、民間在庫が前期比・寄与度▲0.3%から同▲0.2%へと上方修正されたことに加え、6月の建設総合統計の結果を受けて、公的固定資本形成が前期比1.8%から同3.0%へと上方修正された。

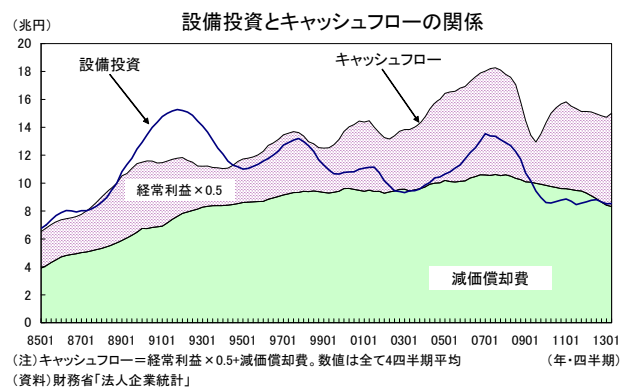
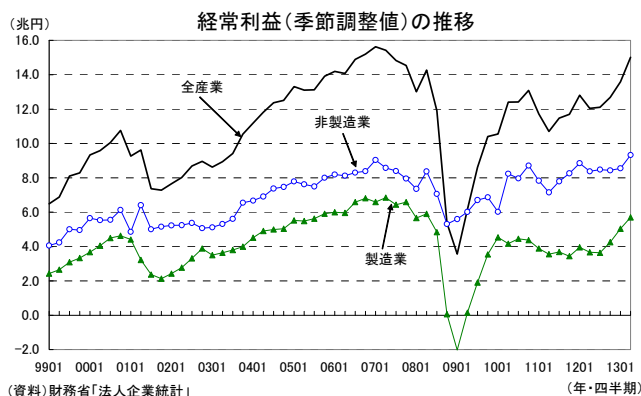
なお、季節調整のかけ直しを主因として2013年1-3月期の成長率も前期比年率3.8%から同4.1%へと上方修正された。2013年1-3月期、4-6月期と2四半期連続で内外需揃った高成長という姿は1次速報時点で変わっていないが、出遅れが目立っていた設備投資が6四半期ぶりに増加に転じたことは前向きの評価ができるだろう。

(企業収益の急回復に伴い設備投資も持ち直し)

9/2に財務省から公表された法人企業統計によると、2013年4-6月期の経常利益(金融業、保険業を除く全産業)は前年比24.0%と6四半期連続の増加となり、1-3月期の同6.0%から伸びを大きく高めた。輸出の持ち直しや国内需要の底堅さを背景に、売上高の減少幅が1-3月期の前年比▲5.8%から同▲0.5%へと縮小したことに加え、売上高経常利益率が2012年4-6月期の4.0%から5.0%へと改善したことが収益の回復に寄与した。

季節調整済の経常利益は前期比10.5%(1-3月期:同7.1%)と4四半期連続で増加した。この結果、季節調整済の経常利益は東日本大震災前(2010年10-12月期)の水準を上回り、非製造業はリーマン・ショック前を上回る過去最高水準となった。

設備投資は前年比+0.0%と小幅ながら3四半期ぶりの増加となったが、企業収益が急回復していることを考えれば、企業の設備投資意欲が大きく高まっているとは言えない。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。7-9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の回復基調がより明確となる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2.8%、2014年度0.0%、2015年度0.8%

(2013年度の成長率見通しを上方修正)

2013年4-6月期のGDP2次速報を受けて、8/13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2.8%、2014年度が0.0%、2015年度が0.8%と予想する(8/13時点ではそれぞれ2.5%、0.0%、0.8%)。2013年4-6月期の成長率が上方修正されたことを受けて、2013年度の見通しを0.3%上方修正した。2013年7-9月期以降の成長のパスは大きく変えておらず、2014年度、2015年度の成長率見通しも変更していない。

安倍首相は消費税率引き上げについて10月上旬に最終判断をしようとしているが、それまでに公表される経済指標が足もとの景気回復を覆すようなものとなることは考えにくい。今回の見通しでは、消費税率は予定通り2014年4月に5%から8%へ、2015年10月に8%から10%へ引き上げられること、また、増税による景気への悪影響を緩和するため、2013年度補正予算で3兆円規模の景気対策が打たれることを前提としている。

(2013年度中は高めの成長が持続する公算)

日本経済は2013年1-3月期に続き、4-6月期も内外需揃った高成長となったが、7-9月期以降も高めの成長を続けることが予想される。住宅投資ではすでに消費税率引き上げ前の駆け込み需要がすでに顕在化しているとみられるが、2013年度末にかけては、個人消費の駆け込み需要が成長率を大きく押し上げるだろう。2013年度の駆け込み需要の規模は、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%押し上げると想定した。

個人消費と住宅投資をあわせた駆け込み需要による実質GDP成長率への影響を四半期毎にみると、2013年4-6月期が前期比0.1% (年率0.4%)、7-9月期が前期比0.2% (年率0.8%)、10-12月期が前期比0.3% (年率1.1%)と押し上げ幅が徐々に拡大した後、税率引き上げ直前の2014年1-3月期には駆け込み需要全体の6割程度が集中するため、成長率の押し上げ幅は前期比1.0% (年率4.2%)と非常に大きなものになると試算される。

2013年度の駆け込み需要試算

	1302	1303	1304	1401	2013年度
家計消費支出 (兆円)	—	0.1	0.3	1.5	2.0
住宅投資 (兆円)	0.1	0.3	0.3	0.2	0.9
合計 (兆円)	0.1	0.4	0.6	1.7	2.9
実質成長率 <前期比>	0.1%	0.2%	0.3%	1.0%	0.5%
への影響 <前期比年率>	0.4%	0.8%	1.1%	4.2%	—

(消費税率引き上げによる影響)

2013年度は3%近い高成長となることが予想されるが、2014年度は駆け込み需要と同額の反動減(GDP比で▲0.5%)が生じることに加え、物価上昇に伴う実質所得の低下によって実質GDPは大きく押し下げられるだろう。

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

消費税率1%引き上げの影響

(単位:%)

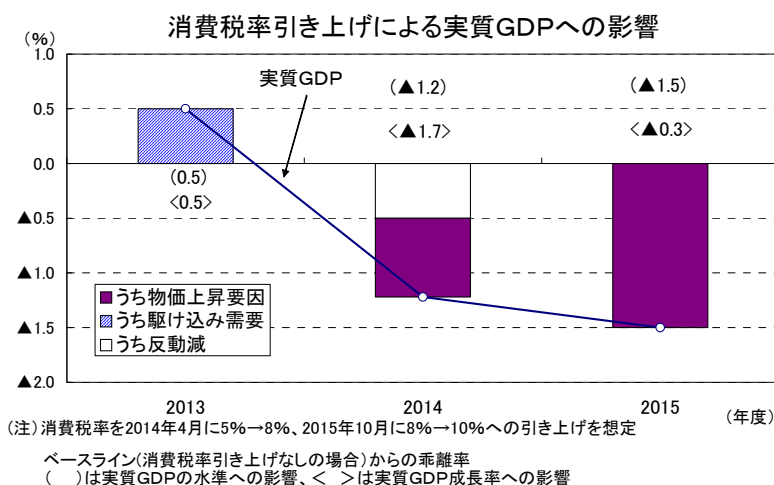
	1年目	2年目
実質GDP	▲0.24	▲0.42
民間消費	▲0.37	▲0.61
住宅投資	▲0.40	▲0.88
設備投資	▲0.16	▲0.84
名目GDP	0.28	▲0.06
消費者物価	0.71	0.69

(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

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。

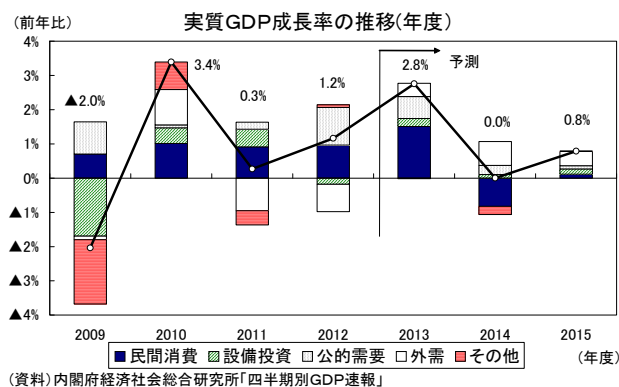
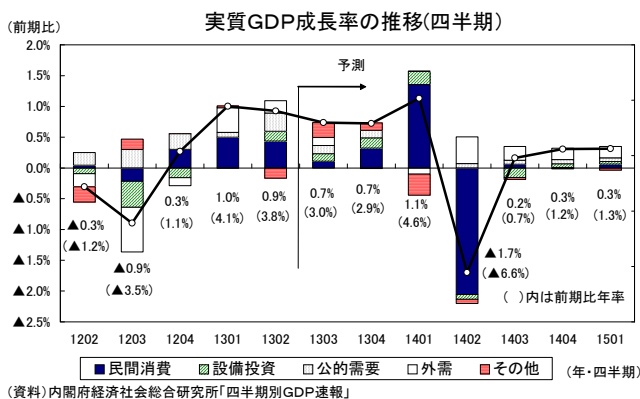
2015年度の税率の引き上げ幅は2%だが、実施が10月からとなるため、2015年度全体で見れば1%の引き上げと同じ影響を受けることになる。ただし、2014年度の税率引き上げによる累積的な下押し（マクロモデルシミュレーション結果の2年目に相当）が加わることになる。消費税率引き上げに伴う実質所得減少による影響は2014年度が▲0.7%、2015年度が▲1.5%となる。

駆け込み需要（反動減）と物価上昇による影響を合わせた実質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。



(2014年度はゼロ成長へ)

実質GDPは2013年7-9月期、10-12月期と前期比年率3%程度の伸びを続けた後、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4.6%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年率▲6.6%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、その後は押し下げ幅が縮小するが、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。

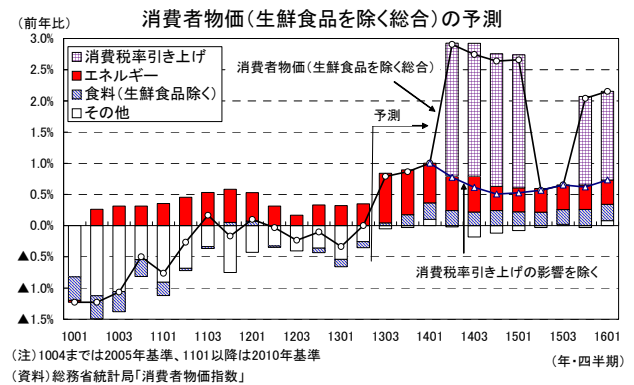
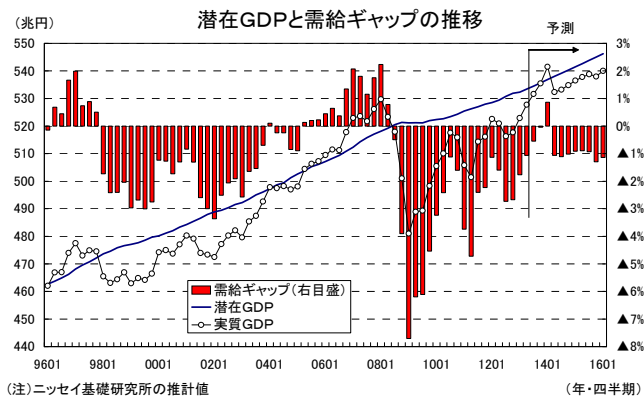


(物価の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コア CPI) は、円安による輸入物価の上昇を主因として2013年6月に前年比0.4%と1年2ヵ月ぶりの上昇となった後、7月には同0.7%と上昇幅がさらに拡大した。先行きについても、ガソリン、電気代などのエネルギー価格の上昇に加え、食料品などでも円安による原材料の値上がりを価格転嫁する動きが出始めており、上昇幅はさらに拡大する可能性が高い。

また、2013年に入ってから高成長が続いたことで、足もとの需給ギャップはマイナス幅が大きく縮小している。当研究所が推計した需給ギャップは2012年10-12月期の▲2.7%から2013年4-6月期には▲1.1% (いずれもGDP比) まで縮小しており、7-9月期以降も高めの成長が続くことにより2014年1-3月期の需給ギャップはプラス圏に浮上すると予想している。現時点の物価上昇は大部分が輸入物価の上昇によるものだが、先行きについては需給バランスの改善による物価上昇圧力も徐々に高まっていくだろう。この結果、コア CPI の上昇率は2013年度末にかけて1%程度まで高まることと予想される。

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ギャップは再びマイナスに転じ、これに応じて消費者物価の伸びも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0.7%、2014年度が同2.7% (0.6%)、2015年度が1.4% (0.7%) 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年度ともに1%以下で、2年間で消費者物価上昇率を2%まで高めるという「物価安定の目標」を達成することは難しいだろう。



# 日本経済の見通し (2013年4-6月期2次QE(9/9発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2013.8)

	2012年度	2013年度	2014年度	2015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	2013年度	2014年度	2015年度
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測			
実質GDP	1.2	2.8	0.0	0.8	▲0.3	▲0.9	0.3	1.0	0.9	0.7	0.7	1.1	▲1.7	0.2	0.3	0.3	2.5	0.0	0.8
					▲1.2	▲3.5	1.1	4.1	3.8	3.0	2.9	4.6	▲6.6	0.7	1.2	1.3			
					3.8	0.3	0.4	0.3	1.2	3.0	3.2	3.6	0.8	0.3	▲0.2	▲0.9			
内需寄与度	(2.0)	(2.4)	(▲0.7)	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.3)	(0.6)	(0.7)	(0.6)	(0.7)	(1.2)	(▲2.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(2.1)	(▲0.7)	(0.4)
内、民需	(0.9)	(1.8)	(▲1.0)	(0.3)	(▲0.3)	(▲0.5)	(0.1)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(1.2)	(▲2.2)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(1.6)	(▲0.9)	(0.3)
内、公需	(1.1)	(0.6)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.6)	(0.3)	(0.1)
外需寄与度	(▲0.8)	(0.4)	(0.7)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.7)	(▲0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.7)	(0.4)
民間最終消費支出	1.6	2.5	▲1.4	0.2	0.1	▲0.4	0.5	0.8	0.7	0.2	0.5	2.3	▲3.4	0.1	0.0	0.1	2.5	▲1.4	0.2
民間住宅投資	5.3	7.0	▲13.2	1.1	2.1	1.6	3.6	1.9	▲0.3	3.5	2.6	▲1.8	▲13.6	▲0.6	0.2	0.2	7.0	▲13.1	1.4
民間企業設備投資	▲1.4	1.8	0.8	1.2	▲0.7	▲3.2	▲1.2	▲0.0	1.3	1.0	1.3	1.7	▲0.6	▲1.2	0.5	0.3	0.5	0.7	1.1
政府最終消費支出	2.1	1.3	0.6	0.2	0.1	0.4	0.6	0.0	0.7	▲0.1	0.2	0.2	0.2	▲0.0	0.1	0.3	1.5	0.6	0.2
公的固定資本形成	15.0	9.5	3.1	1.3	4.8	3.4	3.2	1.4	3.0	2.9	1.6	▲0.8	0.5	1.4	1.1	0.2	7.9	3.1	1.3
輸出	▲1.2	6.6	6.9	5.0	▲0.2	▲4.5	▲2.7	4.0	3.0	2.1	1.9	1.8	1.5	1.6	1.6	1.6	6.5	6.8	4.9
輸入	3.8	4.3	2.9	3.0	1.3	▲0.0	▲2.0	1.0	1.5	1.5	2.3	2.8	▲1.3	0.3	0.6	0.7	4.0	2.6	3.0
名目GDP	0.3	2.6	1.2	1.6	▲0.9	▲0.9	0.1	0.6	0.9	1.0	0.5	1.3	▲0.6	0.3	0.1	0.7	2.3	1.2	1.5

(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	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	2013年度	2014年度	2015年度
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	実績	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測			
鉱工業生産 (前期比)	▲2.9	3.7	0.1	1.3	▲2.2	▲3.2	▲1.9	0.6	1.5	2.0	2.4	2.9	▲3.5	▲0.9	0.4	0.9	3.4	▲0.1	1.3
国内企業物価 (前年比)	▲1.1	1.8	3.6	1.7	▲1.1	▲2.0	▲0.9	▲0.3	0.6	2.2	2.4	1.8	4.3	3.6	3.2	3.1	1.7	3.6	1.7
消費者物価 (前年比)	▲0.3	0.6	2.7	1.4	0.2	▲0.4	▲0.2	▲0.6	▲0.3	0.8	0.9	1.0	2.8	2.7	2.6	2.7	0.5	2.7	1.3
消費者物価 (生鮮食品除き)	▲0.2	0.7	2.7	1.4	0.0	▲0.2	▲0.1	▲0.3	0.0	0.8	0.9	1.0	2.9	2.7	2.6	2.7	0.5	2.7	1.3
経常収支 (兆円)	4.4	7.5	10.1	10.4	6.1	3.9	4.3	3.1	8.5	7.8	8.6	5.3	10.3	9.0	10.8	10.4	7.7	10.1	10.1
(名目GDP比)	(0.9)	(1.5)	(2.1)	(2.1)	(1.3)	(0.8)	(0.9)	(0.7)	(1.8)	(1.6)	(1.8)	(1.1)	(2.1)	(1.8)	(2.2)	(2.1)	(1.6)	(2.1)	(2.0)
失業率 (%)	4.3	3.8	4.0	4.0	4.4	4.3	4.2	4.2	4.0	3.8	3.7	3.6	3.8	3.9	4.0	4.2	3.8	4.0	4.0
住宅着工戸数(万戸)	89	99	80	83	88	88	92	90	98	102	101	96	82	80	80	81	99	81	83
10年国債利回り (店頭基準配)	0.8	0.8	1.0	1.2	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	0.8	1.0	1.2
為替 (円/ドル)	83	101	106	111	80	79	81	92	99	99	102	104	105	105	106	107	101	106	111
原油価格 (CIE, ドル/バレル)	114	110	113	117	124	106	113	112	107	109	112	110	111	112	113	114	108	113	117
経常利益 (前年比)	7.9	16.8	▲0.6	3.5	11.5	6.3	7.9	6.0	24.0	18.3	14.4	11.5	1.2	0.3	▲1.6	▲2.2	10.7	▲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。