

# 2013～2015 年度経済見通し

## ～高成長持続後に正念場を迎える日本経済



経済研究部 経済調査室長 斎藤太郎  
tsaito@nli-research.co.jp

### 1——2013 年度中は高成長が持続、実質成長率は 2.8%を予想

#### 1 | 2 四半期続けて内外需揃った高成長

2013 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比 0.9%（前期比年率 3.8%）と 3 四半期連続のプラス成長となり、1-3 月期の前期比 1.0%（前期比年率 4.0%）に続き内外需揃った高成長となった。

国内需要は前期比 0.7%となり、1-3 月期の同 0.6%から伸びを高めた。住宅投資は前期比▲0.3%と小幅な減少となったが、民間消費が前期比 0.7%と好調を維持したほか、出遅れが目立っていた設備投資が企業収益の回復を背景として前期比 1.3%と 6 四半期ぶりの増加となった。また、緊急経済対策の効果から公的固定資本形成が前期比 3.0%の高い伸びとなったことなどから、公的需要が 6 四半期連続で増加した。外需は前期比・寄与度 0.2%と 2 四半期連続で成長率の押し上げ要因となった。輸出は円安の効果が顕在化し始めたことから米国向けを中心に前期比 3.0%と 2 四半期連続で増加した。輸入も国内需要の堅調を背景に前期比 1.5%と 2 四半期連続の増加となったが、輸出の伸びは下回った。

#### 2 | 2013 年度中は高めの成長が持続する公算

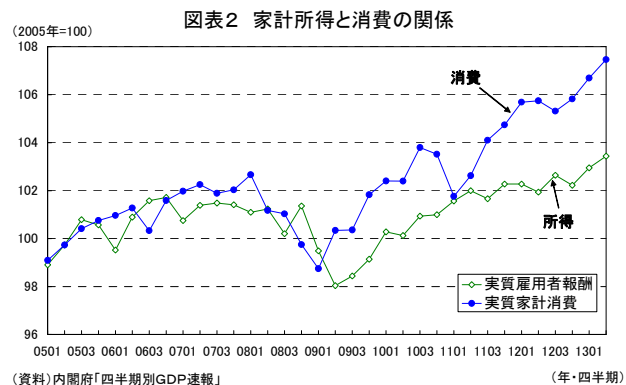
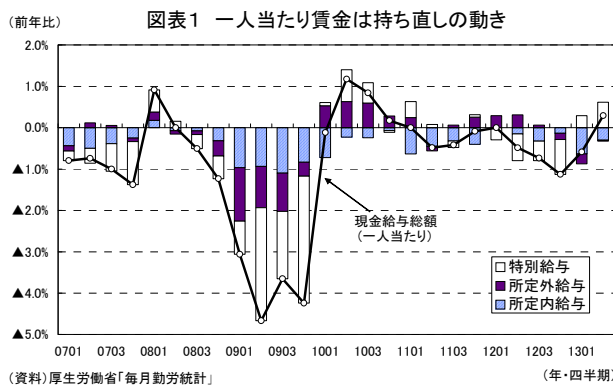
日本経済は 2013 年 7-9 月期以降も高めの成長を続けることが予想される。

景気の牽引役となっている個人消費は先行きも堅調に推移するだろう。これまではアベノミクスへの期待や株高に伴う消費者マインドの改善が個人消費を押し上げてきたが、ここに来て雇用・所得環境の持ち直しも個人消費を下支えしている。

失業率は 2013 年 6 月に 4 年 8 ヶ月ぶりに 3%台まで低下し、雇用者数（労働力調査ベース）は 2013 年 1-3 月期の前年比 0.4%から 4-6 月期は同 0.9%まで伸びが高まった。また、減少が続いていた一人当たり賃金（現金給与総額）は 4-6 月期には前年比 0.3%となり、賃金の減少には歯止めがかかりつつある。賃金総額の約 4 分の 3 を占める所定内給与は減少が続いているものの、企業業績の回復を背景とした特別給与の増加がそれを相殺する形となっている（図表 1）。

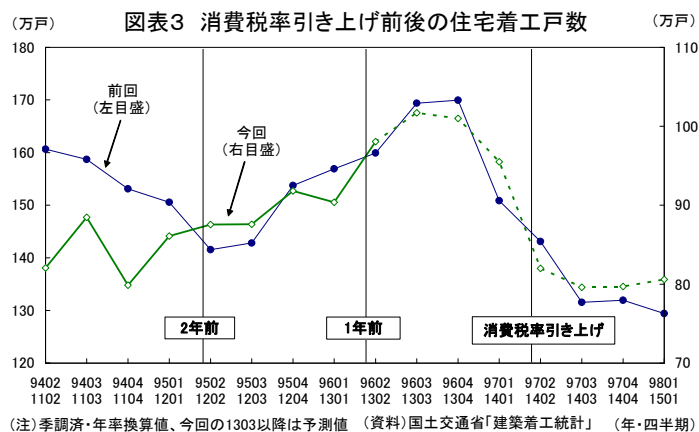
最近の個人消費が所得を上回る伸びを続けていることは消費回復の持続性を考える上で不安材料の

ひとつだが、消費税率引き上げ前の駆け込み需要により、2013年度中はこの問題が表面化することは避けられるだろう（図表2）。



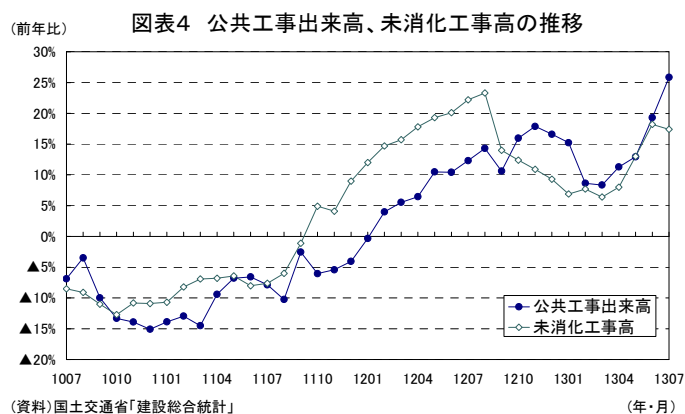
2013年4-6月期の住宅投資は5四半期ぶりの減少となったが、被災地域における住宅再建の動きが続いているほか、消費税率引き上げ前の駆け込み需要がすでに顕在化していることから、新設住宅着工戸数は大幅な増加が続いている。住宅の場合、引き渡しは2014年4月以降であっても2013年9月末までに契約を締結した工事請負契約については現行の消費税率5%が適用される。このため、2013年7-9月期の新設住宅着工戸数は四半期ベースでは2008年7-9月期以来、5年ぶりに100万戸（季節調整済・年率換算値）を上回る可能性が高い（図表3）。

しかし、10-12月期以降は駆け込み需要の規模は縮小に向かい、2014年度に入ると駆け込み需要の反動から水準を大きく切り下げるだろう。なお、GDP統計の住宅投資は工事の進捗ベースで計上されるため、2013年10-12月期がピークとなることが見込まれる。



公的固定資本形成は2012年度補正予算に基づく公共工事の執行が本格化したことから、2013年4-6月期は前期比3.0%の高い伸びとなった。公共工事の先行指標である公共工事請負金額の高い伸びを続けていること、公共工事の未消化工事高が増加率を高めていることから、公共工事は進捗（出来高）ベースでも当面増加を続ける可能性が高い（図表4）。

ただし、年度末にかけては緊急経済対策の効果が徐々に減衰していくことが見込まれるため、2012年度に続き補正予算の編成が必要となるだろう。今回の見通しでは、消費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想定した。

### 3 | 駆け込み需要が2013年度の実質GDPを0.5%押し上げ

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（図表5）。

図表5 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%	—

## 2——消費税率引き上げ後の日本経済～実質成長率は2014年度0.0%、2015年度0.8%を予想

### 1 | 消費税率引き上げによる影響

日本経済は2013年度末にかけて高めの成長を続け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（図表6）。

図表6 消費税率1%引き上げの影響

(単位: %)

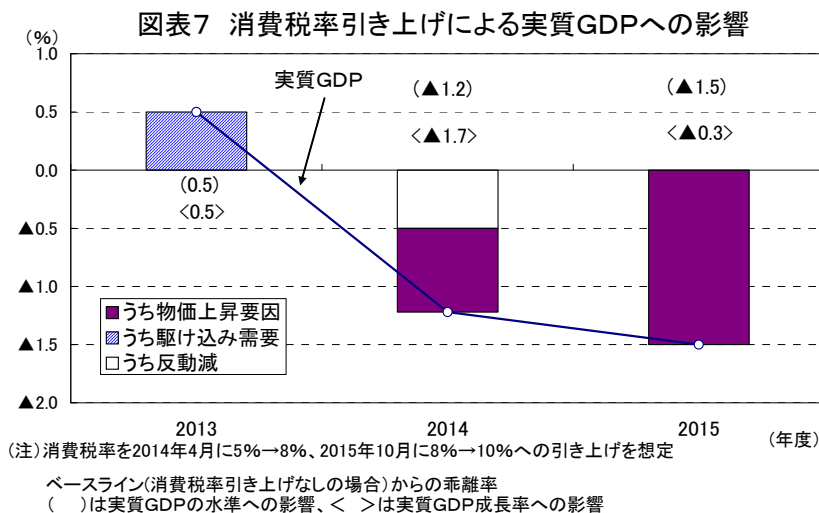
	1年目	2年目
実質GDP	▲0.24	▲0.42
民間消費	▲0.37	▲0.61
住宅投資	▲0.40	▲0.88
設備投資	▲0.16	▲0.84
名目GDP	0.28	▲0.06
消費者物価	0.71	0.69

(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

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(図表7)。



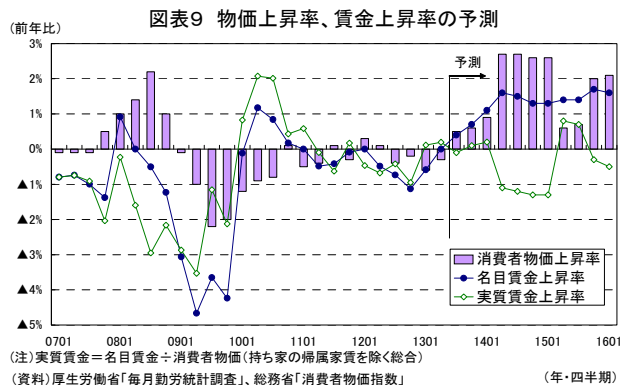
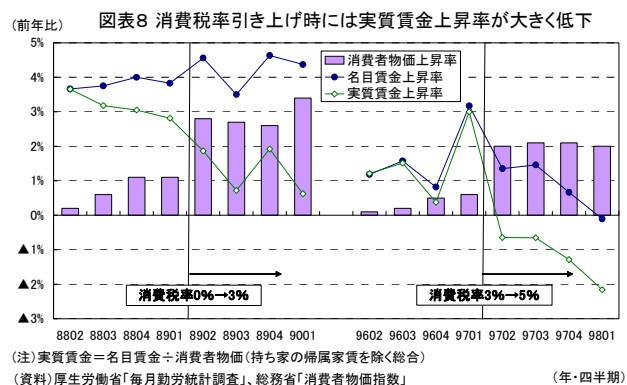
2014年度の実質成長率の低下に最も大きく寄与するのが、民間消費である。2013年度の民間消費は消費者マインドの改善、雇用・所得環境の持ち直しに駆け込み需要が加わることから、前年比 2.4%の高い伸びとなるが、2014年度には駆け込み需要の反動減と実質所得低下の影響により同▲1.3%と2008年度以来、6年ぶりの減少となるだろう。実質GDP成長率への寄与度でみると、2013年度の1.5%から2014年度には▲0.8%となり、民間消費だけで2014年度の成長率を2013年度に比べて▲2%以上押し下げることになる。

また、住宅投資のGDP比は3%弱(2012年度実績)と小さいが、2013年度が前年比7.0%の高い伸びとなった後、2014年度が同▲13.2%と二桁の大幅減少になると予想しているため、経済全体への影響も無視できないものとなる。住宅投資による実質GDP成長率への寄与度は2013年度の0.2%から2014年度には▲0.4%になることが見込まれる。個人消費、住宅投資の家計部門で2014年度の成長率を2013年度に比べて▲3%近く低下させることになる。

駆け込み需要とその反動は需要の発生時期がずれるだけで、一定期間を均してみれば経済活動の水準に影響を及ぼすものではない。より深刻なのは物価上昇に伴う家計の実質所得低下による影響である。2014年度の消費税率引き上げ(5%→8%)だけで消費者物価は2%程度上昇するため、名目賃金を2%引き上げなければ実質所得はその分目減りする。消費税率引き上げによる物価上昇分が全て賃金に反映されれば、実質賃金の目減りは回避できるが、企業の人件費抑制姿勢は依然として根強いいため現実的には厳しいだろう。

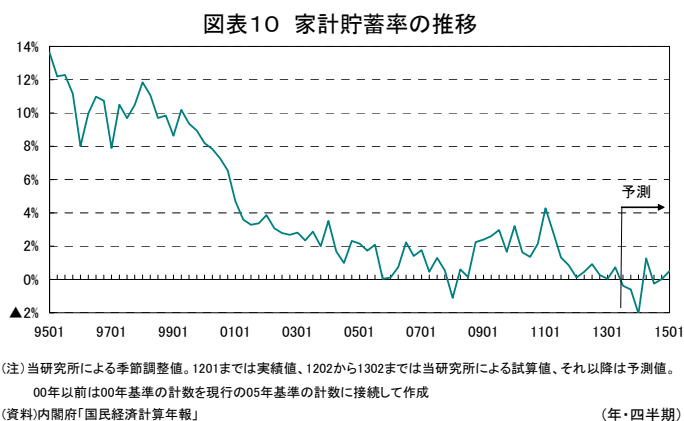
実際、過去2回の消費税率引き上げ時(1989年度と1997年度)には、名目賃金以上に消費者物価の伸びが高まったため、実質賃金上昇率は前年度から大きく低下した(図表8)。また、過去の引き上げ時は名目賃金上昇率が明確なプラスとなっていたが、今回は賃金が伸び悩む中での増税となる可能性が高いため、影響はより深刻なものとなる恐れもある。2013年度は名目賃金が所定外給与、特別給与(ボーナス)の増加から徐々に伸びを高める一方、消費者物価上昇率もプラス幅を拡大していくことが見込まれるため、実質賃金上昇率はほぼゼロ近傍の推移が続くだろう。しかし、2014年度に入る

と消費者物価上昇率が消費税率引き上げの影響を含めて3%近くに達する一方、名目賃金はそれほど上がらないため、実質賃金上昇率は大幅なマイナスとなることが予想される(図表9)。



また、長期にわたり消費の伸びが所得を上回り続けてきたことで、高齢化の進展などから趨勢的に低下してきた家計貯蓄率は足もとではゼロ程度まで低下しているとみられる。2013年度末にかけては駆け込み需要によって消費の伸びがさらに加速することから、家計貯蓄率ははっきりとしたマイナスとなることが予想される(図表10)。

これは家計が金融資産を取り崩して消費にあてていることを意味するため、先行きの個人消費の抑制要因となるだろう。

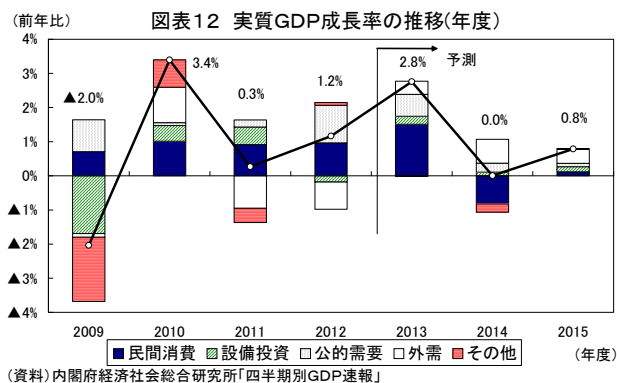
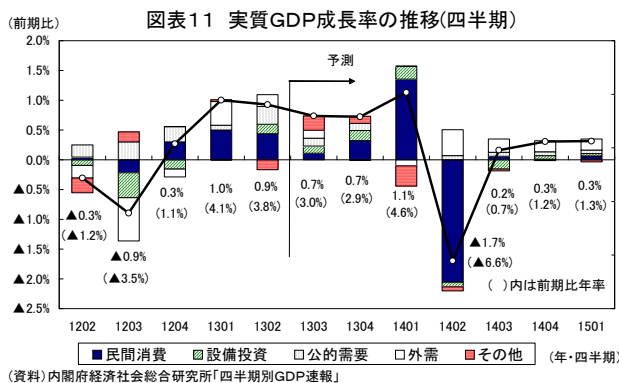


## 2 | 2014年度はゼロ成長へ

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(図表11)。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。

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2.8%、2014年度が0.0%、2015年度が0.8%と予想する(図表12)。

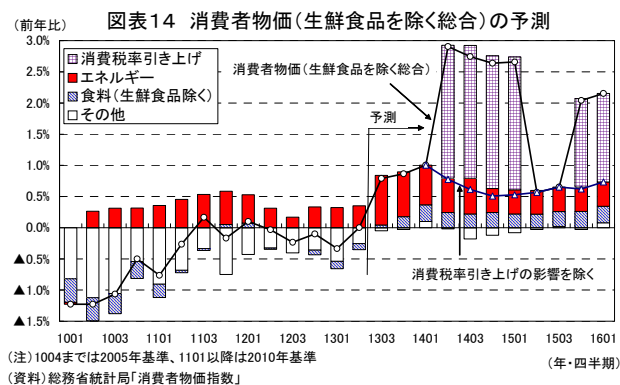
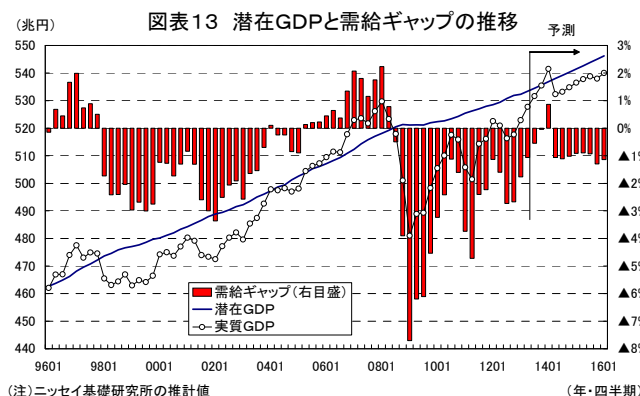


### 3 | 消費者物価の見通し

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(図表13)。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(図表14)。



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%以下にとどまり、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

(単位、%)

	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 実績	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
実質GDP	1.2	2.8	0.0	0.8	▲0.3 ▲1.2 3.8	▲0.9 ▲3.5 0.3	0.3 1.1 0.4	1.0 4.1 0.3	0.9 3.8 1.2	0.7 3.0 3.0	0.7 2.9 3.2	1.1 4.6 3.6	▲1.7 ▲6.6 0.8	0.2 0.7 0.3	0.3 1.2 ▲0.2	0.3 1.3 ▲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)
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)
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)
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)
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
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
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
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
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
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
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
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

(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
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
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
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
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
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
(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)
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
住宅着工戸数(万戸)	89	99	80	83	88	88	92	90	98	102	101	96	82	80	80	81
10年国債利回り(店頭基準気配)	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
為替(円/ドル)	83	101	106	111	80	79	81	92	99	99	102	104	105	105	106	107
原油価格(CIF,ドル/バレル)	114	110	113	117	124	106	113	112	107	109	112	110	111	112	113	114
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

(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

