

2013～2015 年度経済見通し

～2013 年度中は高成長も、消費増税後に試練



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 2.5%を予想

1 | 4 四半期連続のプラス成長

2013 年 7-9 月期の実質 GDP は、前期比 0.3%（前期比年率 1.1%）となった。4 四半期連続のプラス成長だが、輸出が減少し外需が 3 四半期ぶりに成長率の押し下げ要因となったことを主因として 1-3 月期（年率 4.5%）、4-6 月期（年率 3.6%）からは伸びが大きく低下した。

国内需要は総じて堅調だったが、2013 年前半の高成長の主役となっていた民間消費は、物価上昇に伴う実質所得の低下が響き、前期比 0.2%と 4-6 月期の同 0.7%から伸びが鈍化した。また、4-6 月期に前期比 0.9%と 4 四半期ぶりの増加となった設備投資は前期比 0.0%の横ばいにとどまった。一方、住宅投資は消費税率引き上げ前の駆け込み需要から前期比 2.6%と 6 四半期連続で増加し、公的固定資本形成は 2012 年度補正予算の執行本格化から前期比 6.5%の高い伸びとなった。

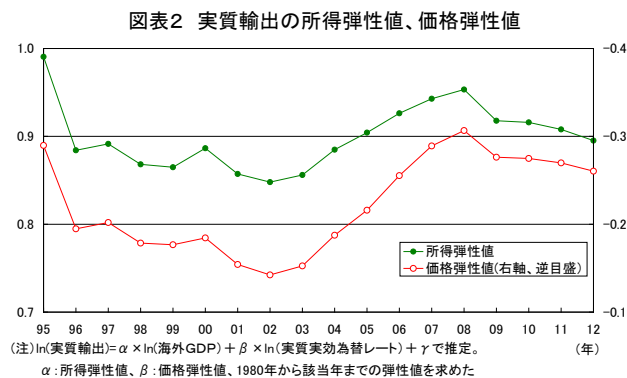
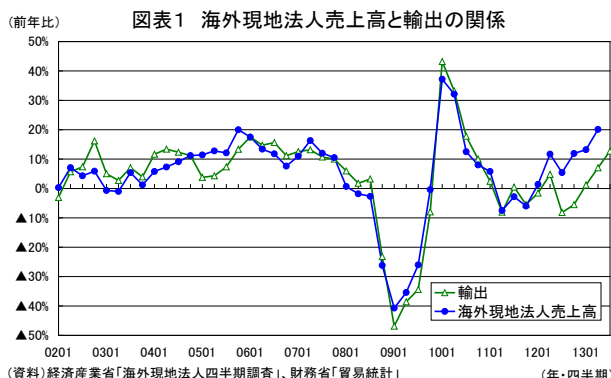
外需寄与度は前期比▲0.5%と 3 四半期ぶりのマイナスとなった。大幅な円安の効果を受けながらも輸出が前期比▲0.6%と 3 四半期ぶりの減少となる一方、輸入は国内需要の堅調を反映し前期比 2.2%と高めの伸びとなった。

2 | 輸出が景気の牽引役となることは期待できず

大幅な円安が進んでいるにもかかわらず、輸出は伸び悩んでいる。輸出低迷の背景には、新興国を中心に海外経済が減速しているという循環的な要因もあるが、海外生産シフトの進展などから輸出が海外経済の成長や円安による恩恵を受けにくくなっているという構造的な要因も影響している可能性がある。既往の円高の影響や高成長国の需要を取り込む目的で進められた海外生産シフトは、輸出を誘発する効果もあったが、現地調達比率が上昇していることもあり、その効果はこのところ低下している。実際、かつては海外現地法人の売上高と日本からの輸出は連動性が高かったが、近年では海外現地法人の売上高ほど輸出が伸びていない（図表 1）。

また、海外経済の GDP 成長率（所得要因）、実質実効為替レート（価格要因）を説明変数とした輸出関数（実質輸出）を推計すると、所得弾性値、価格弾性値ともに低下傾向にある（図表 2）。

海外経済の回復ペースが緩やかにとどまることに加え、海外経済の成長や円安の恩恵を受けにくくなっているという構造的な要因もあることから、日本経済がかつてのように輸出主導で景気回復を続けることは難しいだろう。



3 | 2013 年度末にかけて成長ペースは再加速

2013 年 7-9 月期は年前半の高成長から大きく減速したが、10-12 月期は住宅投資、公共投資、2014 年 1-3 月期は個人消費が高い伸びとなることにより、2013 年度末にかけて成長ペースは再加速する可能性が高い。実質 GDP 成長率は 2013 年 7-9 月期の前期比年率 1.1% から 10-12 月期が同 3.3% へと再加速した後、2014 年 1-3 月期は消費税引き上げを控えた個人消費の駆け込み需要を主因として、前期比年率 5.0% の高成長となるだろう。この結果、2013 年度の実質 GDP 成長率は 2.5% になると予想する。

住宅投資はすでに消費税率引き上げ前の駆け込み需要が本格化しているが、個人消費の駆け込み需要は 2013 年度末にかけて集中することが予想される。2013 年度を通じた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、これにより 2013 年度の実質 GDP は 0.5% 押し上げられると見込んでいる。

2——消費税率引き上げ後の日本経済～実質成長率は 2014 年度 0.2%、2015 年度 0.9% 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が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 $\blacktriangle 0.5\%$) 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、実質 GDP は 1 年目に $\blacktriangle 0.24\%$ 低下、2 年目に $\blacktriangle 0.42\%$ 低下する (図表 3)。

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

図表3 消費税率1%引き上げの影響

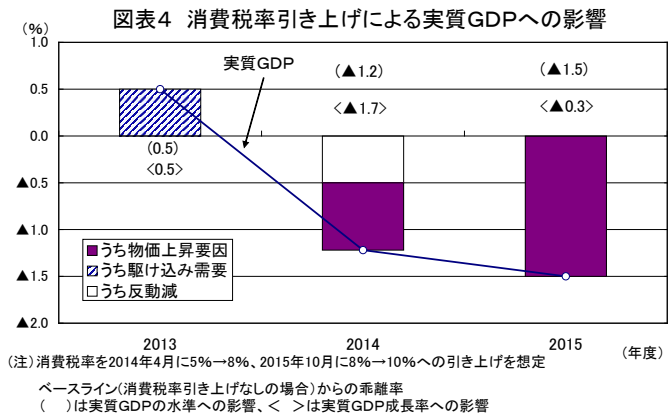
(単位: %)

	1年目	2年目
実質GDP	$\blacktriangle 0.24$	$\blacktriangle 0.42$
民間消費	$\blacktriangle 0.37$	$\blacktriangle 0.61$
住宅投資	$\blacktriangle 0.40$	$\blacktriangle 0.88$
設備投資	$\blacktriangle 0.16$	$\blacktriangle 0.84$
名目GDP	0.28	$\blacktriangle 0.06$
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

(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4)。



2 | 経済対策の効果をどうみるか

政府は、消費税率引き上げによる景気への悪影響を緩和することなどを目的として、12/5に事業規模18.6兆円、国費5.5兆円の「好循環実現のための経済対策」を閣議決定した。内訳は、①競争力強化策に1.4兆円、②女性・若者・高齢者・障害者向け施策に0.3兆円、③復興、防災・安全対策の加速に3.1兆円、④低所得者・子育て世帯への影響緩和、駆け込み需要及び反動減の緩和に0.6兆円となっている(図表5)。

政府は今回の経済対策による実質GDPの押し上げ効果を1%程度と試算しているが、2014年度の実質GDP成長率への影響を考える上では2013年度の景気を押し上げている前回の経済対策との比較が重要だ。安倍政権発足直後に策定された「日本経済再生に向けた緊急経済対策」の歳出規模は約10兆円と今回の対策を大きく上回っており、政府はこの対策による実質GDPの押し上げ効果を2%程度と試算していた。政府試算の経済対策の効果だけで比較すると、2014年度の成長率は1%程度の低下圧力がかかることになる。

図表5 前回と今回の経済対策比較

日本再生に向けた緊急経済対策 (2013年1月閣議決定)		好循環実現のための経済対策 (2013年12月閣議決定)	
(兆円)		(兆円)	
復興・防災対策	3.8	競争力強化策	1.4
東日本大震災からの復興加速	1.6	女性・若者・高齢者・障害者向け施策	0.3
事前防災・減災等	2.2	復興、防災・安全対策の加速	3.1
成長による富の創出	3.1	東日本大震災の被災地の復旧・復興	1.9
民間投資の喚起による成長力強化	1.8	国土強靱化、防災・減災、安全・安心な社会の実現等	1.2
中小企業・小規模事業者・農林水産業対策	0.9	低所得者・子育て世帯への影響緩和、駆け込み需要及び反動減の緩和	0.6
日本企業の海外展開支援等	0.1	合計	5.5
人材育成・雇用対策	0.3		
暮らしの安心・地域活性化	3.1	実質GDPの押し上げ効果(政府試算)	1%
暮らしの安心	0.8	実質GDPの押し上げ効果(ニッセイ基礎研究所試算)	0.4%
地域の特色を生かした地域活性化	0.9		
地方の資金調達への配慮と緊急経済対策の迅速な実施	1.4		
合計	10.3		
実質GDPの押し上げ効果(政府試算)	2%		
実質GDPの押し上げ効果(ニッセイ基礎研究所試算)	0.6%		

(出所)閣議決定資料より作成

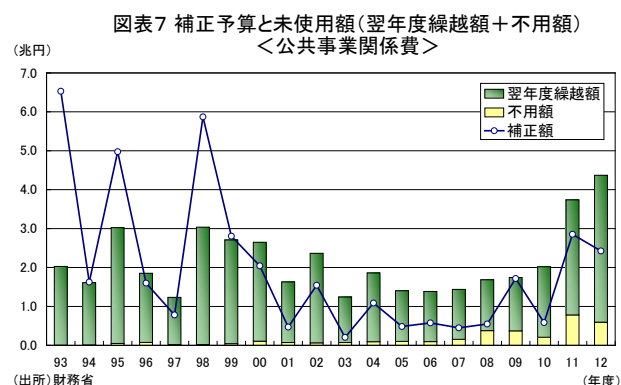
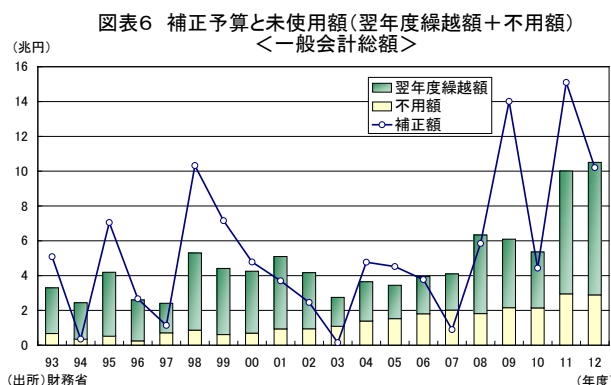
ただ、政府による経済効果の試算はいずれも過大と思われる。2013年度の実質GDP成長率の見通しは2%台半ばというのがコンセンサスだが、仮に政府の試算が正しいとすれば2013年度の成長率は経済対策がなければゼロ%台、2013年度の実質GDPが駆け込み需要により0.5%程度押し上げられ

るとして、その分を除いて考えるとほぼゼロ成長ということになってしまう。2013年度の日本経済は経済対策がなかったとしても底堅く推移しており、政府の試算は大きすぎると考えるのが妥当ではないか。

当研究所では、今回の経済対策による2014年度の実質GDPの押し上げ幅を0.4%と見込んでいる。緊急経済対策による2013年度の実質GDPの押し上げ幅は0.6%と試算しており、今回のほうが押し上げ幅は小さい。当研究所試算の経済対策による押し上げ幅は両対策ともに政府試算よりかなり小さいが、2014年度の成長率への影響でみると、政府試算のほうがマイナス効果が大きくなる。

当研究所の試算が、国費の大きさに比べてGDPの押し上げ幅が小さくなっている理由のひとつは、国費の中には必ずしもGDPの増加につながらないものも含まれているためである。たとえば、公共事業費には付加価値の増加をもたらさない用地費が含まれているほか、現金給付のかなりの部分は消費されずに貯蓄にまわってしまうことが予想される。

また、今回の経済対策の裏づけとなる補正予算の成立は年明け以降となるため、年度内に補正予算を消化しきれぬのかという問題もある。実際、前回の緊急経済対策では10.2兆円の補正予算が編成されたが（予算の成立は2013年2月26日）、2012年度決算では補正額を上回る10.5兆円が未執行となった。未執行額のうち7.6兆円は翌年度に繰り越されたが、2.9兆円は不用額となり結局執行されずに終わった（図表6）。特に、公共事業関係費については近年、未執行額が補正額を上回ることが常態化している（図表7）。2012年度に続き2013年度も前年度からの繰越額が非常に大きいため、大規模な未執行額が発生する可能性が高い。また、仮に年度末に無理やり予算を使い切るようなことをすれば、無駄な支出が膨らむことは避けられない。そもそも、大規模な未執行額が生じることを前提として毎年のように補正予算を編成することは極めて非効率である。

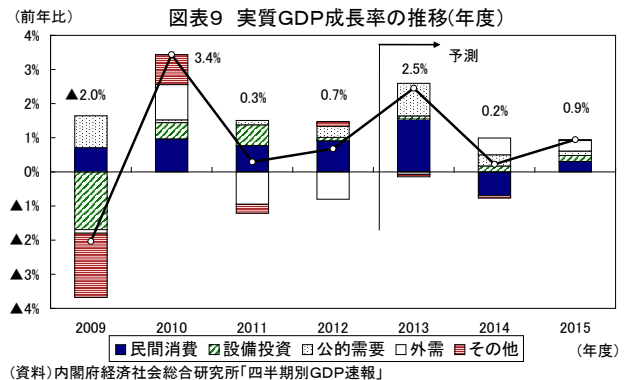
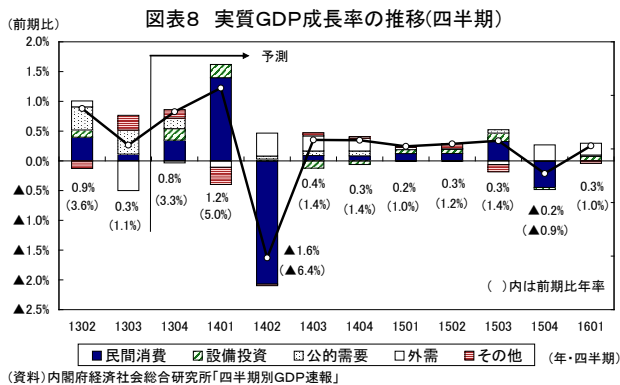


3 | 2014年度はほぼゼロ成長へ

2014年1-3月期の実質GDPは消費税率引き上げ前の駆け込み需要を主因として前期比年率5.0%の高成長となるが、消費税率引き上げ後の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▲6.4%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（図表8）。

年度ベースの実質GDP成長率は2013年度が2.5%、2014年度が0.2%、2015年度が0.9%と予想する(図表9)。



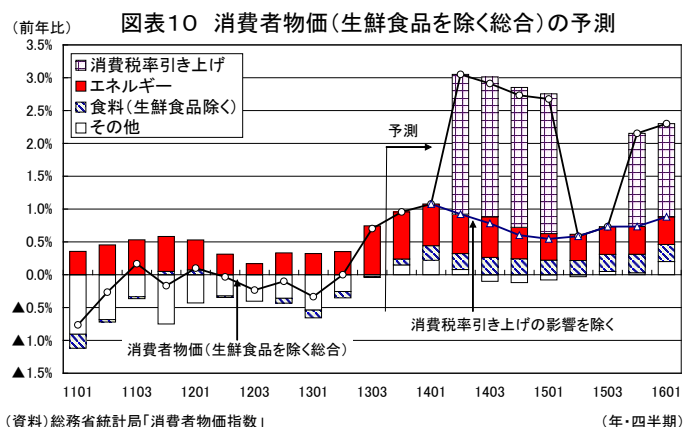
4 | 消費者物価の見通し

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、上昇ペースが加速し、10月には同0.9%となった。また、食料(酒類除く)及びエネルギーを除く総合(いわゆる米国型コアCPI)は2013年10月には前年比0.3%と5年ぶりの上昇となった。

消費者物価の中身を見ると、ガソリン、電気代などのエネルギー価格の上昇に加え、食料品や衣料など幅広い品目で円安による原材料の値上がりを価格転嫁する動きが明確となっている。また、消費者物価指数の調査対象524品目(生鮮食品を除く)を前年に比べて上昇している品目と下落している品目に分けてみると、2013年10月には4年5ヵ月ぶりに上昇品目数が下落品目数を上回った。ここに来て物価上昇の裾野は広がりを見せ始めている。

また、2013年に入り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おり、2013年度末にかけては駆け込み需要を主因として成長率が高まることにより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。輸入物価の上昇に需給バランス改善による物価上昇圧力が加わることで、コアCPIは2013年度末にかけて1%程度の伸びが続くだろう。

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が再びマイナスに転じること、円安効果の一巡から輸入物価の伸びが低下することから、消費者物価の伸びは鈍化する可能性が高い(図表10)。



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2.8%(0.7%)、2015年度が1.4%(0.7%)と予想する(括弧内は消費税引き上げの影響を除くベース)。消費税引き上げの影響を除けば2014年度、2015年度とも1%を下回り、2015年度初め頃までに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	13/4-6 実績	13/7-9 実績	13/10-12 予測	14/1-3 予測	14/4-6 予測	14/7-9 予測	14/10-12 予測	15/1-3 予測	15/4-6 予測	15/7-9 予測	15/10-12 予測	16/1-3 予測
実質GDP	0.7	2.5	0.2	0.9	0.9	0.3	0.8	1.2	▲1.6	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	▲0.2	0.3
					3.6	1.1	3.3	5.0	▲6.4	1.4	1.4	1.0	1.2	1.4	▲0.9	1.0
					1.2	2.4	2.9	3.2	0.6	0.8	0.2	▲0.7	1.2	1.2	0.6	0.7
内需寄与度	(1.5)	(2.6)	(▲0.3)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.9)	(1.3)	(▲2.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(▲0.5)	(0.1)
内、民間	(1.1)	(1.6)	(▲0.6)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(0.7)	(1.3)	(▲2.1)	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(▲0.5)	(0.0)
内、公需	(0.3)	(1.0)	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
外需寄与度	(▲0.8)	(▲0.1)	(0.5)	(0.3)	(0.1)	(▲0.5)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(0.3)	(0.2)
民間最終消費支出	1.5	2.6	▲1.2	0.5	0.7	0.2	0.6	2.4	▲3.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.6	▲0.8	0.0
民間住宅投資	5.3	7.1	▲13.2	0.3	0.3	2.6	2.9	▲1.2	▲12.5	▲2.1	▲0.9	0.6	1.8	0.4	▲1.8	▲1.3
民間企業設備投資	0.7	0.7	1.4	1.3	0.9	0.0	1.5	1.7	0.2	▲0.9	▲0.5	0.5	0.6	1.1	▲0.3	0.5
政府最終消費支出	1.5	2.0	0.7	0.4	0.6	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	0.0	0.2	▲0.0	0.3	0.0	0.1
公的固定資本形成	1.3	15.2	3.8	1.1	6.3	6.5	2.7	▲1.1	0.6	0.7	1.7	0.1	▲0.0	0.2	0.0	0.1
輸出	▲1.2	4.2	5.6	5.0	2.9	▲0.6	1.7	1.8	1.4	1.2	1.5	1.2	1.2	1.1	1.3	1.3
輸入	3.8	5.1	2.8	3.6	1.7	2.2	2.1	2.7	▲1.1	▲0.3	0.3	1.4	1.4	1.6	▲0.3	0.3
名目GDP	▲0.2	2.3	1.7	1.6	0.9	0.3	0.8	1.6	▲0.6	0.3	0.3	0.6	0.1	0.3	0.8	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	13/4-6	13/7-9	13/10-12	14/1-3	14/4-6	14/7-9	14/10-12	15/1-3	15/4-6	15/7-9	15/10-12	16/1-3
鉱工業生産(前期比)	▲2.9	3.5	▲0.1	1.5	1.5	1.7	2.2	3.5	▲3.8	▲0.8	0.3	0.6	0.9	1.2	▲1.6	0.3
国内企業物価(前年比)	▲1.1	1.8	3.8	1.7	0.7	2.2	2.3	2.1	4.4	3.7	3.8	3.4	0.7	0.8	2.7	2.7
消費者物価(前年比)	▲0.3	0.8	2.8	1.4	▲0.2	0.9	1.2	1.1	3.0	2.9	2.7	2.7	0.6	0.7	2.2	2.3
消費者物価(生鮮食品除き)	▲0.2	0.7	2.8	1.4	0.0	0.7	1.0	1.1	3.1	2.9	2.7	2.7	0.6	0.7	2.2	2.3
(消費税除き)	(▲0.2)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.0)	(0.7)	(1.0)	(1.1)	(1.0)	(0.8)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	(0.9)
経常収支(兆円)	4.4	3.5	5.9	7.8	8.9	2.2	2.2	0.7	6.1	4.9	6.7	5.8	9.0	5.8	8.4	8.1
(名目GDP比)	(0.9)	(0.7)	(1.2)	(1.6)	(1.9)	(0.5)	(0.5)	(0.1)	(1.3)	(1.0)	(1.4)	(1.2)	(1.8)	(1.2)	(1.7)	(1.6)
失業率(%)	4.3	3.9	4.1	3.9	4.0	4.0	3.9	3.7	3.9	4.0	4.2	4.2	4.1	3.9	3.8	3.9
住宅着工戸数(万戸)	89	98	80	82	98	99	99	94	82	80	79	80	82	83	82	82
10年国債利回り(店頭基準気配)	0.8	0.7	0.8	1.1	0.7	0.8	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
為替(円/ドル)	83	100	105	109	99	99	100	101	103	104	105	106	107	108	109	110
原油価格(CIF,ドル/バレル)	114	110	113	115	107	107	112	112	112	113	113	114	114	115	115	116
経常利益(前年比)	7.9	18.2	▲0.1	2.4	24.0	24.1	14.7	11.9	1.5	▲0.1	▲1.2	▲0.6	1.6	1.4	3.3	3.2

(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