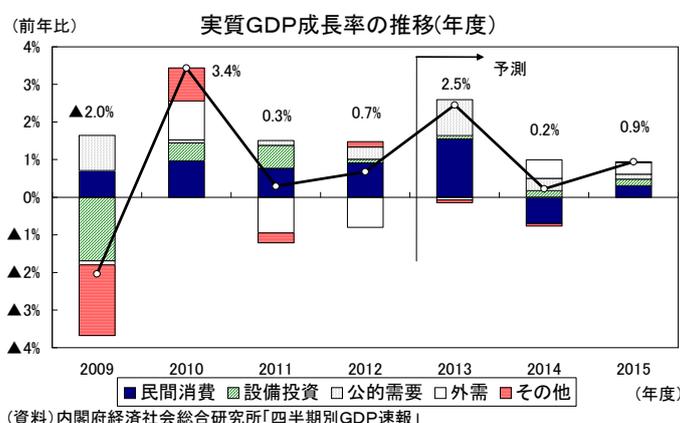


Weekly
エコノミスト・
レター2013～2015 年度経済見通し
～13年7-9月期GDP2次速報後改定

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2.5%、2014年度0.2%、2015年度0.9%を予想＞

1. 2013年7-9月期の実質GDP（2次速報値）は設備投資、民間在庫の下方修正などから1次速報の前期比0.5%（年率1.9%）から前期比0.3%（年率1.1%）へと下方修正された。
2. GDP2次速報の結果を受けて、11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2.5%、2014年度が0.2%、2015年度が0.9%と予想する。2013年4-6月期、7-9月期の実績値が下方修正されたことを受けて、2013年度の成長率を0.1%下方修正した。
3. 12/5に閣議決定された5.5兆円の経済対策は、消費増税による景気への悪影響の緩和に一定の役割を果たすものの、安倍政権発足直後の2013年1月に策定された10兆円規模の緊急経済対策に比べれば景気浮揚効果は小さい。
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年度末頃まで1%程度の伸びが続くが、2014年度に入ると、消費税率引き上げ後の景気減速の影響から伸びが鈍化する可能性が高い。消費者物価上昇率は2013年度が0.7%、2014年度が0.7%、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7-9月期は前期比年率1.1%へ下方修正

12/9に内閣府が公表した2013年7-9月期の実質GDP(2次速報値)は前期比0.3%(年率1.1%)となり、1次速報の前期比0.5%(年率1.9%)から下方修正された。

民間消費は1次速報の前期比0.1%から同0.2%へと上方修正されたが、7-9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0.2%→同0.0%)、民間在庫(前期比・寄与度0.4%→同0.2%)が下方修正されたことなどから、GDP全体では1次速報から下方修正となった。

7-9月期の2次速報と同時に2012年度の確報値が公表され、実質GDP成長率は1.2%から0.7%へと下方修正された。設備投資は速報値の前年比▲1.3%から同0.7%へと上方修正されたが、公的固定資本形成が前年比14.9%から同1.3%へと大幅に下方修正された。公的固定資本形成の下方修正だけで、2012年度の実質成長率は0.6%ポイント下方修正された。

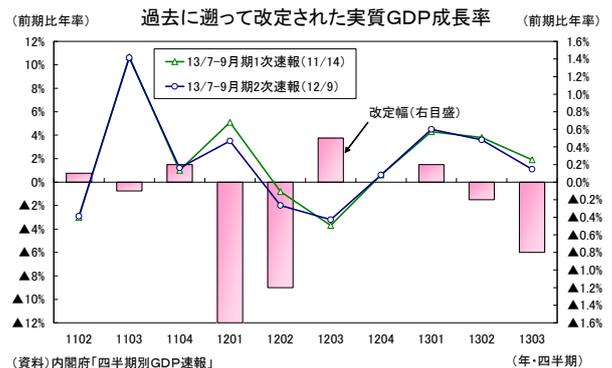
また、四半期毎の成長率も過去に遡って改定され、2012年1-3月期(前期比年率5.1%→同3.5%)、2012年4-6月期(前期比年率▲0.8%→同▲2.0%)が比較的大きめの下方修正となった。

2012年度 GDP 確報の結果

(前年度比、%)

	2012年度		
	速報	確報	差
実質GDP	1.2	0.7	▲0.5
内需	2.0	1.5	▲0.5
(寄与度)	(2.0)	(1.5)	(▲0.5)
民間需要	1.2	1.5	0.3
(寄与度)	(0.9)	(1.1)	(0.2)
民間消費支出	1.6	1.5	▲0.1
民間住宅	5.3	5.3	0.0
民間企業設備	▲1.3	0.7	2.0
民間在庫 (寄与度)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)
公的需要	4.3	1.4	▲2.9
(寄与度)	(1.1)	(0.3)	(▲0.8)
政府消費支出	2.1	1.5	▲0.6
公的固定資本形成	14.9	1.3	▲13.6
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(▲0.8)	(▲0.8)	(0.0)
財貨・サービスの輸出	▲1.2	▲1.2	0.0
財貨・サービスの輸入	3.9	3.8	▲0.1
名目GDP	0.3	▲0.2	▲0.5
GDPデフレーター	▲0.9	▲0.9	0.0

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「国民経済計算確報」



(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。

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。

**日本再生に向けた緊急経済対策
(2013年1月閣議決定)**

(兆円)	
復興・防災対策	3.8
東日本大震災からの復興加速	1.6
事前防災・減災等	2.2
成長による富の創出	3.1
民間投資の喚起による成長力強化	1.8
中小企業・小規模事業者・農林水産業対策	0.9
日本企業の海外展開支援等	0.1
人材育成・雇用対策	0.3
暮らしの安心・地域活性化	3.1
暮らしの安心	0.8
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

**好循環実現のための経済対策
(2013年12月閣議決定)**

(兆円)	
競争力強化策	1.4
女性・若者・高齢者・障害者向け施策	0.3
復興・防災・安全対策の加速	3.1
東日本大震災の被災地の復旧・復興	1.9
国土強靱化、防災・減災、安全・安心な社会の実現等	1.2
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
合計	5.5
実質GDPの押し上げ効果(政府試算)	1%
実質GDPの押し上げ効果(ニッセイ基礎研究所試算)	0.4%

ただ、政府による経済効果の試算はいずれも過大ではないだろうか。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だろうか。

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いということになる。

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。

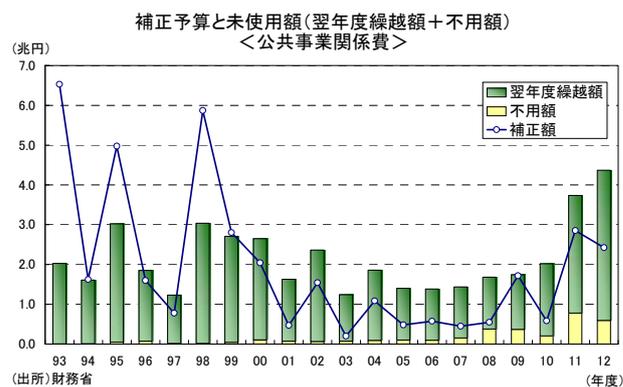
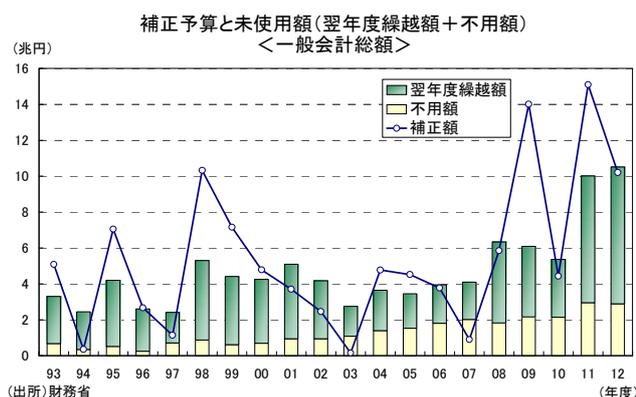
また、今回の経済対策の裏づけとなる補正予算の成立は年明け以降となるため、年度内に補正予算を消化しきれるのかという問題もある¹。実際、前回の緊急経済対策では10.2兆円の補正予算が編成されたが(予算の成立は2013年2月26日)、2012年度決算では補正額を上回る10.5兆円が未執行となった。未執行額のうち7.6兆円は翌年度に繰り越された²が、2.9兆円は不用額となり結局

¹予算は単年度主義となっており、予算によって認められた国費の歳出期限が及ぶのは原則として当年度限りで、年度内に使用し終わらない金額は国庫に返納することになっている。

²年度内に使用し終わらなかった歳出予算は、一定の条件を満たせば翌年度に繰り越すことができる。繰越が認められるのは、外部的要因(気象関係、用地関係、資材の入手難等)、自然災害などによって年度内に支出が完了しない場合、工事の完成に数会計年度を要するものなどである。

執行されずに終わった。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。

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。



2. 実質成長率は2013年度2.5%、2014年度0.2%、2015年度0.9%

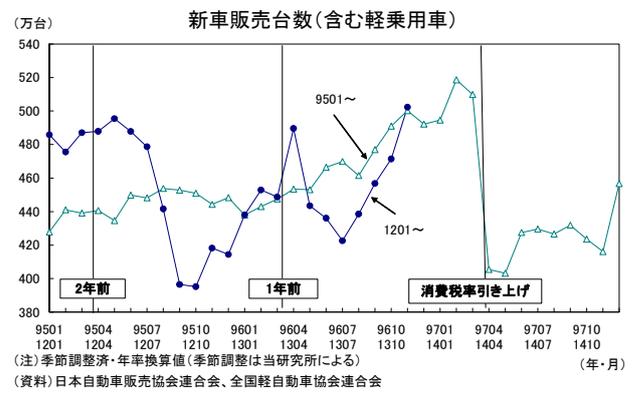
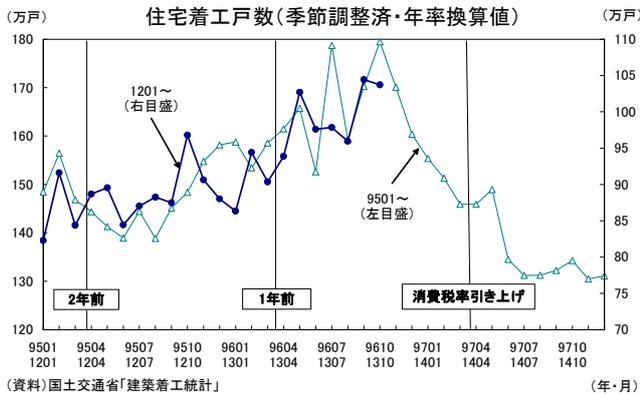
(2013年度の成長率見通しを下方修正)

2013年7-9月期のGDP2次速報を受けて、11/15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2.5%、2014年度が0.2%、2015年度が0.9%と予想する(11/15時点ではそれぞれ2.6%、0.2%、0.9%)。2013年4-6月期(前期比年率3.8%→同3.6%)、7-9月期(前期比年率1.9%→同1.1%)の成長率が下方修正されたことを受けて、2013年度の見通しを0.1%下方修正した。2013年10-12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。

(住宅、自動車ではすでに駆け込み需要が顕在化)

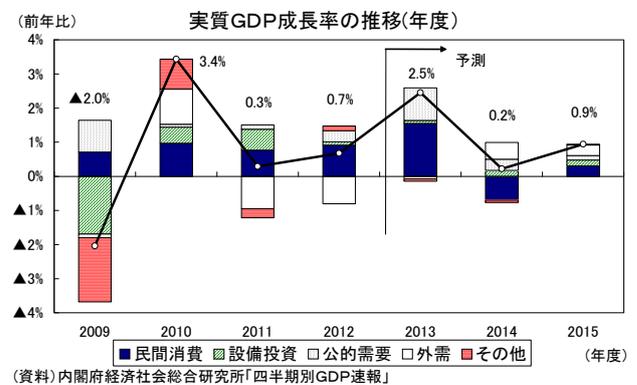
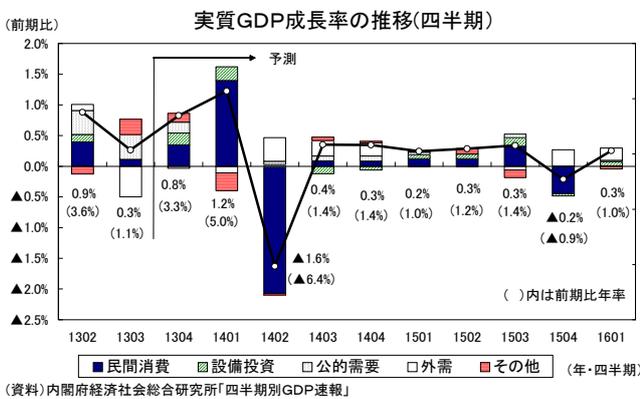
購入額が大きく消費税率引き上げの影響を受けやすい住宅、自動車についてはすでに駆け込み需要が顕在化している。特に、住宅については2013年9月末までに契約を締結した工事請負契約については引渡しは2014年4月以降であっても現行の消費税率5%が適用されることになっているため、駆け込み需要のピークはすでに過ぎており、今後はこれまでの反動から水準を切り下げていく可能性が高い。

住宅については、駆け込み需要及びその反動の影響が大きいことを踏まえ、2013年度税制改正に盛り込まれた住宅ローン減税に加え、住宅取得に係る給付措置を講じることとなっており、自動車も取得税率の引き下げを実施する方針となっている。これらの措置は消費税率引き上げの影響緩和に一定の効果はあるものの、住宅、自動車ともにすでに大規模な先食い需要が発生しているため、2014年度の大幅な落ち込みは避けられないだろう。



(2014年度はほぼゼロ成長へ)

実質GDPは2013年7-9月期の前期比年率1.1%から10-12月期に同3.3%へと再加速した後、2014年1-3月期には消費税率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▲6.4%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³。



消費税率は2014年4月に5%から8%へ引き上げられた後、2015年10月には10%への再引き上げが予定されており、今回の見通しではそれを織り込んでいる。現時点では再引き上げの判断をどの時期に行うかは明らかではないが、麻生財務大臣は2015年度の政府予算案がまとまる2014年12月に判断すべきと発言しており、安倍首相も2014年7-9月期の経済動向を見て判断するとの考えを示している。

当研究所では、2014年11月に公表予定(2次速報値は12月上旬公表)の2014年7-9月期の実質G

³ 消費税率引き上げの影響についてはweeklyエコノミストレター2013-11-15「[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](#)」をご参照ください。

DP成長率を前期比年率1.4%と予想している。1%以下とされる潜在成長率は上回るものの、前期比年率4%前後の高成長を確認した上で最終判断をした今回（5%→8%）と比べれば経済状況は厳しいものとなろう。また、2014年7-9月期は消費税率引き上げ直後の4-6月期の大幅マイナス成長からの持ち直しの過程にあることが想定されるため、経済成長の中身が反動減による押し下げ幅の縮小によるものなのか、景気の実勢によるものなのかを見極めにくい時期となる可能性が高い。再引き上げの判断は今回以上に難しいものとなりそうだ。

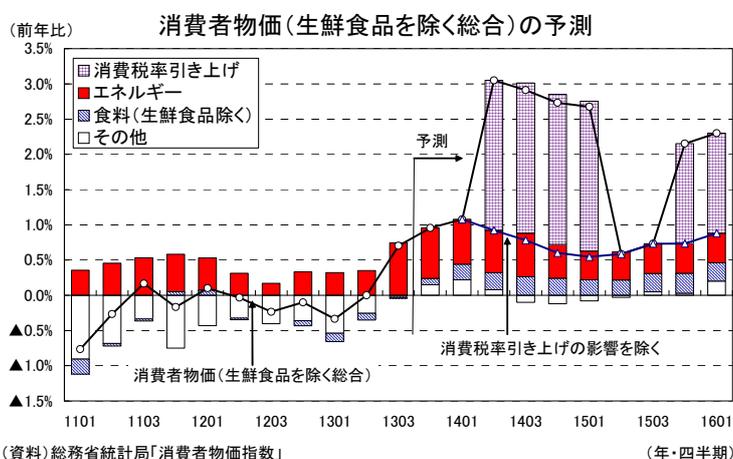
（物価の見通し）

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みると、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や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。ここにき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11月から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。



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 2.8% (0.7%)、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 1%を下回り、2015 年度初め頃までに消費者物価上昇率を 2%まで高めるといふ「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 7-9 月期 2 次 QE(12/9 発表) 反映後)

(単位、%) 前回予測 (2013.11)

	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	2013年度	2014年度	2015年度
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	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	2.6	0.2	0.9
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)	(2.6)	(▲0.3)	(0.6)
内、民需	(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)	(1.7)	(▲0.6)	(0.5)
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)	(1.0)	(0.3)	(0.1)
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)	(▲0.0)	(0.5)	(0.3)
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	2.3	▲1.1	0.5
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	7.3	▲13.5	0.3
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	1.1	1.1	1.5
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	1.5	0.6	0.4
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	15.4	3.8	1.1
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	4.1	5.5	5.4
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	4.8	2.5	4.0
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	2.5	1.6	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	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	2013年度	2014年度	2015年度
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	3.6	▲0.1	1.2
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	1.8	3.7	1.8
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	0.7	2.7	1.4
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	0.6	2.7	1.4
(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)	(0.6)	(0.6)	(0.7)
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	4.0	6.9	8.5
(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)	(0.8)	(1.4)	(1.7)
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	3.9	4.0	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	98	80	82
10年国債利回り (店頭基準)	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	0.7	0.9	1.1
為替 (円/ドル)	83	100	105	109	99	99	100	101	103	104	105	106	107	108	109	110	99	104	109
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	108	109	113
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	17.7	▲0.3	1.9

(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。