

2013～2015 年度日米経済見通し

I. 日本経済見通し ～13年度の景気は加速。14年度は減速も、回復基調は維持～

経済調査部 新家 義貴

(要旨)

- 実質GDP成長率の見通しは、2013年度が+2.9%（3月時点予測：+2.5%）、2014年度が+0.4%（同：▲0.1%）、2015年度が+1.2%である。
- 景気は足元で明確に改善しているが、先行きについても好調さが続く可能性が高い。①円安による輸出押し上げ、②企業業績改善を背景とした設備投資の持ち直し、③緊急経済対策効果の顕在化による公共投資の大幅増加、が見込まれることがその理由だ。加えて、年度後半には、④14年4月の消費税率引き上げを前にした駆け込み需要も予想され、成長率は一段と押し上げられるだろう。13年度の実質GDP成長率は+2.9%と、非常に高い成長が実現するだろう。
- 14年度は、①消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動、②緊急経済対策効果の剥落、により成長率の鈍化が避けられない。特に14年4-6月期の成長率は大幅なマイナスに転じるだろう。もっとも、輸出の増加が見込めることに加え、景気回復の波及により設備投資が好調に推移、雇用・賃金も改善が見込まれることから、景気後退局面入りは避けられると予想している。15年度についても、10月に予定されている再度の消費税率引き上げが下押し要因になるものの、均してみれば景気回復局面が続くと予想する。

1. 13年度の成長率見通しを上方修正

2013年1-3月期GDP統計（2次速報）の公表を受けて、2013・2014年度日本経済見通しの改訂を行い、新たに2015年度の見通しを作成した。実質GDP成長率の見通しは、2013年度が+2.9%（3月時点予測：+2.5%）、2014年度が+0.4%（同▲0.1%）、2015年度が+1.2%である。足元の景気が予想以上に好調なことや、前回予測時点と比べて円安が進展していることを背景に、見通しを上方修正している。

2. 景気は明確に持ち直し

13年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.1%の高成長となり、景気が明確に改善していることが示された。景気は「期待先行」の段階を過ぎ、既に実態としても強まっていることが確認された形だ。①マインド改善を主因に個人消費が堅調に推移したこと、②大幅な減少が続いていた輸出が増加に転じたこと、③住

宅投資の増加が続いたこと、が成長率を押し上げている。特に個人消費が非常に強く、成長の牽引役となった。

3. 4-6月期以降も高成長続く

この高成長は一時的なものには終わらない。4-6月期以降も景気の好調さが続く可能性が高いだろう。

期待されるのが輸出の回復だ。過去の例を見ると、円安が輸出の増加に繋がるには1～2四半期程度のラグがある。昨年11月から円安が進展したことを踏まえると、今後は円安による押し上げ効果が強まる公算が大きい。世界経済の回復ペースは緩やかなものにとどまるだろうが、円安効果により輸出は持ち直しが明確化する可能性が高い。

公共投資による押し上げも大きい。2月に補正予算が成立した緊急経済対策の効果顕在化が予想され、4-6月期、7-9月期の公共投資は

大幅増となるだろう。既に先行指標である公共工事請負金額は4月が前年比+28.6%、5月が+24.8%と急増、季節調整済み前月比でも4月が+23.1%、5月が+5.5%と増加が著しい(季節調整は筆者)。当面、公共投資による景気押し上げが続く見込みだ。

1-3月期に落ち込んだ設備投資についても、足元で企業収益が明確に改善、企業マインドも急速に持ち直していることから考えて、低迷が続くとは考え難い。企業の設備投資意欲も回復していくとみられ、4-6月期には設備投資も増加に転じる公算が大きい。

このように、4-6月期については、円安による輸出、設備投資の回復や、緊急経済対策による公共投資の増加が景気を押し上げる。1-3月期に非常に高い伸びだった個人消費は伸びが鈍化せざるを得ないが、GDP全体では高成長が見込めるだろう。1-3月期の高成長は株高を背景とした個人消費の高い伸びに支えられた面が大きかったが、4-6月期については、出遅れていた設備投資、公共投資が増加することで、成長の内容は1-3月期よりもバランスの取れた形になる可能性が高い。また、7-9月期についても同様の構図が続き、高成長が予想される。

4. 駆け込み需要が年度後半の景気を押し上げ

このように景気が好調に推移するなか、13年度後半については、14年4月に実施される消費税率引き上げを前にした駆け込み需要が景気を一段と押し上げる。

1997年4月の消費税率引き上げ時の経験から判断すると、引き上げの2四半期前である13年10-12月期から個人消費の駆け込み需要が本格化する可能性が高い。特に引き上げ直前の14年1-3月期には駆け込みが集中し、実質GDP成長率は前期比年率+4.6%に達する見込みだ。

このように、円安による輸出、設備投資の回復や、緊急経済対策による公共投資の押し上げ、消費税率引き上げを前にした駆け込み需要などを背景に、13年度の成長率は非常に高いものになるだろう。米国経済の回復が緩やかなものに

とどまり、欧州経済も停滞が続くなか、日本の強さが際立つ展開が予想される。

5. 正念場は14年度だが、景気後退は避けられる

高成長が予想される13年度から一転して、14年度は成長率の鈍化が避けられない。13年度の景気を押し上げた要因のうち、①消費税率引き上げ前の駆け込み需要、②経済対策効果はあくまで一時的なものに過ぎず、14年度は反動減、剥落が見込まれるためだ。特に14年4-6月期については、駆け込み需要の反動が大きく出ることに加え、消費税率引き上げに伴う実質可処分所得減少による消費下押しが予想され、成長率は大幅なマイナスに転じる。また、緊急経済対策により13年度の景気が押し上げられる分、対策効果が剥落する14年度については逆に成長率が大きく押し下げられることにも注意が必要だ。

もつとも、こうした強い逆風の中でも、景気後退局面入りは避けられると予想している。①輸出の増加が見込めること、②景気回復が内需に波及すること、がその理由だ。

6. 輸出は回復が続く

14年の海外経済は緩やかに回復が続くと想定している。米国経済は、家計のバランスシート調整圧力が弱まるなか、家計部門・企業部門とも緩やかな回復が続くだろう。財政緊縮による下押しも13年に比べると弱まり、成長率は緩やかに高まるとみられる。中国経済についても、加速は見込み難いが、前年比で+8%前後の安定的な成長が続く見込みだ。低迷が続いている欧州経済も、14年には緩やかに持ち直すだろう。

加えて、日本銀行による積極的な金融緩和や米国経済の持ち直しから円安が進みやすいことも、輸出の押し上げに繋がるだろう。14年度以降も輸出は増加を続け、景気の下支え要因になることが見込まれる。

7. 景気回復が内需に波及

景気回復が内需に波及してくることも下支え

になる。高成長の持続により、企業業績は今後大幅に改善することが予想され、企業の設備投資意欲は回復するだろう。また、①13年度の高成長実現や日本銀行の大胆な金融緩和策の効果により企業の期待成長率も緩やかに高まる可能性が高いこと、②物価の緩やかな上昇により実質金利が低く抑えられること、なども設備投資の増加に繋がる。14年度以降も設備投資の増加が続く可能性が高い。

雇用や賃金も徐々に回復に向かうだろう。今夏のボーナスについては小幅増にとどまるとみられるが、今後の企業業績の大幅改善を受けて、14年度のボーナスは明確な増加が予想される。足元では減少が続いている所定内給与についても、景気回復に伴う労働需給の改善や物価

の緩やかな上昇を受けて、14年度には下げ止まるのではないかと。このように、景気の回復から遅れる形で家計の所得も徐々に改善することが見込まれる。消費税率引き上げにより個人消費は低迷が避けられないが、景気の腰を折るほどの落ち込みにはならないと予想している。

このように、14年度の景気は減速が予想されるが、景気後退局面に陥る可能性は低いとみている。15年度についても、10月に予定されている再度の消費税率引き上げが下押し要因になるものの、均してみれば景気回復局面が持続可能と予想する。

しんけ よしき（主席エコノミスト）

日本経済予測総括表

【今回予測】	（％）				【前回予測値（13年3月8日公表）】	
	2012年度 実績	2013年度 予測	2014年度 予測	2015年度 予測	2013年度 予測	2014年度 予測
日本経済						
実質GDP	1.2	2.9	0.4	1.2	2.5	▲ 0.1
（内需寄与度）	2.0	2.4	▲ 0.4	1.0	2.4	▲ 0.8
（うち民需）	0.9	1.6	0.0	0.9	1.7	▲ 0.3
（うち公需）	1.1	0.8	▲ 0.4	0.1	0.6	▲ 0.5
（外需寄与度）	▲ 0.8	0.5	0.8	0.3	0.2	0.8
民間最終消費支出	1.6	2.2	▲ 0.5	0.6	2.0	▲ 0.8
民間住宅	5.3	9.8	▲ 12.8	0.8	9.0	▲ 14.5
民間企業設備	▲ 1.4	2.3	5.6	4.1	2.5	4.5
民間在庫品増加	0.0	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0
政府最終消費支出	2.2	1.4	0.8	0.8	1.3	0.7
公的固定資本形成	15.0	11.7	▲ 12.1	▲ 1.4	7.8	▲ 14.0
財貨・サービスの輸出	▲ 1.3	5.5	7.6	4.9	2.6	6.9
財貨・サービスの輸入	3.8	2.6	2.9	4.1	1.5	2.2
GDPデフレーター	▲ 0.9	▲ 0.2	1.6	0.9	▲ 0.3	1.5
名目GDP	0.3	2.7	2.0	2.2	2.2	1.5
完全失業率	4.3	3.8	3.7	3.5	3.9	3.9
新設住宅着工戸数(万戸)	89.3	95.9	82.9	84.1	94.5	80.6
経常収支(兆円)	4.3	6.2	10.5	13.0	5.0	9.6
名目GDP比率	0.9	1.3	2.1	2.6	1.0	2.0
国内企業物価	▲ 1.1	2.2	4.6	2.4	1.8	4.0
消費者物価(生鮮除く総合)	▲ 0.2	0.3	2.7	1.7	0.2	2.5
(消費税要因除く)	▲ 0.2	0.3	0.7	1.0	0.2	0.5
為替レート(円/ドル)	83.0	105.0	110.0	114.5	96.0	100.0
原油価格(ドル/バレル)	92.0	97.5	108.5	116.0	101.0	111.0

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成

(注) 1. 失業率、経常収支の名目GDP比以外の単位の無い項目は前年比

2. 民間在庫品増加は寄与度

3. 2013年6月公表の2013年1-3月期GDP(2次速報)後の予測値(2013年6月10日現在)