

2013～2015 年度日米経済見通し

I. 日本経済見通し ～13年度は高成長。14年度も景気回復が持続～

経済調査部 新家 義貴

(要旨)

- 13年7-9月期GDPは前期比年率+1.1%と減速したが、13年前半の高成長の反動の面が大きく、均してみれば景気は着実に改善している。10-12月期については、①設備投資の回復、②既往の円安効果顕在化による輸出押し上げ、③雇用・賃金の増加、④個人消費の駆け込み需要等の押し上げ要因が存在することから、成長率は再度高まる。また、14年1-3月期については駆け込み需要が集中することから、成長率は一段と加速する可能性が高い。
- 消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動が出ることに加え、税率引き上げに伴う実質可処分所得減少による消費の下押しが予想されるため、14年度の成長率は鈍化が避けられない。もっとも、①経済対策効果で公共投資が高水準を維持すること、②輸出の増加が見込めること、③景気回復の波及により設備投資が好調に推移、賃金も改善が明確化すると見込まれることから、景気後退局面入りは避けられる。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. 景気は着実に改善

2012年11月をボトムとして急速な回復が続いていた日本経済だが、13年夏には回復が一服する形となった。実質GDP成長率は、13年1-3月期に前期比年率+4.5%、4-6月期に+3.6%と非常に高い成長が続いたが、7-9月期には+1.1%となり、成長ペースが弱まった。内訳では、公共投資の急増が押し上げ要因になったものの、輸出、個人消費、設備投資といった民需が冴えなかった。アベノミクス効果も小休止といったところだろうか。

もっとも、13年前半に年率+4%前後の高成長だった後であることを考えると、いったんスピード調整が起こることは自然だ。均してみれば、景気は着実に改善を続けていると判断できる。

2. 13年度後半は高成長に

実際、7-9月期の減速は一時的なものにとどまるとみられ、10-12月期以降には再び高成長に戻る可能性が高い。①設備投資の回復、②既

往の円安効果顕在化による輸出押し上げ、③雇用・賃金の増加、④個人消費の駆け込み需要等の押し上げ要因が存在することがその理由だ。13年10-12月期の成長率は前期比年率+2.9%、14年1-3月期は+4.5%と、非常に高い成長率になることが予想される。

まず期待されるのが設備投資の回復だ。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おり、企業の投資意欲は改善している。実際、先行指標である機械受注が持ち直しているほか、日銀短観や日本政策投資銀行、日本経済新聞社などの設備投資計画も軒並み強い。今後、設備投資の増勢が強まる可能性が高く、景気を押し上げるだろう。

7-9月期に停滞した輸出についても、①減速が続いていた中国経済で底打ちがみられるなど、世界経済が改善方向にあること、②既往の円安による押し上げ効果の本格化が予想されること、などを踏まえると、先行きは増加すると考えるのが自然だろう。

また、7-9月期の成長率鈍化の大きな要因に

なった個人消費については、年前半の高い伸びの反動の面が大きく、基調として悪化しているわけではない。消費を取り巻く環境を見ても、求人数の増加傾向が続いているほか、雇用者数も着実に増加するなど良好である。賃金についてはまだ明確な増加には至っていないが、夏のボーナスが増加に転じたほか、残業代が増加しており、改善に向けての動きは出始めている。先行きについても、景気回復の効果が波及することで雇用の伸びが一段と高まるほか、冬のボーナスも伸びが高まった公算が大きい。こうした所得面での改善が消費を後押しするだろう。

消費税率引き上げを前にした駆け込み需要が顕在化することも消費押し上げ要因になる。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2四半期程度前から個人消費において駆け込み需要が発生していた。この例にならえば、10-12月期には影響が出てくることになる。また、引き上げ直前の14年1-3月期には耐久財を中心に駆け込みが集中し、消費は極めて高い伸びになるだろう。

このように、多くの景気押し上げ要因が期待されることから、13年度後半の景気は好調な推移となる可能性が高い。

3. 正念場は14年度だが、景気後退は避けられる

13年度の高成長が確実視される一方、14年度は成長率の鈍化が避けられない。消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動が出ることに加え、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の下押しが予想されるためだ。特に14年4-6月期については反動減が集中するため、成長率は大幅なマイナスに転じるだろう（前期比年率▲3.8%を予想）。

もっとも、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経済対策による下支え、②輸出の増加、③景気回復の内需への波及、がその理由だ。

4. 経済対策効果で公共投資は高水準維持

政府は13年12月に、14年4月の消費税率引

き上げの悪影響を緩和するための経済対策を策定した。この措置により、GDPが14年度に0.6%ポイント、15年度に0.1%ポイント程度押し上げられると想定される。特に公共投資の追加による景気押し上げ効果が大きいだろう。

経済対策が無い場合には、14年度は、①駆け込み需要の反動と税率引き上げによる負担増、②13年2月に成立した補正予算効果の剥落による公共投資の大幅減、が重なることで低成長に陥ることが避けられない状況だった。しかし、追加経済対策を決定したことで、14年度も公共投資は高水準が維持される公算が高まり、景気への悪影響が緩和される。2つの大きな下押し要因のうち1つがなくなることで、14年度の景気後退リスクは大きく低下した。

5. 輸出は回復が続く

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、バランスシート調整に目処がつかず、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、成長率は高まる見込みだ。欧州経済についてもすでに底を打ったとみられ、今後は緩やかな回復が期待できる。中国経済についても、成長加速こそ見込み難いが、一段の下振れは避けられ、前年比で+7%程度の成長は実現可能だろう。世界経済全体でみれば、14年、15年の成長率は13年に比べて高まる方向にある。

こうした海外経済の回復に加えて、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今後も円安が進行する可能性が高いことも、輸出の押し上げに繋がるだろう。

6. 景気回復が内需に波及

景気回復が内需に波及す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な改善が予想され、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が高まる可能性が高いこと、②期待物価上昇率の高まりにより実質金利が低下する

こと、なども設備投資をサポートする。14年度以降も設備投資の増加が続く可能性が高い。

雇用や賃金も回復ペースが強まる見込みだ。13年冬のボーナスは増加したとみられるが、今後の企業業績の大幅改善を受けて、14年度のボーナスは増加幅の一段の拡大が予想される。回復が遅れ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、企業の賃上げ機運が高まると予想され、14年度には増加に転じる可能性が高い。このように、景気の回復から遅れる形で家計の所得も改善が見込まれる。消費税率引き上げにより個人消費は下押しが避けられないが、景気の

腰を折るほどの落ち込みにはならないだろう。

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。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、再度の経済対策策定が予想されることもあり、均してみれば景気回復局面が持続するとみている。

年度の実質GDP成長率で見ると、13年度は+2.5%の高成長を予想する。14年度は消費税率引き上げにより+0.9%に減速するが、緩やかな回復は持続可能、15年度も+1.1%と着実な改善が続くだろう。

しんけ よしき（主席エコノミスト）

日本経済予測総括表

日本経済	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
	実績	予測	予測	予測
実質GDP	0.7	2.5	0.9	1.1
（内需寄与度）	1.5	2.5	0.6	1.0
（うち民需）	1.1	1.6	0.6	1.0
（うち公需）	0.3	0.9	▲0.0	0.1
（外需寄与度）	▲0.8	▲0.0	0.3	0.1
民間最終消費支出	1.5	2.6	▲0.1	0.7
民間住宅	5.3	6.4	▲8.1	▲1.5
民間企業設備	0.7	0.7	5.5	4.6
民間在庫品増加	▲0.1	▲0.2	0.1	▲0.0
政府最終消費支出	1.5	1.9	0.8	0.8
公的固定資本形成	1.3	13.8	▲3.7	▲2.3
財貨・サービスの輸出	▲1.2	4.1	4.6	3.4
財貨・サービスの輸入	3.8	4.9	3.1	3.3
GDPデフレーター	▲0.9	▲0.2	2.0	1.0
名目GDP	▲0.2	2.2	2.9	2.1
鉱工業生産	▲2.9	3.3	1.9	3.0
完全失業率	4.3	3.9	3.7	3.5
経常収支(兆円)	4.4	4.0	7.6	8.9
名目GDP比率	0.9	0.8	1.5	1.8
国内企業物価	▲1.1	1.8	3.9	2.2
消費者物価(生鮮除く総合)	▲0.2	0.7	3.0	1.9
(消費税要因除く)	▲0.2	0.7	1.0	1.2
為替レート(円/ドル)	83.0	100.0	106.0	109.0
原油価格(ドル/バレル)	92.0	98.0	104.0	110.0
日本実質成長率(暦年)	1.4	1.7	1.6	0.9
米国実質成長率(暦年)	2.8	1.7	2.4	2.6
ユーロ圏実質成長率(暦年)	▲0.6	▲0.4	0.9	1.3
中国実質成長率(暦年)	7.7	7.7	7.5	7.3

(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12月公表の2013年7-9月期GDP(2次速報)後の予測値(2013年12月10日現在)