

2014・2015年度日米経済見通し

I. 日本経済見通し ～消費税率引き上げを乗り越えて、景気回復は持続へ～

経済調査部 新家 義貴

(要旨)

○14年4-6月期の成長率は、駆け込み需要の反動から大幅マイナス成長が不可避である。しかし、4-6月期はあくまで1-3月期の駆け込み需要に見合った程度の反動減にとどまるだろう。先行き、反動減の影響が一巡するにつれ、景気は徐々に持ち直していく可能性が高い。

○13年度は高成長が実現した一方、14年度については、消費税率引き上げによる悪影響（駆け込み需要の反動、税率引き上げによる負担増）が大きく、成長率は鈍化が避けられない。もっとも、①雇用・賃金の改善が見込まれること、②輸出の増加が見込めること、③設備投資の増加が期待できること、④経済対策効果で公共投資が高水準を維持することから、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. 4-6月期の反動減は不可避だが

14年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.7%と非常に高い伸びとなり、駆け込み需要の大きさを示す結果となった。もっとも、駆け込みが大きければ、反動も大きくなることは避けられない。個人消費は反動から減少し、4-6月期の実質GDP成長率は大幅に落ち込むだろう（前期比年率▲5.2%を予想）。

もっとも、4-6月期に成長率が落ち込むことは当然であり、そのこと自体に大きな問題はない。1-3月期と4-6月期は均して判断する必要があるだろう。

消費税率引き上げが景気に与える影響としては、「駆け込み需要とその反動」と「実質可処分所得減少による消費下押し」の二つがある。そのうち前者についてはある程度の期間を取れば影響はニュートラルであり、より重要なのは後者だ。つまり、消費税率引き上げによりそれまでのトレンドと比べてどの程度消費が抑制されるかがポイントになる。仮に増税により家計の生活防衛色が急速に強まって消費抑制が進む場合には、反動減の域を超えて消費が大きく落ち込むだろう。

しかし、現時点でそうした動きは確認されない。消費増税後の4、5月の個人消費は大きな落ち込みとなっているが、あくまで駆け込み需要の大きさに見合った程度の反動減にとどまっております。反動減の域を超えて消費が大きく抑制されている様子は窺えない。先行き、反動減の影響が一巡するにつれ、消費は徐々に持ち直していく可能性が高い。

2. 回復基調は維持

4-6月期のマイナス成長は一時的なものにとどまるとみられ、7-9月期以降には緩やかな回復が見込まれる。①雇用・賃金の改善が見込まれること、②輸出の増加が見込めること、③設備投資の増加が期待できること、④経済対策効果で公共投資が高水準を維持することがその理由だ。消費税率引き上げによる家計負担増は大きく、高成長だった13年度と比べて鈍化は避けられないが、14年度の日本経済も回復基調を維持できると予想する。

3. 賃金は増加へ

14年度は賃金の回復が予想される。13年度の

企業業績の大幅改善を受けて、14年度のボーナスは増加が明確化するだろう。ボーナス支給月である6、7月は、駆け込み需要の反動減からの回復力の強さが試される非常に重要な時期である。そのタイミングでボーナスが増加することは、消費の下支えとして重要な意味を持つ。

回復が遅れている所定内給与についても、14年度は増加に転じる可能性が高い。景気回復を受けた労働需給の引き締めから、足元では人手不足感が急速に強まっており、人材確保の観点からも賃上げ圧力が生じるだろう。

また、景気回復が進んでいけば、企業の人件費抑制姿勢にも変化が生じることが予想される。足元ではパート比率の上昇が一人当たりの平均賃金を押し下げる要因になっているが、今後労働需給の改善が持続することで、正社員雇用の増加も進むとみられ、14年度以降にはパート比率の上昇ペースが緩やかになるだろう。この点も賃金の持ち直しに繋がる。

消費税率引き上げによる負担増（+駆け込み需要の反動）は大きく、2014年度の個人消費が低調に推移することは避けられない。だが、今後予想される賃金上昇や雇用の増加、マインド面のプラス効果などを踏まえると、個人消費失速によって景気が腰折れする可能性は低い。

4. 海外経済持ち直しにより輸出は回復へ

伸び悩みが続いている輸出についても、先行きは緩やかに増加に向かうだろう。最近の輸出伸び悩みの理由として、海外現地生産の拡大が挙げられることが多い。海外での需要拡大が海外生産の増加によって賄われるようになり、日本からの輸出が増えない可能性が指摘されている。確かにこうした構造的な要因も大きいとみられ、今後の輸出は過去に比べて伸びにくくなる可能性がある。

もっとも、輸出が伸び悩んでいるのは日本に限った話ではない。中国やNIEs、ASEANなど、日本以外の国・地域の輸出動向を見ても、過去に比べて伸びは限定的なものにとどまっている。基本的には、海外景気のリcoveryペースが緩やかなものにとどまっていることが輸出伸び悩みの最

大の要因と見るのが妥当だろう。したがって、海外景気が今後持ち直していけば、輸出も相応に回復に向かう可能性が高い。

その海外景気については、14年、15年と緩やかに回復感が増す展開を予想している。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・企業部門とも回復が見込まれる。財政緊縮による下押しも13年に比べて弱まるなか、成長率は高まっていくだろう。欧州経済も既に最悪期は脱しており、先行きも徐々に回復感が強まる見込みだ。先進国経済が強まっていけば、中国やアジア新興国からの先進国向け輸出が増加する可能性が高く、日本からのアジア向け輸出増に繋がる。世界経済全体でみても、14年、15年の成長率は13年に比べて高まる可能性が高く、先行きの輸出回復が示唆されている。

5. 設備投資の増加が景気を下支え

設備投資の増加が見込まれることも景気下支えに寄与する。企業収益の大幅増加や企業マインドの改善などを背景に企業の投資意欲は持ち直しており、設備投資は回復が明確化している。先行指標である機械受注が持ち直していることに加え、日銀短観における14年度設備投資計画はまずまずの出足であることも先行きの投資増を示唆している。また、①13年度の高成長実現や円高是正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、③設備投資減税の実施なども設備投資の回復をサポートしよう。14年度以降も設備投資の増加が続く可能性が高い。

6. 経済対策効果で公共投資は高水準維持

今後、14年2月に成立した補正予算の効果が発現してくることも、14年度の景気を下支えするだろう。経済対策が無い場合には、13年2月に成立した補正予算効果が剥落することで、14年度の公共投資は大幅な減少が避けられない状況だったが、追加経済対策が策定されたことで、景気への悪影響が緩和される。

補正予算効果により高水準の公共投資が維持

されることは、公共投資の削減を進めていた前回増税時（97年度）との大きな違いである。

以上の通り、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10%への消費税率引き上げが下押し要因になるものの、

15年には再度経済対策が策定される可能性が高く、均してみれば景気回復局面が持続すると予想する。

しんけ よしき（首席エコノミスト）

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	実績	予測	予測
実質GDP	0.7	2.3	0.8	1.1
（内需寄与度）	1.4	2.8	0.5	0.9
（うち民需）	1.1	1.7	0.3	1.0
（うち公需）	0.4	1.1	0.2	▲ 0.1
（外需寄与度）	▲ 0.8	▲ 0.5	0.3	0.2
民間最終消費支出	1.5	2.6	▲ 0.4	0.8
民間住宅	5.3	9.5	▲ 6.3	▲ 1.5
民間企業設備	0.8	2.6	5.5	3.9
民間在庫品増加	▲ 0.1	▲ 0.5	0.0	0.0
政府最終消費支出	1.5	1.8	1.0	0.9
公的固定資本形成	1.3	15.1	▲ 0.5	▲ 6.0
財貨・サービスの輸出	▲ 1.2	4.7	7.1	3.7
財貨・サービスの輸入	3.7	7.0	5.1	3.0
GDPデフレーター	▲ 0.9	▲ 0.4	2.0	1.0
名目GDP	▲ 0.2	1.9	2.8	2.1
鉱工業生産	▲ 2.9	3.2	1.9	3.1
完全失業率	4.3	3.9	3.6	3.5
経常収支（兆円）	4.2	0.8	2.5	3.7
名目GDP比率	0.9	0.2	0.5	0.7
国内企業物価	▲ 1.1	1.9	3.9	2.2
消費者物価（生鮮除く総合）	▲ 0.2	0.8	3.2	2.0
（消費税要因除く）	▲ 0.2	0.8	1.2	1.3
為替レート（円／ドル）	83.0	100.2	105.0	108.0
原油価格（ドル／バレル）	92.0	99.1	102.0	107.0
日本実質成長率（暦年）	1.4	1.5	1.5	0.9
米国実質成長率（暦年）	2.8	1.9	2.3	2.7
ユーロ圏実質成長率（暦年）	▲ 0.6	▲ 0.4	1.2	1.5
中国実質成長率（暦年）	7.7	7.7	7.3	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. 2014年6月公表の2014年1-3月期GDP（2次速報）後の予測値（2014年6月9日現在）