

民間調査機関の経済見通し（2013年8月）

発表日：2013年8月21日（水）

～足元下振れも13年度高成長予想に変更なし。14年度も景気後退は回避される見込み～

 第一生命経済研究所 経済調査部
 担当 エコノミスト 高橋 大輝
 TEL:03-5221-4524

(要旨)

- 民間調査機関 28 社の経済見通しが出揃った。実質 GDP 成長率の平均値は、2013 年度が前年度比+2.7%（5月時点見通し：同+2.7%）、2014 年度は同+0.6%（5月時点見通し：同+0.5%）となった。13 年度は 13 年 4－6 月期 GDP 成長率が前回（5月）予想を下振れたものの変更はなく、14 年度は新たな補正予算の策定を織り込む機関がみられたことなどを背景に小幅上方修正となった。
- 2013 年度の国内景気は、円安効果の本格化や海外経済の持ち直しによる輸出の増加を中心に高成長が見込まれている。公共投資は緊急経済対策効果の本格化によって増加が続くとみられている。加えて、消費税率引き上げ前の駆け込み需要により成長率は高まるとの予想だ。
- 2014 年度は新たな補正予算の策定を織り込む機関がみられたことから、公共投資が上方修正された。ただし、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動減や税率引き上げに伴う可処分所得の減少による個人消費の落ち込みなどから、成長率は低水準に留まるとの見方が多い。
- 消費税率引き上げに関しては、当社が確認した 19 社全てが現行案通りに実施されることを織り込んでい。一方、新たな補正予算については 19 社中 10 社が織り込んでおり、前提条件に違いがみられた。
- 消費者物価指数（生鮮食品を除く）の見通しは、13 年度は前年度比+0.4%と前回予想から変化がなかった。14 年度は同+2.8%と上方修正となった。高めの伸びが予想されているが、これは消費税率引き上げによる影響が大きい。足元では、物価を取り巻く環境に改善がみられるものの、日銀見通しの達成は困難との見方に変更はないようだ。

○ 2013 年度：+2.7%、2014 年度：+0.6%を予想

民間調査機関による経済見通しが出揃った。本稿では、8月20日までに集計した民間調査機関 28 社の見通しの動向を概観する。民間調査機関の実質 GDP 成長率予測の平均値は、2013 年度が前年度比+2.7%（5月時点見通し：同+2.7%）、2014 年度は同+0.6%（5月時点見通し：同+0.5%）である。13 年度は変更なし、14 年度は前回から小幅上方修正となった。

【2013年度】

	実質GDP							名目GDP	鉱工業生産	CPI (コア)	米国暦年 GDP
	個人消費	住宅	設備投資	公共投資	輸出	輸入					
平均	2.7	2.5	7.2	0.5	8.6	5.9	3.5	2.4	3.8	0.4	1.6
最大	3.1	3.0	9.7	3.3	15.0	7.9	5.3	3.2	5.9	0.6	1.8
最小	2.2	1.6	4.2	▲1.5	4.5	0.9	▲0.4	1.8	1.6	0.2	1.4
第一生命経済研究所	2.8	2.7	8.0	0.8	10.8	6.3	3.6	2.6	4.1	0.6	1.6

(出所) 民間調査機関28社の調査より第一生命経済研究所作成

【2014年度】

	実質GDP							名目GDP	鉱工業生産	CPI (コア)	米国暦年 GDP
	個人消費	住宅	設備投資	公共投資	輸出	輸入					
平均	0.6	▲0.7	▲5.6	3.5	▲1.5	6.4	3.0	2.1	2.6	2.8	2.6
最大	1.9	2.3	5.7	6.6	8.8	9.6	6.8	4.0	6.1	3.8	3.2
最小	▲0.2	▲1.8	▲13.1	0.1	▲8.7	1.0	▲0.6	0.8	0.8	2.3	2.2
第一生命経済研究所	0.9	▲0.4	▲10.4	5.5	▲1.6	6.0	2.7	2.8	2.4	3.0	2.4

(出所) 民間調査機関28社の調査より第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

○4－6 月期GDPは前期比年率+2.6%と事前予想下振れも、景気は良好との評価

8月12日に発表された2013年4－6月期実質GDP成長率（1次速報）は前期比年率+2.6%（前期比+0.6%）となり、事前予想（8月ESPフォーキャスト調査：前期比年率+3.43%）を下振れた。ただし、「景気が昨年中に底打ちし、年明け後も順調に回復していることを改めて確認する結果」（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）や「4～6月期の日本経済を悲観する必要は全くない。」（伊藤忠経済研究所）といった意見がみられ、日本経済は良好な状態との見解が多い。内訳をみると在庫投資が大幅なマイナス寄与となっており、「在庫投資の減少がGDPを大きく押し下げていることから、ヘッドラインほどには悪い内容ではないといえる。」（大和総研）との見方もあった。

また、「安倍首相は今秋に消費税率の引き上げについて最終判断するとしているが、足もとの景気動向は増税先送りの材料にはならない。」（ニッセイ基礎研究所）など、今回の結果は消費税率引き上げの障害にはならないとみられている。

○4－6 月期GDP成長率の予想対比下振れも、13年度高成長予想に変更なし

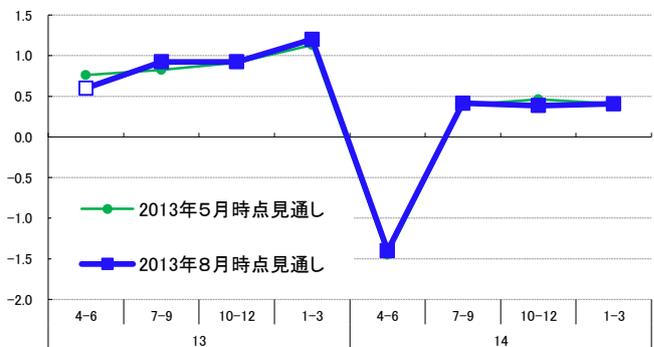
2013年度成長率予想は前年度比+2.7%（前回見通し：同+2.7%）となった。13年4－6月期の成長率が事前予想を下振れたものの、13年度の成長率予想に変更はなく、景気の好調さは揺るがないとの見方が多い。成長率予想を四半期ごとにみても、パスに大きな変更はみられない。内訳をみると、個人消費、公共投資、輸出が上方修正された一方で、住宅投資、設備投資、在庫投資が下方修正された。

13年度の景気見通しとしては、①円安効果の顕在化や海外経済の持ち直しに伴う輸出環境の改善、②緊急経済対策による公共投資の増加、③消費者マインドの改善が続くことや雇用・所得の改善を受けて個人消費が引き続き堅調に推移すること、④企業業績や企業マインドの改善から設備投資が持ち直すこと、⑤14年4月の消費税率引き上げ前の個人消費や住宅投資の駆け込み需要、などから高成長が続くとの予想が大勢を占めている。「13年度は内外需そろって高めの成長となろう。」（信金中央金庫）と、バランスの良い経済成長が見込まれている。

2014年度成長率予想は前年度比+0.6%（前回見通し：同+0.5%）と小幅上方修正された。14年度の景気見通しは消費税率引き上げ前の駆け込み需要による反動減や税率引き上げに伴う可処分所得の減少による個人消費の落ち込みなどから、成長率の鈍化は避けられないと予想されている。ただし、「円安・海外景気回復を背景とした輸出増、企業収益の改善に支えられた設備投資回復が続くことが支えとなり、景気後退に陥る可能性は低い。」（みずほ総合研究所）との見方が多い。また今回の予測では、消費税率引き上げに伴う経済活動の落ち込みを緩和するために、平成25年度補正予算が策定されることを、当社が確認した19社のうち10社が織り込んでおり、公共投資が大きく上方修正された。公共投資については、「緊急経済対策による押し上げ効果が剥落することから、公共投資も減少する見込みである。」（浜銀総合研究所）など、大幅マイナスになるとの予想がある一方、平成25年度補正予算が策定されることで「公共投資の大幅な落ち込みは回避される公算が高い。」（東レ経営研究所）とする予想もあるなど、前提条件の違いもあり差が出ている。

2015年度成長率予想は、調査機関6社から公表された。15年度は前年度比+1.2%（レンジ：同+0.8%～

実質GDP成長率(前期比、%)



(※)四半期毎見通しを発表している13社の予測値の平均。白抜きは実績値
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

+2.0%)となった。15年度は設備投資や輸出が高い伸びを見込まれている。なお、日銀が7月に公表した成長率見通しの中央値は13年度が前年度比+2.8%、14年度が同+1.3%、15年度が同+1.5%であり、前回予測よりも差は縮まったものの民間見通しは日銀の見通しより低い予想となっている。

見通しの前提条件をみると、為替見通しは足元の状況を受けて円高方向へと修正された。今回見通しの為替前提値の平均は13年度100.1円/ドル、14年度104.4円/ドルと前回見通し（13年度102.8円/ドル、14年度105.9円/ドル）から若干円高方向へ修正となった。消費税に関しては後述するが、現行案通り14年度に8%への引き上げが見込まれている。

以下では需要項目別に、エコノミストの見方を概観していく。

① 輸出

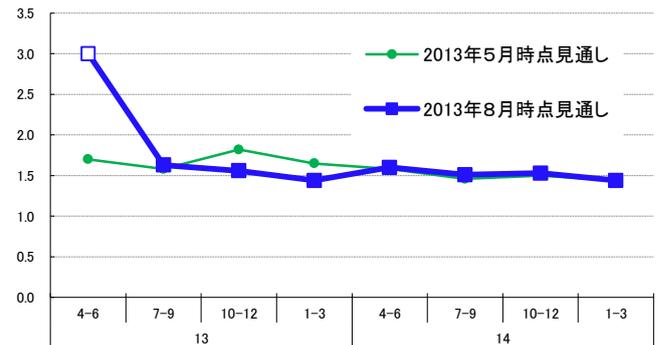
13年度4-6月期の輸出は前期比+3.0%と前回見通し（同+1.7%）対比で大きく上振れる結果となった。米国の好調さや円安効果の顕在化などが寄与したようだ。

輸出に影響する海外経済の動向をみると、米国は政府支出削減が足かせとなるものの、「7-9月期以降も、雇用環境の改善が続くとみられるほか、家計のバランスシート調整が進展していることなどから、景気を持ち直し傾向が続くと予想する。」（明治安田生命）など、緩やかな回復が見込まれている。中国は13年度から14年度にかけて成長率が上昇するか低下するかで見方が分かれている。

また、「豊富な労働力と投資に依存した従来型の成長モデルに限界がきていることから、中国政府は持続可能な成長に向けて、経済構造改革に本腰を入れつつある。」（三菱総合研究所）など、中国政府は一時的な成長率鈍化を容認する姿勢を示していることなどから、以前のような8%を越える成長は難しいとの見方が多い。欧州は足もとで持ち直しつつあるものの、景気回復のテンポは緩やかなものになると予想されている。

先行きは、「米国を中心とした海外経済の拡大に加えて、2012年末からの円安による押し上げ効果がラグを伴って発現することで引き続き増加傾向が続く見通しだ。」（大和総研）とみられている。四半期ごとにパスをみると、足元で大きく上振れた以外は大きな変化はみられず、先行きも輸出の増勢が続くとみられている。なお、13年度後半の下方修正は、為替見通しの円高方向への修正や海外経済の減速によるものとみられる。総じてみれば、輸出は海外経済の持ち直しと円安効果の波及によって拡大していくと予想されている。

輸出(前期比、%)



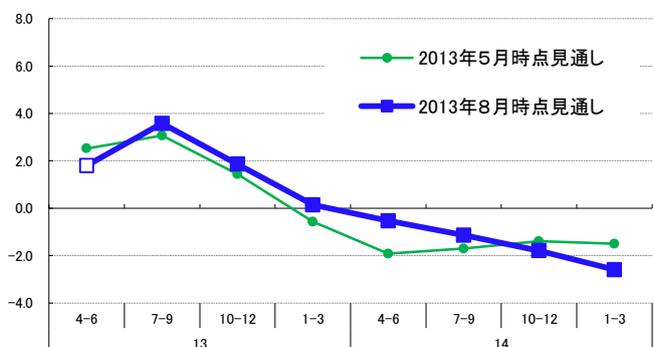
(※)四半期毎見通しを発表している10社の予測値の平均。白抜きは実績値 (出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

② 公的固定資本形成

13年4-6月期の公共投資は前期比+1.8%と、6四半期連続で増加した。

先行きは、13年度は「緊急経済対策の本格化に伴う公共投資の大幅増加」（日本総研）が見込まれている。14年度については、前述した通り、徐々に緊急経済対策の押し上げ効果は剥落していくものの、新たな補正予算の策定を織り込むかどうかで見方は分かれている。

公的固定資本形成(前期比、%)



(※)四半期毎見通しを発表している10社の予測値の平均。白抜きは実績値 (出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

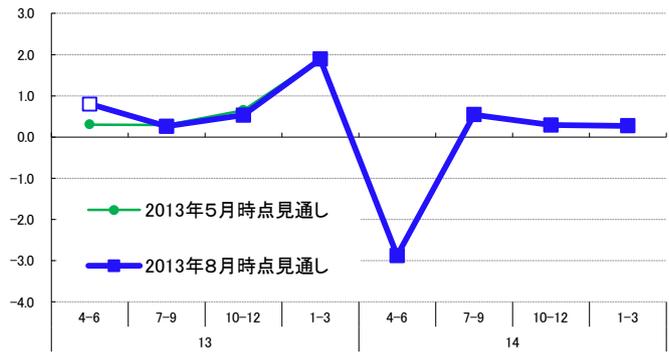
③ 個人消費

13年4-6月期の個人消費は前期比+0.8%と前回見通し(同+0.3%)から上振れる結果となった。消費者マインドの改善が続いたことや雇用環境の持ち直しなどが寄与したようだ。

先行きは、消費者マインドの一服感を懸念する声もあるものの、「雇用・所得環境の回復も消費押し上げに寄与する」(みずほ総合研究所)ことから、7-9月期も底堅い推移が見込まれている。2013年度後半にかけては消費税率引き上げに伴う駆け込み需要が加わることで増加ペースは加速していくと予想されている。

一方で、14年4-6月期は消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動や「駆け込み需要の反動が一巡した後、増税の影響による実質購買力の低下で個人消費には下押し圧力が残る。」(信金中央金庫)ため、2014年度の個人消費は減少が避けられないと見る向きが多いようだ。

個人消費(前期比、%)



(※)四半期毎見通しを発表している10社の予測値の平均。白抜きは実績値
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

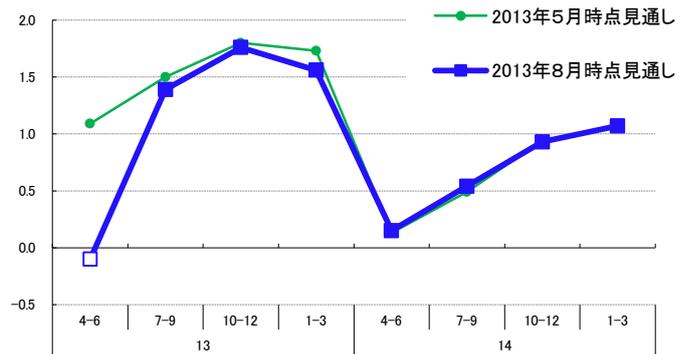
④ 設備投資

13年4-6月期の設備投資は前期比▲0.1%と6四半期連続で前期比マイナスとなり、前回予測(同+1.1%)から大きく下振れる結果となった。企業マインドの改善はみられるものの、「企業は先行きに対して慎重なままであり、将来に備えてという意味合いの強い設備投資や在庫投資には未だ二の足を踏んでいる模様である。」(伊藤忠経済研究所)と、企業は依然として慎重な投資姿勢を崩していないことが指摘されている。もっとも、減少幅は縮小しており、持ち直しに向かっているとの評価が多いようだ。

先行きは、「先行指標を見る限り、設備投資は増加基調に転じる可能性が高い。」(三菱UFJモルガン・スタンレー証券)とみられている。先行きの景気回復期待や輸出増加に伴う企業収益の改善などを背景に回復が見込まれているようだ。また、これまで先送りされていた設備投資が増加していく可能性があることも指摘されていた。

14年4-6月期には消費税率引き上げに伴う企業収益の減少から、伸び悩むことが予想されている。しかし、「年度前半は消費増税後の景気低迷で一時的に企業マインドが落ち込むとみられるが、年度後半は、こうした要因が剥落し、輸出の増加などを背景に再び企業マインドも高まる見込みである。」(浜銀総合研究所)と予想されている。

設備投資(前期比、%)



(※)四半期毎見通しを発表している10社の予測値の平均。白抜きは実績値
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

⑤ 住宅投資

13年4-6月期の住宅投資は前期比▲0.2%と5四半期ぶりに減少した。ただし、「住宅投資に先行する住宅着工統計は引き続き堅調に推移していることから、過度に悲観する内容ではない。」(大和総研)など

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

の意見がみられ、悲観的に捉える向きは少ない。先行きは、「国内景気が持ち直している中、2013年中は、消費税増税前の駆け込み需要などにより、着工戸数は緩やかに増加する」（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）との見方が多い。また、復興需要による下支えや「金利先高感や地価の底入れの動きも、住宅取得を後押しする可能性が高い。」（明治安田生命）と見込まれている。2013年度は駆け込み需要等によって高水準で推移すると見込まれる一方、「2014年度はその反動減が出ることは避けられないと考えられる。」（富士通総研）との見方が大勢を占めている。

○ 消費税率引き上げは現行案通りの実施。補正予算の織り込みはまちまち。

政府は消費税率引き上げについて、経済状況等を総合的に勘案して判断を行うとしている。そうした意味で「今回のGDP統計は足もとの景気動向を確認すること以上の意味を持っている。」（ニッセイ基礎研究所）とみられている。今回の見通しでは2014年度の消費税率引き上げについて、当社が確認した19社全てが現行案での実施を織り込んだ。引き上げ後の税率に関しても、現行案通りの8%を織り込んでいる。消費税率引き上げは景気の下押し圧力となる可能性があるものの、「消費税率引き上げが予定通り行われない場合、財政規律の緩みや日銀による長期国債の巨額の買い入れが財政ファイナンスと受け止められることで、長期金利の上昇に跳ね返る懸念があることも否定できない。」（富士通総研）など、予定通りに行われなかった場合の悪影響を懸念する声もあった。

また、今回の見通しでは消費税率引き上げに伴う経済活動の落ち込みを緩和するための、新たな補正予算の策定については、当社が確認した19社のうち10社が織り込んでいる。補正予算の金額については、約2～5兆円程度でばらつきがある。一方で、現時点では策定されるかどうか不透明であるため織り込まなかったとする機関は6社、どちらか不明な機関が3社となった。補正予算を織り込んだ機関（10社）の2014年度GDP成長率予想は前年度比+0.9%、公的固定資本形成は同+0.3%となった一方、織り込んでいない機関（6社）のGDP成長率は同+0.4%、公的固定資本形成は同▲6.8%と、補正予算の織り込みのみが原因ではないものの明確な差が出た。各調査機関の予想を比較する際には注意が必要だ。

○ 状況は改善も2%の物価上昇はなお困難との見方

消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の予測の平均値は、2013年度が前年度比+0.4%（前回見通し：同+0.4%）、2014年度が同+2.8%（前回見通し：同+2.7%）と、13年度は変化がなく、14年度は前回見通しから上方修正となった。14年度は高い伸びが見込まれているものの、消費税率引き上げの影響が大きく、その影響を除けば+0.8%程度と予想されている。

足元をみると、「インフレ率のマイナス幅縮小や上昇が、一物品目に偏ったものではなく、広がりを伴うことも確認できる。」（伊藤忠経済研究所）や「2013年に入ってから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いる。」（ニッセイ基礎研究所）など、物価を取り巻く環境は改善しているとする声も多くみられた。

ただし、日銀見通しの達成については、「日銀が目指す『2年で2%の物価上昇』の実現はかなり困難との見方は変わらない。」（農林中金総合研究所）など、依然達成へのハードルは高い。

第一生命経済研究所の見通しについては、Economic Trends「2013～2015年度日本経済見通し ～14年、15年に追加経済対策を想定したことで、14年度の成長率見通しを上方修正～」（8月12日発表）をご参照ください。