

民間調査機関の経済見通し（2014年2月）

発表日：2014年2月25日（火）

～消費税増税後も回復基調は途切れず～

 第一生命経済研究所 経済調査部
 担当 エコノミスト 大塚 崇広
 TEL:03-5221-4525

（要旨）

- 民間調査機関 24 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 +2.3%（11 月時点見通し：同 +2.6%）、2014 年度は同 +0.8%（11 月時点見通し：同 +0.8%）となった。13 年度は 13 年 10-12 月期 GDP 成長率の下振れを主因に下方修正された一方、14 年度景気見通しに大きな変更はない。
- 13 年 10-12 月期成長率は下振れたものの、14 年 1-3 月期は駆け込み需要の本格化により成長率は加速するとの見方に変化はない。
- 2014 年度以降の景気見通しにも大きな変更はない。消費税率引き上げによる悪影響を受けるものの、経済対策や輸出の回復などを背景に景気の回復基調は途切れないとの見方がコンセンサスだ。
- 2015 年度は民間調査機関 19 社から公表され、前年度比 +1.4%となった。2 度目の消費税率引き上げや経済対策効果の剥落が景気の下押し要因となるものの、設備投資や輸出の回復持続などが下支えとなることで、プラス成長は可能とみられている。
- 経常収支の見通しは下方修正となった。黒字基調は維持するものの、黒字額は低水準との予想だ。原発停止に加えて、海外生産シフトや輸出競争力の低下などから大幅な貿易赤字は続くと思われている。
- 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 +0.8%、14 年度は同 +3.0%と 11 月予想から小幅上方修正となった。ただし、消費税率引き上げの影響を除けば緩やかな上昇にとどまるとみられており、日銀が目指す 2 年で 2%の物価上昇は依然困難との見方が大勢を占めている状況に変わりはない。

○ 2013 年度：+2.3%、2014 年度：+0.8%、2015 年度：+1.4%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、2 月 25 日までに集計した民間調査機関 24 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 +2.3%（11 月時点見通し：同 +2.6%）、2014 年度は同 +0.8%（11 月時点見通し：同 +0.8%）である。11 月予想と比較すると 13 年度は小幅下方修正、14 年度は変更がない。また、民間調査機関 19 社が公表している 2015 年度の成長率見通しは前年度比 +1.4%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	2.3	2.4	8.6	0.8	16.4	3.5	5.6	2.0	3.3	0.8	-
最大	2.4	2.5	9.5	1.3	17.7	3.9	6.4	2.5	4.1	0.9	-
最小	2.1	2.2	7.6	0.3	14.8	3.3	5.2	1.7	3.0	0.7	-
第一生命経済研究所	2.3	2.5	9.5	0.8	16.3	3.5	6.0	2.0	3.3	0.8	-

（出所）民間調査機関24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	0.8	▲ 0.6	▲ 4.7	3.9	1.0	5.0	3.5	2.3	2.5	3.0	2.7
最大	1.4	0.6	1.4	7.6	6.4	9.0	7.4	3.7	4.8	3.8	3.2
最小	0.1	▲ 1.3	▲ 11.3	0.2	▲ 5.9	3.2	1.2	1.6	0.6	2.4	2.5
第一生命経済研究所	0.9	▲ 0.1	▲ 7.1	5.2	▲ 2.8	4.3	3.1	2.8	2.1	3.2	2.7

（出所）民間調査機関24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。

【2015年度】

(%)

	実質GDP							名目GDP	鉱工業生産	C P I (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	1.4	0.9	0.2	4.0	▲ 6.0	5.4	3.7	2.3	3.0	1.7	2.8
最大	2.6	2.7	5.2	8.1	2.5	10.3	11.0	4.1	6.3	2.7	3.1
最小	0.9	0.4	▲ 2.2	1.8	▲ 21.8	3.7	1.6	1.6	1.8	1.0	2.6
第一生命経済研究所	1.1	0.7	▲ 1.8	4.3	▲ 3.6	3.9	3.2	2.1	2.9	2.0	2.6

(出所) 民間調査機関18社の調査より第一生命経済研究所作成

○13年10-12月期GDPは大幅下振れ

2月17日に発表された2013年10-12月期実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率+1.0%(前期比+0.3%)と11月時点予想(同+3.4%)を大幅に下回る結果となった。個人消費や設備投資、公共投資などが増加した一方、輸出の持ち直しの鈍さや輸入の堅調さを背景に外需がマイナス寄与となった形だ。もっとも、「駆け込み需要拡大の動きが確認できるなど、2014年1-3月期の高成長に向けた流れが途絶えた訳ではない」(伊藤忠経済研究所)ようだ。

○13年度は10-12月期の下振れにより下方修正

2013年度の成長率予想は前年度比+2.3%(11月見通し:同+2.6%)となった。13年10-12月期成長率の下振れを背景に下方修正されている。ただし、14年1-3月期は大幅加速するとの見方は変わっていない。「個人消費の駆け込み需要によって実質GDP成長率が大きく高まる見込み」(大和総研)だ。

2014年度成長率予想は前年度比+0.8%(11月見通し:同+0.8%)と変更がなかった。14年度は、「消費税率引き上げによる物価上昇に伴う実質所得の低下と駆け込み需要の反動減が重なるため2013年度から成長率は大きく低下する」(ニッセイ基礎研究所)との見込みだ。もっとも、①13年度補正予算の効果、②海外景気の持ち直しによる輸出の増加、③雇用・賃金の改善、などを背景にマイナス成長は避けられると予想されている。

2015年度成長率予想(公表している19社の平均値)も、前年度比+1.4%(レンジ:同+0.9%~+2.6%)とプラス成長を維持する見通しとなっている。経済対策効果の剥落から公共投資が減少するものの、設備投資や輸出の増加が支えになるとの見込みだ。なお、公共投資については「増税による景気失速を回避するために15年初に再び策定される経済対策の効果が見込まれる。」(東レ経営研究所)のように、再度の経済対策策定を想定する機関もみられた。また、全ての機関(19社)で、2015年10月に8%から10%へ消費税率引き上げを織り込んでいる。

なお、今回見通しの為替前提値の平均は13年度100.3円/ドル、14年度105.3円/ドルと11月見通し(13年度99.6円/ドル、14年度103.3円/ドル)から円安方向へ修正されている。

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。

実質GDP成長率(前期比、%)



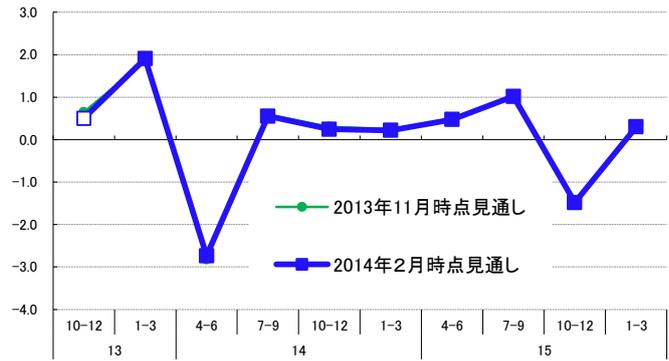
(※) 四半期毎見通しを発表している14社の予測値の平均。白抜きは実績値
(出所) 各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

① 個人消費

13年10-12月期の個人消費は前期比+0.5%となった。自動車を中心とした耐久財における駆け込み需要が押し上げ要因となったようだ。

14年1-3月期は「消費税率引き上げを直前に控えて個人消費を中心に駆け込み需要が本格化すること」（日本総研）から、高い伸びが実現しそうだ。一方、14年度は「4-6月期に消費税率引き上げの反動が出ることで消費水準が押し下げられるほか、家計の実質購買力の低下による影響も加わる」（みずほ総合研究所）ことから低迷は避けられないようだ。15年度も、2度目の消費税率引き上げが個人消費の下押しとなる見込みだ。ただし、駆け込みとその反動を均せば緩やかなながらも増加傾向で推移するとの見方がコンセンサスである。「雇用・所得環境の改善が下支え要因となり、個人消費の腰折れは回避される」（ニッセイ基礎研究所）見込みだ。

個人消費(前期比、%)



(※)四半期毎見通しを発表している11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 輸出

13年10-12月期の輸出は前期比+0.4%と11月見通し(同+1.5%)を大きく下振れる結果となったが、先行きは回復基調で推移すると見込まれている。

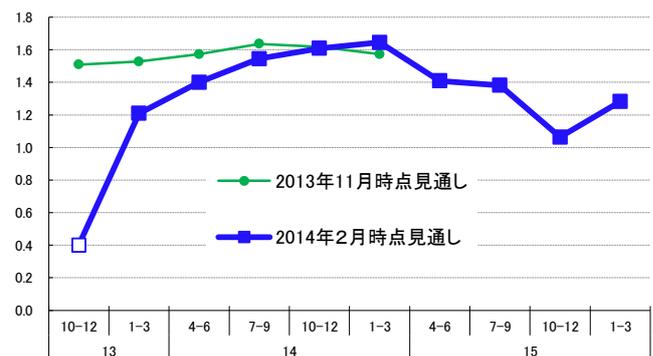
輸出の前提となる海外経済は総じて回復基調を辿ると予想されている。新興国経済の回復は鈍いものの、先進国を中心に成長率は緩やかに高まるとの予想だ。

米国経済は、14年1-3月期は寒波の影響から成長率が鈍化する見込みだが、「歳出削減による下押し圧力が緩和に向かうとみられるほか、家計

のバランスシート調整が大きく進展していること」（明治安田生命）などを背景に回復基調は続くとの見通しだ。欧州経済も、緩慢ながら回復が続く見込みだ。「緊縮財政の影響で南欧諸国の景気回復テンポは緩慢にとどまろうが、ドイツを中心にユーロ圏経済は緩やかな回復軌道をたどる」（信金中央金庫）と見込まれている。足取りの鈍い新興国経済については慎重な見方が多いものの、メインシナリオとしては、先進国経済の回復を背景とした輸出の増加により新興国経済は拡大傾向が続くとの見方がコンセンサスである。

このような海外経済の回復に加えて、「為替レートが円安水準で推移する」（みずほ総合研究所）見込みであることから、輸出も回復が続くと予想されている。ただし、①現地生産シフトや②輸出競争力の低下などの構造的な要因から、回復ペースは緩やかなものになるとの見方が多い。また、海外経済においては、中国のシャドーバンキング問題や一部新興国からの資金流出など下振れリスクに言及する機関も目立った。

輸出(前期比、%)



(※)四半期毎見通しを発表している11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

③ 設備投資

13年10-12月期の設備投資は前期比+1.3%と3四半期連続で前期比プラスとなった。「企業収益の好調や景況感の改善を受けて設備投資は持ち直しの動きが徐々に明確となってきた」（ニッセイ基礎研究所）ようだ。

先行きも設備投資は改善傾向が続く見込みだ。「①企業収益の改善、②実質金利の低下に加え、③リーマンショック後の投資控えにより設備保有年数が長期化していること、④設備投資減税が拡充されること」（三菱総合研究所）などがその理由だ。一方、「将来的に需要の伸びが期待できない国内から、需要の拡大が見込まれる新興国など海外の生産拠点へと投資対象をシフトさせる動きは、短期間のうちに変更されることはない」（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）との指摘のように、海外生産シフトにより、設備投資の回復は緩慢なものにとどまると予想する機関もあった。

設備投資(前期比、%)

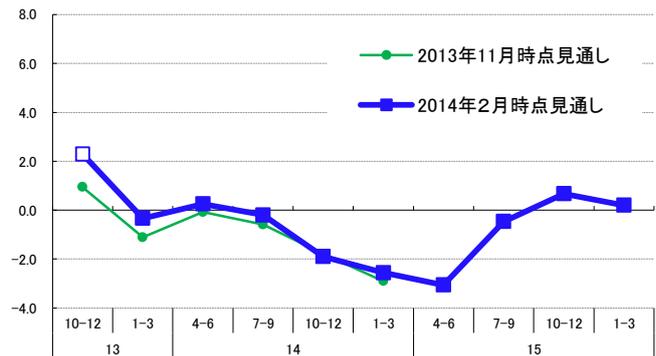


(※)四半期毎見通しを発表している11社の予測値の平均。白抜きは実績値
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

④ 公的固定資本形成

13年10-12月期の公共投資は前期比+2.3%と増加した。もっとも年前半に比べれば増加幅は縮小しており、13年2月に成立した緊急経済対策による押し上げ効果が弱まりつつあるようだ。今後も同対策効果の剥落が続くものの、「(13年度)補正予算の効果が現れてくる」（明治安田生命）ことで14年度は高水準を維持するとみられている。15年度は13年度補正予算の効果の剥落から前年比マイナスが予想されているが、再度経済対策が策定されるとの想定から横ばいから小幅マイナス程度となると予想する機関もある。

公的固定資本形成(前期比、%)



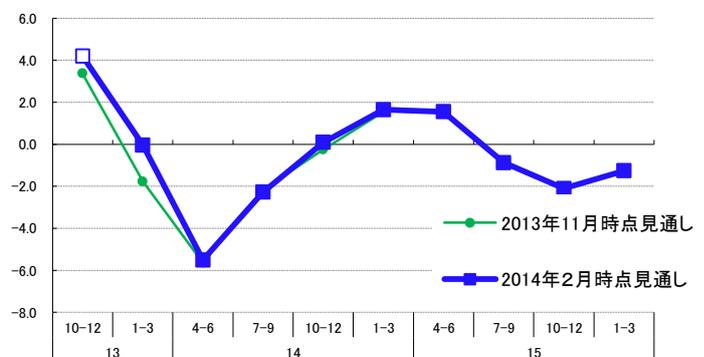
(※)四半期毎見通しを発表している11社の予測値の平均。白抜きは実績値
(出所)各機関の見通し資料より第一生命経済研究所作成

⑤ 住宅投資

13年10-12月期の住宅投資は前期比+4.2%と7四半期連続の増加となった。「物件の引き渡ししが4月以降の場合でも5%の消費税率が適用される請負契約が昨年9月末で締め切られたが、その駆け込み契約分が住宅着工を押し上げている。」（明治安田生命）ようだ。

一方、14年度は、ローン減税の拡充やすまい給付金などの負担軽減策が増税による悪影響をやや緩和するものの、減少が予想されている。また、「(14)年度下期からは15年10月の消費税率

住宅(前期比、%)



(※)四半期毎見通しを発表している11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。

の再引上げを意識した前倒しの需要が出始める可能性もある」（信金中央金庫）とのコメントのように、2度目の消費税率引き上げの影響により再度駆け込みとその反動が生じるとみられている。もっとも、四半期毎のパスをみると、2度目の駆け込みと反動は小規模なものにとどまる見込みのようだ。

○ 経常収支は大幅下方修正。構造要因を意識

経常収支の見通しの平均値は2013年度+2.3兆円、2014年度+4.8兆円と、11月予想（2013年度：+5.0兆円、2014年度：+8.0兆円）から大きく下方修正された。下方修正の主因は、足元で想定以上に貿易赤字が拡大したことによるものとみられる。足元では経常収支は赤字が続いているものの、先行きは黒字拡大基調で推移すると見込まれている。もっとも黒字額は低水準である。原発の停止に加えて、「製造業のサプライチェーンや商品競争力の変化」（三菱総合研究所）など構造要因による貿易赤字拡大圧力を指摘する機関もある。

○ 消費者物価上昇率2%の達成は依然困難との見通し

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+0.8%（11月見通し：同+0.6%）、2014年度が同+3.0%（11月見通し：同+2.8%）と、13・14年度ともに小幅上方修正となった。また、15年度の見通しは同+1.7%であった。14・15年度は消費税増税による影響が大きく、増税の影響を除けば緩やかな伸びにとどまるとみられているようだ。

足元では、円安を主因に消費者物価は上昇している。また、「最近では民間消費の堅調さを背景とした需給改善効果による物価上昇傾向も強まっている」（農林中金総合研究所）との指摘の通り、需給改善による物価上昇の面もあるようだ。もっとも、「円安による輸入物価の押し上げ効果はいずれ一巡してくる」（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）ため、CPIコア（消費税の影響除く）に対する押し上げ圧力は弱まってくるとみられている。予測期間を通して、「日本銀行が掲げる2年で2%のインフレ率の達成は困難」（伊藤忠経済研究所）とみる機関が大勢を占めている状況に変化はない。

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 ～消費税率引き上げ後も景気回復は持続可能～」（2月17日発表）をご参照ください。