

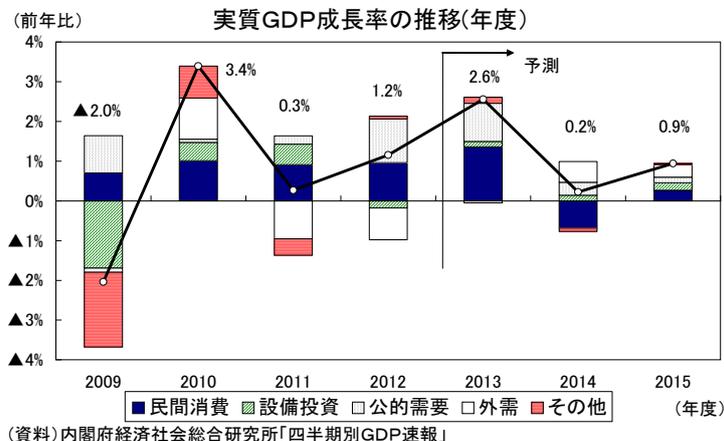
Weekly エコノミスト・ レター

2013～2015 年度経済見通し ～2013 年度中は高成長も、消費増税後に試練

経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

<実質成長率：2013 年度 2.6%、2014 年度 0.2%、2015 年度 0.9%を予想>

1. 2013 年 7-9 月期の実質 GDP は前期比年率 1.9% と 4 四半期連続のプラス成長となったが、輸出が減少に転じたことを主因として 4-6 月期の同 3.8% からは大きく減速した。
2. 2013 年度末にかけては消費税率引き上げ前の駆け込み需要が本格化することなどから成長ペースが再加速するが、2014 年度は駆け込み需要の反動に物価上昇に伴う実質所得低下の影響が加わるため、成長率は大きく低下する可能性が高い。
3. 10/1 に閣議決定された 5 兆円規模の経済対策は、消費増税による景気への悪影響の緩和に一定の役割を果たすものの、安倍政権発足直後の 2013 年 1 月に策定された 10 兆円規模の緊急経済対策に比べれば景気浮揚効果は小さい。実質 GDP 成長率は 2013 年度が 2.6%、2014 年度が 0.2%、2015 年度が 0.9% と予想する。
4. 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は円安に伴う輸入物価の上昇に需給バランスの改善が加わることで、2013 年度末にかけて 1% 程度まで高まるが、円安効果の一巡や消費税率引き上げ後の景気減速の影響から、2014 年度以降は伸びが頭打ちとなる可能性が高い。消費者物価上昇率は 2013 年度が 0.6%、2014 年度が 0.6%、2015 年度が 0.7% と予想する（消費税率引き上げによる影響を除くベース）。



1. 実質GDPの水準は過去最高を更新

11/14に公表された2013年7-9月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比0.5%（前期比年率1.9%）となった。4四半期連続のプラス成長だが、輸出が減少し外需が3四半期ぶりに成長率の押し下げ要因となったことを主因として1-3月期（年率4.3%）、4-6月期（年率3.8%）からは伸びが大きく低下した。

国内需要は総じて堅調だったが、2013年前半の高成長の主演となっていた民間消費は前期比0.1%と4-6月期の同0.6%から伸びが大きく鈍化した。雇用・所得環境は持ち直しの動きが続いているが、物価上昇に伴う実質所得の低下が消費の抑制要因となった。また、設備投資は前期比0.2%と3四半期連続で増加したが、企業収益が急回復していることからすれば低い伸びにとどまっている。一方、住宅投資は消費税率引き上げ前の駆け込み需要から前期比2.7%と6四半期連続で増加し、公的固定資本形成は2012年度補正予算の執行本格化から前期比6.5%の高い伸びとなった。

外需寄与度は前期比▲0.5%と3四半期ぶりのマイナスとなった。大幅な円安の効果を受けながらも輸出が前期比▲0.6%と3四半期ぶりの減少となる一方、輸入は国内需要の堅調を反映し前期比2.2%と高めの伸びとなった。

実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.9%（うち民需0.5%、公需0.4%）、外需が▲0.5%であった。

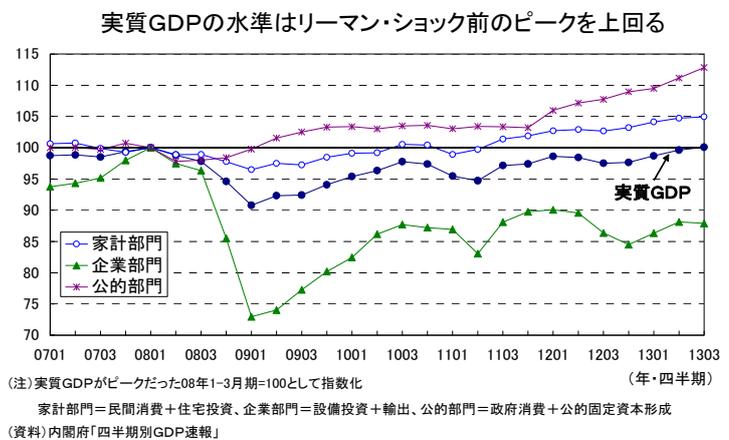
名目GDPは前期比0.4%（前期比年率1.6%）と4四半期連続で増加したが、実質の伸びは下回った。GDPデフレーターは前年比▲0.3%と4-6月期の▲0.5%から低下幅が縮小し、国内需要デフレーターは消費者物価の上昇などを受けて前年比0.5%と2008年7-9月期以来5年ぶりのプラスとなった。

（実質GDPの水準はリーマン・ショック前のピークを上回る）

2013年7-9月期は年率4%程度の高成長となった2013年前半からは大きく減速したが、1%以下とされる潜在成長率を上回る伸びを確保しており、景気は堅調を維持していると判断される。

2013年に入ってから高めの成長を続けたことで、2013年7-9月期の実質GDPの水準はこれまでのピークであった2008年1-3月期を上回り過去最高となった。

需要項目別には、企業部門（設備投資+輸出）は輸出の低迷や企業の設備投資意欲の弱さを反映し、依然としてピーク時の水準を大きく下回っているが、個人消費を中心とした家計部門（民間消費+住宅投資）、度重なる景気対策の影響から公的部門（政府消費+公的固定資本形成）が全体を牽引する形となっている。

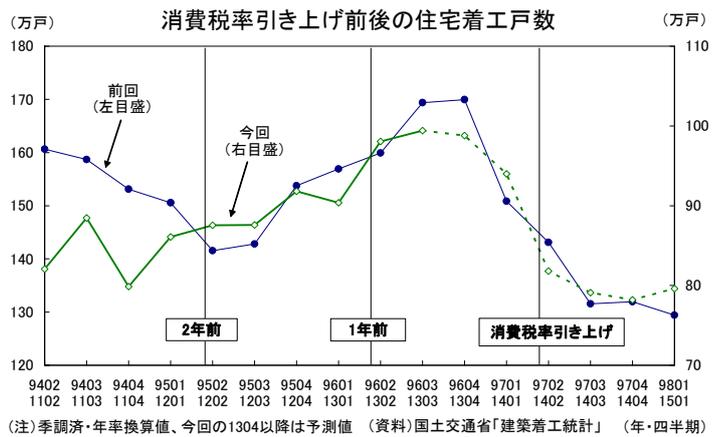


2. 2013年度内は高成長が持続、2013年度の実質成長率は2.6%を予想

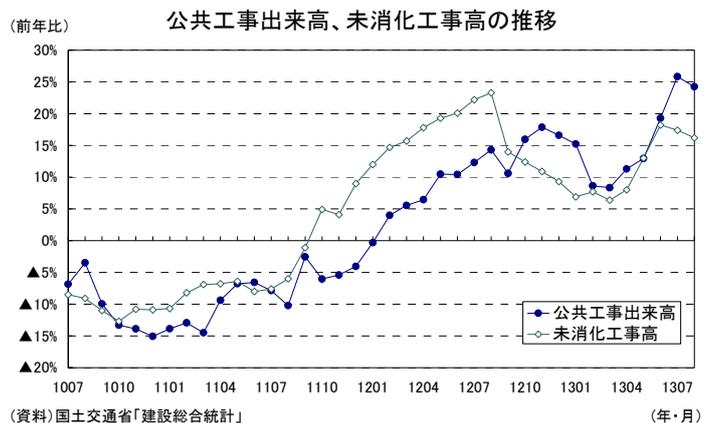
(2013年度末にかけて成長ペースは再加速)

2013年7-9月期の成長率は1-3月期、4-6月期からは大きく減速したが、企業収益の改善を背景とした設備投資の増加が続く中、10-12月期は住宅投資、公共投資、2014年1-3月期は個人消費が高い伸びとなることにより、2013年度末にかけて成長ペースは再加速する可能性が高い。

住宅投資は、被災地域における住宅再建に加え、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が押し上げ要因となっている。住宅は2013年9月末までに契約を締結した工事請負契約については引渡しは2014年4月以降であっても現行の消費税率5%が適用されることになっているため、7-9月期が住宅着工戸数のピークとなり、10-12月期以降は水準を切り下げる可能性が高い。ただし、GDP統計の住宅投資は工事の進捗ペースで計上されるため、2013年10-12月期まで増加することが見込まれる。



公的固定資本形成は2012年度補正予算に基づく公共工事の執行が本格化したことから、2013年7-9月期は前期比6.5%の高い伸びとなった。公共工事の先行指標である公共工事請負金額は高い伸びを続けているが、公共工事の未消化工事高の増加率はこのところやや鈍化している。公的固定資本形成は2013年10-12月期までは増加するが、2013年度末にかけては緊急経済対策の効果が徐々に減衰していくことが見込まれる。政府は消費税率引き上げに伴う景気への悪影響を緩和するため、公共投資を含む経済対策を策定することを予定しているが、その効果が顕在化するのは2014年度入り後となるため、公的固定資本形成は2014年1-3月期にはいったん減少する可能性が高い。



2013年前半の景気を牽引してきた個人消費だが、ここにきて消費を巡る環境は厳しくなっている。アベノミクスへの期待や株高などから改善を続けてきた消費者マインドはこのところ弱めの動きとなっており、賃金を上回るペースで消費者物価が上昇していることから、家計の実質購買力は低下している。

ただ、こうした中でも民間消費はプラスの伸びを確保しており、消費者の購買意欲は引き続き高

いと判断される。2013年度後半は消費税率引き上げ前の駆け込み需要が本格化することから、個人消費の腰折れは回避されるだろう。GDP統計の民間消費は2013年10-12月期に前期比0.6%となった後、2014年1-3月期の民間消費は前期比2.3%と極めて高い伸びとなることが予想される。

個人消費と住宅投資をあわせた駆け込み需要による実質GDP成長率への影響を四半期毎にみると、2013年4-6月期が前期比0.1%（年率0.4%）、7-9月期が前期比0.2%（年率0.8%）、10-12月期が前期比0.3%（年率1.1%）と押し上げ幅が徐々に拡大した後、税率引き上げ直前の2014年1-3月期には駆け込み需要全体の6割程度が集中するため、成長率の押し上げ幅は前期比1.0%（年率4.2%）と非常に大きなものになると試算される。

2013年度を通した駆け込み需要の規模は、個人消費で2.0兆円、住宅投資で0.9兆円、合わせて2.9兆円、これにより2013年度の実質GDPは0.5%押し上げられると見込んでいる。

2013年度の駆け込み需要試算

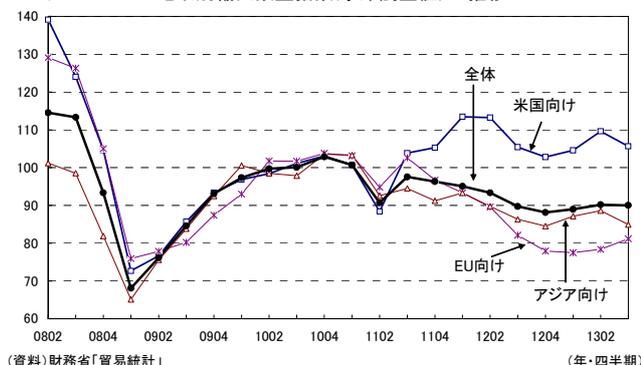
	1302	1303	1304	1401	2013年度
家計消費支出 (兆円)	—	0.1	0.3	1.5	2.0
住宅投資 (兆円)	—	0.3	0.3	0.2	0.9
合計 (兆円)	—	0.4	0.6	1.7	2.9
実質成長率 <前期比>	0.1%	0.2%	0.3%	1.0%	0.5%
への影響 <前期比年率>	0.4%	0.8%	1.1%	4.2%	—

（輸出が景気の牽引役となることは期待できず）

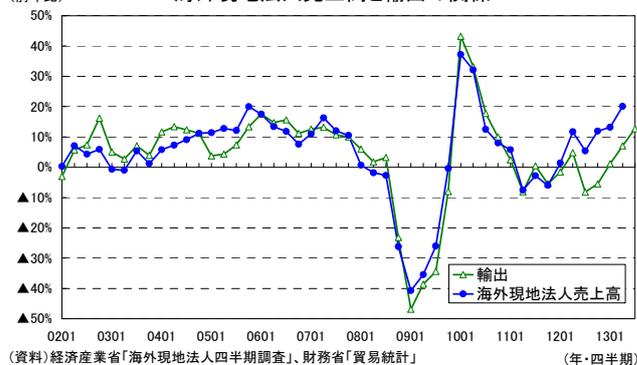
国内需要が総じて堅調に推移する一方、大幅な円安にもかかわらず輸出は伸び悩んでいる。7-9月期の輸出数量指数（当研究所による季節調整値）を地域別に見ると、景気が底入れしつつあるEU向けは増加したものの、米国向け、アジア向けが落ち込んだ。円安が進み始めてから1年近く経過したが、輸出は依然として一進一退の状況を脱していない。

輸出低迷の背景には、新興国を中心に海外経済が減速しているという循環的な要因もあるが、海外生産シフトの進展などから輸出が海外経済の成長や円安による恩恵を受けにくくなっているという構造的な要因も影響している可能性がある。既往の円高の影響や高成長国の需要を取り込む目的で進められた海外生産シフトは、輸出を誘発する効果もあったが、現地調達比率が上昇していることもあり、その効果はこのところ低下している。実際、かつては海外現地法人の売上高と日本からの輸出は連動性が高かったが、近年では海外現地法人の売上高ほど輸出が伸びていない。

(2010年=100) 地域別輸出数量指数(季節調整値)の推移



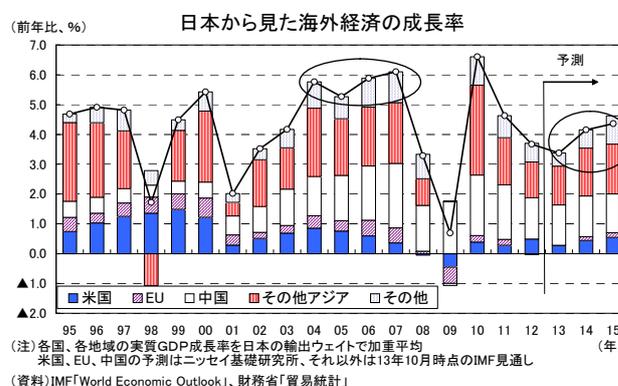
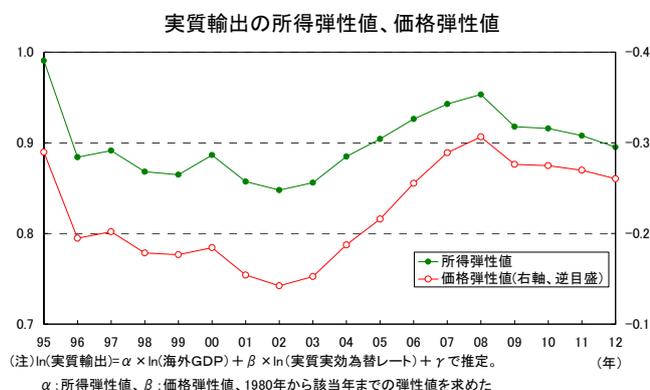
(前年比) 海外現地法人売上高と輸出の関係



また、海外経済のGDP成長率(所得要因)、実質実効為替レート(価格要因)を説明変数とした輸出関数(実質輸出)を推計すると、所得弾性値、価格弾性値ともに低下傾向にある。

先行きについては、米国経済は成長率を徐々に高めていくが、ユーロ圏は2013年7-9月期にマイナス成長を脱したものの、債務危機国では財政健全化が継続すること、不良債権の拡大からECBの超低金利政策による緩和効果が届きにくくなっていることなどから、ユーロ圏全体では低成長が続くことが予想される。また、中国は2013年7-9月期の実質GDP成長率が前年同期比7.8%と3四半期ぶりに前期の伸びを上回ったが、中国政府は経済の健全化を進める政策に重点を移す可能性が高いため、成長率が今後大幅に高まることは期待しにくい。

日本の輸出ウェイトで加重平均した海外経済の成長率は2013年まで3年連続で低下した後、2014年以降は徐々に伸びを高めていくが、過去10年間の平均成長率(2003~2012年:4.6%)に比べると低い伸びにとどまることが予想される。海外経済の回復ペースが緩やかにとどまることに加え、海外経済の成長や円安の恩恵を受けにくくなっているという構造的な要因もあることから、日本経済がかつてのように輸出主導で景気回復を続けることは難しいだろう。



3. 消費税率引き上げ後の日本経済～実質成長率は2014年度0.2%、2015年度0.9%を予想

(消費税率引き上げによる影響)

日本経済は2013年度末にかけて成長ペースが加速する可能性が高いが、2014年度は駆け込み需要と同額の反動減(GDP比で▲0.5%)が生じることに加え、物価上昇に伴う実質所得の低下によって実質GDPは大きく押し下げられるだろう。

当研究所のマクロモデルによるシミュレーションでは、消費税率を1%引き上げた場合、実質GDPは1年目に▲0.24%低下、2年目に▲0.42%低下することになる。

2015年度の税率の引き上げ幅は2%だが、実施が10月からとなるため、2015年度全体で見れば1%の引き上げと同じ影響を受けることになる。ただし、2014年度の税率引き上げによる累積的な下押し(マクロモデルシミュレーション結果の2年目に相当)が加わることになる。消費税率引き上げに伴う実質所得減少による影響は2014

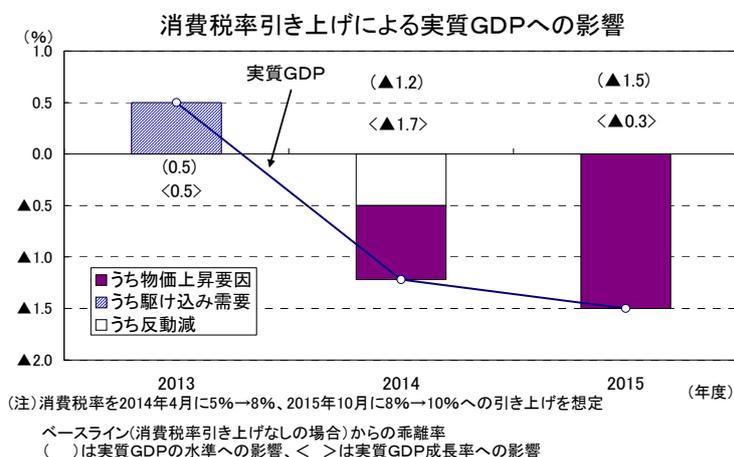
消費税率1%引き上げの影響

	(単位:%)	
	1年目	2年目
実質GDP	▲0.24	▲0.42
民間消費	▲0.37	▲0.61
住宅投資	▲0.40	▲0.88
設備投資	▲0.16	▲0.84
名目GDP	0.28	▲0.06
消費者物価	0.71	0.69

(注)当研究所マクロモデルによるシミュレーション結果
ベースラインからの乖離率

年度が▲0.7%、2015年度が▲1.5%となる。

駆け込み需要（反動減）と物価上昇による影響を合わせた実質GDPの水準への影響は2013年度が+0.5%、2014年度が▲1.2%、2015年度が▲1.5%、実質GDP成長率への影響は2013年度が+0.5%、2014年度が▲1.7%、2015年度が▲0.3%となる。



(経済対策の効果をどうみるか)

政府は10/1に2014年4月に消費税率を5%から8%へ引き上げることを最終決定するとともに、増税による景気への悪影響を緩和するために5兆円規模の経済対策、1兆円規模の減税措置（2013年度税制改正分を含む）を閣議決定した。

経済対策の詳細は12月上旬に決定されることになっているが、当研究所では、今回の経済対策によって2014年度の実質GDPは0.4%程度押し上げられると見込んでいる。GDP比で1%程度の経済対策の規模に比べ経済効果が小さいのは、補正予算による追加額には必ずしもGDP（付加価値）の増加につながらないものも含まれているためである。また、前回の緊急経済対策と同様に補正予算の成立が年度末となることが見込まれるため、年度内に予算の執行を行うことが難しいという問題もあるだろう。

**日本再生に向けた緊急経済対策
(2013年1月閣議決定)**

(兆円)	
復興・防災対策	3.8
東日本大震災からの復興加速	1.6
事前防災・減災等	2.2
成長による富の創出	3.1
民間投資の喚起による成長力強化	1.8
中小企業・小規模事業者・農林水産業対策	0.9
日本企業の海外展開支援等	0.1
人材育成・雇用対策	0.3
暮らしの安心・地域活性化	3.1
暮らしの安心	0.8
地域の特色を生かした地域活性化	0.9
地方の資金調達への配慮と緊急経済対策の迅速な実施	1.4
合計(2012年度補正予算)	10.3

(資料)閣議決定資料、各種報道資料より作成

**消費税率引き上げに伴う対応
(2013年12月に経済対策を策定予定)**

(兆円)	
インフラの老朽化対策など公共投資	2.0
震災復興事業など	1.3
低所得者に現金給付	0.3
住宅購入者に現金給付	0.3
復興特別法人税廃止分の補填	0.9
合計(2013年度補正予算)	5.0
設備投資を促す法人減税	0.7
賃上げ促進税制の拡充	0.2
住宅ローン減税の拡充	0.1
合計(減税)	1.0

実質GDP成長率への影響を考える上では、2013年1月に策定された（予算の成立は2013年2

月) 経済対策との比較が重要だ。安倍政権発足直後に策定された「日本経済再生に向けた緊急経済対策」の歳出規模は約 10 兆円と今回の対策を大きく上回るものであった。当研究所では、緊急経済対策によって 2013 年度の実質 GDP は 0.6% 程度押し上げられると試算しており、今回の対策による 2014 年度の押し上げ幅はそれを下回る公算が大きい。

また、住宅は消費税率引き上げ前後の駆け込み需要及びその反動の影響が大きいことを踏まえ、2013 年度税制改正に盛り込まれた住宅ローン減税に加え、住宅取得に係る給付措置を講じることとなった。しかし、住宅はすでに大規模な先食い需要が発生しているため、2014 年度の大幅な落ち込みは避けられないだろう。住宅着工戸数は 2012 年度の 89.3 万戸から 2013 年度には 97.6 万戸へと大幅に増加した後、2014 年度は 79.6 万戸へと急減し、GDP 統計の実質住宅投資は 2013 年度に前年比 7.3% となった後、2014 年度は同 ▲13.5% と予想する。

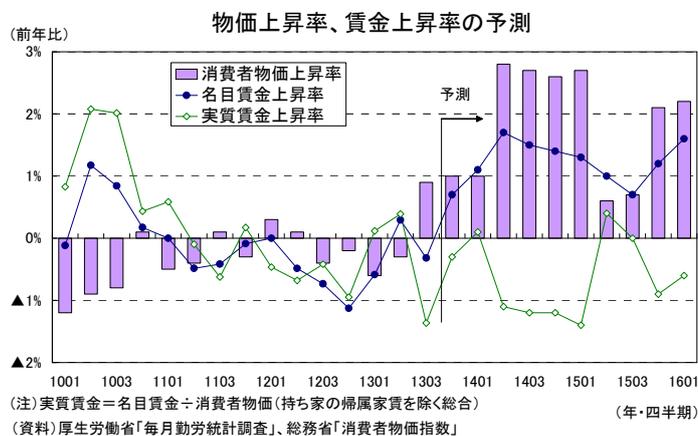
(2014 年度以降、個人消費を取り巻く環境は厳しさを増す)

デフレ脱却を確実なものとするためには、賃金の上昇を伴った物価上昇となることが不可欠である。これまでは物価が下落していたため、実質賃金の伸びが名目賃金の伸びを上回っていたが、賃金の伸び悩みが続く中、ここにきて物価上昇ペースが加速しているため、両者の関係は逆転し実質賃金上昇率はマイナスとなっている。

2014 年度は消費税率引き上げ (5%→8%) だけで消費者物価は 2% 程度上昇する。さらに、2014 年度初め頃は消費税の影響を除いた消費者物価上昇率も 1% 程度となることが予想される。このため、名目賃金を 3% 以上引き上げなければ実質所得は目減りしてしまうことになる。

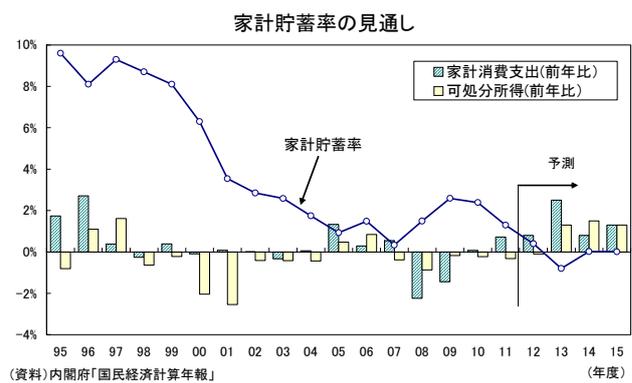
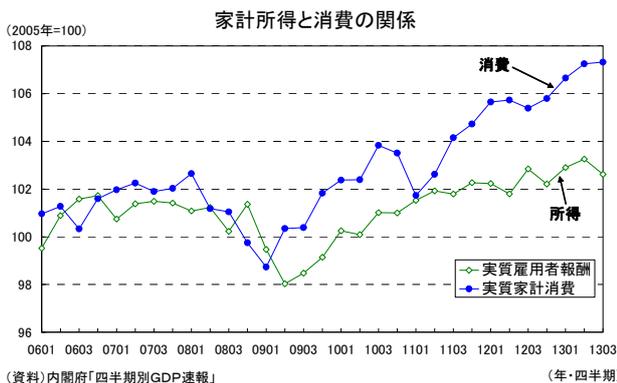
政府は所得拡大促進税制の拡充などを通じて賃金上昇の実現を目指しており、企業業績の好調を受けてここにきて企業側も賃上げに前向きな姿勢を見せ始めている。

ただし、実際の賃上げは賞与・一時金の増加を中心としたものとなり、企業は固定費の増加につながる基本給のベースアップには慎重な姿勢を維持する可能性が高い。給与総額の約 4 分の 3 を占める基本給が増えなければ、賃金の本格的な上昇は見込めない。2014 年度の実質賃金上昇率は大幅なマイナスとなることが予想される。



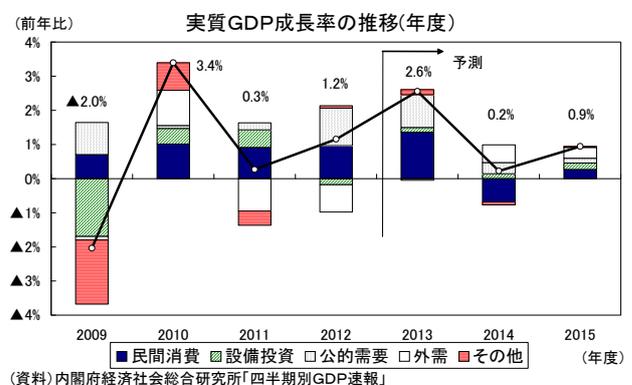
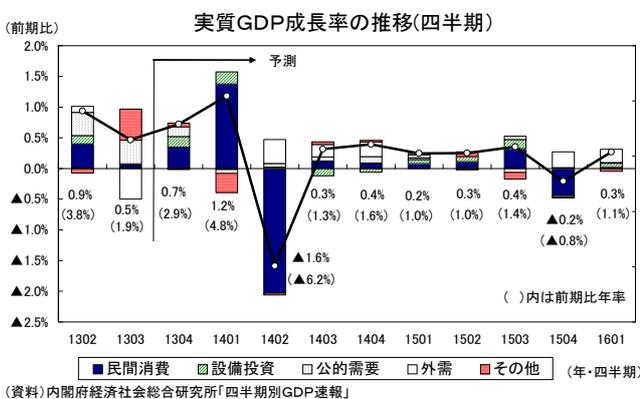
また、消費の伸びが所得を上回り続けてきたことで、高齢化の進展などから趨勢的に低下してきた家計貯蓄率は足もとではゼロ%程度まで低下しているとみられる。2013 年度末にかけては駆け込み需要によって消費の伸びがさらに加速することから、2013 年度の家計貯蓄率ははっきりとしたマイナスとなることが予想される。これは家計が金融資産を取り崩して消費にあてていることを意味するため、先行きの個人消費の抑制要因となるだろう。

2013 年度の民間消費は前年比 2.3% の高い伸びとなるが、2014 年度には同 ▲1.1% と 6 年ぶりに減少すると予想する。



(2014年度はほぼゼロ成長へ)

実質GDPは2013年7-9月期の前期比年率1.9%から10-12月期に同2.9%へと再加速した後、2014年1-3月期には消費税率引き上げを控えた個人消費の駆け込み需要を主因として前期比年率4.8%の高成長になるだろう。しかし、2014年4-6月期は駆け込み需要の反動減と物価上昇に伴う実質所得低下の影響が重なることで年率▲6.2%の大幅マイナス成長となることが予想される。反動減の影響は消費税率引き上げ直後が最も大きく、その後は押し下げ幅が縮小するが、実質所得低下による影響は年度を通して下押し圧力となる。マイナス成長は1四半期で終了するが、その後もあまり高い成長は期待できないだろう。



消費税率は2015年10月から8%から10%へ引き上げられる予定となっており、今回の見通しではそれを織り込んでいる。現時点では再引き上げの判断をどの時期に行うかは明らかではないが、麻生財務大臣は2015年度の政府予算案がまとまる2014年12月に判断すべきと発言しており、安倍首相も2014年7-9月期の経済動向を見て判断するとの考えを示している。

当研究所では、2014年11月に公表予定(2次速報値は12月上旬公表)の2014年7-9月期の実質GDP成長率を前期比年率1.3%と予想している。1%以下とされる潜在成長率は上回るものの、前期比年率4%前後の高成長を確認した上で最終判断をした今回(5%→8%)と比べれば経済状況は厳しいものとなろう。また、2014年7-9月期は消費税率引き上げ直後の4-6月期の大幅マイナス成長からの持ち直しの過程にあることが想定されるため、経済成長の中身が反動減による押し下げ幅の

縮小によるものなのか、景気の実勢によるものなのかを見極めにくい時期となる可能性が高い。再引き上げの判断は今回以上に難しいものとなりそうだ。

年度ベースの実質GDP成長率は2013年度が2.6%、2014年度が0.2%、2015年度が0.9%と予想する。2014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ほぼゼロ成長となるが、2015年度は税率の引き上げ幅が小さいこと、年度下期からの引き上げとなるため駆け込み需要と反動減の影響が年度内ではほぼ相殺されることから、2014年度に比べると消費税率引き上げの影響は小さくなる。このため、年度ベースの成長率は潜在成長率並みの伸びを確保できるだろう。

(貿易収支、経常収支の見通し)

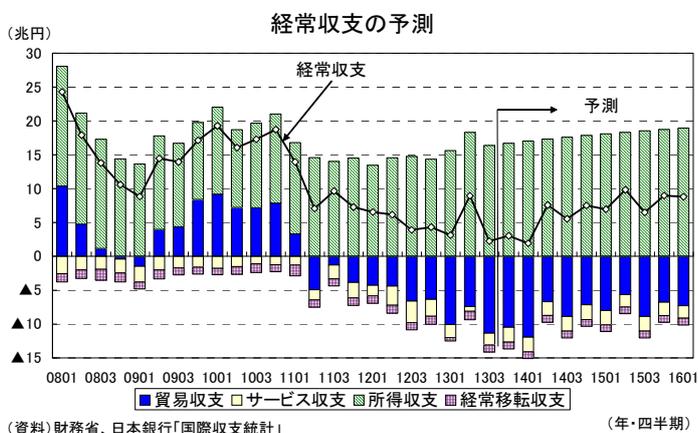
貿易収支は東日本大震災以降、2年半にわたって赤字が続いている。国際収支ベースの貿易収支(季節調整済・年率換算値)は円安の急進に伴う輸出の持ち直しを受けて、2013年1-3月期の▲10.1兆円から4-6月期には▲7.4兆円へと赤字幅がいったん縮小したが、7-9月期には▲11.3兆円となり、四半期ベースでは過去最大の赤字を記録した。

先行きについては、円安による押し上げ効果などから輸出が持ち直しに向かう一方、2013年度末にかけては個人消費の駆け込み需要を主因として国内需要の伸びが高まることに伴い、輸入の伸びが加速し、貿易赤字はさらに拡大することが予想される。2014年度に入ると消費税率引き上げ後の国内需要の落ち込みに伴い輸入の伸びが低下し、貿易赤字は縮小するが貿易赤字が解消するまでには至らないだろう。貿易収支は2011年度から2015年度まで5年連続の赤字になり、貿易赤字が定着したとの見方が広がるだろう。

一方、多額の対外純資産を背景に大幅な黒字を続けている所得収支は円安によって円換算の受取額が膨らんでいることもあり、名目GDP比で3%台の高水準で推移している。2013年度中は高水準の貿易赤字が続くため、経常収支の黒字幅はGDP比で1%を下回る水準で推移するが、2014年度以降は所得収支の拡大傾向が続く中、貿易赤字も縮小に向かうため、経常収支の黒字幅は徐々に拡大するだろう。

経常収支は2012年度実績の4.4兆円(名目GDP比0.9%)から、2013年度に4.0兆円(同0.8%)へと縮小した後、2014年度が6.9兆円(同1.4%)、2015年度が8.5兆円(同1.7%)と徐々に持ち直すと予想する。

なお、2013年9月の経常収支(季節調整値)は貿易赤字の拡大を主因として▲1,252億円と7ヵ月ぶりの赤字となった。経常収支が恒常的に赤字化するリスクは低いものの、当面は高水準の貿易赤字が続くため、先行きについても単月では赤字となることがありうるだろう。

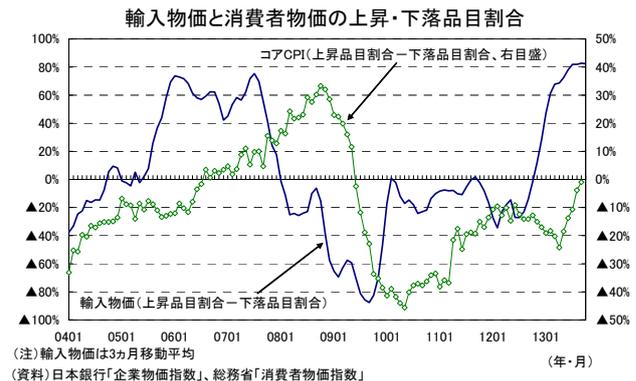
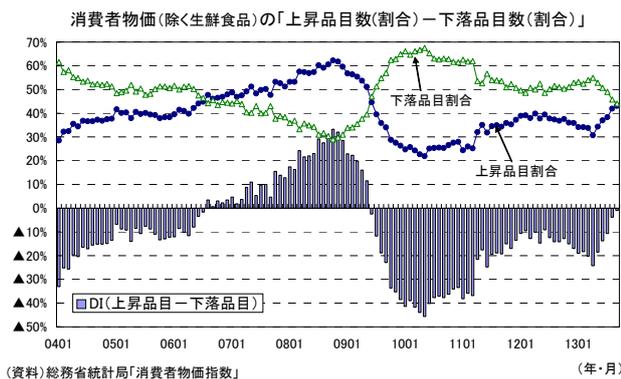


(物価の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コア CPI) は、円安による輸入物価の上昇を主因として2013年6月に前年比0.4%と1年2ヵ月ぶりの上昇となった後、7月以降は前年比で0%台後半の伸びとなっている。2013年9月には、食料(酒類除く)及びエネルギーを除く指数(いわゆる米国型のコア CPI)も前年比0.0%となり、2008年12月以来、4年9ヵ月ぶりにマイナスを脱した。10月の東京都区部の結果からすれば、全国でも10月には2008年10月以来、5年ぶりのプラスとなる可能性が高い。

消費者物価の中身を見ると、ガソリン、電気代などのエネルギー価格の上昇に加え、食料品や衣類など幅広い品目で円安による原材料の値上がりを価格転嫁する動きが出始めている。

足もとの消費者物価は、前回(2005~2008年頃)の物価上昇局面に比べると早い段階で物価上昇に裾野の広がりが見られるようになってきていることがひとつの特徴である。消費者物価指数の調査対象524品目(生鮮食品を除く)を、前年に比べて上昇している品目と下落している品目に分けると、2013年9月時点では引き続き物価下落品目数が上昇品目数を上回っているが、この数ヵ月で両者の差は急速に縮小しており、10月には上昇品目数が下落品目数を上回る可能性が高くなっている。



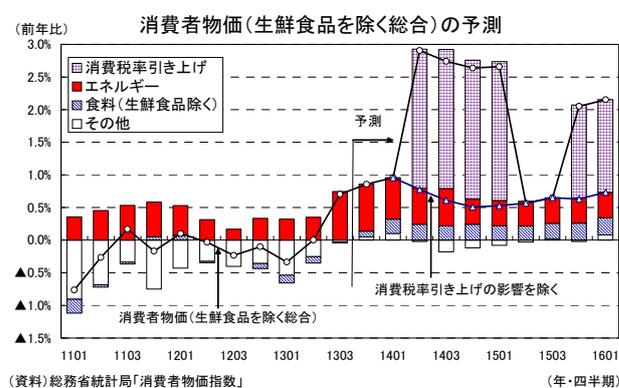
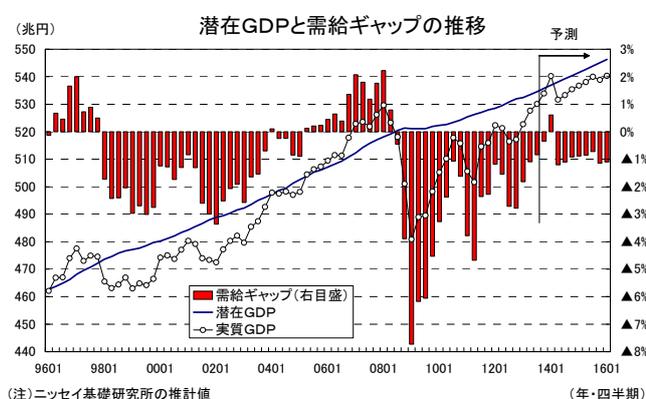
しかし、これは前回の物価上昇局面では原油価格や穀物価格などが契約通貨ベースで上昇していたのに対し、今回は契約ベースの輸入物価は下落が続く中、円安の急速な進展が輸入物価上昇の主因となっている影響が大きい。円安は輸入品目全般の価格を押し上げるため、幅広い品目で円ベースの輸入物価が上昇することにつながる。

実際、輸入物価の調査対象254品目を前年に比べて上昇している品目と下落している品目に分けると、前回の物価上昇局面では輸入物価が2004年5月に上昇に転じてから輸入物価の上昇品目数が下落品目数を上回るまでに1年以上かかったが、今回は輸入物価が2012年末頃に前年比でプラスに転じるのとほぼ同時に上昇品目数が下落品目数を上回った。その後、上昇品目数の割合は急増し、足もとでは上昇品目数の割合は90%を超え、DI(「上昇品目割合」ー「下落品目割合」)も80%台の推移が続いている。

円安によって輸入物価が幅広い品目で増加していることが、消費者物価上昇の裾野の広がりにもつながっていると考えられる。したがって、円安効果の一巡によって輸入物価の上昇品目数が減少すればこうした動きも一段落する可能性が高い。

2013 年に入り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。当研究所が推計した需給ギャップは2012年10-12月期の▲2.8%から2013年7-9月期には▲0.8%（いずれもGDP比）まで縮小しているが、2013年度末にかけては駆け込み需要を主因として成長率がさらに高まることにより2014年1-3月期の需給ギャップはプラス圏に浮上すると予想している。輸入物価の上昇に需給バランス改善による物価上昇圧力が加わることで、コアCPI上昇率は2013年度末にかけて1%程度まで高まるだろう。

しかし、2014年度に入ると消費税率引き上げに伴う景気減速によって需給ギャップが再びマイナスに転じること、円安効果の一巡から輸入物価の伸びが低下することから、消費者物価の伸びも頭打ちとなる可能性が高い。



2014年度、2015年度は消費税率の引き上げによって消費者物価は押し上げられる。当研究所のマクロモデルによるシミュレーションでは、消費税率を1%引き上げた場合、消費者物価は0.71%上昇する。消費者物価指数のうち、消費税の非課税品目は3割程度であるため、課税対象品目については消費税率引き上げ分のほとんどが価格転嫁されることになる。

消費税率は2014年4月に3%、2015年10月に2%引き上げられる予定となっているおり、これにより消費者物価上昇率はそれぞれ、2.1%、1.4%押し上げられることになる。年度ベースの影響は2014年度が2.1%、2015年度が0.7%となる。

コアCPI上昇率は2012年度の前年比▲0.2%の後、2013年度が同0.6%、2014年度が同2.7% (0.6%)、2015年度が1.4% (0.7%)と予想する(括弧内は消費税率引き上げの影響を除くベース)。消費税率引き上げの影響を除けば2014年度、2015年度とも1%を下回り、2015年度初め頃までに消費者物価上昇率を2%まで高めるという「物価安定の目標」を達成することは難しいだろう。

(12/9に予定されている7-9月期2次QEの発表を受けた経済見通しの修正は12/9、欧米見通しの詳細は12/10発行のWeeklyエコノミスト・レターに掲載予定です)

日本経済の見通し (2013年7-9月期1次QE(11/14発表)反映後)

(単位: %) 前回予測 (2013.9)

	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	13/4-6	13/7-9	13/10-12	14/1-3	14/4-6	14/7-9	14/10-12	15/1-3	15/4-6	15/7-9	15/10-12	16/1-3	2013年度	2014年度	2015年度
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	実績	予測	予測
実質GDP	1.2	2.6	0.2	0.9	0.9	0.5	0.7	1.2	▲1.6	0.3	0.4	0.2	0.3	0.4	▲0.2	0.3	2.8	0.0	0.8
内需寄与度	(2.0)	(2.6)	(▲0.3)	(0.6)	(0.8)	(0.9)	(0.7)	(1.2)	(▲2.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(▲0.5)	(0.1)	(2.4)	(▲0.7)	(0.4)
内、民需	(0.9)	(1.7)	(▲0.6)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(1.3)	(▲2.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(▲0.5)	(0.0)	(1.8)	(▲1.0)	(0.3)
内、公需	(1.1)	(1.0)	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.6)	(0.3)	(0.1)
外需寄与度	(▲0.8)	(▲0.0)	(0.5)	(0.3)	(0.1)	(▲0.5)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.7)	(0.4)
民間最終消費支出	1.6	2.3	▲1.1	0.5	0.6	0.1	0.6	2.3	▲3.4	0.2	0.2	0.1	0.2	0.6	▲0.8	0.0	2.5	▲1.4	0.2
民間住宅投資	5.3	7.3	▲13.5	0.3	0.4	2.7	2.8	▲1.2	▲12.5	▲2.4	▲1.1	0.7	1.9	0.6	▲2.0	▲1.6	7.0	▲13.2	1.1
民間企業設備投資	▲1.3	1.1	1.1	1.5	1.1	0.2	1.4	1.6	0.2	▲0.9	▲0.5	0.5	0.6	1.2	▲0.3	0.5	1.8	0.8	1.2
政府最終消費支出	2.1	1.5	0.6	0.4	0.8	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.3	0.1	0.0	1.3	0.6	0.2
公的固定資本形成	14.9	15.4	3.8	1.1	4.8	6.5	2.4	▲1.1	0.6	0.7	1.7	0.1	▲0.1	0.1	0.0	0.1	9.5	3.1	1.3
輸出	▲1.2	4.1	5.5	5.4	2.9	▲0.6	1.5	1.9	1.3	1.3	1.6	1.3	1.3	1.2	1.4	1.4	6.6	6.9	5.0
輸入	3.9	4.8	2.5	4.0	1.7	2.2	1.8	2.5	▲1.3	0.0	0.2	1.2	1.6	1.8	▲0.2	0.3	4.3	2.9	3.0
名目GDP	0.3	2.5	1.6	1.5	1.1	0.4	0.7	1.6	▲0.5	0.2	0.3	0.7	0.0	0.3	0.7	0.8	2.6	1.2	1.6

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

<主要経済指標>

	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	13/4-6	13/7-9	13/10-12	14/1-3	14/4-6	14/7-9	14/10-12	15/1-3	15/4-6	15/7-9	15/10-12	16/1-3	2013年度	2014年度	2015年度
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	実績	予測	予測
鉱工業生産 (前期比)	▲2.9	3.6	▲0.1	1.2	1.5	1.7	2.8	3.1	▲3.7	▲0.8	0.3	0.6	0.8	1.0	▲1.6	0.3	3.7	0.1	1.3
国内企業物価 (前年比)	▲1.1	1.8	3.7	1.8	0.7	2.2	2.3	2.1	4.3	3.5	3.6	3.4	0.7	0.9	2.8	2.7	1.8	3.6	1.7
消費者物価 (前年比)	▲0.3	0.7	2.7	1.4	▲0.2	0.9	1.0	1.0	2.8	2.7	2.6	2.7	0.6	0.7	2.1	2.2	0.6	2.7	1.4
消費者物価 (生鮮食品除き)	▲0.2	0.6	2.7	1.4	0.0	0.7	0.9	1.0	2.9	2.7	2.6	2.7	0.6	0.7	2.1	2.2	0.7	2.7	1.4
(消費税除き)	(▲0.2)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(0.0)	(0.7)	(0.9)	(1.0)	(0.8)	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.7)	(0.6)	(0.7)
経常収支 (兆円)	4.4	4.0	6.9	8.5	8.9	2.2	3.0	1.9	7.6	5.5	7.5	7.0	9.8	6.5	9.0	8.8	7.5	10.1	10.4
(名目GDP比)	(0.9)	(0.8)	(1.4)	(1.7)	(1.9)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(1.5)	(1.1)	(1.5)	(1.4)	(2.0)	(1.3)	(1.8)	(1.7)	(1.5)	(2.1)	(2.1)
失業率 (%)	4.3	3.9	4.0	3.9	4.0	4.0	3.8	3.7	3.9	4.0	4.2	4.2	4.0	3.9	3.8	3.8	3.8	4.0	4.0
住宅着工戸数(万戸)	89	98	80	82	98	99	99	94	82	79	78	80	82	83	82	81	99	80	83
10年国債利回り (店頭基準)	0.8	0.7	0.9	1.1	0.7	0.8	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	0.8	1.0	1.2
為替 (円/ドル)	83	99	104	109	99	99	99	101	102	104	105	106	107	108	109	110	101	106	111
原油価格 (CIF,ドル/バレル)	114	108	109	113	107	107	110	107	108	109	110	110	111	112	113	114	110	113	117
経常利益 (前年比)	7.9	17.7	▲0.3	1.9	24.0	21.9	14.3	12.3	1.6	0.1	▲1.4	▲1.5	1.7	1.6	2.4	1.9	16.8	▲0.6	3.5

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。13/7-9の経常利益は予測値。

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

米国経済の見通し

	2012年	2013年	2014年	2015年	2013年				2014年				2015年								
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12					
実質GDP	前期比年率、%	2.8	1.7	2.5	3.0	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	3.1	3.2	3.3	3.1	
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.25	0.25	1.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.75	1.25	
国債10年金利	平均、%	1.8	2.3	3.1	3.6	1.9	2.0	2.7	2.8	2.9	3.1	3.2	3.3	3.4	3.6	3.7	3.8	3.4	3.6	3.7	3.8

欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	単位	2012年	2013年	2014年	2015年	2013年				2014年				2015年							
						1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12				
実質GDP	前期比年率%	▲0.7	▲0.5	0.8	1.4	(実)	(実)	(速)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	1.4	1.5	1.6	1.7	
ECB市場介入金利	期末、%	0.75	0.25	0.25	0.25	0.75	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	
ドイツ10年国債	%	1.5	1.6	2.1	2.5	1.4	1.5	1.8	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.3	2.4	2.5	2.6
対ドル為替相場	平均、ドル	1.28	1.32	1.31	1.29	1.32	1.31	1.33	1.34	1.32	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.29	1.28	1.30	1.30	1.29	1.28

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。