

2013～2015年度日本経済見通し ～円安・株高の進展を主因に見通しを上方修正～

発表日：2013年5月16日（木）

 第一生命経済研究所 経済調査部
 主席エコノミスト 新家 義貴
 TEL:03-5221-4528

<要旨>

日本・国内総生産（GDP）成長率予測値

| | | |
|----------|---------|------------|
| 2013年度予測 | 実質+2.9% | (前回 +2.5%) |
| | 名目+2.7% | (前回 +2.2%) |
| 2014年度予測 | 実質+0.4% | (前回 ▲0.1%) |
| | 名目+2.0% | (前回 +1.5%) |
| 2015年度予測 | 実質+1.2% | |
| | 名目+2.2% | |

※前回は2013年3月8日時点の弊社予測値

- 実質GDP成長率の見通しは、2013年度が+2.9%、2014年度が+0.4%、2015年度が+1.2%である。日本銀行による4月の異次元緩和後、円安、株高が急速に進展したことを主因に、見通しを大幅に上方修正した。
- 13年1-3月期の実質GDPは前期比年率+3.5%の高成長となったが、4-6月期以降も景気の好調さが続く可能性が高い。①消費の好調持続、②円安による輸出押し上げ、③設備投資の持ち直し、④緊急経済対策効果の顕在化、が見込まれることがその理由だ。加えて、年度後半には、⑤14年4月の消費税率引き上げを前にした駆け込み需要も予想され、成長率は一段と押し上げられるだろう。
- ①消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動、②経済対策効果の剥落、により14年度は成長率は鈍化が避けられない。特に14年4-6月期の成長率は大幅なマイナスに転じるだろう。もっとも、輸出の増加が見込めることに加え、景気回復の波及により設備投資が好調に推移、雇用・賃金も改善が見込まれることから、景気後退局面入りは避けられると予想している。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。
- 消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の見通しは、2013年度が前年度比+0.3%、2014年度が+0.7%、2015年度が+1.0%である（消費税率要因を除く）。景気回復に伴う需給バランスの改善や、期待インフレ率の上昇に伴って、物価は緩やかに上昇する。日本銀行が目標として掲げる「2%」の物価上昇実現は困難だが、14年度には「デフレ脱却」が実現するだろう。

【日本経済 予測総括表】

【今回予測】

(%)

【前回予測値(13年3月8日公表)】

| 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 | 1.2 | 2.9 | 0.4 | 1.2 |
| (内需寄与度) | 2.0 | 2.4 | ▲0.4 | 1.0 |
| (うち民需) | 0.8 | 1.6 | 0.0 | 0.9 |
| (うち公需) | 1.2 | 0.8 | ▲0.4 | 0.1 |
| (外需寄与度) | ▲0.8 | 0.5 | 0.8 | 0.3 |
| 民間最終消費支出 | 1.6 | 2.4 | ▲0.5 | 0.6 |
| 民間住宅 | 5.3 | 9.8 | ▲12.8 | 0.8 |
| 民間企業設備 | ▲1.5 | 2.1 | 5.6 | 4.1 |
| 民間在庫品増加 | ▲0.1 | ▲0.3 | 0.0 | ▲0.1 |
| 政府最終消費支出 | 2.6 | 1.5 | 0.8 | 0.8 |
| 公的固定資本形成 | 15.2 | 10.9 | ▲12.4 | ▲1.4 |
| 財貨・サービスの輸出 | ▲1.3 | 5.5 | 7.6 | 4.9 |
| 財貨・サービスの輸入 | 3.8 | 2.6 | 2.9 | 4.1 |
| GDPデフレーター | ▲0.9 | ▲0.2 | 1.6 | 0.9 |
| 名目GDP | 0.3 | 2.7 | 2.0 | 2.2 |
| 鉱工業生産 | ▲3.4 | 5.2 | 2.5 | 3.8 |
| 完全失業率 | 4.3 | 3.8 | 3.7 | 3.5 |
| 新設住宅着工戸数(万戸) | 89.3 | 95.5 | 82.9 | 84.1 |
| 経常収支(兆円) | 4.3 | 6.0 | 10.5 | 13.0 |
| 名目GDP比率 | 0.9 | 1.2 | 2.1 | 2.6 |
| 国内企業物価 | ▲1.1 | 2.2 | 4.6 | 2.4 |
| 消費者物価(生鮮除く総合) | ▲0.2 | 0.3 | 2.7 | 1.7 |
| (消費税要因除く) | ▲0.2 | 0.3 | 0.7 | 1.0 |
| 為替レート(円/ドル) | 83.0 | 105.0 | 110.0 | 114.5 |
| 原油価格(ドル/バレル) | 92.0 | 97.5 | 108.5 | 116.0 |

| 2013年度 | 2014年度 |
|--------|--------|
| 予測 | 予測 |
| 2.5 | ▲0.1 |
| 2.4 | ▲0.8 |
| 1.7 | ▲0.3 |
| 0.6 | ▲0.5 |
| 0.2 | 0.8 |
| 2.0 | ▲0.8 |
| 9.0 | ▲14.5 |
| 2.5 | 4.5 |
| ▲0.1 | 0.0 |
| 1.3 | 0.7 |
| 7.8 | ▲14.0 |
| 2.6 | 6.9 |
| 1.5 | 2.2 |
| ▲0.3 | 1.5 |
| 2.2 | 1.5 |
| 5.7 | 1.2 |
| 3.9 | 3.9 |
| 94.5 | 80.6 |
| 5.0 | 9.6 |
| 1.0 | 2.0 |
| 1.8 | 4.0 |
| 0.2 | 2.5 |
| 0.2 | 0.5 |
| 96.0 | 100.0 |
| 101.0 | 111.0 |

| | | | | |
|---------------|------|------|-----|-----|
| 日本実質成長率(暦年) | 2.0 | 2.0 | 1.6 | 0.8 |
| 米国実質成長率(暦年) | 2.2 | 1.8 | 2.4 | 2.6 |
| ユーロ圏実質成長率(暦年) | ▲0.5 | ▲0.7 | 0.8 | 1.4 |
| 中国実質成長率(暦年) | 7.8 | 7.8 | 8.1 | 8.0 |

| | |
|------|-----|
| 1.5 | 1.2 |
| 1.5 | 2.4 |
| ▲0.3 | 1.0 |
| 8.3 | 8.1 |

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成(予測は第一生命経済研究所)

- (注) 1. 為替レートは円/ドルで年度平均
 2. 原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate)価格
 3. 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
 4. 民間在庫品増加は寄与度

○ 円安・株高の進展に伴い、見通しを上方修正

2013年1-3月期GDP統計の公表を受けて、2013・2014年度日本経済見通しの改訂を行い、新たに2015年度の見通しを作成した。実質GDP成長率の見通しは、2013年度が+2.9%（3月時点予測：+2.5%）、2014年度が+0.4%（同▲0.1%）、2015年度が+1.2%である。暦年では、2013年が+2.0%（同+1.5%）、2014年が+1.6%（同+1.2%）、2015年が+0.8%となる。

日本銀行による4月の異次元緩和後、円安、株高が急速に進展したことが見直し上方修正の主因である。円安は輸出や設備投資の上振れに繋がるほか、株価の上昇により家計や企業のマインドが大幅に改善していることの影響も大きい。なお、ドル円レートの想定は、3月時点予測では13年度：96円、14年度：100円だったが、今回予測では13年度：105円、14年度：110円、15年度：114.5円と、円安方向へ修正している。

1-3月期のGDPが高い伸びとなるなど、景気は既に改善が明確となっているが、今後は一段と明るさを増す可能性が高い。GDP成長率は当面、前期比年率で+3%を上回る高成長が続くだろう。

一方、14年度については、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動に加え、経済対策効果の剥落により公的需要が減少することが下押し要因になるため、成長率は鈍化が避けられない。ただし、世界経済の持ち直しや円安効果により輸出の増加が続くことや、設備投資の増加が見込めるといった下支え要因もあり、景気は回復局面を維持できるだろう。15年度についても、10月に予定される消費税率引き上げが下押しとなるものの、基調としては緩やかな景気持ち直しが見込まれる。

○ 4-6月期以降も高成長が持続

5月16日に公表された13年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.5%の高成長となり、景気が明確に改善していることが示された。景気は「期待先行」の段階を過ぎ、既に実態としても強まっていることが確認された形だ。①マインド改善を主因に個人消費が堅調に推移したこと、②大幅な減少が続いていた輸出が増加に転じたこと、③住宅投資の増加が続いたこと、が成長率を押し上げている。特に個人消費が非常に強く、成長の牽引役となった。

この高成長は一時的なものには終わらないとみられ、4-6月期以降も景気の好調さが続く可能性が高い。①消費の好調持続、②円安による輸出押し上げ、③設備投資の持ち直し、④緊急経済対策効果の顕在化が見込まれることがその理由だ。加えて、年度後半には、⑤14年4月の消費税率引き上げを前にした駆け込み需要も予想され、成長率は一段と押し上げられるだろう。

(1) マインド改善が個人消費を押し上げ

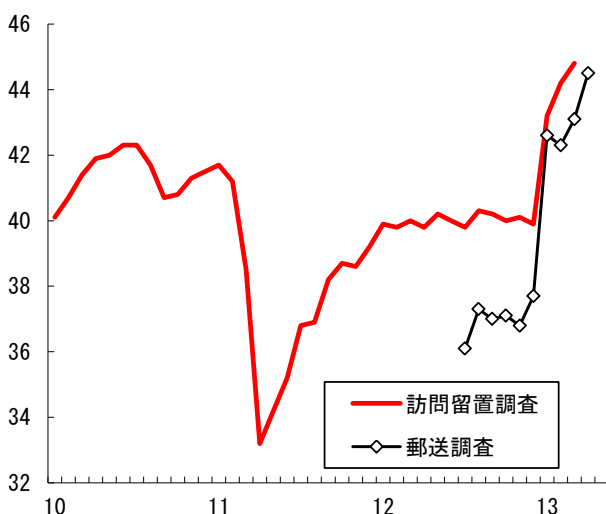
1-3月期の個人消費は前期比+0.9%となり、景気の牽引役となった。雇用や賃金は伸び悩んでいるものの、昨年11月以降急速に進んだ株高により消費者マインドが大幅に改善し、家計の財布の紐が緩んだようだ。日本では株式を保有する家計の割合が小さく、株価上昇が消費を直接刺激する効果は限定的だが、消費者のマインド改善を通じた消費押し上げ効果は大きい。

先行きも消費の増加は続きそうだ。4月の異次元緩和以降、株価は一段と騰勢を強めていることから、消費者マインドも良好な状態が続いているとみられ、今後も消費の押し上げに繋がるだろう。また、夏のボーナスが小幅ながら増加に転じる見込みであることや、雇用の先行指標である求人でも改善がみられていることなどを踏まえると、足元で足踏み状態にある所得面についても次第に持ち直しの動きが出てくるだろう。個人消費は4-6月期以降も底堅く推移する可能性が高い。

(2) 円安効果で輸出が増加

輸出の増加が期待できる点も好材料だ。過去の例を見ると、円安が輸出の増加に繋がるには1-2四半期程度のラグがある。昨年11月から円安が急速に進展したことを踏まえると、今後は円安による押し上げ効果が強まる公算が大きい。実際、4月上中旬の貿易統計では、輸出金額が前年比+5.3%と増加しており、これを元に試算すれば、4月の実質輸出も3月に続いて前月比増加が見込まれる。世界経済の回復ペースは緩やかなものにとどまるが、輸出は持ち直しが明確化する可能性が高いだろう。

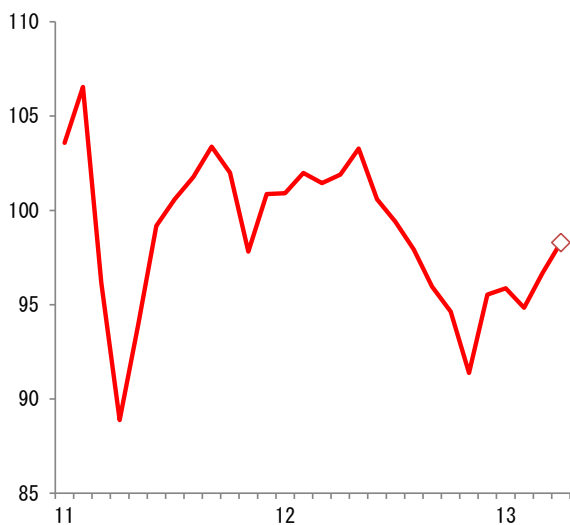
資料1 消費者態度指数（季節調整値）



(出所) 内閣府「消費動向調査」

資料2 実質輸出（季節調整値）

(10年=100)



(出所) 財務省「貿易統計」等より第一生命経済研究所試算

(注) 直近(13年4月)は上中旬の値から求めた試算値

(3) 設備投資も持ち直しへ

設備投資は1-3月期に前期比▲0.7%と5四半期連続で減少し、GDPを押し下げた。昨年秋までの景気悪化により先行き不透明感が広がったことで、製造業を中心として投資の手控え・先送りが行われたことの影響が残存していることが減少の主因だ。

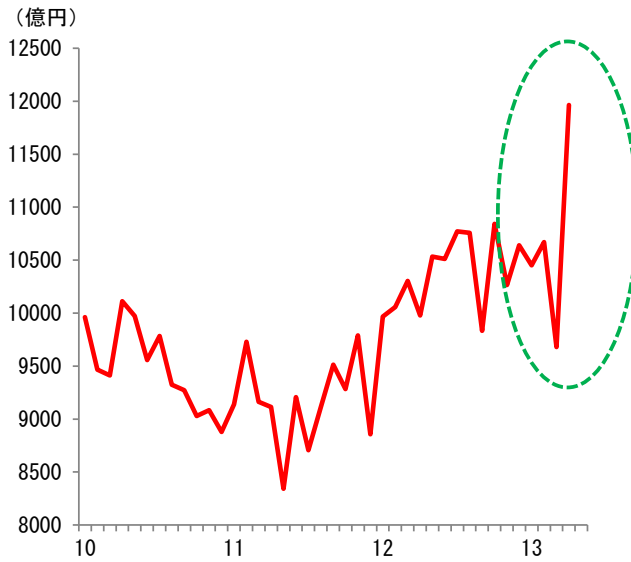
もっとも、景気の底打ちや円安・株高の進展により足元で企業マインドが急速に改善していることを踏まえると、今後も低迷が続くとは考え難く、4-6月期には設備投資も増加に転じる公算が大きい。実際、月次ベースの統計では既に持ち直しつつあることが窺える。円安による企業収益の押し上げが本格化していくにつれ、設備投資の回復も明確化するだろう。これまで先送りしてきた投資が顕在化することで、設備投資が予想外に大きな増加を示す可能性も否定できない。

(4) 経済対策効果の顕在化

今年2月に成立した緊急経済対策の効果が顕在化することで、公共投資が大幅に増加することも成長率の押し上げ要因になる。内閣府がまとめた「平成24年度補正予算関連事業の進捗状況のまとめ」によると、4月15日の段階で、調査対象全体のうち61.3%が既に実施済み（民間企業との契約が行われ、実際に事業が動き出している状況）となっている。3月調査（3月13日時点）では「実施済み」は15.3%にとどまっていたことを考えると、4月にかけてかなり進捗したことが窺える。また、未実施の部分についても、「4月末までに実施予定」が16.4%、「6月末までに実施予定」が14.9%とされており、6月末までに9割程度の事業が何らかの形で動き出すとみられる。

こうした動きを受けて、4月の公共工事請負金額は前年比+28.6%、季節調整済み前月比+23.6%と急増した（季節調整は第一生命経済研究所）。緊急経済対策効果が足元で顕在化し始めていることが確認できる。今後も、経済対策関連事業が着実に進捗するとみられ、4-6月期の公共投資は前期比で大幅なプラスとなるだろう。

資料3 公共工事請負金額（季節調整値）



(出所) 東日本建設業保証株式会社、西日本建設業保証株式会社、北海道建設業信用保証株式会社

(注) 季節調整は第一生命経済研究所

(5) 消費税率引き上げ前の駆け込み需要

13年度後半については、14年4月に実施される消費税率引き上げを前にした駆け込み需要が景気を押し上げる（13年度の成長率を0.4%~0.5Pt程度押し上げと想定）。

駆け込み需要は、主に個人消費と住宅投資において発生する。住宅部門は早い時期から影響が出ることが特徴であり、既に販売増や着工増の形で一部顕在化している模様だ。今後、駆け込みによる押し上げの影響が本格化するだろう。個人消費については、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2四半期前である13年10-12月期から駆け込み需要が発生する可能性が高い。特に引き上げ直前の14年1-3月期には耐久財を中心に駆け込みが集中するとみられ、実質GDP成長率は前期比年率+4.5%に達する見込みだ。

このように、1-3月期の景気を牽引した個人消費が引き続き好調に推移するなか、円安による輸出、設備投資の回復や、緊急経済対策による公共投資の押し上げが加わることで、4-6月期以降の景気は一段と力強さを増すと予想される。加えて、年度後半には、消費税率引き上げを前にした駆け込み需要も予想され、成長率はさらに押し上げられる。GDP成長率は、13年1-3月期の前期比年率+3.5%の後も、4-6月期が+3.6%、7-9月期が+3.7%、10-12月期が+3.8%、14年1-3月期が+4.5%と、非常に高い成長率が続くだろう。米国経済の回復が緩やかなものにとどまり、欧州経済も停滞が続くなか、日本の強さが際立つ展開が予想される。

○ 14年度は減速も、景気後退は回避可能

高成長が予想される13年度から一転して、14年度は成長率の鈍化が避けられない。13年度の景気を押し上げた要因のうち、①消費税率引き上げ前の駆け込み需要、②経済対策効果はあくまで一時的なものに過ぎず、14年度は反動、剥落が見込まれるためだ。特に14年4-6月期については、駆け込み需要の反動が大きく出ることに加え、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、成長率は大幅なマイナスに転じる（前期比年率▲5.9%を予想）。また、緊急経済対策により13年度の景気が押し上げられる分、対策効果が剥落する14年度については逆に成長率が大きく押し下げられることにも注意が必要だ。

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輸出の増加が見込めること、②景気回復が内需に波及すること、がその理由だ。

（1）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圧力が弱まるなか、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、成長率は緩やかに高まるとみられる。中国経済についても、目立った加速は見込み難いが、前年比で+8%前後の安定的な成長が続く見込みだ。低迷が続いている欧州経済も、14年には緩やかに持ち直すだろう。

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。14年度以降も輸出は増加を続け、景気の下支え要因になることが見込まれる。

（2）景気回復が内需に波及

景気回復が内需に波及してくることも下支えになる。円安の進展や高成長の持続により、企業業績は今後大幅に改善することが予想され、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も緩やかに高まる可能性が高いこと、②物価の緩やかな上昇により実質金利が低下すること、なども設備投資の増加に繋がる。14年度以降も設備投資の増加が続く可能性が高い。

雇用や賃金についても徐々に回復に向かうだろう。今夏のボーナスについては小幅増にとどまるとみられるが、今後の企業業績の大幅改善を受けて、14年度のボーナスは明確な増加が予想される。足元では減少が続い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、14年度には下げ止まるのではないかと。このように、景気の回復から遅れる形で家計の所得も徐々に改善することが

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と予想している。

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とみている。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持続可能と予想する。

○ 経常収支は改善へ

貿易赤字は緩やかに縮小すると予想する。足元では、円安による輸入金額増加の影響が大きく、貿易赤字が拡大しているが、今後は円安の輸出数量押し上げ効果が顕在化することで、収支の改善が見込まれる。ただし、原発の再稼働が遅れることや、原油価格の上昇が見込まれることによって燃料輸入が高止まりすることもあり、予測期間内（16年1-3月期）に貿易赤字が解消されるまでには至らない。

こうした貿易赤字の縮小に加え、所得収支の黒字増加が見込まれることから、経常黒字は拡大するだろう。豊富な対外資産からの受け取りが今後も見込めることに加え、円安によって受取額が嵩上げされる効果が大きく、所得収支は黒字額の拡大が明確化する。12年度の経常黒字額は4.3兆円と、現行統計では過去最小となったが、14年度には10兆円を上回る水準にまで持ち直すだろう。

○ 物価は緩やかに上昇

消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の見通しは、2013年度が前年度比+0.3%、2014年度が+2.7%、2015年度が+1.7%である。14年4月、15年10月に実施予定の消費税率引き上げの要因を除けば、14年度が+0.7%、15年度が+1.0%となる。

日本銀行が目標として掲げる「2%」のハードルは非常に高く、実現は困難だろう。内閣府が試算しているGDPギャップは12年10-12月期時点で▲3.0%存在する。この先予想される高い成長によりGDPギャップは縮小するが、それでも予測期間内に安定的にプラス圏に浮上するには至らない。①期待インフレ率の上昇、②円安の進展や原油価格の上昇に伴う輸入物価の上昇、による物価の押し上げを考慮しても、CPIは緩やかな上昇にとどまるだろう。

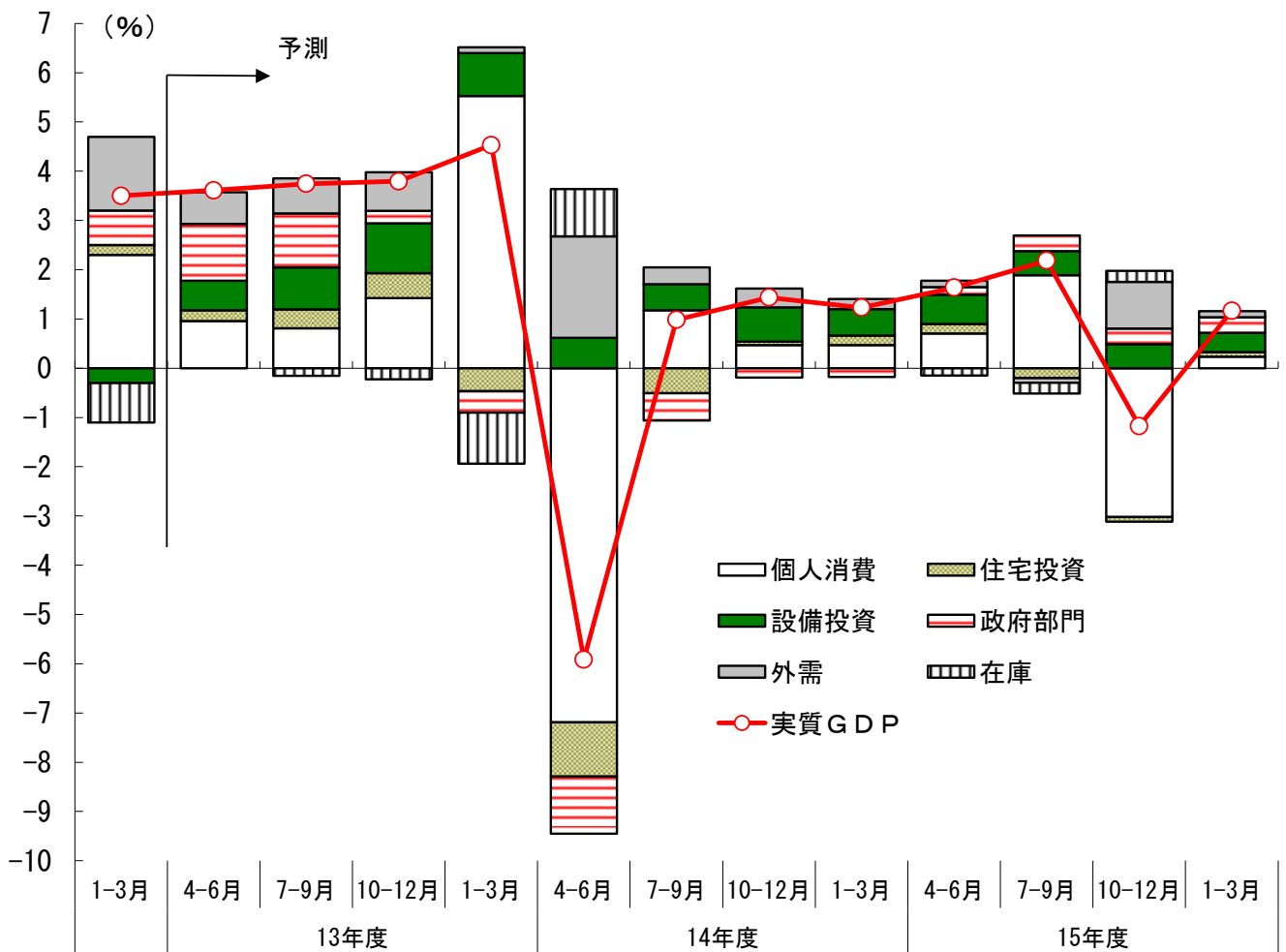
もっとも、「2%」の物価上昇こそ実現は難しいが、物価を取り巻く環境が今後改善していくことは間違いない。14年度には、消費者物価指数も上昇が明確化することに加え、GDPデフレーターもプラスに転じるとみられ、デフレ脱却と言っても良い状況になる。長年続いたデフレから脱することができれば、日本経済にとって強い追い風になる。仮に2%の物価上昇が達成できなかったとしても、それをことさら問題視する必要はないだろう。

図表 実質GDPの見通し(四半期別推移)

| | 13年 | | | | 14年 | | | | 15年 | | | | 16年 |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------|------------|
| | 1-3月期 | 4-6月期 | 7-9月期 | 10-12月期 | 1-3月期 | 4-6月期 | 7-9月期 | 10-12月期 | 1-3月期 | 4-6月期 | 7-9月期 | 10-12月期 | 1-3月期 |
| 実質GDP (前期比年率) | 0.9 3.5 | 0.9 3.6 | 0.9 3.7 | 0.9 3.8 | 1.1 4.5 | ▲ 1.5 ▲ 5.9 | 0.2 1.0 | 0.4 1.4 | 0.3 1.2 | 0.4 1.6 | 0.5 2.2 | ▲ 0.3 ▲ 1.2 | 0.3 1.2 |
| 内需寄与度 (うち民需) | 0.5 0.3 | 0.7 0.4 | 0.7 0.5 | 0.7 0.7 | 1.1 1.2 | ▲ 2.0 ▲ 1.7 | 0.2 0.3 | 0.3 0.3 | 0.3 0.3 | 0.4 0.3 | 0.6 0.5 | ▲ 0.5 ▲ 0.6 | 0.3 0.2 |
| (うち公需) | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.1 | ▲ 0.1 | ▲ 0.3 | ▲ 0.1 | ▲ 0.0 | ▲ 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 外需寄与度 | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.0 | 0.5 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | ▲ 0.0 | 0.2 | 0.0 |
| 民間最終消費支出 | 0.9 | 0.4 | 0.3 | 0.6 | 2.3 | ▲ 3.1 | 0.5 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.8 | ▲ 1.3 | 0.1 |
| 民間住宅 | 1.9 | 2.0 | 3.5 | 4.5 | ▲ 4.0 | ▲ 10.0 | ▲ 5.0 | 0.7 | 2.0 | 2.0 | ▲ 2.0 | ▲ 1.0 | 1.0 |
| 民間企業設備 | ▲ 0.7 | 1.2 | 1.7 | 2.0 | 1.7 | 1.2 | 1.0 | 1.3 | 1.0 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 0.7 |
| 民間在庫品増加(寄与度) | ▲ 0.2 | 0.0 | ▲ 0.0 | ▲ 0.1 | ▲ 0.3 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | ▲ 0.0 | ▲ 0.1 | 0.1 | 0.0 |
| 政府最終消費支出 | 0.6 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 公的固定資本形成 | 0.8 | 5.0 | 4.7 | 0.5 | ▲ 3.0 | ▲ 7.0 | ▲ 4.0 | ▲ 2.0 | ▲ 2.0 | 0.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 財貨・サービスの輸出 | 3.8 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 2.1 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 1.1 | 1.2 | 1.0 | 1.0 |
| 財貨・サービスの輸入 | 1.0 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 2.1 | ▲ 1.2 | 1.3 | 1.0 | 1.2 | 1.1 | 1.6 | ▲ 0.4 | 1.0 |
| 名目GDP (前期比年率) | 0.4 1.5 | 1.1 4.3 | 1.0 4.2 | 0.9 3.8 | 1.1 4.5 | ▲ 0.1 ▲ 0.6 | 0.4 1.8 | 0.5 1.8 | 0.3 1.2 | 0.5 2.1 | 0.6 2.3 | 1.0 3.9 | 0.6 2.3 |

(出所)内閣府「国民経済計算」
 ※断りの無い場合、前期比(%)。2013年4-6月期以降は第一生命経済研究所による予測値

【実質GDP成長率の予測(前期比年率、寄与度)】



(出所) 内閣府「国民経済計算」