

2014・2015年度日本経済見通し

～消費税率引き上げを乗り越えて、景気回復は持続へ～

発表日：2014年5月15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

2014年度予測	実質+0.9% (前回 +0.9%)
	名目+2.8% (前回 +2.8%)
2015年度予測	実質+1.1% (前回 +1.1%)
	名目+2.1% (前回 +2.1%)

※前回は2014年3月10日時点の弊社予測値

- 実質GDP成長率の見通しは、2014年度が+0.9%（14年3月時点予測：+0.9%）、2015年度が+1.1%（同+1.1%）である。成長率見通しは前回予測時点から変わらず。先行きの景気シナリオにも変更はない。
- 14年4-6月期の成長率は駆け込み需要の反動から大幅に落ち込むだろう。ただ、現時点では、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。
- 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。
- 消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の見通しは、2014年度が前年度比+1.2%、2015年度が+1.3%である（消費税要因を除く）。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%」の物価上昇達成は困難だが、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】

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	0.9	1.1
(内需寄与度)	1.4	2.8	0.6	1.0
(うち民需)	1.1	1.7	0.6	1.0
(うち公需)	0.4	1.1	0.1	0.0
(外需寄与度)	▲ 0.8	▲ 0.5	0.3	0.1
民間最終消費支出	1.5	2.5	▲ 0.4	0.8
民間住宅	5.3	9.5	▲ 6.3	▲ 1.5
民間企業設備	0.8	1.7	6.3	3.9
民間在庫品増加	▲ 0.1	▲ 0.3	0.1	▲ 0.0
政府最終消費支出	1.5	2.1	1.1	0.9
公的固定資本形成	1.3	15.3	▲ 3.1	▲ 3.6
財貨・サービスの輸出	▲ 1.2	4.7	7.5	3.7
財貨・サービスの輸入	3.7	7.1	5.5	3.3
GDPデフレーター	▲ 0.9	▲ 0.4	1.9	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	4.0	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

【前回予測値(14年3月10日公表)】

日本経済	2013年度	2014年度	2015年度
	予測	予測	予測
実質GDP	2.3	0.9	1.1
(内需寄与度)	2.6	0.7	1.0
(うち民需)	1.5	0.6	1.0
(うち公需)	1.1	0.1	0.0
(外需寄与度)	▲ 0.3	0.2	0.2
民間最終消費支出	2.5	▲ 0.1	0.7
民間住宅	9.5	▲ 6.1	▲ 1.8
民間企業設備	0.5	5.2	4.3
民間在庫品増加	▲ 0.3	0.1	0.0
政府最終消費支出	2.3	1.1	0.9
公的固定資本形成	16.1	▲ 3.1	▲ 3.6
財貨・サービスの輸出	3.4	4.0	3.9
財貨・サービスの輸入	6.0	3.1	3.2
GDPデフレーター	▲ 0.2	1.9	1.0
名目GDP	2.0	2.8	2.1
鉱工業生産	3.5	2.0	2.9
完全失業率	3.9	3.7	3.5
経常収支(兆円)	1.7	3.7	5.5
名目GDP比率	0.4	0.7	1.1
国内企業物価	1.9	4.3	2.2
消費者物価(生鮮除く総合)	0.8	3.2	2.0
(消費税要因除く)	0.8	1.2	1.3
為替レート(円/ドル)	100.0	106.0	109.0
原油価格(ドル/バレル)	98.5	102.0	110.0

日本実質成長率(暦年)	1.4	1.6	1.5	1.0
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

日本実質成長率(暦年)	1.5	1.5	1.0
米国実質成長率(暦年)	1.9	2.7	2.6
ユーロ圏実質成長率(暦年)	▲ 0.4	1.1	1.5
中国実質成長率(暦年)	7.7	7.4	7.3

(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

○ 景気シナリオに変更なし

2014年1-3月期GDP統計の公表を受けて、2014・2015年度日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2014年度が+0.9% (14年3月時点予測：+0.9%)、2015年度が+1.1% (同+1.1%)である。暦年では、2014年が+1.5% (同+1.5%)、2015年が+1.0% (同+1.0%)となる。成長率見通しは前回予測時点から変わっていない。

先行きの景気シナリオにも変更はない。14年1-3月期は駆け込み需要の本格化により高成長となったが、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設備投資が増加すること、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だろう。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。

○ 消費税率引き上げを乗り越えて、景気回復は持続へ

5月15日に公表された14年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.9%と、非常に高い伸びとなった。駆け込み需要の集中から個人消費が急増したことが高成長の主因である。もっとも、駆け込みが大きければ、反動もそれなりに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

P成長率は大幅に落ち込むと予想する（前期比年率▲4.3%を予想）。

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。現在公表されているデータを見ると、乗用車販売は4月に落ち込んだものの、駆け込み需要が大きかった割には反動減が限定的である。また、百貨店売上高も、4月の落ち込みは前回増税時並にとどまった模様であり、3、4月を均せば、2月以前よりも伸びはむしろ高い。家電販売も4月は落ち込んでいるものの、反動減は駆け込み需要の大きさの割に小さい印象を受ける。現状、4月の消費の落ち込みは、反動の範囲内の動きにとどまっている可能性が高い。

5月以降の景気については、4月の落ち込みから徐々に持ち直す展開を予想している。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、こうした強い逆風の中でも、14年度の景気後退局面入りは避けられると考えている。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。

（1）賃金は増加へ

賃金は足元でまだ増加傾向に至っていないが、先行きは回復するとみている。今年の春闘賃上げ率は、2001年以来13年ぶりの2%台乗せになった模様であり、足元で落ち込みが続いている所定内給与についても、4月以降は改善が見込まれる。事前には、人件費の恒常的な負担増につながる月例給与の引き上げについては、企業は慎重姿勢を崩さないとの見方が多かったが、実際には予想を上回る数の企業がベースアップに踏み込んだ。業績が非常に好調であることに加え、政府からの強い要請が賃上げを後押しした面もあるのだろう。ボーナス算定の基準となる所定内給与が改善すれば、ボーナス支給額にも上昇圧力がかかる。

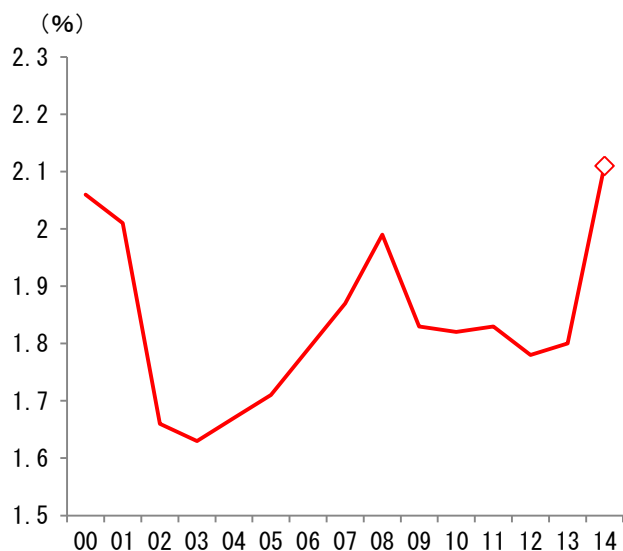
こうした賃上げは、大企業だけでなく、中小企業にも広がるとみられる。景気回復を受けた労働需給の引き締めから、足元では中小企業での人手不足感が急速に強まっており、人材確保の観点から賃上げ圧力が生じる可能性が高い。

14年度は、ボーナスの増加も明確化するだろう。企業は近年、ボーナス決定にあたって業績連動の度合いを強めており、13年度の業績大幅改善が素直にボーナス増加に繋がる見込みだ。1人あたりの支給額が増えるだけでなく、支給対象者の増加も加わって、ボーナスの支給総額は前年比3%台の伸びになると予想している。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だろう。このように、ベースアップの実施による所定内給与の底打ちに加え、特別給与の伸びが高まることから、14年度の賃金は改善に転じる可能性が高い。

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。

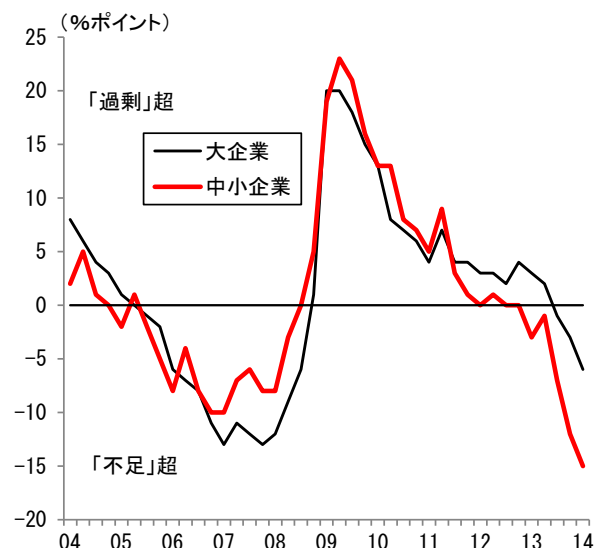
消費税率引き上げによる負担増（+駆け込み需要の反動）は大きく、2014年度の個人消費が低調に推移することは避けられない。だが、今後予想される賃金上昇や雇用の増加、マインド面のプラス効果などを踏まえると、個人消費失速によって景気が腰折れする可能性は低いと予想している。

資料1 春闘賃上げ率の推移（前年比）



(出所) 厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」
 (注) 直近の2014年度は連合による調査

資料2 雇用過剰感の推移



(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(2) 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と予想している。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、海外景気の回復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ではないだろうか。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。

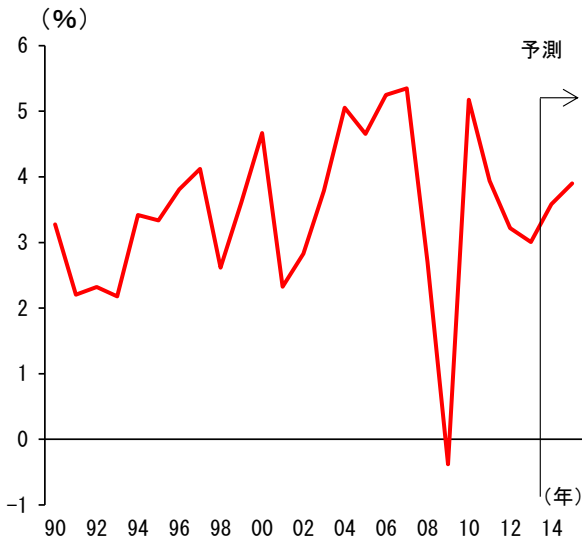
その海外景気については、14年、15年と緩やかに回復感が増す展開を予想している。米国経済は、バランスシート調整に目処がつかず、家計部門・企業部門とも回復が見込まれる。寒波による下押しも一巡しつつあり、今後は順調な回復軌道に乗ると期待される。財政緊縮による下押しも13年に比べて弱まるなか、成長率は高まっていくだろう。また、欧州経済も既に最悪期は脱しており、先行きもペースは緩やかながらも回復感が強まる見込みだ。先進国経済が強まっていけば、中国やアジア新興国からの先進国向け輸出が増加する可能性が高く、日本からのアジア向け輸出増に繋がる。世界経済全体でみても、14年、15年の成長率は13年に比べて高まる可能性が高く、先行きの輸出回復が示唆されている。

(3) 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。14年1-3月期の設備投資は大幅に増加し、個人消費の増加と並んで、同期の高成長実現をもたらした。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、企業の投資意欲が持ち直していることが背景にあるのだろう。設備投資の回復感が増してきたことは先行きの景気を見る上でも心強い。先行指標である機械受注は伸びが鈍化しているものの、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に加え、設備過剰感の解消も進んでいることは好材料だ。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。なお、企業はリーマンショック後の景気低迷を

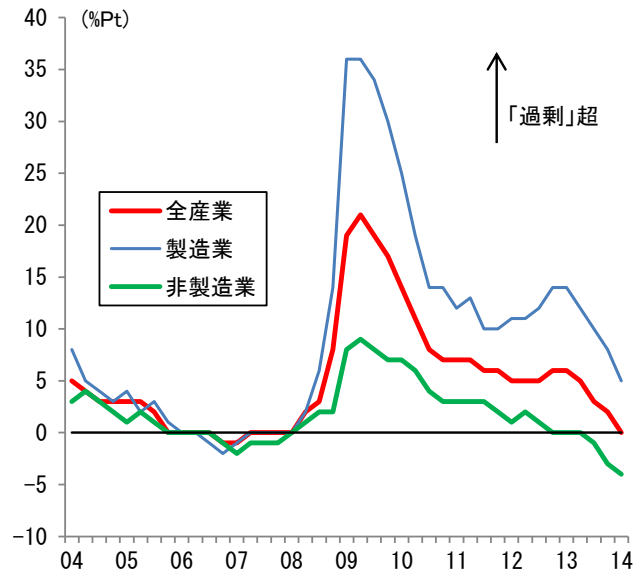
受けて、これまでかなりの程度設備投資を先送りしてきた。この先送りされていた投資が、企業の投資マインド回復を受けて顕在化すれば、今後予想外に大きな増加を示す可能性も否定できない。

資料3 世界経済見通し（実質GDP成長率）



（出所）IMF「World Economic Outlook」（2014年4月）

資料4 設備過剰感の推移



（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
（注）生産・営業用設備判断D I

（4）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。

なお、今回の補正予算における公共投資の額は、昨年2月の補正予算における公共投資額と比べて小さい。そのため、予算額を単純に比較すれば、今回の補正予算を加味しても14年度の公共投資は減少することになる。ただし、足元では人手不足等により工事の進捗が遅れるケースが多発している模様であり、13年度に実施予定だった予算の一部は14年度に繰り越されるだろう。この繰越分を考慮すれば、14年度の公共投資は高水準が維持可能であり、大きく落ち込むことは避けられると予想している。この点は、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とみている。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、後述の通り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。

○ 15年10月の消費税率引き上げも実施へ

15年10月の消費税率引き上げについては、予定通り実施されると想定している。引き上げの判断時期は14年12月と言われており、14年4-6月期に予想される大幅マイナス成長からどの程度持ち直すことができるかが消費税率引き上げの判断にとって重要になる。

14年7-9月期については、ある程度はしっかりしたプラス成長を予想している（前期比年率+2.6%を予想）。反動減の影響が徐々に一巡することで個人消費で前期比増加が見込まれるほか、前述の通り輸出や設備投資も増加する可能性が高い。また、14年2月に成立した補正予算効果も下支えになるだろう。「マイナス成長は一時的」との見方が広がり、景気回復の持続が確認できれば、消費税率引き上げに向けての環境が整う。

15年10月の消費税率引き上げが決定される場合、増税による景気失速を回避するため、政府は14年末～15年初に再度経済対策を策定し、景気下支えを狙うと想定している。実際、14年2月に経済対策を策定している関係上、自然体で行けば15年度には対策効果の剥落から成長率には大きな押し下げ圧力が生じることになる。その観点からも、再度の経済対策実施の可能性は高いだろう。

○ デフレ脱却実現へ

消費者物価指数（生鮮食品除く総合）の見通しは、2014年度が前年度比+3.2%（前回見通し：+3.2%）、2015年度が+2.0%（同+2.0%）である。消費税率引き上げの要因を除けば、14年度が+1.2%（同+1.2%）、15年度が+1.3%（同+1.3%）となる。

14年3月の全国消費者物価指数（生鮮食品除く総合）は前年比+1.3%と、5ヶ月連続の1%台となっている。また、食料・エネルギーを除く総合（米国型コア）も6ヶ月連続のプラスであり、上昇が定着しつつある。米国型コアの改善は、足元の物価上昇が必ずしもエネルギーだけによるものではないことを示しており、内容を伴った物価上昇に変わりつつある。景気改善の持続により需給ギャップが縮小していることが物価にも好影響を与えているのだろう。

先行きは、13年度に円安で輸入価格が大幅に上昇したことの裏が出る関係で、エネルギーを中心に輸入品のプラス寄与は縮小に向かう。消費税要因を除くCPIコアは14年4～5月にいったんピークをつけ、その後は緩やかに伸びが鈍化するだろう。もっとも、景気回復に伴う需給ギャップの縮小が続くことに加え、企業や家計の期待インフレ率も緩やかに上昇する可能性が高く、米国型コアは引き続き緩やかに伸び率を高めていく。エネルギー価格のプラス寄与縮小を米国型コアの改善が一部相殺する形になり、CPIコアの鈍化は限定的なものにとどまるだろう。上昇率が最も低下すると見られる14年夏～秋でも、消費税要因を除くベースで+1%を下回らないと予想している。物価の伸び率自体は、14年度平均で+1.2%が予想され、足元の物価上昇率と大きくは変わらない。だが、14年度にはエネルギー価格の上昇に頼らない形での物価上昇が実現することになり、物価上昇の「質」は改善するだろう。

14年度には「デフレ脱却」が実現する見込みだ。CPIコアが+1%台の伸びを続けていることに加え、14年1-3月期のGDPデフレーターがマイナス圏を脱するなど、デフレ脱却に向けて着実に前進していることは確かだろう。ただ、デフレ脱却を判断する上では、「先行き再びデフレに戻らない」という点も重要である。消費税率引き上げの逆風を乗り越えて景気が回復基調を維持できるかどうかの確証がないなかでは、デフレ脱却宣言は時期尚早だろう。足元では賃金がまだ明確な改善に至っていないことも問題だ。

もっとも、14年秋には、駆け込み需要の反動が概ね一巡し、景気の先行き不透明感がかなり解消されることに加え、賃金上昇も明確化することが予想される。また、米国型コアの上昇率が高まることにより物価上昇の「質」が改善することや、GDPデフレーター（消費税要因を除く）のプラス定着なども好材料だ。消費税率引き上げを決定するとみられる14年12月を前に、政府がデフレ脱却宣言を行う可能性は高いと思われる。

日本銀行が目指す2%の物価上昇は達成が困難とみているが、仮に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。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だろう。

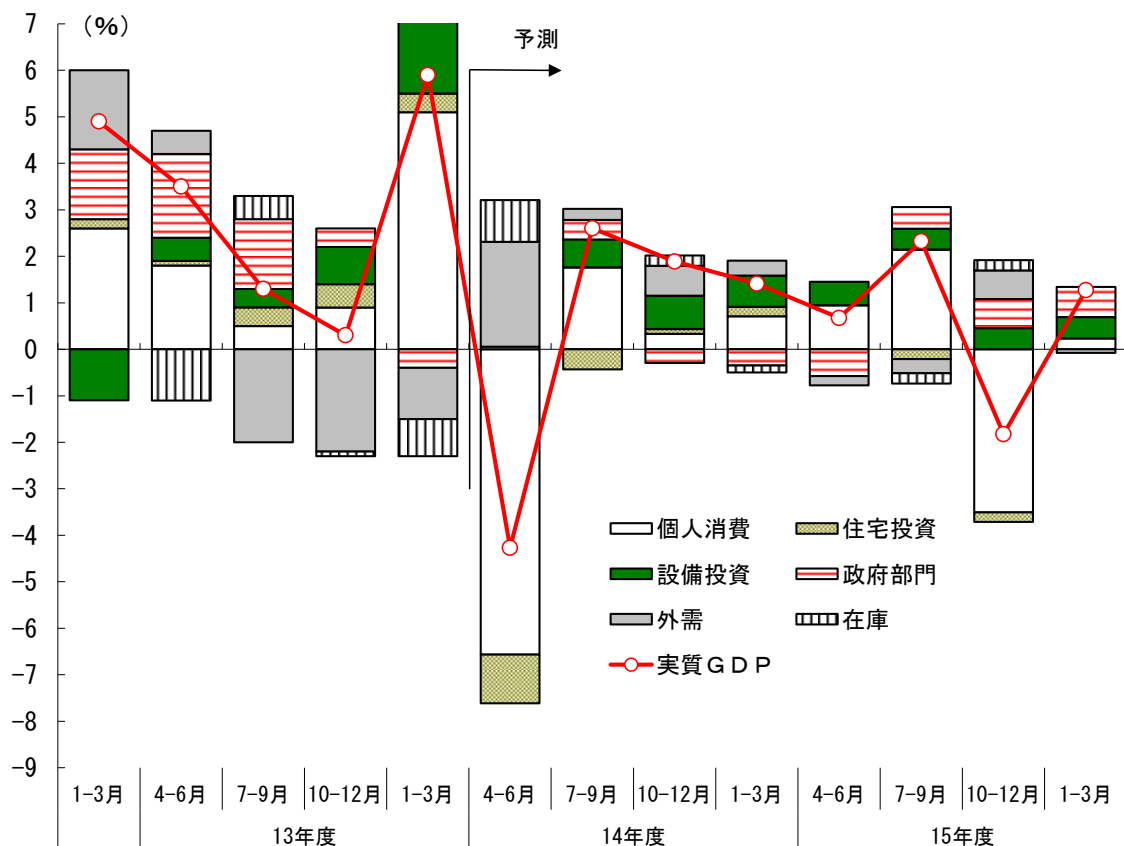
図表 実質GDPの見通し(四半期別推移)

	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
実質GDP (前期比年率)	1.5 5.9	▲ 1.1 ▲ 4.3	0.6 2.6	0.5 1.9	0.4 1.4	0.2 0.7	0.6 2.3	▲ 0.5 ▲ 1.8	0.3 1.3
内需寄与度	1.7	▲ 1.7	0.6	0.3	0.3	0.2	0.7	▲ 0.6	0.3
(うち民需)	1.8	▲ 1.7	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5	▲ 0.8	0.2
(うち公需)	▲ 0.1	0.0	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.2	0.2
外需寄与度	▲ 0.3	0.6	0.1	0.2	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	0.2	▲ 0.0
民間最終消費支出	2.1	▲ 2.8	0.7	0.1	0.3	0.4	0.9	▲ 1.5	0.1
民間住宅	3.1	▲ 9.0	▲ 4.0	1.0	2.0	0.0	▲ 2.0	▲ 2.0	0.0
民間企業設備	4.9	0.0	1.1	1.3	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.2	0.2	0.0	0.1	▲ 0.0	0.0	▲ 0.1	0.1	0.0
政府最終消費支出	0.1	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲ 2.4	▲ 1.0	0.6	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 4.5	2.0	3.0	3.0
財貨・サービスの輸出	6.0	1.2	0.9	1.3	1.1	0.7	1.0	0.7	0.7
財貨・サービスの輸入	6.3	▲ 2.3	0.6	0.4	0.7	1.1	1.6	▲ 0.2	0.9
名目GDP (前期比年率)	1.2 5.1	1.1 4.3	0.6 2.5	0.4 1.7	0.3 1.2	0.6 2.4	0.6 2.3	0.7 2.8	0.3 1.2

(出所) 内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)。2014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」