

SCBSHINKIN
CENTRAL
BANK**信金中央金庫****SCB 地域・中小企業研究所****経済見通し****No. 25 - 3****(2013.11.18)**〒103-0028 東京都中央区八重洲 1-3-7
TEL.03-5202-7671 FAX.03-3278-7048
URL <http://www.scbri.jp>**実質成長率は、13年度 2.8%、14年度 0.7%、15年度 1.0%と予測**

- 今年度下期は高めの成長となるが、消費税増税の影響で14年度は減速 -

< 要 旨 >**1. 13年7～9月の実質GDPは前期比0.5%増(年率1.9%増)**

消費マインドの改善が一服したことで、個人消費は前期比0.1%増と4～6月(0.6%増)に比べて伸びが鈍化した。また、アジア向け輸出が低調だった影響で、輸出は3四半期ぶりに前期比マイナスとなり、輸出から輸入を差し引いた純輸出は、実質成長率を0.5%ポイント押し下げた。一方、緊急経済対策の効果で、公共投資は6.5%増と高い伸びを記録した。

2. 日本経済は回復基調を維持するも、14年度は消費税増税が下押し要因に

個人消費は夏場にかけて増勢が鈍化した。雇用・所得環境の改善が続くなど家計を取り巻く環境は良好な状態を維持している。今後は、消費税率引上げ前の駆け込み需要も顕在化してくる見通しで、個人消費は年度末にかけて伸びを高めよう。輸出は7～9月に減少したものの、世界経済の持ち直しと円安効果を追い風に再び上向くと予想される。日本経済の成長ペースは、10～12月から再加速する公算が大きい。ただ、14年度は消費税率の引上げ(5%→8%)で、個人消費や住宅投資が押し下げられる。公共投資の追加などを盛り込んだ5兆円規模の経済対策が下支えとなるが、14年度の景気は消費税増税の影響で伸び悩む公算が大きい。

3. 実質成長率は13年度2.8%、14年度は0.7%、15年度は1.0%と予測

足元の景気はおおむね想定通りに推移している。輸出の回復テンポが想定を下回っているものの、個人消費や住宅投資が堅調を維持していることから、13年度の実質成長率は2.8%と前回予測を据え置いた。14年度については、消費税率の引上げ(14年4月に8%)が景気を下押しするとの見方に変化はないが、5兆円規模の経済対策を織り込んだため、実質成長率は前回予測の0.3%から0.7%へ上方修正した。今回から予測対象とした15年度の実質成長率は、消費税率の引上げ(15年10月に10%)を前提に1.0%と予測した。

(注)本稿は2013年11月15日時点のデータに基づき記述されている。

(図表1) GDP成長率の推移と予測

(単位: %)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	前回(13年8月)	
	実績	実績	予測	予測	予測	13年度(予)	14年度(予)
実質GDP	0.3	1.2	2.8	0.7	1.0	2.8	0.3
個人消費	1.6	1.6	2.2	1.3	0.1	2.5	1.8
住宅投資	3.7	5.3	6.7	2.6	3.4	6.4	2.5
設備投資	4.1	1.3	1.0	2.8	2.2	0.6	3.1
公共投資	2.2	14.9	13.2	0.5	0.7	5.3	2.3
純輸出(寄与度)	(1.0)	(0.8)	(0.0)	(0.8)	(0.9)	(0.6)	(1.0)
名目GDP	1.4	0.3	2.5	2.3	1.7	2.5	2.0

(備考)内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

1. 13年7～9月の実質GDPは前期比0.5%増（年率1.9%増）

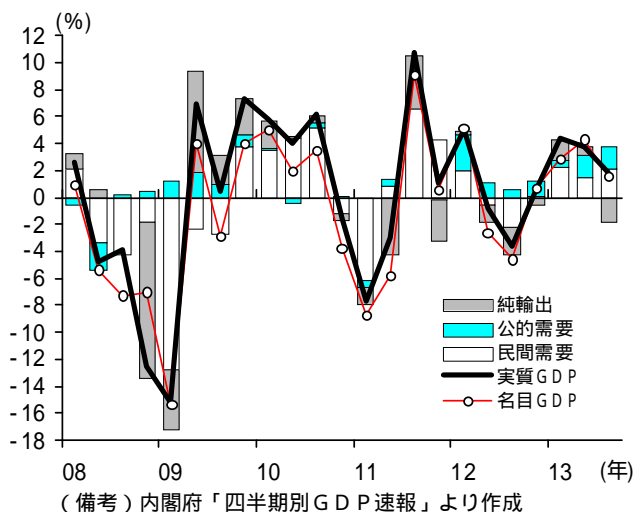
13年7～9月の実質GDPは、前期比0.5%増、年率に換算して1.9%増と4四半期連続のプラス成長となった。景気の実感に近い名目GDPも、前期比0.4%増（年率1.6%増）と4四半期連続で増加した（図表2）。

7～9月の動きを需要項目別（実質）にみると、個人消費は前期比0.1%増と4～6月（0.6%増）に比べて伸びが鈍化した。年前半に高い伸びとなった反動が出たことに加え、株価の伸び悩みなどで消費マインドの改善が一服したことが影響した。もともと、雇用・所得環境の改善が続くなど家計を取り巻く環境は引き続き良好で、個人消費は基調として底堅さを維持している（図表3）。消費税率引上げ前の駆け込み需要が顕在化している住宅投資は2.7%増と伸びが加速した。設備投資は0.2%増と3四半期連続のプラスになった。円高是正に伴う輸出採算の改善や堅調な内需を背景に、企業の投資マインドが上向いている。また、今後の駆け込み需要に備えた在庫の積増しが実質成長率を0.4%ポイント押し上げる要因となった。

公共投資は6.5%増と大幅に増加し、7四半期連続のプラスを記録した。東日本大震災後の復興事業に続いて、緊急経済対策（12年度補正予算）に盛り込まれた公共事業が本格化しているためである。

一方、輸出は0.6%減と3四半期ぶりにマイナスとなった。欧州向け輸出が持ち直しているものの、輸出全体の5割を占めるアジア向け輸出が停滞している。国内経済の回復を受ける形で輸入の増加が続いたため、輸出から輸入を差し引いた純輸出は、実質成長率を0.5%ポイント（年率1.8%ポイント）押し下げた。

（図表2）実質GDPの前期比年率と寄与度



（図表3）個人消費関連指標（前年比増減率）

（単位：％）

	12年				13年								
	10-12月	1~3月	4~6月	7~9月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
全世帯実質消費	0.2	2.8	0.2	0.7	2.4	0.8	5.2	1.5	1.6	0.4	0.1	1.6	3.7
平均消費性向(勤労者)	74.4	76.3	73.9	74.9	76.7	77.8	77.3	73.2	74.0	72.3	73.7	73.9	76.0
乗用車販売	2.8	9.2	7.5	1.7	7.4	8.1	11.0	0.7	8.7	12.5	9.7	1.6	18.1
(普通+小型乗用車)	6.1	14.9	10.0	4.0	13.6	13.3	16.7	0.3	8.9	17.5	15.5	7.9	12.7
(軽乗用車)	4.2	2.9	3.4	12.9	5.0	2.6	1.9	1.4	8.4	2.9	1.6	10.0	29.0
百貨店販売額	0.3	1.7	3.3	0.9	0.3	0.7	4.0	0.4	2.8	7.5	2.2	3.0	3.0
スーパー販売額	0.9	3.3	1.3	1.0	5.5	5.7	1.6	3.3	2.0	1.4	1.2	1.3	0.4
商業販売・小売業	0.0	1.2	0.7	1.2	1.1	2.2	0.3	0.2	0.8	1.6	0.3	1.1	3.0
(衣類・身の回り品)	0.8	1.5	4.5	2.6	0.1	1.5	5.6	1.2	5.6	9.7	0.9	3.7	3.6
(飲料・食料品)	0.8	0.3	1.1	1.6	0.1	1.0	1.8	0.9	1.3	0.9	1.3	1.6	2.0
(自動車)	2.5	12.3	4.0	0.2	11.0	10.4	14.6	0.9	6.2	6.5	6.4	3.2	11.1
(家庭用機械)	4.8	3.5	2.2	3.5	4.4	4.2	2.1	5.1	4.4	2.7	7.3	0.4	2.9
(燃料)	1.6	2.3	2.0	6.1	4.6	2.0	0.3	1.8	3.2	5.2	7.9	6.0	4.4
(その他)	0.0	0.6	1.4	0.3	0.7	1.4	3.7	0.1	1.8	2.5	0.5	0.1	1.3
外食産業売上高	-	-	-	-	2.2	1.3	1.6	0.3	3.3	3.6	0.1	2.0	0.0

（備考）1. 平均消費性向は季節調整済みの実数。百貨店、スーパーは既存店、外食産業売上高は全店ベース

2. 総務省「家計調査報告」、経済産業省「商業販売統計」などより作成

2. 日本経済は回復基調を維持するも、14年度は消費税増税が下押し要因に

(1) 輸出の持直しと個人消費の駆込み需要で成長ペースは再加速へ

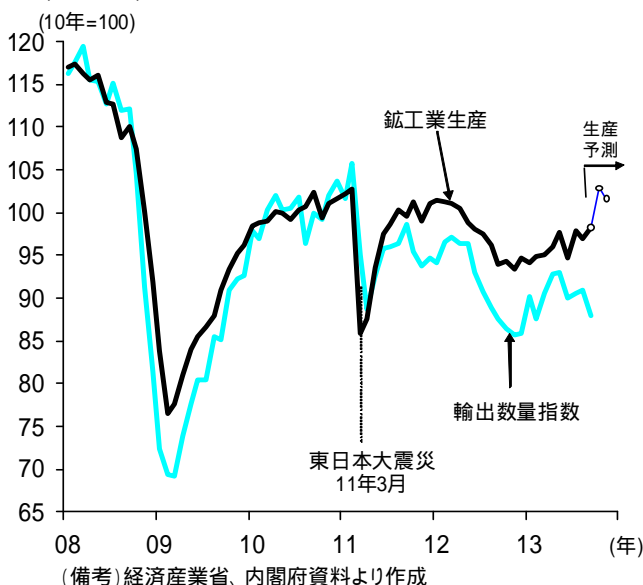
13年7～9月の実質成長率は前期比年率1.9%と、年前半（1～3月は4.3%、4～6月は3.8%）に比べて減速した。景気回復をけん引してきた個人消費の増勢が一服したほか、輸出が3四半期ぶりに前期比マイナスとなるなど勢いを欠いたためである。ただ、家計の消費マインドは引き続き良好に推移しており、今後は消費税率引上げ前の駆込み需要も顕在化してくるとみられる。世界経済の持直しや円安など輸出を取り巻く環境も改善しており、成長ペースは10～12月から再加速する公算が大きい。

鉱工業生産は昨年11月をボトムに回復基調で推移している。直近の13年9月は前月比1.3%増となり、7～9月全体では前期比1.7%増と3四半期連続で増加した（図表4）。7～9月は輸出が勢いを欠いたことなどが影響し、輸送機械の生産が3四半期ぶりに減少したものの、景気回復を受けて設備投資が上向いてきたことから、電気機械やはん用機械など資本財の生産が増加した。製造工業生産予測指数は、10月に前月比4.7%増加したあと、11月は1.2%の減少が見込まれているが、先行きは基調として増勢を維持する見通しである。

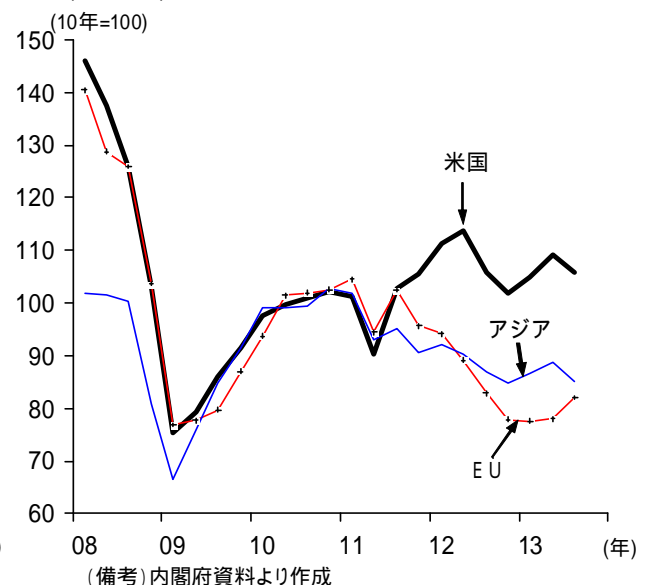
生産活動への影響が大きい輸出は7～9月に3四半期ぶりに前期比マイナスとなった。輸出数量指数（季節調整済み）の動きから地域別の輸出動向をみると、13年7～9月はEU向けが前期比5.2%増と2四半期連続で増加したものの、米国向けが3.1%減、アジア向けが4.0%減とマイナスになった（図表5）。歳出の強制削減などの影響で米国経済の回復テンポが緩やかにとどまっているほか、景気対策の一巡や通貨安に伴うインフレでタイやインドネシアなどASEAN地域の景気が減速していることが背景にある。

もともと、世界経済の回復基調は崩れていない。ここ数年の世界経済の下押し圧力となっていた欧州経済は、債務危機への対応が進んできたこともあって最悪期を脱している。米国は引き続き財政問題が重荷となるが、雇用情勢が着実に改善するなど回復基調を維持している。米景気は、来年にかけて民需主導で徐々に成長テンポを高めていくと

(図表4) 鉱工業生産指数と輸出数量指数の推移



(図表5) 地域別輸出数量指数の推移



予想される。中国経済についても、先進国向け輸出の回復をきっかけに回復の勢いを取り戻すと予想される。日本の輸出環境は、来年にかけて改善していく公算が大きい。

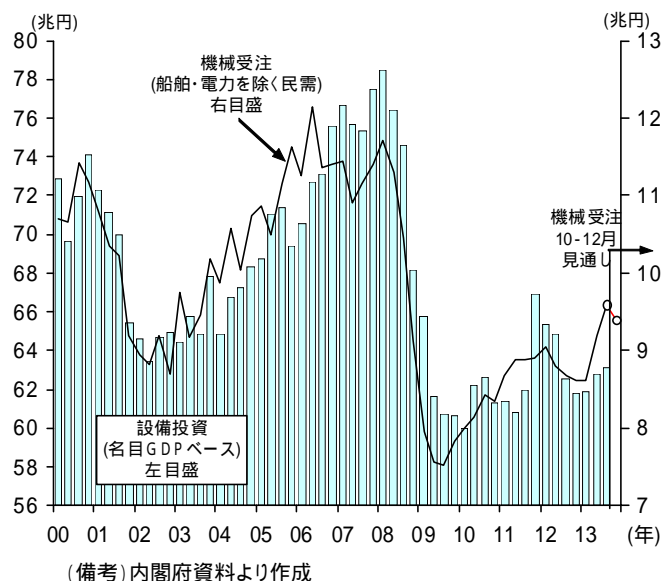
景気回復を受けて設備投資が持ち直している。実質GDPベースの設備投資は3四半期連続で増加し、先行きについても明るい兆しが広がっている。先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）をみると、13年4～6月に前期比6.8%増と5四半期ぶりにプラスに転じ、7～9月も4.3%増と連続で増加した（図表6）。個人消費の回復などで内需産業の収益が回復していることに加え、円高是正の効果で輸出企業の投資マインドも上向いているためである。景況感の改善は中小企業にも波及しつつあり、今後は設備投資のすそ野も広がるとみられる。

個人消費は夏場にかけて増勢一服となったが、年前半に大幅に伸びた反動による影響が大きい。景気回復に伴って雇用・所得環境は着実に改善しているうえ、足元では株価の持直しもあって消費マインドは良好な状態を維持している。今後は、消費税率引上げ前の駆け込み需要も顕在化してくる見通しで、個人消費は年度末にかけて増勢が加速していくと予想される。

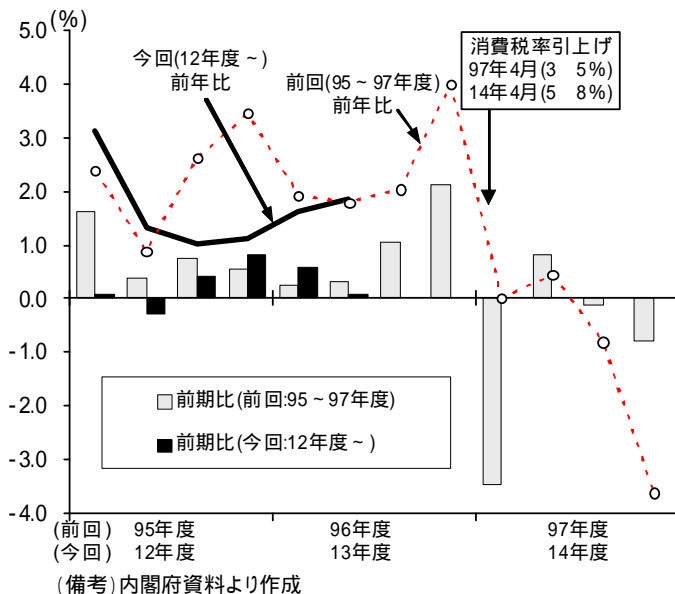
（2）消費税率の引上げが14年度の景気を下押し

今年度内の景気は好調に推移するとみられるが、消費税率が現行の5%から8%へ引き上げられる14年度には、景気は大きく減速する可能性が高い。13年度下期にかけて、個人消費を中心に増税前の駆け込み需要が見込まれるため、14年度入り直後はその反動減が避けられない（図表7）。消費税率の引上げで家計の税負担は8兆円程度（税率1%で約2.7兆円の負担増）増えるため、駆け込み需要の反動が一巡した後も増税の影響による実質購買力の低下が個人消費の下押し圧力となろう。

（図表6）名目設備投資と機械受注（年率換算）



（図表7）消費税率引上げ前後の実質個人消費



こうしたなか、政府は消費税増税による景気の腰折れを避けるため、13年度の補正予算で5兆円規模の経済対策を策定することを表明した。インフラの老朽化対策などを中心に公共投資が2兆円程度追加されるほか、低所得者向けの簡素な現金給付や企業向けの投資減税なども盛り込まれる。ただ、今年2月に成立した12年度補正予算（緊急経済対策）の効果で、足元の公共投資は押し上げられている。公共事業だけでも5兆円超が追加された12年度補正予算に比べて今回の経済対策の規模は小さく、景気を押し上げる効果は限られる。14年度の日本経済は消費税増税によって大きく下押しされよう。

14年度は、米国経済の本格回復と欧州経済の持直しで世界経済の回復テンポが高まると予想されることや、円高是正の効果がタイムラグ（時間差）を伴って、日本の輸出競争力の本格回復に寄与することがプラス要因だが、日本経済は消費税増税の影響で伸び悩む公算が大きい。

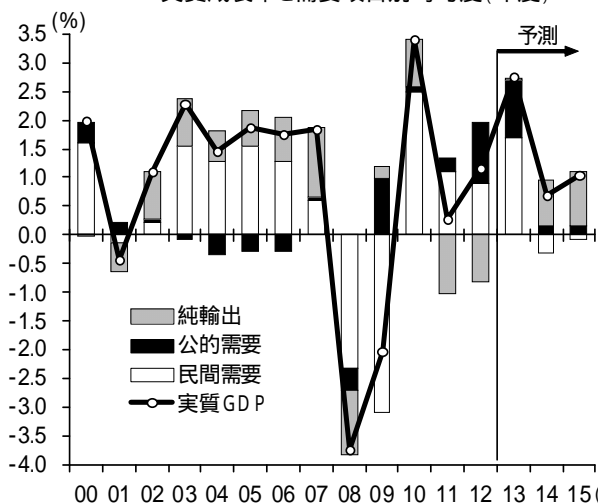
3. 実質成長率は13年度2.8%、14年度0.7%、15年度1.0%と予測

足元の景気はおおむね想定通りに推移している。輸出の回復テンポが想定を下回っているものの、個人消費や住宅投資が堅調を維持していることから、13年度の実質成長率は2.8%と前回予測を据え置いた（図表8）。14年度については、消費税率の引上げ（14年4月に8%）が景気を下押しするとの見方に変化はないが、5兆円規模の経済対策を織り込んだため、実質成長率は前回予測の0.3%から0.7%へ上方修正した。今回から予測対象とした15年度の実質成長率は、消費税率の引上げ（15年10月に10%）を前提に1.0%と予測した。

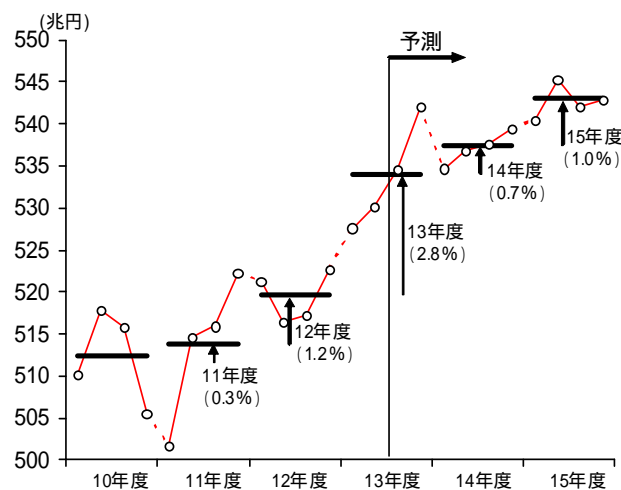
13年度は内需がけん引役となる。個人消費は前年比2.2%増と予測した。年初からの株高を背景に消費マインドが上向いたことに続き、雇用・所得環境が改善してきたことも個人消費にとって追い風となる。14年4月に消費税率が5%から8%へ引き上げられるため、年度末に向けて増税前の駆け込み需要が顕在化しよう。住宅投資も駆け込み需要の影響で6.7%増と高めの伸びが見込まれる。円高是正による輸出採算の改善などで企業

（図表8）実質GDP成長率の推移と予測

<実質成長率と需要項目別寄与度(年度)>



<四半期ベースの実質GDPの推移>



（備考）右図中の（ ）内の数値は年度ベースの実質成長率。内閣府資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

の投資マインドは上向いており、設備投資は1.0%増と2年ぶりに増加すると予想される。公共投資は13.2%増と予測した。緊急経済対策による押し上げ効果が寄与し、大幅に増加した前年度に続いて高い伸びとなろう。

輸出は前年比5.0%増と3年ぶりにプラスに転じよう。ただ、2年連続で減少した反動を考慮すると回復の勢いは鈍い。一方、輸入は火力発電用のLNG（液化天然ガス）や原油を中心に増加が続くとみられる。純輸出の寄与度は、前年度の▲0.8%ポイントから改善するものの、0.0%ポイントにとどまるとみられる。

14年度は、消費税増税の影響で景気が下押しされる。個人消費は駆け込み需要の反動減が一巡した後も、増税の影響による実質購買力の低下で伸び悩む公算が大きい。政府は低所得者向けに現金を配る簡素な給付措置を講じる方針だが、その効果は限定的とみられる。個人消費は1.3%減とリーマン・ショックに見舞われた08年度以来6年ぶりのマイナスになると予想される。住宅投資も消費税増税の影響で2.6%減とマイナスに転じると予測した。ただ、14年4月から住宅ローン減税の控除額が拡大されることで、反動減の影響はやや緩和される。また、年度下期からは15年10月の消費税率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。

公共投資は緊急経済対策の効果が徐々に薄れていく。人手不足の影響などで一部工事の進捗が14年度にずれ込むとみられるほか、消費税増税に備えた経済対策がプラス要因となるが、14年度の公共投資は0.5%増と大幅に減速すると予測した。

14年度の景気を支えると想定しているのが輸出である。世界経済の回復テンポが高まることや円高是正に伴う価格競争力の回復で輸出の伸びが加速しよう。安全が確認された原発の再稼働で燃料輸入の増加にも歯止めがかかる見通しで、純輸出の寄与度は0.8%ポイントに高まると予想される。

15年10月に消費税率が8%から10%に引き上げられるため、15年度も家計の税負担増が続く。駆け込み需要による影響はニュートラル（上期は駆け込み需要、下期は反動減）となるが、年度平均では1%分の消費税が家計の負担増となる。前年度の景気減速で賃金の回復にも弾みが付かないとみられ、個人消費は横ばい圏の動きが続くと予想される。世界経済の持続的拡大に伴う輸出の好調が日本経済の回復をけん引するものの、15年度も景気回復の勢いは弱いとみられる。

以上
(角田 匠)

本レポートは、情報提供のみを目的とした標記時点における当研究所の意見です。投資等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データなどに基づいてこの資料は作成されていますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。加えて、この資料に記載された当研究所の意見ならびに予測は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

< 13年度、14年度、15年度の日本経済予測（前年度比） >

（単位：％、10億円）

	11年度 <実績>	12年度 <実績>	13年度 <予測>	14年度 <予測>	15年度 <予測>
名目GDP	1.4	0.3	2.5	2.3	1.7
実質GDP	0.3	1.2	2.8	0.7	1.0
国内需要	1.3	2.0	2.6	0.2	0.1
民間部門	1.4	1.2	2.2	0.4	0.1
民間最終消費支出	1.6	1.6	2.2	1.3	0.1
民間住宅投資	3.7	5.3	6.7	2.6	3.4
民間企業設備	4.1	1.3	1.0	2.8	2.2
民間在庫品増加	2,644	2,994	2,798	1,934	2,938
政府部門	0.9	4.3	3.8	0.6	0.7
政府最終消費支出	1.4	2.1	1.6	0.6	1.0
公的固定資本形成	2.2	14.9	13.2	0.5	0.7
財・サービスの純輸出	11,957	8,219	9,236	14,163	19,505
財・サービスの輸出	1.6	1.2	5.0	8.7	7.9
財・サービスの輸入	5.3	3.9	4.2	3.3	2.6

（備考）内閣府資料より作成。在庫投資、財貨・サービスの純輸出は実額。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

< 実質成長率の需要項目別寄与度 >

（単位：％）

	11年度 <実績>	12年度 <実績>	13年度 <予測>	14年度 <予測>	15年度 <予測>
実質GDP	0.3	1.2	2.8	0.7	1.0
国内需要	1.3	2.0	2.7	0.1	0.1
民間部門	1.1	0.9	1.7	0.3	0.1
民間最終消費支出	0.9	1.0	1.3	0.8	0.1
民間住宅投資	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
民間企業設備	0.5	0.2	0.1	0.4	0.3
民間在庫品増加	0.5	0.1	0.0	0.2	0.2
政府部門	0.2	1.1	1.0	0.2	0.2
政府最終消費支出	0.3	0.4	0.3	0.1	0.2
公的固定資本形成	0.1	0.7	0.7	0.0	0.0
財・サービスの純輸出	1.0	0.8	0.0	0.8	0.9
財・サービスの輸出	0.2	0.2	0.7	1.4	1.4
財・サービスの輸入	0.8	0.6	0.7	0.6	0.5

（備考）内閣府資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

< 前提条件 >

	11年度 <実績>	12年度 <実績>	13年度 <予測>	14年度 <予測>	15年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	79.0	82.9	99.0	105.0	110.0
原油価格(CIF、ドル/バレル)	114.1	114.1	109.0	111.0	109.0
（前年比、％）	36.1	0.0	4.5	1.8	1.8
公定歩合（％）	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
無担保コール翌日物（％）	0.00～0.10	0.00～0.10	0.00～0.10	0.00～0.10	0.00～0.10

（備考）日本銀行資料などより作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<主要経済指標の推移と予測>

	11年度 <実績>	12年度 <実績>	13年度 <予測>	14年度 <予測>	15年度 <予測>
鉱工業生産指数 (前年比、%)	98.7 0.7	95.8 2.9	98.8 3.1	100.8 2.0	103.7 2.9
第3次産業活動指数 (前年比、%)	98.5 0.7	99.2 0.7	100.7 1.5	99.9 0.8	100.9 1.0
完全失業率(季調済、%)	4.5	4.3	3.9	4.0	3.9
国内企業物価(前年比、%)	1.4	1.1	1.8	3.8	2.0
コア消費者物価(前年比、%) (生鮮食品を除く総合)	0.0	0.2	0.7	3.0	2.1
米国式コア(前年比、%) (食料・エネルギーを除く総合)	0.8	0.6	0.0	2.3	1.7

(備考) 1. 経済産業省、総務省資料などより作成
2. 予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<経常収支>

(単位：億円、%)

	10年度 <実績>	11年度 <実績>	12年度 <実績>	13年度 <予測>	14年度 <予測>	15年度 <予測>
経常収支	166,593	76,179	43,537	46,769	95,666	141,118
前年差	3,211	90,414	32,642	3,232	48,897	45,452
名目GDP比(%)	3.5	1.6	0.9	1.0	1.9	2.8
貿易・サービス収支	52,225	52,964	94,338	111,572	76,639	40,603
前年差	4,412	105,189	41,374	17,234	34,933	36,036
貿易収支	64,955	34,697	68,920	97,755	63,847	28,574
前年差	1,043	99,652	34,223	28,835	33,909	35,272
サービス収支	12,730	18,267	25,418	13,817	12,792	12,028
前年差	5,455	5,537	7,151	11,601	1,025	764
所得収支	126,117	140,070	147,452	169,041	183,360	193,397
前年差	208	13,953	7,383	21,589	14,319	10,038
経常移転収支	11,749	10,927	9,577	10,700	11,055	11,677
前年差	994	822	1,350	1,123	355	622

(備考) 日本銀行「国際収支統計」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

<主要国の実質成長率の推移と予測>

(単位：前年比、%)

国名	10年	11年	12年	13年(予)	14年(予)	15年(予)
米 国	2.5	1.8	2.8	1.6	2.7	2.9
ユ ー ロ 圏	1.9	1.6	0.6	0.4	1.0	1.2
ドイツ	3.9	3.4	0.9	0.5	1.5	1.6
フランス	1.6	2.0	0.0	0.2	0.9	1.2
イギリス	1.7	1.1	0.1	1.3	1.8	1.6
中 国	10.4	9.3	7.8	7.7	7.8	8.2

(注) 各国資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所