
けいざい早わかり 2013年度第11号

2014年の日本経済

【目次】

- Q1. 日本経済は順調に持ち直していますね？…………… p.1
- Q2. 消費税率引き上げは、景気にどのような影響を及ぼしますか？ …… p.2
- Q3. 消費税率引き上げ後、景気が後退期に入るリスクはありますか？ …… p.3
- Q4. 2014年度の経済成長率は、どの程度になりそうですか？ …… p.3

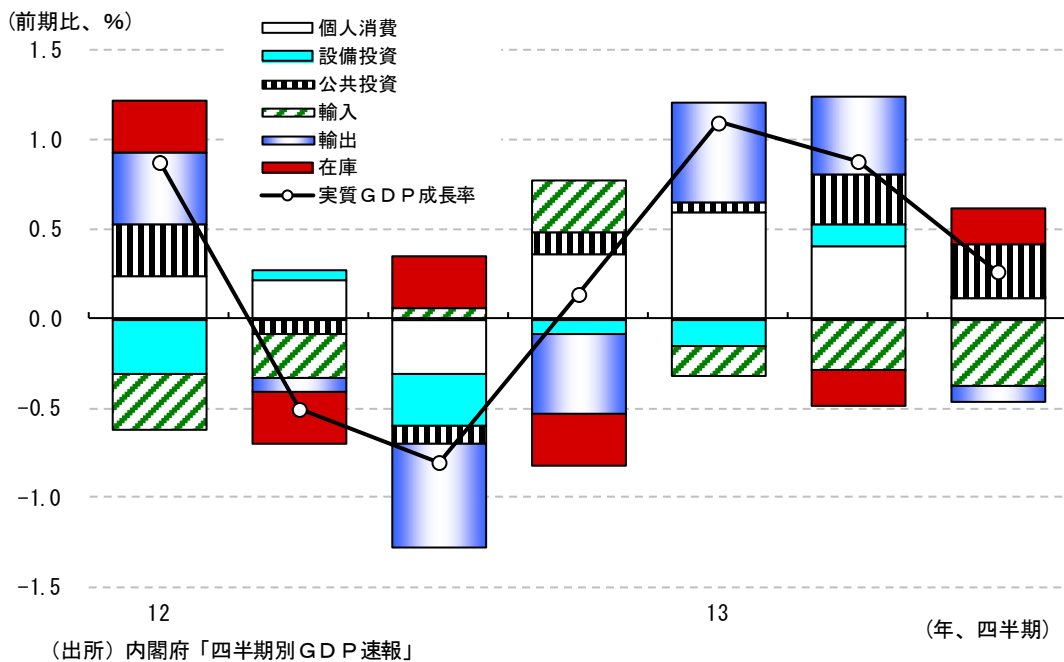
三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 主任研究員 小林 真一郎
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2
TEL: 03-6733-1070

Q 1. 日本経済は順調に持ち直していますね？

- 2013年7～9月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比+0.3%（年率換算+1.1%）と4四半期連続でプラスとなりました。拡大ペースが鈍ったとはいえ、景気が緩やかに持ち直していることを確認する内容といえるでしょう（図表1）。
- ただし、中身をみていくと、公共投資（前期比寄与度は+0.4%）や在庫投資（同+0.2%）によって押し上げられた一方で、個人消費（前期比+0.2%）、設備投資（同+0.0%）とも盛り上がり欠け、輸出（-0.6%）がマイナスに転じるなど、項目によっては弱さもみられます。景気の拡大ペースが年率で4%程度だった2013年前半とは、様子が変わってきているようです。昨年秋以降、アベノミクスへの期待感による個人消費の堅調な増加と、柔軟な財政政策として打ち出された経済対策による公共投資の押し上げを中心に景気は持ち直してきたわけですが、少なくとも期待感による個人消費の増加効果は夏場には途切れてしまったと考えられます。
- ここまで景気の回復を牽引してきた個人消費の伸びが低下した原因として、第一に消費者マインドの低下が挙げられます。消費者マインドを示す消費者態度指数は、安倍政権誕生後に急改善したものの、足元では徐々に水準が切り下がっています。
- 第二に、家計の所得環境の改善が遅れていることがあります。今夏のボーナスが前年水準を上回ったものの、所定内給与の落ち込みに歯止めがかかっておらず、最近の賃金は前年比マイナスで推移しています。

図表 1. 実質GDP成長率の内訳



- ・そして第三に、物価の上昇があると考えられます。円安の影響によって、エネルギーを中心に消費者物価指数はすでに前年比プラスに転じていますが、こうした価格の上昇を受けて、家計が財布のひもを締めた可能性があります。7～9月期の個人消費においても、名目では前期比+0.5%と底堅さを維持していますが、個人消費デフレーターが前期比+0.3%と高い伸びとなったため、実質値では伸びが抑制されています。
- ・2013年度末にかけては、景気の持ち直しの勢いは再び高まっていきそうです。消費税率引き上げを控えた駆け込み需要が出てくるためであり、中でも個人消費は、年度末にかけて伸び率が高まり、景気を牽引することが予想されます。特に大型の耐久財では、新設住宅が増加している効果も加わって、年度末にかけて販売が伸びると予想され、需要の先食いが進みそうです。
- ・伸びが一服している企業の設備投資は、年度末にかけては持ち直していくことが期待されます。能力増強投資といった積極的な投資は引き続き手控ええられるものの、企業業績の改善を反映して、競争力を維持するための投資や維持・更新投資などが行なわれる見込みで、足元では機械受注の伸びも高まっています。一方、公共投資は、足元の高い水準を維持し続けることは、予算の制約や建設業の人手不足の問題などもあって難しく、前期比での伸び率はマイナスに転じそうです。輸出は7～9月期に前期比マイナスに落ち込みましたが、海外景気の緩やかな回復を背景に、再びプラス基調に転じると期待されます。
- ・以上より、2013年度の実質GDP成長率は前年比+2.3%と高い伸びに達すると見込まれます。

Q2. 消費税率引き上げによって、景気にどのような影響が出ますか？

- ・消費税率の引き上げが景気に与える影響は、大きく2つあります。ひとつは駆け込み需要とその反動減の発生です。そしてもうひとつが、実質的な所得が目減りすることによるマイナス効果です。こうした効果は、直接的には個人消費や住宅建設に影響を及ぼすことになり、企業業績の動向などを通じて間接的に経済全体に影響が広がっていくこととなります。
- ・駆け込みと反動減は、均してみれば景気への影響は中立に近くなると考えられます。このため、駆け込み需要が大きければ、それだけ反動減も大きくなると予想されます。こうした消費行動が顕著にみられると予想されるのが、金額のかさむ自動車や家電製品などの耐久消費財です。また、住宅の購入や建て替えにおいても、土地の購入には消費税はかかりませんが、建物部分については課税対象となりますので、駆け込みと反動減が発生します。耐久消費財については足元で大きな動きはありませんが、住宅市場ではすでに着工件数が増加しており、駆け込みの動きが出ています。
- ・もうひとつの実質所得の目減りの影響については、家計の所得との関係で決まってくる

す。家計の消費税負担増加額と同じ金額の所得が増えれば、家計の消費行動には大きな変化はないと考えられるためです。

- ・ 総務省の家計調査によれば、2人以上勤労者世帯の平均（2012年度）では、消費税率が3%上がることにより、家賃、医療費、学校の授業料といった非課税品目を除き、年間約9.4万円の負担が増加すると計算されます。このため、負担と同じだけ所得が増加すれば、家計は購入している商品の個数を減らしたり、サービスの回数を減らす必要はありません。これは、実質の個人消費には大きな変化はないということを意味しています。
- ・ 同じ家計調査でみると、負担増加分の9.4万円は、勤め先収入に対して約1.6%と計算されます。つまり、消費税率が8%に引き上げられると同時に、賃金が1.6%引き上げられれば、消費税率引き上げによるマイナスの影響は中立になると計算されます。
- ・ しかし、2011年度、2012年度と減少が続き、2013年度も減少する可能性がある賃金の現状から判断すると、一気に1.6%増加することは難しそうです。こうした実質所得の目減りが、2014年度には個人消費に対してマイナスの影響を及ぼすことになりそうです。

Q3. 消費税率引き上げ後、景気が後退期に入るリスクはありますか？

- ・ 2014年度入り後、駆け込み需要の反動減によって景気が一時的に悪化することは避けられません。2014年4~6月期の実質GDP成長率は、個人消費を中心に大幅なマイナスに転じることは必至です。問題は、その悪化が一時的にとどまり、7~9月以降に景気が持ち直し基調に復帰できるかどうかです。個人消費については、増税負担を賄えるほど賃金が増えることは期待できそうにありません。このため、消費税率引き上げ後は弱い動きが続くことになりそうで、2013年度のように個人消費が景気全体をけん引していくことは難しそうです。
- ・ しかし、景気が後退局面に入ることは、なんとか回避できそうです。これは、輸出が増加し、景気を下支えすると期待されるためです。
- ・ 輸出が増加する要因は大きく2つあります。ひとつは、海外経済の持ち直しが続くことなことです。中でも、米国の景気は堅調を維持すると予想され、世界景気をけん引することが期待されており、少なくとも2014年の世界経済の成長率は2013年を上回りそうです。米国経済は、金融緩和策（QE3）の縮小の問題と財政協議の行方という2つの波乱要因を抱えてはいますが、大きな問題に発展しなければ順調な回復が続くでしょう。
- ・ もうひとつの要因は、輸出の価格競争力が強まることです。輸出における価格競争力の回復とは、言い換えれば、外貨建ての販売価格を従来よりも引き下げて販売することを意味しています。つまり、円安によって得た利益の一部を使って販売価格を値引きすることで、海外市場での販売量（輸出数量）を増やそうというものです。これまでのところ、こうした輸出価格の引き下げの動きはあまりみられておらず、このため輸出数量も伸び悩みが続いてきました（図表2）。これは、2012年秋までの円高下で厳しい採算を

強いられてきた輸出企業では未だ十分な値引き原資が確保されておらず、値引きを仕掛けて行ける状態ではなかったためと考えられます。

- しかし、2013年度には輸出企業の業績は急回復しています。このため、輸出価格を引き下げて行く余裕が出てくると見込まれ、2014年度以降、輸出の価格競争力は次第に回復していくと予想されます。消費税率引き上げ後の内需の弱さを補うために、こうした動きが強化される可能性があります。

図表 2. 輸出数量指数



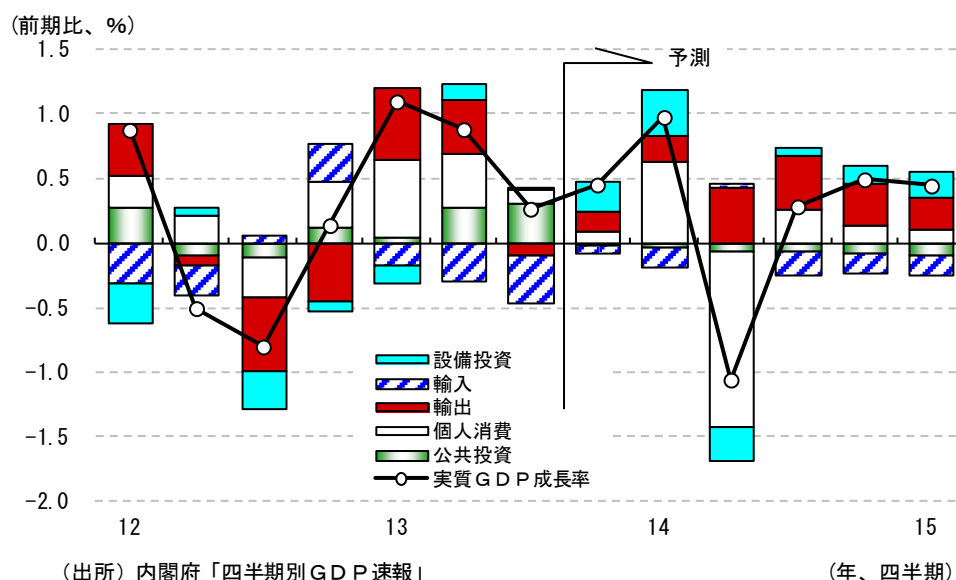
Q 4. 2014年度の経済成長率は、どの程度になりそうですか？

- 個人消費以外の内需についても、2014年度は弱い動きにとどまりそうです。
- まず、住宅投資についても反動減が予想されます。住宅ローン減税拡充などの負担軽減措置が採られること、さらに消費税率10%への引き上げを見据えた動きが出てくることから、着工戸数の大幅な減少は回避されそうです。それでも、2013年度の水準が高かったことから、住宅投資は5年ぶりに前年比でマイナスに陥る見込みです。
- 設備投資は、引き続き緩やかな伸びにとどまりそうです。企業業績の改善によって手元のキャッシュフローは潤沢になっていますが、消費税率引き上げで内需が低迷する中では、企業の設備投資意欲も高まりづらいと思われます。これまで先送りしてきた設備投資が徐々に出てくるため景気を下支えする効果は期待されますが、小幅の増加にとどまりそうです。なお、経済対策として設備投資減税が導入される予定ですが、大きなインパクトはなく、海外への投資を増やす動きが続くでしょう。
- 公共投資は、2013年度補正予算で5.5兆円規模の経済対策が策定され、3兆円程度の公共工事が実施される見込みですが、これまでの高い水準を維持し続けることは難しく、

前期比でマイナスに転じることは避けられそうにありません。効果の剥落ペースを遅らせることはできても、景気を一段と押し上げることまでは難しいでしょう。

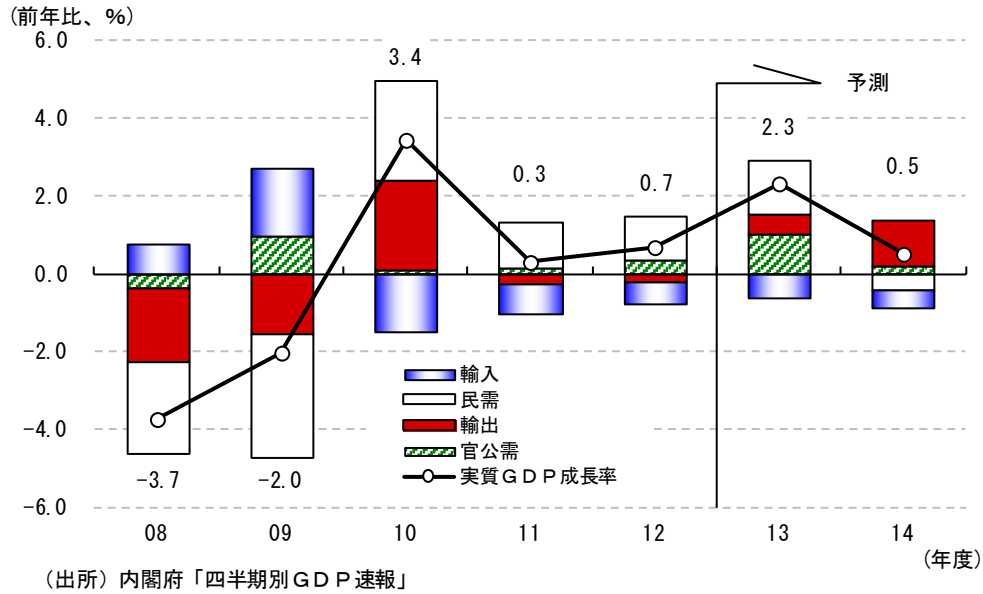
- 四半期ごとの動きでみると、消費税率引き上げ後の2014年4～6月期は、駆け込み需要の反動減から個人消費の急減は避けられず、実質GDP成長率は前期比-1.0%程度と大幅なマイナスを余儀なくされそうです(図表3)。しかし、海外経済の回復を背景に輸出が景気の下支えとなることから、7～9月期以降はプラスに転じ、消費税率の引き上げをきっかけとして景気が後退期に入ることは回避できる見込みです。もっとも、実質所得の減少を背景に個人消費の伸びが低迷するため、景気の持ち直しのペースは2013年度と比べると大幅に鈍化することになります。

図表3. 実質GDPの見通し(四半期)



- 2014年度通年でみると、実質GDP成長率は2013年度の前年比+2.3%から+0.5%に大幅に鈍化する見込みです(図表4)。内外需の寄与度では、内需が前年比-0.2%と2009年度以来5年ぶりにマイナスに転じるのに対し、外需は+0.7%にまで高まると予想されます。消費税率の引き上げによる家計部門の落ち込みと、それに伴う企業部門の低迷を、外需で補う形となります。
- なお、現時点では2015年10月に消費税率が10%に引き上げられる予定ですが、引上げのタイミングを巡っては慎重な見方が高まりそうです。麻生財務相は、引き上げの判断を、予算の編成上、2014年12月までにすべきとの考えを示していますが、このタイミングで入手できる実質GDP成長率の数字は2014年7～9月期時点のものです。前期比でプラスに転じると予想されるものの、8%への引き上げを決定した時点での伸び(2013年4～6月期実績)と比べると、これを大幅に下回る可能性が高く、実際にはタイミングが先送りされる可能性もあります。

図表4. 実質GDPの見通し（年度）



お問い合わせ先 調査部 小林 真一郎

E-mail : chosa-report@murc.jp

— ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。