

情勢判断

国内経済金融

2013～15 年度改訂経済見通し(2 次 QE 後の改訂)

～13 年度 2.6%、14 年度 1.1%(いずれも変更なし)～

12 月 9 日に発表された 2013 年 7～9 月期の GDP 第 2 次速報(2 次 QE) および 12 年度確報での改定状況を踏まえ、当総研では 11 月 18 日に公表した「2013～15 年度経済見通し」の見直し作業を行った。

景気の現状

デフレ脱却や成長促進を目論むアベノミクスの本格始動やそれに対する期待感、さらには円安・株高などを受けて、13 年に入ってからの国内景気は内需主導での回復を開始、前半は年率 4%前後の経済成長を達成した。日銀短観などからも、企業の景況感がリーマン・ショック以前の水準まで回復したことが示されている。その結果、遅ればせながらも、企業設備投資も回復に転じた。ただし、この 1 年で円安が大きく進んだにもかかわらず、海外経済の回復力がなかなか高まらないこともあり、輸出の増勢はあまり強まらなかった。

一方、夏場にかけては民間消費を中心に減速も見られた。11 月 14 日に発表された 7～9 月期の GDP 第 1 次速報(1 次 QE)によれば、実質成長率は前期比年率 1.9%と 4 四半期連続でのプラス成長となったが、成長率は大きく鈍化した。成長を牽引したのは民間在庫投資と公共投資であり、肝心の民間消費や企業設備投資が減速するなど、内容も芳しくなかった。

7～9 月期は年率 1.1%成長へ下方修正

今回発表された 7～9 月期の 2 次 QE で

調査第二部

は、経済成長率が前期比年率 1.1%へ下方修正され、夏場にかけて国内景気が減速した様子が一段と明確となった。内容的には、民間在庫投資の下方修正が主因であり、他は微修正にとどまった。また、GDP デフレーターについては前年比▲0.3%と 1 次 QE と変わらず、デフレ状態が続いていることが改めて認識できた。

なお、最近の主要経済指標をみると、企業設備投資など一部で持ち直しの動きが強まっているほか、自動車など耐久財消費に増税前の駆け込み需要も見えるが、全体として見れば「緩やかな回復」の範囲内での動きにとどまっているように見える。

当面の景気・物価動向

以下では、当面の国内景気について考えてみたいが、基本的に景気シナリオについては 11 月 18 日に公表した「2013～15 年度経済見通し」で示したものをほとんど修正する必要はないと考える。

国内景気は、13 年度末にかけて堅調に推移するものと予想する。消費税増税を前に、耐久財などを中心とした民間消費やこれまでに契約された住宅建設の進捗など、いわゆる駆け込み需要が本格化すること、海外経済、特に米国経済の回復力が高まることに伴い、輸出が堅調になっていくと見られる。また、公共事業も景気下支え役を十二分に果たすと思われる。こうした動きを受けて、企業設備投資も回復傾向を強めていこう。

しかし、14年4月の消費税増税後は景気が一時的ながらも大幅に悪化するのとは不可避であろう。政府は、それを緩和するために国費支出規模で約5.5兆円の経済対策を策定、業績改善企業に対して賃上げを要請してきたほか、成長戦略の実現に向けた法制度の整備に着手しているが、耐久財消費などの不振や2%前後の実質所得の目減りもあり、増税後の景気回復力はなかなか戻らないと思われる。

以上を踏まえ、13～15年度の経済成長率について、13年度：2.6%、14年度：1.1%、15年度：1.4%としたが、前回予測からいずれも変更なしである。なお、13年度については、12年度確報によってゲタの水準が0.1ポイント上方修正されたが、今回7～9月期分の下方修正などで相殺されたと考えている。

また、物価面に関しては、6月に前年比プラスに転じた消費者物価（全国、生鮮食品を除く）は直近10月分で同0.9%まで上昇率を高めてきた。最近では、円安やエネルギーの上昇といった側面のほか、需給バランスが改善している効果も加わっており、食料（除く酒類）・エネルギーを除くベースでも前年比プラスに転じてきた。先行きも、電気料金の値上げが継続するほか、さらには一段の需給改善効果も想定されるこ

とから、消費者物価は13年度末にかけて前年比1%前後での推移となるだろう。しかし、14年度には国内景気の足踏みによって物価上昇圧力は一旦緩和する可能性が高い。

消費税増税後には追加緩和を検討へ

現在の金融政策は、消費者物価上昇率で前年比2%前後と設定された物価安定目標を早期に達成することを最大の目標としている。日本銀行は15年度内にはその状態が達成されるとの見通しを提示し続けているが、14年度の消費税増税後の景気悪化は大きな障害になるだろう。前述のとおり、増税後には2%に向けた物価の動きが一旦途絶える可能性が高いと予想されることから、14年夏頃には追加緩和策が検討されると思われる。

2013～15年度 日本経済見通し

	単位	2012年度 (実績)	2013年度 (予測)	2014年度 (予測)	2015年度 (予測)
名目GDP	%	▲0.2	2.4	2.4	2.2
実質GDP	%	0.7	2.6	1.1	1.4
民間需要	%	1.5	2.1	0.4	1.6
民間最終消費支出	%	1.5	2.7	▲0.5	1.2
民間住宅	%	5.3	6.6	▲5.6	▲1.4
民間企業設備	%	0.7	0.7	3.3	4.3
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲0.1	▲0.3	0.3	▲0.1
公的需要	%	1.4	4.3	2.0	0.2
政府最終消費支出	%	1.5	1.9	1.4	1.1
公的固定資本形成	%	1.3	15.6	4.4	▲3.8
輸出	%	▲1.2	4.2	5.6	4.9
輸入	%	3.8	4.6	3.7	4.1
国内需要寄与度	%pt	1.5	2.6	0.8	1.2
民間需要寄与度	%pt	1.1	1.6	0.3	1.2
公的需要寄与度	%pt	0.4	1.0	0.5	0.0
海外需要寄与度	%pt	▲0.8	0.0	0.4	0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	▲0.9	▲0.2	1.3	0.7
国内企業物価(前年比)	%	▲1.0	1.8	4.1	2.5
全国消費者物価(〃)	%	▲0.2	0.6	2.7	1.7
(消費税増税要因を除く)				(0.7)	(1.0)
完全失業率	%	4.3	3.9	4.0	4.0
鉱工業生産(前年比)	%	▲2.6	3.2	0.9	1.9
経常収支(季節調整値)	兆円	4.4	4.4	6.8	8.9
名目GDP比率	%	0.9	0.9	1.4	1.8
為替レート	円/ドル	83.1	99.8	104.5	105.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.08	0.08	0.06	0.06
新発10年物国債利回り	%	0.78	0.70	0.74	0.84
通関輸入原油価格	ドル/バレル	113.4	108.6	110.0	115.0

(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。
無担保コールレートは年度末の水準。
季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。