

2013～15 年度改訂経済見通し(2 次 QE 後の改訂)

～13 年度 2.2%、14 年度 0.9%、15 年度 1.4%(すべて据置き)～

調査第二部

3 月 10 日に発表された 2013 年 10～12 月期の GDP 第 2 次速報(2 次 QE)を踏まえ、当総研では 2 月 20 日に公表した「2013～15 年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

景気の現状

積極的な金融・財政政策への転換などを柱とするアベノミクスの登場後、国内景気は緩やかではあるが、着実な回復をたどってきた。円高修正や株高を受けて、企業・家計のマインドが好転したほか、復興事業を含めた公的支出が堅調に推移したことで、13 年前半は内需主導で年率 4%台の高い経済成長が実現できた。一方、「失われた 20 年」の中で依存度を徐々に強めていた外需は、為替レートが大きく円安方向に進んだにもかかわらず、海外経済の回復ペースが緩慢なままであったことから、弱い状態が続いていた。

年後半に入ると、民間消費を中心に減速が見られ、7～9 月期の経済成長率は年率 1.1%(1 次 QE ベース、今回の 2 次 QE では同

0.9%へ下方修正)へと急ブレーキがかかった。さらに、2 月 17 日に発表された 10～12 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 1.0%と 4 四半期連続でのプラス成長ではあるが、成長率がさらに鈍化したことが明らかとなった。民間最終需要の堅調さには変わりはないものの、公共投資が鈍化したほか、輸入が急増した。

10～12 月期は下方修正

さて、今回発表された 10～12 月期の 2 次 QE では、経済成長率は前期比年率

2013～15 年度 日本経済見通し

	単位	2012年度 (実績)	13年度 (実績見込)	14年度 (予測)	15年度 (予測)
名目 GDP	%	▲ 0.2	2.0	2.2	2.0
実質 GDP	%	0.6	2.2	0.9	1.4
民間需要	%	1.4	1.9	0.5	1.5
民間最終消費支出	%	1.5	2.4	▲ 0.1	1.1
民間住宅	%	5.3	8.9	▲ 5.1	▲ 1.1
民間企業設備	%	0.7	0.2	2.3	3.8
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲ 0.1	▲ 0.3	0.2	▲ 0.0
公的需要	%	1.4	4.7	1.5	0.1
政府最終消費支出	%	1.5	2.2	1.2	1.0
公的固定資本形成	%	1.3	16.1	2.5	▲ 3.8
輸出	%	▲ 1.2	3.3	3.2	4.8
輸入	%	3.7	5.6	2.6	4.0
国内需要寄与度	%pt	1.4	2.5	0.7	1.2
民間需要寄与度	%pt	1.1	1.4	0.4	1.1
公的需要寄与度	%pt	0.3	1.1	0.4	0.0
海外需要寄与度	%pt	▲ 0.8	▲ 0.3	0.1	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	1.9	4.1	2.5
全国消費者物価(") (消費税増税要因を除く)	%	▲ 0.2	0.8	2.7 (0.7)	1.7 (0.9)
完全失業率	%	4.3	3.9	4.0	4.0
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 2.6	3.0	1.2	1.9
経常収支	兆円	4.8	2.0	4.8	8.5
名目 GDP 比率	%	1.0	0.4	1.0	1.7
為替レート	円/ドル	83.1	100.2	104.3	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	109.5	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。

0.7%へと下方修正された。民間消費・住宅投資・民間企業設備投資といった民間最終需要がいずれも小幅ではあるが、下方修正されたことが背景にある。一方、GDP デフレーターについては前年比▲0.3%と1次QE（同▲0.4%）から下落幅が縮小したが、依然として企業などでの価格転嫁が十分ではないことが改めて確認できた。

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、今回2次QEが小幅の修正であったこと、この1ヶ月の内外経済・金融市場の動きが想定範囲内であったこともあり、2月20日に公表した「2013～15年度経済見通し」で示した景気・物価シナリオはほとんど修正する必要はないと考える。

まず、13年度内については、14年4月からの消費税率引上げを前に、耐久財・高額品・サービスを中心に駆け込み需要が強まることから、国内景気は堅調に推移するものと予想する。一方、海外経済の回復テンポは穏やかなままであり、輸出は低調さが残るだろう。なお、現状、前年比1%台前半にまで上昇率を高めた消費者物価（全国、除く生鮮食品、以下同じ）についても、同様の状況が続くとみられる。

しかし、14年度入り後は状況が一変するだろう。消費税増税後には駆け込み需要の反動が出ることが確実視されるため、国内景気は一旦大きく悪化することになるだろう。政府は5.5兆円規模の経済対策を盛り込んだ13年度補正予算を編成し、2月上旬には国会で成立しているほか、政労使会議などの場では企業に対し

て賃上げを要請してきた。しかし、それらが景気の悪化を食い止める効果は限定的であろう。経済対策で3兆円超計上されている公共事業はすでに高水準であり、さらなる景気押し上げ効果は乏しい。また、14年度の賃上げ率は高まるとみるが、増税で発生する2%分の物価上昇を十分吸収できるほどの賃上げは困難である。

それゆえ、4～6月期に景気が大きく落ち込んだ後、7～9月期にはある程度のリバウンドが見られるものの、その後もしばらくは潜在成長力を大きく上回る経済成長はなかなか実現できず、マクロ的な需給バランスが崩れた状態が続くだろう。こうした国内景気の停滞感の強まりによって、14年度入り後の物価上昇圧力は一旦弱まる可能性が高い。

以上を踏まえ、13～15年度の経済成長率について、13年度：2.2%、14年度：0.9%、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。消費者物価も表面上は前年比2%台後半に上昇するが、消費税要因を除けば同1%割れとなるだろう。

14年度には追加対策の検討も

こうした景気・物価情勢を受けて、政府・日本銀行は何らかの対応策を講じざるを得ないものと思われる。「2年で2%の物価上昇」を実現すべく、大胆な金融緩和策を続けている日銀では、増税後には物価上昇圧力が弱まり、現状では15年度中の物価目標達成が困難との見方を強めるものと予想される。それゆえ、14年夏場には追加の緩和措置を検討すると思われる。政府もまた、年半ばには何らかの対応策を講じることになるだろう。