

2013～14 年度改訂経済見通し(2次 QE 後の改訂)

～成長率:13年度 2.8%、14年度 1.3%(ともに変更なし)～

調査第二部

6月10日に発表された2013年1～3月期のGDP第2次速報(2次QE)を踏まえ、当総研では5月20日に公表した経済見通しに関する見直し作業を行った。

ば、消費や輸出等の牽引によって、実質成長率は前期比年率3.5%と2四半期連続でのプラス成長となるなど、堅調な成長率を達成したことが見て取れる。

景気の現状

衆議院解散・総選挙が決まった12年秋以降、国内景気・金融市場とも、潮目が大きく変わった。12年度入り後、国内景気は輸出環境の悪化もあり、軟調に推移していたほか、歴史的な水準での円高定着や株価低迷などが続いた。同年秋には日中関係の悪化から対中輸出が一段と減少するなど、景気後退懸念が増した。

しかし、11月頃に生産調整の目途がついたこと、さらに政権交代の可能性が高まり、次期政権による積極的な経済政策に対する期待から、円高修正の動きが始まり、それを好感して株価も持ち直しに転じた。その後、アベノミクスが本格的に着手され、金融資本市場では円安・株高の流れが続き、それに伴って企業・家計のマインドは大きく改善した。

5月16日に発表された1～3月期のGDP第1次速報(1次QE)によれば、

1～3月期は年率4.1%成長へ上方修正

今回発表された1～3月期の2次QEによれば、経済成長率は前期比年率4.1%と、小幅ながらも上方修正された。内容的には公共投資が若干下方修正されたものの、民間企業設備投資、民間在庫投資がともに上方修正され、全体を押し上げた。一方、GDPデフレーターについては

2013～14年度 日本経済見通し

	単位	2011年度 (実績)	12年度 (実績)	13年度 (予測)	2014年度 (予測)
名目GDP	%	▲ 1.4	0.3	2.1	2.9
実質GDP	%	0.2	1.2	2.8	1.3
民間需要	%	1.4	1.2	2.5	0.8
民間最終消費支出	%	1.5	1.6	2.6	0.1
民間住宅	%	3.7	5.3	6.4	▲ 2.5
民間企業設備	%	4.1	▲ 1.4	0.7	3.5
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲ 0.5	▲ 0.0	▲ 0.1	0.2
公的需要	%	0.9	4.4	2.9	0.9
政府最終消費支出	%	1.4	2.2	1.6	1.1
公的固定資本形成	%	▲ 2.2	15.0	8.9	0.4
輸出	%	▲ 1.6	▲ 1.3	4.6	7.1
輸入	%	5.3	3.8	2.9	5.2
国内需要寄与度	%pt	1.3	2.1	2.5	0.8
民間需要寄与度	%pt	1.0	0.9	1.8	0.6
公的需要寄与度	%pt	0.2	1.1	0.7	0.2
海外需要寄与度	%pt	▲ 1.0	▲ 0.8	0.3	0.4
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 1.7	▲ 0.9	▲ 0.7	1.6
国内企業物価 (前年比)	%	1.3	▲ 1.1	0.9	4.2
全国消費者物価 (") (消費税増税要因を除く)	%	0.0	▲ 0.2	0.4	2.9 (0.9)
完全失業率	%	4.5	4.3	4.0	4.0
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 1.2	▲ 3.1	2.7	0.8
経常収支(季節調整値)	兆円	7.6	4.3	6.0	10.8
名目GDP比率	%	1.6	0.9	1.2	2.2
為替レート	円/ドル	79.1	83.1	104.0	109.5
無担保コールレート(O/N)	%	0.08	0.08	0～0.1	0～0.1
新発10年物国債利回り	%	1.05	0.78	0.81	0.88
通関輸入原油価格	ドル/バレル	114.0	113.4	122.5	130.0

(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。
完全失業率は被災3県を除くベース。
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。

前年比▲1.1%へと、やや上方修正されたが、依然としてマイナス圏内にあり、デフレの根深さを再認識させられた。

なお、最近の主要経済指標をみると、「持ち直し」を示すものが多く見られるが、そのテンポは依然緩やかなものに留まっている。円安が進行したとはいえ、海外経済の回復ペースはまだ鈍く、輸出の増勢が強まってこないことが主因といえるだろう。また、堅調だった民間消費の改善ペースも落ち着きつつある。

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。5月下旬以降、金融資本市場では大きな変動を伴いながら調整する場面が多く散見されているが、国内景気の変調を来しているわけではなく、一時的な現象と考えている。景気シナリオ自体は、基本的に5月20日に公表した「2012～14年度改訂経済見通し」で示したものを修正する必要はないと考える。

13年度の国内景気は、アベノミクスによる民間部門の景況感改善や14年度に実施予定の消費税増税を前にした耐久財・住宅などの駆け込み需要の発生もあり、消費・住宅投資は底堅く推移すると見られる。また、年半ば以降は、米国・中国経済の回復テンポが高まることや円安に伴う輸出数量押し上げ効果が始まることもあり、輸出の増加傾向が強まっていき、それが企業設備投資の改善を後押しする。また、12年度大型補正予算の効果や震災復興事業の進捗もあり、公共投資も景気の下支え役を果たすだろう。13年度末にかけて堅調な経済成長を実現していくと予想する。続く14年度は、7～8兆円規模となる消費税増税の影響により、

上期中は停滞気味に推移するのは不可避であろう。下期に入れば、調整が一巡し、アベノミクスによるデフレ脱却・成長促進政策による効果などから持ち直しが再開すると思われる。以上を踏まえ、13～14年度の経済成長率について、13年度：2.8%、14年度：1.3%（いずれも前回と変更なし）とした。

なお、リスク要因としては、海外経済の回復ペースが高まらないまま推移する可能性が挙げられ、そういう状況下では円安メリットを十分享受することができないだろう。

物価面に関しては、4月分の消費者物価（全国、生鮮食品を除く）は前年比▲0.4%と6ヶ月連続の下落となるなど、デフレ状態が続いている。ただし、5月以降、電気料金の大幅値上げが全国的（昨年実施された関東エリアは除く）に実施されるなど、エネルギーの物価押し上げ効果が強まるほか、円安進行などに伴う輸入品値上げも散見されている。それゆえ、13年夏以降、消費者物価は前年比上昇に転じ、年度末にかけて徐々に上昇率を高めると予想するが、14年度には消費税増税によって国内景気の改善が一時足踏みすることを踏まえれば、日銀が目指す「2年で2%の物価上昇（除く消費税要因）」の達成は困難と思われる。

当面の金融政策については、長期金利の過度な変動が続けば、その抑制に向けた対策が講じられる可能性はあるものの、基本的には4月に導入した「量的・質的金融緩和」の枠組みを維持するものと思われる。とはいえ、「2年で2%の物価上昇」の実現が厳しいとの見方が日銀内で強まれば、追加緩和の検討がされることになるだろう。