

2014～16 年度改訂経済見通し(2 次 QE 後の改訂)

～14 年度 : ▲1.0%、15 年度 : 1.9%、16 年度 : 2.0%～

調査第二部

3 月 9 日に発表された 2014 年 10～12 月期の GDP 第 2 次速報 (2 次 QE) などを踏まえ、当総研は 2 月 19 日に公表した「2014～16 年度経済見通し」の見直し作業を行った。

10～12 月期は下方修正

2 月 16 日に発表された 10～12 月期の 1 次 QE によれば、経済成長率は前期比年率 2.2%と 3 四半期ぶりにプラスに転じるなど、消費税増税後にみられた反動減からの持ち直しが始まったことが確認できた。しかし、落ち込み幅に比べると、前期比成長率は小さく、持ち直しテンポの鈍さも同時に意識される内容であった。

さて、今回発表された 2 次 QE では、10～12 月期の法人企業統計季報での設備投資額が 2 四半期連続の前期比プラスだった半面、在庫投資が弱かったことから、事前予想はまちまちだったが、概ね僅かな修正にとどまる、との見方が多かった。

その結果、経済成長率は前期比年率 1.5%と、持ち直しテンポの鈍さが一層引き立つ数字へ下方修正された。内容的には、民間消費 (前期比 : 0.3%→0.5%) や公的需要 (同 : 0.1%→0.3%)、輸出 (同 2.7%→2.8%) が上方修正されたものの、民間在庫投資が大きく下方修正 (前期比成長率に対する寄与度 : 0.2 ポイント→▲0.2 ポイント) されたほか、民間企業設備投資 (前期比 : 0.1%→▲0.1%) も下方修正されて 3 四半期連続のマイナスとなった。

景気の現状

15 年 1 月分の主要経済指標を眺めてみると、輸出は堅調であるが、国内景気の持ち直しテンポは依然として緩やかなままで、テンポが加速している様子は見受けられない。

失業率や有効求人倍率などをみる限り、雇用環境は決して悪いわけではなく、一部の業種・職種では逼迫状態が続いている。しかし、全般的には賃金上昇のスピードは緩やかなまま、増税による物価上昇分を吸収できない状況が続いている。そのため、実質家計所得は減少が続いており、消費の抑制に働いている。

一方、企業サイドの統計をみると、業績や景況感などには底堅さもみられている。しかし、国内販売が伸び悩む中、円安による輸出企業の売上膨張やコスト削減努力などによって、収益確保をする企業も多く、前向きな行動が始まっているわけでもない。設備投資についても、計画は堅調であるものの、実際の行動にはつながっておらず、先送り姿勢が強まっているようだ。

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。2 月 19 日に公表した「2014～16 年度改訂経済見通し」では、①歴史的な円高状態からの修正が始まって 2 年が経過し、日本製品の価格競争力が復活、世界経済の低成長リスクが危惧される中

で、輸出の増加傾向が強まっていること、②原油など資源価格の大幅下落によって国内購買力が高まること、③労働供給制約が意識されつつあり、需給逼迫による賃上げ圧力が強まる可能性があること、などにより、消費税増税による悪影響が一巡する15年度入り後は景気回復テンポが徐々に強まっていく、との見通しを提示した。こうした中で、16年度下期には2%の物価安定目標に向けた動きが明確化していくことが期待される。

今回の2次QEは下方修正という結果になったが、その主因は在庫調整が大きく進展していることであり、景気・物価の基本的なシナリオを修正する必要はないと判断する。足元の1～3月期については、趨勢的に見れば輸出増勢が強まってきたものの、民間消費の回復には遅れが目立つなど、好循環はまだ始まっていない。14年度末までは足踏みが意識される状況が続くだろう。

しかし、15年度入り後は、政府主導での賃上げムードが継続していることや、原油安などでエネルギー価格が大幅下落すること等を通じて、家計の実質購買力の向上に寄与していくと見られ、消費に明るさも見えてくるだろう。また、円安効果の浸透や底堅い米国経済の動きを背景に、輸出の増加基調が定着し、設備投資も本格的な回復が始まると期待される。こうした好循環は16年度も継続することが見込まれる。特に下期以降は、17年4月に予定されている消費税増税を前にした掛け込み需要も加わり、成長率が一段と高まるだろう。さらに、労働需給の逼迫度合いが次第に高まり、賃上げムードも定

着、次回増税に向けた環境も整うだろう。以上を踏まえ、14年度の経済成長率は▲1.0%へ下方修正、5年ぶりのマイナスとなるが、15、16年度についてはそれぞれ1.9%、2.0%（いずれも2月発表の予測から変更なし）と、高めの成長を実現すると予想する

消費者物価については14年度には消費税増税の影響で前年度比2.8%の上昇となるが、消費税要因を除けば同0.9%の上昇にとどまる。15年度は原油安の影響により、上期は前年比マイナスとなることが避けられないが、下期以降はその影響が剥落し始めるほか、景気回復による需給改善で再び上昇に転じ、その後、徐々に上昇率を高める。16年度下期には2%に向けて上昇率が接近していくと予想する。しかし、当面2%の物価上昇の達成を見通すことは厳しい環境が続くことから、追加緩和や目標変更といった思惑が時折意識されることになるだろう。

2014～16年度 日本経済見通し

	単位	2013年度 (実績)	14年度 (実績見込)	15年度 (予測)	16年度 (予測)
名目GDP	%	1.8	1.2	2.2	2.7
実質GDP	%	2.1	▲1.0	1.9	2.0
民間需要	%	2.3	▲2.4	1.6	2.8
民間最終消費支出	%	2.5	▲3.0	1.5	2.6
民間住宅	%	9.3	▲12.1	▲1.8	5.8
民間企業設備	%	4.0	▲0.4	2.7	4.4
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲0.5	0.3	▲0.1	▲0.2
公的需要	%	3.2	0.9	0.4	0.4
政府最終消費支出	%	1.6	0.5	0.6	0.7
公的固定資本形成	%	10.3	2.5	▲0.1	▲0.9
輸出	%	4.7	7.4	6.6	5.1
輸入	%	6.7	3.0	4.6	7.3
国内需要寄与度	%pt	2.6	▲1.6	1.3	2.2
民間需要寄与度	%pt	1.8	▲1.8	1.2	2.1
公的需要寄与度	%pt	0.8	0.2	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	▲0.5	0.8	0.4	▲0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	▲0.3	2.2	0.3	0.6
国内企業物価(前年比)	%	1.8	2.7	▲2.0	1.0
全国消費者物価(〃)	%	0.8	2.8	0.2	1.5
(消費税増税要因を除く)			(0.9)	(0.2)	
完全失業率	%	3.9	3.6	3.4	3.2
施工業生産(前年比)	%	3.2	▲0.8	3.3	4.7
経常収支	兆円	0.8	6.2	10.8	12.1
名目GDP比率	%	0.2	1.3	2.2	2.4
為替レート	円/ドル	100.2	109.8	123.1	118.8
無担保コールレート(O/N)	%	0.07	0.06	0.06	0.10
新発10年物国債利回り	%	0.69	0.46	0.21	0.56
通関輸入原油価格	ドル/バレル	109.6	90.4	53.1	57.5

(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。