

## 情勢判断

### 国内経済金融

## 2013～14年度改訂経済見通し(2次QE後の改訂)

～13年度 2.8%(上方修正)、14年度 1.2%(変更なし)～

調査第二部

9月9日に発表された2013年4～6月期のGDP第2次速報(2次QE)を踏まえ、当総研では8月15日に公表した経済見通しに関する見直し作業を行った。

成長率は前期比年率2.6%と3四半期連続でのプラス成長となった。企業設備投資の減少が続いたほか、民間在庫投資も大きく減少したが、消費や輸出の牽引によって堅調な成長率を達成できた。

### 景気の現状

12年秋に衆議院解散が決定し、次期政権の経済政策への期待から円安・株高傾向が強まるとほぼ同時期に、同年5月以降悪化傾向をたどっていた国内景気も底入れしたことで、沈滞していた企業・家計の景況感が大きく改善した。また、消費や住宅投資などは資産効果や14年度から予定されている消費税増税を前にした駆け込み需要の発生などもあって、堅調に推移している。また、安倍政権発足後に策定された経済対策によって、公共事業が増加、景気の下支え役を果たしてきた。

一方で、円安が定着しつつあるにも関わらず、海外経済の回復力がなかなか高まらないこともあり、輸出の増勢が強まりを見せず、製造業を中心に設備投資の軟調さが続いた。

こうした中、8月12日に発表された4～6月期のGDP第1次速報(1次QE)によれば、実質

### 4～6月期は年率3.8%成長へ上方修正

さて、今回発表された4～6月期の2次QEでは、経済成長率は前期比年率3.8%へ大きく上方修正された。内容的には、民間消費や住宅投資、政府消費がやや下方修正されたものの、民間企業設備投資、公共投資などが大きく上方修正されたことが貢献した。一方、GDPデフレーター

### 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	2.5	2.4
実質GDP	%	0.3	1.2	2.8	1.2
民間需要	%	1.4	1.2	2.5	0.8
民間最終消費支出	%	1.6	1.6	2.8	▲0.1
民間住宅	%	3.7	5.3	4.5	▲3.0
民間企業設備	%	4.1	▲1.4	1.5	2.8
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲0.5	▲0.1	▲0.2	0.4
公的需要	%	0.9	4.3	3.1	1.3
政府最終消費支出	%	1.4	2.1	1.4	1.3
公的固定資本形成	%	▲2.2	15.0	10.1	1.6
輸出	%	▲1.6	▲1.2	6.0	6.2
輸入	%	5.3	3.8	4.6	5.4
国内需要寄与度	%pt	1.3	2.0	2.6	0.9
民間需要寄与度	%pt	1.1	0.9	1.8	0.6
公的需要寄与度	%pt	0.2	1.1	0.7	0.3
海外需要寄与度	%pt	▲1.0	▲0.8	0.3	0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	▲1.7	▲0.9	▲0.2	1.3
国内企業物価(前年比)	%	1.3	▲1.1	1.6	4.1
全国消費者物価(〃)	%	0.0	▲0.2	0.6	2.8
(消費税増税要因を除く)					(0.8)
完全失業率	%	4.5	4.3	3.9	4.0
鉱工業生産(前年比)	%	▲1.1	▲2.6	2.7	0.9
経常収支(季節調整値)	兆円	7.6	4.4	7.3	10.6
名目GDP比率	%	1.6	0.9	1.5	2.1
為替レート	円/ドル	79.1	83.1	100.1	104.5
無担保コールレート(0/N)	%	0.08	0.08	0.08	0.06
新発10年物国債利回り	%	1.05	0.78	0.79	0.84
逓増輸入原油価格	ドル/バレル	114.0	113.4	109.3	110.0

(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。

については前年比▲0.5%（1次QEでは同▲0.3%）へ下方修正され、デフレ状態が続いていることが再度認識させられた。

なお、最近の主要経済指標をみると、足元では民間消費や輸出で弱含む動きも見られるものの、全体として見れば回復傾向を徐々にではあるが、強めつつあると思われる。

### 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8月15日に公表した「2013～14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ている。

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。アベノミクスの第1、第2の矢である金融財政政策の効果（景況感の改善や円安定着、公的支出増）が出ていることに加え、海外経済の持ち直し傾向が強まることに伴い、輸出の増勢が強まっていくと見られる。また、14年度に実施予定の消費税増税を前に、耐久財・住宅などの駆け込み需要も強まるだろう。それらは企業設備投資の回復傾向をサポートするだろう。

しかし、続く14年度は約8兆円の増税措置に伴うショックが加わることで前年度の反動減が発生、それに対する対抗措置が打たれることを想定しているとはいえ、少なくとも上期中は景気が足踏みするのは不可避であろう。下期に入れば、そうした調整が一巡し始め、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が、持続的な成長経路を一旦外れてしまうことに伴う弊害は無視できないだろう。

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%（前回から上方修正）、14年度：1.2%（変更なし）とした。なお、13年度の上方修正は今回4～6月期分の改定に伴うものである。

ちなみに、リスク要因としては、近い将来決定されると見られている米国における量的緩和政策からの出口戦略に伴い、新興国経済が変動を来し、それが世界景気全体を停滞させる可能性が挙げられる。

また、物価面に関しては、7月分の消費者物価（全国、生鮮食品を除く）は前年比0.7%と2ヶ月連続での上昇となるなど、円安や原油高止まりなどの影響といった側面が強く出ている。加えて、堅調な民間消費によって需給バランスが徐々に改善していることによって、価格転嫁が一部で進みつつあることもあるだろう。先行きも、電気料金の値上げが続くと見られるほか、食品価格の上昇、さらには一段の需給改善効果も想定され、消費者物価は13年度末にかけて前年比1%前後まで上昇率を高めると予想する。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だろう。

### 消費税増税後には追加緩和を検討へ

現在の金融政策は、前年比2%に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年度中にもそれが実現するとの見通しを示しているが、14年度の消費税増税はその障害になるだろう。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ことから、14年度上期中にも追加緩和策が検討されるものと思われる。