

## 2014～15年度改訂経済見通し(2次QE後の改訂)

～2014年度1.1%(上方修正)、15年度1.4%(変更なし)～

調査第二部

6月9日に発表された2014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19日に公表した「2014～15年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

しかし、GDPデフレーターについては前年比▲0.1%と1次QE(上掲:同横ばい)から下方修正され、小幅ではあるが、18四半期連続の下落となった。

### 1～3月期は上方修正

5月15日に発表された1～3月期の1次QEによれば、「15ヶ月予算」の一巡による公共投資の減少や外需の鈍さにもかかわらず、消費税増税前の駆け込み需要が大いに盛り上がったことにより、経済成長率は前期比年率5.9%と高い伸び率を達成した。GDPデフレーターも前年比0.01%となるなど、景気改善によってデフレ的な様相が薄らぎつつあることも確認できた。

一方、今回の2次QEでは、民間在庫投資や公共投資では下方修正されたものの、民間企業設備投資が大きく上方修正された(前期比:4.9%→7.6%)こともあり、経済成長率は前期比年率6.7%と、成長率が一段と高まった姿へ上方改訂された。し

### 景気の現状

上述の通り、13年度下期には消費税増税前の駆け込み需要が発生、特に3月には民間消費を中心に大きく加速が見られた。しかし、新年度に入ると、消費税率8%への引上げの影響によって、企業・家計の景況感、さらには生産・消費などの

### 2014～15年度 日本経済見通し

	単位	2012年度 (実績)	13年度 (実績)	14年度 (予測)	15年度 (予測)
名目GDP	%	▲0.2	1.9	2.3	2.0
実質GDP	%	0.7	2.3	1.1	1.4
民間需要	%	1.4	2.2	1.5	1.8
民間最終消費支出	%	1.5	2.6	0.4	1.5
民間住宅	%	5.3	9.5	▲3.7	▲0.6
民間企業設備	%	0.8	2.6	4.4	3.6
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲0.1	▲0.4	0.2	▲0.0
公的需要	%	1.4	4.2	1.2	0.4
政府最終消費支出	%	1.5	1.8	1.0	1.1
公的固定資本形成	%	1.3	15.1	1.9	▲2.6
輸出	%	▲1.2	4.7	4.0	5.2
輸入	%	3.7	7.0	5.3	6.9
国内需要寄与度	%pt	1.4	2.8	1.4	1.5
民間需要寄与度	%pt	1.1	1.8	1.1	1.4
公的需要寄与度	%pt	0.4	1.1	0.3	0.1
海外需要寄与度	%pt	▲0.8	▲0.4	▲0.1	▲0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	▲0.9	▲0.4	1.1	0.6
国内企業物価(前年比)	%	▲1.0	1.8	3.7	1.9
全国消費者物価(〃)	%	▲0.2	0.8	2.9	1.8
(消費税増税要因を除く)				(1.0)	(1.1)
完全失業率	%	4.3	3.9	3.8	3.8
鉱工業生産(前年比)	%	▲2.7	3.2	▲0.0	1.4
経常収支	兆円	4.2	0.8	4.2	6.8
名目GDP比率	%	0.9	0.2	0.9	1.4
為替レート	円/ドル	83.1	100.2	103.6	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	0.65	0.74
通関輸入原油価格	ドル/バレル	113.4	109.6	112.5	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。

指標も大きく悪化、消費者物価（全国、生鮮食品を除く総合、以下同じ）も3%台にまで上昇率が高まった。

政府は、増税による悪影響を最小限に食い止めるべく、5.5兆円規模の13年度補正予算を編成し、早期契約・執行に努めてきたほか、増益企業に対して賃上げを要請した。その甲斐あってか、14年春季賃金交渉では、ベアが復活する企業が増加し、例年を上回る成果が得られた。

しかし、円安が進んだ半面、海外経済の回復テンポが緩慢なままであることから、輸出は鈍いままであり、国内需要の落ち込みを穴埋めするほどの勢いはまだ見られない。

### 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、2次QEそのものが大きく修正されたわけではないこと、消費税増税後の内外経済・金融市場の動きが想定範囲内であったこともあり、5月19日に公表した「2014～15年度改訂経済見通し」で示した景気・物価シナリオはあまり修正する必要はないと考える。

まず、14年4～6月期については、民間最終需要関連の経済指標に反動減が発生していることもあり、マイナス成長に転じることは不可避であろう。3月までに大きく盛り上がった白物家電や乗用車の販売は、物流面でのボトルネックから4月分実績が持ち越された面もあるほか、反動減に対応した値下げ販売を期待する動きも散見されるが、減少傾向にあることは確かである。なお、百貨店・スーパーや外食サービスでは、時間経過とともに、徐々に売上げが戻りつつあるとの評価もあるが、公表統計には増税によ

る値上げ分が含まれており、扱いは注意が必要であろう。また、輸出には鈍さが残るだろう。

続く7～9月期には、反動減からのリバウンドが期待されることから、再びプラス成長に戻ると思われる。とはいえ、14年度下期以降もその勢いのまま推移する可能性は大きくないだろう。前述の通り、政府は公共事業を中心とした経済対策を策定したほか、企業はベースアップを含めた賃上げを実施したが、増税ショックを短期間で吸収できるほどの内容ではなかった。足元の公共投資には一服感があるとはいえ、水準そのものは高く、景気押し上げ効果はもはや出尽くしていると思われる。また、賃上げ率も消費税率の引上げ分には届かず、残業時間が先行き頭打ちとなれば、実質賃金の減少傾向は一段と強まるだろう。

それゆえ、年度下期は潜在成長力を大幅に上回るような経済成長は実現できず、足踏み感が出る可能性もある。こうした国内景気の動きを受けて、14年度入り後の物価上昇圧力（消費税増税の影響を除く）はやや弱まる可能性が高い。

以上を踏まえ、14～15年度の経済成長率について、14年度は1.1%と、5月時点からは0.1ポイントの上方修正としたが、主に今回の2次QE公表に伴って「14年度へのゲタ」が0.1ポイント引き上げられたことによるものである。消費者物価も表面上は前年比3%弱まで上昇するが、消費税要因を除けば同1%前後とどまるだろう。

こうした景気・物価情勢を受けて、政府・日本銀行に対しては、何らかの対応策を講じることになると思われる。