

実質成長率は、13年度2.8%、14年度0.3%と予測

－内外需とも底堅く、日本経済は当面も高めの成長が続く見通し－

信金中央金庫 地域・中小企業研究所上席主任研究員

角田 匠

(要 旨)

1. 13年4～6月の実質GDPは前期比0.6%増（年率2.6%増）

賃金の持直しや良好な消費マインドに支えられ、個人消費は前期比0.8%増と高い伸びが続いた。復興事業と緊急経済対策の効果で公共投資は6期連続で増えた。輸出は2期連続のプラスとなり、輸出から輸入を差し引いた純輸出は、実質成長率を0.2%ポイント押し上げた。

2. 日本経済は今後も回復基調を維持

足元の輸出は緩やかな伸びにとどまっているが、世界経済の回復と円高是正に伴う輸出環境の改善を背景に、年後半にかけて伸びを高めていくと予想される。個人消費は良好な消費マインドに支えられてきたが、雇用・所得環境が改善し始めたことで、先行きも回復基調を維持しよう。緊急経済対策の効果で公共投資は引き続き景気の底上げに寄与するとみられる。企業の投資意欲も上向いており、日本経済は当面も高めの成長が続く公算が大きい。

3. 実質成長率は13年度2.8%、14年度は0.3%と予測

景気はおおむね想定通りに推移している。設備投資の回復がやや遅れているものの、個人消費が強めの動きを続けていることから、13年度の実質成長率は2.8%と前回予測を据え置いた。14年度については、消費税率の引上げ（14年4月に8%）が景気を下押しするとの見方に変化はなく、実質成長率は0.3%にとどまるとの予測を維持している。

4. デフレ脱却に向けて日銀は金融緩和策の一段の強化へ

日銀は今年4月に「量的・質的金融緩和」の導入を決定した後、様子見スタンスを続けている。当面も金融緩和効果を見守る姿勢を維持しよう。ただ、デフレ脱却に向けたハードルは依然として高く、消費税率引上げも早期のデフレ脱却を阻む要因となる。2%の物価安定目標を目指して、今後、日銀は金融緩和スタンスの一段の強化に踏み切る可能性が大きい。

(注) 本稿は2013年8月13日時点のデータに基づき記述されている。

図表1 GDP成長率の推移と予測

(単位：%)

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	前回(13年5月)	
	〈実績〉	〈実績〉	〈実績〉	〈予測〉	〈予測〉	13年度(予)	14年度(予)
実質GDP	3.4	0.3	1.2	2.8	0.3	2.8	0.3
個人消費	1.7	1.6	1.6	2.5	△ 1.8	2.1	△ 1.7
住宅投資	2.2	3.7	5.3	6.4	△ 2.5	5.7	△ 2.8
設備投資	3.6	4.1	△ 1.4	0.6	3.1	1.9	3.0
公共投資	△ 6.4	△ 2.2	15.0	5.3	△ 2.3	5.6	△ 2.3
純輸出(寄与度)	(0.8)	(△ 1.0)	(△ 0.8)	(0.6)	(1.0)	(0.5)	(0.9)
名目GDP	1.3	△ 1.4	0.3	2.5	2.0	2.5	1.9

(備考) 内閣府『四半期別GDP速報』より作成。予測は信金中央金庫 地域・中小企業研究所

1. 13年4～6月の実質GDPは前期比0.6%増(年率2.6%増)

13年4～6月の実質GDPは、前期比0.6%増、年率に換算して2.6%増と3四半期連続のプラス成長となった。景気の実感に近い名目GDPも、前期比0.7%増(年率2.9%増)と3四半期連続で増加した(図表2)。

4～6月の動きを需要項目別(実質)にみると、個人消費は前期比0.8%増と3四半期連続で増加した。株価の上昇や雇用情勢の改善を受けて消費マインドが良好に推移したほか、ボーナスなど賃金の増加も消費の押し上げに寄与した(図表3)。住宅投資は0.2%減と5四半期ぶりに減少した。来年4月の消費税率引上げを前に着工件数は増加しているが、資材不足や人手不足などによる進捗の遅れが影響した。設備投資は0.1%減と6四半期連続のマイナスとなった。ただ、円高是正に伴う輸出採算の改善や堅調な内需を背景に、企業の投資マインドは改善しており、マイナス幅は着実に縮小している。

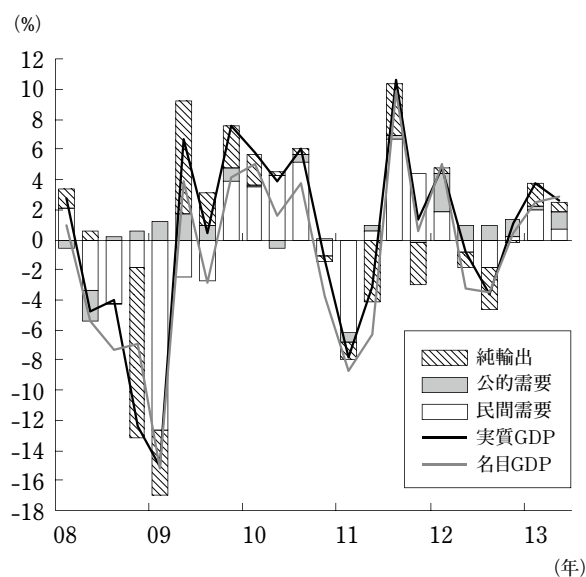
公共投資は1.8%増と6四半期連続で増加した。復興事業に続いて、緊急経済対策(12年

度補正予算)が実行段階に入ってきたことが押し上げ要因となった。

輸出は前期比3.0%増と2四半期連続で増加した。自動車を中心に対米輸出が引き続き底堅く推移した。輸入も1.5%増加したが、輸出から輸入を差し引いた純輸出は、実質成長率を0.2%ポイント(年率0.7%ポイント)押し上げた。

GDPデフレーターは前年比0.3%の下落と引き続きマイナスで推移したが、1～3月(1.1%下落)に比べてマイナス幅は縮小した。

図表2 実質GDPの前期比年率と寄与度



(備考) 内閣府『四半期別GDP速報』より作成

図表3 個人消費関連指標（前年比増減率）

（単位：％）

	12年				13年				12年				13年			
	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	10月	11月	12月	1月	2月	2月	4月	5月	6月			
全世帯実質消費	0.9	△ 0.2	2.8	△ 0.2	△ 0.1	0.2	△ 0.7	2.4	0.8	5.2	1.5	△ 1.6	△ 0.4			
平均消費性向(勤労者)	74.2	74.4	76.3	73.9	73.9	74.7	75.0	76.7	77.8	77.3	73.2	74.0	72.3			
乗用車販売	16.4	△ 2.8	△ 9.2	△ 7.5	△ 6.7	0.2	△ 2.0	△ 7.4	△ 8.1	△ 11.0	0.7	△ 8.7	△ 12.5			
(普通+小型乗用車)	10.0	△ 6.1	△ 14.9	△ 10.0	△ 10.8	△ 3.3	△ 4.1	△ 13.6	△ 13.3	△ 16.7	0.3	△ 8.9	△ 17.5			
(軽乗用車)	31.3	4.2	2.9	△ 3.4	2.3	7.8	2.3	5.0	2.6	1.9	1.4	△ 8.4	△ 2.9			
百貨店販売額	△ 1.6	△ 0.3	1.7	3.3	△ 2.2	2.5	△ 1.0	0.3	0.7	4.0	△ 0.4	2.8	7.5			
スーパー販売額	△ 2.5	△ 0.9	△ 3.3	△ 1.3	△ 3.7	△ 0.1	0.7	△ 5.5	△ 5.7	1.6	△ 3.3	△ 2.0	1.4			
商業販売・小売業	0.1	△ 0.0	△ 1.2	0.7	△ 1.2	0.9	0.2	△ 1.1	△ 2.2	△ 0.3	△ 0.2	0.8	1.6			
(衣類・身の回り品)	0.9	0.8	1.5	4.5	△ 1.9	3.9	0.4	△ 0.1	△ 1.5	5.6	△ 1.2	5.6	9.7			
(飲料・食料品)	0.4	0.8	0.3	1.1	0.8	0.6	1.0	0.1	△ 1.0	1.8	0.9	1.3	0.9			
(自動車)	15.0	△ 2.5	△ 12.3	△ 4.0	△ 3.6	△ 0.8	△ 3.2	△ 11.0	△ 10.4	△ 14.6	0.9	△ 6.2	△ 6.5			
(家庭用機械)	△ 15.6	△ 4.8	△ 3.5	△ 2.2	△ 5.5	△ 2.4	△ 5.9	△ 4.4	△ 4.2	△ 2.1	△ 5.1	△ 4.4	2.7			
(燃料)	△ 4.0	1.6	2.3	2.0	1.0	1.9	1.9	4.6	2.0	0.3	△ 1.8	3.2	5.2			
(その他)	△ 0.9	△ 0.0	0.6	1.4	△ 2.2	1.3	0.7	△ 0.7	△ 1.4	3.7	△ 0.1	1.8	2.4			
外食産業売上高	-	-	-	-	△ 2.1	0.5	△ 1.0	△ 2.2	△ 1.3	1.6	△ 0.3	3.3	3.6			

(備考) 1. 平均消費性向は季節調整済みの実数。百貨店、スーパーは既存店。外食産業売上高は全店ベース
2. 総務省『家計調査報告』、経済産業省『商業販売統計』などより作成

2. 日本経済は今後も回復基調を維持

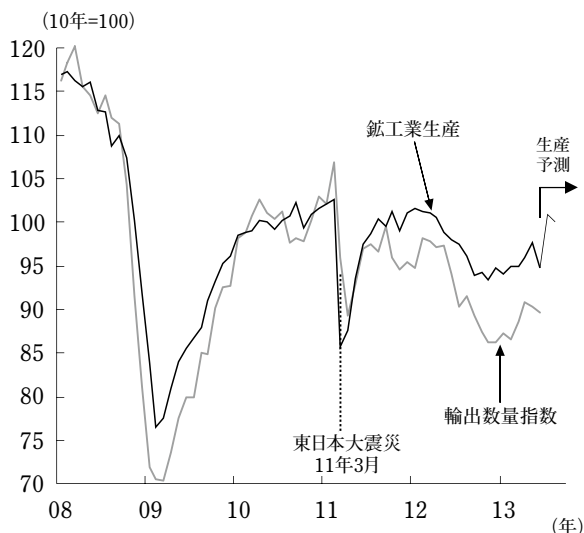
(1) 輸出の持ち直しを受けて生産活動は回復基調

今回のGDP統計は、事前の市場予測（前期比年率3.6%）をやや下回ったものの、前期に続いて高めの成長を記録した。プラス成長は昨年10~12月から三四半期連続で、日本経済が順調な回復軌道をたどっていることを確認する結果であった。当面も輸出や公共投資の増加が予想されるほか、企業収益の改善を背景に設備投資も増勢に転じよう。雇用・所得環境が上向いていることから、個人消費は今後も回復基調を維持できるとみられる。日本経済は引き続き高めの成長を続ける公算が大きい。

鉱工業生産は昨年11月をボトムに回復基調で推移している。直近の13年6月は前月比3.1%減と5か月ぶりに減少したが、4~6月全体

では前期比1.5%増と2四半期連続で増加した（図表4）。自動車を中心とした輸送機械が2四半期連続で増加したほか、電子部品・デバイスや機械工業などがプラスに転じた。製造工業生産予測指数についても、7月が前月比6.5%増、8月が0.9%減と底堅い動きが見込まれている。先行きの生産も回復傾向で推移

図表4 鉱工業生産指数と輸出数量指数の推移



(備考) 経済産業省、内閣府資料より作成

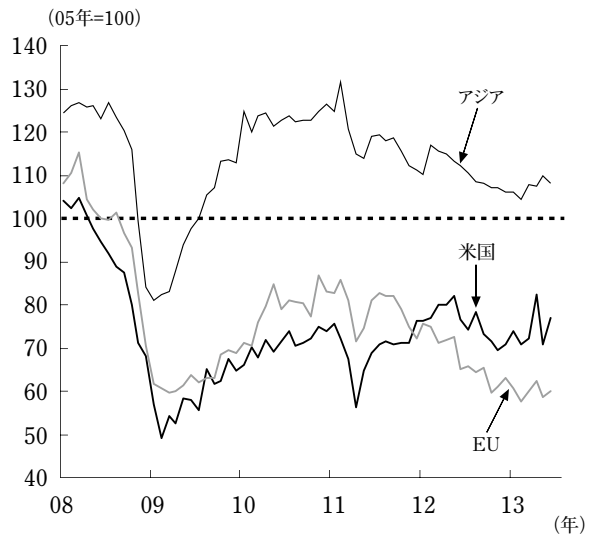
する見通しである。

生産活動が堅調に推移している要因の一つが輸出の持ち直しである。輸出数量指数（季節調整済み）は、13年1～3月に前期比1.1%増と4四半期ぶりにプラスに転じ、4～6月は3.2%増と増勢を維持した。回復局面初期の増加ペースとしては緩やかにとどまっているものの、徐々に水準を切り上げている。仕向け先別にみると、自動車を中心とした米国向け輸出に依存した形となっているが、欧州向け輸出が下げ止まってきたことや、アジア向け輸出が持ち直してきていることも全体の回復に寄与している（図表5）。

実質GDPベースの設備投資は6四半期連続で前期比マイナスとなったが、先行きについては明るい兆しがうかがえる。先行指標とされる機械受注（船舶・電力を除く民需）は、13年4～6月に前期比6.8%増と5四半期ぶりにプラスに転じた。円高是正の進展で輸出企業の収益が急速に回復していることに加え、個人消費の回復などで内需産業の収益も上向しているためである。円安のプラス効果が相対的に小さい中小企業の投資スタンスは依然として慎重だが、景気の回復が浸透してきたことで、今後は設備投資のすそ野も広がると予想される。

個人消費は堅調な動きを続けている。株高などを理由に消費マインドが良好に推移していることが背景にあるが、景気回復に伴って雇用・所得環境が改善していることが個人消費の持続的な回復に寄与している。今後についても、雇用・所得環境の改善を背景に個人

図表5 仕向け先別の輸出数量指数の推移



（備考）内閣府資料より作成

消費は堅調な動きを維持しよう。さらに、14年4月には消費税率の引上げ（5%→8%）が予定されており、増税前の駆け込み需要によって、今年度下期の個人消費は大きく押し上げられると予想される。

（2）当面も内外需そろって堅調な動きが続く見通し

足元の輸出は、欧州向け輸出の停滞などで緩やかな回復にとどまっているが、今後は徐々に回復の勢いを増していくと予想される。世界経済のカギを握る米国経済は、歳出の強制削減が景気の下押し要因となっているが、雇用や住宅市場では回復の動きが広がっており、今後は民需主導で成長ペースを高めよう。欧州経済も債務危機に対する政策対応が浸透してきたことで過度な悲観論は後退している。緊縮財政が重荷となっているが、景気の悪化には歯止めがかかりつつある。先進国経済が回復に向かうことで、アジア新興国

経済も回復の勢いを取り戻そう。世界経済の回復と円高是正に伴う輸出環境の改善を背景に、日本の輸出は今後徐々に伸びを高めるとみられる。

安倍政権の政策（通称アベノミクス）の3本柱の一つである財政政策も景気の押上げ要因となる。緊急経済対策は、その裏付けとなる補正予算が今年2月26日に成立し、春頃から順次執行されている。「真水」と呼ばれる国の財政支出は10.3兆円と大規模なもので、当面は公共投資の増加が続く見込みである。東日本大震災からの復興事業も引き続き下支えとなる。公共投資は、昨年度に続いて13年度も景気の底上げに寄与しよう。

ただ、消費税率引上げ（14年4月に8%）が予定されている14年度には、景気は大きく減速する可能性が高い。13年度下期にかけて、個人消費を中心に増税前の駆け込み需要が見込まれるため、14年度入り直後はその反動減が避けられない。駆け込み需要の反動が一巡した後も、増税の影響による実質購買力の低下で個人消費には下押し圧力が残る。米国経済の本格回復と欧州経済の持直して世界経済の回復テンポが高まると予想されることや、円高是正の効果がタイムラグ（時間差）を伴って、日本の輸出競争力の本格回復に寄与することがプラス要因だが、日本経済全体でみると景気は伸び悩む公算が大きい。13年度の補正予算で、追加的な景気対策が打ち出される可能性も排除できないが、14年度の日本経済は消費税増税によって大きく下押しされると予想される。

3. 実質成長率は13年度2.8%、14年度0.3%と予測

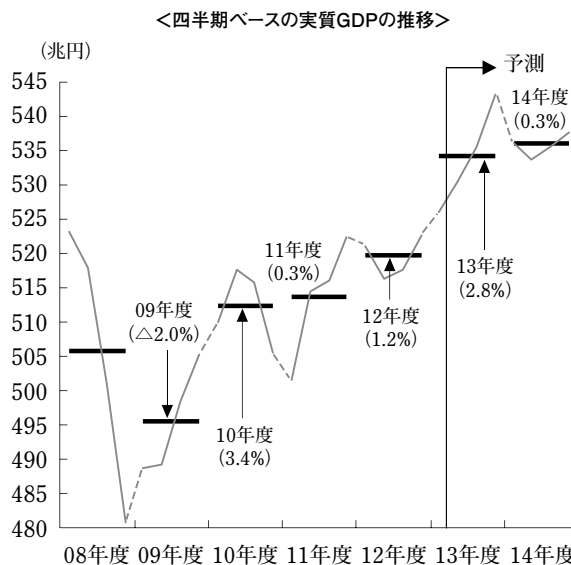
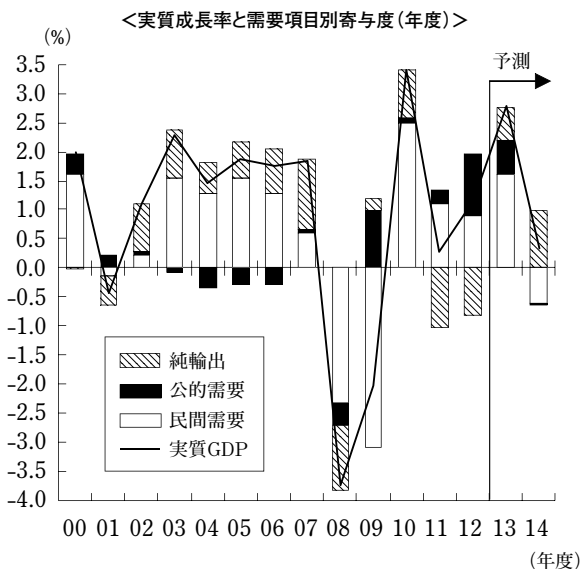
景気はおおむね想定通りに推移している。設備投資の回復がやや遅れているものの、個人消費が強めの動きを続けていることから、13年度の実質成長率は2.8%と前回予測を据え置いた（図表6）。14年度については、消費税率の引上げ（14年4月に8%）が景気を下押しするとの見方に変化はなく、実質成長率は0.3%にとどまるとの予測を維持している。

13年度は内外需そろって高めの成長となるろう。世界経済の持直して、輸出は前年比7.9%増と3年ぶりに増加すると予想される。原発の再稼働を巡る調整が遅れていることから、火力発電用のLNG（液化天然ガス）や原油の輸入増が続くとみられるが、純輸出の寄与度は0.6%ポイントと3年ぶりにプラスとなるろう。円高是正による輸出採算の改善などで企業の投資マインドは上向き、設備投資は0.6%増と2年ぶりに増加すると予想される。公共投資は緊急経済対策による押上げ効果が寄与し、大幅に増加した前年度の水準をさらに上回るとみられる。

個人消費は前年比2.5%増と予測した。株高を背景に消費マインドが上向いたことに続き、雇用・所得環境が改善してきたことが個人消費を押し上げる要因となる。14年4月に消費税率の引上げ（5%→8%）が予定されているため、年度下期には増税前の駆け込み需要も顕在化しよう。

14年度は、消費税増税の影響で景気が下

図表6 実質GDP成長率の推移と予測



(備考) 内閣府資料より作成。予測は信金中央金庫 地域・中小企業研究所

押しされる。個人消費は駆け込み需要の反動減が一巡した後も、増税の影響による実質購買力の低下で伸び悩む公算が大きい。個人消費は1.8%減とリーマン・ショックに見舞われた08年度以来6年ぶりのマイナスになると予想される。緊急経済対策の一巡など財政政策の効果も薄れるとみられ、追加的な経済対策が打ち出されなければ、公共投資は減少に転じよう。世界経済の回復テンポが高まることや円高是正に伴う国際競争力の回復で輸出の伸びが加速し、純輸出の寄与度は1.0%ポイントに高まると想定しているが、14年度の日本経済は横ばい圏の動きにとどまると予想される。

(1) 前提条件—為替相場、原油価格、財政政策、海外経済

(為替相場)

為替相場は昨年11月中旬から円安方向に転じ、その後は円高是正が急速に進んだ。今年

5月には米雇用統計が予想外に改善を示したことから、円安ドル高が一段と加速し、5月9日の海外市場では4年1か月ぶりに1ドル100円台に乗せた。さらに、5月23日には1ドル103円台まで円安が進んだ。ただ、同日の日経平均株価が前日比1,143円安と急落したことを契機に、円ドル相場は調整局面に転じた。市場ではリスク回避姿勢が強まり、安全資産とされる円を買う動きが広がった。株高と円安がほぼ一本調子で進んできた反動もあって、6月半ばにかけて日本の株式相場下落と円高がスパイラル的に進行した。6月13日には一時1ドル93円台まで円高ドル安が進んだ。しかし、6月19日にバーナンキFRB議長が年内のQE3(量的緩和第3弾)の規模縮小を示唆したことで、ドルを買い戻す動きが広がり、円相場は7月8日に1ドル101円台まで下落した。足元では株安に伴ってリスク回避姿勢が強まり、やや円高方向に振れているが、為替

相場の焦点は再びQE3の縮小時期に移るとみられる。米景気が堅調に推移していることから年内にQE3が縮小される可能性が高まっており、先行きはドル買い優勢の相場展開となろう。米国経済が力強さを増してくると想定している14年には、もう一段の円安ドル高が進むと予想される。経済見通しの前提となる年度平均の為替レートは、13年度1ドル100円、14年度105円と想定した。

(原油価格)

原油価格 (WTI) は、4月半ばに付けた1バレル86ドル台をボトムに上昇基調に転じた。米景気の回復期待が高まった5月には1バレル95ドルを突破、7月にはエジプトの政情不安も加わって1バレル100ドルを上回った。その後も米景気の回復期待や米原油在庫の縮小などを材料に堅調な推移が続いている。もっとも、欧州経済の低迷や中国経済の回復の遅れなどで原油需要は伸び悩んでおり、原油価格が一段高となる可能性は小さい。当面の原油価格は1バレル100~110ドル程度で推移するとみられる。14年には世界的に原油需要が上向いてくると予想されるが、QE3の縮小とともに原油相場に流入していた投資マネーの巻戻しが進む可能性がある。経済見通しの前提となる原油価格 (通関ベース) は、13年度1バレル109ドル、14年度112ドルと想定した。

(財政政策)

安倍政権による緊急経済対策は、事業規模20.2兆円、「真水」と呼ばれる国の財政支出で10.3兆円と大規模なものである。道路やトンネルの補修工事や地方自治体の工費負担を肩代

わりする交付金などを柱とした対策で、裏付けとなる補正予算は今年2月26日に成立し、すでに実行段階に入っている。復興事業も引き続き公共投資の下支えとなるなど、13年度も財政政策が景気を押し上げる要因となろう。なお、消費税率は、14年4月に8%、15年10月に10%と予定通りに引き上げられると想定している。

(海外経済)

〈米国〉…13年4~6月の実質GDPは前期比年率1.7%増(事前推定値)と1~3月の1.1%増から加速したが、引き続き潜在成長率(年率2.5%程度)を下回る伸びにとどまった。ただ、成長率を押し下げているのは、歳出の強制削減などによる政府支出の減少である。個人消費は1.8%増、住宅投資は13.4%増、設備投資は4.6%増と民間需要は堅調に推移している。雇用情勢の改善が続いていることから、民間需要は引き続き底堅く推移しよう。今後は歳出の強制削減措置による下押し圧力が徐々に低下していくとみられ、米国経済は年後半から来年にかけて民需主導で徐々に成長テンポを高めていくと予想される。実質成長率は、13年1.5%、14年2.9%と予測した。

〈欧州〉…ユーロ圏経済は、イタリア、スペイン、ギリシャなどの重債務国を中心に後退局面が続いている。ドイツ経済も域内輸出の不振が景気の下押し圧力となっている。ただ、ドイツでは雇用情勢が引き続き底堅く推移しているほか、足元では企業マインドに改善の兆しがうかがえる。欧州債

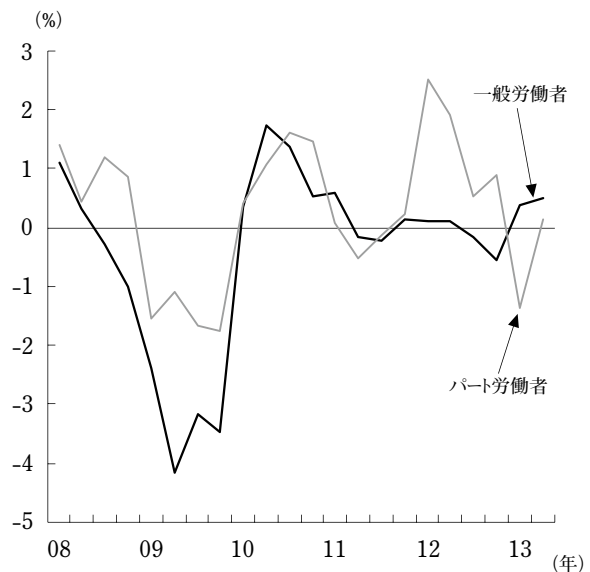
務危機への対応も着実に進んでいることから、欧州経済に対する過度な不安も後退している。ユーロ圏経済は、当面も南欧諸国を中心に景気低迷が続くとみられるが、13年後半には景気の悪化に歯止めがかかり、14年にかけて緩やかに持ち直すとみられる。ドイツの実質成長率は13年0.5%、14年1.7%と予測した。ユーロ圏の実質成長率は13年も△0.6%と2年連続のマイナス成長となるが、14年には1.0%とプラスに転じよう。

〈中国〉…13年4～6月の中国の実質成長率(前年比)は7.5%と、1～3月の7.7%から減速した。設備投資など総資本形成の寄与度は4.1%と前期(2.3%)に比べて押し上げ幅が拡大したものの、輸出の伸び悩みが景気の足かせとなった。政府は大規模な景気刺激策に慎重な構えを崩しておらず、当面も景気の減速が続く可能性がある。ただ、東南アジア向け輸出が好調を維持するなど明るい材料もある。今後は、米国をけん引役に世界経済が徐々に回復の動きを取り戻すと想定しており、停滞している先進国向け輸出の回復をきっかけに、中国経済は回復の勢いを取り戻すと予想される。実質成長率は、13年7.5%、14年7.9%と予測した。

(2) 消費マインドの改善に続き、所得環境の改善も個人消費の回復に寄与

個人消費(実質GDPベース)は昨年10～12月に前期比0.5%増とプラスに転じ、今年1～3月は0.8%増、4～6月は0.8%増と堅調に推移している。株高を主因に消費マインドが良好に

図表7 就業形態別現金給与総額の前年比



(備考) 厚生労働省資料より作成

推移していることが背景にあるが、景気回復に伴って雇用・所得環境が改善し始めたことが個人消費の持続的な回復に寄与している。

13年4～6月の就業形態別現金給与総額をみると、正社員に当たる一般労働者が前年比0.5%増と2四半期連続の増加、パート労働者は0.1%増とプラスに転じた(図表7)。雇用環境も着実に改善しており、13年6月の失業率は3.9%と4年8か月ぶりの水準まで改善した。今後も、景気回復を受けて雇用・所得環境の改善が続くとみられ、個人消費は堅調な動きを維持しよう。

さらに、14年4月には消費税率の引上げ(5%→8%)が予定されており、増税前の駆け込み需要によって、今年度下期の個人消費は大きく押し上げられると予想される。13年度の個人消費は前年比2.5%増と予測した。

ただ、14年度の個人消費は消費税増税の影響で押し下げられる。年度当初の個人消費

は駆込み需要の反動で大きく落ち込み、反動減が一巡した後も増税の影響による実質購買力の低下で伸び悩む公算が大きい。14年度の個人消費は前年比1.8%減と、リーマン・ショックに見舞われた08年度以来、6年ぶりのマイナスになると予測した。

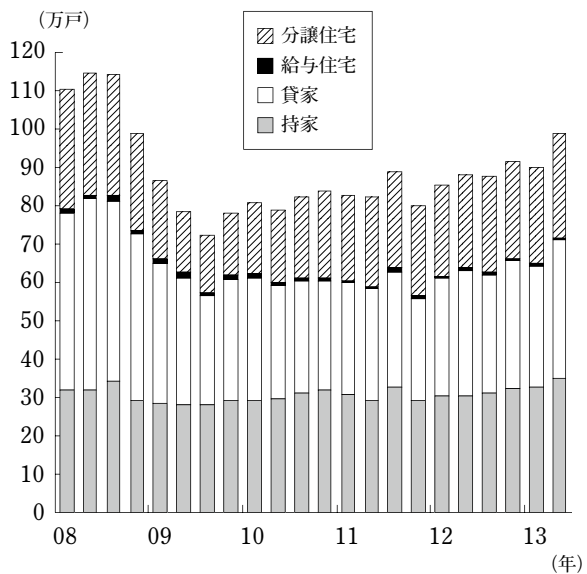
(3) 増税前の駆込み需要が13年度の住宅投資の押上げ要因

住宅着工戸数は増加傾向で推移している。13年4～6月の着工戸数（季節調整済み年率）は、98.3万戸と1～3月に比べて9.3%増加し、08年10～12月（99.1万戸）以来の高水準を記録した（図表8）。消費税率引上げを前にした駆込み需要が顕在化していることに加え、住宅ローン金利や住宅価格の先高観が広がっていることが背景にある。また、宮城県や福島県など被災地における住宅再建が続いていることも住宅着工を押し上げる要因になっている。

政府は、消費税増税による駆込み需要と反動減を抑えるために、来年4月以降の入居者に対し、住宅ローン減税の拡充（10年最大200万円→400万円）や現金給付といった負担軽減策を用意しているが、高額物件を除けば駆込み需要を抑える効果は必ずしも大きくない。また、住宅ローン減税の対象外である貸家については、当面も駆込み需要が続く見通しで、13年度は需要が前倒しされる格好で、住宅投資が拡大するとみられる。13年度の住宅投資は6.4%増と予測した。

駆込み需要が発生する結果、14年度は個人

図表8 住宅着工戸数の推移（年率）



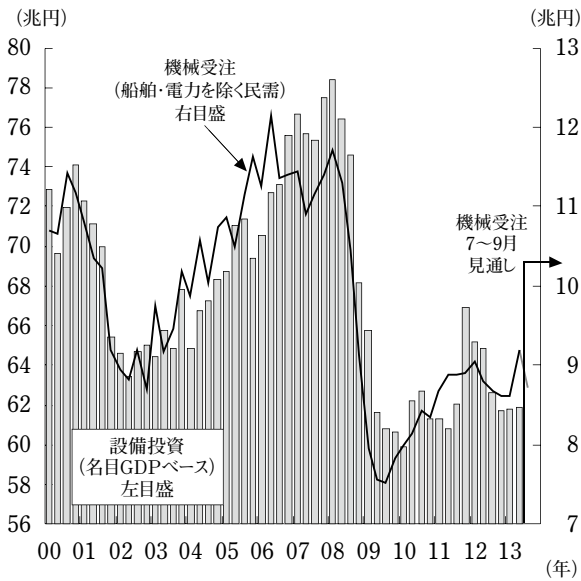
（備考）国土交通省資料より作成

消費と同様にその反動減が避けられない。15年10月に消費税率がもう一度引き上げられるため、14年度後半からは再び駆込み需要が始める可能性もあるが、14年度の住宅投資は2.5%減と5年ぶりに減少すると予想される。住宅着工戸数は13年度95万戸、14年度89万戸と予測した。

(4) 円高是正に伴う収益回復を背景に設備投資は緩やかに持ち直す

13年4～6月の設備投資（実質GDPベース）は、6四半期連続で前期比マイナスとなったが、先行きについては明るい兆しがうかがえる。先行指標とされる機械受注は、13年4～6月に前期比6.8%増と5四半期ぶりのプラスに転じた（図表9）。円高是正の進展で輸出企業の収益が急速に回復していることに加え、個人消費の回復などで内需企業の収益も上向しているためである。円安のプラス効果

図表9 名目設備投資と機械受注（年率換算）



（備考）内閣府資料より作成

が相対的に小さい中小企業の投資スタンスは依然として慎重だが、景気の回復が浸透してきたことで、今後は設備投資のすそ野も広がってくると予想される。

実際、日銀短観6月調査の設備投資計画（13年度）をみると、大企業は前回3月調査から4.6%上方修正され、前年比では5.5%増と見込まれている。中小企業は計画が固まっていないなどの理由で前年比8.1%減とマイナスの計画だが、3月調査に比べて10.7%上方修正されている。

電力料金の値上げや国際的にみて高い法人税率など国内での投資を抑制する要因はなお少なくないが、円安傾向が維持されるとの確信が広がるにつれて、製造業を中心にこれまで先送りしてきた投資が顕在化しよう。

実質GDPベースの設備投資は、13年度に前年比0.6%増とプラスに転じ、14年度には3.1%増と伸びを高めると予想される。

4. デフレ脱却に向けて日銀は金融緩和策の一段の強化へ

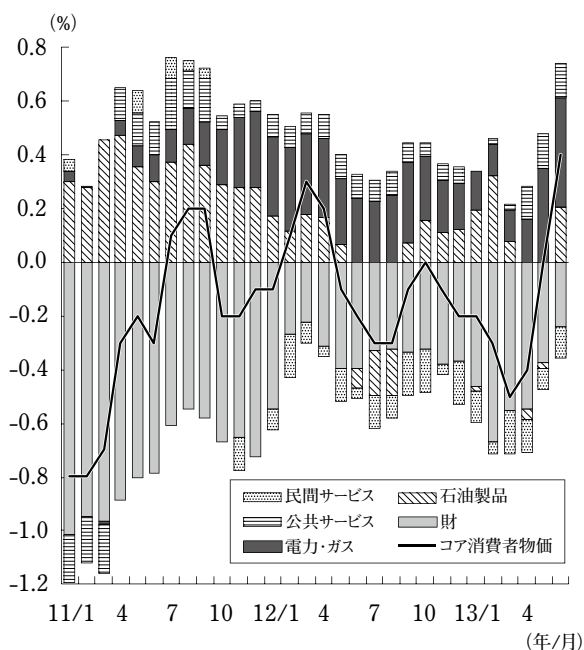
(1) 景気回復を背景にデフレ圧力は徐々に緩和へ

13年6月のコア消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年比0.4%の上昇と、12年4月以来1年2か月ぶりにプラスとなった。電力料金やガソリンなどエネルギー価格が0.6%の押し上げ要因になっていることが主因だが、継続的に物価を押し下げてきたデジタル家電の価格が下げ止まってきたことも寄与している（図表10）。

個人消費が堅調に推移していることで、エネルギー以外のモノやサービスの物価下落に歯止めがかかりつつある。食料・エネルギーを除く指数（米国式コア指数）の季節調整値をみると、今年春頃から緩やかに上昇している。前年比でも、13年6月は0.2%の下落とマイナス幅が縮小している。当面も個人消費は堅調な動きを維持するとみられ、物価全般に下げ止まりの傾向が広がってくる可能性がある。

また、電力料金の値上げも続く見通しで、エネルギー価格は引き続き物価の押し上げに寄与する見通しである。LNG（液化天然ガス）価格の上昇などを反映する原燃料費調整制度に基づく値上げに加え、原発停止に伴う本格的な料金引き上げも相次いで実施されている。昨年9月に実施された東京電力による値上げ（家庭向けで8.46%）に続いて、今年5月には関西電力（9.75%）と九州電力（6.23%）の電力料金が引き上げられた。9月からは、東北（8.94%）、四国（7.80%）、北海道電力（7.73%）

図表10 コア消費者物価の前年比と寄与度



(備考) 総務省資料より作成

の電力料金も引き上げられる。13年度のコア消費者物価は前年比0.5%の上昇、米国式コア指数は前年比0.1%の上昇と予測した。

14年度は賃金回復の動きが広がると想定しているが、消費税率の引上げに伴って個人消費の減速は避けられない。外食や家電、自動車など嗜好品は増税分を転嫁するだけで精一杯と考えられる。14年度のコア消費者物価は前年比3.0%の上昇、消費税率の影響(2%程度)を除くと1.0%の上昇と予想される。なお、GDPデフレーターは、13年度まで16年連続(98~13年度)のマイナスとなった後、14年度には消費税率引上げの影響でプラスに転じると予測した。

(2) 日銀は来年度にかけて金融緩和策の一段の強化へ

日銀は、黒田新総裁の下での初の金融政策

決定会合(4月3~4日)で、「量的・質的金融緩和」の導入を決定し、2年程度の期間をメドに2%の物価安定目標の達成を目指すことを打ち出したが、その後は様子見スタンスに転じている。

7月10~11日の金融政策決定会合では、4月末発表の展望レポートの中間評価が行われたが、コア消費者物価の上昇率の見通しは、13年度0.6%、14年度3.3%(消費税率の影響を除くと1.3%)、15年度2.6%(同1.9%)と前回見通しをほぼ据え置いた。大胆な金融緩和によって、「物価安定の目標」である2%をほぼ達成できるとの見方を維持しており、当面はマネタリーベースを目標とする金融市場調節を続けていく方針である。

もっとも、現時点ではデフレ脱却に向けたハードルは高いと考えられる。日銀が大胆な金融緩和に踏み切ったことで円高是正が進み、景気回復やデフレ脱却に向けた期待は着実に高まっているものの、デフレから脱却するためには、景気や企業収益が上向いて、賃金が安定して増えていくことが必要である。しかし、実体経済が本格的な回復局面に入り、賃金上昇のすそ野が広がるにはなお時間を要する。また、14~15年度に消費税率の引上げが予定されていることも、早期のデフレ脱却を阻む要因となる。当面、日銀は、4月の金融緩和策の効果を観望する姿勢を維持しようが、最大の目標であるデフレ脱却をより確かなものとするために、消費税率が引き上げられる来年度にかけて、金融緩和とスタンスの一段の強化に踏み切る可能性が大きい。

〈13年度、14年度の日本経済予測（前年度比）〉

（単位：％、十億円）

	10年度 〈実績〉	11年度 〈実績〉	12年度 〈実績〉	13年度 〈予測〉	14年度 〈予測〉
名目GDP	1.3	△ 1.4	0.3	2.5	2.0
実質GDP	3.4	0.3	1.2	2.8	0.3
国内需要	2.6	1.3	2.0	2.1	△ 0.6
民間部門	3.4	1.4	1.2	2.1	△ 0.8
民間最終消費支出	1.7	1.6	1.6	2.5	△ 1.8
民間住宅投資	2.2	3.7	5.3	6.4	△ 2.5
民間企業設備	3.6	4.1	△ 1.4	0.6	3.1
民間在庫品増加	△ 388	△ 2,644	△ 2,991	△ 4,081	△ 3,337
政府部門	0.4	0.9	4.3	2.3	0.0
政府最終消費支出	2.0	1.4	2.1	1.6	0.5
公的固定資本形成	△ 6.4	△ 2.2	15.0	5.3	△ 2.3
財・サービスの純輸出	16,844	11,958	8,268	12,140	17,957
財・サービスの輸出	17.2	△ 1.6	△ 1.2	7.9	9.6
財・サービスの輸入	12.0	5.3	3.8	3.5	3.4

（備考）内閣府資料より作成。在庫投資、財貨・サービスの純輸出は実額。予測は信金中央金庫 地域・中小企業研究所

〈実質成長率の需要項目別寄与度〉

（単位：％）

	10年度 〈実績〉	11年度 〈実績〉	12年度 〈実績〉	13年度 〈予測〉	14年度 〈予測〉
実質GDP	3.4	0.3	1.2	2.8	0.3
国内需要	2.6	1.3	2.0	2.2	△ 0.6
民間部門	2.5	1.1	0.9	1.6	△ 0.6
民間最終消費支出	1.0	0.9	1.0	1.5	△ 1.1
民間住宅投資	0.1	0.1	0.2	0.2	△ 0.1
民間企業設備	0.5	0.5	△ 0.2	0.1	0.4
民間在庫品増加	1.0	△ 0.5	△ 0.1	△ 0.2	0.1
政府部門	0.1	0.2	1.1	0.6	0.0
政府最終消費支出	0.4	0.3	0.4	0.3	0.1
公的固定資本形成	△ 0.3	△ 0.1	0.7	0.3	△ 0.1
財・サービスの純輸出	0.8	△ 1.0	△ 0.8	0.6	1.0
財・サービスの輸出	2.3	△ 0.2	△ 0.2	1.2	1.6
財・サービスの輸入	△ 1.5	△ 0.8	△ 0.6	△ 0.6	△ 0.6

（備考）内閣府資料より作成。予測は信金中央金庫 地域・中小企業研究所

〈前提条件〉

	10年度 〈実績〉	11年度 〈実績〉	12年度 〈実績〉	13年度 〈予測〉	14年度 〈予測〉
為替レート（円/ドル）	85.7	79.0	82.9	100.0	105.0
原油価格（CIF、ドル/バレル）	83.8	114.1	114.1	109.0	112.0
（前年比、％）	21.5	36.1	0.0	△ 4.5	2.7
公定歩合（％）	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
無担保コール翌日物（％）	0.00～0.10	0.00～0.10	0.00～0.10	0.00～0.10	0.00～0.10
春闘賃上げ（％）	1.82	1.83	1.78	1.80	1.90

（備考）日本銀行資料などより作成。予測は信金中央金庫 地域・中小企業研究所

〈主要経済指標の推移と予測〉

	10年度 〈実績〉	11年度 〈実績〉	12年度 〈実績〉	13年度 〈予測〉	14年度 〈予測〉
鉱工業生産指数 (前年比、%)	99.4 8.8 △	98.7 0.7 △	95.8 2.9	99.1 3.4	101.1 2.0
第3次産業活動指数 (前年比、%)	97.8 1.1	98.5 0.7	99.2 0.7	100.9 1.7 △	100.3 0.6
完全失業率 (季調済、%)	5.0	4.5	4.3	3.9	4.0
国内企業物価 (前年比、%)	0.7	1.4 △	1.1	1.4	3.5
コア消費者物価 (前年比、%) (生鮮食品を除く総合)	△ 0.8	0.0 △	0.2	0.5	3.0
米国式コア (前年比、%) (食料・エネルギーを除く総合)	△ 1.1 △	0.8 △	0.6	0.1	2.5

(備考) 1. 経済産業省、総務省資料などより作成
2. 予測は信金中央金庫 地域・中小企業研究所

〈経常収支〉

(単位：億円、%)

	09年度 〈実績〉	10年度 〈実績〉	11年度 〈実績〉	12年度 〈実績〉	13年度 〈予測〉	14年度 〈予測〉
経常収支	163,382	166,593	76,179	43,537	75,201	135,135
前年差	37,311	3,211 △	90,414 △	32,642	31,664	59,934
名目GDP比 (%)	3.4	3.5	1.6	0.9	1.5	2.7
貿易・サービス収支	47,813	52,225 △	52,964 △	94,338 △	83,535 △	37,706
前年差	56,691	4,412 △	105,189 △	41,374	10,803	45,829
貿易収支	65,998	64,955 △	34,697 △	68,920 △	65,893 △	21,412
前年差	54,407 △	1,043 △	99,652 △	34,223	3,027	44,481
サービス収支	△ 18,185 △	△ 12,730 △	△ 18,267 △	△ 25,418 △	△ 17,642 △	△ 16,294
前年差	2,284	5,455 △	5,537 △	7,151	7,776	1,348
所得収支	126,325	126,117	140,070	147,452	169,497	183,841
前年差	△ 21,914 △	△ 208	13,953	7,383	22,045	14,343
経常移転収支	△ 10,755 △	△ 11,749 △	△ 10,927 △	△ 9,577 △	△ 10,762 △	△ 11,000
前年差	2,535 △	△ 994	822	1,350	△ 1,185 △	△ 238

(備考) 日本銀行『国際収支統計』より作成。予測は信金中央金庫 地域・中小企業研究所

〈主要国の実質成長率の推移と予測〉

(単位：前年比、%)

国名	09年	10年	11年	12年	13年(予)	14年(予)
米国	△ 2.8	2.5	1.8	2.8	1.5	2.9
ユーロ圏	△ 4.3	1.9	1.5 △	0.5	△ 0.6	1.0
ドイツ	△ 5.1	4.0	3.1	0.9	0.5	1.7
フランス	△ 3.1	1.6	2.0	0.0	△ 0.1	1.1
イギリス	△ 5.2	1.7	1.1	0.2	1.0	1.5
中国	9.2	10.4	9.3	7.8	7.5	7.9

(注) 各国資料より作成。予測は信金中央金庫 地域・中小企業研究所