

実質成長率は、14年度0.5%、15年度1.2%と予測

— 消費税増税が個人消費と住宅投資を下押し —

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. 14年4～6月の実質GDPは前期比1.7%減（年率6.8%減）

消費税増税に伴う駆け込み需要の反動により、個人消費は前期比5.0%減、住宅投資は10.3%減と大幅に落ち込んだ。一方、駆け込み需要に伴って増加してきた輸入が5.6%減となったため、輸出から輸入を差し引いた純輸出は、実質成長率を1.1%ポイント押し上げた。

2. 個人消費の回復テンポは緩慢ながらも、景気は今後も回復基調を維持

個人消費は増税後の反動減から持ち直しているものの回復テンポは鈍い。実質購買力が低下しているため、当面も弱い動きが続く可能性がある。一方、米国経済をけん引役に世界経済は上向いており、輸出は徐々に回復の勢いを取り戻そう。設備投資は足元で増勢一服となっているが、底堅い企業収益を背景に再び持ち直してくるとみられる。消費税増税に備えた経済対策も下支えとなり、日本経済は緩やかながらも回復基調を維持すると予想される。

3. 実質成長率は14年度0.5%、15年度1.2%と予測

14年度の実質成長率は0.5%と予測した。駆け込み需要の反動減が想定以上に大きかったため、前回予測（0.7%）から下方修正したが、輸出や設備投資を支えに景気の回復基調は維持されるとの見方に変化はない。15年度の実質成長率は1.2%に据え置いた。消費税率の引上げ（15年10月に10%）で、景気回復テンポは緩やかにとどまるとの見方を維持している。

4. デフレ脱却に向けて日銀は追加金融緩和を実施へ

日銀は昨年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するとみられる。ただ、消費税増税が個人消費の抑制要因となっており、今後、物価上昇テンポは鈍化しよう。デフレ脱却に向けたハードルは高く、消費税増税の影響が明確化する秋口以降、追加金融緩和が実施される可能性がある。

(注) 本稿は2014年8月14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：%)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	前回(14年5月)	
	〈実績〉	〈実績〉	〈実績〉	〈予測〉	〈予測〉	14年度(予)	15年度(予)
実質GDP	0.3	0.7	2.3	0.5	1.2	0.7	1.2
個人消費	1.4	1.5	2.5	△ 1.5	0.8	△ 0.8	△ 0.1
住宅投資	3.2	5.4	9.5	△ 9.2	△ 4.7	△ 1.3	△ 5.4
設備投資	4.8	0.7	2.7	4.6	3.1	3.1	3.6
公共投資	△ 3.2	1.3	15.1	1.3	△ 3.9	0.2	△ 4.2
純輸出(寄与度)	(△ 1.0)	(△ 0.8)	(△ 0.5)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.9)
名目GDP	△ 1.4	△ 0.2	1.9	2.2	2.1	2.1	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. 14年4～6月の実質GDPは前期比1.7%減(年率6.8%減)

14年4～6月の実質GDPは、前期比1.7%減、年率に換算して6.8%減となった(図表2)。消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減が主因だが、前回の消費税率が引き上げられた直後(97年4～6月は前期比年率3.5%減)と比べても落ち込み幅は大きかった。

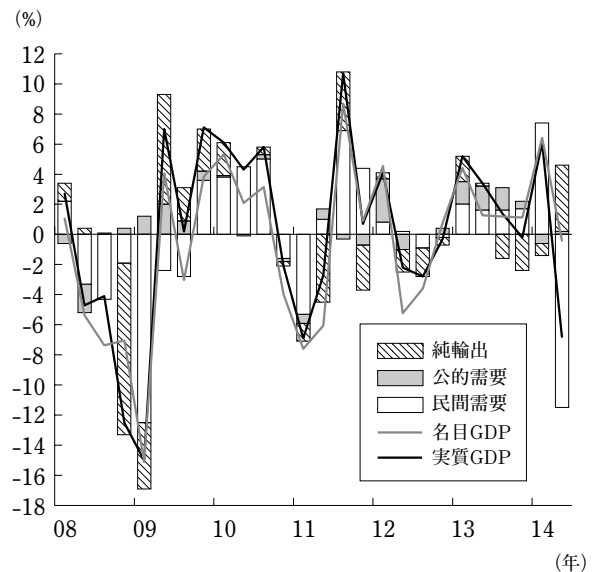
4～6月の動きを需要項目別(実質)にみると、個人消費は前期比5.0%減と大幅に落ち込んだ。駆け込み需要の反動は、乗用車や白モノ家電など大型耐久財だけでなく、食料品や日用品、衣類など幅広い品目に及んだ(図表3)。住宅投資も駆け込み需要の反動が顕在化し、10.3%減と9四半期ぶりにマイナスとなった。設備投資は2.5%減と5四半期ぶりに減少した。消費税増税による影響に加え、ウインドウズXPのサポート終了(14年3月)を前にパソコンの更新投資が膨らんだ反動が下押し要因となった。公共投資は緊急経済対策(12年度補正予算)に盛り込まれた公共事業の執行一巡が尾を引き、0.5%減と2四半期連続で減少した。一方、1～3月の駆け込み

需要で減少した在庫を復元する動きが広がり、在庫投資は実質成長率を前期比ベースで1.0%押し上げる要因となった。

輸出から輸入を差し引いた純輸出も実質成長率を1.1%押し上げた。アジア経済の回復の遅れを主因に輸出は0.4%減少したものの、駆け込み需要に伴って増加してきた輸入が、5.6%減と大幅なマイナスとなったためである。

GDPデフレーターは、消費税率引上げの影響により前年比2.0%の上昇と、09年7～9月以来のプラスに転じた。

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：％）

	13年				14年				13年			14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	0.7	0.6	2.3	△ 5.2	0.9	0.2	0.7	1.1	△ 2.5	7.2	△ 4.6	△ 8.0	△ 3.0	
平均消費性向(勤労者)	74.8	74.6	78.8	73.8	75.3	74.9	75.0	75.9	75.9	85.1	74.2	70.3	74.8	
乗用車販売	1.7	20.3	20.9	△ 1.9	18.4	16.7	26.5	30.6	18.8	16.7	△ 5.1	△ 1.3	0.1	
（普通+小型乗用車）	△ 4.0	17.1	17.1	△ 6.5	18.6	13.4	19.8	28.0	14.7	12.8	△ 11.8	△ 6.9	△ 1.8	
（軽乗用車）	12.9	26.5	27.4	5.3	18.2	23.0	39.3	34.9	25.9	23.8	5.3	7.9	3.2	
百貨店販売額	0.9	1.5	11.0	△ 4.7	△ 0.4	2.6	1.9	3.3	2.9	25.2	△ 10.0	△ 2.1	△ 2.4	
スーパー販売額	△ 1.0	△ 0.5	3.3	△ 2.4	0.0	△ 0.6	△ 0.9	△ 1.8	0.6	11.1	△ 5.1	△ 0.8	△ 1.5	
商業販売・小売業	1.2	3.0	6.6	△ 1.8	2.4	4.1	2.5	4.4	3.6	11.0	△ 4.3	△ 0.4	△ 0.6	
（衣類・身の回り品）	2.6	0.4	3.6	△ 0.6	△ 2.1	2.8	0.5	2.1	0.7	7.2	△ 1.8	2.5	△ 2.5	
（飲料・食料品）	1.6	2.3	3.1	0.7	1.4	3.5	2.1	2.1	1.6	5.4	△ 1.8	2.3	1.6	
（自動車）	0.2	14.3	14.3	△ 5.9	14.6	13.8	14.5	21.2	15.2	9.2	△ 9.9	△ 3.8	△ 3.7	
（家庭用機械）	△ 3.5	4.3	19.5	△ 8.7	5.5	8.0	0.8	7.4	11.1	37.3	△ 11.9	△ 7.5	△ 6.8	
（燃料）	6.1	3.6	2.9	△ 1.3	4.4	6.1	0.9	2.7	0.5	5.3	△ 4.9	△ 1.1	2.7	
（その他）	0.3	0.6	7.0	△ 2.2	△ 0.2	0.8	1.0	2.2	2.0	15.8	△ 4.1	△ 1.5	△ 0.8	
外食産業売上高	—	—	—	—	△ 1.6	1.6	1.6	3.4	△ 2.8	1.7	2.3	2.8	△ 1.8	

（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. 個人消費の回復テンポは緩慢ながらも、景気は今後も回復基調を維持

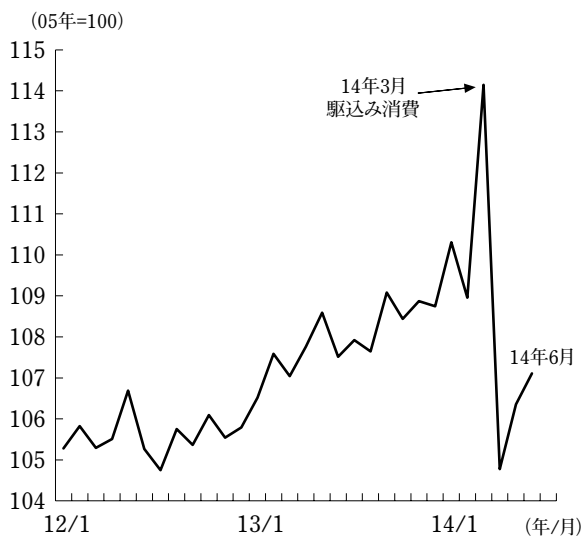
（1）消費税増税の影響で当面の個人消費は弱含み

14年4～6月の実質成長率は、個人消費を中心とする駆け込み需要の反動減で大幅なマイナス成長となったが、通常の経済活動に戻る7～9月は、逆の反動が出る形でプラス成長に転じる公算が大きい。ただ、消費税増税に伴う物価上昇に比べて賃金上昇率は低く、今後の個人消費の回復テンポは緩やかにとどまると考えられる。

個人消費は、増税直後の4月に大幅に落ち込んだ後、緩やかに持ち直している。内閣府が月例経済報告の検討資料として作成している消費総合指数（実質GDPベースの月次の個人消費に相当）をみると、消費税率が引き上げられた4月は前月比8.2%減と大幅なマイ

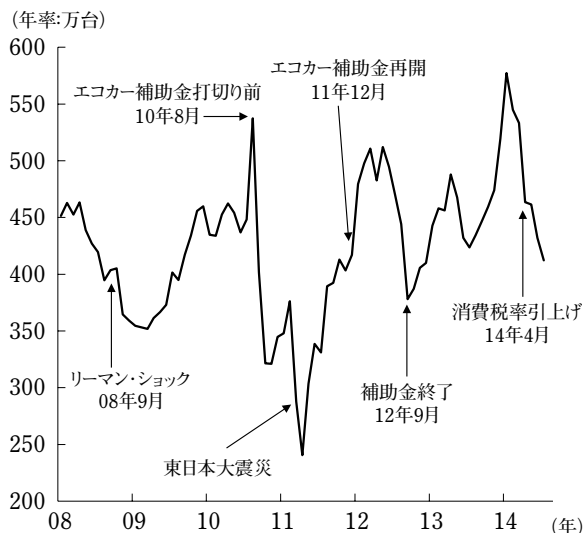
ナスとなったが、5月は1.5%増、6月は0.7%増と2か月連続で増加した（図表4）。もっとも、4月の落込みが想定以上に大きかったことを考慮すると、その後の回復の勢いは鈍い。飲食料品や日用品を中心とした消耗品は持ち直しているものの、耐久財の代表格である乗用車販売は、増税前に大きく伸びた反動

図表4 消費総合指数の推移



（備考）内閣府資料より作成

図表5 乗用車販売台数の推移（年率換算）



(備考) 1. 信金中央金庫 地域・中小企業研究所による季節調整値
 2. 乗用車販売台数は軽乗用車を含む
 3. 日本自動車販売協会連合会資料などより作成

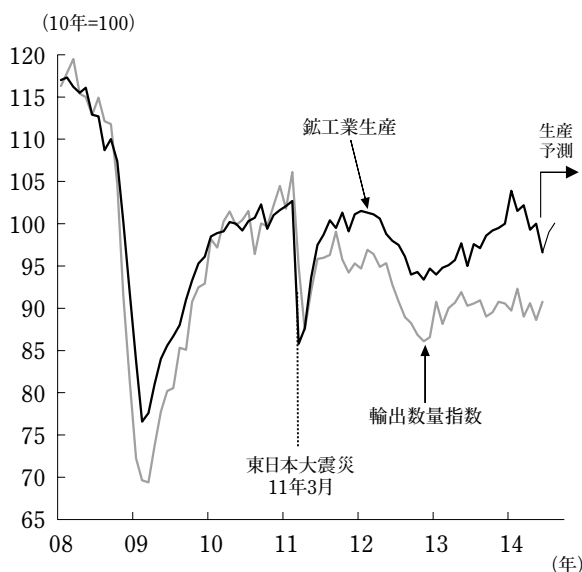
が広がっており、一部の人気車種を除けば苦戦が続いている（図表5）。

反動減からの個人消費の回復ペースが緩慢にとどまっている最大の理由は、家計の実質購買力の低下である。昨年半ば頃から物価が上昇に転じたことに消費税率の引上げが加わったことで、足元の消費者物価は前年比で3%を超える上昇となっている。一方、4～6月の現金給与総額（1人当たり平均賃金）は前年比0.5%増にとどまる。物価の上昇に賃金の伸びが追いついていないということである。消費税増税後も雇用情勢は底堅く、賃金引上げの動きが広がりつつあることは明るい材料だが、当面も個人消費（実質ベース）の回復ペースは緩やかにとどまろう。

(2) 輸出の持直しと底堅い設備投資が消費税増税後の日本経済を下支え

消費税増税の影響で個人消費や住宅投資は

図表6 鉱工業生産指数と輸出数量指数の推移



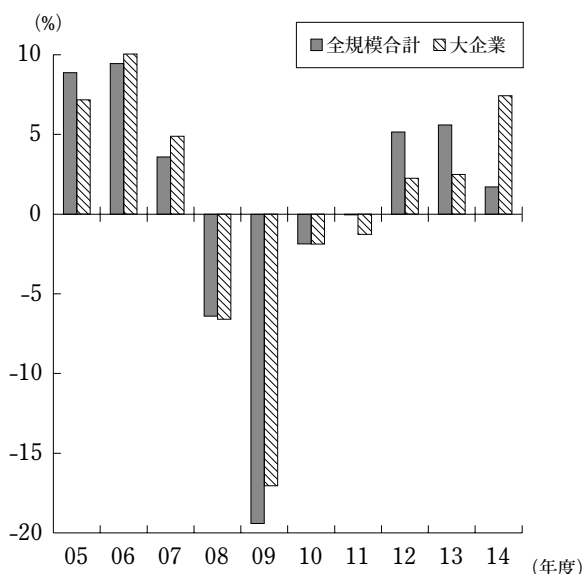
(備考) 経済産業省、内閣府資料より作成

弱い動きが続くとみられるが、輸出は徐々に回復の動きを取り戻し、設備投資は回復基調を維持すると予想される。

昨年度は、内需の回復が加速する一方、輸出は横ばい圏の動きが続いた（図表6）。世界経済の回復テンポが鈍かったことが主因であり、特に日本の輸出先の5割を占めるアジア経済の回復に弾みがつかなかったためである。ただ、米景気が回復の勢いを取り戻していることに加え、欧州経済も緩やかながら回復基調を維持している。アジア経済の回復テンポは依然として緩慢だが、米国を中心とした先進国の景気回復は徐々にアジア新興国経済に波及しよう。

また、昨年度は消費税増税を前にした駆け込み需要への対応で、メーカー各社が輸出よりも内需を優先してきたといった側面もあった。円安を武器に外貨建て価格を引き下げてシェア拡大を進めるよりも、需要が強い国内

図表7 設備投資計画調査（前年比増減率）



（備考）13年度までは実績、14年度は計画。日銀『短観』より作成

への出荷を優先してきたということである。駆込み需要の一巡によって輸出余力は高まっているとみられ、円安に伴う価格競争力の回復を背景にメーカー各社は輸出の回復に注力してくると予想される。生産拠点の海外シフトなどで輸出が増えにくい構造に変化している側面も否定できないが、世界経済の回復テンポが高まるとともに、自動車や一般機械、化学・鉄鋼などを中心に輸出は徐々に回復の勢いを取り戻そう。

設備投資も消費税増税後の日本経済の下支え役として期待される。企業収益の改善を背景に投資マインドが上向いていることに加え、円高が是正されたことで国内での設備投資を見直す動きが出始めている。4～6月の設備投資は、消費税増税前の駆込み需要が一部で

発生^{(注)1}したことや、ウィンドウズXPのサポート終了に伴う駆込み需要の反動減によって押し下げられたが、設備投資に対する前向きな姿勢に大きな変化はないと考えられる。例えば、先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、14年4～6月に前期比10.4%減と5四半期ぶりに減少したが、7～9月の受注見通しは2.9%増と増加に転じる見通しである。また、日銀「短観」の14年度の設備投資計画をみても、大企業は前年比7.4%増と3年連続の増加が見込まれている（図表7）。中小企業の設備投資計画は、計画が固まっていないなどの理由で減少の見通しになっているが、全規模合計でも3年連続の増加が見込まれるなど企業の投資意欲は今年度も底堅い。

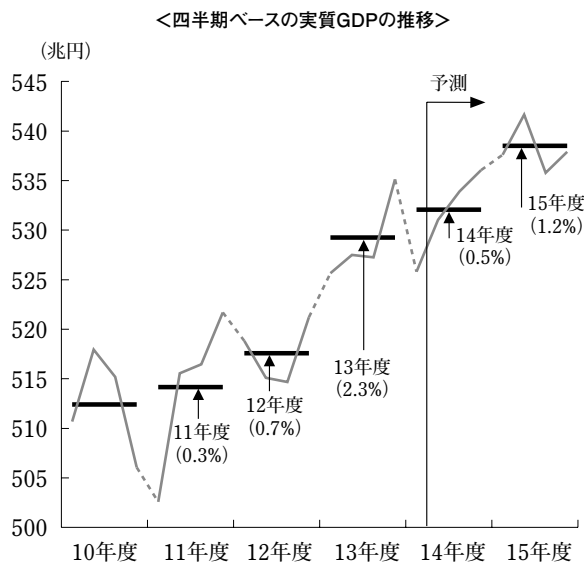
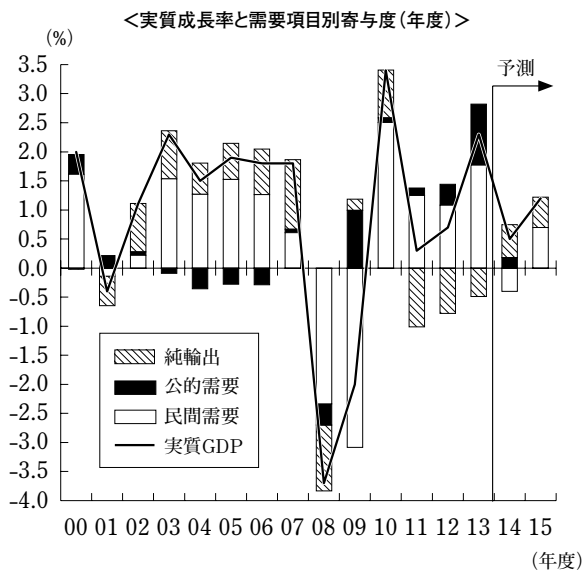
14年度の日本経済は、消費税増税に伴う個人消費と住宅投資の落込みで減速は避けられないが、輸出と設備投資の回復がカバーして、緩やかながらも回復基調を維持できると予想される。

3. 実質成長率は14年度0.5%、15年度1.2%と予測

14年度の実質成長率は0.5%と予測した。消費税増税に伴う駆込み需要の反動減が想定以上に大きかったことを主因に前回予測(0.7%)から下方修正したが、輸出や設備投資を支えに日本経済の回復基調は維持されるとの見方に変化はない。15年度の実質成長率は

(注)1. 設備投資に関する消費税は、仕入れなどの経費にかかる消費税と同様に控除対象となるため、通常は消費税増税の影響はニュートラルとなる。ただ、売上高の一定比率を「みなし仕入れ率」として支払い消費税を控除する制度（簡易課税制度）を選択している企業では、消費税率引上げに伴って負担が増えるため、増税前に投資を前倒しするインセンティブが働くことになる。

図表8 実質GDP成長率の推移と予測



(備考) 右図中の () 内の数値は年度ベースの実質成長率。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

1.2%に据え置いた。消費税率の引上げ(15年10月に10%)で、景気の回復テンポは緩やかにとどまるとの見方を維持している(図表8)。

14年度は、消費税増税が景気の下押し要因となる。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。低所得者向けに現金を配る簡素な給付措置が実施されているが、その効果は限定的とみられる。個人消費は前年比1.5%減とリーマン・ショックに見舞われた08年度以来6年ぶりに減少すると予想される。住宅投資も消費税増税が下押し要因となる。ただ、14年4月から住宅ローン減税の控除額が拡大されたことで増税の影響はやや緩和されている。また、年度下期頃からは15年10月の消費税率の引上げを意識した前倒しの需要が出始める可能性もある。住宅投資は9.2%減と前回の消費税率引

上げ後(97年度は18.9%減)に比べると小幅な減少にとどまると予測した。公共投資は消費税増税に備えた経済対策がプラス要因となるが、反面、前年度のアベノミクスに伴う財政政策の効果が薄れていく。14年度の公共投資は1.3%増と前年度(15.1%増)から大幅に減速しよう。

14年度の成長率の押し上げ要因として想定しているのが純輸出の改善である。世界経済の回復テンポが高まることや円高是正に伴う価格競争力の回復で輸出は徐々に伸びを高めよう。一方、輸入は、前年度に消費税増税前の駆け込み需要に対応する形で伸びた反動もあって、増勢は鈍化すると予想される。原発の再稼働に向けた調整が難航しているため、今年度も高水準の燃料輸入が続くとみられるが、純輸出の寄与度は0.6%ポイントと4年ぶりにプラスに転じると予測した。

15年10月に消費税率が8%から10%に引き上げられることを前提とすると、15年度も家計の税負担増が続く。駆け込み需要による影響はニュートラル(上期は駆け込み需要、下期は反動減)となるが、年度平均では1%分の消費税が家計の負担増となる。賃金上昇にも弾みが見つからないとみられ、15年度も個人消費の回復ペースは緩やかにとどまると予想される。住宅投資は消費税増税によるマイナスの影響が広がろう。消費税率が10%に引き上げられる15年10月からは、すまい給付金(年収に応じた現金給付)が増額されるが、14年度から実施されている住宅ローン減税の拡大などの軽減措置は予定されていない。消費税率が10%に引き上げられる前までに相当数の住宅需要の前倒しが進む可能性が高く、15年度下期以降の住宅投資は大きく落ち込むと予想される。

追加的な財政政策を見込まないため、公共投資もマイナスに転じると予測した。世界経済の持続的拡大を背景に輸出は増勢を維持するものの、15年度も景気回復の勢いは弱いとみられる。

〈前提条件—為替相場、原油価格、財政政策、海外経済〉

(為替相場)

為替相場は今年2月に一時1ドル100円台まで円高が進んだものの、その後は円売りに押され、4月3日には1ドル104円台まで戻した。しかし、4月8日の黒田日銀総裁の記者会見を受けて、日銀の追加緩和観測が後退したことから、相場の流れは再び円高方向に傾い

た。ウクライナ情勢の緊迫化を背景に米国の長期金利が低下したこともドル売り円買いを誘った。5月21日には1ドル100円台後半と3か月半ぶりの円高水準をつけた。もっとも、米景気が底堅く推移したこともあってドル売り圧力は限定的にとどまった。実際、7月30日に発表された4~6月の米GDPが市場の予想を上回ったことで米景気回復期待は高まり、同日の為替相場は1ドル103円台まで円安が進んだ。米景気回復を受けて、米国の量的緩和第3弾(QE3)は今年10月に打ち切られる公算が高い。一方、日銀は「量的・質的金融緩和」の効果を見守る姿勢を続けているが、消費税増税後の景気下支えとデフレ脱却に向けて追加的な金融緩和に踏み切る可能性がある。今後は米国との金融政策の方向性の違いが明確化してくるとみられる。ウクライナや中東の地政学リスクへの懸念が円高要因として意識されようが、中期的な円安ドル高の流れは今後も維持されると考えられる。経済見通しの前提となる年度平均の為替レートは、14年度1ドル103円、15年度1ドル108円と想定した。

(原油価格)

原油価格(WTI)は、4月末から5月上旬にかけて節目となる1バレル100ドルを割り込んだが、その後は地政学リスクの高まりから徐々に水準を切り上げた。5月後半にウクライナ軍と親ロシア派武装集団の戦闘が発生したことに続き、6月半ばにはイラクでイスラム教過激派武装集団と政府軍が衝突した。リビアでも政情不安が続いたこともあって、

原油価格（WTI）は6月20日に1バレル107ドル台まで上昇した。ただ、中東での紛争による原油供給への影響は限定的にとどまったことから、再び1バレル100ドルを割り込んだ。7月17日にはウクライナ上空でマレーシア航空機が撃墜されたことなどから再び地政学リスクが意識されたが、欧州やアジアの原油需要が伸び悩んでいることを材料に原油相場は売りに押された。8月前半の原油価格は1バレル97ドル前後で推移している。先行きについては、世界経済の回復で原油需要が回復に向かうとみられるが、QE3終了後の米国の利上げ観測を背景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。米国のシェールオイルの増産など構造的な弱材料もあり、原油相場は上値の重い展開が続くと予想される。経済見通しの前提となる原油価格（通関ベース）は、14年度1バレル110ドル、15年度1バレル112ドルと想定した。

（財政政策）

政府は消費税増税による景気の腰折れを避けるための経済対策を打ち出し、14年2月6日にその財源となる13年度の補正予算（5.5兆円）が成立した。被災地のインフラ復旧に1.1兆円、防災・安全対策に1.2兆円が充てられる。また、消費税増税で負担が増す低所得者向けの簡素な現金給付なども盛り込まれている。ただ、昨年2月に成立した12年度補正予算（緊急経済対策）の効果で、13年度の公共投資は大きく押し上げられた。国費ベースで10兆円超が追加された12年度補正予算に比べて今回の予算規模は小さく、景気を押

し上げる効果は限られよう。なお、消費税率は、14年4月の8%への引上げに続いて、15年10月には予定通り10%に引き上げられると想定している。

（海外経済）

〈米国〉…14年4～6月の実質GDPは前期比年率4.0%増（事前推定値）と潜在成長率（2%台前半）を上回る高い伸びを達成した。寒波や大雪の影響で1～3月はマイナス成長に落ち込んだが、天候の回復とともに経済活動は上向いた。足元の景気も堅調に推移している。7月の非農業部門の雇用者数は前月比20.9万人増と6月の29.8万人増からは鈍化したが、今年2月以降6か月連続で20万人を超える増加が続いている。好調な雇用環境を追い風に、今後も個人消費の回復が続こう。住宅投資は依然として盛り上がりを欠いているが、金融機関による住宅ローンの融資基準は緩和方向にある。雇用・所得環境の改善が続いていることもあって、資金調達面でのハードルが下がるにつれて、住宅投資は徐々に水準を切り上げていくと予想される。実質成長率は、14年2.1%、15年3.0%と予測した。

〈欧州〉…14年4～6月のユーロ圏の実質GDPは、前期比0.0%（年率0.2%増）と横ばい圏内の動きにとどまった。イタリアの実質成長率が2四半期連続のマイナス成長となるなど南欧諸国に景気回復の動きが広がらないなか、ユーロ圏経済の中心であるドイツの実質GDPが1～3月の前期比0.7%増から4～6月には0.2%減とマイナスに転じた

ためである。もっとも、ユーロ圏経済は欧州債務危機に伴う深刻な景気後退局面からは脱している。ドイツ経済は4～6月にマイナス成長となったものの、暖冬の影響で高めの成長となった前期の反動が主因であり、個人消費は引き続き底堅く推移している。また、緊縮一辺倒だった財政政策が一部緩和されたことも、今後の欧州経済の追い風になろう。財政再建の達成期限の延長が認められた国にはスペインやポルトガルも含まれており、南欧諸国の景気も徐々に回復に向かうとみられる。ドイツの実質成長率は14年1.6%、15年1.8%と予測した。ユーロ圏の実質成長率は14年に0.8%と3年ぶりのプラス成長に転じ、15年には1.3%と回復ペースが高まると予測した。

〈中国〉…14年4～6月の中国の実質成長率(前年比)は7.5%となり、1～3月の7.4%から小幅ながら加速した。景気の減速に歯止めがかかった格好だが、公共投資の前倒しなど景気下支え策が奏功しているといった側面が強い。経済のけん引役である設備投資の伸びが鈍っているほか、不動産開発投資にもブレーキがかかっている。ただ、米国をけん引役に世界経済は着実に上向いており、中国の輸出環境も徐々に改善している。今後、世界経済の回復テンポが高まるにつれて、中国経済も輸出をけん引役に回復の勢いを取り戻すと予想される。実質成長率は、14年7.4%、15年7.5%と予測した。

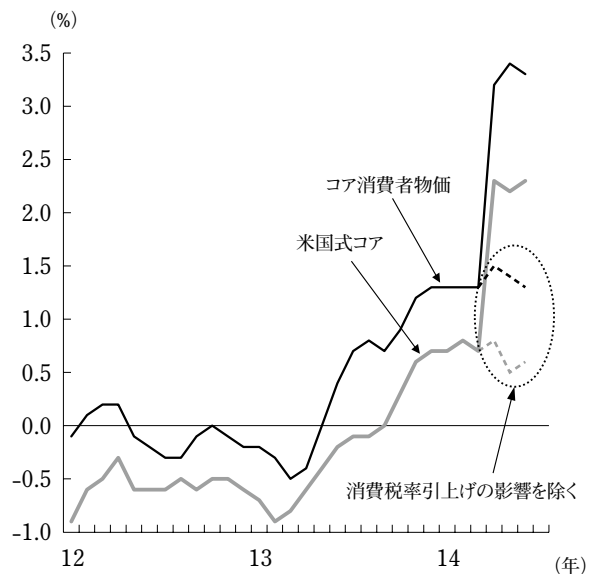
4. デフレ脱却に向けて日銀は追加金融緩和を実施へ

(1) 増税の影響を除く物価上昇テンポは緩やかにとどまる見通し

コア消費者物価(生鮮食品を除く総合)は、13年6月以降、前年比プラスが続いており、消費税率が引き上げられた4月には前年比3.2%上昇し、直近の6月は3.3%の上昇となっている。もっとも、消費税増税の影響を除いた上昇率は、14年4月が1.5%、5月が1.4%、6月が1.3%と上昇テンポは鈍化している(図表9)。国内需給に起因する物価動向を示す食料・エネルギーを除く指数(米国式コア)をみても、消費税増税の影響を除くと、14年4月は前年比0.8%の上昇、5月0.5%上昇、6月0.6%上昇と13年度後半の上昇ペースに比べて鈍化している。

今年3月までは、消費税増税前の駆け込み需

図表9 消費者物価の前年比の推移



(備考) 総務省資料などより作成

要の本格化で個人消費が実勢以上に好調に推移してきたため、多くの品目で物価上昇が加速する傾向がみられた。しかし、増税後は個人消費が力強さを欠いていることもあって、物価の上昇は一服している。賃金上昇も大企業を除けば広がりやを欠いており、外食や家電、自動車など嗜好品は増税分を転嫁した価格を維持するだけで精一杯と考えられる。増税に伴って実質購買力が低下しているため、一段の価格引上げは難しいとみられ、前年比でみた物価上昇テンポは徐々に鈍化していくと予想される。14年度のコア消費者物価は前年比3.0%の上昇、消費税増税の影響（2%程度）を除くベースでは1.0%程度の上昇と予測した。

15年度も消費税増税（15年10月から10%）が個人消費の下押し要因となる。賃金の上昇ペースは引き続き緩やかにとどまるとみられ、物価上昇率が大きく加速する可能性は低いと考えられる。コア消費者物価は前年比2.0%の上昇、消費税増税の影響を除くと1.3%程度の上昇と予測した。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が、14年度は1.7%の上昇、消費税率引上げの影響（1.4%程度）を除くベースでも0.3%程度の上昇とプラスに転じると予測した。

（2）日銀は秋口以降、追加金融緩和を実施へ

日銀は、黒田東彦氏が総裁に就任した直後の金融政策決定会合（13年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を続けている。14年8月7～8日に開催された金融政策決定会合でも、全員一致で金融政策の現状維持が決定された。

8月の決定会合の公表文をみると、景気動向について、「基調的には緩やかな回復を続けている」との見方を維持したが、輸出については、「このところ横ばい圏内の動き」から「弱めの動きとなっている」に変更され、鉱工業生産についても、「緩やかな増加」から「足元では弱めの動き」と、前回から判断を後退させた。ただ、黒田総裁は会合後の記者会見で「景気の前向きな循環メカニズムが維持されていて、先行きも緩やかな回復基調を続ける」との見解を示した。また、消費者物価の見通しに関しても、前年比でみた上昇率（消費税率引上げの影響を除いたベース）は、「しばらくの間、1%台前半で推移し、今年度後半から再び上昇傾向をたどる」と述べるなど、これまでの物価見通しを堅持する姿勢を示した。なお、前回会合（7月14～15日）では、展望レポートの中間評価が行われたが、消費者物価上昇率の前年比は、消費税増税の影響を除くベースで、14年度1.3%、15年度1.9%と前回見通しから据え置かれている。

もっとも、デフレ脱却に向けたハードルは依然として高いと考えられる。大胆な金融緩和の効果によって円高是正が進み、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、デフレから明確に脱却するため

には、持続的な経済成長の下で賃金が安定して増えていくことが必要である。しかし、実体経済が民需主導による自律的な回復局面に入り、賃金上昇のすそ野が広がるまでにはなお時間を要すると考えられる。特に、賃金の引上げが広がりやを欠くなかでの消費税率の引上げは、個人消費を下押しし、早期のデフレ

脱却を阻む要因となる。

日銀は、当面も現在の金融緩和政策の効果を静観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、消費税増税の影響が明確化するとみられる秋口以降、追加金融緩和を実施する可能性があると考えられる。

〈14年度、15年度の日本経済予測（前年度比）〉

（単位：％、十億円）

	11年度 〈実績〉	12年度 〈実績〉	13年度 〈実績〉	14年度 〈予測〉	15年度 〈予測〉
名目GDP	△ 1.4	△ 0.2	1.9	2.2	2.1
実質GDP	0.3	0.7	2.3	0.5	1.2
国内需要	1.4	1.4	2.7	△ 0.2	0.7
民間部門	1.6	1.4	2.2	△ 0.5	0.9
民間最終消費支出	1.4	1.5	2.5	△ 1.5	0.8
民間住宅投資	3.2	5.4	9.5	△ 9.2	△ 4.7
民間企業設備	4.8	0.7	2.7	4.6	3.1
民間在庫品増加	△ 1,513	△ 1,892	△ 4,001	△ 3,072	△ 3,645
政府部門	0.5	1.4	4.2	0.7	0.0
政府最終消費支出	1.2	1.5	1.8	0.6	0.9
公的固定資本形成	△ 3.2	1.3	15.1	1.3	△ 3.9
財・サービスの純輸出	11,974	8,383	7,156	10,734	14,308
財・サービスの輸出	△ 1.6	△ 1.3	4.8	6.7	7.0
財・サービスの輸入	5.3	3.6	7.0	2.8	3.5

（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：％）

	11年度 〈実績〉	12年度 〈実績〉	13年度 〈実績〉	14年度 〈予測〉	15年度 〈予測〉
実質GDP	0.3	0.7	2.3	0.5	1.2
国内需要	1.4	1.4	2.7	△ 0.2	0.7
民間部門	1.2	1.1	1.7	△ 0.4	0.7
民間最終消費支出	0.8	0.9	1.5	△ 0.9	0.5
民間住宅投資	0.1	0.2	0.3	△ 0.3	△ 0.1
民間企業設備	0.6	0.1	0.4	0.6	0.4
民間在庫品増加	△ 0.3	△ 0.1	△ 0.5	0.2	△ 0.1
政府部門	0.1	0.4	1.0	0.2	0.0
政府最終消費支出	0.2	0.3	0.4	0.1	0.2
公的固定資本形成	△ 0.1	0.1	0.7	0.1	△ 0.2
財・サービスの純輸出	△ 1.0	△ 0.8	△ 0.5	0.6	0.5
財・サービスの輸出	△ 0.2	△ 0.2	0.7	1.1	1.2
財・サービスの輸入	△ 0.8	△ 0.6	△ 1.2	△ 0.6	△ 0.7

（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〉

	11年度 〈実績〉	12年度 〈実績〉	13年度 〈実績〉	14年度 〈予測〉	15年度 〈予測〉
為替レート（円/ドル）	79.0	82.9	100.2	103.0	108.0
原油価格（CIF、ドル/バレル）	114.1	114.1	110.0	110.0	112.0
（前年比、％）	36.1	0.0	△ 3.6	△ 0.0	1.8
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

（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〉

	11年度 〈実績〉	12年度 〈実績〉	13年度 〈実績〉	14年度 〈予測〉	15年度 〈予測〉
鉱工業生産指数 (前年比、%)	98.7 △ 0.7	95.8 △ 2.9	98.9 3.2	99.7 0.8	102.1 2.4
第3次産業活動指数 (前年比、%)	98.5 0.7	99.2 0.7	100.5 1.3	99.5 △ 1.0	100.1 0.6
完全失業率 (季調済、%)	4.5	4.3	3.9	3.7	3.6
国内企業物価 (前年比、%)	1.4 △	1.1	1.9	4.0	2.0
コア消費者物価 (前年比、%) (生鮮食品を除く総合)	0.0 △	0.2	0.8	3.0 〈 1.0〉	2.0 〈 1.3〉
米国式コア (前年比、%) (食料・エネルギーを除く総合)	0.8 △	0.6	0.2	2.2 〈 0.5〉	1.5 〈 1.0〉

(備考) 1. 米国式コアは食料・エネルギーを除く総合指数。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、%)

	10年度 〈実績〉	11年度 〈実績〉	12年度 〈実績〉	13年度 〈実績〉	14年度 〈予測〉	15年度 〈予測〉
経常収支	179,763	79,194	42,233	8,312	11,955	42,784
前年差	12,810	△ 100,542	△ 36,962	△ 33,921	3,643	30,829
名目GDP比 (%)	3.7	1.7	0.9	0.2	0.2	0.9
貿易・サービス収支	52,225	△ 52,964	△ 94,338	△ 144,232	△ 132,744	△ 108,125
前年差	4,412	△ 105,189	△ 41,374	△ 49,894	11,489	24,619
貿易収支	80,332	△ 22,097	△ 52,474	△ 109,709	△ 94,600	△ 71,621
前年差	82	△ 102,428	△ 30,377	△ 57,236	15,109	22,979
サービス収支	△ 28,106	△ 30,867	△ 41,864	△ 34,522	△ 38,144	△ 36,504
前年差	4,331	△ 2,761	△ 10,997	7,342	3,621	1,639
第1次所得収支	139,260	143,085	146,147	167,013	160,204	164,049
前年差	9,991	3,825	3,062	20,866	△ 6,809	3,846
第2次所得収支	△ 11,749	△ 10,927	△ 9,577	△ 14,470	△ 15,505	△ 13,140
前年差	△ 994	822	1,350	△ 4,893	△ 1,035	2,365

(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	10年	11年	12年	13年	14年(予)	15年(予)
米国	2.5	1.6	2.3	2.2	2.1	3.0
ユーロ圏	1.9	1.6	△ 0.6	△ 0.4	0.8	1.3
ドイツ	3.9	3.7	0.6	0.2	1.6	1.8
フランス	1.9	2.1	0.4	0.4	0.5	1.2
イギリス	1.7	1.1	0.3	1.7	2.8	2.0
中国	10.4	9.3	7.7	7.7	7.4	7.5

(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