

実質成長率は、14年度0.7%、15年度1.2%と予測

— 消費税増税の影響で個人消費と住宅投資が減速 —

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1～3月の実質GDPは前期比1.5%増（年率5.9%増）

消費税増税前の駆け込み需要が本格化し、個人消費は前期比2.1%増と加速した。企業収益の回復に伴う投資マインドの改善を受けて、設備投資も4.9%増と大幅に増加した。一方、輸出から輸入を差し引いた純輸出は、実質成長率を0.3%ポイント押し下げた。

2. 消費税増税が下押し要因となるが、輸出回復を支えに景気は回復基調を維持

個人消費は駆け込み需要の反動減が一巡した後も、増税に伴う実質購買力の低下で伸び悩むと予想される。一方、米国をけん引役に世界経済の回復テンポが高まってくるとみられ、輸出は回復の勢いを徐々に取り戻そう。設備投資も堅調を維持する見通しである。日本経済は、消費税増税の影響で減速しつつも、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0.7%、15年度1.2%と予測

14年度の実質成長率は0.7%と前回予測を据え置いた。大企業を中心とした賃上げがプラス要因となるが、消費税率の引上げで個人消費と住宅投資が押し下げられるとの見方に変化はない。15年度も消費税率の引上げ（15年10月に10%）が景気の下押し要因となる。個人消費は横ばい圏の動きが続き、景気の回復テンポは緩慢にとどまるとの見方を維持している。15年度の実質成長率は前回予測と同じ1.2%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

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、消費税率引上げが早期のデフレ脱却を阻む要因となる。日銀は、消費税増税の影響が明確化する今年夏頃に追加金融緩和に踏み切ると予想される。

(注) 本稿は2014年5月19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3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	0.7	1.2	0.7	1.2
個人消費	1.4	1.5	2.5	△ 0.8	△ 0.1	△ 1.3	△ 0.1
住宅投資	3.2	5.3	9.5	△ 1.3	△ 5.4	△ 1.0	△ 5.2
設備投資	4.8	0.8	1.7	3.1	3.6	2.7	3.6
公共投資	△ 3.2	1.3	15.3	0.2	△ 4.2	2.6	△ 3.8
純輸出(寄与度)	(△ 1.0)	(△ 0.8)	(△ 0.5)	(0.5)	(0.9)	(0.7)	(0.9)
名目GDP	△ 1.4	△ 0.2	1.9	2.1	1.9	2.3	1.8

(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

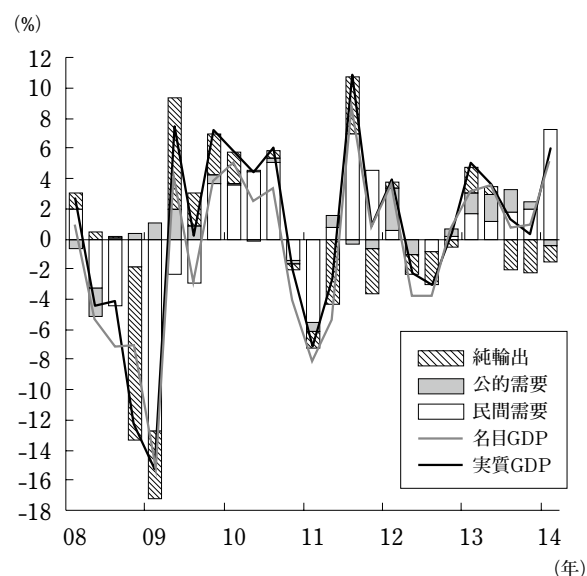
1. 14年1～3月の実質GDPは前期比1.5%増(年率5.9%増)

14年1～3月の実質GDPは、前期比1.5%増、年率に換算して5.9%増と6四半期連続のプラス成長となった(図表2)。13年度全体では、前年比2.3%増と12年度の0.7%増から加速した。また、13年度の名目GDPは、前年比1.9%増と3年ぶりに増加した。

1～3月は、消費税増税を直前に控え、個人消費が前期比2.1%増と前期の0.4%増から加速した。品目別では、乗用車や白モノ家電など大型耐久財に加え、食料品や日用品、衣類など幅広い品目で駆込み消費の動きが広がった(図表3)。住宅投資は着工ベースで駆込み需要の反動が出始めているが、出来高に合わせて計上されるGDPベースでは3.1%増と堅調に推移した。設備投資は4.9%増と高い伸びを示した。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が上向いている。公共投資は2.4%減と5四半期ぶりに減少した。復興事業が峠を越えつつあるほか、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が一巡してきたためである。

米国を中心に世界経済が持ち直していることで、輸出は6.0%増と2四半期連続で増加した。ただ、国際収支統計の改定に伴う統計作成上の要因で押し上げられている側面がある。アジア新興国の景気回復力は依然として弱く、実勢ベースでみた輸出は力強さを欠いている。輸入も同様な要因で押し上げられているが、駆込み需要に対応した製品輸入の増加もあって、6.3%増と5四半期連続で増加した。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出の寄与度はマイナス0.3%ポイントと、3四半期連続で実質成長率を押し下げる要因となった。

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		
	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
全世帯実質消費	△ 0.2	0.7	0.6	2.3	0.1	△ 1.6	3.7	0.9	0.2	0.7	1.1	△ 2.5	7.2	
平均消費性向(勤労者)	74.0	74.8	74.6	78.8	73.4	74.3	75.6	75.3	74.9	75.0	75.9	75.9	85.1	
乗用車販売	△ 7.5	1.7	20.3	20.9	△ 9.7	△ 1.6	18.1	18.4	16.7	26.5	30.6	18.8	16.7	
（普通+小型乗用車）	△ 10.0	△ 4.0	17.1	17.1	△ 15.5	△ 7.9	12.7	18.6	13.4	19.8	28.0	14.7	12.8	
（軽乗用車）	△ 3.4	12.9	26.5	27.4	1.6	10.0	28.9	18.2	23.0	39.3	34.9	25.9	23.8	
百貨店販売額	3.3	0.9	1.5	11.0	△ 2.2	3.0	3.0	△ 0.4	2.6	1.9	3.3	2.9	25.2	
スーパー販売額	△ 1.3	△ 1.0	△ 0.5	3.3	△ 1.2	△ 1.3	△ 0.4	0.0	△ 0.6	△ 0.9	△ 1.8	0.6	11.1	
商業販売・小売業	0.7	1.2	3.0	6.6	△ 0.3	1.1	3.0	2.4	4.1	2.5	4.4	3.6	11.0	
（衣類・身の回り品）	4.5	2.6	0.4	3.6	0.9	3.7	3.6	△ 2.1	2.8	0.5	2.1	0.7	7.2	
（飲料・食料品）	1.1	1.6	2.3	3.1	1.3	1.6	2.0	1.4	3.5	2.1	2.1	1.6	5.4	
（自動車）	△ 4.0	0.2	14.3	14.3	△ 6.4	△ 3.2	11.1	14.6	13.8	14.5	21.2	15.2	9.2	
（家庭用機械）	△ 2.2	△ 3.5	4.3	19.5	△ 7.3	0.4	△ 2.9	5.5	8.0	0.8	7.4	11.1	37.3	
（燃料）	2.0	6.1	3.6	2.9	7.9	6.0	4.4	4.4	6.1	0.9	2.7	0.5	5.3	
（その他）	1.4	0.3	0.6	7.0	△ 0.5	0.1	1.3	△ 0.2	0.8	1.0	2.2	2.0	15.8	
外食産業売上高	—	—	—	—	0.1	2.0	△ 0.0	△ 1.6	1.6	1.6	3.4	△ 2.8	1.7	

（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. 消費税増税が下押し要因となるが、輸出回復を支えに景気は回復基調を維持

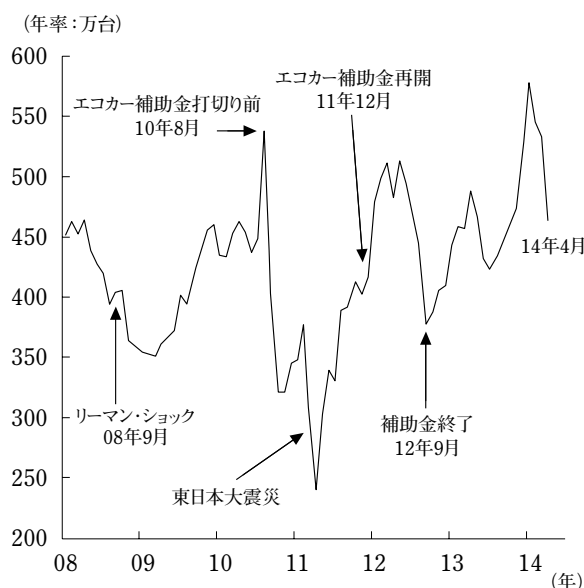
（1）消費税増税の影響で当面の個人消費は弱含み

14年1～3月の実質成長率は、消費税率引上げを前にした駆け込み需要の本格化によって大きく押し上げられた。ただ、足元の住宅着工が減少に転じるなど、すでに駆け込み需要の反動が出始めている。4～6月には個人消費と住宅投資が大幅に減少する見通しで、全体でもマイナス成長は避けられないとみられる。

1～3月の個人消費は駆け込み需要の本格化で大幅に増加した。消費税増税に伴う値上げ幅が大きい乗用車は、昨年12月から大幅に増加した。今年2月の大雪による工場の一時操業停止などで一部車種の納車遅れが発生したものの、年度末まで高水準の販売が続いた（図

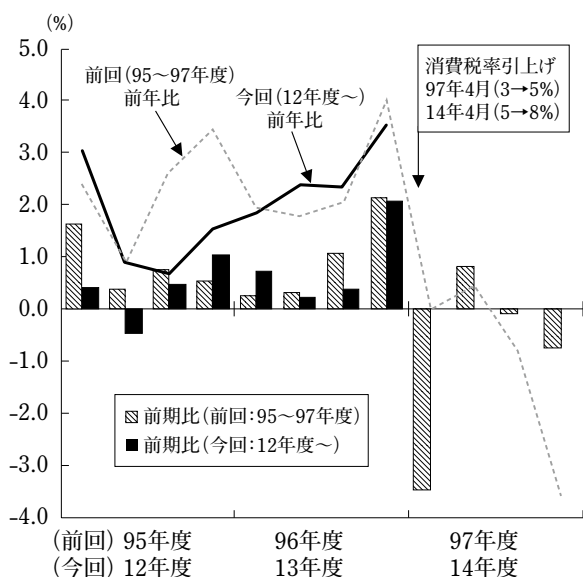
表4）。また、消費税増税直前の3月には、家電や日用品、飲食料品やたばこなど多くの品目で駆け込み消費の動きが広がった。ただ、4月以降は駆け込み需要の反動減が発生している。大企業を中心に賃上げが実施されたこと

図表4 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より作成

図表5 消費税率引上げ前後の実質個人消費



(備考) 内閣府資料より作成

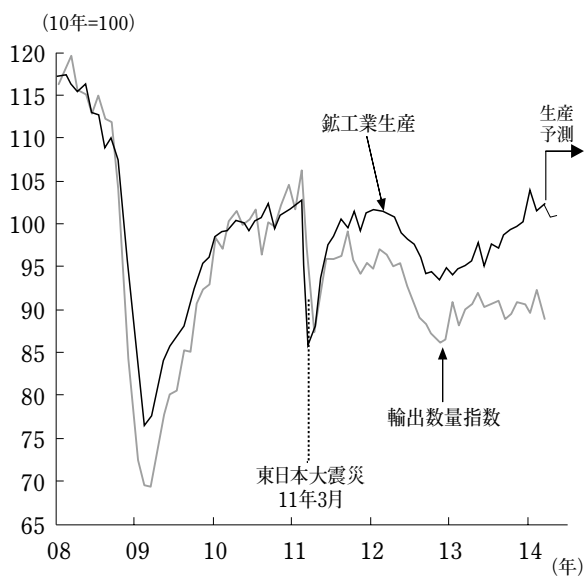
で、個人消費の一部には底堅さも散見されるが、全体としては低調に推移しているとみられる。今回の消費税率の引上げによって、家計の税負担は8兆円程度増える(税率1%で約2.7兆円の負担増)ため、駆込み需要の反動が一巡した後も増税の影響による実質購買力の低下が個人消費の下押し圧力となろう(図表5)。中小企業を含めたマクロベースでの賃上げの動きは鈍く、当面の個人消費は弱含みの動きが続くと予想される。

(2) 世界経済の回復を背景に輸出は徐々に回復テンポを高める見通し

消費税増税の影響で個人消費や住宅投資の減少が避けられないものの、今後は輸出の回復が日本経済を下支えすると予想される。

昨年度は、内需の回復が加速する一方、輸出の回復ペースは緩慢にとどまった(図表6)。世界経済の回復に弾みが付かなかったことが

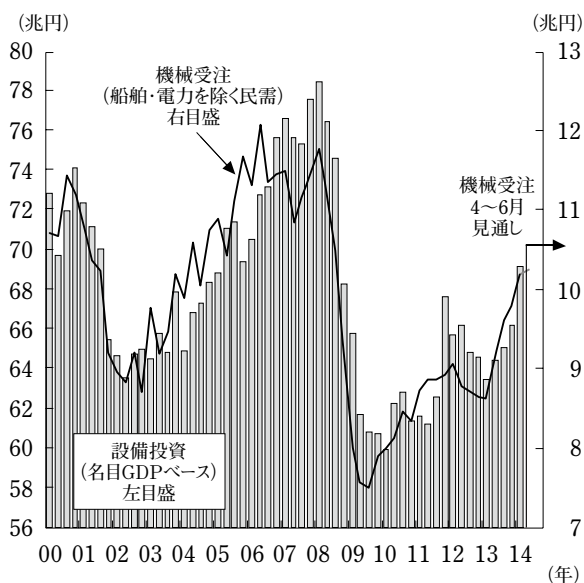
図表6 鉱工業生産指数と輸出数量指数の推移



(備考) 経済産業省、内閣府資料より作成

主因であり、特に日本の輸出先の5割を占めるアジア地域の景気回復が遅れているためである。ただ、足元では堅調な米景気に加え、欧州経済も上向いてきており、今後はアジア経済にも徐々に景気回復の動きが波及してくると予想される。また、昨年度は消費税増税を前にした駆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、需要が強い国内への出荷を優先してきた。駆込み需要の一巡によって今後は輸出余力が高まってくるとみられ、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向けの出荷に注力してくると予想される。空洞化の影響で電気機器の輸出回復力は鈍いとみられるが、世界経済が本格回復に向かうとともに、自動車や一般機械、化学・鉄鋼などを中心に輸出は回復テンポを高めていく公算が大きい。

図表7 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

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。先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、14年1～3月に前期比4.2%増と13年10～12月の1.9%増から加速し、4四半期連続で増加した（図表7）。設備投資においても、消費税増税前の駆け込み需要が一部で発生^{(注)1}したとみられるが、4～6月の受注見通しは0.4%増と引き続き底堅く推移する見通しである。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0.1%増と小幅ながら3年連続の増加が見込まれている。日銀「短観」の3月調査は、計画が固まっていないなどの理由で低めの見通しになる傾向がある点を考慮すると、企業の投資

意欲は今年度も底堅いと考えられる。

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。

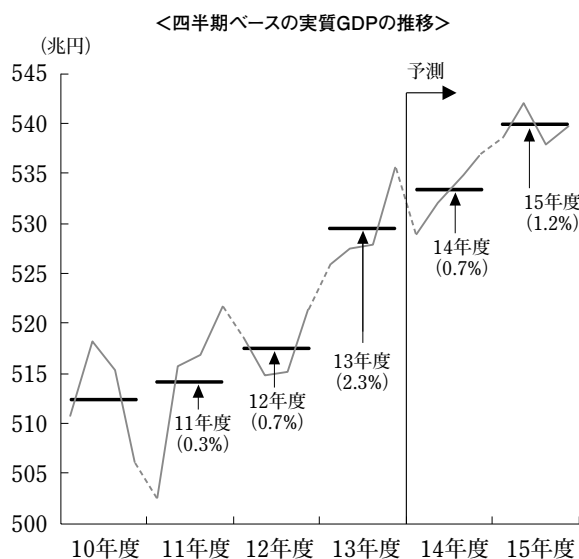
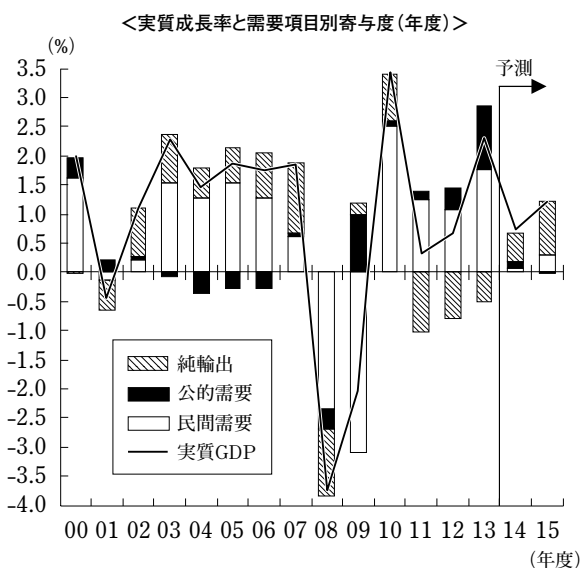
3. 実質成長率は14年度0.7%、15年度1.2%と予測

消費税率の引上げ（14年4月に8%、15年10月に10%）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14年度が0.7%、15年度が1.2%と前回予測を据え置いた（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るが、その効果は限定的とみられる。個人消費は前年比0.8%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る。また、年度下期頃からは15年10月の消費税率の再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1.3%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。公共投資は緊急経済対策

(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投資額が増えるため、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

の効果が徐々に薄れていく。消費税増税に備えた経済対策がプラス要因となるが、14年度の公共投資は0.2%増と前年度(15.3%増)から大幅に減速しよう。

14年度の景気を支えると想定しているのが輸出である。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の伸びが高まろう。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0.5%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%に引き上げられるため、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。14年度の景気減速で賃金の回復にも弾みが付かないとみられ、個人消費は横ばい圏の動きが続くと予想される。住宅投資は消費税増税によるマイナスの影響が広がる。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。この結果、内需の寄与度はプラス0.3%と小幅な増加にとどまろう。世界経済の持続的拡大に伴って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。

(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)

昨年末にかけて1ドル105円台まで円安ドル高が進んだものの、今年1月後半には新興国通貨安をきっかけに世界的に株価が下落、投資資金の回避先として円を買い戻す動きが広がった。2月3日のNY市場では一時1ドル100円台まで円高ドル安が進んだ。ただ、日本の輸入企業による実需の円売り圧力も強く、その後は再び円売り優勢の展開となった。3月には1ドル103円台、4月3日には一時1ドル104円台まで円安が進んだ。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。足元でも、ウクライナ情勢の緊迫化を背景に米長期金利が低下したことなどから、ドルは上値の重い展開が続いている。当面も材料難のなか円ドル相場は一進一退の動きが続くとみられる。もっとも、中期的な円安ドル高の流れは崩れていないと考えられる。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金融緩和に踏み切るとみられ、段階的にQE3を縮小している米国との金融政策の方向性の違いが明確化してこよう。14年度も基調として円安ドル高傾向で推移すると予想される。経済見通しの前提となる年度平均の為替レートは、14年度1ドル106円、15年度1ドル112円と想定した。

(原油価格)

原油価格（WTI）は、今年1月に1バレル91

ドル台まで下落したものの、米景気の底堅さを示す指標が発表されたことなどをきっかけに反発した。米国を襲った記録的な寒波も買い材料となり、2月には1バレル100ドルを回復した。ウクライナ情勢の緊迫化も原油価格の上昇要因となった。天然ガスの供給不安から原油需要が高まるとの見方が広がり、3月3日には1バレル104ドル台へ上昇した。ただ、その後は中国経済の減速懸念などから原油相場は売り優勢に転じた。4月30日に発表された米国の1～3月の成長率が市場予想を下回ったことも弱材料となり、同日の原油価格は1バレル100ドルを割り込んだ。中国経済に対する先行き不安は依然として根強く、当面も軟調な相場が続くと予想される。先行きについては、世界経済の回復で原油需要が高まってくるとみられるが、QE3の規模縮小が進む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。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111ドル、15年度1バレル114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決定し、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、足元の公共投資は押し上げられている。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1～3月の実質GDPは前期比年率0.1%増（事前推定値）と大きく減速した。個人消費は3.0%増と底堅く推移したが、大雪による工事の遅れで住宅投資が5.7%減と2四半期連続のマイナスとなった。設備投資も2.1%減少した。ただ、天候の回復とともに景気は上向いており、3月の経済指標は総じて景気回復を示唆する結果となった。雇用情勢も回復の勢いを取り戻している。4月の非農業部門の雇用者数は前月比28.8万人増と大幅に増加し、失業率は6.3%に低下した。好調な雇用環境を追い風に、今後も個人消費の回復が続くと見込まれるほか、寒波の影響が一巡したことで住宅投資も上向いてくると予想される。14年の米国経済は民需主導で徐々に成長テンポを高めよう。実質成長率は、14年2.5%、15年2.8%と予測した。

〈欧州〉…14年1～3月のユーロ圏の実質GDPは、前期比0.2%増と4四半期連続で増加した。イタリア、ポルトガル、ギリシャなどの南欧諸国の景気回復テンポは鈍いが、ユーロ圏全体の景気は持ち直している。特に、

ユーロ圏経済の中心であるドイツ経済に力強い動きがみられる。底堅い雇用情勢を反映して個人消費が堅調を維持しているほか、域内景気の底入れで輸出も回復しているためである。今後も緊縮財政の影響で南欧諸国の景気回復テンポは緩慢にとどまろうが、ドイツをけん引役にユーロ圏経済は緩やかな回復軌道をたどると予想される。ドイツの実質成長率は14年1.9%、15年2.1%と予測した。ユーロ圏の実質成長率は14年に1.1%と3年ぶりのプラス成長に転じ、15年には1.6%と回復ペースが高まると予測した。

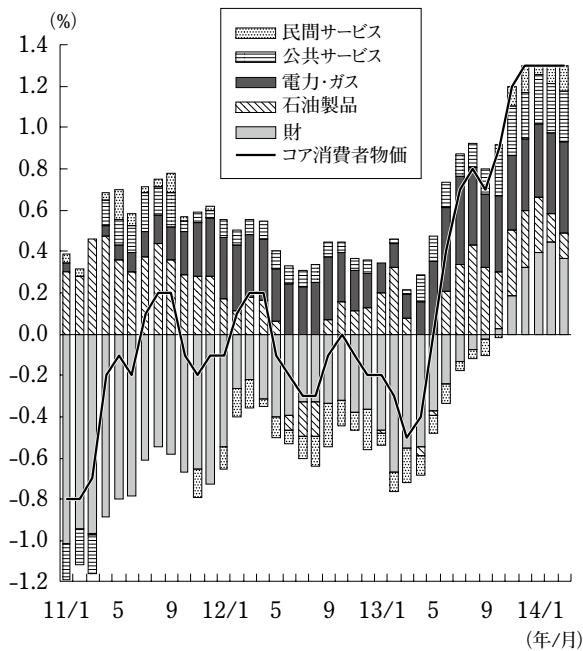
〈中国〉…14年1～3月の中国の実質成長率（前年比）は7.4%と、10～12月の7.7%から減速した。輸出が落ち込んだことに加え、不動産を中心に固定資産投資の増勢が鈍化しているためである。ただ、寒波の影響で一時的に減速した米国経済が力強さを取り戻しつつあるほか、欧州景気も緩やかに回復するなど、中国の輸出環境は改善に向かっている。世界経済の回復とともに、中国経済も徐々に回復の勢いを取り戻すと予想される。実質成長率は、14年7.2%、15年7.3%と予測した。

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

14年3月のコア消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年比1.3%の上昇と、10か月連続のプラスとなった。引き続き電力料金やガ

図表9 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

ソリンなどエネルギーが物価の押し上げに大きく寄与しているが、パソコンやカメラ、電気洗濯機や電子レンジなど、これまで値下がり が常態化していた多くの品目がプラスに転じている (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 国式コア指数) をみても、14年3月は前年比 0.7%の上昇と6か月連続で上昇している。

もっとも、3月までの消費者物価は、消費税 増税前の駆け込み需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ことも影響して いる。今後は消費税率の引上げに伴って個人 消費は減速するとみられ、昨年度のような値 上げの動きは一服しよう。賃金上昇も一部の 大企業に限られるとみられ、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。消費者物価は増税分の転 嫁によって年度当初こそ高めの上昇となろう

が、その水準からの値上げは難しく、前年比 でみた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。賃金上昇の 動きも広がりやを欠くとみられ、物価上昇テン ポは緩やかにとどまろう。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1.4%の 上昇、消費税率引上げの影響 (1.4%程度) を 除くとほぼ横ばいと下落に歯止めがかかると 予測した。

(2) 日銀は今年夏頃に追加金融緩和を実施へ

日銀は、13年4月3~4日の金融政策決定会 合で、「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4月30日に開催された金融政策決定会 合では、経済と物価の見通しをまとめた「展 望レポート」が発表された。輸出の回復が遅 れていることなどを理由に、14年度の実質成 長率が前回予測 (今年1月の中間評価) の 1.4%から1.1%に下方修正されたものの、消費 者物価上昇率は3.3% (消費税率引上げの影響 を除くと1.3%) と前回の見通しが据え置か れた。マクロ的な需給バランスがほぼゼロ近

傍に達しており、需給面からみた賃金と物価の上昇圧力は着実に強まっていくと予想している。また、物価上昇率2%の達成時期について、黒田総裁は、「見通し期間（14～16年度）の中盤に当たる15年度を中心とする期間を考えている」と述べ、現時点では「2%の達成時期が後ずれしていることはない」と目標の達成に向けた自信を示した。ちなみに、展望レポートでは、15年度の消費者物価上昇率は2.6%、消費税率の影響を除くベースでは1.9%と予測されている。

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。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今年夏頃に、追加金融緩和に踏み切ると予想される。

〈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	2.1	1.9
実質GDP	0.3	0.7	2.3	0.7	1.2
国内需要	1.4	1.4	2.7	0.2	0.3
民間部門	1.6	1.4	2.2	0.1	0.4
民間最終消費支出	1.4	1.5	2.5	△ 0.8	△ 0.1
民間住宅投資	3.2	5.3	9.5	△ 1.3	△ 5.4
民間企業設備	4.8	0.8	1.7	3.1	3.6
民間在庫品増加	△ 1,513	△ 1,892	△ 3,502	△ 2,698	△ 2,621
政府部門	0.5	1.4	4.5	0.5	0.1
政府最終消費支出	1.2	1.5	2.1	0.6	1.0
公的固定資本形成	△ 3.2	1.3	15.3	0.2	△ 4.2
財・サービスの純輸出	11,974	8,359	7,063	11,250	16,735
財・サービスの輸出	△ 1.6	△ 1.2	4.7	11.5	8.4
財・サービスの輸入	5.3	3.7	7.1	7.2	3.0

(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	0.7	1.2
国内需要	1.4	1.4	2.8	0.2	0.3
民間部門	1.2	1.1	1.7	0.1	0.3
民間最終消費支出	0.8	0.9	1.5	△ 0.5	△ 0.0
民間住宅投資	0.1	0.2	0.3	△ 0.0	△ 0.2
民間企業設備	0.6	0.1	0.2	0.4	0.5
民間在庫品増加	△ 0.3	△ 0.1	△ 0.3	0.2	0.0
政府部門	0.1	0.4	1.1	0.1	△ 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	0.0	△ 0.2
財・サービスの純輸出	△ 1.0	△ 0.8	△ 0.5	0.5	0.9
財・サービスの輸出	△ 0.2	△ 0.2	0.7	1.9	1.6
財・サービスの輸入	△ 0.8	△ 0.6	△ 1.2	△ 1.4	△ 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〉

	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	106.0	112.0
原油価格 (CIF,ドル/バレル)	114.1	114.1	110.0	111.0	114.0
(前年比、％)	36.1	0.0	△ 3.6	0.9	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

(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	100.9 2.0	103.7 2.8
第3次産業活動指数 (前年比、%)	98.5 0.7	99.2 0.7	100.5 1.3	99.7 △ 0.8	100.7 1.0
完全失業率 (季調済、%)	4.5	4.3	3.9	3.9	3.8
国内企業物価 (前年比、%)	1.4 △	1.1	1.9	3.7	2.1
コア消費者物価 (前年比、%) 〈消費税増税の影響を除く〉	0.0 △	0.2	0.8	3.0 <1.0>	2.0 <1.3>
米国式コア (前年比、%) 〈消費税増税の影響を除く〉	0.8 △	0.6	0.2	2.2 <0.6>	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	7,899	29,583	74,346
前年差	12,810	△ 100,542	△ 36,962	△ 34,334	21,684	44,762
名目GDP比 (%)	3.7	1.7	0.9	0.2	0.6	1.5
貿易・サービス収支	52,225	△ 52,964	△ 94,338	△ 144,422	△ 128,351	△ 91,438
前年差	4,412	△ 105,189	△ 41,374	△ 50,084	16,072	36,913
貿易収支	80,332	△ 22,097	△ 52,474	△ 108,642	△ 96,068	△ 60,863
前年差	82	△ 102,428	△ 30,377	△ 56,169	12,574	35,205
サービス収支	△ 28,106	△ 30,867	△ 41,864	△ 35,779	△ 32,282	△ 30,575
前年差	4,331	△ 2,761	△ 10,997	6,085	3,497	1,707
第1次所得収支	139,260	143,085	146,147	166,596	171,578	178,923
前年差	9,991	3,825	3,062	20,449	14,982	7,346
第2次所得収支	△ 11,749	△ 10,927	△ 9,577	△ 14,276	△ 13,644	△ 13,140
前年差	△ 994	822	1,350	△ 4,699	632	504

(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	1.8	2.8	1.9	2.5	2.8
ユーロ圏	1.9	1.6	△ 0.6	△ 0.4	1.1	1.6
ドイツ	3.9	3.4	0.9	0.5	1.9	2.1
フランス	1.9	2.1	0.4	0.4	0.8	1.4
イギリス	1.7	1.1	0.3	1.7	2.4	1.6
中国	10.4	9.3	7.7	7.7	7.2	7.3

(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