

**SCB**SHINKIN  
CENTRAL  
BANK**信金中央金庫****SCB 地域・中小企業研究所****経済見通し****No. 25 - 5****(2014.2.19)**〒103-0028 東京都中央区八重洲 1-3-7  
TEL.03-5202-7671 FAX.03-3278-7048  
URL <http://www.scri.jp>**実質成長率は、13年度 2.3%、14年度 0.7%、15年度 1.2%と予測**

- 14年度は消費税増税の影響で個人消費を中心に減速 -

**< 要 旨 >****1. 13年10～12月の実質GDPは前期比0.3%増(年率1.0%増)**

消費税増税前の駆け込み需要が本格化してきたことで、個人消費は前期比 0.5%増と7～9月の0.2%増から加速した。企業収益の回復を受けて、設備投資は1.3%増と3四半期連続で増加した。一方、輸出から輸入を差し引いた純輸出は、実質成長率を0.5%ポイント押し下げた。

**2. 日本経済は回復基調を維持するも、14年度は消費税増税が下押し要因に**

今年度末にかけて駆け込み需要が一段と盛り上がり、1～3月の成長ペースは加速しよう。ただ、14年度は消費税率の引上げ（5%→8%）によって個人消費や住宅投資が押し下げられる。世界経済の持ち直しを背景に輸出回復ペースが高まると見込まれることや公共投資の追加が下支えとなるが、14年度の景気は消費税増税の影響で減速すると予想される。

**3. 実質成長率は13年度2.3%、14年度は0.7%、15年度は1.2%と予測**

13年度の実質成長率は2.3%と予測した。輸出の回復テンポが想定を下回っていることを主因に前回予測（2.6%）から下方修正したが、内需は想定通り堅調に推移している。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0.7%と前回予測を据え置いた。15年度の実質成長率は、消費税率の引上げ（15年10月に10%）を前提に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に踏み切る見通し**

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、日銀は14年度に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2014年2月18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(13年12月)	
	実績	実績	予測	予測	予測	13年度(予)	14年度(予)
<b>実質GDP</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>2.3</b>	<b>0.7</b>	<b>1.2</b>	2.6	0.7
個人消費	1.4	1.5	2.4	1.3	0.1	2.3	1.4
住宅投資	3.2	5.3	8.8	1.0	5.2	6.5	2.6
設備投資	4.8	0.7	0.7	2.9	3.6	0.5	2.8
公共投資	3.2	1.3	17.2	2.7	3.7	15.5	2.8
純輸出(寄与度)	( 1.0)	( 0.8)	( 0.4)	(0.7)	(0.9)	(0.0)	(0.8)
<b>名目GDP</b>	<b>1.4</b>	<b>0.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.3</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>

(備考)内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

1. 13年10~12月の実質GDPは前期比0.3%増(年率1.0%増)

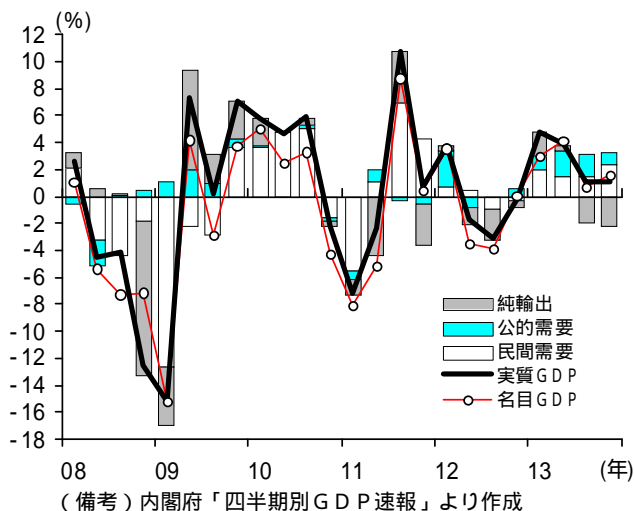
13年10~12月の実質GDPは、前期比0.3%増、年率に換算して1.0%増と4四半期連続のプラス成長となった。景気の実感に近い名目GDPは、前期比0.4%増(年率1.6%増)と5四半期連続で増加した(図表2)。

10~12月の動きを需要項目別(実質)にみると、個人消費は前期比0.5%増と7~9月(0.2%増)に比べて伸びが加速した。消費税増税前の駆け込み需要が本格化してきたことに加え、ボーナスの増加や株高による資産効果も寄与した。特に、乗用車や白モノ家電など大型耐久財

を中心に駆け込み需要が本格化している(図表3)。すでに駆け込み需要が顕在化している住宅投資は4.2%増と高い伸びを示した。設備投資は1.3%増と3四半期連続のプラスとなった。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2.3%増と7~9月の7.2%増からは減速したものの、5四半期連続のプラスを記録した。東日本大震災後の復興事業に続いて、緊急経済対策(12年度補正予算)に盛り込まれた公共事業が本格化しているためである。

米国を中心に世界経済が持ち直していることで、輸出は0.4%増と2四半期ぶりにプラスに転じた。ただ、アジア新興国の景気回復力が弱く、輸出全体では力強さを欠いている。一方、輸入は3.5%増と7~9月(2.4%増)に比べて伸びが加速した。燃料輸入の増加が続いていることに加え、堅調な内需を反映して製品輸入が増えているためである。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出は、実質成長率を0.5%ポイント(年率2.2%ポイント)押し下げた。

(図表2) 実質GDPの前期比年率と寄与度



(図表3) 個人消費関連指標(前年比増減率)

(単位: %)

	13年				13年								
	1~3月	4~6月	7~9月	10-12月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
全世帯実質消費	2.8	0.2	0.7	0.6	1.5	1.6	0.4	0.1	1.6	3.7	0.9	0.2	0.7
平均消費性向(勤労者)	76.3	73.9	74.9	74.4	73.2	74.0	72.3	73.7	73.9	76.0	75.0	74.7	74.9
乗用車販売	9.2	7.5	1.7	20.3	0.7	8.7	12.5	9.7	1.6	18.1	18.4	16.7	26.5
(普通+小型乗用車)	14.9	10.0	4.0	17.1	0.3	8.9	17.5	15.5	7.9	12.7	18.6	13.4	19.8
(軽乗用車)	2.9	3.4	12.9	26.5	1.4	8.4	2.9	1.6	10.0	28.9	18.2	23.0	39.3
百貨店販売額	1.7	3.3	0.9	1.5	0.4	2.8	7.5	2.2	3.0	3.0	0.4	2.6	1.9
スーパー販売額	3.3	1.3	1.0	0.5	3.3	2.0	1.4	1.2	1.3	0.4	0.0	0.6	0.9
商業販売・小売業	1.2	0.7	1.2	3.0	0.2	0.8	1.6	0.3	1.1	3.0	2.4	4.1	2.5
(衣類・身の回り品)	1.5	4.5	2.6	0.4	1.2	5.6	9.7	0.9	3.7	3.6	2.1	2.8	0.5
(飲料・食料品)	0.3	1.1	1.6	2.3	0.9	1.3	0.9	1.3	1.6	2.0	1.4	3.5	2.1
(自動車)	12.3	4.0	0.2	14.3	0.9	6.2	6.5	6.4	3.2	11.1	14.6	13.8	14.5
(家庭用機械)	3.5	2.2	3.5	4.3	5.1	4.4	2.7	7.3	0.4	2.9	5.5	8.0	0.8
(燃料)	2.3	2.0	6.1	3.6	1.8	3.2	5.2	7.9	6.0	4.4	4.4	6.1	0.9
(その他)	0.6	1.4	0.3	0.6	0.1	1.8	2.5	0.5	0.1	1.3	0.2	0.8	1.0
外食産業売上高	-	-	-	-	0.3	3.3	3.6	0.1	2.0	0.0	1.6	1.6	1.6

(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. 日本経済は回復基調を維持するも、14年度は消費税増税が下押し要因に

### (1) 駆け込み需要の本格化で成長ペースは加速へ

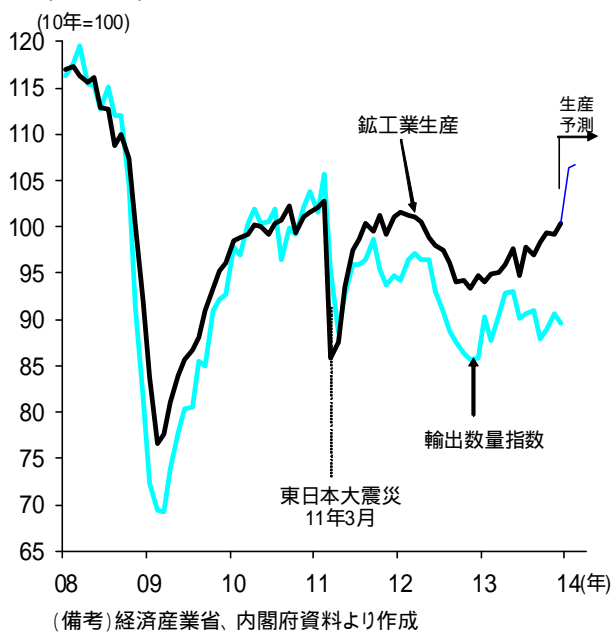
13年10～12月の実質成長率は前期比年率1.0%と事前の予想（年率2.7%増、QUICK集計）を下回ったが、個人消費、住宅投資、設備投資がそろって加速するなど、内需の底堅さを改めて確認する結果であった。年度末にかけて消費税増税前の駆け込み需要が一段と盛り上がり、1～3月の成長率は大きく加速する公算が大きい。

四半期ベースの鉱工業生産の動きをみると、13年1～3月に前期比0.6%増とプラスに転じた後、4～6月1.5%増、7～9月1.7%増、10～12月1.8%増と期を追うごとに伸びが高まっている（図表4）。個人消費、住宅投資、公共投資の増加が続いていることに加え、設備投資にも回復の動きが広がってきたためである。14年1～3月には、消費税増税前の駆け込み需要への対応もあって、増産の動きは一段と広がる。先行きの生産計画を集計した製造工業生産予測指数は、1月が前月比6.1%増、2月が0.3%増と大幅な増加が見込まれている。

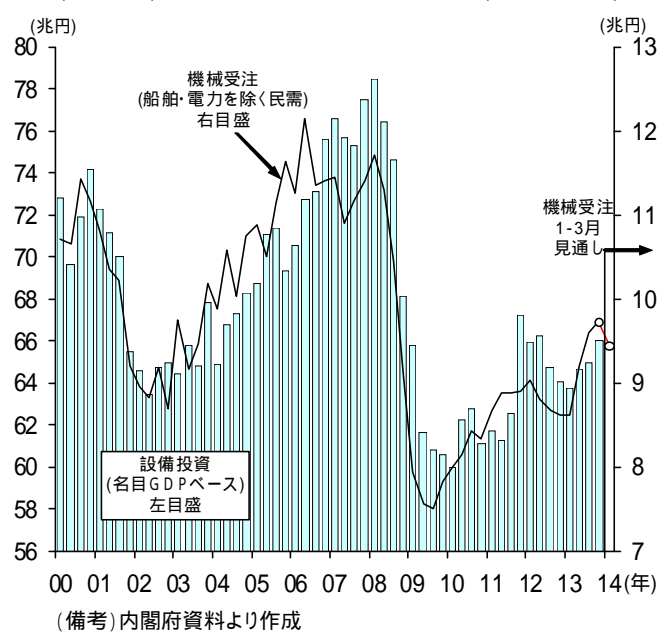
内需の回復が加速する一方、輸出の回復には弾みが付かない。GDPベースの実質輸出は、10～12月に2四半期ぶりに前期比プラスに転じたものの、増加率は0.4%と力強さを欠いている。米国向け輸出の増勢が一服していることに加え、中国経済の回復の遅れやASEAN地域の景気減速で、アジア向け輸出が伸び悩んでいるためである。

もともと、世界経済の回復基調は崩れていない。ここ数年の世界経済の下押し圧力となっていた欧州経済はすでに最悪期を脱している。米国経済も雇用情勢が着実に改善するなど回復基調を維持している。今後は、米国をけん引役にアジア新興国を含めた世界経済全体の成長テンポも徐々に高まってくるとみられる。円安効果もタイムラグを伴って輸出企業の国際競争力の回復に寄与する見通しで、日本の輸出は徐々に伸びを高めると予想される。

(図表4) 鉱工業生産指数と輸出数量指数の推移



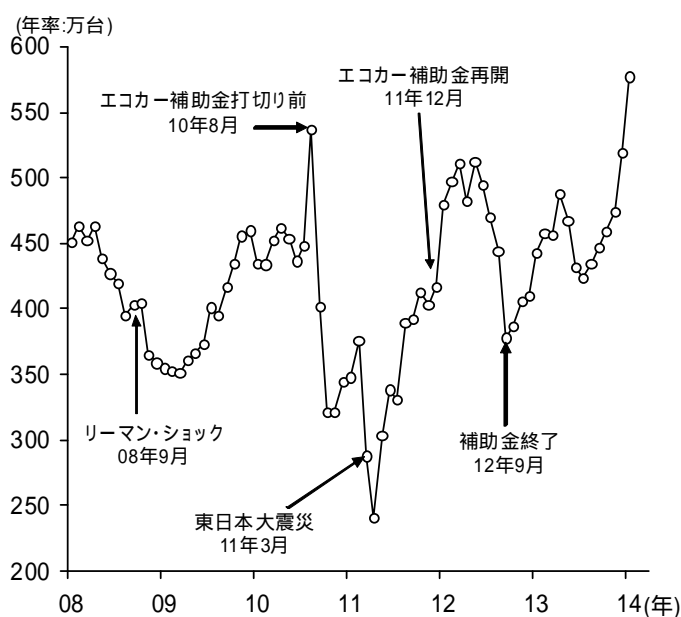
(図表5) 名目設備投資と機械受注(年率換算)



景気回復を受けて設備投資が持ち直している。実質GDPベースの設備投資は3四半期連続で増加し、先行きについても明るい兆しが広がっている。先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）をみると、13年4～6月に5四半期ぶりに前期比プラスに転じ、7～9月は4.3%増、10～12月は1.5%増と3四半期連続で増加した（図表5）。個人消費の回復などで内需産業の収益が回復しているほか、円高是正の効果で輸出企業の投資マインドも上向いているためである。

個人消費は昨年夏場にかけて増勢一服となったものの、その後は再び加速している。自動車や冷蔵庫など大型耐久財を中心に消費税増税前の駆け込み需要が本格化してきたことが主因であるが、ボーナスの増加や株高による資産効果も寄与している。特に、消費税増税に伴う値上げ幅が大きい自動車販売は、昨年12月から大幅に増加している（図表6）。年度末にかけて、飲料やたばこ、日用品など自動車以外の品目でも駆け込み需要が盛り上がりそう。今年1～3月の個人消費は一段と加速すると予想される。

（図表6）乗用車販売台数の推移（年率換算）

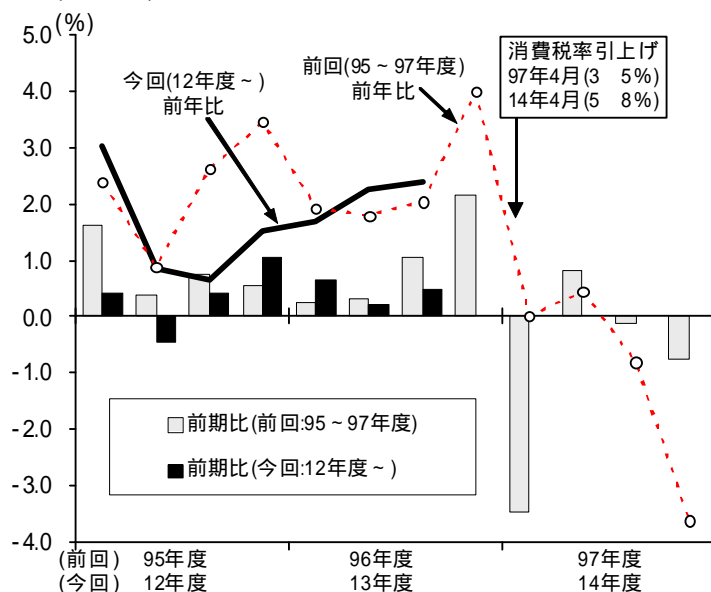


（備考）1. 信金中金 地域・中小企業研究所による季節調整値  
2. 乗用車販売台数は軽乗用車を含む  
3. 日本自動車販売協会連合会資料より作成

## （2）14年度は消費税増税が景気を下押し

今年度内の景気は好調に推移するとみられるが、消費税率が現行の5%から8%へ引き上げられる14年度には、景気は大きく減速する可能性が高い。13年度末にかけて、個人消費を中心に増税前の駆け込み需要が盛り上がるため、14年度入り直後はその反動減が避けられない（図表7）。消費税率の引き上げで家計の税負担は8兆円程度（税率1%で約2.7兆円の負担増）増えるため、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が個人消費の下押し圧力となろう。

（図表7）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

こうしたなか、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、その財源となる13年度の補正予算(5.5兆円)が14年2月6日に成立した。被災地の復興や防災対策などを中心に公共投資が追加されたほか、低所得者向けの簡素な現金給付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る。

14年度は、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、日本経済は消費税増税の影響で伸び悩む公算が大きい。

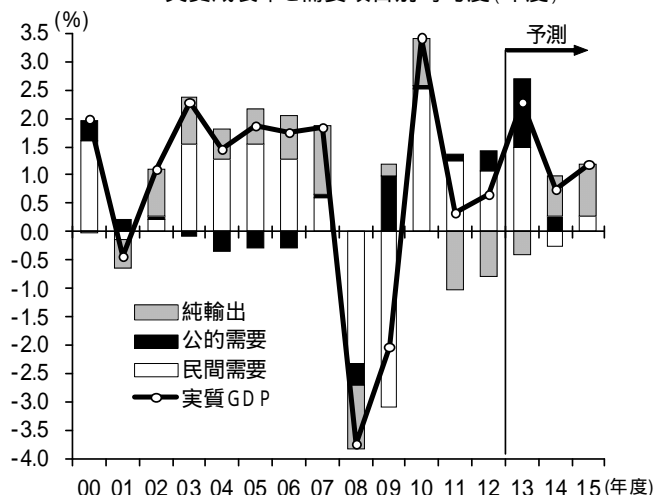
### 3. 実質成長率は13年度2.3%、14年度0.7%、15年度1.2%と予測

13年度の実質成長率は2.3%と予測した。輸出の回復テンポが想定を下回っていることを主因に前回予測(2.6%)から下方修正したが、内需は想定通り堅調に推移している。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0.7%と前回予測を据え置いた。15年度の実質成長率は、消費税率の引上げ(15年10月に10%)を前提に1.2%と予測した(図表8)。

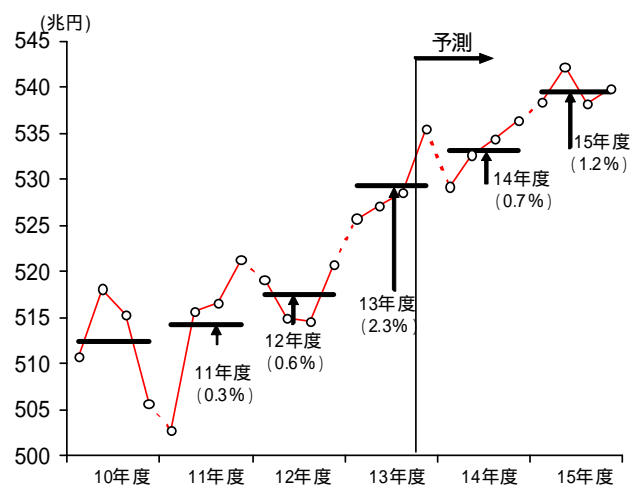
13年度の個人消費は前年比2.4%増と高い伸びが見込まれる。12年末からの株高を背景に消費マインドが上向いたことに続き、雇用・所得環境が改善してきたことが個人消費の追い風となっている。14年4月に消費税率が5%から8%へ引き上げられるため、年度末に向けて増税前の駆け込み需要が一段と盛り上がる。住宅投資も駆け込み需要の影響で8.8%増と大幅に増加しよう。円高是正による輸出採算の改善などを受けて、企業の投資マインドも上向いている。ただ、設備投資は年度前半の回復ペースが緩慢だったため、年度合計では0.7%増と小幅な伸びにとどまろう。公共投資は緊急経済対策の効果で、17.2%増と高い伸びが予想される。

(図表8) 実質GDP成長率の推移と予測

<実質成長率と需要項目別寄与度(年度)>



<四半期ベースの実質GDPの推移>



(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。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

輸出は 3.7%増と 3 年ぶりにプラスに転じよう。もっとも、2 年連続で減少した反動を考慮すると回復の勢いは鈍い。一方、輸入は火力発電用の LNG（液化天然ガス）や原油を中心に増加が続いている。輸出から輸入を差し引いた純輸出は、実質成長率を 0.4%ポイント押し下げると予測した（前年度は 0.8%ポイントの押し下げ）。

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 1.3%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ることで増税の影響はやや緩和される。また、年度下期からは 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 1.0%減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の効果が徐々に薄れていく。人手不足の影響などで一部工事の進捗が 14 年度にずれ込むとみられるほか、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 2.7%増と前年度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。安全が確認された原発の再稼働で燃料輸入の増加にも歯止めがかかるとみられる。純輸出の寄与度は 0.7%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。前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。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）**

円・ドル相場は、昨夏頃から一進一退の動きが続いていたが、11 月に入るとドル買い優勢の展開となった。11 月半ばには、再び 1 ドル 100 円台に乗せ、同月末には 102 円台まで円安ドル高が進んだ。その後も、QE3（量的緩和第 3 弾）の規模縮小の決定などを受けて、円安ドル高傾向が続き、12 月 30 日には 5 年 2 か月ぶりに 1 ドル 105 円台を付けた。しかし、昨年末にかけて急速に円安が進行した反動で、年初からは円買戻しの動きが広がった。1 月に発表された米雇用統計が振るわなかったこともドル売り要因となった。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う動きが強まった。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。もっとも、日本の輸入企業による実需の円売り圧力も強く、足元では円安ドル高に転じている。また、Fed（米連邦準備制度）が段階的に QE3 を縮小していくとみられることもドル買い要因になっている。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金融緩和に踏み切る可能性がある。日米の金融政策の方向性の違いを背景に、中期的にも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、13年度1ドル100円、14年度106円、15年度112円と想定した。

### （原油価格）

原油価格（WTI）は、昨年8月にシリア情勢の緊迫化を受けて、1バレル110ドル台と2年4か月ぶりの高値水準まで上昇したが、米国がシリア問題の外交的な解決を優先する姿勢を示したことをきっかけに下落に転じた。世界的な景気回復の遅れで需給も緩く、10月に入ると1バレル100ドルを下回った。米欧がイランに対する経済制裁の一部緩和に合意した11月後半には1バレル92ドル台まで下落した。その後は世界的な景気回復期待から再び上昇に転じ、足元では米国の寒波の影響も加わって、1バレル100ドル前後での取引が続いている。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予想されるが、中東情勢への懸念が後退したことから供給面での安定性が高まるとみられる。また、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もある。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となろう。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110ドル、14年度112ドル、15年度114ドルと想定した。

### （財政政策）

政府は13年2月に成立した緊急経済対策（「真水」と呼ばれる国費ベースで10.3兆円）に続いて、13年12月に事業規模18.6兆円（国費5.5兆円）の経済対策を決定し、その財源となる13年度補正予算が14年2月6日に成立した。消費税増税後の景気を下支えすることが狙いで、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。なお、消費税率は、14年4月に8%へ引き上げられた後、15年10月に予定通り10%に引き上げられると想定している。

### （海外経済）

**<米国>**…13年10～12月の実質GDPは前期比年率3.2%増（事前推定値）となった。7～9月の4.1%増からは減速したが、3四半期連続で潜在成長率（年率2%台前半）を上回った。寒波による工事の遅れで住宅投資がマイナスになったものの、個人消費は3.3%増、設備投資は3.8%増と堅調に推移した。雇用情勢も回復基調を維持している。1月の非農業部門の雇用者数は前月比11.3万人増にとどまったが、失業率は6.6%に低下した。底堅い雇用情勢を反映して、今後も個人消費や住宅投資の回復が続く公算が大きい。財政面での下押し圧力も徐々に低下していくとみられ、14年の米国経済は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、14年2.8%、15年2.9%と予測した。

**<欧州>**…13年10～12月のユーロ圏の実質GDPは、前期比0.3%増と3四半期連続で増加した。イタリア、スペイン、ギリシャなどの南欧諸国の回復テンポは鈍いが、ユーロ圏全体の景気は緩やかに回復している。ユーロ圏経済のけん引役であるドイツ経済は回復基調で推移している。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に回復の兆しがみられる。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、ドイツを中心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1.7%、15年2.0%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年も1.3%と持直しが続くと予測した。

**<中国>**・・・13年10～12月の中国の実質成長率（前年比）は7.7%と、7～9月の7.8%からやや減速した。輸出が伸び悩んでいることや、設備投資など固定資産投資の増勢が鈍化しているためである。ただ、米国経済の回復が続いていることに加え、欧州景気も後退局面を脱するなど、輸出環境は改善に向かっている。14年は先進国向けの輸出回復を背景に、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7.8%、15年8.0%と予測した。

#### 4. デフレ脱却に向けて日銀は追加金融緩和に踏み切る見通し

##### (1) 景気回復を背景にデフレ圧力は後退

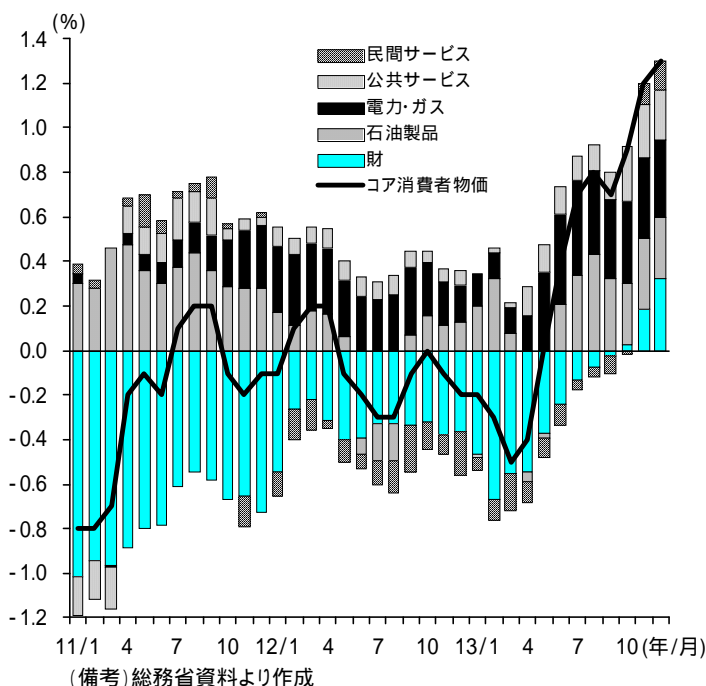
13年12月のコア消費者物価（生鮮食品を除く総合）は前年比1.3%の上昇と、7か月連続のプラスとなった。電力料金やガソリンなどエネルギー価格が0.6%の押し上げ要因（12月）になっていることが主因だが、継続的に物価を押し下げてきたモノ（財）の価格下落に歯止めがかかったことも寄与している（図表9）。

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（米国式コア指数）も、12月は前年比0.7%の上昇と3か月連続で前年水準を上回った。代表的なモノの物価上昇率（12月の前年比）をみると、テレビ1.1%、ノートパソコン11.1%、カメラ2.1%、電気洗濯機2.5%など、これまで値下がり常態化していた多くの品目がプラスに転じるなど、物価上昇のすそ野は着実な広がりを見せている。

年度末にかけて駆け込み需要が一段と盛り上がることから、当面も物価は強含みで推移する公算が大きい。13年度のコア消費者物価は前年比0.7%の上昇、米国式コア指数は前年比0.2%の上昇と予測した。

もっとも、足元の物価上昇は、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いることが影響している。今年4月以降、消費税率の引上げに伴う個人消費の減速は避けられず、値上げの動きは後退しよう。賃金上昇も一部の大企業

(図表9) コア消費者物価の前年比と寄与度





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。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%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2.1%、消費税増税の影響を除くと1.4%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想される。

## **（2）日銀は14年度に追加的な金融緩和を実施へ**

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1月21～22日に開催された金融政策決定会合では、昨年10月末発表の展望レポートの中間評価が行われたが、14年度の実質成長率を小幅下方修正（中央値：1.5%→1.4%）した以外は、見通しを据え置いた。コア消費者物価の上昇率の見通しは、13年度0.7%、14年度3.3%（消費税の影響を除くと1.3%）、15年度2.6%（同1.9%）と想定している。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現在の金融市場調節を続けていく方針である。

ただ、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。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。特に、賃金の引上げが広がりを欠くなかで実施される14年度の消費税率引上げは、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、消費税率が引き上げられた14年度前半に、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。

以上  
（角田 匠）

本レポートは、情報提供のみを目的とした標記時点における当研究所の意見です。投資等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データなどに基づいてこの資料は作成されていますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。加えて、この資料に記載された当研究所の意見ならびに予測は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

< 13年度、14年度、15年度の日本経済予測（前年度比） >

（単位：％、10億円）

	11年度 <実績>	12年度 <実績>	13年度 <予測>	14年度 <予測>	15年度 <予測>
名目GDP	1.4	0.2	2.0	2.3	1.8
実質GDP	0.3	0.6	2.3	0.7	1.2
国内需要	1.4	1.4	2.6	0.0	0.3
民間部門	1.6	1.4	1.9	0.3	0.4
民間最終消費支出	1.4	1.5	2.4	1.3	0.1
民間住宅投資	3.2	5.3	8.8	1.0	5.2
民間企業設備	4.8	0.7	0.7	2.9	3.6
民間在庫品増加	1,513	1,898	3,584	2,642	2,646
政府部門	0.5	1.4	4.7	1.1	0.1
政府最終消費支出	1.2	1.5	2.1	0.7	1.0
公的固定資本形成	3.2	1.3	17.2	2.7	3.7
財・サービスの純輸出	11,974	8,356	7,298	11,737	17,072
財・サービスの輸出	1.6	1.2	3.7	9.0	8.4
財・サービスの輸入	5.3	3.7	5.5	4.0	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。予測は信金中金 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 <予測>	14年度 <予測>	15年度 <予測>
実質GDP	0.3	0.6	2.3	0.7	1.2
国内需要	1.4	1.4	2.7	0.0	0.3
民間部門	1.2	1.1	1.5	0.3	0.3
民間最終消費支出	0.8	0.9	1.5	0.8	0.1
民間住宅投資	0.1	0.1	0.3	0.0	0.2
民間企業設備	0.6	0.1	0.1	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	0.3	1.2	0.3	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	0.8	0.1	0.2
財・サービスの純輸出	1.0	0.8	0.4	0.7	0.9
財・サービスの輸出	0.2	0.2	0.5	1.5	1.5
財・サービスの輸入	0.8	0.6	0.9	0.8	0.6

（備考）内閣府資料より作成。予測は信金中金 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 <予測>	14年度 <予測>	15年度 <予測>
為替レート(円/ドル)	79.0	82.9	100.0	106.0	112.0
原油価格(CIF、ドル/バレル)	114.1	114.1	110.0	112.0	114.0
（前年比、％）	36.1	0.0	3.6	1.8	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。予測は信金中金 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 <予測>	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	99.1 3.4	100.7 1.6	103.5 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	99.8 0.7	100.7 0.9
完全失業率(季調済、%)	4.5	4.3	3.9	4.0	3.9
国内企業物価(前年比、%)	1.4	1.1	1.9	3.8	2.1
コア消費者物価(前年比、%) (生鮮食品を除く総合)	0.0	0.2	0.7	3.0	2.1
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	2.3	1.7

(備考) 1. 経済産業省、総務省資料などより作成  
2. 予測は信金中金 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 <予測>	14年度 <予測>	15年度 <予測>
経常収支	166,593	76,179	43,537	22,381	61,386	103,651
前年差	3,211	90,414	32,642	21,156	39,005	42,266
名目GDP比(%)	3.5	1.6	0.9	0.5	1.2	2.1
貿易・サービス収支	52,225	52,964	94,338	136,151	110,686	77,534
前年差	4,412	105,189	41,374	41,813	25,466	33,152
貿易収支	64,955	34,697	68,920	120,466	96,838	64,419
前年差	1,043	99,652	34,223	51,546	23,628	32,418
サービス収支	12,730	18,267	25,418	15,686	13,848	13,115
前年差	5,455	5,537	7,151	9,732	1,838	733
所得収支	126,117	140,070	147,452	168,783	182,425	192,325
前年差	208	13,953	7,383	21,331	13,642	9,900
経常移転収支	11,749	10,927	9,577	10,251	10,354	11,140
前年差	994	822	1,350	674	103	786

(備考) 日本銀行「国際収支統計」より作成。予測は信金中金 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	2.8	2.9
ユ ー ロ 圏	1.9	1.6	0.6	0.4	1.1	1.3
ドイツ	3.9	3.4	0.9	0.5	1.7	2.0
フランス	1.6	2.0	0.0	0.3	1.1	1.5
イギリス	1.7	1.1	0.3	1.9	2.0	1.6
中 国	10.4	9.3	7.7	7.7	7.8	8.0

(注) 各国資料より作成。予測は信金中金 地域・中小企業研究所

## 信金中央金庫地域・中小企業研究所 活動状況 (2014年1月末現在)

### レポート等の発行状況 (2014年1月実績)

発行日	分類	通巻	タイトル
14.1.6	内外金利・為替見通し	25-10	年度末にかけては、消費税増税前の駆け込み需要が景気を押し上げ
14.1.16	中小企業景況レポート	154	全国中小企業景気動向調査結果(10~12月期)

### 講演の実施状況 (2014年1月実績)

実施日	講演タイトル	主催	講演者等
14.1.16	地域活性化に向けた取組み	中栄信用金庫	鈴木誠
14.1.17	平成26年の日本経済の展望	群馬県信用金庫協会	斎藤大紀
14.1.17	新春経済講演	足利ロータリークラブ(足利小山信用金庫)	藤津勝一
14.1.17	アベノミクス効果と今後の日本経済	南九州信用金庫協会	角田匠
14.1.18	平成26年の経済見通し	蒲郡信用金庫	斎藤大紀
14.1.21	本年の経済展望等	西尾信用金庫	斎藤大紀
14.1.23	経済情勢や社会情勢等について	越智商工会	斎藤大紀
14.1.24	経済情勢や社会情勢等について	愛媛信用金庫	斎藤大紀
14.1.24	アベノミクス効果と今後の日本経済	埼玉縣信用金庫	角田匠
14.1.24	医療・介護業界の動向と堅調経営を続ける介護事業者の事例	川口信用金庫	鉢嶺実 吉田智哉
14.1.27	日本経済の展望	苫小牧信用金庫	斎藤大紀
14.1.29	今年の経済見通し	大阪彩都総合研究所	角田匠

### 統計データの公表、レポート等の発刊予定 (公表日等は変更となることがあります。)

14.2.3	内外金利・為替見通し(月刊)<25-11>
14.2.18	全国信用金庫預金・貸出金(2014年1月末)
14.2.19	経済見通し<25-5>
14.2.下旬	産業企業情報<25-10>(地域医療関連)
14.2.下旬	産業企業情報<25-11>(燃料電池関連)
14.2.28	全国信用金庫主要勘定(2014年1月末)
14.3.3	内外金利・為替見通し(月刊)<25-12>

### <信金中央金庫 地域・中小企業研究所 お問い合わせ先>

〒103-0028 東京都中央区八重洲1丁目3番7号  
 TEL 03-5202-7671(ダイヤルイン) FAX 03-3278-7048  
 e-mail: s1000790@FaceToFace.ne.jp  
 URL <http://www.shinkin-central-bank.jp/>(信金中央金庫)  
<http://www.scbri.jp/>(地域・中小企業研究所)