

SCBSHINKIN
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 - 1****(2013.5.20)**〒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 2.8%、14年度 0.3%と予測**

- 輸出の持直しと財政政策を支えに景気は回復基調を維持 -

< 要 旨 >**1. 13年1～3月の実質GDPは前期比 0.9%増(年率 3.5%増)**

株高などによる消費マインドの改善が寄与し、個人消費は前期比 0.9%増と大幅に増加した。世界経済の悪化に歯止めがかかったことで輸出は 3.8%増と4四半期ぶりに増加し、輸出から輸入を差し引いた純輸出は、実質成長率を 0.4%ポイント押し上げた。

2. 世界経済の持直しと政策効果を背景に景気は今後も回復基調を維持

足元の輸出回復ペースは緩やかにとどまっているが、今後は米国をけん引役に世界経済は回復の勢いを取り戻し、日本の輸出は円高是正の効果と相まって伸びを高めると予想される。株高に伴う消費マインドの改善に続いて、今後は所得環境も好転してくるとみられ、個人消費は引き続き底堅く推移しよう。復興関連需要や緊急経済対策による公共投資の追加も下支えとなり、日本経済は今後も堅調な推移を続けると予想される。

3. 実質成長率は 13年度 2.8%、14年度は 0.3%と予測

円高是正が想定を上回るペースで進み、日本経済を取り巻く環境が大きく改善していることから、13年度の実質成長率を前回予想の 2.2%から 2.8%に上方修正した。ただ、14年度については、消費税率引上げ(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%と前回予測をほぼ据え置いた。

4. デフレ脱却に向けて日銀は今後も断続的に金融緩和策を強化へ

4月3～4日に日銀は黒田新総裁の下で初の金融政策決定会合を開催し、「質的・量的金融緩和」の導入を決定した。大胆な金融緩和によって、先行きに対する期待は着実に高まっているものの、デフレ脱却までにはなお時間を要すると考えられる。最大の目標であるデフレ脱却に向けて、日銀は今後も断続的に金融緩和スタンスを強化していくと予想される。

(注)本稿は 2013年 5月 17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3月)	
	実績	実績	実績	予測	予測	13年度(予)	14年度(予)
実質GDP	3.4	0.2	1.2	2.8	0.3	2.2	0.2
個人消費	1.7	1.5	1.6	2.1	1.7	1.6	1.7
住宅投資	2.2	3.7	5.3	5.7	2.8	4.8	2.8
設備投資	3.6	4.1	1.5	1.9	3.0	1.6	2.9
公共投資	6.4	2.2	15.2	5.6	2.3	4.6	2.3
純輸出(寄与度)	(0.8)	(1.0)	(0.8)	(0.5)	(0.9)	(0.3)	(0.9)
名目GDP	1.3	1.4	0.3	2.5	1.9	2.0	1.8

(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1～3月の実質GDPは前期比0.9%増（年率3.5%増）

13年1～3月の実質GDPは、前期比0.9%増、年率に換算して3.5%増と2四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0.4%増（年率1.5%増）と2四半期連続で増加した（図表2）。なお、12年度全体の成長率は、実質1.2%、名目0.3%となった。

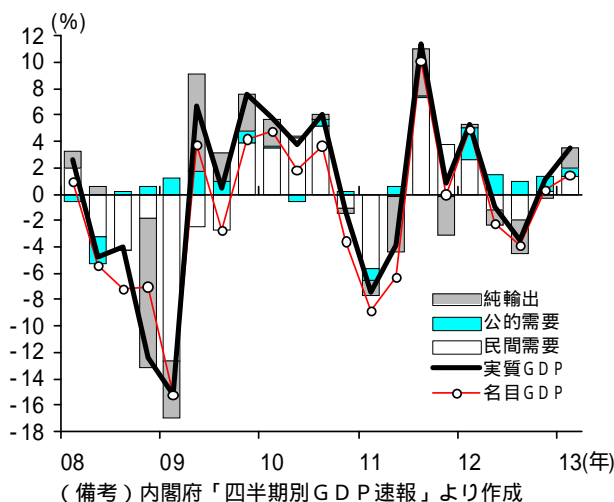
1～3月の動きを需要項目別（実質）にみると、個人消費は前期比0.9%増と高い伸びを示した。賃金は伸び悩んでいるものの、雇用情勢の改善や株価の上昇によるマインドの改善が寄与している。

特に、株高に伴う資産効果の影響で、百貨店を中心に高額商品の販売が好調に推移した（図表3）。住宅投資は、被災地での住宅再建が続いていることから、1.9%増と4四半期連続で増加した。設備投資は0.7%減と5四半期連続のマイナスとなった。円高是正が進んだことで企業マインドは上向いているが、設備投資に関しては、慎重な姿勢を維持する企業が少なくない。一方、公共投資は0.8%増と5四半期連続で増加した。被災地での復興事業が引き続き公共工事のけん引役になっている。

輸出は前期比3.8%増と4四半期ぶりに増加した。欧州向け輸出は依然として低迷しているが、米国向け輸出が持ち直している。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（年率1.5%ポイント）押し上げる要因となった。

GDPデフレーターは前年比1.2%の下落と10～12月（0.7%下落）に比べてマイナス幅が拡大した。円安で輸入原燃料の価格が上昇し、控除項目である輸入デフレーターの上昇率が加速したためである。

（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：％）

	12年				13年				12年			13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	2.7	0.9	0.2	2.8	1.7	1.8	0.9	0.1	0.2	0.7	2.4	0.8	5.2	
平均消費性向(勤労者)	74.2	74.2	74.4	76.3	74.7	72.9	74.3	73.9	74.7	75.0	76.7	77.8	77.3	
乗用車販売	66.0	16.4	2.8	9.2	42.3	15.6	3.7	6.7	0.2	2.0	7.4	8.1	11.0	
(普通+小型乗用車)	59.0	10.0	6.1	14.9	37.3	8.7	10.1	10.8	3.3	4.1	13.6	13.3	16.7	
(軽乗用車)	79.6	31.3	4.2	2.9	53.4	30.9	12.4	2.3	7.8	2.3	5.0	2.6	1.9	
百貨店販売額	0.2	1.6	0.3	1.7	3.3	0.8	0.0	2.2	2.5	1.0	0.3	0.7	4.0	
スーパー販売額	1.9	2.5	0.9	3.3	5.0	0.9	1.6	3.7	0.1	0.7	5.5	5.7	1.6	
商業販売・小売業	2.5	0.1	0.0	1.2	1.3	1.3	0.4	1.2	0.9	0.2	1.1	2.2	0.3	
(衣類・身の回り品)	2.0	0.9	0.8	1.5	0.4	3.6	0.0	1.9	3.9	0.4	0.1	1.5	5.6	
(飲料・食料品)	0.5	0.4	0.8	0.3	1.6	1.1	1.8	0.8	0.6	1.0	0.1	1.0	1.8	
(自動車)	44.5	15.0	2.5	12.3	31.1	18.5	1.9	3.6	0.8	3.2	11.0	10.4	14.6	
(家庭用機械)	26.7	15.6	4.8	3.5	26.9	12.2	0.7	5.5	2.4	5.9	4.4	4.2	2.1	
(燃料)	1.5	4.0	1.6	2.3	6.9	4.9	0.1	1.0	1.9	1.9	4.6	2.0	0.3	
(その他)	0.2	0.9	0.0	0.6	3.0	0.4	0.2	2.2	1.3	0.7	0.7	1.4	3.7	
外食産業売上高	-	-	-	-	1.7	2.3	3.6	2.1	0.5	1.0	2.2	1.3	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. 世界経済の持ち直しと政策効果を背景に景気は今後も回復基調を維持

(1) 生産活動は回復基調

実質成長率が2四半期連続で前期比プラスとなったことで、日本経済が昨年末頃をボトムに順調な回復軌道をたどっていることが確認された。4～6月からは緊急経済対策の効果も顕在化する見通しで、先行きも景気回復が続く公算が大きい。

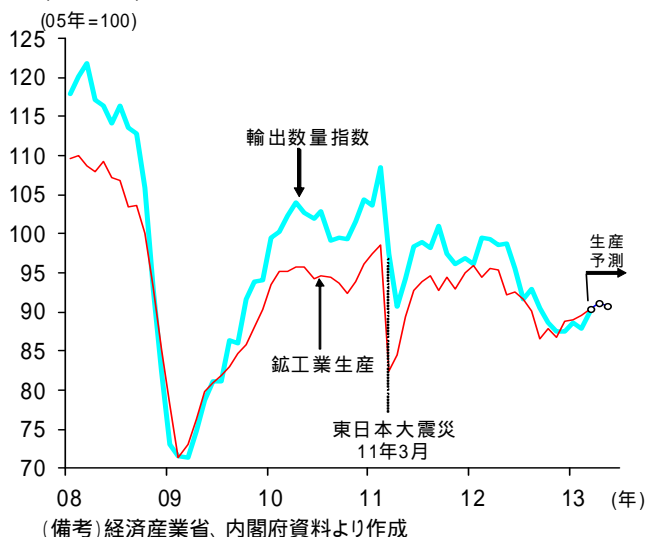
鉱工業生産は、世界経済の減速で輸出が落ち込んだことなどから12年10～12月まで3四半期連続で減少した。ただ、月次ベースで見ると、12年11月をボトムに上向きに転じ、13年3月まで4か月連続で前月比プラスとなっている(図表4)。1～3月全体では前期比2.2%増と4四半期ぶりに増加した。当面の生産計画を集計した製造工業生産予測指数も、4月が前月比0.8%増、5月が0.3%減と底堅い動きが見込まれている。

生産活動が上向いてきた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、昨年2月を直近のピークに減少傾向が続いてきたが、13年1月は前月比1.3%増、2月0.8%減、3月2.3%増となり、1～3月は前期比1.1%増と4四半期ぶりに前期の水準を上回った。仕向け先別の輸出数量指数をみると、EU向けは1～3月まで6四半期連続の前期比マイナスと不振が続いているが、米国向けは1～3月に3四半期ぶりに増加に転じた(図表5)。アジア向けは4四半期連続の減少となったが、1～3月は前期比0.5%減とマイナス幅は縮小している(12年10～12月は2.2%減)。

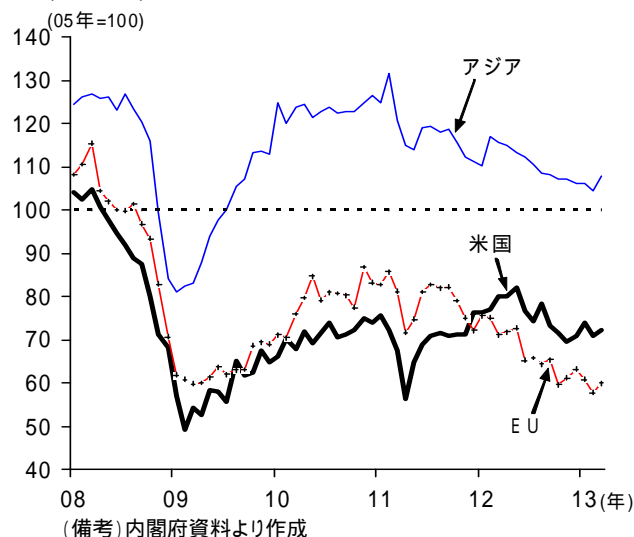
エコカー補助金の終了で落ち込んでいた自動車販売が持ち直していることも、生産の回復に寄与している。輸送機械の生産は13年1～3月に前期比11.0%増と回復し、予測指数も4月が前月比9.8%増、5月が2.4%減と増勢持続が見込まれている。

一方、設備投資は弱い動きが続いている。実質GDPベースの設備投資が5四半期連続で前期比マイナスとなったほか、先行指標とされる機械受注も13年1～3月まで4四半期連続で前期の水準を下回っている。円高是正が進んだことで企業マインドにも明るさが広がってきたが、設備投資に関してはなお慎重な姿勢を続ける企業が少なくない。ただ、新年度入り後は一段と円安が進み、世界経済についても米国をけん引役に回復期待が高まっている。足元の為替レートは、企業の想定為替レート(日銀短観3月調査に

(図表4) 鉱工業生産指数と輸出数量指数の推移



(図表5) 仕向け先別の輸出数量指数の推移



における大企業・製造業の想定為替レートは13年度平均で1ドル85.22円)に比べて大幅に円安に振れており、今後は、輸出関連産業をけん引役に設備投資も回復に向かうと予想される。

個人消費は引き続き堅調に推移している。株高を主因とする消費マインドの改善が個人消費の回復に寄与しているが、今後は生産活動や企業収益の回復に伴う残業代・ボーナスの増加といった所得環境の改善も加わろう。円高是正の効果は、企業収益の改善を通じて家計にも徐々に波及し、個人消費の持続的回復に寄与しよう。

(2) 輸出の持直しと財政政策の効果で当面も高めの成長が続く

昨年の景気減速を招いた輸出は、年初から上向いている。欧州向け輸出が引き続き停滞していることで足元の回復ペースは緩やかにとどまっているが、今後は徐々に回復の勢いを取り戻すと予想される。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。緊縮財政が引き続き重荷となるが、景気の悪化には歯止めがかかりつつある。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、日本の輸出は徐々に伸びを高めるとみられる。

復興関連支出を中心とした政府支出も引き続き景気回復に寄与しよう。東日本大震災からの復旧・復興対策費として12年度までに計上された18.9兆円の予算に加え、13年度予算にも「東日本大震災復興経費」として3.7兆円が計上された。すでに実行されている緊急経済対策も、「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(対策の裏付けとなる補正予算は2月26日に成立)。公共投資は、12年度に続いて13年度も景気の底上げに寄与する見通しである。

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とみられる。米国経済の本格回復や欧州経済の持直しで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、日本経済全体で見ると景気は弱含みの動きに転じる公算が大きい。景気の減速を受けて、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

円高是正が想定を上回るペースで進み、日本経済を取り巻く環境が大きく改善していることから、13年度の実質成長率を前回予想の2.2%から2.8%に上方修正した。ただ、14年度については、消費税率引上げ(14年4月に8%)が景気を下押しするとの見方を維持している。実質成長率は0.3%と前回予測をほぼ据え置いた(図表6)。

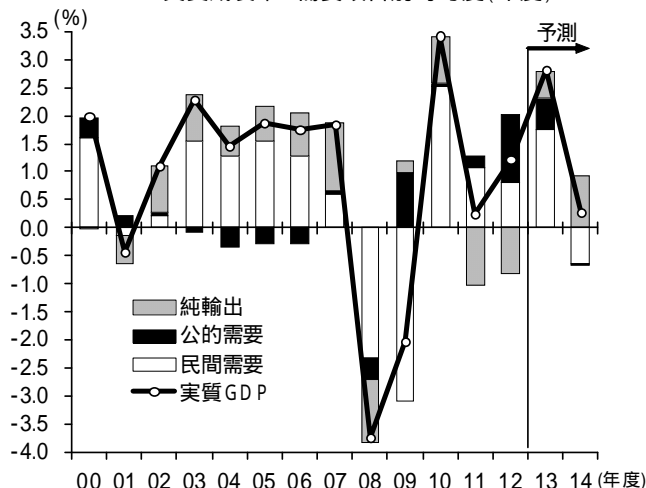
13年度の日本経済は回復基調で推移しよう。世界経済の持ち直しで、輸出は前年比6.0%増と3年ぶりに増加すると予想される。原発の再稼働を巡る調整が遅れていることから、火力発電用のLNG（液化天然ガス）や原油の輸入増が続くとみられるが、純輸出の寄与度は0.5%ポイントと3年ぶりにプラスとなろう。円高是正による輸出採算の改善などで企業の投資マインドは上向き、設備投資は1.9%増と2年ぶりに増加すると予測した。復興関連の工事が続くことに加え、緊急経済対策の効果も見込まれることから、公共投資は前年比5.6%増と拡大が続くとみられる。

個人消費は前年比2.1%増と予測した。良好な消費マインドが維持されることに加え、景気回復に伴って雇用・所得環境の改善が見込まれることも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が発生し、個人消費の増加ペースは加速しよう。

14年度は、消費税増税の影響で景気が下押しされる。個人消費は駆け込み需要の反動減が一巡した後、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1.7%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。復興事業も峠を越えるとみられ、追加的な経済対策が打ち出されなければ、公共投資も減少に転じよう。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0.9%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測した。

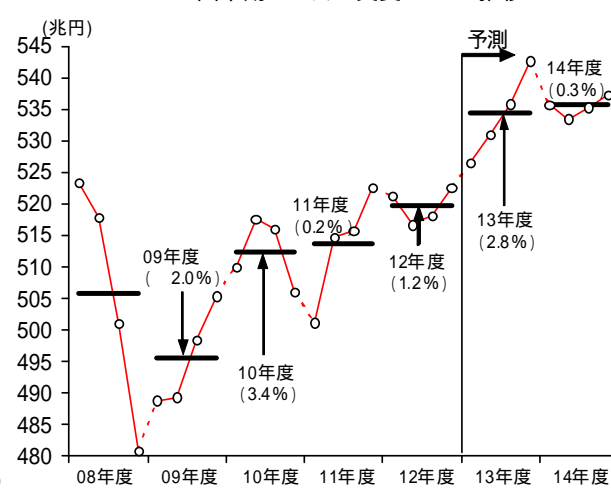
（図表6）実質GDP成長率の推移と予測

<実質成長率と需要項目別寄与度（年度）>



（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

<四半期ベースの実質GDPの推移>



（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11月中旬から始まった円高是正の動きは、13年4月に入って再び加速した。きっかけとなったのが4月3～4日に開催された金融政策決定会合である。日銀が市場の予想を上回る大胆な追加金融緩和策を打ち出したことを受けて、円安ドル高が一段と進んだ。1ドル92円程度で推移していた円相場は、金融緩和の強化が発表された直後に2円強急落した。さらに、円売りの動きは続き、週明けの8日には一時1ドル99円台まで

下落した。その後、輸出企業のドル売りなどで一時的に円高に振れる局面もみられたが、5月3日に発表された米雇用統計が労働市場の改善を示す結果となったことで、円売りドル買いの動きが再び強まった。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、13日の東京市場では1ドル102円台まで円安ドル高が進んだ。昨年11月からほぼ一本調子で円安が進んできたこともあって、目先は調整局面に入ることも考えられるが、米景気が底堅く推移していることから、当面も円売り優勢の相場展開が続くとみられる。14年には、米国経済が力強さを増してくると想定しており、為替相場は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105円を想定した。

(原油価格)

原油価格(WTI)は、キプロス問題やイタリアの政局不安による欧州債務危機の再燃で原油需要が減退するとの見方から、4月半ばに1バレル86ドル台まで下落した。ただ、世界的に株価の上昇が続いたことでリスクテイクの動きが広がり、投資マネーの流入によって原油価格は反発した。5月に入ると米雇用統計を好感した買いが入り、原油価格は1バレル96ドルまで上昇した。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、原油価格が高騰する可能性は小さい。堅調に推移する米国経済が原油需要の下支えとなるが、当面の原油価格は1バレル90~100ドル程度の横ばい圏で推移するとみられる。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108ドル、14年度112ドルと想定した。

(財政政策)

東日本大震災からの復旧・復興対策として12年度までに計上された予算は18.9兆円に達した(復興庁資料)。さらに、13年度予算には「東日本大震災復興経費」として3.7兆円が計上された。政府は11~15年度の5年間(集中復興期間)に合計で25兆円を投入する方針で、今後も復興事業は景気の下支え役となろう。また、政府はデフレ脱却に向けた取組みとして、事業規模20.2兆円、「真水」と呼ばれる国の財政支出で10.3兆円となる緊急経済対策を決めた。対策の裏付けとなる補正予算は2月26日に成立し、すでに実行段階に入っている。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、13年度の公共投資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1~3月の実質GDPは前期比年率2.5%増(事前推定値)と10~12月(0.4%増)から持ち直した。財政支出の抑制による影響で政府支出が前期比年率4.1%減と引き続き減少したが、個人消費は3.2%増、住宅投資は12.6%増、設備投資は2.1%増と民間需要は堅調に推移した。今後も歳出の強制削減措置が景気の下押し要因となるものの、雇用情勢が改善傾向を維持しており、個人消費と住宅投資を中心とした家計部門が景気回復をけん引しよう。世界経済に対する先行き期待から企業の投資マインドも上向いており、米景気は今後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2.0%、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による影響で弱含んでいる。ただ、欧州債務危機への対応は着実に進んでおり、欧州経済に対する過度な不安は後退している。5月2日にはECB（欧州中央銀行）が利下げに踏み切るなど、金融緩和を通じた景気のコト入れも始まった。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0.3%、14年1.5%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1～3月の中国の実質成長率（前年比）は7.7%と、10～12月の7.9%から減速した。政府が公共投資を前倒して認可してきたことで、固定資産投資は堅調に推移しているが、投資と並ぶ内需の柱である個人消費の伸びが鈍化している。ただ、東南アジア向けを中心に輸出が持ち直すなど明るい兆しもみられる。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、輸出の回復をきっかけに中国経済も回復ペースを高めていくと予想される。実質成長率は、13年7.9%、14年8.1%と予測した。

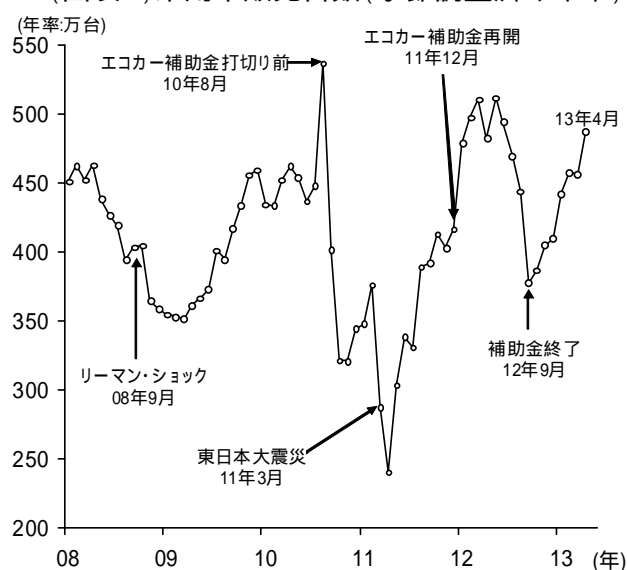
（2）消費マインドの改善に続き、所得環境の改善も今後の個人消費回復に寄与

個人消費（実質GDPベース）は昨年10～12月に前期比0.4%増とプラスに転じ、今年1～3月は0.9%増と高い伸びを示した。賃金は伸び悩んでいるものの、雇用情勢の改善や、昨年11月から続く株価の上昇を受けて消費マインドが改善していることが背景にある。特に、株高に伴う資産効果の影響で、百貨店を中心に高額商品の販売が好調に推移している。また、エコカー補助金の終了（昨年9月21日受付終了）で落ち込んでいた自動車販売も持ち直している（図表7）。

昨年末頃からの個人消費の回復は、株高を主因とする消費マインドの改善に支えられた部分が大きいと考えられるが、今後は生産活動や企業収益の回復に伴う残業代・ボーナスの増加といった所得環境の改善も寄与するとみられる。

また、14年4月に予定されている消費税率の引上げ（5%→8%）が13年度の個人消費を一段と押し上げる要因となる。年度下期には増税前の駆け込み需要が発生し、個人消費の増加ペースが加速すると予想される。13年度の個人消費は前年比2.1%増と予測した。

（図表7）乗用車販売台数（季節調整済み年率）



（備考）1. 信金中央金庫による季節調整値
2. 日本自動車販売協会連合会資料などより作成

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け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1.7%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) 復興需要を支えに住宅投資の回復が続く

住宅投資は底堅く推移している。13年1～3月の住宅着工戸数（季節調整済み年率）は、89.9万戸と5四半期ぶりに前期の水準を下回ったが、住宅エコポイント発行対象工事の着工期限（12年10月末）を前にした駆け込み需要で10～12月（90.9万戸）が押し上げられた反動によるものである。被災地での住宅再建は引き続き増加傾向にあり、復興需要を支えとする回復の動きに大きな変化はみられない（図表8）。

今後とも震災で全半壊した住宅（東日本大震災による住宅被害は5月10日時点で全壊12.6万戸、半壊27.2万戸）

の再建が続く見通しである。津波による被害が大きかった沿岸部では、高台移転による住宅地の集約化などで住民との合意形成に時間を要しているが、被災地全体でみると、住宅の再建は着実に進展しよう。

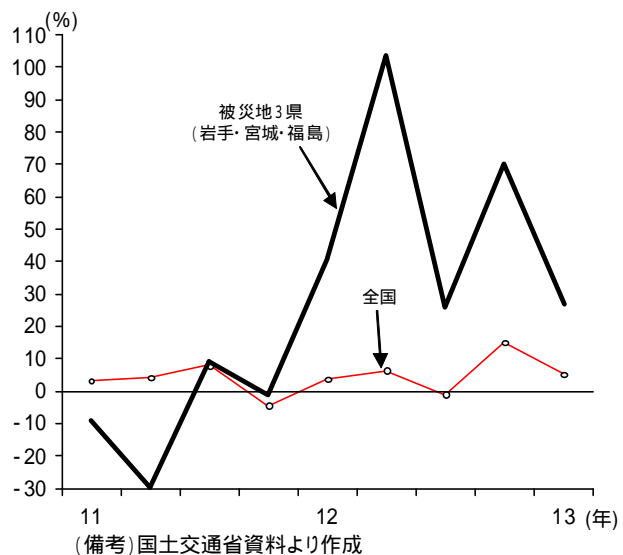
13年度には消費税率引上げ前の駆け込み着工も見込まれる。来年4月以降に入居する場合、最大200万円（10年間）の住宅ローン減税が400万円に引き上げられるが、高額物件を除けば駆け込み需要を抑える効果は必ずしも大きくない。住宅ローン減税の対象外である貸家については、駆け込み需要とその後の反動減がより大きくなる。13年度の住宅投資は5.7%増と予測した。

駆け込み需要が発生する結果、14年度は個人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け込み需要が出始める可能性もあるが、14年度の住宅投資は2.8%減と5年ぶりに減少すると予測した。住宅着工戸数は13年度92万戸、14年度87万戸と予測した。

(4) 円高是正を受けて設備投資は緩やかに持ち直す

13年1～3月の設備投資（実質GDPベース）は、前期比0.7%減と5四半期連続で減少した。先行指標とされる機械受注も13年1～3月まで4四半期連続で前期の水準を下回っている。円高是正が進んだことで企業マインドにも明るさが広がってきたが、設備投資に関してはなお慎重な姿勢を続ける企業が少なくない（図表9）。

(図表8) 住宅着工戸数の前年比(四半期)

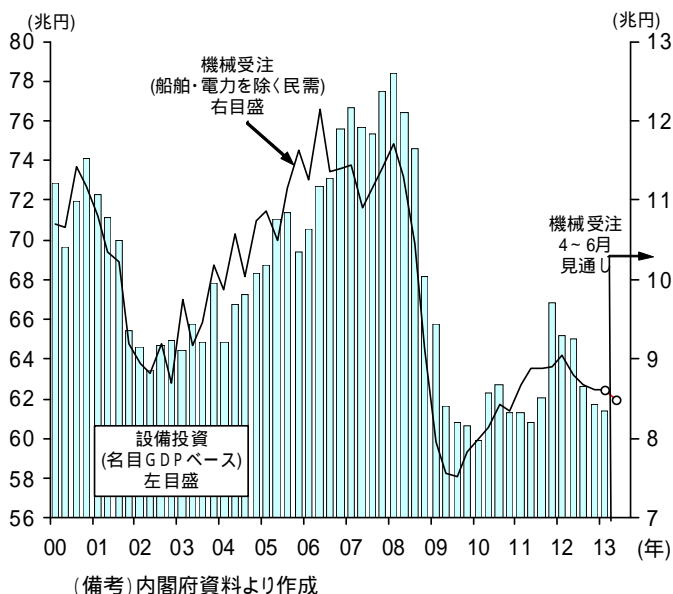


ただ、新年度入り後は一段と円安が進み、海外経済についても米国をけん引役に回復期待が高まっている。足元の為替レートは、企業の想定為替レート（日銀短観3月調査における大企業・製造業の想定為替レートは13年度平均で1ドル85.22円）に比べて大幅に円安に振れている。今後は、円高是正による収益回復が期待される輸出関連産業をけん引役に、設備投資も回復に向かうと予想される。

電力不足や電力料金の値上げ、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、抑制されすぎていた反動が円高是正をきっかけに顕在化すると予想される。

実質GDPベースの設備投資は、13年度に前年比1.9%増とプラスに転じ、14年度には3.0%増と伸びを高めると予想される。

(図表9) 名目設備投資と機械受注(年率換算)



4. デフレ脱却に向けて日銀は今後も断続的に金融緩和策を強化へ

(1) 景気回復を受けてデフレ圧力は徐々に緩和へ

コア消費者物価（生鮮食品を除く総合）の前年比は、昨年11月以降マイナスが続いており、13年3月は0.5%の下落とマイナス幅が広がった（図表10）。調査対象品目の入替えの影響が一巡したテレビの下落率が拡大しているほか、ガソリンなどエネルギー価格による物価押し上げ効果が縮小しているためである。前年3～5月にガソリン価格が高騰したため、当面もエネルギー価格の上昇は小幅にとどまろう。

ただ、個人消費が堅調に推移していることで、下落が続いていたエネルギー以外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）は、季節調整済み指数でみて昨年12月以降ほぼ横ばいで推移している。前年比では、直近3月が0.8%の下落と前月に比べてマイナス幅が縮小している。足元でも個人消費が堅調に推移していることから、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。

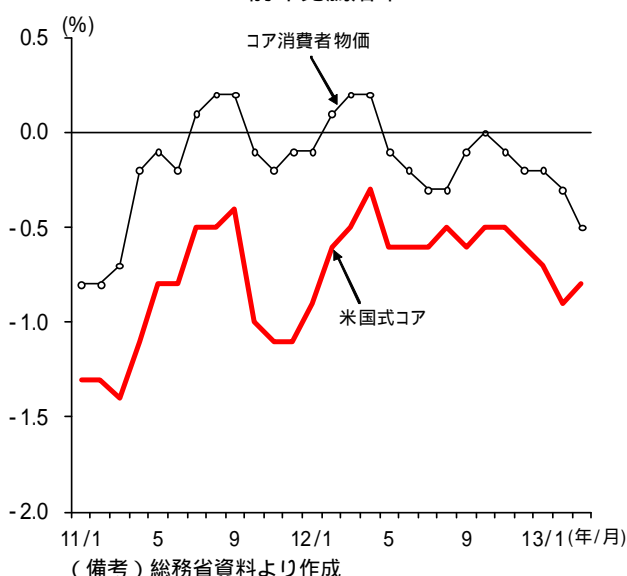
また、今後は電力料金の値上げが続く見通しで、エネルギー価格の上昇率は徐々に高まると予想される。今年度は、LNG（液化天然ガス）価格の上昇などを反映する原燃料費調整制度に基づく値上げに加え、原発停止に伴う本格的な料金引き上げも相次いで実施される。昨年9月に東京電力が実施した値上げ（家庭向けで8.46%）と同様に、5月からは関西電力（9.75%）と九州電力（6.23%）の電力料金が引き上げられ、7月以降に東北、四国、北海道電力の値上げ（申請は10～11%程度）が予定されている。

13年度は景気回復の動きが広がることで需給に起因したデフレ圧力が徐々に和らぎ、円高是正が進んだことで輸入品によるデフレ圧力も弱まるとみられる。もっとも、賃金の回復ペースは緩やかにとどまるとみられ、デフレ脱却を確認することは難しいと考え

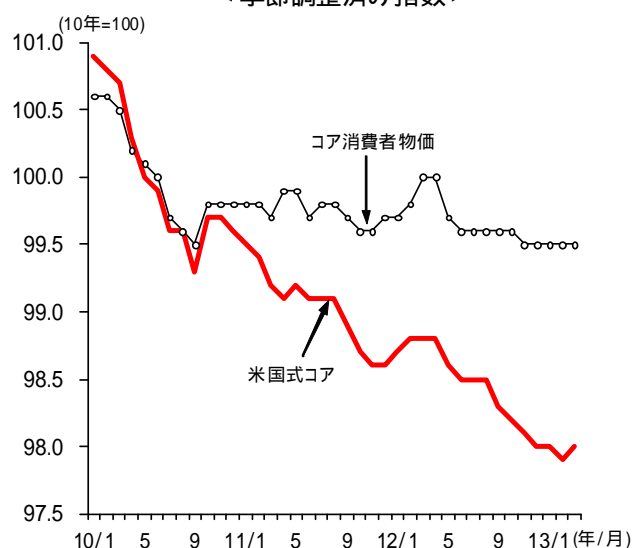
られる。13年度のコア消費者物価は前年比0.5%の上昇、米国式コア指数は前年比0.1%の上昇と予測した。

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。

(図表10) 消費者物価指数の推移
<前年比騰落率>



<季節調整済み指数>



(2) 日銀は今後も断続的に金融緩和策を強化へ

4月3~4日に日銀は黒田新総裁の下での初の金融政策決定会合を開催し、消費者物価の前年比上昇率2%の「物価安定の目標」を2年程度の期間をメドに実現するために、「量的・質的金融緩和」の導入を決定した。具体的には、金融市場調節の操作目標を「無担保コールレート」から「マネタリーベース(日銀券+貨幣+日銀当座預金)」に変更し、年間約60~70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行うことを決定した。マネタリーベースの積増し手段としては、「長期国債買入れの拡大と年限長期化」、「ETF、J-REITの買入れの拡大」が打ち出された。また、「量的・質的金融緩和」は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで継続することも盛り込まれた。

こうした大胆な金融緩和によって、日銀は2年程度でデフレから脱却できると想定している。4月26日に発表された「展望レポート」によると、コア消費者物価の上昇率(政策委員の中央値)は、13年度が0.7%、14年度が3.4%(消費税率の影響(2%程度)を除くベースで1.4%)と徐々に上昇率が高まり、15年度には消費税を除くベースで1.9%と、「物価安定の目標」である2%をほぼ達成できると見込んでいる。

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一段と進み、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、賃金上昇がすそ野まで広がるまでには時間を要する。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、日銀は今回の金融緩和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、今後も断続的に金融緩和スタンスを強化していくことになる。

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年度の日本経済予測（前年度比） >

（単位：％、10億円）

	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	1.9
実質GDP	3.4	0.2	1.2	2.8	0.3
国内需要	2.7	1.3	2.0	2.2	0.6
民間部門	3.4	1.4	1.1	2.3	0.8
民間最終消費支出	1.7	1.5	1.6	2.1	1.7
民間住宅投資	2.2	3.7	5.3	5.7	2.8
民間企業設備	3.6	4.1	1.5	1.9	3.0
民間在庫品増加	323	2,657	3,318	3,233	2,888
政府部門	0.4	0.9	4.8	2.1	0.0
政府最終消費支出	2.0	1.4	2.6	1.3	0.5
公的固定資本形成	6.4	2.2	15.2	5.6	2.3
財・サービスの純輸出	16,844	11,958	8,235	11,350	17,062
財・サービスの輸出	17.2	1.6	1.3	6.0	9.6
財・サービスの輸入	12.0	5.3	3.8	2.4	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：％）

	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	0.2	1.2	2.8	0.3
国内需要	2.6	1.3	2.0	2.3	0.7
民間部門	2.5	1.0	0.8	1.7	0.7
民間最終消費支出	1.0	0.9	1.0	1.3	1.0
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	0.3	0.4
民間在庫品増加	1.0	0.5	0.1	0.0	0.1
政府部門	0.1	0.2	1.2	0.6	0.0
政府最終消費支出	0.4	0.3	0.5	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	0.5	0.9
財・サービスの輸出	2.3	0.2	0.2	0.9	1.5
財・サービスの輸入	1.5	0.8	0.6	0.4	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 >

	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	108.0	112.0
(前年比、％)	21.5	36.1	0.0	5.3	3.7
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。予測は信金中金 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、%)	94.1 9.3	93.2 1.0	90.0 3.4	93.5 3.9	95.2 1.8
第3次産業活動指数 (前年比、%)	97.8 1.1	98.5 0.7	99.2 0.7	100.5 1.3	100.1 0.4
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	1.1	3.6
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. 予測は信金中金 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	42,931	65,090	127,874
前年差	37,311	3,211	90,414	33,248	22,159	62,784
名目GDP比(%)	3.4	3.5	1.6	0.9	1.3	2.6
貿易・サービス収支	47,813	52,225	52,964	94,759	82,313	35,607
前年差	56,691	4,412	105,189	41,795	12,446	46,706
貿易収支	65,998	64,955	34,697	68,947	58,013	13,174
前年差	54,407	1,043	99,652	34,250	10,934	44,839
サービス収支	18,185	12,730	18,267	25,812	24,300	22,432
前年差	2,284	5,455	5,537	7,545	1,512	1,868
所得収支	126,325	126,117	140,070	147,245	158,513	174,981
前年差	21,914	208	13,953	7,176	11,268	16,468
経常移転収支	10,755	11,749	10,927	9,556	11,110	11,500
前年差	2,535	994	822	1,371	1,554	390

(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	09年	10年	11年	12年	13年(予)	14年(予)
米 国	3.1	2.4	1.8	2.2	2.0	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	0.3	1.5
フランス	3.1	1.6	2.0	0.0	0.1	1.1
イギリス	4.0	1.8	1.0	0.3	0.8	1.4
中 国	9.2	10.4	9.3	7.8	7.9	8.1

(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