

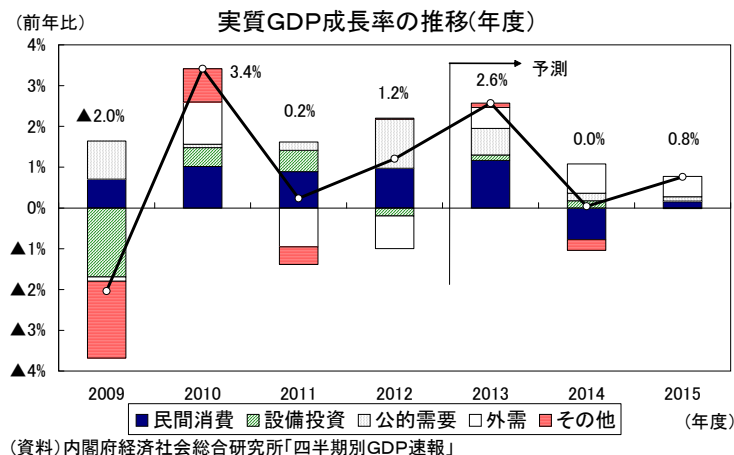
Weekly エコノミスト・ レター

2013～2015 年度経済見通し ～2%の物価目標達成の可能性を探る

経済調査部門 経済調査室長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

<実質成長率：2013年度2.6%、2014年度0.0%、2015年度0.8%を予想>

- 2013年1-3月期の実質GDPは前期比年率3.5%の高成長となり、景気が底入れから明確な回復軌道に乗りつつあることを示すものとなった。
- 円安、緊急経済対策の効果、消費税率引き上げ前の駆け込み需要などから、2013年度中は高めの成長が続くが、2014年度は駆け込み需要の反動に物価上昇に伴う実質所得低下の影響が加わることから成長率は大きく低下する可能性が高い。実質GDP成長率は2013年度が2.6%、2014年度が0.0%、2015年度が0.8%と予想する。
- 消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は需給バランスの改善、円安に伴う輸入物価の上昇を反映し、2013年度末にかけてゼロ%台後半まで高まるが、消費税率引き上げ後の景気減速の影響から、2014年度以降は伸びが頭打ちとなる可能性が高い。消費者物価上昇率は2013年度が0.4%、2014年度が0.5%、2015年度が0.5%と予想する（消費税率引き上げによる影響を除くベース）。
- 日銀は4月の展望レポートで2年程度で2%の物価上昇率を達成する見通しを示したが、消費税率引き上げによる経済への影響が小さいこと、期待インフレ率が短期間で急上昇することを前提としており、目標達成のためのハードルは相当高いと考えられる。



1. 2013年1-3月期は年率3.5%の高成長

5/16に公表された2013年1-3月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比0.9%（前期比年率3.5%）と2四半期連続のプラス成長となった。国内需要が民間消費を中心に伸びを高めたことに加え、外需が4四半期ぶりに成長率を押し上げたことから、実質GDPは2012年10-12月期の前期比年率1.0%から大きく加速した。

国内需要は前期比0.5%となり、10-12月期の同0.3%から伸びを高めた。設備投資は前期比▲0.7%と5四半期連続で減少したが、消費者マインドの改善を主因として民間消費が前期比0.9%の高い伸びとなったほか、復興需要を背景に住宅投資（前期比1.9%）が4四半期連続、公的固定資本形成（前期比0.8%）が5四半期連続の増加となった。

外需寄与度は前期比0.4%と4四半期ぶりのプラスとなった。輸出は米国向けを中心に前期比3.8%と4四半期ぶりに増加した。輸入も国内需要の堅調を背景に前期比1.0%の増加となったが、輸出の伸びは下回った。

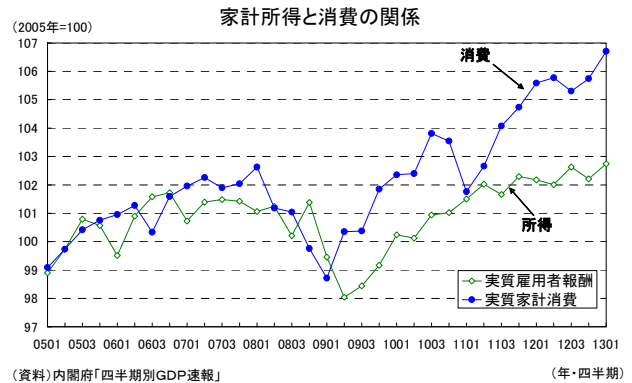
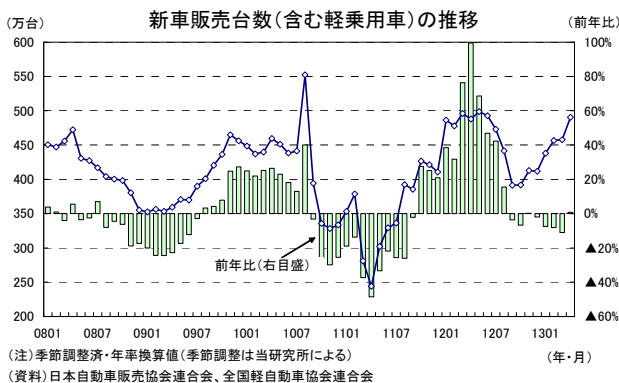
2012年度の実質GDP成長率は1.2%（2011年度は0.2%）、名目GDP成長率は0.3%（2011年度は▲1.4%）となった。

（景気は明確な回復軌道へ）

2013年1-3月期のGDP統計は、内外需が揃って増加することで潜在成長率を大きく上回る高成長となり、2012年末にかけて下げ止まった景気が明確な回復軌道に乗り始めていることを示すものとなった。

バブル崩壊以降、日本の景気底打ちは輸出の増加を起点としたものだったが、今回は個人消費が景気底打ちの主役となった。雇用・所得環境は依然として厳しいが、株価の大幅上昇を受けて消費者マインドが大きく改善していることが個人消費の押し上げ要因となっている。

消費の内訳をみると、エコカー補助金終了の影響から落ち込んでいた自動車販売が新車投入効果もあって大幅な増加となったほか、株価の大幅上昇を受けて百貨店では高額商品の売れ行き好調が目立っている。



ただし、最近の個人消費の増加は所得の伸びを伴っていないことには注意が必要だ。GDP統計の実質家計消費支出は、東日本大震災によって大きく落ち込んだ2011年1-3月期からの2013年1-3

月期までの2年間で4.9%増加したのに対し、この間の所得（実質雇用者報酬）の伸びは1.2%（名目では0.1%）にとどまっている。この結果、家計の貯蓄率は2011年度実績の1.3%から足もとではゼロ%程度まで低下しているとみられる。先行きについては、景気回復の恩恵が家計に及ぶことで、雇用・所得環境は改善に向かう可能性が高いが、2013年度はボーナス、所定外給与は増加するものの、賃金の約4分の3を占める所定内給与は前年並みにとどまることが見込まれる。このため、株価下落などによって消費者マインドが冷え込んだ場合には、個人消費が息切れするリスクが高まるだろう。

2. 実質成長率は2013年度2.6%、2014年度0.0%、2015年度0.8%を予想

（円安の影響）

日銀の異次元の金融緩和を受けて円安の動きが継続している。足もとの円ドルレートは102円程度で、解散総選挙が決定した2012年11月中旬の80円程度と比べると20%以上の円安水準となっている。日本では現在の「量的・質的金融緩和」が長期化することが確実となっている一方、米国では景気堅調、雇用情勢の改善を受けてQE3の縮小・停止の観測が高まる可能性が高く、先行きについても円安・ドル高の流れが継続することが予想される。今回の見通しにおける円ドルレートは2012年度実績の83円から2013年度が105円、2014年度が110円、2015年度が115円とした。

当研究所のマクロモデルによるシミュレーションでは、円ドルレートが10%円安となった場合、実質GDPは1年目に0.19%、2年目に0.32%、3年目に0.43%増加し、消費者物価は1年目に0.07%、2年目0.23%、3年目に0.35%上昇する。

今回の見通しでは円ドルレートの変動率は2013年度が前年度比26.1%と圧倒的に大きく、円安による実質GDP成長率の押し上げ効果は2013年度が最大となる。一方、消費者物価は、為替レートの変動が顕在化するまでにタイムラグがあるため、円安による上昇率への影響は2013年度よりも2014年度のほうが大きくなることを見込まれる。

円安の影響

（単位：%）

	円安10%		
	1年目	2年目	3年目
実質GDP	0.19%	0.32%	0.43%
民間消費	0.05%	0.06%	0.10%
住宅投資	0.06%	0.11%	0.20%
設備投資	0.17%	0.43%	0.58%
輸出	1.41%	2.68%	3.12%
輸入	▲0.16%	▲0.26%	▲0.35%
外需(寄与度)	0.14%	0.27%	0.33%
名目GDP	0.24%	0.49%	0.58%
消費者物価	0.07%	0.23%	0.35%

（注）当研究所マクロモデルによるシミュレーション結果
標準ケースに対する乖離率

（消費税率引き上げの影響）

消費税率は2014年4月に5%から8%へ、2015年10月に8%から10%への引き上げが予定されている。消費税率引き上げによる経済への影響は、①税率引き上げ前後の駆け込み需要と反動、②物価上昇による実質所得の減少、に分けて考えられる。

このうち、①について、前回（1997年度）の消費税率引き上げ時（3%→5%）の駆け込み需要の規模を当研究所で試算したところ、個人消費が2.2兆円、住宅投資で2.4兆円となり、駆け込み需要による1996年度の実質GDPの押し上げ幅は1.0%となった。

2014年度に予定されている税率の引き上げ幅は3%と前回よりも大きく、このことは駆け込み需

要を大きくする方向に働く。一方、2013年度税制改正で、消費増税の影響が大きい住宅、自動車に対する激変緩和措置として、住宅ローン減税の拡充、自動車取得税の縮小（消費税率が10%となる2015年10月に廃止）が盛り込まれたこと、自動車については、エコカー減税、エコカー補助金といった需要喚起策によってすでに相当規模の需要の前倒しが発生していること、は駆け込み需要の規模を小さくする方向に働く。今回の見通しでは、2013年度に個人消費で2.0兆円、住宅投資で0.9兆円、合わせて2.9兆円の駆け込み需要が発生し、2013年度の実質GDPは0.5%押し上げられると想定した。

なお、消費税率の引き上げは2015年10月にも予定されているが、年度前半に駆け込み需要、年度後半に反動減が生じるため、2015年度を通した影響はニュートラルとなることを見込まれる。

次に、②の物価上昇による影響をみると、当研究所のマクロモデルによるシミュレーションでは、消費税率を1%引き上げた場合、消費者物価は0.71%上昇する。消費者物価の上昇は家計の実質所得の低下をもたらす、これが実質民間消費、実質住宅投資の減少につながる。さらに、国内需要の減少に伴う企業収益の悪化が設備投資を下押しする。この結果、消費税率を1%引き上げた場合、実質GDPは1年目に▲0.24%低下、2年目に▲0.42%低下することになる。

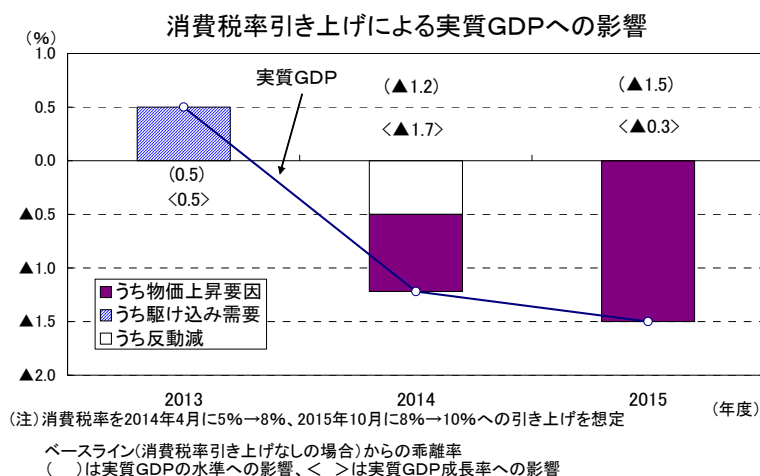
消費税率1%引き上げの影響

	(単位:%)	
	1年目	2年目
実質GDP	▲0.24	▲0.42
民間消費	▲0.37	▲0.61
住宅投資	▲0.40	▲0.88
設備投資	▲0.16	▲0.84
名目GDP	0.28	▲0.06
消費者物価	0.71	0.69

(注)当研究所マクロモデルによるシミュレーション結果
ベースラインからの乖離率

2015年度の税率の引き上げ幅は2%だが、実施が10月からとなるため、2015年度全体で見れば1%の引き上げと同じ影響を受けることになる。ただし、2014年度の税率引き上げによる累積的な下押し（マクロモデルシミュレーション結果の2年目に相当）が加わることになる。消費税率引き上げに伴う実質所得減少による影響は2014年度が▲0.7%、2015年度が▲1.5%となる。

①と②を合わせた実質GDPの水準への影響は2013年度が+0.5%、2014年度が▲1.2%、2015年度が▲1.5%、実質GDP成長率への影響は2013年度が+0.5%、2014年度が▲1.7%、2015年度が▲0.3%となる。



(2013 年度中は高めの成長が続くが、2014 年度はほぼゼロ成長へ)

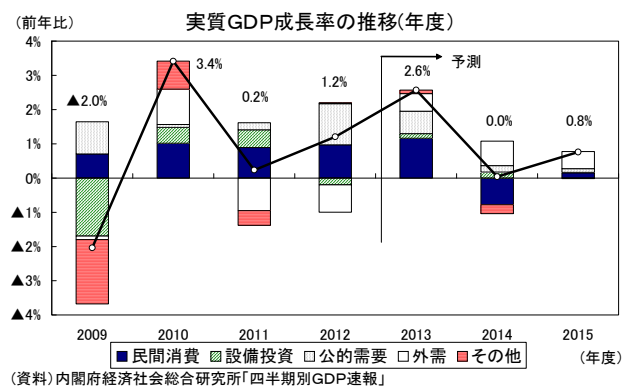
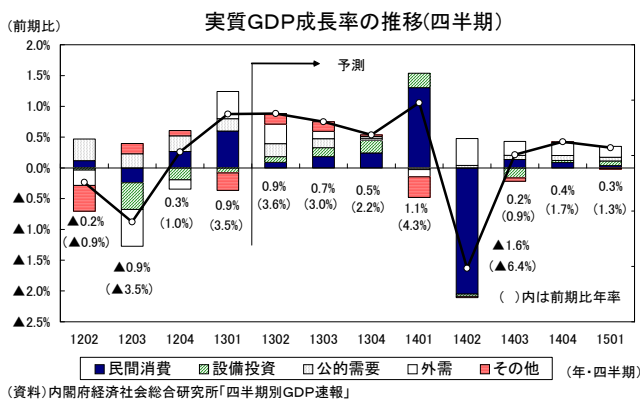
2013 年 1-3 月期の実質 GDP は前期年率 3.5% の高成長となったが、先行きについても明るい材料が多い。

①円安の効果などから輸出が増加を続けること、②円安に伴う企業収益の改善が設備投資を押し上げること、③2012 年度の大型補正予算の執行に伴い公的固定資本形成が再び増加すること、④株高による消費者マインドの改善が引き続き個人消費を下支えすること、⑤2013 年度前半は住宅投資、2013 年度後半は個人消費を中心に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が見込まれること、などである。

実質 GDP は 2013 年度入り後も前期比年率 3% 前後の伸びを続けた後、2014 年 1-3 月期は個人消費の駆け込み需要を主因として前期比年率 4.3% の高成長になるだろう。しかし、2014 年 4-6 月期は駆け込み需要の反動減と物価上昇に伴う実質所得低下の影響が重なることで年率▲6.4% の大幅マイナス成長となることが予想される。反動減の影響は消費税率引き上げ直後が最も大きく、その後は押し上げ幅が縮小するが、実質所得減少による影響は年度を通して下押し圧力となる。マイナス成長は 1 四半期で終了するが、その後もあまり高い成長は期待できないだろう。

2015 年度の成長率は、2014 年度の実質 GDP が駆け込み需要の反動で落ち込んだ水準との比較となることで成長率の押し上げ要因 (+0.5%) となる一方、実質所得の減少による影響が 2014 年度の▲0.7% から▲1.5% へ拡大する影響を合わせてみる必要がある。両者を合わせた成長率への影響は▲0.3% となり、2013 年度の▲1.7% に比べればマイナスの影響は大きく縮小するが、引き続き下押し圧力となる。

年度ベースの実質 GDP 成長率は 2013 年度が 2.6%、2014 年度が 0.0%、2015 年度が 0.8% と予想する。



(貿易収支、経常収支の見通し)

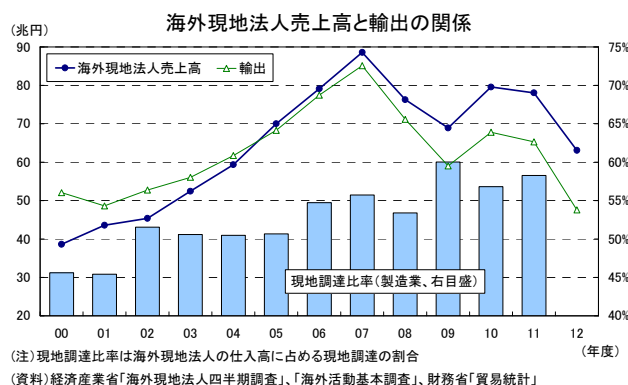
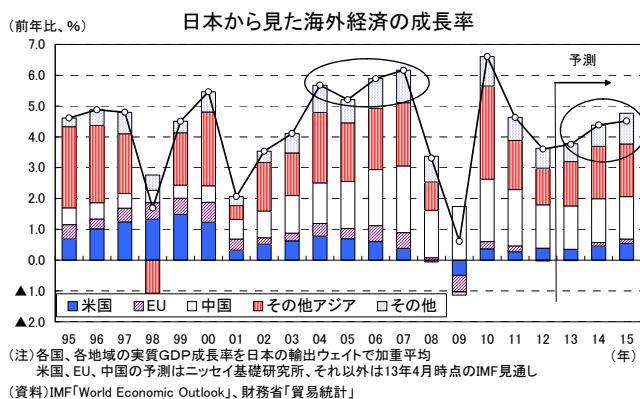
貿易収支は東日本大震災以降、2年にわたって赤字が続いており、2013年1-3月期の貿易赤字は▲10.1兆円(国際収支ベース、季節調整済・年率換算値)まで拡大した。

年明け以降の円安の進行を受けて、輸出数量は持ち直しに向かっているが、現時点では金額ベースの貿易赤字はむしろ拡大している。これは日本の貿易取引が輸出よりも輸入のほうが外貨建ての

割合が大きいため、輸入価格の上昇が輸出価格の上昇を上回り、短期的には円安がむしろ貿易収支の悪化につながるというJカーブ効果によるものである。しかし、4-6月期以降は輸出数量の伸びが加速することにより貿易赤字は縮小に向かうことが予想される。

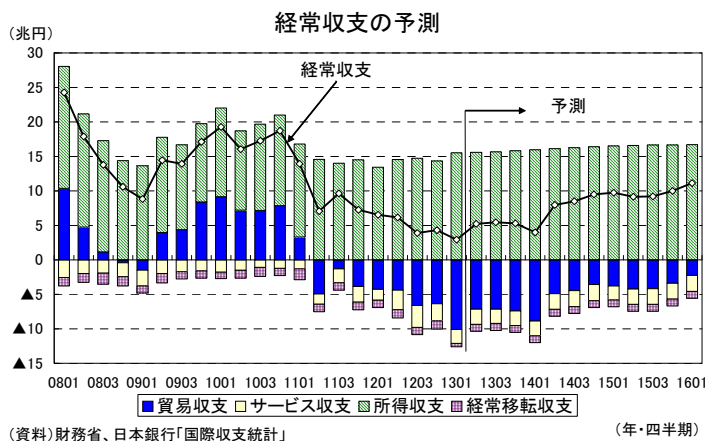
今回の見通しでは円安による輸出の押し上げ効果は2015年度まで継続することを想定している。ただし、海外経済は全体として回復基調を続けるものの、欧州経済の停滞が長期化することや中国の経済成長率の低下傾向が続くことなどから、あまり高い成長は期待できない。日本の輸出ウェイトで加重平均した海外経済の成長率は、リーマン・ショック前は4年連続で5%を上回っていたが、今後3年間では平均で4%程度にとどまると予想される。

また、既往の円高の影響や高成長国の需要を取り込む目的で進められた海外生産シフトは、輸出を誘発する効果もあったが、現地調達比率が上昇していることもあり、その効果はこのところ低下している。実際、海外現地法人の売上高と日本からの輸出は連動性が高かったが、近年では海外現地法人の売上高ほど輸出が伸びていない。かつてのように輸出主導で景気回復を続けることは難しい状況となっている。



貿易収支の先行きを考える上では輸入の動向も重要である。これまでは、原油価格をはじめとした国際商品市況の上昇に伴う輸入価格の上昇や原発停止、火力発電増強に伴う燃料輸入の拡大が輸入の増加をもたらしてきたが、先行きについては、国内需要の好調が輸入増加の主因となる可能性が高い。特に、2013年度末にかけては個人消費を中心に駆け込み需要が生じることによって国内需要が拡大し、これに伴い輸入の伸びも加速するため、貿易赤字は再び拡大する。

2014年度に入ると消費税率引き上げ後の国内需要の落ち込みに伴い輸入の伸びが低下し、貿易赤字は縮小するが、原油価格の高止まりを前提とすれば、貿易赤字が解消するまでには至らないだろう。貿易収支は2011年度から2015年度まで5年連続の赤字になると予想する。



一方、多額の対外純資産を背景に大幅な黒字を続けている所得収支は円安による受取額が増加する効果もあり、黒字幅がさらに拡大することが見込まれる。2013年1-3月期の経常収支黒字の水準は2.9兆円(季節調整済・年率換算値)、GDP比で1%を割り込む水準にまで低下したが、先行きについては拡大傾向が続くことが見込まれる。

経常収支は2012年度実績の4.3兆円(名目GDP比0.9%)から、2013年度が5.0兆円(同1.0%)、2014年度が8.9兆円(同1.8%)、2015年度が9.9兆円(同2.0%)と徐々に持ち直すと予想する。

(物価の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は2012年11月以降、前年比で下落を続けており、2013年3月にはマイナス幅が▲0.5%まで拡大した。ただし、景気回復基調が明確となり需給バランスが改善に向かうこと、各電力会社で電気料金の値上げが予定されていること、円安の影響が輸入物価の上昇を通じて国内物価に波及することなどから、2013年度入り後は下落幅が縮小し、夏場までにはプラスに転じる可能性が高い。2013年度中は高めの成長が続くことに伴い需給バランスの大幅な改善が見込まれること、円安に伴う輸入物価上昇による物価押し上げ圧力がさらに高まることにより、上昇率は2013年度末にかけて0%台後半まで高まることが予想される。

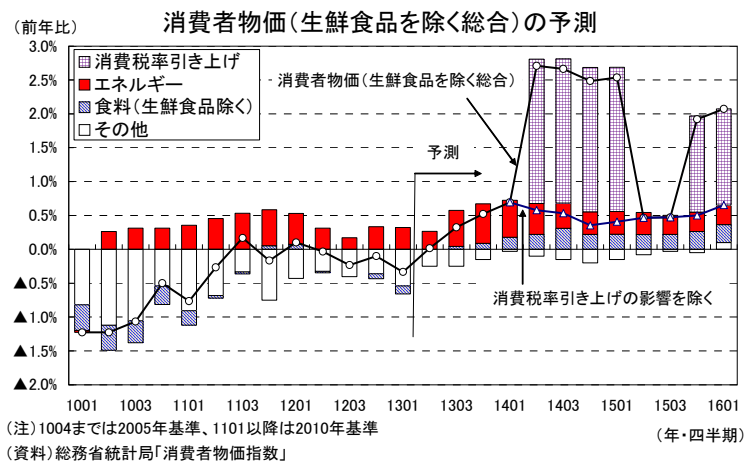
しかし、2014年度に入ると消費税率引き上げに伴う景気減速によって、需給バランスの改善が足踏みとなるため、消費者物価の伸びは頭打ちとなる可能性が高い。

2014年度、2015年度は消費税率の引き上げによって消費者物価は押し上げられる。当研究所のマクロモデルによるシミュレーションでは、消費税率を1%引き上げた場合、消費者物価は0.71%上昇する。消費者物価指数のうち、消費税の非課税品目は3割程度であるため、課税対象品目については消費税率引き上げ分のほとんどが価格転嫁されることになる。

消費税率は2014年4月に3%、2015年10月に2%引き上げられる予定となっているおり、これにより消費者物価上昇率はそれぞれ、2.1%、1.4%押し上げられることになる。年度ベースの影響は2014年度が2.1%、2015年度が0.7%となる。

コアCPI上昇率は2012年度の前年比▲0.2%の後、2013年度が同0.4%、2014年度が同2.6%(0.5%)、2015年度年度が1.2%(0.5%)と予想する(括弧内は消費税率引き上げの影響を除くベース)。

消費税率引き上げの影響を除けば2014年度、2015年度もゼロ%台半ばで、2%の物価上昇率目標には遠く及ばないだろう。



3. 日銀の展望レポートを検証する

日本銀行は、黒田総裁、岩田、中曽副総裁の就任後、初めて開催された金融政策決定会合（4/4）で、「量的・質的金融緩和」を打ち出した後、4/26の展望レポートでは、2015年度までの実質GDP、消費者物価の見通しを公表した。

今回の展望レポートでは、「2年程度で2%程度の物価上昇率を達成する」という目標を掲げたことを受けて、見通し期間を従来よりも1年間延長し2015年度までとした。

政策委員の見通しを中央値でみると、実質GDP成長率は2013年度が2.9%、2014年度が1.4%、2015年度が1.6%、消費者物価上昇率（除く生鮮食品）は2013年度が0.7%、2014年度が1.4%、2015年度が1.9%（消費税率引き上げの影響を除くケース）となっており、2年間で2%の物価目標と整合的な数値となった。

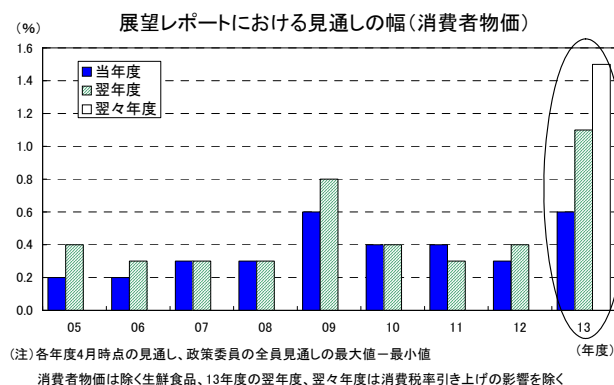
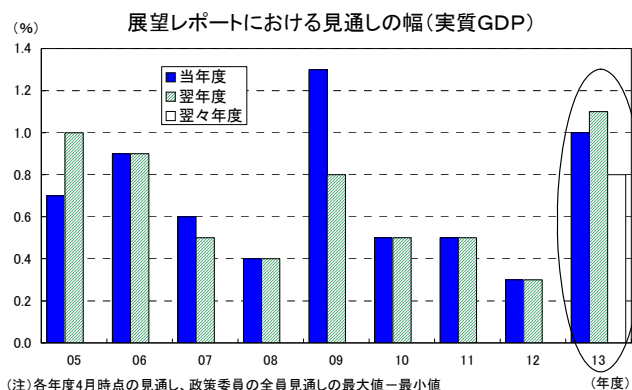
ただし、これらの見通しは必ずしも政策委員の一致した見方とはなっていないことには注意が必要だ。今回の展望レポートの見通しは従来に比べて、政策委員毎のバラツキが大きくなっていることが特徴のひとつとなっている。特に、消費者物価については幅が非常に大きく、政策委員9人のうち少なくとも2人が2015年度の上昇率が2%を上回るとした一方、少なくとも2人が1%にも達しないという見通しを示した。

2013～2015年度の政策委員の全員見通し

対前年度比、% < >内は中央値

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2013年度	+2.1～+3.1 <+2.9>	+0.4～+1.0 <+0.7>
2014年度	+0.6～+1.7 <+1.4>	+0.6～+1.7 <+1.4>
2015年度	+1.3～+2.1 <+1.6>	+0.8～+2.3 <+1.9>

(注)消費者物価は消費税率引き上げの影響を除くケース



(フィリップス曲線からみた日銀見通し)

今回の展望レポートでは、先行きの物価情勢を展望するにあたり、物価上昇率を規定する主な要因として、①マクロ的な需給バランス、②中長期的な予想物価上昇率（以下、期待インフレ率）、③輸入物価、の3つを挙げている。このうち、輸入物価については、展望レポートでは為替レート、原油価格など輸入物価を規定する経済変数の想定は明らかにされていない¹。①、②についても直接

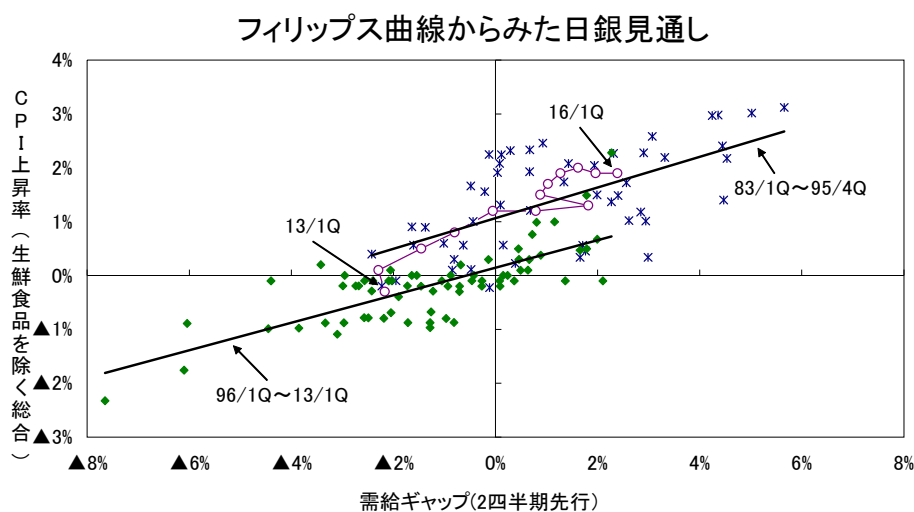
¹ 今回から国内企業物価指数の見通しが公表されなくなったため、為替レート、原油価格などをどのように想定しているのかがより分かりにくくなっている。

数字が示されているわけではないが、物価と需給ギャップの関係を示すフィリップス曲線から、日銀が予測期間の需給ギャップ、期待インフレ率がどのように推移していると想定しているかを推察することが可能である。

展望レポートで示されているように、1983年以降の約30年間のフィリップス曲線を1990年代半ば（1995年10-12月期）までとそれ以降に分けてみると、需給ギャップが1%改善すると消費者物価上昇率が0.28%上昇するという関係（フィリップス曲線の傾き）は変わらないが、需給ギャップが0%（需給バランスが一致した状態）の時の消費者物価上昇率は1990年代半ばまでの1.1%に対し、それ以降は0.3%と開きがある²。この差はデフレの長期化によりフィリップス曲線が下方シフト、期待インフレ率が低下したことを意味している。

展望レポートでは、需給ギャップの見通しが数字では示されていないが、「見通し期間中、緩やかな改善基調をたどると考えられる。そのもとで、見通し期間中の半ば頃にはマクロ的な需要超過に転じ、見通し期間後半にかけて需要超過幅を拡大させていくと予想される」と記述されており、実質GDP、消費者物価（除く生鮮食品）の見通しが年度ベースで示されている。

そこで、年度ベースの実質GDP、消費者物価の見通しを当研究所で四半期分割した上で、当研究所が推計した潜在GDPを用いて需給ギャップを試算し、フィリップス曲線上にプロットした。

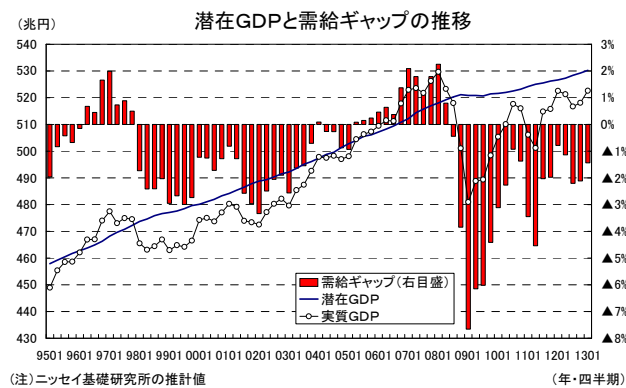
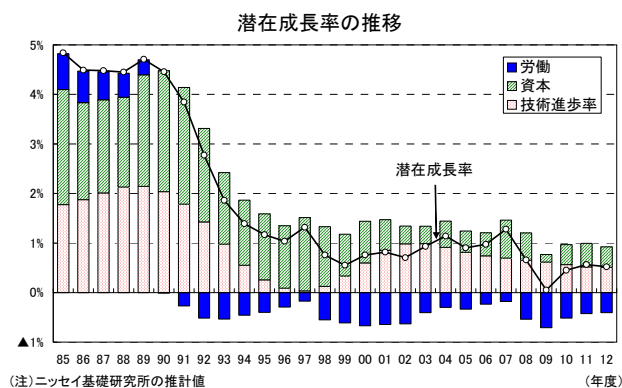


(注) 白抜きは日銀の実質GDP、CPIの見通し(13~15年度)をニッセイ研究所で四半期分割した上で需給ギャップを試算したものをプロット

当研究所の推計によれば、足もとの需給ギャップはGDP比で▲1%台半ばとなるが、日銀の見通しどおりに2013年度が3%近い高成長となれば、需給ギャップのマイナスは2013年度中に解消されることになる。日銀の見通しでは、消費税率が引き上げられる2014年度、2015年度も潜在成長率を上回る成長が続くことになっているため、需給ギャップのプラス幅は2015年度末には2%台半ばまで拡大することが見込まれる。

² 消費者物価上昇率（除く生鮮食品）をY、需給ギャップをXとすると、1983/1Q~1995/4Q : $Y=0.28X+1.1$ 、1996/1Q~2013/1Q : $Y=0.28X+0.3$ となる（ただし、需給ギャップは2四半期先行）

ただし、需給ギャップが2%台半ばのプラスになったとしても、足もとのフィリップス曲線を前提とすれば、物価上昇率は1%程度にしかならない。日銀の見通しはフィリップス曲線の上方シフト、すなわち期待インフレ率の上昇を仮定していることになる。より詳細にみると、2013年度にはすでに日本経済がデフレ状態に陥る前の1990年代半ばまでと同じレベルまでシフトアップしており、2%の物価目標が概ね達成されるとしている2015年度にはさらなる上方シフトを仮定していることが推察される³。



(日銀見通しに2つのハードル)

このような日銀の見通しには2つのハードルがあると考えられる。

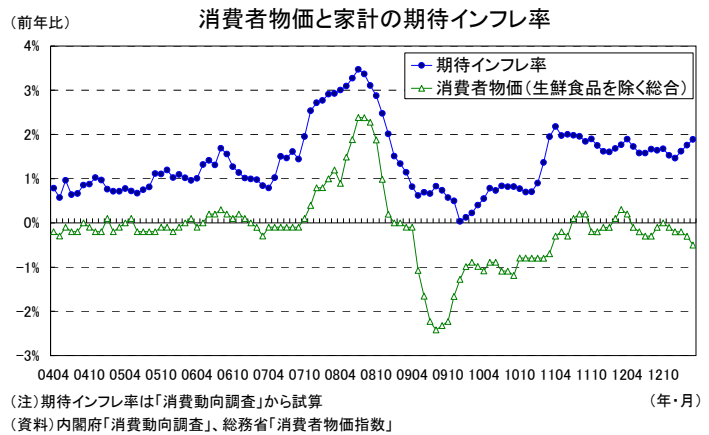
ひとつは、消費税率を2度にわたって引き上げても潜在成長率を明確に上回る成長を維持できるのかという問題である。この点については、日銀は消費税率引き上げの影響を比較的小さくみている。展望レポートでは、消費税率引き上げが年度毎の成長率への影響を「2013年度が+0.3%程度、2014年度が▲0.7%程度、2015年度が+0.2%」としている。このうち、2013年度のプラスは税率引き上げ前の駆け込み需要によるものであり、反動による成長率へのマイナスの影響は駆け込み需要による押し上げのほぼ倍となることを考えると、2014年度に消費税率を3%引き上げたことに伴う実質所得の減少による影響は▲0.1%程度しか見ていないことになる。これは当研究所マクロモデルによる▲0.72%（▲0.24%×3）、内閣府のマクロ計量モデルによる▲0.45%（▲0.15%×3）に比べてかなり小さい。

ただし、日銀の実質GDPの見通しが強いのは、消費税率引き上げの影響を小さくみているだけではない。日銀の実質GDPの見通しから消費税率引き上げの影響を除くと、2013年度が2.6%、2014年度が2.3%、2015年度が1.4%となる。展望レポートでは、「潜在成長率は見通し期間の平均で0%台半ば」としており、2年続けて潜在成長率を2%前後上回る成長を続けた後、3年目も潜在成長率を1%程度上回る見通しということになる。展望レポートでは見通しの前提条件が詳細に示されていないが、様々な条件が揃わなければ、このようなシナリオが実現することは難しいだろう。

³ あくまでも需給ギャップと物価上昇率の関係だけからみたもので、実際の見通しはフィリップス曲線の上方シフト以外に円安に伴う輸入物価上昇の影響を織り込んでいると思われる。

日銀が想定しているように期待インフレ率が短期間のうちに大きく上昇するのかという問題もある。前述したとおり、フィリップス曲線から考えると、日銀の物価見通しは見通し期間の前半には期待インフレ率が大きく上昇することを想定していることが推察される。しかし、日銀自身が認めているように、15年近くにわたってデフレ状態が続いてきた日本では、企業や家計の期待インフレ率の動向については不確実性が高い。

展望レポートでは、「市場参加者やエコノミスト、家計を対象とした調査からは中長期的な予想物価上昇率の上昇を示唆する指標がみられる」としている。確かに、日銀が2%の物価目標を掲げ、異次元の金融緩和を実施したことを受けて、1年後の物価上昇を予想する家計の割合はこのところ急速に上昇している。しかし、家計の期待インフレ率は少なくともこれまでは、足もとの物価動向に大きく左右される傾向が強く、インフレ期待の高まりが実際の物価上昇につながるかは不透明だ。



このように、2年で2%の物価目標を達成するためのハードルは相当高い。今回の展望レポートの見通しは、蓋然性の高い見通しというよりは目標に近いものと考えられる。デフレ脱却を実現するためには、日銀が打ち出した「大胆な金融緩和」に加えて、「機動的な財政政策」、「民間投資を喚起する成長戦略」を着実に実行していくことが不可欠といえるだろう。

(6/10に予定されている1-3月期2次QEの発表を受けた経済見通しの修正、欧米見通しの詳細は6/11発行のWeeklyエコノミスト・レターに掲載予定です)

日本経済の見通し (2013年1-3月期1次QE(5/16発表)反映後)

(単位、%) 前回予測 (2013.3)

	2012年度 実績	2013年度 予測	2014年度 予測	2015年度 予測	12/4-6 実績	7-9 実績	10-12 実績	13/1-3 実績	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	14/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	15/1-3 予測	2013年度	2014年度
実質GDP	1.2	2.6	0.0	0.8	▲0.2	▲0.9	0.3	0.9	0.9	0.7	0.5	1.1	▲1.6	0.2	0.4	0.3	2.5	▲0.2
内需寄与度	(2.0)	(2.1)	(▲0.7)	(0.3)	(0.1)	(▲0.3)	(0.3)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(1.2)	(▲2.1)	(▲0.0)	(0.2)	(0.2)	(1.8)	(▲1.1)
内、民需	(0.8)	(1.3)	(▲0.9)	(0.2)	(▲0.3)	(▲0.5)	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(1.2)	(▲2.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(1.3)	(▲1.1)
内、公需	(1.2)	(0.7)	(0.2)	(0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.0)
外需寄与度	(▲0.8)	(0.5)	(0.7)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.6)	(▲0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.7)	(0.9)
民間最終消費支出	1.6	2.0	▲1.3	0.3	0.2	▲0.4	0.4	0.9	0.1	0.3	0.4	2.2	▲3.4	0.2	0.1	0.1	1.2	▲1.5
民間住宅投資	5.3	9.0	▲13.0	1.4	2.3	1.5	3.5	1.9	2.8	2.2	2.2	▲1.7	▲14.3	1.2	0.0	1.1	8.8	▲13.4
民間企業設備投資	▲1.5	1.1	1.4	0.1	▲0.3	▲3.3	▲1.5	▲0.7	0.8	1.2	1.7	1.9	▲0.3	▲1.3	0.3	0.6	2.2	0.2
政府最終消費支出	2.6	1.4	0.5	0.2	0.5	0.4	0.7	0.6	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.5	0.3
公的固定資本形成	15.2	7.2	1.9	1.3	6.3	3.4	2.8	0.8	2.8	2.3	0.4	▲1.0	0.4	1.0	1.1	0.3	6.6	▲0.4
輸出	▲1.3	7.6	7.8	5.1	▲0.0	▲4.4	▲2.9	3.8	3.4	2.8	2.4	1.9	1.5	1.8	1.9	2.0	5.9	7.2
輸入	3.8	5.0	3.9	2.7	1.8	▲0.3	▲2.2	1.0	1.6	2.3	2.5	3.0	▲1.3	0.6	0.8	1.2	1.8	1.5
名目GDP	0.3	2.0	1.4	1.4	▲0.6	▲1.0	0.1	0.4	0.8	0.7	0.2	1.5	▲0.4	0.2	0.0	0.7	1.5	0.6

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

<主要経済指標>

(単位、%)

	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	12/4-6 実績	7-9 実績	10-12 実績	13/1-3 実績	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	14/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	15/1-3 予測	2013年度	2014年度
鉱工業生産 (前期比)	▲3.1	5.3	0.7	0.9	▲2.0	▲4.2	▲1.9	2.2	2.0	2.4	2.2	2.8	▲2.6	▲1.5	1.2	0.6	5.1	▲0.2
国内企業物価 (前年比)	▲1.1	1.6	3.7	1.6	▲1.1	▲2.0	▲0.9	▲0.3	0.4	1.8	2.3	1.9	4.6	4.0	3.3	3.1	1.2	3.5
消費者物価 (前年比)	▲0.3	0.4	2.6	1.3	0.2	▲0.4	▲0.2	▲0.6	▲0.0	0.3	0.5	0.7	2.7	2.7	2.5	2.5	0.3	2.5
消費者物価 (生鮮食品除き)	▲0.2	0.4	2.6	1.2	0.0	▲0.2	▲0.1	▲0.3	0.0	0.3	0.5	0.7	2.7	2.7	2.5	2.5	0.3	2.4
経常収支 (兆円)	4.3	5.0	8.9	9.9	6.1	3.9	4.3	2.9	5.2	5.5	5.3	4.0	8.0	8.5	9.5	9.7	3.6	6.3
(名目GDP比)	(0.9)	(1.0)	(1.8)	(2.0)	(1.3)	(0.8)	(0.9)	(0.6)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(0.8)	(1.6)	(1.7)	(1.9)	(2.0)	(0.7)	(1.3)
失業率 (%)	4.3	3.9	4.0	3.9	4.4	4.3	4.2	4.2	4.1	4.0	3.8	3.7	3.8	3.9	4.0	4.2	4.0	4.1
住宅着工戸数 (万戸)	89	94	78	80	88	88	92	90	93	95	97	92	78	78	78	78	95	75
10年国債利回り (店頭基準配)	0.8	0.7	0.9	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.1
為替 (円/ドル)	83	105	110	115	80	79	81	92	101	104	106	108	109	109	110	111	95	98
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	114	110	115	120	124	106	113	112	107	109	111	112	113	115	116	117	118	121
経常利益 (前年比)	7.1	11.0	▲0.0	3.5	11.5	6.3	7.9	3.4	4.6	11.2	11.7	15.8	5.2	▲1.2	▲1.1	▲2.6	8.4	▲0.4

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値。経常利益/13/1-3は予測値。

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

米国経済の見通し

	単位	2012年	2013年	2014年	2015年	2012年				2013年				2014年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実)	(予)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率、%	2.2	2.0	2.6	3.1	2.0	1.3	3.1	0.4	2.5	1.8	2.4	2.6	2.7	2.8	2.9	3.0
FFレト誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.25	0.25	1.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
国債10年金利	平均、%	1.8	2.1	2.6	3.3	2.0	1.8	1.6	1.7	1.9	2.0	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.8

欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	単位	2012年	2013年	2014年	2015年	2012年				2013年				2014年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実)	(予)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率%	▲0.6	▲0.6	1.0	1.4	▲0.3	▲0.6	▲0.3	▲2.3	▲0.9	▲0.2	0.6	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
ECB市場介入金利	期末、%	0.75	0.50	0.50	1.00	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
ドイツ10年国債	%	1.5	1.7	2.3	2.7	1.8	1.5	1.4	1.4	1.5	1.4	1.8	2.0	2.1	2.3	2.4	2.5
対ドル為替相場	平均、ドル	1.28	1.30	1.30	1.29	1.31	1.28	1.25	1.30	1.32	1.30	1.28	1.29	1.29	1.30	1.30	1.30

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。