

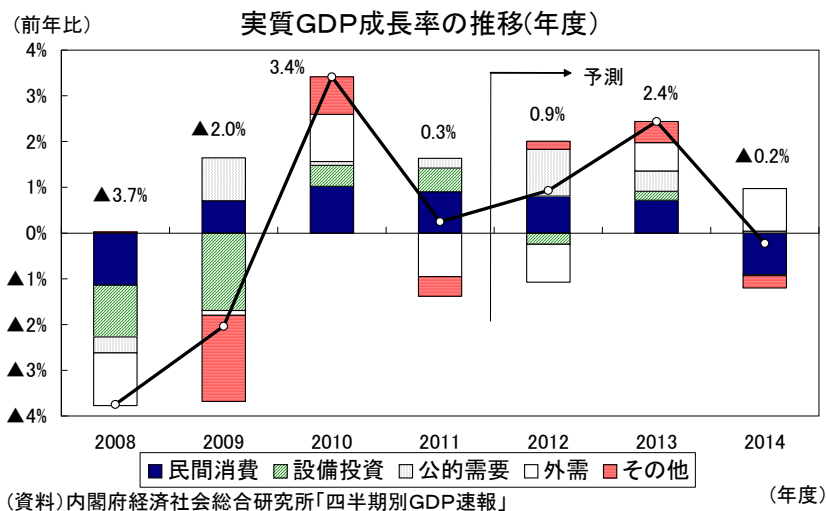
# Weekly エコノミスト・ レター

## 2013・2014 年度経済見通し ～安倍政権下で日本経済は変わるのか

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：2012 年度 0.9%、2013 年度 2.4%、2014 年度▲0.2%を予想＞

1. 2012 年 10-12 月期の実質 GDP は前期比年率▲0.4%と 3 四半期連続のマイナス成長となったが、景気はすでに底打ちしている。2013 年 1-3 月期は海外経済の回復や円安を背景とした輸出の増加を主因として明確なプラス成長となることが予想される。
2. 緊急経済対策の効果が顕在化すること、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生することから、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ため、マイナス成長となる可能性が高い。
3. 実質 GDP 成長率は 2012 年度が 0.9%、2013 年度が 2.4%、2014 年度が▲0.2%と予想する。
4. 2013 年度後半には経済対策の効果が剥落するため、2014 年度の消費増税の影響を緩和することも視野に入れて再び補正予算の編成が検討される可能性があるが、さらなる国債の増発は財政悪化懸念を急速に高めるリスクがある。安倍新政権は順調なスタートをきったが、2013 年度後半から 2014 年度にかけての経済政策運営は極めて難しい舵取りを迫られることになるだろう。



# 1. 10-12 月期は 3 四半期連続のマイナス成長も景気は底打ち

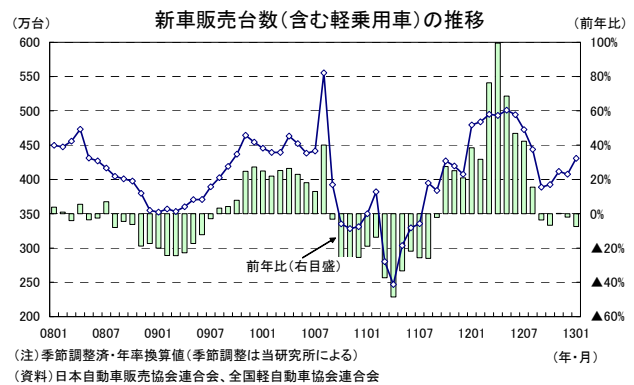
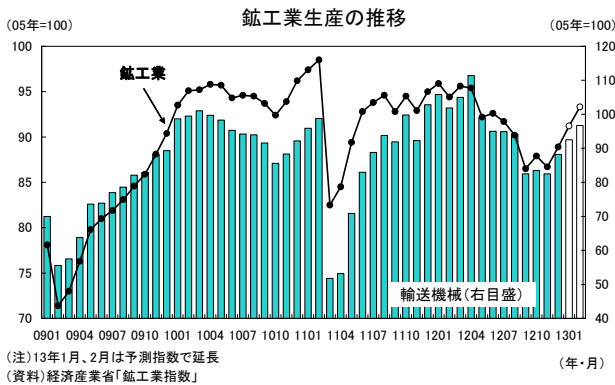
2/14 に公表された 2012 年 10-12 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比▲0.1%（前期比年率▲0.4%）と 3 四半期連続のマイナス成長となった（当研究所予測 2 月 1 日：前期比 0.0%、年率 0.1%）。マイナス成長の主因は外需が 3 四半期連続で成長率の押し下げ要因となったことである。国内需要は増加したが、外需の落ち込みをカバーするまでには至らなかった。

国内需要は 2 四半期ぶりの増加となった。設備投資は、輸出の減少や景気の先行き不透明感などから前期比▲2.6%と大きく落ち込んだものの、民間消費が前期比 0.4%と増加に転じたことに加え、復興需要を主因として住宅投資（前期比 3.5%）、公的固定資本形成（同 1.5%）が高い伸びとなった。輸出は、海外経済の減速や日中関係悪化の影響から前期比▲3.7%と大きく落ち込んだ。ただし、輸入も前期比▲2.3%と落ち込んだため、外需寄与度は前期比▲0.2%となり、7-9 月期の同▲0.7%に比べればマイナス幅は縮小した。

実質 GDP 成長率に対する寄与度(前期比)は、国内需要が 0.1%（うち民需▲0.1%、公需 0.2%）、外需が▲0.2%であった。

（景気は 2012 年中に底打ちの公算）

日本経済は海外経済の減速や既往の円高の影響などを背景とした輸出の減少を主因として 2012 年春頃をピークに景気後退局面入りし、2012 年 4-6 月期から 10-12 月期まで 3 四半期連続のマイナス成長となった。



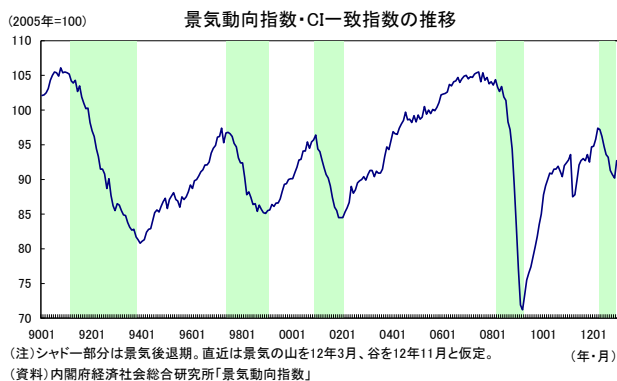
ただし、鉱工業生産をはじめとした月次指標の多くはすでに底打ちしている。2012 年 12 月の鉱工業生産指数は前月比 2.5%（速報値）の上昇となり、企業の生産計画を示す製造工業生産予測指数も 2013 年 1 月が前月比 2.6%、2 月が同 2.3%となっている。

特に、生産減少の主因となっていた輸送機械は 2012 年春以降の約半年間で約 25%の落ち込みを記録したが、2012 年 12 月に前月比 6.9%の高い伸びとなった後、2013 年 1 月が同 4.9%、2 月が同 4.5%と好調を維持する見込みとなっている。自動車はエコカー補助金終了を見越して国内販売が好調な時期から減産体制に入っていたこともあり、在庫がそれほど積み上がっていなかったこと、エコカー補助金終了後の国内販売の反動減が比較的軽微だったことが、生産調整が比較的短期間で

終了した要因と考えられる。

景気動向指数のC I一致指数は2012年4月から8ヵ月連続で低下していたが、12月は前月に比べ2.5ポイントの大幅上昇となった。日本の景気基準日付は主として景気動向指数（一致指数）のヒストリカルD Iを用いて決定される<sup>1</sup>。一致指数の構成指標11系列の過半数が4月にピークアウトしたが、12月には逆に過半数がボトムアウトしたとみられ、現時点の経済指標を前提にすれば、景気の山は2012年3月、景気の谷は2012年11月となる。後退期間は8ヵ月にとどまり、第1循環の4ヵ月に次ぐ過去2番目に短い景気後退となった模様だ。

なお、景気動向指数（一致指数）を構成する11系列のうち4系列は鉱工業指数の関連指標だが、鉱工業指数は2013年6月に5年に一度の基準改定が実施される予定となっており、実績値が過去に遡って遡及改定される。基準改定の結果次第では現時点の山谷の時期がずれる可能性があり、場合によっては景気後退が認定されないこともありうることは留意が必要だ。



日本の景気循環

	谷	山	谷	期間		
				拡張	後退	全循環
第1循環		1951年6月	1951年10月		4ヵ月	
第2循環	1951年10月	1954年1月	1954年11月	27ヵ月	10ヵ月	37ヵ月
第3循環	1954年11月	1957年6月	1958年6月	31ヵ月	12ヵ月	43ヵ月
第4循環	1958年6月	1961年12月	1962年10月	42ヵ月	10ヵ月	52ヵ月
第5循環	1962年10月	1964年10月	1965年10月	24ヵ月	12ヵ月	36ヵ月
第6循環	1965年10月	1970年7月	1971年12月	57ヵ月	17ヵ月	74ヵ月
第7循環	1971年12月	1973年11月	1975年3月	23ヵ月	16ヵ月	39ヵ月
第8循環	1975年3月	1977年1月	1977年10月	22ヵ月	9ヵ月	31ヵ月
第9循環	1977年10月	1980年2月	1983年2月	28ヵ月	36ヵ月	64ヵ月
第10循環	1983年2月	1985年6月	1986年11月	28ヵ月	17ヵ月	45ヵ月
第11循環	1986年11月	1991年2月	1993年10月	51ヵ月	32ヵ月	83ヵ月
第12循環	1993年10月	1997年5月	1999年1月	43ヵ月	20ヵ月	63ヵ月
第13循環	1999年1月	2000年11月	2002年1月	22ヵ月	14ヵ月	36ヵ月
第14循環	2002年1月	2008年2月	2009年3月	73ヵ月	13ヵ月	86ヵ月
第15循環	2009年3月	(2012年3月)	(2012年11月)	(36ヵ月)	(8ヵ月)	44ヵ月

第15循環の山(2007年10月)、谷(2012年11月)は仮定

(資料)内閣府

## 2. 安倍新政権の経済政策による経済への影響

2012年12月に衆議院選挙が実施され、安倍新政権が発足した。景気が2012年中に底打ちしたこと自体は政権交代とはほぼ無関係だが、先行きについては新政権発足後の経済政策や金融市場の変化が実体経済に影響する。

(緊急経済対策の効果)

新政権は、まず1/11に「日本経済再生に向けた緊急経済対策」を閣議決定した。補正予算の規模は13.1兆円（うち経済対策が10.3兆円）と麻生政権下の2009年度第1次補正予算に次ぐ過去2番目の大きさとなる。今回の対策は規模の大きさに加え、即効性の高い公共事業に重点が置かれていることもあり、一定の景気押し上げ効果は期待できるが、補正予算の成立は2月下旬となることが見込まれるため、効果のほとんどは2013年度に入ってから顕在化する

「日本経済再生に向けた緊急経済対策」の概要

(単位:兆円)

	国の財政支出	事業規模
防災・減災対策	3.8	5.5
成長による富の創出	3.1	12.3
暮らしの安心・地域活性化	3.1	2.1
公共事業等の国庫債務負担行為	0.3	0.3
合計	10.3	20.2

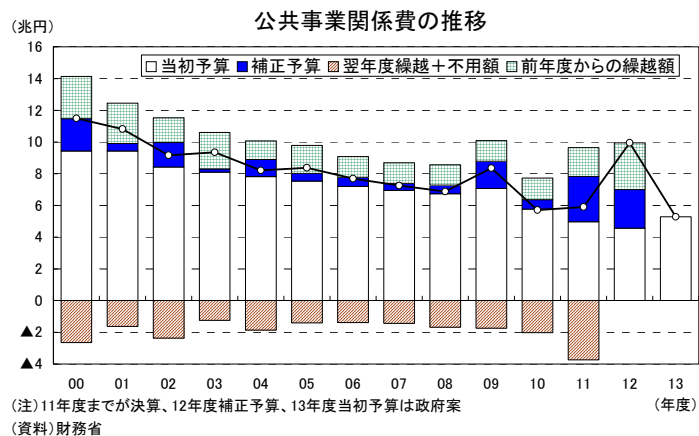
<sup>1</sup> 正式には、景気動向指数研究会での議論を経た後、内閣府経済社会総合研究所長が設定する

ると考えられる。当研究所では緊急経済対策により 2013 年度の実質 GDP は公的固定資本形成の増加を主因として 0.6%押し上げられると試算している。

2013 年度の公的固定資本形成は、2012 年度の補正予算に加え 2013 年度当初予算の公共事業関係費の大きさに左右される。2013 年度の当初予算案では、公共事業関係費が前年度比 15.6%の 5.3 兆円と前年度の当初予算比では大幅な増加だが、2012 年度は経済対策で大幅な公共事業の積み増しが行われること、2011 年度からの繰越額が大きくなっていることには注意が必要だ。2013 年度の当初予算案の公共事業関係費は、2012 年度予算の全体（前年度繰越+当初+補正）と比べるとほぼ半分の水準にすぎない。

もちろん、2012 年度予算のかなりの部分は 2013 年度に繰り越される可能性があることに加え、予算上は 2012 年度に執行されたものについても工事の進捗ペースで見れば、2013 年度にずれ込むことが想定される。このため、GDP ベースの公的固定資本形成は、2013 年度前半は大きく増加し、景気を押し上げることは確実であるが、2013 年度後半から 2014 年度前半にかけてはその反動が出てくることが予想される。

この場合、2014 年度の消費増税による悪影響を緩和することも視野に入れて再び補正予算の編成が検討される可能性があるが、さらなる国債の増発は財政悪化懸念を急速に高めるリスクがある。安倍新政権は順調なスタートをきったが、2013 年度後半から 2014 年度にかけての経済政策運営は極めて難しい舵取りを迫られることになるだろう。



### (円安の影響)

安倍新政権が金融緩和強化の姿勢を明確に打ち出していることを反映し、円安が急速に進行している。円ドルレートは解散総選挙が決定した 2012 年 11 月中旬の 80 円程度から足もとでは 93 円程度となっており、この間 15%程度の円安が進んだ。

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、輸出の増加を主因として実質 GDP は 1 年目に 0.19%増加、消費者物価は 0.07%上昇する。昨年 12 月時点の経済見通しでは、2013 年度の円ドルレートの想定を 83 円（年度平均）としていたが、足もとの円安進行を受けて、今回の見通しでは 93 円と 10 円程度（10%強）円安方向に修正した。円安による実質成長率見通しの上方修正幅は 0.2%程度である。

円安はトータルで見れば日本経済にとってプラスだが、その一方で輸入物価上昇に伴う交易条件の悪化が海外への

### 円安の影響

(単位: %)

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

(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

所得流出につながるというマイナス面もある。GDP統計の交易利得（損失）は、交易条件の変化に伴う実質購買力の変化を捉えたものだが、今回の見通しでは円安、原油高傾向が続くことを想定しており、交易利得のマイナス幅は2012年10-12月期の▲18.0兆円から2015年1-3月期には▲26.0兆円まで拡大すると予想している。

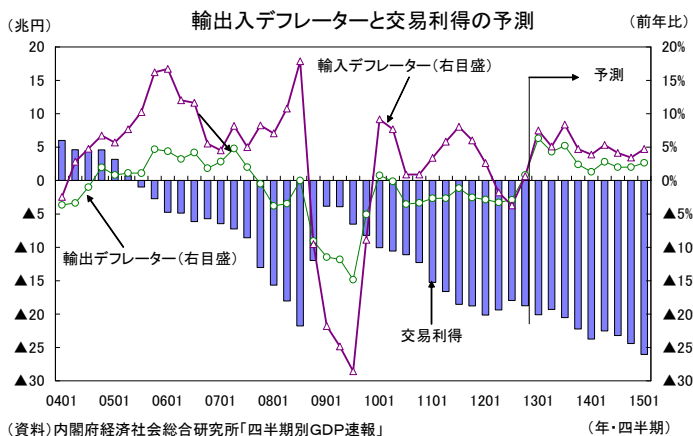
円安や海外経済の回復を背景として実質ベースの純輸出は改善が続き、実質GDPの押し上げに大きく寄与するが、それと同時に海外への所得流出が続くため、交易条件の変化に伴う実質購買力の変化を反映した実質GDI<sup>2</sup>（国内総所得）は実質GDPに比べ伸び悩むことになるだろう。

（消費者物価上昇率2%の実現可能性）

日本銀行は1/22の金融政策決定会合において、消費者物価の前年比上昇率で2%とする「物価安定の目標」を導入するとともに、政府・日銀はデフレ脱却と持続的な経済成長を実現するための政策連携について「共同声明」を発表した。

ただし、物価目標を引き上げたからといって消費者物価が急速に高まることは考えにくい。実際、共同声明の当事者である政府・日銀でさえ、2013年度の実質GDP成長率の見通しを従来から上方修正する一方で、消費者物価上昇率の見通しは全く変えていない。

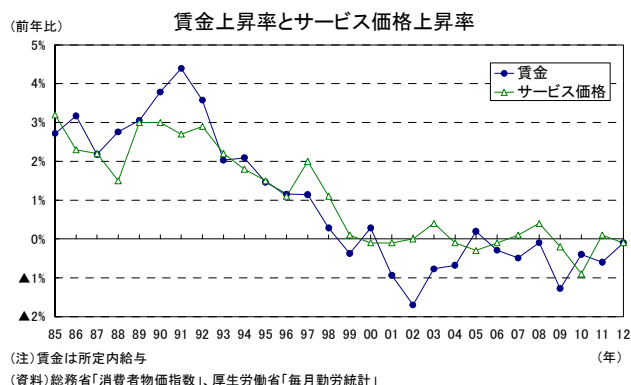
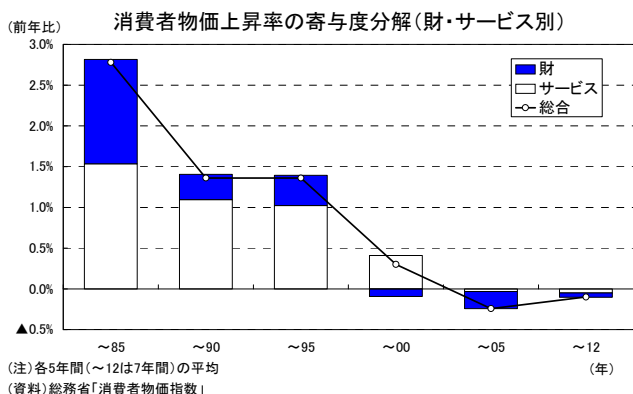
消費者物価上昇率の長期推移を財、サービスに分けて見ると、かつてはサービス価格が安定的に上昇し物価上昇に大きく寄与していたが、1990年代後半に上昇幅が大きく縮小した後、2000年以降は若干のマイナス寄与となっていることが分かる。



### 政府・日銀の成長率、物価見通し(2013年度)

	政府		日本銀行	
	12年8月	13年1月	12年10月	13年1月
実質GDP	1.7	2.5	1.6	2.3
消費者物価	0.5	0.5	0.4	0.4

(注)消費者物価は政府は総合、日銀は生鮮食品を除く総合



サービス価格の上昇率は賃金上昇率との連動性が非常に高い。これは、企業が提供するサービス

<sup>2</sup>実質GDP+交易利得（損失）=実質GDI

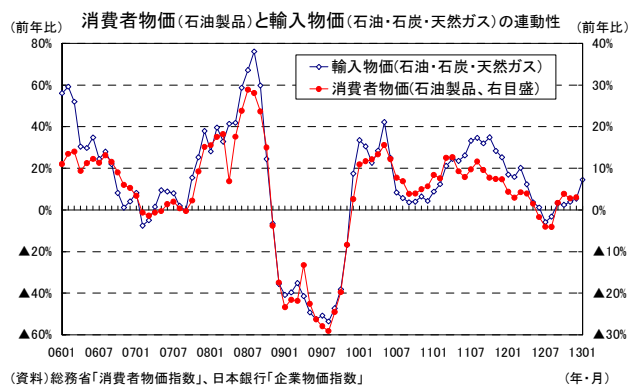
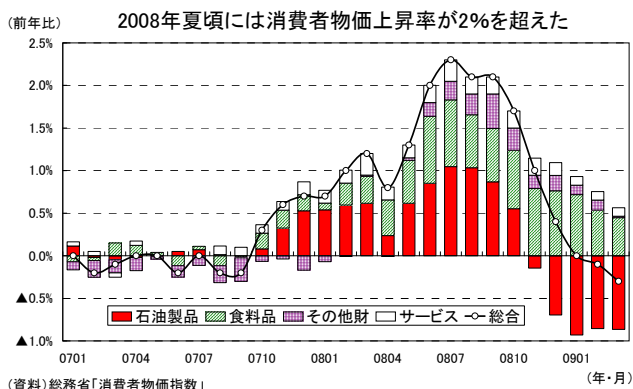


価格の相当部分は人件費によって決まるからだ。日本では10年以上にわたり、人件費の抑制がサービス価格の低下をもたらし、そのことがさらなる人件費の抑制につながるという循環を繰り返してきた。物価が安定的に上昇するためには、サービス価格が着実に上昇することが重要であり、このためには賃金が上昇に転じることが不可欠と言える。

安倍首相はデフレ脱却に向けて、業績が改善した企業に対して賃金の引き上げを実施することを求めているが、経営側は一時金や賞与で対応するとはしたものの、賃金総額の約4分の3を占める基本給（所定内給与）の引き上げには慎重な姿勢を崩していない。2013年度の春闘で本格的な賃上げが実現する可能性は極めて低いだろう。また、ほとんどの企業では基本給の改定は年に一度となっているため、本格的な賃金上昇が実現するとしても相当程度の時間を要することは避けられない。短期間のうちに、賃金上昇を伴うサービス価格の上昇というルートを通じて2%の物価目標が実現する可能性はほとんど考えられない。

一方、短期的に消費者物価上昇率が2%に到達する可能性が全くないわけではない。年平均の上昇率が2%を超えたのは20年以上前の1991年（3.3%）が最後だが、月次ベースでは2008年6月から9月の4ヵ月間2%を超えたことがあった。

原油などの国際商品市況の急騰が輸入物価の上昇を通じて、国内の石油製品価格を大きく押し上げたことがその主因であった。石油・石炭・天然ガスの輸入物価上昇率は2008年6月～9月の平均で60%を超え、これに伴い消費者物価の石油製品も30%程度の高い伸びとなったため、石油製品だけで当時の消費者物価は1%程度押し上げられた。また、新興国の需要拡大を背景に穀物価格も急騰し食料品も4%程度の伸びとなった。石油製品に比べれば伸びは低かったが、消費者物価に占める割合が高いため、物価の押し上げ寄与は1%近くとなった。



今回の予測期間である2014年度末までに消費者物価上昇率が2%を超えるとすれば、輸入物価の急上昇が国内に波及するというルートを通じたものとなるだろう。現状程度の円安水準であれば、輸入物価上昇による消費者物価の押し上げ幅は限定的である。しかし、世界的な金融緩和が長期化する中、世界経済が新興国を中心に回復基調を強めているため、資源価格、穀物価格が高騰するリスクは必ずしも低いとは言えない。仮に、このような形で短期間のうちに2%の物価目標が達成された場合には、賃金上昇は実現していない可能性が高いため、家計の実質購買力が大きく低下する

などの悪影響が顕在化することになる。これはあくまでもリスクシナリオだが、賃金上昇に伴うサービス価格の上昇を通じて消費者物価が2%に達する可能性よりはるかに高いと考えられる。

政府・日銀の共同声明では、「日本銀行はできるだけ早期に2%を実現することを目指す」としているが、短期間のうちに物価上昇率が2%に達した場合の弊害は大きい。目標の達成までに時間がかかるほうがむしろ望ましい姿と言えるのではないか。

### 3. 実質成長率は2012年度0.9%、2013年度2.4%、2014年度▲0.2%を予想

(2013年度中は高めの成長が続く公算)

日本経済は2012年4-6月期から10-12月期まで3四半期連続のマイナス成長となったが、2013年1-3月期は海外経済の持ち直しに円安の追い風が加わることから輸出が増加に転じること、国内需要が住宅投資、公共投資を中心に引き続き堅調に推移することから、前期比年率2.1%と明確なプラス成長となることが予想される。

(2013年度末にかけて消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生)

2013年度に入ると、2014年4月に予定されている消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生することが見込まれるため、成長率は一段と高まるだろう。

昨年12月時点の見通しでは2013年度の駆け込み需要の規模をGDP比で0.7%と想定していた。しかし、1/29に閣議決定された2013年度税制改正では、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。このため、消費税率引き上げ前の駆け込み需要は当初の想定よりも小さくなる可能性が高くなった。今回の見通しでは、2013年度の駆け込み需要を個人消費で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。

(2014年度はマイナス成長へ)

駆け込み需要によって2013年度の成長率が0.5%押し上げられる一方、2014年度に入ると駆け込み需要の反動減と物価上昇に伴う実質所得の低下がGDPを押し下げることになる。

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。

2014年度の税率引き上げ幅は3%であるため、これによって実質GDPは▲0.7% (▲0.24%×3) 押し下

消費税率1%引き上げの影響

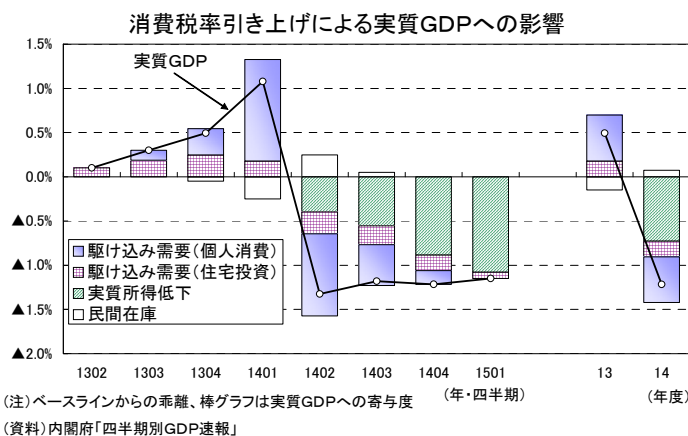
	(単位:%)	
	1年目	2年目
実質GDP	▲0.24	▲0.42
民間消費	▲0.37	▲0.61
住宅投資	▲0.40	▲0.88
設備投資	▲0.16	▲0.84
名目GDP	0.28	▲0.06
消費者物価	0.71	0.69

(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

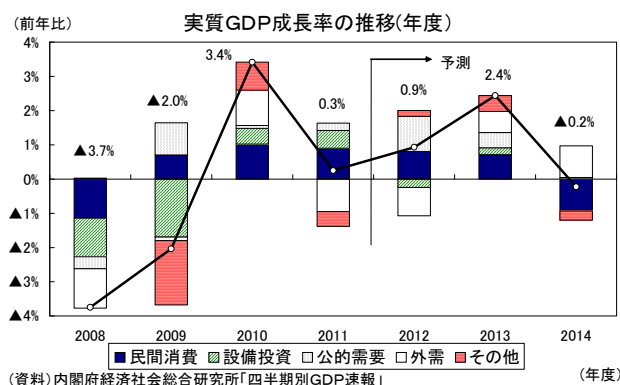
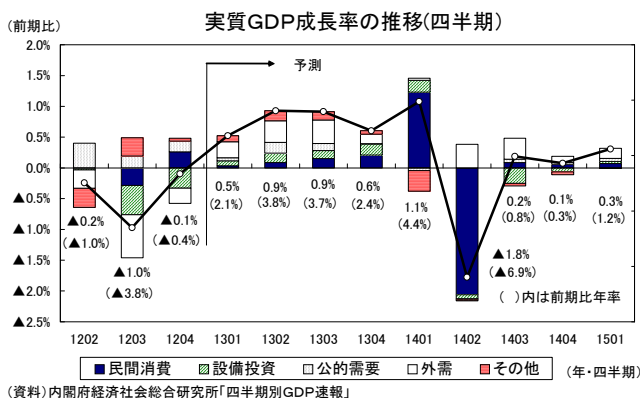
げられる。これに反動減による影響▲0.5%を加えると、2014年度の実質GDPの低下幅は▲1.2%となる。2013年度の実質GDPは駆け込み需要で0.5%押し上げられているため、2014年度の実質GDP成長率は▲1.7%押し下げられることになる。反動減の大きさは駆け込み需要と同じとなるが、反動減による伸び率の低下幅は、駆け込み需要による押し上げ幅のほぼ倍の大きさとなることには注意を要する。2014年度はマイナス成長となる可能性が高いだろう。

実質GDPは2013年1-3月期にプラス成長に転換した後、2013年度入り後は円安や海外経済の回復を背景とした輸出の増加に駆け込み需要が加わることから高めの成長率が続き、2014年1-3月期は前期比年率4.4%の高成長となるだろう。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▲6.9%の大幅マイナス成長となることが予想される。

消費税率引き上げに伴う実質所得の低下による実質GDPの押し下げ幅は2014年度末にかけて拡大するが、反動減は消費税率引き上げ直後が最も大きく、その後は押し下げ幅が縮小する。前期比で見た影響は2014年4-6月期には非常に大きなマイナスとなるが、その後は若干の押し上げ要因となる。このため、7-9月期以降は緩やかながらもプラス成長が続くことが見込まれる。



年度ベースの実質GDP成長率は2012年度が0.9%、2013年度が2.4%、2014年度が▲0.2%と予想する。



実質GDP成長率の予想を需要項目別にみると、民間消費は雇用・所得環境は厳しい状況が続くものの、2013年度末にかけては税率引き上げ前の駆け込み需要が発生することから高めの伸びとなるだろう。しかし、2014年度に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から大幅な減少が避けられない。



消費税率引き上げの一定割合は賃金に反映されるものの、税率 3%引き上げによって見込まれる消費者物価 2%分の全てが反映されることはないだろう。このため、2014 年度の雇用者報酬は名目では前年度から伸びをやや高めるものの、実質の伸びはマイナスとなる可能性が高い。

民間消費は 2012 年度の前年比 1.4%の後、2013 年度も同 1.2%と底堅さを維持するが、2014 年度は駆け込み需要の反動と実質所得低下の影響が重なることで、同▲1.5%と大きく落ち込むだろう。

住宅投資は被災地域における住宅再建を中心に持ち直しの動きを続けた後、

2013 年度に入ると消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって伸びが大きく高まるだろう。ただし、駆け込み需要による押し上げ幅は 2013 年 10-12 月期がピークで、税率引き上げ前の 2014 年 1-3 月期には前期比でマイナスとなり、税率が引き上げられる 4-6 月期にはマイナス幅が急速に拡大することが見込まれる。住宅投資は 2012 年度が前年比 5.0%、2013 年度が同 9.1%、2014 年度が同▲12.8%と予想する。

設備投資は投資計画の先送りから当面弱めの動きとなった後、2013 年度は企業収益の改善を受けて回復に向かうが、国内に対する設備投資意欲は依然として低調であることから緩やかな伸びにとどまる。2014 年度は消費税率引き上げによって企業収益が悪化することから減少に転じるだろう。設備投資は 2012 年度が前年比▲1.9%、2013 年度が同 1.5%、2014 年度が同▲0.2%と予想する。

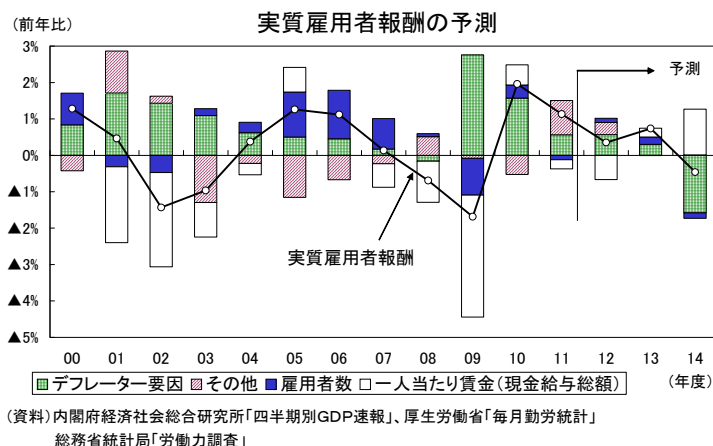
公的固定資本形成は復興関連事業の本格化から好調を続けているが、2013 年度に入ると緊急経済対策の効果が顕在化することによりさらに伸びを高めるだろう。しかし、経済対策の効果が剥落する 2013 年度後半以降は減少に転じる公算が大きい。公的固定資本形成は 2012 年度が前年比 14.2%、2013 年度が同 6.7%、2014 年度が同▲0.4%と予想する。

外需寄与度は 2012 年度に前年比▲0.8%と 2 年連続で成長率の押し下げ要因になった後、2013 年度が同 0.6%、2014 年度が同 0.9%と予想する。輸出は、2012 年度に前年比▲2.3%と 2 年連続の減少となった後、海外経済の回復に円安の効果が加わることで 2013 年度が同 4.9%、2014 年度が同 7.1%と伸びを高めることが予想される。一方、輸入は駆け込み需要に伴う国内需要の堅調を反映し 2013 年度後半にはいったん伸びを高めるが、2014 年度は消費税率引き上げに伴う国内需要の減少を受けて低迷するだろう。

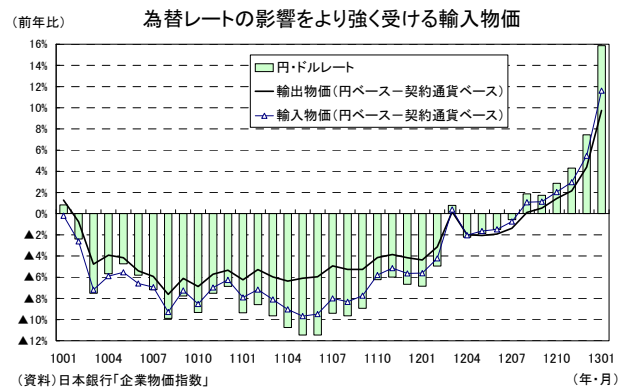
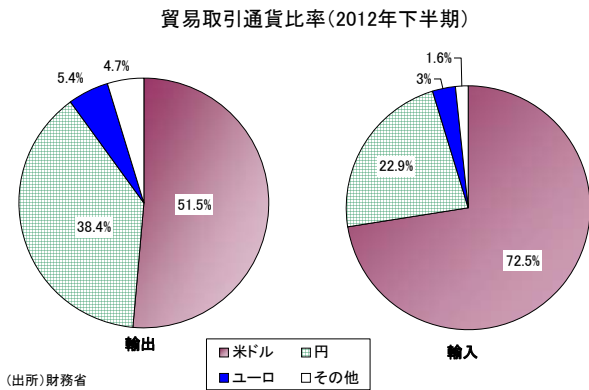
(貿易収支、経常収支の見通し)

貿易収支は東日本大震災以降、2 年近くにわたって赤字が続いており、2012 年 10-12 月期の貿易赤字は▲7.6 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。

円安の進行は価格競争力の上昇による輸出数量の増加、相対価格の上昇による輸入数量の減少を通じて、中長期的には貿易収支の改善に寄与するが、その効果が顕在化するまでにはある程度の時間を要する。



日本の貿易取引を通貨別に見ると、外貨建ての割合は輸出が61.6%、輸入が77.1%（米ドル建てでは輸出が51.5%、輸入が72.5%、いずれも2012年下期実績）となっており、為替レートの直接的な影響は輸出価格よりも輸入価格のほうが大きくなる傾向がある。実際、2013年1月の円ドルレートは前年比15.9%の円安となったが、1月の輸入物価における契約通貨ベースの上昇率と円ベースの上昇率の差が11.6%であったのに対し、輸出物価における両者の差は9.7%となっており、円安に伴う上昇分は輸入物価のほうが大きい。このため、短期的には円安は貿易収支の悪化につながりやすくなる。

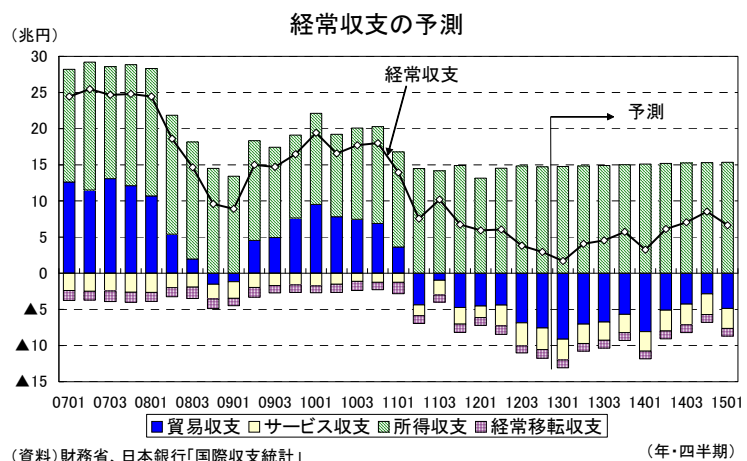


輸出は、円安の効果に加え中国をはじめとした海外経済の持ち直しに伴い、数量ベースでは2013年1-3月期から上昇に転じることが見込まれる。ただし、輸入価格の上昇が輸出価格の上昇を上回る交易条件悪化の影響が大きく、金額ベースで見た貿易収支はむしろいったん悪化する可能性が高く、貿易赤字が縮小に向かうのは2013年4-6月期以降となろう。

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するため、貿易赤字は一段と縮小するが、黒字に転換するまでには至らないだろう。消費税率引き上げの影響が和らぎ国内需要が回復に向かえば、再び輸入の伸びが高まることにより貿易赤字は再び拡大する可能性が高い。貿易収支は2011年度から2014年度まで4年連続の赤字となることが予想され、貿易赤字が定着したとの見方が一段と強まるだろう。

一方、多額の対外純資産を背景とした所得収支黒字は当面は高水準を維持することが見込まれるため、今後数年間のうちに経常収支の赤字が定着する可能性は低いと考えられる。ただし、2012年10-12月期の経常収支黒字の水準は3.0兆円（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ている。

2012年9月の経常収支(季節調整値)は現行統計が存在する1996年1月以降では初の赤字となった。円安による貿易収支改善の効果が顕在化するまでに



は一定の時間を要するため、先行きについても単月では赤字となることもありうるだろう。

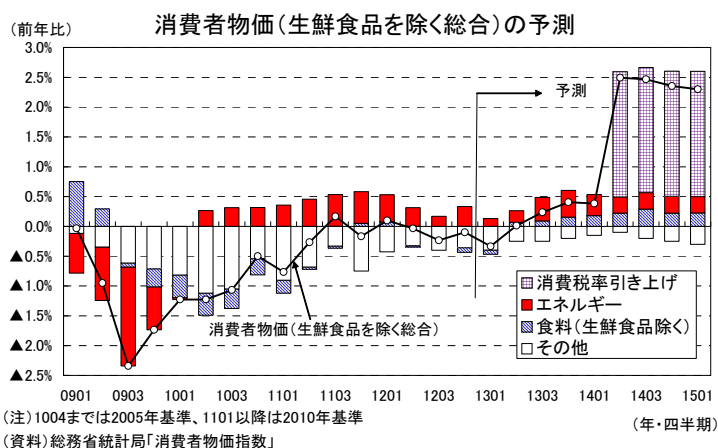
経常収支は2011年度実績の7.6兆円(名目GDP比1.6%)から2012年度に3.6兆円(同0.8%)へと縮小した後、2013年度が4.4兆円(同0.9%)、2014年度が7.1兆円(同1.5%)と徐々に持ち直すと予想する。

#### (物価の見通し)

足もとの消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は前年比で小幅なマイナスとなっているが、2012年2月に新製品投入の影響で急上昇したテレビがその反動で2013年2月以降は下落率が大きく拡大することが見込まれる。このため、コアCPIの下落率は2013年春頃にかけていったん拡大する可能性が高い。2013年度に入ると、2012年度の東京電力に続き関西電力、九州電力などで電気料金の値上げが見込まれること、世界経済の回復に伴う原油価格の上昇や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、プラスに転じることが予想されるが、上昇率はゼロ%台前半にとどまるだろう。

2014年度は消費税率の引き上げによって消費者物価上昇率は押し上げられる。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。2014年度の消費税率の引き上げ幅は3%が予定されているため、これにより消費者物価上昇率は2.1%押し上げられることになる。

コアCPI上昇率は2012年度が前年比▲0.2%、2013年度が同0.3%、2014年度が同2.4%と予想する。消費税率引き上げの影響を除けば2014年度もゼロ%台前半で、2%の物価上昇率目標には遠く及ばないだろう。



(3/8に予定されている10-12月期2次QEの発表を受けた経済見通しの修正は3/11、欧米見通しの詳細は3/11, 12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 (2012年10-12月期1次QE(2/14発表)反映後)

(単位: %) 前回予測 (2012.12)

	2011年度 実績	2012年度 予測	2013年度 予測	2014年度 予測	12/4-6 実績	7-9 実績	10-12 実績	13/1-3 予測	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	2012年度	2013年度	2014年度
実質GDP	0.3	0.9	2.4	▲0.2	▲0.2	▲1.0	▲0.1	0.5	0.9	0.9	0.6	1.1	▲1.8	0.2	0.1	0.3	0.9	1.7	▲0.5
内需寄与度	(1.3)	(1.8)	(1.8)	(▲1.2)	(0.0)	(▲0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(1.0)	(▲2.2)	(▲0.2)	(▲0.0)	(0.1)	(1.7)	(1.5)	(▲1.5)
内、民間	(1.0)	(0.7)	(1.3)	(▲1.2)	(▲0.3)	(▲0.5)	(▲0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(1.1)	(▲2.1)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.1)	(0.8)	(1.5)	(▲1.6)
内、公需	(0.2)	(1.0)	(0.4)	(0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.9)	(0.0)	(0.1)
外需寄与度	(▲1.0)	(▲0.8)	(0.6)	(0.9)	(▲0.3)	(▲0.7)	(▲0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(0.0)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(▲0.8)	(0.1)	(1.0)
民間最終消費支出	1.5	1.4	1.2	▲1.5	0.0	▲0.5	0.4	0.1	0.1	0.3	0.4	2.1	▲3.5	0.1	0.1	0.1	1.1	1.2	▲1.8
民間住宅投資	3.7	5.0	9.1	▲12.8	2.2	1.6	3.5	1.3	2.6	2.9	2.6	▲1.5	▲13.6	0.1	▲0.1	0.6	3.2	11.4	▲18.8
民間企業設備投資	4.1	▲1.9	1.5	▲0.2	▲0.2	▲3.6	▲2.6	0.6	1.2	1.0	1.5	1.5	▲0.5	▲2.0	▲0.5	0.3	▲0.3	2.3	▲1.0
政府最終消費支出	1.5	2.3	0.6	0.3	0.4	0.4	0.6	▲0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.2	0.0	0.2	2.3	0.7	0.4
公的固定資本形成	▲2.3	14.2	6.7	▲0.4	6.1	2.5	1.5	1.0	3.5	2.1	▲0.1	▲1.3	▲0.6	0.4	0.6	0.3	11.3	▲2.3	▲0.4
輸出	▲1.6	▲2.3	4.9	7.1	0.0	▲5.1	▲3.7	1.9	2.7	3.0	2.4	2.0	1.5	1.3	1.3	1.4	▲0.9	3.1	7.1
輸入	5.3	3.3	1.1	1.4	1.7	▲0.5	▲2.3	0.1	0.4	0.6	1.7	2.1	▲1.0	▲0.8	0.9	0.6	4.3	2.5	0.9
名目GDP	▲1.4	0.0	1.5	0.4	▲0.5	▲1.1	▲0.4	0.1	1.1	0.4	0.4	0.7	▲0.3	▲0.0	▲0.2	▲0.0	0.3	1.5	0.5

(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>

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	12/4-6	7-9	10-12	13/1-3	4-6	7-9	10-12	14/1-3	4-6	7-9	10-12	15/1-3	2012年度	2013年度	2014年度
鉱工業生産 (前期比)	▲1.0	▲3.1	5.2	▲0.4	▲2.0	▲4.2	▲1.9	2.2	2.4	1.8	2.3	2.3	▲3.0	▲1.4	0.5	0.8	▲2.9	3.4	▲0.8
国内企業物価 (前年比)	1.4	▲1.0	1.0	3.4	▲1.0	▲1.9	▲0.8	▲0.2	0.2	1.3	1.5	1.0	3.7	3.5	3.3	3.1	▲1.1	0.2	2.8
消費者物価 (前年比)	▲0.1	▲0.2	0.2	2.4	0.2	▲0.4	▲0.2	▲0.2	▲0.0	0.2	0.3	0.4	2.5	2.5	2.4	2.3	▲0.1	0.2	2.4
消費者物価 (生鮮食品除き)	0.0	▲0.2	0.3	2.4	0.0	▲0.2	▲0.1	▲0.3	0.0	0.2	0.4	0.4	2.5	2.5	2.4	2.3	▲0.1	0.2	2.4
経常収支 (兆円)	7.6	3.6	4.4	7.1	6.1	3.8	3.0	1.7	4.1	4.6	5.7	3.3	6.1	7.0	8.5	6.6	4.6	6.1	11.7
(名目GDP比)	(1.6)	(0.8)	(0.9)	(1.5)	(1.3)	(0.8)	(0.6)	(0.4)	(0.9)	(1.0)	(1.2)	(0.7)	(1.3)	(1.5)	(1.8)	(1.4)	(1.0)	(1.3)	(2.4)
失業率 (%)	4.5	4.3	4.1	4.2	4.4	4.2	4.2	4.3	4.3	4.2	4.0	3.9	4.0	4.1	4.2	4.4	4.4	4.4	4.3
住宅着工戸数(万戸)	84	90	95	73	88	88	92	92	94	96	98	92	77	74	72	70	89	97	71
コールレート (無担保・翌日物)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り (店頭基準)	1.1	0.8	1.0	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	0.8	1.0	1.2
為替 (円/ドル)	79	83	93	96	80	79	81	92	90	92	94	94	95	95	96	96	80	83	86
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	114	114	118	121	124	106	113	114	116	118	119	119	120	120	121	121	114	116	119
経常利益 (前年比)	▲6.1	5.0	9.6	▲0.5	11.5	6.3	4.5	▲0.8	3.0	8.3	12.9	13.7	3.7	▲0.7	▲1.5	▲2.9	2.2	6.7	▲2.4

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値、コールレートは期末値。経常収支の12/10-12は予測値。

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別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	2011年	2012年	2013年	2014年	2012年				2013年				2014年			
		(実)	(実)	(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)	(実)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率、%	1.8	2.2	1.7	2.7	2.0	1.3	3.1	▲0.1	1.8	2.1	2.4	2.6	2.7	2.8	3.0	3.1
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
国債10年金利	平均、%	2.8	1.8	2.2	2.7	2.0	1.8	1.6	1.7	1.9	2.1	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8

## 欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	単位	2011年	2012年	2013年	2014年	2012年				2013年				2014年			
		(実)	(実)	(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)	(実)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率%	1.4	▲0.5	▲0.2	1.0	▲0.1	▲0.7	▲0.2	▲2.3	0.4	0.2	0.6	0.9	1.1	1.3	1.4	1.4
ECB市場介入金利	期末、%	1.00	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
ドイツ10年国債	%	2.6	1.6	1.9	2.4	1.8	1.5	1.4	1.4	1.6	1.8	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	2.5
対ドル為替相場	平均、ドル	1.39	1.28	1.30	1.30	1.31	1.28	1.25	1.30	1.33	1.31	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。