



DIAMOND online **特別レポート**

【第344回】 2013年6月25日

日本経済は内外需主導で13年度は高成長も、「政策の崖」で14年度はゼロ成長に ——日本総合研究所調査部研究員 下田裕介

日本総研では2013年1～3月期の2次QE(GDP推計速報値)を踏まえて、日本経済見通しを改定した。一言で言えば、13年度は内需が景気を押し上げて高成長となるものの、14年度はその押し上げ要因が剥落し、反動減でゼロ成長に落ち込むと予想する(図表1)。

◆(図表1) わが国経済成長率見通し(2013.6.20)

	2013年									2014年									2015年								
	1～3			4～6			7～9			10～12			1～3			4～6			7～9			10～12			1～3		
	(実績)			(予測)			(予測)			(予測)			(予測)			(予測)			(予測)			(予測)					
実質GDP	4.1	2.9	2.6	3.8	4.1	▲6.1	1.3	0.4	1.2	1.2	2.6	0.1	1.2	1.6	2.0	▲1.4	5.3	8.4	▲12.1	▲1.4	0.7	3.7	▲0.0	0.0	0.1		
個人消費	3.6	0.7	1.0	3.8	6.1	▲12.9	2.0	0.6	0.4	1.5	2.0	▲1.4	1.6	2.0	▲1.4	5.3	8.4	▲12.1	▲1.4	0.7	3.7	▲0.0	0.0	0.1			
住宅投資	7.6	8.1	18.4	7.0	▲21.0	▲27.1	▲13.2	0.3	4.4	5.3	8.4	▲12.1	1.6	2.0	▲1.4	5.3	8.4	▲12.1	▲1.4	0.7	3.7	▲0.0	0.0	0.1			
設備投資	▲1.2	3.6	3.8	3.8	4.8	2.5	3.6	4.3	4.1	▲1.4	0.7	3.7	▲0.0	0.0	0.1	1.2	1.6	2.0	▲1.4	0.7	3.7	▲0.0	0.0	0.1			
在庫投資 (増/減)	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.3)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)			
政府消費	1.7	0.3	0.2	0.5	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5	2.2	0.9	0.6	1.7	0.3	0.2	0.5	0.7	0.6	0.5	2.2	0.9	0.6	1.7	0.3	0.2	0.5	
公共投資	1.6	27.9	12.3	6.5	2.4	▲0.8	▲15.8	▲29.8	▲12.9	15.0	12.3	▲7.5	1.6	27.9	12.3	6.5	2.4	▲0.8	▲15.8	▲29.8	▲12.9	15.0	12.3	▲7.5			
公的在庫 (増/減)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)		
輸出	16.1	6.2	6.3	6.9	7.7	6.5	5.5	5.9	5.9	▲1.3	4.3	6.5	16.1	6.2	6.3	6.9	7.7	6.5	5.5	5.9	5.9	▲1.3	4.3	6.5			
輸入	4.0	4.2	4.0	4.4	4.8	▲6.3	1.5	0.8	1.8	3.8	2.2	0.5	4.0	4.2	4.0	4.4	4.8	▲6.3	1.5	0.8	1.8	3.8	2.2	0.5			
国内民需 (増/減)	(2.2)	(1.3)	(1.8)	(3.0)	(3.4)	(▲7.9)	(1.4)	(1.0)	(0.9)	(0.9)	(1.6)	(▲0.6)	(2.2)	(1.3)	(1.8)	(3.0)	(3.4)	(▲7.9)	(1.4)	(1.0)	(0.9)	(0.9)	(1.6)	(▲0.6)			
官公需 (増/減)	(0.4)	(1.3)	(0.7)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(▲0.8)	(▲1.5)	(▲0.5)	(1.1)	(0.8)	(▲0.3)	(0.4)	(1.3)	(0.7)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(▲0.8)	(▲1.5)	(▲0.5)	(1.1)	(0.8)	(▲0.3)			
純輸出 (増/減)	(1.5)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(2.3)	(0.7)	(0.9)	(0.8)	(▲0.8)	(0.3)	(1.0)	(1.5)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(2.3)	(0.7)	(0.9)	(0.8)	(▲0.8)	(0.3)	(1.0)			
名目GDP	▲0.6	0.6	2.6	3.3	4.4	3.1	2.7	1.6	1.0	0.3	2.7	2.1	▲0.6	0.6	2.6	3.3	4.4	3.1	2.7	1.6	1.0	0.3	2.7	2.1			
GDPデフレーター	▲1.1	▲0.5	▲0.2	0.2	0.9	2.1	2.0	1.8	1.9	▲0.9	0.1	2.0	▲1.1	▲0.5	▲0.2	0.2	0.9	2.1	2.0	1.8	1.9	▲0.9	0.1	2.0			
消費者物価指数 (味・生鮮)	▲0.3	0.0	0.4	0.5	0.6	2.9	3.1	3.1	3.2	▲0.2	0.4	3.1	▲0.3	0.0	0.4	0.5	0.6	2.9	3.1	3.1	3.2	▲0.2	0.4	3.1			
消費者物価指数 (味・生鮮・消費税)	▲0.3	0.0	0.4	0.5	0.6	0.7	0.9	1.0	1.0	▲0.2	0.4	0.9	▲0.3	0.0	0.4	0.5	0.6	0.7	0.9	1.0	1.0	▲0.2	0.4	0.9			
完全失業率(%)	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9	4.3	4.0	3.9	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9	4.3	4.0	3.9			
円ドル相場(円/ドル)	92	99	99	99	100	102	104	106	108	83	99	106	92	99	99	99	100	102	104	106	108	83	99	106			
原油輸入価格(ドル/バレル)	112	108	110	110	110	110	110	110	110	113	108	110	112	108	110	110	110	110	110	110	110	113	108	110			

拡大画像表示

景気押し上げ材料が 集中する2013年度

5月半ばを境に、日本経済に対する楽観ムードは随分と薄れたようだ。株価や為替相場に調整色が強まったため、アベノミクス効果が早々と息切れしてしまったとの見方も出始めている。

もっとも、足許の市場の混乱をもって、わが国景気の変調をきたしたと捉える必要はない。これまで、あまりにも急ピッチで進行した株高・円安に対して、一時的なスピード調整が生じたにすぎない。

今後のわが国景気を展望すると、基本的には高めの成長が続くと予想される。この原動力として、以下の3点が指摘できる。

第1に、輸出の拡大である。中国向けや欧州向けは現地での景気低迷が続いているため、あまり大きな期待はできないものの、景気回復の足取りが固まってきた米国向けについては、今後増加傾向がはっきりしてくるだろう。

さらに、昨年11月以降の円安も価格競争力の向上を通じて輸出の押し上げ要因として働く。5月半ばから円相場は円高への揺り戻しが生じているものの、それでも昨年11月対比、なお2割前後円安が進んでいる。過去のデータに基づけば、この円安によって輸出数量がおおよそ+5%ポイント押し上げられると試算される。

第2に、公共投資の拡大である。2012年に大幅増を続けた公共投資は、2013年1～3月期に増勢が一服した。これは、震災復興関連の支出が一巡したためである。もっとも、1月に事業規模20兆円の緊急経済対策が策定され、2月に補正予算として成立している。4～6月期以降、これらの事業が着工・進捗するにしたがい、公共投資は再び増勢が強まると予想される。



しもだ・ゆうすけ
日本総合研究所調査部
マクロ経済研究センター
研究員。2005年東京工業大学大学院修了、同年株式会社三井住友銀行入行。06年04月より社団法人日本経済研究センターへ出向し、内外経済予測に従事。08年より現職。研究・専門分野は内外マクロ経済。注カテゴリーは日本経済。

第3に、消費税率引き上げ前の駆け込み需要である。1997年の引き上げ時の経験を振り返ると、まず引き上げの1年程前から、住宅で駆け込みの動きが始まる。実際、足許でも、持ち家や分譲一戸建ての着工が顕著に増え始めており、秋口にかけてさらに盛り上がり予想される。

個人消費では、耐久財が引き上げの3四半期前から増え始めるとみられる。夏頃から、自動車などを中心に耐久財需要が拡大し始め、引き上げの直前には、洋服などの半耐久財、食料・日用品などの非耐久財をはじめとした広範な商品で駆け込み購入の動きが現れるだろう。

このように、様々なプラス材料が集中するため、2013年度の実質GDPは+2%を超える高めの成長になる可能性が高い。

「政策の崖」により 2014年度は一転低成長に

しかし、2014年度は、一転して低成長に転じると予想される。**2013年度にプラス材料として働いた政策要因が、逆に反動減というかたちでマイナス材料に変化するからである。**いわば「政策の崖」とも言えよう。

まず、公共投資が減少に転じる。緊急経済対策の効果はあくまで一時的であり、支出がピークを越えたあとは、元の水準まで低下する動きに変わっていく。

さらに、消費税率の引き上げによるマイナス影響も顕在化する。2013年度に生じた駆け込み需要の反動減によって、2014年度の個人消費は消費税引き上げがなかった場合のベースラインに比べて▲1%程度押し下げられると試算される。さらに、税率引き上げによる物価上昇により、家計の購買力も低下し、個人消費はさらに▲1%程度押し下げられる。

とりわけ、これら下振れ圧力が集中する4～6月期には、大幅なマイナス成長になる可能性が高い。

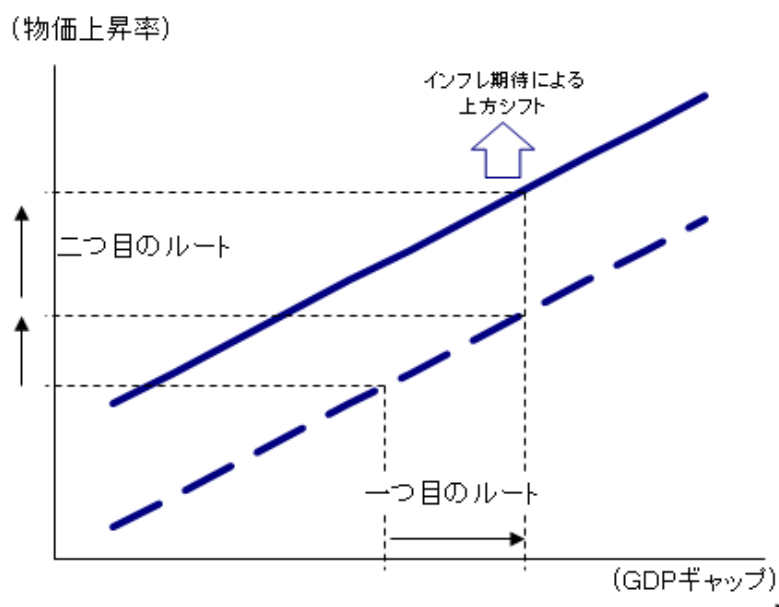
海外景気の回復や円安に支えられて輸出の増加が続くほか、国内でも金融緩和の効果などを背景に設備投資の回復基調が維持されるため、7～9月期以降、景気は回復軌道に復帰すると予想される。もっとも、4～6月期の落ち込

みがあまりにも大きいため、その後三四半期にわたりプラス成長を続けても、2014年度全体ではほぼゼロ成長にとどまるだろう。

金融緩和だけでは デフレ脱却は困難

一方、デフレ脱却の観点から注目が集まっている消費者物価については、2014年度末でも+1%程度の上昇にとどまるとみられる（消費税の影響を除く、消費税の影響を含む予想は+3.1%）。日本銀行が目指す「2年後に+2%の物価上昇」を達成するのは難しいと判断される。

◆(図表2) デフレ脱却二つのルート



その理由は、金融政策の効果が日銀の期待ほど働かないとみられるからである。

日銀が描くデフレ脱却のシナリオは、「GDPギャップと物価上昇率の間にみられる正の関係」を基に二つのルートに分けることができる。一つ目が、金融緩和を通じて成長率を高め、GDPギャップが縮小し、その結果、物価が上昇するというルート、二つ目が、両者の関係が期待インフレ率の大きさに依存することから、インフレ期待を惹起させることで関係式を上方にシフトし、GDPギャップの縮小に伴う物価押し上げ効果そのものをさらに高めるルートである（図表2）。

このうち前者については、金融緩和によるGDPギャップ縮小効果を限定的とみており、物価上昇圧力はそれほど高まらないというのが我々の予測である。

このような慎重な見通しの理由は、民間部門の回復力を確かなものとするには時間がかかるとみているからである。企業部門では、世界的な「現地化」の流れ、新興国のキャッチアップなど、構造的な変化に直面するなか、実質金利の低下による設備投資押し上げ効果や、円安による輸出誘発効果は、以前よりも大きく低下している可能性が高い。また、家計部門でも、マインドの好転によって足許の消費支出は増加しているものの、所得環境の低迷が続くなか、金融緩和効果がどこまで持続するか不透明である。

ちなみに、日銀の『経済・物価情勢の展望』における実質成長率見通しは2013年度が+2.9%、2014年度は+1.4%であるのに対し、我々の見通しはそれぞれ+2.6%、+0.1%と明らかに低い。この分、GDPギャップの解消は遅れ、消費者物価の上昇率も日銀の想定より緩やかにとどまると考えている。

さらに後者についても、賃金をはじめ実体経済における価格決定メカニズムに変化がないなかで、金融政策だけでどこまで物価押し上げ効果があるのか懐疑的にみざるを得ない。

日本経済再生のカギは やはり「成長戦略」

今後2年間、わが国では成長率は大きく変動すると予想される。だが、ならしてみれば実質で+1%強の成長ペースが続くとみることができる。長引くデフレからの脱却を早期に実現するには、実質で平均+2%程度の成長は確保したいところだ。そのためには、大胆な金融緩和に加えて成長戦略への取り組みを継続し、民間部門の強さを着実に高めていくことが望まれる。