

2014年度経済見通し

## 景気持ち直しの日本経済、増税後の回復がカギ

増税により年度前半は停滞、後半に持ち直し  
- 2013年度は2.6%、2014年度は0.7%成長 -

2013年は、新興国経済の減速により世界経済は低調に推移した。そうした中で、日本経済はアベノミクスへの期待や株高、円高是正等による消費者心理の改善などにより内需が堅調に推移し、底堅い成長が続いている。

2014年の日本経済は、消費税引上げの影響により前半は一旦落ち込むが、後半には持ち直すとみられる。増税と成長の両立、デフレ脱却、この二つの課題を解決するために総力を結集することが求められる。

2013年12月



**株式会社 旭リサーチセンター**

東京都千代田区神田神保町1-105 神保町三井ビルディング

電話 (03)3296-3095 (代)

< 本レポートのキーワード >

経済見通し、世界経済、日本経済、米国経済、欧州経済、中国経済、成長戦略

(注) 本レポートは、ARCホームページ (<http://www.asahikasei.co.jp/arc/index.html>) から検索できます。

このレポートの担当

常務取締役 松尾 隆

主幹研究員 今村 弘史

お問い合わせ先 03-3296-2887

E-mail [matsuo.tf@om.asahi-kasei.co.jp](mailto:matsuo.tf@om.asahi-kasei.co.jp)

[imamura.hb@om.asahi-kasei.co.jp](mailto:imamura.hb@om.asahi-kasei.co.jp)

## まとめ

### 1. 回復傾向もリスク多い世界経済

2013年の世界経済は、米国や日本が堅調に成長し、欧州も最悪期を脱し持ち直し傾向が鮮明になってくるなど、先進国経済は概ね順調に推移した。一方、ASEAN やインドなど一部の新興国は、米国の金融緩和縮小観測により資金が流出、通貨安やインフレに見舞われるなど、外資導入による成長を続けてきた国では、先進国の状況に経済が左右される状況に陥っている。

2014年の世界経済は、緩やかな回復傾向が続くと想定される。しかし各種国際機関の予測をみると、新興国の成長率が軒並み下方修正されており、新興国の回復力が当初予測されていたものよりも弱いものであることを示している。先進国にも、米国の民主党・共和党の対立や欧州のデフレーション、日本の消費税引き上げなどリスクがあり、2014年は、世界経済がこうしたリスクを回避しながら回復傾向を維持できるのかがポイントとなる。

### 2. 増税で減速必至の日本経済：増税と成長の両立、デフレ脱却

2013年度の日本経済は、アベノミクスへの期待や株高、円高是正等による消費者心理の改善などにより前半は急速に回復した。後半になると、円安・株高が一服したこともあり回復速度が鈍化した。内需を中心に底堅く推移している。

2014年度については、二つの課題がある。増税と成長の両立、デフレ脱却だ。

4月の消費税引き上げの影響により前半は一旦落ち込む。後半になると、個人消費を中心に増税のマイナス影響が剥落してくるほか、輸出の持ち直しが進むことにより徐々に成長率が高まり、2014年度通算ではプラス成長は達成できるであろう。

政府はマイナス影響を緩和するために経済対策を決定したが、財政健全化の流れの中で、財政支出による対策には限界があり、今後は民間部門の自律的な成長力を高めていくような政策が望まれる。

日銀は異次元の金融政策により、2年で2%の物価上昇を達成し、デフレから脱却するとしている。デフレ脱却のカギは賃上げができる環境が整えられるかだ。

# 目 次

1. 牽引者不在で低成長続く世界経済 .....	1
1.1 脆さが顕在化した新興国経済 .....	1
1.2 直近は堅調だが成長率低下は免れない先進国 .....	2
1.3 課題解決の一つの策は世界的な貿易自由化 .....	3
2. 世界経済の現状と展望 - 回復が期待されるがリスクも多い .....	4
2.1 世界経済の現状 - 景気停滞感が続いた 2013 年 .....	4
2.2 米国経済 - 堅調な成長続くが政治面にリスク .....	4
2.3 欧州経済 - 底を打ち回復に転じるも緩慢な成長に止まる見込み .....	6
2.4 中国経済 - 7%台の巡航速度の成長が続く .....	7
2.5 NIEs、ASEAN 経済 - NIEs は堅調、ASEAN は停滞 .....	8
3. 日本経済の現状 - 緩やかな回復傾向続く .....	9
3.1 景気の状態 - 2013 年は前半に急回復、後半は減速も底堅く推移 .....	9
3.2 主要経済指標の動向 .....	10
(1)生産関連指標 - 順調に回復 .....	10
(2)投資関連指標 - 設備投資は緩やかな増加、住宅投資は大幅増 .....	11
(3)輸出関連指標 - 米国向けは堅調、アジア向けは回復途上 .....	12
(4)企業関連指標 - 売上高、経常利益とも回復傾向 .....	13
(5)個人消費関連指標 - 振れはあるが概ね順調に推移 .....	13
(6)雇用・所得関連指標 - 雇用は順調に回復、所得の回復はこれから .....	14
(7)景気ウォッチャー調査 - 高水準で推移 .....	15
(8)金融関連指標 - 100 円/ドル前後まで円安が進む .....	16
(9)物価関連指標 - 2013 年後半以降プラス基調で推移 .....	16

4. 2014 年度経済見通し - 緩やかな回復も下振れリスク大 .....	18
4.1 2014 年見通しの前提：海外経済は緩やかな回復続く .....	18
(1) 海外経済：下振れリスクを回避し緩やかに回復 .....	18
(2) 原油価格は 100～110 ドル/バレル、為替は 100～110 円/ドルで推移 .....	19
4.2 2014 年度経済見通し - 増税の影響で前半は停滞、後半に復調 .....	19
(1) 2013 年度の見通し：実質 GDP は 2.6% 成長 .....	19
(2) 2014 年度の見通し：実質 GDP は 0.7% 成長 .....	19
5. 2014 年経済の二つの課題：増税下の成長、デフレ脱却 .....	21
5.1 増税と成長の両立は可能か：成長戦略の着実な実行が必要 .....	21
5.2 デフレ脱却：雇用の多様化、生産性上昇で賃金上昇を実現できるか .....	22

# 1. 牽引者不在で低成長続く世界経済

## 1.1 脆さが顕在化した新興国経済

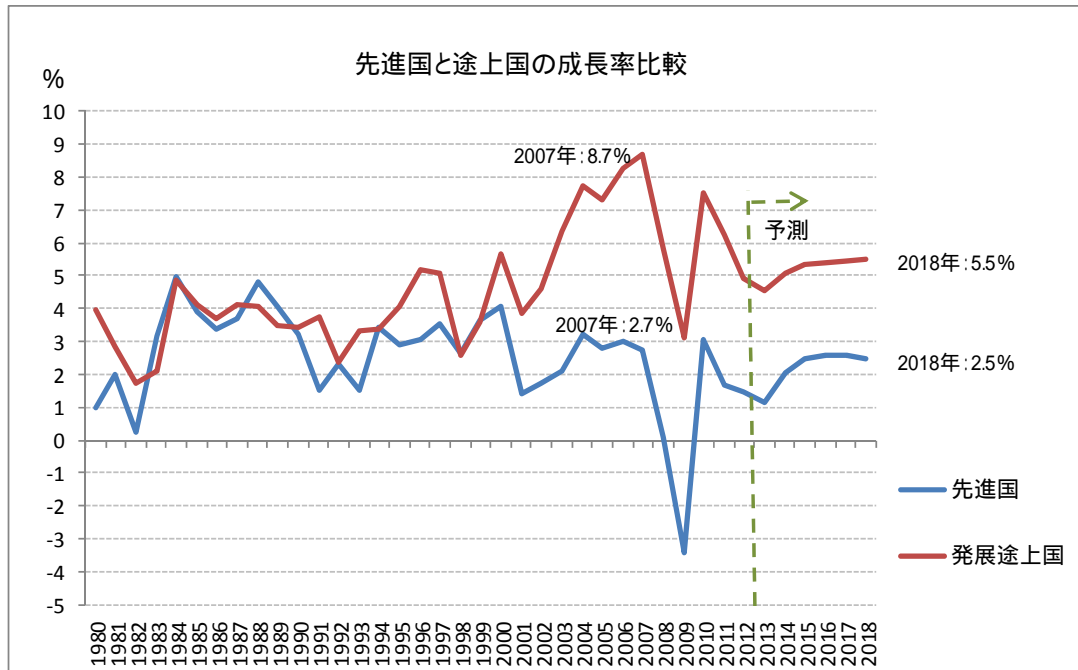
2000年代に入ってから、ITバブル崩壊で低迷する先進国に代わり、世界経済を牽引したのはBRICsに代表される新興国であった。リーマンショックで先進国がマイナス成長に陥る中、新興国はプラス成長を維持し、その後の世界経済の回復も主導することとなった。

しかし、ここに来て新興国経済の減速が顕著になってきている。IMF（国際通貨基金）によると、リーマンショック前の2007年の成長率は、先進国平均が2.7%なのに対し発展途上国平均が8.7%と、その差は6%もあった。それが2018年には、先進国平均2.5%、発展途上国平均：5.5%と、差が3%にまで縮小する見通しである。

新興国経済の減速の要因はいくつかあるが、一つには主要な輸出先である先進国や中国の成長率低下がある。欧州債務危機を契機に先進国は財政緊縮傾向を強めており、低成長が続いている。中国も、かつてのような10%を超える高成長から、7%台の巡航速度の成長を続けながら経済の構造改革を進めようとしている。外資導入、輸出頼みで成長を続けてきた新興国は、輸出の減少から景気減速を余儀なくされている。

また近年、新興国では賃金上昇が顕著になり、輸出競争力が低下している。例えばASEANのタイやマレーシアでは、賃金面では後発国のベトナムやミャンマーに敵わず、さりとて先進国のような知識集約型の高度産業への移行もスムーズに進まず、先進国入りする前に成長率が停滞してしまう「中所得の罠」に陥る懸念がある。

さらに、新興国への資金の流入も減少している。リーマンショック前の「新興国ブーム」の際には、積極的にリスクを取り新興国に流入していた投資資金は、リーマンショック後はリスク回避志向を強めている。それでも、米国や日本の大幅な金融緩和により溢れた資金が新興国に流れることもあったが、2013年には米国の金融緩和が縮小されるとの観測から、一部の新興国から資金が流出する事態となった。ブラジル、インド、インドネシアなどでは通貨安・輸入インフレが発生し、景気減速下でも金融引締めにかざるを得ないなど、先進国のマネー動向に経済が大きく左右されるという新興国の脆さを露呈する形になった。



出典：IMF「World Economic Outlook Database, October 2013」

## 1.2 直近は堅調だが成長率低下は免れない先進国

一方先進国は、債務危機に陥っているユーロ圏を除くと、近年は低めの成長ながらも底堅く推移し、米国では製造業の国内回帰（リショアリング）も一部で見られるなど、最近では先進国の復権を指摘する声もある。

しかし実態は、新興国の成長率低下により相対的に先進国経済の存在感が高まったに過ぎず、先進国経済の成長率が上方シフトしたわけではない。現にIMFの見通しでも、2018年の先進国の成長率は2.5%と、新興国ほどの落ち込みではないにしても、2007年の2.7%から低下する予測となっている。

先進国では、少子高齢化による社会保障費の増大、財政赤字の常態化が大なり小なり共通の課題となっており、持続的成長のためには、いずれはこの課題に大きくメスを入れなくてはならない時が来る。具体的には、社会保障の効率化、増税、財政支出の削減などを行うこととなり、内需の減少によって中長期的な先進国の成長率低下は避けられない。

### 1.3 課題解決の一つの策は世界的な貿易自由化

新興国経済が減速し、先進国の成長率低下が必至の中で、世界経済が順調に成長するための方策として、世界的な貿易の自由化の促進がある。WTO交渉による全世界的な自由貿易体制構築が膠着状態になった後、二国間のFTAが活発に締結されるようになった。さらに近年では、TPP（環太平洋戦略的経済連携協定）やRCEP（東アジア地域包括的経済連携）、TTIP（環大西洋貿易投資協定）など多国間の自由貿易交渉が活発に行われるようになり、FTAは線から面へと拡大を見せている。こうした自由貿易圏の面が拡大することになれば、世界全体として経済活動が活発になり、牽引役が不在の状況でも世界経済が順調に推移することは可能になるであろう。

先進国の代表として、他の国よりもいち早く少子高齢化を迎え、巨額の財政赤字に悩む日本としては、積極的に自由貿易圏の構築に関わることで、世界の成長を内部に取り込み、自らの成長に繋げていくことが期待される。



## 2. 世界経済の現状と展望 - 回復が期待されるがリスクも多い

### 2.1 世界経済の現状 - 景気停滞感が続いた2013年

過去数年の間、世界経済を牽引してきた新興国経済が勢いを失っていることから、2013年の世界経済は停滞気味に推移した。

IMF（国際通貨基金）が10月に発表した予測によると、2013年の世界経済の成長率は7月の見通しから0.3%下方修正され、2.9%成長に止まる見込みとなっている。地域別にみると、主要国が軒並み下方修正されている中で、特にASEANやインドの下方修正幅が大きく、当初の想定よりも、こうした新興国の回復力がかなり弱かったことが窺える。

2014年については、世界経済の成長率が3.6%と、2013年から加速し景気回復が進むことが予測されている。しかし地域別にみると、新興国の成長率が下方修正されており、新興国経済の勢いに欠く状況は続きそうだ。

IMFの世界経済見通し(2013年10月発表)

単位：実質GDP成長率 %

	世界	米国	日本	ユーロ圏	中国	ASEAN-5	インド
2012	3.2	2.8	2.0	▲0.6	7.7	6.2	3.2
2013	2.9 (▲0.3)	1.6 (▲0.1)	2.0 (▲0.1)	▲0.4 (0.1)	7.6 (▲0.2)	5.0 (▲0.6)	3.8 (▲1.8)
2014	3.6 (▲0.2)	2.6 (▲0.2)	1.2 (0.1)	1.0 (0.0)	7.3 (▲0.4)	5.4 (▲0.3)	5.1 (▲1.1)

※（ ）内は2013年7月時見通しからの修正幅

※ASEAN-5：タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、ベトナム

### 2.2 米国経済 - 堅調な成長続くが政治面にリスク

米国経済は、勢いはみられないものの堅調な成長が続いている。2013年に入ってから  
の米国の実質GDP成長率は、1.1%→2.5%→3.6%と、徐々に成長率が高まっている。住宅投資の二桁増が続くなど住宅市場の回復傾向が続いているほか、個人消費や設備投資も底堅く推移している。最近の経済指標をみると、雇用の順調な回復を背景に個人消費の回復傾向が続いている。生産や設備稼働率については、2013年を通して回復傾向にあったが直近では回復が頭打ちになっており、10～11月に発生した米国政府機関の閉鎖等の

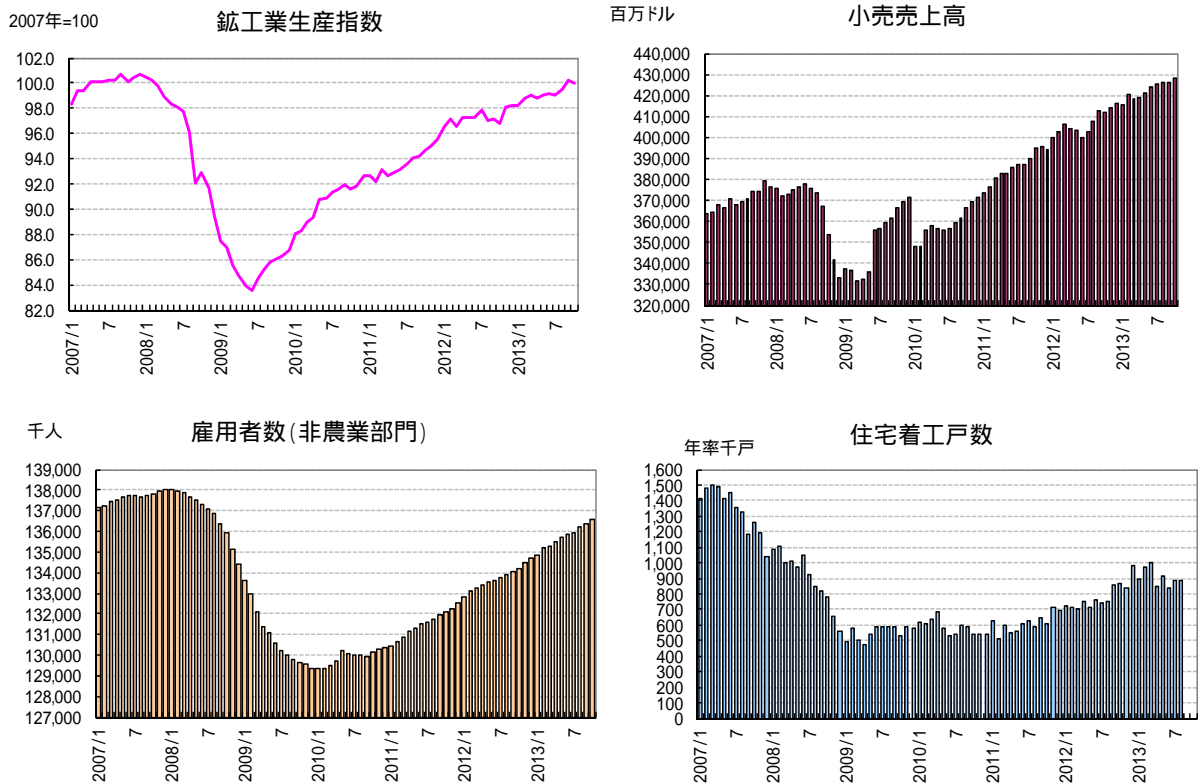
混乱による一時的なものなのか、このまま回復が鈍化するのか、今後の動きが注目される。

### 米国実質GDPの推移

	2011年	2012年		2013年		
		2012年	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月
実質GDP成長率	1.8	2.8	0.1	1.1	2.5	3.6
個人消費	2.5	2.2	1.7	2.3	1.8	1.4
民間住宅投資	0.5	12.9	19.8	12.5	14.2	13.0
民間設備投資	7.6	7.3	9.8	4.6	4.7	3.5
民間在庫投資	( 0.2)	(0.2)	( 2.0)	(0.9)	(0.4)	(1.7)
政府支出	3.2	1.0	6.5	4.2	0.4	0.4
純輸出	(0.1)	(0.1)	(0.7)	( 0.3)	( 0.1)	(0.1)
輸出	7.1	3.5	1.1	1.3	8.0	3.7
輸入	4.9	2.2	3.1	0.6	6.9	2.7

(注) 暦年は前年比。四半期は前期比年率。2013年7~9月期は改定値。( )は寄与度。  
(出所) 米国商務省

### 米国主要経済指標



(出所) FRB、Census Bureau、BLS

2014年の米国経済については、2013年から若干加速しながら成長が続くとみられる。9月に発表されたFRB（連邦準備制度理事会）の経済見通しでも、2013年のGDP成長率見通しは2.0～2.3%、2014年は2.9～3.1%と、成長率が高まると予測されている。

懸念材料は、2014年2月の政府債務上限の引き上げの期限である。米国債のデフォルトリスクが高まり、金融市場が混乱する恐れがある。また今後、景気・雇用動向を勘案し、量的金融緩和の規模を縮小することが確実視されており、この面からも金融市場の動向が注目される。さらに、11月の中間選挙結果次第では、民主党・共和党の対立が激しくなり、オバマ政権の支持率が低下すると、消費者心理が一気に冷え込み、景気に急ブレーキがかかる懸念もある。米国経済については順調な景気回復が想定されるものの、政治の混乱による下振れリスクがあり、楽観はできないものとなっている。

### FRBの経済見通し（2013年9月）

単位：%

	実質GDP	失業率	消費者物価
2013	2.0-2.3 (2.3-2.6)	7.1-7.3 (7.2-7.3)	1.1-1.2 (0.8-1.2)
2014	2.9-3.1 (3.0-3.5)	6.4-6.8 (6.5-6.8)	1.3-1.8 (1.4-2.0)
2015	3.0-3.5 (2.9-3.6)	5.9-6.2 (5.8-6.2)	1.6-2.0 (1.6-2.0)

( ) 内は2013年6月時の見通し

### 2.3 欧州経済 - 底を打ち回復に転じるも緩慢な成長に止まる見込み

欧州では、ユーロ圏の2013年7～9月期の実質GDP成長率が前期比0.1%と2四半期連続でプラス成長となった。ただ、4～6月期の0.3%から回復速度が鈍化しており、回復力は弱いものとなっている。国ごとにみると、域内最大の経済国ドイツが0.3%と前期（0.7%）から減速したほか、フランスが▲0.1%とマイナス成長に転じるなど、ユーロ圏経済を支える主要国の成長率が低下している。一方スペインが0.1%とプラス成長に復帰したほか、イタリアが▲0.1%とマイナス幅が縮小するなど、景気悪化が続いていた南欧諸国にも底打ちの兆候がみられる。

2014年の欧州経済は、各国の財政再建ペースの緩和などにより、回復基調が続くとみられる。11月に発表された欧州委員会の見通しでも、ユーロ圏の2014年成長率は1.1%とプラス成長に転じ、2015年は1.7%とさらに成長率が高まる予測となっている。しかし、南欧諸国を中心とした失業率の高止まり、ユーロ相場の上昇などマイナス要素もあり、回復速度は緩慢なものに止まる可能性が高い。また、欧州経済の気掛かりな動向としては、デフレーション傾向が強まっていることが挙げられる。10月のユーロ圏の消費者物価指数の上昇率が4年ぶりの低水準となっており、バブル崩壊後に長期に渡る成長率低下と通貨高からデフレに陥った日本のように、欧州が「日本化」するとの懸念も囁かれている。ECB（欧州中央銀行）は11月に予想外の利下げを行い、こうした傾向に先手を打っているが、景気回復の遅れがデフレ圧力を高める懸念もあり、欧州の物価動向にも注目する必要がある。

#### 欧州委員会の経済見通し(2013年11月)

実質GDP成長率：単位 %

	EU	ユーロ圏	ドイツ	フランス	イタリア	スペイン	ポルトガル	ギリシャ	イギリス
2013	0.0	▲ 0.4	0.5	0.2	▲ 1.8	▲ 1.3	▲ 1.8	▲ 4.0	1.3
2014	1.4	1.1	1.7	0.9	0.7	0.5	0.8	0.6	2.2
2015	1.9	1.7	1.9	1.7	1.2	1.7	1.5	2.9	2.4

#### 2.4 中国経済 - 7%台の巡航速度の成長が続く

中国経済は、2013年7～9月期の実質GDP成長率が前年比7.8%となり、4～6月期(7.5%)まで続いていた減速基調から抜け出している。中国政府は、構造改革を重視し、ある程度の景気減速は容認するとみられていたが、景気腰折れを警戒してインフラ投資を一部解禁した「ミニ経済対策」が効いたものとみられる。企業景況感等の各種指標も底を打ち回復に向かっていることを示していることから、中国経済は全体として景気の持ち直しが進んでいる。

2014年についても、引き続き構造改革を進めながらも景気情勢にも気を配るという、アクセルとブレーキを微妙に使い分ける政策運営が行われるものと考えられる。過剰設

備が問題となっていることなどから、固定資産投資の伸びは緩慢なものとなる可能性が高いが、世界経済の回復の遅れから輸出の持ち直しが滞るようであると、2014年もインフラ投資を中心としたある程度の経済対策が打ち出される可能性がある。結果、2014年通期では7%台の適温の成長が続くものとみられる。

## 2.5 NIEs、ASEAN経済 - NIEsは堅調、ASEANは停滞

NIEs、ASEAN経済は、NIEsが輸出の持ち直しとともに緩やかな回復傾向にあるのに対し、ASEANは景気の減速傾向が続いている。米国の金融緩和縮小観測から、一部の国では資金が流出し、通貨安・輸入物価の上昇に直面しており、景気減速下でも金融引締めにかざるを得ない状況になっている。

2014年のNIEs、ASEAN経済は回復傾向が続くと想定されるが、主要な輸出先である中国がかつてのような高成長には戻らないと考えられることから、回復力は鈍い見込みである。ADB（アジア開発銀行）が10月に発表した予測によると、大半の国では2014年の成長率は2013年からは加速するものの、4月時点の見通しから軒並み下方修正されており、成長が下振れ気味に推移していることが窺える。また2014年には、米国の金融緩和縮小が実行されるとみられることから、一部の国ではさらに成長率が低下するリスクがある。

### アジア開発銀行の経済見通し(2013年10月)

実質GDP成長率 単位：%

	中国	香港	台湾	韓国	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	ベトナム
2012	7.7	1.5	1.3	2.0	1.3	6.5	5.6	6.2	5.2
2013	7.6 (▲0.6)	3.2 (▲0.3)	2.3 (▲1.2)	2.8 (0.0)	2.6 (0.0)	3.8 (▲1.1)	4.3 (▲1.0)	5.7 (▲0.7)	5.2 (0.0)
2014	7.4 (▲0.6)	3.8 (0.0)	3.3 (▲0.6)	3.5 (▲0.2)	3.5 (▲0.2)	4.9 (▲0.1)	5.0 (▲0.5)	6.0 (▲0.6)	5.5 (▲0.1)

( )内は2013年4月時見通しからの修正幅

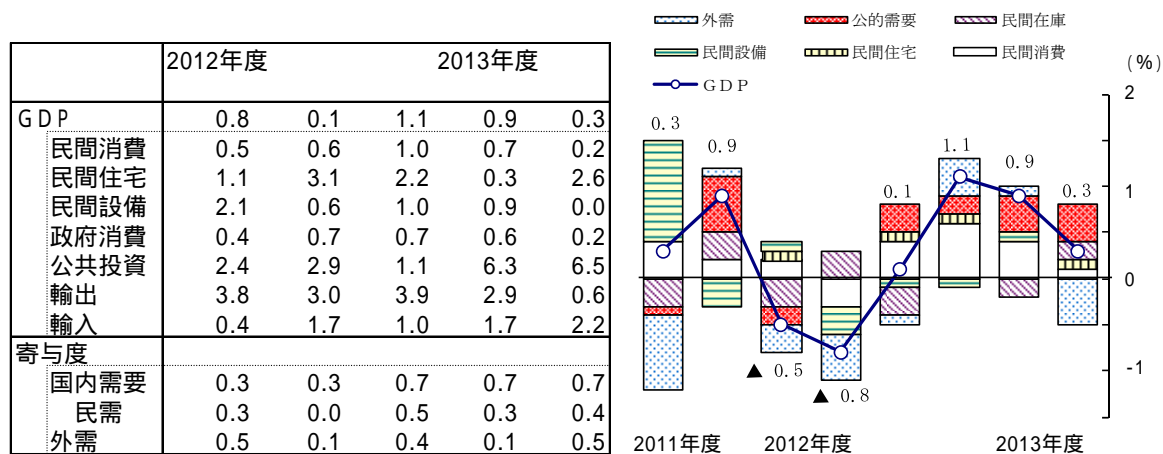
### 3. 日本経済の現状 - 緩やかな回復傾向続く

#### 3.1 景気の現状 - 2013年は前半に急回復、後半は減速も底堅く推移

2013年の日本経済は、前半はアベノミクスへの期待や株高、円安等による消費者心理の改善等により、景気が急速に回復した。後半になると、株価上昇が落ち着いてきたこともあり、景気回復速度は鈍化してきたが、企業業績の改善や消費税引き上げ前の住宅への駆け込み需要などから、日本経済は概ね底堅く推移している。

2013年に入ってから状況を四半期別のGDPで見ると、1～3月期は個人消費や輸出が大幅に増加したことなどから、前期比1.1%（年率4.5%）と比較的高めの成長となった。4～6月期には、個人消費や輸出は若干減速したものの堅調に増加し、設備投資も持ち直したことなどから、前期比0.9%（年率3.6%）となった。その後7～9月期に入ると、個人消費が急減速、輸出もマイナスとなったが、在庫投資や公的需要に支えられて、前期比0.3%（年率1.1%）と4四半期連続でプラス成長となった。

実質国内総支出と内外需別寄与度の推移(前期比) 単位: %



(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報 平成25年7～9月期(二次速報値)」(2013.12.9発表)

需要項目別にみると、個人消費はアベノミクスへの期待や株価上昇などから2013年前半に大きく盛り上がった。後半になると徐々に勢いを失ってきたが、概ね底堅く推移している。住宅投資は、2013年4月の消費税引き上げを控えて、一貫してプラスで推移しており、特に7～9月期には大幅に増加している。設備投資については、2013年4～6月期、7～9

月期と2四半期連続でプラスで推移しているものの、世界経済の低空飛行が続いていることなどから、僅かな増加に止まっている。輸出については、2013年1～3月期には円安効果などから3.9%と大幅に増加したが、4～6月期には2.9%と減速し、7～9月期にはマイナスに転じるなど、予想外の展開となっている。

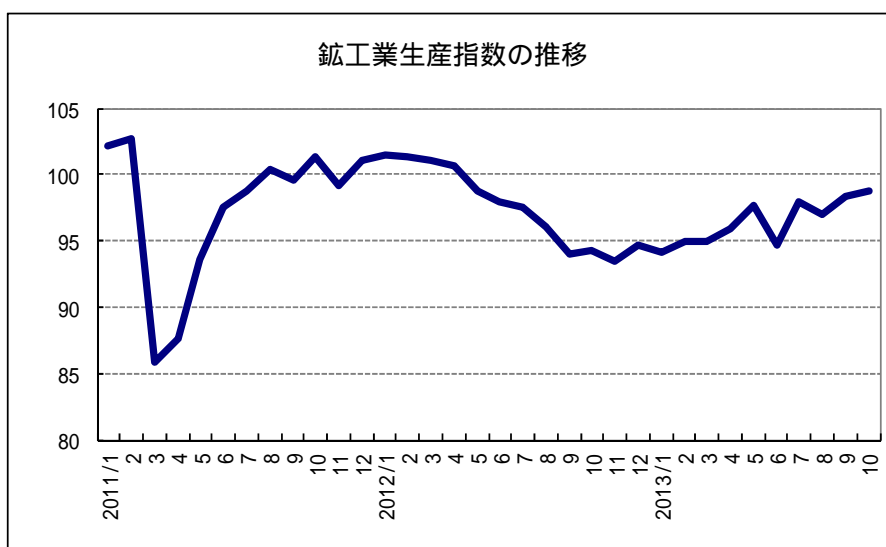
以上のように、2013年前半には個人消費や輸出に支えられて好調に推移した日本経済は、消費や輸出の減速に伴い徐々に成長率が低下してきている。それでもプラス成長を維持しているのは公共投資や在庫投資の寄与が大きいためであり、民間部門の自律的な回復という面では課題を残す内容となっている。

### 3.2 主要経済指標の動向

#### (1) 生産関連指標 - 順調に回復

鉱工業生産は、2013年初めには横這いで推移していたが、その後は景気回復や輸出の持ち直しに伴って順調な回復が続いている。

今後は、消費税の引上げという攪乱要因はあるが、国内景気は概ね回復傾向を維持すること、外需の改善も続くと思われることから、回復基調で推移するものと考えられる。

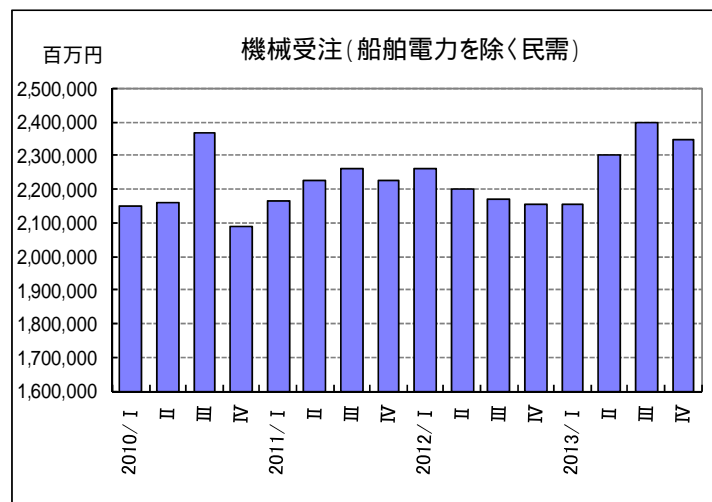


(出所) 経済産業省 ※平成17年=100

## (2) 投資関連指標 - 設備投資は緩やかな増加、住宅投資は大幅増

2012年には低調に推移した設備投資は、2013年に入ってから、企業収益の改善などにより緩やかな増加傾向が続いている。設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）をみても、2013年に入ってから比較的高い水準で推移している。一方、機械受注の10～12月期の見通しは前期比▲2.5%のマイナスの見込みとなっており、世界経済の不透明感が拭いきれない中で、設備投資の増加は緩やかなものに止まっている。

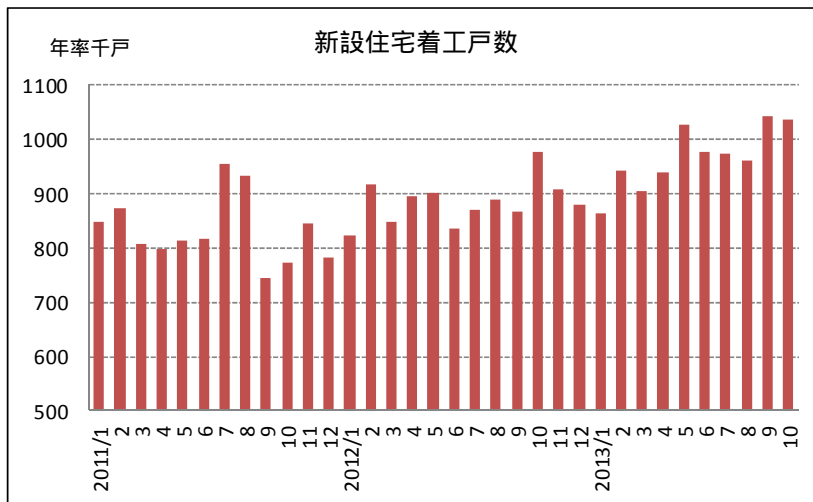
新設住宅着工戸数は、消費税引上げ前の駆け込み需要により、高水準で推移している。特に2013年後半には年率100万戸以上にまで増加している。10～12月期までは高水準の状況が続くが、その後は反動により大幅な減少傾向に転じるとみられる。



(出所) 内閣府

※2013年第3四半期までは実績、第4四半期は見通し



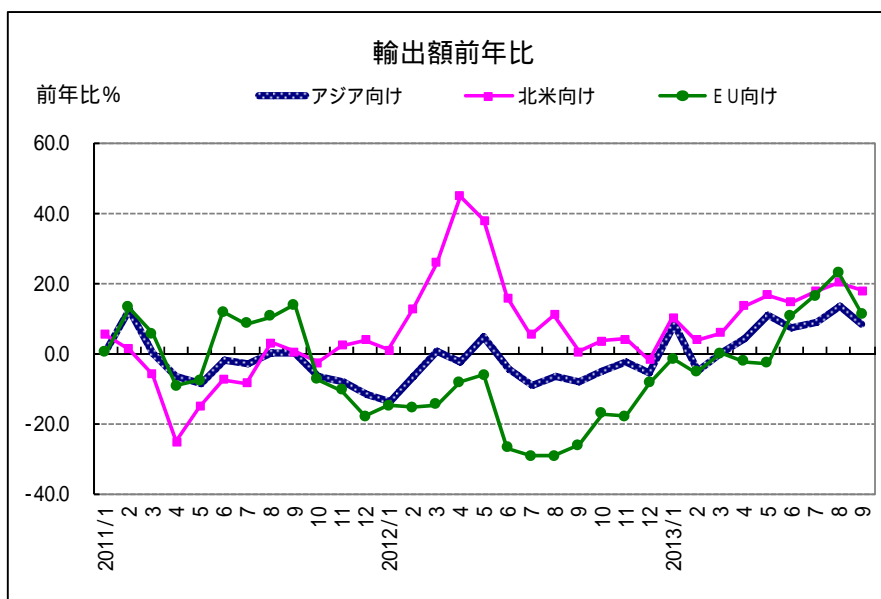


(出所) 国土交通省

### (3) 輸出関連指標 - 米国向けは堅調、アジア向けは回復途上

輸出は2013年前半は低調に推移したが、後半になって金額ベースでは持ち直している。地域別には、アジア向けは、2013年半ば以降回復が続いている。北米向けは、堅調な米国経済を反映して概ね底堅く推移している。大幅なマイナスが続いていたEU向けも、2013年後半になって、ようやく前年比プラスに転じている。

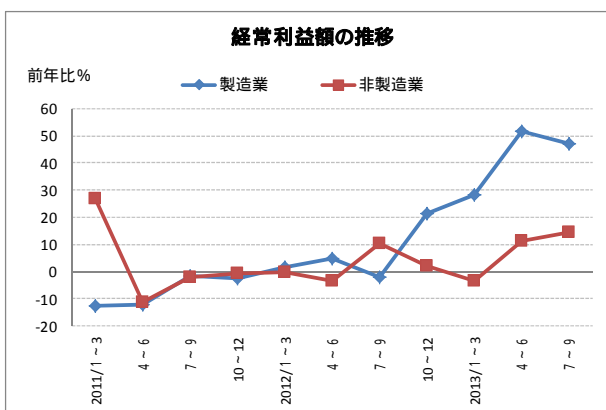
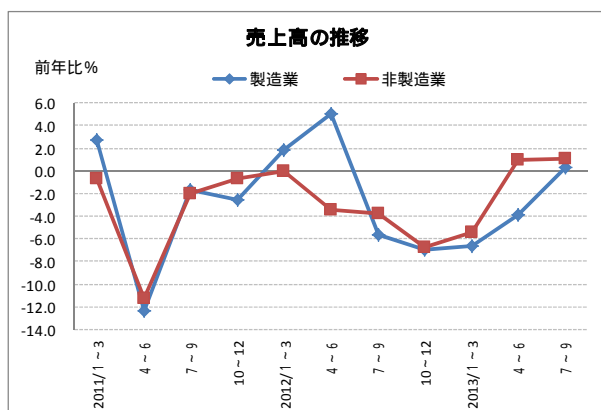
ただ、数量ベースでみると、円安にもかかわらず前年並みに止まっており、伸び悩んでいる。



(出所) 財務省

#### (4) 企業関連指標 - 売上高、経常利益とも回復傾向

法人企業統計調査をみると、2012年に入ってから減少が続いていた売上高は、2012年後半に底打ちし、2013年は緩やかな改善が続いている。一方経常利益については、製造業は円安効果などから2012年後半には底を打ち、2013年は大幅な増加が続いている。非製造業も2013年半ばから回復に転じており、その後も堅調に推移している。

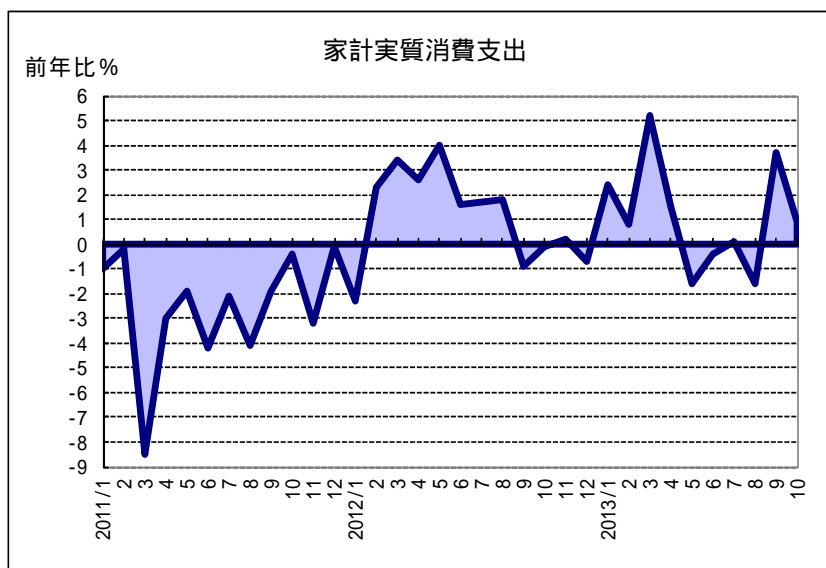


(出所) 財務省 法人企業統計調査

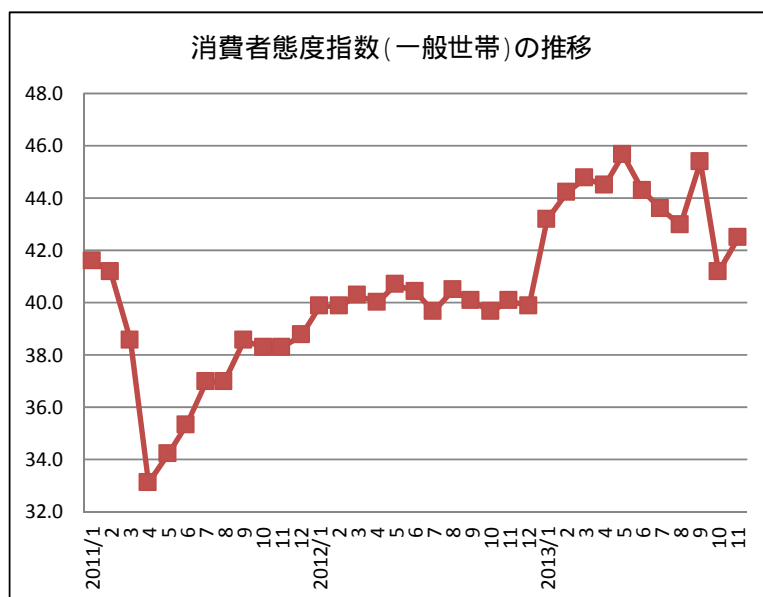
#### (5) 個人消費関連指標 - 振れはあるが概ね順調に推移

総務省の家計実質消費支出を見ると、2013年前半はアベノミクスによる景気回復への期待や株価上昇により消費支出は大幅に増加した。夏には過剰な期待が薄れ、株価も落ち着いてきたことから、消費の回復に一服感が出てきたが、秋以降には増税前の駆け込み需要も現れ始め、再び消費が増加している。

内閣府の消費動向調査を見ても、消費者心理は2013年前半に盛り上がり、夏には一旦低下したが、秋になり再び盛り返している。



(出所) 総務省



(出所) 内閣府 消費動向調査

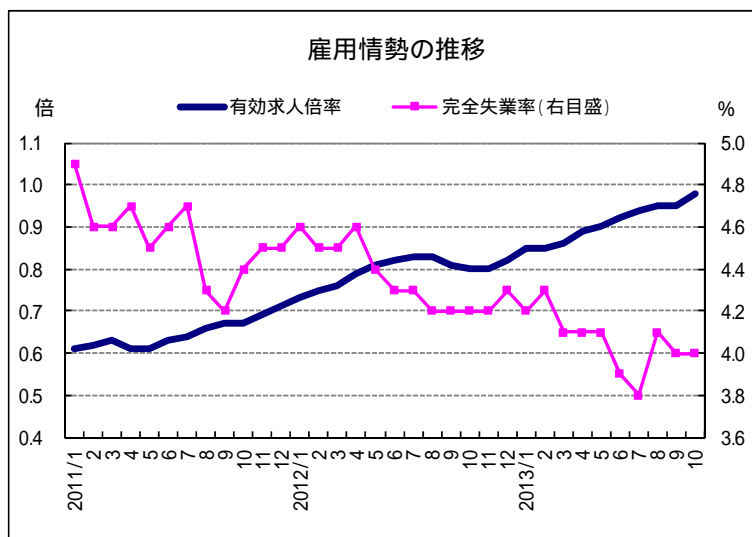
2013年4月より調査方法が変更になりデータが連続していない

## (6) 雇用・所得関連指標 - 雇用は順調に回復、所得の回復はこれから

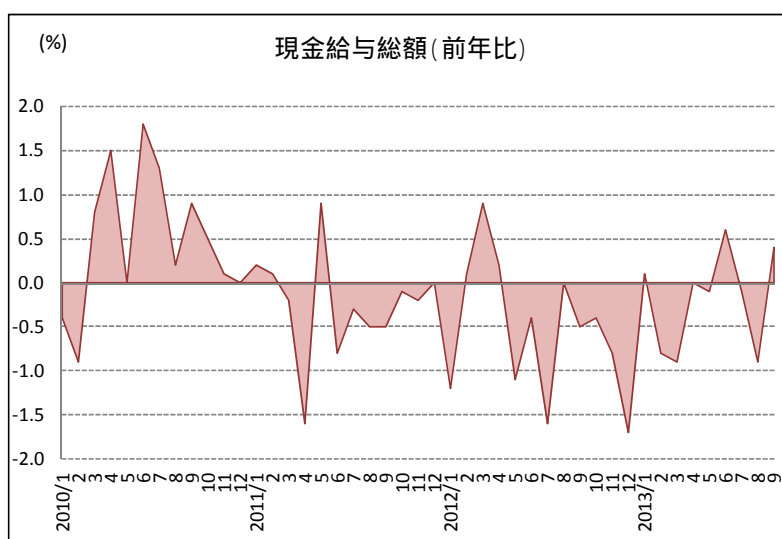
雇用情勢については、2013年に入った後、順調な回復が続いている。2013年1月には0.85倍であった有効求人倍率は、10月には0.98倍にまで改善しており、建設業などでは人手不足の問題も出てきている。

一方所得関連については、厚生労働省の毎月勤労統計をみると、2013年は夏季賞与期

の6月は前年比プラスとなったが、その他の月は前年比マイナスで推移しており、所得の改善にまでは至っていない。企業業績が回復傾向にあることから、今後どれだけ所得の改善に繋がるか注目される。



(出所) 厚生労働省、総務省

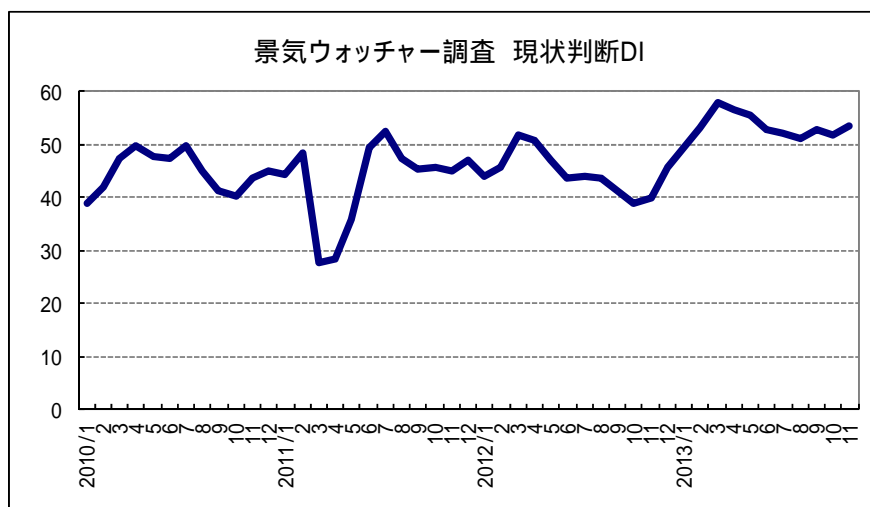


(出所) 厚生労働省

### (7) 景気ウォッチャー調査 - 高水準で推移

街角景気の実感を反映しているといわれる景気ウォッチャー調査をみると、2013年入りの現状判断DIは、アベノミクスによる景気回復への期待から、春頃まで急上昇した。その後は、過度な期待が薄らいだこともあり緩やかに下降したが、それでも好不調の分

かれ目である50を超える水準で推移しており、街角の景況感は概ね順調のようだ。



(出所) 内閣府

#### (8) 金融関連指標 - 100円/ドル前後まで円安が進む

2013年初には、90円/ドル程度であった為替相場は、日銀の異次元の金融緩和などの効果により急速に円安が進み、5月頃には101円/ドル程度まで円安が進んだ。その後は、97円/ドル程度まで円高に戻る場面もあったが、最近ではおおよそ100円/ドル前後で推移している。日米両国とも、当面は緩和的な金融政策が続く見込みであることから、為替相場は極端な円高/円安に振れることはない見通しである。ただ、2014年に米国が金融緩和縮小に動くと、円安方向に振れる場面も想定される。

株価については、2013年初に日経平均株価10,600円台で始まった株式相場は、アベノミクスへの期待などから5月には15,000円を超える水準にまで上昇した。その後は、世界経済の不透明感などから株価が下落する場面もあったが、最近では再び15,000円を超える水準で推移している。

#### (9) 物価関連指標-2013年後半以降プラス基調で推移

2013年前半は前年比マイナス基調で推移していた物価は、円安による輸入物価の上昇などから、後半以降はプラス傾向が続いている。

物価の先行きについて、10月の日銀の展望レポートでは、2013年度通算の消費者物価

指数（生鮮食品を除く総合）は0.6～1.0%のプラスの見通しになっている。2014年度は0.8～1.6%、2015年度は0.9～2.2%（いずれも消費税の引上げの影響を除く）と徐々に上昇幅が高まる予測となっている。ただ、市場の予測では、消費税引上げの影響を除けば1%弱がせいぜいとみられており、果たして、日銀の展望レポート通り、2%の物価上昇が展望できるか不透明な状況にある。

以上のように各種経済指標をみると、アベノミクス効果などから2013年初から春頃までは景気の改善傾向が続いていた。夏頃からは改善に頭打ちが見られ始めたものの、水準としては高く、概ね景気は堅調に推移している。

## 4. 2014年度経済見通し - 緩やかな回復も下振れリスク大

### 4.1 2014年見通しの前提：海外経済は緩やかな回復続く

2014年度の経済見通しを行う上で、前提条件を以下の通り想定した。

#### (1) 海外経済：下振れリスクを回避し緩やかに回復

2014年の世界経済は、米国など先進国が底固い成長路線に戻り、全体としても、緩やかな回復傾向を辿るとの見方がメインシナリオだが、下振れリスクも大きいものとなっている。

米国は、標準的な見通しでは、雇用が順調に増加し、2014年は2%台後半の成長が達成され、金融の量的緩和の縮小も確実視されている。ただ、2014年2月には政府債務上限の引上げ期限を迎える。また、11月には中間選挙も控えている。民主党・共和党の政治的対立が深まり、決められない政治が再現されるようだと、先行き不透明感が高まり、米国経済に大きな影響を及ぼす可能性がある。

欧州は、最近では債務危機問題は落ち着き、景気後退局面からは抜け出し、1%程度の緩やかな成長になるとみられている。だが、南欧諸国では高失業率が続くなど経済のファンダメンタルズが大きく改善しているわけではない。また、銀行の監督を一元化する銀行同盟の議論の行方や各国の政局など景気や金融市場の攪乱要素も多数あり、欧州経済は絶えず火種を抱えながらの成長となっている。

中国は、7%台半ばの成長を維持しながら、山積みになっている過剰設備問題、格差問題、シャドーバンキング問題等の対応にあたる。これらの問題が2014年中に顕在化し大きな混乱に陥る可能性は高くはないと想定される。

ASEANやインドなど一部の新興国では、米国の金融緩和縮小により、資金流出→通貨下落→輸入インフレ→金融引締め→景気悪化、というプロセスを辿り、成長率が下方シフトすることも考えられる。

こうした下振れリスクを回避しながら、世界経済が回復傾向を維持することができるのか注目される。

## (2) 原油価格は100～110ドル/バレル、為替は100～110円/ドルで推移

最近の原油価格は、90～100ドル/バレル程度で安定的に推移している。2014年は世界経済の回復が進むことから、現在の水準から上方に振れて、100～110ドル/バレル程度で推移すると考えた。

為替相場については、日米両国の金融緩和状態が続くことにより、当面は100円/ドル前後で推移する。2014年に米国の金融緩和が縮小されると、若干円安傾向となり、100円～110円/ドルの間での推移となる。

## 4.2 2014年度経済見通し - 増税の影響で前半は停滞、後半に復調

### (1) 2013年度の見通し：実質GDPは2.6%成長

2013年度の実績見通しは、実質GDP成長率が2.6%と高めの成長となる。2013年度は、4～6月期は0.9%、7～9月期は0.3%と減速しながらもプラス成長が続いている。10～12月期、2014年1～3月期には、4月の消費税引上げに向けて徐々に個人消費の駆け込み需要が高まっていくことから、成長率は再び加速していく見込みである。

需要項目別の内訳では、個人消費は、駆け込み需要により2013年度中は大幅に増加する。住宅投資は、10～12月期までは駆け込み需要の影響があるが、その後は反動減でマイナス基調となる。設備投資は、プラス傾向は続くが、世界経済や増税後の内需の動向が不透明なことから、回復力は鈍いものとなる。輸出も、回復基調が続くが、世界経済の回復が鈍いことから緩やかな増勢に止まるであろう。

### (2) 2014年度の見通し：実質GDPは0.7%成長

2014年度の日本経済は、前半は増税の影響により個人消費を中心に内需が落ち込み、外需もそれを補う程の勢いはないことから4～6月期は前期比マイナス成長となる。ただ、7～9月期には持ち直しに転じ、年度後半になると、世界経済の復調により外需の持ち直しも進むことから、徐々に成長率は上昇してくる。この結果、年度通算では0.7%程度のプラス成長は達成できる見通しである。

需要項目別の内訳では、個人消費は、年度前半はマイナス基調で推移する。プラスに



戻るのは2014年10～12月期以降とみられることから、年度通算でみるとマイナスとなる見通しである。住宅投資は、個人消費よりもさらに消費税引上げの影響を受けるとみられ、2014年度内は減少が続くであろう。設備投資については、当面は緩やかな増加に止まる見通しであるが、消費税引上げの影響が剥落し、世界経済の回復傾向が鮮明になってくる年度後半には、やや増勢を強めるであろう。輸出については、年度前半は勢いのない状況が続く。持ち直し傾向がはっきりしてくるのは年度後半になってからであろう。

### 2014年度経済予測

単位：対前年度比伸び率、( )内寄与度、%

	2012年度	2013年度 見込み	2014年度 予測
名目GDP	▲ 0.2	2.5	1.8
実質GDP	0.7	2.6	0.7
民間消費	1.5	2.7	▲ 0.5
民間住宅	5.3	6.5	▲ 6.4
民間設備	0.7	0.2	4.2
政府消費	1.5	2.0	1.0
公共投資	1.3	13.4	▲ 2.8
輸出	▲ 1.2	3.6	4.9
輸入	3.8	4.3	1.9
(寄与度)			
国内需要	(1.5)	(2.7)	(0.2)
民需	(1.1)	(1.7)	(0.1)
外需	(▲ 0.8)	(0.0)	(0.5)
鉱工業生産	▲ 2.9	3.0	2.5
国内企業物価	▲ 1.1	2.0	3.5
消費者物価	▲ 0.2	0.5	2.5

[前提条件] ①米国経済は2%台の成長

②原油価格：年度平均100～110ドル/バレル前後

③為替レート：年度平均100～110円/ドル

## 5. 2014年経済の二つの課題：増税下の成長、デフレ脱却

### 5.1 増税と成長の両立は可能か：成長戦略の着実な実行が必要

2014年経済には、二つの課題がある。

一つは増税を乗り越え成長を持続できるかだ。税収が歳出の約半分に過ぎず、公的債務残高がGDPの2倍に達している現状で財政を健全化させるには、増税は不可避であり、今回の税率引上げは端緒に過ぎない。消費税引上げは景気の攪乱要因だが、駆け込み需要とその反動減を均してみればプラスマイナスゼロだ。生産・所得・消費の好循環を維持できれば、増税を乗り越えることは可能だ。

政府は、増税後の内需の落ち込みを緩和するべく、約5.5兆円の経済対策を閣議決定した。具体的には、震災の復興支援や各種インフラの耐震対策など復興・防災対策に3.1兆円、都市インフラの整備や中小企業・農林水産業の支援・強化など競争力強化策として1.4兆円、低所得者・子育て世帯への影響緩和に0.6兆円、女性・若者・高齢者・障害者向け施策に0.3兆円が使用される予定となっている。この経済対策により、GDPの1%引き上げ、25万人の雇用創出効果を政府は見込んでいる。

上記の経済対策により、ある程度の景気底上げは期待できよう。しかし、財政再建が急がれる中で、財政支出を伴う経済対策には限界がある。

アベノミクスでは、第3の矢として成長戦略を挙げている。その真価が、問われるのが2014年である。今後成長が期待される医療・介護分野での規制緩和や構造改革、諸外国に比べ低いといわれる非製造業の労働生産性の向上、農林水産業の6次産業化の促進、起業家の育成など、民間部門の中長期的な成長のためになすべきことは数多くある。

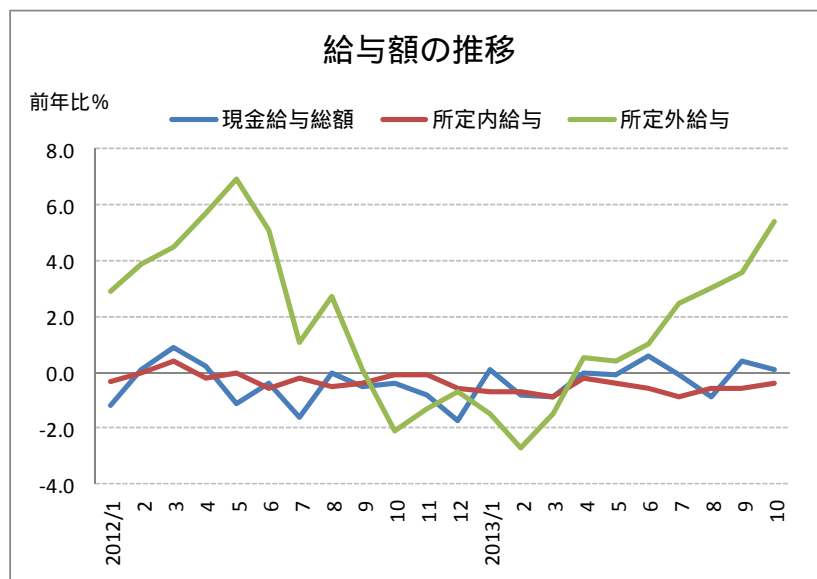
さらに、政府には、2国間FTAやTPP、RCEPなどの多国間FTAの締結を推進し、グローバルなバリューチェーンの形成を円滑化させる政策が求められる。自由貿易圏の拡大は、関税の引下げによる輸出の増加だけでなく、日本と各国との間の最適な国際分業体制を構築することで、製造拠点の国内回帰をもたらす可能性がある。海外諸国との投資ルールや規格の統一化、知的財産権の保護など、日本の競争力向上に結び付く重要な政策である。

## 5.2 デフレ脱却：雇用の多様化、生産性上昇で賃金上昇を実現できるか

二つめの課題はデフレからの脱却だ。

民間部門の自律的回復のためには、企業の収益改善→賃金の上昇→個人消費の増加→企業の収益改善、という好循環を作り出すことが必要となる。このうち、企業の収益改善については、アベノミクスによる内需の盛り上がりや円安による輸出採算の改善などから、2013年には大きな成果がみられた。今後は、これを賃金上昇にどう結び付けるかが課題となっている。

企業業績が改善したことから、2013年の夏季賞与は前年比プラスとなり、冬季賞与もプラスが見込まれている。しかし毎月の賃金をみると、残業代等の「所定外給与」は景気回復を反映して増加傾向にあるものの、毎月の固定給である「所定内給与」は前年比マイナスが続いており、結果として、近年では現金給与総額は前年比マイナスから横這いで推移している。



(出所)厚生労働省

日本企業は、企業業績の賃金への反映を賞与で調整する傾向にある。安定的な賃金上昇のためには、毎月の固定給の上昇＝ベースアップが必要とされる。しかし、企業にとっては、業績悪化時に所定内賃金の引下げを行うことは容易ではなく（賃金の下方硬直性）、好業績時でもベースアップには慎重にならざるを得ない。特に、経済のグローバル化が

進み、賃金の安い新興国企業との競争にさらされている現代では、賃金の上昇は企業競争力にマイナス影響を及ぼす大きなファクターとなっている。

こうした状況下で賃金を上昇させていく一つの解が、デフレからの脱却だ。賃上げと物価上昇の循環ができれば、名目賃金は上昇しても、それほど国際競争力には影響しないからだ。

現在、需給ギャップはほぼ解消しつつあり、雇用情勢も改善しつつある。建設業界などでは人手不足さえ囁かれている。2014年は団塊世代が65歳を超え、生産年齢人口（15～64歳）が本格的に減少を始める。企業収益改善が賃上げに結び付く条件は整いつつある。正規雇用と非正規雇用の狭間をうめる、新たな雇用形態を工夫するなど、雇用面から賃上げの環境を整備していくことが必要だろう。

名目賃金ではなく、実質的に賃金を上昇させるためには、生産性上昇が必要だ。そのためには、企業の中長期的な期待成長率を高め、業務革新、生産性上昇の余地を広げていく環境作りが必要になってくる。

2014年は、増税と成長の両立、デフレ脱却、この二つ課題を解決するために総力を結集することができるか、それが問われる年になる。