

2014 年度までの内外経済見通し

～定着する自律的景気回復と内外の下振れリスクをどう見るか～

<要旨>

日本の 10-12 月期経済成長率は前期比年率+1.0%と、外需のマイナス寄与によって低成長となったが、家計所得や設備投資が安定して増加し始めていることから、国内での好循環、言い換えれば自律的回復の動きが定着しつつあると見て良い。公共投資の増加や、今はまだ伸び悩んでいる輸出が米国向け中心に上向いていくと見られる。2014 年 4 月の消費税率引き上げは一時的に需要の反動減をもたらすものの、景気回復に向けた動きを頓挫させるには至らないと予想している。国内の消費者物価上昇率は、日銀が目指す+2%の達成は難しいが、2014 年度末までプラスを維持できるだろう。

以上の基本的な見通しから下振れるリスクシナリオとして、海外では経常赤字の新興国中心とする状況悪化が拡大していくことが挙げられる。また国内では、円安によるエネルギーをはじめとする物価上昇が消費者マインドを悪化させて消費の足を引っ張り、それを目の当たりにした企業が設備投資と人件費を絞り込むことによって、国内景気の自律的回復が損なわれる可能性が挙げられる。とりわけ、足許で日本の経常収支赤字が続いているために、かかるマイナス材料が顕在化する可能性が以前よりも高くなっている点に注意を要する。

1. 2013 年 10-12 月期 GDP 結果～外需マイナス寄与で低成長に

2013 年 10-12 月期 GDP は前期比年率+1.0%となった。5四半期連続のプラス成長であったものの、事前の平均的な予測であった同+2.0～2.5%を大きく下回った(図表1)。

図表1 日本の GDP 成長率と需要項目別の寄与度

	(前期比年率、%)				
	2013年 1-3月期 伸び率	4-6月期 伸び率	7-9月期 伸び率	10-12月期 伸び率 寄与度	
G D P	4.8	3.9	1.1	1.0	+ 1.0
個人消費	4.2	2.6	0.9	2.0	+ 1.2
民間住宅	7.2	3.6	13.9	17.8	+ 0.5
設備投資	▲ 3.5	4.4	0.8	5.3	+ 0.7
民間在庫(年率兆円)	▲ 2.6	▲ 3.4	▲ 2.8	▲ 3.0	▲ 0.1
政府支出	2.8	2.6	0.9	2.0	+ 0.4
公共投資	13.3	30.3	31.9	9.3	+ 0.5
財・サービス輸出	17.8	12.3	▲ 2.7	1.7	+ 0.2
財・サービス輸入	4.5	7.2	10.1	14.9	▲ 2.4

内需寄与度
+3.2%ポイント
うち民需+2.3P
公需+0.9P

外需寄与度
▲2.2%ポイント

(資料)内閣府「国民経済計算速報」

需要項目別の動きを見ると、最初に個人消費は前期比年率+2.0%であった。2013 年前半の株価上昇による資産効果を背景にした高い伸びから 7-9 月期には一旦増加ペースが鈍化したものの、10-12 月期には再び伸び率を高めた。4月からの消費税率引き上げ前の駆け込み需要によ

る部分もあると見られ、今回で5四半期連続の増加となった。

今回の GDP 結果で、景気の先行きを見る上で最も明るい材料は、設備投資が前期比年率＋5.3%と再び伸び率を高めた点であろう。これまで、企業は先行きに対する慎重な姿勢を崩さず設備投資をなかなか増やさなかったが、業績改善の流れが続いていることもあってようやく増加局面に入り、今回で3四半期連続の増加となっている。公共投資の増加ペースこそ前期比年率＋31.9%から同＋9.3%まで鈍化したものの、個人消費と設備投資双方の増加によって内需の寄与度は＋3.2%ポイントに達している。

一方、外需の弱さは今後の懸念材料であった。財・サービス輸出は前期比年率＋1.7%とプラスにはなったものの7-9 月期の同▲2.7%を取り戻すにも及ばず伸び悩んでいる。その一方で輸入が同＋14.9%と大幅に増加したために外需の寄与度は▲2.2%ポイントと大幅なマイナス寄与となり、これが GDP 成長率を押し下げる要因となった。

官民ともに好調な内需と、低調な外需というコントラストが鮮明に表れたのが今回の GDP であったと言える。

2. 2014 年度までの日本経済見通し

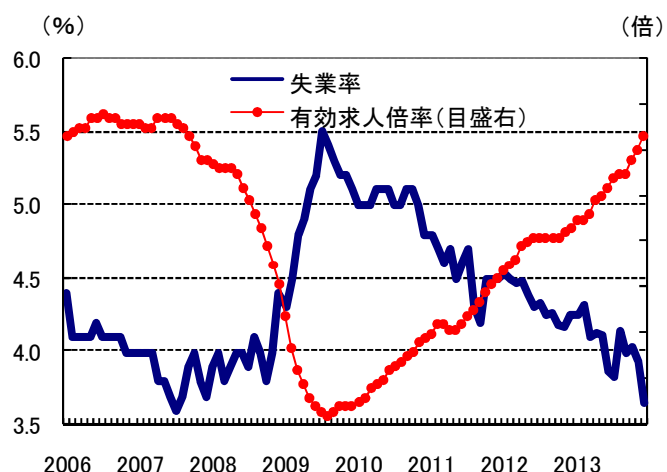
(1) 国内需要環境

2014 年までの国内需要環境は、基本的に良好な状態が続くと見ている。

個人消費の先行きについて、その背景となる家計所得環境を見ると、失業率は直近 2013 年 12 月に 3.7%まで低下し、有効求人倍率は 1.03 倍と、前者は 3%台、後者は 1 倍超と、サブプライムローン問題顕在化前の水準まで回復している(図表2)。雇用者一人当たりの平均賃金は、パートタイム労働者割合の上昇による平均賃金押し下げ効果によって基本給の前年比マイナスが続いているが、循環的な景気回復を受けてボーナスと残業代が増加していることで一人当たり賃金全体では前年比プラスであり、しかも雇用者数が増えているために、雇用者が受け取る報酬の合計額は 2013 年 10-12 月期で前年同期比＋1.7%と明確に増加している(図表3)。

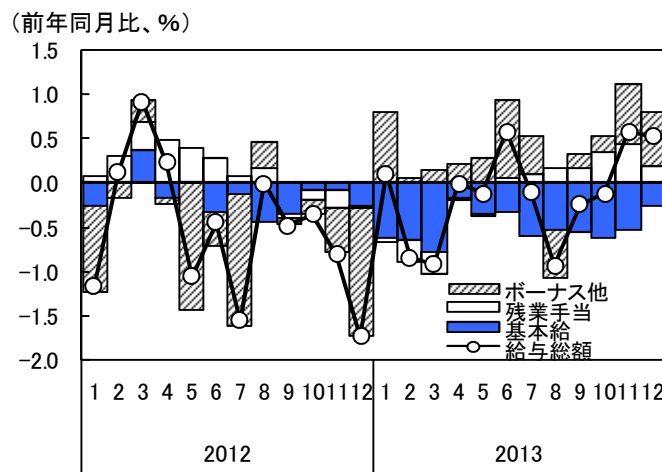
4月の消費税率引き上げ後は、駆け込み需要の反動減と、税率引き上げ分の実質所得目減りによって消費が抑制されることになるが、これまで企業が雇用に対して慎重な姿勢を取り続けてきたことを踏まえ、4月を境に急激な人件費削減を余儀なくされるケースは少ないと考えている。この

図表2 国内雇用情勢の推移



(資料) 総務省、厚生労働省

図表3 一人当たり賃金伸び率の内訳



(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

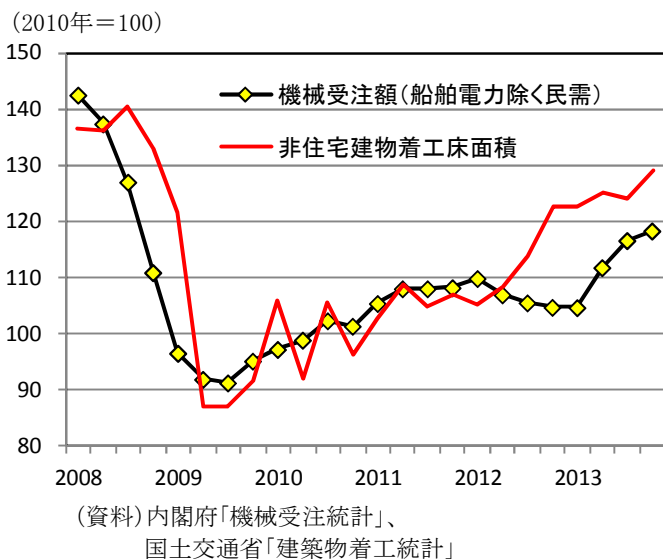
ため、2014 年度まで労働需給改善の流れは続き、家計所得の増勢は続くだろう。個人消費は 4-6 月期に駆け込み需要の反動減で前期比マイナスになるものの、7-9 月期からはプラスに戻ると見る。

設備投資も、2014 年度内は増勢が維持されるだろう。2012 年末からの業績改善の流れが続く中、先行きに対して徐々に明るい見方が定着していくためである。製造業では、米国での景気回復に伴いドル安円高に振れる懸念が小さくなっていくことも、設備投資を後押ししよう。また小売業をはじめとする非製造業にとっては、雇用環境改善と家計所得増加が消費税率引き上げ後の業績不透明感を和らげ、結果として設備投資を促す要因になると見込む。

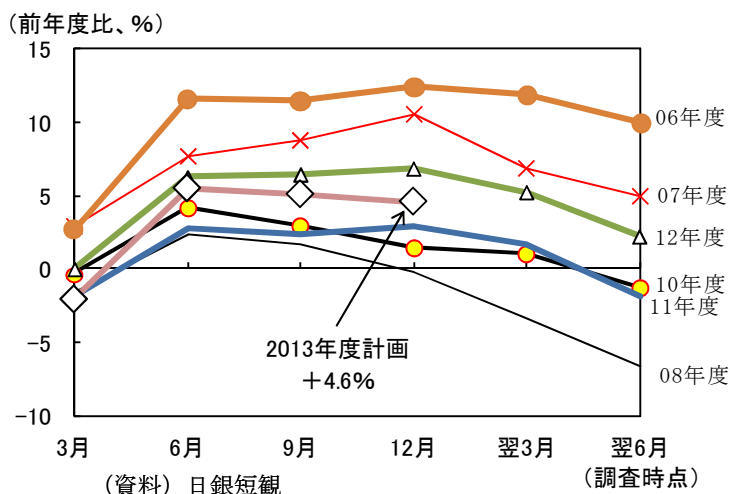
設備投資の先行指標も、この先増加基調を辿るという見方を支持している(図表4)。但し直近 2013 年 12 月の日銀短観では、2013 年度の大企業設備投資計画が前年比 +4.6%と前年 12 月計画の伸び率(同 +6.1%)よりも低くなっていることは、国内企業の投資姿勢になお慎重な部分が残っていることを示す材料である(図表5)。かかる材料も踏まえ、2014 年度通期の設備投資は +3.7%とリーマンショック前の +5%前後には及ばないものの、明確なプラスとなる。

かかる動きを踏まえて、国内民間部門においては既に自律的回復の動きが定着しつつあると見て良く、この流れは消費税率引き上げを挟んでも 2014 年度まで損なわれないと予想している。

図表4 設備投資の先行指標



図表5 日銀短観における設備投資計画(大企業)



(2) 海外需要環境

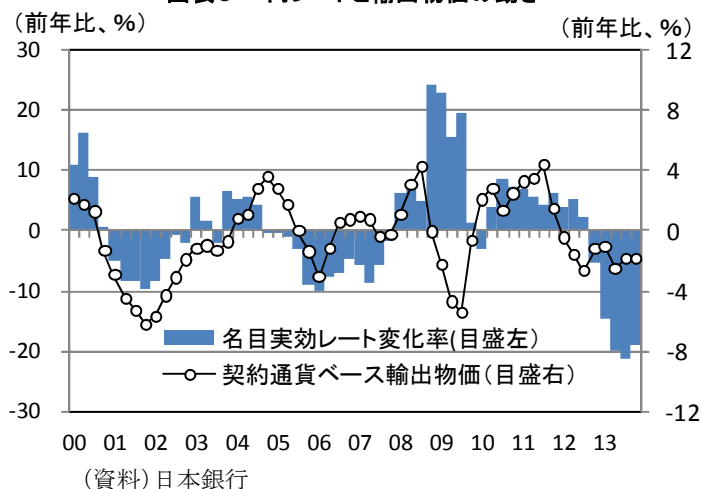
2013 年 10-12 月期の輸出がほとんど横ばいに留まったように、1 年前から大幅な円安が進んだにもかかわらず輸出数量が伸び悩んでいる背景には、大きく 3 つの要因がある。

第一に、海外経済要因、すなわち世界経済の拡大ペースが鈍いことである。特に日本の輸出シェアが大きいアジア新興国の景気が減速していることが、数量の伸びを抑えていると考えられる。

第二に、円安が進む中でも輸出価格を引き下げていないという国内輸出企業の価格決定行動である。円の実効レートと輸出物価(契約通貨ベース)の前年比を比較すると、足許の円レート下落率が過去と比べても圧倒的に大きいにもかかわらず、輸出物価の下落率は、過去の下落局面と殆ど変わらず小さいものに留まっている(次頁図表6)。この動きからは、ここ 1 年の円安局面にお

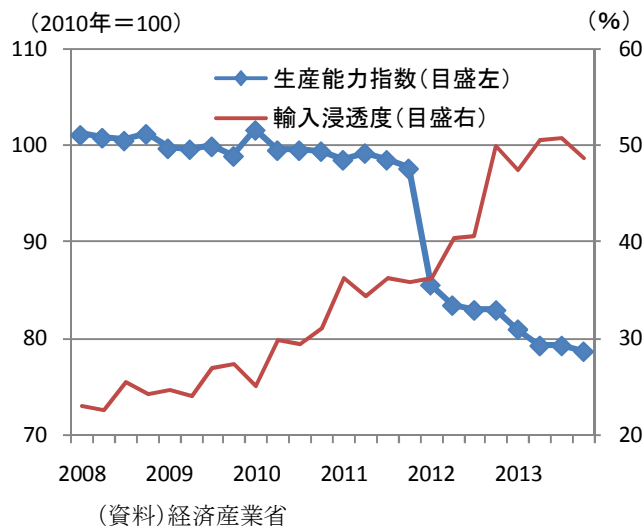
いて、輸出企業が収益の源泉を数量よりも名目売上額の方に求めてきたことが窺える。数量を追い求めない輸出企業の姿勢は、今回の景気回復局面において国内製造業の設備投資がなかなか増えなかったことと関連していると考えられる。

図表6 円レートと輸出物価の動き

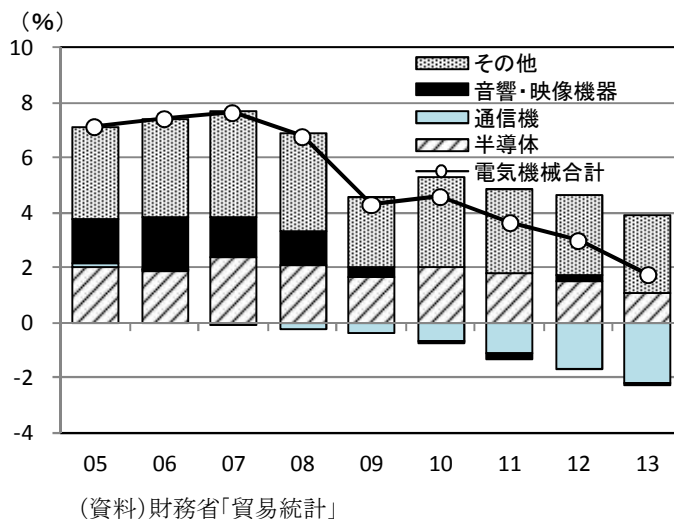


第三に、特定セクターにおける貿易赤字の拡大がある。その筆頭が電気機械部門であり、とりわけ情報通信機械の国内生産能力は東日本大震災後大幅に削減され、結果として輸入浸透度がかなり上昇している(図表7)。結果として電気機械全体の貿易収支は2005年の7.1兆円から2013年には1.7兆円まで縮小し、内訳としての通信機の貿易収支はこの期間にほぼゼロから2兆円の赤字にまで変化している(図表8)。貿易黒字縮小から赤字への転換といった大きな変化を示す品目は一部だが、輸出全体に与える影響は無視できない。

図表7 情報通信機械の国内生産能力と輸入浸透度



図表8 電気機械類の貿易収支

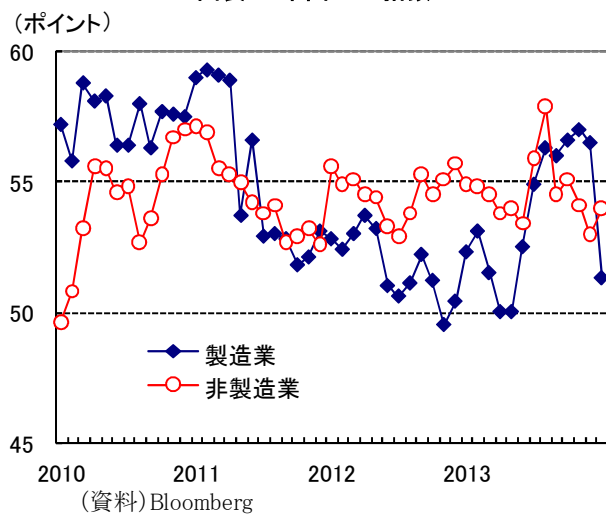


では、今後の輸出がどう推移するか。輸出を左右する要因として最も重要な海外経済動向については、米国中心に世界経済全体が回復に向かうと見る。

米国の経済指標の中には、2014年1月の製造業PMI指数低下や、2013年12月から米国雇用者数の前月差増加ペースがそれまでの月20万人前後から10万人前後に低下するなど、弱い指標も出ている。しかし、新規失業保険申請件数が、多少の振れを伴いながらも30万件台前半の

範囲を保っていることを考えても、ここで雇用増加トレンドが腰折れたと考えるほどの悪材料が揃っているわけではない(図表9,10)。直近における米国経済指標の弱さは天候要因によるところが大きいと考えられる。

図表9 米国ISM指数

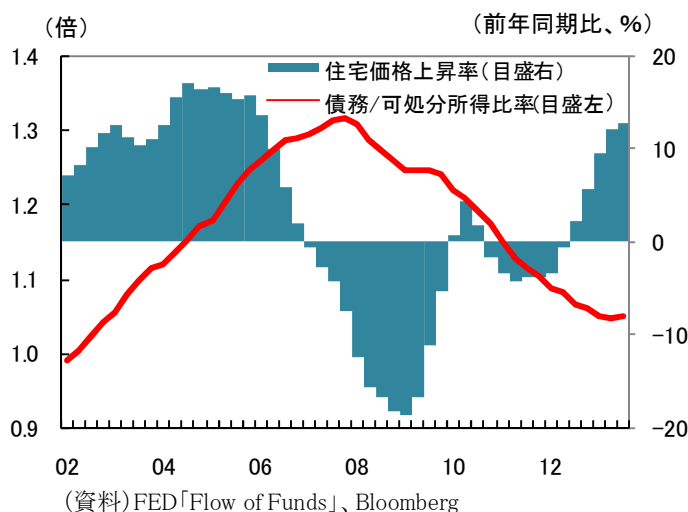


図表10 米国新規失業保険申請件数

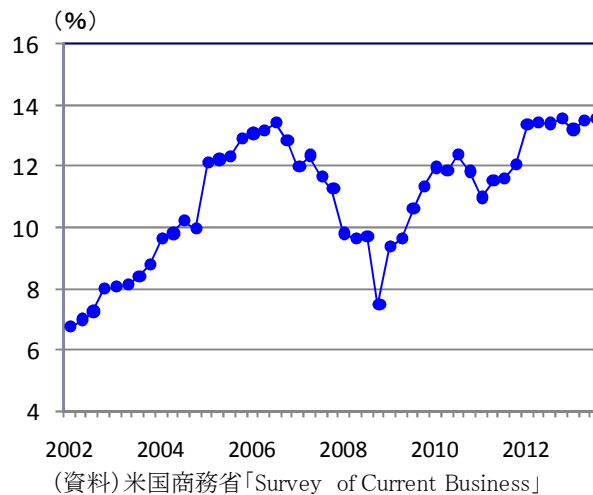


高水準の企業収益を背景に雇用増加の余地がまだあることに加えて、家計部門における債務負担軽減と住宅価格上昇というバランスシート改善という流れを背景とした米国内需要の増加は続くだろう(図表11,12)。そして連邦準備理事会(FRB)による債券購入措置(QE)は、今後連邦公開市場委員会(FOMC)が開催される度に、毎月の購入額が100億ドルずつ削減され、結果として2014年内には終了すると予想している。

図表11 米国家計債務と住宅価格



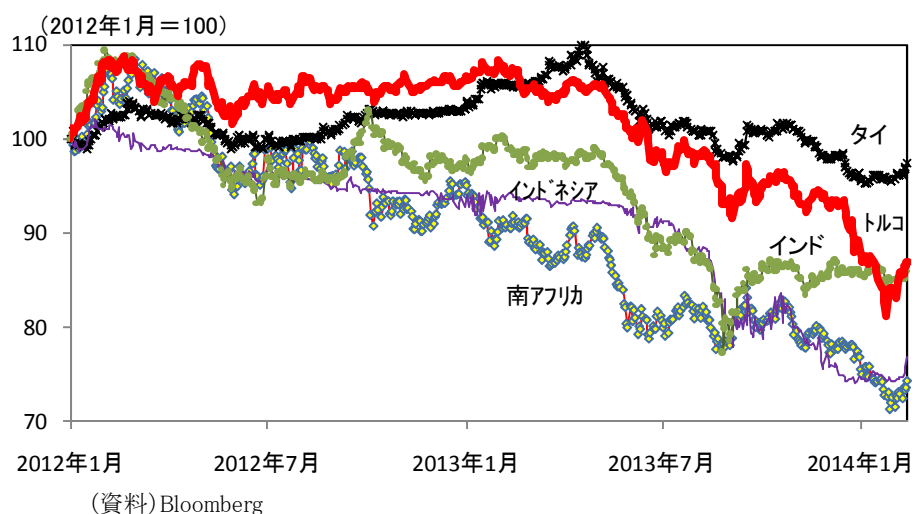
図表12 米国企業収益 GDP 比率



アジア新興国では、2014年に入ってからアルゼンチンの通貨急落をきっかけとして、主に経常赤字新興国の通貨が大幅に下落した。特に問題視されているのが、ある程度の経済規模を持つブラジル・インドネシア・インド・南アフリカ、トルコの5カ国である(図表13)。経常赤字国にとって急激な通貨安は、更なる赤字幅拡大という悪循環に陥る可能性をもたらす他、輸入インフレ圧力の高まりが実体経済への打撃となる。1月末に、通貨安に歯止めをかけるためにトルコ中央銀行が主要政策金利である一週間物レポレートに4.5%から10%に引き上げた。その後通貨レートが反転し

たため、新興国の対応は一定の効果を出したと見ることもできるが、大幅な利上げは時間において实体经济に対するダメージとして顕在化する可能性が高いため、経常赤字の新興国はしばらく厳しい状況に置かれることとなる。

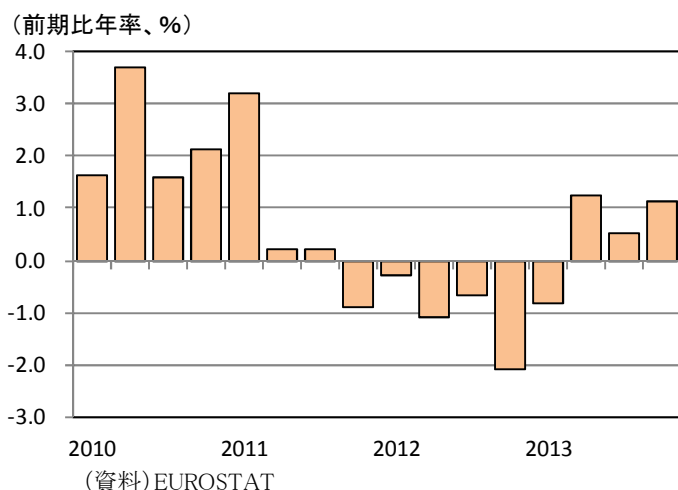
図表 13 アジア新興国の対ドル通貨レート



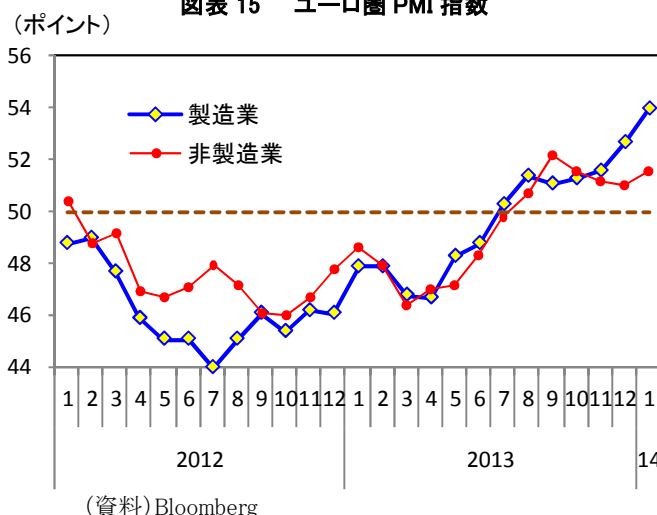
但し、米国景気の回復自体は、米国向けの輸出増加というメリットをもたらす材料であることも間違いない。一部の経常赤字新興国にとっては、米国景気回復が米金利上昇を通じてデメリットになるものの、国際収支などに特段の弱点がない国は輸出増加という恩恵を受けることができる。国際収支の状態や、政治の安定度合いなどを材料とした金融市場の選別によって国家間の経済パフォーマンス格差が拡大するものの、新興国経済全体としては米国経済回復の恩恵を受けて徐々に上向いていくと見ている。

ユーロ圏は、2013年10-12月期の経済成長率が前期比年率+1.1%と3四半期連続でプラスになった他、PMI指数が2014年1月時点で製造業、非製造業ともに50を超えるなど、景気底入れを示唆する経済指標の動きが続いている(図表14,15)。失業率は2013年12月で12.0%となお過去最高水準にあることや、ここ数か月目立っているデフレーションが実質金利を押し上げて経済活動を抑制する可能性など、景気のマイナス要因も複数残っているため、向こう1年で明らかに上向くことは期待し難いが、金融市場の安定が急に崩れるといったことがない限り、急速な悪化も避けられると見る。日本の外需環境にとってはプラス材料にもマイナス材料にもならない期間が続くと予想する。

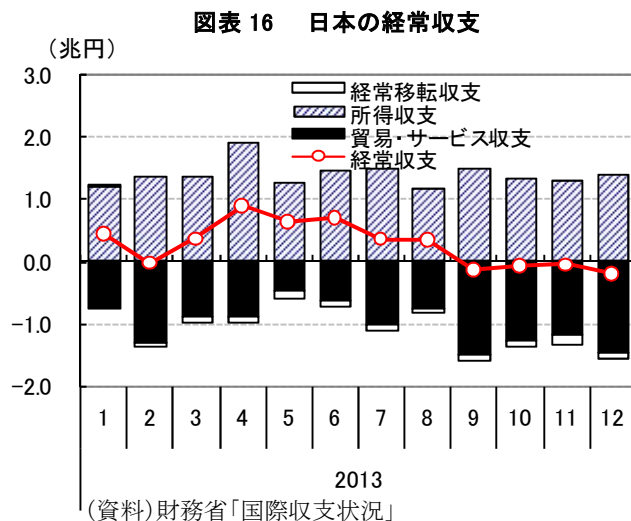
図表 14 ユーロ圏の経済成長率



図表 15 ユーロ圏 PMI 指数



以上の海外経済シナリオと、先に挙げた足許の輸出数量を抑えている3つの要因(①海外景気、②輸出企業の価格決定行動、③一部セクターでの国内生産能力削減)を踏まえて2014年度までの輸出動向を見通すと、②企業の輸出価格決定行動と③一部セクターでの生産能力削減は大きく変化しないものの、①の海外経済要因が、米国中心とする世界景気回復を通じて輸出を押し上げることが見込めよう。新興国景気が減速した状態が続くこともあって、2002年から2007年まで続いた年10%前後もの増加ペースには及ばないだろうが、2014年度は+4.8%と緩やかながら増加しよう。月次で見た日本の経常収支は4カ月連続で赤字となっているが、2014年度にかけて輸出数量回復とともに貿易赤字が縮小し、経常収支はプラスに戻ると予想する(図表16)。



2014年度までの日本経済見通しをまとめると、国内では企業収益と設備投資、家計所得と個人消費がともに増加するという自律的回復の動きが始まっており、安倍政権の経済対策による政府支出と公共投資が支えにもなって、この流れは2014年度まで続くとする。外需も米国向けの輸出中心に回復基調となるため、国内景気回復の動きを妨げることはないだろう。

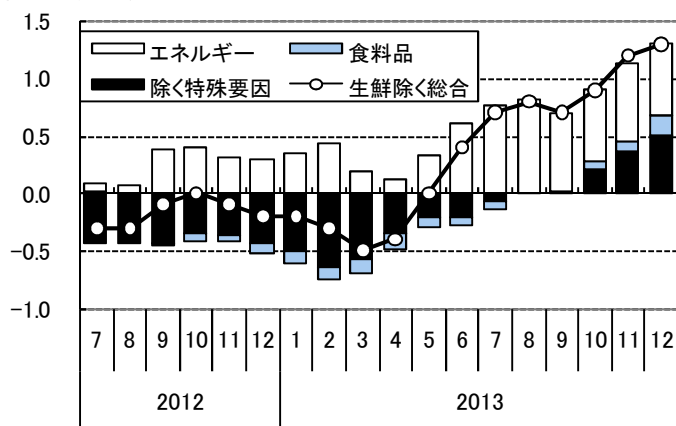
年度平均で見た経済成長率は、2013年度が消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって+2.2%まで高まると見る。2014年度は、駆け込み需要の反動減が起きることで4-6月期は大幅なマイナス成長となるが、内外需回復の流れが続くため7-9月期以降はプラス成長を取り戻し、年度平均の成長率は+0.9%とプラス成長を確保できると予想する。

3. 消費者物価の見通し

消費者物価上昇率(生鮮食品除く総合)の上昇率は2013年12月で前年同月比+1.3%と、3か月連続で1%を上回った。品目別の動きを見ても、500強ある品目のうち半数以上が前年比プラスとなっている(次頁図表17,18)。

図表 17 消費者物価上昇率の内訳

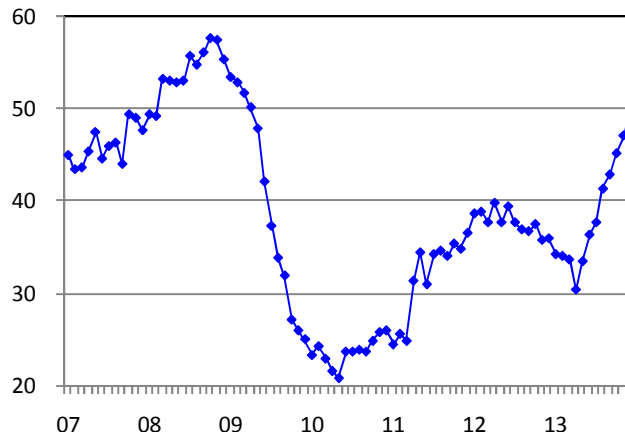
(前年同月比、%)



(資料)総務省「消費者物価指数」

図表 18 CPI コア構成品目のうち
前年同月比上昇した品目の割合

(%)

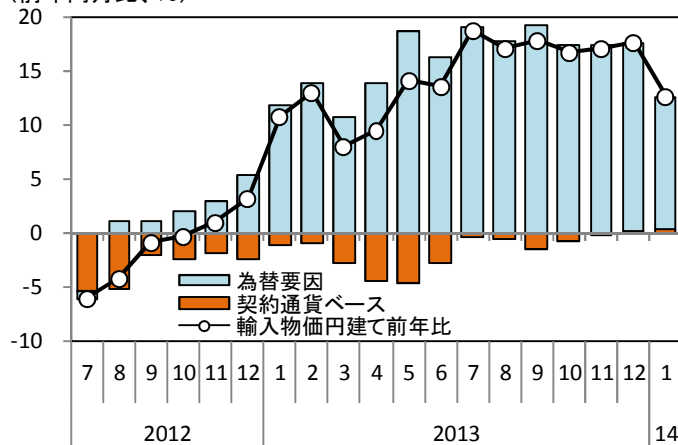


(資料)総務省「消費者物価指数」

足許の消費者物価の動きは円安による輸入価格上昇によるところが大きく、言い換えれば外的要因によるコストプッシュ的な面が強い。2014 年度末にかけてさらに大幅な円安が進まない限り、前年同月比で見る消費者物価上昇率は、円安効果の剥落で鈍化していくだろう。既に、輸入物価の前年同月比上昇率は、円安効果が一巡した 2014 年 1 月に大きく低下している(図表 19)。この影響が、2014 年半ば頃から、消費者物価指数各品目の前年比上昇率縮小となって現れよう。

図表 19 輸入物価上昇率の内訳

(前年同月比、%)



(資料)日本銀行「企業物価指数」

この先は、景気回復持続とともに雇用者所得も増加するため、消費者物価上昇率が消費税率引き上げの影響を除いたベースでマイナスにまで落ち込むことはない。デフレを脱却した状態は 2014 年度を通じて維持され、消費税率引き上げといった特殊要因除いた CPI コア上昇率は 2014 年度末で +0.5～+1.0%程度になると見込む。

日銀が掲げる「2015 年春頃までの時期を念頭に消費者物価上昇率を +2% まで高める」という目標の達成は難しいと見る。前年比 +2% という物価上昇率は特殊要因を除けば 20 年ぶりの物価上昇率であり、物価の背景にある賃金は一人当たり平均で +2～3% の伸びを維持していた。内外需双方の回復と、家計所得増加で消費者がある程度値上げを受け入れやすい環境になるのは間違いないが、20 年前の物価・賃金環境に向こう 1 年程度の期間で戻るとは考えにくい。

4. 金融市場の現状と見通し

(1) 長期金利

10 年国債利回りは、2013 年末にかけて米国金利上昇の影響で 0.7%を超える水準まで上昇したが、2014 年以降は新興国の状況悪化に対する懸念の高まりから、再び低下して 2 月下旬は 0.6%前後で推移している(図表 20)。



2014 年末までの長期金利は、景気の堅調な推移が見込まれる米国で QE 縮小と金利上昇が続く、国内でも消費者物価上昇率がプラスに転化する中で上昇していくと見込む。但し消費者物価上昇率+2%が視野に入らないために、日銀は量的・質的金融緩和を続けることになるため、上昇ペースは緩やかなものに留まる。2013 年度内は 1%未満、2014 年度末にようやく 1%前後まで上昇するに留まろう。

このように長期金利については「緩やかな上昇トレンド」がメインシナリオだが、日銀の金融政策を巡って振れが拡大する可能性がある。2014 年度末までのいずれかのタイミングで「2015 年春頃までの期間を念頭に置いて消費者物価上昇率+2%を達成する」という日銀の物価目標達成が難しいことが明らかになり、日銀が何らかの追加緩和的な措置を取れば、長期金利の低下要因となる可能性がある。日銀の対応を巡る市場予想の振れが、2014 年度までの長期金利の変動幅を拡大させる要因となり得よう。

(2) 為替レート

① 円ドルレート

円ドルレートは、昨年 10 月に起こった米国における政府機関閉鎖や、政府債務上限問題で米国債がデフォルトに陥る懸念が高まったことを受けて昨年後半には 1ドル=100 円よりも円高水準にあったが、11 月半ばからは政府機関閉鎖の間も経済指標の堅調な推移が続いたことや、FRB の QE 規模縮小決定後、同 100~105 円の範囲内で推移している。この先も米国景気の回復が続く、QE は 2014 年内に終了するだろう。2014 年末までに政策金利が引き上げられるまでには至らないと見るが、事実上ゼロ政策金利の残り期間が短くなっていくことは、ドルレートを押し上げる要因となる。2014 年度末にかけて、対ドルで 105 円前後までの円安進行を予想する。

②円ユーロレート

ここ数カ月のユーロレートは、欧州金融市場が落ち着いた状態を維持する中、米国で一時的に市場予想を下回る経済指標が公表されたことなどもあって上昇基調となり、一時は対ドルで1ユーロ＝1.37～1.38ドル、対円では同140円を上回った。

今後のユーロレートについては、ユーロ圏景気が底入れしつつあるとはいえ物価上昇率の下落を受けてデフレーションが長期化する可能性が出てきたというファンダメンタルズを前提とすると、この先は度々ECBによる追加緩和観測が出ると考えられる。かかる環境下でのユーロレートは、下落する可能性が高いと見るのが妥当だろう。2014年度末までのユーロレートは対ドルで緩やかな下落基調、対円ではほぼ横ばいの135～145円での推移を見込む。

5. 2014 年度までのメインシナリオに対するリスク要因

以上の基本的な内外経済・金融市場のシナリオから外れるリスク要因として、最も重要なのは従来通り海外経済の下振れである。

中でも筆頭に挙げられるのが、経常赤字の新興国情勢悪化の影響を受ける国が増える可能である。現在、特に懸念されている経常赤字5カ国（ブラジル・インドネシア・インド・南アフリカ・トルコ）と日本の貿易規模はさほど大きくないため、これらの国の情勢悪化による直接的な影響を受ける懸念は小さい。しかしタイやマレーシアなどはインドネシアへの輸出依存度が高く、インドネシア経済情勢の悪化が長引けば、経常黒字新興国もその悪影響から逃れられなくなり、日本はアジア新興国向けの輸出減という形で経常赤字国状況悪化の影響を間接的に受けることになる（図表21）。また過去の経緯を踏まえると、新興国の先行きに対する世界的な懸念が高まれば円高圧力が強まると見られ、この場合は過去1年と逆に円高が株安とマインド悪化要因となる懸念が残る。

図表 21 日本・アジア各国の輸出依存度（2012 年）

(名目GDP比、%)

	新興国向け合計		先進国向け	輸出依存度合計
	経常赤字5国+アルゼンチン向け	経常赤字新興国向け合計		
日本	0.7	1.6	6.0	7.4
中国	1.9	4.2	7.5	17.5
インド	1.2	2.9	8.1	7.6
台湾	2.8	4.9	29.9	33.5
韓国	3.9	8.0	27.0	21.5
フィリピン	0.6	0.9	5.2	15.5
マレーシア	7.1	11.0	30.4	44.2
インドネシア	2.0	3.0	9.0	12.7
タイ	6.5	11.7	30.1	32.6

(資料) UNCTAD、IMFより三井住友信託銀行調査部作成

(注) 「経常赤字5国」とは、ブラジル・インドネシア・インド・南アフリカ・トルコを指す。

ユーロ圏も、景気が底入れしつつあるとは言え依然厳しい状態にあることは変わっておらず、欧州中央銀行が銀行に対して行う資産査定とストレステストの結果が厳しいものとなって、銀行貸出

の削減ペースが加速し、実体経済に負のフィードバックをもたらす恐れは残っている。そして、欧州銀行からはユーロ圏内外に対して多額の国際与信残高が残っており、例えばスペインからブラジルに対してはスペイン GDP の 1 割を超える国際与信が行われている。このように、金融ルートを通じたユーロ圏経済への悪影響は、圏外からも及んでくる可能性がある。

米国は財政に関する不確実性もほぼ解消された現在、景気の下振れ懸念は小さいが、景気回復とともに進む金利上昇が住宅市場に悪影響を及ぼすのがリスクシナリオの一つである。米国経済が世界経済の下支え役となることが前提となっているだけに、景気回復が頓挫した場合には世界全体のシナリオに影響し、この点で米国経済の動向は重要な位置を占める。

国内の動きに起因するリスク要因として最も重要なものは、この 1 年間で円安が進んだことによるコストプッシュ型の物価上昇が、家計と企業のマインドを悪化させる可能性であると考えている。いわゆるアベノミクスをきっかけとした円安は、株高を招いたというプラス面が消費者のマインドを改善させ、実際の消費を押し上げたが、この先今までと逆にマイナス面に焦点が当たるようになると、消費マインド悪化で個人消費が大幅に落ち込む恐れが強まる。このリスクシナリオ実現のきっかけとしては、海外景気の低迷が続いて輸出が伸びず、国民が円安のデメリットばかりを被るようになった場合が挙げられる。これが時期的に消費税率引き上げと重なれば個人消費は減少トレンドに入り、それを目の当たりにした企業は設備投資と賃金引き上げを躊躇するようになることで、国内における自律的回復の芽が潰えることになる。

注意しておきたいのは、円安のデメリットの方に注目が集まりやすくなっていると見受けられることである。日本の経常収支(季節調整済)が既に 4 カ月連続で赤字になっている他(前掲図表 16)、日本の貿易赤字は向こう数年という期間でも解消しないと考えるエコノミストが増えている¹など、国際収支環境悪化の兆しが出始めている。日本の経常収支が黒字を維持していたことは、日本の政府債務残高が GDP の 2 倍を超える水準まで拡大しても財政危機を回避できた主な理由の一つであったが、経常収支が将来的に赤字に陥るという風に金融市場の見方が変わると、我が国財政の持続可能性に対する懸念が高まる。この場合でも財政破綻といった極端な事態に至ることはないとしても、日本のソブリン格下げの要因となる可能性がある他、金融市場のセンチメント悪化による株価下落などを通じて、国内家計・企業のマインド悪化を引き起こす恐れが強まろう。

新興国中心とする海外経済情勢悪化がきっかけとなって円高が進むリスクシナリオが考え得るとともに、円安が国内家計と企業のマインド悪化を通じてマイナスに働くシナリオもある。後者の実現可能性は低いとはいえ、財政の持続可能性への懸念に直結しかねない点で、このリスクシナリオが実現した場合は、景気に及ぶ悪影響が大きくなる可能性がある。

(経済調査チーム 花田 普 : Hanada_Hiroshi2@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。

¹ 日本経済研究センターが民間エコノミストを対象に先行きの経済成長率予想などを調査・集計する「ESP フォーキャスト調査」において、「日本の貿易赤字はこの数年内に黒字に転換するか」との問いに対して「転換しない」と回答したエコノミストの数が、2013 年 12 月の 40 人中 13 人から 2014 年 1 月には 22 人と半数を超え、2 月には 28 人まで増加した。

総括表 2013・2014年度の経済見通し (作成日：2014年2月24日)

	2013年度		2014年度		2013上	2013下	2014上	2014下
	実額	前年度比%	実額	前年度比%				
<実質・2000年基準>								
国内総支出	528.9	2.2	533.5	0.9	1.7	0.8	0.1	0.8
民間最終消費	315.2	2.2	314.3	-0.3	1.3	1.2	-1.1	0.6
民間住宅投資	14.8	8.6	14.5	-2.2	2.0	2.4	0.1	-0.6
民間設備投資	69.2	1.0	71.7	3.7	3.4	5.3	-4.0	-1.5
民間在庫品増加(実額)	69.2	1.0	71.7	3.7	7.8	9.3	1.1	-5.2
政府最終消費	102.8	2.2	103.9	1.1	0.7	2.2	1.6	1.6
公的固定資本形成	23.8	17.2	24.9	4.5	-1.7	3.5	3.7	3.6
財貨・サービス輸出	84.1	3.4	87.8	4.5	-3.1	-3.3	-2.1	-2.2
財貨・サービス輸入	77.2	5.8	81.4	5.5	1.1	0.8	0.5	0.3
内需寄与度	2.7	民需 1.5	1.0	民需 0.5	2.4	2.0	1.3	1.0
外需寄与度	-0.5	公需 1.2	-0.1	公需 0.5	12.4	6.6	2.0	0.0
<名目>					14.0	19.5	8.6	1.8
国内総支出	481.7	1.9	493.1	2.4	4.7	0.5	2.6	3.2
GDPデフレーター	91.1	-0.3	92.4	1.5	1.6	5.2	3.1	5.9
企業物価 * (10年=100)	102.3	1.7	102.9	0.6	3.6	5.6	1.6	1.9
輸出物価 * (10年=100)	108.3	10.5	112.8	4.1	2.0	0.9	1.4	1.0
輸入物価 * (10年=100)	125.3	13.9	132.8	6.0	2.6	2.6	2.2	2.5
消費者物価 * (10年=100)	100.4	0.8	103.2	2.8	-0.4	-0.1	1.2	1.7
鉱工業生産 * (10年=100)	98.6	2.9	105.0	6.4	0.4	1.2	3.0	2.5
失業率 (%)	3.9	-0.3	3.7	-0.2	6.4	6.4	6.4	6.5
雇用者数 * (万人)	5,566	1.0	5,606	0.7	4.0	3.8	3.8	3.7
1人当雇用者報酬伸び率* (%)	0.2	—	0.2	—	0.9	1.1	0.7	0.7
新設住宅着工戸数 (万戸)	98.0	9.7	85.8	-12.4	0.0	0.3	0.2	0.3
貿易収支 (10億円)	-12,276	—	-14,169	—	98.5	95.5	80.1	91.0
輸出 * (10億円)	68,511	11.2	74,548	8.8	-4,708	-7,569	-6,914	-7,255
輸入 * (10億円)	80,787	18.0	88,717	9.8	9.3	13.3	7.6	10.0
所得収支 (10億円)	17,005	—	18,957	—	14.7	21.2	12.4	7.4
経常収支 (10億円)	1,753	—	2,653	—	9,018	7,987	9,743	9,214
マネーサプライ * (M2、兆円)	854.5	3.9	884.7	3.5	3,081	-1,328	1,743	910
円/ドルレート (円、期中平均)	100.3	—	103.7	—	3.6	4.1	3.7	3.3
輸入原油価格 (ドル/バレル)	108.9	—	111.3	—	98.8	101.7	103.1	104.3
米国実質GDP (10億ドル)	15767.1	1.9	16261.9	3.1	107.2	110.6	110.5	112.0
					1.2	3.5	2.9	3.2

(注) GDP項目の実額の単位は兆円、半期別成長率は上段が季調済前期比、下段は前年同期比。内外需寄与度はGDP前期比に対するもの。

*印は前年同期比、消費者物価は生鮮食品を除くベース。半期の住宅着工戸数は季調済年率。

米国は暦年ベース、半期別成長率は年率換算。

(期間平均値)

	2013/4-6	7-9	10-12	2014/1-3	4-6	7-9	10-12	2015/1-3
コールレート(無担保・翌日)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り	0.73	0.77	0.64	0.63	0.64	0.70	0.75	0.80
円ドルレート	98.7	98.9	100.5	103.0	103.0	103.3	103.9	104.6

→予測

