

日本経済情報

2014 年 9 月号

Summary

【内 容】

1. 日本経済の現状

4～6 月期の実質 GDP 成長率は若干の下方修正

景気の下振れ懸念高まる

2. 日本経済の見通し

個人消費は緩やかな持ち直しにとどまる

住宅投資は減少基調が続く

公共投資は 2014 年度後半に息切れ

設備投資は 7～9 月期も減少が続く可能性

輸出は米国や ASEAN 向けを中心に持ち直し

2014 年度の成長率は +0.3% にとどまると予想

【日本経済の改訂見通し】

4～6 月期の実質 GDP 成長率は 2 次速報で前期比▲1.8% (年率▲7.1%) へ下方修正された。在庫投資の上方修正により小幅な修正にとどまったが、設備投資や政府消費が下方修正され、景気の下振れ懸念を高める内容である。そのため、企業の設備投資に対するマインドの悪化や政府消費の復調余地、在庫投資の反動落ちについて注目する必要がある。

4～6 月期に大きく落ち込んだ個人消費は、7 月から 8 月にかけての指標でリバウンドの動きは確認できるが、実質所得の減少やマインド改善の一服により回復には程遠い状況。今後は株価上昇や冬のボーナス増などが押し上げ要因となるが、消費増税の下押し圧力により緩やかな持ち直し程度にとどまる見込み。

住宅投資は中長期的な需要減とこれまでの需要前倒しによって今後は減少基調となろう。公共投資は 7～9 月期に一旦持ち直すも、補正予算効果のピークアウトにより 2014 年度後半には息切れが避けられない。

設備投資は先行指標が 7～9 月期も減少が続く可能性を示唆。ただ、設備投資サイクルから判断すれば現在は拡大局面にあり、企業の投資マインドが冷え込まなければ、10～12 月期以降は増勢を取り戻そう。

輸出は海外生産シフトの影響などから米国向けが減少する一方で、EU 向けやアジア向けは持ち直している。今後は景気に停滞感が出始めているユーロ圏や中国向けに多くを期待できないものの、景気好調な米国向けや景気回復の動きが見られる ASEAN 向けを中心に持ち直しが期待できる。ただし、円安効果の低下により、かつてのような大幅増は期待薄。

7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 3% 程度、前年同期比でも小幅なプラスに転じ、消費税率再引き上げの最低条件は整う見込み。ただし、2014 年度通年では、年度前半の落ち込みが大きいいため前年比 +0.3% にとどまると予想する。2015 年度は補正予算における公共事業の追加を前提に +1.3% を見込んでいる。

より重要な目標であるデフレ脱却には、4～6 月期に GDP 比 2% 程度まで拡大した需給ギャップを解消させる必要があり、さらに、インフレ期待を維持するため持続的な成長が不可欠である。それを実現するための政策対応も考慮したうえで、消費増税の時期を判断すべきであろう。

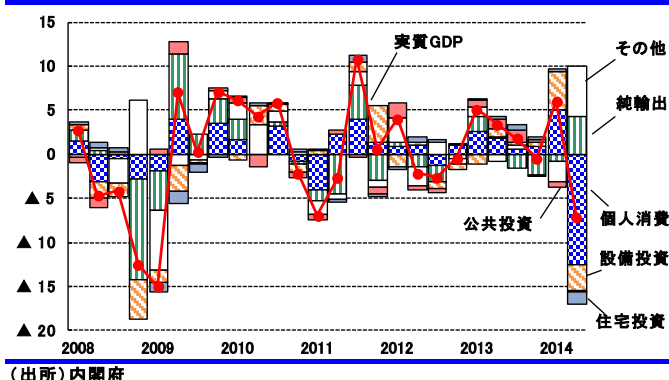
伊藤忠経済研究所
所長
三輪裕範
(03-3497-3675)
miwa-y
@itochu.co.jp
主任研究員
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

1. 日本経済の現状

4～6 月期の実質 GDP 成長率は若干の下方修正

2014 年 4～6 月期 GDP の 2 次速報値は前期比▲1.8%（年率▲7.1%）となり、1 次速報値の前期比▲1.7%（年率▲6.8%）から下方修正となった。民間企業設備投資が 1 次速報値の前期比▲2.5%から 2 次速報で▲5.1%へ、政府消費が前期比+0.4%から+0.1%へ、それぞれ下方修正されたことが主因である。なお、設備投資の下方修正は法人企業統計季報の発表を受けたもの、政府消費については基礎統計の直近実績が追加されたことによるものである。一方で、民間在庫投資は、実質 GDP に対する寄与度が 1 次速報の前期比+1.0%Pt から+1.4%Pt へ上方修正された。1 次速報時点では過去の傾向などに基づいた推計値を実績とする原材料在庫と仕掛品在庫が、法人企業統計季報の実績値に置き換えられた結果である。

実質 GDP の推移（季節調整値、前期比年率、%）



景気の下振れ懸念高まる

今回の修正を踏まえて、今後の日本経済を展望するうえで注目すべき点を挙げると、以下の3つとなる。まず、設備投資の回復シナリオについて修正を迫られる可能性が若干高まったことである。当社では、今後の設備投資について、企業経営者のマインド改善や設備過剰感の解消のほか、循環論的な観点からも拡大基調が続くとの見方をしている（詳細後述）。しかしながら、今回の下方修正は、企業の設備投資に対するマインドが悪化している可能性を示唆するものであり、今後を見通すうえでは、9月調査の日銀短観（10月1日発表予定）などによって企業の投資マインドを再点検する必要があるだろう。

また、政府消費が上記の通り 4～6 月期に前期比で概ね横ばいとなった結果、前年同期比ではリーマン・ショック直後以来となる+0.2%まで鈍化した点である。この原因としては、消費増税に伴う実質所得の減少によって医療費支出が抑制されている、ないしは公務員数の増加が抑制されているなどの可能性があるが、いずれにしても、高齢化を背景とする社会保障需要の拡大により実質で 1%を超える伸びが続くと想定していた政府消費が、予想外に伸び悩む可能性に留意が必要である。このことは、財政健全化という観点からは歓迎すべきであるが、実質 GDP 成長率を押し下げる要因となることは言うまでもない。

最後に、在庫の積み上がりである。1 次速報時点においても、4～6 月期の需要の急速な冷え込みによる大幅な民間在庫投資のプラス寄与が、7～9 月期以降の成長率を押し下げる要因となることが指摘できたが、2 次速報において在庫投資が上方修正されたことにより、その度合いが強まった。言い換えると、今回の 2 次速報における実質 GDP 成長率の下方修正幅が予想外に小さかったのは、在庫投資が上方修正されたことによる部分が大きく、その分だけ今後の成長率の見通しを下方修正する必要が生じたと言える。

2. 日本経済の見通し

当社は、設備投資のもたつきのほか、消費増税後の個人消費の回復力の弱さや、輸出の回復の遅れ、今年度後半に見込まれる公共投資の息切れを踏まえ、既に8月時点で2014年度の実質GDP成長率の見通しを前年比+0.5%から+0.3%へ引き下げている。そのため、今回の2次速報を受けて、さらなる下方修正の必要性をさほど感じないが、少なくとも政府が見込む+1.2%や日銀(政策委員の中央値)の+1.0%が実現する可能性は一段と低下したことは間違いない。政府・日銀にとっては、2015年10月の消費税率引き上げ(8%→10%)はもちろんのこと、日本経済を再びデフレ脱却に向けた回復軌道に乗せるためにも、金融緩和を含めた追加の景気刺激策¹の検討が避けられない状況となった。

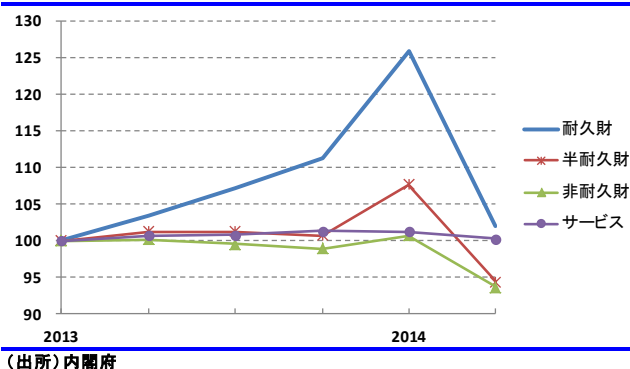
また、安倍首相は、消費税率引き上げの判断について、日本経済が7~9月期に成長軌道に戻っているかどうかを重視するとし、景気が腰折れしてマイナス成長になれば税収が増えない、つまり財政状況は逆に悪化するという認識を示している²。こうした姿勢から汲み取ることのできる消費税率引き上げの条件は、4~6月期に前年同期比マイナス(▲0.1%)に落ち込んだ実質GDPが、少なくともプラスに転じることであろう。これが正しければ、7~9月期に前期比年率で+3%程度の成長が必要最低限の条件ということになる。

本予測では、7~9月期にその消費税率再引き上げに最低限必要の条件はクリアすると見込み(詳細後述)、2015年10月に消費税率が予定通り10%へ引き上げられることを前提としている。

個人消費は緩やかな持ち直しにとどまる

4~6月期の個人消費は2次速報で前年同期比▲2.6%に小幅ながら下方修正された(1次速報では▲2.5%)。財別の内訳については、耐久財、半耐久財、非耐久財、サービスのいずれも前期比が不変であったため(前年同期比では耐久財、半耐久財が下方修正、非耐久財は上方修正)、耐久財消費は駆け込み需要の反動落ちが比較的小さく、半耐久財消費は駆け込み需要相当の反動落ちにとどまり、サービス消費は駆け込み需要自体が小さかった一方で、非耐久財消費は目立った駆け込み需要が見られなかったにもかかわらず4~6月期に大きく落ち込むという特徴も変わっていない。非耐久財消費については、特に消費増税による実質所得減少の影響が強く出たものと考えられる³。

家計消費の推移(実質、季節調整値、2013年Q1=100)



7月以降の販売動向を見ると、小売業全体の売上高は4~6月期の前年同期比▲1.8%(消費税込み)から7月に前年同月比+0.5%へ持ち直しており、反動落ちからのリバウンドの動きは確認できる。分野別の内訳は、家電など機械器具(4~6月期前年同期比▲8.6%→7月前年同月比▲4.0%)や自動車

¹ 当社は現時点で2兆円程度の需要押し上げ効果が見込まれる景気刺激策が実施されることを想定している。

² 9月11日のラジオ番組における安倍首相の発言による(時事通信報)。9月20日には菅官房長官がテレビ番組で、安倍首相は7~9月期GDPの改定値(2次速報値)を見た上で判断するとコメントした。同指標の発表は12月8日の予定。

³ 4~6月期の家計消費デフレーターの内訳を見ると、耐久財の前年同期比4.7%、半耐久財の2.7%、サービスの1.0%に対して、非耐久財は前年同期比5.6%と最も高かったことも、非耐久財消費の落ち込みが目立った一因とみられる。

(▲5.9%→▲0.6%)などの耐久財のマイナス幅が縮小したほか、織物・衣服・身の回り品(▲0.6%→0.6%)はプラスに転じ、飲食料品(0.7%→1.2%)はプラス幅が拡大するなど、半耐久財や非耐久財も持ち直している。8月については、百貨店売上高(店舗調整済)が7月の前年同月比▲2.5%から▲0.3%と概ね横ばいまで改善した⁴。家電(7月前年同月比+3.0%→8月+4.7%)や衣料品(▲3.6%→▲1.2%)、食料品(▲2.5%→▲0.6%)など幅広く改善しており、休日の数が前年同月より1日多かった影響が多分にあるとみられるが、持ち直しつつあるという評価はできよう。また、チェーンストア販売額(店舗調整済)も7月の前年同月比▲2.1%から8月は▲0.1%とほぼ前年並みを回復した。百貨店同様、家電(7月▲9.4%→8月▲8.0%)や衣料品(▲8.6%→▲3.6%)、食料品(▲0.5%→+1.0%)のいずれも改善している。

ただし、販売の持ち直しは今のところ駆け込み需要の反動による大幅な落ち込みからのリバウンド程度であり、持続的な回復が期待できるほど所得環境やマインドが改善しているわけではない。勤労者一人当たりの賃金総額は、7月にボーナス(特別給与)が前年同月比で6.6%も増加したこと、全体でも+2.4%と高い伸びを記録した。ボーナスの支給が集中する6~7月を平均してもボーナスは前年同期比

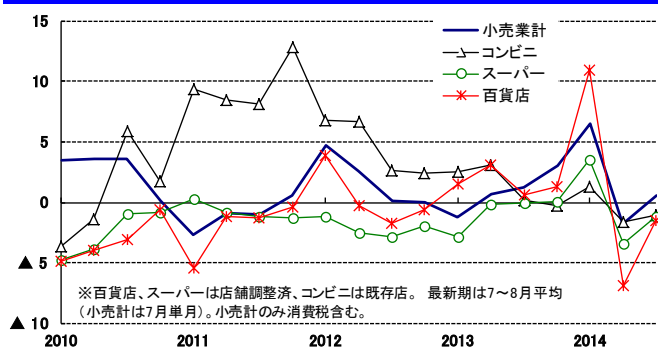
+3.5%、賃金全体で+1.6%と久方ぶりの高い伸びとなった。しかしながら、消費者物価上昇率が消費増税や生鮮食品の値上がりなどから7月は前年同月比+3.4%、6~7月平均では+3.5%となったため、物価上昇を除いた実質の賃金は6~7月平均で前年同期比▲1.9%となる。ボーナスは大きく改善したものの、実質賃金は消費増税前の1~3月期(名目賃金+0.1%、物価上昇+1.5%、実質賃金▲1.4%)よりも悪化している。

さらに、消費者マインドは、4月以降、上昇傾向にあった消費者態度指数が8月に悪化(7月41.5→41.2)するなど、改善が頭打ちしている。内訳を見ると、「収入の増え方」(7月39.1→8月38.5)や「雇用環境」(48.7→47.8)の悪化が目立ち、雇用所得環境の先行きに対する懸念がマインドを下押しした模様である。実際に、就業者数の増加が一服し失業率が上昇(5月3.5%→6月3.7%→7月3.8%)するなど雇用環境は悪化しており、8月にはボーナスによる賃金押し上げ効果が剥落したとみられる。マインド面に関しては、4月以降のリバウンド局面が概ね終了したようである。

現時点で判明している以上のような状況を踏まえると、7~9月期の個人消費は、反動落ちのリバウンドによって前期比プラスには転じよう。ただし、実質所得の落ち込みやマインド改善の足踏みにより、4~6月期の落ち込み(前期比▲5.1%)を埋め切れるほどの増加は見込み難しく、前期比+2%程度にとどまると予想する。前年同期比では、名目で1%程度のプラスながら、消費増税を含めた物価上昇により、実質では1%程度のマイナスとなろう。

10~12月期以降の個人消費も、最近の株価上昇がマインド改善や資産効果を通じて押し上げ要因になると期待されるうえ、冬のボーナスがこの夏と同程度の増加を見込めることもあり、持ち直し傾向は

業態別小売売上高の推移(前年同期比、%)



(出所) 経済産業省、各協会

⁴ 数字は消費税含まず。チェーンストアも同じ。

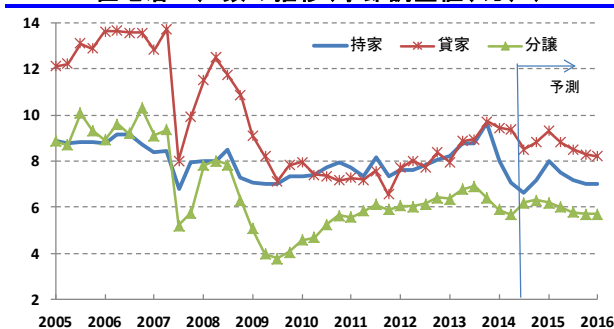
維持しよう。しかしながら、増税負担が重石となるため緩やかな拡大にとどまり、2014年度通年の個人消費は実質で前年比マイナスが不可避である（前年比▲1.8%を予想）。2015年度は、来春闘でもある程度の賃上げが予想される⁵なかで、前半は10月の消費増税前の駆け込み需要で盛り上がるものの、後半は反動落ちが見込まれるため、1年を均せばせいぜい横ばい程度となろう。2015年度の個人消費は、前年比で見れば2014年度の水準が大きく落ち込んでいるため0.7%程度のプラスが見込まれるが、実態的には引き続き緩やかな持ち直しにとどまると予想される。

住宅投資は減少基調が続く

住宅投資は、先行指標となる住宅着工戸数の落ち込みが続いていることを踏まえると、7～9月期もマイナス幅は縮小するものの減少が続く可能性が高い。住宅着工戸数は、2013年12月に付けた直近ピークの年率105.5万戸から2014年5月には87.2万戸まで落ち込み、6月は88.3万戸へ持ち直したものの、7月には83.9万戸へ再び減少した。こうした着工戸数の動きを踏まえると、7～9月期の実質住宅投資は前期比で4%程度減少するとみられる（4～6月期は前期比▲10.4%）。

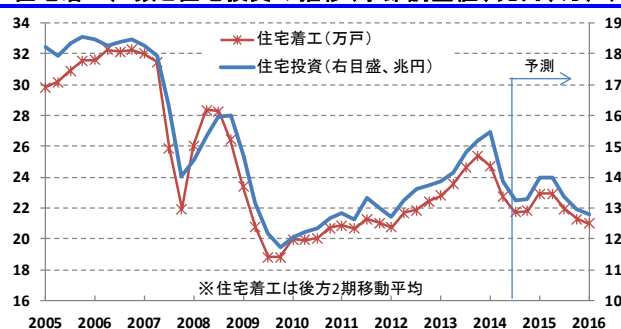
今後、2014年度後半にかけては、2015年10月からの消費税率再引き上げを控えて、注文住宅（持ち家）を中心に再び駆け込み需要が発生し、住宅着工戸数は一旦下げ止まるとみられる。しかしながら、最近の二度に渡る消費増税に伴い大規模な駆け込み需要の発生が見込まれるため、住宅需要は相当に前倒しされることになる。そのうえ、既に需要を大きく上回る住宅ストックが存在⁶することや、今後の人口減少を勘案すると、中長期的に住宅需要は減少傾向とならざるを得ない。そのため、住宅投資は、2015年度後半以降、駆け込み需要の反動落ちと相俟って、再び減少基調になると予想される。

住宅着工戸数の推移（季節調整値、万戸）



（出所）国土交通省

住宅着工戸数と住宅投資の推移（季節調整値、兆円、万戸）



（出所）内閣府、国土交通省

公共投資は2014年度後半に息切れ

公共投資（公的固定資本形成）は、先行指標である公共工事保証実績が国や地方自治体などの合計で1～3月期に前年同期比16.6%、4～6月期も13.3%と高い伸びを続けており、当社試算の季節調整値では、1～3月期の前期比6.2%から4～6月期は17.5%へ増勢を強めている。そのため、7～9月期の公共投資は、実質で前期比3%程度のプラスに転じるとみられる。

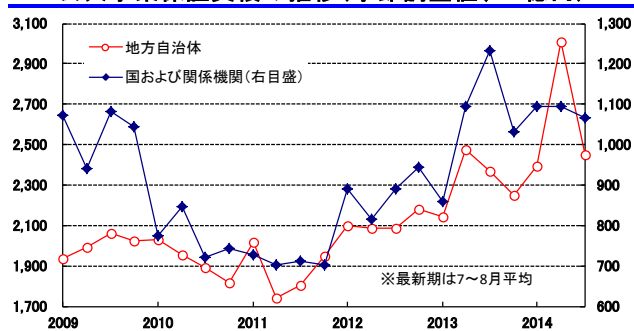
⁵ 経済同友会の「2014年9月景気定点観測アンケート調査結果」によると、来年度の賃上げ方針について、「物価上昇率相当の賃上げを検討したい」とする企業が23.6%あり、ある程度は消費増税負担に配慮した賃上げが行われる可能性がある。

⁶ 総務省「平成25年住宅・土地統計調査」（速報）によると、2013年時点の住宅総数6,063万戸のうち空き家は820万戸と13.5%を占め過去最高を更新した。なお、本調査によると、総世帯数は5,245万世帯（同居世帯を含む）であり、住宅総数はこれを大きく上回っている。

しかしながら、2014年度の公共投資関連予算は、前年度からの繰り越し分を加味しても、決算ベースで国（公共事業関係費）が前年比2兆円程度減少、地方（投資的経費）でも良くても前年並みにとどまるとみられる。そのため、公共投資は2014年10～12月期には息切れし、前期比で減少に転じると見込まれる。既に公共工事保証実績は、6月に前月比▲7.7%と減少に転じており、7月▲7.9%、8月▲12.7%と急速に水準を落としている。その結果、7～8月平均は4～6月期を14.3%も下回っており、8月の水準は前年同月を10%も下回っている。

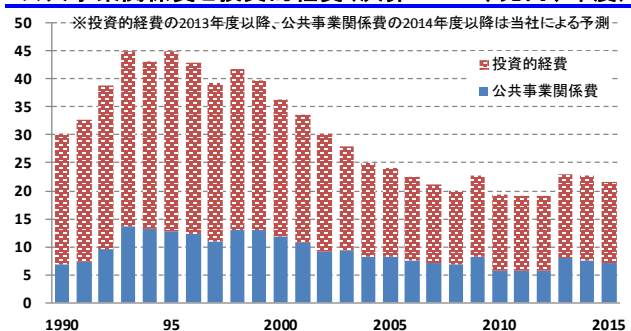
こうした状況下で、政府は、景気回復の持続性を高めるため、今年度も補正予算によって公共事業を追加する可能性が高いと考えられる（本予測では2015年1～3月期に2兆円規模の公共事業を含んだ景気対策が予算化されることを想定している）。予想通り追加対策が行われれば、公共投資は2015年度前半にも下げ止まろう。ただし、その場合でも、2015年度通年の公共投資は、2014年度後半の落ち込みが大きいいため前年比で大幅なマイナスとなることが避けられない。

公共事業保証実績の推移（季節調整値、10億円）



(出所)保証会社各社

公共事業関係費と投資的経費（決算ベース、兆円、年度）



(出所)財務省、総務省

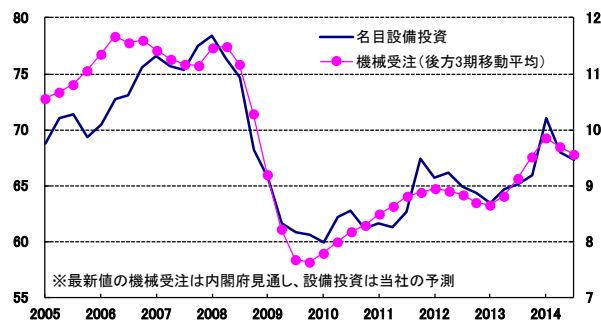
設備投資は7～9月期も減少が続く可能性

4～6月期の設備投資（実質）は、1次速報の前期比▲2.5%から1次速報では▲5.1%へ大きく下方修正されたが、先行指標は更に7～9月期もマイナスが続く可能性を示唆している。

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）は、4～6月期に前期比▲10.4%と二けた減を記録した。7～9月期は、内閣府の見通しによると前期比2.9%と持ち直しが期待されており、7月の実績は前月比+3.5%となったため、8月、9月にそれぞれ前月比+1.5%ずつ増加すれば、この見通しは達成可能である。後述の通り企業の設備投資に対する前向きな姿勢は維持されているようであるため、そのハードルはさほど高くないであろう。ただ、仮にこれが実現したとしても、4～6月期の大幅な落ち込みの一部を埋めるに過ぎず、機械受注の設備投資に対する1四半期前後の先行性を踏まえれば、7～9月期の設備投資が2四半期連続の前期比マイナスになる可能性は十分にある（当社は前期比▲1%程度を予想）。

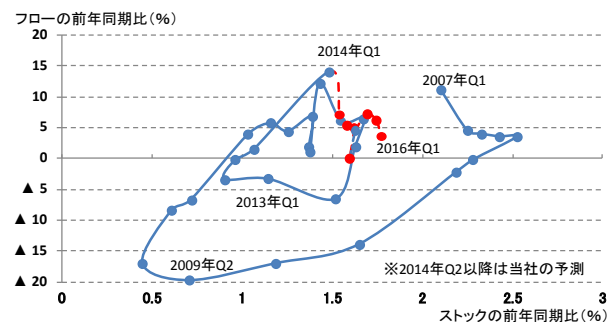
なお、中長期的な視点で見れば、設備投資は引き続き拡大局面にあると考えられる。一般的に、設備投資（機械投資）の平均サイクルは概ね7年程度とされているが、設備ストック循環図（次ページ右図）を見ると、今回の設備投資の拡大局面は2013年1～3月期頃を起点として1年余りしか経過しておらず、過去のパターンに従えば今後2年程度は拡大局面が続くことになる。たとえ2012年後半から2013年前半にかけての落ち込みを一時的な調整と判断し、起点を2009年4～6月期頃としても、その1年程度の調整期間を除いて計算すれば、拡大局面はまだ1年程度続くことになる。

設備投資と機械受注の推移(季節調整値、年率、兆円)



(出所)内閣府

設備ストック循環(前年同期比、%)



(出所)内閣府

こうした循環的・潜在的な設備投資需要が実際に実現するかどうかは、先にも触れた通り企業の設備投資に対するスタンスに大きく依存すると考えられる。日銀短観(9月調査)の公表前である現時点において判断材料は限られるが、内閣府の景気予測調査における2014年度設備投資計画(ソフトウェアを含み土地を除く、全産業全規模)は、前回4~6月期調査の前年比+4.5%から7~9月期調査では+5.7%~1.2%Pt上方修正されており、少なくとも設備投資に前向きな姿勢は維持されているようである。ただし、昨年同時期は1.9%Pt上方修正(前年比+7.2%→+9.1%)されており、その意欲はやや弱まっている可能性を示唆するものと言えよう⁷。

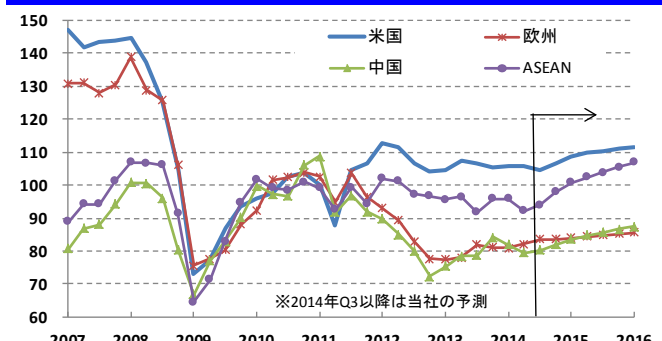
そのため、設備投資は、10~12月期以降、増勢を取り戻すとみられるものの、2014年度通年の伸びは小幅なものにとどまると予想する。2015年度については、2014年度後半の持ち直しを受けて通年では伸びが高まるが、消費増税後には再び伸び悩むこととなろう。

輸出は米国やASEAN 向けを中心に持ち直し

輸出は、依然として足取りが重い。通関輸出数量指数は、7月に前年同月比で3ヵ月ぶりとなるプラス(+1.0%)に転じたが、8月は再びマイナスとなった(▲2.9%)。当社試算の季節調整値でも、7月の前月比+4.0%から8月は▲2.6%とマイナスに転じ、7~8月平均は4~6月期を0.6%上回るにとどまっている。1~3月期の前期比▲0.9%、4~6月期の▲0.3%からは改善しつつあるものの、その動きは極めて緩慢である。

仕向地別に見ると、EU向けの7~8月平均は4~6月期を2.1%、アジア向けが0.9%、それぞれ上回り、持ち直し傾向が見られた一方で、米国向けは1.5%下回り低調である。米国向けについては、現地の自動車販売が好調であることを踏まえると、北米地域への生産シフトの影響が強く出たと考えられる。こうした7~8月の状況から判断すると、7~9月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比で1%程度の増加にとどまる可能性が高

通関輸出数量指数の推移(季節調整値、2010年=100)



(出所)財務省

⁷ 前出の経済同友会「2014年9月景気定点観測アンケート調査結果」でも、2014年度の設備投資を増額するとした企業の割合は6月調査の44.7%から42.1%へ低下する一方で、減額するとの回答は10.6%から13.4%へ上昇した。依然として「増加」が「減少」を大きく上回っているが、両者の差が若干ながらも縮まったことは企業の設備投資意欲の低下を示していると言える。

い。

先行きについては、ユーロ圏の景気に停滞感が出ていることから、EU向けの増勢は弱まるとみられる。その一方で、アジア向けは、中国向けこそ同国の景気に再び減速の兆し⁸が見られることもあり緩やかな拡大にとどまるものの、タイ⁹やインドネシアを中心にASEAN経済の持ち直しが見込まれるため、全体としては増勢を強めよう。米国向けについても、海外生産シフトにより伸びは抑制されるとしても、同国経済の堅調な拡大や円安ドル高を背景に、持ち直すとみられる。さらに、より長い目で見れば、円安が再び進み始めたことによって海外生産シフトの流れが若干は弱まり、輸出の下押し圧力が低下することとなろう。

以上より、2014年度から2015年度にかけての輸出（実質、GDPベース）は、2013年度の前年比+4.8%から6%台へ伸びを高めると予想する。ただ、増勢が強まるとはいえ、10%前後の伸びが続いた2002年度から2007年度にかけての拡大には及ばず、景気を力強く牽引するほどのものではない。

2014年度の成長率は+0.3%にとどまると予想

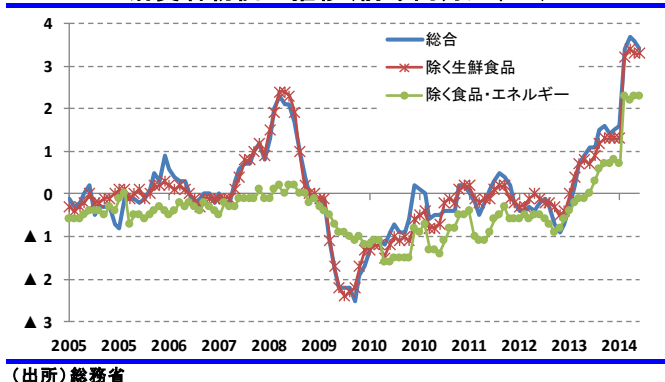
以上の通り、消費税率再引き上げの可否を判断する重要な材料である2014年7～9月期の日本経済は、住宅投資や設備投資の減少が続き、在庫投資の下押しも見込まれる一方で、個人消費は反動落ちからリバウンド、公共投資は昨年度の景気対策の執行がピークを迎え、輸出も欧州やアジア向けが持ち直し、それぞれ増加に転じると予想される。その結果、7～9月期の実質GDP成長率は、前期比で1%弱（年率3%程度）のプラスに、前年同期比でも小幅ながらプラスに転じる（4～6月期は▲0.1%）と予想される。したがって、消費増税のための最低限の条件はクリアすることになる。

さらに、10～12月期以降は、雇用・所得環境の改善を背景に個人消費が徐々に持ち直し、米国やアジアなど海外景気の拡大と円安ドル高地合いの継続を受けて輸出も増勢を維持、設備投資も再び拡大基調を取り戻すなど回復に向けた動きが徐々に広がるとみられる。その一方で、景気対策効果のピークアウトにより公共投資は減少傾向となることに加え、2014年4～6月期に成長率を大きく押し上げた在庫投資が引き続き成長率を押し下げることになるため、成長ペースは前期比年率2%前後の緩慢なものとなろう。

2014年度通年の実質GDP成長率は、こうした年度後半の持ち直しにもかかわらず、4～6月期の大幅な落ち込みにより前年比+0.3%にとどまると予想する。なお、4～6月期に前年同期比+0.2%まで伸びが鈍化した政府消費については、7～9月期以降、徐々に伸びを高めるものの、2014年度通年では前年比1%を下回ると見込んでいる。

このところ、消費税増税に絡んで7～9月期の成長率ばかりに注目が集まっているが、それ以上に重要な点は、言うまでもなく、ようやく見え始め

消費者物価の推移(前年同月比、%)



⁸ 中国経済の現状については2014年9月16日付 Economic Monitor「再減速の兆しを受けて政策対応が注目される中国経済」参照。

⁹ タイ経済の現状と見通しについては、2014年9月2日付 Economic Monitor「タイ経済：軍政下で底入れを確認、回復期待高まる」参照。

たデフレ脱却への道筋を確実にすることである。2014年4～6月期の大幅マイナス成長により、需給ギャップはGDP比2%程度まで拡大した¹⁰模様であるが、消費者物価上昇率は4月以降も生鮮食品を除く総合で3%台前半を維持（4月前年同月比3.2%→5月3.4%→6月3.3%→7月3.3%）しており、インフレ期待が後退する状況には至っていない。そのため、このまま順調に景気が持ち直せば、需給ギャップの縮小によりインフレ率がプラス圏内に定着し、念願のデフレ脱却という目標に到達する。

しかしながら、1%を下回るとされる潜在成長率¹¹を前提としても、前期比年率2%程度の成長にとどまる限り、需給ギャップの解消には2年弱、すなわち2015年度いっぱいまでかかることになる。したがって、予定通り2015年10月に消費税率を引き上げるのであれば、増税後の景気冷え込みにより再びデフレへ後戻りするリスクに対して、何らかの政策的対応が必要となろう。

本予測では、前述の通り、2014年度補正予算において真水で2兆円規模の公共事業が追加され、2015年10月に消費税率が引き上げられることを前提としている。その結果、2015年度の実質GDP成長率は前年比1.3%まで高まると予想しているが、それは専ら2014年度後半の景気持ち直しに加え、2015年度前半に消費増税前の駆け込み需要が発生することによるものであり、公共投資は下げ止まる程度、さらに、2015年度後半から2016年度にかけては駆け込み需要の反動落ちや政策効果の剥落により、再び景気は停滞色を強めることになる。インフレ経済を定着させるためには、2015年度においても何らかの政策対応が必要になるが、そのための財政負担と、消費増税を急ぐことによって得られる財源とを慎重に見比べて、消費増税の時期を判断するべきであろう。

日本経済の推移と予測（年度）

前年比, %, %Pt	2012 実績	2013 実績	2014 予想	2015 予想
実質GDP	0.7	2.3	0.3	1.3
個人消費	1.5	2.5	▲1.8	0.8
住宅投資	5.4	9.5	▲8.9	▲2.5
設備投資	0.7	2.7	2.4	5.5
在庫投資(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.4)	(0.6)	(▲0.5)
政府消費	1.5	1.8	0.7	1.2
公共投資	1.3	15.1	▲3.1	▲6.9
純輸出(寄与度)	(▲0.7)	(▲0.2)	(0.6)	(0.7)
輸出	▲1.3	4.8	6.4	6.7
輸入	3.6	7.0	2.8	3.1
名目GDP	▲0.2	1.9	2.5	2.0
実質GDP(暦年ベース)	1.5	1.5	1.0	1.2

（資料）内閣府、予想部分は当社作成。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

¹⁰ 内閣府の試算によると、4～6月期の需給ギャップはGDP比2.2%へ拡大した。

¹¹ 内閣府の試算によると、日本経済の潜在成長率は前年比0.6%にとどまる。