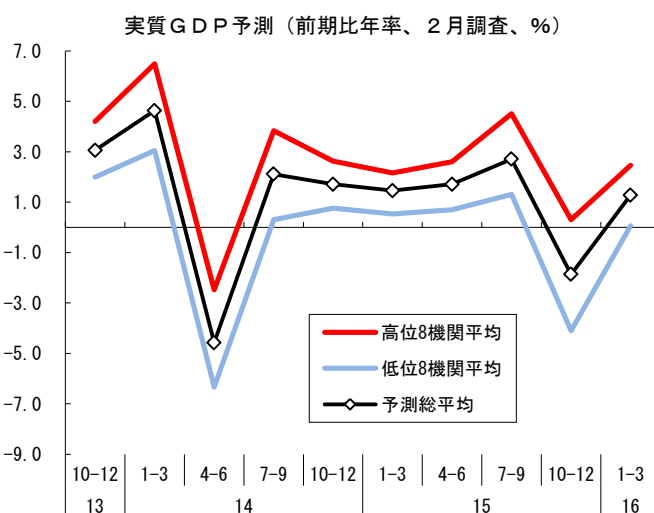
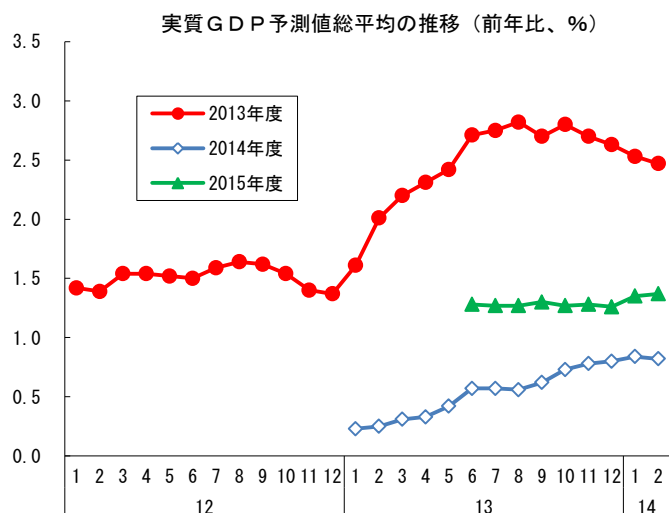


指標名：ESPフォーキャスト調査(2014年2月) 発表日：2014年2月13日(木)  
 ～13年度成長率は外需が下方修正。日銀・民間物価見通しの関係にちょっとした変化～

第一生命経済研究所 経済調査部  
 担当 エコノミスト 高橋 大輝  
 TEL：03-5221-4524



(注) 2015年度予測の2013年6～12月は特別調査

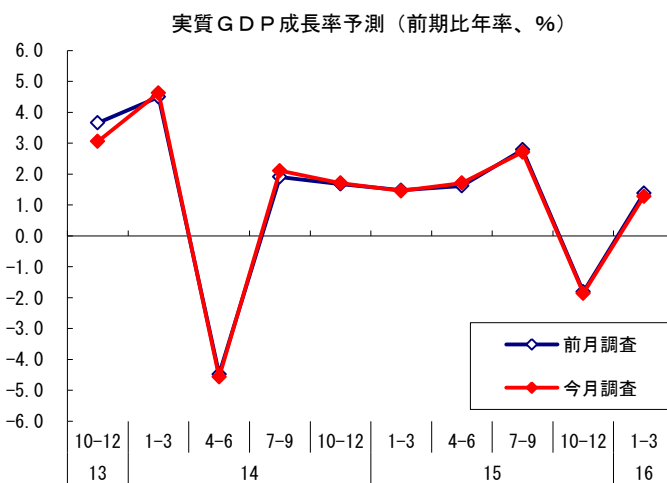
(出所) 日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」より作成

## ○13年度成長率予想は+2.47% (前月調査：+2.53%) と下方修正が続く

日本経済研究センターから2014年2月のESPフォーキャスト調査が発表された。ESPフォーキャスト調査は、多くのエコノミスト・調査機関を対象にGDP成長率や消費者物価などについての予測値を集計したものであり、月々のコンセンサスの推移が把握できる(回答期間2014/1/30～2/6 回答数41)。

2013年度の実質GDP成長率予測値は前年比+2.47% (前月調査：同+2.53%) と小幅下方修正された。これで下方修正は4ヶ月連続となる。四半期別にみると、13年10-12月期の成長率見通しが前期比年率+3.06% (前月調査：同+3.66%) と下方修正されており、13年度全体の成長率見通しを押し下げた。10-12月期予測の下方修正の主因は、輸出の下方修正(前期比+1.07%、前月調査：同+1.63%) と輸入の上方修正(同+2.37%、前月調査：同+1.54%)だ。輸出はアジア向けやEU向けの改善などを背景に持ち直しているものの、フォーキャスターが見込んでいたほどではなかったようだ。一方、輸入は消費税率引き上げに伴う堅調な内需によって、想定以上のペースで増加した模様。こうした外需部門の動きが、成長率の下方修正に繋がった。

14年度の成長率見通しは前年比+0.82% (前月調査：同+0.84%) とほとんど変更がなかった。需要項目別にみても、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動によって個人消費(同▲0.63%)や住宅投資(同▲5.17%)が減少するものの、輸出(同+5.70%)や設備投資(同+



3.86%) が持ち直すことで景気の後退局面入りは避けられるとの予測に変化はない。公共投資については、依然予測のばらつきが大きく（予測レンジ：同▲11.2%～+6.7%）、今後の動向に注意が必要だ。

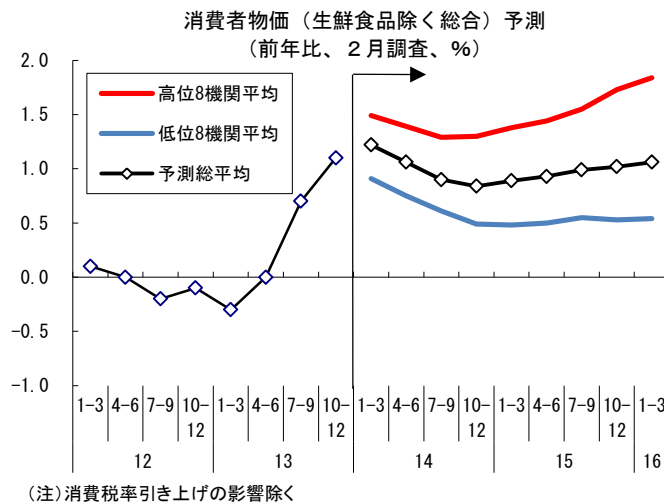
15年度成長率見通しも前年比+1.37%（前月調査：同+1.35%）とほとんど変化はなかった。公共投資（同▲3.79%）が補正予算効果の剥落などから前年比マイナスとなる一方、輸出（前年比+5.54%）や設備投資（同+3.32%）の増加が続くことで、国内景気は成長を続けるものと予想されている。四半期別にみると、15年7-9月期に10%への消費税率引き上げに伴う駆け込み需要、10-12月期にはその反動が見込まれている。もっとも、8%引き上げ時と同様にマイナス成長は続かず、16年1-3月期はプラス成長へ復帰するとの見方がコンセンサスだ。

失業率の見通しについては、13年度平均が3.92%（前月調査：3.94%）、14年度平均は3.79%（前月調査：3.81%）、15年度平均は3.65%（前月調査：同3.68%）とほとんど変更がなかった。四半期ごとにもほとんど変更はなく、13~15年度を通して改善が続くものと予想されている。

### ○13年度CPIコア上昇率が日銀見通しを上回るも、2%達成は困難との見方

消費者物価指数（コア）の見通し（消費税率引き上げの影響除く）は、13年度が前年比+0.75%（前月調査：同+0.72%）、14年度は同+0.92%（前月調査：同+0.88%）、15年度は同+0.99%（前月調査：同+0.97%）と、それぞれ小幅上方修正された。13年度と14年度は、2013年1月調査と比較するとそれぞれ+0.6pt程度上方修正されており、昨年当初と比較すると物価を取り巻く環境は大きく変わっていることが窺える。

日本銀行は、14年1月22日に2013~2015年度の政策委員の大勢見通しを公表した。ESPフォーキャスト2月調査と比較すると、13年度CPIコア上昇率の民間見通しが13年4月以降初めて日銀見通しを上回った。14年度、15年度の見通しについても民間見通しと日銀見通しの差が縮まっている。ただし、依然として差は小さなものではなく、物価上昇率2%の達成は難しいとの見方（達成できるとの回答は41名中2名）に大きな変化はないようだ。



(注)消費税率引き上げの影響除く  
(出所) 日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」より作成

#### 【ESPフォーキャスト調査と日銀見通しの比較】

	実質成長率(%)		CPIコア上昇率(%)		実質成長率(%)		CPIコア上昇率(%)	
	ESP (11月調査)	日銀 (10月時点)	ESP (11月調査)	日銀 (10月時点)	ESP (2月調査)	日銀 (1月時点)	ESP (2月調査)	日銀 (1月時点)
13年度	2.7	2.7	0.6	0.7	2.5	2.7	0.8	0.7
14年度	0.8	1.5	0.8	1.3	0.8	1.4	0.9	1.3
15年度	1.3	1.5	0.9	1.9	1.4	1.5	1.0	1.9

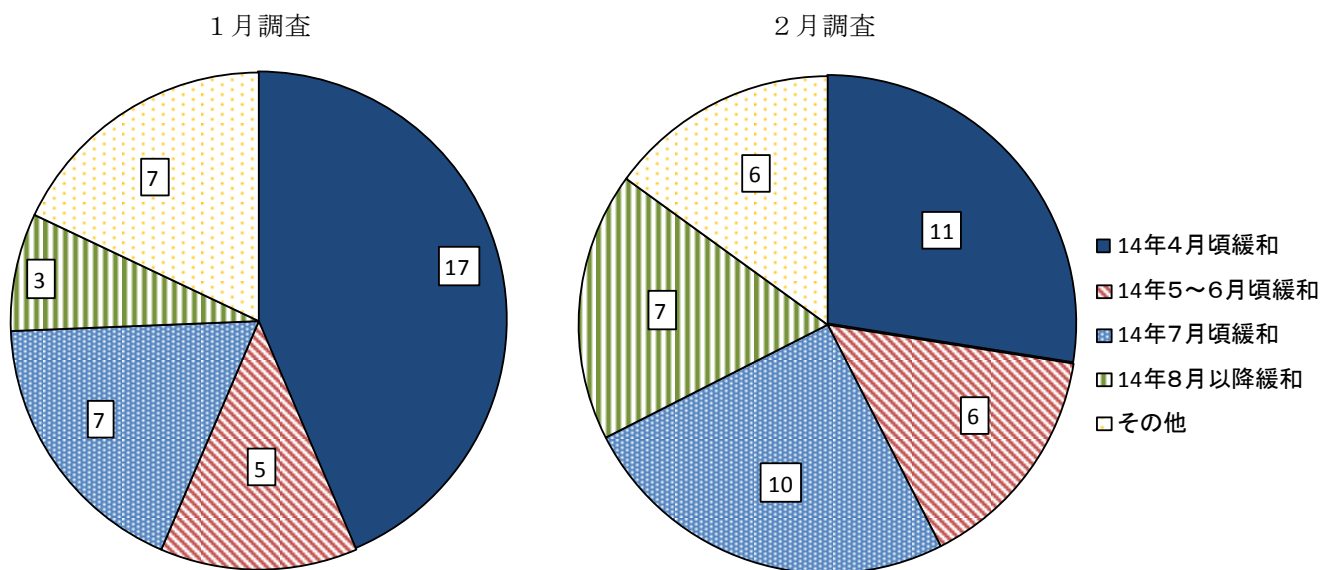
(注1) CPIコア上昇率は消費税率引き上げの影響除く (注2) 日銀の数値は政策委員見通しの中央値  
(注3) ESPフォーキャスト調査の11月調査回答期間は10/29~11/5

(出所) 日本銀行、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」より作成

## ○金融政策の変更の予測の見方にばらつき

次回の金融政策の変更の予測についての質問（総数：40名）では、14年4月頃緩和が11名、14年7月頃が10名といった結果になった。1月調査（総数：39名）では14年4月頃緩和が半数近くを占めていたが、今月調査では予想時期が後ずれしており、回答が分かれる結果となった。

【次回の金融緩和政策の変更の予測】



(出所) 日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」より作成