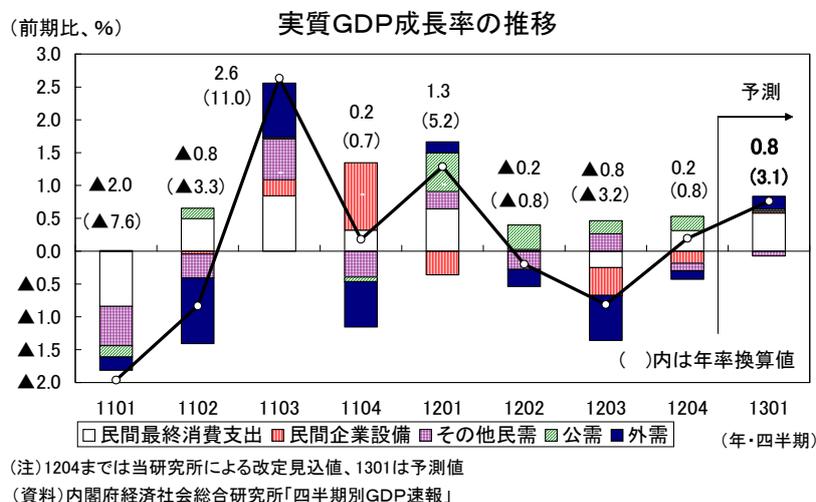


Weekly
エコノミスト・
レター2013年1-3月期の実質GDP
～前期比0.8%（年率3.1%）を予測

経済調査部門 経済調査室長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

- 5/16に内閣府から公表される2013年1-3月期の実質GDPは、前期比0.8%（前期比年率3.1%）と2四半期連続のプラス成長になったと推計される。国内需要が民間消費を中心に伸びを高めたことに加え、外需が4四半期ぶりに成長率の押し上げ要因となったことが高成長につながった。
- 民間消費は消費者マインドの改善を主因として前期比1.0%の高い伸びとなり、住宅投資も前期比1.1%と4四半期連続で増加した。また、減少が続いていた設備投資は収益環境の改善を背景に前期比0.2%と小幅ながら5四半期ぶりの増加となった。一方、復興関連を中心に高い伸びを続けてきた公的固定資本形成は、予算執行の端境期にあたったことから前期比▲0.5%と5四半期ぶりの減少となった。
- 名目GDPは前期比0.2%（前期比年率1.0%）と4四半期ぶりの増加となるが、実質の伸びは大きく下回ると予測する。この結果、2012年度の実質GDP成長率は実質1.2%、名目0.3%になると見込まれる。
- 先行きについては、円安の効果などから輸出の伸びが高まること、2012年度の大規模補正予算の執行に伴い公的固定資本形成が増加すること、2013年度前半は住宅投資、2013年度後半は個人消費を中心に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が生じることなどから、2013年度を通して高めの成長が続くことが予想される。



●1-3 月期は前期比年率 3.1%を予測～内外需揃った高成長に

2013 年 1-3 月期の実質 GDP は、前期比 0.8%（前期比年率 3.1%）と 2 四半期連続のプラス成長になったと推計される。国内需要が民間消費を中心に伸びを高めたことに加え、外需が 4 四半期ぶりに成長率の押し上げ要因となったことが高成長につながった。

国内民間需要は総じて堅調な動きとなった。民間消費は消費者マインドの改善を主因として前期比 1.0%と 10-12 月期の同 0.5%から伸びが加速し、住宅投資も前期比 1.1%と 4 四半期連続の増加となった。また、減少が続いていた設備投資は、円安に伴う収益環境の改善を背景に前期比 0.2%と小幅ながら 5 四半期ぶりの増加となった。一方、復興関連を中心に高い伸びを続けてきた公的固定資本形成は、予算執行の端境期にあたったことから前期比▲0.5%と 5 四半期ぶりの減少となった。

外需寄与度は前期比 0.2%と 4 四半期ぶりに成長率の押し上げ要因となった。輸出は、海外経済の持ち直しや円安を背景として、米国向けを中心に前期比 2.5%と 3 四半期ぶりの増加となった。輸入も国内需要の堅調を反映し前期比 1.3%と 3 四半期ぶりの増加となったが、輸出の伸びは下回った。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が 0.6%（うち民需 0.5%、公需 0.0%）、外需が 0.2%と予測する。

名目 GDP は前期比 0.2%（前期比年率 1.0%）と 4 四半期ぶりの増加となるが、実質の伸びは大きく下回ると予測する。GDP デフレーターは前年比▲1.3%となり、2012 年 10-12 月期の▲0.7%から低下幅が拡大するだろう。

なお、5/16 に内閣府から 2013 年 1-3 月期の GDP 速報値が発表される際には、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから、2012 年 10-12 月期以前の成長率も遡及改定される。当研究所では、2012 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は外需（輸出）の上方修正を主因として、前期比年率 0.2%から同 0.8%へ上方修正されると予測している。

この結果、2012 年度の実質成長率は 1.2%、名目成長率は 0.3%になると見込まれる。

このように、2013 年 1-3 月期は 4 四半期ぶりに内外需が揃って増加することにより、潜在成長率を大きく上回る高成長となることが見込まれる。先行きについては、円安の効果などから輸出の伸びが高まること、2012 年度の大規模補正予算の執行に伴い公的固定資本形成が増加すること、2013 年度前半は住宅投資、2013 年度後半は個人消費を中心に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が生じることなどから、2013 年度を通して高めの成長が続くことが予想される。

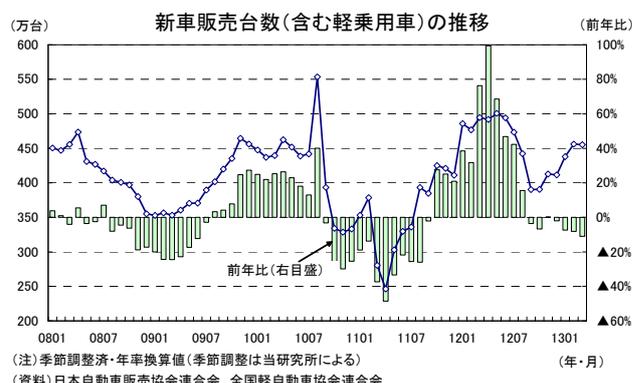
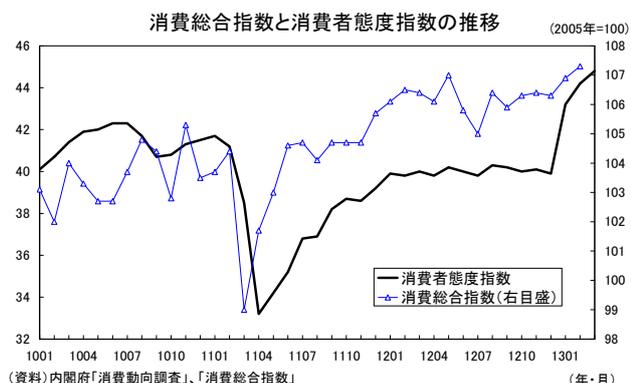
●主な需要項目の動向

・民間消費～消費者マインドの改善を背景に好調持続

民間消費は前期比 1.0%と 2 四半期連続の増加となり、2012 年 10-12 月期の同 0.5%から伸びを大きく高めることが予想される。一人当たり賃金の減少が続くなど、雇用・所得環境は依然として

厳しいものの、安倍政権発足後の消費者マインドの改善が個人消費の押し上げ要因になったとみられる。

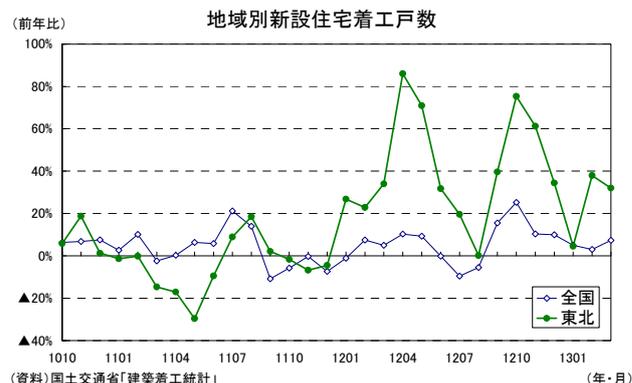
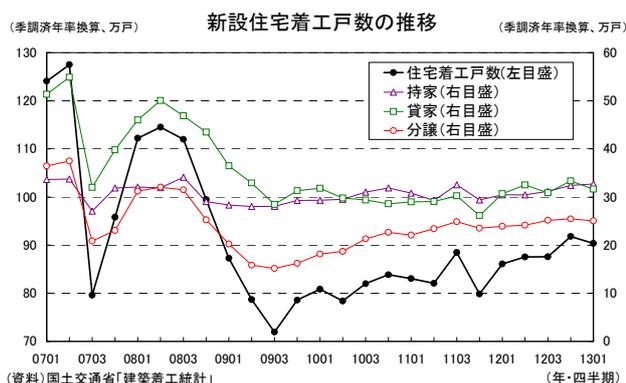
個人消費の内訳を見ると、エコカー補助金終了の影響から落ち込んでいた自動車販売が新車投入効果もあって1-3月期は大幅な増加となった(当研究所による季節調整値では前期比11.0%)ほか、年明け以降の株価の大幅上昇を受けて、百貨店では美術・宝飾・貴金属といった高額商品の売れ行き好調が目立っている。



・住宅投資～被災住宅の再建などから回復が続く

住宅投資は前期比1.1%と4四半期連続の増加を予測する。

住宅投資は被災住宅の再建などから持ち直しの動きを続けており、新設住宅着工戸数(季調済・年率換算値)は2012年10-12月期の91.8万戸に続き、2013年1-3月期も90.4万戸と90万戸台を確保した。2014年4月に予定されている消費税率引き上げ前の駆け込み需要がすでに顕在化している可能性もある。地域別には、引き続き東北地方が全国を大きく上回る伸びとなっている。



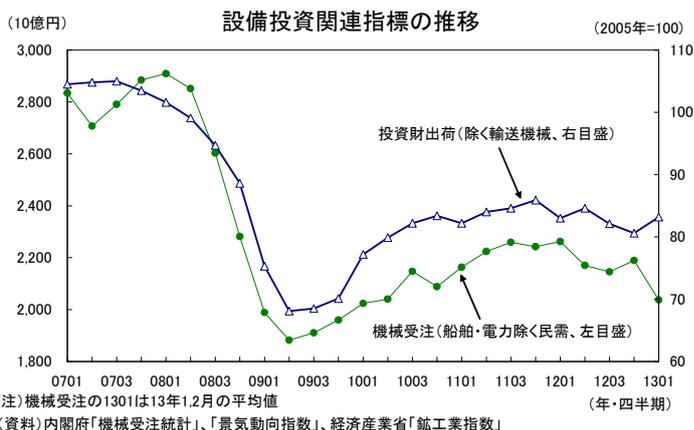
・民間設備投資～5四半期ぶりの増加も回復テンポは鈍い

民間設備投資は前期比0.2%と5四半期ぶりの増加を予測する。

設備投資の一致指標である投資財出荷(除く輸送機械)は2012年10-12月期の前期比▲1.8%の後、2013年1-3月期は同3.2%となった。一方、機械投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、2012年10-12月期に前期比2.0%と3四半期ぶりの増加となったが、2013年1、

2月の平均は10-12月期の水準を7.0%も下回っている。

設備投資は下げ止まりつつあるが、回復ペースは極めて鈍い。4-6月期以降は円安による企業収益の改善を主因として製造業を中心に増加基調がより明確となる可能性が高いが、企業の中長期的な成長期待が高まることによって設備投資の回復が本格化するまでには時間を要するだろう。

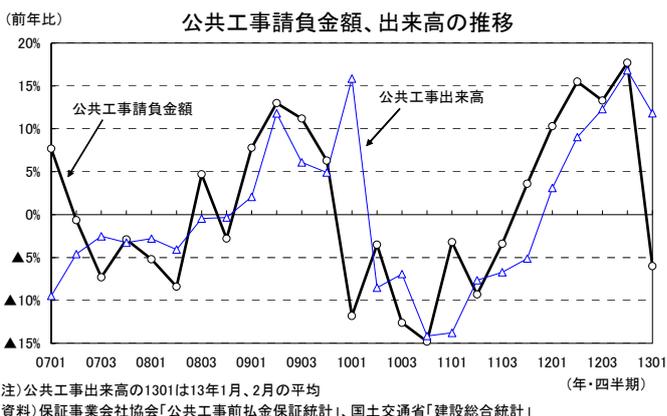


・ 公的固定資本形成～増加の動きが一服

公的固定資本形成は前期比▲0.5%と小幅ながら5四半期ぶりに減少すると予測する。

公共工事の進捗を反映する公共工事出来高は、2012年5月以降、前年比で二桁の高い伸びを続けてきたが、2013年2月には前年比8.6%と10ヵ月ぶりに一桁の伸びにとどまった。また、公共投資の先行指標である公共工事請負金額は2013年2月（前年比▲4.8%）、3月（同▲11.7%）と2ヵ月連続で減少し、2013年1-3月期は前年比▲6.0%と6四半期ぶりの減少となった。

公的固定資本形成は復興関連を中心に高い伸びを続けてきたが、2013年1-3月期は予算執行の端境期にあたったことから増加の動きが一服する形となった。ただし、緊急経済対策の裏づけとなる2012年度補正予算が2/26に成立し、2013年度に入るとその効果が顕在化することが見込まれるため、4-6月期以降は再び増勢基調を強める可能性が高い。



・ 外需～4四半期ぶりに成長率の押し上げ要因に

外需寄与度は前期比0.2%と4四半期ぶりにプラスになると予測する。

大幅な減少が続いていた財貨・サービスの輸出は、海外経済の持ち直しに円安の追い風が加わったことにより、前期比2.5%と3四半期ぶりの増加となった。財の輸出を地域別に見ると、欧州向けが引き続き大幅な減少となり、中国向けも日中関係悪化の影響が長期化していることから低調だったが、米国向けの堅調がそれをカバーする形となった。

一方、財貨・サービスの輸入は国内需要の回復を主因として前期比1.3%と3四半期ぶりの増加となったが、輸出の伸びは下回った。

日本・月次GDP 予測結果

[月次]
→実績値による推計

[四半期]
改定見込 ← → 予測

	2012/10	2012/11	2012/12	2013/1	2013/2	2013/3	2012/7-9	2012/10-12	2013/1-3
実質GDP	517,708	517,885	518,924	520,264	521,041	525,062	517,164	518,172	522,122
前期比年率							▲3.2%	0.8%	3.1%
前期比	0.9%	0.0%	0.2%	0.3%	0.1%	0.8%	▲0.8%	0.2%	0.8%
前年同期比	0.8%	0.9%	0.1%	1.6%	▲1.0%	0.3%	0.4%	0.6%	0.3%
内需（寄与度）	509,911	510,664	512,319	512,654	514,020	514,986	509,814	510,964	513,887
前期比	0.2%	0.1%	0.3%	0.1%	0.3%	0.2%	▲0.2%	0.2%	0.6%
前年同期比	1.4%	1.6%	1.3%	1.5%	0.6%	1.0%	2.0%	1.5%	1.1%
民需（寄与度）	384,342	384,657	386,125	385,540	387,558	390,343	385,030	385,041	387,814
前期比	0.1%	0.1%	0.3%	▲0.1%	0.4%	0.5%	▲0.4%	0.0%	0.5%
前年同期比	0.2%	▲0.1%	▲0.3%	0.5%	▲0.4%	0.5%	0.9%	▲0.0%	0.2%
民間消費	308,531	309,497	310,489	310,995	312,215	314,305	307,889	309,506	312,505
前期比	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.4%	0.7%	▲0.4%	0.5%	1.0%
前年同期比	1.3%	1.4%	0.8%	1.7%	0.5%	1.7%	1.3%	1.1%	1.3%
民間住宅投資	13,756	13,920	13,935	14,081	13,996	13,991	13,443	13,870	14,023
前期比	1.2%	1.2%	0.1%	1.0%	▲0.6%	▲0.0%	1.6%	3.2%	1.1%
前年同期比	1.4%	6.2%	9.8%	10.3%	7.4%	7.1%	1.4%	5.7%	8.3%
民間設備投資	65,797	65,394	66,062	65,048	65,967	66,714	66,695	65,751	65,910
前期比	0.6%	▲0.6%	1.0%	▲1.5%	1.4%	1.1%	▲3.2%	▲1.4%	0.2%
前年同期比	▲4.6%	▲8.1%	▲8.3%	▲4.7%	▲5.4%	▲3.3%	1.5%	▲7.0%	▲4.4%
民間在庫（寄与度）	-3,095	-3,508	-3,714	-3,937	-3,973	-4,021	-2,398	-3,439	-3,977
前期比	▲0.2%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	0.2%	▲0.2%	▲0.1%
前年同期比	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.4%	▲0.4%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.0%	▲0.4%
公需（寄与度）	125,374	125,812	125,998	126,918	126,267	124,448	124,619	125,728	125,878
前期比	0.1%	0.1%	0.0%	0.2%	▲0.1%	▲0.3%	0.2%	0.2%	0.0%
前年同期比	1.1%	1.6%	1.5%	1.1%	1.1%	0.5%	1.1%	1.5%	0.9%
政府消費	101,931	102,242	102,595	102,539	102,549	102,351	101,524	102,256	102,480
前期比	0.3%	0.3%	0.3%	▲0.1%	0.0%	▲0.2%	0.4%	0.7%	0.2%
前年同期比	1.9%	3.4%	3.7%	1.2%	2.7%	1.5%	2.6%	3.0%	1.8%
公的固定資本形成	23,441	23,567	23,401	24,329	23,667	22,047	23,042	23,470	23,348
前期比	0.8%	0.5%	▲0.7%	4.0%	▲2.7%	▲6.8%	2.7%	1.9%	▲0.5%
前年同期比	18.7%	20.7%	19.4%	17.1%	10.4%	5.1%	15.1%	19.6%	10.7%
外需（寄与度）	7,060	6,485	5,869	6,874	6,285	9,340	7,132	6,472	7,500
前期比	0.6%	▲0.1%	▲0.1%	0.2%	▲0.1%	0.6%	▲0.7%	▲0.1%	0.2%
前年同期比	▲0.7%	▲0.8%	▲1.3%	▲0.0%	▲1.8%	▲0.8%	▲1.6%	▲0.9%	▲0.9%
財貨・サービスの輸出	78,639	78,528	78,025	79,679	79,304	82,162	80,621	78,397	80,382
前期比	0.1%	▲0.1%	▲0.6%	2.1%	▲0.5%	3.6%	▲4.6%	▲2.8%	2.5%
前年同期比	▲5.1%	▲3.7%	▲6.3%	▲0.4%	▲7.7%	▲5.7%	▲4.8%	▲5.1%	▲4.9%
財貨・サービスの輸入	71,579	72,043	72,156	72,804	73,019	72,822	73,488	71,926	72,882
前期比	▲4.0%	0.6%	0.2%	0.9%	0.3%	▲0.3%	▲0.4%	▲2.1%	1.3%
前年同期比	▲0.6%	1.5%	1.9%	▲0.3%	4.2%	▲1.5%	6.7%	6.7%	6.7%

<民間消費の内訳>

	2012/10	2012/11	2012/12	2013/1	2013/2	2013/3	2012/7-9	2012/10-12	2013/1-3
家計消費（除く帰属家賃）	251,142	250,992	251,309	252,116	254,430	258,141	250,277	251,651	251,651
前期比	0.5%	▲0.1%	0.1%	0.3%	0.9%	1.5%	▲0.6%	0.5%	1.3%
前年同期比	1.2%	1.2%	0.6%	1.7%	0.6%	1.7%	1.2%	1.0%	1.3%
需要側推計	▲0.6%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	2.5%	▲0.1%	▲0.6%	2.1%
前期比	1.6%	2.6%	2.0%	2.1%	1.1%	4.1%	2.0%	2.1%	2.5%
前年同期比	0.8%	▲0.4%	▲0.7%	1.6%	▲0.5%	1.1%	▲1.9%	0.1%	1.0%
供給側推計	1.7%	1.6%	0.7%	0.3%	0.6%	0.6%	0.9%	1.3%	0.5%
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
前年同期比	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.2%
帰属家賃	4,199	4,202	4,206	4,210	4,213	4,216	50,259	50,403	50,555
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
前年同期比	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.2%

(注) 家計消費（除く帰属家賃）には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。