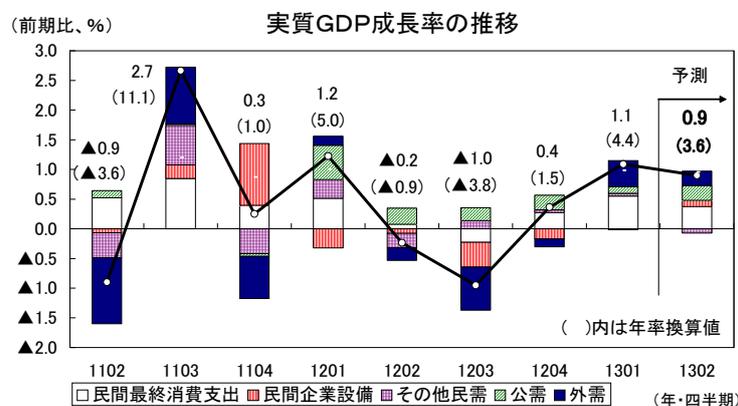


Weekly
エコノミスト・
レター2013年4-6月期の実質GDP
～前期比0.9%(年率3.6%)を予測

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

- 8/12に内閣府から公表される2013年4-6月期の実質GDPは、前期比0.9%(前期比年率3.6%)と3四半期連続のプラス成長になったと推計される。在庫を除く全ての需要項目が実質成長率に対してプラスに寄与し、1-3月期に続き内外需揃った高成長になったとみられる。
- 民間消費は消費者マインドの改善、雇用・所得環境の持ち直しから前期比0.6%と好調を維持し、すでに消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生している住宅投資は前期比2.1%の高い伸びとなった。減少が続いていた設備投資も企業収益の改善を背景に前期比0.8%と小幅ながら6四半期ぶりの増加となった。また、円安の効果が顕在化し始めたことから輸出が前期比2.9%の増加となり、外需が2四半期連続で成長率を押し上げた。
- 名目GDPは前期比0.7%(前期比年率2.9%)と3四半期連続の増加となるが、実質の伸びは若干下回ると予測する。
- 海外経済の悪化から輸出が下振れするリスクはあるが、景気は先行きも堅調に推移する可能性が高い。雇用・所得環境の持ち直しが個人消費を下支えすること、円安による輸出、設備投資などの押し上げ効果がさらに高まること、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年度内は高めの成長が続くことが予想される。



●4-6 月期は年率 3.6%成長を予測～1-3 月期に続き内外需揃った高成長に

2013 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比 0.9%（前期比年率 3.6%）と 3 四半期連続のプラス成長になったと推計される。在庫を除く全ての需要項目が実質成長率に対してプラスに寄与し、1-3 月期に続き内外需揃った高成長になったとみられる。

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、雇用・所得環境の持ち直しから前期比 0.6%と好調を維持し、すでに消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生している住宅投資は前期比 2.1%の高い伸びとなった。また、減少が続いていた設備投資も、企業収益の改善を背景に前期比 0.8%と小幅ながら 6 四半期ぶりの増加となった。緊急経済対策の効果から公的固定資本形成が前期比 3.7%と伸びを大きく高めたことなどから、公的需要は 6 四半期連続で増加した。

外需寄与度は前期比 0.2%と 2 四半期連続で成長率の押し上げ要因となった。輸出は円安の効果が顕在化し始めたことから前期比 2.9%と 2 四半期連続で増加した。輸入も国内需要の堅調を反映し前期比 1.5%と 2 四半期連続の増加となったが、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 0.7%（うち民需 0.4%、公需 0.2%）、外需が 0.2%と予測する。

名目 GDP は前期比 0.7%（前期比年率 2.9%）と 3 四半期連続の増加となるが、実質の伸びは若干下回ると予測する。GDP デフレーターは前年比では▲0.6%となり 1-3 月期の▲1.1%から低下幅が縮小するが、前期比では▲0.2%のマイナスとなるだろう。

なお、8/12 に内閣府から 2013 年 4-6 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、2013 年 1-3 月期以前の成長率も遡及改定される。当研究所では、2013 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は季節調整のかけ直しに伴う設備投資、公的固定資本形成の上方修正などから、前期比年率 4.1%から同 4.4%へ上方修正されると予測している。

昨年 12 月の安倍政権発足とほぼ同時に底打ちした景気は、当初は期待先行の面が強かったが、ここに来て実体経済の回復基調も明確となっている。1-3 月期に続き 4-6 月期も内外需揃った高成長となることで、景気回復の足取りがしっかりとしたものとなってきたことが改めて確認されることになろう。海外経済の悪化から輸出が下振れするリスクはあるものの、景気は先行きも堅調に推移する可能性が高い。雇用・所得環境の持ち直しが個人消費を下支えすること、円安による輸出の押し上げ効果がさらに高まること、企業収益の改善を背景に設備投資が徐々に伸びを高めること、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見込まれることなどから、2013 年度内は高めの成長が続くことが予想される。

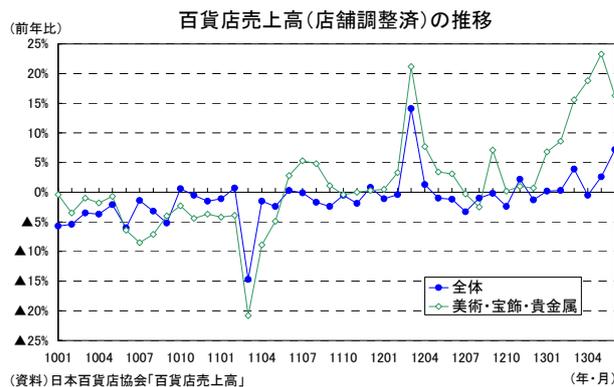
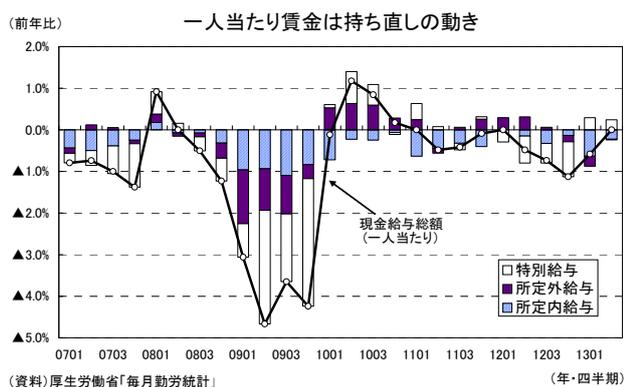
●主な需要項目の動向

- ・民間消費～マインドの改善、雇用・所得環境の持ち直しから好調維持

民間消費は前期比 0.6%と 3 四半期連続の増加を予測する。

消費者マインドの改善に加え、雇用・所得環境が持ち直しつつあることも消費堅調の一因となっている。失業率は2013年6月に3.9%と4年8ヵ月ぶりに3%台まで低下し、雇用者数（労働力調査ベース）は2013年1-3月期の前年比0.4%から4-6月期は同0.9%まで伸びが高まった。また、減少が続いていた一人当たり賃金（現金給与総額）は4-6月期には前年比0.0%の横ばいとなり、賃金の減少には歯止めがかかりつつある。賃金総額の約4分の3を占める所定内給与は減少が続いているものの、企業業績の回復を背景とした特別給与の増加がそれを相殺する形となっている。

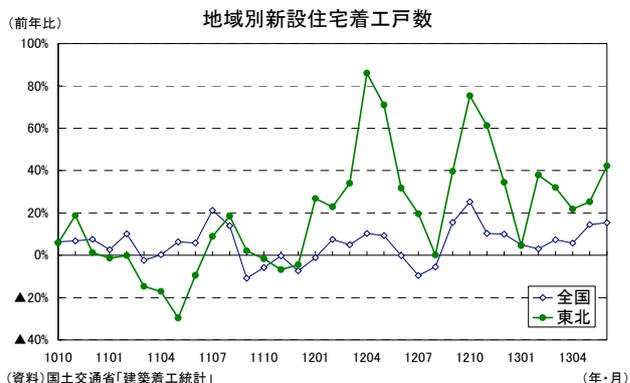
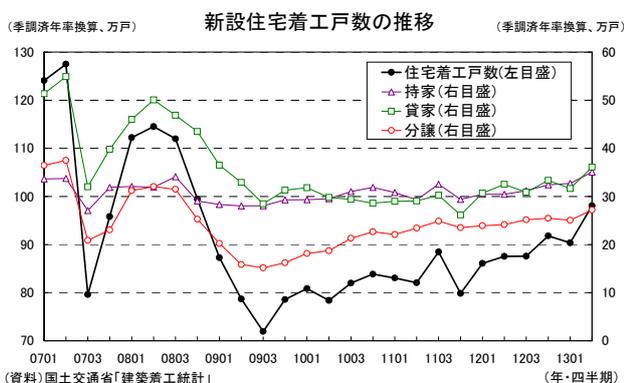
個人消費の内訳を見ると、好調を続けていた自動車販売はこのところやや弱含んでいるが、スマートフォン、タブレット端末などの家電製品や旅行、外出などのサービス消費が堅調に推移している。また、百貨店では美術・宝飾・貴金属といった高額商品の売れ行き好調が目立っている。



・住宅投資～被災住宅の再建に駆け込み需要が加わり高い伸びに

住宅投資は前期比2.1%と5四半期連続の増加を予測する。

住宅投資は被災住宅の再建や金利先高感などから回復の動きを続けている。2013年4-6月期の新設住宅着工戸数（季調済・年率換算値）は98.1万戸と1-3月期の90.4万戸から大幅に増加し、単月では2013年5月に102.7万戸となり、4年7ヵ月ぶりに100万戸を上回った。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ものと思われる。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。

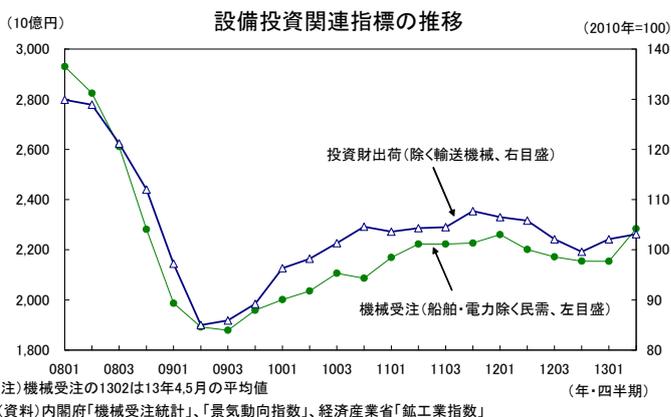


・民間設備投資～6四半期ぶりの増加も回復テンポは鈍い

民間設備投資は前期比0.8%と6四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2013年1-3月期の前期比2.5%の後、4-6月期は同1.5%となった。また、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、2013年1-3月期に前期比▲0.0%と4四半期連続の減少となったが、2013年4、5月の平均は1-3月期の水準を6.0%上回っている。

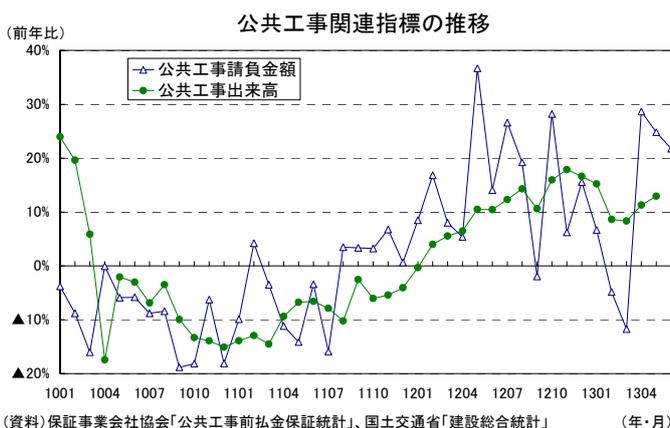
企業収益の改善を背景として設備投資は6四半期ぶりに増加したとみられるが、回復ペースは極めて鈍い。企業の中長期的な成長期待が高まることによって設備投資の回復が本格化するまでには時間を要するだろう。



・ 公的固定資本形成～緊急経済対策の効果から高い伸び

公的固定資本形成は緊急経済対策の効果が発現化したことから、前期比3.7%の高い伸びになると予測する。

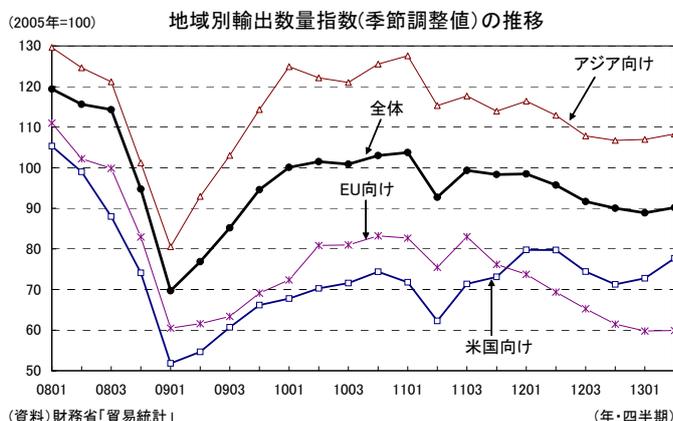
公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、予算執行の端境期にあたったこともあり2013年2月（前年比▲4.8%）、3月（同▲11.7%）にはいったん前年比でマイナスに転じたが、緊急経済対策の効果が発現した4月以降は前年比で20%台の高い伸びを続けている。また、公共工事の進捗を反映する公共工事出来高は、2013年2月、3月には前年比で一桁の伸びに鈍化したものの、4月が同11.3%、5月が同12.9%と再び伸びを高めている。



・ 外需～2四半期連続で成長率の押し上げ要因に

外需寄与度は前期比0.2%と2四半期連続のプラスになると予測する。

財貨・サービスの輸出は、円安の効果が発現化したことを主因として前期比2.9%と2四半期連続で増加した。景気後退が続く欧州向け、景気減速が鮮明となっている中国向けの輸出はさえないが、景気が堅調な米国向けが自動車を中心に好調で、輸出の牽引役となっている。



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 1.5%と 2 四半期連続の増加となったが、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 | | |
|-------------------|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------|----------|----------|
| | 2013/1 | 2013/2 | 2013/3 | 2013/4 | 2013/5 | 2013/6 | 2012/10-12 | 2013/1-3 | 2013/4-6 |
| 実質GDP | 521,069 | 523,435 | 526,281 | 526,908 | 529,298 | 528,693 | 517,959 | 523,595 | 528,300 |
| 前期比年率 | | | | | | | 1.5% | 4.4% | 3.6% |
| 前期比 | 0.6% | 0.5% | 0.5% | 0.1% | 0.5% | ▲0.1% | 0.4% | 1.1% | 0.9% |
| 前年同期比 | 1.4% | ▲1.2% | 1.2% | 0.6% | 2.1% | 1.7% | 0.4% | 0.5% | 1.5% |
| 内需（寄与度） | 513,561 | 514,689 | 515,321 | 516,092 | 518,810 | 518,979 | 510,934 | 514,524 | 517,960 |
| 前期比 | 0.4% | 0.2% | 0.1% | 0.1% | 0.5% | 0.0% | 0.4% | 0.7% | 0.7% |
| 前年同期比 | 1.3% | 0.4% | 1.3% | 1.1% | 1.5% | 1.8% | 1.4% | 1.0% | 1.5% |
| 民間（寄与度） | 386,782 | 388,627 | 389,682 | 389,345 | 391,176 | 390,959 | 385,360 | 388,364 | 390,493 |
| 前期比 | 0.2% | 0.4% | 0.2% | ▲0.1% | 0.3% | ▲0.0% | 0.2% | 0.6% | 0.4% |
| 前年同期比 | 0.2% | ▲0.8% | 0.6% | 0.3% | 0.5% | 0.8% | ▲0.1% | 0.0% | 0.5% |
| 民間消費 | 311,280 | 312,663 | 312,548 | 312,845 | 314,683 | 314,846 | 309,312 | 312,164 | 314,125 |
| 前期比 | 0.5% | 0.4% | ▲0.0% | 0.1% | 0.6% | 0.1% | 0.5% | 0.9% | 0.6% |
| 前年同期比 | 1.6% | 0.3% | 1.5% | 1.3% | 1.8% | 2.0% | 1.0% | 1.2% | 1.7% |
| 民間住宅投資 | 14,302 | 14,215 | 14,210 | 14,314 | 14,572 | 14,743 | 13,924 | 14,242 | 14,543 |
| 前期比 | 2.2% | ▲0.6% | ▲0.0% | 0.7% | 1.8% | 1.2% | 4.1% | 2.3% | 2.1% |
| 前年同期比 | 11.4% | 8.5% | 8.2% | 8.2% | 10.0% | 12.6% | 5.8% | 9.4% | 10.3% |
| 民間設備投資 | 64,778 | 65,356 | 66,565 | 66,218 | 66,285 | 65,844 | 65,654 | 65,566 | 66,115 |
| 前期比 | ▲1.7% | 0.9% | 1.9% | ▲0.5% | 0.1% | ▲0.7% | ▲1.3% | ▲0.1% | 0.8% |
| 前年同期比 | ▲6.5% | ▲7.1% | ▲2.5% | ▲2.9% | ▲4.5% | ▲3.4% | ▲7.1% | ▲5.2% | ▲3.6% |
| 民間在庫（寄与度） | -2,977 | -3,004 | -3,040 | -3,430 | -3,762 | -3,873 | -2,924 | -3,007 | -3,688 |
| 前期比 | 0.0% | ▲0.0% | ▲0.0% | ▲0.1% | ▲0.1% | ▲0.0% | ▲0.1% | ▲0.0% | ▲0.1% |
| 前年同期比 | ▲0.2% | ▲0.2% | ▲0.2% | ▲0.1% | ▲0.1% | ▲0.1% | 0.1% | ▲0.2% | ▲0.1% |
| 公需（寄与度） | 126,604 | 125,887 | 125,464 | 126,572 | 127,459 | 127,845 | 125,389 | 125,985 | 127,292 |
| 前期比 | 0.2% | ▲0.1% | ▲0.1% | 0.2% | 0.2% | 0.1% | 0.2% | 0.1% | 0.2% |
| 前年同期比 | 1.0% | 1.1% | 0.7% | 0.7% | 1.0% | 1.0% | 1.4% | 1.0% | 0.9% |
| 政府消費 | 102,146 | 102,095 | 102,255 | 102,512 | 102,550 | 102,649 | 101,739 | 102,166 | 102,571 |
| 前期比 | 0.1% | ▲0.0% | 0.2% | 0.3% | 0.0% | 0.1% | 0.7% | 0.4% | 0.4% |
| 前年同期比 | 0.9% | 2.9% | 1.1% | 1.1% | 2.0% | 2.3% | 2.7% | 1.6% | 1.8% |
| 公的固定資本形成 | 24,525 | 23,859 | 23,276 | 24,104 | 24,953 | 25,240 | 23,691 | 23,886 | 24,766 |
| 前期比 | 3.8% | ▲2.7% | ▲2.4% | 3.6% | 3.5% | 1.2% | 2.9% | 0.8% | 3.7% |
| 前年同期比 | 17.8% | 11.1% | 10.8% | 12.1% | 13.7% | 14.1% | 19.6% | 13.1% | 13.3% |
| 外需（寄与度） | 7,081 | 8,318 | 10,533 | 10,388 | 10,061 | 9,287 | 6,378 | 8,644 | 9,912 |
| 前期比 | 0.3% | 0.2% | 0.4% | ▲0.0% | ▲0.1% | ▲0.1% | ▲0.1% | 0.4% | 0.2% |
| 前年同期比 | 0.1% | ▲1.7% | ▲0.1% | ▲0.7% | 0.4% | ▲0.3% | ▲0.9% | ▲0.6% | ▲0.2% |
| 財貨・サービスの輸出 | 79,755 | 81,036 | 83,624 | 84,126 | 84,303 | 83,076 | 78,493 | 81,472 | 83,835 |
| 前期比 | 2.1% | 1.6% | 3.2% | 0.6% | 0.2% | ▲1.5% | ▲2.7% | 3.8% | 2.9% |
| 前年同期比 | 0.4% | ▲6.9% | ▲3.1% | ▲3.9% | 3.1% | ▲0.8% | ▲5.0% | ▲3.4% | ▲0.6% |
| 財貨・サービスの輸入 | 72,674 | 72,718 | 73,091 | 73,738 | 74,242 | 73,789 | 72,115 | 72,827 | 73,923 |
| 前期比 | 0.5% | 0.1% | 0.5% | 0.9% | 0.7% | ▲0.6% | ▲2.0% | 1.0% | 1.5% |
| 前年同期比 | ▲0.1% | 4.5% | ▲2.8% | 0.1% | 0.8% | 1.4% | 6.7% | 6.7% | 6.7% |

<民間消費の内訳>

| | 2013/1 | 2013/2 | 2013/3 | 2013/4 | 2013/5 | 2013/6 | 2012/10-12 | 2013/1-3 | 2013/4-6 |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|----------|----------|
| 家計消費（除く帰属家賃） | 252,632 | 254,537 | 254,766 | 255,159 | 256,321 | 256,573 | 251,406 | 251,406 | 251,406 |
| 前期比 | 0.7% | 0.8% | 0.1% | 0.2% | 0.5% | 0.1% | 0.5% | 1.0% | 0.8% |
| 前年同期比 | 1.5% | 0.2% | 1.4% | 1.4% | 2.0% | 2.1% | 0.8% | 1.0% | 1.8% |
| 需要側推計 | | | | | | | | | |
| 前期比 | 0.7% | 0.8% | 1.3% | 0.0% | 0.0% | 0.3% | ▲0.8% | 2.2% | 1.3% |
| 前年同期比 | 2.2% | 1.3% | 3.7% | 0.2% | 0.1% | 1.6% | 1.9% | 2.5% | 0.6% |
| 供給側推計 | | | | | | | | | |
| 前期比 | 0.8% | 0.5% | 1.3% | ▲0.0% | ▲0.9% | ▲1.6% | ▲0.4% | 0.9% | ▲0.1% |
| 前年同期比 | ▲0.3% | ▲0.1% | ▲0.4% | 0.6% | 1.6% | 0.8% | 0.6% | ▲0.3% | 1.0% |
| 帰属家賃 | 4,212 | 4,215 | 4,218 | 4,225 | 4,228 | 4,232 | 50,408 | 50,579 | 50,754 |
| 前期比 | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.2% | 0.1% | 0.1% | 0.3% | 0.3% | 0.3% |
| 前年同期比 | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% | 1.3% |

(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。