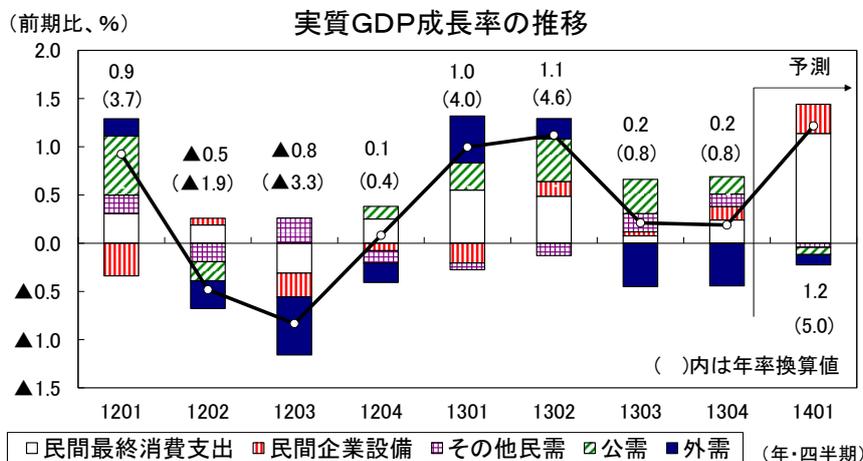


Weekly  
エコノミスト・  
レター2014年1-3月期の実質GDP  
～前期比1.2%(年率5.0%)を予測

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

- 5/15に内閣府から公表される2014年1-3月期の実質GDPは、前期比1.2%（前期比年率5.0%）と推計される。駆け込み需要の本格化を主因として年率1%以下にとどまった2013年7-9月期、10-12月期から成長ペースが大きく加速したとみられる。
- 外需は引き続き成長率を押し下げたが、消費税率引き上げ前の駆け込み需要を主因として民間消費が前期比1.9%と急増し、好調な企業収益を背景に設備投資も前期比2.3%の高い伸びとなった。一方、2012年度補正予算の効果が一巡したことから公的固定資本形成は前期比▲2.9%と6四半期ぶりの減少となった。
- 名目GDPは前期比0.7%（年率3.0%）と6四半期連続で増加するが、実質の伸びを下回るだろう。GDPデフレーターは前年比▲0.3%（10-12月期：同▲0.3%）と予測する。
- この結果、2013年度のGDP成長率は実質2.3%、名目1.9%になると見込まれる。
- 2014年4-6月期は、悪化を続けてきた外需が内需減速に伴う輸入の減少などから成長率の押し上げ要因に転じるものの、駆け込み需要の反動から民間消費、住宅投資が大きく落ち込むため、大幅なマイナス成長は避けられない。現時点では4-6月期の実質GDPは前期比年率▲5%台のマイナス成長を予測している。



(注) 1304までは当研究所による改定見込値、1401は予測値

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

## ●1-3 月期は年率 5.0%成長を予測～駆け込み需要の本格化で高成長

2014 年 1-3 月期の実質 GDP は、前期比 1.2%（前期比年率 5.0%）と推計される。駆け込み需要の本格化を主因として年率 1%以下にとどまった 2013 年 7-9 月期、10-12 月期から成長ペースが大きく加速したとみられる。

外需は引き続き成長率を押し下げたが、消費税率引き上げ前の駆け込み需要を主因として民間消費が前期比 1.9%と急増したこと、好調な企業収益を背景に設備投資が前期比 2.3%と伸びを高めたことなどから、国内民間需要が経済成長の牽引役となった。一方、公的需要は政府消費が増加を続けたものの、公的固定資本形成が 2012 年度補正予算の効果が一巡し前期比▲2.9%となったことから、7 四半期ぶりの減少となった。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が 1.3%（うち民需 1.4%、公需▲0.1%）、外需が▲0.1%と予測する。

名目 GDP は前期比 0.7%（前期比年率 3.0%）と 6 四半期連続で増加するが、実質の伸びは下回るだろう。GDP デフレーターは前年比▲0.3%（10-12 月期：同▲0.3%）と予測する。国内需要デフレーターは前年比 0.6%（10-12 月期：同 0.5%）と 3 四半期連続で上昇するが、輸入デフレーター（前年比 6.4%）が輸出デフレーター（前年比 4.0%）の伸びを上回り、GDP デフレーターの押し下げ要因となった。

なお、5/15 に内閣府から 2014 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、成長率が過去に遡って改定される。当研究所では、季節調整のかけ直しを主因として、実質 GDP 成長率は 2013 年 7-9 月期が前期比年率 0.9%から同 0.8%へ、10-12 月期が前期比年率 0.7%から同 0.8%へと微修正されると予測している。この結果、2013 年度の実質成長率は 2.3%、名目成長率は 1.9%になると見込まれる。

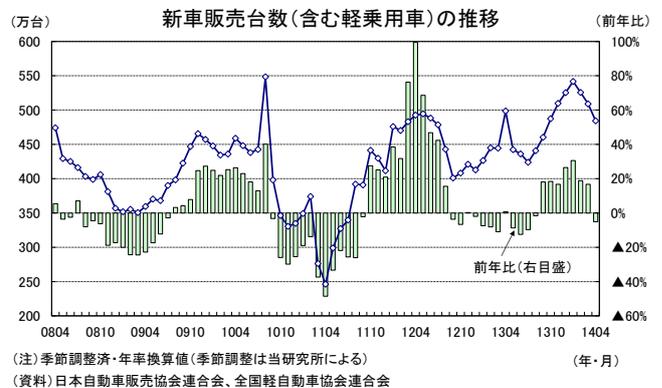
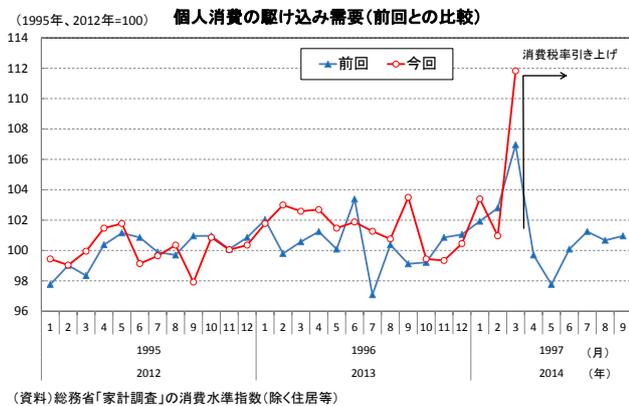
このように、2014 年 1-3 月期は駆け込み需要の本格化による民間消費の高い伸びを主因として高成長となった模様だが、4-6 月期はその反動から民間消費、住宅投資が大きく落ち込むことが避けられない。一方、3 四半期連続でマイナスとなった外需は、輸出の持ち直しと内需減速に伴う輸入の減少から成長率の押し上げ要因に転じるだろう。現時点では、4-6 月期の実質 GDP は前期比年率▲5%台のマイナス成長を予測している。

## ●主な需要項目の動向

### ・民間消費～駆け込み需要の本格化から高い伸びに

民間消費は前期比 1.9%と予測する。駆け込み需要の本格化を主因として 10-12 月期の同 0.4%から伸びが急加速したとみられる。比較的早い段階で駆け込み需要がみられた自動車は増税前にピークアウトしたが、増税直前の 3 月には電気冷蔵庫、電気洗濯機などの家庭用耐久財に加え、食料、飲料、家事用消耗品（ポリ袋、トイレットペーパー、洗剤等）、衣類など幅広い品目で駆け込み需要が顕在化した。

なお、自動車販売台数は四半期ベースでは 2013 年 10-12 月期の前期比 14.9%から 2014 年 1-3 月期は同 3.5%（当研究所による季節調整値）と伸びが大きく鈍化し、月次ベースでは 2014 年 1 月をピークに 2 月以降は 3 ヶ月連続して前月比で減少している。自動車販売は 4-6 月期の個人消費を大きく押し下げることが見込まれる。

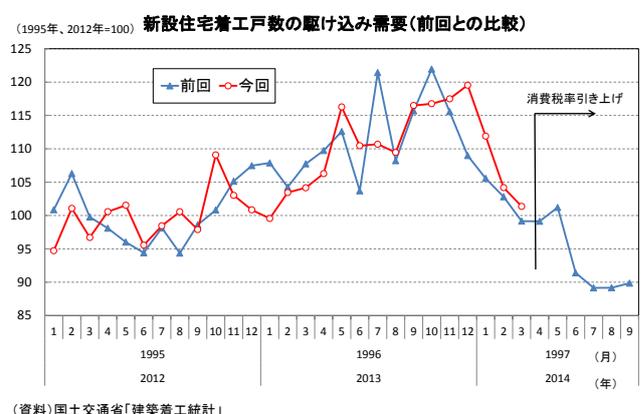
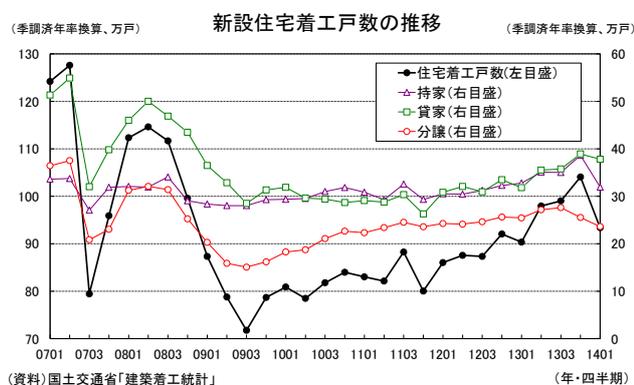


### ・住宅投資～8 四半期連続増加も、すでに駆け込み需要の反動が顕在化

住宅投資は前期比 1.7%と 8 四半期連続の増加を予測する。

新設住宅着工戸数（季調済・年率換算値）は 2013 年 1-3 月期の 90.4 万戸から 4-6 月期が 98.0 万戸、7-9 月期が 99.0 万戸、10-12 月期が 104.1 万戸と増加を続けてきたが、2014 年 1-3 月期は 93.4 万戸と水準を大きく切り下げた。住宅は契約が 2013 年 10 月以降で引渡しに 2014 年 4 月以降のものについては、8%の消費税率が適用されることになっているため、駆け込み需要の反動がすでに顕在化している。前回の増税時（97 年度）と比べると、住宅投着工戸数の水準自体が大きく低下しており GDP への影響は小さくなっているが、住宅そのものの駆け込み需要と反動の大きさはほぼ同程度となっている。

GDP 統計の住宅投資は工事の進捗ペースで計上されるため、1-3 月期は増加を維持したとみられるが、4-6 月期は大幅な減少となることが不可避だろう。

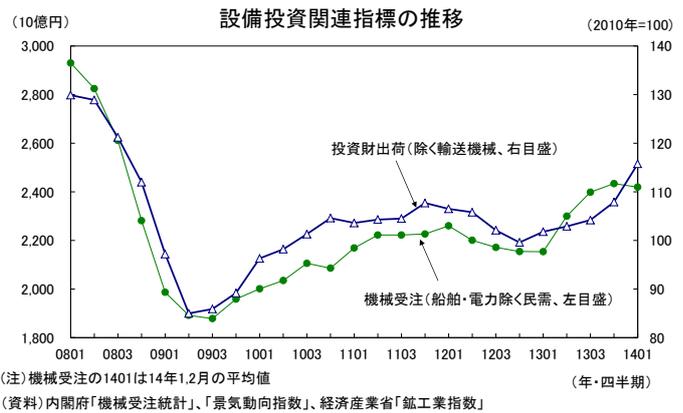


### ・民間設備投資～企業収益の好調を背景に持ち直しの動きが明確に

民間設備投資は前期比 2.3%と 4 四半期連続で増加し、10-12 月期の同 1.1%（当研究所による改

定見込値) から伸びが高まると予測する。

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10-12月期の前期比3.6%から2014年1-3月期は同7.3%と伸びを大きく高めた。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4-6月期から10-12月期まで3四半期連続で前期比増加となっている。企業収益の本格回復を受けて設備投資は持ち直しの動きが徐々に明確となってきた。

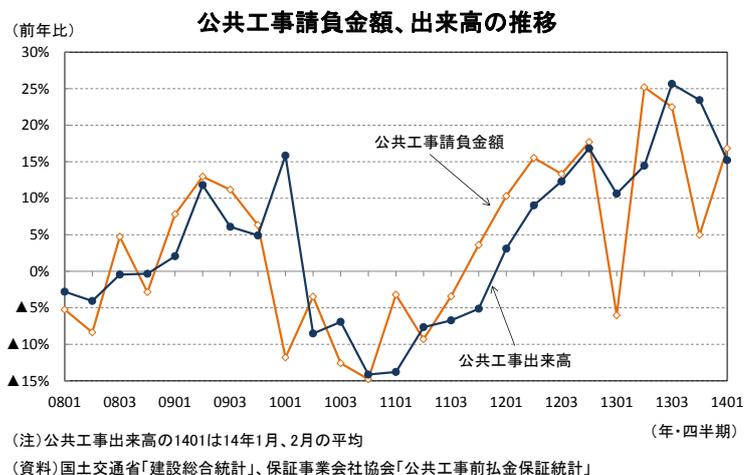


### ・ 公的固定資本形成～6 四半期ぶりの減少

公的固定資本形成は2012年度補正予算の効果が一巡したことから、前期比▲2.9%と6四半期ぶりの減少を予測する。

公共工事の進捗を反映する公共工事出来高は2013年7-9月期、10-12月期には前年比20%台の伸びとなったが、2014年1月、2月は10%台半ばまで伸びが鈍化した。ただし、消費増税による景気への悪影響を緩和することなどを目的とした「好循環実現のための経済対策」の裏づけとなる5.5兆円規模の2013年度補正予算が2/6に成立しており、公共工事の先行指標である公共工事請負金額は2013年10-12月期の前期比5.0%から2013年1-3月期は同16.8%と再び伸びを高めている。

GDP統計の公的固定資本形成は2014年度入り後には再び増加に転じる可能性が高い。ただし、2013年度補正予算の規模は5.5兆円と2012年度補正予算の10.3兆円を大きく下回っているため、前期比で6～7%台の高い伸びとなった2013年度前半に比べればGDPの押し上げ効果は限定的にとどまることが予想される。



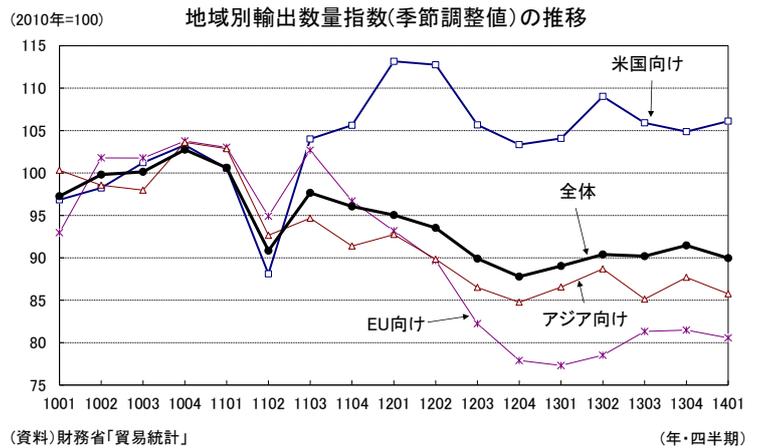
### ・ 外需～3 四半期連続で成長率を押し下げ

外需寄与度は前期比▲0.1%と3四半期連続のマイナス、財貨・サービスの輸出は前期比5.3%、財貨・サービスの輸入は前期比6.4%を予測する。

輸出、輸入ともに高い伸びとなるが、これは後述するように国際収支統計の見直しに伴う技術的な要因により押し上げられている可能性が高いことには注意が必要だ。実勢としては、1-3月期の輸出はほぼ横ばい、輸入は駆け込み需要の影響もあって堅調に推移したと判断される。

1-3 月期の輸出数量指数（当研究所による季節調整値）を地域別に見ると、米国向けが前期比 1.2%（10-12 月期：同▲1.0%）、EU 向けが前期比▲1.1%（10-12 月期：同 0.2%）、アジア向けが前期比▲2.2%（10-12 月期：同 3.0%）、全体では前期比▲1.6%（10-12 月期：同 1.4%）であった。

大幅な円安が進行し始めてから 1 年以上が経過しているにもかかわらず輸出は一進一退の状況を脱していない。

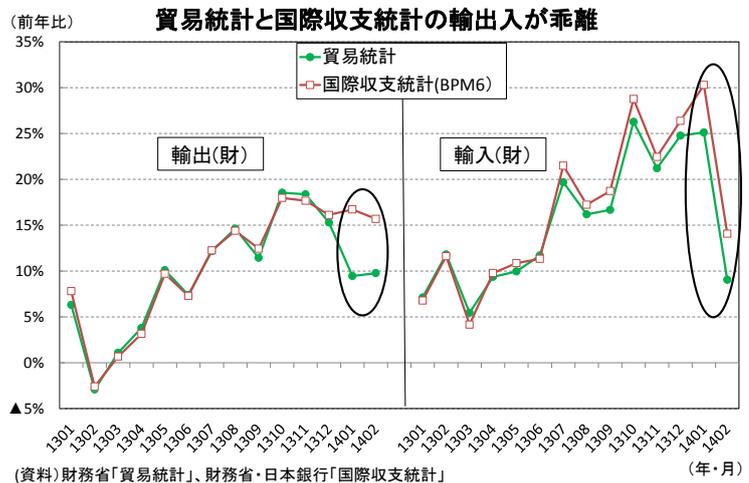


（輸出入の大幅増は国際収支統計の見直しが原因か）

GDP 統計の輸出入（財・サービス）は国際収支統計をもとに推計される。2013 年 12 月分まで国際収支マニュアル第 5 版（BPM5）に準拠していた国際収支統計は、2014 年 1 月分から国際収支マニュアル第 6 版（BPM6）に準拠した統計への移行が実施されたが、これにより一部の計数が 2013 年 12 月以前と非連続となっている可能性がある。

「国際収支統計」の財の輸出入と財務省「貿易統計」の輸出入では、評価建値、計上範囲、計上時期で相違があるため、両者の金額は完全には一致しないが、2013 年 12 月までは両者の伸び率（前年比）はほぼ一致していた。しかし、BPM6 への移行が行われた 2014 年 1 月以降は輸出入ともに国際収支統計の伸びが貿易統計の伸びを大きく上回っている。両者の乖離幅が大きくなった理由としては、BPM6 への移行に伴う項目の組み替えが実施されたことが挙げられるが、その影響を除いても乖離幅はあまり縮まらない。

内閣府は、国際収支統計の見直しへの対応として、BPM6 に準拠した国際収支統計の計数を BPM5 準拠統計の概念に組み戻す処理を行うことを発表したが、時系列的な断層は残ったままとなる。このため、GDP 統計の 2014 年 1-3 月期の財・サービスの輸出入は実勢を大きく上回る伸びになったとみられる。



# 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

|                   | 2013/10        | 2013/11        | 2013/12        | 2014/1         | 2014/2         | 2014/3         | 2013/7-9       | 2013/10-12     | 2014/1-3       |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>実質GDP</b>      | <b>528,735</b> | <b>527,105</b> | <b>528,543</b> | <b>531,050</b> | <b>531,614</b> | <b>540,925</b> | <b>527,137</b> | <b>528,128</b> | <b>534,550</b> |
| 前期比年率             |                |                |                |                |                |                | 0.8%           | 0.8%           | 5.0%           |
| 前期比               | ▲0.0%          | ▲0.3%          | 0.3%           | 0.5%           | 0.1%           | 1.8%           | 0.2%           | 0.2%           | 1.2%           |
| 前年同期比             | 2.0%           | 3.2%           | 2.5%           | 2.7%           | 2.7%           | 3.4%           | 2.3%           | 2.6%           | 2.9%           |
| <b>内需（寄与度）</b>    | <b>522,255</b> | <b>523,474</b> | <b>523,906</b> | <b>527,408</b> | <b>524,826</b> | <b>538,294</b> | <b>519,511</b> | <b>523,212</b> | <b>530,196</b> |
| 前期比               | 0.1%           | 0.2%           | 0.1%           | 0.7%           | ▲0.5%          | 2.5%           | 0.7%           | 0.7%           | 1.3%           |
| 前年同期比             | 2.6%           | 3.3%           | 3.0%           | 4.3%           | 2.3%           | 5.0%           | 2.4%           | 3.1%           | 3.9%           |
| <b>民間（寄与度）</b>    | <b>394,815</b> | <b>395,913</b> | <b>396,872</b> | <b>400,756</b> | <b>397,900</b> | <b>411,084</b> | <b>393,123</b> | <b>395,867</b> | <b>403,246</b> |
| 前期比               | 0.0%           | 0.2%           | 0.2%           | 0.7%           | ▲0.5%          | 2.5%           | 0.3%           | 0.5%           | 1.4%           |
| 前年同期比             | 1.1%           | 1.8%           | 1.8%           | 3.3%           | 1.2%           | 4.2%           | 1.1%           | 1.6%           | 3.0%           |
| <b>民間消費</b>       | <b>314,367</b> | <b>315,229</b> | <b>315,366</b> | <b>318,523</b> | <b>316,244</b> | <b>328,239</b> | <b>313,716</b> | <b>314,987</b> | <b>321,002</b> |
| 前期比               | 0.2%           | 0.3%           | 0.0%           | 1.0%           | ▲0.7%          | 3.8%           | 0.1%           | 0.4%           | 1.9%           |
| 前年同期比             | 1.5%           | 2.7%           | 2.6%           | 3.3%           | 0.9%           | 4.8%           | 2.2%           | 2.3%           | 3.1%           |
| <b>民間住宅投資</b>     | <b>14,821</b>  | <b>15,167</b>  | <b>15,628</b>  | <b>15,980</b>  | <b>15,550</b>  | <b>14,858</b>  | <b>14,600</b>  | <b>15,205</b>  | <b>15,463</b>  |
| 前期比               | 0.4%           | 2.3%           | 3.0%           | 2.3%           | ▲2.7%          | ▲4.5%          | 3.3%           | 4.1%           | 1.7%           |
| 前年同期比             | 9.1%           | 10.1%          | 12.1%          | 13.6%          | 11.1%          | 6.0%           | 8.6%           | 10.4%          | 10.3%          |
| <b>民間設備投資</b>     | <b>68,673</b>  | <b>68,841</b>  | <b>69,490</b>  | <b>70,034</b>  | <b>70,084</b>  | <b>71,668</b>  | <b>68,266</b>  | <b>69,001</b>  | <b>70,595</b>  |
| 前期比               | 0.2%           | 0.2%           | 0.9%           | 0.8%           | 0.1%           | 2.3%           | 0.3%           | 1.1%           | 2.3%           |
| 前年同期比             | 1.2%           | 1.2%           | 0.7%           | 5.9%           | 2.0%           | 6.8%           | ▲0.8%          | 1.0%           | 5.0%           |
| <b>民間在庫（寄与度）</b>  | <b>-2,531</b>  | <b>-2,810</b>  | <b>-3,097</b>  | <b>-3,266</b>  | <b>-3,464</b>  | <b>-3,167</b>  | <b>-2,887</b>  | <b>-2,813</b>  | <b>-3,299</b>  |
| 前期比               | ▲0.1%          | ▲0.1%          | ▲0.1%          | ▲0.0%          | ▲0.0%          | 0.1%           | 0.1%           | 0.0%           | ▲0.1%          |
| 前年同期比             | ▲0.2%          | ▲0.2%          | ▲0.2%          | ▲0.1%          | ▲0.1%          | ▲0.1%          | ▲0.3%          | ▲0.2%          | ▲0.1%          |
| <b>公需（寄与度）</b>    | <b>127,286</b> | <b>127,406</b> | <b>126,879</b> | <b>126,497</b> | <b>126,771</b> | <b>127,056</b> | <b>126,242</b> | <b>127,190</b> | <b>126,795</b> |
| 前期比               | 0.1%           | 0.0%           | ▲0.1%          | ▲0.1%          | 0.1%           | 0.1%           | 0.4%           | 0.2%           | ▲0.1%          |
| 前年同期比             | 1.5%           | 1.4%           | 1.2%           | 1.0%           | 1.1%           | 0.9%           | 1.2%           | 1.5%           | 1.0%           |
| <b>政府消費</b>       | <b>102,750</b> | <b>103,068</b> | <b>103,402</b> | <b>103,439</b> | <b>103,341</b> | <b>103,325</b> | <b>102,601</b> | <b>103,073</b> | <b>103,369</b> |
| 前期比               | ▲0.2%          | 0.3%           | 0.3%           | 0.0%           | ▲0.1%          | ▲0.0%          | 0.2%           | 0.5%           | 0.3%           |
| 前年同期比             | 2.8%           | 2.0%           | 1.8%           | 1.4%           | 2.1%           | 1.8%           | 2.5%           | 2.2%           | 1.8%           |
| <b>公的固定資本形成</b>   | <b>24,491</b>  | <b>24,293</b>  | <b>23,432</b>  | <b>23,035</b>  | <b>23,407</b>  | <b>23,708</b>  | <b>23,669</b>  | <b>24,072</b>  | <b>23,384</b>  |
| 前期比               | 3.1%           | ▲0.8%          | ▲3.5%          | ▲1.7%          | 1.6%           | 1.3%           | 6.9%           | 1.7%           | ▲2.9%          |
| 前年同期比             | 22.8%          | 21.4%          | 18.3%          | 12.9%          | 11.9%          | 10.8%          | 19.0%          | 20.7%          | 11.9%          |
| <b>外需（寄与度）</b>    | <b>6,893</b>   | <b>4,044</b>   | <b>5,050</b>   | <b>4,055</b>   | <b>7,201</b>   | <b>3,043</b>   | <b>7,665</b>   | <b>5,329</b>   | <b>4,766</b>   |
| 前期比               | ▲0.1%          | ▲0.5%          | 0.2%           | ▲0.2%          | 0.6%           | ▲0.8%          | ▲0.4%          | ▲0.5%          | ▲0.1%          |
| 前年同期比             | ▲0.4%          | 0.1%           | ▲0.3%          | ▲1.5%          | 0.6%           | ▲1.5%          | ▲0.1%          | ▲0.5%          | ▲0.8%          |
| <b>財貨・サービスの輸出</b> | <b>84,603</b>  | <b>82,901</b>  | <b>84,057</b>  | <b>88,583</b>  | <b>89,470</b>  | <b>86,804</b>  | <b>83,541</b>  | <b>83,854</b>  | <b>88,286</b>  |
| 前期比               | 0.4%           | ▲2.0%          | 1.4%           | 5.4%           | 1.0%           | ▲3.0%          | ▲0.7%          | 0.4%           | 5.3%           |
| 前年同期比             | 7.5%           | 7.5%           | 5.7%           | 11.5%          | 10.2%          | 3.2%           | 3.2%           | 6.8%           | 7.9%           |
| <b>財貨・サービスの輸入</b> | <b>77,710</b>  | <b>78,858</b>  | <b>79,007</b>  | <b>84,528</b>  | <b>82,269</b>  | <b>83,761</b>  | <b>75,876</b>  | <b>78,525</b>  | <b>83,519</b>  |
| 前期比               | 1.2%           | 1.5%           | 0.2%           | 7.0%           | ▲2.7%          | 1.8%           | 2.4%           | 3.5%           | 6.4%           |
| 前年同期比             | 11.3%          | 6.9%           | 8.8%           | 21.6%          | 7.4%           | 14.7%          | 6.7%           | 6.7%           | 6.7%           |

## <民間消費の内訳>

|                     | 2013/10        | 2013/11        | 2013/12        | 2014/1         | 2014/2         | 2014/3         | 2013/7-9       | 2013/10-12     | 2014/1-3       |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>家計消費（除く帰属家賃）</b> | <b>241,265</b> | <b>242,096</b> | <b>242,214</b> | <b>246,170</b> | <b>243,713</b> | <b>253,252</b> | <b>239,374</b> | <b>241,859</b> | <b>247,712</b> |
| 前期比                 | 0.8%           | 0.3%           | 0.0%           | 1.6%           | ▲1.0%          | 3.9%           | 0.6%           | 1.0%           | 2.4%           |
| 前年同期比               | 1.7%           | 2.9%           | 2.8%           | 3.7%           | 1.3%           | 5.2%           | 2.4%           | 2.5%           | 3.5%           |
| <b>需要側推計</b>        | <b>▲0.1%</b>   | <b>0.6%</b>    | <b>▲0.9%</b>   | <b>2.4%</b>    | <b>▲1.2%</b>   | <b>8.4%</b>    | <b>0.8%</b>    | <b>▲0.3%</b>   | <b>4.0%</b>    |
| 前期比                 | 0.3%           | 2.5%           | 1.1%           | 1.6%           | ▲0.1%          | 9.9%           | 2.1%           | 1.3%           | 4.0%           |
| 前年同期比               | ▲1.5%          | 0.3%           | ▲0.5%          | 1.7%           | ▲1.7%          | 2.4%           | 1.1%           | 0.6%           | 1.1%           |
| <b>供給側推計</b>        | <b>3.2%</b>    | <b>3.1%</b>    | <b>3.5%</b>    | <b>6.8%</b>    | <b>1.7%</b>    | <b>3.7%</b>    | <b>3.2%</b>    | <b>3.3%</b>    | <b>4.1%</b>    |
| 前期比                 |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| 前年同期比               |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>帰属家賃</b>         | <b>4,257</b>   | <b>4,261</b>   | <b>4,265</b>   | <b>4,272</b>   | <b>4,275</b>   | <b>4,278</b>   | <b>50,935</b>  | <b>51,114</b>  | <b>51,296</b>  |
| 前期比                 | 0.2%           | 0.1%           | 0.1%           | 0.2%           | 0.1%           | 0.1%           | 0.4%           | 0.4%           | 0.4%           |
| 前年同期比               | 1.4%           | 1.4%           | 1.4%           | 1.4%           | 1.4%           | 1.4%           | 1.4%           | 1.4%           | 1.4%           |

(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。