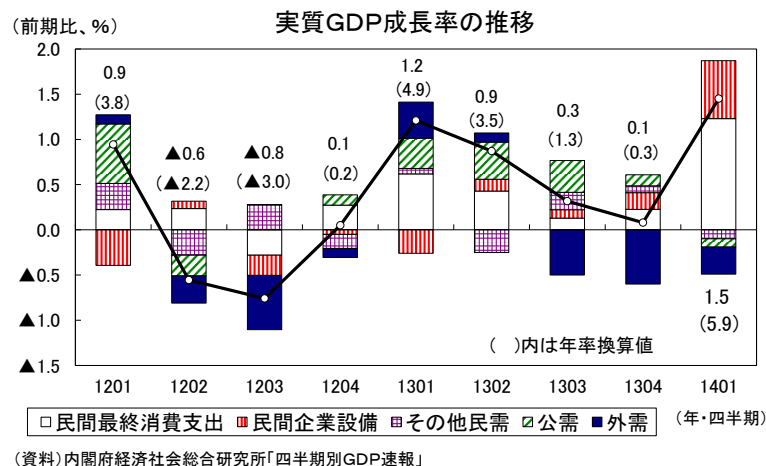


# Weekly エコノミスト・ レター

## QE 速報:1-3 月期の実質GDPは前期比 1.5% (年率 5.9%) ~ 駆け込み需要を主因に高成長

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

- 2014年1-3月期の実質GDPは、前期比1.5%（年率5.9%）となり、2013年10-12月期の年率0.3%から成長率が大きく高まった（当研究所予測5月2日：前期比1.2%、年率5.0%）。
- 外需は引き続き成長率を押し下げた（前期比・寄与度▲0.3%）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2.1%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4.9%の高い伸びとなったことから、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▲2.4%となったことから、7四半期ぶりの減少となった。
- 名目GDPは前期比1.2%（前期比年率5.1%）と6四半期連続で増加したが、実質の伸びは下回った。2013年度の実質GDP成長率は2.3%、名目GDP成長率は1.9%となった。
- 2014年1-3月期は極めて高い成長となったが、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。



## ●1-3 月期は前期比年率 5.9%

本日（5/15）発表された2014年1-3月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比1.5%（前期比年率5.9%）と6四半期連続のプラス成長となった（当研究所予測5月2日：前期比1.2%、年率5.0%）。駆け込み需要の本格化を主因として2013年10-12月期の前期比年率0.3%から成長率が大きく高まった。

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2.1%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4.9%と伸びを大きく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▲2.4%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1.7%（うち民需1.8%、公需▲0.1%）、外需が▲0.3%であった。

名目GDPは前期比1.2%（前期比年率5.1%）と6四半期連続で増加したが、実質の伸びは下回った。GDPデフレーターは前年比では0.0%（10-12月期：同▲0.4%）とマイナスを脱したが、前期比では▲0.2%（10-12月期：同0.1%）の低下となった。輸入物価の上昇を国内に価格転嫁する動きが広がり、国内需要デフレーターは前期比0.1%と上昇を続けたが、輸出デフレーターが前期比▲0.9%と低下する一方、輸入デフレーターが前期比0.7%の上昇となったことが、GDPデフレーターを押し下げ要因となった。

なお、2014年1-3月期の1次速報と同時に、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから過去の成長率も遡及改定された。実質GDP成長率は2013年7-9月期が前期比年率0.9%から同1.3%へと上方修正される一方、10-12月期が前期比年率0.7%から同0.3%へと下方修正された。

この結果、2013年度の実質GDP成長率は2.3%、名目GDP成長率は1.9%となった。

### <需要項目別結果>

	2013年10-12月期			2014年1-3月期			2013年度
	改定値 (5/15)	2次速報値 (3/10)	差	1次速報値 (5/15)	当社予測 (5/2)	差	速報値 (5/15)
実質GDP	0.1	0.2	▲0.1	1.5	1.2	0.3	2.3
(前期比年率)	(0.3)	(0.7)	(▲0.4)	(5.9)	(5.0)	(0.9)	
内 需	0.6	0.7	▲0.1	1.7	1.3	0.4	2.7
(寄与度)	(0.6)	(0.7)	(▲0.1)	(1.7)	(1.3)	(0.4)	(2.8)
民 需	0.7	0.6	0.0	2.3	1.8	0.5	2.2
(寄与度)	(0.5)	(0.5)	(0.0)	(1.8)	(1.4)	(0.4)	(1.7)
民間消費	0.4	0.4	▲0.0	2.1	1.9	0.1	2.5
民間住宅	4.3	4.1	0.1	3.1	1.7	1.4	9.5
民間設備	1.4	0.8	0.7	4.9	2.3	2.6	1.7
民間在庫	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.3)
公 需	0.5	0.8	▲0.3	▲0.4	▲0.5	0.1	4.5
(寄与度)	(0.1)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(1.1)
政府消費	0.3	0.5	▲0.2	0.1	0.3	▲0.2	2.1
公共投資	1.2	2.1	▲0.9	▲2.4	▲2.9	0.4	15.3
財貨・サービスの純輸出	(▲0.6)	(▲0.5)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.5)
財貨・サービスの輸出	0.5	0.4	0.0	6.0	5.3	0.7	4.7
財貨・サービスの輸入	3.7	3.5	0.2	6.3	6.4	▲0.1	7.1
名目GDP	0.2	0.3	▲0.1	1.2	0.7	0.5	1.9

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

### <需要項目別の動き>

民間消費は駆け込み需要の本格化を主因として前期比 2.1%となり、10-12 月期の同 0.4%から伸びが急加速した。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 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。

雇用者報酬(名目)は前年比 0.4%となり、10-12 月期の同 1.6%から伸びが大きく鈍化した。10-12 月期は特別給与の増加が賃金を押し上げたが、1-3 月期は所定内給与の減少が響き現金給与総額(一人当たり)は前年比 0.1%とほぼ横ばいにとどまった。また、消費者物価上昇率(総合)が 10-12 月期の前年比 1.4%に続き 1-3 月期も同 1.5%となったため、実質雇用者報酬は前年比▲0.7% (10-12 月期:同 0.6%)と 2 四半期ぶりの減少となった。4 月以降は名目賃金の伸びは若干高まることが期待されるものの、消費税率引き上げの影響により消費者物価上昇率は 3%を上回ることが見込まれる。駆け込み需要の反動に加え、実質購買力の低下が個人消費の下押し要因となることが懸念される。

家計消費の内訳を形態別に見ると、自動車販売、家電製品などの耐久財が前期比 13.7% (10-12 月期:同 3.9%)の高い伸びとなったことに加え、半耐久財(前期比 6.4%)、非耐久財(前期比 1.3%)も高めの伸びとなった。1-3 月期は幅広い品目で駆け込み需要が発生したことを示している。一方、サービスは前期比 0.1% (10-12 月期:同 0.5%)とほぼ横ばいにとどまり、駆け込み需要はほとんど見られなかった。

住宅投資は前期比 3.1%と 8 四半期連続の増加となったが、10-12 月期の同 4.3%からは伸びが鈍化した。住宅投資は被災地域の住宅再建、住宅ローン金利の低位安定、消費税率引き上げ前の駆け込み需要から高い伸びを続けてきたが、1-3 月期の住宅着工戸数は 93.4 万戸となり 10-12 月期の 104.1 万戸から水準を大きく切り下げた。住宅は契約が 2013 年 10 月以降で引渡しだが 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。GDP 統計の住宅投資は工事の進捗ベースで計上されるため、1-3 月期まで増加を続けたが、4-6 月期は大幅な減少となることが不可避だろう。

設備投資は、前期比 4.9%と 4 四半期連続の増加となり、10-12 月期の同 1.4%から伸びを大きく高めた。設備投資は出遅れが目立っていたが、好調は企業業績を背景に持ち直しの動きが徐々に明確となってきた。設備投資は個人消費、住宅投資と異なり、消費増税の直接的な影響が小さいため、2014 年度入り後の景気の下支え役となることが期待される。

なお、設備投資は 10-12 月期の法人企業統計(6/2 公表予定)の結果を反映した 2 次速報(6/9 公表予定)で大幅に修正される可能性があることは念頭に置いておく必要がある。

公的需要は、前期比▲0.4%と 7 四半期ぶりの減少となった。政府消費は前期比 0.1%と増加を続けたが、2012 年度補正予算に基づく公共工事の執行が一巡したことから、公的固定資本形成が前期比▲2.4%と 5 四半期ぶりの減少となった。ただし、「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 月期の前年比 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。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。

外需寄与度は前期比▲0.3%と 3 四半期連続のマイナスとなった。財貨・サービスの輸出が前期比 6.0%、財貨・サービスの輸入が前期比 6.3%であった。輸出入ともに高い伸びとなったが、これは推計に用いられる国際収支統計の見直しに伴い 2013 年 12 月までと 2014 年 1 月以降のデータに断層が生じているという技術的な要因によるものである。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。

#### (2014 年 4-6 月期は大幅マイナス成長が不可避)

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。

---

(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。