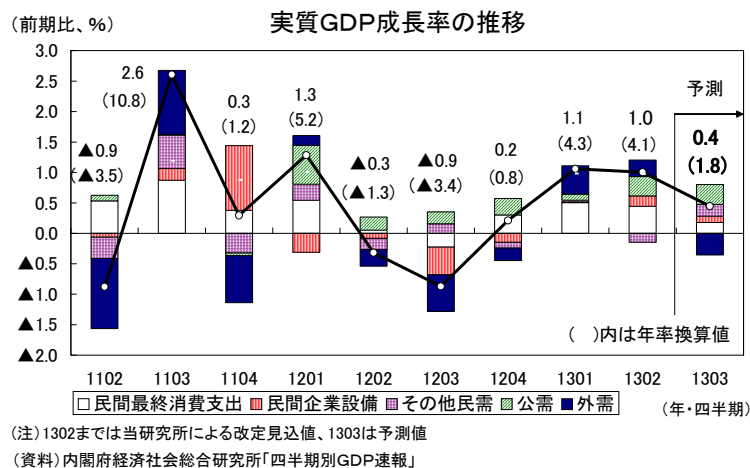


Weekly
エコノミスト・
レター2013年7-9月期の実質GDP
～前期比0.4%(年率1.8%)を予測

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

- 11/14に内閣府から公表される2013年7-9月期の実質GDPは、前期比0.4%（前期比年率1.8%）と推計される。4四半期連続のプラス成長だが、年率4%程度の高成長となった1-3月期、4-6月期からは伸びが大きく低下するだろう。輸出が前期比▲0.4%の減少となり、外需が3四半期ぶりに成長率の押し下げ要因となったことがその主因である。
- 国内需要は総じて堅調な動きとなった。2013年前半の高成長を牽引した民間消費は前期比0.3%と4-6月期の同0.7%から減速したが、設備投資が前期比0.8%と2四半期連続で増加したほか、消費税率引き上げ前の駆け込み需要などから住宅投資が前期比2.9%の高い伸びとなった。また、緊急経済対策の効果が本格化したことから公的固定資本形成が前期比5.9%と伸びが大きく加速した。
- 名目GDPは前期比0.5%（前期比年率2.2%）となり、2四半期連続で実質の伸びを上回ると予測する。国内需要デフレーターは前年比0.6%と5年ぶりのプラスとなるだろう。
- 7-9月期の成長率は減速したが、1%以下とされる潜在成長率を上回る伸びを確保しており、景気は堅調を維持している。先行きについては、輸出が景気の牽引役となることは期待できないものの、消費税率引き上げ前の駆け込み需要により個人消費の伸びが加速することを主因として、2013年度末にかけて経済成長率は再び高まる可能性が高い。



●7-9 月期は年率 1.8%成長を予測～輸出の低迷を主因に減速

2013 年 7-9 月期の実質 GDP は、前期比 0.4%（前期比年率 1.8%）と推計される。4 四半期連続のプラス成長だが、年率 4%程度の高成長となった 1-3 月期、4-6 月期からは伸びが大きく低下するだろう。輸出が前期比▲0.4%の減少となり、外需が 3 四半期ぶりに成長率の押し下げ要因となったことがその主因である。

国内需要は総じて堅調な動きとなった。2013 年前半の高成長を牽引した民間消費は前期比 0.3%と 4-6 月期の同 0.7%から減速したが、企業収益の回復を背景に設備投資が前期比 0.8%と 2 四半期連続で増加したほか、消費税率引き上げ前の駆け込み需要などから住宅投資が前期比 2.9%の高い伸びとなった。また、緊急経済対策の効果が本格化したことから公的固定資本形成が前期比 5.9%と伸びが大きく加速した。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が 0.8%（うち民需 0.5%、公需 0.3%）、外需が▲0.4%と予測する。

名目 GDP は前期比 0.5%（前期比年率 2.2%）となり、2 四半期連続で実質の伸びを上回ると予測する。GDP デフレーターは 4-6 月期の前年比▲0.5%から同▲0.2%へとマイナス幅が縮小するだろう。また、国内需要デフレーターは前年比 0.6%（4-6 月期：同▲0.3%）と 2008 年 7-9 月期以来、5 年ぶりのプラスとなることが見込まれる。

2013 年 7-9 月期は年率 4%程度の高成長となった 2013 年前半からは大きく減速したが、1%以下とされる潜在成長率を上回る伸びを確保しており、景気は堅調を維持している。

先行きについては、輸出が景気の牽引役となることは期待できないものの、消費税率引き上げ前の駆け込み需要により 2013 年度末にかけて個人消費の伸びが大きく高まることを主因として、経済成長率は再加速する可能性が高い。現時点では 2013 年 10-12 月期は前期比年率 3%程度、2014 年 1-3 月期は同 4%台半ばの成長率を予想している。

●主な需要項目の動向

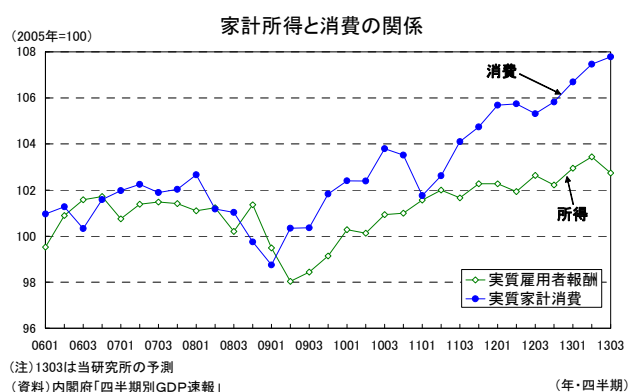
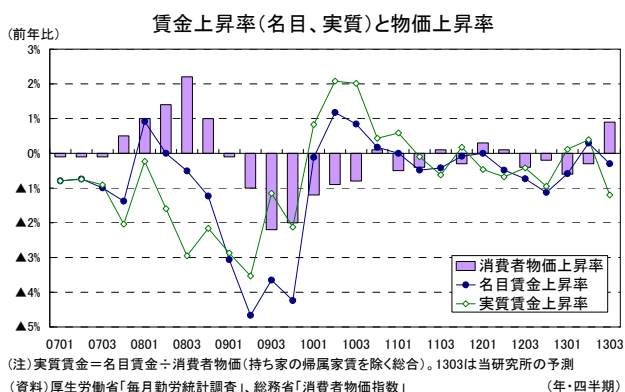
・民間消費～4 四半期連続の増加も伸びは鈍化

民間消費は前期比 0.3%と 4 四半期連続で増加するが、4-6 月期の同 0.7%からは伸びが鈍化すると予測する。雇用・所得環境は持ち直しの動きが続いているが、消費者物価上昇に伴う実質所得の低下が消費の抑制要因となった。

実質賃金上昇率（一人当たり現金給与総額）は、4-6 月期の前年比 0.4%から 7-9 月期には同▲1.3%へと大きく低下した。名目賃金が前年比▲0.3%（4-6 月期：同 0.3%）と 2 四半期ぶりの減少となったことに加え、消費者物価上昇率（総合）が 4-6 月期の前年比▲0.3%から 7-9 月期には同 0.9%へと大きく高まったことが実質賃金を大きく押し下げた。

ただ、こうした中でも個人消費は増加基調を維持しており、消費者の購買意欲は強い。最近の個人消費は所得を上回る伸びを続けている。個人消費の内訳を見ると、自動車販売が底堅く推移して

いるほか、スマートフォン、タブレット端末などの家電製品や旅行、外食などのサービス消費も堅調に推移している。

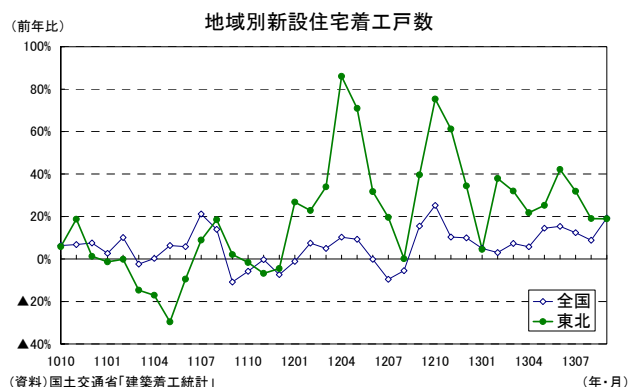
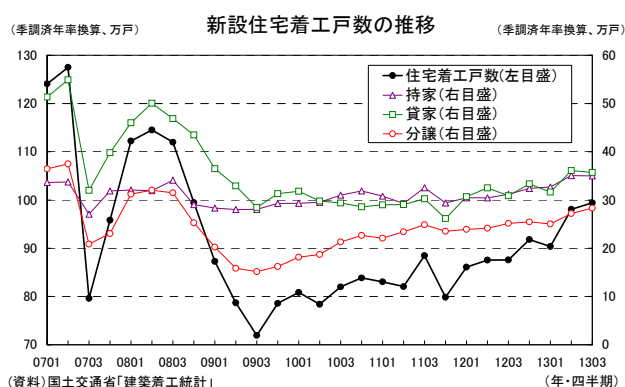


・住宅投資～被災住宅の再建に駆け込み需要が加わり高い伸びに

住宅投資は前期比2.9%と6四半期連続の増加を予測する(4-6月期は前期比▲0.3%から同0.5%へ上方修正されると予測)。

住宅投資は被災住宅の再建や住宅ローン金利の低位安定に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が加わり、増加を続けている。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月期に98.1万戸と大幅に増加した後、7-9月期は99.4万戸とさらに水準を高めた。

なお、住宅は2013年9月末までに契約を締結した工事請負契約については引渡しは2014年4月以降であっても現行の消費税率5%が適用されることになっているため、7-9月期が住宅着工戸数のピークとなり、10-12月期以降は水準を切り下げる可能性が高い。また、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、2013年10-12月期がピークとなることを見込まれる。



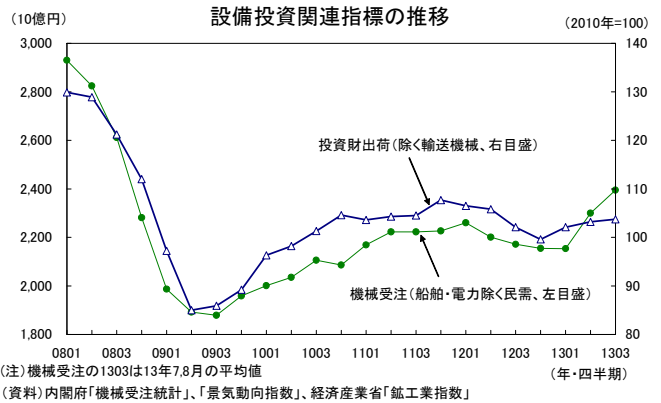
・民間設備投資～2四半期連続の増加も回復ペースは依然緩慢

民間設備投資は前期比0.8%と2四半期連続の増加を予測する。

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4-6月期の前期比1.1%の後、7-9月期は同0.5%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4-6月期に前期比6.8%と5四半期ぶりの増加となった後、2013年7、8月の平均は4-6

月期の水準を4.1%上回っている。

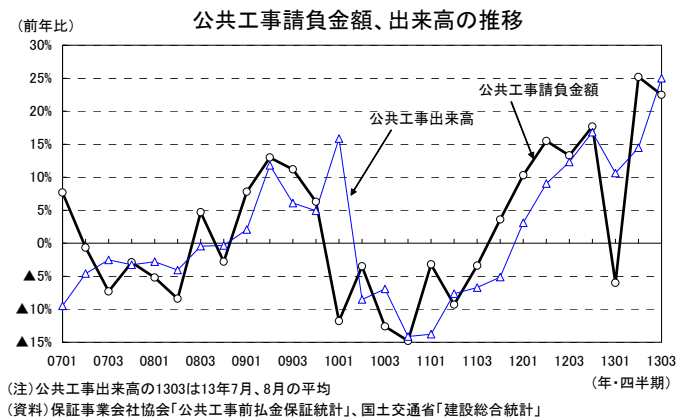
出遅れが目立っていた設備投資は4-6月期に6四半期ぶりの増加となった後、7-9月期も増加基調を維持したとみられるが、企業収益が急回復していることを考えれば、回復ペースは依然として緩やかなものにとどまっている。企業の中長期的な成長期待が高まることによって設備投資の回復が本格化するまでには時間を要するだろう。



・ 公的固定資本形成～緊急経済対策の効果からさらに伸びを高める

公的固定資本形成は2013年2月に成立した2012年度補正予算の執行が進んだことから、前期比5.9%の高い伸びになると予測する。

公共工事の進捗を反映する公共工事出来高は2012年7-9月期以降、前年比で10%台の伸びを続けてきたが、2013年7月、8月は20%台へと伸びがさらに加速した。また、公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、2013年4-6月期の前年比25.2%に続き、7-9月期も22.5%の高い伸びとなった。公的固定資本形成は10-12月期も増加する可能性が高い。

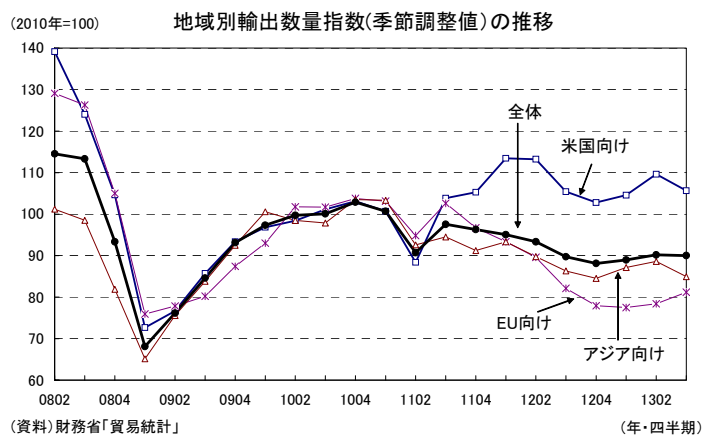


・ 外需～輸出の低迷から3四半期ぶりのマイナス

外需寄与度は前期比▲0.4%と3四半期ぶりにマイナスになると予測する。

財貨・サービスの輸出は前期比▲0.4%と3四半期ぶりに減少した。7-9月期の輸出数量指数を季節調整値(当研究所による試算値)で見ると、米国向けが前期比▲3.6%(4-6月期:同4.8%)、EU向けが前期比3.5%(4-6月期:同1.2%)、アジア向けが前期比▲4.1%(4-6月期:同1.7%)となった。

一方、財貨・サービスの輸入は国内需要の堅調を主因として前期比2.1%と3四半期連続の増加となった。



日本・月次GDP 予測結果

[月次]
→実績値による推計

[四半期]
実績見込 ← → 予測

	2013/4	2013/5	2013/6	2013/7	2013/8	2013/9	2013/1-3	2013/4-6	2013/7-9
実質GDP	527,051	529,317	528,296	531,609	528,928	531,209	522,966	528,221	530,582
前期比年率							4.3%	4.1%	1.8%
前期比	0.3%	0.4%	▲0.2%	0.6%	▲0.5%	0.4%	1.1%	1.0%	0.4%
前年同期比	0.7%	2.1%	1.2%	2.5%	2.3%	3.7%	0.3%	1.3%	2.8%
内需（寄与度）	516,406	518,957	518,457	521,736	520,633	524,139	513,862	517,940	522,169
前期比	0.3%	0.5%	▲0.1%	0.6%	▲0.2%	0.7%	0.6%	0.8%	0.8%
前年同期比	1.2%	1.6%	1.3%	2.8%	1.9%	3.5%	0.8%	1.4%	2.7%
民需（寄与度）	389,768	391,551	389,401	391,963	391,702	394,584	387,852	390,240	392,750
前期比	0.1%	0.3%	▲0.4%	0.5%	▲0.0%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
前年同期比	0.6%	0.8%	0.2%	1.9%	0.8%	2.3%	▲0.1%	0.5%	1.7%
民間消費	313,182	315,321	314,829	314,915	314,798	316,449	312,123	314,444	315,387
前期比	0.2%	0.7%	▲0.2%	0.0%	▲0.0%	0.5%	0.8%	0.7%	0.3%
前年同期比	1.6%	2.2%	1.5%	2.9%	1.5%	3.1%	1.1%	1.8%	2.5%
民間住宅投資	14,009	14,261	14,429	14,371	14,682	14,892	14,169	14,233	14,648
前期比	▲0.9%	1.8%	1.2%	▲0.4%	2.2%	1.4%	2.3%	0.5%	2.9%
前年同期比	5.1%	6.8%	9.4%	9.0%	8.8%	9.7%	9.3%	7.1%	9.2%
民間設備投資	67,147	67,312	65,230	67,355	66,569	67,370	65,668	66,563	67,098
前期比	0.7%	0.2%	▲3.1%	3.3%	▲1.2%	1.2%	0.1%	1.4%	0.8%
前年同期比	▲1.5%	▲2.7%	▲4.6%	1.2%	▲1.3%	2.8%	▲5.1%	▲3.0%	1.0%
民間在庫（寄与度）	-3,865	-4,638	-4,380	-3,972	-3,641	-3,420	-3,472	-4,295	-3,678
前期比	▲0.1%	▲0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	▲0.0%	▲0.2%	0.1%
前年同期比	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%
公需（寄与度）	126,441	127,210	128,859	129,576	128,734	129,357	125,837	127,504	129,222
前期比	0.2%	0.1%	0.3%	0.1%	▲0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%
前年同期比	0.6%	0.7%	1.1%	0.8%	1.1%	1.2%	0.9%	0.8%	1.0%
政府消費	102,121	102,512	102,876	102,888	102,657	102,756	101,743	102,503	102,767
前期比	0.3%	0.4%	0.4%	0.0%	▲0.2%	0.1%	0.0%	0.7%	0.3%
前年同期比	1.2%	1.8%	2.5%	1.0%	1.8%	2.0%	1.1%	1.8%	1.6%
公的固定資本形成	24,266	24,643	25,929	26,651	26,040	26,565	24,103	24,946	26,419
前期比	3.3%	1.6%	5.2%	2.8%	▲2.3%	2.0%	1.9%	3.5%	5.9%
前年同期比	9.6%	11.2%	17.5%	19.7%	18.2%	18.1%	13.1%	12.7%	18.6%
外需（寄与度）	10,512	10,226	9,705	9,740	8,162	6,937	8,737	10,148	8,280
前期比	▲0.0%	▲0.1%	▲0.1%	0.0%	▲0.3%	▲0.2%	0.4%	0.2%	▲0.4%
前年同期比	▲0.6%	0.5%	▲0.2%	▲0.3%	0.4%	0.2%	▲0.6%	▲0.1%	0.1%
財貨・サービスの輸出	84,309	84,771	83,525	84,001	83,887	83,713	81,613	84,202	83,867
前期比	0.6%	0.5%	▲1.5%	0.6%	▲0.1%	▲0.2%	4.0%	3.2%	▲0.4%
前年同期比	▲3.4%	4.0%	0.0%	3.2%	3.9%	3.2%	▲3.3%	0.2%	3.4%
財貨・サービスの輸入	73,797	74,545	73,820	74,261	75,724	76,776	72,875	74,054	75,587
前期比	0.9%	1.0%	▲1.0%	0.6%	2.0%	1.4%	1.0%	1.6%	2.1%
前年同期比	0.0%	1.0%	1.3%	5.5%	1.3%	1.9%	6.7%	6.7%	6.7%

<民間消費の内訳>

	255,500	256,524	255,856	256,431	256,570	258,556	253,949	255,994	257,029
家計消費（除く帰属家賃）									
前期比	0.3%	0.4%	▲0.3%	0.2%	0.1%	0.8%	0.9%	0.8%	0.4%
前年同期比	1.6%	2.2%	1.5%	3.2%	1.8%	3.4%	1.0%	1.8%	2.8%
需要側推計									
前期比	▲0.6%	0.2%	0.2%	0.3%	▲0.9%	0.5%	2.0%	0.7%	0.1%
前年同期比	0.6%	0.7%	2.0%	3.1%	1.6%	3.4%	2.4%	1.1%	2.7%
供給側推計									
前期比	0.2%	▲0.8%	▲2.0%	▲0.5%	2.5%	2.3%	0.7%	0.1%	0.4%
前年同期比	1.0%	2.0%	0.8%	4.4%	2.9%	3.6%	▲0.3%	1.3%	3.6%
帰属家賃	4,224	4,228	4,232	4,240	4,244	4,248	50,579	50,754	50,924
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。