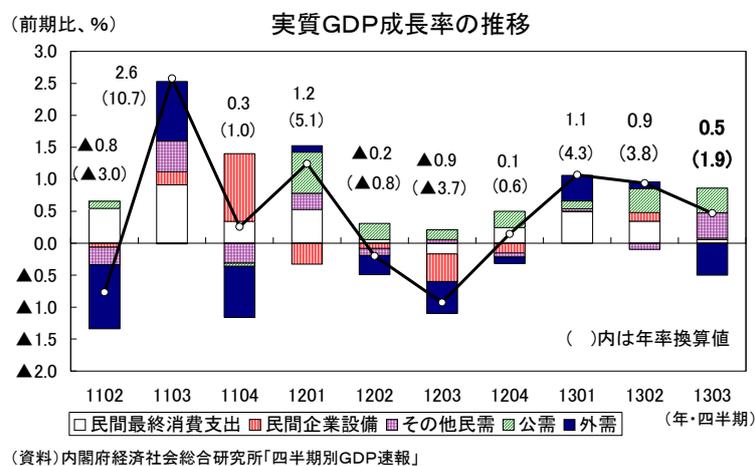


Weekly エコノミスト レター

QE 速報:7-9 月期の実質GDPは前期比 0.5% (年率 1.9%) ~減速は一時的の公算

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

- 2013年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比0.5%（前期比年率1.9%）となった（当研究所予測10月31日：前期比0.4%、年率1.8%）。4四半期連続のプラス成長だが、輸出が減少し外需が成長率の押し下げ要因となったことを主因として1-3月期（年率4.3%）、4-6月期（年率3.8%）からは伸びが大きく低下した。
- 国内需要は総じて堅調だったが、2013年前半の高成長の主役となっていた民間消費は物価上昇に伴う実質所得低下の影響もあり、前期比0.1%と4-6月期の同0.6%から伸びが大きく鈍化した。また、企業収益の好調にもかかわらず設備投資は前期比0.2%の低い伸びにとどまった。一方、消費税率引き上げ前の駆け込み需要から住宅投資が前期比2.7%、2012年度補正予算の執行本格化から公的固定資本形成が前期比6.5%の高い伸びとなった。
- 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、成長ペース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。



●7-9 月期は前期比年率 1.9%

本日（11/14）発表された 2013 年 7-9 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比 0.5%（前期比年率 1.9%）となった（当研究所予測 10 月 31 日：前期比 0.4%、年率 1.8%）。4 四半期連続のプラス成長だが、輸出が減少し外需が 3 四半期ぶりに成長率の押し下げ要因となったことを主因として 1-3 月期（年率 4.3%）、4-6 月期（年率 3.8%）からは伸びが大きく低下した。

国内需要は総じて堅調だったが、2013 年前半の高成長の主役となっていた民間消費は前期比 0.1%と 4-6 月期の同 0.6%から伸びが大きく鈍化した。また、設備投資は企業収益の回復を背景に 3 四半期連続で増加したが、前期比 0.2%の低い伸びにとどまった。一方、消費税率引き上げ前の駆け込み需要から住宅投資が前期比 2.7%、2012 年度補正予算の執行本格化から公的固定資本形成が前期比 6.5%の高い伸びとなった。

外需寄与度は前期比▲0.5%と 3 四半期ぶりのマイナスとなった。輸出が前期比▲0.6%と 3 四半期ぶりの減少となる一方、輸入は国内需要の堅調を反映し前期比 2.2%と高めの伸びとなった。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が 0.9%（うち民需 0.5%、公需 0.4%）、外需が▲0.5%であった。

名目 GDP は前期比 0.4%（前期比年率 1.6%）と 4 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▲0.3%と 4-6 月期の▲0.5%から低下幅が縮小し、国内需要デフレーターは消費者物価の上昇などを受けて前年比 0.5%と 2008 年 7-9 月期以来 5 年ぶりのプラスとなった。

<需要項目別結果>

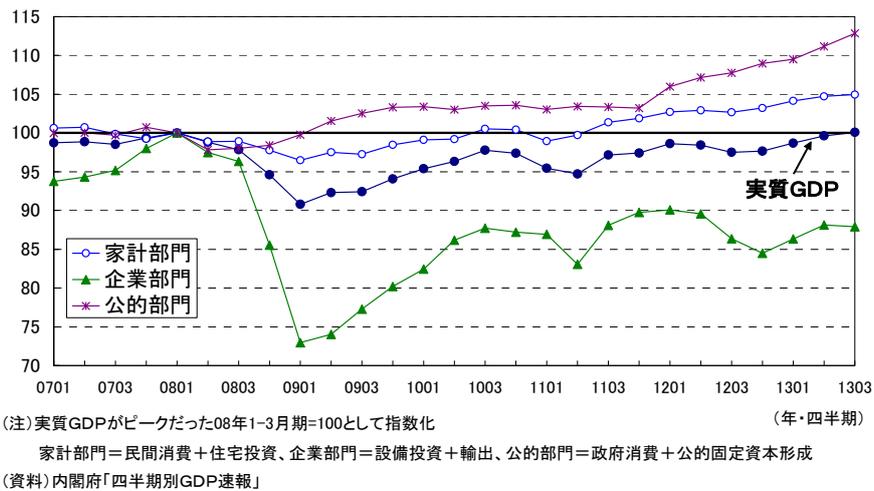
(前期比、%)

	2013年4-6月期			2013年7-9月期		
	改定値 (11/14)	2次速報値 (9/9)	差	1次速報値 (11/14)	当社予測 (10/31)	差
実質 GDP	0.9	0.9	0.0	0.5	0.4	0.0
(前期比年率)	(3.8)	(3.8)	(0.0)	(1.9)	(1.8)	(0.1)
内 需	0.8	0.7	0.0	0.9	0.8	0.1
(寄与度)	(0.8)	(0.7)	0.1	(0.9)	(0.8)	0.1
民 需	0.5	0.6	▲0.1	0.7	0.6	0.0
(寄与度)	(0.4)	(0.4)	▲0.0	(0.5)	(0.5)	0.0
民間消費	0.6	0.7	▲0.2	0.1	0.3	▲0.2
民間住宅	0.4	▲0.3	0.6	2.7	2.9	▲0.2
民間設備	1.1	1.3	▲0.2	0.2	0.8	▲0.6
民間在庫	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)	(0.4)	(0.1)	0.3
公 需	1.6	1.2	0.3	1.6	1.3	0.2
(寄与度)	(0.4)	(0.3)	0.1	(0.4)	(0.3)	0.1
政府消費	0.8	0.7	0.0	0.3	0.3	0.0
公的固定資本形成	4.8	3.0	1.8	6.5	5.9	0.6
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(0.1)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.1)
財貨・サービスの輸出	2.9	3.0	▲0.1	▲0.6	▲0.4	▲0.2
財貨・サービスの輸入	1.7	1.5	0.1	2.2	2.1	0.2
名目 GDP	1.1	0.9	0.1	0.4	0.5	▲0.1

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

なお、2013 年 7-9 月期の実質 GDP の水準はこれまでのピークであった 2008 年 1-3 月期を上回り過去最高となった。需要項目別には、企業部門（設備投資＋輸出）は依然としてピーク時の水準を大きく下回っているが、家計部門（民間消費＋住宅投資）、公的部門（政府消費＋公的固定資本形成）が全体を牽引する形となっている。

実質GDPの水準はリーマン・ショック前のピークを上回る



< 需要項目別の動き >

民間消費は前期比 0.1%と 4 四半期連続で増加したが、4-6 月期の同 0.6%からは伸びが大きく鈍化した。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。

雇用者報酬は名目では前年比 0.5% (4-6 月期：同 1.1%) とプラスの伸びを確保したが、消費者物価上昇率(総合)が 4-6 月期の前年比▲0.3%から同 0.9%へと大きく高まったため、実質では前年比▲0.2%と 3 四半期ぶりのマイナスとなった。ただ、こうした中でも民間消費はプラスの伸びを確保しており、消費者の購買意欲は引き続き高いと判断される。

家計消費の内訳を形態別に見ると、自動車販売の堅調、スマートフォン、タブレット端末などの売上増などから、耐久財が前期比 2.6% (4-6 月期：同 3.2%) の高い伸びとなり、被服・履物などの半耐久財も前期比 0.4%の増加となったが、非耐久財 (同▲0.7%)、サービス (同▲0.0%) が小幅な減少となった。

住宅投資は前期比 2.7%と 6 四半期連続の増加となり、4-6 月期の同 0.4%から伸びを大きく高めた。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ったことから、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。ただし、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 月期まで増加することが見込まれる。

設備投資は、企業業績の改善を背景として前期比 0.2%と 3 四半期連続の増加となったが、4-6 月期の同 1.1%からは伸びが低下した。設備投資は持ち直しているが、企業収益が急回復していることを考えれば、その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。

公的需要は、2012 年度補正予算に基づく公共工事の執行が本格化したことから、公的固定資本形

成が前期比 6.5%の高い伸びとなり、政府消費も前期比 0.3%と 14 四半期連続で増加した。

外需寄与度は前期比▲0.5%と 3 四半期ぶりのマイナスとなった。大幅な円安の効果を受けながらも財貨・サービスの輸出は前期比▲0.6%と 3 四半期ぶりに減少した。景気が底入れしつつある EU 向けは増加したが、米国向け、アジア向けが低調だった。一方、輸入は国内需要の堅調を反映し前期比 2.2%と 3 四半期連続で増加した。

(2013 年度末にかけて成長ペースは再加速する公算)

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、成長ペース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。

(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。