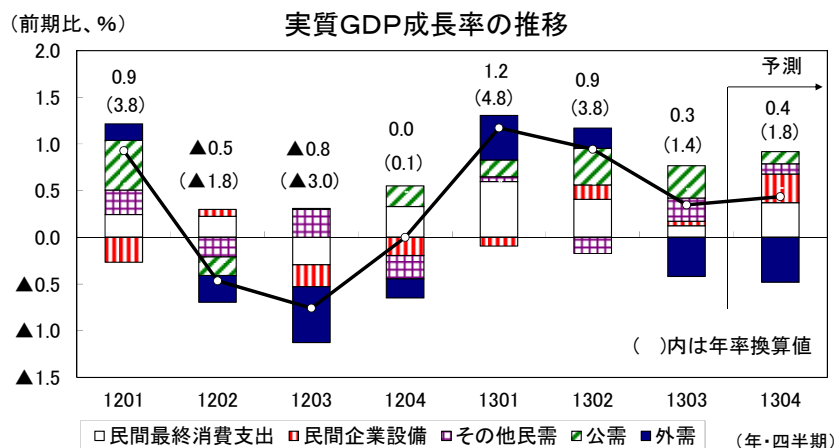


Weekly
エコノミスト・
レター2013年10-12月期の実質GDP
～前期比0.4%(年率1.8%)を予測

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

- 2/17に内閣府から公表される2013年10-12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。外需は7-9月期に続き成長率の押し下げ要因となったが、国内民間需要の伸びが加速したため、成長率は7-9月期を上回った。
- 国内民間需要は家計部門（民間消費：前期比0.6%、住宅投資：前期比4.2%）、企業部門（設備投資：前期比2.4%）ともに好調だった。民間消費、住宅投資は消費税率引き上げ前の駆け込み需要が押し上げ要因となったほか、企業収益の好調、景況感の大幅改善を受けてこれまで一進一退となっていた設備投資も持ち直しの動きが明確となった。
- GDPデフレーターは前年比0.1%となり、2009年7-9月期（前年比+0.0%）以来、17四半期ぶりに上昇に転じると予測する。輸入物価の上昇を国内に価格転嫁する動きが広がったことから国内需要デフレーターが7-9月期の前年比0.4%から同1.0%へと伸びを高めた。
- 2014年1-3月期は、外需は引き続き成長率の押し下げ要因となるものの、設備投資の持ち直しが明確となる中、個人消費が駆け込み需要を主因として極めて高い伸びとなることから、成長ペースが大きく加速する可能性が高い。



(注)1303までは当研究所による改定見込値、1304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」

●10-12 月期は年率 1.8%成長を予測～外需の悪化を好調な内需がカバー

2013 年 10-12 月期の実質 GDP は、前期比 0.4%（前期比年率 1.8%）と 5 四半期連続のプラス成長になったと推計される。外需は前期に続き成長率を大きく押し下げたが、国内民間需要の伸びが加速したため、成長率は 7-9 月期を上回った。

国内民間需要は家計部門（民間消費：前期比 0.6%、住宅投資：前期比 4.2%）、企業部門（設備投資：前期比 2.4%）ともに好調だった。民間消費、住宅投資は消費税率引き上げ前の駆け込み需要が押し上げ要因となったほか、企業収益の好調、景況感の大幅改善を受けてこれまで一進一退となっていた設備投資も持ち直しの動きが明確となった。一方、公的固定資本形成は前期比 1.0%と 5 四半期連続で増加したが、2012 年度補正予算の効果が弱まったため、前期比 6%台の高い伸びとなった 4-6 月期、7-9 月期からは伸びが大きく低下した。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が 0.9%（うち民需 0.8%、公需 0.1%）、外需が▲0.5%と予測する。

名目 GDP は前期比 0.5%（前期比年率 2.0%）となり、実質の伸びを上回ると予測する。GDP デフレーターは前年比 0.1%（7-9 月期：同▲0.3%）となり、2009 年 7-9 月期（前年比+0.0%）以来、17 四半期ぶりに上昇に転じるだろう。輸入デフレーター（前年比 13.9%）が輸出デフレーター（前年比 10.0%）の伸びを上回り、GDP デフレーターへの押し下げ要因となったが、輸入物価の上昇を国内に価格転嫁する動きが広がったことから国内需要デフレーターが 7-9 月期の前年比 0.4%から同 1.0%へと伸びを高めた。

なお、2/17 に内閣府から 2013 年 10-12 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、2013 年 7-9 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の上振れを主因として、前期比年率 1.1%から同 1.4%へと若干上方修正されると予測している。

この結果、2013 年（暦年）の実質成長率は 1.6%、名目成長率は 1.2%になると見込まれる。

2 四半期続けて実質成長率を前期比 2%程度押し下げた外需は、2014 年 1-3 月期もマイナスとなる可能性が高い。輸出は持ち直すものの海外生産シフトなどの構造要因もあって高い伸びが期待できないことに加え、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響から輸入の伸びがさらに高まることが見込まれるためである。

一方、設備投資の持ち直しが明確となる中、個人消費が増税前の駆け込み需要を主因として極めて高い伸びとなることから、国内需要は大幅な増加となるだろう。外需のマイナスを国内需要のプラスが大きく上回ることにより、2014 年 1-3 月期の成長ペースは大きく加速する可能性が高い。

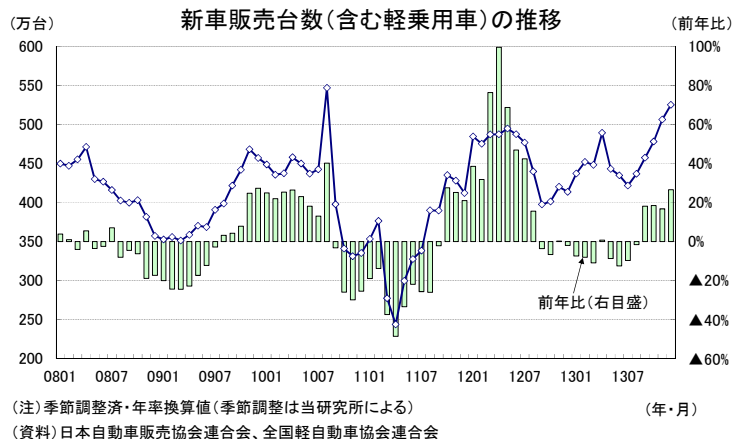
ただし、2013 年 10-12 月期の成長率は 7-9 月期よりは高まるものの、12 月の経済指標が公表される以前のコンセンサス（2014 年 1 月上旬集計の ESP フォーキャスト調査の平均値：3.66%）からは大きく下振れしそうである。このため、2013 年度の実績値は、政府見通し（2.6%）、日銀見通し（2.7%）を下回る公算が大きくなってきた。

●主な需要項目の動向

・民間消費～駆け込み需要の顕在化から伸びを高める

民間消費は前期比0.6%と5四半期連続で増加し、7-9月期の同0.2%（当研究所による改定見込値）からは伸びが高まると予測する。名目賃金が伸び悩む中で物価の上昇ペースが加速したことにより、実質賃金は大きく低下しているが、自動車に加え、電気冷蔵庫、電気洗濯機などの家庭用耐久財でも消費税率引き上げ前の駆け込み需要が顕在化したことが個人消費を大きく押し上げた。

消費増税直前には日用品など幅広い品目で駆け込み需要が発生することが予想されるため、2014年1-3月期の民間消費はきわめて高い伸びとなる可能性が高い（現時点では前期比2%台の伸びを予測）。

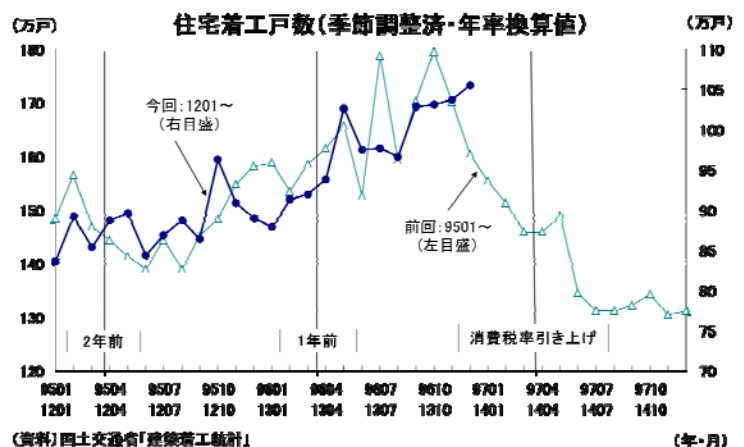


・住宅投資～駆け込み需要がピークに

住宅投資は前期比4.2%と7四半期連続の増加を予測する。

新設住宅着工戸数（季節調整済・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で、増勢ペースを速めている。

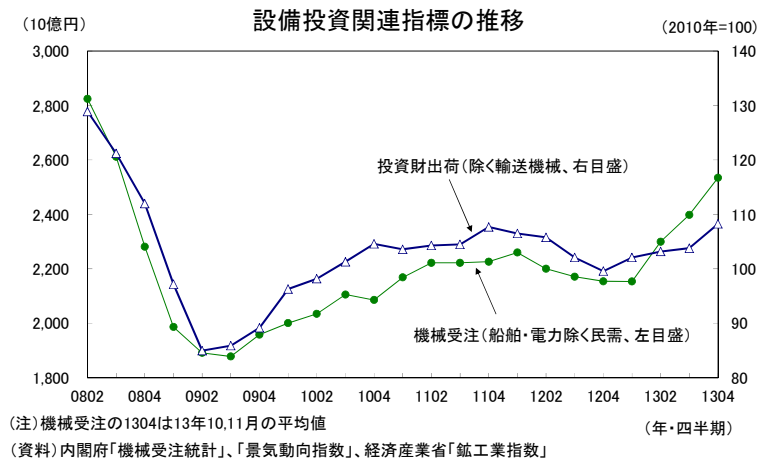
ただし、住宅は契約が2013年10月以降で引渡しが2014年4月以降のものについては、8%の消費税率が適用されることになっている。このため、住宅着工戸数は2014年1-3月期には水準を大きく切り下げる可能性が高く、工事の進捗ペースで計上されるGDP統計の住宅投資も2014年4-6月期には大幅な減少となる可能性が高い。



・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2.4%と3四半期連続で増加し、7-9月期の同0.4%（改定見込値）から伸びが大きく高まると予測する。

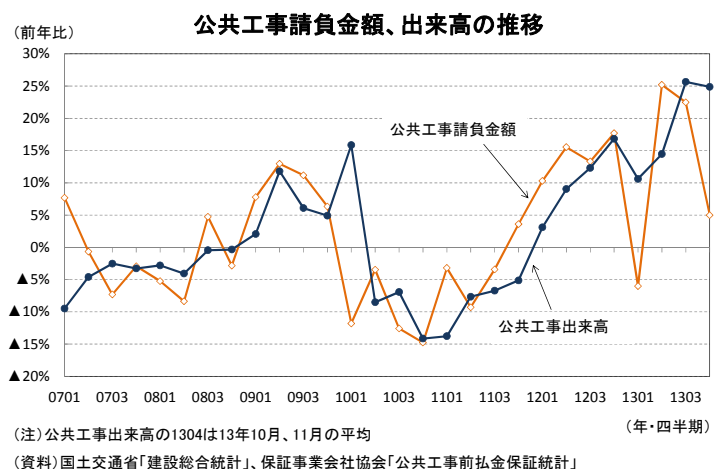
設備投資の一致指標である投資財出荷（除く輸送機械）は2013年7-9月期の前期比0.6%の後、10-12月期は同4.3%となった。また、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、2013年4-6月期が前期比6.8%、7-9月期が同4.3%と高め伸びを続けた後、2013年10、11月の平均は7-9月期の水準を5.7%上回っている。企業収益の好調を受けて設備投資の回復基調は徐々に明確となってきた。



・ 公的固定資本形成～5 四半期連続の増加も伸び率は低下

公的固定資本形成は前期比1.0%と5四半期連続の増加となるが、緊急経済対策の効果が一巡しつつあるため、7-9月期の前期比6.8%（改定見込値）からは伸びが大きく低下すると予測する。

公共工事の進捗を反映する公共工事出来高は2012年7-9月期から1年にわたって前年比で10%台の伸びを続けた後、2013年7-9月期、10-12月期は20%台へと伸びをさらに高めた。ただし、公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、2013年7-9月期の前年比22.5%から10-12月期には同5.0%へと急減速した。2012年度補正予算による押し上げはすでにピークアウトしているとみられる。



・ 外需～2 四半期連続で成長率を大きく押し下げ

外需寄与度は前期比▲0.5%と2四半期連続の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2四半期ぶりに増加したものの伸びは小幅にとどまった。大幅な円安が進行し始めてから1年が経過したにもかかわらず輸出は一進一退の状況を脱していない。一方、財貨・サービスの輸入は駆け込み需要の影響もあって国内需要が堅調に推移していることを背景として前期比3.7%と3四半期連続の増加となり、7-9月期の同2.4%（改定見込値）から伸びを高めた。

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

	2013/7	2013/8	2013/9	2013/10	2013/11	2013/12	2013/4-6	2013/7-9	2013/10-12
実質GDP	527,934	525,711	528,874	530,000	530,263	529,033	525,683	527,506	529,805
前期比年率							3.8%	1.4%	1.8%
前期比	0.4%	▲0.4%	0.6%	0.2%	0.0%	▲0.2%	0.9%	0.3%	0.4%
前年同期比	2.2%	1.9%	3.1%	2.3%	3.5%	2.8%	1.2%	2.4%	2.9%
内需(寄与度)	518,584	518,253	522,552	524,288	525,258	524,235	515,640	519,796	524,633
前期比	0.5%	▲0.1%	0.8%	0.3%	0.2%	▲0.2%	0.8%	0.8%	0.9%
前年同期比	2.6%	1.6%	2.9%	2.9%	3.5%	3.4%	1.4%	2.5%	3.3%
民需(寄与度)	392,650	392,887	396,136	397,482	398,585	397,963	391,595	393,891	398,050
前期比	0.4%	0.0%	0.6%	0.3%	0.2%	▲0.1%	0.4%	0.4%	0.8%
前年同期比	1.6%	0.4%	1.8%	1.7%	2.5%	2.3%	0.6%	1.3%	2.2%
民間消費	313,845	313,473	314,741	315,653	316,623	315,652	313,372	314,020	315,976
前期比	0.0%	▲0.1%	0.4%	0.3%	0.3%	▲0.3%	0.7%	0.2%	0.6%
前年同期比	2.9%	1.5%	2.9%	2.0%	3.3%	2.7%	1.8%	2.4%	2.7%
民間住宅投資	14,331	14,641	14,850	14,926	15,231	15,524	14,134	14,607	15,227
前期比	0.0%	2.2%	1.4%	0.5%	2.0%	1.9%	0.9%	3.4%	4.2%
前年同期比	8.4%	8.2%	9.2%	9.3%	10.2%	12.2%	6.9%	8.6%	10.6%
民間設備投資	68,568	67,930	68,841	69,895	69,991	70,320	68,188	68,446	70,068
前期比	2.6%	▲0.9%	1.3%	1.5%	0.1%	0.5%	1.2%	0.4%	2.4%
前年同期比	▲0.5%	▲3.2%	1.0%	3.3%	3.1%	3.8%	▲2.6%	▲0.8%	3.4%
民間在庫(寄与度)	-3,518	-2,580	-1,720	-2,416	-2,682	-2,956	-3,434	-2,606	-2,645
前期比	▲0.0%	0.2%	0.2%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.2%	0.2%	▲0.0%
前年同期比	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.0%
公需(寄与度)	125,814	125,246	126,295	126,685	126,552	126,151	123,961	125,785	126,463
前期比	0.1%	▲0.1%	0.2%	0.1%	▲0.0%	▲0.1%	0.4%	0.4%	0.1%
前年同期比	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.0%	0.8%	1.2%	1.1%
政府消費	102,355	102,326	102,435	102,677	102,785	102,906	102,133	102,372	102,789
前期比	▲0.1%	▲0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.6%	0.2%	0.4%
前年同期比	1.9%	3.0%	1.8%	2.2%	1.5%	2.0%	2.5%	2.2%	1.9%
公的固定資本形成	23,512	22,973	23,913	24,047	23,806	23,284	21,964	23,466	23,712
前期比	3.0%	▲2.3%	4.1%	0.6%	▲1.0%	▲2.2%	6.5%	6.8%	1.0%
前年同期比	19.2%	17.7%	20.1%	18.8%	17.5%	15.7%	8.1%	19.0%	17.3%
外需(寄与度)	9,439	7,547	6,411	5,801	5,095	4,887	10,003	7,799	5,261
前期比	▲0.0%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.0%	0.1%	▲0.5%	▲0.5%
前年同期比	▲0.3%	0.3%	0.2%	▲0.4%	0.1%	▲0.4%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.2%
財貨・サービスの輸出	83,776	83,413	83,901	83,959	84,260	83,757	84,106	83,697	83,992
前期比	0.4%	▲0.4%	0.6%	0.1%	0.4%	▲0.6%	2.9%	▲0.5%	0.4%
前年同期比	3.0%	3.5%	3.6%	7.7%	7.7%	6.1%	0.0%	3.4%	7.1%
財貨・サービスの輸入	74,337	75,866	77,489	78,157	79,165	78,870	74,103	75,897	78,731
前期比	0.6%	2.1%	2.1%	0.9%	1.3%	▲0.4%	1.8%	2.4%	3.7%
前年同期比	5.5%	1.4%	2.8%	11.0%	7.1%	9.6%	6.6%	6.6%	6.6%

<民間消費の内訳>

	2013/7	2013/8	2013/9	2013/10	2013/11	2013/12	2013/4-6	2013/7-9	2013/10-12
家計消費(除く帰属家賃)	254,848	255,159	256,060	256,703	257,644	256,751	254,931	255,356	257,033
前期比	▲0.0%	0.1%	0.4%	0.3%	0.4%	▲0.3%	0.8%	0.2%	0.7%
前年同期比	3.1%	1.7%	3.1%	2.3%	3.5%	3.0%	1.9%	2.6%	2.9%
需要側推計	▲0.6%	▲0.9%	0.1%	0.6%	0.5%	▲1.3%	1.1%	▲1.0%	0.3%
前年同期比	2.7%	1.2%	2.6%	1.3%	3.3%	1.5%	1.3%	2.2%	2.0%
供給側推計	0.1%	2.5%	1.9%	0.8%	0.3%	▲0.8%	0.5%	0.8%	2.8%
前年同期比	4.1%	2.5%	2.9%	4.2%	4.1%	4.1%	1.5%	3.2%	4.1%
帰属家賃	4,240	4,244	4,249	4,256	4,260	4,264	50,758	50,933	51,102
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.4%	0.3%	0.3%
前年同期比	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	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。