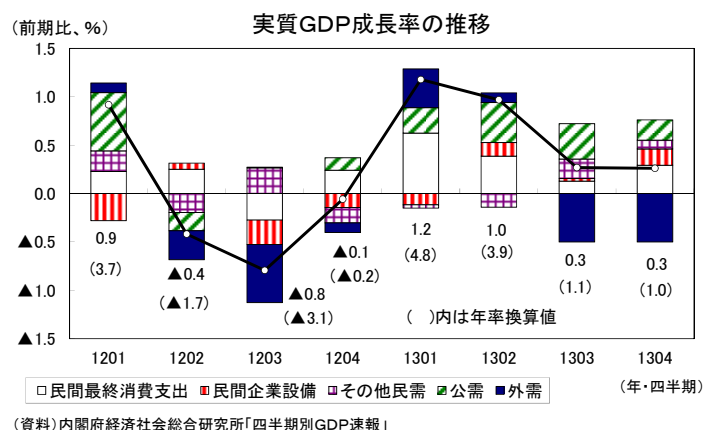


Weekly エコノミスト・ レター

QE 速報:10-12 月期の実質GDPは前期比 0.3% (年率 1.0%) ~内需の堅調を外需の悪化が打ち消し、2 四半期連続で年率 1%成長にとどまる

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

1. 2013 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.3% (前期比年率 1.0%) と 4 四半期連続のプラス成長となった (当研究所予測 1 月 31 日: 前期比 0.4%、年率 1.8%)。
2. 国内民間需要は家計部門 (民間消費: 前期比 0.5%、住宅投資: 前期比 4.2%)、企業部門 (設備投資: 前期比 1.3%) とともに堅調だったが、外需が前期比・寄与度▲0.5%と 7-9 月期 (同▲0.5%) に続き成長率を大きく押し下げたため、成長率は 7-9 月期の前期比年率 1.1%と同程度の伸びにとどまった。
3. 名目 GDP は前期比 0.4% (前期比年率 1.6%) となり実質の伸びを上回った。GDP デフレーターは前期比では 0.1%と 4 四半期ぶりの上昇となったが、前年比では▲0.4%となり 7-9 月期とマイナス幅は変わらなかった。国内需要デフレーターの上昇率は高まったが、輸入デフレーター的大幅上昇が GDP デフレーターを押し下げた。
4. 外需は引き続き成長率の下押し要因となるが、設備投資の持ち直しが明確となる中、個人消費が消費税率引き上げ前の駆け込み需要を主因として極めて高い伸びとなるため、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。
5. ただし、2014 年 4-6 月期は駆け込み需要の反動から 1-3 月期のプラス幅と同程度、あるいはそれを上回るような大幅なマイナス成長となることが予想される。2014 年前半は消費税率の引き上げを挟んで駆け込み需要と反動が発生することから景気の基調が見極めにくい状態が続くことになるだろう。



●10-12 月期は前期比年率 1.0%

本日（2/17）発表された 2013 年 10-12 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比 0.3%（前期比年率 1.0%）と 4 四半期連続のプラス成長となった（当研究所予測 1 月 31 日：前期比 0.4%、年率 1.8%）。

国内民間需要は家計部門（民間消費：前期比 0.5%、住宅投資：前期比 4.2%）、企業部門（設備投資：前期比 1.3%）とともに堅調だったが、外需が前期比・寄与度▲0.5%と 7-9 月期（同▲0.5%）に続き成長率を大きく押し下げたため、成長率は 7-9 月期の前期比年率 1.1%と同程度の伸びにとどまった。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りつつある。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が 0.8%（うち民需 0.6%、公需 0.2%）、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%）となり実質の伸びを上回った。GDP デフレーターは前期比では 0.1%と 4 四半期ぶりの上昇となったが、前年比では▲0.4%となり 7-9 月期とマイナス幅は変わらなかった。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 0.5%へと伸びを高めたが、輸入デフレーター（前年比 13.8%）が輸出デフレーター（前年比 10.1%）の伸びを上回ったことが、GDP デフレーターの押し下げ要因となった。

なお、2013 年 10-12 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。2012 年 10-12 月期の実質 GDP は季節調整のかけ直しなどから前期比年率 0.1%のプラス成長から同▲0.2%のマイナス成長へと改められた。

この結果、2013 年（暦年）の実質 GDP 成長率は 1.6%、名目 GDP 成長率は 1.0%となった。

<需要項目別結果>

	2013年7-9月期			2013年10-12月期			2013年
	改定値 (2/17)	2次速報値 (12/9)	差	1次速報値 (2/17)	当社予測 (1/31)	差	速報値 (2/17)
実質 GDP	0.3	0.3	0.0	0.3	0.4	▲0.1	1.6
(前期比年率)	(1.1)	(1.1)	(0.0)	(1.0)	(1.8)	(▲0.7)	
内 需	0.8	0.7	0.0	0.8	0.9	▲0.1	1.8
(寄与度)	(0.8)	(0.7)	(0.1)	(0.8)	(0.9)	(▲0.1)	(1.9)
民 需	0.5	0.5	0.0	0.8	1.1	▲0.3	1.3
(寄与度)	(0.4)	(0.4)	(0.0)	(0.6)	(0.8)	(▲0.2)	(1.0)
民間消費	0.2	0.2	0.0	0.5	0.6	▲0.1	2.0
民間住宅	3.3	2.6	0.7	4.2	4.2	0.0	8.9
民間設備	0.2	0.0	0.2	1.3	2.4	▲1.1	▲1.4
民間在庫	(0.1)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.3)
公 需	1.6	1.4	0.1	0.9	0.5	0.3	3.7
(寄与度)	(0.4)	(0.4)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.9)
政府消費	0.2	0.2	▲0.0	0.5	0.4	0.1	2.1
公共投資	7.2	6.5	0.6	2.3	1.0	1.2	11.4
財貨・サービスの純輸出(寄与度)	(▲0.5)	(▲0.5)	(0.0)	(▲0.5)	(▲0.5)	(0.0)	(▲0.3)
財貨・サービスの輸出	▲0.7	▲0.6	▲0.1	0.4	0.4	0.0	1.6
財貨・サービスの輸入	2.4	2.2	0.2	3.5	3.7	▲0.2	3.4
名目 GDP	0.2	0.3	▲0.1	0.4	0.5	▲0.1	1.0

(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＞

民間消費は前期比 0.5%と 5 四半期連続で増加し、7-9 月期の同 0.2%から伸びを高めた。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。

雇用者報酬は名目では前年比 1.8%（7-9 月期：同 0.6%）と伸びを大きく高めた。所定内給与は依然として減少が続いているが、所定外給与、特別給与が増加したため現金給与総額（一人当たり）が 4-6 月期の前年比▲0.4%から同 0.4%とプラスに転じたことに加え、雇用者数（労働力調査ベース）の伸びが 7-9 月期の前年比 0.9%から同 1.2%へと高まったことが雇用者報酬を押し上げた。一方、消費者物価上昇率（総合）が 7-9 月期の前年比 0.9%から同 1.4%へと大きく高まったため、実質雇用者報酬は前年比 0.7%（7-9 月期：同▲0.1%）となり、名目の伸びを大きく下回った。

家計消費の内訳を形態別に見ると、自動車販売の好調やスマートフォン、タブレット端末などの売上増などから、耐久財が前期比 4.0%（7-9 月期：同 3.6%）の高い伸びとなり、旅行、外食などのサービスも前期比 0.4%の増加となったが、半耐久財（前期比▲0.0%）、非耐久財（前期比▲0.4%）は 7-9 月期に続き減少した。駆け込み需要が顕在化していない分野の消費はそれほど強くないことを示している。

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ったことから、前期比 4.2%と 7 四半期連続の増加となり、7-9 月期の同 3.3%から伸びをさらに高めた。ただし、住宅は契約が 2013 年 10 月以降で引渡しは 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 2013 年 10-12 月期の 104.1 万戸（季調済・年率換算値）をピークに 2014 年入り後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。

設備投資は、前期比 1.3%と 3 四半期連続の増加となり、7-9 月期の同 0.2%から伸びを高めた。設備投資は出遅れが目立っていたが、好調は企業業績や景況感の大幅改善を受けて持ち直しの動きが徐々に明確となりつつある。

公的需要は、前期比 0.9%と 6 四半期連続で増加した。ただし、2012 年度補正予算に基づく公共工事の執行が一巡しつつあることから、公的固定資本形成が 7-9 月期の前期比 7.2%から同 2.3%へと伸びが大きく低下したため、公的需要全体の伸びは 7-9 月期の前期比 1.6%から鈍化した。

外需寄与度は前期比▲0.5%と 2 四半期連続のマイナスとなった。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 3.5%と 4 四半期連続の増加となり、7-9 月期の同 2.4%から伸びを高めた。

（2014 年前半は景気の基調が見極めにくい状態に）

2 四半期続けて実質成長率を大きく押し下げた外需は、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。現時点では2014年1-3月期の実質GDPは前期比年率5%程度の高成長になると予想している。

ただし、2013年10-12月期の成長率が事前のコンセンサス（QUICK社集計：前期比年率2.7%）を大きく下回ったこともあり、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。また、4-6月期は駆け込み需要の反動から1-3月期のプラス幅と同程度、あるいはそれを上回るような大幅なマイナス成長となることが予想される。2014年前半は消費税率の引き上げを挟んで駆け込み需要と反動が発生することから景気の基調が見極めにくい状態が続くことになるだろう。

（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。