

2013年8月12日 全4頁

Indicators Update

2013年4-6月期 GDP1 次速報

市場予想から下振れするも、内容は悪くない

経済調査部
エコノミスト 橋本政彦

[要約]

- 2013年4-6月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.6%（前期比+0.6%）と3四半期連続のプラス成長となったものの、市場コンセンサス（前期比年率+3.6%、前期比+0.9%）を下回った。プラス転換を見込む向きが多かった設備投資が減少したこと、在庫投資が大幅に押し下げに寄与したことが、市場予想を下回った主な要因。
- ただし、内需寄与度は前期比+0.5%pt と3四半期連続のプラス寄与となり、外需寄与度も同+0.2%pt と2四半期連続のプラス寄与となっており、総じてみれば内・外需のバランスがとれた成長が続いている。また、在庫投資の減少が GDP を大きく押し下げていることから、ヘッドラインほどには悪い内容ではないといえる。4-6月期 GDP は消費税率引き上げの重要な判断材料となるが、今回の結果を踏まえて、消費税増税は予定通り行われると見ている。
- 先行きに関して、7-9月期以降も GDP は増加傾向が続くと見込んでいる。輸出に関しては、中国経済の下振れリスクなどには留意が必要ではあるものの、米国を中心とした海外経済の拡大に加えて、2012年末からの円安による押し上げ効果がラグを伴って発現することで引き続き増加傾向が続くとみられる。また、輸出の増加による企業収益の改善は、家計所得の増加を通じて個人消費へも波及する見込みである。低迷が続く設備投資に関しても、企業収益やマインドの改善に伴って、増加に転じる公算が大きい。さらに、公共投資が2012年度補正予算の執行に伴い再加速する公算が大きいこと、2014年4月（予定）の消費税増税に向けて、個人消費、住宅投資では、年度後半に向けて駆け込み需要が発生する可能性が高い、といった要因もあり、2013年度内は成長率が徐々に加速していく見込みである。

※当社は、8月16日（金）に「第178回 日本経済予測」の発表を予定している。

内・外需ともプラス寄与、在庫の減少が GDP を押し下げ

2013年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.6%（前期比+0.6%）と3四半期連続のプラス成長となったものの、市場コンセンサス（前期比年率+3.6%、前期比+0.9%）を下回った。プラス転換を見込む向きが多かった設備投資が減少したこと、在庫投資が大幅に押し下げに寄与したことが、市場予想を下回った主な要因。ただし、内需寄与度は前期比+0.5%ptと3四半期連続のプラス寄与となり、外需寄与度も同+0.2%ptと2四半期連続のプラス寄与となっており、総じてみれば内・外需のバランスがとれた成長が続いている。また、在庫投資の減少がGDPを大きく押し下げていることから、ヘッドラインほどには悪い内容ではないといえる。4-6月期GDPは消費税率引き上げの重要な判断材料となるが、今回の結果を踏まえて、消費税増税は予定通り行われると見ている。

GDPデフレーターは前期比+0.1%と5四半期ぶりの上昇となり、下げ止まりの兆しがみられる（前年比では▲0.3%、15四半期連続の低下）。円安による輸入物価の上昇が転嫁されたことに加え、堅調な建設投資を背景とした資材価格の上昇で、住宅投資、設備投資、公共投資デフレーターが前期から上昇している。名目GDPは前期比年率+2.9%（前期比+0.7%）と3四半期連続の増加となった。

需要項目別動向：住宅投資、設備投資、在庫投資が下振れ

需要項目別の内訳を見ると、個人消費は前期比+0.8%と3四半期連続の増加となった。形態別に見ても、全ての財、サービスの消費が増加しており、総じて堅調な内容。これまで個人消費は、株高を受けたマインドの改善を主因に増加してきたが、実質雇用者報酬も前期比+0.4%と2四半期連続で増加しており、所得の増加が個人消費の増加を下支えした。

一方、住宅投資は前期比▲0.2%と5四半期ぶりの減少となった。低金利による好環境や、復興需要などを背景に、住宅投資はこれまで堅調に推移してきたが、改善が一服した形。ただし、住宅投資に先行する住宅着工統計は引き続き堅調に推移していることから、過度に悲観する内容ではない。

設備投資は前期比▲0.1%と6四半期連続の減少となった。減少幅は小幅だが、市場予想では6四半期ぶりの増加になることが見込まれていたため、やや期待外れの内容。日銀短観などの各種調査では、設備投資マインドに改善の兆しがみられているものの、4-6月期の段階では、実際の設備投資にはそこまで結びついていなかった模様。

公共投資は前期比+1.8%と、6四半期連続の増加となった。高水準での推移が続く中、やや減速していた公共投資は、2012年度補正予算が執行され始めたことで、伸びが再び加速した。

輸出は前期比+3.0%と2四半期連続の増加となった。昨年末以降の円安の効果がタイムラグを伴って顕在化し始めたことで、高めの伸びとなった。欧州向けは依然低迷しているものの、アジア向けが持ち直していること、米国向けが堅調であることが輸出を押し上げた。輸出や内

需の改善を受けて、輸入も前期比+1.5%と2四半期連続の増加となった。輸入の伸びは輸出に比べて小幅に留まったことから、外需（純輸出）の寄与度は+0.2%ptと2四半期連続のプラス寄与となった。

7-9 月期以降もプラス成長が続く見込み

先行きに関して、7-9 月期以降も GDP は増加傾向が続くと見込んでいる。輸出に関しては、中国経済の下振れリスクなどには留意が必要ではあるものの、米国を中心とした海外経済の拡大に加えて、2012 年末からの円安による押し上げ効果がラグを伴って発現することで引き続き増加傾向が続くとみられる。また、輸出の増加による企業収益の改善は、家計所得の増加を通じて個人消費へも波及する見込みである。低迷が続く設備投資に関しても、企業収益やマインドの改善に伴って、増加に転じる公算が大きい。さらに、公共投資が2012 年度補正予算の執行に伴い再加速する公算が大きいこと、2014 年4 月（予定）の消費税増税に向けて、個人消費、住宅投資では、年度後半に向けて駆け込み需要が発生する可能性が高い、といった要因もあり、2013 年度内は成長率が徐々に加速していく見込みである。

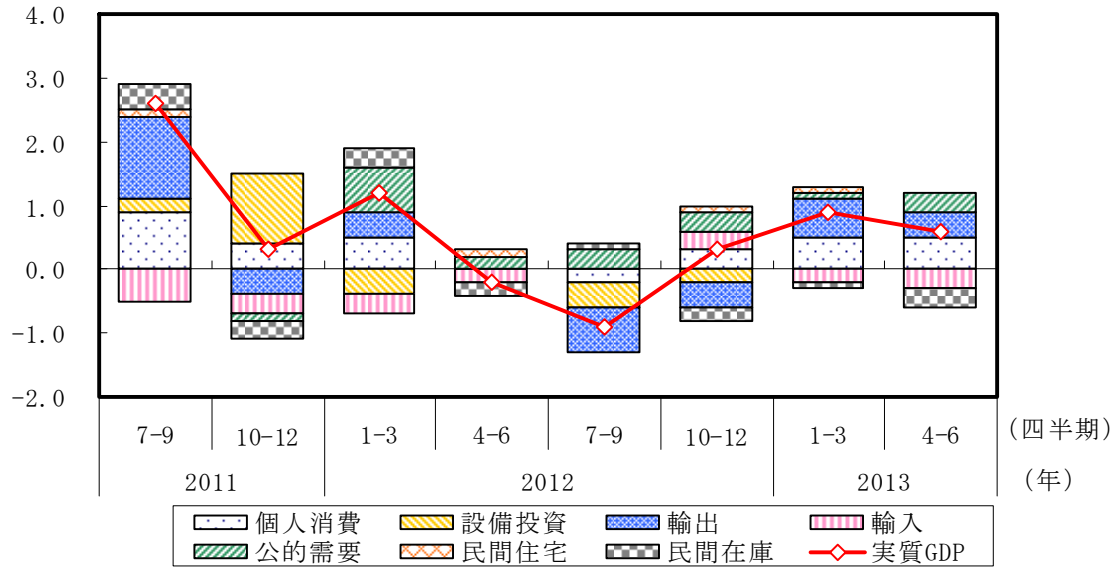
		2012			2013	
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲ 0.2	▲ 0.9	0.3	0.9	0.6
	前期比年率%	▲ 0.9	▲ 3.6	1.0	3.8	2.6
民間最終消費支出	前期比%	0.1	▲ 0.4	0.5	0.8	0.8
民間住宅	前期比%	2.1	1.6	3.6	1.9	▲ 0.2
民間企業設備	前期比%	▲ 0.3	▲ 3.2	▲ 1.4	▲ 0.2	▲ 0.1
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.3
政府最終消費支出	前期比%	0.0	0.4	0.6	0.1	0.8
公的固定資本形成	前期比%	5.1	3.5	3.0	1.1	1.8
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 0.2	▲ 4.5	▲ 2.7	4.0	3.0
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.3	▲ 0.0	▲ 2.0	1.0	1.5
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.0	▲ 0.2	0.3	0.5	0.5
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 0.1	0.4	0.2
名目GDP	前期比%	▲ 0.8	▲ 0.9	0.1	0.6	0.7
	前期比年率%	▲ 3.3	▲ 3.4	0.4	2.5	2.9
GDPデフレーター	前年比%	▲ 1.0	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 1.1	▲ 0.3

(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

実質GDPの推移

(前期比、%)



(出所)内閣府統計より大和総研作成