

2013年1-3月期四半期別GDP速報（1次速報値） 発表日：2013年5月16日（木）
～前期比年率+3.5%の高成長。4-6月期も好調持続の公算大～

第一生命経済研究所 経済調査部
主席エコノミスト 新家 義貴
TEL:03-5221-4528

○ コンセンサスをさらに上回る高成長

本日内閣府から公表された2013年1-3月期の実質GDP成長率（1次速報）は前期比年率+3.5%（前期比+0.9%）となった¹。12年10-12月期（前期比年率+1.0%）から伸びが大幅に加速している。

元々、前期比年率で+3%近い高成長が予想（市場予想：前期比年率+2.8%、レンジ+1.8%～+3.6%、筆者予想：+3.2%）されていたが、結果はそれをさらに上回った。輸出の伸びが予想以上だったことが上振れの主因。また、在庫投資により前期比年率で▲0.8%ポイント押し下げられた中でのこの高成長は、素直に強い結果と評価すべきだろう。景気は「期待先行」の段階を過ぎ、既に実態としても強まっていることが確認された形だ。

①マインド改善を主因に個人消費が堅調に推移したこと、②大幅な減少が続いていた輸出が増加に転じたこと、③住宅投資の増加が続いたこと、が成長率を押し上げた。特に個人消費が非常に強く、1-3月期の成長の牽引役となっている。設備投資の低迷が続いたというマイナス材料もあったが、消費や輸出の押し上げが勝り、GDP全体としてみれば年率3%を上回る高成長が実現している。また、後述の通り4-6月期以降も景気は好調さが持続するとみられ、当面、米・欧経済に比べて日本経済の強さが際立つ展開が予想される。

○ 需要項目別の動向

1-3月期の成長を牽引したのは個人消費であり、前期比+0.9%の高い伸びだった。個人消費は昨年末以降緩やかに改善していたが、年明け以降は増加ペースが加速している。新聞報道等では高額商品の売れ行き好調が強調されがちだが、その他の消費も強く、衣料品や教養娯楽、外食などでも回復がみられる。また、エコカー補助金終了の影響で12年7-9月期、10-12月期に大きく落ち込んだ乗用車販売台数が、13年1-3月期には持ち直しに転じた（前期比+5.0%、季節調整は第一生命経済研究所）ことも、消費押し上げに寄与した。なお、1-3月期の消費を形態別にみると、自動車を中心に耐久財消費が前期比+3.1%、衣料品等を中心に半耐久財消費が+2.1%と好調だったほか、非耐久財消費が+0.3%、教養娯楽や外食などのサービス消費も+0.8%と底堅く、全般的に改善がみられている。

雇用や賃金が伸び悩むなかでも消費が堅調に推移している背景には、マインドの改善がある。昨年11月以降急速に進んだ株高により消費者マインドは大幅に改善しており、そのことが足元の消費増に繋がっているのだろう。日本では株式を保有する家計の割合が小さく、株価上昇が消費を直接刺激する効果は限定的だが、消費者のマインド改善を通じた消費押し上げ効果は大きい。株価＝景気と受け止めている家計は多いため、株価の上昇によって景気回復期待が大きく高まったものと思われる。

¹ 季節調整のかけ直しや基礎統計の改定に伴い過去の値も改定されており、2012年1-3月期が前期比年率+5.3%（改定前+6.1%）、4-6月期が▲0.9%（改定前▲0.9%）、7-9月期が▲3.5%（改定前▲3.7%）、10-12月期が+1.0%（改定前+0.2%）などとなった。全体的に改訂幅は小さめ。ただし、12年10-12月期の成長率は、改訂前は「ゼロ近傍」という評価だったが、改訂後は「緩やかな成長」といった印象に変わった。

輸出が増加に転じたことも成長率の押し上げ要因となった。輸出は12年7-9月期（前期比▲4.4%）、10-12月期（▲2.9%）と大幅な減少が続いたが、13年1-3月期は前期比+3.8%と、4四半期ぶりにプラスに転じた。米国向け輸出の好調が寄与したものとみられる。また、日中関係悪化により10-12月期に大幅減となっていた中国向け自動車輸出が持ち直したこともプラスに寄与した模様だ。1-3月期の輸出増加はこれまでの大幅減の反動の面もあるため、多少割り引いて評価する必要があると思われるが、昨年後半と比べて状況が改善しつつあることは間違いない。一方、輸入も前期比+1.0%と3四半期ぶりに増加したが、輸出に比べると増加幅は小さかったため、1-3月期の外需寄与度は前期比+0.4%ポイント（前期比年率：+1.5%ポイント）と4四半期ぶりにプラスとなり、成長率を大きく押し上げた。

また、住宅投資は前期比+1.9%と4四半期連続で増加した。住宅ローン金利の低位安定や被災地着工の増加などが影響したほか、消費税引き上げを睨んだ駆け込み需要も顕在化している。住宅投資は今後も増加を続けるだろう。

公共投資は前期比+0.8%と5四半期連続で増加し、高水準を維持した。ただし、増加幅はこれまでよりも縮小しており、震災後の復興需要の効果が13年に入って弱まっていることが窺える。2月に成立した補正予算による押し上げ効果が顕在化するのには4-6月期であり、1-3月期についてはいったん小休止となった。

一方、成長率の押し下げ要因になったのは設備投資であり、前期比▲0.7%と5四半期連続で減少した。昨年秋までの景気悪化により先行き不透明感が広がったことで、企業が投資の手控え・先送りを行ったことの影響が残存しているとみられる。ただし、足元で企業マインドが改善していることを踏まえると、設備投資の悪化には今後歯止めがかかるだろう。

また、在庫投資は前期比寄与度▲0.2%ポイント（前期比年率▲0.8%ポイント）となり、成長率を押し下げた。製品在庫の減少が影響したものとみられる。ただし、在庫投資の下振れは在庫調整の進展を示すものでもあり、先行きの景気を見る上ではむしろ上振れ要因になり得る点に注意が必要だ。

○ 4-6月期も好調に推移する可能性大

以上の通り、個人消費と輸出の高い伸びに支えられる形で、1-3月期は高成長となった。だが、この高成長は一時的なものには終わらず、4-6月期の景気も好調さが持続する可能性が高い。まず、個人消費が目先崩れる可能性は低そうだ。4月以降も株価は大幅に上昇していることから、消費者マインドは引き続き良好な状態にあるとみられ、今後も消費の押し上げに繋がるだろう。非常に高い伸びだった1-3月期からは鈍化するだろうが、4-6月期も個人消費は底堅く推移する可能性が高い。

輸出の回復も期待できる。過去の例を見ると、円安が輸出の増加に繋がるには1-2四半期程度のラグがある。昨年11月から円安が急速に進展したことを踏まえると、今後は円安による押し上げ効果が強まる公算が大きい。実際、4月上中旬の貿易統計では、輸出金額が前年比+5.3%と増加しており、これを元に試算すれば、4月の実質輸出も3月に続いて前月比増加が見込まれる。世界経済の回復ペースは緩やかなものにとどまるが、輸出は持ち直しが明確化する可能性が高いだろう。

設備投資についても、円安・株高等を受けた企業マインドの改善が続いていることからみて、先行きも低迷が続くとは考え難く、4-6月期には増加に転じる公算が大きい。

また、新たな景気押し上げ要因として加わるのが公共投資だ。足元では、2月に成立した緊急経済対策の効果が顕在化しつつあり、4月の公共工事請負金額は前年比+28.6%、季節調整済み前月比でも+23.6%と急増した（季節調整は筆者）。4-6月期の公共投資は大幅に増加する可能性が高いだろう。

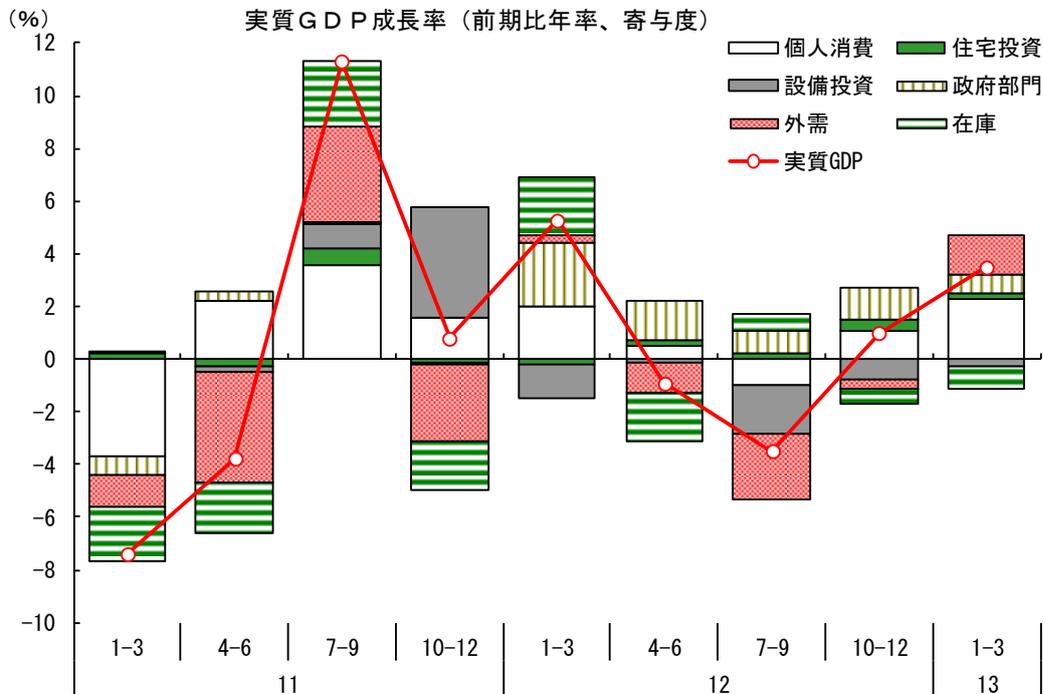
このように、4-6月期については、1-3月期の景気を牽引した個人消費が引き続き好調に推移するなか、

円安による輸出、設備投資の回復や、緊急経済対策による公共投資の押し上げが加わる。「家計部門」「企業部門」「公的部門」が揃って回復することで、景気は一段と力強さを増す可能性が高く、1-3月期に続いて前期比年率+3%以上の高成長が見込めるだろう。

図表 実質GDPの推移

	12年				13年	当社事前予想
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	
実質GDP	1.3	▲ 0.2	▲ 0.9	0.3	0.9	0.8
(前期比年率)	5.3	▲ 0.9	▲ 3.5	1.0	3.5	3.2
内需寄与度	1.2	0.1	▲ 0.3	0.3	0.5	0.5
(うち民需)	0.6	▲ 0.3	▲ 0.5	0.1	0.3	0.4
(うち公需)	0.6	0.4	0.2	0.3	0.2	0.0
外需寄与度	0.1	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 0.1	0.4	0.3
民間最終消費支出	0.8	0.2	▲ 0.4	0.4	0.9	0.9
民間住宅	▲ 1.5	2.3	1.5	3.5	1.9	1.9
民間企業設備	▲ 2.4	▲ 0.3	▲ 3.3	▲ 1.5	▲ 0.7	▲ 0.7
民間在庫品増加(寄与度)	0.5	▲ 0.5	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1
政府最終消費支出	1.4	0.5	0.4	0.7	0.6	0.3
公的固定資本形成	6.7	6.3	3.4	2.8	0.8	▲ 0.7
財貨・サービスの輸出	2.7	0.0	▲ 4.4	▲ 2.9	3.8	2.4
財貨・サービスの輸入	2.0	1.8	▲ 0.3	▲ 2.2	1.0	0.4
名目GDP	1.2	▲ 0.6	▲ 1.0	0.1	0.4	0.5
(前期比年率)	4.9	▲ 2.2	▲ 3.9	0.3	1.5	1.9
GDPデフレーター(前年比)	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 1.2	▲ 0.9

(出所)内閣府「国民経済計算」
 ※断りの無い場合、前期比(%)



(出所)内閣府「国民経済計算」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。