

2013年1-3月期四半期別GDP速報（2次速報値） 発表日：2013年6月10日（月）
～前期比年率+4.1%と、1次速報から上方修正～

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

○ 1次速報から一段と上方修正され、年率4%成長に

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（2次速報）は前期比年率+4.1%（前期比+1.0%）となり、1次速報段階の前期比年率+3.5%（前期比+0.9%）から小幅上方修正された。事前の市場予想（前期比年率+3.5%、筆者予想は+3.6%）では1次速報からほとんど変わらないという見方が多かったが、実際には上方修正となり、予想を上回った。在庫投資（1次速報：前期比寄与度▲0.2%Pt → 2次速報：同▲0.0%Pt、前期比年率では▲0.8%Pt→▲0.1%Pt）の上方修正幅が比較的大きかったことが上振れの主因。また、設備投資（1次速報：前期比▲0.7% → 2次速報：同▲0.3%）も事前予想よりやや強めだった。その他の需要項目では、公共投資が小幅下方修正（1次速報：前期比+0.8% → 2次速報：同+0.4%）されている。

高成長だった1次速報からさらに上方修正という形になったが、修正幅はそれほど大きいわけではなく、景気認識に修正を迫る結果ではない。景気は13年1-3月期に明確に改善していたことが改めて確認された形だ。また、「個人消費と輸出主導の高成長」という構図も1次速報から変化がない。

○ 需要項目別の動向

設備投資は前期比▲0.3%と、1次速報段階の前期比▲0.7%から小幅上方修正された。法人企業統計などの結果が反映されたことが影響している。ただし、修正幅は小さく、設備投資が1-3月期も低迷が続いていたという事実は変わらない。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のだろう。

また、在庫投資は前期比寄与度▲0.0%Ptと、1次速報段階の▲0.2%Ptから上方修正された。1次速報では仮置き値が用いられていた仕掛品在庫、原材料在庫について、法人企業統計の結果が反映されたことが影響している。なお、在庫投資の上方修正は、先行き（4-6月期）の成長率にとってはむしろマイナスに作用しやすいことには注意が必要。

公共投資は、1次速報段階で未公表だった3月分の建設総合統計の結果が反映されたことで前期比+0.4%となり、1次速報段階の前期比+0.8%から小幅下方修正された。1-3月期の増加幅は12年と比べて縮小しており、震災後の復興需要の効果が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月期以降であり、1-3月期については小休止となった形だ。

このように、在庫投資の上方修正幅は予想より大きかったが、設備投資、公共投資とも修正幅は小さく、全体として1次速報から姿はあまり変わっていない。

○ 4-6月期も高成長の公算大

13年4-6月期のGDPも高成長が予想される。期待されるのが輸出の回復だ。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。世界経済の回復ペースは緩やかなものにとどまるだ

ろうが、円安効果により輸出は持ち直しが明確化する可能性が高いだろう。

公共投資による押し上げも大きい。2月に補正予算が成立した緊急経済対策の効果顕在化が予想され、4-6月期の公共投資は大幅増となるだろう。先行指標である公共工事請負金額は4月が前年比+28.6%、5月が+24.8%と急増、季節調整済み前月比でも4月が+23.1%、5月が+5.5%と増加が著しい（季節調整は筆者）。当面、公共投資による景気押し上げが続くだろう。

1-3月期に落ち込んだ設備投資についても、足元で企業収益が明確に改善、企業マインドも急速に持ち直していることから考えて、低迷が続くとは考え難い。企業の設備投資意欲も回復していく可能性が高く、4-6月期には設備投資も増加に転じる公算が大きい。実際、月次統計では既に下げ止まりの動きが見られている。

このように、4-6月期については、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増加が景気を押し上げる。1-3月期に非常に高い伸びだった個人消費は伸びが鈍化せざるを得ないが、GDP全体では高成長が見込めるだろう。1-3月期の高成長は株高を背景とした個人消費の高い伸びに支えられた面が大きかったが、4-6月期については、出遅れていた設備投資、公共投資が増加することで、成長の内容は1-3月期よりもバランスの取れた形になる可能性が高い。

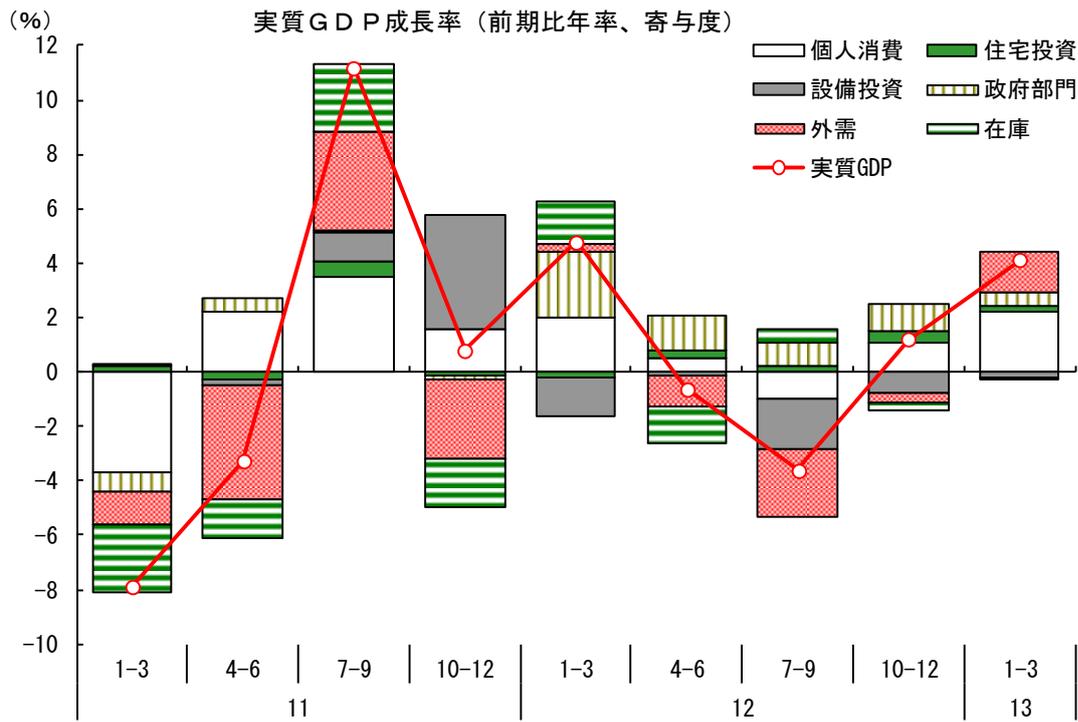
○ リスクは金融市場

ただ、やはり気になるのが金融市場の動向だ。日本経済のファンダメンタルズは良好であり、金融市場の混乱は次第に落ち着いてくる可能性が高いと考えている。だが、仮に混乱が長期化する場合には、株安によるマインド悪化や円高進展による輸出抑制などを通じて景気への悪影響が顕在化することは避けられないため、警戒は怠れない。

図表 実質GDPの推移

	12年				13年	1次速報実績	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	1.2	▲ 0.2	▲ 0.9	0.3	1.0	0.9	0.9
(前期比年率)	4.8	▲ 0.6	▲ 3.6	1.2	4.1	3.5	3.6
内需寄与度	1.1	0.1	▲ 0.3	0.4	0.6	0.5	0.5
(うち民需)	0.5	▲ 0.2	▲ 0.5	0.1	0.5	0.3	0.3
(うち公需)	0.6	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
外需寄与度	0.1	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 0.1	0.4	0.4	0.3
民間最終消費支出	0.8	0.2	▲ 0.4	0.4	0.9	0.9	0.9
民間住宅	▲ 1.5	2.3	1.5	3.5	1.9	1.9	1.9
民間企業設備	▲ 2.5	▲ 0.2	▲ 3.3	▲ 1.5	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.6
民間在庫品増加(寄与度)	0.4	▲ 0.3	0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.1
政府最終消費支出	1.5	0.2	0.4	0.7	0.4	0.6	0.6
公的固定資本形成	7.0	6.3	3.2	2.7	0.4	0.8	0.0
財貨・サービスの輸出	2.7	0.0	▲ 4.4	▲ 2.9	3.8	3.8	3.8
財貨・サービスの輸入	2.0	1.8	▲ 0.3	▲ 2.2	1.0	1.0	1.0
名目GDP	1.1	▲ 0.5	▲ 1.1	0.2	0.6	0.4	0.4
(前期比年率)	4.4	▲ 2.0	▲ 4.2	0.6	2.2	1.5	1.6
GDPデフレーター(前年比)	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 1.2

(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」