

2013年10-12月期四半期別GDP速報（1次速報値）

～内需は好調だが、輸出が伸び悩む～

発表日：2014年2月17日（月）

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

○ 事前予想を大きく下回り、前期並みの結果に

本日内閣府から公表された2013年10-12月期の実質GDP成長率（1次速報）は前期比年率+1.0%（前期比+0.3%）と、事前の市場予想（前期比年率+2.7%、筆者予想：+2.0%）を大きく下回った¹。成長率の加速を見ていた事前予想を裏切り、ほぼ前期（+1.1%）並みの成長にとどまっている²。特に押し下げが大きかったのは外需であり、外需寄与度だけで前期比年率▲2.2%Ptとなっている。輸出の伸び悩みと輸入の大幅増が響いている。一方、内需は引き続き好調で、個人消費が伸びを高めたことに加え、設備投資も持ち直し、公共投資と住宅投資も増加が続いている。特に、これまで回復が遅れていた設備投資が増加したことはポジティブ。内需主導の経済成長という構図は変わっておらず、この点は前向きに受け止められる。

全体としては「強弱混在」の内容であり、強さばかりが目立っていた13年前半と比べればペースダウンしていることは否めない。特に輸出の伸び悩みは懸念材料だ。14年度については個人消費に期待できないため、景気回復の持続に向けては輸出の増加が必要になる。今後の海外経済動向は要注目だ。

○ 2013年の景気は12年から加速

2013年（暦年）の実質GDP成長率は+1.6%となり、2012年の+1.4%から伸びが高まった。外需寄与度は▲0.3%Ptの一方、内需寄与度は+1.9%Ptで、13年の成長が内需主導だったことがここでも確認できる。なお、13年の成長率は12年からあまり加速していないように見えるが、12年については成長率のゲタにより押し上げられている面が大きい。ゲタを除く成長率を見てみると、12年が+0.1%、13年は+2.1%である。13年はアベノミクス効果等もあって成長率が大きく加速したことが示されている。

○ デフレ圧力弱まる

13年10-12月期のGDPデフレーターは前年比▲0.4%と、7-9月期から変化はなかった（前期比+0.1%）。ただしこれは輸入価格上昇の影響が大きい（輸入はGDPの控除項目であるため、輸入デフレーターの上昇はGDPデフレーターの下落要因になる）。輸出入の影響を除いて計算される国内需要デフレーターでは前年比+0.5%（7-9月期：+0.4%）とプラス幅が若干拡大、前期比では+0.3%とはっきりしたプラスである。内訳では、特に個人消費デフレーター（7-9月期：前年比+0.3% → 10-12月期：前年比+

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+3.7%（改定前+3.5%）、4-6月期が▲1.7%（改定前▲2.0%）、7-9月期が▲3.1%（改定前▲3.2%）、10-12月期が▲0.2%（改定前+0.6%）、13年1-3月期が+4.8%（改定前+4.5%）、4-6月期が+3.9%（改定前+3.6%）、7-9月期が+1.1%（改訂前+1.1%）などとなった。12年10-12月期がマイナス成長に変わったことがやや目立つ程度で、改訂幅はいつもより小さい。これまでの景気認識に変更を迫るものではない。

² なお、個人消費が駆け込み需要で押し上げられている点は割り引いてみる必要があるが、成長率の押し下げ要因になった輸入増についても駆け込みの影響が含まれているとみられ、併せてみればトントンといったところか。

0.6%)の改善が目立つ。デフレーターの方からも、デフレ圧力が明確に和らいでいることが示されている。

○ 需要項目別の動向

13年10-12月期の成長率を需要項目別に見てみよう。今回足を大きく引っ張ったのが外需（前期比寄与度：▲0.5%Pt）である。輸出が精彩を欠いたことに加え、輸入が大幅に増加したことで、外需要因だけで成長率は前期比年率▲2.2%Ptも押し下げられている。

実質輸出は前期比+0.4%となった。小幅プラスではあるが、7-9月期に▲0.7%と減少していた後にしては物足りないと言わざるを得ず、期待外れの結果である。月次統計から判断すると、輸出の回復基調自体は続いているとみられるが、増加ペースは非常に緩やかなものにとどまっている。地域別では、欧州向けや中国向けは10-12月期に増加したものの、米国向けや中国以外のアジア向けが足を引っ張った。米国向けについては13年前半に高い伸びだった反動とみられるが、アジア向けについては、同地域の景気に回復感が欠けていることが影響しているとみられる。

輸入は前期比+3.5%と高い伸びとなった。駆け込み需要対応の輸入増に加え、好調な内需を映じたものとみられる。また、海外現地工場からの輸入増や、スマートフォンやタブレット等の輸入増など、構造的に輸入が増えやすくなっている可能性も指摘されている。駆け込み対応の輸入は当面増えると思われ、1-3月期の輸入は高めの伸びとなる可能性が高いだろう。

一方、内需は全般的に好調で、個人消費、設備投資、住宅投資、公共投資と、主要どころが軒並みプラスとなっている。内需主導の経済成長という構図は変わっていない。

個人消費は前期比+0.5%と、7-9月期の+0.2%から伸びが高まった。消費税率引き上げを前にした駆け込み需要により自動車販売が大きく増加したことが消費を押し上げている。ただし、駆け込み需要関連以外の消費については加速感がみられない点には注意が必要。雇用の増加やボーナスの改善はプラス材料だったが、消費者マインドの改善一服、物価上昇による実質所得の抑制などが重石になったとみられる。実際、名目雇用者報酬（前年比+1.8%、前期比+0.7%）では伸びが明確に高まっているのに比べ、実質雇用者報酬（前年比+0.7%、前期比+0.1%）は伸びが限定的なものにとどまっている。また、10-12月期の消費を形態別に見ると、耐久財消費が前期比+4.0%と好調だったが、衣料品等を中心とした半耐久財消費は▲0.0%、食料などの非耐久財消費は▲0.4%、教養娯楽や外食などのサービス消費は+0.4%にとどまる。個人消費の基調が大きく変わっているわけではなく、「駆け込み以外の消費は緩やかな増加」程度の評価が妥当だろう。

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+0.2%から伸びが高まった。設備投資はこれまで緩やかな増加にとどまっていたが、ようやく回復感が増してきたようだ。企業マインドが大幅に改善していることに加え、企業収益の改善も明確化しており、企業の投資意欲が持ち直していることが背景にある。当面、設備投資は増加が続くだろう。なお、10-12月期の設備投資の伸びは事前の市場予想（前期比+2.0%）を下回ったが、これはテクニカルに設備投資の伸びが低く出ている可能性³もあり、実際には設備投資の基調は公表値以上に強い可能性があることにも注意が必要だろう。

住宅投資は前期比+4.2%と大幅に増加し、7-9月期の+3.3%から伸びを一段と高めた。これで7四半期連続の増加である。消費税率引き上げを睨んだ駆け込み需要により住宅投資は大きく押し上げられている。また、駆け込みを除いたそもそもの基調としても良好とみられ、住宅価格の先高感による販売好調や東北地

³ 詳しくは、12月13日発行のEconomic Trends「7-9月期の設備投資は過小評価されていた？」、12月19日発行のEconomic Trends「続・7-9月期の設備投資は過小評価されていた？」をご参照ください。

方の着工増などが押し上げ要因になったとみられる。

公共投資は前期比+2.3%と5四半期連続で増加した。13年2月に成立した緊急経済対策の効果が依然残っており、景気の押し上げ要因になった。ただし、4-6月期(+6.9%)、7-9月期(+7.2%)の非常に高い伸びと比べると鈍化している。先行指標の動向から判断すれば、14年1-3月期には前期比でマイナスに転じる可能性がある点に注意が必要だ。14年2月に成立した補正予算の効果が出てくるのは早くて14年4-6月期であり、14年1-3月期は経済対策の端境期的な時期になる。

在庫投資は前期比寄与度▲0.0%Pt（前期比年率寄与度：▲0.1%Pt）だった。筆者は、駆け込み需要対応の在庫積み増しから前期比寄与度+0.2%Ptを予想していたが、それを下回った。この在庫投資の読み違いが、筆者の10-12月期GDPの予想下振れの主因（筆者予想：前期比年率+2.0%、実績：+1.0%）。ただ、企業が駆け込みによる需要増を前にしても在庫積み増しに慎重な姿勢をとっていることは、必ずしも悪い話ではない。こうした企業の対応を踏まえれば、消費増税後に需要が減少しても、在庫が積み上がるリスクは限定的と見てよいのではないか。

以上見てきたとおり、2013年10-12月期のGDP成長率はほぼ前期並みの成長にとどまった。内需は引き続き好調で、回復の基盤が崩れているわけではないが、外需の下押しが非常に大きかった。今後輸出が着実な増加基調に戻るかどうか、14年度の景気の鍵を握る。

○ 14年1-3月期は大幅加速。増税後は輸出動向が鍵を握る

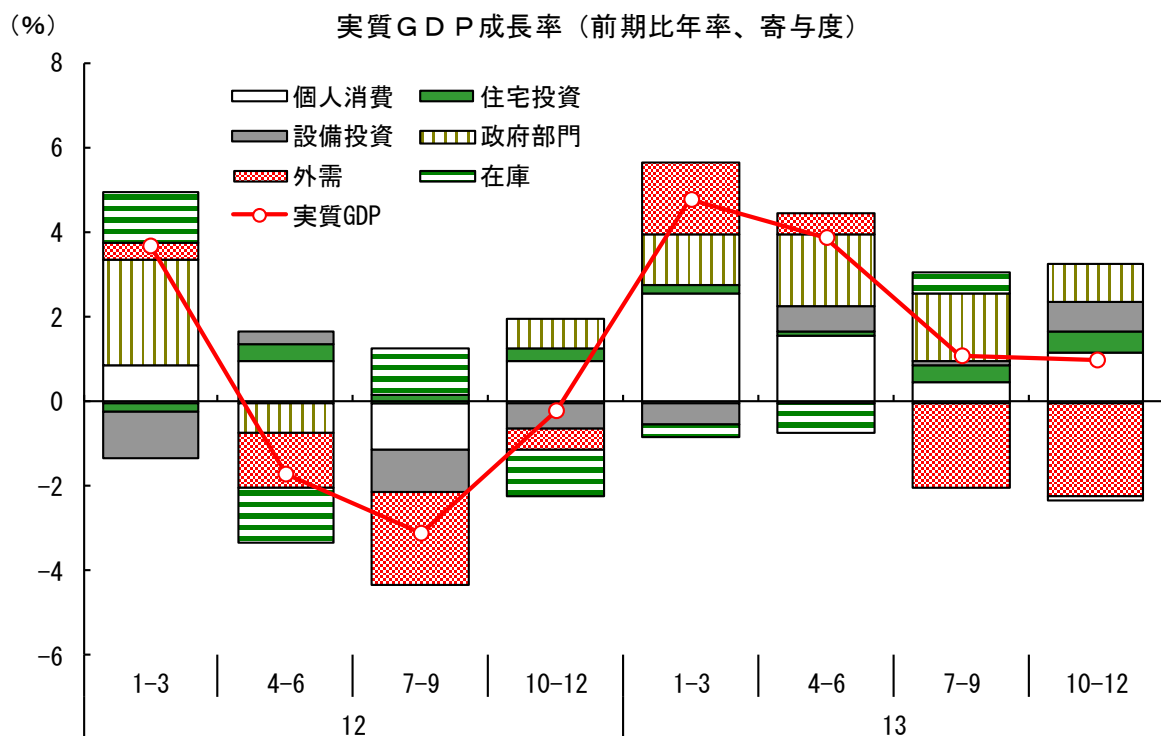
14年1-3月期は、駆け込み需要が本格化することで、成長率は加速する見込み。個人消費の駆け込み需要は、10-12月期は概ね自動車に限られていたが、増税直前となる1-3月期には自動車以外でも駆け込み需要が本格化するとみられ、個人消費の伸びが大幅に加速することが確実だ。加えて、企業収益の大幅増を背景に設備投資も増加が期待できる。着工動向から見て、住宅投資もプラスを維持しそうだ。また、10-12月期は精彩を欠いた輸出についても、海外経済の持ち直しを受け、徐々に伸びが高まるだろう。駆け込み需要対応の輸入が増えるという要因もあり、外需寄与度ではマイナスが続く可能性があるが、10-12月期に比べれば状況は改善する可能性が高い。こうした状況下、14年1-3月期の成長率は大幅に加速し、前期比年率で+5%近い伸びが見込まれる。

一方、駆け込み需要の反動により、4-6月期は一転して大幅なマイナス成長になる。1-3月期の高成長と4-6月期の大幅マイナス成長はほぼ確実であり、この点に異論を唱えるエコノミストはいないだろう。問題は、駆け込みによるアップダウンを除いた基調として、増税後も景気が持ちこたえることができるかどうかだ。今後は、①輸出や設備投資といった企業部門がどれだけ景気を牽引できるか、②雇用や賃金が増加し、個人消費の落ち込みをどの程度のものにとどめることができるか、③金融市場が落ち着き、円安・株高トレンドを維持できるか、等がポイントになってくる。特に、輸出の伸びが高まるかどうかは重要だろう。筆者は現時点で、景気の回復ペースは13年から鈍化するものの、14年度の日本経済も、回復基調を維持できると予想している。

図表 実質GDPの推移

	12年 10-12月期	13年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	当社事前予想
実質GDP (前期比年率)	▲ 0.1 ▲ 0.2	1.2 4.8	1.0 3.9	0.3 1.1	0.3 1.0	0.5 2.0
内需寄与度	0.1	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0
(うち民需)	▲ 0.1	0.5	0.4	0.4	0.6	0.7
(うち公需)	0.1	0.3	0.4	0.4	0.2	0.3
外需寄与度	▲ 0.1	0.4	0.1	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5
民間最終消費支出	0.4	1.0	0.6	0.2	0.5	0.5
民間住宅	2.3	1.7	0.9	3.3	4.2	4.3
民間企業設備	▲ 1.1	▲ 0.9	1.1	0.2	1.3	0.9
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	0.0	0.2
政府最終消費支出	0.7	0.7	0.6	0.2	0.5	0.4
公的固定資本形成	0.4	3.2	6.9	7.2	2.3	4.1
財貨・サービスの輸出	▲ 2.9	4.2	2.9	▲ 0.7	0.4	0.3
財貨・サービスの輸入	▲ 1.9	1.1	1.8	2.4	3.5	3.6
名目GDP (前期比年率)	0.0 0.1	0.7 3.0	1.0 4.1	0.2 0.7	0.4 1.6	0.6 2.2
GDPデフレーター(前年比)	▲ 0.7	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.3

(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」