

**テーマ：2013年1-3月期GDP（1次速報）予測**  
**～消費主導で前期比年率+2.8%の高成長を予想～**

発表日：2013年4月30日（火）

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

## ○ 前期比年率+2.8%の高成長を予想

2013年1-3月期の実質GDP成長率（5月16日公表予定）を前期比年率+2.8%（前期比+0.7%）と予測する。2012年10-12月期は前期比年率+0.2%とほぼゼロ成長だったが、1-3月期は伸びが明確に高まった可能性が高い。現在の景気は「期待先行」との声が多いが、実態としても徐々に強まりつつあることが確認されるだろう。

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下げ止まったこと、③住宅投資の増加が続いたこと、が成長率の押し上げ要因になったとみられる。特に消費の強さは予想以上で、1-3月期の成長の牽引役となった。設備投資の低迷が続いたことや公共投資の一服といったマイナス材料もあったが、消費等の押し上げが勝り、GDP全体としてみれば年率2%を上回る高成長が実現した可能性が高い。

筆者は4月9日に、1～2月までの経済指標を元にして1-3月期GDPを前期比年率+2.1%と暫定的に予測していた。その予測値と比較すると、個人消費が一段と上振れ、設備投資も小幅上方修正、輸入がやや下振れており、GDPを押し上げた。公共投資、在庫投資はやや下振れたが、全体としては上振れ要因が勝った形になる。特に3月分の消費が予想以上に強かった。

なお、この予測値は4月30日時点で入手可能な経済指標を元に作成している。今後公表される家計消費状況調査、国際収支統計等の結果を踏まえて予測値を修正する可能性がある。

## ○ 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+1.0%の高い伸びが見込まれる。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。

雇用や賃金が伸び悩むなかでも、消費が予想以上の好調さを見せている背景には、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

## 2013年1-3月期GDP予測

(%)	
実質GDP	0.7
(前期比年率)	2.8
内需寄与度	0.5
(うち民需)	0.5
(うち公需)	0.0
外需寄与度	0.2
民間最終消費支出	1.0
民間住宅	1.9
民間企業設備	▲ 0.7
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.1
政府最終消費支出	0.3
公的固定資本形成	▲ 0.7
財貨・サービスの輸出	1.9
財貨・サービスの輸入	0.7
名目GDP	0.4
(前期比年率)	1.5
GDPデフレーター【前年比】	▲ 0.9

※断りの無い場合、前期比(%)

(出所)内閣府「国民経済計算」、第一生命経済研究所

大きく高まったものと思われる。

輸出が下げ止まったことの影響も大きい。輸出は12年7-9月期（前期比▲5.1%）、10-12月期（▲3.7%）と大幅な減少が続いたが、13年1-3月期は前期比+1.9%とプラスに転じたと予想される。内訳では、中国向けが低調に推移した一方で、米国向けの好調が補う形になった。1-3月期の増加はこれまでの大幅減の反動の面もあるため、輸出が回復基調に転じたとは断言できないが、昨年後半と比べて状況が改善しつつあることは確かだろう。先日公表された貿易統計で、3月の実質輸出が前月比で増加した点も好材料だ。

一方、輸入は前期比+0.7%と3四半期ぶりに増加したとみられるが、輸出の増加幅の方が大きかったため、1-3月期の外需寄与度は前期比+0.2%ポイントと、4四半期ぶりのプラスに転じたと予想される。

また、住宅投資は前期比+1.9%と4四半期連続の増加が予想される。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一部顕在化している可能性がある。住宅投資は当面、増加を続けるだろう。

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5四半期連続の減少が予想される。昨年秋までの景気悪化や海外景気の減速等により景気の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可能性が高い。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とみられる。実際、月次ベースでは下げ止まりの動きも窺える。

公共投資は前期比▲0.7%と5四半期ぶりの減少を予想する。公共工事請負金額が2月に前年比▲4.8%、3月に▲11.7%と減少するなど、復興需要による押し上げには陰りがみられる。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月期についてはいったん小休止となった可能性が高い。

その他、政府消費は前期比+0.3%と小幅増、在庫投資は小幅マイナス寄与を想定した。

## ○ 家計部門主導の高成長。企業部門はやや出遅れ

以上の通り、個人消費の予想以上の伸びに支えられる形で、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.8%に達すると予想される。12年10-12月期は前期比年率+0.2%にとどまっていたが、伸びが明確に高まるだろう。消費のほか、被災地着工の増加や消費税率引き上げ前の駆け込み需要等から住宅投資も好調であり、1-3月期は家計部門主導での景気回復が実現した模様だ。

一方、企業部門の回復ペースは緩やかだ。輸出は下げ止まってはいるものの、期待されていたような明確な増加には至っていない。輸出の伸び悩みを受けて生産活動の回復も緩やかなものにとどまっていることに加え、設備投資は1-3月期もマイナスが続いたとみられる。中国を中心とした海外経済の回復の鈍さが、企業部門出遅れの背景にあるのだろう。

数ヶ月前のエコノミストのコンセンサスは、「1-3月期には輸出が増加に転じることで企業部門の持ち直しが明確になり、年率2%成長が実現可能」というものであり、消費に大きな期待がかけられていたわけではなかった。だが実際には、「企業部門の回復が遅れる一方、家計部門が予想以上に好調に推移し、年率2%超の高成長が実現」ということになりそうだ。

## ○ 4-6月期は「家計部門」「企業部門」「公的部門」が揃い踏み

以上を踏まえて、当面の景気を展望しよう。まず、家計部門の好調さが目先崩れる可能性は低そうだ。日本銀行の異次元緩和の効果で株価は大幅に上昇しており、消費者マインドの改善は足元でも続いている可能性が高い。雇用や賃金に大きな期待はできないが、個人消費は底堅く推移するだろう。

個人消費が景気を支えている間に、企業部門が持ち直せるかが今後の焦点だが、その見通しは悪くない。特に期待されるのが円安効果だ。円安が輸出数量の増加に繋がるまでのラグを考慮すると、そろそろ影響が顕在化してもおかしくない。輸出は今後持ち直していく可能性が高いだろう。また、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、今後も落ち込みが続くとは考

え難く、4-6月期には増加に転じる公算が大きい。

このように、足元で出遅れている輸出や設備投資などの企業部門も、今後は持ち直しが期待できる。加えて、2月に成立した緊急経済対策の効果が顕在化することで、公共投資が大幅に増加することが成長率を押し上げる。「家計部門」「企業部門」「公的部門」が揃って回復することで、景気は一段と明るさを増していく可能性が高いだろう。4-6月期のGDP成長率は前期比年率+3%成長も十分視野に入る状況だ。