

2013年10-12月期四半期別GDP速報（2次速報値） 発表日：2014年3月10日（月）  
～14年1-3月期は大幅加速へ。増税後は輸出動向が鍵を握る～

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

## ○ 設備投資が下方修正され、GDP成長率は2四半期連続の+1%割れ

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（2次速報）は前期比年率+0.7%（前期比+0.2%）と、1次速報の前期比年率+1.0%（前期比+0.3%）から若干下方修正された<sup>1</sup>。在庫投資の寄与度が前期比+0.0%Pt（前期比年率+0.1%Pt）と、1次速報の前期比▲0.0%Pt（前期比年率▲0.1%Pt）からやや上方修正された一方、設備投資が前期比+0.8%と、1次速報の+1.3%から下方修正されたことで、GDP全体では下方修正となった。また、個人消費も前期比+0.4%（1次速報段階：+0.5%）とやや下方修正されている。GDPは下方修正されたが、修正幅は小幅であり、景気認識に変更をもたらすものではない。「外需が大きく足を引っ張る一方、内需が好調」という構図も1次速報段階から変わらない。

10-12月期の成長率が前期比年率+0.7%に下方修正されたことで、7-9月期の同+0.9%に続いて+1%を割り込んだ。強さばかりが目立っていた年前半（13年1-3月期：+4.5%、4-6月期：+4.1%）と比べてはつきりとペースダウンしていることは否めない。特に弱いのが外需であり、前期比年率寄与度は7-9月期に▲2.0%Pt、10-12月期が▲2.1%Ptと成長率を大きく押し下げている。輸出の伸び悩みに加え、輸入が大幅に増加していることが足を引っ張っている。一方、内需は引き続き好調で、内需寄与度（前期比年率）は、13年1-3月期が+2.8%Pt、4-6月期が+3.5%Pt、7-9月期が+3.0%Pt、10-12月期が+2.8%Ptと、年間を通じて高い伸びを示している。外需の低迷が大きな懸念材料であることは確かだが、内需主導の経済成長という構図は変わっておらず、景気の回復基調は途切れていない。海外経済の持ち直しに伴って輸出が増加していくにつれ、先行き景気のリバウンド感が増すことが予想される。

## ○ 需要項目別の動向

10-12月期の設備投資は前期比+0.8%と、1次速報の+1.3%から下方修正された。法人企業統計などの結果が反映されたことを受けたもの。設備投資は緩やかに持ち直していると判断されるが、そのペースは未だ鈍い。もっとも、景気回復期待の強まりから企業マインドが改善していることに加え、企業収益の改善も明確化していることから考えて、先行きは設備投資のリバウンド感が強まる可能性が高い。1月の資本財出荷が大幅に増加していることもあり、14年1-3月期の設備投資は伸びが加速することが予想される。

在庫投資は前期比寄与度+0.0%Ptと、1次速報の▲0.0%Ptから若干上方修正された（前期比年率の寄与度では▲0.1%Pt → +0.1%Pt）。流通在庫の上方修正が寄与したとみられる。法人企業統計の在庫の値は比較的強めだったが、1次速報段階で仮置きされていた仕掛品在庫、原材料在庫の値も元々高めだったため、在庫投資の上方修正幅は小幅なものにとどまった模様。

その他の需要項目については、個人消費が前期比+0.4%（1次速報：+0.5%）に若干下方修正、公共投

<sup>1</sup> 事前の市場予想（前期比年率+1.0%）からやや下振れ。在庫投資の上方修正幅が小さめだったことや個人消費の下方修正が影響したとみられる。また、筆者の予想（+1.2%）との比較では、公共投資、個人消費が予想より低めだった。

資も前期比+2.1%（1次速報：+2.3%）と下方修正されている。

### ○ 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ため、外需寄与度ではマイナスが続くが、10-12月期に比べれば押し下げ寄与は低下するだろう。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。

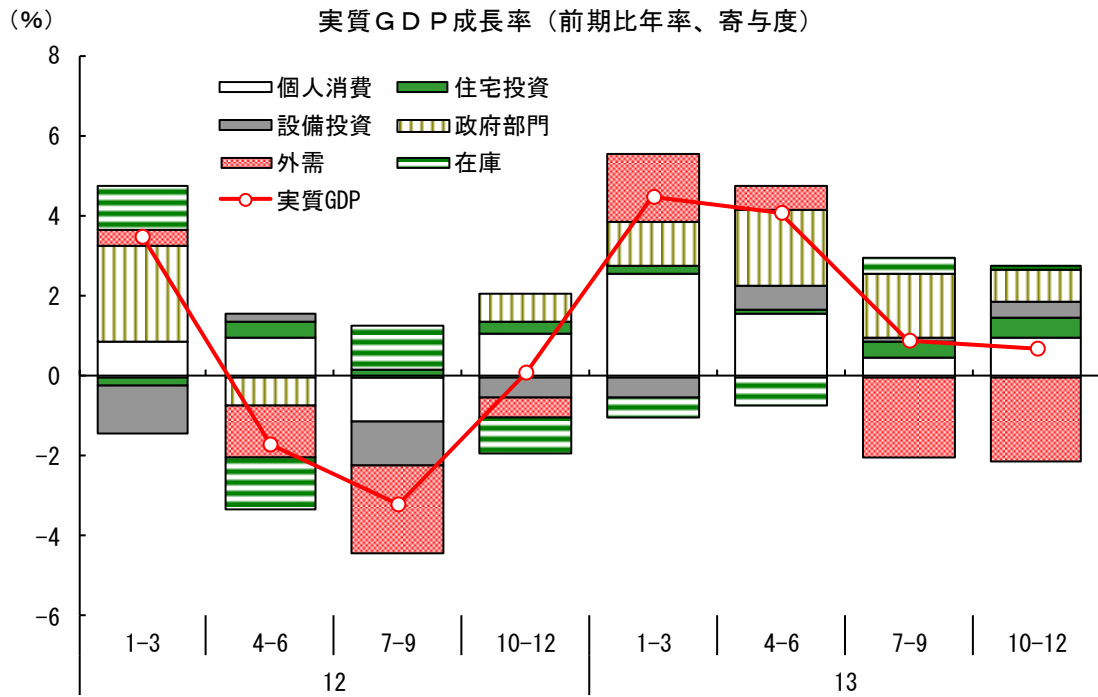
一方、駆け込み需要の反動により、4-6月期は一転して大幅なマイナス成長になる。1-3月期の高成長と4-6月期の大幅マイナス成長はほぼ確実であり、この点に異論を唱えるエコノミストはいないだろう。問題は、駆け込みによるアップダウンを除いた基調として、増税後も景気が持ちこたえることができるかどうかだ。今後は、①輸出や設備投資といった企業部門がどれだけ景気を支えられるか、②雇用や賃金が増加し、個人消費の落ち込みをどの程度のものにとどめることができるか、③金融市場が落ち着き、円安・株高トレンドを維持できるか、等がポイントになってくる。特に、輸出の伸びが高まるかどうか重要だろう。ちなみに筆者は、景気の回復ペースは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	13年	4-6月期	7-9月期	10-12月期	当社事前予想
	10-12月期	1-3月期			10-12月期	
実質GDP	0.0	1.1	1.0	0.2	0.2	0.3
(前期比年率)	0.1	4.5	4.1	0.9	0.7	1.2
内需寄与度	0.2	0.7	0.9	0.7	0.7	0.8
(うち民需)	0.0	0.4	0.4	0.3	0.5	0.6
(うち公需)	0.2	0.3	0.5	0.4	0.2	0.2
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	0.4	0.5
民間住宅	2.3	1.7	0.9	3.3	4.1	4.2
民間企業設備	▲ 0.9	▲ 0.9	1.0	0.1	0.8	0.8
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	0.0	0.0
政府最終消費支出	0.8	0.6	0.9	0.2	0.5	0.5
公的固定資本形成	0.4	3.2	6.8	7.2	2.1	2.9
財貨・サービスの輸出	▲ 2.9	4.2	2.9	▲ 0.7	0.4	0.4
財貨・サービスの輸入	▲ 1.9	1.1	1.8	2.4	3.5	3.5
名目GDP	0.1	0.7	1.0	0.1	0.3	0.4
(前期比年率)	0.4	2.8	4.2	0.5	1.2	1.8
GDPデフレーター(前年比)	▲ 0.7	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.4

(出所)内閣府「国民経済計算」  
※断りの無い場合、前期比(%)

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。



（出所）内閣府「国民経済計算」