

Q E 予測

2013年10月31日

2013年7~9月期1次QE予測

経済調査部シニアエコノミスト

山本康雄

03-3591-1243

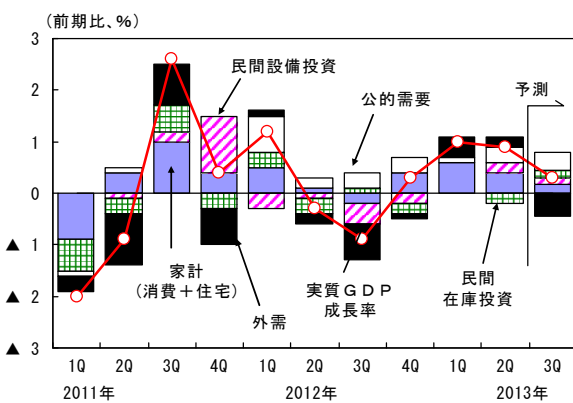
yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp

- 2013年7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%（年率+1.4%）に大きく減速した模様。輸出が3四半期ぶりに減少し、外需寄与度が大幅マイナス（▲0.4%Pt）になることが主因
- 個人消費の伸びは鈍化した。住宅投資・設備投資は増勢を維持。景気対策効果で公共投資の伸びが高まるなど国内需要は堅調。国内需要デフレーターは2008年7~9月期以来の前年比プラス
- 10~12月期は年率+3%台の成長ペースを取り戻すと予測。円安・海外景気の緩やかな拡大を背景に輸出が増加に転じるほか、年末賞与の増加や駆け込み需要により個人消費の伸びが高まる見込み

2013年7~9月期の実質GDPは前期比+0.3%（年率+1.4%）と予測

11月14日（木）、内閣府より2013年7~9月期の「四半期別GDP速報（1次QE）」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、同期の実質GDPは前期比+0.3%（年率+1.4%）と、高成長だった4~6月期（前期比+0.9%、年率+3.8%）から大幅に減速したと予測される（図表1）。輸出が減少に転じ、外需が大幅なマイナス寄与となった模様である。

図表1 2013年7~9月期1次QE予測



	2012年				2013年		
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
国内総支出	1.2	-0.3	-0.9	0.3	1.0	0.9	0.3
(前期比年率)	5.0	-1.2	-3.5	1.1	4.1	3.8	1.4
(前年比)	3.4	3.8	0.3	0.4	0.3	1.2	2.6
国内需要	1.2	-0.1	-0.2	0.3	0.6	0.7	0.8
(前年比)	(1.2)	(-0.1)	(-0.2)	(0.3)	(0.6)	(0.7)	(0.7)
国内民間需要	0.7	-0.4	-0.6	0.1	0.7	0.6	0.6
(前年比)	(0.5)	(-0.3)	(-0.5)	(0.1)	(0.5)	(0.4)	(0.4)
民間最終消費支出	0.9	0.1	-0.4	0.5	0.8	0.7	0.1
民間住宅	-1.5	2.1	1.6	3.6	1.9	-0.3	3.6
民間企業設備	-2.3	-0.7	-3.2	-1.2	-0.0	1.3	1.0
民間在庫品増加	(0.3)	(-0.3)	(0.1)	(-0.2)	(-0.0)	(-0.2)	(0.1)
公的需要	2.7	0.9	1.0	1.1	0.3	1.2	1.4
(前年比)	(0.7)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.3)
政府最終消費支出	1.6	0.1	0.4	0.6	0.0	0.7	0.4
公的固定資本形成	7.7	4.8	3.4	3.2	1.4	3.0	5.3
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(-0.2)	(-0.7)	(-0.1)	(0.4)	(0.2)	(-0.4)
輸出	2.7	-0.2	-4.5	-2.7	4.0	3.0	-0.5
輸入	2.0	1.3	-0.0	-2.0	1.0	1.5	2.2
名目GDP	1.3	-0.9	-0.9	0.1	0.6	0.9	0.3
GDPデフレーター(前年比)	-1.0	-1.0	-0.8	-0.7	-1.1	-0.5	-0.5

(注) () 内は国内総支出への寄与度
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

**国内需要は民間需要・公
的需要とも拡大を維持**

国内需要は前期比+0.8%（実質GDP前期比に対する寄与度+0.7%Pt）と1～3月期、4～6月期に続いて高めの伸びが予測される。

民間需要のうち、個人消費の伸びは大きく鈍化したものの、住宅投資・設備投資は増勢を維持したとみられる。民間在庫投資の寄与度がプラスに転じたこともあり、国内民間需要は前期比+0.6%（寄与度+0.4%Pt）と拡大が続いたと見込まれる。個人消費は、アベノミクスへの期待が高まる中で今年に入って高い伸びが続いていたが、7～9月期は株価の上昇が一服したことなどから前期比+0.1%（4～6月期同+0.7%）の伸びにとどまると予測される。一方、年率90万戸台の着工水準が続いている住宅投資（同+3.6%）、企業業績の改善を背景に4～6月期から上向いた設備投資（同+1.0%）は増加を維持したとみられる。また、国内最終需要の回復が続く中で在庫削減ペースが鈍った結果、民間在庫投資はプラス寄与（+0.1%Pt）に転じた模様である。

公的需要は前期比+1.4%（寄与度+0.3%Pt）と拡大が続き、成長を下支えしたとみられる。1月に成立した景気対策関連の事業執行が進み、公共投資は前期比+5.3%（4～6月期同+3.0%）にさらに加速したと予測される。政府消費も前期比+0.4%と緩やかな増加を維持したとみられる。

**輸出は3四半期ぶりに減
少し、外需が成長率を大
きく押し下げ
（外需寄与度▲0.4%Pt）**

国内需要の拡大が続く一方、7～9月期は外需が大幅なマイナス寄与に転じ、成長率の押し下げ要因になった模様である。2013年に入ってから増加していた輸出は、海外景気が力強さを欠く中で、7～9月期は前期比▲0.5%と小幅ながらも3四半期ぶりの減少が見込まれる。一方、国内の最終需要・生産活動の回復を受けて、輸入の伸びは前期比+2.2%（4～6月期同+1.5%）に高まり、外需寄与度は▲0.4%Ptと成長率を大きく押し下げたとみられる。

**国内需要デフレーターは
プラスに転じる見込み**

7～9月期のGDPデフレーター（原数値）は前年比▲0.5%（4～6月期同▲0.5%）とマイナスが続く見込みである。その結果、季節調整後でみた名目GDPは前期比+0.3%（年率+1.4%）と実質GDPと同じ伸びになると予測している。

GDPデフレーターの前年比マイナスが続くのは、円安・原油高の影響で輸入デフレーターが上昇するためである。国内需要デフレーターは個人消費デフレーターが前年比上昇に転じることや住宅投資・設備投資・公共投資のデフレーターが高まることにより、前年比+0.3%（4～6月期同▲0.3%）と2008年7～9月期以来のプラス圏に浮上するとみられる。足元の個人消費デフレーターはガソリン・電気代や食料品、投資デフレーターは輸入資材価格や建設業人件費の上昇によって押し上げられるなど、コストプッシュの色彩が強い。今後、より加工度の高い消費財などに価格転嫁が進み、企業業績が回

**10～12月期の成長率は年
率+3%台に高まる見通
し**

復する中で名目賃金も上昇するというデフレ脱却に向けた流れが定着するかが注目される。

10～12月期の成長率は、年率+3%台に高まると予測している。7～9月期は低い伸びにとどまった個人消費が、自動車など耐久消費財に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が出始めること、年末賞与が前年比で増加することが要因となり、伸びを高めると予想される。円安・海外景気の緩やかな回復を背景に輸出が増加に転じ、業績回復を受けた設備投資は拡大を維持するとみられる。景気対策関連の事業執行が一服し、公共投資の伸びは鈍化が予想されるが、10～12月期は民間需要・公的需要・外需がそろって拡大する形を取り戻すであろう。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。