

Q E 予 測

2014年1月31日

2013年10~12月期1次QE予測

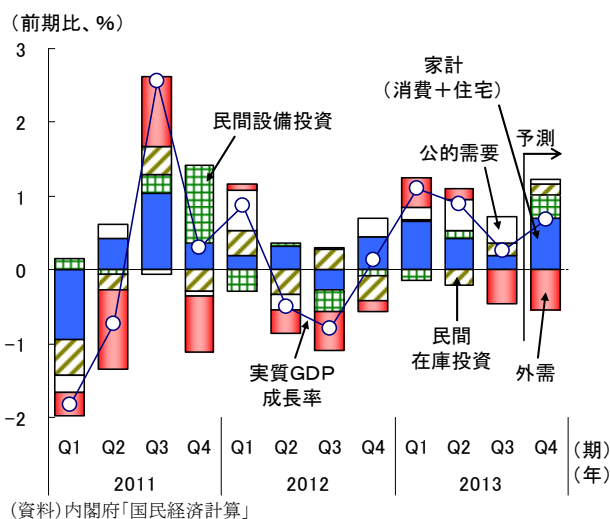
経済調査部シニアエコノミスト
徳田秀信
 03-3591-1298
 hiddenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2013年10~12月期の実質GDP成長率は前期比+0.7%（年率+2.8%）に加速した模様。駆け込み需要が出始めた個人消費を中心に、民間需要が高めの伸び（前期比+1.4%）
- 景気対策事業の執行一巡から公的需要の伸びが鈍化したほか、輸入の拡大が続いたことから外需が引き続き大幅なマイナス寄与。一方、駆け込み需要による押し上げもあり民間需要が総じて好調
- 1~3月期は年率+3%台の成長ペースに加速すると予測。駆け込み需要により個人消費の伸びが高まるほか、企業業績の回復を背景に設備投資も増勢を維持する見込み

2013年10~12月期の実質GDPは前期比+0.7%（年率+2.8%）と予測

2月17日（月）、内閣府より2013年10~12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+0.7%（年率+2.8%）と、7~9月期（前期比+0.3%、年率+1.1%）に比べて成長ペースが加速したと予測される（図表1）。外需のマイナス寄与が続いたものの、消費増税前の駆け込み需要が出始めた個人消費を中心に、国内民間需要が高めの伸びとなった模様である。

図表1 2013年10~12月期1次QE予測



	2012年		2013年			
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
国内総支出	-0.8	0.1	1.1	0.9	0.3	0.7
(前期比年率)	-3.2	0.6	4.5	3.6	1.1	2.8
(前年比)	-0.1	-0.3	-0.1	1.3	2.4	3.0
国内需要	-0.3	0.3	0.7	0.7	0.7	1.1
	(-0.3)	(0.3)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(1.2)
国内民間需要	-0.4	0.0	0.7	0.4	0.5	1.4
	(-0.3)	(0.0)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(1.2)
民間最終消費支出	-0.5	0.6	1.0	0.7	0.2	0.9
民間住宅	1.1	3.1	2.2	0.3	2.6	4.3
民間企業設備	-2.1	-0.6	-1.0	0.9	0.0	2.2
民間在庫品増加	(0.3)	(-0.3)	(0.0)	(-0.2)	(0.2)	(0.1)
公的需要	0.0	1.0	0.7	1.7	1.4	0.3
	(0.0)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.1)
政府最終消費支出	0.4	0.7	0.7	0.6	0.2	0.2
公的固定資本形成	-2.4	2.9	1.1	6.3	6.5	0.7
財貨・サービスの純輸出	(-0.5)	(-0.1)	(0.4)	(0.1)	(-0.5)	(-0.5)
輸出	-3.8	-3.0	3.9	2.9	-0.6	0.8
輸入	-0.4	-1.7	1.0	1.7	2.2	3.9
名目GDP	-1.0	0.2	0.7	0.9	0.3	0.8
GDPデフレーター(前年比)	-0.8	-0.7	-1.0	-0.5	-0.3	-0.2

(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」

国内需要は公的需要が減速する一方、民間需要の伸びが拡大

国内需要は前期比+1.1%（実質GDP前期比に対する寄与度+1.2%Pt）と、7～9月期（前期比+0.7%）から伸びが高まったと予測している。

民間需要は、個人消費・住宅投資・設備投資の伸びが高まったことから、前期比+1.4%（寄与度+1.2%Pt）と7～9月期（前期比+0.5%）から加速したとみられる。個人消費は、株価上昇や冬季ボーナスの増加が支えとなる中で、自動車を中心に消費増税前の駆け込み需要が出始めたことが押し上げに寄与し、前期比+0.9%（7～9月期同+0.2%）の高い伸びになったと予測される。駆け込みの影響から高水準の着工が続く住宅投資（同+4.3%）は増加ペースが加速したほか、非製造業を中心に設備不足感が高まっている設備投資（同+2.2%）も伸びが高まったようだ。駆け込み需要の本格化に備えた流通在庫積み増しの動きから、民間在庫投資もプラス寄与（+0.1%Pt）が続いたとみられる。

他方、公的需要は前期比+0.3%（寄与度+0.1%Pt、7～9月期前期比+1.4%）に減速したとみられる。政府消費（前期比+0.2%）は増加が続いたが、復興需要のピークアウトや景気対策関連事業（2013年2月に成立した2012年度補正予算分）の執行一巡から、公共投資（前期比+0.7%）が2013年度上期（4～6月期同+6.3%、7～9月期同+6.5%）の高い伸びから減速したと予測される。

輸出は夏場の低迷から持ち直し。他方、輸入の高い伸びが続いたことから、外需は引き続き大幅なマイナス寄与（外需寄与度▲0.5%Pt）

国内需要の伸びが加速する一方、10～12月期は外需が引き続き大幅なマイナス寄与となり、成長率の押し下げ要因になった模様である。輸出は、海外景気の緩やかな回復が続く中で夏場の低迷から持ち直し、前期比+0.8%と小幅ながらもプラスに転じたと見込まれる。一方、国内最終需要・生産活動の回復を受けて、輸入の伸びが前期比+3.9%（7～9月期同+2.2%）に一段と高まり、外需寄与度が▲0.5%Pt（7～9月期同▲0.5%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幅が拡大する見込み

10～12月期のGDPデフレーター（原数値）は前年比▲0.2%（7～9月期同▲0.3%）とマイナス幅が小幅に縮小する見込みである。その結果、季節調整後でみた名目GDPは前期比+0.8%（年率+3.1%）と実質GDPを上回る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幅が縮小するのは、円安や原油価格の高止まりの影響で輸入デフレーター的大幅なプラスが続く一方で、個人消費デフレーターや建設関連（住宅投資、公共投資）デフレーターの伸びが高まることにより、国内需要デフレーター（7～9月期前年比+0.4%⇒10～12月期同+0.8%）のプラス幅が拡大するためである。ただし、足元の個人消費デフレーターは円安によるガソリンや食料品などの価格上昇の影響が大

**1～3月期の成長率は年率
+3%台に高まる見通し**

大きく、建設関連デフレーターは資材価格上昇の影響が大きい。今後、企業業績が回復する中で賃上げの動きが広がり、さらに製品・サービス価格に転嫁されるというインフレ期待の定着に向けた流れが続くかが注目される。

1～3月期の成長率は、年率+3%台に高まると予測している。4月の消費増税を前に自動車以外でも駆け込み需要が顕在化することで、個人消費が大幅に増加すると予想される。業績回復を受けて設備投資も増勢を維持するだろう。他方、景気対策関連の事業執行が剥落し、公共投資は減少に転じると予想される。円安・海外景気の緩やかな回復を背景に輸出は回復が続くが、駆け込みの影響から輸入も増加するため、外需はマイナス寄与が続くだろう。1～3月期は公需や外需が低迷する中で、引き続き駆け込み需要の追い風を受ける民需中心の成長が見込まれる。

●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。