

2013 年 4～6 月期も日本経済は 3%を超える高成長に

(4～6 月期の 1 次 QE 予想)

日本経済は 4～6 月期に年率 3.2% 成長と、1～3 月期の 4.1% に続き、3% を上回る高成長を達成した見込み。個人消費がけん引したほか、他の民需や公需、外需もバランスよく寄与。海外需要動向に不安はあるものの、円安によるサポートや昨年度補正予算による公共投資拡大、消費税率引き上げ前の駆け込み需要などが寄与し 7～9 月期以降も高めの成長を維持すると予想。

4～6 月期成長率は年率 3.2% と、2 四半期連続で 3% を超える高成長に

内閣府は、8 月 12 日に 2013 年 4～6 月期の四半期別 GDP 統計一次推計値（一次 QE）を公表する。当社では、民需、公需、外需がバランス良く寄与し、4～6 月期の日本経済は前期比 0.8%、年率 3.2% と、1～3 月期の年率 4.1% に続き、2 四半期連続で 3% を超える高成長を達成したと予想する。安倍政権は 2014 年 4 月に予定する消費税率引き上げの判断に際し、4～6 月期の成長率を重視する旨を言明している。予想される高成長は、政府が課した基準に照らし、消費税率引き上げの判断を支持するものと言える。

個人消費がけん引し、他もバランスよく貢献

4～6 月期高成長の最大のけん引役は、1～3 月期と同様に個人消費である。雇用環境の回復やマインド改善に支えられ、個人消費は 4～6 月期に前期比 0.8%（1～3 月期 0.9%）と高い伸びを維持し、GDP を 0.5%Pt 押し上げた模様である。また、他の内需項目も底堅く推移している。業績や生産活動の回復を受けて、設備投資が前期比 0.8%（1～3 月期 ▲0.3%）と 6 四半期ぶりに増加したほか、住宅投資は 5 四半期連続の、公共投資は 6 四半期連続の増加を記録したと見込まれる。また、外需についても、輸出が 2.9%（1～3 月期 3.8%）と 2 四半期連続で増加し、輸入の伸び 1.8%（1～3 月期 1.0%）を上回るため、純輸出の GDP 成長率に対する寄与度は 0.2%Pt と 2 四半期連続のプラスが予想される（1～3 月期 0.4%Pt）。

円安の輸出押し上げは続くも、海外需要動向に不安

なお、輸出関数による分析に基づくと、円安による輸出数量（実質輸出）押し上げ効果は 7 ヶ月程度のタイムラグを伴って生じる。従って、昨年終盤からの円安による効果は、前期 1～3 月期に比べ 4～6 月期に強まったはずだが、輸出の増勢は加速していない。こうした輸出の伸び悩みには、新興国や欧州における最終需要の弱さが影響していると考えられる。円安の輸出に対するサポートは当面続くものの、海外需要の動向には留意が必要

実質GDP成長率の推移と予想

前期比, %, %Pt	2012年			2013年	2013年4～6月	
	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	前期比	寄与度
実質 GDP	▲0.2	▲0.9	0.3	1.0	0.8	
（前期比年率%）	▲0.6	▲3.6	1.2	4.1	3.2	
（前年比%）	3.9	0.2	0.4	0.4	0.4	
国内需要	0.1	▲0.3	0.4	0.6	0.6	0.6
民間需要	▲0.2	▲0.7	0.1	0.7	0.6	0.4
個人消費	0.2	▲0.4	0.4	0.9	0.8	0.5
住宅投資	2.3	1.5	3.5	1.9	1.3	0.0
設備投資	▲0.2	▲3.3	▲1.5	▲0.3	0.8	0.1
在庫投資（寄与度）	（▲0.3）	（0.1）	（▲0.1）	（0.0）		▲0.2
公的需要	1.3	0.9	1.0	0.4	0.7	0.2
政府消費	0.2	0.4	0.7	0.4	0.3	0.1
公共投資	6.3	3.2	2.7	0.4	2.4	0.1
純輸出（寄与度）	（▲0.3）	（▲0.6）	（▲0.1）	（0.4）		0.2
輸出	▲0.0	▲4.4	▲2.9	3.8	2.9	0.4
輸入	1.8	▲0.3	▲2.2	1.0	1.8	▲0.2
名目 GDP	▲0.5	▲1.1	0.2	0.6	1.0	
（前年比%）	2.9	▲0.6	▲0.3	▲0.6	0.1	
デフレーター（前年比%）	▲1.0	▲0.8	▲0.7	▲1.1	▲0.3	

(出所) 内閣府

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、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、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。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

と言える。

内需主導で日本経済は高成長継続

このように外需動向に不安は存在するものの、内需の増勢に支えられ、7～9 月期以降も日本経済は高めの成長を維持する見込みである。まず、昨年度補正予算に盛り込まれた公共工事の執行が本格化し、7～9 月期は公共投資が大幅に増加する。また、消費税率引き上げ前の駆け込み需要により住宅投資の増勢が加速、個人消費も堅調推移を維持する可能性が高い。業績改善の下で、設備投資も増加が続くと考えられる。

需要項目及びデフレーター動向

個人消費：4～6 月期には、自動車販売等の増加により耐久財消費が伸びたほか、旅行や外食、医療関連などサービス消費の堅調推移も、消費の高い伸びに繋がったと見込まれる。また、株式市場の活況を受けて取引が拡大し、金融手数料が増加した影響もある（手数料はサービス支出となる）。

住宅投資：消費税率引き上げ前の駆け込み需要に加え、金利先高観も住宅投資の拡大に繋がっている。

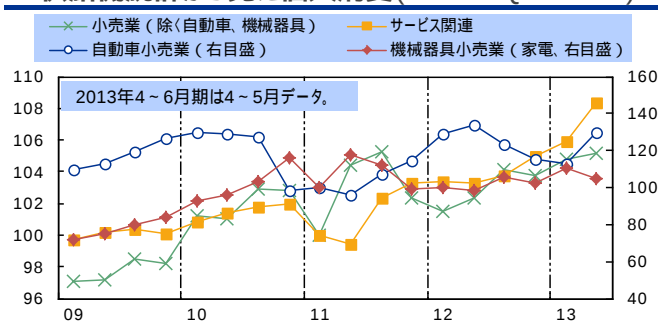
設備投資：製造業において、業績改善や稼働率上昇を受けて投資が拡大した。また、非製造業では、消費税率引き上げ後を見込み、流通関連を中心に設備投資が活発化している。

公共投資：1～3 月期にほぼ横ばいまで減速したが、2012 年度補正予算の執行進捗により、4～6 月期に再加速した模様である。先行指標が4～6 月期に急回復しているため、7～9 月期は更に伸びが高まると見込まれる。

純輸出：円安による数量押し上げ効果が顕在化し、米国向けを中心に輸出が増加した。但し、欧州向けや新興国向けは、域内最終需要の鈍さを反映し、戻りが鈍い。一方、輸入は燃料や化学製品が低調に推移し、伸び悩んだ。輸出の伸びが輸入を上回り、純輸出は成長に2 四半期連続でプラス寄与となった見込みである。

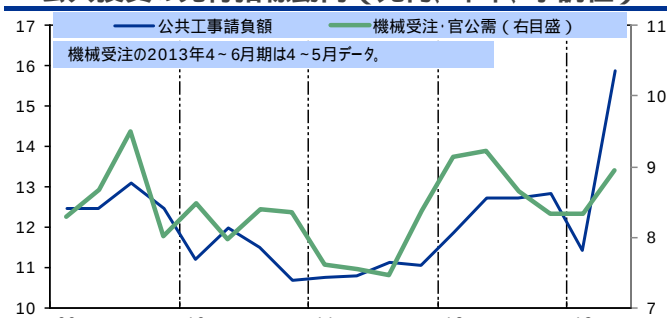
デフレーター：個人消費を中心に内需デフレーターの下落幅が縮小したほか、輸出デフレーターの上昇ペースが輸入デフレーターを上回り、純輸出デフレーターも GDP デフレーターへの押し上げに寄与したと考えられる。そのため、GDP デフレーターは前期比で上昇、前年比ではマイナス幅が大きく縮小したと見込まれる。デフレーターの上昇を受けて、名目 GDP の伸びは前期比 1.0%と、実質 GDP の 0.9%を上回ったと予想される。

供給側統計から見た個人消費(2011/Q1=100)



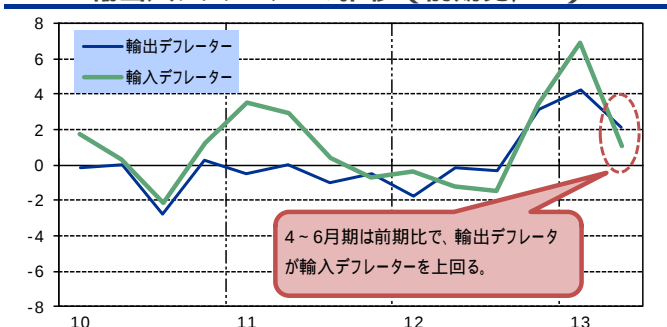
(出所) 経済産業省

公共投資の先行指標動向(兆円、年率、季調値)



(出所) 公共工事前払金保証統計、内閣府・機械受注

輸出入デフレーター推移(前期比、%)



(出所) 内閣府、財務省、日本銀行