

日本経済は7～9月期に2%成長へ減速も、再加速の見込み (7～9月期の一次QE予想)

7～9月期の日本経済は年率2%成長へ減速した模様。減速の主因は、個人消費のスピード調整と輸出の低迷。2013年度後半は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあり、内需主導で再加速の見込み。但し、輸出の下振れリスクには留意が必要。7～9月期の成長率は名目が実質を上回ると予想。

7～9月期は年率2%成長への減速を予想

2013年11月14日(木)に、内閣府から、2013年7～9月期の四半期別GDP統計一次推計値(一次QE)が公表される。関連データに基づくと、7～9月期の実質GDP成長率を前期比0.5%、年率2.0%と予想される。なお、4～6月期2次QEの公表時点で、当社は7～9月期の成長率を2.4%と見込んでいたため、今回の直前予想2.0%は従来の想定を若干下回るが、大きくは異なる。

減速の主因は個人消費と輸出

7～9月期に予想される年率2%成長は、年率0%台後半と考えられる潜在成長率こそ引き続き上回るが、2013年前半に記録した年率4%成長との比較では、伸びが半減する。こうした7～9月期の成長率低下に主として寄与するのは、個人消費のスピード調整と輸出の低迷である。

個人消費はスピード調整

個人消費は、7～9月期に前期比0.1%(4～6月期0.7%)とほぼ横ばいへの減速が見込まれる。非耐久財消費は底堅く推移したが、耐久財消費やサービス消費などが低調だった。但し、こうした7～9月期の個人消費の減速は、基本的に4～6月期までの急ピッチの増加の反動によるスピード調整と考えられる。個人消費は、株価上昇による資産

効果などを受け、昨年10～12月期前期比0.5%、1～3月期0.8%、4～6月期0.7%と3四半期連続で急増し、水準が2.1%も切り上がった。そうした極めて速い増加ペースは持続的とは言えず、7～9月期にスピード調整が生じた。

雇用所得情勢は緩やかながら改善基調にあり、今後は来年4月の消費税率引き上げ後の駆け込み需要も見込まれるため、10～12月期及び来年1～3月期には、個人消費の伸びが再び高

実質GDP成長率の推移と予想

前期比,%,%Pt	2012年		2013年		2013年7～9月	
	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	前期比	寄与度
実質GDP	0.9	0.3	1.0	0.9	0.5	
(前期比年率%)	3.5	1.1	4.1	3.8	2.0	
(前年比%)	0.3	0.4	0.3	1.2	2.7	
国内需要	0.2	0.3	0.6	0.7	0.9	0.9
民間需要	0.6	0.1	0.7	0.6	0.6	0.5
個人消費	0.4	0.5	0.8	0.7	0.1	0.0
住宅投資	1.6	3.6	1.9	0.3	2.7	0.1
設備投資	3.2	1.2	0.0	1.3	1.2	0.2
在庫投資(寄与度)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.2)		0.2
公的需要	1.0	1.1	0.3	1.2	1.7	0.4
政府消費	0.4	0.6	0.0	0.7	0.2	0.0
公共投資	3.4	3.2	1.4	3.0	7.5	0.4
純輸出(寄与度)	(0.7)	(0.1)	(0.4)	(0.2)		0.4
輸出	4.5	2.7	4.0	3.0	0.2	0.0
輸入	0.0	2.0	1.0	1.5	2.4	0.3
名目GDP	0.9	0.1	0.6	0.9	1.0	
(前期比年率%)	3.5	0.5	2.6	3.7	4.0	
(前年比%)	0.5	0.3	0.8	0.7	2.5	
デフレーター(前年比%)	0.8	0.7	1.1	0.5	0.2	

(出所)内閣府

まると考えられる。

輸出は3四半期ぶりの減少に

7~9月期の輸出は、前期比 0.2%(4~6月期 3.0%)と小幅ながら3四半期ぶりの減少が予想される。ASEAN や NIEs 向け輸出の落ち込みが響いた。世界的に製造業循環が上向いているため、日本の輸出も10~12月期には増勢に復帰すると考えられるが、米国の財政問題の行方など不透明要素が多いため、先行きを楽観はできないだろう。一方、輸入が2.4%(4~6月期 1.5%)へ伸びを高めため、輸出から輸入を控除した純輸出は縮小し、実質GDP成長率を前期比0.4%Pt押し下げた見込みである(4~6月期は0.2%Ptの押し上げ寄与)。なお、輸入の増加には、消費税率引き上げ前の駆け込み需要を睨んだ生産財輸入の拡大などが寄与したと考えられる。

固定資本形成が揃って堅調

他の内需項目では、固定資本形成が総じて堅調に推移した模様である。昨年度補正予算の執行進捗により公共投資が前期比7.5%(4~6月期 3.0%)と7四半期連続で増加し、4~6月期に5四半期ぶりの減少に転じた住宅投資も消費税率引き上げ前の駆け込み需要を受けて2.7%と再び増加する見込みである。従来、出遅れが目立っていた設備投資も、非製造業がけん引するかたちで、4~6月期の1.3%に続き、7~9月期も1.2%と増加し、徐々にではあるがキャッチアップの動きを示すと予想される。

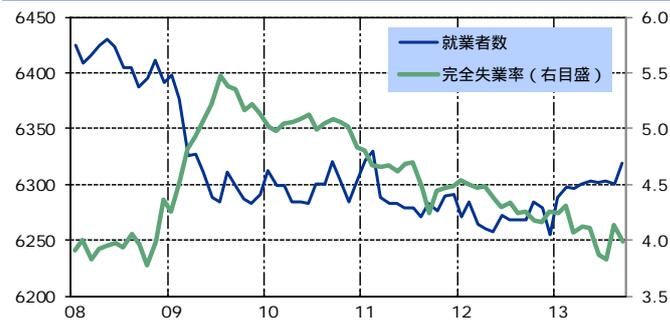
名目成長率が実質成長率を明確に上回る

7~9月期は外需デフレーターが前期対比で下落するものの、内需デフレーターの上昇が勝り、GDPデフレーターは前期比0.5%と上昇が予想される(季節調整値)。前年比で見ても0.2%(4~6月期 0.5%)にマイナス幅が縮小する。前年比により内需デフレーターの内訳を見ると、個人消費デフレーターが2008年7~9月期以来となるプラス圏へ転じ、固定資本形成デフレーターはプラス幅を拡大する見込みである。GDPデフレーターの上昇により、名目GDP成長率は前期比1.0%、年率4.0%と、実質ベースを上回る伸びを示すと考えられる。

10~12月期以降に日本経済は再加速へ

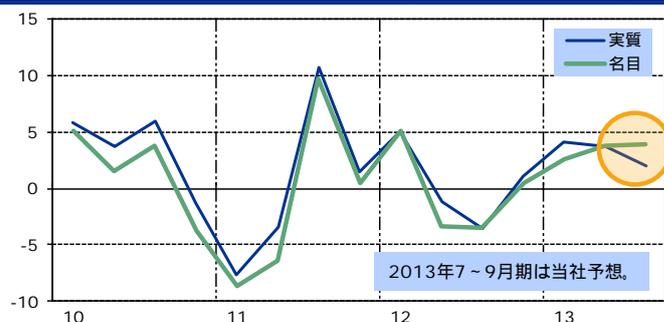
以上を総合すると、7~9月期については、固定資本形成が伸びを高めるものの、個人消費のスピード調整と輸出の低迷が響き、日本経済の成長率は前期比年率2%まで減速すると予想される。2013年度後半すなわち10~12月期以降に関しては、公共投資がピークアウトへ向かい、輸出が引き続き足を引っ張る懸念はあるものの、消費税率引き上げ前の駆け込み需要などもあり、個人消費を中心に民需が増勢を強めることで、日本経済の成長ペースは再び加速すると見込まれる。最も懸念すべきリスク要因は、海外経済の落ち込みによる輸出の低調推移であろう。

完全失業率と就業者数(万人、%)



(出所)総務省

名目と実質のGDP成長率推移(前期比年率、%)



(出所)内閣府