

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

2013 年 10 ~ 12 月期は年率 3% 成長へ加速（一次 QE 予想）

消費税率引き上げ前の駆け込み需要による個人消費の拡大を主因に、10 ~ 12 月期の日本経済は 3% 成長へ加速した模様。1 ~ 3 月期には駆け込み需要がピークに達し、更に成長率が高まる見込み。

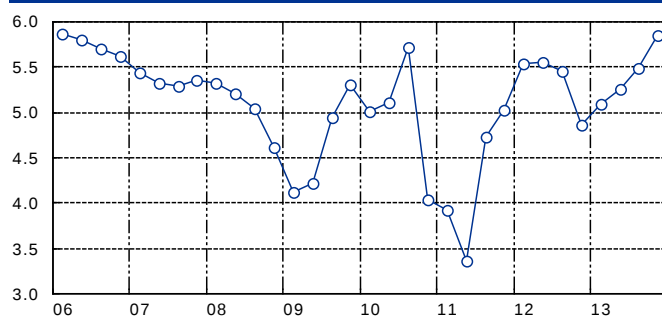
10 ~ 12 月期成長率は年率 3.0% と予想

2 月 17 日（月）に、内閣府から、2013 年 10 ~ 12 月期の四半期別 GDP 統計一次推計値（一次 QE）が公表される。これまでに公表された基礎統計に基づき、当社では、10 ~ 12 月期の GDP 成長率を前期比 0.7%、年率 3.0% と予想する。7 ~ 9 月期二次 QE 公表の時点で、当社は 10 ~ 12 月期の成長率を年率 3.3% と予想しており、若干下回るが概ね想定通りと言える。

駆け込み需要も寄与し個人消費が成長率を押し上げ

振り返れば、7 ~ 9 月期に日本経済が減速した主因は、個人消費のスピード調整と輸出の低迷であった。その二つのうち、個人消費は 10 ~ 12 月期に前期比 0.7%（7 ~ 9 月期 0.2%）へ再加速し、GDP 成長率を押し上げたと考えられる。消費拡大をもたらしたのは、株高による資産効果もあるが、何より消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響が大きい。多くの駆け込み消費は、税率上げ直前の 1 ~ 3 月期に集中するが、早期購入が可能な自動車などの耐久財については 10 ~ 12 月期の段階から駆け込みの動きが顕在化し、個人消費を押し上げた模様である。

新車販売合計（年率、百万台、季節調整値）



（出所）自動車販売連合会等

輸出は低迷継続

個人消費の持ち直しとは対照的に、輸出は 7 ~ 9 月期に続き、10 ~ 12 月期も低調推移が続いた。10 ~ 12 月期の輸出は前期比 0.3%（7 ~ 9 月期 ▲0.6%）と減少こそ回避したもののほぼ横ばいにとどまった模様である。7 ~ 9 月期に足を引っ張った ASEAN 向けがリバウンドし、中国向けも増加したが、米国向けなどが不冴えだった。米国市場の日本車販売は堅調だが、従来の輸出が現地生産により代替され、輸出が伸びていな

実質GDP成長率の推移と予想

前期比, %, %Pt	2012年				2013年10~12月	
	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	前期比	寄与度
実質 GDP	0.1	1.1	0.9	0.3	0.7	
（前期比年率%）	0.6	4.5	3.6	1.1	3.0	
（前年比%）	▲0.3	0.1	1.2	2.4	3.1	
国内需要	0.3	0.7	0.7	0.7	1.2	1.2
民間需要	0.0	0.7	0.4	0.5	1.3	1.0
個人消費	0.6	1.0	0.7	0.2	0.7	0.4
住宅投資	3.1	2.2	0.3	2.6	4.2	0.1
設備投資	▲0.6	▲1.0	0.9	0.0	1.8	0.2
在庫投資（寄与度）	（▲0.3）	（0.0）	（▲0.2）	（0.2）		0.2
公的需要	1.0	0.7	1.7	1.4	0.7	0.2
政府消費	0.7	0.7	0.6	0.2	0.4	0.1
公共投資	2.9	1.1	6.3	6.5	1.8	0.1
純輸出（寄与度）	（▲0.1）	（0.4）	（0.1）	（▲0.5）		▲0.4
輸出	▲3.0	3.9	2.9	▲0.6	0.3	0.0
輸入	▲1.7	1.0	1.7	2.2	3.3	▲0.5
名目 GDP	0.2	0.7	0.9	0.3	0.8	
（前期比年率%）	0.8	2.7	3.7	1.0	3.4	
（前年比%）	▲1.0	▲1.0	0.7	2.0	2.9	
デフレーター（前年比%）	▲0.7	▲1.1	▲0.5	▲0.3	▲0.2	

（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。

い。輸出低調の一方、個人消費拡大や 1～3 月期に備えた在庫積み増しを背景に輸入が 3.3% (7～9 月期 2.2%) へ伸びを高めたため、純輸出は前期比寄与度 ▲0.4%Pt (7～9 月期 ▲0.5%Pt) と成長率を押し下げた。なお、1～3 月期に備えた積み増しにより、在庫投資は、10～12 月期も GDP 成長率を前期比寄与度 0.2%Pt 押し上げたと思込まれる。

公共投資の鈍化を設備投資と住宅投資が補う

7～9 月期には、個人消費の不振を補い、日本経済のプラス成長を演出した公共投資だが、2012 年度補正予算の執行がピークを越えたため、10～12 月期は前期比 1.8% (7～9 月期 6.5%) へ減速したと思込まれる。ただ、そうした公需の減速を、民需の住宅投資 (7～9 月期 2.6% → 10～12 月期予想 4.2%) と設備投資 (0.0% → 1.8%) の加速が 10～12 月期は補った模様である。住宅投資の拡大には、個人消費同様に駆け込み需要が大きく寄与している。一方、設備投資は、非製造業による投資が引き続き拡大したことに加え、製造業でも機械投資を中心に多少明るい動きが見られた。

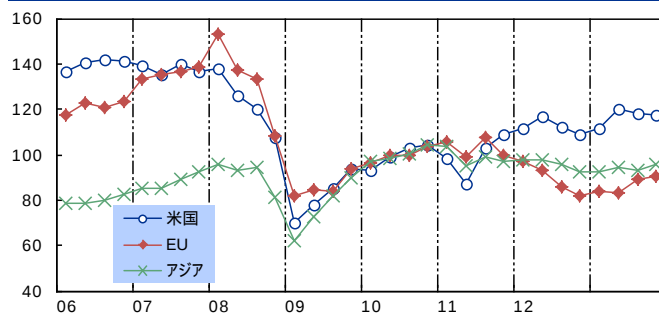
GDP デフレーターはマイナス圏にとどまる

10～12 月期の GDP デフレーターは前年比 ▲0.2% (7～9 月期 ▲0.3%) と引き続きマイナス圏が予想される。内需デフレーターは 7～9 月期にプラスへ転じ、10～12 月期は伸びを高めたが、円安を受けて GDP の控除項目である輸入のデフレーターが上昇したため、GDP デフレーターの上昇は緩慢である。

2014 年 1～3 月期は更なる成長加速の見込み

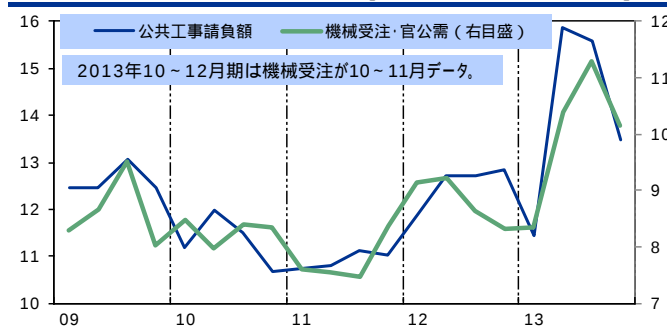
2014 年 1～3 月期には、2013 年 10～12 月期の構図がより鮮明化し、かつ成長ペースが加速する。まず、公共投資は先行指標のピークアウトが鮮明であり、1～3 月期は小幅減少へ転じる可能性が高い。一方、駆け込み需要がピークへ達し、1～3 月期の個人消費は更に大きく押し上げられる。10～12 月期までは耐久財が中心だったが、1～3 月期には耐久財のみならず、春物衣料などの半耐久財や賞味期限の長い食料などの非耐久財、更には年間パスの購入などのサービス消費にも駆け込み購入の動きが広がる。また 3 月末までの引き渡しなどを目指し¹、住宅投資も高水準が続く。設備投資の伸びも徐々に高まるだろう。一方、輸出については、世界経済の拡大が追い風となるものの、企業の海外生産重視姿勢が変わらないため、顕著な増勢の加速は期待し難い。以上を踏まえ、当社は現時点で 2014 年 1～3 月期の成長率を前期比年率 6% 程度と想定している。なお、言うまでもないが、4～6 月期には大幅な反動減が避けられない。

地域別実質輸出の推移 (2010 年=100)



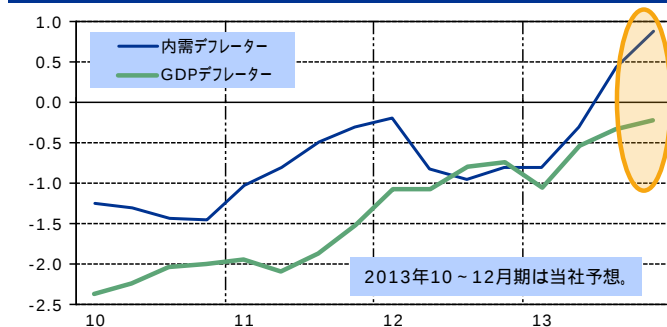
(出所) 財務省、日本銀行

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

デフレーター推移と予想 (前年比、%)



(出所) 内閣府

¹ 戸建てなどの物件については、請負契約が昨年 9 月までに為されていれば、3 月までに引き渡さなくても旧税率が適用される。ただ、平均工期を勘案すれば、やはり住宅建設は 1～3 月期がピークとなる。また請負契約を伴わないマンションや分譲戸建は、旧税率適用のためには 3 月までに引き渡す必要がある。