

# 2013年4～6月期GDP速報（1次速報）の概要

## ～海外の政策対応に依存する先行きリスクの多様化～

調査情報担当室 竹田 智哉

### 1. 回復過程をたどる我が国経済

2013年4～6月期のGDP成長率（1次速報値、2013年8月12日内閣府公表）は、実質は0.6%（年率2.6%）、名目は0.7%（同2.9%）となり、いずれも3四半期連続のプラス成長となった（図表1、2）。内訳を見ると、民間企業設備投資（前期比▲0.1%、寄与度<sup>1</sup>▲0.0%ポイント）はマイナスの伸びが続いているものの、民間最終消費支出（前期比0.8%、寄与度0.5%ポイント）が大きく伸びたことに加え、円安局面の中で世界経済の緩やかな回復などを背景に輸出（前期比3.0%、寄与度0.4%ポイント）が増勢を保っており、内外需がともに成長に寄与している構図が見て取れる。民間最終消費支出に関しては、5月中旬頃の株価の頭打ちを受けて消費者マインドの増勢が反転する<sup>2</sup>とい

図表1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移(季節調整値、前期比(%))

|              | 2011<br>(年度) | 2012<br>(年度) | 2012<br>4～6 | 7～9     | 10～12   | 2013<br>1～3 | 4～6     |
|--------------|--------------|--------------|-------------|---------|---------|-------------|---------|
| <b>実質GDP</b> | 0.3          | 1.2          | ▲ 0.2       | ▲ 0.9   | 0.3     | 0.9         | 0.6     |
| <b>内需</b>    | (1.3)        | (2.0)        | (0.0)       | (▲ 0.2) | (0.3)   | (0.5)       | (0.5)   |
| 民間最終消費支出     | 1.6          | 1.6          | 0.1         | ▲ 0.4   | 0.5     | 0.8         | 0.8     |
| 民間住宅投資       | 3.7          | 5.3          | 2.1         | 1.6     | 3.6     | 1.9         | ▲ 0.2   |
| 民間企業設備投資     | 4.1          | ▲ 1.4        | ▲ 0.3       | ▲ 3.2   | ▲ 1.4   | ▲ 0.2       | ▲ 0.1   |
| 民間在庫品増加      | (▲ 0.5)      | (▲ 0.1)      | (▲ 0.2)     | (0.1)   | (▲ 0.2) | (▲ 0.1)     | (▲ 0.3) |
| 政府最終消費支出     | 1.4          | 2.1          | 0.0         | 0.4     | 0.6     | 0.1         | 0.8     |
| 公的固定資本形成     | ▲ 2.2        | 15.0         | 5.1         | 3.5     | 3.0     | 1.1         | 1.8     |
| 公的在庫品増加      | (0.0)        | (▲ 0.0)      | (▲ 0.0)     | (0.0)   | (▲ 0.0) | (▲ 0.0)     | (0.0)   |
| <b>外需</b>    | (▲ 1.0)      | (▲ 0.8)      | (▲ 0.2)     | (▲ 0.7) | (▲ 0.1) | (0.4)       | (0.2)   |
| 財貨・サービスの輸出   | ▲ 1.6        | ▲ 1.2        | ▲ 0.2       | ▲ 4.5   | ▲ 2.7   | 4.0         | 3.0     |
| 財貨・サービスの輸入   | 5.3          | 3.8          | 1.3         | ▲ 0.0   | ▲ 2.0   | 1.0         | 1.5     |
| <b>名目GDP</b> | ▲ 1.4        | 0.3          | ▲ 0.8       | ▲ 0.9   | 0.1     | 0.6         | 0.7     |
| 名目雇用者報酬      | 0.6          | ▲ 0.3        | ▲ 0.7       | 0.2     | ▲ 0.2   | 0.6         | 0.3     |

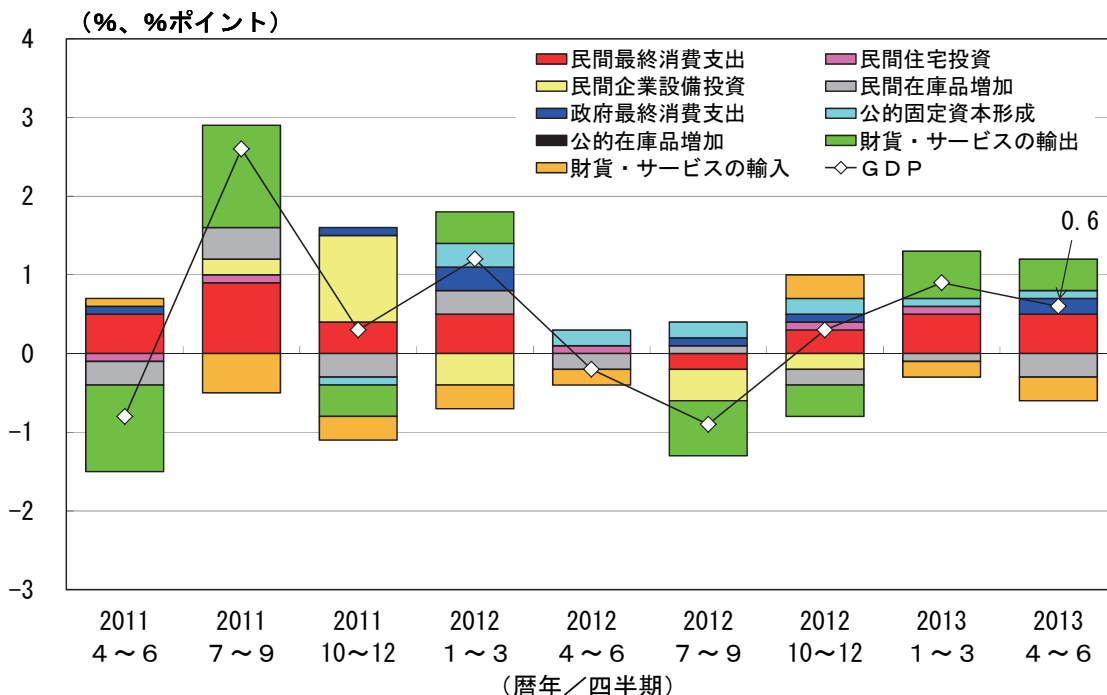
(注) 内需、外需、民間在庫品増加、公的在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

(出所) 内閣府『2013(平成25)年4～6月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

<sup>1</sup> 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

<sup>2</sup> 消費者態度指数(一般世帯、季節調整値)は、2013年に入ってから回復が進んでいたが、6月以降は2か月連続で前月比マイナスの伸びとなっている(内閣府『消費動向調査 平成25年7月実施調査結果』(平成25年8月))。

図表2 実質GDP成長率（季節調整値）と需要項目別寄与度



(注) GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。

(出所) 内閣府『2013（平成25）年4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

た不安要素があるものの、2012年末頃から景気が持ち直していると思われる中で、企業収益が伸び<sup>3</sup>、雇用<sup>4</sup>・所得環境<sup>5</sup>に緩やかな改善が見られ始めている点が、今回の伸びの一因となったと考えられる。

この結果を踏まえ、足下の景気は回復過程にあるとの見方が支配的となっている。政府も、内閣府『月例経済報告』において、主に輸出、生産及び企業収益の改善の動きを背景に、景気への基調判断を順次上方修正している<sup>6,7</sup>。

次に、2013年4～6月期の物価指標（前年同期比、以下同じ）は、我が国の全般的な物価水準を表すGDPデフレーターが▲0.3%（図表3、—◇—）、GD

<sup>3</sup> 4～6月期決算では、上場企業の営業利益が前年比3割強増額した（朝日新聞(2013.8.2)）。

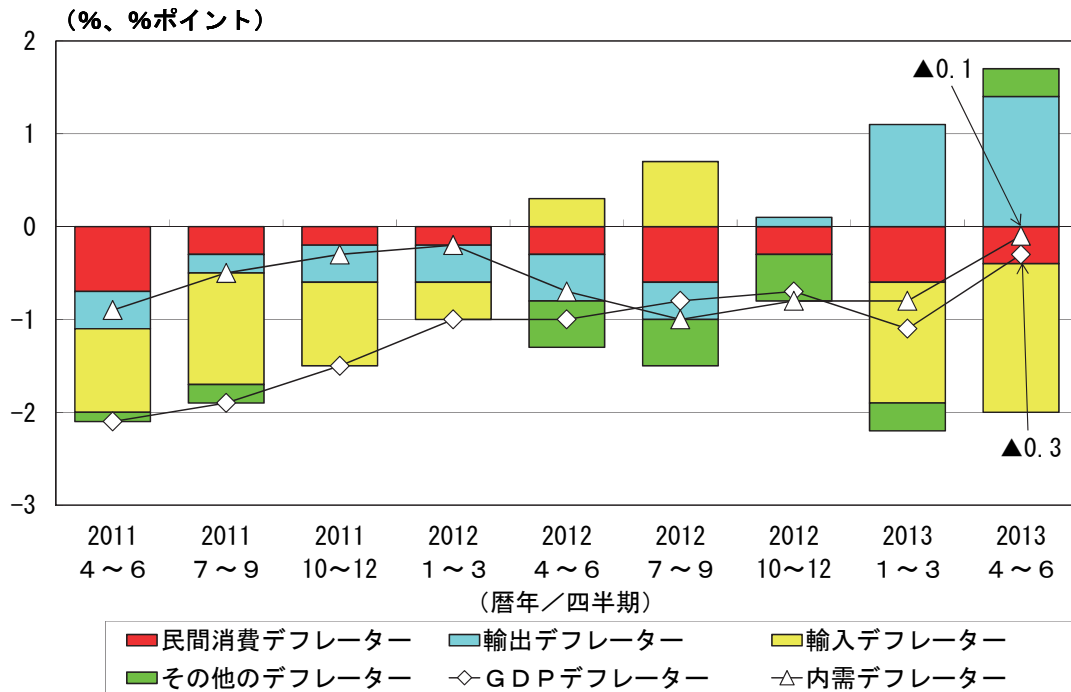
<sup>4</sup> 有効求人倍率（季節調整値）は5月に0.90倍となり、5年ぶりに0.90倍台に復した（厚生労働省『一般職業紹介状況』（平成25年6月分））。また、完全失業率は6月に3.9%と約5年ぶりに4%を切る水準となっている（総務省『労働力調査（基本集計）』（平成25年6月分））。

<sup>5</sup> 厚生労働省『毎月勤労統計』（平成25年6月分結果速報）によると、「特別に支払われた給与」（賞与など）の増加により、現金給与総額は1月以来5か月ぶりに上昇した。

<sup>6</sup> 7月の月例経済報告では、10か月ぶりに「回復」という文言が盛り込まれた。

<sup>7</sup> 内閣府『景気動向指数』で公表されている「一致指数の基調判断」（景気動向指数の1つである「C I一致指数」の累月的な変化が基準）は、2013年5月に「下げ止まり」（景気後退の動きが下げ止まっている可能性が高いことを示す）から「上方への局面変化」（事後的に判定される景気の谷が、それ以前の数か月にあった可能性が高いことを示す）へと基調判断が上方修正されて以降、執筆時点で最新の統計（2013年6月（速報からの改訂状況））まで同じ判断が維持されている。内閣府は、「基調判断が「下げ止まり」から「上方への局面変化」に移行した時点で、既に景気拡張局面に入った可能性が高いことを暫定的に示している」としている。

図表3 GDPデフレーター推移（前年同期比）と寄与度



(注1) GDPデフレーター、内需デフレーターは前年同期比。それ以外は、GDPデフレーターへの寄与度。

(注2) 各項目別デフレーターの前年同期比への寄与度は、各項目の名目成長率への寄与度と実質成長率への寄与度の差として計算した。

(出所) 内閣府 『2013(平成25)年4~6月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成。

Pデフレーターから輸出入物価の変動を除いた内需デフレーターが▲0.1%(図表3、△)となり、ともにマイナス幅が大幅に縮小した。これは、家計が直面する物価水準に近い指標と考えられる民間消費デフレーター(図表3、赤色部分)の伸びのマイナス幅が抑えられるなど、国内物価に全体的な上昇傾向が見られ始めたことが理由である。また、円安を背景とした輸入デフレーター(図表3、黄色部分)の伸びによるデフレ圧力<sup>8</sup>は、輸出デフレーターも伸びていることから(図表3、水色部分)、大部分が相殺されている。

なお、民間消費デフレーターと概念に近い消費者物価指数(総合指数、前年同月比)の動向を見ると、6月にはプラスの伸びに転じている<sup>9</sup>。この理由は、

<sup>8</sup> 輸入デフレーターが上昇すると、一義的にはGDPデフレーターは下落する。これは、名目値=実質値×デフレーターという関係から、輸入デフレーターの上昇は名目輸入額を押し上げるため、名目GDPを押し下げるからである。なお、これは実質値を固定した場合であり、名目値を固定した場合は実質輸入の押下げ=実質GDPの押し上げとなる。

<sup>9</sup> 総務省『消費者物価指数 全国』(2013年6月分)。なお、政府は8月の月例経済報告において、物価の基調判断を「デフレ状況ではなくなりつつある」と上方修正しているが、この判断として用いた消費者物価指数の数字は総務省資料のものとは異なっており、同資料から内閣府が独自に算出したものである。具体的な数字は、内閣府『月例経済報告』(平成25年8月)及び『月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料』(平成25年8月15日)を参照。

耐久消費財を含め全般的なデフレ圧力の緩和が見られる点もあるが、やはり円安等を背景としたエネルギー関連価格の上昇による影響が大きい。

以上の点からは、足下の景気は回復過程にあり、物価にはインフレ圧力が見え始めている。しかし、物価については、景気回復を背景とした需給ひっ迫によるインフレ圧力というよりは、原材料費の円建て価格上昇によるインフレ圧力が根強い状況にあり、楽観視はできない状況と言えよう。今後についても、電気料金の値上げ等が予定されていることを踏まえると<sup>10</sup>、後者の意味でのインフレ圧力がより高まることが懸念される。

## 2. 先行き景気のシナリオ～今年度好調・来年度の駆け込み反動減は調整軽い

今回のGDP速報を受けた民間シンクタンクの短期経済見通しを集計すると、2014年4月の消費税率引上げが実施されるとの前提の下で、実質GDP成長率は、2013年度は2%台後半程度、2014年度は0%台～1%台前半程度となった。この背景にある先行き景気のシナリオについて、各シンクタンクのシナリオにおける共通部分（以下「共通認識シナリオ」という。）を取りまとめると、以下のとおりである（図表4）。

まず、2013年度は、①円安局面の持続及び世界経済の堅調さを受けた輸出の回復と、国内の雇用・所得環境の緩やかな改善及び株価の伸びによる消費者マインドの高まり等を背景とした民間最終消費支出の増勢が景気をけん引する。さらに、②「緊急経済対策」<sup>11</sup>による押し上げ効果と、年度後半を中心とした2014年4月予定の消費税率引上げ前の駆け込み需要<sup>12</sup>の発生という、いわば「2つの政策効果」の貢献により成長が加速する。

次に、2014年度は、③「2つの政策効果」のはく落による反動減のため景気に下押し圧力がかかる<sup>13,14</sup>。ただし、④世界経済が堅調に推移し円安局面が続くことから輸出が増勢を維持するため、調整局面は深刻化せず、その後は緩やかな回復過程を歩むとしている。

なお、2014年4月の消費税率引上げの実施については、2013年9月9日公表の4～6月期GDP2次速報（本速報の改定値）を判断材料の1つとする旨の

<sup>10</sup> 東京新聞(2013. 8. 1)。

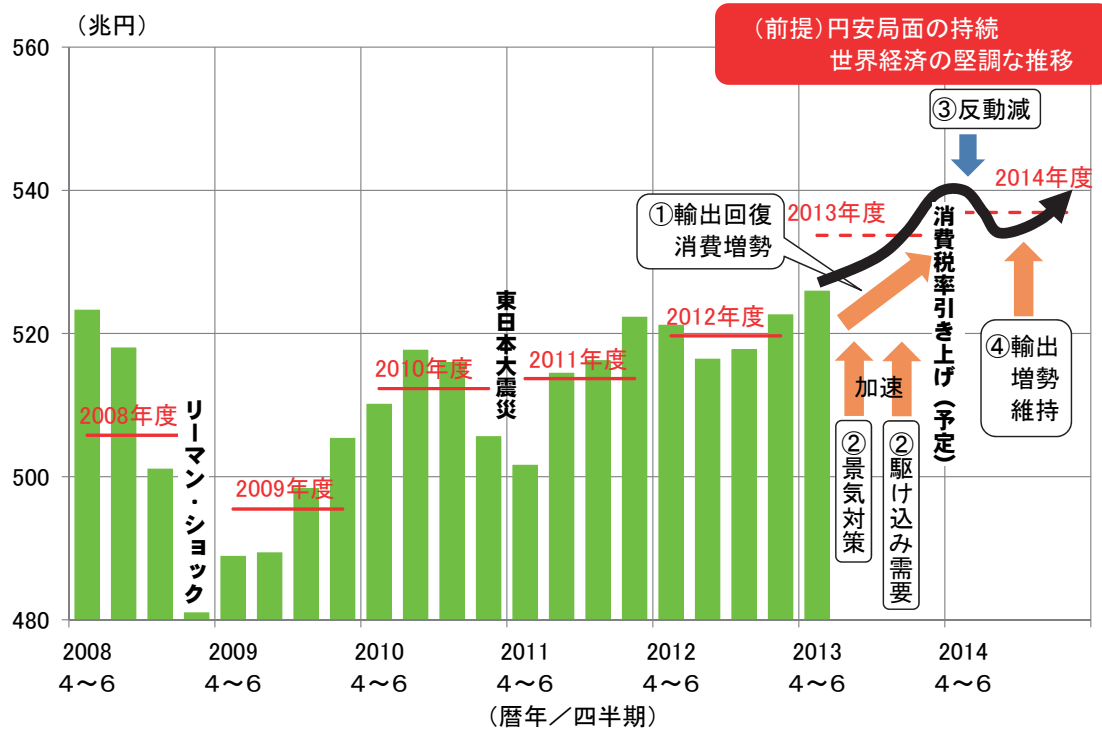
<sup>11</sup> 「日本経済再生に向けた緊急経済対策」(2013年1月11日)。規模は国費ベースで10.3兆円程度、事業費ベースで20.2兆円程度であり、平成24年度補正予算で予算措置されている。

<sup>12</sup> 民間シンクタンクの短期見通しでは、駆け込み需要は、2013年度の実質GDP成長率をおおむね0.5%ポイント前後押し上げるとしている。

<sup>13</sup> 民間シンクタンクの短期見通しでは、駆け込み需要に対する反動減は、2014年度の実質GDP成長率をおおむね0.5～1.0%ポイント程度押し下げるとしている。

<sup>14</sup> 民間シンクタンクの一部では、この対処のため、2013年補正予算が編成されるとしている。

図表4 共通認識シナリオにおける景気動向（イメージ）



(注) 棒グラフは各四半期の実質GDP（実績値、季節調整値）、赤色の水平線は各年度の実質GDPを示す（実線は実績値、点線は前年度実績値から民間シンクタンクの見通し（執筆時点で公表されている分）の平均値の伸び率で成長した場合の数値）。また、矢印付きの黒色の太線は、共通認識シナリオにおける先行きの景気動向をイメージしたもの。  
(出所) 内閣府『2013（平成25）年4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）』、各種シンクタンク資料等より作成。

閣僚発言が見られていたが、8月8日に安倍総理より消費税引上げに係る有識者会合の設置が指示されており<sup>15</sup>、この会合での意見も踏まえつつ、9月下旬から10月上旬に総理が最終判断を下すとされている<sup>16</sup>。判断の重要な材料となることが見込まれる経済状況については、共通認識シナリオの下では、消費税引上げによる駆け込み需要が無かったとしても、2013年度の間はある程度の成長が見込まれており、景気が回復過程にあるがい然性は高いと言えよう。

### 3. 景気シナリオのリスク要因～多様化している世界経済の下振れリスク

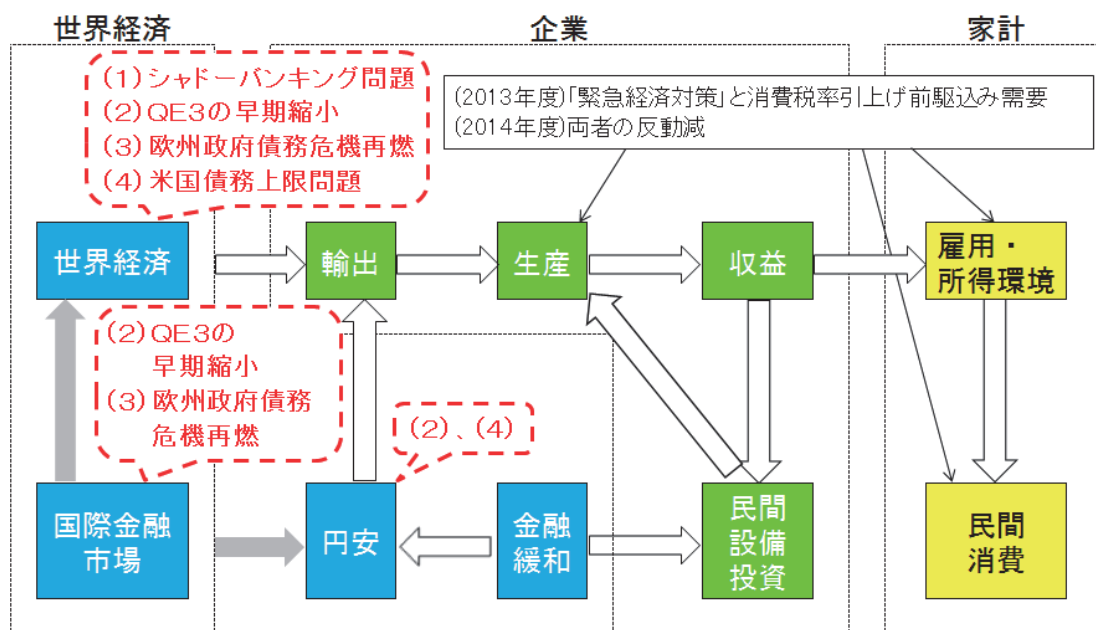
以上のように、共通認識シナリオは、2013年度には成長が加速し、2014年度には一時的な落ち込みを経るものの緩やかな成長を維持するという見通しとなっている。このシナリオにおいて、「円安局面の持続及び世界経済の堅調な推移」は一貫して我が国経済が成長経路を維持するための重要な前提（図表4、赤色

<sup>15</sup> 有識者会合（「今後の経済財政動向等についての集中点検会合」）は、8月最終週に行われる。  
<sup>16</sup> 『平成25年第18回経済財政諮問会議 甘利内閣府特命担当大臣記者会見要旨』（2013年8月8日）。

枠) となっている。特に、2014年度前半においては、はく落する「2つの政策効果」を円安及び世界経済の成長による輸出の増加により補えるかどうか、共通認識シナリオの成否を左右するだろう<sup>17</sup>。

この点を踏まえ、シナリオの下振れリスク要因として、(1) シャドーバンキング問題を背景とした中国の金融引締めによる中国経済への悪影響、(2) 米国金融緩和政策の市場見込み以上の早期縮小による米国、世界経済及び国際金融への悪影響、(3) 欧州政府債務危機問題再燃による欧州経済及び国際金融への悪影響、(4) 米国債務上限問題の先行きによる米国経済への悪影響等が指摘されている(図表5)。

図表5 先行きの経済シナリオの論点



(注) 一般に理解される経済の波及経路をイメージした。下振れリスク要因は、赤色点線の吹き出しで示している。また、実線白抜き矢印はプラスの効果、灰色の矢印は単純にプラスあるいはマイナスの効果とは言えない場合をイメージしている。

(出所) 筆者作成

それぞれの下振れリスクを見ていくと、(1)については、拡大するシャドーバンキング(銀行融資の形を取らない金融取引)に対して中国金融当局が規制に乗り出すと見込まれている中で、当局の舵取り次第では経済成長の下押し圧力が生じる可能性がある。また、シャドーバンキングにより調達された資金が不動産市場の過熱化を引き起こしている一因と見られていることから、不動産

<sup>17</sup> 一部の民間シンクタンクでは、駆け込み需要が想定よりも小規模のものにとどまるならば、2013年度後半には景気減速感が強まるという点をリスク要因として指摘している。

市場の動向次第では不良債権問題につながりかねない点が懸念されている。

(2) については、米国の量的緩和政策第3弾（いわゆるQE3）として行われている資産購入について、FRBが示唆している購入規模の縮小が市場の期待よりも早いテンポで行われたならば、米国経済への押下げ圧力となり、為替レートが想定よりも円高方向へ振れる可能性がある。また、新興国へ向けられていた投資資金が先進国へ引き揚げられる場合には、新興国経済へ悪影響が及び、ひいては国際的な金融危機の引き金になることも懸念されている。

(3) については、これまでの各国政府や各種機関等による対応策を背景として、総じて欧州政府債務問題には落ち着きが見られているものの、ギリシャなど南欧諸国では政治不安の拡がり指摘されており、その先行き不透明感は弱まってはいない状況にある。また、財政緊縮政策の継続による景気押下げ効果が景気への重石となることも懸念される。

(4) については、2012年末に米国連邦債務残高が法定上限額に到達した中で、2013年入り後も恒久的な上限額の引き上げは行われていない。その後は5月19日まで上限額の適用が先送りされ、足下では歳出削減や税収増による赤字見込額の減少を背景に、少なくとも10月頃までは米国政府の借入れ能力が維持できる見込みとなっている<sup>18</sup>。しかし、本質的な解決の道筋がついたわけではなく、その先行き次第では米国経済へ悪影響が及ぶと考えられるとともに、(2)と同様に、今後緩やかに進むとされている円安にも影響が及ぶ可能性がある。

以上の点から、特に2014年度の我が国経済のけん引役と見込まれている世界経済の動向は、欧州経済の底入れなど一部に明るさが見え始めているものの、いまだ不確定要素は根強い。特に、この点は、海外の政府・国際機関等による政策対応に左右されると見られることから、政治的な側面を含めて従来よりもリスク要因は多様化していると考えられる。これらの下振れリスク次第では、2節で述べた共通認識シナリオが描く景気の先行きが左右されると考えられることから、その動向が注視される。

### 補論 QE3の早期縮小により円高となった場合の影響（モデル試算）

3節で挙げたリスク要因については、共通認識シナリオには大きな影響をもたらさないとされているが、QE3の縮小に関しては、民間シンクタンクでは段階的ながら9月からの開始も見込んでおり、全体的にやや見方が分かれている<sup>19</sup>。QE3が市場見込み以上のペースで早期に縮小されたならば、米国経済

<sup>18</sup> 日本経済新聞（2013.5.19）。

<sup>19</sup> 民間シンクタンクの短期見通しにおいては、開始時期が示されている見通しもあるが、実際

を冷え込ませ円高を引き起こす可能性があり<sup>20</sup>、共通認識シナリオの成否にも影響すると考えられる。

そこで、為替レートが今後1ドル=100円で推移する場合（標準シナリオ）と、標準シナリオより10円程度円高が進む場合（リスクシナリオ）<sup>21</sup>とを比べ、QE3の早期縮小により円高が引き起こされた場合の我が国経済への影響を試算した（補論図表）。試算では、輸出の減少に加え、企業収益の悪化を通じた民間企業設備投資の押し下げにより、2014年度のGDP成長率は実質0.5%ポイント程度、名目0.6%ポイント程度引き下げられる結果になった。

補論図表 QE3の早期縮小により円高となった場合の影響（試算）

（単位：％、％ポイント）

|            | 2013年度     |           |          | 2014年度     |           |          |
|------------|------------|-----------|----------|------------|-----------|----------|
|            | リスクシナリオ(B) | 標準シナリオ(A) | 差(B)-(A) | リスクシナリオ(B) | 標準シナリオ(A) | 差(B)-(A) |
| 名目GDP      | 1.9        | 2.1       | ▲0.2     | 0.9        | 1.5       | ▲0.6     |
| 実質GDP      | 2.0        | 2.4       | ▲0.4     | ▲0.4       | 0.0       | ▲0.5     |
| 実質民間企業設備投資 | ▲0.3       | 0.1       | ▲0.5     | 2.5        | 3.5       | ▲1.0     |
| 実質輸出       | 1.9        | 4.1       | ▲2.3     | 4.1        | 5.6       | ▲1.5     |

（注）四捨五入の関係で、両シナリオの伸び率の差分と「差」が一致しないことがある。

ただし、本論でも述べたとおり、QE3の早期縮小は、先進国から新興国への投資資金が引き揚げられることによる新興国経済への悪影響に加え、国際的な金融危機を引き起こすことが懸念されているが、本補論のシミュレーションにおいてはこのような要因については織り込まれていない。このような要因も加味するならば、リスクシナリオの想定は、補論図表の試算よりも大きな影響をもたらす可能性がある<sup>22</sup>。

（内線 75045）

にQE3が縮小されるかどうかを明示していない見通しも見られる。ただし、どちらの場合においても、3節（2）のようなQE3縮小に「伴う」リスクが懸念されている状況にある。

<sup>20</sup> QE3の早期縮小により、米国の金利が上昇する可能性がある。その場合、米国への投資が有利となり、為替レートが円安方向へ動く要因となる。ただし、見込まれている金融引締めは早くとも来年にかけての段階的な資産買入れ額の縮小であることを踏まえると、即時かつ大幅な金利上昇は考えにくく、経済冷え込みの影響の方が大きくなると思われる。

<sup>21</sup> QE3の早期縮小により、どの程度円高が進むかについては、具体例は特に見られない。そのため、本補論では、モデル試算では一般的なケースである、標準シナリオと比べて10円程度円高が進んだ場合のシミュレーションを行った。なお、モデル試算の性質上、5円程度の円高の場合には、補論図表の数値の半分程度の影響と計算することができる。

<sup>22</sup> なお、2011年3月に発生した東日本大震災以降、大多数の原子力発電所の運転が停止される中で、震災前に比べて原油輸入額が大きく増加していることから、円建てで見た原油価格の下落を通じて原油輸入額を縮小させるというプラスの効果が発生する可能性もある。