

2013年1～3月期GDP速報（1次速報）の概要

～根強い世界経済の先行きリスク・ただし上振れ期待も～

調査情報担当室 竹田 智哉

1. 改善傾向が明確化した我が国経済

2013年1～3月期のGDP成長率（1次速報値、2013年5月16日公表）は、実質は0.9%（年率3.5%）、名目は0.4%（同1.5%）と、ともに2四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▲0.7%、寄与度¹▲0.1%ポイント）はマイナスの伸びが続いているものの、消費者マインドの改善²や株価の上昇等³を背景に民間最終消費（前期比0.9%、寄与度0.6%ポイント）が大きく伸びたことに加え、円安の進行や米国経済の緩やかな回復を受け輸出（前期比3.8%、寄与度0.5%ポイント）が増勢に転じており、内外需がともに成長に寄与している構図が見て取れる。

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 （年度）	2012 （年度）	2012 1～3	4～6	7～9	10～12	2013 1～3
実質GDP	0.2	1.2	1.3	▲0.2	▲0.9	0.3	0.9
内需	(1.3)	(2.0)	(1.2)	(0.1)	(▲0.3)	(0.3)	(0.5)
民間最終消費支出	1.5	1.6	0.8	0.2	▲0.4	0.4	0.9
民間住宅投資	3.7	5.3	▲1.5	2.3	1.5	3.5	1.9
民間企業設備投資	4.1	▲1.5	▲2.4	▲0.3	▲3.3	▲1.5	▲0.7
民間在庫品増加	(▲0.5)	(▲0.1)	(0.5)	(▲0.5)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)
政府最終消費支出	1.4	2.6	1.4	0.5	0.4	0.7	0.6
公的固定資本形成	▲2.2	15.2	6.7	6.3	3.4	2.8	0.8
公的在庫品増加	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
外需	(▲1.0)	(▲0.8)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.6)	(▲0.1)	(0.4)
財貨・サービスの輸出	▲1.6	▲1.3	2.7	▲0.0	▲4.4	▲2.9	3.8
財貨・サービスの輸入	5.3	3.8	2.0	1.8	▲0.3	▲2.2	1.0
名目GDP	▲1.4	0.3	1.2	▲0.6	▲1.0	0.1	0.4
名目雇用者報酬	0.6	▲0.3	0.1	▲0.5	0.1	▲0.3	0.4

（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。

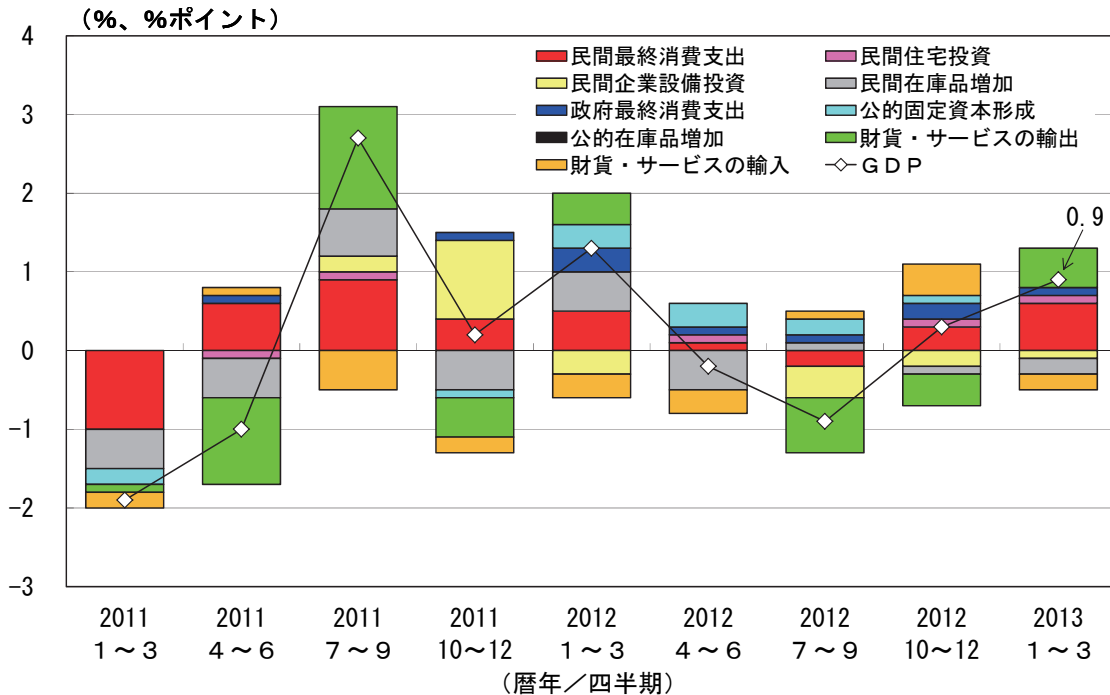
（出所）内閣府『2013（平成25）年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

¹ 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

² 消費者態度指数（一般世帯、季節調整値）は、2012年後半には一進一退で推移していたが、2013年に入ってから回復傾向に転じている（内閣府『消費動向調査 平成25年4月実施調査結果』（平成25年5月））。

³ 内閣府は株価上昇による資産効果が大きいのとしている（日本経済新聞（2013.5.16夕刊））。

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1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

この結果を踏まえ、足下の景気動向については、前回のGDP速報（2012年10～12月期1次速報値、2013年2月公表）の時点と比べ、改善が明確化した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として、景気への基調判断を順次上方修正している^{4,5}。

次に、2013年1～3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▲1.2%（図表3、—◇—）、GDP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▲0.9%（図表3、—△—）と引き続きマイナスの伸びとなった。ただし、GDPデフレターのマイナス幅は、内需デフレーターとは対照的に拡大している。これは、輸入デフレターの大幅な伸び⁶（輸出デフレーターも伸びているが、輸入デフレ

⁴ 2月の月例経済報告以降、基調判断における先行き判断の記述から「デフレ」という文言がなくなっている（基調判断における現状判断では、物価はデフレ状況にあるとしている）。

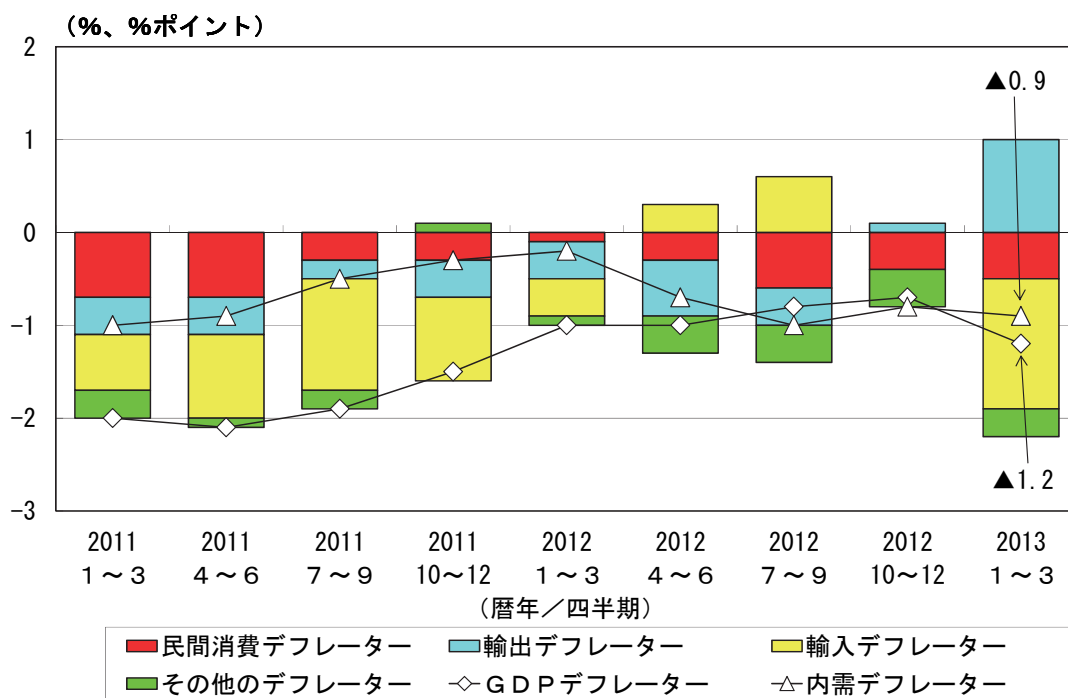
⁵ 内閣府『景気動向指数』で公表されている「一致指数の基調判断」（景気動向指数の1つである「C I一致指数」の累月的な変化を基準としている）は、2013年2月（速報）に「悪化」（景気後退の可能性が高いことを示す）から「下げ止まり」（景気後退の動きが下げ止まっている可能性が高いことを示す）へと基調判断が上方修正されて以降、執筆時点で最新の統計（2013年3月（速報からの改訂状況））まで同じ判断が維持されている。

⁶ 輸入デフレーターは、上昇するとGDPデフレーターにマイナスの寄与となる。その理由は、

ーターの伸びの方が大きい) が理由であり、2013 年入り後も進行が続いている円安が背景にあると考えられる。

なお、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)については、その下落幅には大きな変化は見られていない。この点について、概念の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、円安を背景としたエネルギー関連価格の上昇⁷によるインフレ圧力はあるものの、それ以上にテレビなど耐久財の価格下落というデフレ要因が大きい。ただし、今後も円安が進むならば、今後はさらにコストプッシュの意味でのインフレ圧力がより大きくなっていくことが見込まれる。

図表3 GDPデフレーターの推移(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はGDPデフレーターへの寄与度は、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1~3月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成。

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が、一方で名目輸入は名目GDP算出の過程で控除されるため、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の押上げとなる。

⁷ 2013年に入ってからの国際的な原油価格指標は一進一退の状況が続いているが、円安が進行し続けているため、我が国国内における円ベースでの原粗油輸入の通関単価は2012年後半よりもより早いペースで上昇し続けている(財務省『平成25年3月分貿易統計(速報)』(2013年4月))。

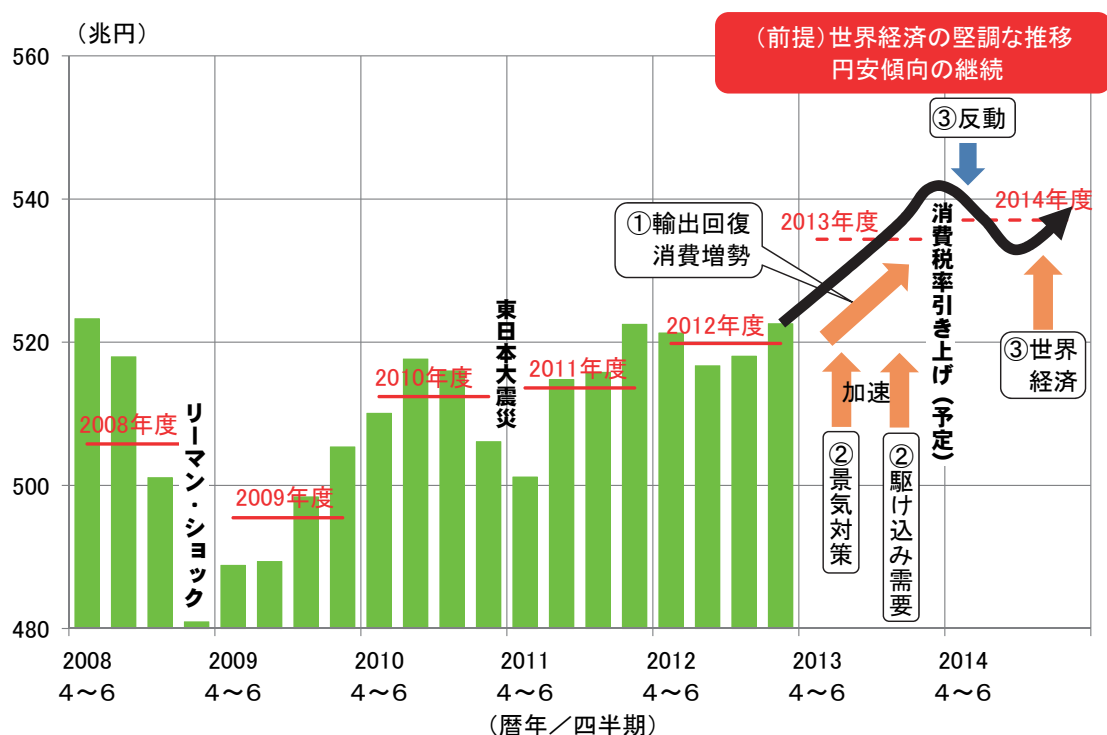
2. 景気見通しのメインシナリオ～今年度好調・来年度は反動だが調整軽い

今回のGDP速報を受け改定された民間シンクタンクの短期見通しを集計すると、実質GDP成長率は、2013年度は2%台後半程度、2014年度は0%台前半程度である。この背景にある景気先行きのシナリオ（以下「共通認識シナリオ」という。）は、次のとおりである。

まず、(1) 2013年度は、円安及び米国経済の持ち直しを受けた輸出の回復と、株価上昇を背景とした消費者マインドの改善による民間最終消費の増勢が景気をけん引する（図表4の①）。特に年度前半の「緊急経済対策」⁸、年度後半の2014年4月予定の消費税率引上げ前の駆け込み需要⁹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（図表4の②）。

(2) 2014年度は、「2つの政策効果」のはく落による反動減のため景気に

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1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）』等より作成。

⁸ 「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。

⁹ 民間シンクタンクの短期見通しのうち、2014年4月の消費税率引上げとそれに伴う2013年度中の（定量的な）駆け込み需要が織り込まれている見通しでは、2013年度の実質GDP成長率がおおむね0.5%ポイント前後押し上げられるとしている。

下押し圧力がかかる¹⁰。ただし、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伸びるとともに、設備投資の伸びが強まるため、景気後退までには至らない(図表4の③)、と考えられる。このシナリオを踏まえると、3節で述べるリスク要因が顕在化しないならば、政府が消費税率引上げの可否を判断する2013年秋時点においては¹¹、景気が回復過程にあるがい然性は高いだろう。

このシナリオでは、従来よりも輸出と民間最終消費の貢献が重要視されている。ただし、輸出増により企業業績が改善しても、それを受けた家計の雇用・賃金環境の改善は緩やかなものにとどまると見られている¹²。

また、物価については、2013年4月の日銀金融政策決定会合で、「物価安定の目標」が消費者物価指数の前年比上昇率(消費税率引上げによる押し上げ分を除く¹³、以下同じ)2%を「2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現」するとの目標が示されたことから、今回の見通しにおいて2014年度の消費者物価指数上昇率は焦点となった。日銀の『経済・物価情勢の展望(2013年4月)』で示された政策委員見通しの中央値は1.4%程度となったが、民間シンクタンクの見通しでは1%以下の水準にとどまると見込まれている。

3. 景気シナリオのリスクシナリオ～払拭しきれない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年度は輸出と民間最終消費が景気をけん引するとともに、「2つの政策効果」に支えられて成長が加速し、2014年度はその反動が起きるものの、世界経済が堅調であることなどから落ち込みは一時的であり、後退局面には至らないという見通しが描かれている。この点を踏まえると、円安及び世界経済の成長はシナリオの重要な前提であり、特に2014年度に失われる政策効果を世界経済の成長による輸出の増加及び内需への波及で補えるかどうか、我が国経済の先行きを左右することとなる¹⁴。

¹⁰ 民間シンクタンクの短期見通しのうち、2014年4月の消費税率引上げとそれに伴う2013年度中の駆け込み需要に対する2014年度の(定量的な)反動が織り込まれている見通しでは、2014年度の実質GDP成長率がおおむね0.5~0.9%ポイント程度押し下げられるとしている。

¹¹ 第183回国会参議院財政金融委員会会議録第4号7頁(平25.3.27)。

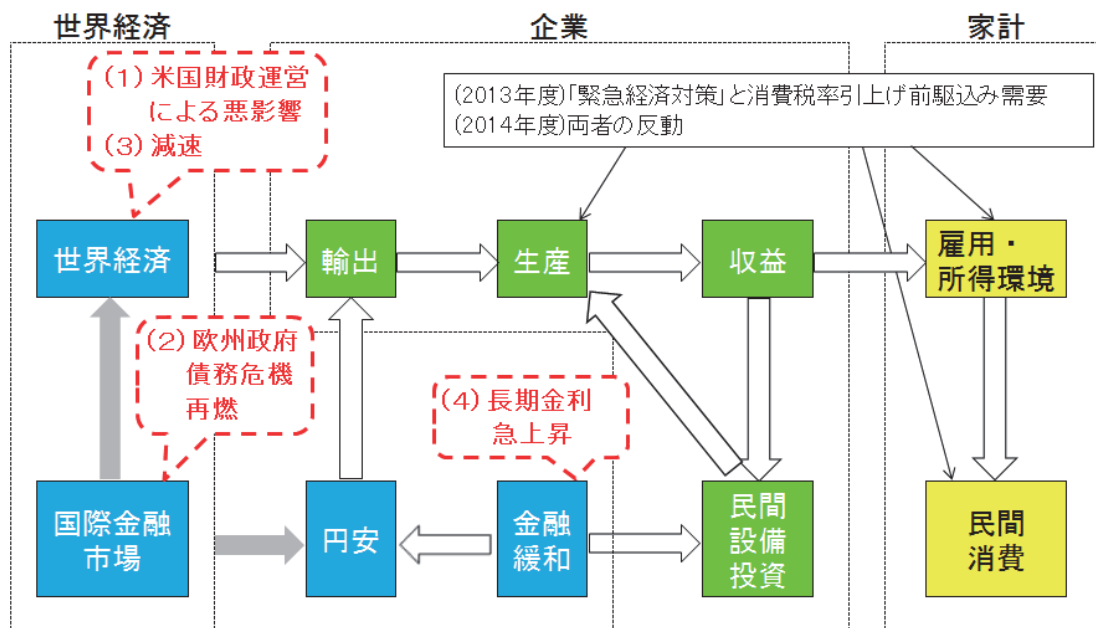
¹² 足下では、3月頃にセブン&アイ・ホールディングスなど一部流通企業にベア(ベースアップ)などの動きが見られたが(日本経済新聞(2013.3.14))、日本経済新聞社がまとめた2013年の賃金動向調査(1次集計、4月15日現在)によると、2013年春の労使賃金交渉の結果、ベアの実施は調査対象企業の1割程度にとどまり、賃上げ率は1.80%と2000年以降2%を切ったままの状態にとどまっている(日本経済新聞夕刊(2013.5.1))。

¹³ 第183回国会参議院財政金融委員会会議録第5号9頁(平25.3.28)。

¹⁴ 2013年度後半には「緊急経済対策」の押し上げ効果が減衰してくるという見通しがある中で、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、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する機関も見られる。

この点を含め、我が国経済の下振れリスク要因として、(1) 米国財政運営の動向による米国経済への悪影響、(2) 欧州政府債務危機問題の再燃、(3) (1) 及び(2)を踏まえた欧州及び新興国を中心とした世界経済の減速、(4) 量的・質的金融緩和政策の継続が見込まれる中での長期金利の急上昇への懸念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、5月19日に米国連邦債務上限額の適用先送りの期限を迎えたが、2013年3月より開始された自動的な歳出削減¹⁵及び景気の緩やかな回復による税収増を背景に、9月初頭まで米国政府の借入れ能力が維持できる見込みとなったため、5月の債務上限問題は回避されている¹⁶。しかし、これは政治的な側面が強い問題であり、かつ本質的な解決の道筋がついたわけではない中で、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。米国経済の景気見通しが下振れするならば、今後緩やかに進むと見込まれている円安にも影響が及ぶ可能性がある。

¹⁵ 本来は2013年初から開始される予定であったが、開始時点が2か月先送りされ、3月からの実施となった(内閣府『月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料』(平成25年1月23日)、同資料(平成25年4月12日))。

¹⁶ 日本経済新聞(2013.5.19)、日本経済新聞(2013.5.10)。

(2) 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、いわゆるG I I P S 諸国¹⁷などこれまで危機が取り沙汰された国においてはいまだリスクがくすぶっているという指摘も見られており、かつキプロスなど新たな飛び火が見られていることから、その先行き不透明感は従前と同様に払拭できない状況にある。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。

(3) については、米国経済は緩やかな回復傾向を示し始めたものの、欧州及び中国経済の足取りが重い状況が続く中で¹⁸、欧州政府債務危機問題が沈静化したとしても、欧州ひいては新興国を含めた世界経済の回復にはある程度時間を要する可能性がある。このため、輸出を通じて我が国経済をけん引するような力強い回復力を早期に示すことができるかどうかは流動的と考えられる。

(4) については、4月に新たな金融緩和政策（量的・質的金融緩和政策）が講じられた中で、この継続を背景とした資産市場におけるバブルの発生や、財政不安などを引き金とした長期金利の急騰などが懸念されている。

以上の点からは、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、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。ただし、上記の要因については、一部については下振れ要因だけでなく上振れ要因となり得るとの見方も出始めており、これらの動向とともに、成長戦略の実施スケジュール及びその実効性などについても先行きが注視される。

補論1 2012年度のGDP～外需の弱さを復興需要に下支えされた内需が補う

今回のGDP速報では、2012年度のGDP成長率も公表されており、実質1.2%（3年連続のプラス成長）、名目0.3%（2年ぶりのプラス成長）となった（補論図表1）。年度前半は景気調整局面に陥ったものの、その後底を打ち、2013年入り後は持ち直しが進んでいる¹⁹。

内訳を見ると、まず外需（寄与度▲0.8%ポイント）については、①主に年度前半の世界経済の減速を受けて輸出（前年度比▲1.3%、寄与度▲0.2%ポイン

¹⁷ ギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペインの5か国のことを指す。

¹⁸ 世界経済における2013年1～3月期の実質GDP成長率は、米国は2.5%（年率）、ユーロ圏は▲0.9%、中国は7.7%（前年同期比）となっており、米国以外の国・地域では比較的低い水準にある（内閣府『月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料』（平成25年5月20日））。

¹⁹ 2012年1～3月期（2011年度最終四半期）が高い伸びとなった（図表1）ことから、2012年度の実質成長率の「ゲタ」が高くなったという統計的な理由も指摘されている。成長率の「ゲタ」に関する議論については、拙稿「高まる先行き不透明感の下での民需主導回復の実現可能性」『経済のプリズム』第98号（参議院事務局企画調整室（調査情報担当室））を参照。

ト) が2年連続でマイナスの伸びとなった、②原油等の鉱物性燃料の価格の高止まりや輸入量の増勢を背景に輸入(前年度比3.8%、寄与度▲0.6%ポイント)が伸びたため、2011年度と同様に大幅なマイナス寄与となった。一方、内需(寄与度2.0%ポイント)については、民間最終消費(前年度比1.6%、寄与度1.0%ポイント)に加え、復興需要を背景とした公的固定資本形成(前年度比15.2%、寄与度0.7%ポイント)がけん引する形で、外需とは対照的に大きなプラス寄与となっている。

なお、2012年度のGDP実績値と2月に閣議決定された平成25年度政府経済見通し(平成24年度実績見込み)とを対比すると、GDP成長率を含め多くの

項目でおおむね同様の結果となっているが、内訳を見ると、民間最終消費及び公的固定資本形成の伸びが政府経済見通しを上回る結果となった。また、物価指標に関しては、GDPデフレーター、消費者物価指数のいずれも政府経済見通しよりも弱い結果となっている。

補論図表 1 2012年度のGDP構成要素別成長率と政府経済見通し

	実績値	政府経済見通し
実質GDP	1.2	1.0
内需	(2.0)	(1.9)
民間最終消費支出	1.6	1.2
民間住宅投資	5.3	3.1
民間企業設備投資	▲1.5	▲0.7
民間在庫品増加	(▲0.1)	(0.1)
政府最終消費支出	2.6	2.9
公的固定資本形成	15.2	10.2
外需	(▲0.8)	(▲0.9)
財貨・サービスの輸出	▲1.3	▲1.8
財貨・サービスの輸入	3.8	4.0
名目GDP	0.3	0.3
名目雇用量報酬	▲0.3	▲0.2
GDPデフレーター	▲0.9	▲0.6
消費者物価指数	▲0.3	▲0.1

(注1) 政府経済見通しは、2012年度(実績見込み)の対前年度比増減率。

(注2) 内需、外需、民間在庫品増加の数値は寄与度。

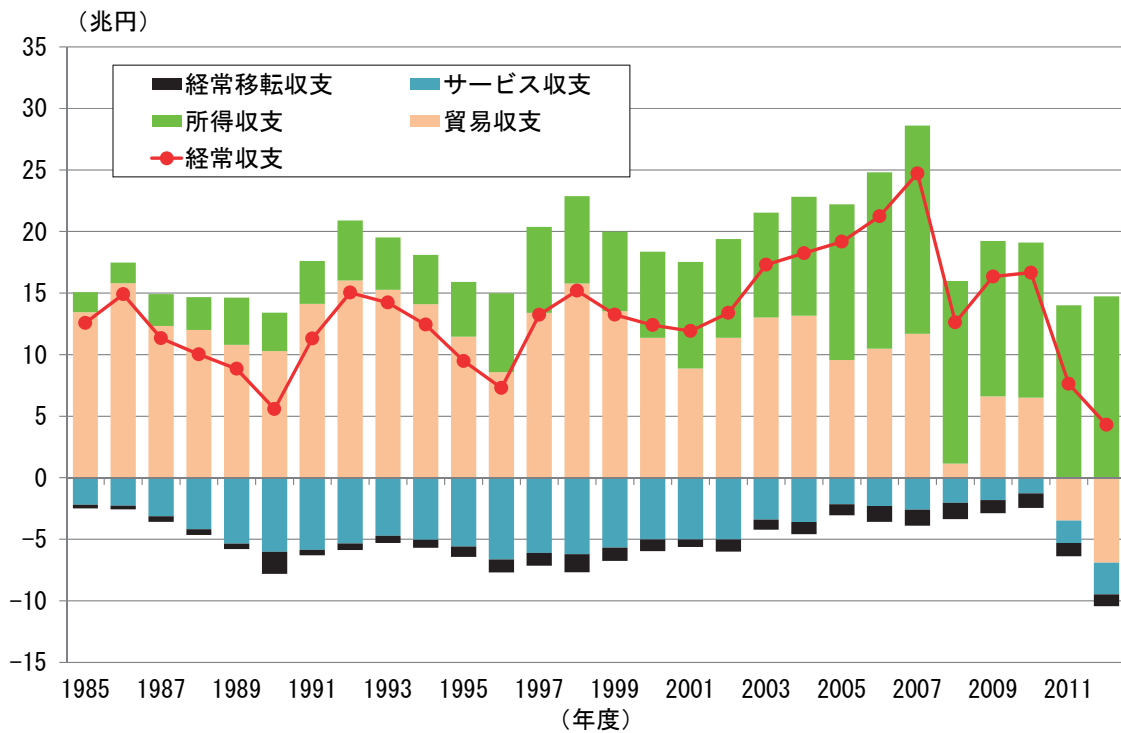
(出所) 内閣府『2013(平成25)年1~3月期四半期別GDP速報(1次速報値)』、『平成25年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、総務省『平成22年基準消費者物価指数 全国 平成25年(2013年)3月分及び平成24年度(2012年度)平均』。

補論2 (現行統計開始後) 過去最少額となった経常黒字とJカーブ効果

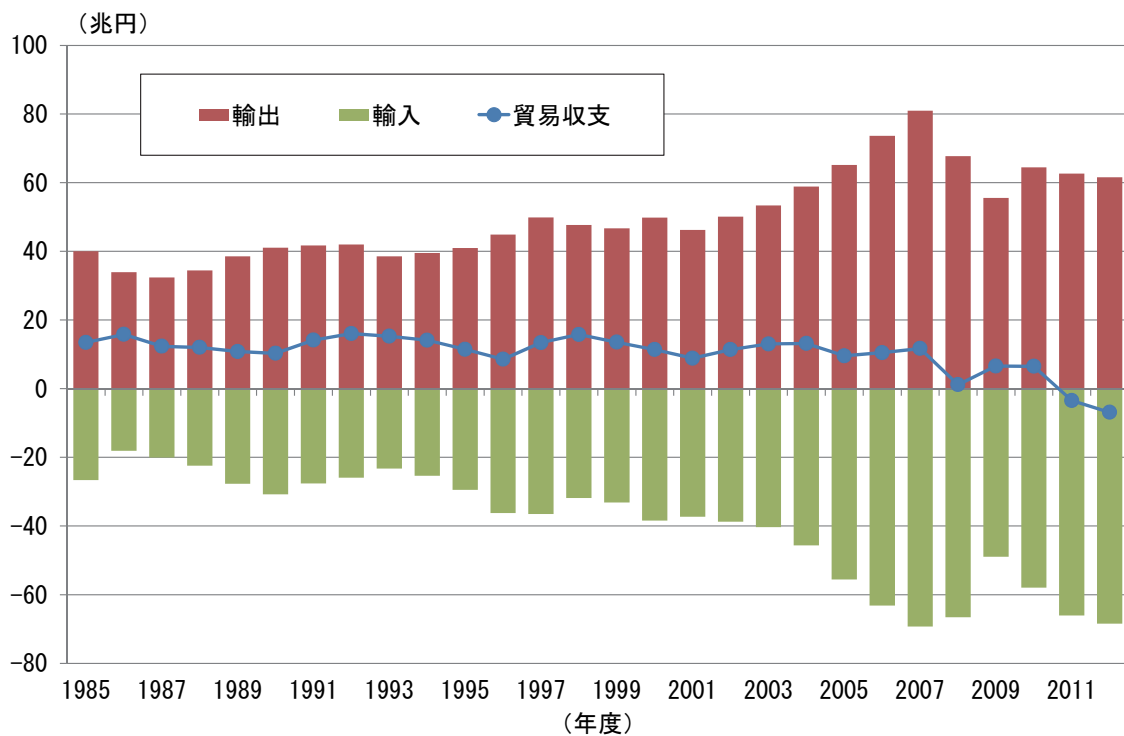
5月10日に財務省から公表された「国際収支状況」によると、2012年度の経常収支は4兆2,931億円と2011年度よりおおむね半減し、統計として連続性がある1985年以降では最少の金額となった(補論図表2-(1))。この理由は、鉱物性燃料などの輸入が増加し、かつ海外経済の減速から輸出が減少したため、貿易収支(▲6兆8,947億円)が1985年以降で最大の赤字幅に陥ったことが大きい(補論図表2-(2))。所得収支(14兆7,245億円)の貢献により経常収支は黒字を確保できたものの、貿易収支は東日本大震災以降2年連続で急速に

補論図表2 経常収支・貿易収支の推移

(1) 経常収支



(2) 貿易収支

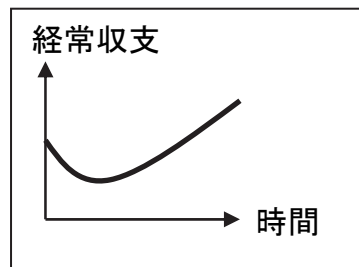


(出所) 財務省『国際収支状況』より作成

悪化しており、今後景気回復の動きが確かになっていくなれば、電力需要の増大を背景として、貿易赤字の拡大が続くことが懸念される。

なお、昨年末頃から円安が進んでいたものの、年度のみならず月次ベースで見ても輸出はほとんど増えていない。この理由として、Jカーブ効果の影響を指摘する声も見られる²⁰。一般的には円安になれば経常収支の黒字幅は拡大すると考えられるが、Jカーブ効果は、円安が起きてから1年程度までの間は逆に経常収支の黒字幅が縮小するとしている(補論図表3)。Jカーブ効果が生じるのは、長期契約の存在などのため、為替変動の影響で輸出入の数量が変化するまでにはある程度の時間が必要である(すぐに円安による輸出数量の増加という効果が現れるわけではない)ことが理由として挙げられる²¹。

補論図表3 Jカーブ効果



(出所) 筆者作成

Jカーブ効果によって今後経常黒字が拡大していくためには、輸出数量が増えていくことが重要な条件となる²²。そのためには、我が国輸出企業がドル建て価格を引き下げる行動を取る必要がある。しかし、足下でそのような傾向は明確化していないため²³、今後円安傾向が継続したとしても、それだけを理由としてJカーブ効果が示唆するように経常黒字が拡大していくかどうかは不透明と考えられる。

(内線 75045)

²⁰ なお、本補論におけるJカーブ効果に関する記述については、花田普「円安で我が国貿易収支は改善するか」(『住友信託銀行 調査月報』2012年4月号)、野口悠紀雄「ストックで読み解く世界経済 慢性デフレと新型バブル第20回 円安下で輸出量が激減し景気の足を引っ張る」(『週刊東洋経済』2013.4.6号)、中谷巖『入門マクロ経済学 第4版』(日本評論社)などを参考とした。

²¹ なお、円安による輸出入の価格の変化については、同様の理由から変化に時間がかかると考えられるが、我が国では為替変動に対する輸入価格の変化は輸出価格よりも大きくなる傾向があると見られている(花田(2012)等)。この理由としては、生産にはある程度の輸入原材料が必須であり、技術的な観点からも輸入価格の上昇を受忍せざるを得ない点が理由と考えられる。

²² 理論的には、為替変動に対する輸出価格の変化が輸入価格よりも大きくなることも条件になり得るが(脚注21参照)、脚注21の理由から難しいと考えられるので、割愛している。

²³ 日本銀行『企業物価指数(2013年4月速報)』。なお、この理由については、輸出数量の大幅増による貿易摩擦発生の懸念、(足下の円安局面に入る前の)円高局面の長期化を背景として輸出企業が収益確保を優先している等といった指摘が見られている。