

テーマ：2015年4-6月期GDP（2次速報値）の予測
 ～1次速報から変わらずを予想。ただし、内容は悪化～

発表日：2015年9月1日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部
 主席エコノミスト 新家 義貴
[TEL:03-5221-4528](tel:03-5221-4528)

9月8日に内閣府から公表される2015年4-6月期実質GDP（2次速報）を前期比年率▲1.6%（前期比▲0.4%）と、1次速報段階（前期比年率▲1.6%）から変化なしと予想する。本日公表された法人企業統計の結果が反映されることで、在庫投資が上方修正、設備投資が下方修正されると予想するが、両者が打ち消しあうことで、全体の成長率に大きな変化はないだろう。

もともと、ヘッドラインの数字に変化はないとみられるが、「設備投資の下方修正+在庫投資の上方修正」という組み合わせはネガティブで、内容は1次速報から悪化するだろう。このうち、設備投資については1-3月期の高い伸びの反動の面が大きく、さほど問題はないと思われるが、在庫の積みあがりは懸念材料だ。在庫が7-9月期の成長率押し下げ要因になる可能性が一段と高まるだろう。

鉱工業生産では7-9月期も減産になる可能性が高まりつつあることに加え、消費や輸出といった主要需要項目についても7月分の経済指標は物足りない結果にとどまっている。政府や日銀は、4-6月期の悪化の後、7-9月期以降は着実な回復軌道に戻るとの想定に立っているが、現状、7-9月期の景気がすんなり回復とはいきそうにない。

2015年4-6月期GDP予測

1次速報実績

2015年4-6月期GDP予測 (%)		1次速報実績 (%)
実質GDP	▲ 0.4	▲ 0.4
(前期比年率)	▲ 1.6	▲ 1.6
民間最終消費支出	▲ 0.8	▲ 0.8
民間住宅	1.9	1.9
民間企業設備	▲ 0.8	▲ 0.1
民間在庫品増加(寄与度)	0.2	0.1
政府最終消費支出	0.4	0.4
公的固定資本形成	2.9	2.6
財貨・サービスの輸出	▲ 4.4	▲ 4.4
財貨・サービスの輸入	▲ 2.6	▲ 2.6
名目GDP	0.0	0.0
(前期比年率)	0.1	0.1

※断りの無い場合、前期比(%)

(出所)内閣府「国民経済計算」、第一生命経済研究所

設備投資は前期比▲0.8%と、1次速報段階の▲0.1%から下方修正されると予想する。本日公表された15年4-6月期の法人企業統計では、名目設備投資が季節調整済み前期比▲2.7%（1-3月期：+6.0%）と減少した。QE推計において実施されている法季のサンプル要因を除去するための断層調整や、金融機関の設備投資の反映などを行っても低下しており、設備投資は1次速報から下振れるだろう。ただ、設備投資の減少は1-3月期に高い伸びだった反動の面が大きく、均してみれば増加基調にあると判断される。個人消費や

輸出に先行き不透明感が漂う中、設備投資は当面の増加がはっきりと期待できる数少ない需要項目である。

一方、在庫投資は前期比寄与度+0.2%Pt と、1次速報段階の+0.1%Pt から上方修正されると予想する。1次速報段階では原材料在庫と仕掛品在庫は仮置き値が用いられていたが、法人企業統計では原材料在庫が仮置き値対比強めで、上方修正要因になるとみられる。ただ、輸出や個人消費など需要が落ち込む中での在庫投資のプラス寄与は、在庫積みあがりの側面が強いとみられる。先行きの成長率にとっては下押し要因になりうるため、評価としてはネガティブだ。

そのほか、公共投資は前期比+2.9%と予想する。1次速報段階で未公表だった15年6月分の建設総合統計の結果が反映されることで、1次速報の+2.6%から小幅上方修正されると予想する。