

テーマ：2015年7-9月期GDP（2次速報値）の予測  
 ～ほぼゼロ成長に上方修正の公算大～

発表日：2015年12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)

12月8日に内閣府から公表される2015年7-9月期実質GDP（2次速報）を前期比年率▲0.1%（前期比▲0.0%）と、1次速報段階（前期比年率▲0.8%）から上方修正されると予想する。設備投資の上方修正が主因であり、1次速報から内容も良化するだろう。7-9月期のGDPはほぼゼロ成長になる可能性が高く、最終的にプラスになるかマイナスになるかは非常に微妙なところだ。

1次速報では、設備投資の減少がもっともネガティブに評価されていたが、2次速報でプラスに上方修正されることで、懸念がやや和らぐ形になる。前向きに受け止めて良い結果だろう。もっとも、GDPは4-6月期のマイナス成長の後にもかかわらず、7-9月期もほぼゼロ成長にとどまるわけで、15年度前半の景気が停滞していたという評価が変わるわけではないことに注意が必要である。

## 2015年7-9月期GDP2次速報予測

## 1次速報実績

	(%)	(%)
実質GDP	▲ 0.0	▲ 0.2
(前期比年率)	▲ 0.1	▲ 0.8
民間最終消費支出	0.5	0.5
民間住宅	1.9	1.9
民間企業設備	0.3	▲ 1.3
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.5	▲ 0.5
政府最終消費支出	0.3	0.3
公的固定資本形成	▲ 1.3	▲ 0.3
財貨・サービスの輸出	2.6	2.6
財貨・サービスの輸入	1.7	1.7
名目GDP	0.2	0.0
(前期比年率)	0.8	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+0.3%と、1次速報段階の▲1.3%から大幅に上方修正されると予想する。本日公表された15年7-9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+5.4%（4-6月期：▲2.7%）と大幅に増加した。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明確に増加しており、設備投資は1次速報から上振れるだろう。

1次速報でみられたほど設備投資が落ち込んでいなかったことが確認された点は前向きに受け止めて良い。ただ、上方修正後も設備投資は小幅増にとどまるとみられることや、そもそも法人企業統計は振れが大きいことなどを踏まえると、設備投資の見方がこれで大きく変わるとまではいかないだろう。先行指標である機械受注が7-9月期に大幅な落ち込みを示していることなども踏まえると、先行きの設備投資については慎重

に見ておく方が良いでしょう。

在庫投資は前期比寄与度▲0.5%Ptと、1次速報から変化なしと予想する。流通在庫の下方修正が予想される一方、製品在庫が上方修正されるとみられる。法人企業統計の結果が反映される仕掛品在庫と原材料在庫については、1次速報から大きな変化はない見込み。

そのほか、公共投資は前期比▲1.3%と予想する。1次速報段階で未公表だった15年9月分の建設総合統計の結果が下振れたことを反映し、1次速報の▲0.3%から下方修正されると予想する。

なお、今回の2次速報値公表に際しては、2014年度の確報（および2013年度確々報）の結果が反映されることに注意が必要である。確報で過去の計数が大きく修正されることは多いのだが、現時点でその数値は公表されていない。また、確報公表にあたって、季節調整に用いるモデル式も変更されるのだが、このモデルがまだ公表されていないことも予想を難しくしている。こうした攪乱要因が存在するため、今回の予測値は十分幅をもってみる必要がある。