

テーマ：2009年7-9月期GDP（2次速報値）の予測 発表日：2009年12月3日（木）
 ～ 設備投資下振れで、1次速報から大幅に下方修正される見込み ～

第一生命経済研究所 経済調査部
 主任エコノミスト 新家 義貴
 TEL:03-5221-4528

○ 7-9月期GDP 2次速報は下方修正の見込み

12月9日公表予定の2009年7-9月期実質GDP（2次速報）は前期比年率+2.5%（前期比+0.6%）を予想する。1次速報段階の前期比年率+4.8%（前期比+1.2%）から大幅に下方修正されるだろう。1%未満とされる潜在成長率を上回る緩やかな景気回復が続いていることには変わらないが、1次速報でみられていたような、7-9月期の成長率が4-6月期から明確に加速したとの認識は修正されることになるだろう。なお、景気の持ち直しが続く一方で、①実質GDPの水準が極めて低く大幅な需給ギャップが残存、②外需と経済対策効果に依存した成長であり民間内需の自律的な回復には至っていない、③名目GDPの低迷、といった悪材料が存在する状況には変化はないだろう。

2次速報値が下方修正される最大の要因は、設備投資の大幅下方修正である。設備投資は、1次速報では前期比+1.6%となり、下げ止まりが意識されたが、本日公表された法人企業統計の情報を考慮すると、2次速報では同▲1.8%と大幅に下方修正される可能性が高い。設備過剰感の強さや利益水準の低さが設備投資の

抑制要因になっているのだろう。設備投資の下げ止まりは10-12月期以降にずれ込むことになった。また、民間在庫投資も、法人企業統計から推計される原材料在庫と仕掛品在庫が弱めの結果となっており、対GDPの前期比寄与度は+0.2%ポイントと、1次速報の同+0.4%ポイントから下方修正される見込みである。

そのほか、過去系列の改訂の影響で個人消費が前期比+0.8%（1次速報：同+0.7%）と若干上方修正されるとみられるほか、公的固定資本形成は前期比▲1.3%と、1次速報（同▲1.2%）から僅かに下方修正される見込みである。

○ 予測値は幅をもってみる必要あり。過去系列の改訂にも注意

12月2日に公表された2008年度のGDP確報では、実質GDP成長率が前年度比▲3.5%と、速報値の同▲3.2%から下方修正された。四半期の値も、08年度上期が下方修正される一方で下期が上方修正されるなど、比較的大きな改定になっている。そのため、今回の2次速報では、過去の値の修正度合いが大きくなることが予想される。さらに、現時点では2009年1-3月期までしか実績値が公表されていないことに加え、季節調整値も未公表である（季節調整モデルも未公表）。こうしたことから、今回の2009年7-9月期GDP

2009年7-9月期GDP 2次速報予測値
 （前期比、%）

	2009年 7-9月期	2009年 7-9月期
	2次速報予測	1次速報値
実質GDP	0.6	1.2
前期比年率	2.5	4.8
内需寄与度	0.2	0.8
民間最終消費支出	0.8	0.7
民間住宅	▲ 7.7	▲ 7.7
民間企業設備	▲ 1.8	1.6
民間在庫品増加(寄与度)	0.2	0.4
政府最終消費支出	0.4	0.4
公的固定資本形成	▲ 1.3	▲ 1.2
外需寄与度	0.4	0.4
財貨・サービスの輸出	6.4	6.4
財貨・サービスの輸入	3.4	3.4
名目GDP	▲ 0.7	▲ 0.1
前期比年率	▲ 2.6	▲ 0.3
GDPデフレーター (前年比)	0.2	0.2

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

P 2次速報の予測を正確に行うことは極めて難しく、予測値には十分幅をもってみる必要がある。

当社では、11月18日（水）に公表した日本経済見通しにおいて、09年度：▲2.5%、10年度：+1.4%、11年度：+1.1%と予測しているが、昨日公表された08年度GDP確報や、09年7-9月期GDP 2次速報（12月9日公表予定）の結果等を受けて、12月9日頃に経済見通しを改定する予定である。09年7-9月期の成長率が大幅に下方修正される可能性が高いことは見通しの下方修正要因である一方、過去系列の改訂によって09年度にかけての成長率のゲタが速報値段階から上方修正される可能性が高いことは見通しの上方修正要因になる。現時点では、09年度の成長率見通しが下方修正になるか上方修正になるかは未定である。

なお、先行きの景気シナリオについては、「09年度後半に政策効果の弱まりから成長率は鈍化するが、アジア向けを中心とした輸出の好調さに支えられて『二番底』や『踊り場』は避けられる」との見方で変更していない。