

Economic Indicators

発表日: 2021年12月1日(水)

2021年7-9月期GDP(2次速報値)予測

～前期比年率▲2.6%と、1次速報から小幅上方修正を予想～

第一生命経済研究所

経済調査部長・首席エコノミスト 新家 義貴 (TEL: 03-5221-4528)

1次速報から小幅上方修正を予想も、技術的な要因が大きい

12月8日に内閣府から公表される2021年7-9月期実質GDP(2次速報)を前期比年率▲2.6%(前期比▲0.7%)と、1次速報の前期比年率▲3.0%(前期比▲0.8%)から小幅上方修正されると予想する。設備投資の減少幅が縮小(1次速報: 前期比▲3.8% → 2次速報予測: 前期比▲2.5%)するとみられることが影響する見込みである。

もっとも、この上方修正は、推計方法の変更(季節調整における異常値処理の変更)により、7-9月期の値が前期比で押し上げられることの影響が大きいとみられ、あくまで技術的なものに過ぎない。原数値では1次速報から下方改定される可能性が高く、実質的には下方修正とみる必要があることに注意が必要である。

2021年7-9月期GDP予測

| | (%) |
|-------------|-------|
| 実質GDP | ▲ 0.7 |
| (前期比年率) | ▲ 2.6 |
| 内需寄与度 | ▲ 0.8 |
| (うち民需) | ▲ 1.0 |
| (うち公需) | 0.2 |
| 外需寄与度 | 0.1 |
| 民間最終消費支出 | ▲ 1.1 |
| 民間住宅 | ▲ 1.6 |
| 民間企業設備 | ▲ 2.5 |
| 民間在庫変動(寄与度) | 0.3 |
| 政府最終消費支出 | 1.1 |
| 公的固定資本形成 | ▲ 2.3 |
| 財貨・サービスの輸出 | ▲ 0.8 |
| 財貨・サービスの輸入 | ▲ 0.9 |

1次速報実績

| | (%) |
|--|-------|
| | ▲ 0.8 |
| | ▲ 3.0 |
| | ▲ 0.9 |
| | ▲ 1.0 |
| | 0.2 |
| | 0.1 |
| | ▲ 1.1 |
| | ▲ 2.6 |
| | ▲ 3.8 |
| | 0.3 |
| | 1.1 |
| | ▲ 1.5 |
| | ▲ 2.1 |
| | ▲ 2.7 |

※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

季節調整におけるダミー変数の変更が攪乱要因に

今回の2次速報より、季節調整におけるダミー変数の変更が行われることとなっており、これが攪乱要因となる見込みである。新型コロナウイルスによるGDPの大きな変動が季節調整を歪ませるこ

とを回避することを目的として、2020年1-3月期以降、ほとんどの需要項目で異常値処理のダミー変数が設定され続けてきた¹。このことは妥当な対応だったと思われるが、内閣府は、時間の経過によりデータが蓄積されたことから、今回改めてこの異常値処理について精査を行い、ダミーを設定する需要項目、期間等について再検討を行った。こうして新たに設定されたダミー変数を用いることで、季節調整値は遡及改定されることになる。

特にこの影響を受けるのが設備投資であり、7-9月期については季節調整の技術的な影響でかなり押し上げられることになる。本日公表された法人企業統計の結果を反映すれば、本来であれば1次速報から下方修正されるはずだったが、この季節調整の影響で、設備投資はむしろ上方修正される形になる可能性が高い。

その他、住宅投資、輸出、輸入といった需要項目も1次速報からマイナス幅が縮小する見込みだが、これも推計方法変更による技術的な押し上げによるものである。これらは7-9月期が押し上げられる分、4-6月期等が下方修正されるとみられ、基調判断に大きな影響はないだろう。

なお、今回の21年7-9月期GDP 2次速報においては、通常の1次速報から2次速報への改定に加え、前述の季節調整方法の変更等も行われるほか、2020年度の第1次年次推計の結果等も反映される。いつも以上に今回の7-9月期の2次QE予測は難しいため、かなりの幅を持って見る必要があり、あくまで参考程度にとどめておくのが良いと思われる。また、7-9月期の値以外に、過去の値についても大きく成長率が改定される可能性もあるため、その点にも注意が必要だ。7-9月期の結果だけ見るのではなく、過去の値も合わせて判断する必要があるだろう。

¹ 2020年4月28日「コロナショック反映のため、GDP推計方法が一部変更」

<https://www.dlri.co.jp/pdf/macro/2020/shin200428.pdf>

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調査研究本部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、第一生命保険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。