

テーマ：2015年7-9月期GDP予測（最終版）
～前期比年率▲0.1%と、ほぼゼロ成長を予想～

発表日：2015年11月10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

○ 輸出を上方修正、個人消費を下方修正

2015年7-9月期の実質GDP成長率（11月16日公表予定）を前期比年率▲0.1%（前期比▲0.0%）と予測する。筆者は、10月30日の段階で前期比年率▲0.2%（前期比▲0.1%）と予想していたが、その後公表された経済指標の結果を反映し、予測値を僅かに上方修正する。

本日公表された15年9月分の国際収支統計の結果を反映させたことで、輸出の予測値を前期比+3.1%（従来予測値：同+2.5%）に上方修正した（輸入は前期比+1.6%と、従来予測値から変わらず）。9月のサービス輸出が筆者の想定を上振れたことが影響している。

一方、11月6日に公表された9月分の家計消費状況調査は筆者の想定以上に弱く、これにより個人消費の予測値を前期比+0.4%と、従来予測値の+0.5%から小幅下方修正した。

輸出の上方修正と個人消費の下方修正という組み合わせだったが、前者の影響がやや上回り、GDP予測値は前期比年率▲0.1%と僅かに上方修正となった。

7-9月期は、個人消費と輸出といった4-6月期に大幅に減少した需要項目で反動増が生じるものの、設備投資の減少が続いたことや在庫投資のマイナス寄与が下押しとなり、GDP全体ではほぼゼロ成長にとどまったと予想される。足元の景気が踊り場にあることを再確認させる結果になるだろう。

個人消費と輸出がプラスに転じることは好材料だが、ともに4-6月期の大幅減の反動の域を出ておらず、回復との評価は時期尚早だろう。また、特に懸念されるのが設備投資の弱さである。設備投資が景気の牽引役として期待されていただけに、設備投資が伸びてこないのは非常に痛い。

なお、現時点でのエコノミストのコンセンサスは前期比年率▲0.3%であり、筆者の予測値とほとんど同じ。内訳では、コンセンサス対比で、筆者は輸出について強め、在庫投資を弱めに見ている。輸出についてはコンセンサス（前期比+1.6%）が低すぎるように思える。

7-9月期のGDPについてはリスクは上下に均衡しており、プラス成長、マイナス成長ともにあり得る状況だ。特に読みにくいのは在庫。普通に考えれば大幅マイナス寄与になるはずだが、1-3月期、4-6月期とも事前予想を大きく上振れているだけに、今回どう出るか、正直言って自信がない。在庫による攪乱に注意したい。

2015年7-9月期GDP予測

(%)	
実質GDP	▲ 0.0
(前期比年率)	▲ 0.1
内需寄与度	▲ 0.3
(うち民需)	▲ 0.2
(うち公需)	0.0
外需寄与度	0.3
民間最終消費支出	0.4
民間住宅	1.5
民間企業設備	▲ 0.8
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.4
政府最終消費支出	0.3
公的固定資本形成	▲ 0.5
財貨・サービスの輸出	3.1
財貨・サービスの輸入	1.6
名目GDP	▲ 0.1
(前期比年率)	▲ 0.4

※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

(需要項目ごとの予測値の詳細と解説は、Economic Indicators「2015年7-9月期GDP予測」（10月30日発行）をご参照ください)