

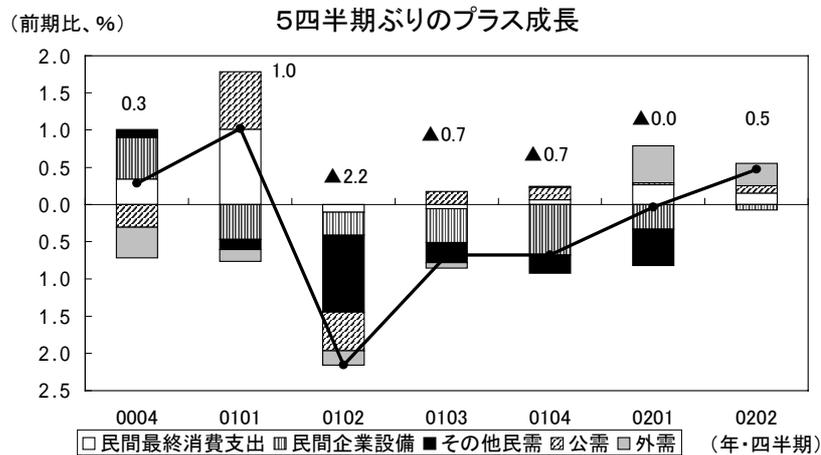
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

QE 速報：4-6 月期は実質 0.5%成長、脆弱な回復

<QE 速報：推計方法の変更で 1-3 月期はほぼゼロ成長に>

1. 2002 年 4-6 月期の経済成長率は前期比実質 0.5% (年率 1.9%) となった (基礎研事前予測 8 月 22 日：前期比 0.2%)。民間消費が 0.3%の増加となり、設備投資が 0.5%と減少幅を縮小したため、民需が 0.1%の増加となった。輸出はアジア向けを中心として前期比 5.8%の大幅増となり、外需の寄与度が 0.3%となって成長率を牽引する形となった。
2. GDP 速報の推計方法が変更されたことによって、1-3 月期の成長率は 6 月発表時点の前期比 1.4%から同 0.0%へと下方修正され、2001 年度の成長率は 1.3%から 1.9%に下方修正された。
3. 景気は今年初めに底入れしていることが再確認され、今年度政府経済見通し (0.0%成長) の達成は十分可能と判断されるが、外需依存の回復は脆弱であり先行きに懸念が大きい。



副主任研究員 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03)3597-8416 tsaito@nli-research.co.jp
 チーフエコノミスト 檀 浩一 (はじ こういち) (03)3597-8471 haji@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町 1 - 1 - 1 7F : (03)3597-8405
 ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

＜今週の焦点＞ 4-6 月期 GDP 0.5% 成長

外需依存の成長

本日（8/30）発表された 4-6 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比 0.5%（年率 1.9%）となった。日本経済は 1-3 月期に底打ちをした後、4-6 月期も外需の増加と設備投資のマイナス幅の縮小で回復基調が続いていることが改めて確認された。

ただし、1-3 月期の成長率は 6 月発表時点の前期比 1.4% から 0.0% へと下方修正されたこと、1-3 月期に続き 4-6 月期も外需依存の成長となっていることから、景気の回復力は依然として脆弱なものにとどまっていると判断される。

4-6 月期の実質成長率に対する寄与度は、国内民間需要が 0.1%、公需が 0.1%、外需が 0.3% であった。民間消費は前期比実質 0.3% と 1-3 月期に続き緩やかな伸びとなり、民間設備投資の減少幅が 1-3 月期の 2.0% から 0.5% へと縮小したため、民間需要全体では 0.1% の増加となった。公的需要は政府消費が 0.8% と増加を維持し、公的固定資本形成が 0.7% の減少となり、全体では 0.4% の増加となった。外需は、輸入が前期比 3.8% と 6 四半期ぶりに増加に転じたが、輸出が 5.8% とそれを上回る伸びとなったため、寄与度 0.3% と 1-3 月期に続き成長率を押し上げる要因となった。

＜需要項目別結果＞

（前期比、%）

	2002年1-3月期			2002年4-6月期		
	改定値 (8/30)	当社予測 (8/22)	差	1次速報値 (8/30)	当社予測 (8/22)	差
実質 GDP	0.0	0.2	0.3	0.5	0.2	+0.3
（前期比年率）	(0.1)	(1.0)	(1.1)	(1.9)	(0.7)	(+1.3)
内 需	(0.5)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(+0.3)
（寄与度）						
民 需	(0.6)	(0.1)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(+0.1)
（寄与度）						
民間消費	0.5	0.5	+0.0	0.3	0.3	0.0
民間住宅	2.1	2.4	+0.4	1.0	0.8	0.2
民間設備	2.0	1.6	0.5	0.5	1.8	+1.3
民間在庫	(0.4)	(0.0)	(0.4)	(0.0)	(0.1)	(0.0)
（寄与度）						
公 需	(0.0)	(0.1)	(+0.2)	(0.1)	(0.1)	(+0.2)
（寄与度）						
政府消費	0.4	0.5	0.2	0.8	0.4	+0.4
公共投資	0.5	3.0	+2.5	0.7	3.0	+2.2
財貨・サービスの純輸出（寄与度）	(0.5)	(0.5)	(+0.0)	(0.3)	(0.3)	(0.0)
財貨・サービスの輸出	4.8	3.9	+0.8	5.8	5.9	0.1
財貨・サービスの輸入	0.1	0.6	+0.5	3.8	3.5	+0.2

推計方法の変更により過去の成長率が大幅に改定

今回から四半期毎の GDP 速報（QE）は推計方法が大幅に変更された。主な変更点は、これまで「需要側の統計」が中心だった速報推計の基礎統計に、「供給側の統計」が加えられたことであ

る。需要側の統計はサンプル調査であることから変動が大きく、それに基づいて推計されるGDP速報値は実態を表していないという指摘がしばしばなされてきた。供給側の統計を用いた推計は、確報推計に近いアプローチとなっていることから、速報段階における推計精度の向上が期待されている。

また、発表時期が比較的早い供給側の統計を利用することで、GDP速報の公表を従来の当該四半期終了後2ヵ月+7日程度から1ヵ月弱早期化することとなったが、今回は移行作業の遅れからこれまでよりも10日程度早まるにとどまった。

今回、新推計への移行（季節調整方法の変更を含む）に伴い、2001年4-6月期以降について、全ての需要項目の計数が遡及改定された。2002年1-3月期の実質GDP成長率が前期比1.4%から前期比0.0%へと大幅に下方改定されたほか、2001年度の成長率も1.3%から1.9%へと下方改定された。

改定幅が特に大きかったのは民間消費、民間設備投資であるが、これはともに「家計調査」、「法人企業統計」といった需要側の統計を中心に推計されていたものに、「生産動態統計」、「特定サービス産業動態統計」等の供給側の統計を加えて推計されることになったためである。

民間消費は、旧推計では2001年度上期に大きく落ち込んだ後、2001年度下期には逆に大幅に増加するという形になっていたが、新推計方法では多少の振れを伴いながらも2001年度を通してほぼ横ばいという動きになった。

民間設備投資は、景気が後退局面に入って半年以上が経過した2001年7-9月期までプラスとなっていたことから、実態と乖離している可能性がしばしば指摘されてきた。供給側の統計を用いた新しい推計方法に基づく今回の発表では、設備投資は2001年度初めにはすでに減少に転じて以降、5四半期連続で減少が続いていると改められた。

改定された2001年度の成長率

		(前期比、%)				
		2001年4-6月期	2001年7-9月期	2001年10-12月期	2002年1-3月期	2001年度
実質GDP	(新推計)	2.2	0.7	0.7	0.0	1.9
	(旧推計)	1.2	0.6	1.2	1.4	1.3
	(改定幅)	(1.0)	(0.1)	(+0.5)	(1.4)	(0.6)
民間最終消費	(新推計)	0.2	0.1	0.1	0.5	1.1
	(旧推計)	1.1	1.7	1.9	1.6	0.3
	(改定幅)	(+0.9)	(+1.6)	(1.8)	(1.1)	(+0.8)
民間企業設備投資	(新推計)	1.8	2.7	4.0	2.0	4.8
	(旧推計)	2.6	1.6	12.0	3.2	3.7
	(改定幅)	(4.4)	(4.3)	(+8.0)	(+1.2)	(1.1)
民間住宅投資	(新推計)	7.4	0.2	0.7	2.1	8.0
	(旧推計)	6.4	1.0	0.2	2.3	8.5
	(改定幅)	(1.0)	(1.2)	(+0.9)	(+0.2)	(+0.5)
政府最終消費	(新推計)	0.9	0.6	0.7	0.4	2.7
	(旧推計)	1.6	0.3	0.4	1.2	2.8
	(改定幅)	(0.7)	(+0.9)	(+0.3)	(0.8)	(0.1)
公的固定資本形成	(新推計)	9.2	1.2	0.4	0.5	6.7
	(旧推計)	10.7	2.8	2.4	4.1	5.8
	(改定幅)	(+1.5)	(1.6)	(+2.8)	(4.6)	(0.9)
外需 寄与度	(新推計)	0.2	0.1	0.0	0.5	0.5
	(旧推計)	0.3	0.1	0.1	0.7	0.5
	(改定幅)	(+0.1)	(0.2)	(+0.1)	(0.2)	(0.0)

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

推計精度向上の判断は時期尚早

本日発表された新推計による QE では、2001 年度初から 3 四半期連続でマイナス成長が続いた後、2002 年初めには底入れして、4-6 月期には小幅なプラス成長に転じたということになり、多くの人の実感に近いものになったと考えてよいだろう。しかし、これによって GDP 速報値の推計精度が向上したと判断するのは早計である。

まず、新推計では公表の早期化を図ったため、1 次速報の時点では、多くの基礎統計が揃わない段階で推計が行われている。9/11 に発表が予定されている 2 次速報では、1 次速報の時にはなかった基礎統計が多く加わる事等から、今回発表された 1 次速報値がかなり修正される可能性がある。

また、従来の推計方法では GDP 統計が速報から確報に変わる際に、計数が大幅に改定されることが多いという問題点が指摘されてきた。新推計では、速報推計においても確報推計に近い方法を採用することにより、この問題を解決しようとしている。しかし、現時点ではこの試みが成功したかどうかを判断することは出来ない。これを確認するためには、現在速報値となっている 2001 年度の数字が確報値になった時（今年の 11 月下旬から 12 月初旬の予定）に、どれだけ改定されるかを見極める必要がある。

回復力は弱く先行きに懸念

今回の 4-6 月期 GDP 速報では、景気が緩やかながらも回復過程にあることが確認された。民間企業設備投資のマイナス幅が 0.5% に縮小しており、先行指標である機械受注統計（船舶・電力を除く民需）が 4-6 月期は前期比プラス 7.1% となっていることから見て、年末頃には設備投資が増加に転じることが期待できるのは明るい材料である。しかし 4-6 月期の 0.5% 成長のうち外需の寄与が 0.3% と過半を占めることに見られるように、成長が外需依存であることは明らかで、景気の拡大がどこまで続くかは、外需の伸びの持続性に依存している。

本日発表された 7 月の鉱工業生産は前月比 0.4% と 6 月に続いて微減となった。製造工業生産予測調査の 8 月は 4.5% の増加が見込まれており生産の増加基調は続いていると見られるが、7 月の実現率も 0.6% と実績が予測を下回っているなど依然として回復の足取りは不確かである。7 月の失業率は 5.4% と高水準を続けており、家計所得も減少しているなど、消費の先行きについての不安材料も多い。また GDP デフレーターの下落が続いておりデフレも改善していない。米国の株価下落や、日経平均株価が 1 万円を下回っていることに見られるように、金融市場の動きも不安定で、景気の先行きには懸念が大きい。