

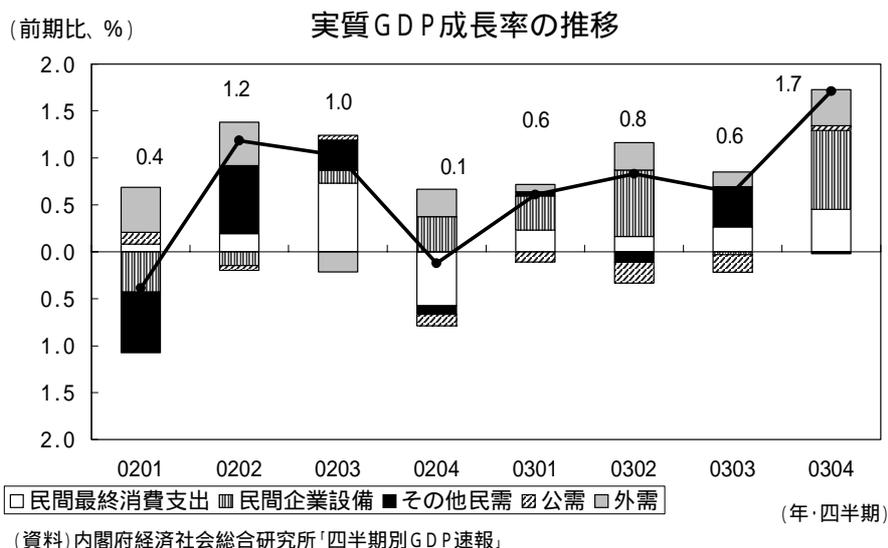
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

QE 速報：10-12 月期実質 1.7% 成長、家計部門に明るさ

< QE 速報：4 四半期連続のプラス成長 >

1. 2003 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比 1.7% (年率 7.0%) の高成長となった(基礎研事前予測 2 月 2 日：前期比 1.1%)。民間消費、設備投資がともに好調だったため、民間需要が前期比 1.7% と非常に高い伸びとなった。海外経済の回復を背景に輸出の伸びが高まったことから、外需も成長率を押し上げる方向に働いた。
2. 2002 年初に始まった景気回復は、これまで外需が牽引しそれに設備投資が続くというものだったが、雇用環境や消費者マインドの改善から民間消費も明確な増加となった。景気回復が企業部門から家計部門にも広がり始めたことを示している。
3. 季節調整のかけ直しにより 2003 年 7-9 月期以前の成長率が大幅に改定された。GDP 統計を景気判断の指標として用いる場合、このような大幅な改定が繰り返されることは問題がある。季節調整の方法を再検討する必要もあるだろう。



シニアエコノミスト 斎藤 太郎 (さいとう たろう) (03)3597-8416 tsaito@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＞ 10-12 月期 GDP 1.7% 成長

4 四半期連続のプラス成長～景気回復の動きが家計にも広がる

本日（2/18）発表された2003年10-12月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比1.7%（年率7.0%）と4四半期連続のプラス成長となった。民間消費、設備投資がそれぞれ前期比0.8%、5.1%と高い伸びとなり、民間需要が4四半期連続で増加した。好調な海外経済を背景として輸出は前期比4.2%と伸びが高まった。外需が引き続き好調な中、国内需要の中心である民間消費、設備投資が揃って高い伸びとなったため、90年4-6月期（前期比2.5%）以来の高成長となった。

10-12月期の実質成長率に対する寄与度は、国内民間需要が1.3%、公需が0.1%、外需が0.4%であった。

2002年初に始まった今回の景気回復は、外需が牽引し、それが設備投資の増加につながるというものだったが、10-12月期には民間消費も高い伸びとなった。失業率が2年半ぶりに5%を下回るなど雇用環境が改善する中、消費者マインドも改善が続いていることが、消費の堅調さにつながったと考えられる。今回のQEは、景気回復が企業部門から家計部門へ波及しつつあることを示していると言えるだろう。

なお、季節調整のかけ直しにより成長率が過去に遡って改定された。2002年10-12月期の実質成長率は前期比0.4%から0.1%のマイナス成長に変更され、2003年1-3月期から7-9月期までの成長率は上方修正された。

名目成長率は前期比0.7%（年率2.6%）と3四半期連続でプラス成長となったが、依然として実質の伸びは大幅に下回っている。設備投資デフレーターが前年比6.0%の大幅な下落となったこと等から、GDPデフレーターは7-9月期の前年比2.1%から2.6%へと下落率が拡大した。

この結果、2003年の経済成長率は実質2.7%、名目0.2%となった。実質では2年ぶり、名目では3年ぶりのプラス成長である。

＜需要項目別結果＞

（前期比、%）

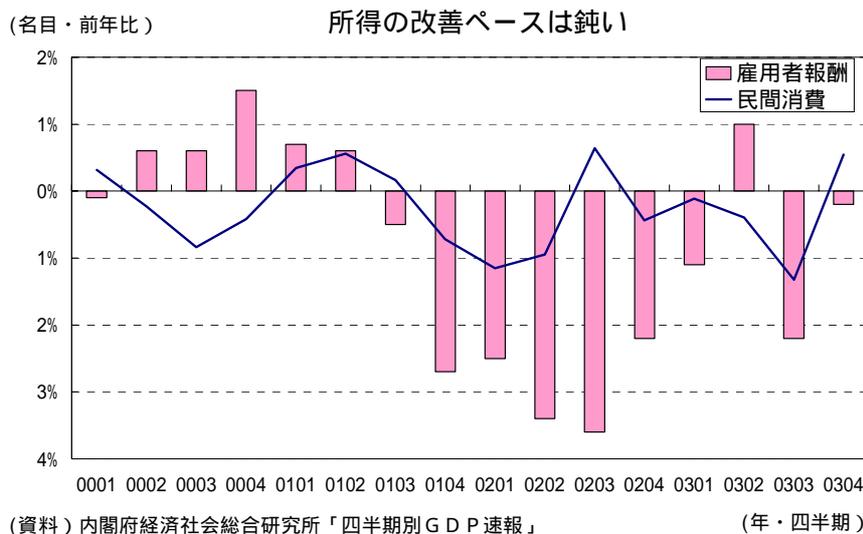
	2003年7-9月期			2003年10-12月期			2003年（暦年）		
	改定値 (2/18)	2次速報値 (12/9)	差	1次速報値 (2/18)	当社予測 (2/2)	差	速報値 (2/18)	当社予測 (2/2)	差
実質GDP (前期比年率)	0.6 (2.5)	0.3 (1.4)	+0.3 (+1.1)	1.7 (7.0)	1.1 (4.3)	+0.6 (+2.7)	2.7	2.5	+0.2
内 需 (寄与度)	0.5 (0.5)	0.2 (0.2)	+0.3 (+0.3)	1.4 (1.3)	0.7 (0.7)	+0.6 (+0.6)	2.0 (2.0)	2.5 (1.8)	0.4 (+0.2)
民 需 (寄与度)	0.9 (0.7)	0.6 (0.5)	+0.2 (+0.2)	1.7 (1.3)	1.0 (0.7)	+0.7 (+0.5)	3.2 (2.4)	3.0 (2.2)	+0.2 (+0.2)
民間消費	0.5	0.1	+0.6	0.8	0.4	+0.4	1.1	0.9	+0.2
民間住宅	2.9	3.1	-0.2	1.0	2.0	+1.0	0.6	0.9	+0.3
民間設備	0.2	0.5	-0.7	5.1	4.4	+0.7	8.8	8.8	+0.1
民間在庫 (寄与度)	(0.3)	(0.3)	(+0.0)	(0.0)	(0.2)	(+0.2)	(0.5)	(0.4)	(+0.0)
公 需 (寄与度)	0.8 (0.2)	1.3 (0.3)	+0.5 (+0.1)	0.2 (0.1)	0.0 (0.0)	+0.3 (+0.1)	1.9 (0.4)	2.1 (0.5)	+0.3 (+0.1)
政府消費	0.7	0.2	+0.5	0.5	0.2	+0.2	1.2	0.8	+0.4
公共投資	5.1	5.6	+0.5	0.2	0.3	+0.1	10.2	10.2	0.0
財貨・サービスの純輸出(寄与度)	(0.2)	(0.2)	(-0.0)	(0.4)	(0.3)	(+0.0)	(0.7)	(0.7)	(-0.0)
財貨・サービスの輸出	3.2	3.0	+0.2	4.2	4.0	+0.2	9.9	9.9	+0.0
財貨・サービスの輸入	2.6	2.2	+0.4	1.4	1.6	-0.2	4.7	4.6	+0.1

消費の本格回復はまだ先

10-12月期の民間消費は前期比0.8%と堅調だった。しかし、所得の改善ペースは鈍く、消費の足腰がしっかりしたものになっているとは言い難い。

10-12月期の雇用者報酬は前年比0.2%と7-9月期の2.2%に比べれば減少幅は縮小したものの、依然水面下にある。雇用者数は増加に転じているが、ボーナスの低迷を主因として一人当たり賃金の伸びがマイナスとなっているためである。昨年夏のボーナスは前年比1.4%(一人当たり)と3年ぶりに増加となった(厚生労働省「毎月勤労統計」)が、ボーナスの支給企業数、支給者数が減っているため、総額では増えていない。冬のボーナスの結果はまだ発表されていないが、12月の特別給与が前年比2.6%減となったことから分かるように、企業の人件費抑制姿勢は依然根強いものがある。

消費が本格的に回復するためには、雇用・所得環境が明確に改善することが条件と考えられるが、現時点ではそれが満たされているとは言えないだろう。



10-12月期は7-9月期に比べ10円近く円高が進んだが、輸出の伸びは高まっており今のところ円高の影響は表れていない。しかし、今後円高の影響は顕在化し、2004年度に入ると輸出の伸びは鈍化する可能性が高い。その際に個人消費を中心とした内需の回復が十分でなければ、日本経済は大きく減速してしまうだろう。外需から内需へのパトンタッチがスムーズに行えるかどうか、景気回復の持続性の鍵となる。

大幅に改定された過去の成長率

今回のGDP速報で明らかになった問題点のひとつは、過去の成長率が大幅に改定されてしまうことである。

昨年12月に内閣府が公表した際の実質成長率は、2002年4-6月期から2003年7-9月期まで6

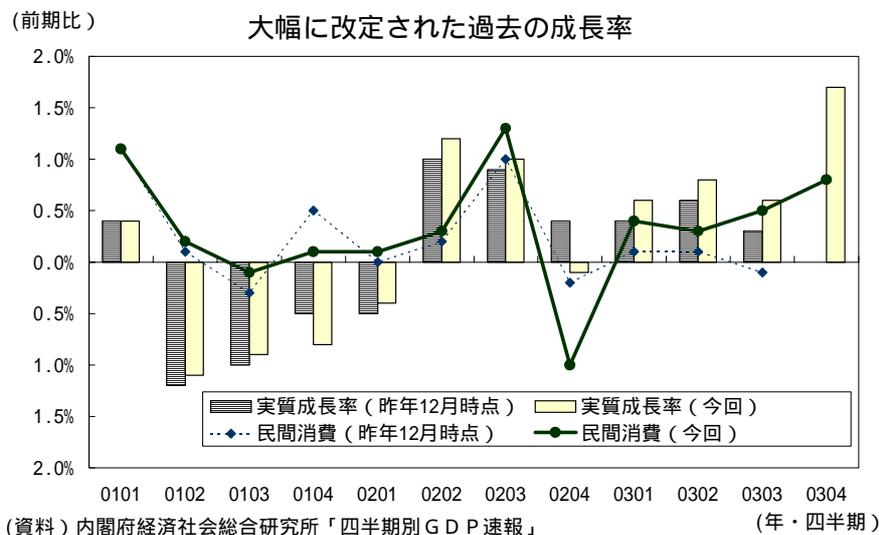
四半期連続でプラスだったが、今回の改定で 2002 年 10-12 月期の成長率が前期比 0.4% から 0.1% のマイナス成長へと大幅に下方修正された。逆に 2003 年 1-3 月期から 7-9 月期までの成長率は前期比 0.4%、0.6%、0.3% からそれぞれ 0.6%、0.8%、0.6% へと上方修正された。

これは推計方法が大幅に変更された 2002 年 8 月以降、統計発表の度に季節調整をかけ直すことにより、成長率が過去にさかのぼって改定されるようになっているためである。

この方法は「季節調整を毎回かけなおすことにより、直近期の季節パターンがより反映される結果になる」(内閣府) というメリットはあるものの、GDP 統計を景気判断の指標として用いる場合には問題があるのではないかと懸念されている。

たとえば、今回の QE が発表される以前の民間消費の伸びは、2003 年 1-3 月期以降、前期比 0.1%、0.1%、0.1% とほぼ横這いだったが、今回の改定でそれぞれ、0.4%、0.3%、0.5% へと大幅に上方修正された。これまでは、特に昨年の夏頃は冷夏の影響などで消費は低迷していたという見方が一般的だったが、GDP 統計上は 2003 年初め頃からすでに消費は堅調だったということになる。

過去の改定パターンを見ると、民間消費、設備投資で修正幅が大きくなる傾向がある。季節調整に用いられる ARIMA モデル選択の見直し等も含めた、季節調整の方法を再検討する必要もあるだろう。



(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保證するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)