

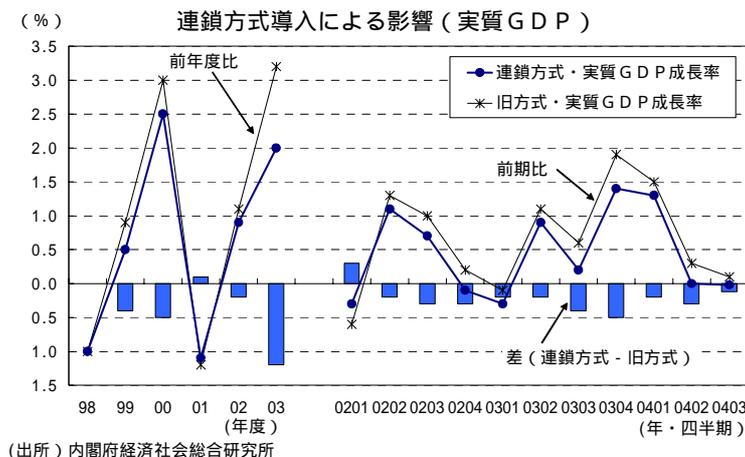
# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 連鎖方式導入のインパクト

### <連鎖方式導入のインパクト>

1. 内閣府は 12/8 公表の 7-9 月期 2 次 QE から、GDP の実質化手法を連鎖方式に移行する。
2. 内閣府の試算では、連鎖方式による GDP デフレーターは 2002 年度以降、固定基準年方式(以下、旧方式)に比べ下落幅が小さくなっている。その結果、旧方式で 1.1%、3.2% であった 2002、2003 年度の実質 GDP 成長率は、連鎖方式ではそれぞれ 0.9%、2.0% へと低下する。
3. ただし、景気が後退局面にあった 98、2001 年度は連鎖方式のデフレーターの下落率の方がむしろ大きくなっている。これは景気回復期には価格低下の著しい IT 関連投資が拡大することにより、旧方式の設備投資デフレーターの下バイアスが大きくなるのとは逆に、設備投資低迷期にはデフレーターに上方バイアスが生じるためである。
4. 現時点の 2004、2005 年度の実質成長率の予測はそれぞれ 2.9%、1.4% (各機関平均) だが、連鎖方式の導入を受けて 2004 年度の成長率は 2% 程度に下方修正されるだろう。
5. 2005 年度見通しの修正の鍵を握るのは設備投資の見方である。設備投資の回復が続くと見ている機関ほど連鎖方式導入によりデフレーターが大きく上方修正され、実質成長率の下方修正幅が大きくなる可能性がある。



シニアエコノミスト 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03)3512-1836 [tsaito@nli-research.co.jp](mailto:tsaito@nli-research.co.jp)

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

〒102-0073 東京都千代田区九段北 4 - 1 - 7 : (03)3512-1884 <http://www.nli-research.co.jp/>

## < 連鎖方式導入のインパクト >

### GDP統計は7-9月期2次QE(12/8公表予定)から連鎖方式へ移行

内閣府は11月18日、12月8日に公表予定の2004年7-9月期GDP2次速報(2次QE)から、GDPの実質化の方法をこれまでの固定基準年方式から連鎖方式に移行すると発表した。

これまでの実質GDPの算出方式は、基準年を5年毎に更新する固定基準年方式(以下、旧方式)であったため、基準年から時間が経過するにしたがってバイアスが大きくなりやすいという問題があった。たとえば、価格低下の著しいIT関連財の需要が拡大している場合、算出時点のウェイトを使うパーシェ方式となっているGDPデフレーターは過小評価され、逆に実質GDPは過大評価されてしまうことになる。現在のGDPの基準年は95年と古くなっているため、最近は特にバイアスが拡大しているということがたびたび指摘されてきた。

連鎖方式では、実質化の指数算式において、前年を基準年としそれらを毎年積み重ねて接続する方式をとるので、常に直近のウェイトが反映されることになり、このようなバイアスは解消されることが期待される。

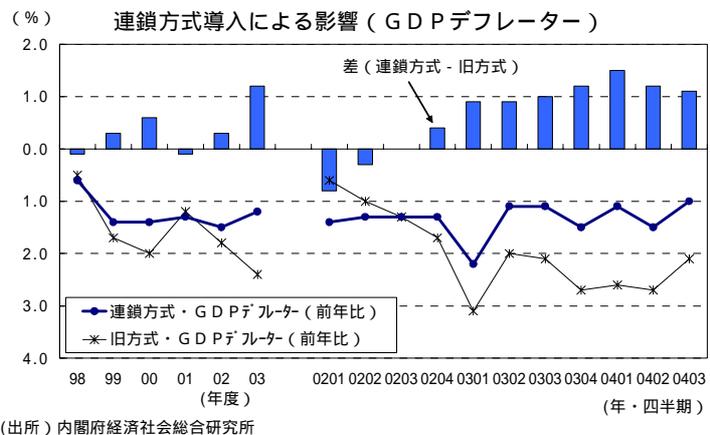
(連鎖方式への移行に関する詳細は内閣府HP「国民経済計算の実質化手法の連鎖方式への移行についての説明会」配布資料参照 <http://www.esri.cao.go.jp/sna/041122/setsumeigizi.html>)

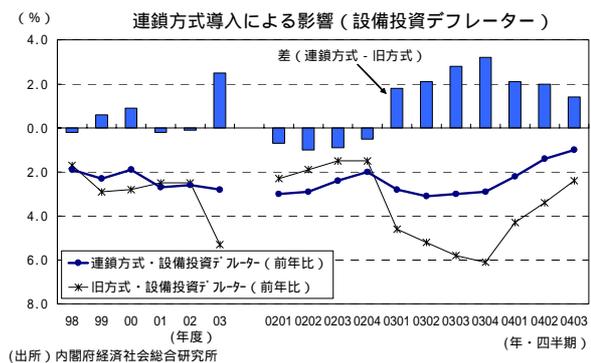
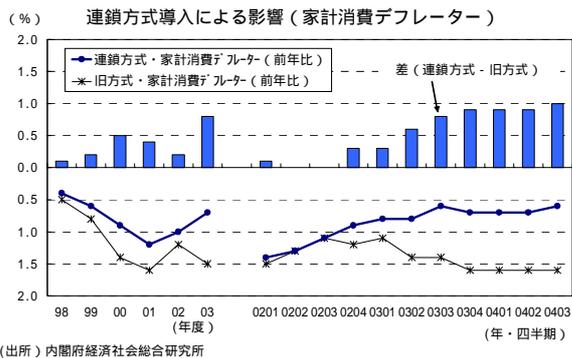
### 連鎖方式導入に伴う実質GDP成長率への影響

(2002年度以降の実質成長率は下方修正へ)

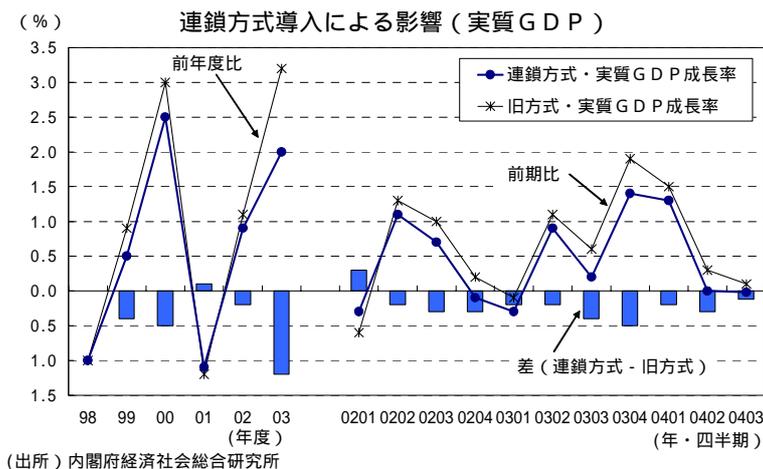
連鎖方式の導入でGDPデフレーター、実質GDPはどのように変わるのだろうか。

内閣府は連鎖方式を適用した場合の試算値を公表しているが、これによると最近では連鎖方式のデフレーターは旧方式に比べて低下幅が小さくなっている。たとえば、2002年度、2003年度のGDPデフレーターは旧方式ではそれぞれ前年度比1.8%、2.4%だが、連鎖方式では1.5%、1.2%となる。需要項目別には、家計消費デフレーター、設備投資デフレーターが大きく上方修正され、2003年度の設備投資デフレーターは旧方式の5.3%が、連鎖方式では2.8%と乖離幅が非常に大きくなっている。





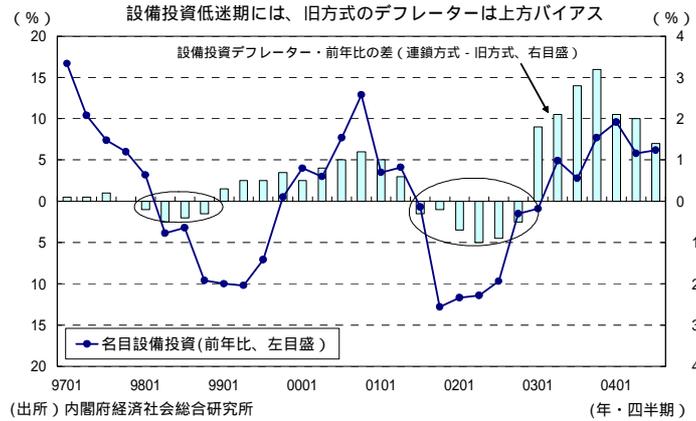
名目GDPは連鎖方式を導入しても変化しないので、デフレーターの下落率が縮小するとその分実質成長率が低下する。2002年度、2003年度の実質GDP成長率は旧方式では1.1%、3.2%だが、これを連鎖方式にするとそれぞれ0.9%、2.0%となる。四半期（前期比）ベースでは、2002年4-6月期以降の実質成長率は下方修正となり、2004年4-6月期は前期比0.3%（年率1.1%）から前期比0.0%（年率0.0%）へ、7-9月期は前期比0.1%（年率0.3%）から前期比0.0%（年率0.3%）へと修正されている。



（連鎖方式によりGDPデフレーターが下方修正になる期間も）

ただし、連鎖方式のデフレーターが常に旧方式よりも高くなるというものではないことには注意が必要である。たとえば連鎖方式への移行が予定されている94年度以降（前年度比が計算できるのは95年度以降）のうち、98年度、2001年度については若干ではあるが連鎖方式によるGDPデフレーターのほうが旧方式よりも低下幅が大きくなっている。

これはいずれも景気後退局面で、設備投資が低迷していた時期に一致する。近年の設備投資の回復はIT主導となっているため、景気が回復し設備投資が大幅に増加する時ほど、パーシェ効果が拡大しデフレーターに下方バイアスがかかりやすくなる。景気が後退し設備投資が低迷する時期にはIT関連財のウェイトが低下するため、逆に上方バイアスが生じていたことが推察される。



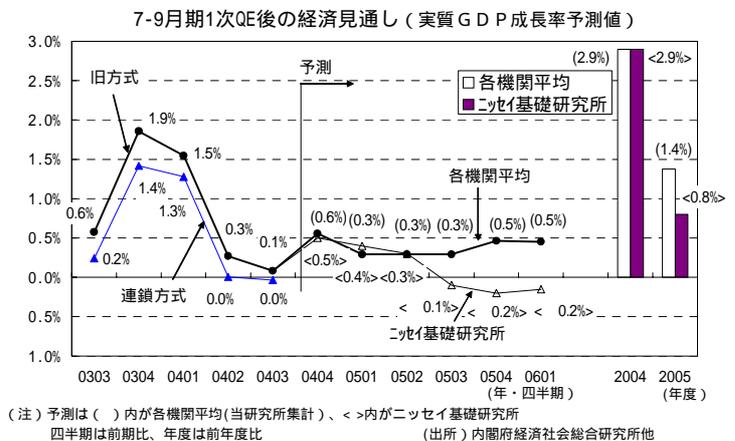
なお、12月8日に2次QEが公表される際には、連鎖方式の導入に加え、2004年7-9月期の推計に法人企業統計季報等の結果が反映されること、2003年度の実績値が速報値から確報値に改定される(名目GDPも改定される)こと等により、現時点の7-9月期までの数値は大幅に改定される可能性がある。

### 連鎖方式導入による経済見通しへの影響

(2004年度見通しは実質2%成長へ下方修正か)

11月12日に公表された7-9月期の1次QEを受けて、各調査機関は2004年度、2005年度の経済見通しを発表した。通常、2次QE後の見通しの改定は小幅なものとなることが多いが、今回は連鎖方式導入という特殊要因があるため、7-9月期2次QE後の改定見通しでは、実質GDP成長率の予測値が大幅に修正される可能性がある。

当研究所が集計した実質GDP成長率の予測値平均は2004年度が2.9%、2005年度が1.4%であった(当研究所の見通し(11/17発表)は、2004年度2.9%、2005年度0.8%)。また、各機関の見通しのうち、四半期毎の予測値が公表されているものについて集計したところ、実質GDP成長率の前期比(平均値)は2004年10-12月期から2006年1-3月期まで0.6%、0.3%、0.3%、0.3%、0.5%、0.5%となった。機関によって景気の見方は分かれており、成長率のパスも異なっているが、平均的には7-9月期の低成長の反動などから10-12月期に一旦成長率が高まった後、2004年度末から2005年度前半にかけて減速、2005年度後半には再加速という姿となっている(当研究所は2005年度には景気が後退すると見ており、2005年7-9月期以降、実質マイナス成長になると予測している)。



これらの経済見通しは連鎖方式の導入でどう変わるだろうか。実際に連鎖方式へ移行する 7-9 月期 2 次 QE の公表の際には、過去の数値が大幅に改定される可能性も高いが、ここでは、現在内閣府から公表されている試算値をもとに、連鎖方式導入によって実質成長率がどの程度修正されるのか試算を行ってみた。

試算 では、連鎖方式が導入されても今後 6 四半期（2004 年 10-12 月期～2006 年 1-3 月期）の前期比実質成長率の予測値がこれまでと変わらない場合、2004 年度、2005 年度の実質 GDP 成長率（予測値）がどうなるかを計算した。

ただし、内閣府の試算によれば、最近では連鎖方式の実質成長率が旧方式に比べて低く、直近 1 年間（4 四半期）の平均乖離幅は 0.3%（連鎖方式 - 旧方式）となっている。このことを考慮して連鎖方式導入後は先行きの予測値を下方修正する機関も多いだろう。

そこで、試算 では各四半期の予測値がこれまでよりも 0.3% ずつ低くなる場合の、2004 年度、2005 年度の実質 GDP 成長率（予測値）を計算した。

まず、2004 年度の実質 GDP 成長率の予測値については、試算 で 2.1%、試算 で 1.9% となる。2003 年度下期の実質成長率が下方修正され 2003 年度から 2004 年度への発射台（ゲタ）が低くなったこと、2004 年度上期の成長率も下方修正されたことから、年度下期の見方にかかわらず 2004 年度全体の成長率が大幅に下方修正されることはほぼ確実だ。

2004 年 7-9 月期までの内閣府の試算値が 2 次 QE 後もあまり大きく変わらないことを前提とすれば、2004 年度の実質成長率の予測値は旧方式の 3% 程度から約 1% 下方修正され 2% 程度となるだろう。

### 連鎖方式の導入で実質 GDP 成長率の見通しはどう変わるのか

	(前期比, %)				(前年度比, %)			
	2004年 10-12月	2005年		2006年		2004年度	2005年度	
		1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月		
旧方式(平均)	0.6	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	2.9	1.4
連鎖方式(試算)	0.6	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	2.1	1.3
差(試算 - 旧方式)	<0.0>						( 0.8)	( 0.1)
連鎖方式(試算)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	1.9	0.3
差(試算 - 旧方式)	< 0.3>						( 1.0)	( 1.1)

(注) 旧方式は04年7-9月期1次QE後に公表された各調査機関の実質成長率予測値の平均(当研究所集計)

試算 は連鎖方式の実績値(04/7-9まで)に旧方式の四半期予測値をつないだ場合

試算 は連鎖方式の実績値(04/7-9まで)に「旧方式の四半期予測値 - 0.3%(過去1年間の平均乖離幅)」をつないだ場合

### (2005 年度見直し修正の鍵は設備投資の見方)

2005 年度の見直しはどうなるだろう。試算 では 1.3% と旧方式の予測値とあまり変わらないが、試算 では 0.3% と旧方式から約 1% 下方修正されほぼゼロ成長にまで落ち込んでしまう。ただし、試算 では、足もとで広がっている連鎖方式と旧方式の乖離（0.3%）が今後も続くことを想定している。実際には、2004 年 10-12 月期以降の予測期間において、両者の乖離をどの程度に置くかは機関によって異なるだろう。

ここで、鍵となるのは設備投資の先行きをどのように見ているかである。先ほど述べたように、旧方式では IT 主導で設備投資が回復する時ほどパーシェ効果が拡大し、設備投資デフレーターの下落幅が大きくなり、設備投資が減少する時には下落幅が小さくなる傾向がある。

当研究所では、2005 年度には景気は後退し、設備投資も 2005 年度下期には名目で前年比マイナスに転じると見ている。その結果、設備投資デフレーターは 2004 年度の 2.1% から 2005 年度には 0.9% へとマイナス幅が縮小すると予測している（旧方式ベース）。このような場合、設備投資デフレーターは旧方式から連鎖方式に移行することによってむしろ下方修正になることも考えられる。GDP の最大需要項目である家計消費デフレーターは景気局面にかかわらず旧方式のほうが低いので、GDP デフレーター全体としては連鎖方式への移行により上方修正になるかもしれないが、その幅は比較的小さなものとなる可能性がある。その結果、設備投資の先行きを弱く見ている機関では、実質 GDP 成長率の予測値は下方修正されとしても、小幅にとどまる可能性がある。

逆に、2005 年度も設備投資の回復が続くと見ている機関は、旧方式の設備投資デフレーターは大幅な下落が続くと見ている可能性が高い。その場合には、連鎖方式導入に伴い設備投資デフレーターは大幅な上方修正、実質設備投資は大幅な下方修正となるため、実質 GDP 成長率の下方修正幅も比較的大きなものとなるだろう。

2004 年 7-9 月期までの内閣府の試算値（連鎖方式）が大きく変わらないことを前提とすれば、2004 年度の実質 GDP 成長率見通しは現在の 3% 程度から 2% 程度にまで下方修正されるだろう。2005 年度については、景気回復が持続し設備投資の高い伸びを予測している機関ほど下方修正幅が大きくなることも予想される。現在、2005 年度の実質成長率見通しは 2.1% ~ 0.6%（当研究所調べ）とばらつきがあるが、連鎖方式導入を受けた 2005 年度の見通しでは、その格差が縮小するといったことも考えられるだろう。

なお、当研究所では 12 月 8 日公表予定の 7-9 月期 2 次 QE（連鎖方式導入後）を受けた見通しの修正を 12 月 10 日発行の weekly エコノミストレターに掲載予定である。

---

## 月次 GDP の動向

<9 月、10 月>

7-9 月期の実質 GDP は前期比 0.1%（年率 0.3%、11/12 内閣府発表）となったが、当研究所推計の 9 月の月次 GDP は前月比 0.5% となった。

10 月の月次 GDP は、民間消費、設備投資が増加に転じること等から、前月比 0.3% と 2 ヶ月ぶりの増加を予測する。

なお、内閣府は 7-9 月期 2 次 QE から実質化手法の連鎖方式への移行を予定しているが、本数値は連鎖方式導入前のベースである。



## 日本・月次GDP 予測結果

	[月次] 実績値による推計						[四半期]		
	予測						実績	予測	
	2004/5	2004/6	2004/7	2004/8	2004/9	2004/10	2004/4-6	2004/7-9	2004/10-12
<b>実質GDP</b>	<b>567,656</b>	<b>564,488</b>	<b>566,668</b>	<b>569,695</b>	<b>566,569</b>	<b>568,242</b>	<b>567,169</b>	<b>567,644</b>	<b>570,289</b>
前期比年率							1.1%	0.3%	1.9%
前期比	0.0%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	0.3%	0.3%	0.1%	0.5%
前年同期比	3.1%	3.9%	4.7%	4.7%	2.8%	2.3%	4.2%	3.9%	2.2%
<b>内需(寄与度)</b>	<b>542,342</b>	<b>543,194</b>	<b>544,532</b>	<b>548,488</b>	<b>545,211</b>	<b>548,236</b>	<b>544,456</b>	<b>546,077</b>	<b>548,968</b>
前期比	0.7%	0.2%	0.2%	0.7%	0.6%	0.5%	0.0%	0.3%	0.5%
前年同期比	1.9%	2.4%	3.6%	4.5%	2.0%	1.8%	2.9%	3.3%	1.9%
<b>民間(寄与度)</b>	<b>426,616</b>	<b>427,411</b>	<b>429,148</b>	<b>432,066</b>	<b>429,059</b>	<b>431,885</b>	<b>427,985</b>	<b>430,091</b>	<b>432,791</b>
前期比	0.3%	0.1%	0.3%	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%
前年同期比	2.4%	3.0%	4.1%	4.9%	2.5%	2.3%	3.5%	3.7%	2.4%
<b>民間消費</b>	<b>307,903</b>	<b>307,590</b>	<b>309,607</b>	<b>312,828</b>	<b>311,289</b>	<b>312,400</b>	<b>308,438</b>	<b>311,241</b>	<b>312,032</b>
前期比	0.6%	0.1%	0.7%	1.0%	0.5%	0.4%	0.8%	0.9%	0.3%
前年同期比	3.1%	2.7%	4.5%	4.5%	2.8%	3.0%	3.5%	3.9%	3.0%
<b>民間住宅投資</b>	<b>18,706</b>	<b>18,844</b>	<b>18,505</b>	<b>18,863</b>	<b>19,160</b>	<b>19,123</b>	<b>18,809</b>	<b>18,842</b>	<b>19,036</b>
前期比	0.9%	0.7%	1.8%	1.9%	1.6%	0.2%	0.6%	0.2%	1.0%
前年同期比	3.9%	1.2%	1.0%	1.2%	1.7%	3.1%	3.1%	0.7%	2.5%
<b>民間設備投資</b>	<b>98,492</b>	<b>99,764</b>	<b>99,865</b>	<b>99,400</b>	<b>97,970</b>	<b>99,033</b>	<b>99,296</b>	<b>99,078</b>	<b>100,394</b>
前期比	0.7%	1.3%	0.1%	0.5%	1.4%	1.1%	0.6%	0.2%	1.3%
前年同期比	5.2%	9.6%	9.4%	15.0%	4.1%	4.2%	9.5%	8.8%	3.9%
<b>民間在庫(寄与度)</b>	<b>1,515</b>	<b>1,212</b>	<b>1,171</b>	<b>976</b>	<b>641</b>	<b>1,329</b>	<b>1,443</b>	<b>929</b>	<b>1,329</b>
前期比	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%
前年同期比	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%
<b>公需(寄与度)</b>	<b>115,726</b>	<b>115,784</b>	<b>115,384</b>	<b>116,421</b>	<b>116,152</b>	<b>116,351</b>	<b>116,471</b>	<b>115,986</b>	<b>116,177</b>
前期比	0.4%	0.0%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.3%	0.1%	0.0%
前年同期比	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
<b>政府消費</b>	<b>91,543</b>	<b>91,277</b>	<b>91,550</b>	<b>92,547</b>	<b>91,903</b>	<b>91,861</b>	<b>91,453</b>	<b>92,000</b>	<b>91,903</b>
前期比	0.0%	0.3%	0.3%	1.1%	0.7%	0.0%	0.4%	0.6%	0.1%
前年同期比	1.4%	1.7%	1.7%	2.7%	1.7%	1.4%	1.8%	2.0%	1.4%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>24,192</b>	<b>24,516</b>	<b>23,830</b>	<b>23,869</b>	<b>24,245</b>	<b>24,460</b>	<b>25,026</b>	<b>23,981</b>	<b>24,244</b>
前期比	8.3%	1.3%	2.8%	0.2%	1.6%	0.9%	7.4%	4.2%	1.1%
前年同期比	18.8%	19.3%	18.3%	17.6%	14.7%	13.8%	17.8%	16.8%	13.7%
<b>外需(寄与度)</b>	<b>25,313</b>	<b>21,293</b>	<b>22,136</b>	<b>21,208</b>	<b>21,358</b>	<b>20,006</b>	<b>22,714</b>	<b>21,567</b>	<b>21,320</b>
前期比	0.7%	0.7%	0.1%	0.2%	0.0%	0.2%	0.3%	0.2%	0.0%
前年同期比	1.2%	1.4%	1.0%	0.2%	0.8%	0.5%	1.2%	0.7%	0.3%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>76,358</b>	<b>77,381</b>	<b>76,369</b>	<b>76,210</b>	<b>77,526</b>	<b>75,799</b>	<b>76,415</b>	<b>76,702</b>	<b>77,100</b>
前期比	1.1%	1.3%	1.3%	0.2%	1.7%	2.2%	3.6%	0.4%	0.5%
前年同期比	15.6%	24.3%	14.2%	13.2%	14.2%	7.2%	18.2%	13.9%	9.1%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>51,044</b>	<b>56,088</b>	<b>54,233</b>	<b>55,003</b>	<b>56,168</b>	<b>55,793</b>	<b>53,701</b>	<b>55,135</b>	<b>55,779</b>
前期比	5.4%	9.9%	3.3%	1.4%	2.1%	0.7%	2.3%	2.7%	1.2%
前年同期比	7.1%	16.4%	8.3%	15.7%	10.8%	4.2%	10.7%	11.5%	9.6%

&lt;民間消費の内訳&gt;

<b>家計消費(除く帰属家賃)</b>	<b>250,162</b>	<b>249,826</b>	<b>251,837</b>	<b>254,759</b>	<b>254,759</b>	<b>254,759</b>	<b>250,586</b>	<b>253,146</b>	<b>253,146</b>
前期比	0.6%	0.1%	0.8%	1.2%	0.8%	0.5%	0.8%	1.0%	0.2%
前年同期比	3.5%	3.2%	5.0%	5.0%	3.4%	3.3%	3.9%	4.5%	3.4%
<b>需要側推計</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.7%</b>	<b>2.4%</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.3%</b>	<b>0.4%</b>	<b>1.8%</b>
前期比	5.8%	0.0%	5.0%	5.1%	2.2%	1.2%	3.7%	4.2%	1.9%
前年同期比	0.1%	1.6%	1.5%	1.7%	0.3%	2.4%	0.5%	1.6%	1.4%
<b>供給側推計</b>	<b>0.7%</b>	<b>2.1%</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.3%</b>	<b>2.6%</b>	<b>3.9%</b>	<b>1.7%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.7%</b>
前期比	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%
前年同期比	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.5%
<b>帰属家賃</b>	<b>4,269</b>	<b>4,275</b>	<b>4,282</b>	<b>4,288</b>	<b>4,294</b>	<b>4,296</b>	<b>51,244</b>	<b>51,456</b>	<b>51,601</b>
前期比	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.4%	0.4%	0.3%
前年同期比	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.5%

(注) 家計消費(除く帰属家賃)には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(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証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)