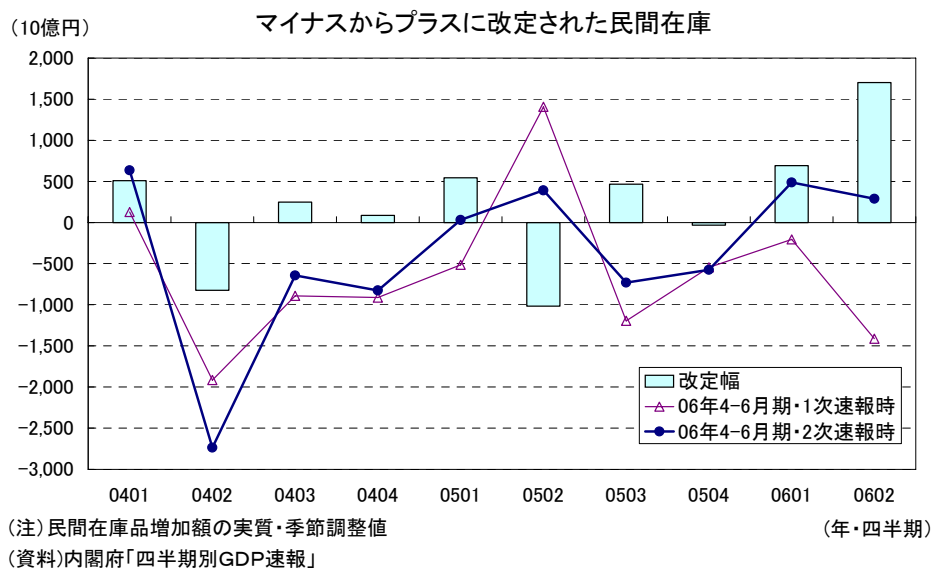


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

大幅に改定された民間在庫～推計方法の改善余地を探る

1. 2006年4-6月期のGDP 2次速報では、実質GDP成長率は前期比0.2%（年率1.0%）と、1次速報の前期比0.2%（年率0.9%）からほぼ変わらなかったが、民間在庫品増加は前期比・寄与度▲0.2%から同▲0.0%へと大幅に上方改定された。
2. 民間在庫の1次速報から2次速報への改定幅は、設備投資と並んで大きい。これは、1次速報で仮置きしている仕掛品在庫、原材料在庫を、2次速報では「法人企業統計」を用いて推計するためである。1次速報で前期と同じ値としている仕掛品在庫、原材料在庫の仮置きの方法は再検討する余地がある。推計精度向上のためには、速報段階で民間在庫の形態別内訳を公表することも必要だろう。
3. 今回の2次速報では、民間在庫の季節調整のかけなおしを主因として、2006年1-3月期以前の成長率が大きく改定された。これはGDP統計の季節調整が不安定であることを示している。季節調整を安定的なものにするためには、GDP統計の93年以前の系列の遡及推計を速やかに行い、季節調整期間を長くすることが望まれる。



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

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 電 : (03)3512-1884 <http://www.nli-research.co.jp/>

＜大幅に改定された民間在庫～推計方法の改善余地を探る＞

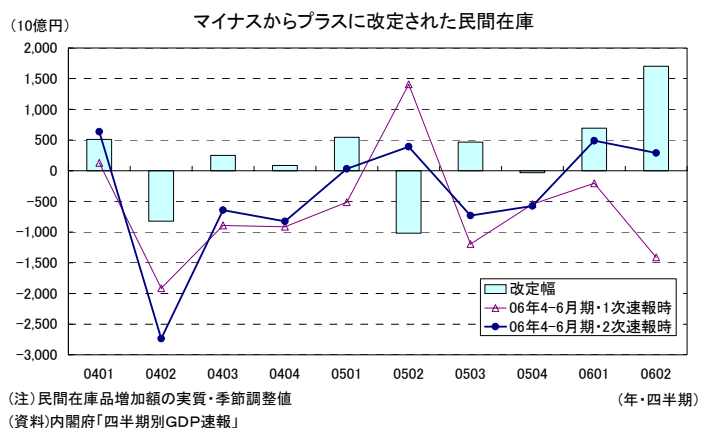
●民間在庫の水準はマイナスからプラスへ

9/11 に内閣府が発表した 2006 年 4-6 月期の GDP 2 次速報では、実質 GDP 成長率が前期比 0.2%（年率 1.0%）となり、1 次速報の前期比 0.2%（年率 0.9%）とほぼ変わらなかった。内訳を見ると、設備投資が前期比 3.8%から 3.7%へ、公的固定資本形成が▲4.6%から▲6.3%へと下方修正される一方、民間在庫品増加（以下、民間在庫）が前期比・寄与度▲0.2%から同▲0.0%へと上方修正された。

今回の 2 次速報では、成長率がほぼ変わらなかったためあまり目立たなかったが、気になるのは民間在庫の改定幅が非常に大きかったことである。民間在庫の水準（季節調整値）は 1 次速報では 1 兆 4129 億円のマイナスだったが、2 次速報では 2889 億円のプラスと符号が入れ替わった。

1 次速報の時点では、企業が在庫を減らし続けているという姿が読み取れたが、2 次速報では逆に 2006 年に入ってから在庫を積み増しているという姿へと様変わりしてしまったのである。

また、民間在庫の前期比の改定幅は +0.2%（寄与度）だが、前年同期比では +0.6%と大きなものとなった。この結果、実質 GDP の前年同期比は 2.0%から 2.5%へと大幅に上方改定されたのである。



●改定幅（1 次速報→2 次速報）が大きい民間在庫

GDP 2 次速報では、1 次速報時点では公表されていない「法人企業統計（四半期分）」、「国際収支統計（3 ヶ月目）」、「建設総合統計（3 ヶ月目）」などの基礎統計が加わることに伴い、再推計が行われる。

ここで、GDP 速報の推計方法が大幅に変更された 2002 年 4-6 月期以降の 1 次速報から 2 次速報への改定状況を見てみると、実質 GDP の前期比の改定幅は平均（絶対値）で 0.16%（年率換算では 0.68%）となっている。

ちなみに、米国の GDP 成長率の速報値（当該四半期終了の翌月末公表）から確定値（当該四半期終了の翌々月末公表）への改定幅は 0.50%（年率換算）であり、これに比べると日本の GDP 速報の改定幅は大きい。しかし、米国では追加される統計が基本的に月次統計の 3 ヶ月目で



影響が比較的小さいのに対して、日本の場合には「法人企業統計」という四半期統計が新たに加わることを考えれば、米国と比べて改定幅が極端に大きすぎるとは言えないだろう。

需要項目別には、設備投資の伸び（前期比）が平均で 1.16% 改定されており最も大きく、続いて公的固定資本形成の 1.10% となっている。GDP 成長率への影響を見るために寄与度で比較すると、民間在庫、設備投資がそれぞれ 0.21%、0.19% と突出した大きさとなっている。今回は設備投資の改定は小幅にとどまったが、過去の例ではこの 2 つの需要項目が 2 次速報における成長率改定の主因になっていることが分かる。四半期統計である「法人企業統計」を 2 次速報推計の基礎統計として用いていることが、この原因と考えられる。

GDP 成長率の改定幅が設備投資、民間在庫よりも小さいのは、両者の改定方向が逆になる場合が多いからである。しかし、2005 年 4-6 月期には設備投資、民間在庫がともに 0.3%（寄与度）上方修正されたため、実質 GDP 成長率も 1 次速報の前期比 0.3% から同 0.8% へと大幅な上方修正となった。民間在庫は設備投資のように伸び率が表示されないため目立たないことが多いが、実際には成長率の改定に大きな影響を及ぼしうることを示している。実際、この 1 年間（4 四半期）の改定幅を見ると、民間在庫が 0.21% で設備投資の 0.15%（ともに寄与度）を上回っている。

民間在庫は、製品在庫、流通在庫、仕掛品在庫、原材料在庫の 4 形態ごとに推計する。このうち、製品在庫は「鉱工業指数」、流通在庫は「商業販売統計」、仕掛品在庫、原材料在庫は「法人企業統計」を用いて推計するが、1 次速報では「法人企業統計」が公表されていないため、仕掛品在庫、原材料在庫については、季節調整値を前期と同じ値（前期比寄与度がゼロ）で仮置きして推計される。

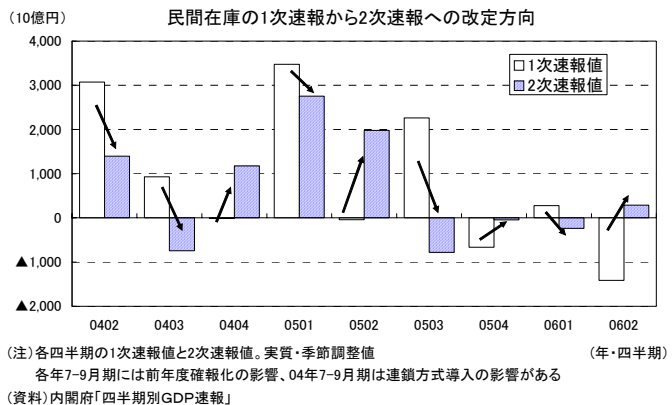
しかし、このような仮置きの方法が適切かどうかは疑問が残る。最近の改定状況を見ると、1 次速報で民間在庫の水準がプラスの時には、2 次速報で下方修正され、1 次速報でマイナスの時には 2 次速報で上方修正されていることが分かる。

速報段階では、民間在庫の形態別内訳は公表されていないため詳しい理由は分からないが、1 次速報から 2 次速報への改定幅を小さくするために、1 次速報段階での仕掛品在庫、原材料在庫の仮置きの方法を改めることを検討する余地はあるだろう。

1次速報から2次速報への改定幅（絶対値）
（02/4-6月期から06/4-6月期までの平均）

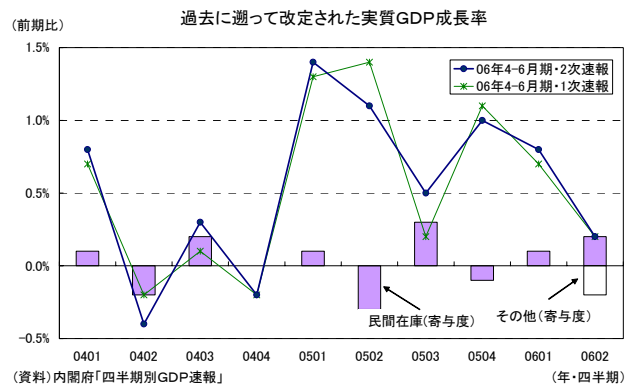
	伸び率	寄与度
実質GDP	0.16%	<0.16%
(年率換算)	0.68%	<0.68%
民間消費	0.11%	<0.07%
住宅投資	0.12%	<0.00%
設備投資	1.16%	<0.19%
民間在庫	—	<0.21%
政府消費	0.19%	<0.02%
公的固定資本形成	1.10%	<0.06%
純輸出	—	<0.4%
輸出	0.15%	<0.03%
輸入	0.56%	<0.09%
(参考)米国GDP(年率)	0.50%	<0.50%

(注) 各年7-9月期は前年度確報化の影響がある
04年7-9月期は連鎖方式導入の影響がある
米国は速報値から確定値への改定幅



●不安定な季節調整が成長率遡及改定の主因

今回（2006年4-6月期）の2次速報のもうひとつの特徴は、2006年1-3月期以前の成長率が大きく改定されたことである。たとえば、2005年4-6月期の実質成長率は、前期比1.4%（年率5.7%）から同1.1%（年率4.5%）へ下方改定される一方、2005年7-9月期は前期比0.2%（年率0.8%）から同0.5%（同1.8%）へと上方修正された。この主因は民間在庫が過去に遡って大幅に改定されたことである。



今回の2次速報において、民間在庫の原系列が改定されたのは当期（2006年4-6月期）だけで、それ以前については1次速報時点からほとんど改定されていない。それにもかかわらず、季節調整値が過去に遡って大幅に改定されたのは、GDP統計特有の季節調整方法に原因がある。

通常の経済統計では、季節調整は1年に一度かけることが一般的である。たとえば2005年12月までのデータで季節調整をかけた場合、2006年1月から12月までは毎月季節調整をかけなおすことはせずに、前年までのデータから導き出される季節指数（予定季節指数）を用いて季節調整値を算出する（季節調整値＝原系列÷予定季節指数）。季節調整は、2006年12月までの1年分のデータが揃った段階で改めてかけなおされることになるため、季節調整値は1年に一度しか改定されない。

しかし、GDP統計の場合には、直近期まで含めて毎回季節調整をかけなおすという方法を用いている。このため、原系列が変わらなくても季節調整値は過去に遡って毎回改定されることになる。この方法のメリットは、直近期の季節パターンがより反映されやすくなることであるが、その一方で一度公表された実績値が頻繁に、時には大幅に改定されてしまうというデメリットもある。

今回の2次速報では、民間在庫の季節調整替えにより過去の成長率は大幅に改定されたが、プラス成長からマイナス成長へといった符号が反対になってしまうような改定はなかった。しかし、景気が微妙な局面を迎えている場合には、過去の成長率が大きく改定されてしまうことが、GDP統計を景気判断に用いる上で深刻な問題となる可能性もあるだろう。

●望まれる93年以前の遡及推計、形態別民間在庫の公表

今回の民間在庫のように、直近のデータが1期分改定されただけで過去の季節パターンが大き



く変化してしまったことは、内閣府が用いている季節調整モデルが不安定であることを示している。このような問題は民間在庫に限らず、過去においては民間消費や設備投資についてもしばしば見られた現象である。

季節調整が不安定となっている原因のひとつには、季節調整期間が短いことが挙げられる。最新（2000年基準、連鎖方式）のGDP統計は94年以降しか存在しないため、季節調整の対象期間も94年1-3月期以降に限られている。データ数が少ないと、データの追加や改定により過去の季節パターンが変化しやすくなる。

季節調整期間を長く取れば、季節調整パターンの不安定さのかなりの部分は解消されるはずである。また、季節調整の問題とは別に、現行方式の統計が94年以降しか存在していないことは、特に中長期的な経済分析を行う上で様々な支障をきたしている。93年以前の系列についての遡及推計をできるだけ早く行うことが望まれる。

また、確報でしか公表されていない民間在庫の形態別内訳を速報段階で公表することもひとつの方策であろう。内閣府は今回の2006年4-6月期速報から、ユーザーからの要望が多かったことや、諸外国の例等を踏まえ、従来よりも細分化された表章項目を暫定試算値として公表し始めた（2006年7-9月期2次速報から正式系列への導入を予定）。たとえば、国内家計消費支出は、耐久財、半耐久財、非耐久財、サービスに、財貨・サービスの輸出入は、財貨の輸出入、サービスの輸出入に分けて見るができるようになった。これにより、GDP統計を用いて従来よりも詳しい分析を行うことが可能となるため、細分化項目の公表は非常に有意義なことと考えられる。

しかし、民間在庫の形態別内訳を速報段階で公表することは現時点では見送られている。民間在庫の速報推計には改善の余地があると考えられるが、その内訳が公表されていないため詳細な分析は不可能である。民間在庫の形態別内訳を速報段階で公表し、ユーザーからの意見を幅広く募ることなどによって、推計精度の向上を図るべきではないだろうか。

●月次GDPの動向

<7月、8月>

7月の月次GDPは、民間消費の落ち込みを主因として、前月比▲0.2%と3ヵ月ぶりの減少となった。

8月の月次GDPは、輸出の増加、民間消費の持ち直し等から、前月比0.6%と2ヵ月ぶりの増加を予測する。



日本・月次GDP 予測結果

	[月次] →実績値による推計						[四半期]		
	2006/3	2006/4	2006/5	2006/6	2006/7	2006/8	2006/1-3	2006/4-6	2006/7-9
実質GDP	550,709	549,489	551,909	555,708	554,525	557,826	550,228	551,545	555,371
前期比年率							3.3%	1.0%	2.8%
前期比	▲0.3%	▲0.2%	0.4%	0.7%	▲0.2%	0.6%	0.8%	0.2%	0.7%
前年同期比	3.1%	1.3%	3.5%	3.1%	2.6%	3.9%	3.6%	2.5%	2.8%
内需（寄与度）	531,416	532,945	533,773	535,786	534,914	537,677	531,939	533,954	537,320
前期比	▲0.4%	0.3%	0.2%	0.4%	▲0.2%	0.5%	0.8%	0.4%	0.6%
前年同期比	1.8%	1.3%	2.3%	2.3%	1.8%	2.6%	2.7%	2.0%	2.2%
民間（寄与度）	412,035	414,298	416,387	418,939	418,120	420,200	412,605	416,402	419,687
前期比	▲0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	▲0.1%	0.4%	0.8%	0.7%	0.6%
前年同期比	1.9%	1.4%	2.6%	2.8%	2.2%	2.9%	2.6%	2.3%	2.7%
民間消費	306,832	307,481	308,632	309,507	307,777	309,042	307,052	308,540	309,900
前期比	▲0.4%	0.2%	0.4%	0.3%	▲0.6%	0.4%	0.2%	0.5%	0.4%
前年同期比	1.0%	1.0%	2.5%	2.2%	1.0%	2.4%	2.0%	1.9%	1.8%
民間住宅投資	18,879	18,552	18,504	18,415	18,549	18,772	19,006	18,490	18,703
前期比	▲1.4%	▲1.7%	▲0.3%	▲0.5%	0.7%	1.2%	0.7%	▲2.7%	1.1%
前年同期比	2.4%	1.3%	1.4%	1.9%	1.2%	0.7%	3.1%	1.5%	0.8%
民間設備投資	86,039	88,277	89,437	91,290	92,004	92,500	86,506	89,668	91,356
前期比	▲1.0%	2.6%	1.3%	2.1%	0.8%	0.5%	3.3%	3.7%	1.9%
前年同期比	5.5%	7.4%	9.8%	11.0%	9.7%	9.7%	7.5%	9.5%	9.2%
民間在庫（寄与度）	731	433	260	173	236	331	488	289	315
前期比	0.1%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	▲0.0%	0.0%
前年同期比	0.2%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	▲0.1%	0.2%
公需（寄与度）	119,472	118,738	117,477	116,938	116,885	117,569	119,425	117,674	117,755
前期比	▲0.0%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.0%	0.1%	▲0.0%	▲0.3%	0.0%
前年同期比	▲0.0%	▲0.1%	▲0.4%	▲0.5%	▲0.4%	▲0.4%	0.1%	▲0.4%	▲0.4%
政府消費	95,566	95,432	94,914	95,042	95,309	95,540	95,348	95,129	95,456
前期比	0.0%	▲0.1%	▲0.5%	0.1%	0.3%	0.2%	0.0%	▲0.2%	0.3%
前年同期比	0.7%	0.7%	▲0.1%	▲0.2%	0.4%	0.2%	0.8%	0.1%	0.3%
公的固定資本形成	23,639	23,036	22,292	21,626	21,399	21,852	23,810	22,318	22,166
前期比	▲1.3%	▲2.5%	▲3.2%	▲3.0%	▲1.0%	2.1%	▲0.6%	▲6.3%	▲0.7%
前年同期比	▲2.5%	▲5.1%	▲10.2%	▲13.5%	▲13.0%	▲9.0%	▲1.4%	▲9.3%	▲10.3%
外需（寄与度）	18,934	16,185	17,777	19,563	19,252	19,789	18,366	17,842	18,302
前期比	0.1%	▲0.5%	0.3%	0.3%	▲0.1%	0.1%	0.0%	▲0.1%	0.1%
前年同期比	1.2%	▲0.1%	1.1%	0.7%	0.8%	1.2%	0.9%	0.5%	0.6%
財貨・サービスの輸出	79,022	76,877	80,199	82,763	81,570	82,995	79,226	79,946	81,083
前期比	▲0.3%	▲2.7%	4.3%	3.2%	▲1.4%	1.7%	2.2%	0.9%	1.4%
前年同期比	13.3%	7.4%	13.5%	10.3%	9.0%	11.4%	13.4%	10.3%	8.5%
財貨・サービスの輸入	60,087	60,692	62,422	63,200	62,318	63,206	60,860	62,105	62,781
前期比	▲1.3%	1.0%	2.9%	1.2%	▲1.4%	1.4%	2.4%	2.0%	1.1%
前年同期比	5.9%	10.2%	5.4%	6.7%	4.6%	3.1%	7.4%	7.4%	5.0%

<民間消費の内訳>

	2006/3	2006/4	2006/5	2006/6	2006/7	2006/8	2006/1-3	2006/4-6	2006/7-9
家計消費（除く帰属家賃）	252,061	252,831	253,667	254,886	253,195	254,074	252,432	253,668	254,877
前期比	▲0.3%	0.3%	0.3%	0.5%	▲0.7%	0.3%	0.1%	0.5%	0.5%
前年同期比	1.0%	1.0%	2.5%	2.2%	1.1%	2.5%	2.0%	1.9%	1.8%
需要側推計	▲1.2%	0.2%	0.6%	0.1%	▲0.3%	0.5%	▲1.0%	0.0%	0.4%
前年同期比	0.1%	0.1%	▲0.1%	▲0.3%	▲1.2%	0.0%	0.5%	▲0.0%	▲0.4%
供給側推計	▲0.1%	1.0%	0.4%	0.6%	▲0.9%	1.5%	1.0%	1.0%	0.5%
前年同期比	2.3%	1.0%	4.2%	3.0%	1.8%	4.2%	2.9%	2.8%	3.1%
帰属家賃	4,013	4,023	4,028	4,034	4,042	4,048	48,117	48,348	48,564
前期比	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.5%	0.5%	0.4%
前年同期比	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	1.9%

(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)