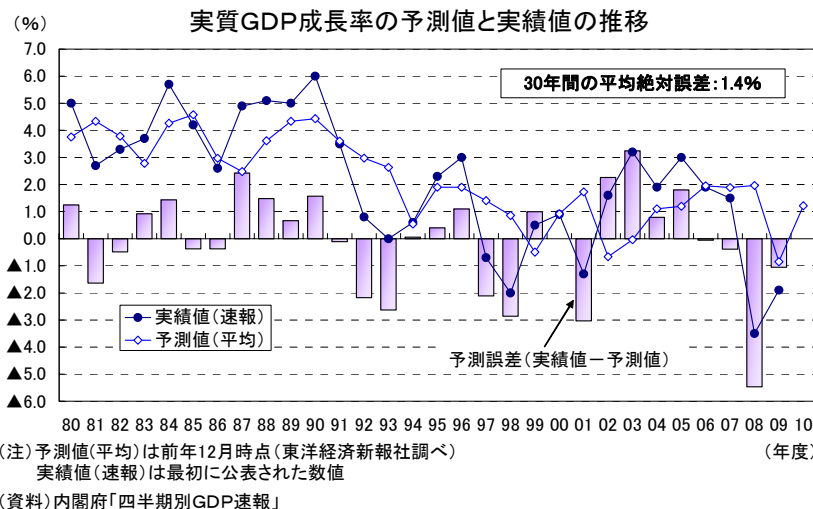


Weekly エコノミスト・ レター

経済見通しはどのくらいはずれるのか

経済調査部門 主任研究員 斎藤 太郎
(03) 3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

- 2010年7-9月期のGDP2次速報を受けて民間調査機関が発表した経済見通しによれば、実質GDP成長率の予測値（平均）は2010年度が3.2%、2011年度が1.4%となっている（QUICK社調べ）。しかし、経済見通しの予測精度はそれほど高いものではない。
- 1980年度から2009年度までの30年間の実質GDP成長率の予測値（前年12月時点）と実績値との乖離は平均で1.4%（平均絶対誤差）となっており、30年のうち16回は実績値が予測レンジ（予測値の最大値～最小値）からもはずれている。
- 景気回復局面では実績値は予測値から上振れ、景気後退局面では実績値は予測値から下振れる傾向がある。予測誤差の平均値は景気回復局面で+1.0%、景気後退局面で▲1.7%である。
- 2011年度の予測値は最大が2.2%、最小が0.3%となっているが、実績値がこのレンジ内におさまる可能性は必ずしも高くない。景気が足もとの足踏み状態を脱し、再び回復軌道にのった場合には2011年度の成長率は現時点で最も楽観的な見通しよりも上振れる可能性が高くなるだろう。一方、景気が後退局面入りした場合には、最も悲観的な見通しをさらに下回り、2年ぶりのマイナス成長となることも十分考えられる。



●実質GDP成長率は2010年度3%台、2011年度1%台がコンセンサス

内閣府が12/9に発表した2010年7-9月期GDP2次速報を受けて、民間調査機関は2010年度・2011年度の経済見通しを改定した。QUICK社の集計によれば、実質GDP成長率の予測値は2010年度が3.2%、2011年度が1.4%となった(22社の平均値、12/16時点)。

今回の改定経済見通しの特徴は、2010年度の成長率見通しが7-9月期2次速報公表前の2%台半ばから3%台へと大幅に上方修正されたことである。これは、2010年4-6月期、7-9月期の成長率の実績値が上方修正されたことに加え、2009年度が速報値から確報値に改定されたことに伴い、2009年度から2010年度へのゲタが上がったことが主因である。景気は、輸出の減速やエコカー補助金終了後の反動減などから足踏み状態にあり、2010年10-12月期は5四半期ぶりのマイナス成長になるという見方が一般的となっているが、2010年度前半の貯金が効いてバブル崩壊後初めてとなる3%台という高成長が実現される見込みとなっている。

2011年度は、全ての機関が2年連続のプラス成長を予想しているが、成長率は2010年度から大きく鈍化することがコンセンサスとなっている。2011年度に景気後退局面入りすると明確に示している機関はないが、足踏み状態がいつまで続くかで見ると予測値に差が生じている。特に見方が大きく分かれているのは民間消費であり、1%を超えるマイナスを予想する機関もある。これは自動車販売の低迷が長期化することに加え、2010年度末に予定されているエコポイント制度終了後の家電の落ち込みの影響を非常に深刻に見ているためと考えられる。

民間調査機関の2010・2011年度経済見通し(2010年12月時点)

(前年比)

	2010年度			2011年度		
	平均	最大	最小	平均	最大	最小
実質GDP	3.2%	3.5%	2.8%	1.4%	2.2%	0.3%
内需<寄与度>	<2.0%>	<2.4%>	<1.7%>	<1.1%>	<1.6%>	<0.2%>
民間消費	1.6%	2.0%	1.3%	0.2%	1.0%	▲1.7%
民間住宅投資	▲1.4%	1.4%	▲2.3%	4.4%	8.3%	▲1.4%
民間設備投資	5.1%	5.9%	4.1%	4.4%	8.3%	1.3%
民間在庫<寄与度>	<0.4%>	<0.5%>	<0.0%>	<0.2%>	<0.5%>	<0.0%>
政府消費	1.8%	2.1%	1.3%	0.7%	1.5%	0.0%
公的固定資本形成	▲5.9%	1.8%	▲8.1%	▲2.8%	6.5%	▲9.5%
外需<寄与度>	<1.3%>	<1.5%>	<0.9%>	<0.4%>	<0.6%>	<▲0.1%>
財貨・サービスの輸出	18.5%	19.8%	16.9%	5.7%	9.6%	2.4%
財貨・サービスの輸入	11.5%	12.7%	9.7%	4.9%	9.6%	1.2%
名目GDP	1.2%	1.6%	0.2%	0.7%	2.0%	▲0.8%

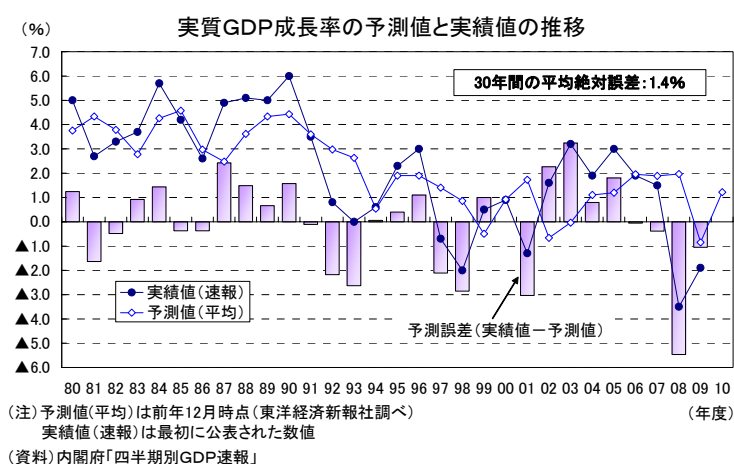
(出所)QUICK

●実質GDP成長率の予測誤差は1.4%

2010年度の実質GDP成長率については、すでに年度前半が実績値となっており、今後大きなショックでもない限り、現時点の予測値から実績値がそれほど大きく乖離することはないだろう。しかし、2011年度についてはあくまでも年度が始まる前の予測値であり、不確実性は非常に高いと考えられる。

ここで、「東洋経済統計月報」（東洋経済新報社）で定期的に集計されている民間調査機関の予測値（平均）を用いて、実質GDP成長率の予測値（前年12月時点）と実績値¹の乖離を見てみると、1980年度から2009年度までの30年間の平均で1.4%（平均絶対誤差）となっている。30年間のうち、予測値が実績値と完全に一致したのは2000年度の1回だけである。予測誤差が0.5%以内（絶対値）におさまったのは全体の3割にあたる9回（完全一致も含む）だが、予測誤差が2%（絶対値）を超えたことも9回ある。成長率の予測値がコマいくつ違うかによって、経済見通しが強気派と弱気派に色分けされることも多いことからすると、実際の予測誤差は決して小さいものとは言えないだろう。

ちなみに、予測誤差の平均値（1.4%）を2011年度の予測値（1.4%）に当てはめれば、実際の成長率は上振れの場合は3%近くとなる一方、下振れの場合はゼロ成長ということになる。



このように、予測値が実績値から乖離する理由としては、民間調査機関の予測値は年度毎のばらつきが比較的小さいが、実際の成長率はそれに比べると変動が大きいことが挙げられる。

過去30年間の実質GDP成長率の予測値は平均では2.2%となっており、実績値の2.1%とほとんど差はない。また、予測値が実績値よりも過小だったことが15回、過大だったことが14回、的中が1回で、予測値がどちらか一方にバイアスがあるわけでもない。

しかし、両者の年度毎のばらつきを見ると、実績値の標準偏差が2.44であるのに対し、予測値の標準偏差は1.60と小さい。また、成長率のレンジは、実績値が最大6.0%、最小▲3.5%となっているのに対し、予測値は最大4.6%、最小▲0.8%とレンジが狭い。さらに、当年度と翌年度の成長率の相関係数は実績値では0.67だが、当年度実績値²と翌年度予

実質GDP成長率の実績値と予測値の特性

(単位、%)

	実績値	予測値
平均値	2.1	2.2
最大値	6.0	4.6
最小値	▲3.5	▲0.8
予測誤差(平均絶対誤差)	—	1.4
ばらつき(標準偏差)	2.44	1.60
前年度実績との相関係数	0.67	0.87

(注) 1980~2009年度のデータで計算

¹ 実質GDP成長率の予測値を実績値と比較する場合には、どの時点の実績値を使うかが問題となる。GDP統計はいったん実績値となった後も、基礎統計の追加、速報値から確報値への改定、推計方法の変更、基準改定などによって、修正が繰り返されるためである。ここでは最初に公表された速報値を実績値として扱った。

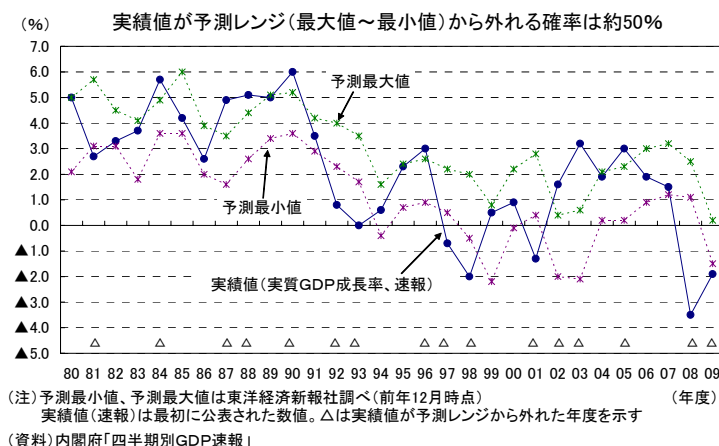
² ただし、12月時点では当年度の実績値はまだ判明していない。

測値の相関係数は 0.87 と大きい。予測値は経済の先行きを見通すことによって作られているはずだが、実際には過去の実績値にひきずられている面も否定できないだろう。

実質GDP成長率の予測値は、平均的な値からあまりかけ離れた値にはならず、直近の実績値と近い値になりやすい傾向があるが、現実の成長率は様々な要因によって大きな変動を示すことも少なくない。このため、実績値はしばしば予測値から大きく乖離することになる。

ちなみに、各年度の予測値のレンジ（予測機関の最大値～最小値）と実績値を比較すると、実績値が予測値のレンジ内におさまったのは 30 年間のうち 14 回で、16 回はレンジからはずれている。

実績値が予測レンジからはずれるということは、予測が的中した機関がひとつもなかったことを意味するが、その確率は約 50%である。各年度の全調査機関の予測レンジ（最大値－最小値）は 30 年間の平均で 2.0%とそれほど広くない（各年度の予測値の標準偏差は 30 年平均で 0.43）。このため、実績値が予測値の平均からはずれる場合には、全機関の予測がはずれることにつながりやすくなっている。

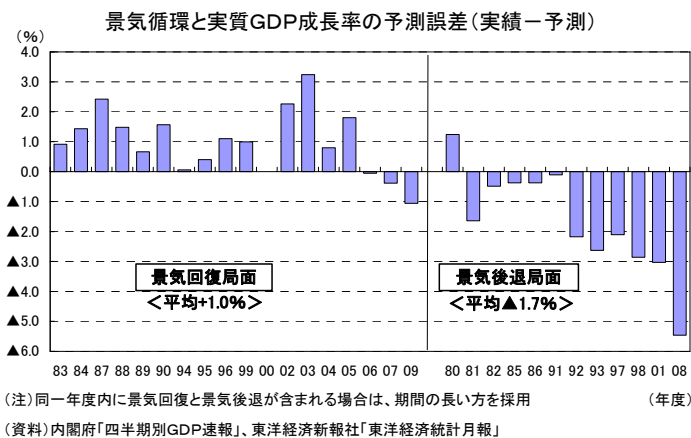


●景気循環と予測誤差の関係

こうしてみると、残念ながら現時点における 2011 年度の経済見通しが当たる確率はそれほど高いとは言えない。では、現時点の予測値は上下どちらの方向にはずれるのだろうか。

このことを考える上でヒントを与えてくれるのは、景気循環と予測誤差の関係である。すなわち、景気回復局面では実績値は予測値から上振れ、景気後退局面では実績値は予測値から下振れる傾向がある。

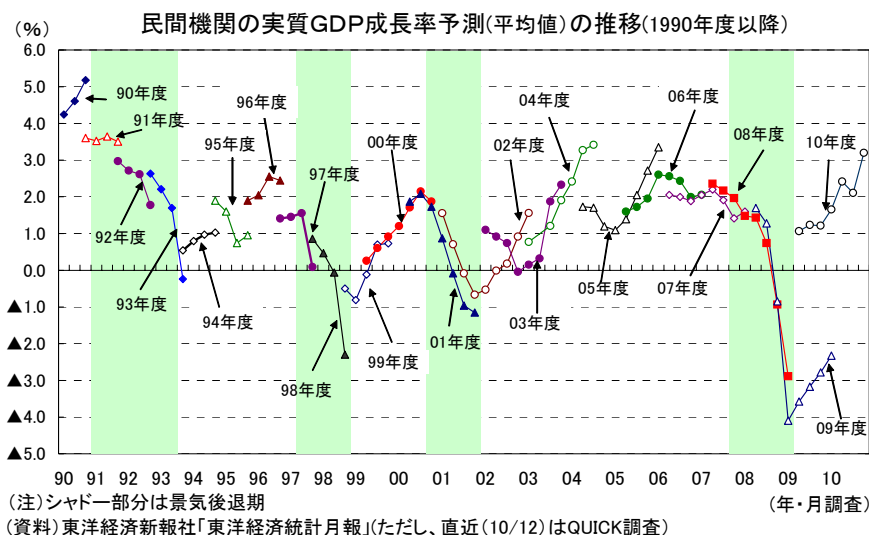
1980 年度以降の 30 年間の景気回復局面と景気後退局面に分けた上で(同一年度に景気回復と景気後退が含まれる場合は、期間の長い方を採用)、予測誤差の方向を見ると、景気回復局面 18 年のうち、上振れが 14 回、下振れが 3 回、的中が 1 回となっている。逆に、景気後退局面 12 年のうち下振れが 11 回、上振れが 1 回となっており、ほとんどの年度でこの法則が当てはまっている。予測誤差の平均値は景気回復局面で+1.0%、景気後退局面で▲1.7%である。



前者のプラス幅よりも後者のマイナス幅のほうが大きい理由としては、景気後退の認識は実際の

景気後退局面入りから遅れることが多いため、前年12月時点では予測年度の景気後退が想定されていない場合が多いこと、景気後退局面では想定しがたいショック（アジア危機、リーマン・ショックなど）が重なることなどにより予想を大きく上回るペースで成長率が落ち込むことが多いことが挙げられる。

なお、2009年度は景気回復局面にあったにもかかわらず、成長率は下方修正されたが、これは2008年12月時点ではリーマン・ショック後の景気の急速な落ち込みの影響が十分に織り込まれておらず³、2008年度から2009年度への成長率のゲタが極めて大きなマイナスとなる点が予想されていなかったためである。2009年度の予測値の修正を時系列で見ると、2009年初め頃にかけて大幅に下方修正された後、景気が底をつけた2009年春以降は上方修正が繰り返された。2009年度の実績値（速報値）は▲1.9%となり、前年12月時点の予測値（▲0.8%）よりは低かったが、予測値が最も低くなった2009年2月時点の▲4.1%と比べると2%以上高くなった。また、2010年度の予測値は2009年12月時点では1.2%だったが、直近（2010年12月時点）の予測値は3.2%まで上方修正されている。



現時点の2011年度の予測値は最大が2.2%、最小が0.3%となっているが、過去の経験則に従えば実績値がこのレンジ内におさまる可能性は必ずしも高いとは言えない。

景気が足もとの足踏み状態を脱し、再び回復軌道にのった場合には、2011年度の成長率は現時点で最も楽観的な予測値よりも上振れる可能性が高くなるだろう。一方、景気が足踏みから後退局面入りした場合には、最も悲観的な予測値をさらに下回り、2年ぶりのマイナス成長となることも十分に考えられる。

³ 2008年12月にはすでにリーマン・ショックは発生していたが、GDP統計は2008年7-9月期までしか公表されておらず、2008年10-12月期、2009年1-3月期と2四半期続けて前期比年率二桁のマイナス成長となることは予想されていなかった。

(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。