

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

在庫変動が左右するGDP成長率

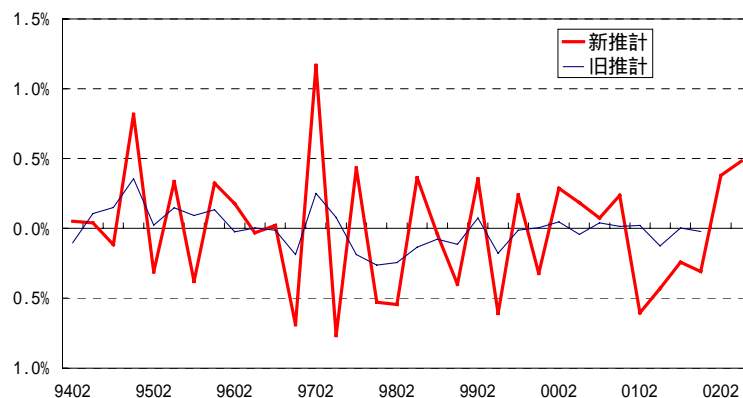
<今週の焦点：在庫変動が左右するGDP成長率>

1. 日本経済は、4-6月期 1.0%、7-9月期 0.7%（ともに実質・前期比）と比較的高成長となったが、GDPから在庫投資を除いた最終的な需要の伸びは緩やかなものにとどまっている。
2. GDP統計の推計方法の変更により民間在庫の変動が大きくなった。民間在庫は2001年度の成長率を下押ししたが、2002年度入り後は逆に成長率を大きく押し上げている。
3. 10-12月期以降も在庫投資が成長率を押し上げる方向に働くことが予想されることもあり、2002年度は1%成長が確保できる見込みである。しかし、景気の実勢を見るためには、在庫を除いた最終的な需要の動きを見るのが重要である。

<月次GDP>

- ・9月の月次GDPは前月比 0.0%の横ばいとなった。10月の月次GDPは民間需要の落ち込みを主因として前月比 0.9%の減少と予測する。

（前期比、寄与度） 新推計になって振れが大きくなった民間在庫の寄与度



（注）実質GDP成長率（前期比）に対する民間在庫の寄与度、新推計の2001/10以前は新推計による参考値
（資料）内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」（年・四半期）

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

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/>

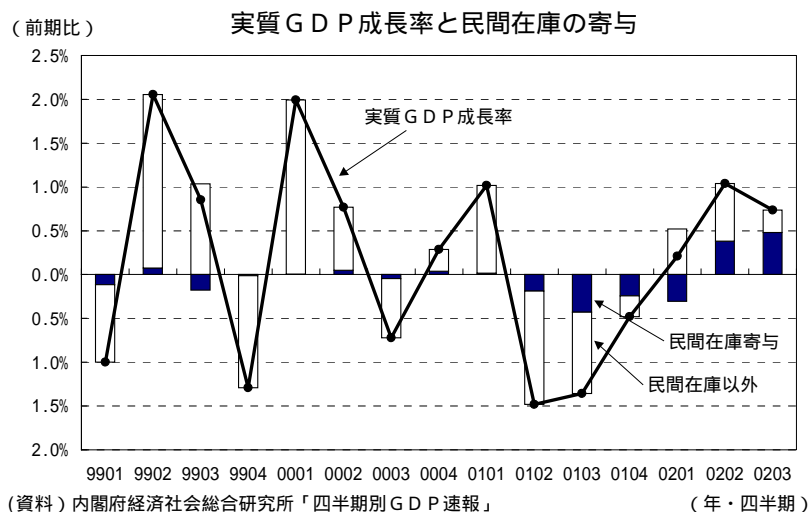
<今週の焦点> 在庫変動が左右するGDP成長率

在庫投資によって押し上げられた2002年度上期の成長率

日本の実質GDPは、4-6月期：前期比1.0%（年率4.2%）、7-9月期：前期比0.7%（年率3.0%）と比較的高い成長率となったが、民間在庫品増加（以下、民間在庫あるいは民間在庫投資）の寄与度がそれぞれ0.4%、0.5%とかなり大きなものになっていることに注意が必要である。実質GDPから在庫を除いた最終的な需要で見れば、4-6月期：前期比0.6%、7-9月期：前期比0.3%と緩やかな伸びにとどまっているからである。

推計方法の変更により大きく変わった在庫の動き

民間在庫の動きを過去にさかのぼって見てみると、2000年度以前はプラス、マイナスとも寄与度が非常に小さかったが、2001年度に入ると大幅なマイナスが続き、2002年度入り後は大幅なプラスとなっている。



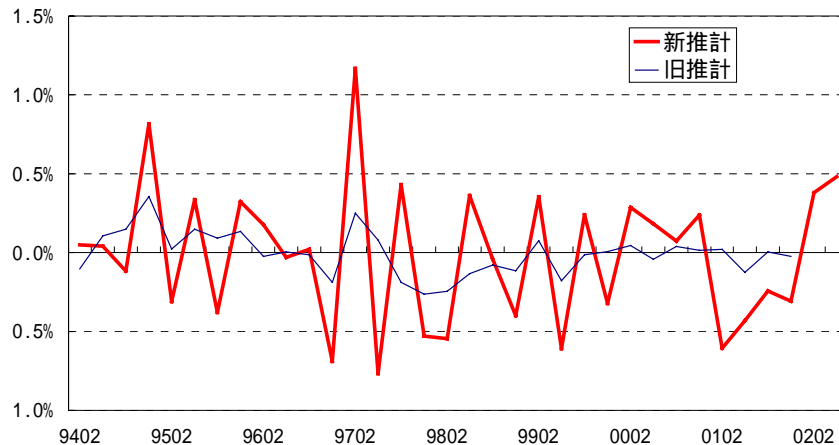
2000年度までとそれ以降で民間在庫の動きが異なっているのは、GDP統計の2001年1-3月期と4-6月期の間には断層があるためである。内閣府は8月に発表した2002年4-6月期分のGDP速報から推計方法を大幅に変更したが、その際に「正式な公表値」として新推計によって遡及改定を行ったのは2001年4-6月期以降までで、2001年1-3月期以前の「正式な公表値」は旧推計のままになっている。新・旧の推計方法の違いが在庫の動きに大きな違いをもたらしている。

GDP速報の新推計については、従来の需要側統計からの推計に、新たに供給側統計からの推計を加えることになった民間消費、民間設備投資に関する推計方法の変更が注目されることが多いが、民間在庫の推計についてもかなり大幅な変更が行われている。

主な変更点は、旧推計では全ての形態の在庫（製品、流通、仕掛品、原材料）の基礎統計に『法人企業統計季報（財務省）』を用いていたのに対して、新推計では「製品在庫」は『鉱工業指数（経済産業省）』、「流通在庫」は、『商業販売統計（経済産業省）』、「仕掛品在庫」、「原材料在庫」は、『法人企業統計季報』（ただし、1次QEでは未公表のため用いられず）といったように、形態毎に別の統計を用いて推計されるようになったことである。

新推計による「正式な公表値」は2001年4-6月期以降だが、内閣府は94年1-3月期から2001年1-3月期については「参考値」として新しい方法によって推計された計数を公表している。そこで、新推計によって作成された系列（94年1-3月期から2001年1-3月期を参考系列、2001年4-6月期以降を正式な公表値）と旧推計による系列を比較すると、実質GDP成長率（前期比）に対する民間在庫の寄与度は、新推計のほうが旧推計よりも圧倒的に変動幅（振れ）が大きくなっていることが分かる。たとえば、消費税率引き上げ（97年3月）に伴う駆け込み需要の反動で在庫が大きく積み上がった97年4-6月期において、旧推計では0.3%であった民間在庫の寄与度が新推計では1.2%と大きく拡大している。

（前期比、寄与度） 新推計になって振れが大きくなった民間在庫の寄与度



（注）実質GDP成長率（前期比）に対する民間在庫の寄与度、新推計の2001/1Q以前は新推計による参考値
（資料）内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」（年・四半期）

新・旧両推計による系列が比較可能な94年4-6月期から2002年1-3月期について、GDP成長率に対する民間在庫の寄与度の変動（振れ）を標準偏差で見ると、旧推計が0.14%、新推計が0.45%と、新推計の方が圧倒的に変動が大きくなっていることが確認できる。

在庫変動の国際比較

日本		米国	ドイツ	イギリス
(旧推計)	(新推計)			
0.14%	0.45%	0.43%	0.47%	0.58%

（注）実質GDP成長率（前期比）に対する在庫寄与度の標準偏差
計測期間は94/2Q～2002/1Q

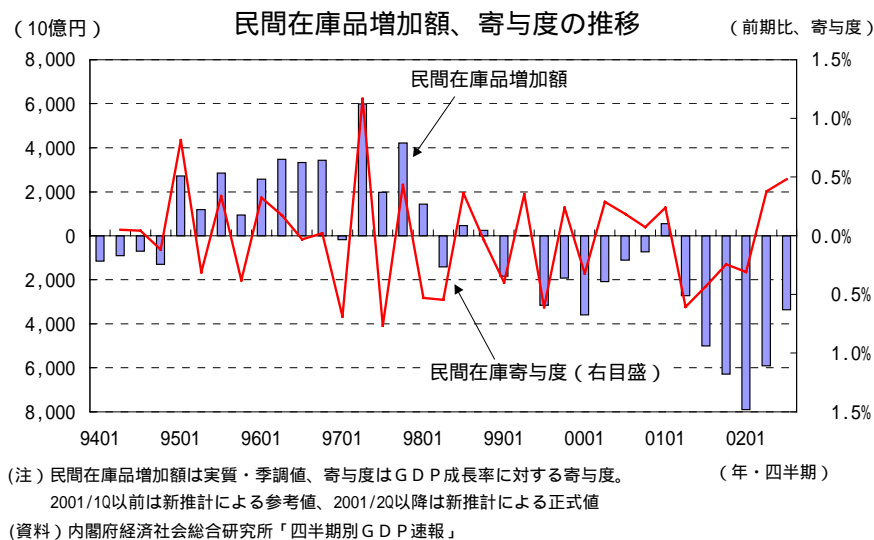
米国等では、以前から在庫変動が GDP 成長率に大きな影響を与えることが知られていたのに対して、日本では、在庫が増える場合も減る場合も、成長率にはあまり影響を与えてこなかった。ある意味では、推計方法の変更によって GDP 統計上の在庫の動きが国際標準に近づいたと見ることもできよう。

なお、新推計への移行によって在庫の変動は大きくなったが、GDP 成長率の変動はむしろ小さくなった（前期比伸び率の標準偏差：旧推計 1.17% 新推計 0.78%）。この理由としては、最終需要が弱い場合に在庫が積み上がり、逆に最終需要が強い場合に在庫が減少するといったように、成長率と在庫寄与の方向が必ずしも一致していないこと、民間消費の変動が新推計に移行したことによって小さくなったこと（旧推計 1.79% 新推計 0.97%）等が考えられる。

当面は在庫投資が成長率を押し上げ

GDP 統計の在庫投資の動きは、当然のことながら在庫循環と関連しており、「在庫積み増し局面」、「在庫積み上がり局面」では在庫残高（ストック）が増加し、在庫投資額（フロー）はプラスとなり、「在庫調整局面」、「意図せざる在庫減少局面」では在庫残高が減少し、在庫投資額はマイナスとなる傾向がある。

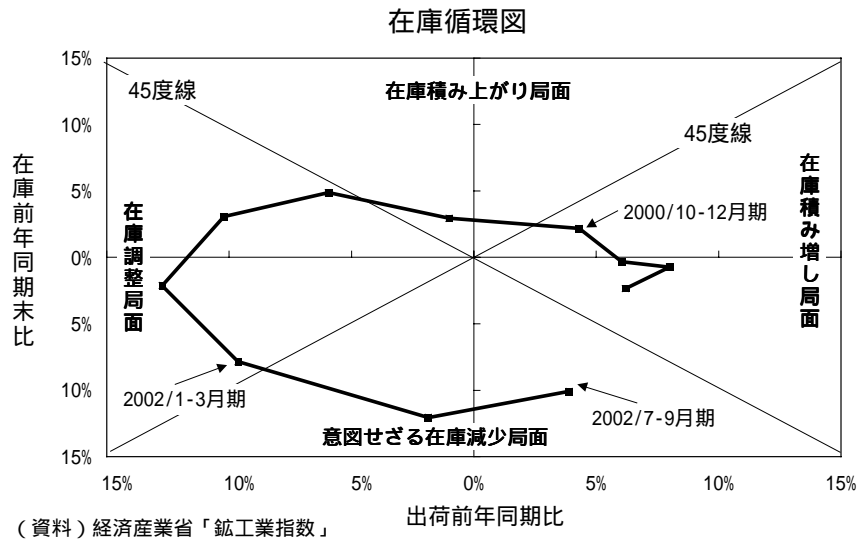
ただし、GDP 統計の在庫投資が成長率にプラスに寄与するかどうかは、在庫投資額が前期よりも増えたかどうか依存するので、在庫投資の符号と成長率への寄与の符号は必ずしも一致しない。在庫の積み増しが行われ在庫投資額がプラスとなっても、その額が前期よりも縮小していれば、成長率への寄与はマイナスとなる。たとえば、95 年から 97 年にかけて GDP 統計で在庫投資はプラスが続いていたが、増加幅は拡大、縮小を繰り返したので、寄与度はプラスマイナスを交互に繰り返すような形となっていた。



最近の在庫投資の動きを鉱工業生産の在庫循環図との関係で見ると^(注)、2001 年度中は本格的な在庫調整が続く中、在庫投資は減少幅を拡大し続け、2002 年 1-3 月期には在庫投資の減少

幅は約 8 兆円、GDP 比で 1.5% にも達した。この結果、在庫調整は 2001 年度内にほぼ終了し、2002 年 4-6 月期には意図せざる在庫減少局面に移行した。GDP 統計の民間在庫投資は 4-6 月期、7-9 月期と減少幅を大幅に縮小したため、GDP 成長率を大きく押し上げる方向に働いた。

(注) 在庫循環は、本来は「製品在庫」、「流通在庫」、「仕掛品在庫」、「原材料在庫」の動きを合わせてみるべきだが、ここでは循環が明確に表れやすい「製品在庫」によって局面判断を行っている。



このままいけば、10-12 月期には在庫積み増し局面に入ると考えられ、民間在庫投資はさらに減少幅を縮小することにより、2002 年度下期も GDP 成長率を押し上げる方向に働くだろう。

当研究所では 2002 年度の実質 GDP 成長率を 1.0% と予測しているが、そのうち民間在庫の寄与度が 0.4% とかなりの大きさになると見ているため、見かけ上の成長率はある程度割り引いて見る必要がある。新推計に移行したことにより、GDP 統計の民間在庫は振れが大きくなっている。景気の実勢を判断するためには、在庫を除いた最終的な需要の伸びを見るのがより重要になってくるだろう。

月次 GDP の動向

<9 月、10 月>

7-9 月期の実質 GDP は前期比 0.7% (11/13 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 0.0% と横ばいとなった。民間消費の増加を輸入の増加による外需のマイナスが打ち消す形となった。

10 月の月次 GDP は前月比 0.9% と予測する。民間消費が前月の反動で大きく減少するほか、設備投資が 2 ヶ月連続で大幅に減少すると見込んでいる。



日本・月次GDP 予測結果

	[月次] 実績値による推計						[四半期]		
	実績値による推計						実績 予測		
	2002/5	2002/6	2002/7	2002/8	2002/9	2002/10	2002/4-6	2002/7-9	2002/10-12
実質GDP	529,079	527,882	527,612	534,864	534,945	530,319	528,500	532,392	531,543
前期比年率							4.2%	3.0%	0.6%
前期比	0.1%	0.2%	0.1%	1.4%	0.0%	0.9%	1.0%	0.7%	0.2%
前年同期比	0.7%	0.3%	0.7%	1.7%	1.6%	1.0%	0.5%	1.7%	1.7%
内需（寄与度）	515,425	513,876	513,667	520,012	523,126	514,035	514,446	518,853	518,754
前期比	0.3%	0.3%	0.0%	1.2%	0.6%	1.7%	0.7%	0.8%	0.0%
前年同期比	0.3%	0.7%	0.2%	0.6%	1.5%	0.4%	1.3%	0.9%	1.1%
民間（寄与度）	393,779	390,622	389,580	395,931	398,032	389,449	390,336	394,433	394,578
前期比	1.4%	0.6%	0.2%	1.2%	0.4%	1.6%	0.7%	0.8%	0.0%
前年同期比	0.6%	1.0%	0.6%	0.3%	1.2%	0.5%	1.6%	0.6%	1.1%
民間消費	294,669	295,569	295,322	296,301	301,789	294,020	295,478	297,804	296,421
前期比	0.5%	0.3%	0.1%	0.3%	1.9%	2.6%	0.5%	0.8%	0.5%
前年同期比	0.4%	0.7%	1.6%	1.4%	3.7%	0.4%	0.8%	2.2%	1.3%
民間住宅投資	18,531	18,557	18,707	18,485	18,343	18,329	18,543	18,512	18,226
前期比	0.1%	0.1%	0.8%	1.2%	0.8%	0.1%	0.9%	0.2%	1.5%
前年同期比	2.4%	1.5%	0.4%	2.9%	3.5%	3.9%	2.7%	2.3%	4.4%
民間設備投資	86,608	82,169	79,388	84,507	80,798	79,847	82,224	81,483	82,341
前期比	11.2%	5.1%	3.4%	6.4%	4.4%	1.2%	0.2%	0.9%	1.1%
前年同期比	4.6%	7.6%	8.9%	2.8%	3.6%	3.8%	8.2%	5.1%	1.3%
民間在庫（寄与度）	-6,028	-5,673	-3,836	-3,362	-2,897	-2,747	-5,909	-3,365	-2,409
前期比	0.0%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%	0.4%	0.5%	0.2%
前年同期比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.4%	0.7%
公需（寄与度）	121,646	123,254	124,087	124,080	125,094	124,586	124,110	124,421	124,176
前期比	1.1%	0.3%	0.2%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%
前年同期比	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.1%	0.3%	0.3%	0.0%
政府消費	90,238	91,302	91,347	91,446	91,623	91,743	90,645	91,472	91,780
前期比	0.2%	1.2%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.6%	0.9%	0.3%
前年同期比	1.7%	2.6%	3.0%	2.7%	2.7%	2.5%	2.1%	2.8%	2.4%
公的固定資本形成	31,302	31,846	32,632	32,526	33,363	32,782	33,359	32,840	32,336
前期比	15.2%	1.7%	2.5%	0.3%	2.6%	1.7%	1.5%	1.6%	1.5%
前年同期比	0.9%	2.9%	3.5%	4.3%	3.0%	4.8%	2.2%	3.6%	5.7%
外需（寄与度）	13,654	14,007	13,945	14,852	11,818	16,284	14,054	13,539	12,790
前期比	0.2%	0.1%	0.0%	0.2%	0.6%	0.8%	0.3%	0.1%	0.1%
前年同期比	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	0.2%	1.3%	0.8%	0.7%	0.6%
財貨・サービスの輸出	60,277	59,530	60,240	59,811	59,329	60,701	59,493	59,793	58,724
前期比	2.7%	1.2%	1.2%	0.7%	0.8%	2.3%	5.9%	0.5%	1.8%
前年同期比	8.5%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	5.8%	9.5%	9.5%
財貨・サービスの輸入	46,623	45,524	46,295	44,958	47,511	44,417	45,439	46,255	45,935
前期比	5.6%	2.4%	1.7%	2.9%	5.7%	6.5%	3.4%	1.8%	0.7%
前年同期比	1.7%	3.4%	1.5%	2.6%	10.8%	0.2%	1.9%	2.9%	4.5%

<再掲：民間消費の内訳>

家計消費（除く帰属家賃）	238,998	240,640	239,943	240,506	245,669	238,913	239,919	242,039	240,540
前期比	0.5%	0.7%	0.3%	0.2%	2.1%	2.8%	0.6%	0.9%	0.6%
前年同期比	0.2%	0.5%	1.7%	1.5%	3.9%	0.4%	0.6%	2.4%	1.3%
需要側推計									
前期比	0.9%	2.3%	1.9%	0.1%	5.5%	6.8%	0.0%	1.2%	3.3%
前年同期比	0.7%	2.8%	2.1%	1.3%	7.3%	0.9%	1.7%	3.4%	0.8%
供給側推計									
前期比	0.1%	1.3%	0.4%	1.7%	0.6%	0.1%	0.0%	0.5%	1.1%
前年同期比	0.3%	2.2%	0.8%	1.3%	1.0%	0.7%	0.5%	1.0%	1.4%
帰属家賃	49,651	49,710	49,785	49,837	49,890	49,904	49,651	49,837	49,960
前期比	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.4%	0.4%	0.2%
前年同期比	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%	1.5%	1.7%	1.7%	1.5%

(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)