

テーマ：2009年10-12月期GDP予測の改定
～前期比年率+3.9%を予想～

発表日：2010年2月8日（月）

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 新家 義貴
TEL:03-5221-4528

図表 2009年10-12月期GDP予測

	最終予測値(2月8日作成) (12月分国際収支、家計消費状況調査を反映)	2月5日時点の予測値 (季節調方法の変更を反映)	1月29日時点の予測値
	(%)	(%)	(%)
実質GDP	1.0	0.9	1.2
(前期比年率)	3.9	3.6	4.8
内需寄与度	0.5	0.5	0.5
(うち民需)	0.5	0.5	0.5
(うち公需)	0.0	0.0	0.0
外需寄与度	0.4	0.4	0.7
民間最終消費支出	0.5	0.5	0.5
民間住宅	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.0
民間企業設備	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3
民間在庫品増加(寄与度)	0.3	0.3	0.3
政府最終消費支出	0.2	0.2	0.2
公的固定資本形成	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 1.2
財貨・サービスの輸出	5.4	4.2	4.9
財貨・サービスの輸入	2.4	1.6	▲ 0.3
名目GDP	0.8	0.7	1.0
(前期比年率)	3.1	2.8	4.0
GDPデフレーター(前年比)	▲ 2.5	▲ 2.5	▲ 2.5
国内需要デフレーター(前年比)	▲ 2.5	▲ 2.5	▲ 2.5

※断りの無い場合、前期比(%)

○ 前期比年率+3.9%を予想

2009年10-12月期の実質GDP成長率(2月15日公表予定)を前期比年率+3.9%(前期比+1.0%)と予測する。当社は、1月29日の段階で前期比年率+4.8%を予想していたが、2月5日の段階で同+3.6%に下方修正し、さらに本日、同+3.9%に改定を行った。

2月5日に行った下方修正は、財貨の輸出入について季節調整法の設定変更が行われることになったことが原因である。これまで公表されていたデータに関しては、2008年秋以降の輸出入急減に対して特に処理を行わずに季節調整をかけていたため、計算上、その落ち込みが季節性と認識されてしまうという問題があった。具体的には、本来あるべき姿と比べて、輸出は毎年10-12月期と1-3月期の落ち込みがマイルドになる形で季節指数が算出される一方、その分、4-6月期と7-9月期は下振れる形で調整がなされることになっていた。同様に、輸入についても、09年1-3月期と4-6月期に大きく落ち込んでいることが季節調整の歪みをもたらしている。内閣府は今回、こうした歪みを解消するため、財貨の輸出入の季節調整に際し、2008年秋以降の急変動に対して異常値・レベルシフト調整を行うことになった。これにより、より適切な形で季節調整が行えることになる。この変更を踏まえて季節調整を筆者がかけ直したところ、1月29日段階の予測値と比べて、輸出は▲0.7%ポイントの下方修正、輸入は+1.9%ポイントの上方修正、GDPは前期比年率

で▲1.2%ポイントの下方修正となった。

(詳しくは、Economic Trend「市場予想からの下振れリスクがある09年10-12月期GDP」(2月5日発表)をご参照ください)

さらに、本日(2月8日)公表された09年12月分の国際収支統計の結果を反映したところ、従来想定していたよりもサービス輸出入が上振れたことから、2月5日段階の予測値と比べて、輸出は+1.2%ポイントの上方修正、輸入は+0.8%ポイントの上方修正となった。なお、2月5日に公表された家計消費状況調査の結果も新たに反映させたが、大きな影響はなかった。結果的に、10-12月期GDP予測値は、2月5日段階の予測値である前期比年率+3.6%と比べて+0.3%上方修正し、同+3.9%となった。1月29日に公表した予測値(同+4.8%)と比較すると、季節調整方法変更の影響で▲1.2%ポイント、国際収支統計公表の影響で+0.3%の上方修正、合わせて▲0.9%ポイントの下方修正となる。

○ 過去の実績値にも大きな影響が

今回の季節調整方法の変更により、過去の値についても大きな影響が出ることが予想される。特に影響が大きいのが09年4-6月期である。従来の実績値では09年4-6月期は前期比年率+2.7%だったが、今回の変更により年率+4%を越える高成長に上方修正される可能性がある。この結果、従来予想では10-12月期の成長率が最も高くなり景気が加速する印象を受けるが、実際には4-6月期の成長率が最も高くなる可能性があるだろう。また、元々年率二桁のマイナスだった08年10-12月期と09年1-3月期については、減少幅がさらに大きくなるだろう。このように、過去の数字のイメージも変わることが予想される。

今回の変更は、あくまで季節調整の設定変更には過ぎないため、原系列のデータには基本的に修正がなく、過去の経済状況が変わるわけではない。だが、通常最も重視される季節調整済み前期比の値がこれだけ変動すれば、景気認識の変更を迫られる可能性があり、影響は無視できないだろう。

○ 不確実性は大きい

このように、季節調整方法の変更によってGDP統計に影響が出るが、内閣府は現時点で、09年10-12月期GDPの季節調整に際して適用される具体的な設定内容を公表していない¹。異常値・レベルシフト処理を行う期間によって結果は大きく変わってくるため、設定内容次第では予想外の数字となる可能性があることに注意が必要である。

もうひとつ注意したいのが在庫投資の動向である。在庫投資に関しては、08年10-12月期が前期比寄与度+0.9%Pt、09年1-3月期が同▲0.4%Pt、4-6月期が同▲0.7%Pt、7-9月期が同+0.1%Ptとなるなど、成長率に対して大きな影響を与える需要項目である一方で、事前予測が非常に難しいという特徴がある。在庫の動向次第では、予測値と大きく異なる結果になりかねない。

このように、10-12月期GDPについてはかなり不確実性が大きいことを認識しておく必要があるだろう。

当社では、2月15日に公表される09年10-12月期GDPの結果を踏まえて、2009~2011年度日本経済見通しを2月17日(水)に公表する予定である。足元の景気動向は当社が想定したシナリオに沿った動きになっていることから、先行きの景気の見方については大きな変更は行わない予定であるが、10-12月期GDP公表による足元修正や過去系列の変更などにより、年度の予測値については修正を行う予定である。

¹ 内閣府は09年7-9月期までのデータについて季節調整をかけ直した値をHPに載せているが、これはあくまで参考値であり、10~12月期四半期別GDP速報(1次)において適用される異常値・レベルシフト調整の設定内容は、10~12月期までの系列に基づいて改めて決定されるとのことである。