

## 第V章 四半期速報値（QE）の推計

### 1. 名目速報値の推計方法

#### (1) QE 推計の対象ケース

現在、QE 推計は確報年度から6期先の一次QE迄が推計される。ここでは、前章で試みた確報の四半期分割と対応させて検証する関係上、確報の翌年度の4四半期を対象としている。

また、QE 推計は単純平均方式のみについて行う。なお、実質化についてはGDPデフレーター方式と需要項目別デフレーター方式の2種類を試算する。

#### (2) 資金循環統計の利用について

資金循環統計は、四半期終了後、約2ヶ月半後に速報が公表される。一方、QEは、四半期終了後、約1ヶ月半後に1次速報、2ヶ月半後に2次速報が公表される。QE2次速報の方が、資金循環統計速報より先に公表されることになる。したがって、FISIMのQE推計に際し、資金循環統計を用いることはできない。

#### (3) 利用可能な統計

正確な推計を行うためには、日本銀行もしくは金融庁の協力を得て、必要なデータの収集を行うことが望ましいが、暫定案としては、日銀公表の月次データを使用することが考えられる。年度FISIMの最新値を以下の統計のデータを補助指標として用いて延長推計する。

##### ① 残高

###### ア) 運用残高

貸出先別貸出金（平均残高）＜主要＞が公表されている。貸出先別貸出金（平均残高）＜総合＞も公表されているが、データは2000年からであり過去に遡及できない。今回は平成7年基準（1990～1992年度）のQEも推計するため、前者のデータを用いる。

###### イ) 調達残高

預金者別預金（平均残高）＜国内銀行＞が公表されている。しかし、このデータは1998年からとなっている。それゆえ平成7年基準のQE推計については、預金者別預金（平均残高）＜都市銀行＞で代用する。

##### ② 利子率

###### ア) 運用利子率

貸出約定平均金利（ストック）＜国内銀行総合＞が公表されている。このデータについても公表は1993年以降であるため、平成7年基準のQE推計では、ストックベースの総合金利で唯一長期時系列が利用可能である信用金庫の金利を用いる。

###### イ) 調達利子率

新規約定分の金利データしか公表されていないので、預金ストックに対応する利子率を入手することが出来ない。ストックベースの利子率を速報で把握することは公表デー

タからは不可能である。このため、新規約定分の預金金利（譲渡性預金平均金利）データから回帰式を作ること、ストックベースの預金金利を推計する。

### ③ 制度部門分割

制度部門分割には、前年度の分割比率を利用する。

### ④ 輸出入 FISIM

輸出入 FISIM の推計には、国際収支統計と有価証券報告書・全国銀行財務諸表分析、資金循環統計を用いている。

このうち、国際収支統計は、1 次 QE 公表時点で対象期間の最終月（10-12 月期の QE であれば 12 月）のみ間に合わないこととなる。しかし、2 次 QE では対象機関の最終月のデータも利用可能である。そのため、今回の QE 推計では国際収支統計の値をそのまま用いて推計を行う。

年度ベースの FISIM 推計では、有価証券報告書と全国銀行財務諸表分析から輸出入の運用・調達利率を計算している。しかし、QE 公表時には両統計とも使用不可能である。そこで、輸出入の運用・調達利率は、米国金利と平行に動くと仮定し、運用利率には Bank Prime Loan Rate を、調達利率には 6-month Eurodollar Deposits (London)を用いる。

資金循環統計は輸出借り手 FISIM の推計に用いているが、FISIM 全体にはあまり大きな影響はないと考えられるため、前年同期値を用いる。

## (4) FISIM 産出総額の推計方法

### ① 当該四半期の対前年度伸び率を用いて延長する系列

運用残高、調達残高、運用利率については、当該四半期の対前年度伸び率を用いて、前年度の FISIM 運用残高、調達残高、運用利率を延長推計する。具体的には下式の通りである。

QE 運用残高

= 当期貸出先別貸出金 / 前年度貸出先別貸出金 × 前年度 FISIM 運用残高

QE 調達残高

= 当期預金者別預金 / 前年度預金者別預金 × 前年度 FISIM 調達残高

QE 運用利率

= 当期貸出約定平均金利 / 前年度貸出約定平均金利 × 前年度運用利率

### ② 回帰式の予測値を用いて延長する系列

前述の通り、ストックベースの調達利率のデータは入手不可能である。そこで調達金利予測に関する回帰式を推定することで、当該四半期の調達利率の予測値を計算する。

回帰式を推定する際には、被説明変数として四半期の調達利率が必要となる。四半期の調達利率を第 3 四半期と第 4 四半期間の利率と仮定し、それを線形補間するこ

とで計算した。具体的には以下の通りである。

t 年第 4 四半期調達利率

$$=t \text{ 年度調達利率} + (t+1 \text{ 年度調達利率} - t \text{ 年度調達利率}) \times 1/8$$

t+1 年第 1 四半期調達利率

$$=t \text{ 年度調達利率} + (t+1 \text{ 年度調達利率} - t \text{ 年度調達利率}) \times 3/8$$

t+1 年第 2 四半期調達利率

$$=t \text{ 年度調達利率} + (t+1 \text{ 年度調達利率} - t \text{ 年度調達利率}) \times 5/8$$

t+1 年第 3 四半期調達利率

$$=t \text{ 年度調達利率} + (t+1 \text{ 年度調達利率} - t \text{ 年度調達利率}) \times 7/8$$

線形補間によって計算した四半期調達利率を被説明変数とした回帰式を推定することで、四半期の調達利率に関する予測を行う。

平成 7 年基準四半期の調達利率を譲渡性預金平均金利とそのラグによって回帰することで、四半期調達利率を推計する。ラグは 4 期まで用いた。推定結果は以下の通りである。カッコ内は t 値である。

$$\begin{aligned} \text{調達利率}_t = & 0.026 + 0.27 \times \text{譲渡性預金}_t - 0.095 \times \text{譲渡性預金}_{t-1} \\ & (6.7) \quad (2.1) \quad (-0.44) \\ & + 0.24 \times \text{譲渡性預金}_{t-2} - 0.09 \times \text{譲渡性預金}_{t-3} + 0.165 \times \text{譲渡性預金}_{t-4} \\ & (1.36) \quad (-0.65) \quad (1.87) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.845$$

平成 12 年基準の調達利率の推計については、上記の譲渡性預金平均金利とラグに加えて、前年度と前々年度の調達利率を説明変数として用いた。推定結果は以下の通りである。

$$\begin{aligned} \text{調達利率}_t = & -0.0027 - 0.17 \times \text{譲渡性預金}_t + 0.11 \times \text{譲渡性預金}_{t-1} \\ & (-1.84) \quad (-1.12) \quad (0.57) \\ & + 0.035 \times \text{譲渡性預金}_{t-2} + 0.096 \times \text{譲渡性預金}_{t-3} - 0.2 \times \text{譲渡性預金}_{t-4} \\ & (0.19) \quad (0.54) \quad (-1.58) \\ & + 0.833 \times \text{前年度調達利率} + 0.16 \times \text{前々年度調達利率} \\ & (3.9) \quad (0.78) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.975$$

## (5) 輸出入 FISIM の推計方法

輸出入の運用・調達利率については、FISIM 産出総額の推計と同様、当該四半期の対前年度伸び率を用いて、延長推計する。

### QE 輸出運用利回り

$$= \text{当期 Bank Prime Loan Rate} / \text{前年度 Bank Prime Loan Rate} \\ \times \text{前年度輸出運用利回り}$$

### QE 輸出調達利回り

$$= \text{当期 6-month Eurodollar Deposits (London)} \\ / \text{前年度 6-month Eurodollar Deposits (London)} \\ \times \text{前年度輸出調達利回り}$$

### QE 輸入運用利回り

$$= \text{当期 Bank Prime Loan Rate} / \text{前年度 Bank Prime Loan Rate} \\ \times \text{前年度輸入運用利回り}$$

### QE 輸入調達利回り

$$= \text{当期 6-month Eurodollar Deposits (London)} \\ / \text{前年度 6-month Eurodollar Deposits (London)} \\ \times \text{前年度輸入調達利回り}$$

## 2. デフレーター速報値の推計方法

### (1) 率差

基準年の率差には、確報系列の率差を用いた。1990～1992 年度の QE 推計における基準年は平成 7 年であるため、率差デフレーターとして将来の率差を用いていることになる。確報系列との比較可能性という観点から、この方法を用いる。

### (2) 残高

残高のデフレートには、GDP デフレーター方式と需要項目別デフレーター方式を用いる。しかし、両デフレーターとも QE 推計の最終段階で計算されるので、FISIM の推計に用いることは不可能である。

そこで調達利率を推計したケースと同様、回帰式を用いることで当該四半期の GDP デフレーターと需要項目別デフレーターを予測する。回帰式の推定結果は下記の通りである（カッコ内は t 値）。

<平成7年基準>

$$\text{GDP デフレーター} = 8.98 + 1.19 \times \text{消費者物価指数} - 0.22 \times \text{企業物価指数 (資本財)}$$

(0.69) (22.9) (-2.06)

$$R^2 = 0.94$$

$$\begin{aligned} \text{中間投入デフレーター} &= 84.54 + 0.57 \times \text{企業物価指数} \\ &\quad (5.17) \quad (5.52) \\ &\quad - 0.43 \times \text{企業向けサービス価格指数} \\ &\quad (-2.47) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.45$$

$$\text{家計消費デフレーター} = -8.63 + 1.10 \times \text{消費者物価指数}$$

(-6.67) (73.3)

$$R^2 = 0.993$$

$$\text{輸出デフレーター} = 28.26 + 0.67 \times \text{輸出物価指数}$$

(11.71) (41.86)

$$R^2 = 0.979$$

$$\text{輸入デフレーター} = 13.67 + 0.91 \times \text{輸入物価指数}$$

(5.87) (68.28)

$$R^2 = 0.992$$

<平成12年基準>

$$\text{GDP デフレーター} = 1.7 + 0.60 \times \text{消費者物価指数} + 0.377 \times \text{企業物価指数 (資本財)}$$

(0.06) (2.31) (6.07)

$$R^2 = 0.57$$

$$\begin{aligned} \text{中間投入デフレーター} &= 14.1 + 1.10 \times \text{企業物価指数} \\ &\quad (2.83) \quad (4.43) \\ &\quad - 0.23 \times \text{企業向けサービス価格指数} \\ &\quad (-0.94) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.92$$

$$\text{家計消費デフレーター} = 3.94 + 0.94 \times \text{消費者物価指数}$$

(0.28) (6.97)

$$R^2 = 0.58$$

$$\text{輸出デフレーター} = 59.27 + 0.45 \times \text{輸出物価指数}$$

(4.57) (3.75)

$$R^2 = 0.312$$

$$\text{輸入デフレーター} = 18.39 + 0.83 \times \text{輸入物価指数}$$

(5.21) (23.74)

$$R^2 = 0.948$$

### 3. 速報値の暫定推計

#### (1) 名目系列

上記の系列をもとに、四半期速報系列の推計を行った。なお、回帰式を用いた推計では、2年目、3年目についても、それぞれ対前年度最終期までのデータを用いて係数を再推定すべきであるが、今回は時間の関係から発射台調整（前年度最終期の GDP デフレーターが等しくなるように定数項を調整）のみにとどめている。

四半期確報系列から QE 系列を減算した推計差分を見ると、1990～1991 年度および 2003～2004 年度の推計誤差が大きくなっている。1990～1991 年度については運用利率が 0.1～0.2%ほど過大推計されているため、率差が大きくなっていることが原因である。2003～2004 年度については、運用利率が過大に推計され、調達利率が過小に推計されたことが原因である。全体的な傾向を見ると、過大推計となっている年度ではほぼ全ての四半期で過大推計となり、逆に過小推計となっている年度ではほぼ全ての四半期で過小推計となっている。これは、金利や残高の予測に用いた統計のクセが、FISIM の利率・残高の予測に適合していない可能性を示している。

図表 V-1 四半期確報系列とQE系列の推計差分（1990～1992年度：名目）

（単位：10億円）

項 目	平成元年度	平成2（1990）年度					平成3（1991）年度					平成4（1992）年度				
	1989	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計
1. 民間最終消費支出		-192.7	-290.2	-640.9	-692.0	-1,815.8	-349.3	-462.7	-428.3	-379.1	-1,619.4	-5.4	-159.1	-136.6	-319.4	-620.5
（1）家計最終消費支出		-177.8	-267.9	-590.5	-642.0	-1,678.3	-322.2	-426.9	-394.8	-351.0	-1,495.0	-4.5	-147.1	-125.8	-297.0	-574.5
（2）対家計民間非営利団体最終消費支出		-14.9	-22.3	-50.3	-49.9	-137.5	-27.1	-35.8	-33.5	-28.1	-124.4	-0.9	-12.0	-10.8	-22.4	-46.1
2. 政府最終消費支出		-75.0	-111.3	-239.6	-267.7	-693.6	-137.2	-180.9	-165.6	-156.1	-639.9	-3.6	-65.9	-58.2	-137.2	-264.9
3. 総資本形成		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. 財貨・サービスの純輸出		-12.3	-18.5	-20.5	-18.4	-69.7	-7.3	-5.0	5.4	8.9	2.0	-5.1	10.6	2.1	18.8	26.3
（1）財貨・サービスの輸出		40.0	9.0	-5.5	-51.0	-7.6	-53.6	-62.2	-110.2	-107.4	-333.4	-30.4	-82.0	-55.0	-99.6	-267.0
（2）（控除）財貨・サービスの輸入		52.3	27.4	14.9	-32.7	62.1	-46.3	-57.2	-115.6	-116.3	-335.4	-25.3	-92.6	-57.1	-118.4	-293.3
5. 国内総生産（支出側）（1+2+3+4）		-280.0	-420.0	-901.0	-978.0	-2,579.1	-493.9	-648.6	-588.5	-526.3	-2,257.3	-14.1	-214.4	-192.7	-437.8	-859.1

図表 V-2 四半期確報系列とQE系列の推計差分（2003～2005年度：名目）

（単位：10億円）

実数

項 目	平成14年度	平成14（2003）年度					平成15（2004）年度					平成16（2005）年度				
	2002	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計
1. 民間最終消費支出		-494.4	-502.3	-474.5	-448.1	-1,919.5	-351.8	-337.9	-316.1	-270.8	-1,276.6	-146.1	-96.6	-45.8	-0.3	-288.8
（1）家計最終消費支出		-476.6	-484.1	-457.5	-432.0	-1,850.3	-339.6	-325.8	-304.9	-261.3	-1,231.6	-141.0	-93.2	-44.2	-0.3	-278.7
（2）対家計民間非営利団体最終消費支出		-17.8	-18.2	-17.0	-16.1	-69.2	-12.2	-12.1	-11.2	-9.5	-45.0	-5.0	-3.4	-1.6	0.0	-10.1
2. 政府最終消費支出		-191.0	-182.3	-167.1	-162.6	-703.1	-127.2	-119.6	-107.2	-89.7	-443.7	-46.7	-31.3	-14.0	0.0	-92.1
3. 総資本形成		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. 財貨・サービスの純輸出		31.9	36.9	24.7	30.2	123.7	3.1	16.0	25.3	37.8	82.2	-37.6	-33.4	-33.8	-41.9	-146.7
（1）財貨・サービスの輸出		-12.6	-5.4	-0.6	-3.7	-22.2	4.1	16.9	26.2	38.8	86.0	-7.8	-4.6	2.0	3.8	-6.6
（2）（控除）財貨・サービスの輸入		-44.5	-42.3	-25.3	-33.8	-145.9	0.9	0.9	0.9	1.1	3.7	29.8	28.8	35.8	45.7	140.1
5. 国内総生産（支出側）（1+2+3+4）		-653.6	-647.8	-617.0	-580.6	-2,498.9	-475.8	-441.5	-398.0	-322.7	-1,638.1	-230.4	-161.3	-93.6	-42.2	-527.5

## (2) 実質系列

実質系列についてみると、GDP デフレーター方式、需要項目別デフレーター方式とも、全体的に推計誤差が小さくなっている。これは年次系列の推計と同様、率差変動の影響が取り除かれた結果であると考えられる。

## (3) デフレーター

デフレターの推計差分についてみると、2003～2005 年度については四半期パターンを比較的良く捉えているが、1990～1992 年度については確報系列の四半期パターンとほぼ正反対の動きをしている。

これにはいくつかの理由が考えられる。ひとつは、確報系列の四半期化が不正確である可能性である。年次系列を四半期化する際、過去のデータが入手不可能な時期については、遡れる最も過去の四半期パターンで代用している。この四半期パターンが真の四半期パターンと大きく異なってしまった可能性が考えられる。いまひとつは、速報系列のデフレーター予測式の精度である。今回デフレーターについては、消費者物価指数や企業物価指数などを説明変数とする回帰式によって予測したが、一部に符号条件を満たさない係数がある。こういった予測式の精度の悪さが、誤った四半期パターンの予測につながった可能性がある。



図表 V-3 四半期確報系列とQE系列の推計差分（1990～1992年度：GDPデフレーター方式による実質）

(単位：10億円)

項 目	平成元年度	平成2 (1990) 年度					平成3 (1991) 年度					平成4 (1992) 年度				
	1989	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計
1. 民間最終消費支出		-44.3	-62.5	-24.6	-7.4	-138.7	23.9	37.0	87.7	91.2	239.7	41.5	49.2	89.3	82.1	262.1
(1) 家計最終消費支出		-41.3	-58.3	-23.3	-6.8	-129.8	22.6	34.9	82.3	87.0	226.7	39.0	46.4	84.2	78.5	248.2
(2) 対家計民間非営利団体最終消費支出		-3.0	-4.1	-1.3	-0.5	-8.9	1.3	2.1	5.4	4.2	13.0	2.4	2.8	5.1	3.6	13.9
2. 政府最終消費支出		-15.7	-21.8	-7.0	-2.9	-47.4	8.1	12.7	29.5	30.3	80.6	15.1	17.4	30.4	27.4	90.3
3. 総資本形成		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. 財貨・サービスの純輸出		-4.6	-7.6	-9.4	-8.5	-30.0	4.7	6.1	13.7	26.9	51.3	4.3	16.2	11.7	17.2	49.4
(1) 財貨・サービスの輸出		12.6	11.1	11.6	5.8	41.0	3.6	1.5	-6.7	-17.1	-18.6	1.2	-7.5	-5.0	-8.4	-19.8
(2) (控除) 財貨・サービスの輸入		17.2	18.7	20.9	14.3	71.1	-1.1	-4.6	-20.3	-44.0	-69.9	-3.2	-23.7	-16.7	-25.6	-69.2
5. 国内総生産（支出側）(1+2+3+4)		-64.5	-91.9	-41.0	-18.8	-216.2	36.6	55.8	130.8	148.5	371.7	60.9	82.8	131.4	126.7	401.8

図表 V-4 四半期確報系列とQE系列の推計差分（2003～2005年度：GDPデフレーター方式による実質）

(単位：10億円)

項 目	実数															
	平成14年度	平成15 (2003) 年度					平成16 (2004) 年度					平成17 (2005) 年度				
	2002	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計
1. 民間最終消費支出		-79.5	-116.4	-125.7	-137.5	-466.4	-91.7	-111.2	-124.4	-146.3	-480.6	-96.5	-119.4	-124.9	-155.3	-482.0
(1) 家計最終消費支出		-76.8	-112.4	-121.4	-132.7	-449.9	-88.5	-107.3	-120.0	-141.3	-463.7	-93.2	-115.1	-120.5	-153.0	-465.0
(2) 対家計民間非営利団体最終消費支出		-2.8	-4.1	-4.4	-4.8	-16.4	-3.1	-3.9	-4.4	-5.1	-16.9	-3.3	-4.2	-4.4	-4.6	-17.0
2. 政府最終消費支出		-28.1	-37.2	-39.5	-45.7	-153.6	-30.7	-37.9	-40.4	-46.9	-158.8	-30.4	-39.0	-41.1	-115.0	-158.8
3. 総資本形成		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. 財貨・サービスの純輸出		-11.3	-12.4	-10.4	-13.0	-53.2	-49.6	-42.1	-37.4	-43.4	-178.4	-38.3	-34.5	-38.9	-74.4	-163.9
(1) 財貨・サービスの輸出		1.8	-0.7	0.0	-0.7	1.0	-5.0	0.2	5.6	10.1	11.4	-5.0	-2.3	1.1	-19.1	-1.8
(2) (控除) 財貨・サービスの輸入		13.1	11.7	10.4	12.2	54.1	44.5	42.3	43.0	53.6	189.7	33.3	32.2	40.1	55.3	162.1
5. 国内総生産（支出側）		-114.5	-162.2	-171.2	-182.7	-662.2	-143.0	-161.9	-171.0	-178.5	-696.0	-129.1	-156.7	-160.9	-311.8	-690.8

図表 V-5 四半期確報系列とQE系列の推計差分（1990～1992年度：需要項目別デフレーター方式による実質）

(単位：10億円)

項 目	平成元年度	平成2 (1990) 年度					平成3 (1991) 年度					平成4 (1992) 年度				
	1989	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計
1. 民間最終消費支出		-36.6	-54.9	-21.4	-5.1	-118.0	35.4	48.1	95.9	100.3	279.6	45.3	53.9	92.3	84.6	276.1
(1) 家計最終消費支出		-32.6	-49.8	-17.3	-1.4	-101.0	34.8	47.0	93.4	98.4	273.6	45.4	53.2	90.2	83.8	272.6
(2) 対家計民間非営利団体最終消費支出		-4.0	-5.1	-4.1	-3.7	-17.0	0.5	1.1	2.5	1.9	6.0	-0.2	0.6	2.1	0.8	3.4
2. 政府最終消費支出		-20.9	-26.6	-20.6	-20.0	-88.1	4.1	7.4	14.9	16.6	43.0	0.5	5.3	13.7	9.5	29.0
3. 総資本形成		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. 財貨・サービスの純輸出		-7.6	-9.8	-14.6	-10.2	-42.3	-6.1	-3.3	5.3	18.2	14.2	-5.7	3.4	3.4	9.2	10.4
(1) 財貨・サービスの輸出		6.3	4.1	2.2	-3.0	9.5	-2.8	-4.8	-13.0	-22.3	-43.0	-6.2	-14.3	-12.6	-17.0	-50.0
(2) (控除) 財貨・サービスの輸入		13.9	13.9	16.8	7.2	51.8	3.2	-1.5	-18.4	-40.5	-57.2	-0.5	-17.8	-16.0	-26.2	-60.4
5. 国内総生産 (支出側) (1+2+3+4)		-65.1	-91.3	-56.6	-35.3	-248.3	33.4	52.2	116.2	135.1	336.8	40.1	62.7	109.4	103.4	315.5

図表 V-6 四半期確報系列とQE系列の推計差分（2003～2005年度：需要項目別デフレーター方式による実質）

(単位：10億円)

項 目	平成14年度	平成15 (2003) 年度					平成16 (2004) 年度					平成17 (2005) 年度				
	2002	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計	Ⅱ期	Ⅲ期	Ⅳ期	I期	年度計
1. 民間最終消費支出		-44.8	-76.5	-80.1	-89.4	-296.3	-58.7	-74.2	-78.7	-99.7	-316.6	-69.1	-90.5	-96.2	-137.6	-366.6
(1) 家計最終消費支出		-43.4	-74.2	-77.8	-87.2	-287.6	-58.8	-74.2	-78.4	-99.1	-315.4	-70.1	-91.3	-97.2	-140.3	-370.1
(2) 対家計民間非営利団体最終消費支出		-1.3	-2.3	-2.4	-2.2	-8.7	0.1	0.0	-0.3	-0.6	-1.3	0.9	0.8	1.0	0.8	3.3
2. 政府最終消費支出		-12.5	-18.4	-19.1	-17.6	-72.4	3.8	2.1	0.1	-1.7	-0.1	10.8	8.5	10.3	-69.7	35.9
3. 総資本形成		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. 財貨・サービスの純輸出		-8.3	-10.3	-8.8	-11.7	-47.2	-44.4	-37.0	-32.6	-37.5	-158.5	-31.8	-28.1	-30.6	-69.6	-132.7
(1) 財貨・サービスの輸出		5.0	1.8	1.0	0.8	6.9	-4.3	1.2	6.2	10.8	12.6	-5.1	-2.3	1.4	-19.6	-2.9
(2) (控除) 財貨・サービスの輸入		13.4	12.1	9.8	12.4	54.1	40.1	38.2	38.8	48.3	171.1	26.7	25.8	32.1	50.0	129.7
5. 国内総生産 (支出側)		-60.7	-101.1	-103.2	-105.4	-405.4	-73.8	-83.0	-83.5	-86.7	-371.3	-60.6	-80.5	-80.7	-252.6	-387.3

## 4. 暫定推計の問題点

### (1) 市中金利の変動

運用利率や調達利率の推計に市中金利を用いた。しかし、ストックベースの金利であっても FISIM の運用利率・調達利率よりも変動が大きいケースが多く、QE 推計に用いた金利も実際の運用利率・調達利率と乖離する現象が見られた。この現象は、金利の変動局面においてより顕著である。

### (2) 回帰式による予測誤差

調達金利については回帰式による予測を行った。予測式の推定は QE 推計期間の直前までの期間で行ったが、パラメーターの推定期間と予測期間のずれが大きくなるに連れて、回帰式の予測力が著しく悪化する現象が発生した。とりわけゼロ金利政策導入以後は、譲渡性預金平均金利がほとんど 0 に張り付くため、調達金利の予測力は下がることとなる。

また、今回の分析では、単純な最小二乗法によって回帰を行った。今後は予測式の精度を高めるためにも、単位根・共和分検定を踏まえた分析や、ベクトル自己回帰モデルの活用、情報量基準等を用いたラグ字数の決定など、時系列分析の適用も検討する必要があると考えられる。

