

## 民間調査機関の経済予測の特徴

斎藤 太郎\*

### <要旨>

景気動向分析、経済予測を行う民間調査機関の重要な役割のひとつは、経済成長率、物価上昇率などについて精度の高い予測値を作成することである。民間調査機関による実質 GDP 成長率の予測誤差は 1980 年度から 2022 年度までの 43 年間の平均で 1.33%（平均絶対誤差）である。実績値が予測レンジ（予測値の最大値～最小値）から外れることも少なくないが、政府経済見通しと比べれば、民間調査機関の予測誤差のほうが小さい。景気の転換点に関する判断は遅れがちだが、成長率の予測値は景気拡張期に上振れ、景気後退期に下振れる傾向がある。このため、予測値の修正方向が景気の転換点を判断する上で有益な情報となりうる。

社会経済情勢の変化に伴い、足もとの景気動向を的確に把握した上で、短期間で予測値を作成することが求められるようになってきている。また、従来よりも予測期間を延長する時期が早まり、経済見通しの予測期間が長期化している。

近年は、短期間で景気が大きく変動するケースが増えたことから、足もとの景気動向をより迅速に把握する必要性が高まっており、従来のマクロ経済統計を用いた分析だけでは対応しきれなくなっている。そうした中、オルタナティブデータの有用性が高まっているが、データの制約上の問題もあり、継続的な景気分析に用いるためには課題が多い。内閣府が月次 GDP を公表するようになれば、景気動向の迅速かつ的確な判断に資する可能性がある。

JEL Classification Codes : A11、E32、E37

Keywords : 経済予測、予測精度、月次 GDP

---

\* 斎藤 太郎：株式会社ニッセイ基礎研究所経済研究部経済調査部長。

## Characteristics of Economic Forecasts by Private Research Institutes

By Taro SAITO

### Abstract

One of the important roles of private research institutes in analyzing economic trends and forecasting the economy is to produce highly accurate forecasts of economic growth rate and price inflation rate. The average error in forecasting Real GDP growth rate by private research institutes for 43 years from FY 1980 to FY 2022 is 1.33% (mean absolute error). The actual values are often out of the forecast range (maximum to minimum value of the forecasts), but compared to the government economic outlook, the forecast errors of private research institutes are smaller. Although judgments regarding economic turning points tend to be delayed, there is a tendency for forecasts to move up during periods of economic expansion and move down during periods of economic recession. Therefore, the direction of revision of forecasts can be useful information in determining the turning point of the economy.

With changes in socioeconomic conditions, it has become necessary to develop forecasts in a short period of time after accurately grasping the current economic trends. In addition, the forecasting period has been extended earlier than in the past, and the forecast period has become longer.

In recent years, the need for a more rapid grasp of current economic trends has increased due to an increase in the number of cases in which the economy has fluctuated significantly in a short period of time, and analysis using conventional macroeconomic statistics alone is no longer sufficient to deal with this situation. Against this backdrop, alternative data has become increasingly useful, but there are also data constraints that pose many challenges for its use in continuous economic analysis. If the Cabinet Office were to publish monthly GDP, it could contribute to a quick and accurate assessment of economic trends.

JEL Classification Codes: A11, E32, E37

Keywords: economic forecast, forecast accuracy, monthly GDP

## 1. はじめに

社会経済情勢の変化に伴い、景気動向分析や経済予測に関して民間調査機関に求められるものは大きく変化してきた。民間調査機関の重要な役割のひとつは、経済成長率、物価上昇率などについて精度の高い予測値を作成することだが、それに加えて足もとの景気動向をより迅速に把握した上で、短期間で経済予測を作成することが求められるようになってきている。また、リーマン・ショック、東日本大震災、新型コロナウイルス感染症の拡大など、大きな負のショックによって景気が短期間で大きく変動するケースが増えたため、従来のマクロ経済統計を用いた分析だけでは対応しきれなくなっている。

本稿の構成は以下のとおりである。第2章では実質GDP成長率に関する民間調査機関の予測精度を検証し、政府経済見通しとの比較を行う。第3章では、民間調査機関の景気動向分析や経済予測に求められているものがどのように変わってきたのかを確認する。第4章では、景気動向をより迅速に把握するためのツールとして、ニッセイ基礎研究所が作成している月次GDPを取り上げる。

## 2. 民間調査機関の予測精度

### 2.1 実質GDP成長率の予測精度

民間調査機関が行う経済予測の重要な役割のひとつは、精度の高い予測値を作成、提供することである。本章では、民間調査機関の年度ベースの実質GDP成長率の予測精度、特徴を検証する。民間調査機関の予測値は1980年度から2004年度までを「東洋経済統計月報（東洋経済新報社）」（前年度12月時点）、2005年度以降を「ESPフォーキャスト調査（日本経済研究センター）」（前年度1月時点）を用いる。

予測誤差の尺度としては、平均誤差、平均絶対誤差の2つを用いる。

ある指標について、 $t$ 期の予測誤差 $e_t$ は、予測値を $f_t$ 、実績値を $y_t$ とすると、

$$e_t = y_t - f_t$$

と表され、

$$\text{平均誤差} = \frac{1}{k} \sum_{t=1}^k (y_t - f_t)$$

$$\text{平均絶対誤差} = \frac{1}{k} \sum_{t=1}^k |y_t - f_t|$$

となる。

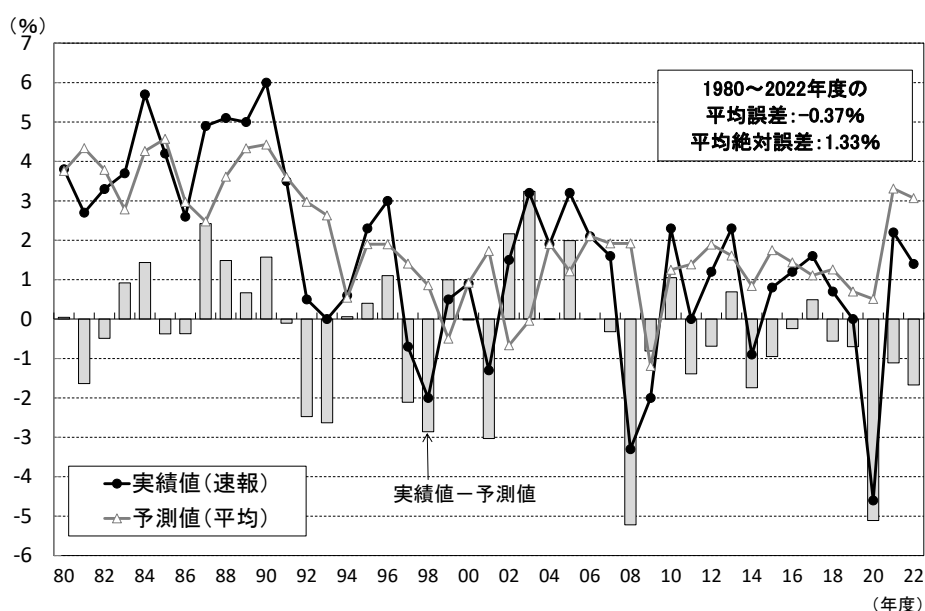
平均誤差を用いる場合、実績値が予測値から大きく乖離したとしても、外れ方が一方向に偏っていなければ平均値はゼロに近くなる。一方、平均絶対誤差は上振れ、下振れに関

係なく予測値と実績値の乖離幅を平均したものとなる。

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、速報値から年次推計値への改定、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。ここでは翌年度 6 月に公表される速報値<sup>1</sup>を実績値として扱った。

民間調査機関による実質 GDP 成長率の予測誤差 (平均)<sup>2</sup> は、1980 年度から 2022 年度までの 43 年間の平均で -0.37% (実績値 - 予測値)、平均絶対誤差は 1.33% である (図表 1)。予測値が実績値と完全に一致したのは、1980 年度、2000 年度、2004 年度、2006 年度の 4 回 (全体の 9%)、予測誤差が 0.5% 以内 (絶対値) におさまったことが 13 回 (全体の 30%)、予測誤差が 2% 以上 (絶対値) となったことが 10 回 (全体の 23%) であった。

図表 1 民間調査機関の予測値と実績値 (実質 GDP 成長率)



(注) 予測値平均は 04 年度までは東洋経済統計月報 (前年度 12 月時点)、05 年度以降は日本経済研究センター「ESP フォーキャスト調査」。実績値は速報値  
(出所) 内閣府「四半期別 GDP 速報」

民間調査機関の予測値は複数ある。日本経済研究センターの「ESP フォーキャスト調査」は約 40 機関の予測値を毎月集計している<sup>3</sup>。各年度の全調査機関の予測レンジ (最大値 - 最小値) を確認すると、43 年間の平均で 2.0% であった。予測レンジが広がったのはリーマン・ショックの翌年度にあたる 2009 年度の 4.2% (最大値 1.2%、最小値 -3.0%) で、それに続くのが 1999 年度、2021 年度の 3.0% である。(図表 2)。いずれも大きな負のショッ

<sup>1</sup> たとえば、2022 年度であれば、2023 年 1-3 月期 2 次速報時点

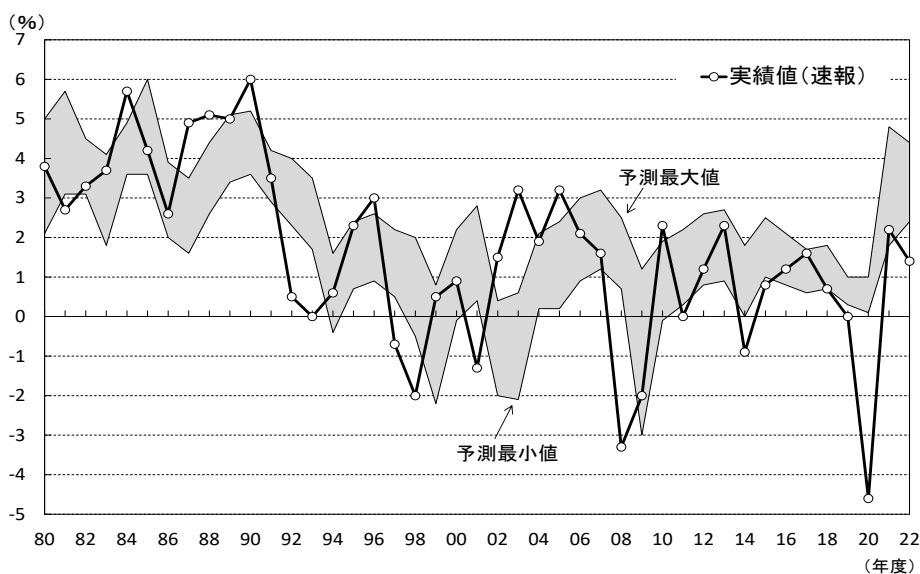
<sup>2</sup> 以下、特に断りがない場合、民間調査機関の予測値は全調査機関の平均を指す。

<sup>3</sup> ESP フォーキャスト調査は、2014 年 5 月から 2012 年 3 月までは経済企画協会、2012 年 4 月からは日本経済研究センターが実施している。

クで経済成長率が大幅なマイナスとなった年度の翌年度に当たる。急激な落ち込みからの回復局面では見方が大きく分かれやすいという見方ができる。

さらに、予測値のレンジ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ことが43回中20回、レンジから外れたことが23回であった。実績値が予測レンジから外れるということは、予測値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53%である。実質GDP成長率の予測を行っている民間調査機関は多いが、横並びの傾向があるため、予測が外れた場合には一斉に外れてしまうことも少なくない。

図表2 実績値が予測レンジから外れる確率は50%を超える



(注) 予測値平均は04年度までは東洋経済統計月報(前年度12月時点)、05年度以降は日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」。実績値は速報値  
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

## 2.2 景気の転換点の判断

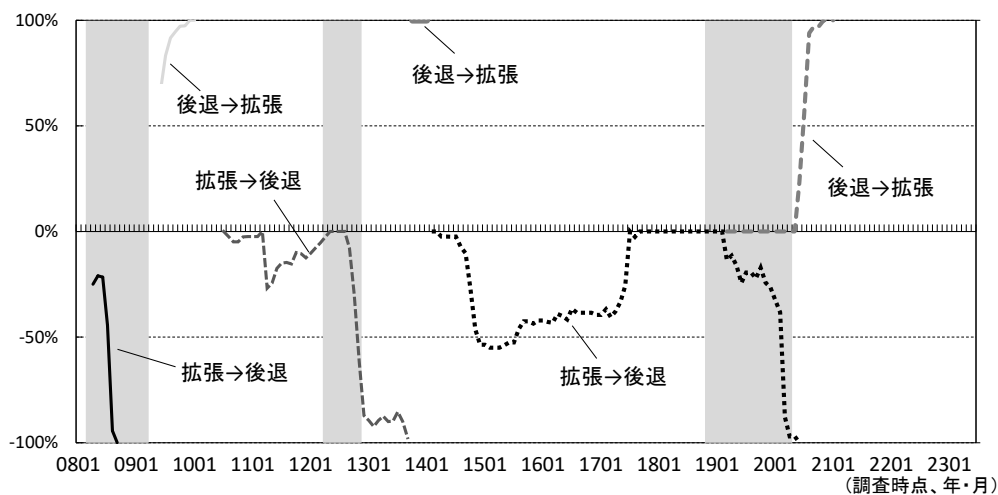
経済見通しで最も注目度が高いのは実質GDP成長率等の予測値だが、民間調査機関が経済見通しを策定する上で重要な要素は景気の転換点を予想することである。2017年に日本経済研究センターが実施したESPフォーキャスト調査「予測スタイル調査」において、エコノミストとしてのポジションで求められる役割を尋ねたところ、「景気局面や政策転換」の点数(2.6)が最も高く、「予測(数値)を当てる」(1.2)を上回った<sup>4</sup>。

ESPフォーキャスト調査では、2008年1月から景気の転換点に関する調査を実施している。同調査では、政府が認定している直近の景気の転換点(山、谷)に対して、その次の景気の転換点を過ぎたかどうか、過ぎていない場合には、今後1年間に景気の転換点がかかる確率を回答させている。2008年以降、景気の転換点は山谷合わせて6回だが、それぞれ

<sup>4</sup> 全体を10点として6項目に配分。6項目は「予測値を出し説明」、「数値予測を当てる」、「局面や政策転換を予測」、「データを整理説明」、「政策の提言」、「人材育成」。

の時期の民間調査機関の判断を確認する（図表3）。

図表3 景気の転換点に関するエコノミストの判断



(注) シャドー部分は景気後退期

景気が転換点を過ぎたと判断したエコノミストの割合。プラスは後退→拡張、マイナスは拡張→後退

(出所) 日本経済研究センター「ESP フォーキャスト調査」

2008年以降の最初の景気の転換点は2008年2月の景気の山だが、2008年7月までは半数以上が景気はまだ転換点を迎えていないと判断していた。全ての機関が転換点を過ぎたと回答したのは9月になってからだった。

次の景気の谷は2009年3月だが、景気の谷を過ぎたかどうかという設問ができたのが2009年6月で、その時には過半数の機関がすでに景気の谷を過ぎていると回答していた。

その後、2011年3月に発生した東日本大震災を受けて、4、5月と20%以上が景気は山を過ぎたと回答した後、2012年1月までは10%以上の推移が続いたが、実際には景気後退とはならなかった。実際に景気が山をつけたのは2012年3月だが、その時点で景気が山を過ぎたと判断したのは1機関のみ、5～8月はゼロとなった。過半数が景気後退と判断した2012年11月は実際には事後的に景気の谷となる月であった。景気がすでに谷を過ぎたかという設問が登場したのは2013年10月調査と遅かったため、その時点ではすでに全ての機関が景気はすでに谷を過ぎたと回答した。

消費税率引き上げ後の2014年12月から2015年7月にかけて景気がすでに山を過ぎたと回答する機関が50%を上回ったが、この期間は事後的に景気後退とは認定されなかった。

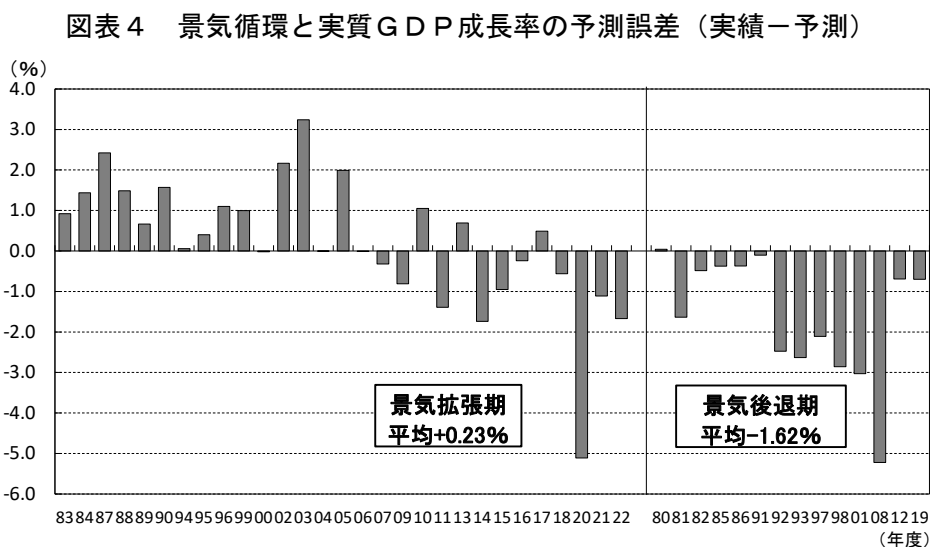
2018年10月を山とした景気の後退局面で、景気がすでに後退していると回答した機関が出現したのは2019年3月で、その割合が50%を超えたのは新型コロナウイルス感染症の流行が始まった後の2020年3月であった。2020年5月の景気の谷については、2020年6月に景気の谷を過ぎたと回答する機関が出現（23.5%）し、2020年7月にはその割合が50%を超えた。

2020年5月の景気の谷は、新型コロナウイルス感染症の拡大を受けて2020年4月7日に発令された緊急事態宣言が5月25日に解除されたため、早い段階で景気の底打ちの判断が行うことが可能だったと考えられる。ただし、総じてみれば、先行きの景気の転換点を予想する以前に、足もとの景気の転換点の判断がかなり遅れる傾向があることが分かる。

なお、景気の転換点に関しては、ESPフォーキャスト調査の設問にも問題があった。設問が調査側の景気の転換点に関する判断に左右され、適切でなかったケースが見られたのである。たとえば、2009年3月、2012年11月の谷の時には、実際には景気が谷を過ぎているにもかかわらず景気がその前の山を過ぎているかを回答させる設問が続いた。2015年1月調査以降は、景気がすでに山を過ぎていると回答した場合には、その次の谷を過ぎていくかを問う設問を追加しており、こうした問題は解消されている。

### 2.3 予測値の修正方向から探る景気の転換点

景気の転換点に関する判断は遅れがちだが、実質GDP成長率の予測値の修正方向から景気の転換点を探る方法がある。



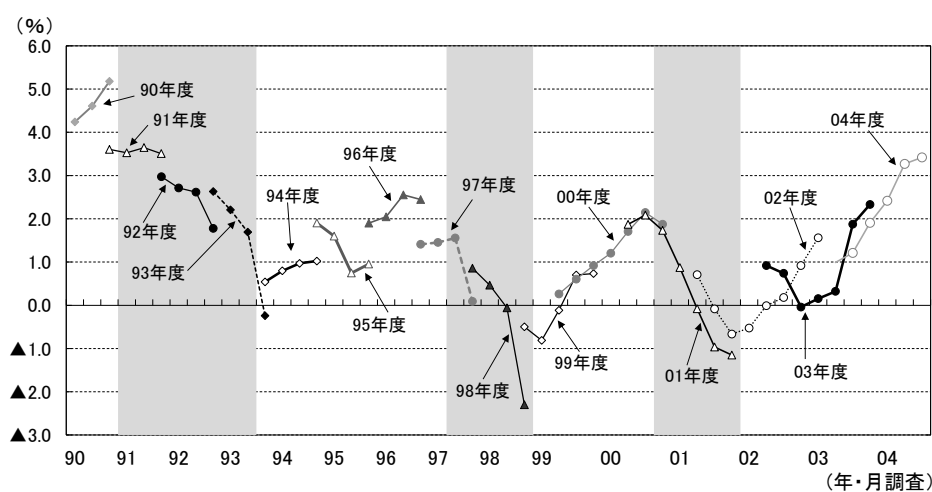
(注) 同一年度内に景気拡張と景気後退が含まれる場合は、期間の長い方を採用  
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

民間調査機関の実質GDP成長率の予測値は、景気拡張期には上振れ、景気後退期には下振れる傾向がある(図表4)。1980~2022年度の43年間を景気拡張期と景気後退期に分けた上で(同一年度に景気拡張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、景気拡張期29回のうち、上振れが16回、下振れが10回(的中が3回)となっている。逆に、景気後退期14回のうち、下振れが13回、上振れが0回(的中が1回)となっている。予測誤差の平均は景気拡張期で+0.23%、景気後退期で-1.62%である。景気拡張期には実績値が予測値から上振れ、景気後退期には実績値が予測値から下

振れる傾向がある。ただし、近年は景気拡張期でも成長率が低いことが多いこともあって、予測値が下振れすることが増えている。

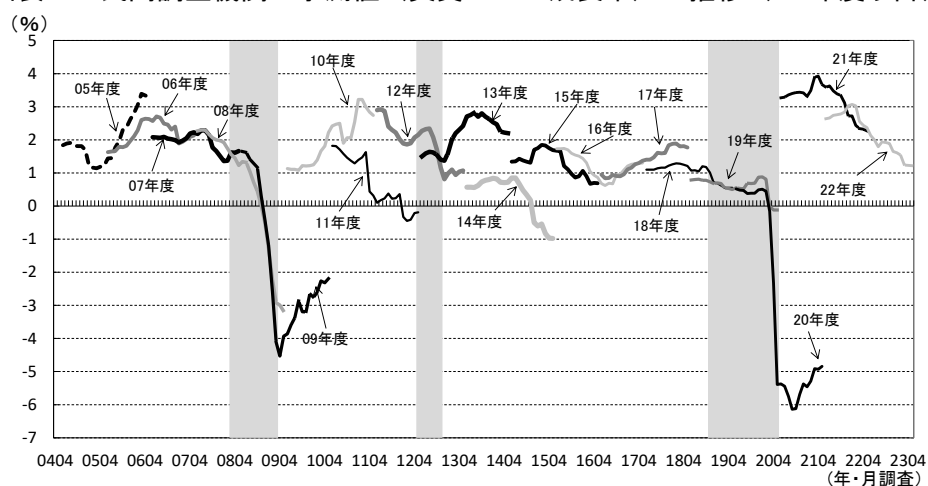
民間調査機関の経済予測は、2004年度以降は「ESPフォーキャスト調査」が毎月集計しており、それ以前は「東洋経済統計月報」が概ね3ヵ月に一度集計していた。そこで、実質GDP成長率の予測値の3ヵ月ごと、あるいは毎月の推移を見ると、2010年頃までは景気拡張期に予測値が上方修正、景気後退期に予測値が下方修正される傾向が明確となっている（図表5、6）。ただし、近年は景気拡張期でも低成長のケースが多いこともあり、この傾向は当てはまらなくなっている。

図表5 民間調査機関の予測値（実質GDP成長率）の推移（90～04年度）



(注) シャドー部分は景気後退期  
(出所) 東洋経済新報社「東洋経済統計月報」

図表6 民間調査機関の予測値（実質GDP成長率）の推移（05年度以降）



(注) シャドー部分は景気後退期  
(出所) 日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」



また、予測値が一度上方（下方）修正されるとしばらく上方（下方）修正が続くケースが多いことも特徴である。たとえば、2001年度の実質GDP成長率の予測値は、2000年9月調査では2.1%となっていたが、2000年12月調査以降、下方修正が続き2001年12月調査では-1.2%となった（2001年度の実績値は-1.3%）。景気の山は2000年11月であり、成長率の予測値は景気がピークアウトした直後から下方修正が始まったことになる。

また、2002年度の実質GDP成長率の予測値は、2001年12月時点では-0.7%だったが、景気底打ち（2002年1月）直後の2002年3月調査から上方修正が始まり、2002年12月時点では0.9%となった（2002年度の実績値は1.5%）。

このように成長率の予測値が、同一方向に続けて修正される理由としては、景気が良くなる時には、予測者の想定を上回るスピードで経済活動が拡大し、逆に景気が悪くなる時には、想定を上回るスピードで経済活動が縮小することが多いことが挙げられる。また、経済情勢が大きく変化したことが分かったとしても、予測者は過去の見通しに引きずられて修正を小幅にとどめる傾向があるため、結果的に同一方向への修正が繰り返されやすくなるとも考えられる。

さらに、予測値の修正方向が転換した時期と、景気の転換点は比較的近いことが多いことが分かる。成長率の予測値は小刻み（0.1%ポイント刻み）に動かすことができるため、足もとの経済情勢の変化に応じて比較的柔軟に修正しやすい。これに対し、景気の局面判断は「拡張」か「後退」の二者択一であるため、判断の変更に踏み切るのが難しい面がある。この結果、成長率の予測値の修正に比べて、景気の転換点の判断は遅れがちになると考えられる。したがって、景気が転換点を迎えたかどうかを判断するには、民間調査機関による景気の転換点に関する判断そのものよりも成長率見通しの修正方向が有益な情報となりうる。

## 2.4 政府経済見通しとの比較

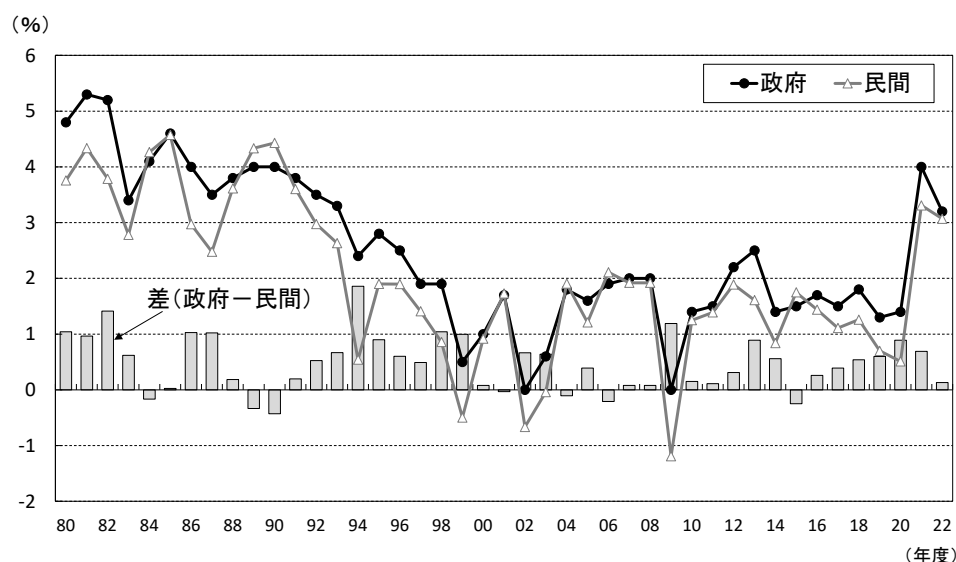
本節では、民間調査機関の予測精度を政府経済見通しと比較する。政府経済見通しは前年度12月に閣議了解、翌1月に閣議決定される。民間調査機関は政府と異なり頻繁に予測値を改定しているため、政府見通しと比較する場合にどの時点の予測値を利用するかが問題となる。ここでは、「ESPフォーキャスト調査」の前年度1月調査時点の予測値と政府経済見通しを利用した。

まず、政府の実質GDP成長率の予測値は民間調査機関よりも高いことが多い。1980～2022年度の43年間の平均で政府見通しのほうが0.48%高い。43年のうち、民間の予測値のほうが高かったことは7年しかなく、その差はいずれも0.5%未満である（図表7）。

政府経済見通しにおける実質GDP成長率の予測値と実績値の誤差は、1980年度から2022年度までの43年間の平均で-0.85%（実績値－予測値）、平均絶対誤差は1.55%である（民間調査機関の平均誤差は-0.37%、平均絶対誤差は1.33%）。予測値が実績値と完全に一致したのは1999年度の1回だけである。43年間のうち、予測誤差が0.5%以内（絶対値）

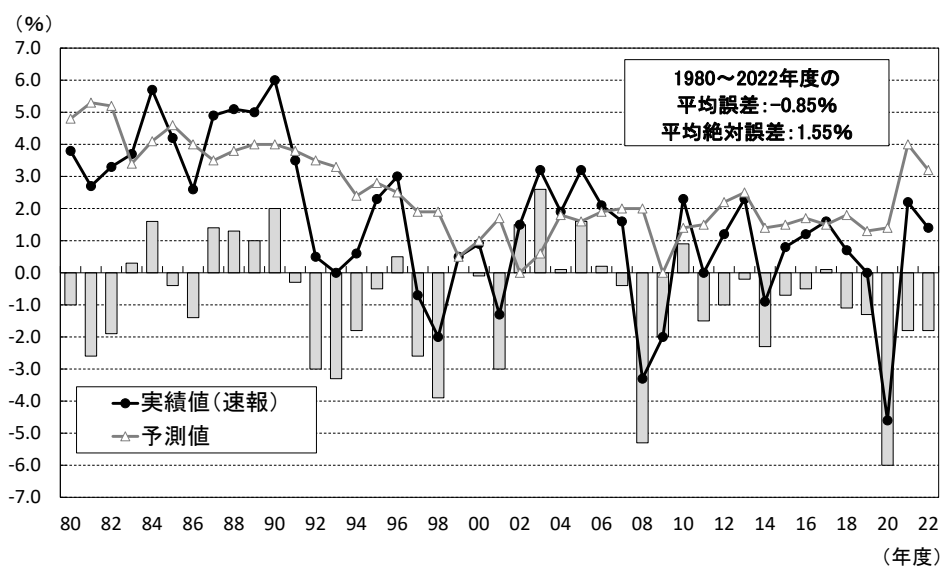
におさまったのは13回（全体の30%）だが、予測誤差が2%以上（絶対値）となったことも12回（全体の28%）ある。予測誤差が最も大きかったのはリーマン・ショックで景気が大きく下振れした2018年度の-5.3%（予測：2.0%、実績：-3.3%）であった（図表8）。

図表7 政府見通しは民間よりも楽観的（実質 GDP 成長率の予測値）



(注) 予測値平均は04年度までは東洋経済統計月報（前年度12月時点）、05年度以降は日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」。実績値は速報値  
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

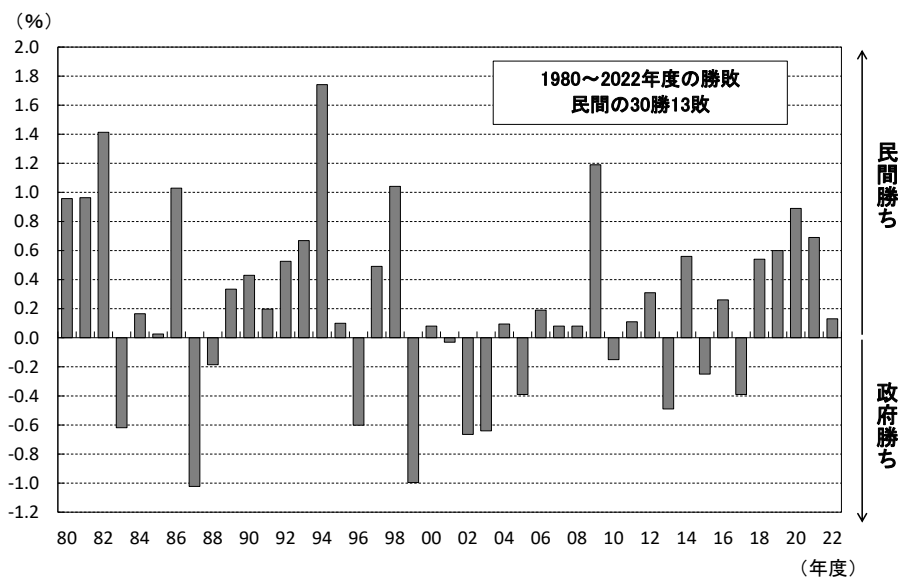
図表8 政府見通しと実績値（実質GDP成長率）



(注) 政府見通しは前年度1月閣議決定（12月閣議了解）の予測値。実績値は速報値  
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

民間調査機関の平均絶対誤差は政府見通しよりも0.22%ポイント小さい。平均絶対誤差はそれほど大きな差がないようにも見えるが、予測誤差が小さい（大きい）方を勝ち（負け）として各年度の勝敗をカウントすると、民間調査機関の30勝13敗となり、民間予測のほうが当たる年度が多いことが分かる。図表9は政府見通しの予測誤差（絶対値）と民間調査機関の予測誤差（絶対値）の差をとったもので、プラス（マイナス）が大きいほど民間調査機関（政府）の予測誤差が小さいことを意味する。

図表9 実質GDP成長率の予測誤差の差（政府－民間）



(注) 政府、民間の予測誤差の絶対値の差（政府－民間）

政府見通しは楽観的と言われることが多いが、政府見通しが過大だった年度と過小だった年度をカウントすると、過大予測（実績<予測）が28回（65%）、過小予測（実績>予測）が14回（33%）で、明らかに過大予測の傾向がある。民間調査機関の予測も、過大予測が23回（53%）、過小予測が16回（37%）と過大予測のほうが多いが、政府見通しに比べれば偏りは小さい。

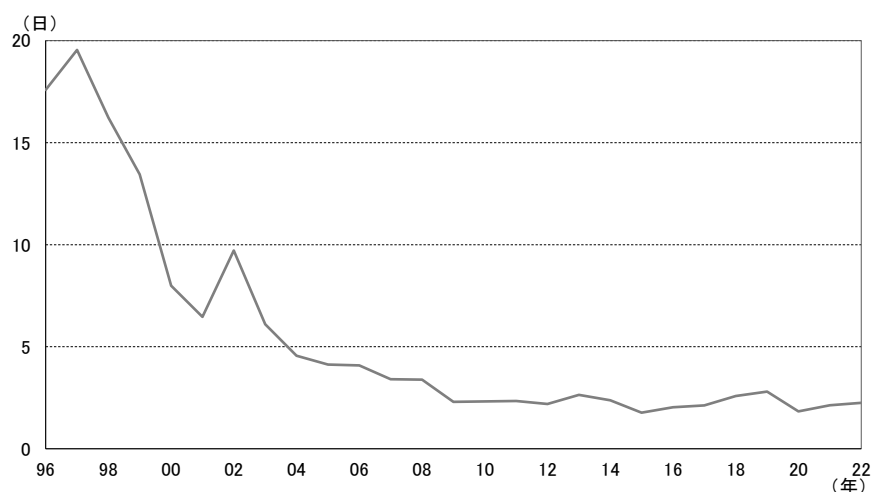
### 3. 経済予測を巡る環境の変化

経済のグローバル化、デジタル化の進展などに伴い、景気動向分析や経済予測に関して民間調査機関に求められるものは大きく変化してきた。民間調査機関は内閣府が公表するQE（四半期別GDP速報）を受けて、経済見通しを作成・公表することが一般的だが、従来に比べて短期間で予測値を作成することが求められるようになっている。

1990年代後半は、QE公表から経済見通し作成までの期間は概ね2週間程度だったが、2000年頃から大幅に短縮され、最近ではQE公表から平均して2～3日程度で経済見通し

が公表されている（図表 10）。2023 年 1 - 3 月期 QE 後の経済見通しを例にとると、経済見通しの公表日は QE 公表当日が 4 社、翌日が 3 社、2 日後が 2 社、3 日後以降が 7 社<sup>5</sup>であった。

図表 10 QE 公表日から経済見通し公表日までの日数



(注) 各社公表資料をもとに筆者集計

QE の公表から経済見通しの作成・公表が早くなった理由のひとつは、経済統計を巡る環境が大きく変わったことである。現在は、インターネットの普及により、経済統計の公表と同時に詳細なデータの入手が可能となっている。このため、QE の公表直後にその内容を分析した上で予測値の作成に着手することができる。しかし、インターネットが普及する前は経済統計を入手することがそれほど容易なことではなかった。民間調査機関の多くは、情報料を払って通信社等から経済統計を購入しており、日銀短観、GDP 速報など極めて重要度の高いものは、統計の作成機関まで直接出向いて公表資料を入手することもあった。統計入手にかかるコストは、現在とは比べものにならないほど大きなものであった。

経済見通し作成早期化の背景には、マスコミからの要請が変化してきたこともある。かつては、QE 公表日に速報値の評価、解釈について取材されることはあったが、実質 GDP 成長率などの見通しを聞かれることはなかった。しかし、現在では、QE 公表日に実質 GDP 成長率などの見通しを新聞社、通信社などから聞かれることが一般的になっており、翌日の朝刊で経済見通しの予測値が取り上げられることも多い<sup>6</sup>。

予測値の改定頻度も高くなっている。1990 年代は四半期毎の 1 次 QE に合わせて経済見

<sup>5</sup> 筆者が各社ホームページ等からレポートを入手した 16 社（アジア太平洋研究所、信金中央金庫 地域・中小企業研究所、第一生命経済研究所、大和総研、東レ経営研究所、ニッセイ基礎研究所、日本経済研究センター、日本総研、農林中金総合研究所、野村証券金融経済研究所、浜銀総合研究所、富国生命保険相互会社、三菱総合研究所、三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング、明治安田総合研究所、SMBC 日興証券）による数値

<sup>6</sup> たとえば、2023 年 2 月 15 日 日本経済新聞「国内景気弱さ浮き彫り、1～3 月成長予測 1.6%」等

通しを年4回公表することが一般的だったが、現在では1次QE後、2次QE後合わせて年8回経済見通しを改定することが一般的となっている。さらに、2004年5月からは「ESPフォーキャスト調査」で、経済成長率、消費者物価、失業率等の予測値の提供を毎月求められるようになったため、毎月予測値を改定する機関が増えていることが推察される。

また、予測期間を延長する時期が早まり、それに伴い経済見通しの予測期間が長期化していることも経済予測を巡る変化のひとつである。2000年以前は当年度の9月頃に翌年度の予測値を新たに作成する機関が多かったが、2000年代前半には6月頃に前倒しされ、現在では、当年度の2月に翌々年度の見通しを公表する機関が多い。

予測期間の延長時期の前倒し、予測期間の長期化は、日本銀行の「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」が影響している可能性がある。展望レポートでは、実質GDP成長率と消費者物価上昇率に関する政策委員の見通し計数が示されているが、見通し期間はたびたび延長されている。2004年10月以前（2003年10月以前は、「経済・物価の将来展望とリスク評価」）は翌年度の見通しは当年度の10月から公表されていたが、2005年4月から当年度の4月に前倒しされ、2008年から10月に翌々年度の見通し、2013年は4月に翌々年度の見通しが公表されることとなった。短期経済見通しの予測期間は1～2年程度とされることが多いが、日本銀行の展望レポートでは予測期間が2～3年間となっている。

図表 11 見通し期間延長の前倒しと見通し期間の長期化

		t年度	t+1年度	t+2年度
日本銀行	2000年10月～	10月	→	
	2005年4月～	4月	→	
	2008年10月～	10月	→	→
	2013年4月～	4月	→	→
民間調査機関	2000年以前	9月	→	
	2000年代前半	6月	→	
	2000年代後半以降	2月	→	→
政府		12月	→	

(注) 日本銀行は展望レポート（ただし、2003年10月以前は経済物価の将来展望とリスク評価）民間調査機関は各社資料をもとに筆者が集計したもの

経済のグローバル化が進む中で、日本の経済見通しを作成する際に、より広い国・地域の成長率を外生変数として想定することが求められるようになっていることも経済予測を巡る変化のひとつである。日本経済研究センターの「ESPフォーキャスト調査」において

も、2004年5月の調査開始時からの米国に加えて、2010年1月調査から中国、2014年4月調査からユーロ圏が回答項目に追加された。

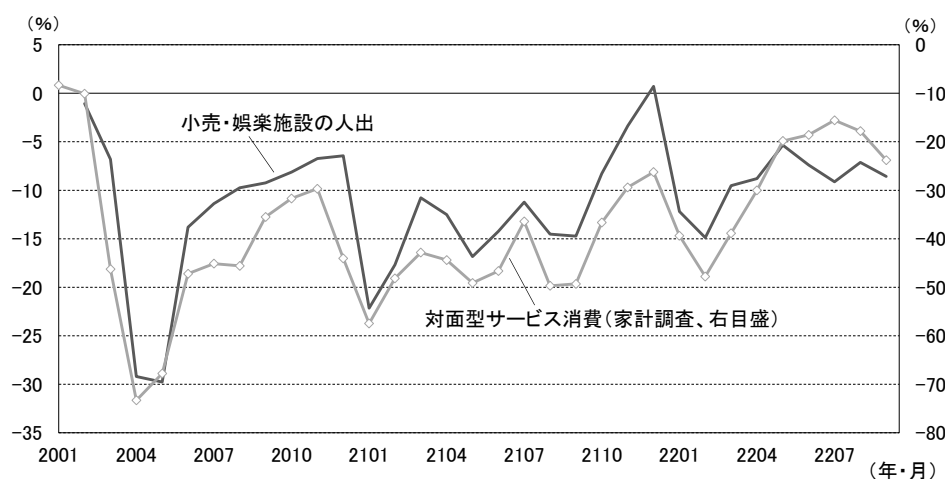
## 4. 景気動向を迅速に把握するための取り組み

### 4.1 オルタナティブデータの活用

前章で述べたとおり、民間調査機関にはタイムリーで頻度の高い経済予測の作成・提供が求められるようになってきている。特に、近年はリーマン・ショック、東日本大震災、新型コロナウイルス感染症の拡大など、大きな負のショックによって短期間で経済活動が大きく変動するケースが増えたことから、足もとの景気動向を迅速に把握する必要性が高まっており、従来のマクロ経済統計を用いた分析だけでは対応しきれなくなっている。そうした中、近年の技術革新やデジタル化の進展を背景に、POSデータ、クレジットカードデータ、位置情報などの「オルタナティブデータ」の有用性が高まっている。

コロナ禍では、緊急事態宣言、まん延防止等重点措置による行動制限の実施と解除が繰り返され、それによって人出の動きが大きく変動し、個人消費の動きに大きな影響を与えた。このため、人流データを用いて足もとの消費動向を分析することが盛んとなった。実際、日次データとして Google 社が提供していた「コミュニティ モビリティ レポート」の小売・娯楽施設（レストラン、カフェ、ショッピングセンター、テーマパーク、映画館などが対象）の人出と外食、宿泊などの対面型サービス消費には強い相関があり（図表 12）、コロナ禍における消費動向の分析に大きく寄与したと考えられる。

図表 12 小売・娯楽施設の人出とサービス消費



(注) 小売・娯楽施設の人出は2020年1月3日～2月6日の当該曜日の中央値との比較日次データを月中平均に加工

対面型サービス消費は、一般外食、交通、宿泊料、パック旅行費、入場・観覧・ゲーム代

ニッセイ基礎研究所による季節調整値、2019年平均からの乖離率

(資料) Google「コミュニティ モビリティ レポート」、総務省統計局「家計調査」

オルタナティブデータは、早いタイミングで入手できる、高い頻度で更新されるなど、従来の経済統計データに優位性を持つ面がある一方、いくつかの問題点がある。まず、オルタナティブデータはデータの期間が短いものが多いため、経済データの多くが有している季節性を抽出、除去することが出来ないという問題がある。経済変動の幅が非常に大きい局面では季節性の影響が相対的に小さくなるが、平常時に戻った場合には、景気変動と季節性の区別ができないことが、景気判断を行う上では致命的なものとなる可能性がある。

また、オルタナティブデータの多くが民間企業から提供されているため、公的統計とは異なり、提供者にはデータ更新の義務が課せられていない点にも留意が必要である。実際、google社が2020年4月に開始した「コミュニティ モビリティ レポート」は2022年10月15日をもってデータの更新が停止された。

#### 4.2 月次 GDP を用いた景気動向分析の可能性

オルタナティブデータは従来の経済統計にはない優位性を持つ一方、継続的に景気動向分析を行うためのツールとしては解決すべき課題も多い。本節では、従来型の経済統計を加工することによって作成することができる月次 GDP を用いた景気動向分析の可能性について考察する。

ニッセイ基礎研究所では、1999年4月から月次 GDP を作成している<sup>7</sup>。月次 GDP の目的は大きく分けて2つある。ひとつは、四半期統計である GDP を月次化することにより、景気の動きをより迅速に捉えること、もうひとつは月次 GDP を3ヵ月分合計して、内閣府が公表する四半期別 GDP 速報 (QE) を予測することである。

GDP 統計は国内の経済活動を包括的かつ整合的に捉えることができる重要な経済統計であるが、多くの基礎統計を加工して作成される四半期統計であることから、公表のタイミングが遅いという難点がある。GDP の1次速報は四半期終了後1ヵ月半程度で公表される。たとえば、2023年1-3月期の GDP 1次速報は2023年5月17日に公表されたが、四半期初の2023年1月からは4ヵ月以上も経過していることになる。景気判断をタイムリーに行う上でこれは無視できないタイムラグといえるだろう。

GDP を月次で見ることができればタイムラグの問題はかなり解決できる。GDP 統計は四半期データだが、その推計に用いられている基礎統計は、一部に四半期統計があるものの、多くは「鉱工業指数」、「家計調査」、「建築着工統計」、「国際収支統計」などの月次統計である。概念的には、GDP は様々な月次統計を加工することにより推計された月次 GDP を3ヵ月合計したものと考えることができる。月次統計の多くは、当該月終了後1ヵ月程度で公表されるため、月次 GDP もこのタイミングで推計することができる。これにより景気の動きをより迅速に捉えることが可能となる。

ニッセイ基礎研究所の月次 GDP の作成方法は、基本的に内閣府の四半期別 GDP 速報の

---

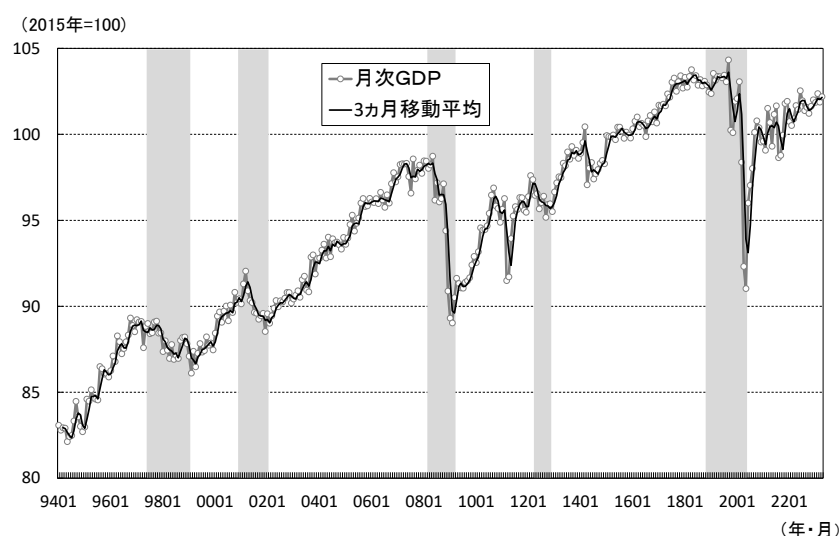
<sup>7</sup> 月次 GDP のデータは、日経メディアマーケティング社の NEEDS-Financial QUEST で入手することができる。

推計方法に従っている。たとえば、民間最終消費支出であれば、「家計調査」、「家計消費状況調査」等から推計した需要側推計値、「生産動態統計」、「サービス産業動向調査」等から推計した供給側推計値、家賃等の共通推計項目（推計値）の3つを統合することによって推計している。この際、GDPの推計と同様に、家計調査の消費支出からSNA上は消費支出とみなされない「寄付金」、「仕送り金」などを控除する、世帯人員の調整をする、といった概念調整を施す。このような推計を需要項目毎（民間消費、設備投資、公的固定資本形成、輸出入等）に行い、それを積み上げたものが月次GDPとなる。

月次GDPは当該月終了後約1ヵ月で作成でき、景気の方角、その強さを毎月判断することができる。景気動向を把握する上では、景気動向指数の一致指数を構成する10系列のうち4系列が採用されている「鉱工業指数」が重要だが、同指数はあくまでも製造業の生産活動に関連した指標である。その点、月次GDPは国内の経済活動全般をカバーしており、その変動要因を需要項目別にみることができるといえるという長所がある。

バブル期までの日本経済は、景気拡張期だけでなく景気後退期でもプラス成長ということが多く、GDPの動きによって景気の局面を判断することは難しかった。しかし、バブル崩壊後は景気拡張期にはプラス成長、後退期にはマイナス成長という傾向が強くなっているため、GDP統計を景気指標としてみる意味合いは強くなっている（図表13）。

図表13 月次GDPの推移



(注) 月次GDPはニッセイ基礎研究所の推計値。シャドー部分は景気後退期

月次GDPの有用性が特に高くなるのは短期間で経済活動が大きく変動する局面であり、たとえば東日本大震災後の例が挙げられる。

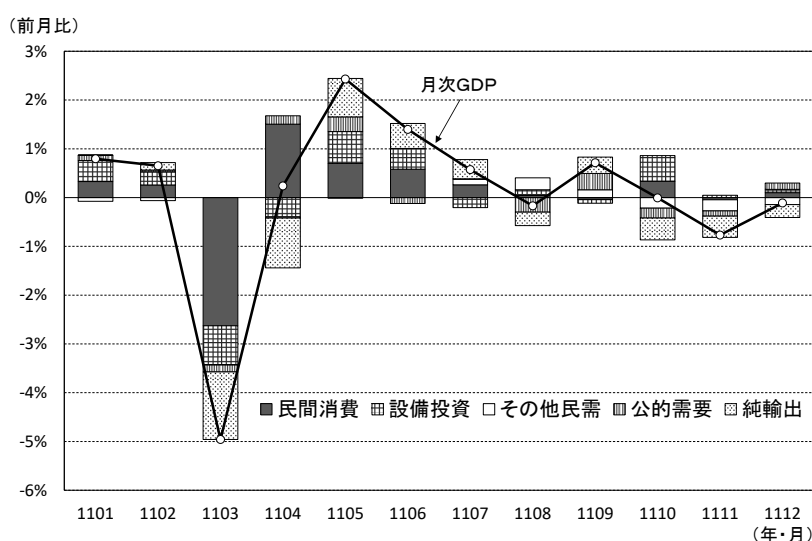
2010年秋以降の足踏み状態をほぼ脱しつつあった日本経済は、2011年3月11日に発生した東日本大震災によって経済活動が急速に落ち込み、それまでの回復基調は完全に途切れてしまった。ニッセイ研究所が推計している月次GDPは2011年3月に前月比-5.0%となり、



単月ではリーマン・ショック後を超える過去最大の落ち込みを記録した。需要項目別には、民間消費が自動車、外食、旅行など不要不急の消費を中心に前月比-4.7%と大きく落ち込んだこと、サプライチェーンの寸断による国内生産急減の影響から輸出が前月比-7.5%と急速に落ち込んだことが月次 GDP を大きく押し下げた。

しかし、2011年4月には輸出は前月比-8.1%と減少が続いたものの、自粛ムードの緩和などから民間消費が前月比2.7%の高い伸びとなったことから、月次 GDP は前月比0.2%と持ち直した後、5月が同2.4%、6月が同1.4%と増加を続け、東日本震災後の経済活動の落ち込みに短期間で歯止めがかかったことを示すものとなった（図表14）。

図表14 東日本大震災前後の月次GDPの推移



(出所) ニッセイ基礎研究所「月次GDP」

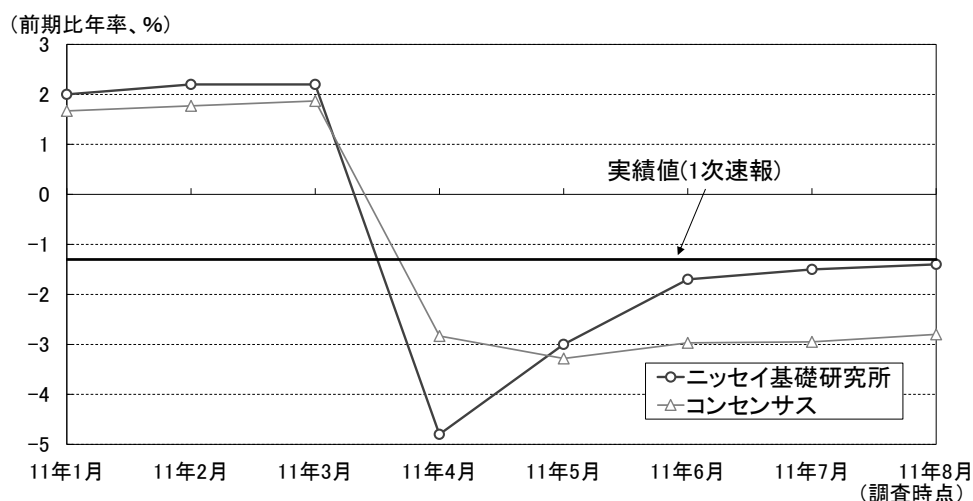
多くの機関が GDP 速報の予測値を一斉に発表するのは、GDP 速報の推計に用いられる基礎統計がほとんど出揃った後である。ニッセイ基礎研究所の月次 GDP は基礎統計の月次指標の実績値が発表されていない月（四半期の2ヵ月目、3ヵ月目）については、X-12-ARIMA などによって家計調査、建築着工統計、貿易統計などの月次指標を先延ばしすることによって、暫定的な四半期ベースの GDP の予測値を作成することができることも特徴となっている。このことによってより早いタイミングで正確な QE 予測を行うことも目的としている。

東日本大震災発生後の2011年4-6月期の実質 GDP の予測値を「ESPフォーキャスト調査」を用いて時系列で振り返ってみると、東日本大震災が発生する直前の2011年3月調査まではニッセイ基礎研究所、コンセンサス（約40人のエコノミストの平均値）ともに前期比年率2%前後のプラス成長を予測していたが、震災の発生を受けた4月調査ではニッセイ研究所が前期比年率-5%近いマイナス成長、コンセンサスが同-3%程度のマイナス成長へと大幅に下方修正された。その後、コンセンサス予測は直前予測までほとんど修正さ

れなかったが、ニッセイ基礎研究所の予測値は3月、4月の経済指標の公表に伴い上方修正され、6月初旬の時点では前期比年率-1.7%と8月中旬に公表された実績値（1次速報）の同-1.3%にかなり近い予測値となった（図表15）。

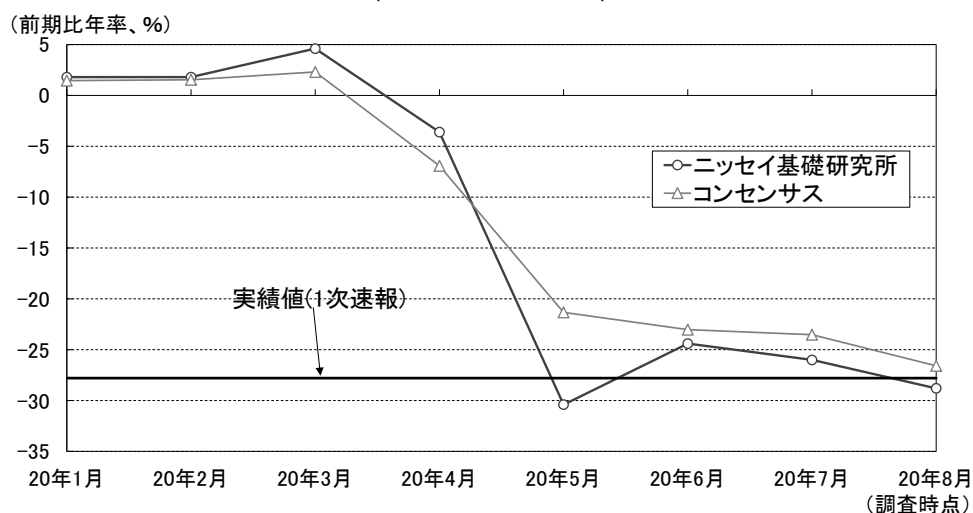
また、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて緊急事態宣言が発令された2020年4-6月期の実質GDPは前期比年率-27.8%（1次速報）と過去最大のマイナス成長となったが、ニッセイ基礎研究所の予測値はコンセンサスよりも早いタイミングで実績値に近い大幅マイナス成長を予測していた（図表16）。景気の短期的な振幅が大きい局面ほど、月次GDPを用いて景気判断を行うメリットが高くなる一例と言えるだろう。

図表15 実質GDP成長率の予測値の推移と実績値（1次速報）  
(2011年4-6月期)



(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

図表16 実質GDP成長率の予測値の推移と実績値（1次速報）  
(2020年4-6月期)



(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

## 5. まとめ

本稿では、民間調査機関の年度ベースの実質 GDP 成長率の予測精度を検証した。民間調査機関による実質 GDP 成長率の予測誤差は1980年度から2022年度までの43年間の平均で1.33%（平均絶対誤差）である。43年のうち23年は実績値が予測レンジ（予測値の最大値～最小値）からも外れているが、政府経済見通しと比べると、43年のうち30年は民間調査機関の予測誤差のほうが小さいことが確認された。民間調査機関による実質 GDP 成長率の予測値は景気拡張期に上振れ、景気後退期に下振れる傾向があり、景気の局面変化を見極めるための有益な情報となりうる。ただし、近年は景気拡張期の成長率が低いこともあり、この傾向が当てはまりにくくなっている。

社会経済情勢の変化とともに、民間調査機関はQEの公表後、速やかに経済成長率の予測値を作成することが求められるようになってきている。また、従来よりも予測期間を延長する時期が早まり、経済見通しの予測期間が長期化している。

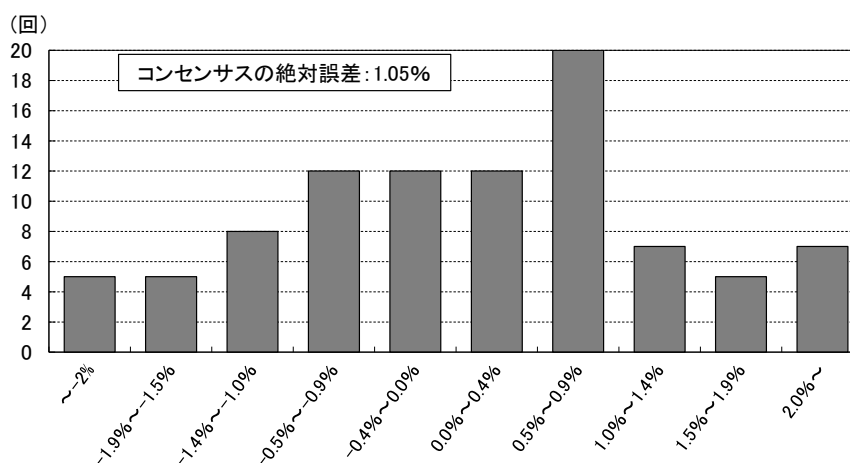
近年は、短期間で景気が大きく変動するケースが増えたことから、足もとの景気動向をより迅速に把握する必要性がこれまで以上に高まっており、従来のマクロ経済統計を用いた分析だけでは対応しきれなくなっている。そうした中、オルタナティブデータの利用頻度が高まっているが、データの制約上の問題もあり、継続的な景気分析に用いるためには課題が多い。

四半期データのGDP統計を月次化することによって作成される月次GDPは、景気動向を迅速かつ的確に把握するための重要なツールとなりうる。景気動向指数（一致指数）の採用系列は製造業に関連したものが多いが、経済のサービス化が進む中で景気動向を的確に把握するためには、サービス産業の経済活動を含んでいる月次GDPを利用する意義が大きくなっている。

問題は、日本ではGDP速報（QE）の予測精度が必ずしも高くないことである。2000年1-3月期から2023年1-3月期までの93四半期の実質GDP成長率（前期比年率、1次速報値）の予測誤差は平均絶対誤差で1.05%である（予測値はQUICKの集計値）。潜在成長率が0%台前半とされていること、QE予測は推計に用いられる基礎統計がほぼ揃った段階での予測であることを踏まえれば、平均で年率1%を超える誤差は小さいとは言えない。これに対して、米国のGDP速報の予測誤差は平均絶対誤差で0.60%（2000年1-3月期から2023年1-3月期までの93四半期の平均、予測値はブルームバーグ）と日本よりもかなり小さい。

日本の予測誤差の分布を0.5%刻みで見ると、0.5%～0.9%が93回のうち20回、全体の2割強（22%）と最も多くなっている。予測誤差の絶対値が0.5%未満であれば、実績値がほぼ事前の市場予想（コンセンサス）通りだったと判断してもよいと考えられるが、そういうケースは24回と全体の3割弱（26%）にとどまっており、逆に1割強（13%）は予測誤差の絶対値が2%を超えている（図表17）。

図表 17 GDP 速報の予測誤差の分布



(注) 予測誤差 (前期比年率) = 実績値 (1次速報) - 予測値 (コンセンサス)  
対象期間: 2000年1-3月期~2023年1-3月期 (93四半期)

QEの予測精度が低ければ、それを分割して作成する月次GDPによる景気判断も正確性を欠くことになる。この問題を解決するための方策のひとつは、内閣府が月次GDPの作成、公表を行うことである。民間調査機関は内閣府が推計するQEを完全に再現することはできないが、GDP統計を作成している内閣府であれば、より精度の高い月次GDPを作成することが可能と考えられる。

内閣府がQEと同様の方法で月次GDPを作成、公表するようになれば、信頼性の高い月次GDPをもとに民間調査機関が景気動向を迅速かつ的確に把握することが可能となる。正式な統計として月次GDPが公表されるようになれば、四半期別GDP速報(QE)が公表される際にはすでに2ヵ月分が公表されていることになる。このため、現在のようにQEの予測値と実績値が大きく乖離することは少なくなり、QE公表日に金融市場に無用の混乱が生じる可能性を低下させる効果も期待できるだろう。

#### 参考文献

- 亀田制作 (2021) 「オルタナティブデータを用いた日銀リサーチの紹介」, 日本銀行, 日銀レビュー, 2021-J-16.
- 斎藤太郎 (2019) 「経済予測はどのくらいはずれるのか (1) ~政府経済見通しの精度を検証する~」, ニッセイ基礎研究所, 基礎研レター, 2019年12月19日.
- 斎藤太郎 (2019) 「経済予測はどのくらいはずれるのか (2) ~民間調査機関の予測精度と特徴~」, ニッセイ基礎研究所, 基礎研レター, 2019年12月25日.
- 斎藤太郎 (2020) 「経済予測はどのくらいはずれるのか (3) ~四半期別GDP速報の予測精度 (個別機関 vs コンセンサス予測) ~」, ニッセイ基礎研究所, 基礎研レター, 2020年1月28日.

- 斎藤太郎 (2014) 「月次 GDP の目的とその有用性」『統計』, 2014 年 4 月号, pp. 2-7.
- 総務省統計局 (各年・各月) 「家計調査」.
- 東洋経済新報社 (各年・各月) 「東洋経済統計月報 (1980 年 2 月号～2004 年 11 月号)」.
- 内閣府 (各年) 「経済見通しと経済財政運営の基本的態度 (昭和 55 年度～令和 4 年度)」.
- 内閣府経済社会総合研究所 (各年・各四半期) 「四半期別 GDP 速報」.
- ニッセイ基礎研究所 「月次 GDP (1994 年 1 月～2023 年 4 月)」.
- 日本経済研究センター (2017) 「ESP フォーキャスト調査「予測スタイル調査」」.
- 日本経済研究センター (各年・各月) 「ESP フォーキャスト調査 (2004 年 5 月調査～2023 年 6 月調査)」.
- 山澤成康 (2011) 『新しい経済予測論』日本評論社.
- Ashiya Masahiro (2007) “Consensus and Accuracy of Japanese GDP Forecasts,” *Applied Economics Letters*, 14(13), October, pp. 969–974.
- Francis X. Diebold and Jose A. Lopez (1996) “Forecast Evaluation and Combination,” in G. S. Maddala and C. R. Rao. eds. *Handbook of Statistics*, vol.14, Amsterdam, Netherlands: North-Holland. pp. 241–268.
- Google 「コミュニティモビリティレポート (2020/2/15～2022/10/15)」.  
<https://www.google.com/covid19/mobility/>