

# 統計の精度に関する論点と 今後の改善の方向性について

2016年 11月 24日

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

景気循環研究所

シニアエコノミスト みやざきひろし 宮崎 浩

## 投資家や市場参加者が感じる「精度の低い統計」とは？

- ◆ 遡及改訂が大きい・頻繁に行われる

公共投資、民間企業投資、一致CIなど

- ◆ ミクロ情報（景況調査）とのズレが大きい

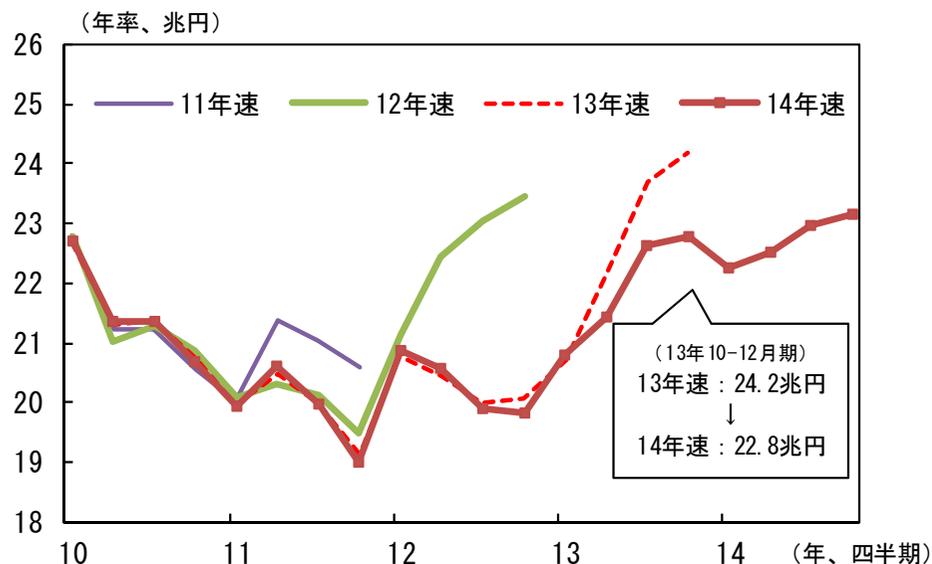
企業収益、物価（期待インフレ率）、消費など

- ◆ 類似の調査で内容が大きく異なる

GDPギャップ、賃金、個人消費など

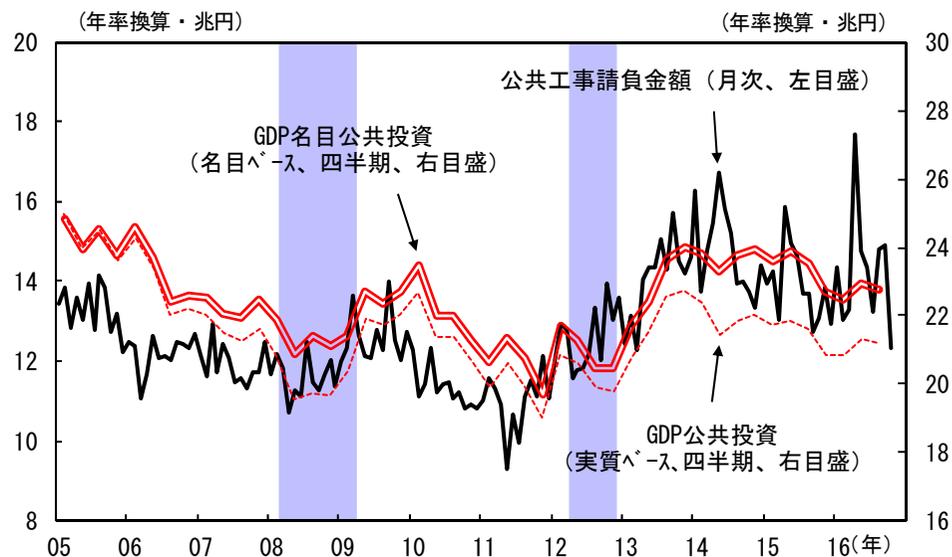
# ①GDP公共投資

図1. GDP公共投資の年次改定（11年度→14年度）



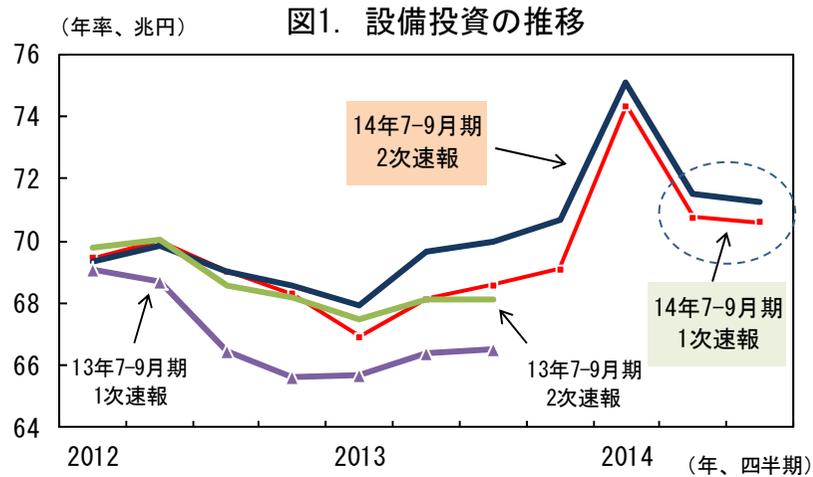
（資料）内閣府「四半期別GDP速報」をもとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券  
景気循環研究所作成

図2. 公共投資の先行指標

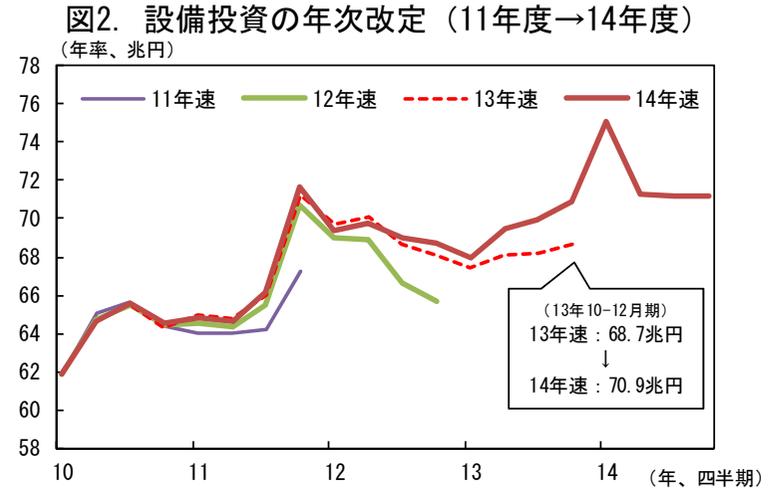


（注）季節調整値。シャド-部分は景気後退期（内閣府調べ）。  
（資料）内閣府「四半期別GDP速報」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」を  
もとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所作成

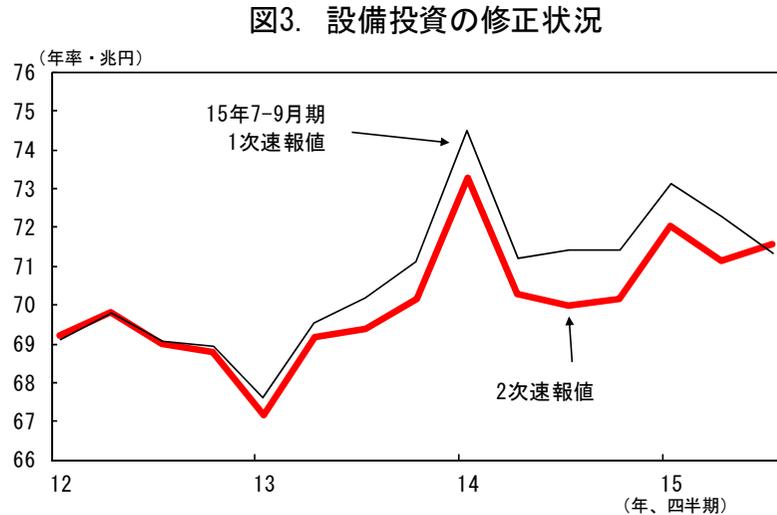
# ②GDP設備投資、③同・在庫投資



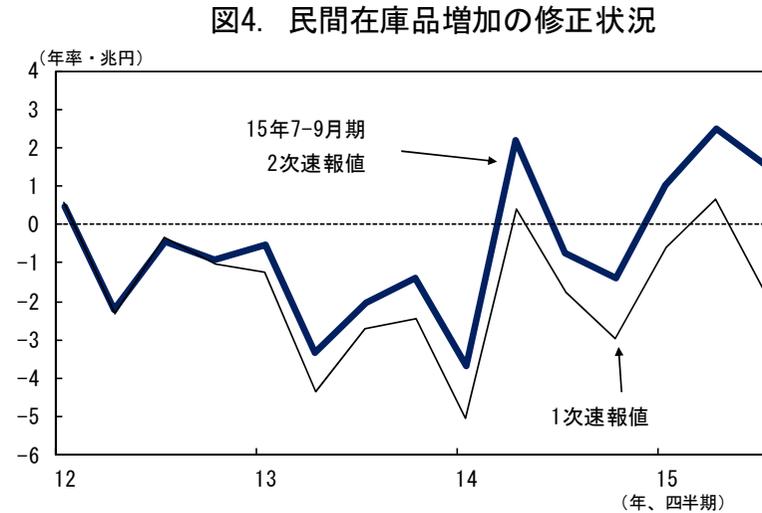
(注) 設備投資は実質ベース・季節調整値。1次速報は年次改定前、2次速報は年次改定後。  
(資料) 内閣府「国民経済計算」をもとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所作成



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」をもとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所作成



(注) 15年7-9月期GDP1次速報値と同2次速報値を比較。実質季節調整値。  
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」をもとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所作成



(注) 15年7-9月期GDP1次速報値と同2次速報値を比較。実質季節調整値。  
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」をもとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所作成

# ④企業収益

表1. 景気動向指数 CI・一致指数の個別系列

西暦 月	生産指数 (鉱工業)	鉱工業生産財 出荷指数	耐久消費財 出荷指数	所定外労働 時間指数 (調査全産業)	投資財 出荷指数 (除輸送機械)	商業販売額 (小売業) (前年同月比)	商業販売額 (卸売業) (前年同月比)	営業利益 (全産業)	中小企業 出荷指数 (製造業)	有効求人 倍率 (除学卒)	CI・一致指数
	(平成22年=100)	(平成22年=100)	(平成22年=100)	(平成22年=100)	(平成22年=100)	(%)	(%)	(億円)	(平成22年=100)	(倍)	(倍)
2015 10	98.2	100.3	85.6	106.5	107.7	1.8	-1.8		101.2	1.24	113.6
2015 11	97.1	98.8	82.2	107.4	106.0	-1.1	-2.2		100.7	1.26	112.8
2015 12	95.9	96.8	81.5	105.8	103.9	-1.1	-3.9	150,395	98.7	1.27	111.5
2016 1	98.3	99.0	84.3	104.0	108.0	-0.2	-6.2		99.2	1.28	112.3
2016 2	93.2	93.7	78.5	105.2	100.2	0.4	-4.0		97.9	1.28	110.3
2016 3	96.7	95.2	78.1	105.4	103.3	-1.0	-6.8	144,068	100.5	1.30	111.1
2016 4	97.2	96.7	81.8	105.5	107.0	-0.9	-5.3		102.4	1.34	112.7
2016 5	94.7	93.9	76.5	102.9	104.7	-2.1	-6.7		99.0	1.36	110.3
2016 6	96.9	96.1	79.7	105.6	106.9	-1.3	-7.3	143,734	100.5	1.37	112.0
2016 7	96.5	96.6	85.3	104.2	106.7	-0.2	-7.6		100.2	1.37	112.1
2016 8	97.8	96.9	79.7	103.3	106.7	-2.2	-3.8		101.2	1.37	111.9
2016 9	98.4	97.9	82.5	105.5	106.2	-1.7	-6.0		101.7	1.38	112.1

(資料)内閣府『景気動向指数』

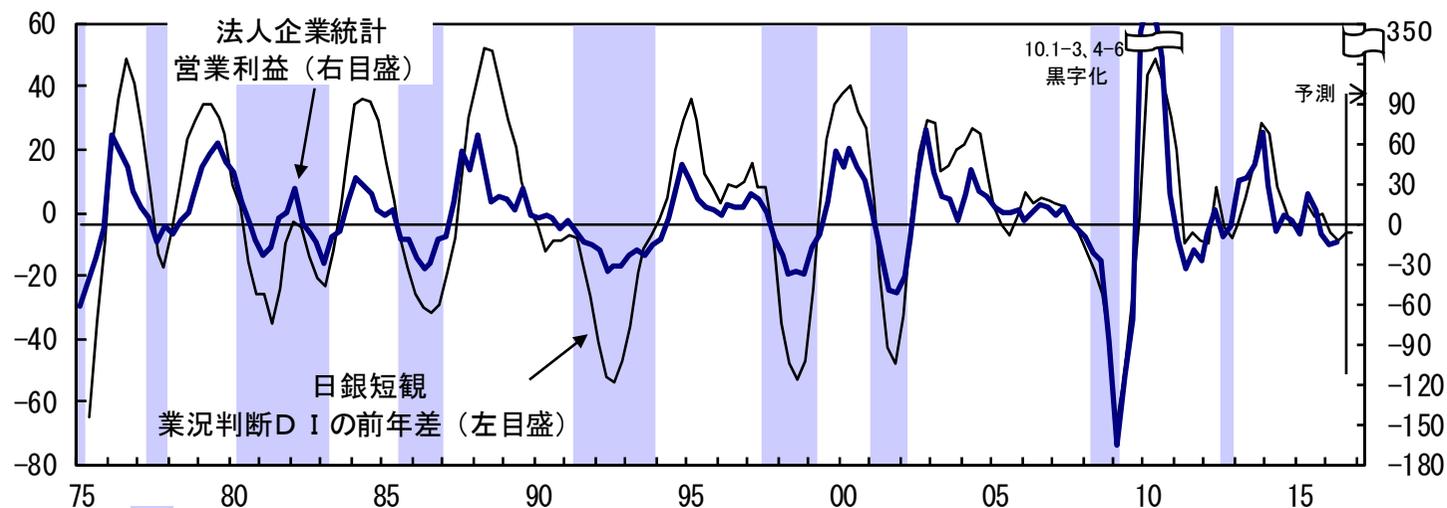
図1. 経常利益の比較



(注) 全規模企業・全産業。短観は実績ベース。

(資料) 財務省「法人企業統計」、日銀「短観」をもとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所作成

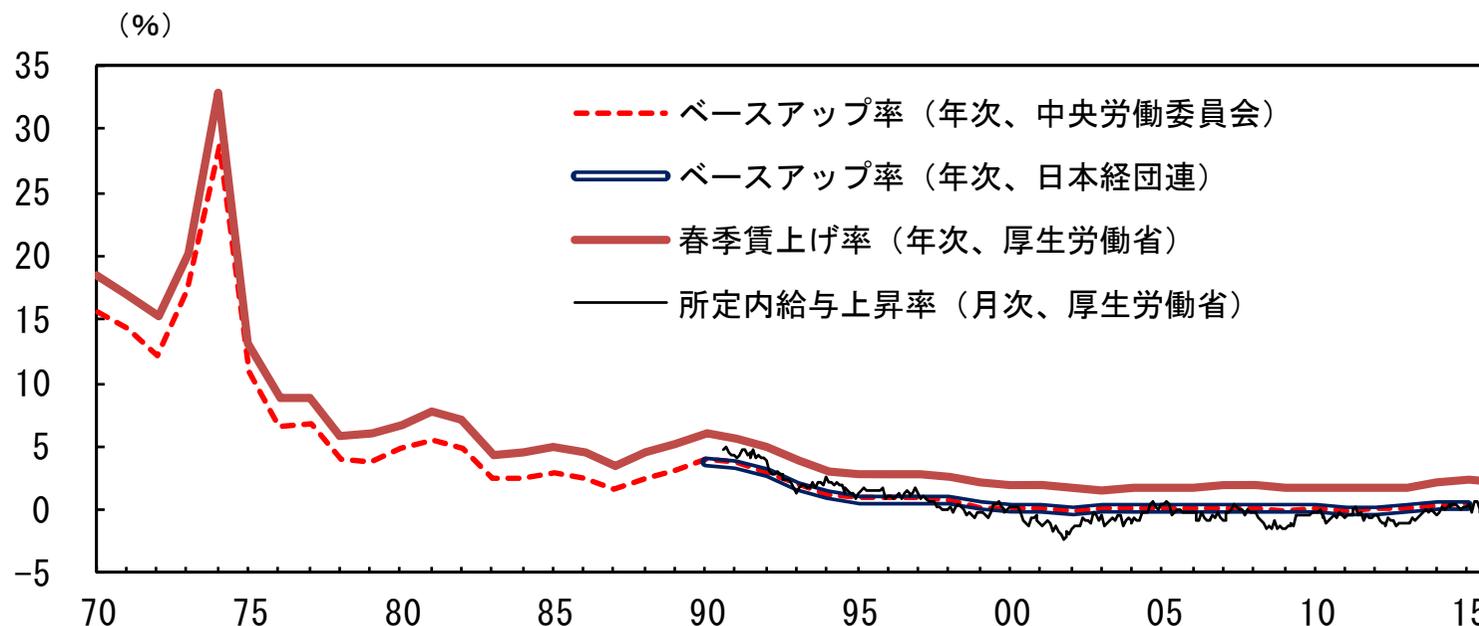
図2. 法人企業統計・営業利益と日銀短観



(注) 影は景気後退期(内閣府調べ)。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、財務省「法人企業統計調査」より三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所作成

図1. 様々な賃金指標



(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」、  
 中央労働委員会「賃金事情等総合調査」、日本経済団体連合会・東京経営者協会  
 「昇給・ベースアップ実施状況調査結果」をもとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券  
 景気循環研究所作成

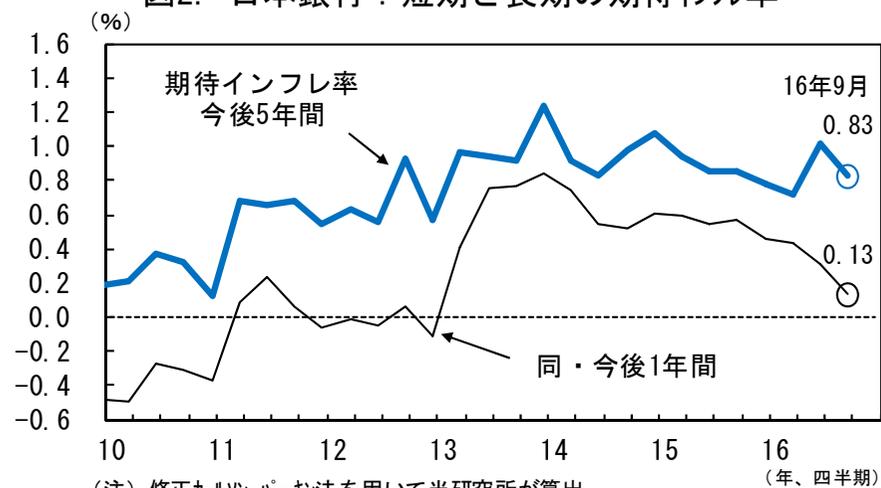
# ⑥物価(期待インフレ率)

図1. 内閣府：期待インフレ率（1年後）



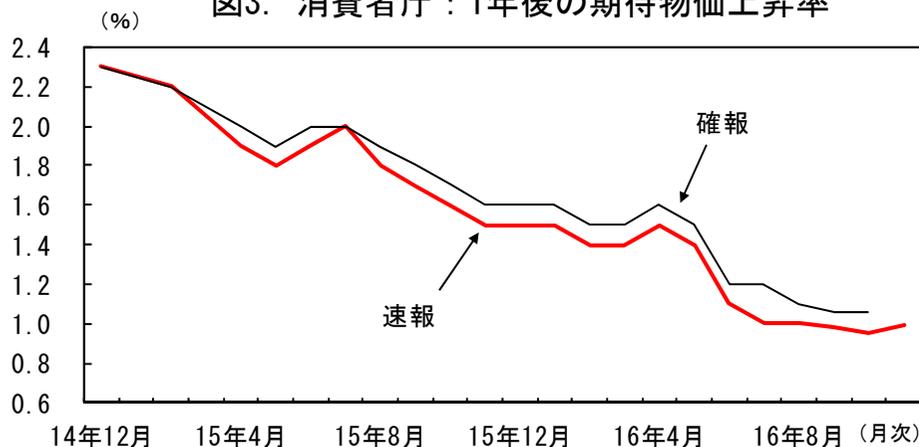
(注) 期待インフレ率は「消費動向調査」をもとにした加重平均値(一般世帯ベース、当研究所試算値)。加重平均は、「-5%以上低下」を-5%、「-5%~-2%低下」を-3.5%、「-2%未満低下」を-1%、「2%未満上昇」を+1%、「2%~5%上昇」を+3.5%、「5%以上上昇」を+5%と仮定して計算。12年7月から、調査方法を訪問留置調査から郵送調査に変更。14年2Q以降は消費税の影響を除くベース。  
(資料) 総務省、内閣府資料をもとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所作成

図2. 日本銀行：短期と長期の期待インフレ率



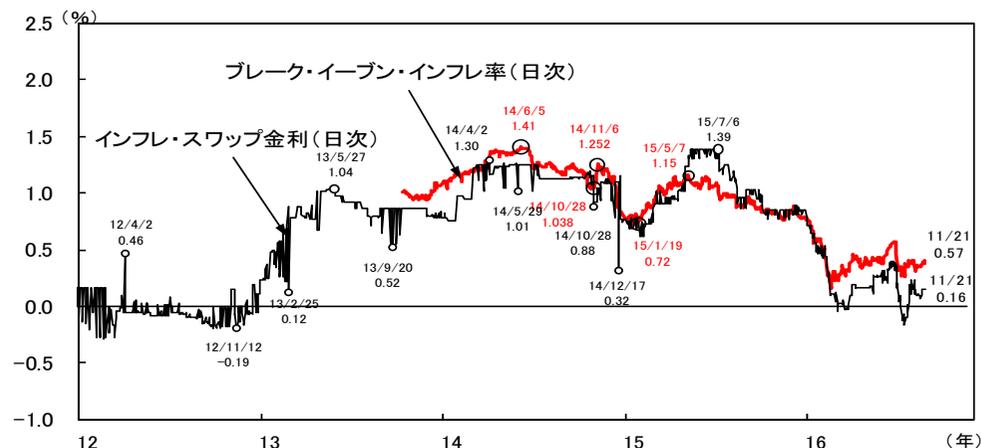
(注) 修正カルン・パーキ法を用いて当研究所が算出。  
(資料) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」をもとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所作成

図3. 消費者庁：1年後の期待物価上昇率



(資料) 消費者庁「物価モニター調査」をもとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所作成

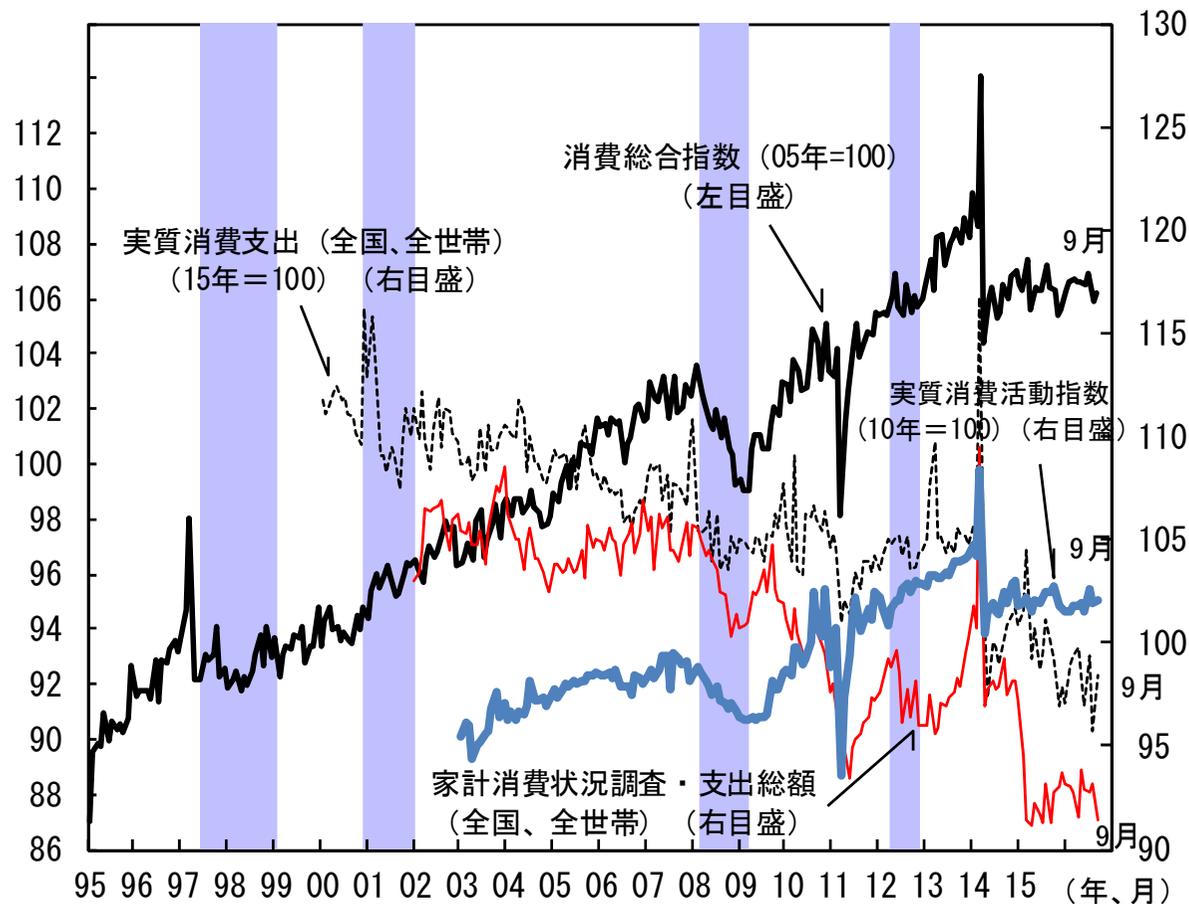
図4. 金融市場が織り込む期待インフレ率



(注) ブレイク・イーブン・インフレ率は「10年債利回り-10年物価連動債利回り」、インフレ・スワップ金利は「5年先スタートの5年物」。消費者物価指数の14年2Q以降は消費税の影響を除くベース。  
(資料) Bloomberg、総務省資料をもとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券景気循環研究所作成

# ⑦個人消費

(2010年=100) 図. 実質消費支出と家計消費状況調査・支出総額の推移 (2010年=100)



(注) 家計消費状況調査・支出総額の季節調整値は当研究所による。  
 実質消費活動指数は旅行収支調整済。

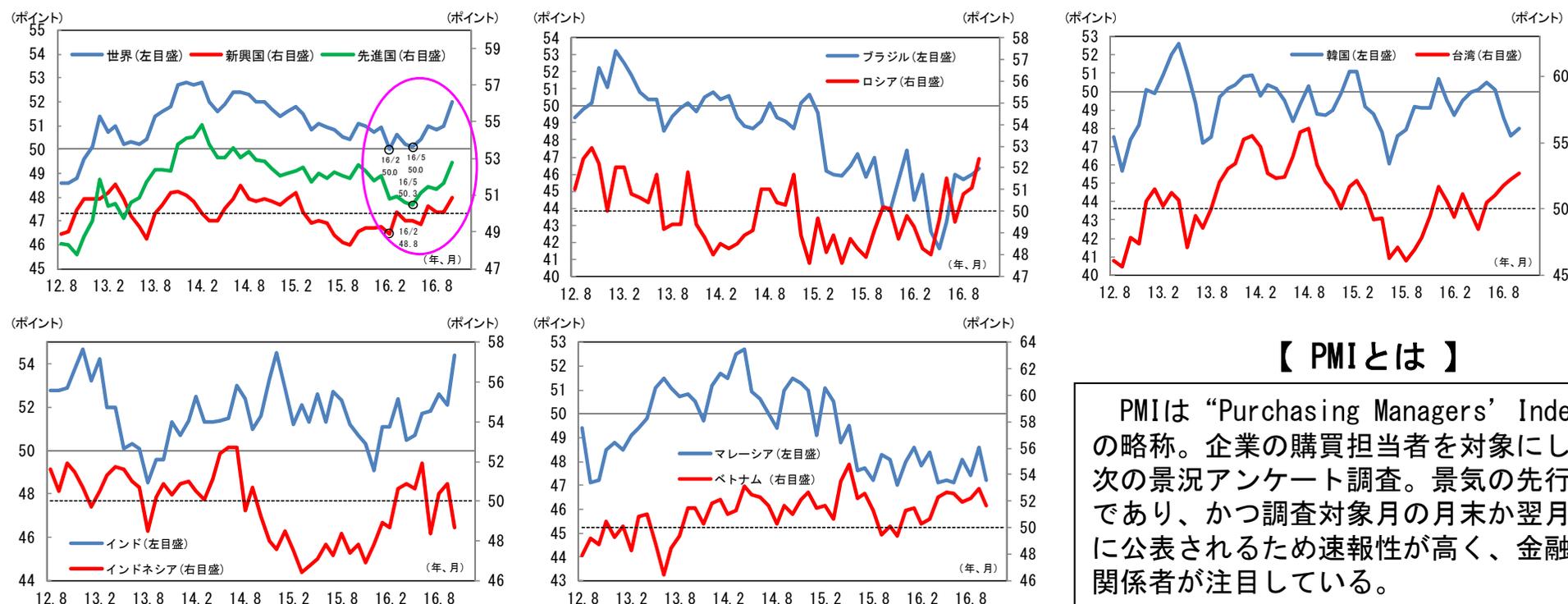
■ は景気後退期 (内閣府調べ)。

(資料) 総務省『家計調査報告』、『家計消費状況調査』  
 内閣府『消費総合指数』 日本銀行『消費活動指数』

## 投資家や市場参加者にとって「有用な統計」とは？

- 速報性が高い
- 先行性が高い
- 遡及改訂されない

図1. 製造業景況指数（PMI）の推移



### 【 PMIとは 】

PMIは“Purchasing Managers’ Index”の略称。企業の購買担当者を対象にした月次の景況アンケート調査。景気の先行指標であり、かつ調査対象月の月末か翌月初めに公表されるため速報性が高く、金融市場関係者が注目している。

(資料)Markit、日本経済新聞社、bloomberg資料をもとに三菱UFJモルガンスタンレー証券景気循環研究所作成

# 三菱UFJモルガン・スタンレー証券

本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。本資料で直接あるいは間接に採り上げられている有価証券は、価格の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより投資元本を割り込むリスクがあります。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。本資料は、お客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券の売買あるいは特定の証券取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料にて言及されている投資やサービスはお客様に適切なものであるとは限りません。また、投資等に関するアドバイスを含んでおりません。当社は、本資料の論旨と一致しない他のレポートを発行している、或いは今後発行する場合があります。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、ウェブサイト等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料の利用に際してはお客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。

当社および関係会社の役職員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります。今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

当社の役員(会社法に規定する取締役、執行役、監査役又はこれらに準ずる者をいう)が、以下の会社の役員を兼任しております:三菱UFJフィナンシャル・グループ、カブドットコム証券、三菱倉庫。

債券取引には別途手数料はかかりません。手数料相当額はお客様にご提示申し上げる価格に含まれております。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

Copyright © 2016 Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd. All rights reserved.

〒100-8127 東京都千代田区大手町1-9-2 大手町フィナンシャルシティグランキューブ 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 景気循環研究所

(商号) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2336号

(加入協会) 日本証券業協会・一般社団法人金融先物取引業協会・一般社団法人日本投資顧問業協会・一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は、英国において同国the Prudential Regulation Authorityとthe Financial Conduct Authorityの監督下にあるMUFG Securities EMEA plcが配布致します。また、米国においては、MUFG Securities Americas Inc.が配布致します。