

2014年8月13日 全4頁

2014年4-6月期のGDPギャップ

マイナス幅が拡大して、デフレ脱却宣言が一步後退

エコノミック・インテリジェンス・チーム
エコノミスト 長内 智

[要約]

- 2014年4-6月期GDP(一次速報)の結果を反映して大和総研が試算した同四半期のGDPギャップは▲2.3%となり、1-3月期の▲0.5%からマイナス幅が1.8%pt拡大した。今回の下落幅は2%pt弱という大きなものとなったが、これは消費税率引き上げ後の駆け込み需要の反動減によって、実質GDP成長率が潜在GDP成長率を大きく下回ったためである。大和総研の試算結果を基にすると、内閣府が近日中に公表する2014年4-6月期のGDPギャップは▲2.0%程度になると予想される。
- 物価の基調を示す消費者物価指数とGDPデフレーターについては、デフレ脱却に向けて着実に前進していると評価できる。他方、物価の背景を示すGDPギャップと単位労働コストはいずれも4-6月期に冴えない内容となった。そのため、政府の「デフレ脱却宣言」は一步後退したとみられる。
- 今回の結果を受けて、2014年度後半以降、GDPギャップ要因が物価上昇を抑制することが見込まれる。先行きについては、当社の基本シナリオとして、日本経済が7-9月期以降に回復軌道をたどり、GDPギャップのマイナス幅も縮小に向かうことを想定している。このため、GDPギャップを経由した物価上昇の抑制圧力は2015年に入ってから徐々に解消すると考えている。

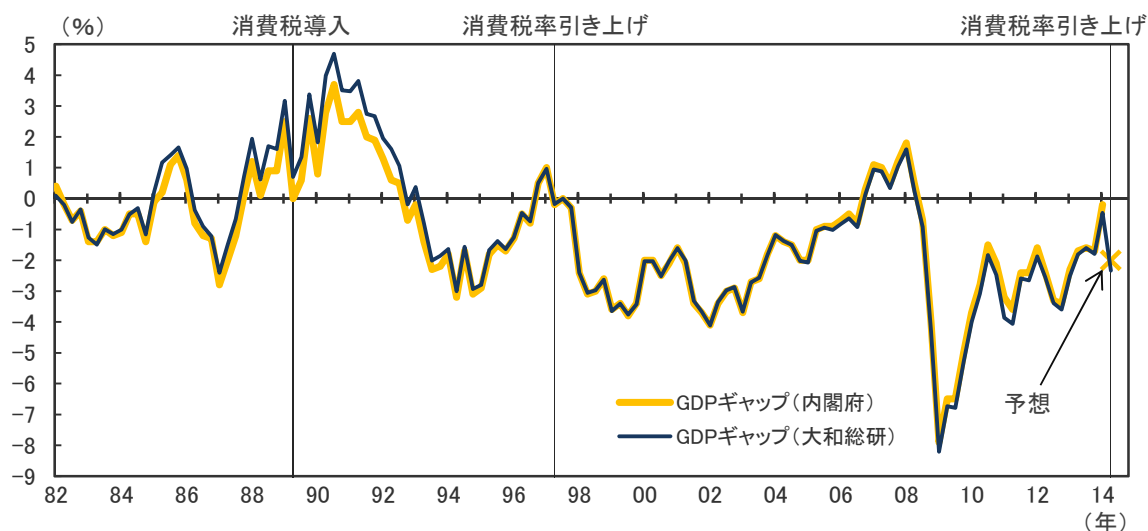
駆け込み需要の反動減によって GDP ギャップのマイナス幅が拡大

2014年4-6月期 GDP（一次速報）の結果を反映して大和総研が試算した同四半期の GDP ギャップは▲2.3%となり、1-3月期の▲0.5%からマイナス幅が1.8%pt 拡大した（図表1）。今回の下落幅は2%pt 弱という大きなものとなったが、これは消費税率引き上げ後の駆け込み需要の反動減によって、実質 GDP 成長率が潜在 GDP 成長率を大きく下回ったためである。

1989年4月の消費税導入時及び1997年4月の消費税率引き上げ時においても、GDP ギャップは駆け込み需要とその反動減の影響を強く受けており、今回も同様の動きが予想されていた。さらに、2014年4-6月期実質 GDP 成長率が市場コンセンサスと同程度であったことを踏まえると、今回の結果は、必ずしもネガティブに捉える必要はない。GDP ギャップの変動要因における懸念材料は、製造工業稼働率が6月も低下傾向が続いてマイナスに寄与したことである。このため、今後の焦点としては、減速傾向が強まっている生産の回復テンポが重要である¹。

なお、大和総研の試算結果を基にすると、内閣府が近日中に公表する2014年4-6月期の GDP ギャップは▲2.0%程度になると予想され、2014年1-3月期の▲0.2%（2014年1-3月期 GDP の2次速報後の推計値）より1.8%ポイント程度マイナス幅が拡大する見込みである。

図表1 GDP ギャップの推移



	2013年				2014年	
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
GDPギャップ(内閣府)	▲2.3%	▲1.7%	▲1.6%	▲1.7%	▲0.2%	(予)▲2.0%
GDPギャップ(大和総研)	▲2.5%	▲1.8%	▲1.6%	▲1.8%	▲0.5%	▲2.3%

(注1) GDP ギャップ = (実質 GDP - 潜在 GDP) / 潜在 GDP × 100。

(注2) GDP ギャップの推計値は、定義や推計方法によって異なるため幅を持つ必要がある。

(注3) 内閣府の2014年4-6月期の GDP ギャップは大和総研の予測値。

(出所) 内閣府、経済産業省、総務省、厚生労働省等より大和総研作成

¹ GDP ギャップは、①資本投入要因、②労働投入要因、③TFP（全要素生産性）要因、の3つに寄与度分解ができる。これについては、8月20日に公表予定の「第182回 日本経済予測」において検討する予定である。

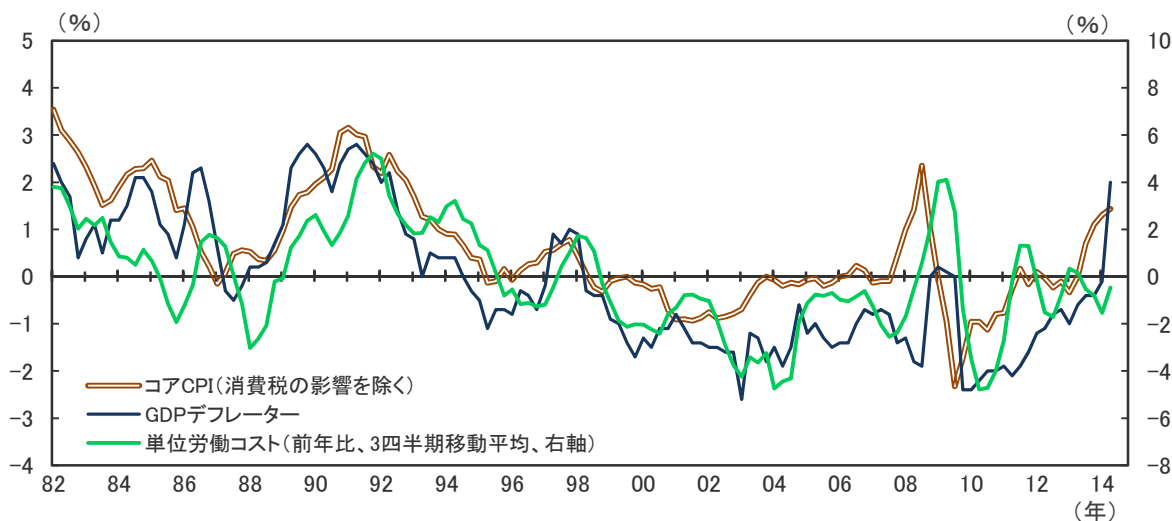
物価の背景を示す指標が冴えず、デフレ脱却宣言は一步後退

GDP ギャップの結果を評価する際には、(1) デフレからの脱却、(2) 今後の物価動向、という2つの視点から検討することが重要である。

第1に、政府が「デフレ脱却」を宣言する際には、①消費者物価指数、②GDP デフレーター、③GDP ギャップ、④単位労働コスト、の4つの指標が重要と考えられている²。物価の基調を示す消費者物価の推移を「コアCPI（生鮮食品を除く総合）」で見ると、2013年末頃から緩やかな上昇が続いていることが確認でき、GDP デフレーターも2014年1-3月期まで前年比マイナス幅の縮小傾向が続いている（図表2）³。この背景としては、消費者のデフレマインドが解消に向かう中で、企業が原材料価格の値上げ分を販売価格に転嫁する動きが進んでいること等が挙げられる。このため、物価の基調を示す2つの指標については、デフレ脱却に向けて着実に前進していると評価できる。

他方、物価の背景を示すGDP ギャップと単位労働コストはいずれも4-6月期に冴えない内容となった。前述したように、消費税率引き上げ後の反動減という制度的な影響によって、GDP ギャップはマイナス幅が大きく拡大した。4-6月期の単位労働コストの前年比は、1-3月期より改善したものの、これは分母の実質GDPが反動減で減少した影響が大きく、7-9月期になると、その効果は剥落する。こうした物価の背景を示す2つの指標の結果を鑑みると、政府の「デフレ脱却宣言」は一步後退したとみられる。

図表2 デフレ脱却の判断に重視される指標の推移



(注1) コアCPIは、生鮮食品を除く総合指数のことである。

(注2) コアCPIの消費税の影響は、大和総研及び内閣府の試算結果により調整した。

(注3) 単位労働コスト＝名目雇用者報酬／実質GDP。

(出所) 内閣府、経済産業省、総務省、厚生労働省等より大和総研作成

² 内閣府は、「デフレ脱却」とは、「物価が持続的に下落する状況を脱し、再びそうした状況に戻る見込みがないこと」と定義している。また、その判断に当たっては、消費者物価指数やGDPデフレーター等の「物価の基調」、GDPギャップや単位労働コストといった「物価の背景」を総合的に考慮することとしている。

³ 2014年4-6月期のGDPデフレーターは消費税率引き上げの影響で大きく上昇している点に留意が必要である。

第2に、マクロの統計的な関係を踏まえると、GDPギャップのマイナス幅の拡大は2～3四半期後の物価に対して押し下げ方向に作用する。つまり、今回の結果を受けて、2014年度後半以降、GDPギャップ要因が物価上昇を抑制することが見込まれる。さらに、すでに一部の品目において、消費税率引き上げ後の需要減少の影響とみられる値下げの動きが4～6月期に顕在化した点にも留意が必要である。コアCPIに影響を与える品目としては、家電や日用品の一部が挙げられる。また、コアCPIには反映されないが、需要喚起のために輸入車や軽自動車を中心に複数投入された割安な特別仕様車も企業による実質値下げの動きと捉えることができる⁴。

先行きについては、当社の基本シナリオとして、日本経済が7～9月期以降に回復軌道をたどり、GDPギャップのマイナス幅も縮小に向かうことを想定している。このため、GDPギャップを経由した物価上昇の抑制圧力は2015年に入ってから徐々に解消すると考えている。

⁴ 消費者物価指数を作成するために利用される「小売物価統計調査」では、継続的に価格が調査可能な商品が調査対象となる。そのため、原則的に、短期間だけ販売される特別仕様車は調査対象とはならない。