

2014年11月20日 全4頁

2014年7-9月期のGDPギャップ

マイナス幅が拡大、デフレ脱却に向けた動きも足踏み

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]

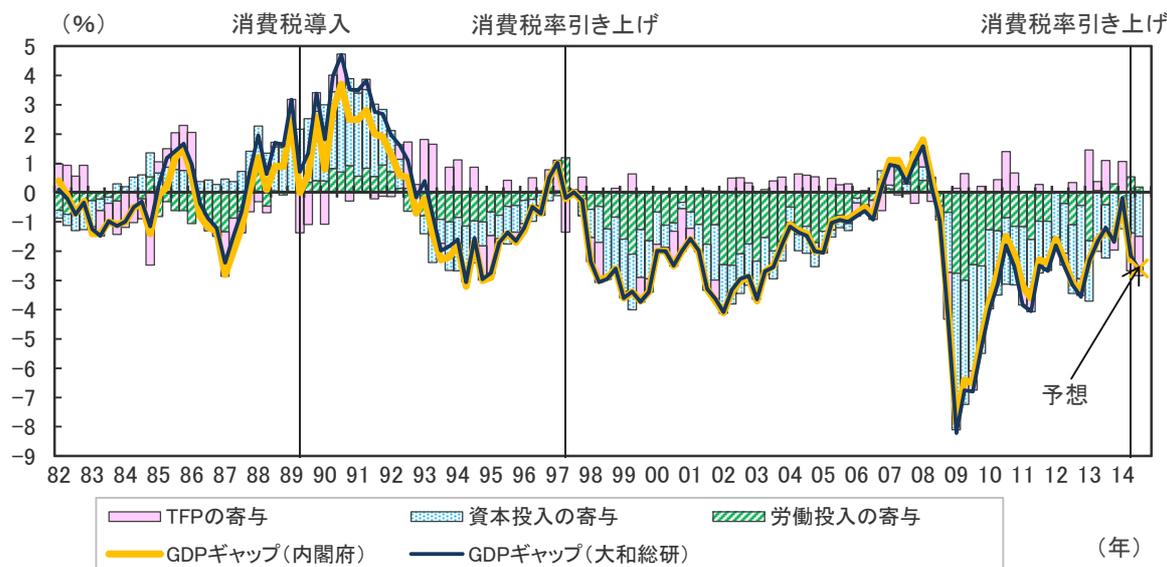
- 2014年7-9月期GDP（一次速報）の結果を反映して大和総研が試算した同期のGDPギャップは▲2.7%となり、4-6月期の▲2.2%からマイナス幅が0.5%pt拡大した。これは、企業の在庫調整の動きが強まったことや消費税率引き上げ後の反動減の影響が長引いたことで、実質GDP成長率が予想外に2四半期連続のマイナスとなり、潜在GDP成長率を大きく下回ったためである。大和総研の試算結果を基にすると、内閣府が近日中に公表する2014年7-9月期のGDPギャップは▲2.6%程度になると予想される。
- GDPギャップは、①資本投入要因、②労働投入要因、③TFP（全要素生産性）要因、の3つに分解ができる。今回は、全ての要因が小幅ながらも押し下げに寄与した結果、GDPギャップのマイナス幅が拡大した。先行きの日本経済について、当社の基本シナリオでは、個人消費の回復が続き、設備投資が増加に転じる中で、緩やかに持ち直すと考えている。このため、GDPギャップのマイナス幅も10-12月期以降、徐々に縮小に向かうことを想定している。
- GDPギャップのマイナス幅拡大に加えて、「デフレ脱却」に関連する各種指標を勘案すると、わが国では、デフレ脱却に向けた動きが足踏みをしていると評価する。今後の注目点は、日本銀行が10月末に決定した「量的・質的金融緩和」拡大の効果だ。日本銀行の一段の追加緩和策が、家計の期待インフレの下支え、為替レートの減価、資産価格の上昇等を通じて、消費者物価に及ぼす影響については引き続き慎重に見極める必要がある。

GDP ギャップのマイナス幅が2 四半期連続で拡大

2014年7-9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期のGDPギャップは▲2.7%となり、4-6月期の▲2.2%からマイナス幅が0.5%pt 拡大した（図表1）¹。これは、企業の在庫調整の動きが強まったことや消費税率引き上げ後の反動減の影響が長引いたことで、実質GDP成長率が予想外に2 四半期連続のマイナスとなり、潜在GDP成長率を大きく下回ったためである。GDPギャップの悪化幅自体は大きくないものの、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、GDPギャップが7-9月期に改善していたこと考えると、2 四半期連続の悪化となった今回の結果はネガティブと捉えられる。

今回の大和総研の試算結果に基づくと、2014年7-9月期のマクロの需要不足額（名目）は13兆円となり、駆け込み需要が顕在化する前の2013年10-12月期（同8兆円）と比べて、5兆円増加した。また、内閣府が近日中に公表する2014年7-9月期のGDPギャップは▲2.6%程度になると予想され、2014年4-6月期の▲2.3%（2014年4-6月期GDPの2次速報後の推計値）より0.3%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	7-9月期
GDPギャップ(内閣府)	▲2.3%	▲1.6%	▲1.3%	▲1.6%	▲0.3%	▲2.3%	(予)▲2.6%
GDPギャップ(大和総研)	▲2.3%	▲1.7%	▲1.2%	▲1.7%	▲0.2%	▲2.2%	▲2.7%

(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ってみる必要がある。

(注3) 内閣府の2014年7-9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ギャップの水準は、①潜在的な水準の算出方法、②データ期間、の影響を受ける。例えば、経済の過熱感の強かった1980年代のバブル後のデータのみを用いて計算すると、GDPギャップは上方にシフトする。そのため、基本的にGDPギャップは「水準」ではなく、「方向」を重視する必要がある。

3つの要因すべてが押し下げに寄与

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つに分解ができる（前掲、図表1）。今回は、全ての要因が小幅ながらも押し下げに寄与した結果、GDP ギャップのマイナス幅が拡大した。まず、資本投入要因のマイナス寄与の拡大は、製造業の減産と在庫調整に伴って製造工業稼働率が8月まで低下傾向となったことが主因である。前回のレポートで、減速傾向が強まっていた生産動向が今後の焦点であると指摘したが、その懸念が現実となった格好だ。ただし、9月になって生産に持ち直しの動きが出たことで、稼働率も上昇に転じた。製造工業生産予測調査においても今後の生産の持ち直しが見込まれており、生産の回復に伴って稼働率も持ち直すことが期待される。

次に、労働投入要因については、内需の回復の遅れに伴う所定外労働時間の減少が押し下げに作用したものの、その減少幅が小さなものに留まったため、必ずしもネガティブに捉える必要はない。労働投入要因は、景気を持ち直しを背景とする雇用環境の改善によって、2013年4-6月期以降、ゼロを中心に上下動を繰り返しており、負のギャップはすでに解消したと考えている。完全失業率が構造失業率に近い水準まで低下していることをあわせて考えると、労働市場は総じて良好な状態にある。

最後に、TFP 要因には、資本投入と労働投入以外の様々なものが含まれており、具体的な要因を特定することは困難であるが、過去の事例を踏まえると、消費税率引き上げという一時的な制度変更の影響が押し下げに寄与していると考えられる。2014年7-9月期のGDP統計の結果を鑑みると、消費税率引き上げ後の反動減からの回復の遅れや企業の在庫調整等が、TFP 要因の悪化をもたらした可能性が高い。

先行きの日本経済について、当社の基本シナリオでは、個人消費の回復ペースが加速し、設備投資が増加に転じる中で、緩やかに持ち直すと考えている。このため、GDP ギャップのマイナス幅も10-12月期以降、徐々に縮小に向かうことを想定している。今後注視すべき点としては、7-9月期のGDPを大きく下押しした在庫動向が挙げられるが、7-9月期に在庫調整が大きく進展したことに加えて、生産及び出荷に持ち直しの動きが見られることを踏まえると、景気全体が腰折れするリスクは低いと考えている。

デフレ脱却に向けた動きが足踏み

GDP ギャップのマイナス幅拡大に加えて、「デフレ脱却」に関連する各種指標を勘案すると、わが国では、デフレ脱却に向けた動きが足踏みをしていると評価する²。

物価の背景を示す単位労働コスト（名目雇用者報酬／実質GDP）は、名目雇用者報酬が増加基

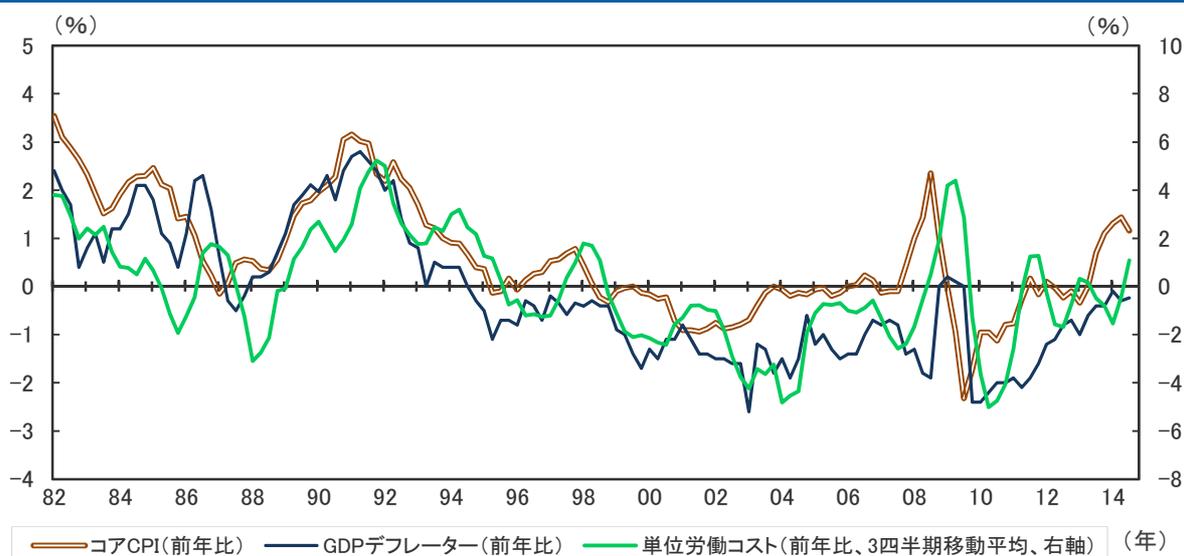
² 内閣府は、「デフレ脱却」とは、「物価が持続的に下落する状況を脱し、再びそうした状況に戻る見込みがないこと」と定義している。また、その判断に当たっては、消費者物価指数やGDPデフレーター等の「物価の基調」、GDPギャップや単位労働コストといった「物価の背景」を総合的に考慮することとしている。

調にあることから、持ち直しの動きが見られる(図表 2)。ただし、消費税率引き上げ後の反動減の影響が長引いていることで分母の実質 GDP が弱い推移となっており、それが単位労働コストに対してプラスに作用している分は割り引いてみる必要がある。なお、前年比でみると、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の裏の影響で、2015 年 1-3 月期の実質 GDP は大きめのマイナスになる可能性が高く、単位労働コストの押し上げ要因になる。

他方、物価の基調を示す GDP デフレーターとコア CPI (生鮮食品を除く総合) の前年比 (消費税を除くベース) は、いずれも冴えない結果となった。これまで前者は前年比のマイナス幅が縮小傾向にあり、後者も緩やかな上昇を続けていたが、その動きに足下で一服感が出ている。GDP デフレーターの変動要因を需要項目別にみると、個人消費デフレーターの影響が大きい。コア CPI は、エネルギー価格 (円ベース) のプラス寄与縮小が押し下げに寄与しており、10 月以降もしばらく弱い動きが続く見通しである。実際、①GDP ギャップ要因、②期待インフレ要因、③企業物価・国内需要財価格要因、④定期給与要因、に分解することによって、その内訳を確認すると、円安効果の一巡を受けて企業物価・国内需要財価格要因のプラス寄与が縮小していることが確認できる³。この結果、足下のコア CPI は、期待インフレ頼みの状況となっている。

今後の注目点は、日本銀行が 10 月末に決定した「量的・質的金融緩和」拡大の効果だ。日本銀行の一段の追加緩和策が、家計の期待インフレの下支え、為替レートの減価、資産価格の上昇等を通じて、消費者物価に及ぼす影響については引き続き慎重に見極める必要がある。また、2014 年度の補正予算に盛り込まれる経済対策によって日本経済を回復軌道に乗せ、GDP ギャップのマイナス幅を縮小させることも重要な課題となろう。

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。

(注 2) コア CPI と GDP デフレーターは、消費税の影響を除くベース。

(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

³ この点については、11 月 21 日に公表予定の「第 183 回 日本経済予測」において検討する。