

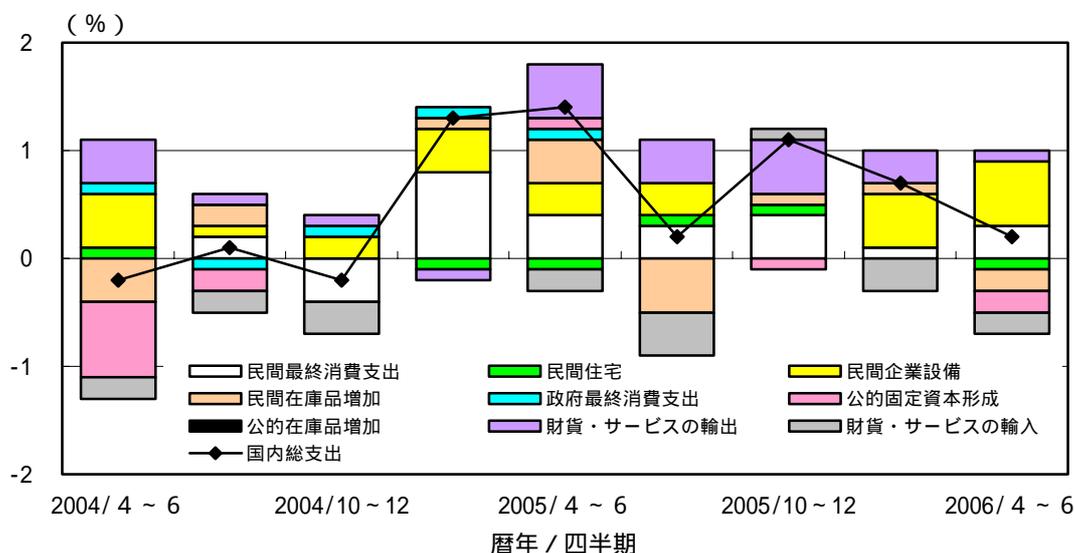
2006年4～6月期GDP速報（1次速報）の概要

企画調整室（調査情報室） 竹田 智哉

1. 一部では減速が懸念された4～6月期のGDP

2006年4～6月期のGDP（1次速報値、2006年8月11日公表）は、実質で前期比0.2%¹（年率0.8%）、名目では同0.3%（同1.1%）の成長となった（図表1、2）。主要項目別に見ると、民間消費は、前期比0.5%のプラス成長を維持している²。天候不順や消費者マインドの頭打ちといったマイナス要素が見られるものの、雇用・所得環境の改善等を理由として、堅調な伸びを示したと考えられる。設備投資は、好調な企業業績や強気の企業マインドを背景に、2四半期続けての強い伸びを示した。一方、輸出は、米国の景気減速を反映して米国向けを中心に鈍化しており、外需の寄与度は2005年1～3月期以来、5四半期ぶりにマイナスに転じている。

図表1 実質GDP成長率と需要項目別寄与度（前期比）



（出所）内閣府『国民経済計算年報』

¹ この結果、2006年度へのゲタ（2006年7～9月期以降、3四半期の実質成長率が全てゼロ%であった場合でも、2006年度に達成できる実質成長率）は、1.4%となった。ゲタについての詳細は、本誌第24号21頁を参照。

² 今回のGDP速報より、国際収支統計のサービス収支の内訳項目である「旅行サービス」について、民間消費への計上方法が、本年1～3月期に遡って変更された。この影響等から、2006年1～3月期の民間消費の伸び率は、先の2次速報値（2006年6月12日公表）時点の前期比0.5%から0.2%へと下方修正されている。

図表2 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移（前期比）

	2005			2006		2004	2005
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	(年度)	(年度)
実質国内総支出	1.4	0.2	1.1	0.7	0.2	1.7	3.2
内需	(1.1)	(0.2)	(0.5)	(0.7)	(0.3)	(1.2)	(2.7)
民間最終消費支出	0.7	0.4	0.6	0.2	0.5	1.6	2.3
民間住宅	1.5	1.9	1.8	0.7	2.7	1.7	0.2
民間企業設備	1.9	1.8	0.3	3.3	3.8	5.6	7.5
民間在庫品増加	(0.4)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.2)
政府最終消費支出	0.4	0.2	0.2	0.0	0.2	1.8	1.5
公的固定資本形成	1.4	0.3	2.7	0.6	4.6	12.4	1.4
公的在庫品増加	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
外需	(0.3)	(0.0)	(0.6)	(0.0)	(0.1)	(0.5)	(0.5)
財貨・サービスの輸出	3.6	3.1	3.8	2.2	0.9	11.4	9.1
財貨・サービスの輸入	1.9	3.3	0.6	2.5	1.8	8.7	6.5
名目国内総支出	1.0	0.1	0.7	0.4	0.3	0.5	1.8
名目雇用者報酬	1.7	0.0	0.9	0.1	0.7	0.3	1.8

(注) 内需、外需、民間在庫品増加、公的在庫品増加の数値は寄与度。
(出所) 内閣府『国民経済計算年報』

今回の結果に対しては、実質成長率そのものが年率0.8%と潜在成長率³よりも大幅に低い水準にとどまり、2四半期続けて成長率の幅が減少していることや、輸出の伸びが鈍化していることなどから、景気の減速を懸念する意見も一部には見受けられる。しかし、民間消費・設備投資という経済の「両輪」は好調さを維持していること、成長率の主たる押下げ要因は民間在庫と公共投資であること等を理由として、堅調な景気回復が続いているとする見方は、政府をはじめとして、依然として大勢を占めている状況にある。

政府についてみると、7月7日に公表された『平成18年度経済動向試算(内閣府試算)について』では、1月20日閣議決定の政府経済見通し(実質成長率1.9%)と比較して、その見通しをやや上方に修正している(図表3)。これは、政府は今後も堅調な景気回復を見込んでいることの傍証とも言えよう。実際、今後も景気が大きく失速することがないならば、2006年度の実質成長率のゲタが1.4%ある(脚注1参照)ことを勘案すると、年度での2.1%の成長は十分に射程圏内にあると考えられる。

しかしながら、足元では、4月の日銀の展望レポート(『経済・物価情勢の展望』)でも下振れリスク要因として指摘されていた、米国経済の減速が現実のも

³ 与謝野経済財政担当相は、2006年2月1日の経済財政諮問会議後の記者会見で、「改革と展望」(2005年度版)の潜在成長率を1.7%と発言している。また、日銀は、最新の展望レポート(『経済・物価情勢の展望』)において、最近の潜在成長率は1%台後半としている。

図表3 官民の短期経済予測（2006年度）

	政府経済 見通し (2006.1)	経済動向 試算 (2006.7)	民間シンクタンク		
			平均	最大	最小
実質GDP	1.9	2.1	2.5	3.1	2.1
民間最終消費支出	1.6	1.8	1.9	2.6	1.6
民間住宅投資	0.4	1.5	1.7	3.1	0.2
民間企業設備投資	5.0	5.4	9.1	10.9	7.4
政府最終消費支出	0.6	0.9	0.6	1.2	0.4
公的固定資本形成	6.2	8.6	7.3	5.1	10.6
輸出	7.3	(0.4)	7.1	8.9	6.3
(控除)輸入	5.1		6.3	6.9	4.9
名目GDP	2.0	2.2	2.2	3.0	1.6
GDPデフレーター	0.1	0.1	0.3	0.1	0.5
消費者物価指数	0.5	0.6	0.6	0.9	0.4
国内企業物価指数	0.9	1.8	2.8	3.5	2.4

(注1) 経済動向試算では、輸出・輸入の伸び率については公表されておらず、外需の寄与度（括弧つきで表示）が公表されている。

(注2) 民間シンクタンクのGDPデフレーターについては、出典に記載が見られないため、名目GDP成長率と実質GDP成長率の差として計算している。

(出所) 『平成18年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、『平成18年度経済動向試算（内閣府試算）について』（内閣府）、『民間シンクタンク13機関の経済見通し（2006年8月集計）』（日本経済研究センター）より作成

のとなりつつある。また、近年続いている国際的な原油価格の高騰⁴を受け、国内での石油関係製品価格が上昇している⁵。我が国経済においては、こうした下振れリスクが顕在化し始めている状況にある。さらに、市場では、7月14日に行われたゼロ金利政策の解除に続き、年度内の再利上げを見込む声は少なくない。これらの点を勘案すると、今後の景気動向の行方は予断を許さない状況にあると言えよう。

2. 消費者物価指数の基準改定により景色が変わったデフレ脱却への行方

政府は、7月の月例経済報告において、デフレ脱却の判断こそ先送りしたものの、2001年3月以来続いていた「デフレ」の表現を約5年ぶりに削除した。この背景には、消費者物価指数（除く生鮮食品、2000年基準、前年同月比）伸

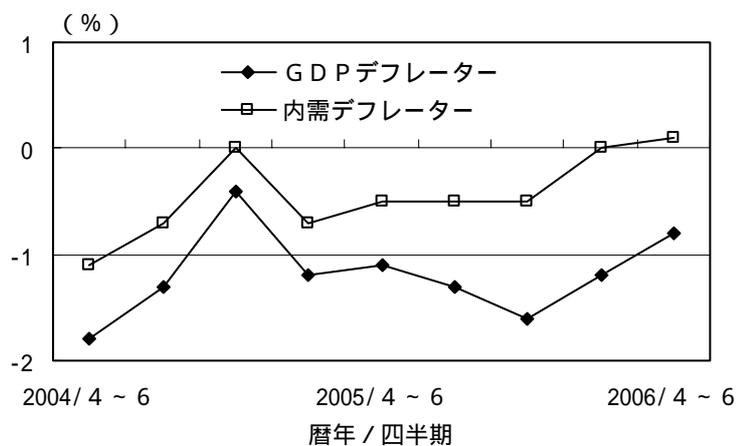
⁴ ドバイ原油価格は、2006年3月頃までは一進一退の状況にあったものの、4月頃から上昇基調へと転じ、5月初旬には1バレル=68ドル台、8月初旬には1バレル=72ドル台まで高騰した。足元でも、1バレル=67ドル台近辺の水準にある。

⁵ 例えば、ガソリンの店頭全国平均価格（レギュラー、日本エネルギー経済研究所石油情報センター）は、2005年8月～2006年4月の間、1リットル=129～131円程度で推移していた。しかし、2006年5月以降、1リットル=136円程度に上昇し、8月21日には、1リットル=143.9円と、調査開始以来の最高値を更新している（日本エネルギー経済研究所石油情報センター『給油所石油製品市況調査』）。

び率が昨年10月から10ヶ月連続してプラスの伸びを示していることや、需給ギャップがプラス（需要超過）に転化したと見られる⁶こと等があったと考えられる。また、8月11日公表の本GDP速報でも、デフレーターの推移を見ると、海外要因を除去した内需デフレーターは、消費者物価指数の伸びなどの影響を受けた民間消費デフレーターの下落幅の縮小等から、前年同期比で0.1%と、プラスに転化している。さらに、経済全体の物価動向を示すGDPデフレーターは、このような内需デフ

レーターの伸びに加えて、原油価格高騰の影響から大きく上昇していた輸入デフレーターの上昇幅の拡大が一息ついたこと等⁷により、前年同期比0.8%となり、デフレ圧力が大きく緩和した（図表4）。このように、物価関連の経済指標の多くがデフレ脱却の方向を示唆していたこともあり、デフレ脱却への期待が高まりつつあった。

図表4 デフレーターの推移（前年同期比）



（出所）内閣府『国民経済計算年報』

しかし、8月25日、消費者物価指数の基準年が2005年へと変更⁸されたことに伴い、7月の消費者物価指数（除く生鮮食品、2005年基準、前年同月比）は、旧基準の値と比べると下方修正されており、我が国のデフレ圧力を完全に払拭することは容易ではないことを再認識させた（図表5）。新基準の消費者物価指数で見ると、連続したプラスの伸びはまだ2ヶ月に過ぎず、伸びの水準もゼロ近傍の範囲にとどまっている。また、その伸びも、食品価格の上昇や、石油関連製品価格の上昇（脚注5参照）を受けたエネルギー価格の上昇など、特殊要因の寄与によるところが大きい。実際、そのような特殊要因を除いた消費者物

⁶ 内閣府の試算によると、2005年10～12月期以降、需給ギャップはプラスになっている（内閣府「GDPデフレーターのマイナス幅は縮小」『今週の指標 No.751』（2006.8.28））。また、日銀も、最新の展望レポート（『経済・物価情勢の展望』）において、2005年10～12月期に需給ギャップがプラスに転化したとしている。

⁷ 輸入がGDPの控除項目であることから、近年のように原油価格（輸入価格）が継続的に上昇する場合、即時的にはGDPデフレーターが押下げられる傾向がある。詳細は、補論を参照。

⁸ なお、この影響は、11月14日公表予定の2006年7～9月期GDP速報（1次速報）から反映される。

価指数(いわゆる、コア・コア指数)の伸び率は、いまだにマイナスである(図表5)。

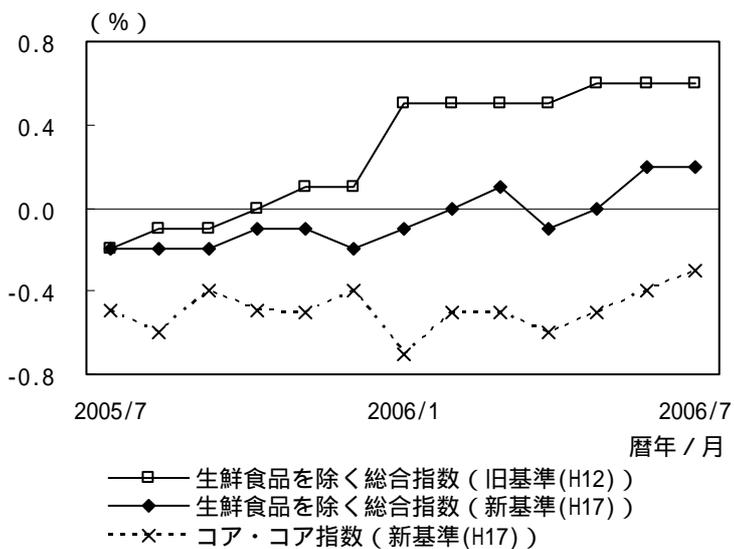
もちろん、消費者物価指数の基準年の変更というものは、テクニカルな側面が強いことを勘案すると、基準年の変更による同指数伸び率の低下だけをもって、我が国経済が再びデフレへと戻ること

を危惧するのは、悲観的であろう。しかし、現在の我が国経済は、経済全体が需給超過となることで発生するダイヤモンドブル・インフレというよりは、原油価格など原材料価格が上昇することで引き起こされるコストプッシュ・インフレへと向かいつつある点には注意を要する。なぜならば、今後、コストプッシュ・インフレによってデフレ脱却が成し遂げられたとしても、それは家計や企業の実質購買力の減退を通じて消費あるいは設備投資を冷え込ませる。すると、最終的には需給ギャップが悪化するため、景気が減速する可能性が高いからである。この場合、我が国経済の足取りはいまだに堅調の域を出ていない水準にあることを勘案すると、デフレ圧力が再発する危険性も否めない。我が国のデフレ脱却は、最終段階にはあるものの、予断を許さない状況にあると言えよう。

【参考文献】

内閣府『平成18年度 年次経済財政報告』、2006年7月
 福田慎一「景気回復と物価」『日本経済新聞 やさしい経済学』日本経済新聞社、2006年3月(3月2日～3月14日までの連載)

図表5 新旧基準の消費者物価指数伸び率の推移



(注1) 数字は、前年同月比
 (注2) コア・コア指数とは、「食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合」指数を指す。
 (出所) 総務省『消費物価指数年報』

(内線 3297)

補論 GDPデフレーターと内需デフレーターの乖離について

(原油価格上昇による即時的な影響)

近年、GDPデフレーター(P_Y)と内需デフレーター(P_D)の下落率の乖離が常態化している。この主たる理由は、原油価格上昇により輸入価格(輸入デフレーター(P_M))が継続的に上昇している一方、国内物価が相対的に抑えられているためである⁹。

このことを、より詳しく説明する。 $GDPV$ を名目GDP、 GDP を実質GDPとすると、GDPデフレーターは、その定義式

$$P_Y = GDPV/GDP \quad (1)$$

から計算される。ここで、 DDV を名目内需、 $EXCV$ を名目輸出、 MCV を名目輸入とすると、名目GDP($GDPV$)は

$$GDPV = DDV + EXCV - MCV \quad (2)$$

と分解でき、かつ(2)式右辺の個々の項目は、名目 = 実質 × 価格の定義式から

$$DDV = DD \times P_D \quad (3)$$

$$EXCV = EXC \times P_E \quad (4)$$

$$MCV = MC \times P_M \quad (5)$$

である(DD は実質内需、 P_D は内需デフレーター、 EXC は実質輸出、 P_E は輸出デフレーター、 MC は実質輸入、 P_M は輸入デフレーター)ので、(1)式に(2)~(5)式を代入すると

$$P_Y = (DD \times P_D + EXC \times P_E - MC \times P_M) / GDP \quad (6)$$

となる。したがって、原油価格が上昇($P_M \uparrow$)したならば¹⁰、「即時的(原油価格の影響が国内物価まで波及しない短期間)」¹¹には、分子が縮小するためGDP

⁹ 本補論では、簡略化のため、為替レートや輸出価格の影響については考慮しない。

¹⁰ 国際市場における原油価格(例えば、ドバイ市場)と我が国の輸入物価指数(契約通貨ベース)との間には、2ヶ月程度のラグがあるという指摘が見られる(内閣府『日本経済2004』(2004.12))。しかし、ここでは、簡略化のために、このようなラグは考慮せず、原油価格の上昇は即時的に輸入価格の上昇に繋がると考えている。

¹¹ 本来ならば、原油・石油関連製品価格の上昇に伴う、原油・石油関連製品の使用量を抑制する動きも考慮されるべきである。しかし、少なくとも短期においては、原油・石油関連製品と他の燃料との代替は難しいと考えられ、実際に原油・石油関連製品の需要の対価弾力性は低い

Pデフレーター (P_Y) は押し下げられることになるのである ((6)式)。

(原油価格上昇の国内物価への転嫁による影響)

では、原油価格の国内物価への転嫁を考慮するならば、どうだろうか。既述の通り、輸入価格(輸入デフレーター(P_M))上昇により即時的にはGDPデフレーター (P_Y) は押し下げられるものの、経済学の教科書的に言えば、輸入価格上昇の影響は国内物価に瞬時に及び、同じだけ国内物価(内需デフレーター)も押し上げられることから、両者は相殺され、GDPデフレーターに変化はないはずである。しかし、通常は、輸入価格上昇の影響が国内物価へと波及するにはある程度の時間が必要であり、また、デフレの下では、輸入価格の上昇分を全て価格に転嫁できる状況にある企業は多くない。そのため、一般的に、原油価格の継続的な上昇は、GDPデフレーターを押し下げる方向へ働くことになると考えられる(補論図表1)。

補論図表1 原油価格の転嫁の度合いに応じたGDPデフレーターの伸び

原油価格上昇分が即時には 全て転嫁されない場合	GDPデフレーター (P_Y) 伸び率は マイナス
原油価格上昇分が即時に 全て転嫁される場合	GDPデフレーター (P_Y) 伸び率は ゼロ

(注) 数量に変化がないと仮定した場合の理論的な方向性を示している。

言い換えると、輸入デフレーター (P_M) の上昇は、名目輸入 (MCV) の増大を通じて名目GDP ($GDPV$) を押し下げていることがわかる((2), (5)式)。原材料価格が上昇しているにも関わらず、国内の製品価格がそれほど上昇していない(中間投入に要したコストを部分的にしか最終財に転嫁できていない)以上、国内で発生する付加価値は圧縮されてしまう(その分は、海外へ漏れ出てしまう)とも言えよう。

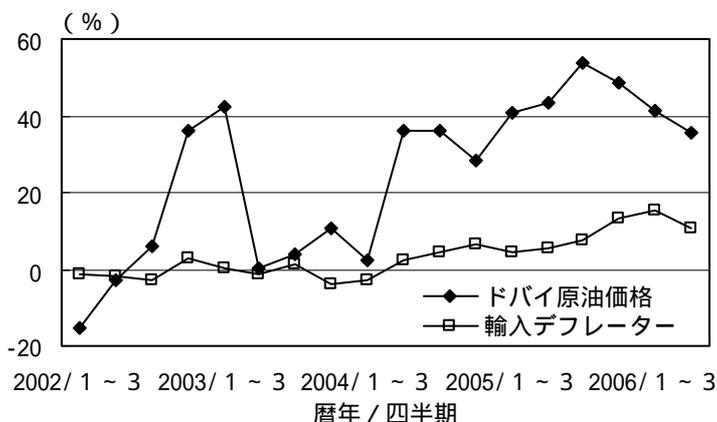
(継続的な原油価格の上昇が続く場合)

以上の議論は、原油価格が上昇したある1時点(デフレーターで考えると、1四半期)の議論である。もし、原油の上昇が、ある1期だけで終わるのならば、次の期には、前期に生じた原油価格上昇の波及効果が国内物価へと及び、

という指摘も見られる(内閣府『日本経済2004』(2004.12))。そのため、本補論では、このような効果については捨象して考える。

GDPデフレーターにはむしろ上昇圧力がかかることになる。しかし、原油価格の上昇は、2003年頃から継続的に続いており、それに伴って、輸入デフレーターも2004年4～6月期以降、プラスの伸びが続いている（補論図表2）。そのため、近年では、徐々に過去の原油価格の上昇が国内価格へと波及してきても、常に原油価格の上昇が続いていることから、足元の輸入価格上昇の影響の方が勝り、GDPデフレーターに下方圧力がかかる（その結果、内需デフレーターとの乖離が進む）という状況が続いていると考えられる（補論図表3）。

補論図表2 原油価格と輸入価格の推移



(注) 数字は、前年同月比。
(出所) 内閣府『国民経済計算年報』、NEEDS "Financial Quest"

補論図表3 継続的な原油価格上昇とGDPデフレーターの伸び(イメージ)

	第1期	第2期
原油価格 (輸入価格)	上昇	上昇
国内価格	波及しない (変化ゼロ)	第1期の原油価格 上昇の影響で、上昇
GDP デフレーター	下落	第2期の原油価格上昇の 影響の方が強いため、下落

今後、原油価格の高騰が一段落ついたならば、輸入デフレーターによる一時的なGDPデフレーター押下げの効果が剥落することから、GDPデフレーターと内需デフレーターとの乖離は狭まると考えられる。また、原油価格が低下に転じるのならば、(逆方向の転嫁の度合いにも依存するが)それはむしろGDPデフレーターを即時的に押し上げる効果に働くことになるだろう。