

2009年10～12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. デフレにより名目では回復の足取りが重い我が国経済

2009年10～12月期のGDP成長率（1次速報値、2010年2月15日公表）は、実質では前期比1.1%（年率4.6%）と3四半期連続のプラス成長となり、名目では前期比0.2%（年率0.9%）と7四半期ぶりにプラスの伸びに転じた（図表1、2）¹。この結果を踏まえ、菅経済財政担当大臣は、7四半期ぶりに内需がプラス寄与となったことから景気の二番底懸念は薄らいできたとの認識を示したものの、雇用情勢や海外状況などの下押しリスクを背景に自律的回復には至っていないとしている²。

実質成長率の内訳を見ると、世界経済の緩やかな回復を背景に輸出（前期比5.0%、寄与度³0.7%ポイント）が伸びていることから、外需全体の寄与度は

図表1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移（前期比(%)）

	2007 (年度)	2008 (年度)	10～12	2009 1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	1.8	▲ 3.7	▲ 3.0	▲ 3.2	1.3	0.0	1.1
内需	(0.5)	(▲ 2.5)	(▲ 0.3)	(▲ 2.6)	(▲ 0.5)	(▲ 0.3)	(0.6)
民間最終消費支出	1.4	▲ 1.8	▲ 0.8	▲ 1.3	1.1	0.6	0.7
民間住宅投資	▲ 13.5	▲ 3.7	2.5	▲ 6.5	▲ 9.4	▲ 7.8	▲ 3.4
民間企業設備投資	1.3	▲ 6.8	▲ 7.3	▲ 8.7	▲ 4.2	▲ 2.5	1.0
民間在庫品増加	(0.0)	(▲ 0.1)	(1.0)	(▲ 0.6)	(▲ 0.6)	(▲ 0.1)	(0.1)
政府最終消費支出	1.5	▲ 0.1	1.1	0.8	0.3	0.1	0.8
公的固定資本形成	▲ 6.4	▲ 6.6	0.4	3.6	6.4	▲ 1.6	▲ 1.6
公的在庫品増加	(0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)
外需	(1.2)	(▲ 1.2)	(▲ 2.7)	(▲ 0.6)	(1.8)	(0.3)	(0.5)
財貨・サービスの輸出	9.3	▲ 10.4	▲ 14.5	▲ 23.8	9.2	8.4	5.0
財貨・サービスの輸入	1.8	▲ 4.2	0.1	▲ 17.6	▲ 3.9	5.4	1.3
名目GDP	0.9	▲ 4.2	▲ 1.6	▲ 3.4	▲ 0.1	▲ 0.5	0.2
名目雇用者報酬	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 1.4	▲ 1.8	▲ 0.0	▲ 1.2

（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。

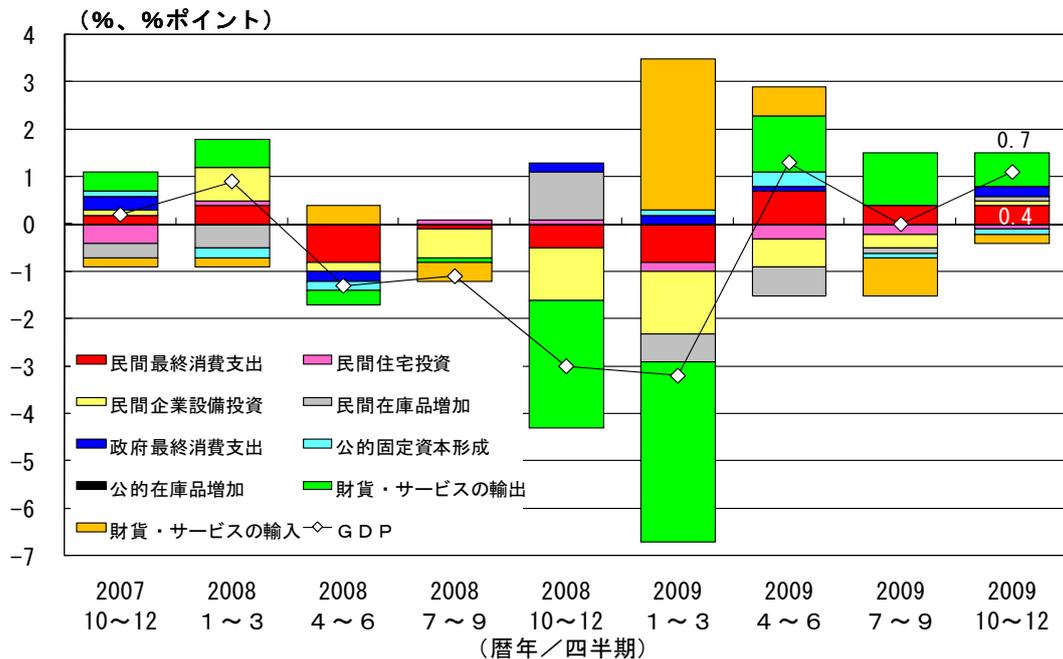
（出所）内閣府『平成21年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』。

¹ 2009年11月16日に公表された2009年7～9月期GDP速報（1次速報）は、12月9日公表時（2次速報）においては大きく改定された。特に、民間設備投資が前期比1.6%（1次）から同▲2.8%（2次）へ、民間在庫が寄与度0.4%ポイント（1次）から同0.1%ポイント（2次）へと改定されたことから、実質成長率も1.2%から0.3%へと大きく下方改定されている。

² 内閣府『菅直人内閣府特命担当大臣（経済財政政策）記者会見要旨』（2010年2月15日）。

³ 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

図表2 実質GDP成長率と需要項目別寄与度



0.5%ポイントとなっている。内需についても、民間最終消費（前期比 0.7%、寄与度 0.4%ポイント）が景気対策の効果等から伸びたことなどから、内需全体では7四半期ぶりのプラス寄与（0.6%ポイント）となっており、内外需が歩をそろえて経済成長へ寄与している姿が見て取れる。

しかし、名目成長率の内訳を見ると、様相は異なっている。民間最終消費は、実質では堅調な伸びを示していたものの、名目ではマイナスの伸びとなっており、寄与度で見ても実質が 0.4%ポイントとなっているのとは比べ、名目では▲0.0%ポイントとなっている（図表3）。これを主因として名目内需の寄与度は▲0.3%ポイントとマイナスに陥っており、この結果、名目成長率も 0.2%と極めて弱い水準となっている。最近の

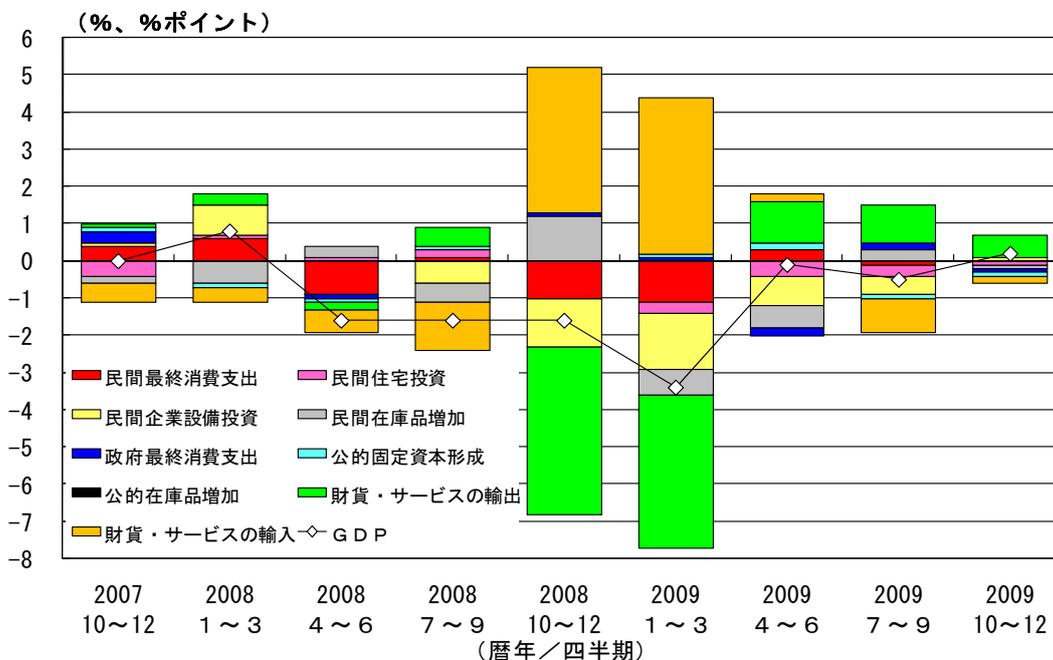
図表3 2009年10~12月期のGDP及び構成要素の名実別成長率(前期比(%))

	実質	名目
GDP	1.1	0.2
内需	(0.6)	▲0.3
民間最終消費支出	0.7	▲0.0
民間住宅投資	▲3.4	▲3.7
民間企業設備投資	1.0	0.6
民間在庫品増加	(0.1)	(▲0.1)
政府最終消費支出	0.8	▲0.3
公的固定資本形成	▲1.6	▲1.6
公的在庫品増加	(▲0.0)	(▲0.0)
外需	(0.5)	(0.5)
財貨・サービスの輸出	5.0	4.8
財貨・サービスの輸入	1.3	1.2
雇用者報酬	▲0.4	▲1.2

(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『平成21年10~12月期四半期別GDP速報(1次速報値)』。

動きを見ても、リーマン・ショック後は回復傾向にはあるものの、実質とは異なり名目ではゼロ近傍の成長にとどまっていることがうかがえる（図表4）。

図表4 名目GDP成長率と需要項目別寄与度



(注) GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。

(出所) 内閣府『平成21年10~12月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

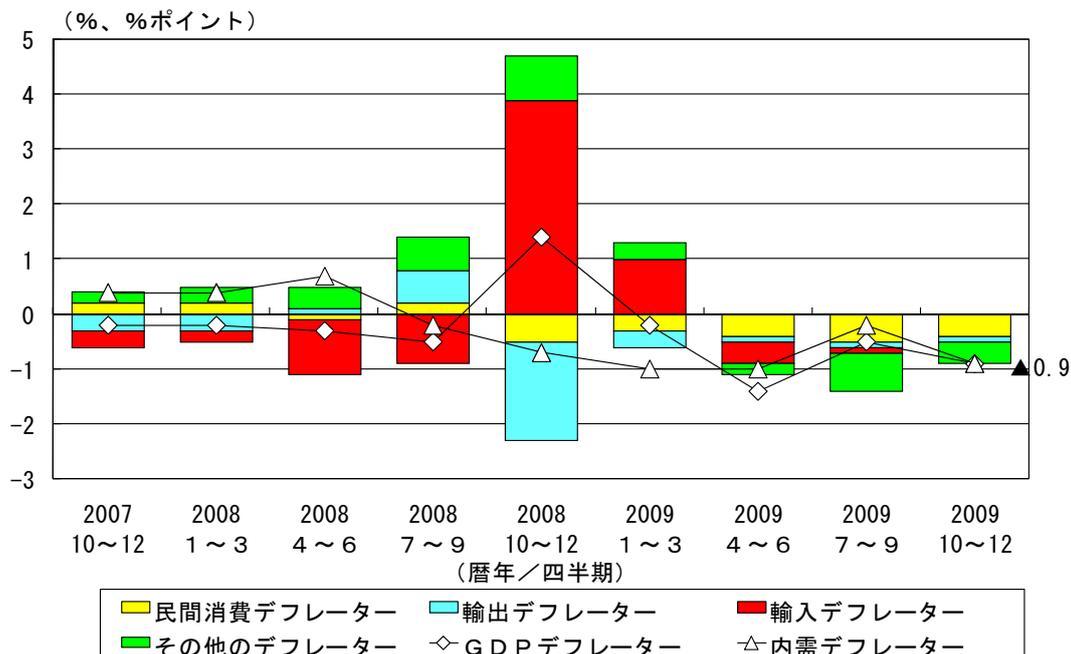
GDP及びその構成要素において、実質成長率は、名目成長率から物価上昇分を割り引いた（物価が下落している場合は、下落分を割り増した）伸び率となっている。そのため、実質成長率が名目成長率よりも高いということは、物価が下落しているということであり、2009年10~12月期のGDPデフレーター（前期比⁴、以下同じ）は、▲0.9%と4四半期連続のマイナスの伸びに陥っている（図表5、実線白菱形）⁵。内訳を見ると、民間最終消費デフレーター（図表5、黄色部分）の落ち込みによる押下げが最も強く⁶、これが民間最終消費の

⁴ 2009年10~12月期四半期別GDP速報(1次速報値)より、デフレーターについては、従来の前年同期比とともに、季節調整系列を用いた前期比が公表されることとなった。これまでの拙稿(GDP速報の概要)では、デフレーターについては前年同期比を取り扱ってきたが、前期比の公表に伴い今回は前期比のグラフを示している。

⁵ デフレーターについても、2009年7~9月期の値については、2009年11月16日公表の1次速報値は12月9日公表の2次速報値において大きく改定されている。

⁶ 民間消費デフレーターと関連が深い消費者物価指数を見ると、2009年においては、総合指数、コア指数(総合指数から生鮮食品を除いた指数)及びコア・コア指数(総合指数から食料(酒類を除く)及びエネルギーを除いた指数)のいずれも伸び率(前期比、以下同じ)はゼロ%前後であり、2010年1月にはコア指数とコア・コア指数の下落幅が広がっている。総合指数とコア指数は2009年10月以降、コア・コア指数は同11月以降マイナスの伸びとなっている。

図表5 GDPデフレーター推移（前期比）と寄与度



(注1) GDPデフレーター、内需デフレーターは前期比。それ以外は、GDPデフレーターへの寄与度。

(注2) 各項目別デフレーターはGDPデフレーターへの寄与度は、各項目の名目成長率への寄与度と実質成長率への寄与度の差として計算した。

(出所) 内閣府『平成21年10~12月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成

名目及び実質伸び率の大きな乖離の理由になっている。

我が国経済は、実質値で見ると内外需が歩をそろえた経済成長に見えるものの、名目値で見ると内需の弱さは明白であり、外需に依存した弱い経済成長であることがわかる。

2. デフレの下で先行きが懸念される我が国経済

足下の我が国経済では、世界経済の持ち直しを受け、輸出については中国などアジア向け輸出を中心に緩やかな回復傾向が続いており、生産についても輸出の恩恵を背景に順調な伸びが見られている⁷。また、エコポイントやエコカー減税など景気対策の効果から、民間最終消費も緩やかながら持ち直しの動きを維持している。このような動きを背景に、政府は、我が国経済について、その自律性の乏しさや失業率の高止まりなど厳しい状況にはあるものの、「持ち直してきている」との基調判断を維持している⁸。

⁷ 鉱工業生産指数(季節調整済指数)の伸び(前月比)は、2009年3月以降11か月連続でプラスとなっている(経済産業省『生産・出荷・在庫指数速報』(2010年1月))。

⁸ 内閣府『月例経済報告』(2010年2月)。

以上の状況を踏まえた上での今後の我が国経済の動向に関しては、上記の「持ち直し」の持続性とデフレの先行きへの注視が必要である。

2.1 多くを期待することは難しい我が国経済の回復力（「持ち直し」）

足下の「持ち直し」は、我が国経済の自律的な回復によるものではなく、世界経済の緩やかな成長による輸出の伸び（図表2、緑色部分）や景気対策の効果に下支え⁹された民間最終消費（実質）の緩やかな回復（図表2、赤色部分）によるものである。「持ち直し」の今後の持続性についても、世界経済と景気対策という2要因の動向が鍵を握ることとなるだろう。

まず、世界経済の先行きは、リーマン・ショック後の調整プロセスから脱し、今後は回復傾向をたどるとの見方はおおむねコンセンサスとなっている¹⁰。世界経済がコンセンサス通りに回復していくならば、我が国輸出がある程度は伸びることが期待される。しかし、欧米では、①雇用状況の悪化は一息ついたものの、本格的な回復傾向に転じるところまでは至っていないこと¹¹、②金融機関や家計などのバランスシート調整といった構造的な景気下押し要因がしばらく続く可能性がある、などの懸念材料が見られる中で、世界経済全体についてリーマン・ショック以前のような高成長への回帰を期待することは難しいと考えられる。この点を踏まえると、我が国輸出は、世界経済の緩やかな回復とともにある程度の回復基調は保つものの、リーマン・ショック以前のような大幅な伸びを期待することは現実的ではなく、外需のみでの景気牽引力ではおのずと限界があるだろう。

次に、景気対策については、平成21年度第2次補正予算に基づく景気対策（明日の安心と成長のための緊急経済対策）¹²や、22年度予算案に基づく施策¹³によ

⁹ この証左の1つとしては、実質耐久財消費が2009年度に入ってからの実質国内家計最終消費（民間最終消費の98%程度を占める）の伸びの大半を占めている点が挙げられる。なお、エコポイントなどの政策がなかった場合には、耐久消費財に使わなかった分だけ他の消費がそれだけなされていた可能性もあるが、使わなかった分は消費されていなかった可能性も高いだろう。

¹⁰ IMFが2010年1月に公表した経済見通し（World Economic Outlook UPDATE）によると、2010年の実質成長率は米国2.7%、ユーロ圏1.0%、中国10.0%となっており、世界経済の回復が見込まれている。

¹¹ 失業率については、米国は9.7%（1月）、ユーロ圏は10.0%（12月）といずれも高水準にある（内閣府『月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料』（2010年2月））。

¹² 事業規模は国費7.2兆円程度。しかし、地方交付税減少額への補てん（3.0兆円）など、新規の支出につながらないものは（それまで見込まれていた支出に基づく経済効果は既にカウントされていると考えられるため）新たな経済効果を産み出さないとする見方が一般的である。

政府は、「明日の安心と成長のための緊急経済対策」の経済効果について、実質GDP比ベースで21年度0.1%、22年度0.6%としている（内閣府経済財政運営担当『「明日の安心と成長のための緊急経済対策」の経済効果について』（2009.12.25））。なお、平成21年度第1次補

る民間最終消費等への押し上げ効果が期待されている。しかし、民間最終消費については、上記の景気対策による支出額の規模や、雇用環境¹⁴や所得環境¹⁵が厳しい中では自律的な回復力を見込むことは困難であることを勘案すると、景気対策の効果が発揮されたとしても民間最終消費の下支えにとどまり、大きな回復にまでつながることは想定しにくい状況と言える。

以上の点を踏まえると、足下の「持ち直し」は、輸出と景気対策に依存した形である程度の持続性を保つことが考えられる。しかし、足下でいまだ設備・雇用の過剰感が残っていることを勘案すると、輸出や政策効果による恩恵を受けながらも企業部門が早々に積極的な行動に出ることは想像しにくく、自律的な景気回復を期待することは難しいだろう。世界経済及び景気対策の効果は、内需への本格的な点火という「上振れ」をもたらす可能性は低く、あくまで「持ち直し」を下支えする役割にとどまるのではないだろうか。

2.2 「持ち直し」の重石となることが懸念されるデフレ

また、デフレの先行き次第では、2.1 節で述べた「持ち直し」はあくまで実質値という計算上の画餅に終わり、名目で見ればより厳しい経済状況を迎える危険性もある。足下では、1 節で述べたように、特に民間最終消費については、実質では3 四半期続けてプラスの伸びとなっているものの、景気対策の押し上げ効果があると見られる中でも名目では2 四半期連続でマイナスの伸びに陥っている。今後についても、実質値で見た「持ち直し」が持続したとしても、それが継続的な物価下落（いわゆる「デフレ」）を伴ったものであるならば、名目値では停滞を余儀なくされる可能性は高いと考えられる。最近の家計は、デフレによる家計への影響として、実質購買力の増大という点だけを見る向きは少なく、収入の減少を懸念する傾向が強い¹⁶。この点を勘案すると、家計の実感は、

正予算の見直しにより、21 年度▲0.2%、22 年度▲0.1%、23 年度▲0.1%のマイナス効果があると見ていることから、差引きでは21 年度▲0.1%、22 年度0.4%、23 年度▲0.1%の経済効果が見込まれている。

¹³ 子ども手当（2.3 兆円（国負担 1.7 兆円）、高校の実質無償化（0.4 兆円）、高速道路の無料化（1,000 億円）など。これまでの国会答弁では、平成 22 年度において、子ども手当は 1 兆円（0.2%）程度 GDP を押し上げる（第 174 回国会衆議院本会議録第 6 号（平 22.2.2））等の答弁が見られている。

¹⁴ 2009 年 4 月以降、完全失業率は 5% 台、有効求人倍率は 0.4 倍台で推移している（総務省『労働力調査』（2009 年 12 月）、厚生労働省『一般職業紹介状況』（2009 年 12 月分））。また、2009 年 7 月発行の内閣府『平成 21 年度 年次経済財政報告』においては、実際の雇用者数（常用雇用者数）と生産に見合った最適な雇用者数とを比較すると、2009 年 1～3 月期で最大 607 万人の過剰雇用が存在している可能性を指摘している。

¹⁵ 名目雇用者報酬は、2008 年 4～6 月期以降、7 四半期連続でマイナスの伸びとなっている。

¹⁶ 一例は、第三銀行『「物価と消費行動に関するアンケート」調査結果について』（2010 年 2 月）。

かさ上げられた実質値よりも、日々直面している名目値に近いとも考えられ、この場合、家計にとっての「持ち直し」の実感は極めて薄いものとなるだろう。

最近のデフレは、リーマン・ショック後に急拡大したマイナスの需給ギャップ¹⁷がまだ解消されていないことが大きな理由と見られており、デフレ脱却の行方は今後の景気の勢いに依存することとなる。しかし、2.1 節で述べたとおり、今後の景気は、「持ち直し」こそ維持できたとしても、「上振れ」の可能性は乏しいと考えられる。景気に明るい展望が期待できないならば、マイナスの需給ギャップを埋めきることは容易ではなく、物価が反転上昇する姿を描くことは難しい。

経済がデフレに陥ると、売上や企業所得の減少を通じた雇用・所得環境の悪化が引き起こされるとともに、家計・企業の債務負担感が高まる（債務は物価に連動して金額が変化しない）ため、住宅投資や設備投資などが抑制され、経済全体へ悪影響が及ぶと考えられる。そのため、今後もデフレ脱却が難しいならば、「持ち直し」よりも実体経済が「下振れ」する可能性も否定できない。

3. 二番底は回避するものの回復の勢いは鈍いー民間シンクタンクの見通しー

今回のGDP速報を受け改定された民間シンクタンクの見通しでは、過去の見通しと比べ、リーマン・ショック後の調整を経た世界経済の回復を背景に、「景気対策の効果が剥落する 2010 年度前半には一時的に踊り場あるいは二番底に陥る」との見方は足下のコンセンサスから外れつつある。しかし、世界経済の回復を背景に輸出が一定の伸びを示し、我が国の経済成長にある程度寄与するものの、設備・雇用の過剰感を背景として我が国の企業部門は積極的な行動を起こす可能性は低く、雇用・所得環境の改善は期待できない。そのため、景気対策の下支え効果を見込んでも自律的な景気回復にはつながらず、我が国経済の回復力は鈍い、という見方がおおむね共通認識となっている。世界経済については、中国など新興国の順調な景気回復とともに、欧米経済にある程度の景気回復を見込む一方で、円高を懸念する向きが増えている。また、景気対策については、それ自体にはある程度の景気下支え効果を見込んでいるものの、公共投資の削減というマイナス効果による相殺を見込む機関も見られている。

各機関の見通しの数値を見ると、両年度ともに、実質成長率は前回見通しを上回る1%台後半のプラス成長が見込まれている（図表6）。この理由は、内外需の各構成要素がおおむね緩やかな回復を遂げることにある。しかし、物価が

¹⁷ 内閣府によると、2009年7～9月時点での需給ギャップは▲7.0%であり、これは金額に換算すると35兆円程度の需要不足に相当する（日本経済新聞(2009.12.16)）。

図表6 民間シンクタンクの短期経済予測（前年度比(%)）

2010年度

	(11月時点 の平均)	平均	最大	最小	切り落とし 最大	切り落とし 最小
実質GDP	1.2	1.6	2.2	0.5	2.0	1.0
民間最終消費支出	0.9	1.1	1.4	0.7	1.4	0.8
民間住宅投資	▲ 0.0	1.9	8.8	▲ 5.1	7.8	▲ 2.2
民間企業設備投資	1.9	2.9	8.1	▲ 1.2	6.5	0.4
政府最終消費支出	1.0	0.9	1.8	0.3	1.5	0.5
公的固定資本形成	▲ 9.2	▲ 10.9	▲ 4.4	▲ 22.0	▲ 4.8	▲ 15.3
輸出	9.2	11.7	15.9	8.5	12.8	9.7
(控除) 輸入	6.3	7.1	11.8	4.3	10.2	4.6
名目GDP	0.0	0.4	1.9	▲ 0.7	1.4	▲ 0.5
GDPデフレーター	▲ 1.2	▲ 1.3	▲ 0.1	▲ 2.0	▲ 0.8	▲ 1.9
消費者物価指数	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 0.4	▲ 1.2
国内企業物価指数	▲ 0.9	▲ 0.5	1.0	▲ 1.9	0.6	▲ 1.5

2011年度

	(11月時点 の平均)	平均	最大	最小	切り落とし 最大	切り落とし 最小
実質GDP	1.7	1.8	3.0	1.1	2.4	1.3
民間最終消費支出	1.0	0.9	1.3	0.5	1.2	0.5
民間住宅投資	2.6	4.4	7.1	0.1	6.7	2.7
民間企業設備投資	2.7	4.5	9.6	▲ 1.7	9.1	2.4
政府最終消費支出	0.9	0.7	1.3	0.2	1.3	0.4
公的固定資本形成	▲ 3.9	▲ 5.5	▲ 1.7	▲ 10.0	▲ 2.2	▲ 8.6
輸出	6.6	7.0	10.2	2.4	9.9	3.4
(控除) 輸入	4.5	4.7	9.6	▲ 2.8	8.5	2.8
名目GDP	1.4	1.2	2.3	0.5	2.3	0.5
GDPデフレーター	▲ 0.2	▲ 0.7	0.3	▲ 1.3	▲ 0.1	▲ 1.2
消費者物価指数	▲ 0.2	▲ 0.2	0.3	▲ 0.7	0.1	▲ 0.4
国内企業物価指数	0.1	0.2	1.0	▲ 0.9	0.8	▲ 0.5

(注1) 「平均」とは、2010年度においては出所資料（2010年2月集計）における14機関（国内企業物価指数のみ13機関）の、2011年度においては出所資料（同）における12機関の予測値の平均値である。

(注2) 「11月時点の平均」とは、2010年度においては出所資料（2009年11月集計）における13機関（同12機関）の、2011年度においては出所資料（同）における7機関の予測値の平均値である。

(注3) 「切り落とし最大」「切り落とし最小」とは、2010年度においては出所資料（2010年2月集計）における14機関（国内企業物価指数のみ13機関）の予測値のうち、各項目について最大値と最小値を除いた12機関（同11機関）の予測値の最大値と最小値を示す。2011年度においては、出所資料（2010年2月集計）における12機関の予測値に対して2010年度と同様の処理を行っている。

(注4) 消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数。

(注5) GDPデフレーターは、名目及び実質GDP成長率の差として計算した。

(出所) 日本経済研究センター『民間調査機関経済見通し（2010年2月集計）』、日本経済研究センター『民間調査機関経済見通し（2009年11月集計）』より作成

下落していることから、名目で見ると、2010年度は平均0.4%程度となっている。この点は2011年度も同じではあるが、2010年度よりデフレ傾向が弱まっていることから、名目及び実質成長率の乖離は縮小し、名目でも1%程度の成長を見込んでいる。

なお、デフレが見通し期間内には解消されないという見方はコンセンサスとなっている。実際、GDPデフレーターについては、2010年度には全機関が、2011年度も大半の機関がマイナスの伸びを見込んでいる。

4. 終わりに

今回のGDP速報においては、実質値は、景気対策による下支えの中で、内外需のバランスの取れた寄与により巡航速度を超える成長を記録した。しかし、名目値は、様相は大きく異なり、外需頼みの弱い弱な構図が浮かび上がっている。この理由は、デフレによる実質値のかさ上げであり、リーマン・ショック以降の景気回復は、実感に乏しいものとなっている。

今後の景気については、景気回復の「川上」である輸出についてはある程度の景気牽引力が期待されるものの、設備・雇用の過剰感がいまだ残っている中で、「川中」である我が国企業部門が積極的な行動に転じるには時間を要すると思われる。このため、「川下」の雇用・所得環境の改善を期待することは難しく、我が国国内の自律的な回復要因は乏しい。結果的には、輸出と景気対策の効果が景気を「持ち直し」するのが精一杯であると考えられる。

そのような状況においては、リーマン・ショックを契機に悪化した我が国の需給ギャップを改善させることは容易ではなく、ひいてはデフレも長期化することになるだろう。デフレ解消のためには本格的な景気回復が不可欠であるが、デフレは前述のとおり景気回復への障害となることから、先行きの見通しは非常に厳しい状況にあると考えられる。これらのことから、我が国経済が自律的な力で再び景気回復軌道に復するためには相当の時間を要することになると思われる。

(内線 75045)

補論 デフレの進行による影響（モデルシミュレーション）

本文でも述べたとおり、足下で見られる景気回復は、デフレによりかさ上げられた部分が大きく、家計の実感に近いと考えられる名目で見るとGDP成長率はゼロ近傍の停滞状況にあることが明らかとなった。今後についても、デフレの解消が容易ではないと見られている中で、名目値ではデフレの足かせの下

で停滞する一方、実質値はデフレによるかさ上げが続くことが想像される¹⁸。この点は、今後の景気動向を判断する際には念頭に置くべきであろう。

本補論では、今後の消費者物価指数（除く生鮮）が、民間シンクタンクのコンセンサス程度の伸び率¹⁹で推移する場合（標準シナリオ）と、それよりも毎年度1%ポイント程度下振れする場合（リスクシナリオ）とを対比することで、デフレの進行による影響を試算した（補論図表）²⁰。試算の結果から、毎年度1%ポイント程度デフレが進行するならば、名目賃金の押下げを背景に名目民間最終消費が減少し、名目GDPは両年度とも押し下げられる。しかし、実質値については、デフレによりかさ上げされた実質賃金の押上げから実質民間最終消費が上昇し、実質GDPは上昇するという正反対の結果となっており²¹、足下の名目・実質GDPの動きの乖離を再現していると言えよう。

補論図表 デフレの進行が強まる場合の我が国経済への影響

（単位：%、%ポイント）

	2010年度			2011年度		
	リスクシナリオ	標準シナリオ	差	リスクシナリオ	標準シナリオ	差
名目GDP	0.2	0.7	▲0.4	1.0	1.4	▲0.4
名目民間最終消費	▲0.4	0.2	▲0.6	0.3	0.7	▲0.4
名目雇用者報酬	▲0.2	0.3	▲0.4	0.1	0.8	▲0.8
実質GDP	1.9	1.6	0.3	2.4	1.8	0.5
実質民間最終消費	1.6	1.1	0.4	1.8	1.2	0.7
実質雇用者報酬	1.8	1.2	0.6	1.6	1.2	0.3
GDPデフレーター	▲1.6	▲0.9	▲0.7	▲1.3	▲0.4	▲0.9

（注1）「差」は、リスクシナリオの下での伸び率－標準シナリオの下での伸び率。

（注2）四捨五入の関係で、両シナリオの伸び率の差分と「差」が一致しないことがある。

¹⁸ 本来、GDP及びその構成要素において、名目値・実質値・デフレーターの3者の間に因果関係はないが、実質値＝名目値／デフレーター×100という関係性を有している。そのため、本補論では議論の展開の一法として、今後のデフレ長期化が見込まれていることを背景に、デフレーターの下落（デフレ）を起点とし、デフレによる売上減少等を通じて名目GDPの伸びが抑制（2節末の議論を参照）され、実質GDPがかさ上げされる、という表現を用いている。

¹⁹ 年度ベースの伸び率は、2010年度で▲0.9%程度、2011年度で▲0.2%程度。

²⁰ 本来、物価と経済との間の因果関係は、単一の方角ではないと考えられる。本補論の試算では、仮に物価を起点としたときに、マクロ経済モデルで想定する経済・物価の相互作用の結果として、経済にどのような影響が及ぶかを試算している。

²¹ なお、本補論のシミュレーションでは、リスクシナリオの想定が現実のものとなった場合にもたらされる派生効果については勘案していない。例えば、デフレの進行により民間部門の期待インフレ率が引き下げられるならば、企業の期待収益率が引き下げられることとなり、これは株価や地価の下落につながる可能性がある。また、デフレの進行によりデフレスパイラルに対する懸念が生じるならば、為替市場や資産市場に急激な価格変動をもたらす可能性も否定できない。このような要因も加味するならば、デフレの進行が強まることによる影響は、補論図表の試算よりも大きなものになると考えられる。