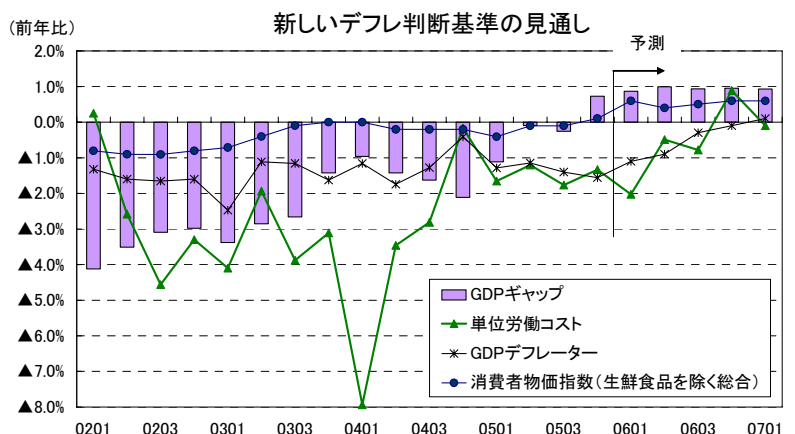


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

政府のデフレ脱却宣言の時期を占う

1. 量的緩和政策が解除され、日銀がいつ金利引き上げに踏み切るかが焦点となってきたが、利上げ時期を探る上で重要な鍵を握るのが、政府のデフレ脱却宣言のタイミングである。
2. 新聞報道によれば、政府はデフレ脱却の判断基準として、「消費者物価指数」、「GDPデフレーター」に、「GDPギャップ」、「単位労働コスト」を加えることを検討している。
3. このうち、すでに消費者物価指数とGDPギャップはプラスとなっており、今後もプラス基調が維持されると見られる。当研究所では、GDPデフレーターのプラス転化は2007年1-3月期、単位労働コストのプラス転化は2006年10-12月期と予測しているが、雇用・所得環境の改善テンポが予想以上に高まれば、単位労働コストのプラス転化は2006年4-6月期まで早まる可能性もある。
4. 政府が、判断基準となる4指標のうちいくつをクリアした時点でデフレ脱却宣言を行うかは、現時点では明らかになっていないが、全てがプラスとなることが判明するのは、2006年度末から2007年度初めにかけてとなりそうだ。ただし、GDPデフレーターを除く3指標ということであれば、2006年度内、早ければ2006年8月となる。小泉首相退任前の今年の夏頃に、デフレ脱却宣言ということもありうるだろう。



(注) 予測は当研究所による。GDPギャップは05年10-12月期までは内閣府の推計値、それ以降は内閣府の推計値をもとに当研究所の予測で先延ばししたもの (年・四半期)

シニアエコノミスト 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

〒102-0073 東京都千代田区九段北 4-1-7 TEL : (03)3512-1884 <http://www.nli-research.co.jp/>

<政府のデフレ脱却宣言の時期を占う>

●新しいデフレ脱却の判断基準

2001年3月から続けられてきた量的金融緩和政策が解除され、日本銀行がいつ金利引き上げに踏み切るかが焦点となっている。今後の利上げ時期を探る上で、重要な鍵を握るのが、政府がどのタイミングでデフレ脱却宣言を行うかである。政府がデフレ脱却宣言を行った後であれば、日銀は利上げを行いやすくなると考えられるからである。

「デフレ」という言葉は、「景気後退と物価下落が同時に起こること」という意味で用いられることもあったが、政府は2001年3月の「月例経済報告」で、「デフレ」を「持続的な物価下落」と定義し、その後「デフレ」に関する議論は基本的にこの定義に沿って行われてきた。しかし、どの物価指数を使ってそれを判断するかという点については、必ずしも定まったものがなかったため、人によってデフレの判断基準は微妙に異なってきた。

政府はデフレを判断する上で、GDPデフレーターを重視する姿勢をとってきた。たとえば、平成17年度版経済財政白書では、デフレの現状を消費者物価指数、国内企業物価指数、GDPデフレーターの3指標によって判断している。また、日銀の金融政策決定会合においても、政府側（財務省、内閣府）の出席者は「デフレの状況を判断するにあたっては、消費者物価だけでなく、GDPデフレーターを含めて総合的に行うべきである」という主張を繰り返し、日銀の量的緩和解除の動きを牽制してきた。

ところが、ここにきて政府はデフレの判断基準を見直そうとしている。新聞報道（日本経済新聞 3/16、17、19）によれば、政府はデフレ脱却の判断基準として、「消費者物価指数」、「GDPデフレーター」に、「GDPギャップ」、「賃金（単位労働コスト）」を加えることを検討しており、月内に新たなデフレの判断基準を示すということである。

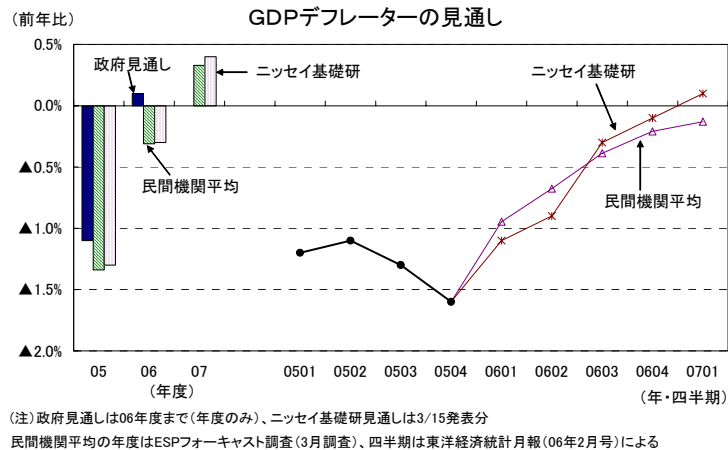
政府がデフレの判断基準を変更しようとしている背景には、小泉首相が退任する9月までにデフレ脱却宣言を行いたいという政治的思惑があると考えられる。GDPデフレーターのプラス転化を待っているのは、デフレ脱却の判断が後ずれしてしまう可能性が高まっていることも基準変更の大きな理由だろう。

●GDPデフレーターのプラス転化時期

昨年12月に策定された政府経済見通し（閣議決定は本年1月）において、政府は2006年度のGDPデフレーターは前年度比0.1%とプラスに転じると予測している。この予測に基づけば、政府はGDPデフレーターで見ても2006年度中にデフレ脱却が実現すると見ていることになる。

しかし、民間機関のほとんどは2006年度のGDPデフレーターをマイナスと見ており、GDPデフレーターがプラスに転じ、実質GDP成長率が名目GDP成長率を上回る「名実逆転現象」

が解消するのは2007年度としている。四半期毎の動きを見ても2006年度中は若干のマイナスが続くとしている機関が多い。



一時落ち着きを見せていた原油価格はここにきて再び上昇の兆しが見られる。このまま原油価格の高止まりが続くようだと、輸入デフレーターの上昇に伴うGDPデフレーターの下落は長引く可能性がある。当研究所では、原油価格は徐々に低下していくことや円高が緩やかに進むことから、輸入デフレーターは2006年10-12月期には下落に転じ、GDPデフレーターは2007年1-3月期には前年比でプラスに転じると予測している。しかし、このことが判明するのは2007年度に入ってから(2007年5月中旬公表予定の2007年1-3月期GDP1次速報)となる。GDPデフレーターをデフレの判断基準として重視する姿勢を維持すれば、デフレ脱却宣言は2007年度までずれ込んでしまうことになるのである。

●新しい判断基準の検証

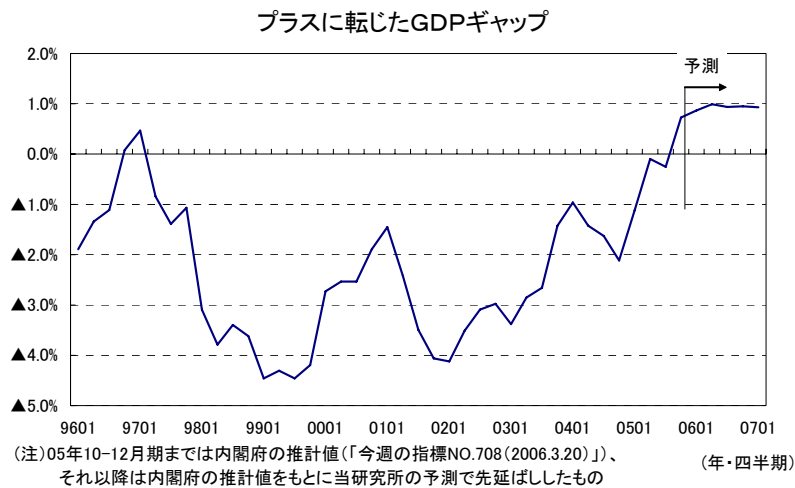
消費者物価上昇率(生鮮食品を除く総合)は2006年1月に前年比0.5%と明確なプラスとなり、今後もプラス基調が続くことはほぼ確実な情勢だ。したがって、問題となるのは新たな基準として導入を検討している「GDPギャップ」、「単位労働コスト」の動向である。

(GDPギャップ)

「GDPギャップ」は潜在GDPと実際のGDPとの差のことで、マイナスであれば供給過剰、プラスであれば供給不足を表す。内閣府の推計によれば、GDPギャップは、景気が低迷していた99年、2001年末頃には、▲4%を超える水準にまで拡大していたと見られる。しかし、2002年初年から4年以上にわたって景気回復が続いてきたこと、05年に入ってから7-9月期を除いて実質GDPが年率5%を超える高成長が続いたことでGDPギャップは急速に縮小し、2005年10-12月期には0.7%とほぼ9年ぶりにプラスに転じた。

潜在成長率が1%台半ばと考えられる中、2006年度もこれを上回る成長率が続く見込みであることから、GDPギャップのプラスは当面続く可能性が高い。

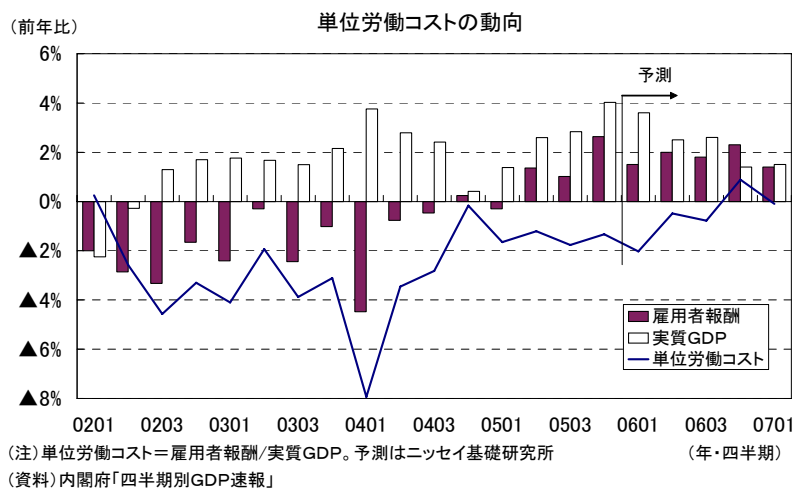
ただし、GDPギャップはあくまでも推計値であり、推計方法の違いや技術進歩率の想定によって潜在GDPの水準は変わり、GDPギャップの大きさも異なってくる。プラスマイナスの違いも含めて、相当の幅を持って見るべき指標であることには留意が必要である。



(単位労働コスト)

単位労働コストとは、生産一単位当たりの労働コストを表し、雇用者報酬を実質GDPで割ることにより求められる。

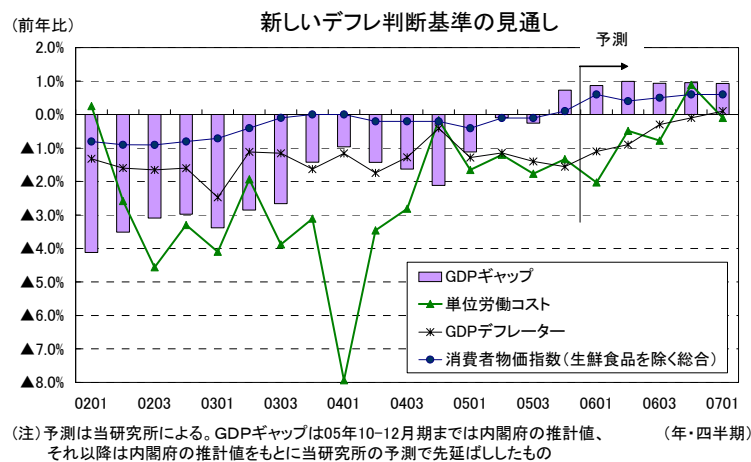
90年代後半以降、本格的な雇用調整が行われ雇用者報酬が低迷したことから、単位労働コストは98年頃からほぼ一貫して前年比でマイナスが続いてきた。企業収益の大幅な改善が続き、それが家計部門に波及し始めたことにより、2005年4-6月期から雇用者報酬は前年比でプラスとなり、2005年10-12月期にはボーナスの増加などから、前年比2.6%と高い伸びとなった。その結果、単位労働コストの低下幅は7-9月期の前年比▲1.8%から同▲1.3%へと若干縮小した。しかし、10-12月期はボーナス増加の影響で雇用者報酬の伸びが高まったという側面があり、ボーナス支給月の含まれない2006年1-3月期には伸びが若干鈍化する可能性が高い。



今春闘では久しぶりに本格的な賃上げが実施される企業も多いことから、2006年度入り後、雇
用者報酬の伸びは再び高まる可能性が高いだろう。当研究所では単位労働コストが前年比でプ
ラスに転じるのは2006年10-12月期（2007年2月中旬公表予定のGDP1次速報で判明）と予測
しているが、4月以降、雇用者数の伸びが急速に高まった場合や、夏のボーナスが大幅な増加と
なった場合などには、プラス転化時期が2006年4-6月期（2006年8月11日公表予定のGDP1
次速報で判明）まで早まることもありうるだろう。

●鍵を握る単位労働コストの動向

デフレ脱却の新しい判断基準とされている4指標のうち、「消費者物価指数」と「GDPギャ
ップ」の2指標は足もとですでにプラスになっており、今後もプラス基調が続く可能性が高い。当
研究所では、GDPデフレーターは2007年1-3月期、単位労働コストのプラス転化
は2006年10-12月期と予想しているが、単位労働コストは早ければ2006年4-6月期にプラスに
転じる可能性もある。4つの指標のうちいくつをクリアした時点で政府がデフレ脱却宣言を行
うかは、現時点では明らかになっていないが、その全てがクリアされたことが判明するのは、2006
年度末から2007年度初めにかけてとなるだろう。ただし、GDPデフレーターを除く3指標が
プラスになった時点ということであれば、2006年度内、早ければ2006年8月ということになり、
小泉首相退任前のデフレ脱却宣言もありうる。単位労働コストの動向が政府のデフレ脱却宣言の
鍵を握ることになるだろう。



●月次GDPの動向

<1月、2月>

1月の月次GDPは、民間消費、外需の減少から前月比▲0.3%と6ヵ月ぶりの減少となった。
2月の月次GDPは、外需の増加を主因として前月比0.4%を予測する。

日本・月次GDP 予測結果

	[月次] →実績値による推計						[四半期]		
	2005/9	2005/10	2005/11	2005/12	2006/1	2006/2	2005/7-9	2005/10-12	2006/1-3
実質GDP	543,507	545,917	547,733	548,938	547,432	549,519	540,184	547,360	549,963
前期比年率							0.8%	5.4%	1.9%
前期比	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	▲0.3%	0.4%	0.2%	1.3%	0.5%
前年同期比	3.6%	3.7%	4.3%	4.1%	3.7%	4.0%	2.8%	4.0%	3.7%
内需(寄与度)	528,007	528,725	528,531	530,685	530,849	531,165	525,397	529,314	532,172
前期比	0.1%	0.1%	▲0.0%	0.4%	0.0%	0.1%	0.2%	0.7%	0.5%
前年同期比	3.2%	3.2%	3.1%	3.2%	3.1%	2.9%	2.7%	3.2%	2.8%
民間(寄与度)	406,732	408,161	409,287	411,368	411,584	411,902	405,263	409,606	412,609
前期比	▲0.2%	0.3%	0.2%	0.4%	0.0%	0.1%	0.1%	0.8%	0.5%
前年同期比	2.7%	2.8%	3.0%	3.1%	3.0%	2.8%	2.3%	3.0%	2.8%
民間消費	306,068	306,801	306,787	308,260	306,711	306,937	304,616	307,283	307,550
前期比	▲0.2%	0.2%	▲0.0%	0.5%	▲0.5%	0.1%	0.4%	0.9%	0.1%
前年同期比	3.2%	3.2%	3.2%	3.9%	2.5%	2.7%	2.0%	3.4%	2.2%
民間住宅投資	18,642	18,866	18,986	18,756	18,888	18,943	18,488	18,869	18,940
前期比	0.3%	1.2%	0.6%	▲1.2%	0.7%	0.3%	1.6%	2.1%	0.4%
前年同期比	▲1.8%	▲1.7%	1.1%	2.2%	2.4%	2.2%	▲1.2%	0.5%	2.2%
民間設備投資	83,608	82,872	83,905	84,730	86,440	86,537	83,538	83,836	86,655
前期比	▲0.5%	▲0.9%	1.2%	1.0%	2.0%	0.1%	1.5%	0.4%	3.4%
前年同期比	5.8%	8.0%	8.6%	6.3%	8.5%	6.5%	7.9%	7.6%	7.4%
民間在庫(寄与度)	-1,249	-40	-53	-40	-119	-179	-1,041	-44	-198
前期比	0.0%	0.2%	▲0.0%	0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.5%	0.2%	0.0%
前年同期比	▲2.4%	0.1%	0.1%	5.8%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	▲5.3%
公需(寄与度)	121,341	120,640	119,321	119,394	119,342	119,340	120,199	119,785	119,640
前期比	0.3%	▲0.1%	▲0.2%	0.0%	▲0.0%	▲0.0%	0.1%	▲0.1%	▲0.0%
前年同期比	0.5%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.2%	0.1%
政府消費	95,693	95,975	95,125	95,291	95,491	95,527	95,216	95,464	95,614
前期比	0.9%	0.3%	▲0.9%	0.2%	0.2%	0.0%	0.4%	0.3%	0.2%
前年同期比	2.6%	2.2%	1.4%	1.4%	1.1%	1.1%	2.1%	1.7%	1.1%
公的固定資本形成	25,270	24,293	23,824	23,731	23,614	23,577	24,604	23,949	23,790
前期比	3.5%	▲3.9%	▲1.9%	▲0.4%	▲0.5%	▲0.2%	0.3%	▲2.7%	▲0.7%
前年同期比	1.6%	▲0.3%	▲2.3%	▲2.7%	▲1.3%	▲0.9%	0.8%	▲1.8%	▲1.6%
外需(寄与度)	15,280	16,946	18,956	18,007	16,337	18,108	14,828	17,970	17,714
前期比	0.2%	0.3%	0.4%	▲0.2%	▲0.3%	0.3%	0.1%	0.6%	▲0.0%
前年同期比	0.4%	0.5%	1.2%	0.9%	0.5%	1.1%	0.2%	0.9%	0.8%
財貨・サービスの輸出	75,643	74,777	77,424	79,533	78,953	79,954	74,616	77,245	79,319
前期比	1.1%	▲1.1%	3.5%	2.7%	▲0.7%	1.3%	3.1%	3.5%	2.7%
前年同期比	8.8%	5.8%	9.3%	15.5%	11.0%	15.2%	7.6%	10.2%	13.4%
財貨・サービスの輸入	60,363	57,831	58,468	61,526	62,616	61,846	59,787	59,275	61,605
前期比	▲0.5%	▲4.2%	1.1%	5.2%	1.8%	▲1.2%	3.2%	▲0.9%	3.9%
前年同期比	7.5%	2.5%	0.4%	11.2%	7.2%	9.7%	7.9%	4.6%	8.7%

<民間消費の内訳>

家計消費(除く帰属家賃)	251,744	252,618	252,463	253,692	252,965	253,111	250,503	252,924	253,011
前期比	▲0.1%	0.3%	▲0.1%	0.5%	▲0.3%	0.1%	0.4%	1.0%	0.0%
前年同期比	3.2%	3.6%	3.5%	4.2%	2.6%	2.8%	2.1%	3.8%	2.3%
需要側推計	▲0.1%	▲0.6%	▲0.3%	0.7%	▲0.6%	0.5%	0.6%	0.2%	▲1.1%
前年同期比	2.9%	3.0%	3.0%	3.4%	1.1%	2.6%	1.3%	3.2%	0.8%
供給側推計	1.2%	0.9%	0.4%	0.3%	1.1%	0.2%	0.4%	2.3%	1.8%
前年同期比	2.4%	3.3%	2.7%	2.8%	4.8%	4.2%	1.4%	2.9%	4.1%
帰属家賃	3,976	3,986	3,990	3,994	4,002	4,005	47,649	47,881	48,080
前期比	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.5%	0.5%	0.4%
前年同期比	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

(注) 家計消費(除く帰属家賃)には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(お願い)本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)