

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

GDPデフレーターとCPIの下落率格差について

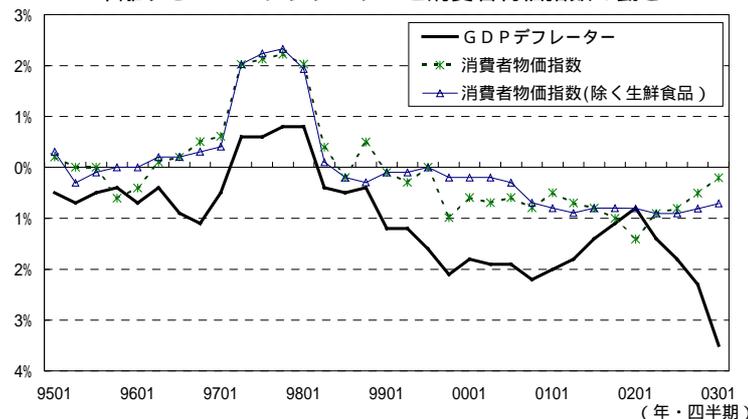
< GDPデフレーターとCPIの下落率格差について >

1. デフレの状況を把握する上で重要な指標である、消費者物価指数(CPI)とGDPデフレーターが、最近異なる動きを示している。消費者物価指数は前年比でマイナスが続いているもののその低下幅が徐々に縮小しているのに対し、GDPデフレーターは逆にマイナス幅が拡大し2003年1-3月期には前年比 3.5%と大幅な低下となった。
2. GDPデフレーターの下落率が大きくなっている要因としては、CPIよりも対象範囲が広く価格低下が著しい設備投資を含んでいることや、上昇率が低めに出やすいパーシェ型の指数を採用していること等が考えられる。
3. デフレからの脱却という場合に、日本銀行が金融政策運営上の物価指数として、消費者物価指数(除く生鮮食品)しか挙げていないことが問題となる可能性がある。

< 月次GDP >

- ・3月の月次GDPは前月比 0.2%となった。4月は民需の落ち込みを主因として前月比0.3%と2ヵ月連続の減少を予測する。

(前年比) 乖離するGDPデフレーターと消費者物価指数の動き



(資料) 総務省統計局「消費者物価指数」、内閣府「四半期別GDP速報」

シニアエコノミスト 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03)3597-8416 tsaito@nli-research.co.jp
 ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町1-1-1 7F : (03)3597-8405
 ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

< GDPデフレーターとCPIの下落率格差について >

2002年度の日本経済は景気回復局面にあったが、デフレは引き続き進行している。デフレの状況を表す物価指数には様々なものがあるが、特に注目されるのは消費者物価指数（CPI）とGDPデフレーターである。

消費者物価指数は、日本銀行が「消費者物価（除く生鮮食品）の上昇率が安定的にゼロ%以上になるまで、現在の金融市場調節方式（量的緩和策）を続ける」としていることから分かる通り、金融政策を考える上でも重要な統計である。一方、GDPデフレーターは消費者物価よりも広範な日本経済全体の平均的な物価動向を示しており、デフレが大きな問題となっている日本では、GDPデフレーターの動きも決して無視できない。

ところが、最近この2つの統計が異なる動きを示している。消費者物価指数は前年比でマイナスが続いているもののその低下幅が徐々に縮小しているのに対して、GDPデフレーターは逆にマイナス幅が拡大し2003年1-3月期には前年比 3.5%と大幅な低下となったのである。また、GDPデフレーターの下落率は、ほぼ一貫して消費者物価指数のそれよりも大きくなっている。

両者のこのような違いをどのように考えたらよいのだろうか。ここでは、まず1-3月期のGDPデフレーターが特殊要因によって急低下したことを指摘した上で、消費者物価指数とGDPデフレーターの下落率格差の要因を、いくつかの点から検証する。

政府消費デフレーターの急落は制度変更による特殊要因

2003年1-3月期のGDPデフレーターは前年比 3.5%と10-12月期の 2.3%から下落率が急拡大したが、これは公務員給与制度の変更という特殊要因によって、政府消費デフレーターが10-12月期の前年比 0.9%から 4.5%へと急落したことが影響している。

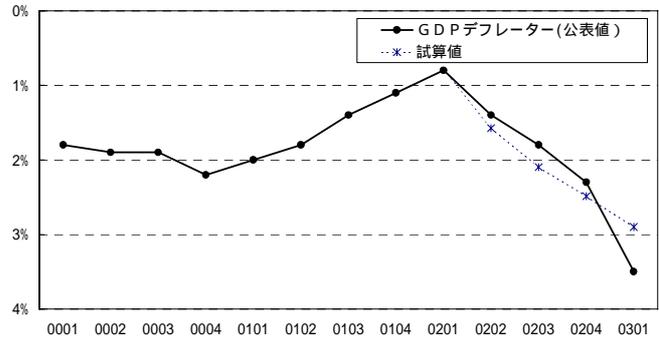
民間企業のボーナスは夏、冬の年2回というのが一般的だが、公務員のボーナスはこれまで6月、12月、3月と年3回支給されていた。昨年の人事院勧告によって2003年度から公務員の3月期のボーナスが廃止されることとなり、2002年度は移行措置として、前年3月期における0.55月分のボーナスのうち、0.3月分が12月に、0.2月分が3月に支給された（0.05月分は引下げ）。これにより公務員の給与は2002年10-12月期には若干増加した代わりに、2003年1-3月期には大きく落ち込むこととなったのである。

公務員給与（雇用者報酬）は、政府消費支出の4割弱を占めており、一人当たりの公務員給与の増減が政府消費支出のデフレーターの変化となって表れる。内閣府によれば、政府消費における雇用者報酬デフレーターは10-12月期までは前年比でほぼ横ばいだったが、2003年1-3月期には 11.4%となった。

政府消費デフレーターの低下が2003年1-3月期に集中せず、2002年度全体に平準化されていたと仮定して試算をすると、2003年1-3月期のGDPデフレーターは前年比 2.9%とマイナス

幅が縮小する。逆に 2002 年 4-6 月期から 10-12 月期にかけてはマイナス幅が拡大することになる。公表値の GDP デフレーターは 10-12 月期の 2.3% から 1-3 月期には 3.5% へと拡大したが、公務員給与制度変更の影響を除けば、10-12 月期：2.5%、1-3 月期：2.9% となり（右図参照）下落率の拡大は公表値よりも小さくなる。

(前年比) 1-3月期のGDPデフレーターの急低下は公務員給与の制度変更が影響



(注) 試算値は1-3月期に急落した政府消費のデフレーターが2002年度全体に平準化されたとして計算
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」 (年・四半期)

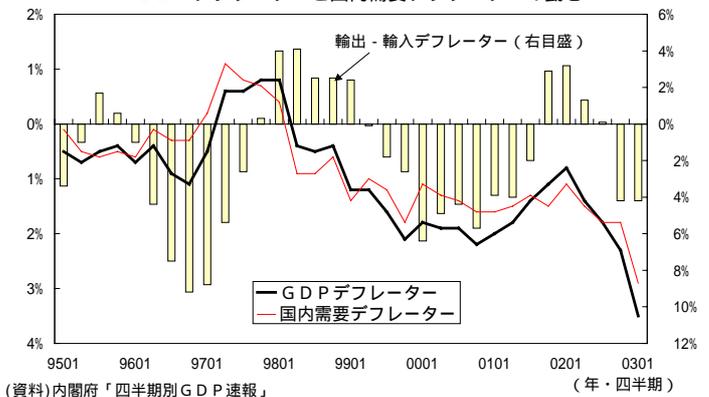
輸入物価の影響が除去されるGDPデフレーター

GDPデフレーターと消費者物価指数の相違のひとつは、GDPデフレーターが国内で生産した財・サービスの価格を対象としているのに対して、消費者物価指数が国内で購入した財・サービスの価格を対象としている点である。GDPデフレーターでは国内で生産した輸出品(の価格)が含まれるが、海外からの輸入品は控除されるため、国内で購入した財・サービスのうち、輸入物価の影響が取り除かれる。一方、消費者物価指数には輸出品が含まれないが、国内で消費された輸入品が含まれるため、輸入物価の影響も受けることになる。

GDPデフレーターのうち、消費者物価指数と同様に国内で購入された財・サービスの価格のみを対象としている国内需要デフレーターの動きを見ると、2002年10-12月期、2003年1-3月期については、GDPデフレーターよりも下落率が小さくなっている。

これらはいずれも、イラク情勢の緊迫化から原油価格が高騰し、輸入物価が輸出物価よりも相対的に上昇した影響が、GDPデフレーターでは取り除かれているためである。

(前年比) GDPデフレーターと国内需要デフレーターの動き (前年比)



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」 (年・四半期)

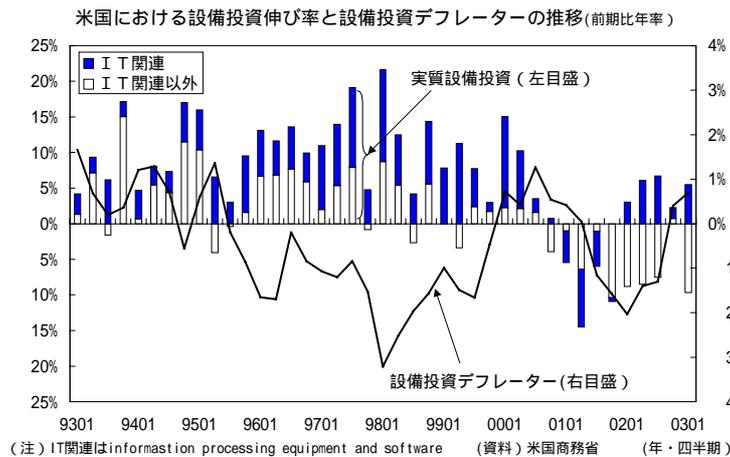
IT投資が設備投資デフレーターを大きく押し下げ

消費者物価指数がGDPの6割弱を占める家計(消費)のみを対象としているのに対して、GDPデフレーターは全ての経済主体(家計、企業、政府)を対象としていることも両者の動きが異なる要因となっている。特に、企業の設備投資デフレーター的大幅低下が続いていることがGDPデフレーターを大きく押し下げている。

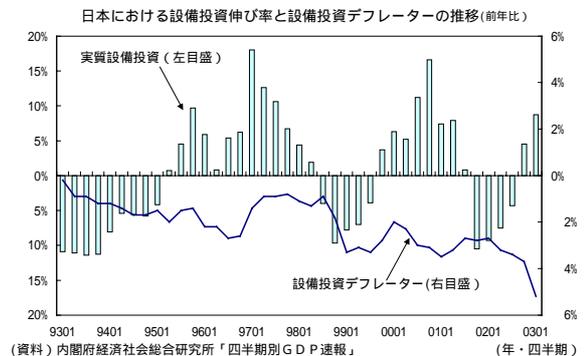
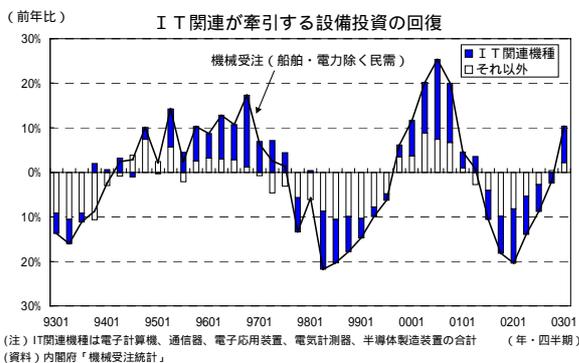
1-3月期の設備投資デフレーターは、前年比 5.2%と過去最大の下落率となった。しかしその

一方で、設備投資自体は回復傾向にある。確かに、設備投資の実質の伸びはデフレーターの低下により嵩上げされている部分はあるが、名目で見ても 2002 年 4-6 月期以降前期比で増加しており、2003 年 1-3 月期には前年比でも 3.0%となっている。すなわち、需要が回復している中で、設備投資デフレーターはむしろ下落率が大きくなっているのである。

設備投資の回復期にデフレーターが低下するという現象は米国でも見られた。米国の設備投資は 90 年代前半から 2000 年にかけて長期にわたって拡大したが、設備投資デフレーターは 95 年から 99 年にかけて低下を続けたのである。これは、価格低下の著しい IT 関連財の投資が設備投資を牽引したためである。



日本では、GDP統計における設備投資の内訳は公表されていないが、機械受注の動き等から判断すれば、90年代後半以降の設備投資の回復はIT主導のものとなっていることが推察される。一方、資本財のうちIT関連財が多く含まれる電気機器の価格は資本財価格全体よりも大きく低下している。このため、IT主導で設備投資が回復すると、設備投資デフレーターはむしろ低下しやすくなるという構造があると考えられる。実際、設備投資はバブル崩壊後も2度にわたって回復したが、設備投資デフレーターの低下基調は変わることはなかった。



指数算式の違いが物価上昇率の違いに

GDPデフレーターの中で、消費者物価指数の概念に最も近いものは民間消費デフレーターであるが、指数算式が異なっているため、民間消費デフレーターの伸びは消費者物価指数よりも低めに出やすい。

GDPデフレーターは、比較時と基準時の価格をそれぞれ比較時の数量をウェイトとして加重平均した「パーシェ型」指数となっているのに対して、消費者物価指数は、比較時と基準時の価格をそれぞれ基準時の数量をウェイトとし加重平均した「ラスパイレス型」指数となっている。たとえば、2003年1-3月期の指数を算出する際、GDPデフレーターは2003年1-3月期（比較時）のウェイトを用いているのに対し、消費者物価指数は2000年（基準時）のウェイトを用いている。

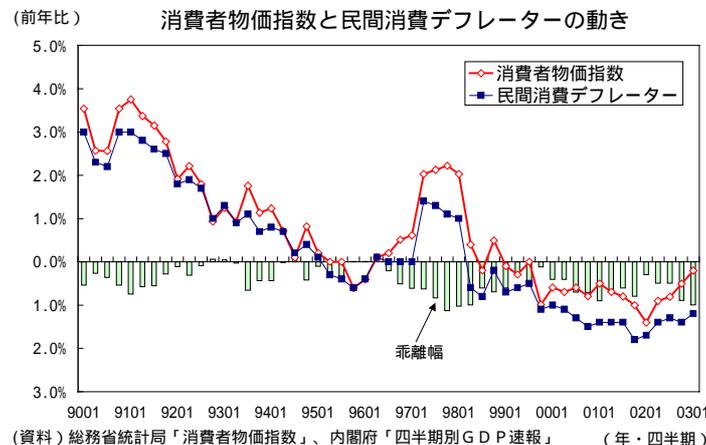
$$\text{パーシェ型指数} = \frac{\sum p_{t,i} q_{t,i}}{\sum p_{0,i} q_{t,i}} \quad \text{ラスパイレス指数} = \frac{\sum p_{t,i} q_{0,i}}{\sum p_{0,i} q_{0,i}}$$

$p_{t,i}$: 時点 t における財（サービス） i の価格、 $q_{t,i}$: 時点 t における財（サービス） i の数量
添え字 t は時点を表わし $t=0$ は基準時点を示す、 i は財（サービス）の種類を表わす。

ある商品の価格が他に比べて相対的に上昇した場合、消費者は価格が上昇した商品の購入を差し控え他の商品で代替しようとするため、その商品の購入（数量）ウェイトは低下し、逆に相対的に価格が低下した商品の購入（数量）ウェイトは上昇する傾向がある。

このような場合、「パーシェ型」指数は、相対的に価格が低下した商品について基準時よりも高いウェイトで計算することになるため、物価上昇率は低めに出やすくなる。逆に、「ラスパイレス型」指数は、基準時で固定されたウェイトを用いて計算され上記の代替効果は考慮されていないため、物価上昇率は高めに出やすくなる。

民間消費デフレーターと消費者物価指数の伸び率を比較すると、ほぼ一貫して、民間消費デフレーターの伸び率が消費者物価指数の伸び率を下回っており、特にこの一年間は両者の乖離幅が拡大傾向にある。



消費者物価指数による金融政策運営は妥当か

ここまで見てきたように、GDPデフレーターの下落率は、対象範囲、指数算式の違い等から消費者物価指数のそれよりも大きくなっている。1-3月期の急低下は特殊要因によるものなので、過度に悲観する必要はないが、GDPデフレーターが国内で産み出された企業収益や賃金などの付加価値全体に対する物価動向を表していることを考えれば、大幅な低下が続いていることを軽視すべきではないだろう。

将来、日本経済がデフレから脱却していく過程において、日本銀行が金融政策運営上の物価指数として消費者物価指数（除く生鮮食品）しか挙げていないことが問題となる可能性がある。GDPデフレーターは構造的に消費者物価指数よりも上昇率が低めに出やすくなっているため、将来的には消費者物価指数の伸びがプラスとなってもGDPデフレーターの伸びがマイナスのままといった事態は十分に考えられるだろう。そうなった場合、日本銀行は本当に、現行のルールを機械的に当てはめて、現在の量的緩和策を解除するのだろうか。

たとえば、消費者物価が前年比で若干のプラスが続いた場合、消費者物価指数がラスパイレステ型指数であるために上方バイアスがある、という問題が再びクローズアップされるだろう。また、輸入物価の急騰により消費者物価が上昇した場合、国内要因による物価動向を示すGDPデフレーターを見るべきだという議論が高まる可能性もある。

現時点では、GDPデフレーター、消費者物価ともに前年比でマイナスとなっているため、両者の格差はあまり問題となっていないが、明確なデフレが続いている今のうちに、金融政策変数としてGDPデフレーターを採り入れることも含めて、物価指数全般についての議論を深めておくことが必要であろう。

月次GDPの動向

<3月、4月>

1-3月期の実質GDPは前期比0.0%（5/16内閣府発表）となったが、当研究所推計の3月の月次GDPは前月比0.2%となった。民間消費、設備投資等の民間需要が減少したことに加え、輸出の減少から外需もマイナス寄与となった。

4月の月次GDPは前月比0.3%と2ヵ月連続の減少を予測する。民間消費、設備投資が大幅に減少することを見込んでいる。



日本・月次GDP 予測結果

	[月次] 実績値による推計						予測	[四半期]		
	2002/11	2002/12	2003/1	2003/2	2003/3	2003/4		実績	予測	
実質GDP	546,551	538,121	542,116	545,046	543,701	542,194	543,534	543,568	543,008	
前期比年率							1.9%	0.0%	0.4%	
前期比	0.1%	1.5%	0.7%	0.5%	0.2%	0.3%	0.5%	0.0%	0.1%	
前年同期比	2.1%	1.3%	2.1%	2.9%	1.7%	1.3%	2.3%	2.7%	1.1%	
内需(寄与度)	531,561	523,848	529,295	530,312	529,283	526,464	528,541	529,577	530,312	
前期比	0.3%	1.4%	1.0%	0.2%	0.2%	0.5%	0.1%	0.2%	0.1%	
前年同期比	0.9%	0.7%	1.8%	2.0%	1.7%	0.8%	1.3%	2.3%	1.4%	
民間(寄与度)	407,794	400,164	406,021	406,394	405,295	401,263	404,547	405,903	406,248	
前期比	0.4%	1.4%	1.1%	0.1%	0.2%	0.7%	0.2%	0.2%	0.1%	
前年同期比	1.1%	1.0%	2.2%	2.4%	2.1%	0.9%	1.5%	2.7%	1.5%	
民間消費	301,210	295,926	299,852	300,924	300,523	297,632	299,412	300,433	300,008	
前期比	0.0%	1.8%	1.3%	0.4%	0.1%	1.0%	0.0%	0.3%	0.1%	
前年同期比	1.4%	0.9%	0.8%	1.8%	1.5%	0.3%	1.3%	1.4%	0.8%	
民間住宅投資	18,272	18,228	18,334	18,063	17,942	17,697	18,339	18,113	17,804	
前期比	1.3%	0.2%	0.6%	1.5%	0.7%	1.4%	1.0%	1.2%	1.7%	
前年同期比	4.3%	3.0%	1.5%	2.7%	2.6%	4.4%	3.4%	2.3%	4.0%	
民間設備投資	89,506	87,058	89,919	89,721	89,376	87,625	88,001	89,672	90,128	
前期比	2.4%	2.7%	3.3%	0.2%	0.4%	2.0%	3.0%	1.9%	0.5%	
前年同期比	3.6%	4.5%	12.3%	9.4%	6.2%	7.1%	4.5%	8.7%	7.4%	
民間在庫(寄与度)	-1,193	-1,049	-2,083	-2,314	-2,546	-1,692	-1,205	-2,314	-1,692	
前期比	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	
前年同期比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.4%	0.1%	
公需(寄与度)	123,767	123,684	123,274	123,918	123,988	125,201	123,995	123,674	124,064	
前期比	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	
前年同期比	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.4%	0.1%	0.2%	0.4%	0.0%	
政府消費	91,380	91,870	91,669	92,569	92,594	92,629	91,512	92,277	92,685	
前期比	0.1%	0.5%	0.2%	1.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.8%	0.4%	
前年同期比	1.3%	1.7%	1.9%	2.2%	2.3%	2.4%	1.5%	2.2%	2.4%	
公的固定資本形成	32,460	31,888	31,545	31,289	31,334	32,512	32,524	31,389	31,329	
前期比	2.3%	1.8%	1.1%	0.8%	0.1%	3.8%	2.7%	3.5%	0.2%	
前年同期比	6.0%	7.7%	10.3%	11.2%	11.0%	9.2%	6.4%	10.8%	9.0%	
外需(寄与度)	14,990	14,273	12,821	14,734	14,418	15,730	14,993	13,991	12,696	
前期比	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	0.1%	0.2%	0.4%	0.2%	0.2%	
前年同期比	1.2%	0.7%	0.3%	0.9%	0.0%	0.5%	1.0%	0.4%	0.3%	
財貨・サービスの輸出	65,548	62,509	63,132	63,555	63,252	63,340	63,658	63,313	62,466	
前期比	4.2%	4.6%	1.0%	0.7%	0.5%	0.1%	4.5%	0.5%	1.3%	
前年同期比	20.7%	16.8%	13.6%	13.0%	7.3%	7.4%	17.7%	11.0%	2.6%	
財貨・サービスの輸入	50,558	48,236	50,311	48,820	48,834	47,610	48,665	49,322	49,770	
前期比	7.1%	4.6%	4.3%	3.0%	0.0%	2.5%	1.6%	1.4%	0.9%	
前年同期比	10.6%	12.1%	12.0%	5.4%	10.0%	3.6%	8.8%	9.2%	6.9%	

<再掲：民間消費の内訳>

家計消費(除く帰属家賃)	244,105	240,589	243,950	244,272	243,483	241,311	243,098	243,902	243,339
前期比	0.2%	1.4%	1.4%	0.1%	0.3%	0.9%	0.1%	0.3%	0.2%
前年同期比	1.3%	0.8%	0.8%	1.7%	1.5%	0.2%	1.3%	1.3%	0.7%
需要側推計									
前期比	0.4%	4.2%	3.3%	1.3%	0.7%	2.2%	1.5%	0.9%	1.2%
前年同期比	1.3%	0.0%	0.6%	1.0%	0.4%	3.1%	1.2%	0.2%	1.8%
供給側推計									
前期比	0.9%	0.3%	0.7%	0.1%	1.5%	2.3%	0.7%	1.8%	1.4%
前年同期比	0.3%	0.2%	0.6%	1.0%	1.0%	0.6%	0.0%	0.9%	0.9%
帰属家賃	50,032	50,102	50,165	50,232	50,288	50,313	50,039	50,243	50,364
前期比	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.4%	0.4%	0.2%
前年同期比	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.4%	1.6%	1.6%	1.4%

(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)