

(1))<sup>64</sup>。2014年4－6月期以降、一時的にGDPギャップのマイナス幅が拡大したが、同年10－12月期以降、再び縮小している。今後、個人消費や設備投資が持ち直していくことでそのマイナス幅が着実に縮小していくことが期待される。

今回はコアCPIの前年比上昇幅が2%を超えた期間があるが、今回は2015年5月時点で2%を超えた期間はない（前掲第1－2－5図（2））。そうした中、予想物価上昇率は前回よりも今回の方が高くなっている（第1－2－6図（2））<sup>65</sup>。これは、日本銀行が2013年4月に導入した「量的・質的金融緩和」がその所期の目的である予想物価の上昇に効果を発揮したものと考えられる<sup>66</sup>。

### ●デフレ脱却にはGDPギャップの着実な改善が重要

これまでの検討を踏まえ、消費者物価関数を推計し、各要因がコアCPIの上昇にどの程度寄与したかを試算してみると、以下の点が指摘できる（第1－2－7図）。

第一に、予想物価上昇率要因の寄与度については、今回は最大で0.5%ポイントの寄与であったが、2015年1－3月期には0.7%ポイントの寄与となっている。今回は、日本銀行の「量的・質的金融緩和」の影響もあって、予想物価上昇率が上昇したことが影響したと考えられる。

第二に、今回は2007年4－6月期以降、GDPギャップ要因がプラスに寄与をしているが、今回はマイナス寄与が続いている。ただし、2015年1－3月期から4－5月にかけて、GDPギャップ要因のマイナス寄与は縮小しており、経済全般の需給面からみた消費者物価の下押し圧力は緩和しつつある。

第三に、前回と今回のいずれについても、当初は輸入物価要因がプラスに寄与をしていたが、今回は2015年1－3月期以降、マイナス寄与に転じている。輸入物価の下落が続くと、短期的には消費者物価の下落要因となることが確認されるが、同年2月以降原油価格が上昇に転じるとともに、同年5月下旬以降為替が円安方向へ推移したことから、輸入物価の下落幅は縮小するとみられる。

デフレ状況に戻る見込みがないことを判断するためには、多少の外的なショックがあってもデフレ状況に逆戻りすることなく、緩やかな物価上昇の状態が持続可能であることが必要である<sup>67</sup>。そのためには、消費者物価における経済全体の需給動向を示すGDPギャップ要因のマイナス寄与が着実に縮小することが必要である。今後、2014年後半から2015年初にかけて伸び

注 (64) GDPギャップの水準については、定義や前提となるデータ等の推計方法によって異なるため、相当の幅をもってみる必要がある。

(65) 予想物価上昇率については、第1章第3節で包括的に検証している。なお、予想物価上昇率については、主体によって期待形成に用いる情報に違いがあるため、方向性や水準が異なることがある。例えば、家計では食料品やガソリンなど購入頻度の高い品目の価格動向に大きく左右されるが、エコノミストはマクロの経済変数等に基づいた予測値となる傾向が強い。ここでは、家計がマクロ経済変数等に基づいて物価上昇率を予想していると仮定し、エコノミストの予想物価上昇率を家計の予想物価上昇率とみなす。

(66) 日本銀行の黒田総裁は、2014年10月31日の金融政策決定会合後の会見において、「「量的・質的金融緩和」は、日本銀行が2%の「物価安定の目標」の実現に強く明確にコミットするとともに、こうしたコミットメントを裏打ちする量的にも質的にも従来とは次元の異なる金融緩和を実施することを柱としています。このような政策によって、人々の間に定着してしまったデフレマインドを抜本的に転換することが目的です」と述べている。

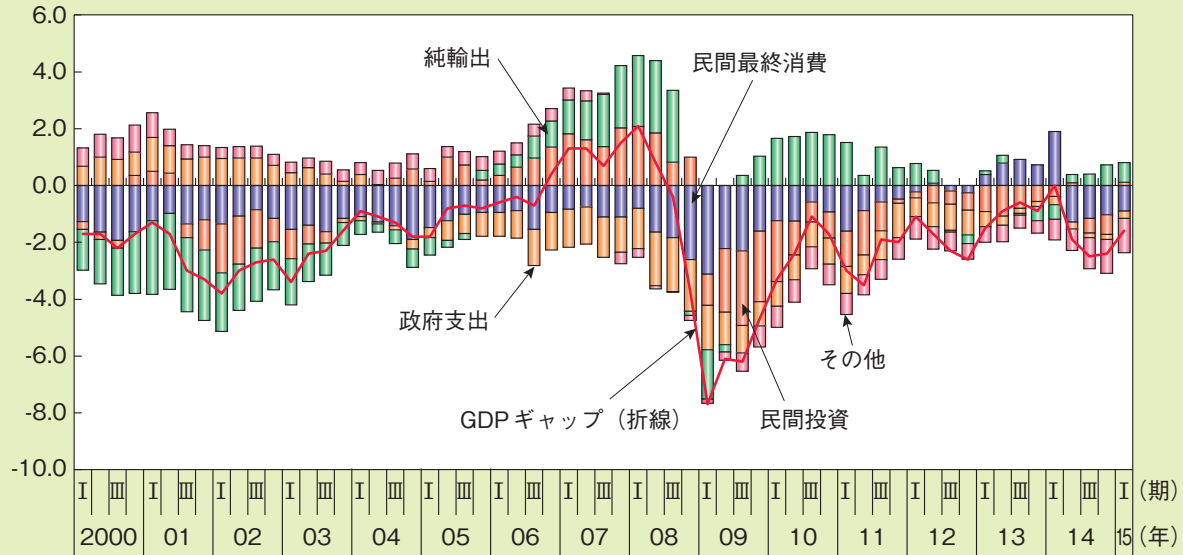
(67) 内閣府（2004）などを参照。

第1-2-6図 GDPギャップの動向

GDPギャップのマイナス幅は着実に縮小

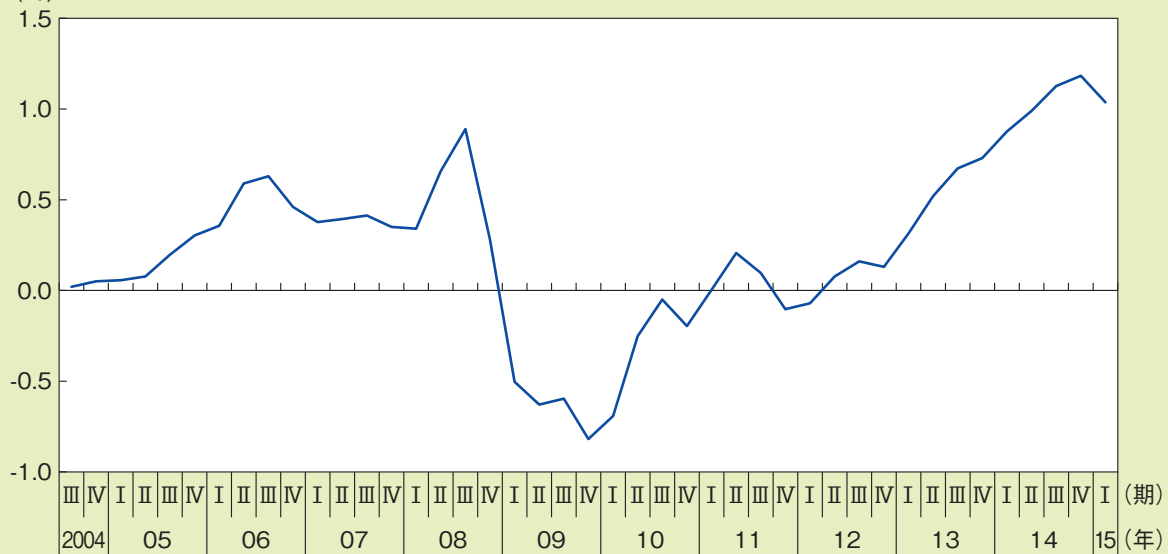
(1) GDPギャップの要因分解

(寄与度、%)



(2) 予想物価上昇率の推移

(%)

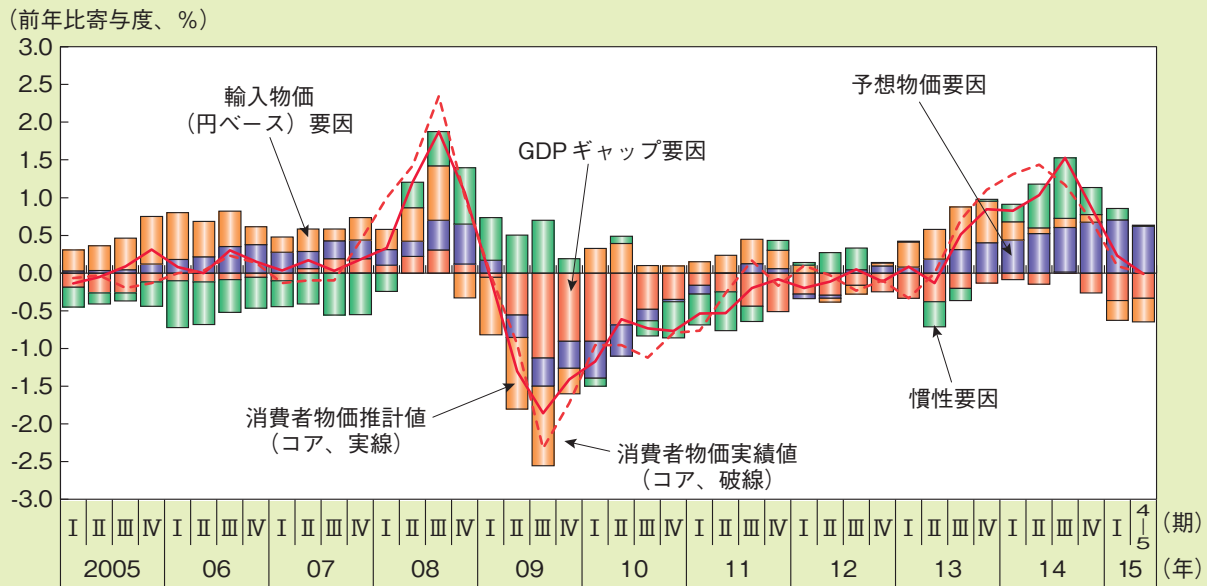


- (備考)
1. 内閣府「国民経済計算」、公益社団法人日本経済研究センター「ESPフォーキャスト」により作成。
  2. GDPギャップは、内閣府による試算値。  

$$\text{GDPギャップ} = (\text{実際のGDP} - \text{潜在GDP}) / \text{潜在GDP}$$
  3. 要因分解は、2000年以降の需要側実質GDPの平均的な構成比に基づき、潜在GDPを各項目に按分して算出。
  4. 予想物価上昇率は、ESPフォーキャストにおける消費税率の影響を除いた予測値。ただし、2013年4～9月については、消費税の影響を除く調査が行われていなかったため、2013年10月のデータを用いて消費税の影響を調整した。

第1-2-7図 消費者物価推計値の要因分解

デフレ脱却にはGDPギャップの着実な改善が重要



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、公益社団法人日本経済研究センター「ESPフォーキャスト」により作成。  
 2. GDPギャップは内閣府による試算値。  

$$\text{GDPギャップ} = (\text{実際のGDP} - \text{潜在GDP}) / \text{潜在GDP}$$
  
 3. 予想物価上昇率は、ESPフォーキャストにおける消費税率の影響を除いた予測値。ただし、2013年4～9月については、消費税率の影響を除く調査が行われていなかったため、2013年10月のデータを用いて消費税率の影響を調整した。  
 4. 消費者物価実績値(コア)の前年比は、2005年は2000年基準指数により、2006～10年は2005年基準指数により、2011年以降は2010年基準指数により算出。2014年4月以降は、消費税率引上げによる直接の影響を除いたもの。  
 5. 消費者物価(コア)の推計式は以下のとおり。ただし、CPI：消費者物価(コア)前年比、GAP：GDPギャップの水準、EXP：予想物価上昇率、IPI：円ベース輸入物価前年比、 $\mu$ ：誤差項、データ期間は2005年1-3月期以降。  

$$\text{CPI}(t) = \alpha \text{GAP}(t-2) + \beta \text{EXP}(t-1) + \gamma \text{IPI}(t) + \mu(t)$$
  

$$\mu(t) = \rho \mu(t-1) + \varepsilon(t)$$
  
 推計結果は以下のとおり。いずれも5%水準で有意。なお、図中の慣性要因は、系列相関に係る係数  $\rho$  に由来する寄与。  

$$\alpha = 0.146, \beta = 0.597, \gamma = 0.032, \rho = 0.813$$

悩みがみられた個人消費や設備投資などが持ち直していくことや、完全失業率が一段と低下していくことを通じて、GDPギャップが着実に改善することが重要である。バブル経済の崩壊以降、労働需給と物価の関係が弱まっているが(付図1-7)、今後緩やかな物価上昇が実現することで、予想物価上昇率をデフレ脱却に向けて安定化させる取組<sup>68</sup>、デフレマインドの払しょくを通じた賃金引上げやそれに伴う販売価格上昇等を通じて、両者の関係が強まっていくと考えられる。

注 (68) 予想物価上昇率については、主体や調査方法により方向性や水準が異なることに留意が必要である。

### ● GDPデフレーターは上昇傾向

国内要因に基づく物価変動を表すGDPデフレーターはどのような動きをしているのであるか。前回と今回のGDPデフレーターの動きを比較すると、以下の点が確認できる。

第一に、前回はおおむね前年比マイナスで推移している一方、今回は2013年4-6月期以降、マイナス幅が着実に縮小し、2014年4-6月期以降は消費税率引上げの影響を除いても、プラスで推移しているとみられる（付図1-8）<sup>69</sup>。

第二に、需要面からみると、2014年1-3月期以降、物価上昇が押下げに寄与する輸入物価要因を除き、おおむね押上げに寄与している（第1-2-8図（1））。また、民間最終消費要因をみると、前回はおおむね押下げに寄与したが、今回は2013年7-9月期以降押上げに寄与している。

第三に、所得面からみると、2014年4-6月期以降、ベースアップの動きもあって単位労働費用要因がプラス寄与となっている（第1-2-8図（2））。また、2014年1-3月期以降、単位利潤がプラス寄与となっている。これは、企業が受け取る利潤が増加したことを示しており、今後、企業が受け取った利潤が雇用者へ配分されることで賃金が上昇していくことが考えられる。

### ● 原油価格下落は、交易条件の改善に寄与

2014年末以降の原油価格の急速な下落後、中国や新興国等の一部に弱さがみられるものの、アメリカ経済が回復する中で、世界経済は全体として緩やかに回復している。世界経済が回復する中での原油価格下落は、交易条件の改善などを通じ日本経済に追い風となる可能性がある。そこで、ここでは原油価格下落が我が国の交易条件に及ぼす影響を確認し、原油価格下落がデフレ脱却を更に前進させる要因となることを確認しよう。

まず、交易条件の変化を輸入物価要因（石油・石炭・天然ガス、その他）、輸出物価要因（電気・電子機器、その他）及び為替要因に分解して確認してみよう。2000年以降の長期でみると、輸入物価要因（石油・石炭・天然ガス）の変化が、交易条件に大きな影響を与えていることが確認される（第1-2-9図（1））。

原油価格の下落は、エネルギー価格低下をもたらし、消費者物価を短期的に押し下げることから、実質所得の改善をもたらすとみられる。そこで、時間当たり実質雇用者報酬を、労働分配率要因、労働生産性要因、交易条件要因に分解することで、交易条件の変化が賃金に及ぼす影響を確認してみよう。2014年1-3月期から7-9月期までは、交易条件要因がマイナスに寄与していたこともあって、時間当たり実質雇用者報酬は前年を下回っていた（第1-2-9図（2））。しかし、2014年10-12月期以降、交易条件要因がプラスに寄与しており、交易条件の改善が実質所得の改善を通じて、家計に恩恵をもたらしていると考えられる。持ち直しの

注 (69) 「平成27年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（平成27年2月12日閣議決定）では、消費税率引上げが平成26年度のGDPデフレーター上昇率を1.4%ポイント程度押し上げると見込まれている。