

Topics

- ▶ バブル経済崩壊後、日本の名目GDPはほぼ横ばいで推移。GDPデフレーターの下落、デフレが主因。
- ▶ 経済活動の取引量といえる実質GDPと価格を表すGDPデフレーターがともに拡大し、2015年に政策として掲げられた名目GDP600兆円の実現がようやく視野に。
- ▶ 最近のGDPデフレーター上昇の分配面からみた要因、家計の物価上昇の見通しや収入への期待を踏まえて、名目GDP増加が企業や家計に与える影響を考察した。

エコノミスト 飯塚 祐子

日本の名目GDPが600兆円に近づく

日本の2023年4-6月期の名目GDP（国内総生産）は590.7兆円（季節調整値、年率換算）と過去最大となりました（8月15日公表の1次速報値。1993年度以前は内閣府による簡易遡及を使用）。内閣府は、7月に経済見通しの年央試算を公表し、参考値として2024年度の名目GDPを601.3兆円としました。2015年に安倍政権は経済財政政策として「新・三本の矢」を打ち出し、「新・第一の矢」として「名目GDPを戦後最大の600兆円にする」ことを掲げました。その実現がようやく視野に入った格好です。

GDPの1980年以降の長期推移を見ますと（図表1）、バブル経済の1990年頃へ向けて名目値・実質値ともに急速に増加しました。しかし、バブル経済崩壊後は、実質値は緩やかな成長が続いたものの、名目値の成長はほぼ止まりました。実質値と名目値の動きの乖離は、GDPデフレーターの下落、デフレが主因です。

経済成長を議論する際には、物価変動を除いて、経済活動の取引量を表す実質値で評価することが一般的で、名目値が話題になることはあまりありません。当時の安倍政権が、名目GDPを目標に掲げた背景には、実質値が伸びるだけでなく、デフレ脱却により物価も加味した名目値が拡大していく姿を明示する意図があったとみられます。

GDPデフレーターを分配面から要因分解

GDPは、国内で生産された付加価値の総和であることから、そのデフレーターは生産量1単位当たりの名目付加価値を表しています。分配面に焦点を当てると、生産量1単位当たりの労働費用と営業利潤（固定資本減耗要因を含む）に分解できます（図表2）。1995年度～2012年度のGDPデフレーター低下時の累積寄与度をみると、1990年代後半の下落は、労働費用の減少、つまり労働者の収入が減少してきたことが主因であったことが分かります。2000年代半ば以降は、リーマンショックがあった2008年度も含め企業利潤のマイナス寄与と拡大が目立つようになり、企業の利益が圧迫されてきたことが示唆されています。

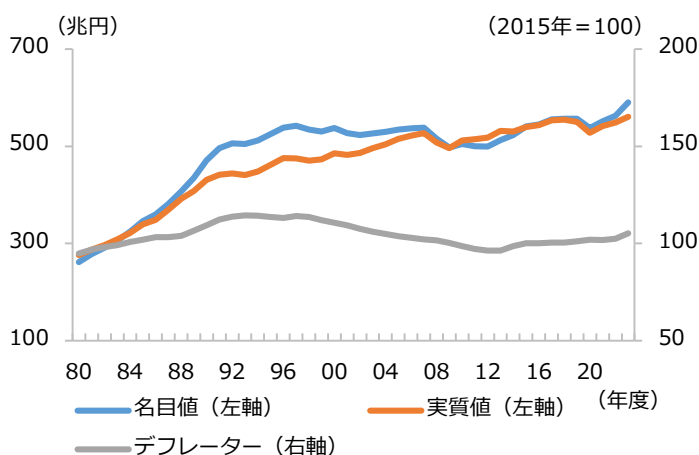
一方、アベノミクスが始まった2013年度以降は、デフレーターの下落に歯止めがかかりました。当初は企業利潤が回復しましたが、その後、労働費用が増加に転じています。2023年度は4-6月期分のみですが、原材料コストが高騰する中、企業が価格転嫁などにより利潤を確保している様子が確認できます。

次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

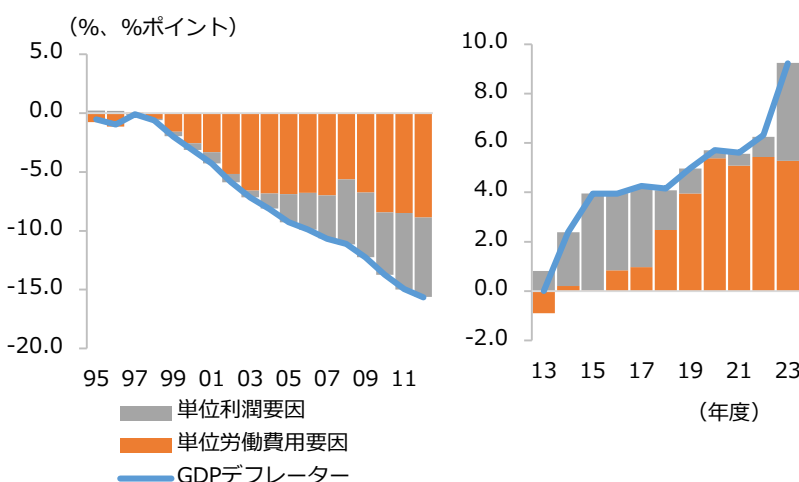
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表1 名目GDP、実質GDP、GDPデフレーター



期間：1980年度～2023年度（年次）、ただし2023年度は4-6月期。  
注：1980年度～1993年度は2015年基準GDP系列簡易遡及を使用。  
出所：内閣府のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 GDPデフレーター寄与度分解



期間：1995年度～2023年度（年次）、ただし2023年度は4-6月期。  
注：寄与度分解は、以下の関係をもとに累積寄与度を算出。左図は1995年度から2012年度の1994年度比、右図は2013年度から2023年度の2012年度比。  
 $GDPデフレーター = 名目GDP / 実質GDP = (名目雇用者報酬 + 名目利潤) / 実質GDP = 単位労働費用 + 単位利潤$ 。なお、ここでの名目利潤には固定資本減耗も含まれる。  
出所：内閣府のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 企業業績の拡大へ

名目GDP増加が企業や家計に与える影響を考えます。名目GDPは、経済活動の取引量といえる実質値と価格を表すデフレーターからなりますが、取引量と価格からなる企業の売上高は名目値の代表例です（図表3）。バブル経済崩壊後の実質GDPの緩やかな成長と名目GDPの伸び悩みは、企業にとっては販売価格を抑えて取引量を維持するビジネスモデルと言い換えることができるでしょう。しかし、コロナ禍後は、原材料コスト増に対して、企業は適正な価格転嫁に前向きな姿勢を示し始めています（前ページ図表2）。名目GDPの増加に伴う売上高の拡大と利潤確保が期待されます。

## 複雑な家計への影響

家計に与える影響は複雑です。内閣府の消費者の意識調査によれば（図表4）、「暮らし向き」は物価上昇見通しが高まると悪化する傾向がみられてきました。これまで財・サービスをどれだけ購入できるかという「購買力」を評価する際に、賃金上昇が期待できない中では物価の動向がより注目されてきたと考えられます。ところが最近では、物価が上昇するとの回答割合が90%超に達しているにもかかわらず、「暮らし向き」は昨年の11月をボトムに改善しています。コロナ禍からの活動正常化期待もあるとみられますが、同調査の他の項目を見ると、「雇用環境」や「収入の増え方」に対する見通しが改善しています。今回の物価上昇局面では、収入などの増加期待が、暮らし向きの悪化を食い止めている面もあるのではないかと思います。物価だけでなく、賃金もともに上昇するという経済の好循環への期待がうかがえます。

「購買力」を実際の物価と給与との関係で確認してみます（図表5）。2022年度の消費者物価（持家の帰属家賃を除く総合）は前年度比+3.8%の高い伸びとなり、所定内給与は前年度比+1.1%と増加したものの、実質購買力は縮小しました。今年の春闘では、賃上げ率は約+3.6%（連合の最終集計）と1993年以来の高水準となり、中でも所定内給与に反映されるベースアップは約+2.1%まで高まりました。消費者物価の先行指標である輸入価格の低下により、年度後半に見込まれる消費者物価の伸び鈍化もあり、実質購買力の改善が見込まれます。

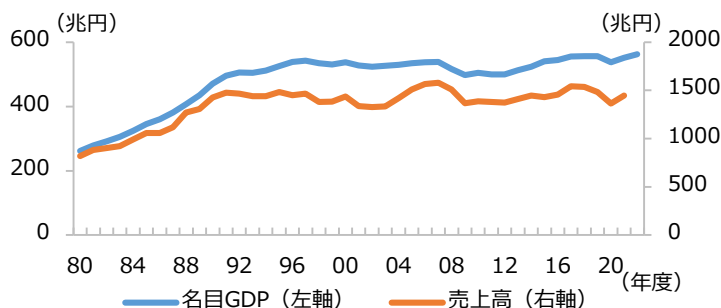
家計の金融資産に視点を移します。日銀の統計によれば、日本の家計の金融資産は2023年3月末で2043兆円となり、そのうち現預金が54.2%を占めています。預金金利等が変わらなければ、物価上昇は現預金の実質的な目減りにつながります。先述の消費者意識調査において、所有している土地や株式などの「資産価値」に対する今後の増加期待は高まっています。所有している金融資産によって購買力の差が拡大する可能性があります。

## バランスのとれた成長で、経済好循環へ

名目GDPの継続的な拡大には、実質GDPとGDPデフレーターがともに拡大することが重要です。2023年度は、消費と設備投資の増加で実質GDP成長率は2%を超えると予想しています。GDPデフレーターの上昇もあいまって名目GDP成長率は1991年度の5.3%を上回る可能性が高まっています。

経済活動が活発化し、取引量が増え、それにより適正な価格設定が可能となり、それが企業の投資活動や雇用者の賃金上昇につながり、さらに取引量の拡大につながるという好循環の始動が期待されます。

図表3 企業の売上高と名目GDP



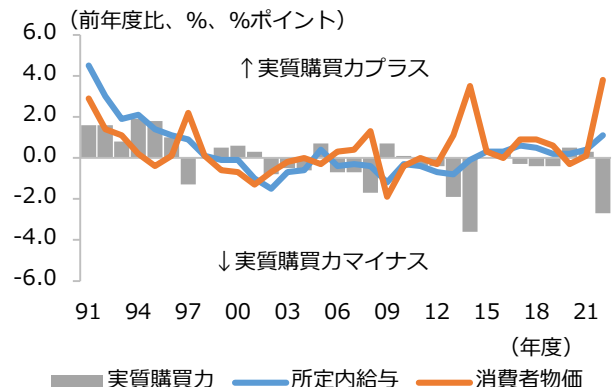
期間：1980年度～2022年度（年次）、売上高は2021年度まで。  
出所：内閣府、財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4 消費者の物価見通しと意識



期間：2005年1月～2023年7月（月次）  
出所：内閣府のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表5 実質購買力



期間：1991年度～2022年度（年次）  
注：消費者物価は持家の帰属家賃を除く総合。  
実質購買力 = 所定内給与の前年度比 - 消費者物価の前年度比  
出所：総務省、厚生労働省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

##### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

### 【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。