

2014年度はやはりプラス成長だったのか

—日銀ペーパーの検証

BNPパリバ証券 経済調査本部長・チーフエコノミスト **河野 龍太郎**



河野 龍太郎氏

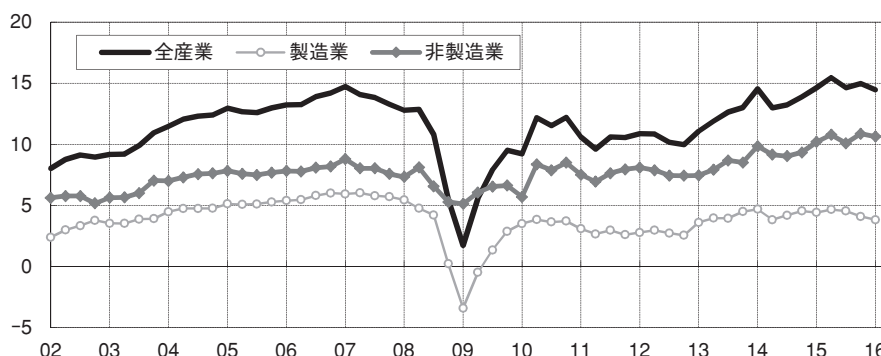
今年7月、日本銀行から、『税務データを用いた分配型GDPの試算』というレポートが公表された（「税務データを用いた分配側GDPの試算」藤原裕行・小川泰亮 日本銀行ワーキングペーパーシリーズ 2016年7月 https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2016/data/wp16j09.pdf）。日銀スタッフ個人が執筆したワーキング・ペーパーとして公表され、日銀の公式見解ではないとしているが、現行のGDP統計の精度に強い疑念を示す内容であり、特に消費増税が実施された2014年度の成長率は、公式統計よりも遥かに強いものであった可能性を示唆している。

筆者も、従来から、現在のGDP統計の精度に大きな疑問を持ち、とりわけ2014年度については、プラス成長だった可能性が高いことを指摘したレポートを執筆してきた。日銀ペーパーは、筆者の推計値と差はあるが、方向性は同じである。本稿では、日銀ペーパーを検証することで、現行のGDP統計の問題点を改めて整理する。

■ 1. 所得面から考えると2013年度、2014年度はもっと高い成長

今回、日銀がペーパーを公表した背景には、現行のGDP統計は、その他の経済統計や税務データなどとの齟齬が大きくなり、実態を反映していないという危機感があるのだら

(図1) 営業利益 (季節調整値、兆円)



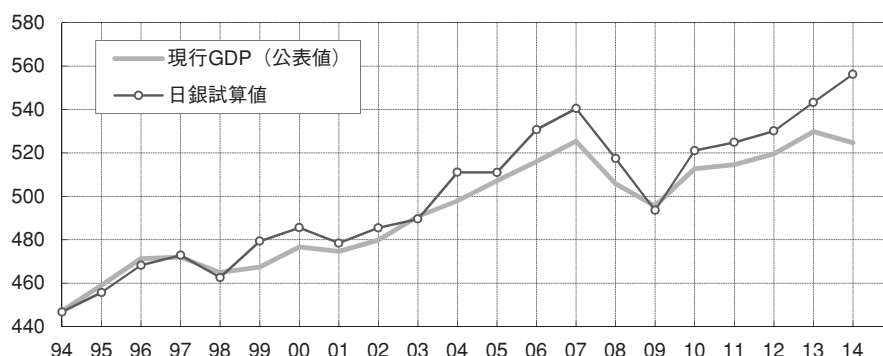
(出所) 財務省資料より、BNPパリバ証券作成

う。例えば、現行のGDP統計では、2013年度の家計貯蓄率はマイナス1.3%と初めてマイナスになったが、資金循環統計では、2013年度の家計の現預金は前年から17兆円（GDPの3%強）も積み上がっている。この乖離は、2013年度の家計収入の伸びは、現実には現行GDP統計が示すより強かった可能性を示唆する。さらに大きな矛盾は、2014年度の企業収益である。現行のGDP統計上、2014年度の営業余剰・混合所得（企業、個人事業主の所得に相当）は前年度から2.4兆円減少しているが、法人企業統計などの各種統計調査では、2014年度の企業収益は中小企業を含め増加しており（大企業は過去最高益）、同年度は法人税収も増加していた。2014年度の企業収益は、現行GDP統計が示すより、かなり堅調であった可能性が極めて高いのである。

つまり、分配面（所得面）から見ると、2013年度や2014年度のGDPの伸びは、現行のGDP統計よりかなり強いのではないかという疑問が生じる。しかし、日本の現行のGDP統計では、独立して推計されるのは支出側GDPと生産側GDPのみである。これらは基本的に同じ基礎データを使って推計するため、両者の誤差は小さく、支出側GDPが主系列のGDPの値として計上されている（誤差は統計上の不突合として生産側推計に加算される）。

分配側から見たGDPも確報において公表されているが、その総額は独立に推計されたものではなく、生産側から推計した値と等しいと仮定されている。内訳については、雇用者報酬や資本減耗、間接税の税収などは、基礎データから独立に推計されているが、営業余剰・混合所得については、これらを生産側GDPから差し引いた残差として推計されている。やはり2014年度の営業余剰・混合所得の減少は怪しいということである。もちろん、

(図2) 現行のGDP統計と日銀の試算による実質GDP (兆円、年度)



(出所) 日本銀行資料より、BNPパリバ証券作成

GDPは、支出側、生産側、分配側のいずれから見ても等しくなるはずであり（三面等価の法則）、概念上、こうした仮定を置くことは本来、間違いではない。しかし、それは支出側GDPや生産側GDPが正しいという前提の上に成り立つ。残念ながら、分配側の各項目について、それぞれ基礎データを用いて推計を実施し、それを積み上げるという形で計算された分配側GDPの推計値は、日本では存在しないため、支出側GDP統計や生産側GDP統計の妥当性のチェックもできない。

■ 2. 日銀は税務データで分配側GDPを独立に推計

そこで、日銀ペーパーでは、カバレッジが広い税務データなどを用いて、分配側GDPの独立推計が試みられた。具体的には、例えば雇用者報酬について、現行のGDP統計では、主に毎月勤労統計の一人当たり賃金に労働力調査の雇用者数を掛け合わせることで推計されるが、今回の日銀推計では、個人住民税課税対象者の給与総額などが用いられている（非課税対象者は別途推計）。また、営業余剰については、法人企業統計の営業利益を用いた上で、GDP概念に合わせて調整し、さらに法人税収等を用いて誤差の補正を施すことで、残差としてではなく、直接推計している。

結果はかなりショッキングである。日銀が試算した分配側GDPの水準は、ほぼ一貫して現行のGDP統計を上回り、両者の乖離幅は長期的に拡大している。とりわけ2014年度に関しては乖離が大きく、日銀試算の分配側GDPは現行のGDP統計を、水準にして約30兆円も上回り、成長率は3%ポイント以上も大きい。公式統計では、前年比マイナス0.9

%とされる2014年度の実質成長率が、分配側から推計するとプラス2.4%であったというのである。2013年度に関しても、現行のGDP統計が前年比2.0%であるのに対し、日銀推計では2.5%である。要は、消費増税の実施にもかかわらず、2014年度は高成長が維持されていたということである。

■ 3. 筆者の簡易推計では2014年度は0.6%

もちろん、これは一つの試算結果として捉えるべきで、日銀としても、今回の推計値が真の姿というつもりはないだろう。推計手法や仮定の置き方次第で、大きく異なる結果が得られる。以下述べるように、筆者自身は、幾つかの部分で、やや高めの推計が日銀ペーパーで行われていると考えている。ちなみに、昨年6月に、筆者が当時利用可能なデータで簡易的に分配側から試算した2014年度の成長率はプラス0.6%であった。

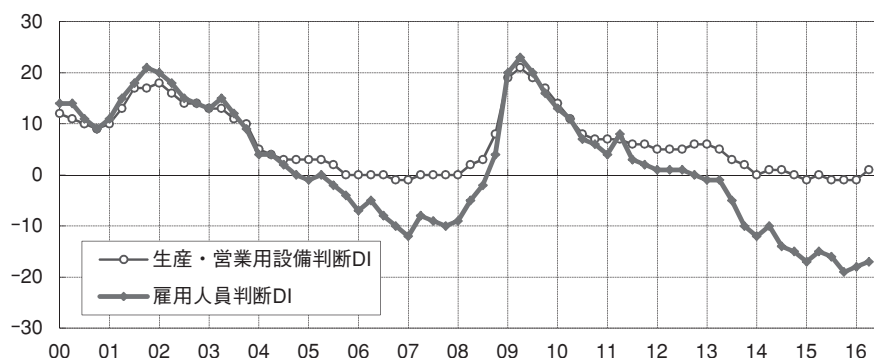
分配側推計の一つの問題は、基礎データに時間的なズレが生じ易いという点である。例えば、会計年度は企業によって異なるが、3月決算ではない企業も多数存在する。基礎統計の一つとされた法人企業統計では、4月から3月を年度として調査するが、3月決算ではない企業にとっては、これを正確に回答することは難しい。その結果、例えば、2014年度の収益に関しては、消費増税前の駆け込み需要によって生じた2013年度の利益の一部が紛れ込んだ可能性があり、その影響で日銀推計における成長率が過大評価された可能性がある。もっとも、だとすると2.5%と推計された2013年度の成長率はさらに高かったということになる。

■ 4. 2014年度のマイナス成長は他統計と矛盾

いずれにせよ、2014年度が大きなマイナス成長であったという現行のGDP統計は、失業率や短観の雇用人員判断DIおよび生産営業用設備判断DIなど、需給ギャップを示す指標がいずれも改善していたという事実と照らし合わせると大きな違和感がある。マイナス成長でも、需給ギャップが改善したのなら、日本のトレンド成長率もマイナスだったということになる。実際に、2014年度の日本経済に起こったことは、消費増税直後こそ駆け込み需要の反動減が生じたものの、その規模は現行のGDP統計が示すほど大きなものではなく、また、その後はそれなりに回復していたということではないか。

それではなぜ、とりわけ2014年度について、日銀の推計と現行GDP統計の間に大きな

(図3) 生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DI(全規模・全産業、「過剰」－「不足」・%ポイント)



(出所) 日本銀行資料より、BNPパリバ証券作成

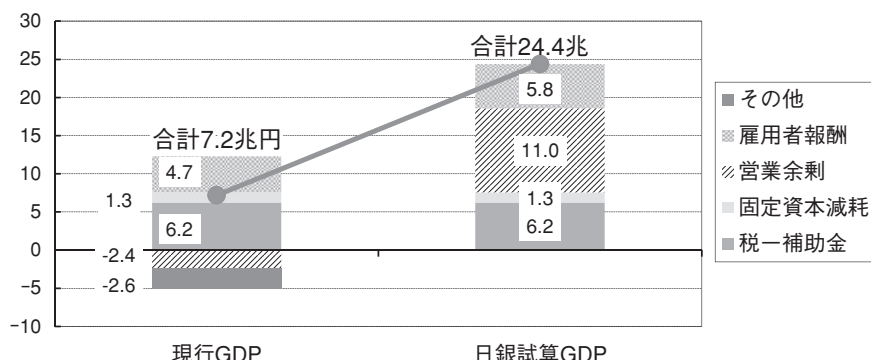
乖離が生じるのか。その理由の一つとして、日銀ペーパーでは、消費税に対する調整の問題を指摘する。現行のGDP統計の基礎統計では、企業は「消費税込み」の売上額を回答することが前提となっている。しかし、企業は基本的に「消費税抜き」で経理しており、一部企業は「消費税抜き」で回答した可能性がある。ちなみに経済センサスでは、回答を税抜きとするか税込みとするか、回答者に選択肢が与えられているが、全体の4割強の企業が税抜きで回答している。当然にして、「消費税抜き」で回答している計数を、「消費税込み」と取り扱えば、集計値は真の値より小さくなる。2014年度のように、消費税率が引き上げられる場合、この誤差が拡大してしまう。大雑把に言うと、3ポイント×4割で、2014年度の営業余剰の伸びはGDP比1.2ポイント相当の過少推計が生じた可能性がある。

■ 5. 2004年度以降、成長率に継続的な乖離

ただ、問題は2014年度だけではない。日銀が試算した分配側GDPの水準は上述した通りほぼ一貫して現行のGDP統計を上回り、2004年度以降の実質成長率は平均1.2%と現行の0.6%より0.6%ポイントも高い。日銀ペーパーでは、乖離の要因として、現行のGDP統計の基礎統計である各種調査において、多くの捕捉漏れが発生している可能性を挙げている。法人企業数について、GDP統計の基礎統計である多くの調査の母集団情報に利用されている「経済センサス」の対象企業数は175万社と、法人税申告データを基礎資料として作成されている「会社標本調査」の262万社を大きく下回る。

さらに分配面から見ると、主にこの継続的な差は、雇用者報酬の推計値の乖離から発生

(図4) 2014年度名目成長率の前年差(兆円)



(出所) 経済産業省資料より、BNPパリバ証券作成

し、その一部は、公式統計が副業収入を過少推計することによって生じている可能性を示唆している。上述の通り、現行のGDP統計では、雇用者報酬を、毎月勤労統計の一人当たり賃金と、労働力調査の雇用者数を掛け合わせて主に計算するが、労働力調査では回答者が副業をする場合でも、雇用者数を1とカウントするため過少推計が生じる可能性がある。現行のGDP統計でも「就業構造基本調査」から、副業者数を推計し調整を施しているのだが、以下の理由などから、調整が十分行われていない可能性がある。例えば複数の勤め先で仕事をするIT技術者や大学の非常勤講師が副業なしと回答している可能性がある。あるいは、多くの企業は副業禁止であるため、勤め先に発覚を恐れた人が副業なしと回答するかもしれない。複数の仕事を持つ労働者が増加している中、現行のGDP統計では、雇用者報酬の推計においてそれが十分に取込まれていない可能性がある。

日銀試算の分配側GDPに比べ、現行のGDP統計は循環的な振幅がモデレートである。日銀ペーパーでは、建設・不動産等の設備投資の循環的な動きが、現在のGDP統計の支出推計で十分把握できていない可能性を指摘している。この点に関しては、現在のGDP統計では、リフォーム・リニューアル投資が十分取込まれていない問題点が以前から繰り返し指摘されていた。また、不動産業や建設業のマージンも十分捕捉されていない可能性がある。

ただし、不動産業や建設業のマージンは、販売数量やサービスの質の向上だけでなく、景気拡大局面では、市況改善を反映したマージン率（販売単価と販売原価の差）の上昇も影響し得る。日銀スタッフの試算では、現行のGDP統計に比べ、名目ベースの不動産業や建設業のマージンを正確に捉えていると思われるが、資産価格の上昇まで実質GDPの

変化と捉え、それが循環的な振幅をより大きくしている可能性がある（QQEが資産価格に効いたのは事実だが、それを実質GDPの変化と捉えれば、政策の過大評価にもなり兼ねない）。さすがに、消費増税直後の2014年度の成長率が2013年度とほぼ同じ2.4%だったという日銀スタッフの試算結果には違和感があるが、こうした要因が影響しているのではないか。ただ、需給ギャップ関連統計は2013年度ほどではないにせよ堅調に改善しており、2014年度が高めの成長だったことを示唆している。

■ 6. 政策当局の判断を誤らせるGDP統計

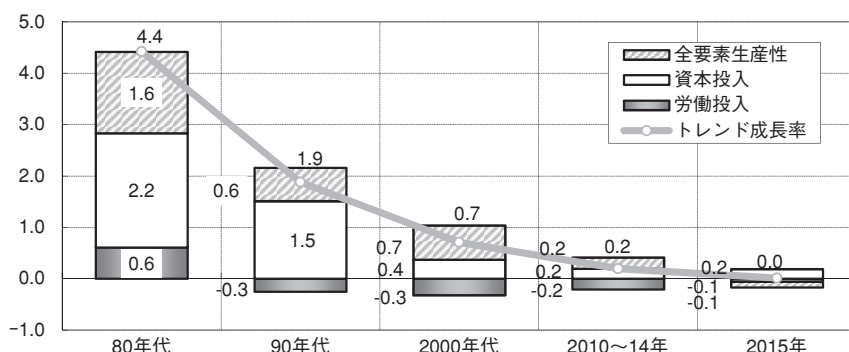
しかし、いずれにせよ現行のGDP統計はかなり大きな問題を抱えているため、今回の日銀ペーパーは、問題提起として大変意義深い。一国の経済統計のアンカーであるはずのGDP統計が、実態から大きくかけ離れているとすると、政策当局の判断も大きく狂うことになりかねず、その弊害は非常に大きなものとなる。事実、2014年度中は、消費増税の先送り、そしてその後の追加財政という重大な決定が下された。誤ったデータが、誤った政策決定を助長した可能性が高い。

日銀としても、こうした試算結果を公表することは、痛し痒しであろう。2013年度や2014年度の成長率が、現行のGDP統計より高かったとすれば、QQEの当初の効果はより大きかったとアピールする材料にはなる。しかし、消費増税後も2014年度の経済が堅調だったとすると、2014年10月の追加緩和の必要性に大きな疑問符が付く。とりわけ2014年10月の追加緩和は、長期国債購入ターゲットの寿命を著しく縮めた元凶とも言える。消費増税先送りに関しては、極めて政治的な判断であり、仮により高い成長率だったとしても、安倍首相が予定通り実施を決断したかは分からない。しかし、現行のGDP統計が示す2014年4月の増税後の経済の激しい落ち込みが、当時の先送りの判断、さらには今年6月の再度の先送り判断の論拠になったのは間違いない。

■ 7. トレンド成長率も高い可能性

さて、今回の日銀ペーパーの試算が実態に近いとすれば、日本経済のトレンド成長率は、従来推計されていたよりも高いことになる。筆者は、現行のGDP統計に基づき、トレンド成長率をゼロと推計、日銀の現在の推計値も0.2%である。しかし、上述の通り、日銀の試算した分配側GDPの2004年度以降の実質成長率は1.2%と、現行の0.6%を0.6ポイント

(図5) トренд成長率の寄与度分解 (年率、%)



(出所) 内閣府、経済産業省、厚生労働省、総務省資料より、BNPパリバ証券作成

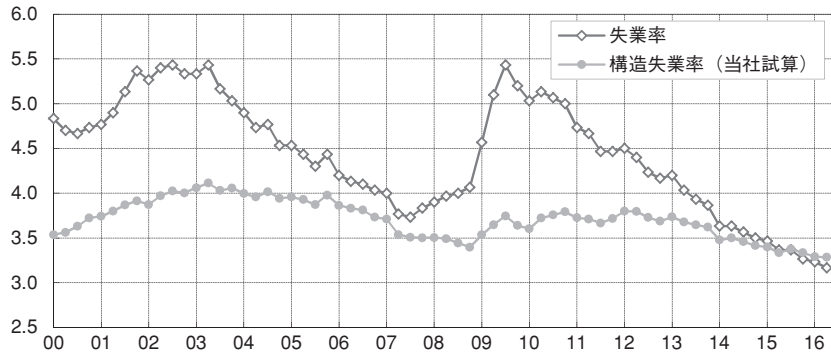
も上回る。このため、トレンド成長率はゼロ近傍までは低下しておらず、0%台半ば、あるいは0%台後半ということなのかもしれない。なお、実際の成長率も継続的に高く、それ故トレンド成長率も高いとすると、2014年度は例外としても、需給ギャップについては変わらないということになる。

トレンド成長率の要因分解に関して言うと、資本ストックの伸びは、前述した通り、リフォーム・リニューアル投資が正確に計測されていないことなどで、過小評価されている可能性がある。資本蓄積はもう少し進んでいたということである。労働インプットに関しても、増加傾向にある副業が正確に把握されていないことから、1人当たりの平均労働時間が正確に計測されず、過小評価されている可能性がある。全要素生産性については、何とも言えないが、トレンド成長率が今ほど下がっていないのなら、計測されているよりは多少高い可能性がある。

■ 8. 成長を高めることだけで財政健全化はできない

日本経済のトレンド成長率が、現在の推計値より高いとすれば、それは明るいニュースではある。しかし、それでも、安倍政権が目指し、政府の中長期経済財政試算が前提とする2%超の成長には程遠い。また、失業率は3%程度と、日本経済が完全雇用にあることは紛れもない事実であり、人手不足という供給制約から、高い成長の継続が困難になっていることに変わりはない。現行のGDP統計では、2015年1Q~2016年2Qまでの平均成長率は年率で0.1%未満であり、ほとんど拡大していない。日銀ペーパーでは、2015年度以

(図6) 完全失業率 (季節調整値、%)



(出所) 総務省資料より、BNPパリバ証券作成

降の成長率は、データの制約上、推計されていないが、現行のGDP統計ほどではないにせよ、2015年度以降、成長率は実際に低迷していると見られる。税収の伸びはこのところ失速気味である。

トレンド成長率をゼロと仮定して、財政健全化プランを考えるのは慎重過ぎるということかもしれないが、だとしても成長によって日本の財政問題を解決することが困難であることに変わりはないだろう。従来から論じている通り、この事実を無視し、完全雇用にあるにもかかわらず、大規模財政や極端な金融緩和を打ち続ければ、プライマリー収支が改善しないだけでなく、資源配分を大きく歪め、トレンド成長率をさらに低下させる可能性がある。

■ 9. 景気対策ではなく統計整備を

いずれにせよ、GDP統計の精度向上は急務である。税務データは、基本的に全数調査であり、統計調査に比べて経済活動の捕捉率が高い。こうしたデータを用いた試算結果が、現行のGDP統計と大きく異なることを、管轄する内閣府は無視すべきでない。政府が作成する統計の質に公に疑義を呈することには、政府の一機関である日銀としては、躊躇いもあったであろう。しかし、個人名のレポートではあるものの、敢えてこうしたレポートの公表に踏み切ったのは、政策判断を大きく歪めるなど、問題が相当に深刻だと判断したからに他ならない。もちろん、税務データは速報性に欠けるため、四半期速報に利用することは難しい。しかし、年報において、税務データなども用いて分配側のGDPも独立で

推計し、生産側および支出側の推計値との乖離を確認することは極めて有用である。その乖離を元に、基礎統計の改善を含め、生産側GDPや支出側GDPの推計方法の改善の方向性も見えてくる。

筆者が常々論じていることだが、わが国の政策運営は、視界の悪い悪路を、曇ったバックミラーだけを頼りにドライブしているようなものである。景気対策として巨額の予算を割く前に、統計整備に人、モノ、カネを投入することが、実は有効な経済政策となるはずである。

