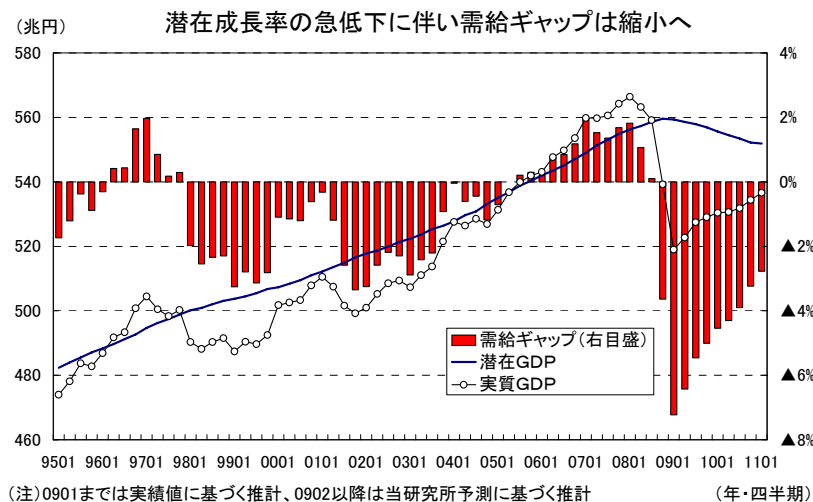


# Weekly エコノミスト・ レター

## 需給ギャップの大幅マイナスは長期化するのか

経済調査部門 主任研究員 斎藤 太郎  
(03) 3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

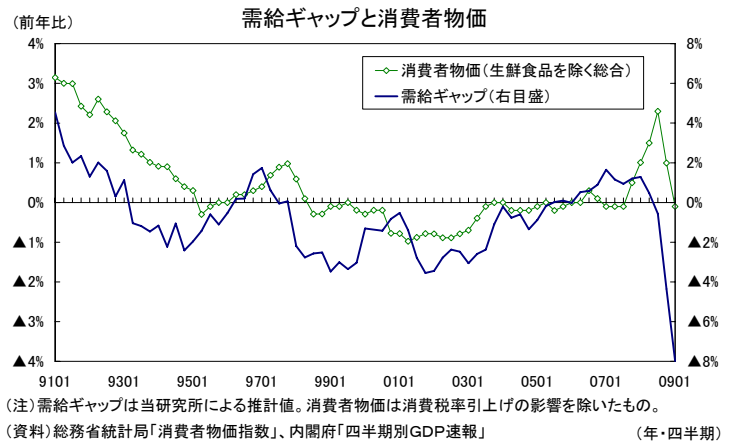
1. 昨年秋以降の景気の急速な悪化に伴い、足もとの需給ギャップのマイナス幅は▲8%程度まで拡大している。2009年4-6月期以降はプラス成長が見込まれているが、需要不足の規模が非常に大きいため需給ギャップの解消には相当の時間を要し、これに伴いデフレが長期化するという見方も多い。
2. しかし、今後の景気回復が緩やかなものにとどまった場合、潜在成長率は大幅に低下し、このことが需給ギャップの縮小に大きく寄与する可能性が高い。
3. 生産関数を用いて、今後2年間の成長率が前期比年率2%程度で推移した場合の潜在成長率を推計したところ、2009年後半には潜在成長率はマイナスに転じ、需給ギャップのマイナス幅は2010年度末に▲3%弱にまで縮小するという結果となった。
4. 一方、V字型の回復が実現することにより、潜在成長率の水準は足もととほぼ変わらずに、需給ギャップが縮小するというケースも考えられる。
5. いずれにしても、需給ギャップのマイナス幅が大きく拡大したままの状態が長期化することは考えにくい。潜在成長率が急低下するか、実際の成長率が急上昇するか、のどちらからによって需給ギャップのマイナス幅は急ピッチで縮小に向かうことが予想される。需給ギャップの大幅マイナスを要因として今後数年間にわたってデフレが続く可能性は低いだろう。



## ●需給ギャップのマイナス幅は過去最大に

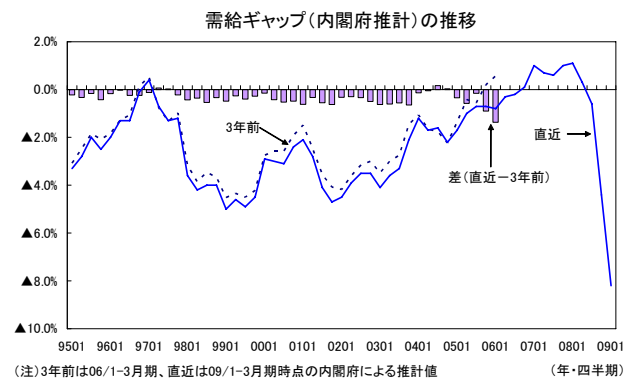
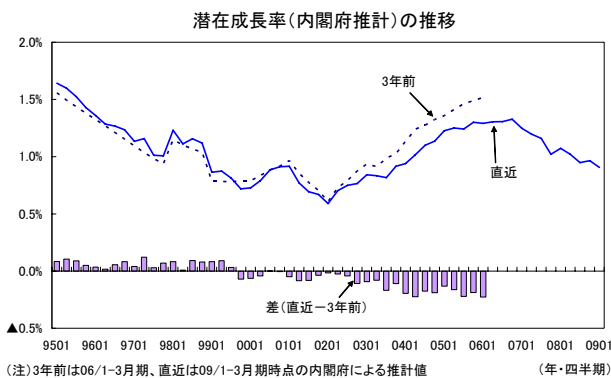
昨年秋のリーマン・ショック以降、景気は急速に悪化し、実質GDPは2008年10-12月期、2009年1-3月期と2四半期連続で前期比年率二桁の大幅マイナス成長となった。当研究所の推計によれば、現実の実質GDPと潜在GDPの差を表す需給ギャップのマイナス幅は、2009年1-3月期に▲8%と過去最悪の水準まで拡大している。

景気はすでに回復局面に入っており、4-6月期以降はプラス成長が見込まれている。しかし、当面はV字型の回復は期待できないため、需給ギャップは大幅なマイナスが続くという見方が一般的となっている。足もとの需要不足の規模が非常に大きいため、需給ギャップの解消には5年以上かかり、それに伴いデフレも長期化するという予想も少なくない。



ここで、潜在成長率が1%程度(四半期毎の成長率は前期比0.25%程度)、四半期毎の成長率が今後5年間、年率2%程度(前期比0.5%程度)で推移した場合を考えると、需給ギャップのマイナス幅は四半期ごとに0.25%程度(0.5%-0.25%)、1年間で1%程度しか縮小しないため、需給ギャップの解消には8年かかることになる。

しかし、このような試算は、潜在成長率が今後一定で推移し、かつ足もとの潜在成長率、需給ギャップが事後的に変わらないことが前提となっている。実際には、先行きの潜在成長率は今後の経済動向次第で大きく変わりうることに加え、足もとの潜在成長率も事後的に変わりうる。



たとえば、内閣府が推計している直近(2009年1-3月期)の需給ギャップは▲8.2%、潜在成長率は1%程度(内閣府公表の需給ギャップと実質GDPの実績値から逆算)となっているが、潜在成長率の水準は2006年頃の1.3%程度から徐々に低下している。また、3年前の推計では2006年初め頃の潜在成長率は1.5%程度だったが、直近の推計では1.3%程度へと下方修正されている。需給ギャップについては、3年前の推計では2005年10-12月期にプラスに転じていたが、直近の推

計ではプラス転化の時期が 2006 年 10-12 月期までずれ込むなど、需給ギャップの水準が全体的に下方修正されている。これは、潜在成長率が下方修正される一方、潜在GDPの水準自体は上方修正されたことが影響している。

このように、潜在成長率の推計値は足もと、先行きともに大きく変わる可能性があるため、直近の数値を前提として今後の動向を論じることには限界があると言えよう。

## ●HPフィルターを用いた潜在成長率、需給ギャップの先行き試算

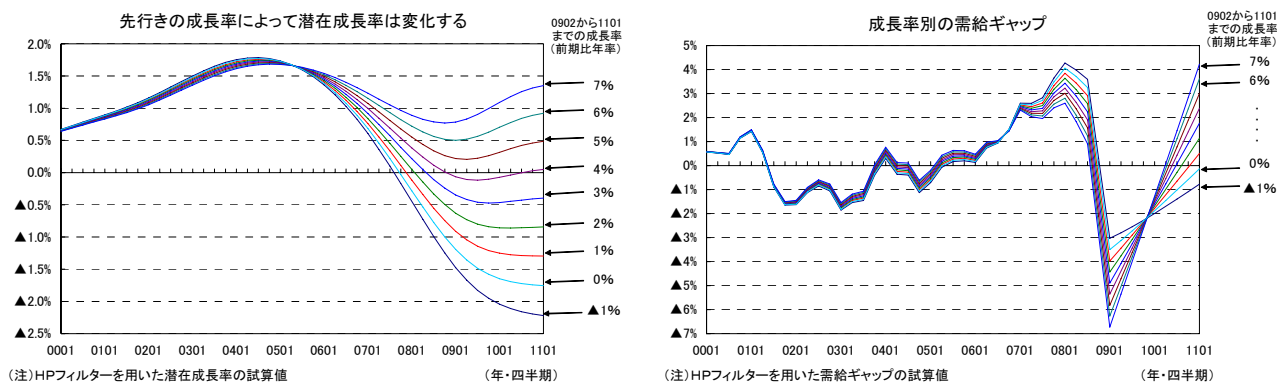
先行きの潜在成長率、需給ギャップを見通すことは必ずしも容易ではないが、ここではまずHPフィルターを用いて先行きの潜在成長率の試算を行うことにする。

潜在成長率の推計には様々な方法があるが、HPフィルターを用いたものは最も簡便的なものといえる。時系列データにHPフィルターを適用すると、トレンド成分とサイクル部分に分解されるため、これを実質GDPに適用した場合、トレンド部分を潜在GDP、サイクル部分を需給ギャップとみなすことができる。

ここでは、2009 年 4-6 月期から 2010 年度末（2011 年 1-3 月期）まで、成長率が一定（▲1%～+7%まで 1%刻みで場合分け）で推移した場合、潜在成長率、需給ギャップがどのように推移するかを試算した。

まず、日銀、内閣府などが足もとの潜在成長率としている年率 1%程度の成長が今後 2 年間続いた場合を見てみると、2010 年度末の潜在成長率は▲1%を超えるマイナスまで低下する。HPフィルターを用いた潜在GDPは、実質GDPの時系列データからトレンド部分を抽出したものであるため、実際の成長率の低迷が続けばそれに応じて潜在成長率も低下する。1%程度の成長が 2 年間続くこと自体は比較的堅調な推移ともいえるが、2008 年度の急速な落ち込みを含んだ平均的な成長率は大きく低下することになる。ちなみに、この場合の 2010 年度末の実質GDPの水準はピーク時（2008 年 1-3 月期）よりも 6.5%低い水準にとどまる。

また、2010 年度末時点の潜在成長率がプラスを維持するためには年率 4%、潜在成長率が足もとと同水準の 1%程度を維持するためには年率 6%という高い成長が必要ということになる。



このようにして試算した潜在GDPと想定した実質GDPとの差である需給ギャップを見てみ

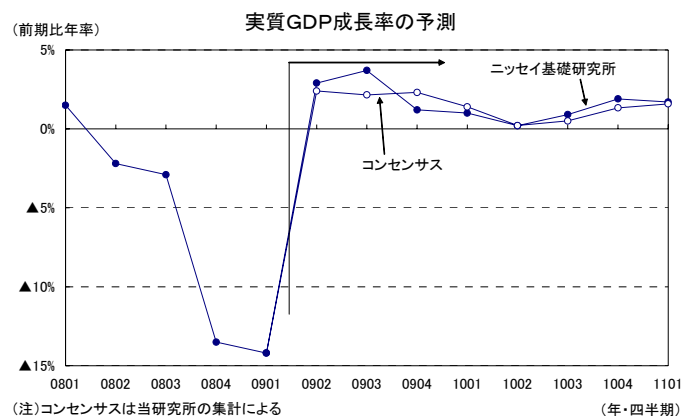
ると、需給ギャップが 2010 年度末までマイナスを続けるのは、ゼロ成長以下の場合に限られ、プラス成長を維持するケースでは、2010 年度末までに需給ギャップはプラスに転じると試算される。たとえば、年率 1%の成長を続けるケースでは、2009 年 4-6 月期以降、需給ギャップのマイナス幅は徐々に縮小し、2011 年 1-3 月期にはプラスに転じ、成長率が高いほどプラス転化の時期は早まることになる。ただし、3%以下の成長の場合は、潜在成長率はマイナスに転じており、実際の成長率が高まることよりもむしろ潜在成長率の急速な低下が需給バランスの改善に大きく寄与していることには留意が必要である。

## ●生産関数を用いた潜在成長率、需給ギャップの先行き試算

HP フィルターによる推計は非常に簡便であるという長所がある一方、バブル崩壊後の不況期のように、長期にわたり需要が供給を下回っていると考えられる場合でも、それをトレンド成分（潜在 GDP）として抽出してしまうという欠点がある。また、新規のデータが追加されることによって足もとの推計結果が大きく変わってしまうことも問題点として指摘できるだろう。今回の試算を見ても、先行きの成長率の水準次第で過去の潜在成長率の水準も大きく変わっていることが読み取れる。

そこで、資本、労働の投入量、技術進歩率（全要素生産性）によって決定される生産関数を用いて、2010 年度までの潜在成長率、需給ギャップの推計を行った。

推計の前提となる実質 GDP、設備投資、労働力人口などの経済変数は、当研究所が 6/12 に発表した「2009・2010 年度経済見通し」に基づいている。実質 GDP は、2009 年度前半は経済対策の効果もあって年率 3%前後の高めの成長となるが、経済対策の効果が剥落する 2010 年度前半にはほぼゼロ成長にまで伸びが低下した後、2010 年度後半には再び伸びが高まると予想しているが、これは市場コンセンサスとほぼ同様の見方である。今後 2 年間の四半期毎の平均成長率は前期比年率 1.7%だが、2010 年度末の実質 GDP は直近のピーク時(2008 年 1-3 月期)よりも 5%以上低い水準にとどまり、いわゆる「L 字型」の景気回復とみなすことができるだろう。

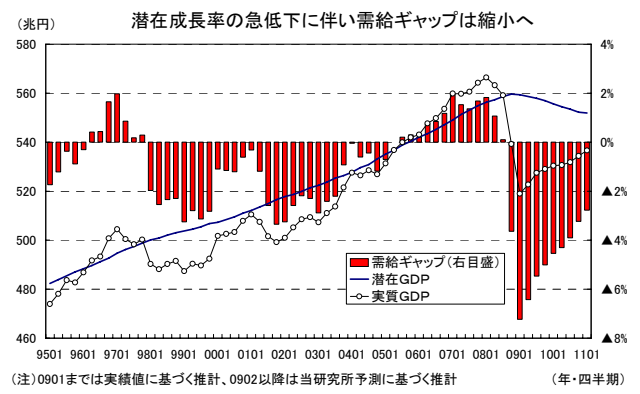
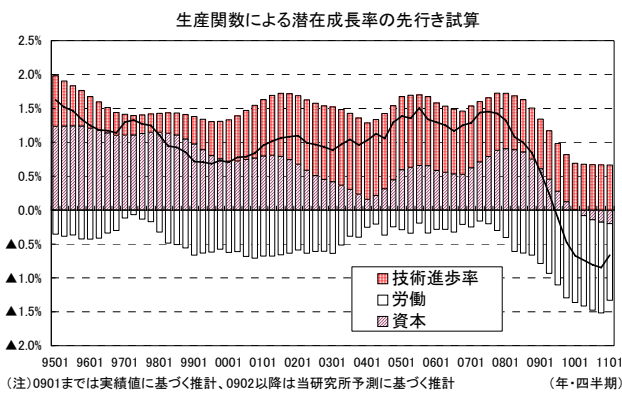


当推計によれば、潜在成長率は低下傾向が続き 2009 年後半にマイナスに転じた後、2010 年度末までマイナス圏の推移が続く。潜在成長率の低下に最も大きく寄与するのは、設備投資の大幅減少により資本ストックの伸びが大きく低下することである（当研究所では設備投資は 2008 年度実績の前年比▲9.8%の後、2009 年度が同▲16.2%、2010 年度が同 1.6%と予測している）。新規投資の抑制に加え、稼働率の急速な低下に伴い設備廃棄の動きが今後加速することも見込まれるため、資本ストックの伸び率は 2010 年度にはマイナスに転じる可能性が高い。また、労働による寄与はす

で潜在成長率を押し下げる方向に働いているが、人口減少、高齢化の進展に伴い労働投入量の減少幅はさらに拡大することが見込まれる。

潜在成長率が大幅に低下するため、需給ギャップのマイナスは2008年度末の▲7.2%から、2009年度末には▲4.5%、2010年度末には▲2.8%へと急速に縮小する。HPフィルターを用いた試算のように、需給ギャップが早期にプラスに転じるわけではないが、マイナス幅が急速に縮小するという方向は一致している。

なお、2009年1-3月期の需給ギャップは直近の実績データをもとに推計すると▲8.0%となるが、先行きのデータを織り込んで推計し直すと0.8%ポイントの上方修正となる。経済活動の水準が大きく下がった状態が2009年度以降も続くため、資本、労働の平均的な稼働率の水準が過去に遡って下方修正され、これに伴い潜在GDPの水準も過去に遡って下方修正されるためである。



### (需給ギャップのマイナス幅は急ピッチで縮小へ)

生産関数による先行き試算は、4-6月期以降の成長率が当研究所の予測、あるいは市場コンセンサス並みに推移した場合、潜在成長率が近いうちにマイナスに落ち込む可能性が高いことを示唆している。その一方で、これほど短期間のうちに、潜在成長率が大きく低下してしまうことには違和感もある。2008年度下期の急速な落ち込みの反動などから、一時的にV字型の回復をすることにより、潜在成長率のプラスが維持される中、需給ギャップが大幅に縮小するという姿も念頭に置いておく必要があるだろう。

いずれにしても、需給ギャップのマイナス幅が大きく拡大したままの状態が長期化することは考えにくい。潜在成長率が急低下するか、実際の成長率が急上昇するか、のどちらかによって需給ギャップのマイナス幅は急ピッチで縮小に向かうことが予想される。需給ギャップの大幅マイナスを要因として今後数年間にわたってデフレが続く可能性は低いだろう。

## 月次GDPの動向

<2009年4月、5月>

4月の月次GDPは、民間消費、住宅投資、設備投資などの国内民間需要は大きく落ち込んだが、外需が大幅に改善したため、前月比0.2%と2ヵ月連続の増加となった。

5月の月次GDPは、外需の改善を主因として前月比0.2%と3ヵ月連続の増加を予測する。



# 日本・月次GDP 予測結果

	[月次] →実績値による推計						[四半期]		
	2008/12	2009/1	2009/2	2009/3	2009/4	2009/5	2008/10-12	2009/1-3	2009/4-6
<b>実質GDP</b>	522,503	518,059	516,083	522,720	523,728	524,932	539,210	518,954	523,006
前期比年率							▲13.5%	▲14.2%	3.2%
前期比	▲2.6%	▲0.9%	▲0.4%	1.3%	0.2%	0.2%	▲3.6%	▲3.8%	0.8%
前年同期比	▲6.1%	▲7.9%	▲10.3%	▲8.4%	▲7.8%	▲6.6%	▲4.3%	▲8.8%	▲7.1%
<b>内需（寄与度）</b>	518,580	514,802	508,760	514,669	511,018	510,763	524,683	512,744	509,507
前期比	▲1.0%	▲0.7%	▲1.2%	1.1%	▲0.7%	▲0.0%	▲0.3%	▲2.3%	▲0.6%
前年同期比	▲2.5%	▲3.5%	▲6.2%	▲4.0%	▲3.8%	▲3.4%	▲1.6%	▲4.8%	▲3.7%
<b>民間（寄与度）</b>	400,271	397,626	390,972	396,582	391,608	390,226	407,099	395,060	389,384
前期比	▲1.1%	▲0.5%	▲1.3%	1.1%	▲1.0%	▲0.3%	▲0.6%	▲2.3%	▲1.1%
前年同期比	▲2.5%	▲3.7%	▲6.1%	▲4.4%	▲4.7%	▲4.2%	▲1.4%	▲5.0%	▲4.5%
<b>民間消費</b>	303,602	303,421	300,600	307,107	305,556	305,203	306,992	303,709	304,985
前期比	▲0.7%	▲0.1%	▲0.9%	2.2%	▲0.5%	▲0.1%	▲0.8%	▲1.1%	0.4%
前年同期比	▲1.6%	▲2.0%	▲4.9%	▲1.6%	▲1.3%	▲1.2%	▲0.3%	▲2.8%	▲1.3%
<b>民間住宅投資</b>	15,867	15,762	15,260	14,771	14,396	13,429	16,155	15,264	13,656
前期比	▲2.1%	▲0.7%	▲3.2%	▲3.2%	▲2.5%	▲6.7%	5.3%	▲5.5%	▲10.5%
前年同期比	6.1%	3.5%	▲0.4%	▲1.5%	▲3.4%	▲8.8%	11.7%	0.6%	▲8.2%
<b>民間設備投資</b>	75,982	73,866	71,408	71,747	69,048	69,132	79,379	72,340	68,279
前期比	▲4.2%	▲2.8%	▲3.3%	0.5%	▲3.8%	0.1%	▲6.4%	▲8.9%	▲5.6%
前年同期比	▲14.0%	▲18.9%	▲22.8%	▲20.8%	▲26.0%	▲21.7%	▲11.8%	▲20.9%	▲22.9%
<b>民間在庫（寄与度）</b>	5,206	4,981	4,110	3,362	3,013	2,866	4,958	4,151	2,869
前期比	0.0%	▲0.0%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.0%	0.7%	▲0.2%	▲0.2%
前年同期比	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%	0.5%	0.1%
<b>公需（寄与度）</b>	118,400	117,187	117,800	118,100	119,422	120,549	117,676	117,696	120,135
前期比	0.2%	▲0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	0.3%	0.0%	0.5%
前年同期比	▲0.0%	0.2%	▲0.2%	0.3%	0.8%	0.7%	▲0.2%	0.1%	0.7%
<b>政府消費</b>	99,274	98,668	98,872	98,629	98,962	99,718	98,710	98,723	99,593
前期比	0.7%	▲0.6%	0.2%	▲0.2%	0.3%	0.8%	1.6%	0.0%	0.9%
前年同期比	0.8%	1.4%	▲0.7%	1.2%	2.3%	2.3%	0.2%	0.6%	2.3%
<b>公的固定資本形成</b>	19,077	18,479	18,887	19,430	20,401	20,771	18,917	18,932	20,484
前期比	0.9%	▲3.1%	2.2%	2.9%	5.0%	1.8%	▲0.1%	0.1%	8.2%
前年同期比	▲3.9%	▲1.6%	▲0.4%	2.8%	9.5%	11.7%	▲4.6%	0.4%	9.1%
<b>外需（寄与度）</b>	5,622	2,100	6,166	6,894	11,552	13,012	16,226	5,053	12,342
前期比	▲1.7%	▲0.7%	0.8%	0.1%	0.9%	0.3%	▲3.2%	▲1.4%	1.4%
前年同期比	▲3.1%	▲4.5%	▲4.1%	▲4.4%	▲3.9%	▲3.2%	▲2.7%	▲4.0%	▲3.4%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	66,861	60,166	57,055	58,595	63,438	64,480	79,217	58,605	64,863
前期比	▲14.4%	▲10.0%	▲5.2%	2.7%	8.3%	1.6%	▲14.7%	▲26.0%	10.7%
前年同期比	▲25.5%	▲34.8%	▲40.0%	▲34.8%	▲28.7%	▲30.6%	▲12.6%	▲36.5%	▲29.5%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	61,239	58,066	50,888	51,701	51,886	51,468	62,991	53,552	52,521
前期比	▲3.5%	▲5.2%	▲12.4%	1.6%	0.4%	▲0.8%	3.1%	▲15.0%	▲1.9%
前年同期比	▲8.2%	▲9.0%	▲23.1%	▲13.2%	▲6.2%	▲16.4%	2.9%	▲14.9%	▲12.6%

## <民間消費の内訳>

<b>家計消費（除く帰属家賃）</b>	245,961	246,204	244,255	249,513	247,572	248,103	250,097	246,657	247,867
前期比	▲1.6%	0.1%	▲0.8%	2.2%	▲0.8%	0.2%	▲1.0%	▲1.4%	0.5%
前年同期比	▲2.0%	▲2.8%	▲5.7%	▲2.5%	▲1.9%	▲1.7%	▲0.7%	▲3.7%	▲1.8%
<b>需要側推計</b>	▲1.1%	0.4%	▲0.8%	2.1%	▲1.3%	▲0.7%	0.4%	▲0.2%	▲0.1%
前年同期比	▲0.2%	1.8%	▲1.0%	3.3%	2.5%	2.4%	0.9%	1.4%	2.9%
<b>供給側推計</b>	▲3.2%	▲1.0%	▲1.2%	2.8%	0.5%	0.7%	▲2.5%	▲3.6%	2.4%
前年同期比	▲1.3%	▲3.9%	▲7.6%	▲3.1%	▲5.6%	▲3.5%	0.1%	▲4.8%	▲4.2%
<b>帰属家賃</b>	4,204	4,205	4,208	4,210	4,218	4,221	50,391	50,545	50,675
前期比	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
前年同期比	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.6%	1.4%	1.3%

(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。