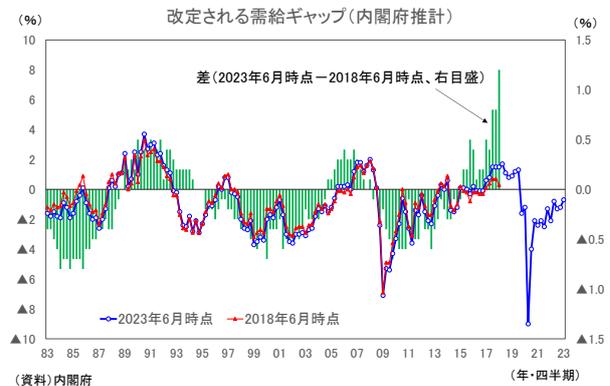
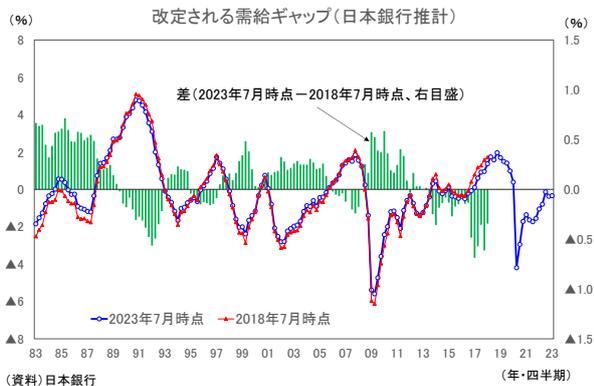


Weekly エコノミスト・ レター

注目される「需給ギャップ」の利用上の 注意点

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 景気の緩やかな回復に伴い需給ギャップのマイナス幅は縮小しており、2023年度中にはプラスに転じる可能性が高い。需給ギャップは経済・物価情勢を判断する上で非常に重要な指標であるが、利用する上では注意すべき点がいくつかある。
2. 需給ギャップはあくまでも推計値であり、推計方法や推計に用いるデータなどによってその値が変わることに加え、事後的に改定されることが多く、プラスマイナスの符号が逆転することもある。一方、需給ギャップの変化の方向（前期との差）は事後的な改定幅が小さく、符号が逆転することもほとんどない。需給ギャップの水準は一定の幅をもって見る必要があるが、マクロ的な需給バランスを判断する上では方向を重視すべきである。
3. 需給ギャップは実質の概念であり、金額に換算することは必ずしも適切ではない。また、需給ギャップの推計に用いられるGDPは年率換算値であり、四半期の需要不足（超過）額を年率換算値で示すことは誤解を招きかねない。
4. 需給ギャップのプラス転化は、2%の「物価安定の目標」の達成に直結するものではなく、過大評価すべきではない。需給ギャップの改善による物価上昇は、フィリップス曲線を右上の方向に動く形で物価上昇圧力が高まっていることを意味する。
5. 日銀が目指しているのは、予想物価上昇率の高まりによってフィリップス曲線が上方シフトし、需給ギャップがゼロ近傍でも消費者物価上昇率が2%程度となることである。日銀が需給ギャップのプラス転化を重要な判断材料として金融政策の正常化に踏み切る可能性は低いだろう。



●注目される「需給ギャップ」の利用上の注意点

（需給ギャップのプラス転化が近づく）

日本銀行が7/5に公表した2023年1-3月期の需給ギャップは、前期から0.03ポイント縮小し▲0.34%となった。2023年1-3月期のGDP2次速報を受けて内閣府が6/30に公表した2023年1-3月期の需給ギャップも前期から0.5ポイント縮小の▲0.7%となった。

日本経済の需要（現実の実質GDP）と供給力（潜在GDP）の差を示す需給ギャップは、新型コロナウイルス感染症の拡大を受けて緊急事態宣言が発令された2020年4-6月期に大幅なマイナスとなった。コロナ禍において需給ギャップは一貫してマイナス圏で推移してきたが、景気が緩やかながら回復していることを反映し、マイナス幅は縮小傾向が続いている。景気の回復基調が維持されれば、2023年度中には需給ギャップがプラスに転じる可能性が高いだろう。

（推計方法によって異なる需給ギャップ）

需給ギャップのプラス転化は、日本経済がコロナ禍からようやく抜け出し、正常化が近づいていることを示すものとして捉えることができる。ただし、需給ギャップを利用する上ではいくつかの注意点がある。

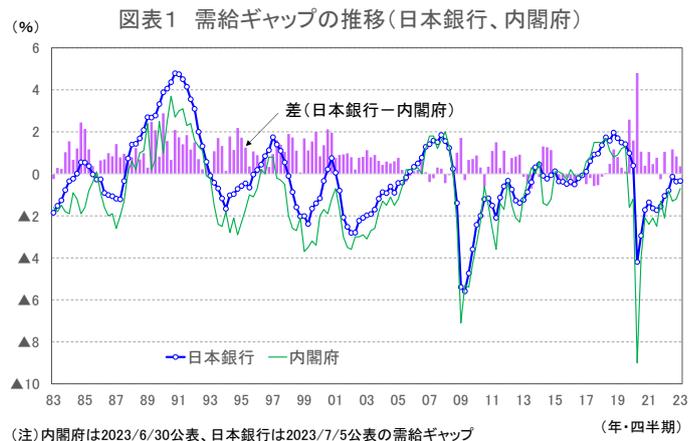
需給ギャップは経済・物価情勢を判断する上で非常に重要な指標であるが、客観的なデータとして直接観測できるものではなく、推計によって求められる。このため、推計方法や推計に用いるデータなどによって需給ギャップの値は変わってくる。

実際、日銀と内閣府の需給ギャップの推計値を比較すると、日銀の需給ギャップが内閣府の需給ギャップを上回る（需給ギャップがマイナスの場合にはマイナス幅が小さい）傾向があることが見て取れる（図表1）。

需給ギャップの符号が両者で異なっている時期もある。たとえば、消費税率が8%から10%に引き上げられた2019年10-12月期についてみると、内閣府の需給ギャップは2019年7-9月期の+1.3%から▲1.6%へとマイナスに転じているが、日銀の需給ギャップは方向としては悪化したが、水準はプラス（+0.98%）を維持し、マイナスに転じたのは緊急事態宣言が発令された2020年4-6月期だった。

このように、日銀と内閣府で需給ギャップの水準に違いがあるのは、推計方法の違いによるところが大きい。

需給ギャップ＝（現実のGDP－潜在GDP）／潜在GDPで表される。内閣府は資本投入量、労働投入量、TFP（全要素生産性）をもとに潜在GDPを推計した上で、現実のGDPとの乖離を需給ギャップとしている。これに対し、日銀は設備、労働の稼働状況から需給ギャップを推計し、需給ギ

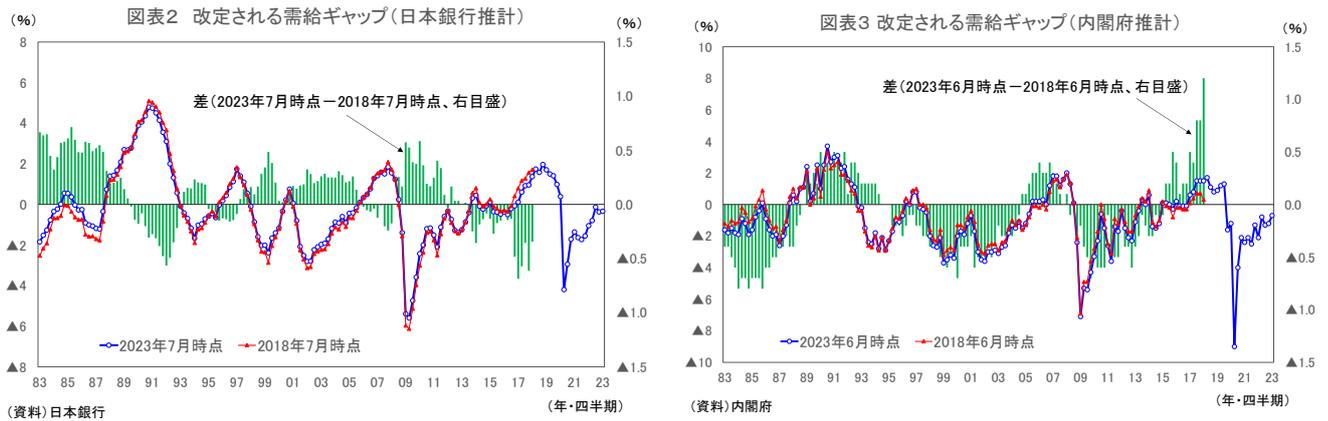


ギャップがない状態の潜在資本投入量、潜在労働投入量、現実の GDP から求めた TFP を用いて潜在 GDP を計算している。

(改定される需給ギャップ)

需給ギャップは推計に用いられるデータの改定などによって、推計値が事後的に改定されるという問題もある。

今から 5 年前に推計された 2018 年 1-3 月期 GDP2 次速報後の需給ギャップ（日銀は 2018 年 7 月公表、内閣府は 2018 年 6 月公表）を直近の需給ギャップと比較すると、日銀、内閣府ともに需給ギャップが過去に遡って改定されていることが確認できる（図表 2、3）。



1983 年 1-3 月期から 2018 年 1-3 月期¹ (141 四半期) の需給ギャップの改定幅を平均すると、日銀の +0.10% に対して、内閣府は ▲0.14% となっている。改定幅の絶対値の平均値は日銀が 0.26%、内閣府が 0.36% である。改定幅は内閣府の推計値のほうが大きい。特に、5 年前に直近値であった 2018 年 1-3 月期は改定幅が +1.3% (+0.2% → +1.5%) と大きく上振れている。

需給ギャップはその水準が変わるだけでなく、プラスマイナスの符号が入れ替わることも少なくない。需給ギャップの符号が逆転した期をカウントすると、日銀の 10 期（プラス → マイナスが 4 期、マイナス → プラスが 6 期）に対して、内閣府は 6 期（プラス → マイナスが 1 期、マイナス → プラスが 5 期）と日銀のほうが多い。日銀の推計値の符号が逆転した期は全体の約 7% (10/141) である。たとえば、消費税率が 5% から 8% に引き上げられた 2014 年 4-6 月期の日銀推計の需給ギャップは 5 年前には +0.09% だったが、直近の推計値では ▲0.09% へと下方改定されている。

一方、需給ギャップの変化の方向（前期との差）についての改定状況を見ると、改定幅の絶対値の平均は日銀が 0.09%、内閣府が 0.11% と水準の改定幅よりも小さい。さらに符号が逆転した期は日銀が 5 期、内閣府が 1 期と少ない（図表 4）。

図表 4 需給ギャップの改定状況

(単位、%)

| | 需給ギャップ(水準) | | | 需給ギャップ(前期差) | | |
|------|------------|--------|----------|-------------|--------|----------|
| | 平均 | 絶対値の平均 | 符号逆転(割合) | 平均 | 絶対値の平均 | 符号逆転(割合) |
| 日本銀行 | 0.10 | 0.26 | 7.1 | ▲0.01 | 0.09 | 3.5 |
| 内閣府 | ▲0.14 | 0.36 | 4.3 | 0.01 | 0.11 | 0.7 |

(注) 5 年前(2018 年 1-3 月期 GDP2 次速報後)から直近(2023 年 1-3 月期 GDP2 次速報後)への改定幅対象期間は 1983 年 1-3 月期 ~ 2018 年 1-3 月期 (141 四半期)

¹ 日銀は 1983 年 1-3 月期以降、内閣府は 1980 年 1-3 月期以降の需給ギャップを公表している。

このように、需給ギャップの水準は推計方法の違いによって異なることに加え、事後的に改定されることも多いため、一定の幅をもって見る必要がある。プラスかマイナスに大きな意味を持たせることは避けた方がよい。

一方、需給ギャップの変化の方向は改定幅が小さく、符号が逆転することも少ないため、マクロ的な需給バランスを判断する上で非常に有用と考えられる。

（需給ギャップは実質の概念）

需給ギャップは、一般的に潜在 GDP に対する比率（%）で表されるが、報道では金額で示されることがある²。この需給ギャップの金額をもとに経済対策の規模について議論されることも少なくない。

しかし、需給ギャップは実質の概念であり、経済対策の追加支出額（名目）と結びつけることは適切とは言えない。現在の実質 GDP は 2015 年基準となっており、基準年から 7 年余りが経過している。デフレ期は GDP デフレーターが下落することが多かったが、2015 年以降は物価が持続的に下落するという意味でのデフレではない状態となっており、GDP デフレーターは緩やかに上昇している。特に 2022 年の資源高や円安に伴う輸入物価の急上昇を国内に価格転嫁する動きが広がってきたことから、このところ GDP デフレーターの上昇ペースは加速している。

この結果、名目 GDP と実質 GDP の乖離は大きく広がっており、直近（2023 年 1-3 月期）では名目 GDP が 572 兆円、実質 GDP が 551 兆円（いずれも季節調整済・年率換算値）と名目 GDP が実質 GDP を 21 兆円（約 4%）上回っている（図表 5）。実質の概念である需給ギャップを金額で表示することによる問題はより大きくなっている。



また、需給ギャップは四半期毎に推計されることが一般的だが、推計の基となっている潜在 GDP や現実の GDP は年率換算値であることにも注意が必要だ。たとえば、2023 年 1-3 月期の実質 GDP は 551 兆円だが、実際にこの期に生み出された付加価値は約 4 分の 1 である³。年率換算値の需給ギャップは、その状態が 1 年間（4 四半期）続いた場合に相当する。ある四半期の需要不足（超過）を示すのに年率換算した値を用いるのは適切ではない⁴。

（需給ギャップのプラス転化と 2%の物価目標との関係）

需給ギャップがプラスになること自体に大きな意味はないにしても、需給バランスが方向として明確に改善していることが、日本経済にとってよいニュースであることは確かである。ただし、このことは必ずしも金融政策の正常化を後押しする材料とはならない。需給ギャップのプラス転化は

² たとえば、2023 年 6 月 7 日 日本経済新聞「国内需要不足 5 兆円、前期から 2 兆円縮小」

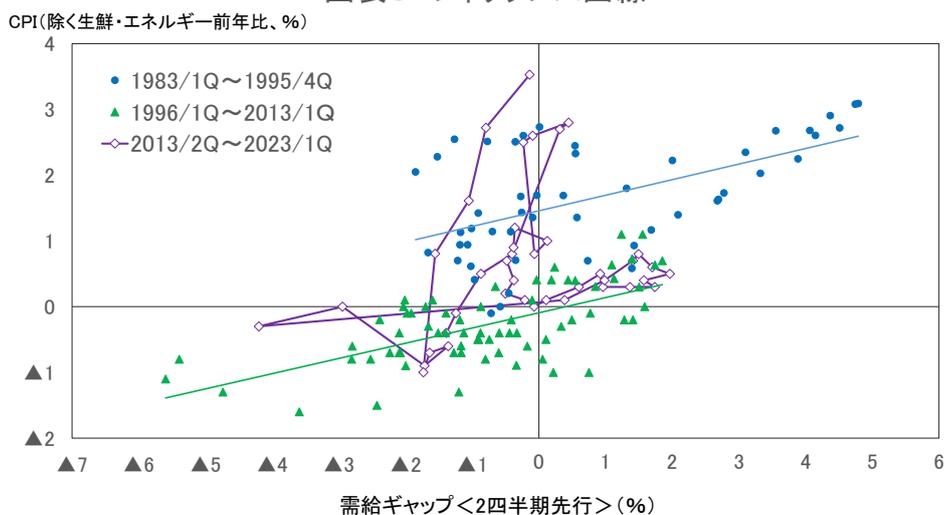
³ 年率換算前の 2023 年 1-3 月期の実質 GDP は 139.3 兆円（原数値）。

⁴ 経済対策によって需給ギャップを全て埋めるべきか、経済対策による追加支出額の全てが GDP の押し上げに寄与するわけではない、といった議論もあるが、ここでは捨象する。

持続的・安定的な物価上昇に直結しないためである。

需給ギャップの改善による物価上昇は、フィリップス曲線を右上の方向に動く形で物価上昇圧力が高まっていることを意味する。一方、日本銀行が目指しているのは、予想物価上昇率の高まりによってフィリップス曲線が上方シフトし、景気が良くも悪くもない状態、すなわち需給ギャップがゼロ近傍の時に、消費者物価上昇率が2%程度となることである（図表6）。久しぶりのプラス転化が近づいてきたことで、需給ギャップの注目度が高まっているが、日本銀行が需給ギャップのプラス転化を重要な判断材料として金融政策の正常化に踏み切る可能性は低いだろう。

図表6 フィリップス曲線



(注) CPIは消費税率引き上げの影響を除いている
(資料) 総務省統計局「消費者物価指数」、日本銀行「需給ギャップと潜在成長率」

(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もありません。