

基礎研 レポート

潜在成長率は変えられるー日本経済の本当の可能性

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎

(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

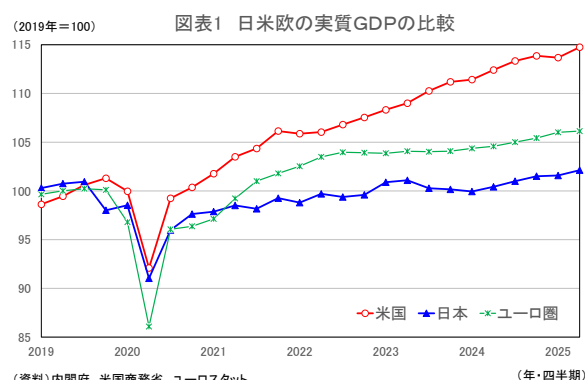
1——はじめに

日本経済は、新型コロナウイルス感染症の影響で2020年度に急速に落ち込んだ後、持ち直しの動きが続いている。実質GDPは2024年4-6月期から5四半期連続のプラス成長となり、2025年4-6月期には前期比年率2.2%と高めの成長を記録した。しかし、直近（2025年4-6月期）の実質GDPをコロナ禍前（2019年平均）と比較すると、米国が+14.7%、ユーロ圏が+6.1%となっているのに対し、日本は+2.1%と回復が遅れている（図表1）。2020年から直近までの5年あまりの成長率を年率換算すると、米国の2.5%、ユーロ圏の1.1%に対して、日本は0.4%にとどまっている。

日本のコロナ禍からの回復ペースが鈍いのは、そもそも潜在成長率が低いからという見方は多い。実際、OECDによる潜在成長率の推計値は米国が2.15%、ユーロ圏が1.25%、日本が0.17%（いずれも2025年）であり、コロナ禍以降の実際の成長率と同程度となっている。直近の日本の潜在成長率は日本銀行推計で0.66%（2025年度上半期）、内閣府推計で0.6%（2025年4-6月期）、である。

潜在GDPとは、「中長期的に持続可能なGDPの水準」、「物価上昇率を加速させないGDPの水準」などと定義され、その変化率は潜在成長率と呼ばれる。一般的に、経済成長率は短期的には需要サイド、中長期的には供給サイドの要因で決まるとされている。このため、日本経済の長期停滞は潜在成長率の低下によるものとされることが多い。

しかし、潜在成長率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によってその値は変わってくる。また、潜在成長率は概念的には供給力の伸びを意味するものの、その推計値は実際には需要動向によって決まる部分が多い。本稿では、潜在成長率が現実のGDPに大きく左右されることを確認した上で、需要の拡大が潜在成長率の引き上げに有効であることを示す。

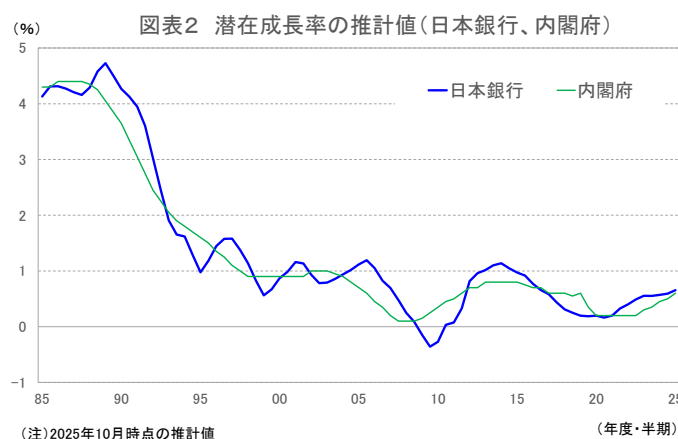


2——潜在成長率を巡る問題

（推計方法によって異なる潜在成長率）

潜在 GDP は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。そのため、推計方法や推計に用いるデータなどによってその値は変わってくる。

日本銀行と内閣府の潜在成長率の推計値を確認すると、1980 年代に 4% 台であった日本の潜在成長率は 1990 年代初頭から急速に低下し、1990 年代終わり頃には 1% を割り込む水準まで低下した。2000 年以降は 1% 台に回復する局面もあったが、世界金融危機、新型コロナウイルス感染症の拡大によって経済が急速に悪化した際には潜在成長率はほぼ 0% となるなど、近年は均してみれば 0% 台半ばで推移している¹（図表 2）。



日本銀行と内閣府の潜在成長率は、長い目で見れば同じような動きとなっているが、短期的には乖離することがある。たとえば、世界金融危機後の 2009 年度後半から 2010 年度にかけて日本銀行の推計値はマイナスとなっているが、内閣府の推計値はプラスである。一方、2013～2014 年度は日本銀行の推計値が 1% 台まで回復したのに対し、内閣府の推計値は 0% 台にとどまっていた。

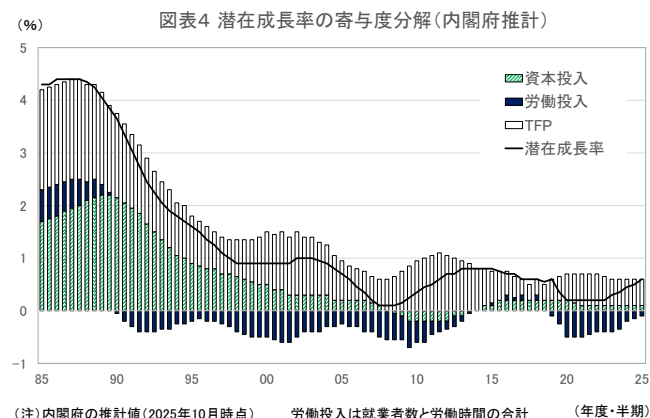
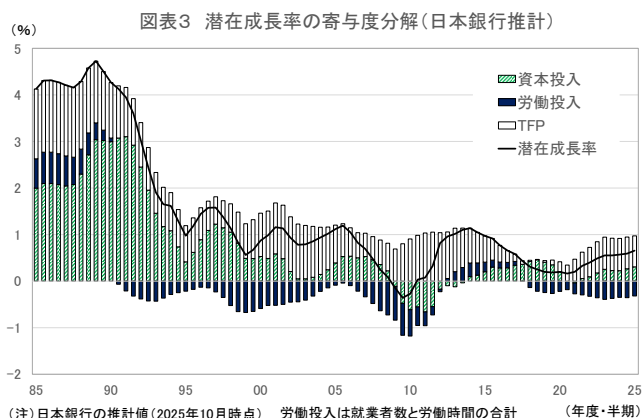
日本銀行と内閣府の潜在成長率に差があるのは、推計方法が異なっていることが主な理由である。両者ともに潜在 GDP を推計する際に、生産関数アプローチを採用しているという推計の枠組みは変わらないが、推計の順序が異なっている。内閣府は、資本と労働の平均投入量、TFP（全要素生産性）のトレンドを推計することによって潜在 GDP を先に計算し、これと現実の GDP との乖離を需給ギャップ（GDP ギャップ）としている。これに対し、日本銀行は、需給ギャップ（資本投入ギャップ、労働投入ギャップ）を先に計算し、別途推計する TFP の伸び率と労働、資本の平均投入量の伸び率を合わせて潜在成長率を推計するという手法を採用している。

（潜在成長率の寄与度分解）

潜在成長率は潜在 GDP の伸び率であるため、 $\text{潜在成長率} = \text{潜在資本投入量の伸び率} \times \text{資本分配率} (= 1 - \text{労働分配率}) + \text{潜在労働投入量の伸び率} \times \text{労働分配率} + \text{TFP 上昇率}$ となる。したがって、潜在

¹ 内閣府は潜在成長率の四半期データ（前期比年率）を公表しているが、日本銀行は半期データ（前年比）の公表となっているため、内閣府（ニッセイ基礎研究所）のデータを半期ベースに転換した。

成長率は資本投入、労働投入、TFP に寄与度分解できる。図表 2 で見た日本銀行、内閣府推計の潜在成長率の寄与度分解したものが図表 3、4 である。



日本銀行、内閣府の推計値ともに、1980年代は潜在成長率4%程度のうち資本投入、TFPによる寄与がそれぞれ1~2%台、労働投入による寄与が0%台後半となっていた。1990年代初頭以降の潜在成長率の急低下局面では、人口増加率の低下、労働時間短縮の影響などから労働投入の寄与がマイナスに転じた。労働投入の寄与は、2010年代半ば以降は女性、高齢者の労働参加が進んだことからいったんプラスに転じたが、コロナ禍で労働市場が一時的に悪化したことや働き方改革の進展により労働時間が大幅に減少したことなどから再びマイナスとなっている。

2010年前後は日本銀行の潜在成長率がマイナスとなり、内閣府を下回っていたが、これは資本投入、労働投入のマイナス幅が内閣府を上回っていたためである。逆に、2010年代半ばは日本銀行の潜在成長率が内閣府よりも高いのは、労働投入のプラス寄与が大きかったためである。

(潜在成長率をもっと低いという見方も)

潜在GDPと現実のGDPの差を示す「需給ギャップ」は、現実のGDPが潜在GDPを上回っていればプラスとなり、下回っていればマイナスとなる。直近(2025年4-6月期)の需給ギャップは、日本銀行の推計値で▲0.32%、内閣府の推計値で+0.3%とゼロ近傍となっているが、日本銀行や内閣府が推計する需給ギャップは過小評価されているとの見方も出ている。需給ギャップの過小評価は潜在GDPの過大評価を意味する。

需給ギャップが過小評価されているとする根拠のひとつが、企業の人手不足感が極めて強いにもかかわらず日本銀行が推計する労働投入ギャップがそれほど大きくないことである²。

日銀短観の生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIを資本・労働分配率で加重平均して算出される「短観加重平均DI」は、マクロ的な需給ギャップ、すなわち日本銀行が推計する需給ギャップとの連動性が非常に高かった。しかし、近年は雇用人員判断DIを中心に短観加重平均DIが大幅なマイナスとなっている³一方、日本銀行が推計する需給ギャップはマイナスかゼロ近傍の動きがつづいており、両者が大きく乖離している(図表5)。1991年から2012年までの需給ギャップ(日本銀行推計値)

² 内閣府の需給ギャップは内訳が公表されていない。

³ 筆者の試算では、直近の短観加重平均DI▲25のうち、雇用人員判断DIの寄与が▲24となる。

と短観加重平均 DI の関係をもとに直近（2025 年 4-6 月期）の需給ギャップを試算すると+3.17%となり、日銀推計値の▲0.32%を大きく上回る。短観加重平均 DI が真の需給ギャップを反映しているとしたら、真の潜在 GDP の水準は3%以上低くなり、それに応じて潜在成長率も低下することになる。

ただし、雇用人員判断 DI の大幅マイナスは、あくまでも企業の人手不足感の強さを表したものであり、労働需給の実態とは区別して考える必要がある。代表的な雇用関連指標を確認すると、失業率は 2%台半ばで推移しているが、コロナ禍前（2018～2019 年頃）の 2%台前半と比べれば若干高い。また、労働市場の需給関係を反映する有効求人倍率は、近年は求人・求職活動におけるハローワークの利用割合低下などから労働需給の実態を反映しなくなっている可能性はあるものの、2023 年 1 月の 1.35 倍をピークに低下傾向が続いており、2025 年 8 月には 1.20 倍となった。必ずしも、雇用人員判断 DI が示すほど実態として労働需給が引き締まっているとは言い切れない。

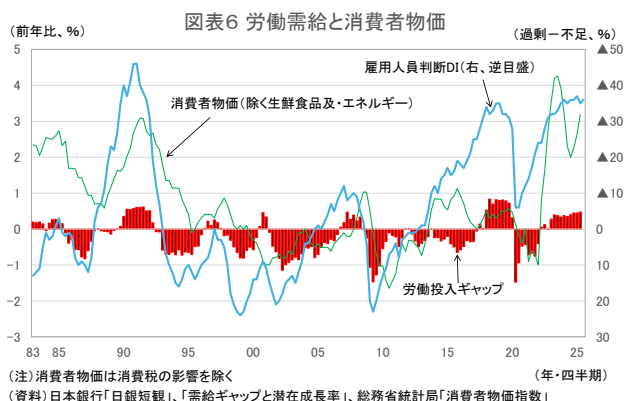
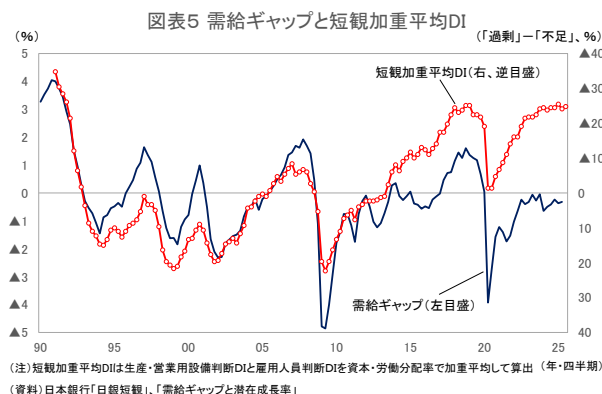
2022 年以降の物価上昇の背景には、労働供給力の低下を主因として潜在成長率は日本銀行や内閣府の推計値よりも低く、実態的な需給ギャップが大幅なプラスになっていることがあるという見方もある。

しかし、短観加重平均 DI、あるいは雇用人員判断 DI のマイナス幅は 2010 年代後半にも現在と同じくらいの大きさとなっていたにもかかわらず、物価はほとんど上昇しなかった（図表 6）。今回の物価上昇は、円安や国際商品市況の高騰に伴う輸入物価の急上昇を起点としたものであった。輸入物価上昇に伴う国内物価の上昇が賃上げをもたらし、このことがサービス価格を含めた裾野の広い物価上昇につながったことは確かである。ただし、労働需給の引き締めによる物価上昇への影響は限定的で、足もとの物価上昇はディマンドプル型ではなく、賃金上昇も含めたコストプッシュ型とみるのが妥当ではないだろうか。

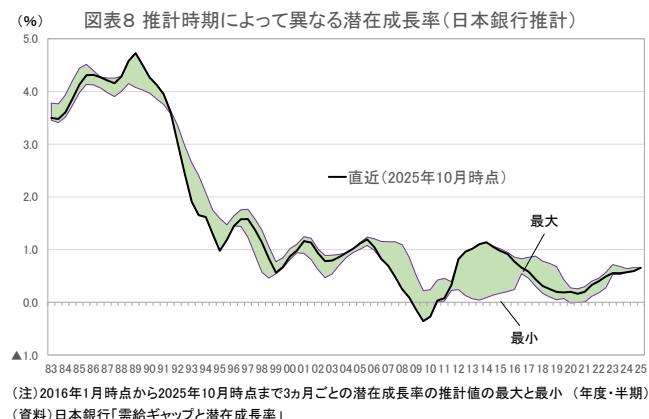
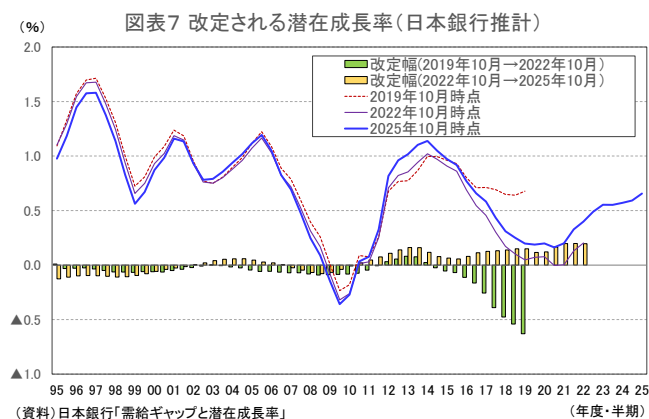
（改定される潜在成長率）

潜在成長率は推計値であるため、推計方法や使用するデータによって数値が異なることに加え、推計値が事後的に改定されるという問題がある。

日本銀行の潜在成長率の推計値を 2019 年 10 月、2022 年 10 月、2025 年 10 月の 3 時点と比較すると、2019 年 10 月時点から 2022 年 10 月時点にかけては 2010 年代半ば以降の潜在成長率が下方改定され、2019 年 10 月時点で直近となっていた 2019 年度上期は▲0.63%の大幅下方改定となった。一方、2022 年 10 月時点から 2025 年 10 月時点にかけては、2010 年度以降の潜在成長率が上方改定されてい



る（図表 7）。2016 年 1 月以降、3 ヶ月ごとに公表されている日本銀行の潜在成長率の推計値を比較すると、推計の時期によって同じ時点の潜在成長率でも水準が異なっていることが確認できる（図表 8）。たとえば、2013～2014 年度の潜在成長率は最小値のほぼ 0%から最大値の 1%台前半までかなりの幅がある。



潜在成長率の推計値が改定される理由のひとつは、実質 GDP の実績値が過去に遡って改定されることである。潜在 GDP の推計は現実の GDP に基づいて推計されるため、現実の GDP 成長率が上方（下方）改定されると潜在成長率も上方（下方）改定される傾向がある。もうひとつは、現実の GDP 成長率がそれまでのトレンドから上（下）振れすると、先行きの潜在成長率が上昇（低下）することに加えて、過去の潜在成長率の推計値も上方（下方）改定される傾向がある。潜在成長率は同じ時点であっても推計時期によってその値が異なってくるため、あらかじめ幅を持つてみる必要がある。

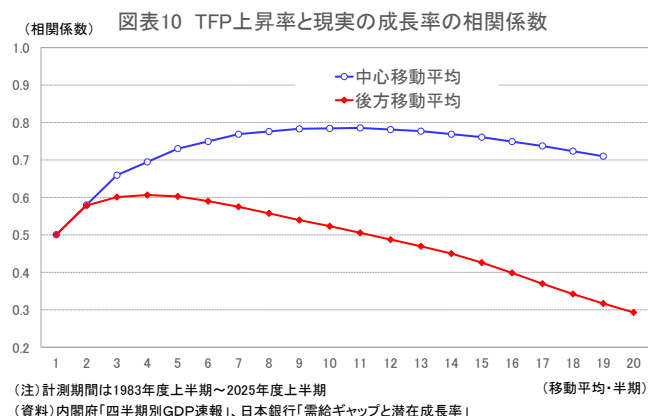
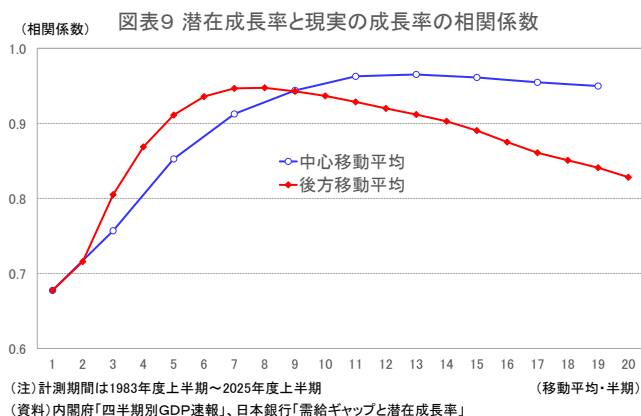
（現実の成長率との相関が高い潜在成長率）

潜在成長率は、概念的には景気循環に左右されないはずだが、実際には現実の成長率の影響を強く受ける。これは潜在成長率の推計には現実の GDP のデータをもとにしたトレンドが用いられるためである。具体的には、潜在 GDP の構成要素のひとつである TFP は現実の GDP から資本投入量、労働投入量を差し引いた残差を HP フィルター等で平滑化して求められる。このため、現実の GDP 成長率が高くなれば、TFP を中心に潜在成長率も高くなり、現実の GDP 成長率が低くなれば、潜在成長率も低くなる。実際、日本銀行推計の潜在成長率は、世界金融危機や新型コロナウイルス感染症の拡大によって現実の GDP 成長率が急速に落ち込んだ時に低下し、景気の持ち直しとともに潜在成長率も回復している。

日本銀行推計の潜在成長率と現実の実質 GDP 成長率（後方移動平均と中心移動平均）の相関係数を計測すると、相関係数が最も高いのは後方移動平均が 8 半期（4 年）で 0.947、中心移動平均が 13 半期（6 年半）で 0.965 となり、両者の相関が非常に高いことが確認された（図表 9）。また、日本銀行推計の TFP 上昇率と現実の実質 GDP 成長率（後方移動平均と中心移動平均）の相関係数を計測すると、相関係数が最も高いのは後方移動平均が 4 半期（2 年）で 0.607、中心移動平均が 11 半期（5 年半）で 0.786 となった（図表 10）。

潜在成長率、TFP 上昇率ともに相関係数のピークは後方移動平均よりも中心移動平均のほうが高く

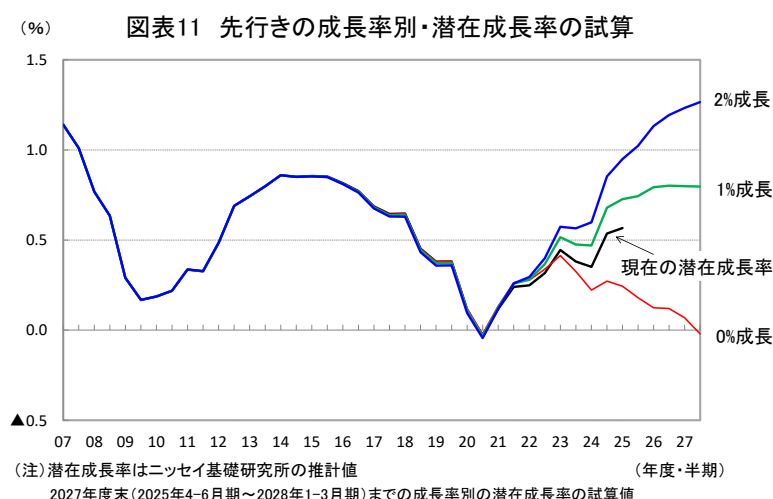
なっている。これは、現実の GDP 成長率が過去のトレンドから上（下）振れすれば、潜在成長率や TFP 上昇率が先行きだけでなく、過去に遡って上方（下方）改定される傾向があることを示している。



3——潜在成長率の先行き試算

潜在成長率は現実の GDP 成長率に大きく左右される。ここで、先行きの成長率によって将来、過去の潜在成長率がどのように変化するかをシミュレーションした⁴。前提としては、15 歳以上人口、労働力率、総労働時間、資本ストックなどを先行きの成長率に応じて先延ばし⁵した上で、2027 年度末まで（2025 年 7-9 月期～2028 年 1-3 月期）の成長率が前期比年率 2%、1%、0%で推移した場合の潜在成長率を試算した。

2%成長、1%成長の場合、2027 年度末にかけて潜在成長率は上昇し、2027 年度下期の潜在成長率は 2%成長の場合が 1.3%、1%成長の場合が 0.8%となる。0%成長の場合、潜在成長率は足もとの水準から低下し、2027 年度下期には▲0.0%となる（図表 11）。



⁴ ニッセイ基礎研究所の潜在成長率の推計方法に基づくシミュレーション

⁵ 15 歳以上人口は 3 シナリオ共通、労働力率、総労働時間、資本ストックはシナリオ毎に異なる想定を置いた。

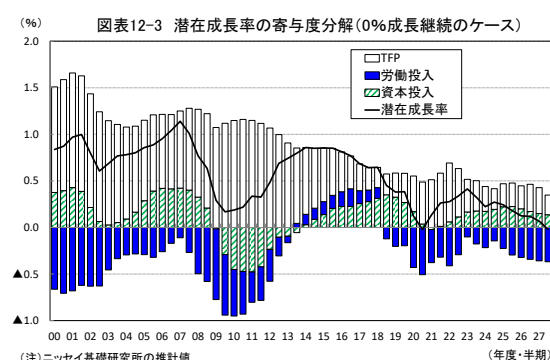
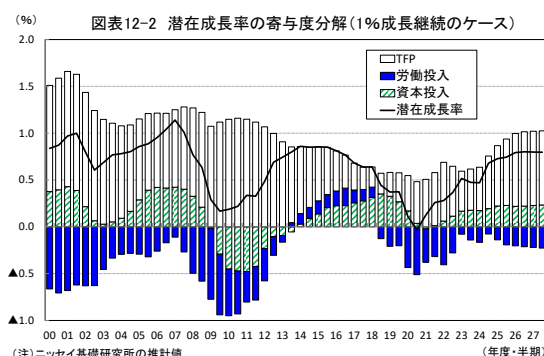
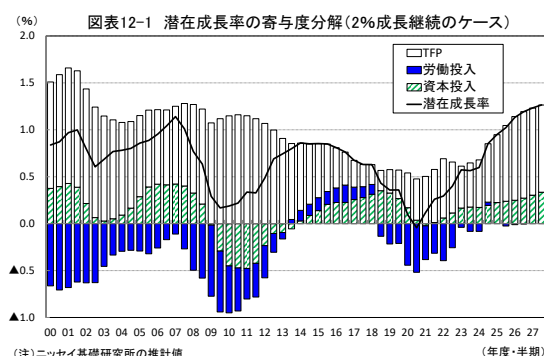
また、2%成長、1%成長の場合は、足もと（2025 年度上期）やそれ以前の潜在成長率の水準が現在の推計値よりも高くなる。2025 年度上期の潜在成長率は現時点の 0.6%から 2%成長で 0.9%、1%成長で 0.7%となる。逆に、0%成長の場合は 2025 年度上期の潜在成長率が 0.2%まで低下する。

潜在成長率のシミュレーション結果を資本投入、労働投入、TFP に寄与度分解すると（図表 12-1～3）、潜在成長率の変化に最も大きく寄与しているのは TFP 上昇率の変動である。

今回のシミュレーションでは、実質 GDP 成長率が高いほど資本投入量、労働投入量の伸びが高くなることを想定しているが、トレンドの変化が潜在的な資本投入量、労働投入量の伸びに影響するため、変化幅は比較的小さくなる。その結果、現実の GDP 成長率の変化の相当部分が現実の GDP と資本投入量、労働投入量の残差として算出される TFP 上昇率の変化となって表れることになるのである。

たとえば、2%成長が継続した場合、2027 年度下期の TFP 上昇率は現在の 0.5%から 0.9%まで高まる。このケースでは、先行きだけでなく足もと（2025 年度上期）の潜在成長率も 0.3%（0.6%→0.9%）高まるが、このうち 0.2%が TFP 上昇率の変化（0.5%→0.7%）によるものとなっている。

このことは、資本投入量、労働投入量の伸びが現在とそれほど変わらなくても現実の実質 GDP 成長率が高まれば、結果的に TFP 上昇率が上がることで潜在成長率が高まる可能性があることを示唆している。



4——需要拡大が潜在成長率を引き上げる

ここまで見てきたように、潜在成長率は概念的には日本経済の供給力を表す指標だが、実際には景気変動などに左右される現実の GDP によって決まる部分が大い。したがって、現実の成長率を需要面から引き上げることができれば、その結果として潜在成長率も高まることが期待できる。

日本の実質 GDP 成長率の長期推移を需要項目別にみると、家計消費と設備投資の伸びが大きく低下しているのが目立つ。家計消費の伸びは 1970 年代の 5.3%（年平均、以下同じ）、1980 年代が 3.7%、1990 年代が 1.7%、2000 年代が 0.8%、2010 年代が 0.4%、2020 年以降が▲0.1%と低下傾向に歯止めがかかっていない。一方、設備投資は 1970 年代の 3.1%から 1980 年代に 7.4%に伸びを高めた後、1990 年代（0.1%）、2000 年代（▲0.3%）と急低下した。2010 年代は 2.3%と持ち直したが、2020 年以降は

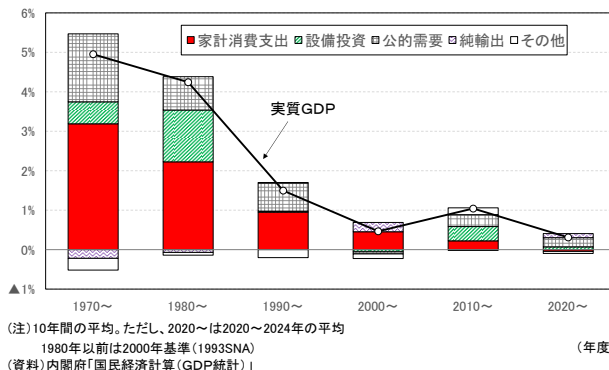
0.4%と伸びが低下している。2020 年以降の実質 GDP 成長率に対する寄与度は、家計消費が▲0.0%、設備投資が0.1%となっており、両者ともに経済成長にほとんど寄与していない（図表 13）。

消費低迷の理由として、家計の節約志向や将来不安に伴う過剰貯蓄が挙げられることも多いが、マクロ的にみれば消費性向は長期的に上昇（貯蓄率は低下）している。消費低迷の主因は可処分所得の伸び悩みにある。

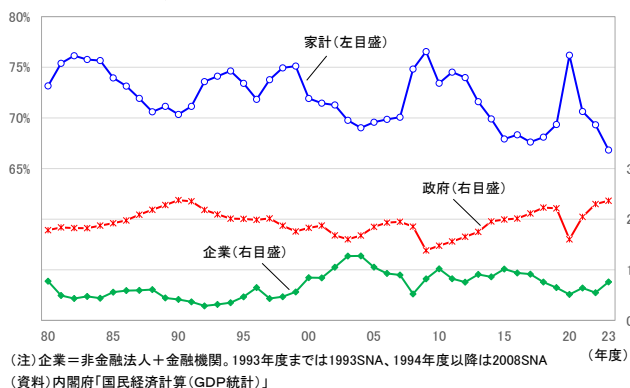
家計の可処分所得が伸びていない一因は、国全体の所得が家計に十分に回っていないことである。可処分所得の制度部門別分配率を見ると、家計の可処分所得分配率は2023 年度には純ベースで66.8%、可処分所得（純）に固定資本減耗を加えた総ベースで55.0%となり、いずれも過去最低を更新した（図表 14、15）。家計の可処分所得（総）の分配率は、1980 年代の70%近い水準から長期にわたり低下傾向が続いている。

一方、企業の可処分所得の分配率は横ばい圏で推移しているが、政府は新型コロナウイルス感染症の影響で経常移転の支払いが膨らんだ2020 年度を除いて、近年は分配率の上昇傾向が続いており、2023 年度には純ベース、総ベースともに1990 年代初頭のピークに近い水準に達した。

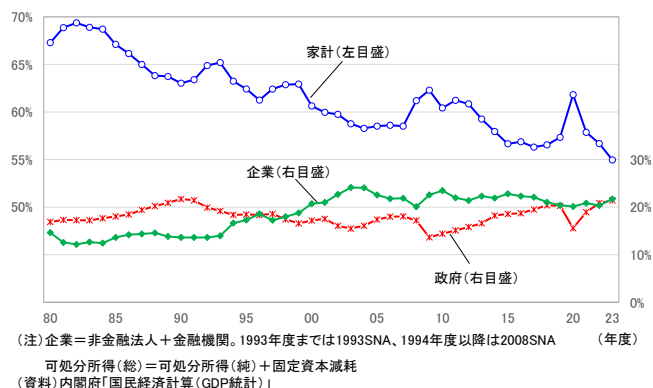
図表13 実質GDP成長率の需要項目別寄与度



図表14 部門別可処分所得(純)の分配率

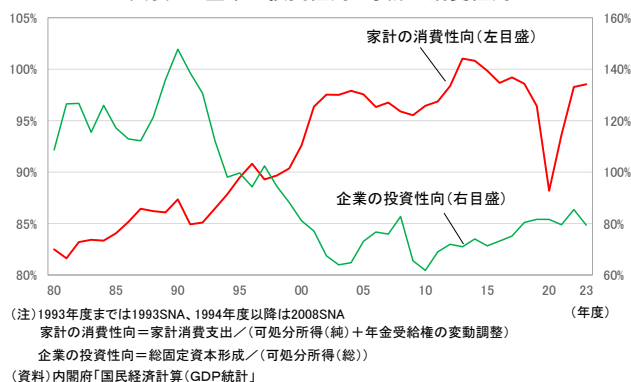


図表15 部門別可処分所得(総)の分配率



次に、可処分所得を家計や企業がどれだけ消費や投資に回したかを確認すると、家計の消費性向⁶は、1980 年の80%台前半から長期にわたり上昇傾向が続き、2013～2014年度にかけては100%を上回った。消費性向は、2020 年度には新型コロナウイルス感染症の拡大を受けた度重なる行動制限によって急速に落ち込んだが、その後は再び上昇し、2023 年度には98.5%となった（図表 16）。消費性向が100%近

図表16 企業の投資性向と家計の消費性向



⁶ 家計の消費性向＝家計消費支出÷（可処分所得（純）＋年金受給権の変動調整）

い（貯蓄率はほぼ 0%）ということは可処分所得のほとんどを消費に回していることを意味する。可処分所得が十分に増えていないことが消費の低迷をもたらしている。

一方、企業の投資性向は、1990 年代半ばまでは 100%を上回っていた。このことは企業がキャッシュフローを上回る水準の設備投資を行っていたことを意味する。企業の投資性向は 1990 年代初頭の 150%程度をピークに大きく低下し、1990 年代後半に 100%を割り込み、2010 年には 60%台前半と過去最低水準となった。その後、投資性向は若干持ち直しているものの、100%を大きく下回る水準での推移が続いている。企業は 20 年以上にわたって、設備投資をキャッシュフローの範囲内に抑えている。

設備投資停滞の主因が投資性向の低下であるのに対し、家計消費停滞の主因は消費の原資となる可処分所得が実質ベースで伸びていないことにある。

家計の可処分所得を増やすためのルートは雇用者報酬（雇用、賃金）のほかに、財産所得（利子、配当）の増加、所得税減税、社会給付の増加、社会負担の軽減など複数ある。

このうち、実質雇用者報酬は 2021 年 10-12 月期から前年比マイナスが続いていたが、名目賃金の伸びが大きく高まったことを受けて、2024 年 4-6 月期に前年比 1.4%と 11 四半期ぶりにプラスとなった後、2025 年 4-6 月期まで 4 四半期連続で増加している。また、令和 7 年度の税制改正で実施された基礎控除の引き上げも可処分所得の押し上げに一定程度貢献することが見込まれる。さらに、財産所得のうち、企業収益の好調を受けてこのところ配当所得は大幅に増加しているが、「金利のある世界」が復活したことにより、先行きは利子所得の増加も期待できる。

問題は、名目所得の増加によってより高い税率が適用される課税所得区分に移行することで、実質的な増税となる「ブラケットクリープ」の問題が手つかずのままとなっていることである。インフレに応じて所得税率のテーブルを変更し、家計の実質可処分所得を恒常的に増やすことが求められる。

家計消費を中心に現実の成長率が高まれば、それに応じて潜在成長率も上昇し、日本経済に対する過度な悲観論の払拭につながることを期待される。企業の期待成長率⁷は近年 1%台前半で停滞しているが、現実の成長率が高まれば期待成長率も上昇し、投資性向の上昇を通じて設備投資が活性化する可能性が高まるだろう。

5——まとめ

ここまで見てきたように、潜在成長率は経済の供給力を示す概念とされるが、推計方法や推計に用いるデータに大きく依存する推計値であり、実際には需要面から決まる要素が多い現実の GDP 成長率と強く連動する。

シミュレーション分析では、2027 年度末まで 2%成長が持続した場合には潜在成長率が 1%台前半まで上昇する一方、ゼロ成長が継続すれば潜在成長率もゼロ近傍に低下することが示された。成長力の強化には供給サイドの改革のみならず、需要の継続的な拡大が不可欠である。

日本経済を需要面からみると、近年の日本経済の停滞は家計消費と設備投資の低迷に起因している

⁷ 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」における実質経済成長率の今後 3 年間、あるいは 5 年間の見通し

が、家計消費は実質可処分所得の伸び悩み、設備投資は企業の投資性向の低下により抑制されている。家計部門では名目所得の増加が実質増税につながる「ブラケットクリープ」により可処分所得が下押しされている。インフレに対応した税制の見直しなどで実質可処分所得を恒常的に増やすことによって、消費を喚起することが、設備投資の増加や潜在成長率の押し上げにもつながるだろう。

現在の潜在成長率はあくまでも過去の日本経済を定量的に捉えたものであり、現時点の潜在成長率を所与のものとして日本経済の将来を考える必要はない。需要の拡大を通じて現実の成長率を高めることが、日本経済が長期停滞から脱するための鍵となるだろう。

<参考文献>

一上響、代田豊一郎、関根敏隆、笛木琢治、福永一郎（2009）「潜在成長率の各種推計法と留意点」日銀レビュー,2009-J-13.

伊藤智、猪又祐輔、川本卓司、黒住卓司、高川泉、原尚子、平形尚久、峯岸誠（2006）「GDPギャップと潜在成長率の新推計」日銀レビュー,2006-J-8.

亀田制作（2009）「わが国の生産性を巡る論点～2000年以降の生産性動向をどのように評価するか～」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ,No.09-J-11.

川本卓司、尾崎達哉、加藤直也、前橋昂平（2017）「需給ギャップと潜在成長率の見直しについて」日本銀行調査論文 2017.4.

斎藤太郎（2016）「[日本の潜在成長率は本当にゼロ%台前半なのか](#)」 ニッセイ基礎研究所「基礎研レポート」 2016-8-31.

酒巻哲朗（2009）「1980年代以降のGDPギャップと潜在成長率について」、慶應義塾大学出版会「バブル/デフレ期の日本経済と経済政策」第1巻『マクロ経済と産業構造』p.3-32.

永濱利廣（2025）「経済の「サプライサイド強化」に対する誤解～潜在成長率上昇のためには総需要の長期拡大が不可欠～」月刊資本市場 2025.4（No.476）.

吉田充（2017）「GDPギャップ／潜在成長率の改定について」経済財政分析ディスカッション・ペーパー DP/17-3.