

## すでに解消している「市場需給ギャップ」

### ～潜在成長力を高めるサプライサイド重視の政策～

第一生命保険相互会社（社長 斎藤 勝利）のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所（社長 石嶺 幸男）では、標記のとおり「すでに解消している「市場需給ギャップ」」と題するレポートを取りまとめましたので、ご報告いたします。

#### <要旨>

- 内閣府の試算によれば、日本経済の GDP ギャップは昨年 10-12 月期に 8 年ぶりに解消したようだ。しかし GDP の中には、市場で取引されない財やサービスが含まれている。本来は市場で価格が決まる財・サービスの需給環境が物価にとって重要であることからすれば、GDP ギャップは非市場取引を除いた需給の関係から計測すべきだ。
- インフレが加速しない失業率（NAIRU）や設備稼働率（NAICU）を用いて GDP ギャップを計測すれば、潜在成長率が内閣府の試算よりも高くなることから（2005 年で +1.6%）、GDP ギャップ率は 2005 年 10-12 月期時点で未だマイナス（▲0.1%）となる。
- しかし、実質 GDP から非市場取引を除いた実質市場 GDP を算出すれば、2005 年は内需の二本柱である家計消費支出と民間企業設備が需要を押し上げたことから、実質市場 GDP 成長率は +3.1% となり、実質 GDP 成長率（+2.7%）を +0.4% ポイント上回る。
- 物価への影響を考える上でより現実的と思われる市場 GDP ギャップを計測すれば、需要側の成長率が高まることから 2005 年 10-12 月期時点で +0.8% となり、97 年 1-3 月期以来 8 年 9 ヶ月ぶりにプラスに転じたことになる。
- 需給ギャップ解消後は、行き過ぎたインフレやバブルの芽を摘みつつ、サプライサイドを強化する政策が求められる。ただ、依然として失業率や非製造業の設備稼働率がインフレを加速させる水準まで達していないことから、現在はインフレがどんどん加速していくような状況にはなく、利上げや消費税率引き上げ策は時期尚早。求められるのは、金融緩和を維持することで期待成長率を高めて金利を低位安定させることで、サプライサイドの源泉となる設備投資を活性化させて潜在成長率を高めることだ。

【お問い合わせ先】

第一生命経済研究所 経済調査部  
主任エコノミスト 永濱 利廣  
TEL 03-5221-4531、4518  
(詳細は次頁以降をご覧ください)

## ●デフレ脱却の判断基準となる「GDP ギャップ」

政府は、デフレ脱却の判断基準の一つとして「GDP ギャップ」を重視しており、内閣府の試算によれば、GDP ギャップは昨年 10-12 月期に 8 年ぶりに解消したようだ。しかし、一方で内閣府の潜在成長率を過小評価とする向きもあり、GDP ギャップは依然として解消していないとの声も聞かれる。

デフレからの脱却には、我が国経済の需要不足体質、すなわち GDP ギャップの解消が必要となる。GDP ギャップは、潜在 GDP と現実の実質 GDP のかい離として計測される。しかし、GDP には帰属家賃のように現実の社会で取引されない財やサービスがあたかも実在するかのように含まれている。また、市場では取引されないサービスに対する政府消費支出等も、市場取引と同等に扱うことには違和感がある。本来は市場で価格が決まる財・サービスの需給環境が物価にとって重要であることからすれば、GDP ギャップは非市場取引を除いた需給の関係から計測すべきだろう。

また、潜在成長率は「国内の生産設備や労働力を最大限に稼働させたと仮定して生まれる成長率」との定義が一般的だが、生産要素を完全利用した場合には景気が過熱してインフレが進行するため、この成長は中長期的には持続困難である。経済学的に意味のある潜在成長率は中長期的に持続可能な成長率であり、そのためにはインフレが加速しないことが条件となる。政府や日銀の意思決定者が GDP ギャップをデフレ脱却の判断材料の一つとし、適切な政策や経営方針を決定するとなれば、潜在成長率を「インフレを加速させない範囲内の最大の成長率」として明らかにすることが必要だろう。

そこで本稿では、インフレを加速させない我が国の労働力や資本の稼働水準を計測し、インフレを加速させない範囲内の最大の成長率を明らかにする。そして、非市場取引を除いた我が国の需給環境を把握するために必要な市場 GDP ギャップを計測する。

## ●生産要素の稼働水準は要素の違いによってまちまち

まず、我が国におけるインフレを加速させない労働力や資本の稼働水準はどうなっているのだろうか。そこで、これまでの失業率や設備稼働率と関係の深い物価との間にフィリップス曲線を想定し、インフレを加速しない稼働水準を計測してみた。すると、3つの主要なインフレを加速しない稼働水準があることがわかる。

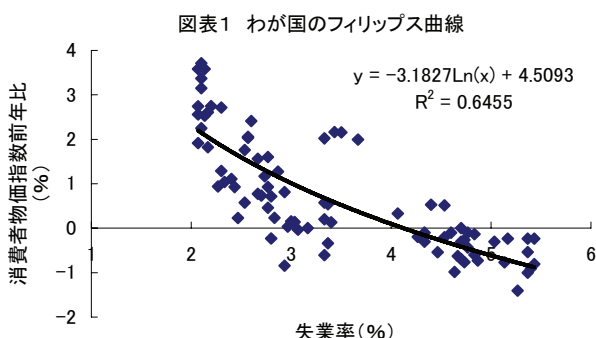
### ①インフレが加速しない失業率 (NAIRU=Non-Accelerating-Inflation Rate of Unemployment)

労働力の稼働水準を示す失業率とインフレ率の間にはトレードオフの関係があり、経済学ではこの関係をフィリップス曲線と呼ぶ。事実、我が国のこれまでの消費者物価で見たインフレ率と失業率の関係をみると、両者の間にはトレードオフの関係が見て取れる(資料1)。

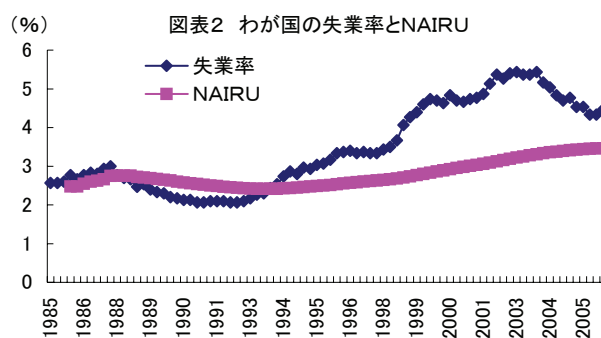
そこで、消費者物価で見たインフレ率と失業率との間にフィリップス曲線を想定し、そこから我が国の NAIRU を計測してみた(注1)。すると、2005年 10-12月期の失業率 4.5%に対して NAIRU は 3.5%となった。従って、少なくとも労働力の稼働水準から見れば、消費者物価で見たインフレ率が加速するような状況には至っていないとみられる(資料2)。

こうした状況は、政府のもう一つのデフレ脱却基準である単位労働コスト (ULC=Unit

Labor Cost) の前年比が、GDP ギャップが縮小するほど下落幅が縮小していないことと整合的な内容といえる。つまり、需給の逼迫ほど賃金上昇圧力は高まっておらず、労働コストの面からの物価上昇圧力は今のところ限定的とみられる。



(出所)総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」より作成

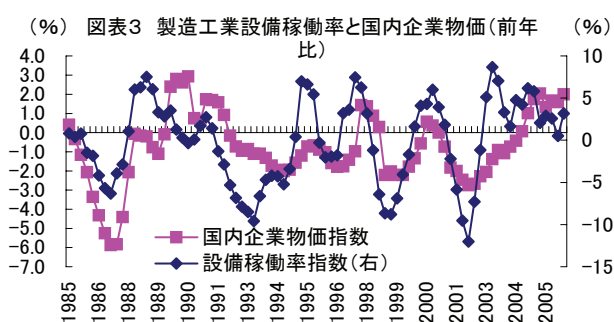


(出所)総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」より試算

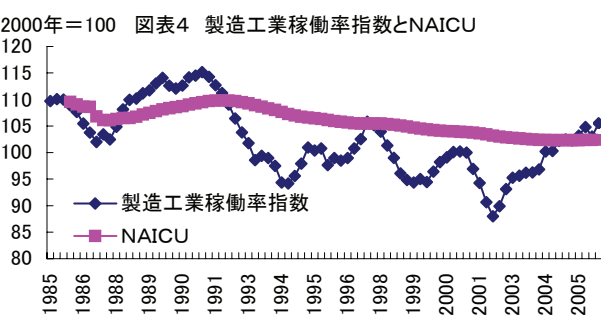
## ②インフレが加速しない製造業設備稼働率 (NAICU=Non-Accelerating-Inflation Capacity Utilization)

製造業資本の稼働水準を示す製造業の設備稼働率は、国内企業物価と関係が深い。事実、製造工業稼働率指数と国内企業物価指数の変化率を見ると、両者に連動性が見て取れる(資料3)。

そこで失業率と同様に、国内企業物価のインフレ率と製造工業設備稼働率の間にフィリップス曲線的な関係を想定し、そこから製造業のNAICUを計測してみた。すると、2005年10-12月期の設備稼働率指数105.5(2000年=100)に対してNAICUは102.4となった。従って、少なくとも足元の製造業資本の稼働水準から見れば、国内企業物価で見たインフレ率は加速しつつある状況に至りつつあるとみられる(資料4)。



(出所)経済産業省「鉱工業生産・出荷・在庫指数」、日本銀行「企業物価指数」



(出所)経済産業省「鉱工業生産・出荷・在庫指数」、日本銀行「企業物価指数」より試算

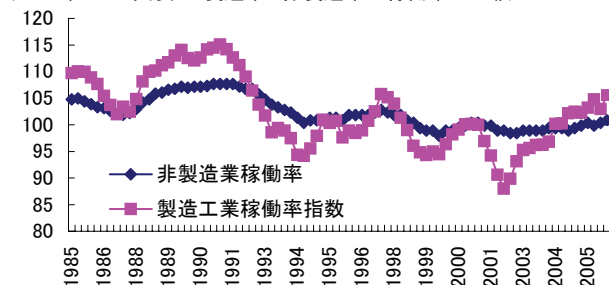
## ③インフレが加速しない非製造業設備稼働率

製造工業の設備稼働率と日銀短観の設備判断DIの関係性を基に非製造業の設備稼働率を推計すると、製造工業の設備稼働率と連動性が見て取れる(資料5)。こうした非製造業資本の稼働水準を示す非製造業の設備稼働率は、消費者物価指数と関係が深いことが想定

される。

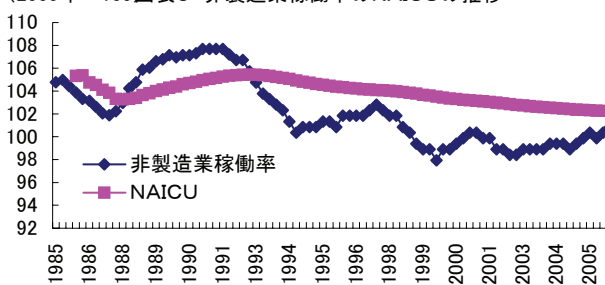
そこで、消費者物価のインフレ率と非製造業の設備稼働率の間にフィリップス曲線的な関係を想定し、そこから非製造業のNAICUを計測してみた。すると、足元の設備稼働率100.9（2000年=100）に対してNAICUは102.2となった。従って、少なくとも足元の非製造業設備の稼働水準から見れば、消費者物価で見たインフレ率が加速する状況に至っていないとみられる（資料6）。

(2000年=100図表5 製造業と非製造業の稼働率の比較



(出所)経済産業省「鉱工業生産・出荷・在庫指数」、  
日本銀行「短観」より推計

(2000年=100図表6 非製造業稼働率のNAICUの推移



(出所)経済産業省「鉱工業生産・出荷・在庫指数」、  
日本銀行「短観」より推計

以上より、潜在成長率の生産要素に分けてみれば、生産要素の違いにより稼働水準の過熱度合いが異なることがわかる。つまり、製造業の設備稼働率は国内企業物価のインフレ率を加速させる水準に達しつつあるが、労働力と非製造業資本の稼働水準である失業率と非製造業の設備稼働率は、未だに消費者物価のインフレ率を加速させるような水準に至っていないことが想定される。

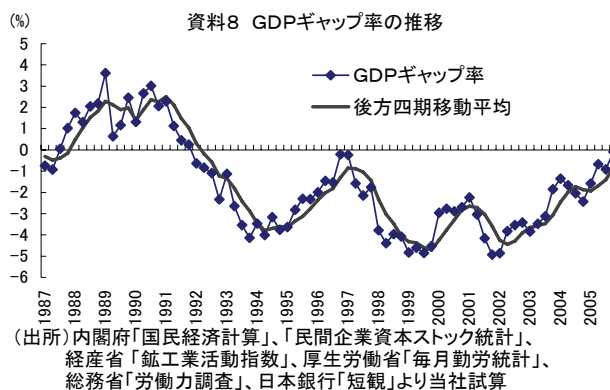
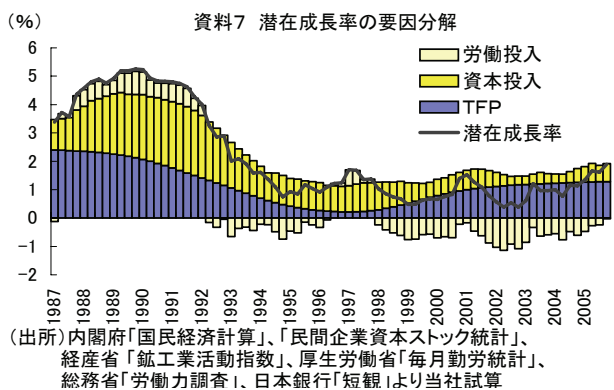
### ●インフレが加速しない潜在成長率は足元で+1.9%

そこで、これまでの労働力や資本の稼働水準とNAIRUやNAICUの関係から、我が国の潜在成長率を計測してみよう（注2）。計測された潜在成長率の動向を見ると、2005年暦年では+1.6%となり、内閣府試算の+1.3%より+0.3%ポイント高い結果となった。特に2005年10-12月期に限ってみれば、内閣府試算の前年比+1.4%を+0.5%ポイント上回る同+1.9%となっており、両者の格差は拡大していることになる（資料9）。そして、潜在GDPの水準を見れば2005年10-12月期時点で約548兆円にまで達しており、これを基にGDPギャップ率を計測すれば、2005年10-12月期時点で▲0.1%のギャップが存在していることになる（資料10）。

潜在成長率に乖離が生じる要因としては、①潜在労働投入量、②潜在資本投入量、③全要素生産性（TFP=Total Factor Productivity）、のいずれかに乖離が生じる必要がある。そこで、これらの要因についてみると、①については、本稿では潜在失業率がNAIRUであり、内閣府の構造失業率より低い水準にあることから、本稿の潜在労働投入量が高めに計測されていることが想定される。しかし②については、本稿では潜在稼働率を趨勢的に低下傾向にあるNAICUとしているのに対し、内閣府では期間一定の潜在稼働率を想定していることから、逆に本稿の潜在資本投入量が低めに計測されていることが想定さ

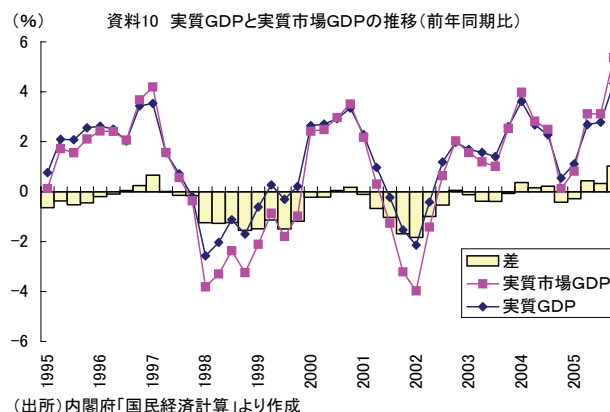
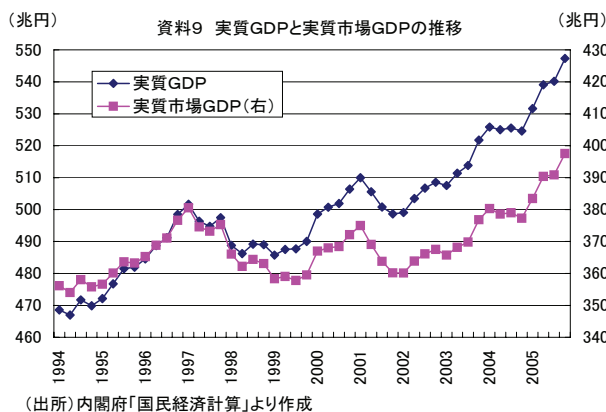
れる。③については、グラフを見る限り本稿の TFP が高めに算出されている可能性が高い。従って、潜在失業率の違いを通じた潜在労働投入と TFP を高めに見ていることが、本稿の潜在成長率が内閣府のそれよりも高めに計測されている要因になっているものと思われる。

以上の結果を踏まえれば、内閣府の潜在 GDP を前提とした GDP ギャップ率の解消は過大評価の可能性があり、政府が 2005 年 10-12 月期としている需給ギャップ解消時期も微妙と判断される。



### ● 経済全体の成長率を上回る足元の市場経済成長率

続いて、GDP から非市場取引を除いた市場 GDP を計測してみよう。非市場取引を、①持ち家の帰属家賃、②政府最終消費支出、③対家計民間非営利団体最終消費支出とし、それを実質 GDP から控除した実質市場 GDP の実績を見ると、実質市場 GDP は実質 GDP よりも成長が緩慢だったことが読み取れる（資料 9）。事実、95 年以降の両者の前年同期比の乖離を見ると、2003 年頃までは実質市場 GDP の変化率が平均して▲0.6%ポイント程度下方に乖離していることがわかる（資料 10）。しかし、2004 年以降は実質市場 GDP 成長率が実質 GDP 成長率を上回る様子が窺える。特に、2005 年以降はその乖離を拡大させ、2005 年全体の成長率で見れば、実質市場 GDP 成長率は+3.1%となり、同年の実質 GDP 成長率(+2.7%)を+0.4%ポイント上回っていることがわかる。





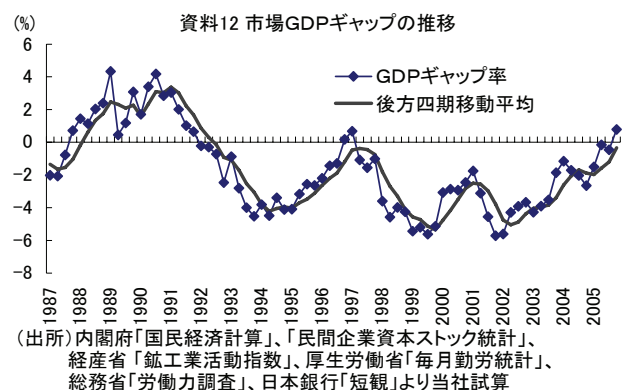
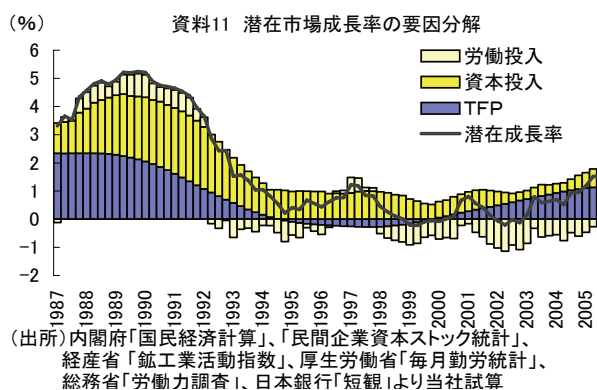
このように、足元の市場経済は経済全体の成長率を上回る成長を示している。この背景として、内需の二本柱である家計消費支出と民間企業設備の回復が足元の実質 GDP 成長率を押し上げていることがある。

### ●市場 GDP の需給環境は経済全体より明確に改善

そこで、実質市場 GDP と潜在市場 GDP の関係から GDP ギャップ解消の信憑性を検証してみよう。まず、先に計測した NAIRU や NAICU 等を用いて、潜在市場 GDP 成長率がどの程度かを試算すれば、2005 年暦年で +1.5%、2005 年 10-12 月期で前年比 +1.8% との結果が得られる（資料 11）。つまり、2004 年以降の実質市場 GDP 成長率が実質 GDP 成長率を上回っていても、それまでの実質市場 GDP の拡大が実質 GDP の拡大より緩やかだったことから、潜在市場 GDP 成長率は潜在成長率よりやや低めに計測されることになる。

一方、需要側の実質市場 GDP 成長率を見ると、2004 年以降は実質 GDP 成長率を上回っており、かつ 2005 年以降は成長率の格差を拡大させていることがわかる。そこで、これらの関係を用いて、我が国の市場取引の需給環境を示す市場 GDP ギャップ率がどうなるかを試算してみた。すると、2005 年 10-12 月期時点で +0.8% となり、97 年 1-3 月期以来 8 年 9 ヶ月ぶりにプラスに転じたことになる（資料 12）。

これは、非市場取引も含めた実質 GDP から計測する GDP ギャップ率では、市場取引における需給の改善度合いを甘めに見てしまうことを意味している。つまり、潜在成長率の定義を、中長期的には持続困難であるにもかかわらず、国内の労働力や生産設備を最大限に稼働させたと仮定して生まれる成長率として、非市場取引も含んだ実質 GDP により計測した GDP ギャップ率を基に我が国の需給ギャップは未解消とする議論は現実味を帯びてないと言えよう。むしろ、政府や日銀の今後の政策運営の鍵を握るとされる物価動向は市場取引の需給環境に大きく影響を受けることからすれば、市場 GDP ギャップ率の方が、物価動向に関連する需給環境のイメージとしてはより現実的といえよう。



## 資料 13 今回の試算の概念図

1. 内閣府の潜在成長率 < NAIRU、NAICUによる潜在成長率  
→ GDP ギャップ = 実質 GDP / 潜在 GDP - 1 < 0 (未解消)
2. 実質 GDP 成長率 < 市場実質 GDP 成長率
3. NAIRU、NAICUによる潜在市場成長率 < NAIRU、NAICUによる潜在成長率
4. 市場 GDP ギャップ = 市場実質 GDP / NAIRU、NAICUによる潜在市場成長率 - 1 > 0 (解消)

### ●インフレが加速しない現状では、景気抑制策は控えるべき

これまで総需要が不足する中では、潜在成長率を高めると需給ギャップが拡大してデフレ圧力をもたらすことから、デフレ脱却のために需要不足を払拭させるための政策が必要とされていた。しかし、民間企業のバランスシート調整や金融緩和等の成果により需要不足体質を克服しつつある現段階では、日本経済は量的緩和政策や定率減税など非常時対応の政策の解除に辛うじて耐えうるだけ力をつけていると考えられよう。

そしてこれからは、経済のグローバル化や少子高齢化が進む中で潜在成長率を高めるべく、行き過ぎたインフレやバブルを未然に防ぎながら、サプライサイドを効率化する状況を政策的に作り出すことが求められよう。しかし、インフレ圧力が大きく高まらない経済状況下で拙速な金融引き締めや増税を実施すれば、景気失速を引き起こすリスクがあることには注意が必要だろう。

この点に関し、政府はこれまでデフレ脱却の基準として GDP デフレーターを重視し、日銀の量的緩和解除をけん制してきた。一方、市場では日銀が量的緩和解除に踏み切ったことから、日銀が今夏にも利上げに踏み切ると読みはじめている。しかし、本稿で計測したインフレが加速しない労働力や資本の稼働水準と、現実の失業率や設備稼働率とのギャップを勘案すれば、インフレ圧力が大きく高まるとは考えにくい。

従って、少なくとも労働力や資本の稼働水準がインフレを加速させる水準に達していないような状態では、GDP ギャップが解消していても、利上げや消費税率引き上げなど本格的な景気引き締め策は控えるべきだろう。まず、依然として他国より相対的に低い経済成長率を高めることが不可欠であり、そのためには、景気回復の持続を通じて期待成長率を上昇させることや、金融緩和を通じて企業の資金調達コストを抑制することにより、民間の設備投資行動を促進させることが最優先だ。痛みを伴い景気失速を起こしかねない景気抑制策よりも、経済成長率の底上げとインフレ加速リスク抑制の一石二鳥となるような潜在成長率を高める政策を実施し、持続的な経済成長を目指すことが今の日本経済には必要であろう。

我が国の NAIRU は 90 年代後半以降上昇傾向にあることから、ミスマッチ失業の解消等

といった構造問題を緩和することで潜在的な労働投入力が高めまる可能性がある。NAICUについても、90年代以降低下傾向にあることから、資本の生産性を高めることで潜在的な資本投入量も高める可能性があり、潜在成長率を上昇させる余地がある。更に、潜在成長率が労働・資本投入量と全要素生産性で決まるとすれば、人口が減少する我が国では、資本や全要素生産性の源泉となる設備投資を増やすことも重要になろう。そして、設備投資が企業の期待成長率と調達コストの関係から決まることからすれば、潜在成長率を高めるには、いかに期待成長率を高めて調達コストを左右する金利を低水準に抑制するかも求められている政策の一つといえよう。

(注1) インフレが加速しない稼働水準の推計

NAIRUとNAICU算出の考え方は以下の通り。期待インフレ率を含むように修正された以下のフィリップス曲線を想定する。

$$\Delta \ln(P(t)) - \Delta \ln(Pe(t)) = \alpha (\Delta \ln(P(t-1)) - \Delta \ln(Pe(t-1))) + \beta (Z(t) - Z^*(t))$$

P：物価、Pe：期待物価、Z：失業率 or 稼働率、Z\*：インフレが加速しない失業率 or 稼働率  
ここで、期待インフレ率が前期のインフレ率に等しいとすると、

$$\Delta \ln(Pe(t)) = \alpha (\Delta \ln(P(t-1)))$$

となり、次のように変形できる。

$$\Delta (\Delta \ln(P(t))) = \alpha \Delta (\Delta \ln(P(t-1))) + \beta (Z(t) - Z^*(t))$$

ここでZ\*はNAIRUやNAICUをあらわす観測不可能な変数である。観測方程式を上式、遷移方程式を次式のようにZ\*にランダムウォークを仮定すれば、カルマンフィルターを使ってZ\*を推計することができる。尚、推計期間は1985年1-3月期—2005年10-12月期とした。

$$Z^*(t) = Z^*(t-1) + e(t), e(t)$$

(注2) 潜在成長率の推計

生産関数を想定し、①実際の成長率から資本と労働の寄与以外の部分を算出して経済全体の生産性を推計、②潜在的な資本・労働の寄与に経済全体の生産性を加え潜在GDPを計測した。具体的には、

$$\text{推計式 (コブ・ダグラス型生産関数)} \quad Y = A (KS)^a (LH)^{(1-a)}$$

但し、Y：生産量(実質GDP)、KS：稼働資本量(K：資本ストック、S：稼働率)、LH：稼働労働量(L：就業者数、H：労働時間)、A：TFP(全要素生産性)、a：資本分配率

両辺をLHで割り、対数変換した下記の式を推計する。

$$\ln(Y/LH) = \ln(A) + a \ln(KS/LH)$$

ここで、aに1980年以降の資本分配率の平均値0.31を代入し、 $\ln(A)$ をHPフィルターにより平準化した値を全要素生産性として使用した。

(1) 資本投入量

現実投入量：民間製造業資本ストックに製造工業稼働率を乗じたものと、民間非製造業資本ストックに日銀短観の生産設備過剰判断DIから推計した非製造業の稼働率を乗じたものを加えた。尚、資本ストックは攪乱要因を除去した。詳細は、新家義貴「潜在成長率を過小評価する資本ストック統計」第一生命経済研究所ニュース No. 46 2004. 11. 24 参照。



潜在投入量：各稼働率と物価の関係から、インフレが加速しない稼働率（NAICU）を用いた。

(2) 労働時間

現実投入量：所定内労働時間と所定外労働時間の合計。

潜在投入量：所定内労働時間をHPフィルターにより平準化した値と、製造工業稼働率との関係から算出される潜在稼働率となる時の所定外労働時間の合計。

(3) 就業者数

現実投入量：就業者数。

平均投入量：労働力人口に（1－構造失業率）を乗じた。

$$GDP \text{ ギャップ} = (\text{実質GDP} - \text{潜在GDP}) / \text{潜在GDP}$$

(注3) 潜在所定外労働時間の推計

以下の所定外労働時間指数と製造工業設備稼働率指数の関係（推計期間は80年1Q～2005年4Q）を基に、製造工業設備稼働率指数の部分に製造業のNAICUを代入することにより推計。

$$\text{所定外労働時間指数 (季節調整値)} = -10.108 + 0.224 * (\text{製造工業設備稼働率指数})$$

$$(t \text{ 値}) \quad (-9.192) (21.027)$$

$$R^{**2} = 0.813$$

(注4) 非製造業の設備稼働率指数の推計

以下の製造工業稼働率指数と製造業設備判断DIの関係（推計期間は80年1Q～2005年4Q）を基に、製造業設備判断DIの部分に非製造業設備判断DIを代入して計測したデータを、2000年＝100として指数化した。

$$\text{製造工業稼働率指数} = 108.970 - 0.519 * (\text{製造業設備判断DI})$$

$$(t \text{ 値}) \quad (409.595) (-31.392)$$

$$R^{**2} = 0.906$$