

門間 一夫の
経済深読み



需給ギャップはあくまで「参考指標」 ～とくに水準評価は要注意～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

エグゼクティブエコノミスト

門間一夫 2023年6月13日

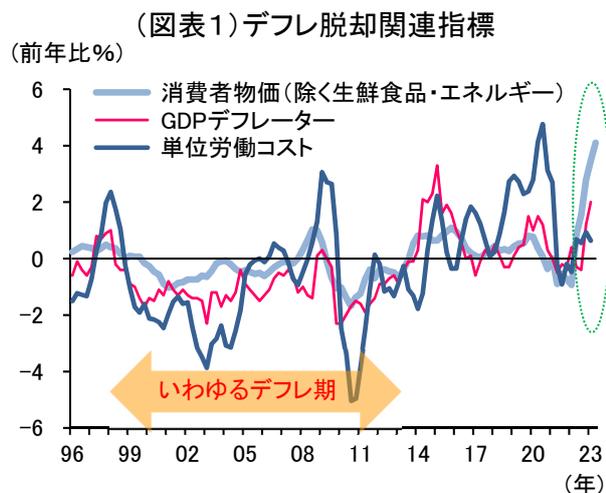
デフレ脱却の最後の関門？

物価の上昇が問題になっている昨今だが、政府からデフレ脱却宣言は出てこない。2006年3月に政府が定義したデフレ脱却とは、「物価が持続的に下落する状況を脱し、再びそうした状況に戻る見込みがないこと」である。今の物価情勢は前段を満たしているが、後段の「そうした状況に戻る見込みがない」を断定するのは勇気があるので、政府はデフレ脱却宣言を出さないまましていると推測される。

もちろん勇気の「ある」「なし」だけで物事を決めるわけにもいかない。政府は四つの指標を重視している。①消費者物価、②GDPデフレーター、③単位労働コスト、④需給ギャップ（GDPギャップとも言う）、の四つである。それぞれの指標が、あるいはそれらの組み合わせがどうなればデフレ脱却なのか、明確な基準が定められているわけではないが、とにかくこれらを見てみよう。

①～③はこのところすべてプラスの領域にある（図表1）。とりわけ消費者物価は、生鮮食品とエネルギーを除くベースで41年ぶりの伸び率になっている。ただし、GDPデフレーターは最近プラスになったばかりであるし、単位労働コストはプラス幅が小さい。過去の変動の大きさと比較した時、これら三つのすべてについて「マイナスに戻る見込みがない」と言えるかどうかは微妙である。指標を見て客観的に判断しようとしても、やはり「勇気」の要素を完全に排除することはできない。

さらにその手前でひとつ問題がある。④の需給ギャップがまだプラスになっていないことである。日本でよく使われる需給ギャップには、政府（内閣府）推計のものと日銀推計のものがある。



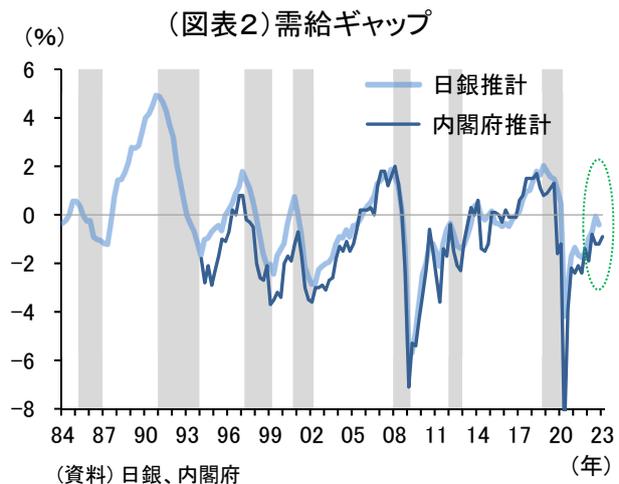
(注1) 消費者物価は1997年と2014年の消費税を調整。

(注2) 消費者物価の直近は2023年4月分

(注3) 単位労働コストは4四半期平均。

(資料) 総務省、内閣府

日銀推計だと最近の需給ギャップは概ねゼロであるが、政府推計だとマイナス1%前後である(図表2)。デフレ脱却は政府が判断するので、使われる需給ギャップは政府推計のものなのだろう。だとすれば確かに「勇気」以前の問題として、四指標がプラスでそろっているわけでもない。2017~18年ごろには需給ギャップがそれなりのプラスを続け、それでも政府はデフレ脱却宣言を出さなかったのだから、需給ギャップに注目する限り、現状はデフレ脱却から「遠い」とすら見えてしまう。



需給ギャップは推計誤差が大きい

しかし、需給ギャップとはそもそも何なのか。言葉で定義すれば「一国全体の財・サービス市場において、『総需要(実際のGDP)』が、景気循環の影響を均してみた『平均的な供給力(潜在GDP)』からどの程度乖離しているかを示す指標」である¹。要は経済全体でみた需給バランスを表すものであり、政府だけでなく日銀も物価変動圧力の目安として重視している。

注意すべきなのは、需給ギャップはあくまで推計値だという点である。したがって、推計の仕方が異なれば数字も異なり、実はそれほど客観的な指標ではない。しかも、先ほどの定義中にある「平均的な供給力」というのは中長期でみた平均という意味なので、推計のもとになる時系列データが将来へ伸びると「平均」の評価自体がどんどん変わっていく。「平均」の評価がまだ安定していない直近の需給ギャップについては、どうしても推計精度が悪くなる。

どのくらい精度が悪いのだろうか。政府と日銀がそれぞれ最善を尽くして推計した結果、最近の値には1%程度の開きがあるのだから、少なくとも1%程度は悠々誤差の範囲とみるべきである。後述する遡及改定の実態を踏まえると、実はもっと大きな誤差がありそうだ。

最近の需給ギャップについては、政府推計との比較ではプラス方向にある日銀の推計値ですら、労働需給の引き締まりを過小評価している可能性、すなわち真の需給ギャップは日銀推計よりもさらにプラス方向にある可能性が、強く疑われる。

その点を確認する。日銀の需給ギャップは、設備と労働のそれぞれがキャパシティ対比でどの程度活用されているかをまず推計し、その二つを足し合わせる形で作られている。足し合わせる前の二つは「資本投入ギャップ」「労働投入ギャップ」と呼ばれており、それぞれ設備と労働のひっ迫度を表す。

¹ 「需給ギャップと潜在成長率の見直しについて」BOJ Reports & Research Papers, 2017年4月。なおこのペーパーは、需給ギャップの日銀の推計手法について詳しく解説したものである。

別のアプローチからわかる設備や労働のひっ迫度として、それらの「過剰」「不足」を実際に企業がどう感じているかを集計したDIが、日銀の「短観」の一部として公表されている。このうち設備については、資本投入ギャップは短観設備判断DIと似た動きをしており、前回ピークと比較した水準感も概ね合っている（図表3）。資本投入ギャップの推計は比較的ロバストだと考えられる。

ところが労働投入ギャップについては、前回ピークと比較した水準感が、短観雇用判断DIと大きく乖離している（図表4）。すなわち、コロナ禍前に人手不足が深刻だったのは2017～18年ごろであるが、短観雇用判断DIで見れば、最近の人手不足もそのころと同様深刻なものになりつつある。ところが、労働投入ギャップをみると最近はまだ「ゼロ」近傍であり、「人員過剰ではないが人手不足でもない」という話になっている。

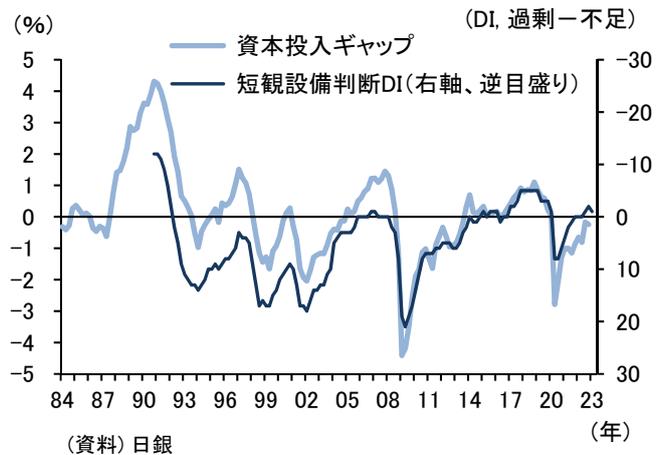
両者のうちどちらが実態に近いのか先験的に言えることは少ないが、今年の春闘で30年ぶりの大幅賃上げが実現したことなどからみても、現局面を「人手不足でない」とみるのは違和感がある。そもそも労働市場は、人口動態など構造的な変化やコロナ禍など特殊な要因の影響を受けやすい。労働投入ギャップは、労働参加率や労働時間の傾向的な動きなどを基に推計されているが、構造要因と特殊要因の両方の影響を受ける今のような局面では、推計精度が低下しやすいと考えられる。

「ただでさえ直近の需給ギャップは精度が悪くなる」という前述した推計上の「宿命」も踏まえると、日本経済の最近の需給ギャップは、本当は日銀の推計値よりもプラス寄りである可能性が高いように思える。まして政府の推計値は、実態を大幅に過小評価しているのではないかと。今の推計値が2～3年後にはだいぶ違う数字に改定されている可能性に注意しておきたい。

重要な政策判断に需給ギャップの「水準」は使えない

需給ギャップは、中長期的な視点で日本経済の循環変動を概観するには便利な指標である。しかし、とくに直近の需給ギャップについては、方向性はともかく「水準」を当ててはいけぬ。

（図表3）資本投入ギャップ



（図表4）労働投入ギャップ



したがって、直近の需給ギャップが微妙に「プラス」か「マイナス」か、というぐらいの違いで金融政策や財政政策に違いが出るような使い方はしない方がよい。

デフレから脱却したかどうかを巡る二元論自体がそもそも不毛だと筆者は考えているが、政府がそれを意識し続けるのであれば、せめて「需給ギャップがマイナスである限りデフレ脱却とは言えない」というような単純な思考は避けた方がよい。

金融政策についても、日銀は展望レポートの中で必ず需給ギャップに言及している。例えば直近4月のレポートでは需給ギャップについて、①今年度半ば頃にはプラスに転じる、②その後プラス幅が緩やかに拡大する、と二つのことを言っている。ただし、ここから読者が読み取るべき情報は、「需給ギャップがまずまずのところまで改善しており、今後も緩やかな改善の持続が期待できる」という程度のことであって、「今年度半ば頃にはプラスに転じる」といった具体性の高い水準評価は額面通り受け取らない方がよい。前述のとおり、本当はとっくにプラスに転じているかもしれないのだから。

需給ギャップの「水準」をもとにした有害無益な政策論の好例は、2022年度の第2次補正予算を巡る議論である。当時、2022年4～6月の需給ギャップは政府推計で-2.7%であった。金額に換算すると-14.8兆円であった。そのため、最低でも需給ギャップを埋める15兆円の予算規模が必要という議論が出てきた。さらに、以前の補正予算が需給ギャップより小さかったことも考慮して、2倍の30兆円が必要という議論になり、実際それに近い金額で決着した。

さて、この議論のもとになった2022年4～6月の需給ギャップであるが、先週発表された最新の政府推計では-0.8%へ大幅に改定されている。金額に換算すると-4.5兆円である。昨年度第2次補正予算は、需給ギャップの2倍どころか実は6倍だった。このように、1年も経たないうちに推計値が10兆円も変わるのだから、需給ギャップの「10兆円は誤差のうち」と心得ておきたい。

上記の政府推計で、直近2023年1～3月の需給ギャップについては-0.9%と発表された。メディアはそれを受けて「5兆円の需要不足」と報じたが、そう報じるなら10兆円の誤差がありうることも伝えてほしかった。

このあと7月初めには、日銀も1～3月の需給ギャップを発表する。7月末にはそれを踏まえて展望レポートが書かれる。本稿で述べたことに注意しながら、それらの情報に接したいものである。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。