

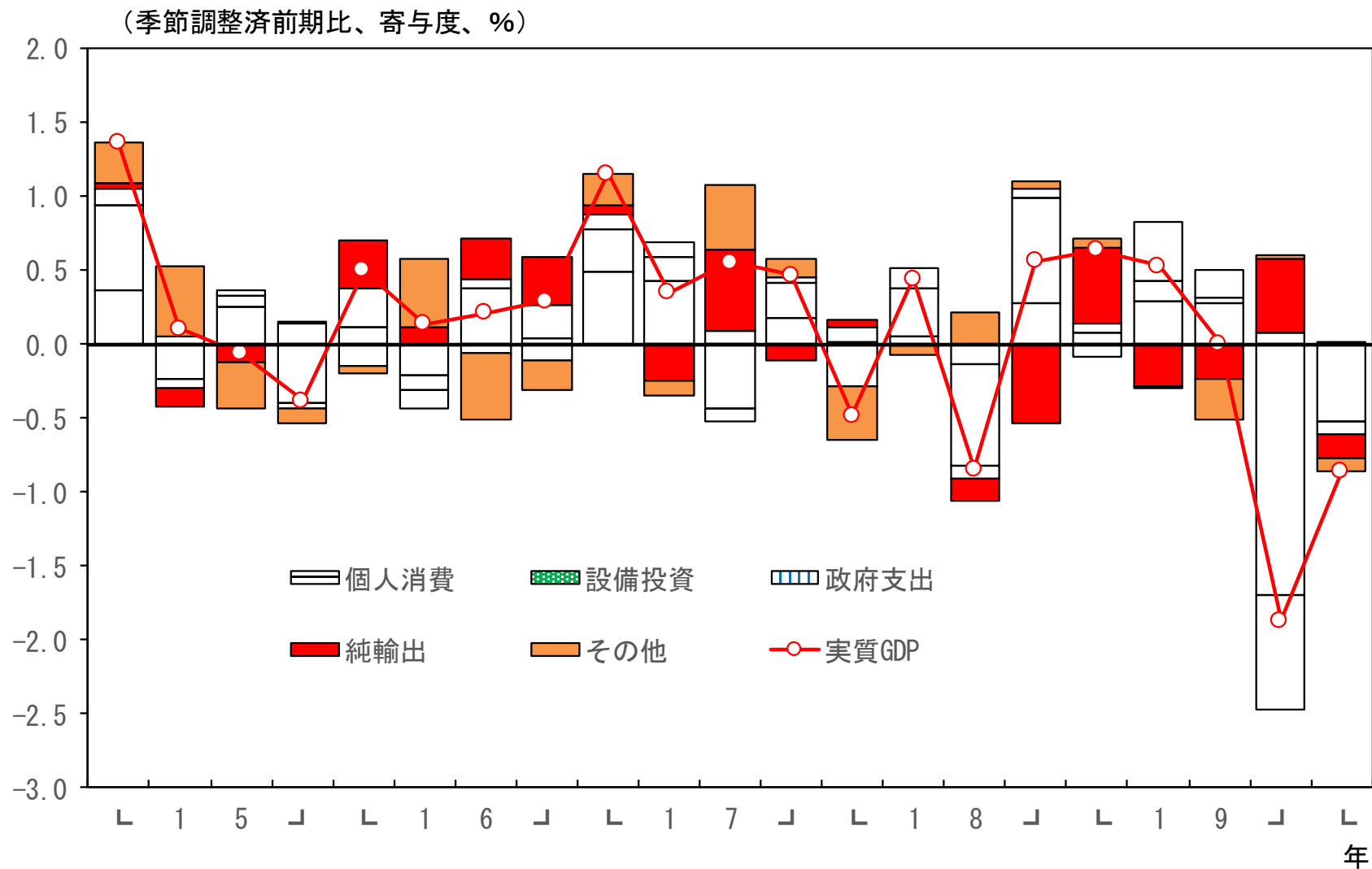
日本経済論

[3] GDPと景気変動メカニズム(2)

篠 潤之介

junnosuke.shino@waseda.jp

復習：実質GDPの推移（変化率と内訳）



復習: GDPの三面等価

→景気変動を理解する上で重要(次ページ以降)。

Y	=	C	+	I	+	IV	+	G	+	NX
実質 GDP		消費		設備投資		在庫投資		政府支出		純輸出

- <3面等価の原則: 生産＝所得＝支出>のうち、上式の左辺は生産(総供給)、右辺は支出(総需要)。所得については、とりあえず、

$$Y = \text{家計所得} + \text{企業収益}$$

と覚えておけばよい。企業の売り上げ(=Y)は、給料として支払われるか、企業の内部に留保される。

景気変動のメカニズム

- 「生産・所得・支出の循環メカニズム」←ほぼほぼ三面等価のイメージ！

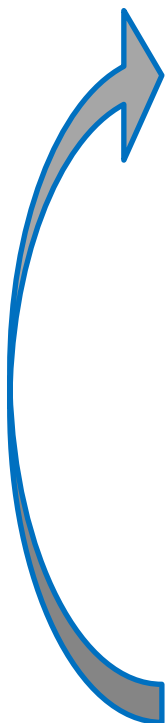
企業が**生産を増やす**と、①**企業収益が増加**し、②**雇用・所得が増加**する。



①**企業収益が増える**と、**設備投資が増え**、②**雇用・所得が増加**すると、**消費が増える**。

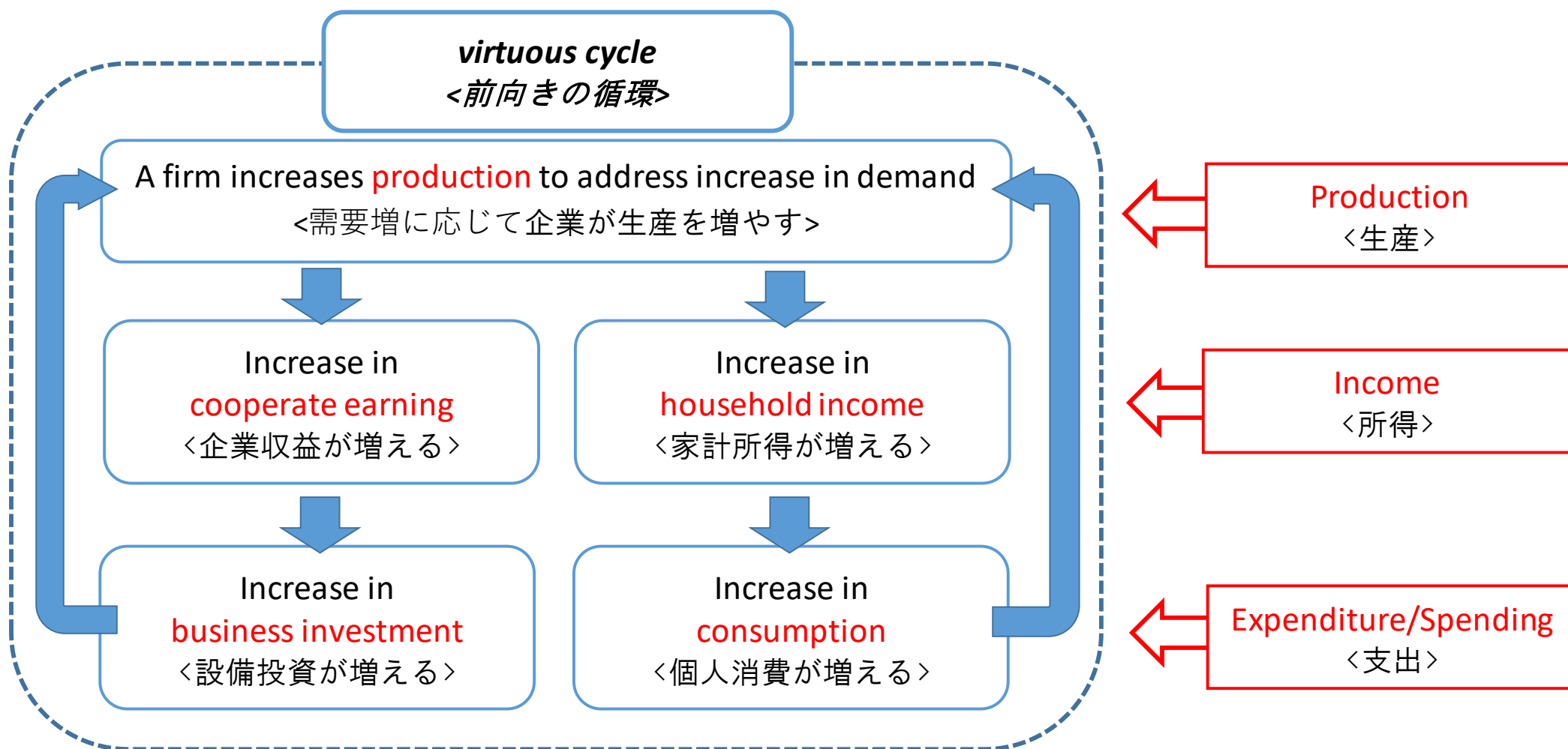


設備投資や消費などが増えると、それに応じるため、企業は**生産を増やす**。



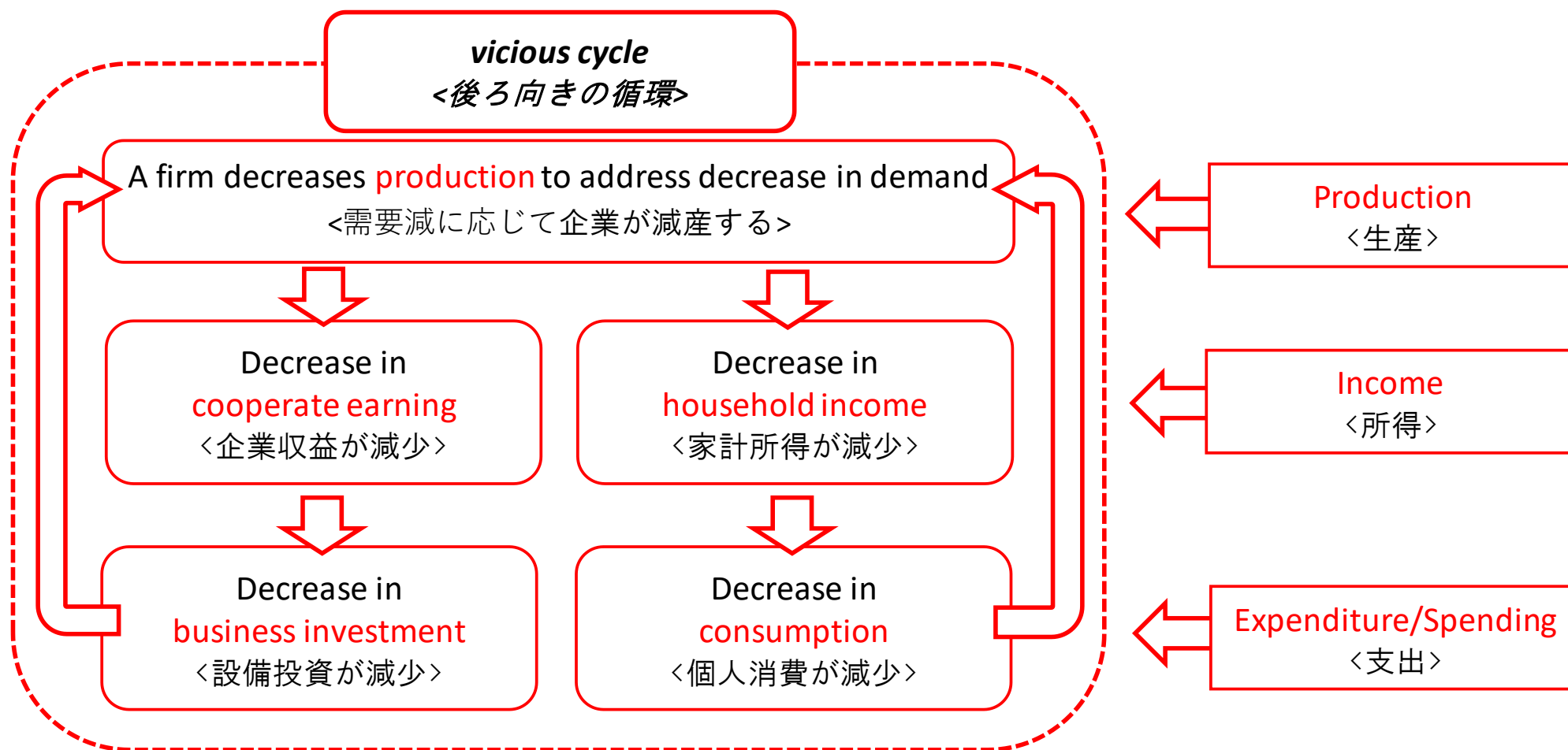
前向きの循環＝Virtuous cycle

- A **virtuous cycle** from **production**, **income** to **expenditure**.



後ろ向きの循環 = Vicious cycle

- A **vicious cycle** from production, income to expenditure.

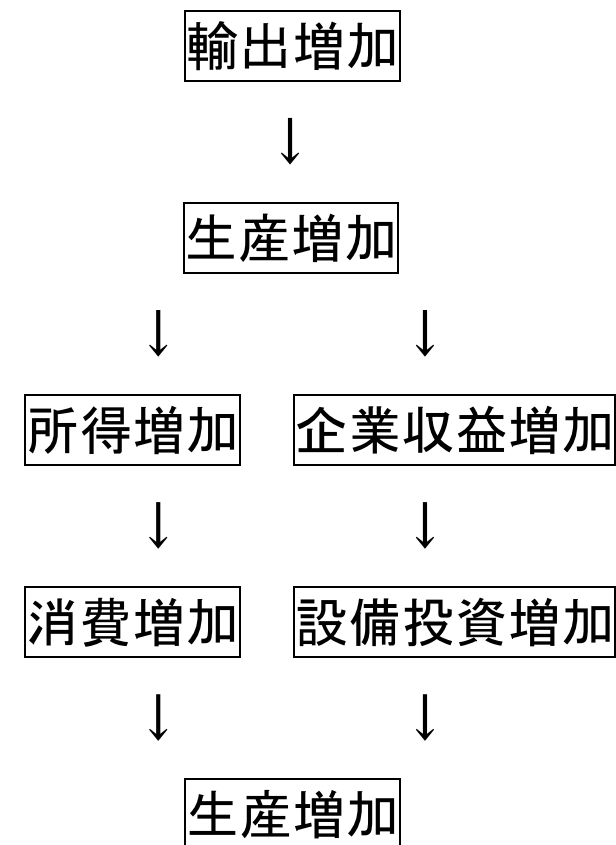
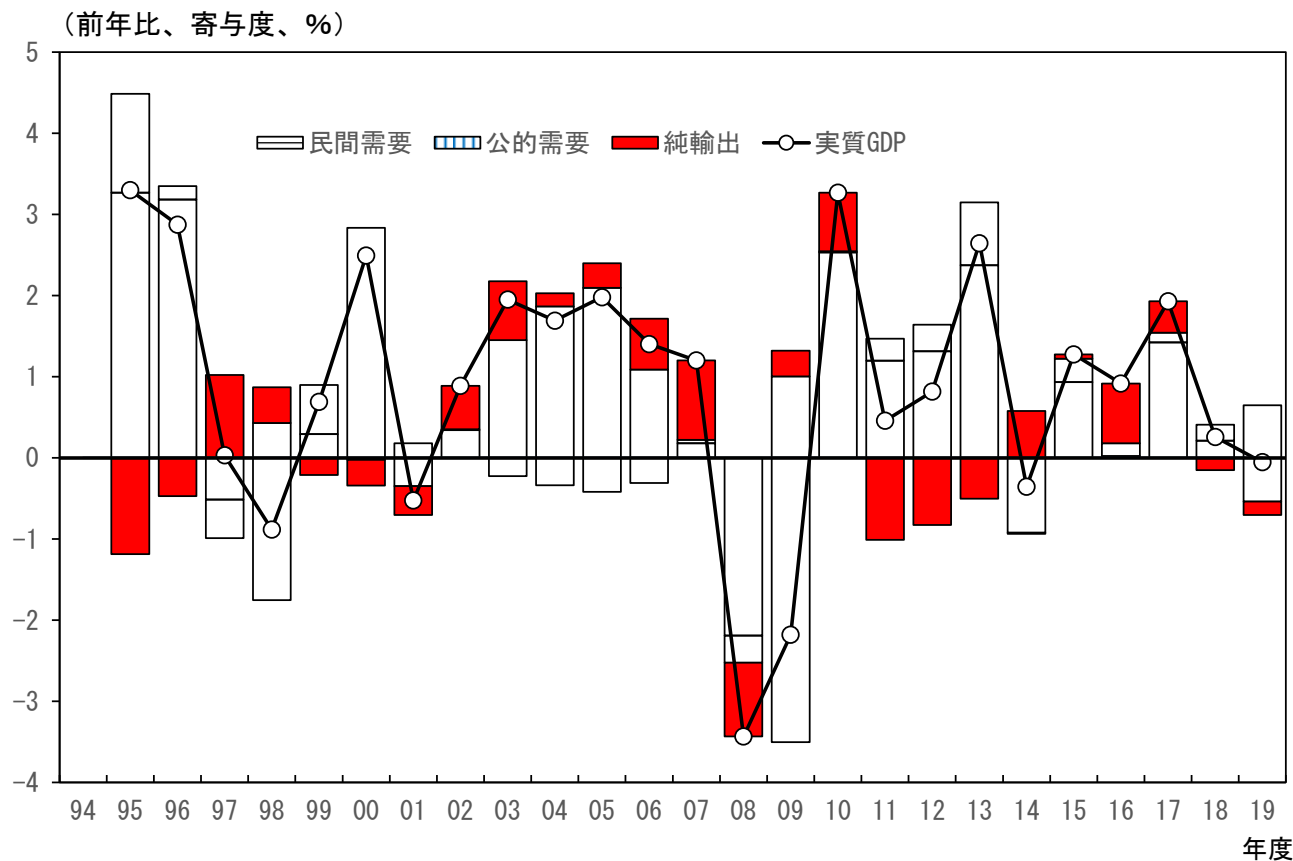


今は前向き？後ろ向き？

- このあたりで展望レポート（2020年4月）を確認してみましょう。
→ 1つ前の展望レポート（3か月前：2020年1月）との比較がしばしば役立ちます。

景気変動のメカニズム：これまでのわが国の特徴点

- 日本の場合、これまでは**輸出**を起点とした**景気回復**のパターンが多かった。



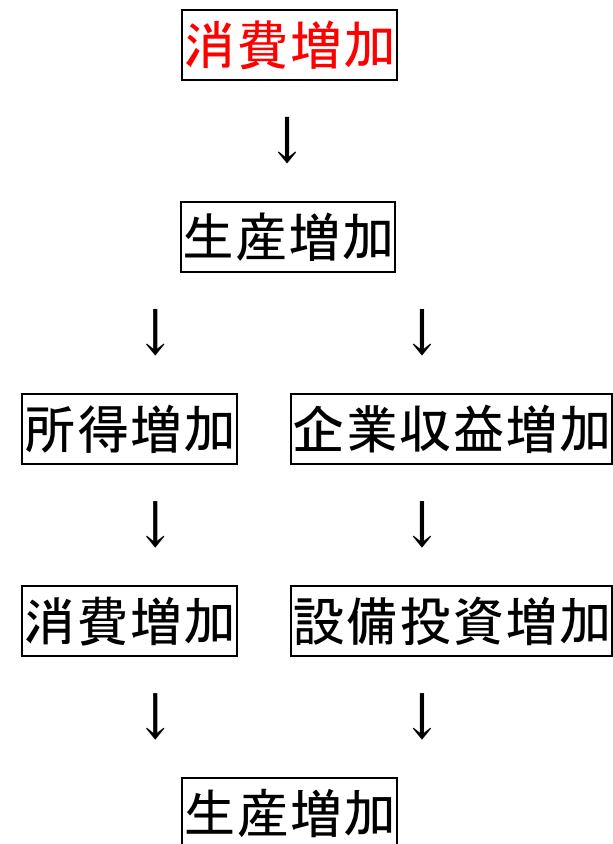
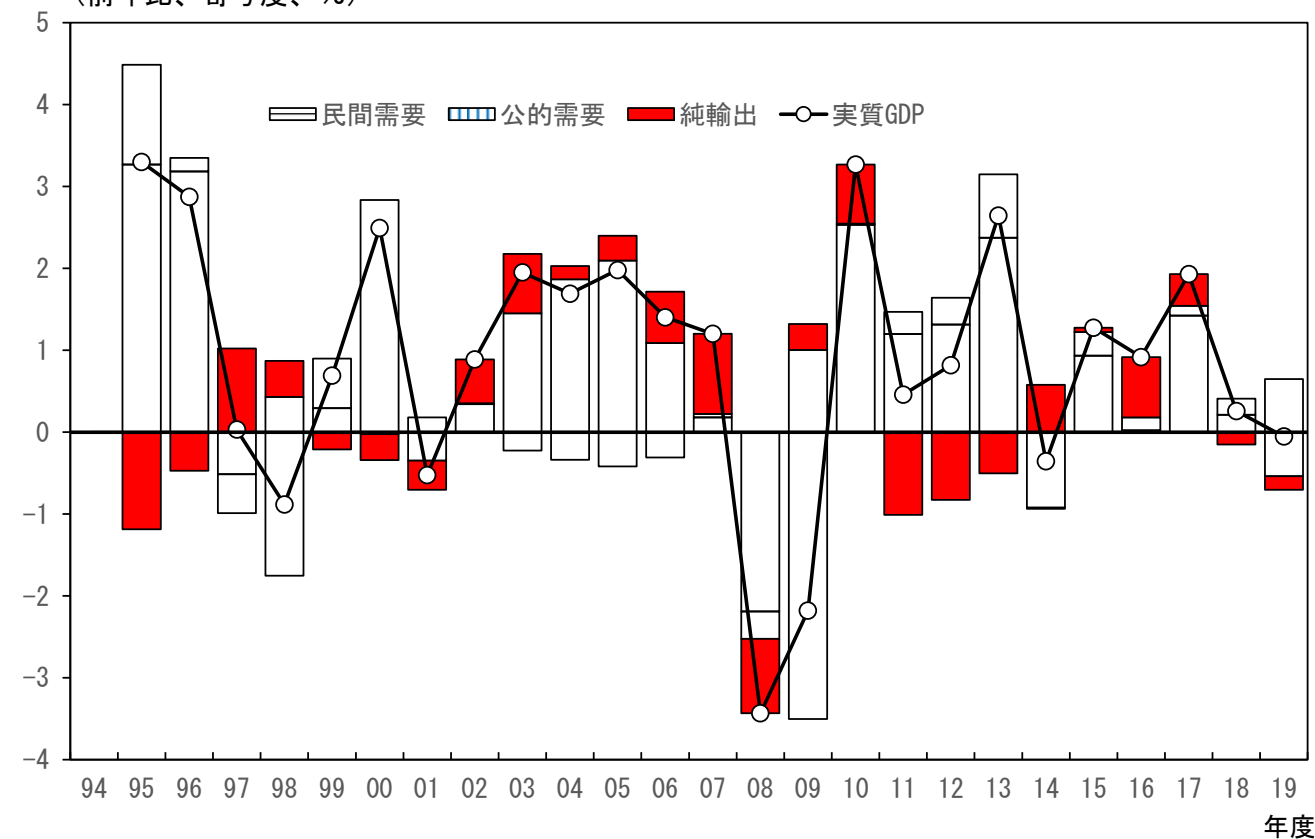
景気変動のメカニズム：参考まで

- 「展望レポート」の図表の順番は、「輸出を起点とした景気循環メカニズム」を意識したものとなっている。
 - 実際のレポートを見てみましょう（別添のファイルを参照）。
 - 展望レポートの大まかな構成、読むべきポイント、BOXなどについて
- ここで日本銀行の景気判断・予測のやりかたについて簡単に紹介しておきます。
 - GDP予測はどのようにやっているのか？

景気変動のメカニズム：最近の特徴点

- ところが、震災後の景気回復のパターンは、これまでと異なるように見える。

(前年比、寄与度、%)



景気変動のメカニズム：最近の特徴点

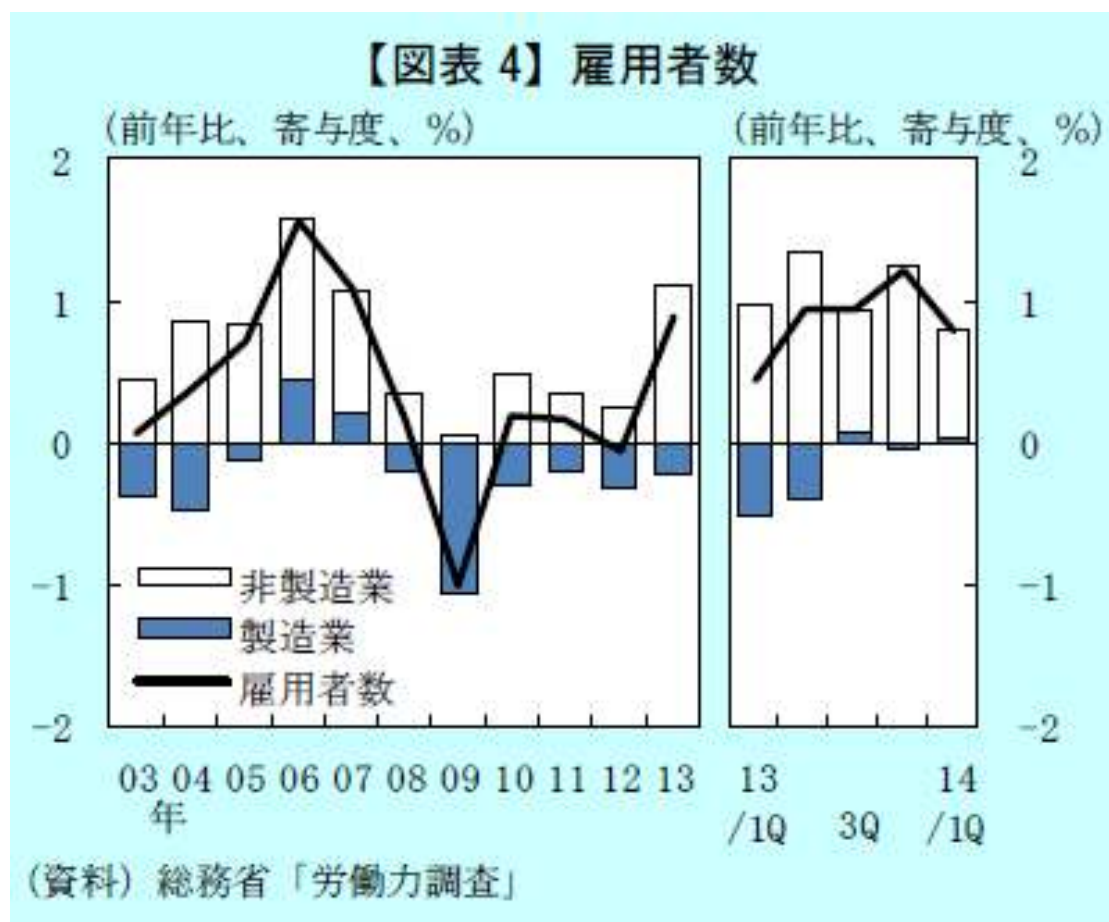
■ 菅沼健司、篠潤之介、峯岸誠、高田恵理子「今次景気回復局面における雇用・所得環境の特徴点」日銀レビュー 2014 年



✓ 今次景気回復局面の第1の特徴は、雇用環境の改善が非製造業を中心に観察されることである。まず、部門別の経済活動を示す指標で確認すると、鉱工業生産指数の回復ペースに比べて、非製造業の活動水準を示す第3次産業活動指数や建設活動指数はよりはっきりとした回復経路をたどってきた（図表2）。

景気変動のメカニズム：最近の特徴点

■ 菅沼健司、篠潤之介、峯岸誠、高田恵理子「今次景気回復局面における雇用・所得環境の特徴点」日銀レビュー 2014 年



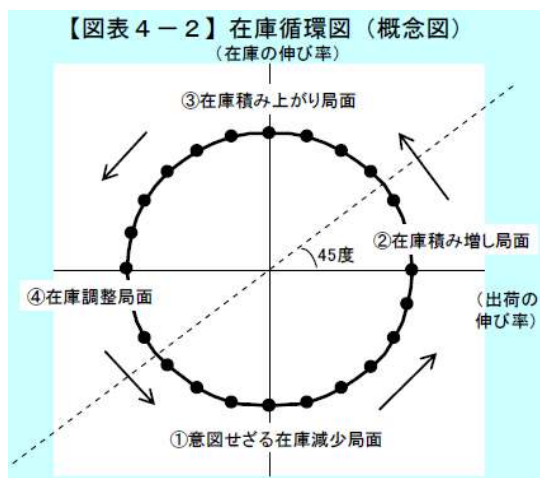
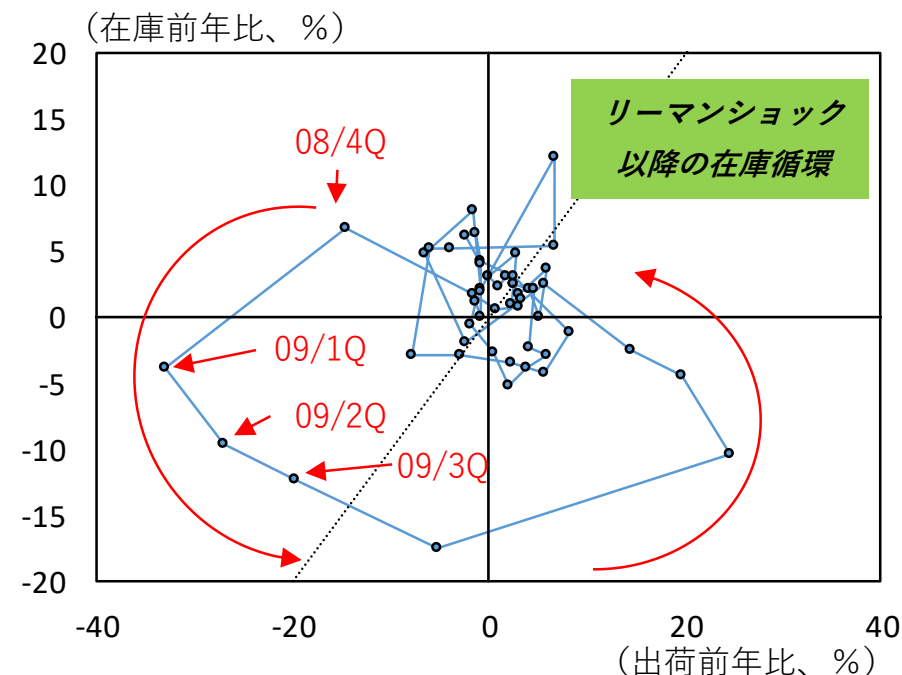
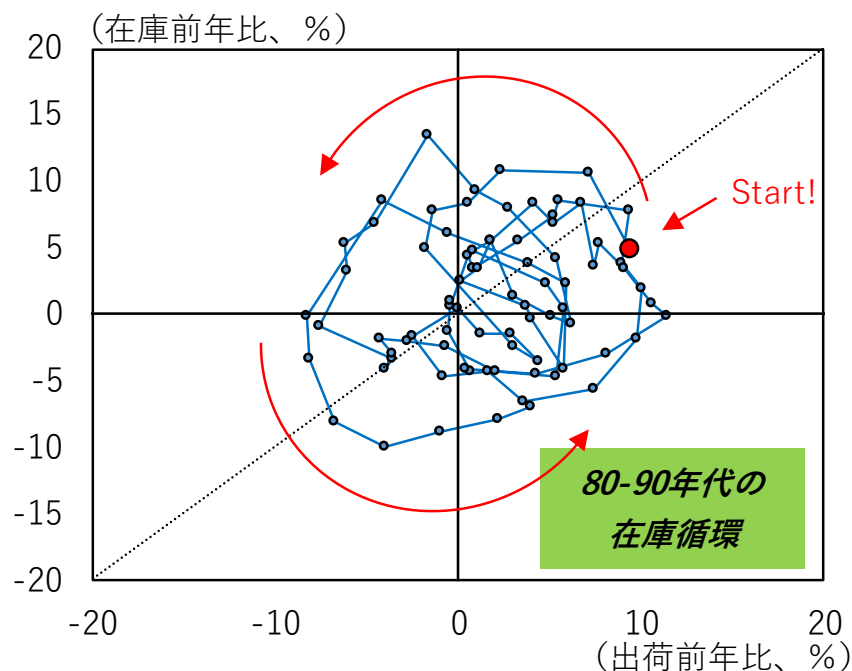
✓ こうした**内需主導の景気回復**は、部門別にみた雇用環境の改善パターンにも大きな影響を与えてきた。労働力調査で雇用者数の推移を確認すると、製造業は弱めの推移を続けるなかで、**全体としての改善は非製造業の動きによってもたらされた面が大きい**（図表 4）。

景気変動に影響を及ぼす諸要因

- 景気循環は、以下の要因（ほかにもある）によって引き起こされる。
 - ✓ 設備投資・在庫投資等のストック調整による経済の自立的な調整メカニズム。
 - ✓ 金融引き締め・緩和や、財政出動・緊縮などの政策変更。
 - ✓ 海外経済の変動や石油危機等の、（日本経済にとっての）外生的なショック
- これらの要因が組み合わさって景気循環がもたらされることも多い。

景気変動に影響を及ぼす諸要因：①在庫の変動

■ 在庫循環図<反時計回りにぐるぐるまわる！>

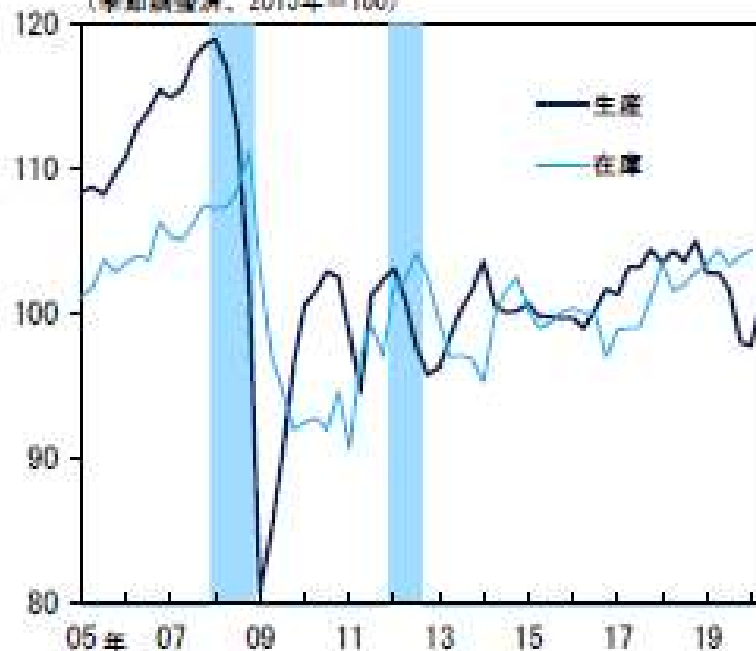


- ✓ 需要に比べて在庫が過大になれば、在庫を減らすために生産水準を切り下げる＝**在庫調整**。
- ✓ 手持ちの在庫が需要に比べて少なくなると、生産を増やし、在庫が適正な水準に積み増される。
- ✓ わが国では、**在庫循環**のパターンが明確に確認できる。

景気変動に影響を及ぼす諸要因：①在庫の変動

図表17：鉱工業生産

(季節調整済、2015年=100)



(出所) 経済産業省

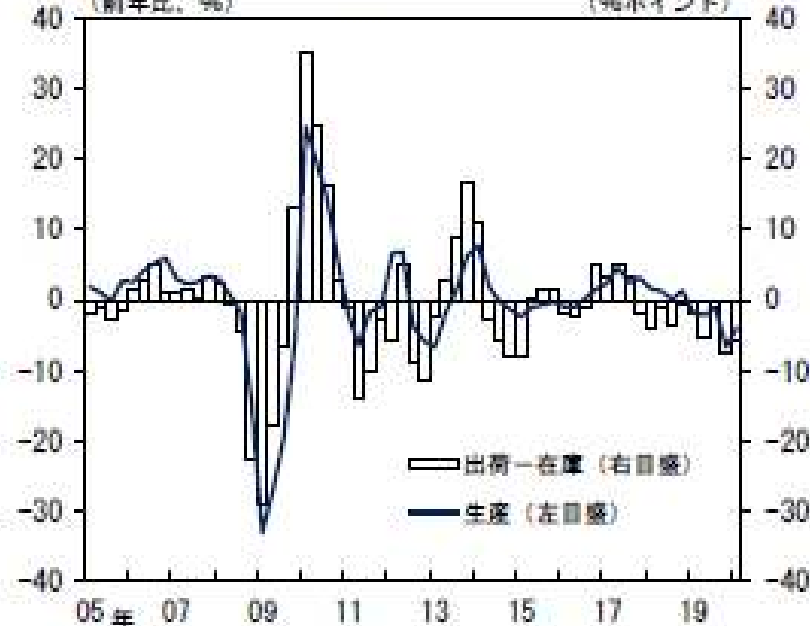
(注) 1. シャド一部分は、景気後退期間。

2. 生産の2020/10および2021は、3、4月の予測指数を用いて算出。
在庫の2020/10は、2月の値。

図表18：出荷・在庫バランス

(前年比、%)

(%ポイント)



(出所) 経済産業省

(注) 生産と出荷の2020/10は、1-2月の値。在庫の2020/10は、2月の値。

- **生産・出荷・在庫**の間には密接な関係がある。
- 2008年、リーマン・ショックの影響で輸出（=**出荷**）が大幅に落ち込んだことから、自動車・電子機器等の輸出ウェイトの高い業種を中心に、**急激な在庫調整**（=**生産減**）が進んだ。

景気変動に影響を及ぼす諸要因：②設備投資の変動

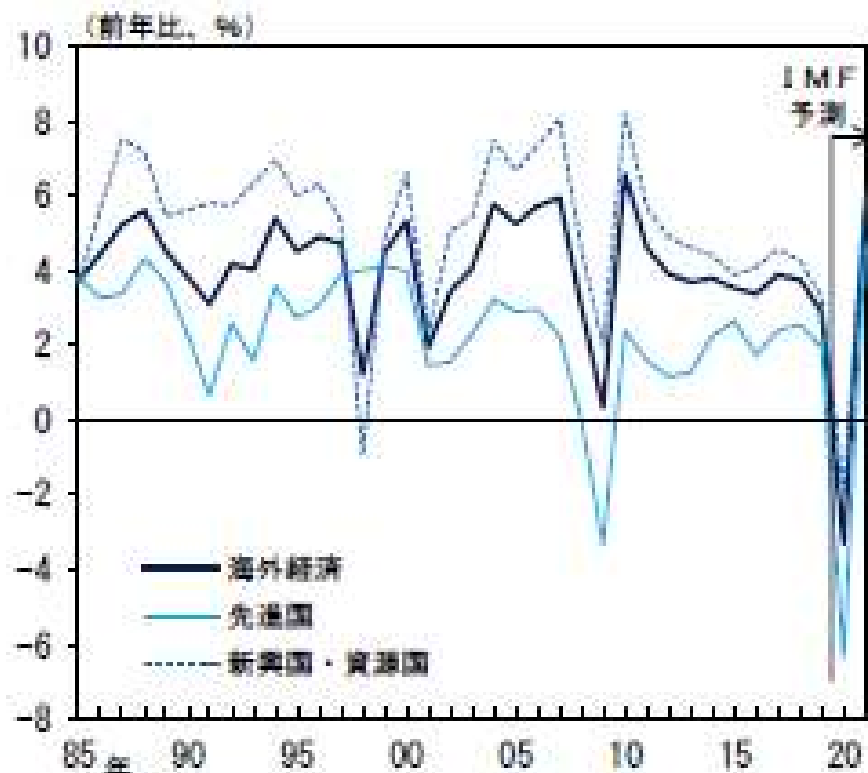
図表21：設備投資一致指標



- ✓ 設備投資は個人消費と並び、内需の2本柱の1つ。
- ✓ 需要に比べて設備水準（資本ストック）が過大になれば設備投資が削減され（資本ストック調整）、過少になれば誘発される。
- ✓ 在庫循環が半年から1年程度で一巡するのに対し、設備投資循環は数年単位で生じるといわれる。
- ✓ 近年、期待成長率の低下や企業の海外進出により、設備投資循環のメカニズムは弱くなっているともいわれている。

景気変動に影響を及ぼす諸要因：③外生的ショックの影響

図表7：海外経済見通し



(出所) IMF、財務省

(注) IMFによる各国・地域の実質GDP成長率を、わが国の通関輸出ウエイトで加重平均したもの。2020年以降はIMF予測(2020/4月時点)。先進国は、米国、ユーロ圏、英国。新興国・資源国はそれ以外。

- ✓ 海外経済の盛り上がり、輸出の増加に繋がり、「**生産・所得・支出の循環メカニズム**」が展開していけば、息の長い景気回復が実現する。
- ✓ **リーマン・ショック**のように、海外経済の悪化が、輸出の急激な減少と、それに伴う在庫調整を引き起こす場合、わが国の景気は大きく悪化する（**循環メカニズムが後ろ向きに作用**）。
- ✓ 足もと＝**Covid-19 Shock**とリーマン・ショックを比較してみてください。
- ✓ 左図脚注の「IMF予測」＝**WE0 (World Economic Outlook)**のこと。「ういお」と読みます。

景気変動に影響を及ぼす諸要因：③外生的ショックの影響

図表45：国際商品市況

(月中平均、原油：ドル／バレル、銅：百ドル／トン)



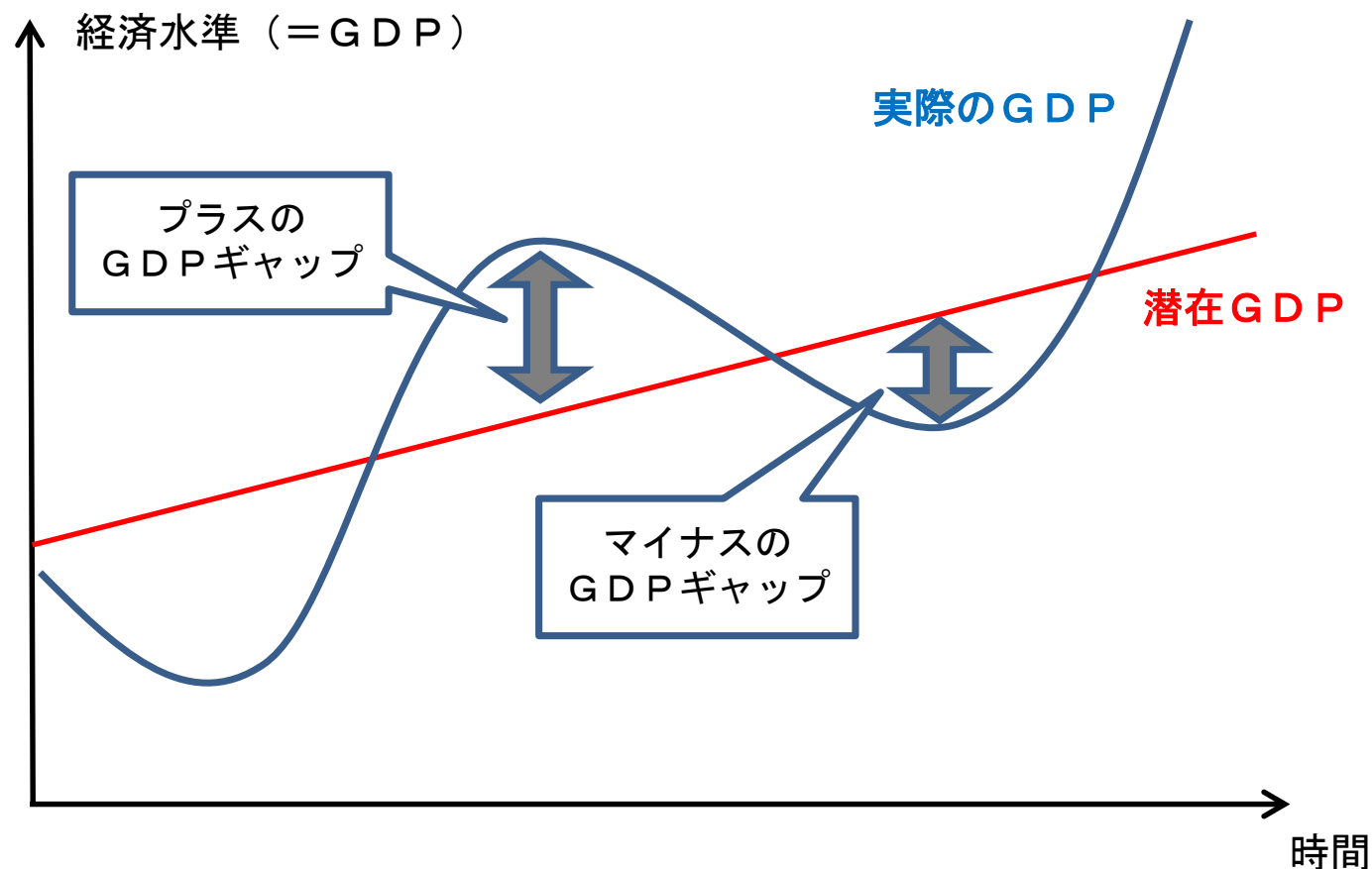
(出所) 日本経済新聞社、Bloomberg

- ✓ 原油価格をはじめとする国際商品市況も、わが国の経済に影響を与える代表的な外生的ショック。

景気変動に影響を及ぼす諸要因：④政策変更の影響

- 当然、景気変動は、財政政策や金融政策といった景気調整策にも影響を受ける。
 - ✓ 景気が停滞しているときには、公共投資の追加・減税や金融緩和によって、景気の下支えが行われる。
 - ✓ 景気が過熱している場合には、財政支出の削減や金融引き締めによって、景気の抑制が図られる。
- バブル崩壊やリーマン・ショックの過程で、数々の経済対策が実施されてきた。このため、現在、財政・金融政策を実施することは、強い制約下にあるとも言える（このあたりはまさに、現在進行形で議論が進んでいるトピック）。例えば・・・
 - ✓ 追加的な財政政策は、財政赤字の拡大や政府債務の累増に繋がる。
 - ✓ これまでの金融緩和により、金利の更なる低下余地がなくなっている。

景気と物価の関係：潜在GDPとGDP(=需給)ギャップ



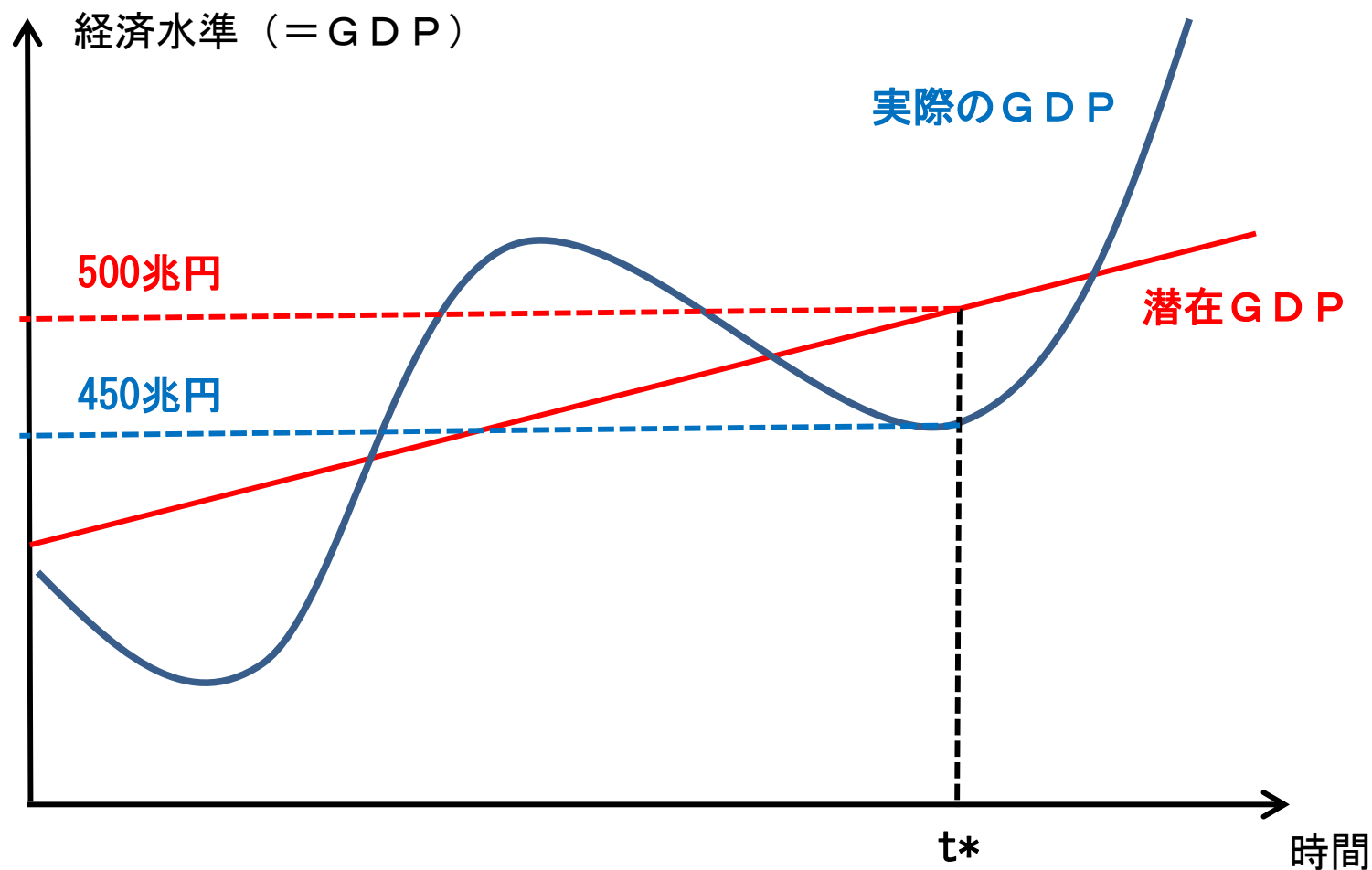
- ✓ **潜在GDP**とは、中期的に持続可能な経済の成長軌道（実力）。
- ✓ 実際のGDPと潜在GDPとの乖離を表したものが**GDPギャップ**（**需給ギャップ**）。

景気が良いとき、GDPギャップは改善。

景気が悪い時、GDPギャップは悪化。

- ✓ （上の図から明らかなように）GDPギャップと潜在成長率（潜在GDPの変化率）の間には、「経済が潜在GDP並みに成長していくと、GDPギャップはゼロ」という関係がある。

景気と物価の関係：GDP(=需給)ギャップの具体例



✓ 上の例において、 t^* 期のGDPギャップ $\circ = (450 - 500) / 500 = -10\%$

景気と物価の関係：GDP(=需給)ギャップと消費者物価

図表42：CPIと需給ギャップ



(出所) 財務省、日本銀行

(注) 1. CPIは、消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除く。

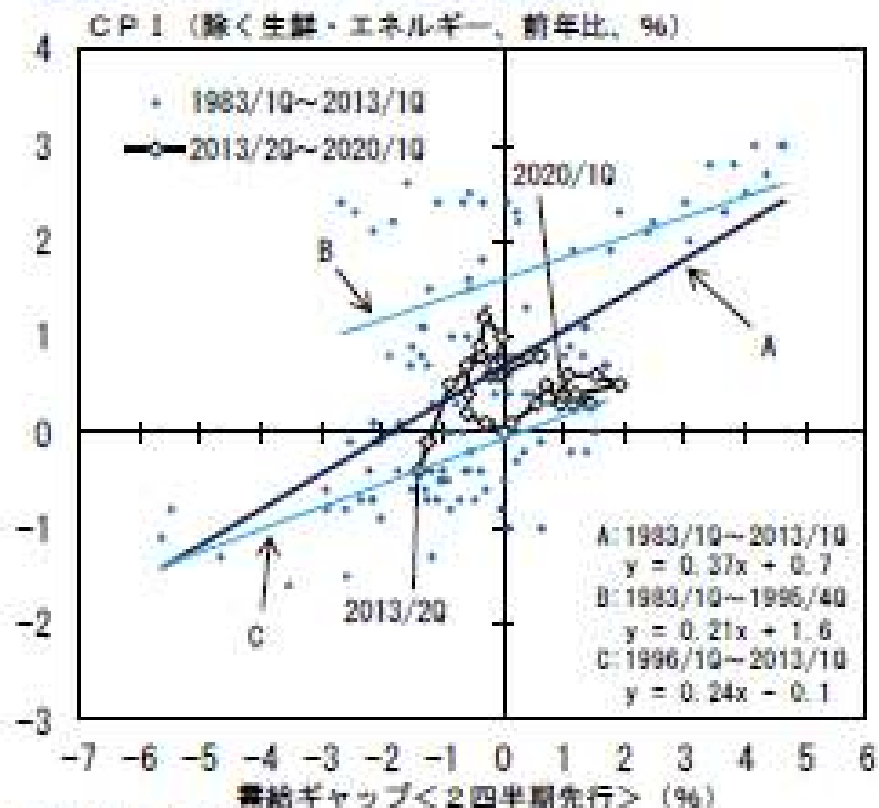
2. 需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値。

GDPギャップと物価（消費者物価）の関係。両者をプロットしてみると、**2つのこと**が直ちにわかる。

1. GDPギャップと物価は、同じように動く（**高い連動性**）。
2. GDPギャップの動きは、物価の動きに**先行**している（＝両者の間には**ラグ**が存在している）。

景気と物価の関係：フィリップス・カーブ

図表46：フィリップス曲線



(出所) 総務省、日本銀行

(注) 1. CPIは、消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除く。

2. 需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値。

✓ GDPギャップと物価の関係を散布図としてプロットしたもの

= **フィリップス・カーブ**

✓ 金融政策上、非常に重要な関係。マクロ経済学においても最も主要な学術分野の1つ。