

平成 26 年度

年次経済財政報告

(経済財政政策担当大臣報告)

— よみがえる日本経済、広がる可能性 —

平成 26 年 7 月

内閣府

※本報告の本文は、原則として2014年7月1日までに入手したデータに基づいています。

お問い合わせは、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）付参事官
（総括担当）付あてにご連絡下さい。

電話番号：東京（03）6257-1567（ダイヤルイン）

本書は再生紙を使用しております。

平成26年度年次経済財政報告公表に当たって

日本経済が、大胆な金融政策、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略の「三本の矢」の効果もあって着実に上向き中、2014年4月に消費税率が8%へと引き上げられました。景気は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動によりこのところ弱い動きもみられますが、緩やかな回復基調が続いています。今後については、駆け込み需要の反動の影響が次第に薄れ、各種政策の効果が発現する中で、緩やかに回復していくことが期待されます。ただし、海外景気の下振れなどのリスクを注視していく必要があります。日本経済は、デフレ脱却へ向けて着実に進んでおり、今後は適度の物価上昇が安定的に実現する正常な姿に戻っていくことを期待しています。

景気の回復に伴い、新たな課題が浮かび上がってきました。例えば、非製造業を中心に労働力不足が生じていますが、これは低成長下で隠されていた人口減少の問題が顕在化したものです。また、2013年秋以降、経常収支には一時的にせよ赤字が生じるようになりました。高齢化に伴う貯蓄の減少が改めて意識され、財政健全化への取組も一層重要となっています。さらに、日本の産業の比較優位が変化する中で、一部の業種では生産設備の制約にも直面しています。こうした課題について本報告では掘り下げて分析し解決の糸口を探っています。

今後の経済財政運営に当たっては、経済の好循環の拡大を図り、デフレ脱却と経済再生への道筋を確かなものとしていくことが必要です。名目GDPが実質GDPを超えて安定的に成長する本来の姿の実現は財政健全化にとっても不可欠です。このためには、需要面に加えて、供給面での取組も強化していく必要があります。成長戦略の推進を通じて、新たな雇用・投資・事業展開等の個人や企業のチャレンジを促し、日本経済が持つ潜在力を引き出すことにより、その可能性を広げていくことが重要です。本報告がこうした課題に関する幅広い議論の素材となれば幸いです。

平成26年7月

経済財政政策担当大臣

甘利 明

目次

はじめに

1

第1章 回復基調が続く日本経済

3

第1節 景気の基調と消費税率引上げの影響	5
1 景気の現局面	5
2 家計部門の動向	12
3 企業部門の動向	21
第2節 金融政策と金融面の動向	29
1 デフレ脱却に向けた金融政策の効果	29
2 アメリカにおける金融政策の転換をめぐる議論とその含意	41
第3節 経済成長と財政健全化	52
1 経済成長と財政健全化の両立に向けた課題	52
2 歳入改革の必要性と課題	59
3 医療・介護費の動向と歳出改革	68
第4節 まとめ	80

第2章 デフレ脱却への動きと賃金をめぐる論点

83

第1節 物価上昇の持続性	85
1 物価の動向	85
2 品目別の価格動向と物価上昇の広がり	99
3 物価を取り巻く環境	104
第2節 好循環を支える所得・賃金の動向	108
1 名目雇用者所得と名目賃金にみられる変化	108
2 国際的にみた我が国の所得・賃金の特徴	127
第3節 実質賃金上昇と労働参加拡大への課題	139
1 実質賃金の上昇と労働の質的改善	139
2 雇用構造の変化と時間当たり賃金	153
3 女性、高齢者の労働参加拡大へ向けた課題	168
第4節 まとめ	177

第3章 我が国経済の構造変化と産業の課題 181

第1節 経常収支の赤字が問うもの…………… 183

- 1 貯蓄投資バランスの変化と供給制約の顕在化……………183
- 2 比較優位と外で「稼ぐ力」の変化……………185
- 3 既に存在していた構造的課題－エネルギー問題と安定的な資金流入への懸念……………195

第2節 グローバル市場と我が国産業の課題…………… 200

- 1 グローバル・バリュー・チェーン（GVC）の構築と我が国経済……………200
- 2 企業の生産工程において高まりをみせるサービスの役割……………209
- 3 製造業とサービス業の連携を踏まえた製造業の国内拠点の在り方……………215

第3節 人口減少・高齢化と我が国産業の課題…………… 219

- 1 人口減少・高齢化と個人向けサービス産業……………220
- 2 個人向けサービス産業の拡大と経済成長の両立……………222
- 3 個人向けサービス産業の拡大と財政健全化の両立……………232

第4節 まとめ…………… 237

おわりに 241

付図・付表 247

付注 275

参考文献一覧 301

長期経済統計 317

図表索引 図表索引-1

コラム

1-1	銀行以外の金融機関のポートフォリオ・リバランス	37
1-2	国際金融資本市場の混乱と我が国のかかわり	45
2-1	消費税率の引上げと物価の基調	91
2-2	消費者物価のコア指標と予測力	98
2-3	人材育成の課題と平均勤続年数	151
3-1	輸出構造の変化が輸出数量に与えた影響	191
3-2	東日本大震災後の鉱物性燃料の輸入金額と輸入燃料費の増加の関係	197
3-3	金融サービス業の発展と経済成長	214
3-4	サービス業の生産性の計測に伴う課題について	224

はじめに

日本経済は、実質GDP成長率が2012年10－12月期以降、6四半期連続のプラス成長となるなど着実に上向いてきた。2014年4月の消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動により弱い動きもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。このように実体経済の改善が進む中で、物価は緩やかに上昇し、デフレ脱却へ向けて着実に進んでいる。今後、駆け込み需要の反動減を乗り越え、経済の好循環が拡大する中で、デフレ脱却と経済再生への道筋を確かなものとするかどうか問われている。同時に、需給ギャップが着実に縮小してきた中で、一部の業種では供給制約も生じつつある。需要面に加え、供給面に一層の目配りをした経済財政運営が求められている。個人や企業の潜在力を引き出し、日本経済の可能性を広げていく必要がある。

こうした現状認識の下、本報告書では、「日本経済の可能性を広げる」にはどうすればよいかという問題意識から、経済財政をめぐる課題について、現状の把握と論点の整理を試みる。

第1章「回復基調が続く日本経済」では、2014年4月の消費税率引上げや大胆な金融政策の影響と景気の基調を分析し、今後の展望を探る。具体的には、「消費税率引上げは景気にどのような影響を与えているか」「大胆な金融政策はどのような効果を発揮しているか」「財政健全化と経済成長の両立に向けて何が求められるのか」といった論点を検討する。

第2章「デフレ脱却への動きと賃金をめぐる論点」では、物価上昇の持続性を検証するとともに、デフレからの脱却と経済の好循環の拡大を目指す上で重要となる賃金をめぐる論点について分析する。具体的には、「デフレ脱却に向けて何が求められるのか」「柔軟な働き方を選択できる社会では労働の成果をどう測るべきか」「実質賃金の上昇や労働参加拡大に向けての課題は何か」といった論点を検討する。

第3章「我が国経済の構造変化と産業の課題」では、経常収支の赤字が示唆する論点を整理し、我が国経済が内外で付加価値を生み出す力（稼ぐ力）を高めていくための課題を考察する。具体的には、「経常収支の赤字は我が国経済の構造変化について何を問いかけているのか」「製造業やサービス業が外で「稼ぐ力」を高めていくための課題は何か」「人口減少や高齢化の下でサービス産業はどう対応していくべきか」といった論点を検討する。

第1章

回復基調が続く日本経済

第1章

回復基調が続く日本経済

我が国においては、デフレからの脱却と、持続的な社会保障制度の確立が長きにわたって政策課題となってきたが、日本銀行による大胆な金融政策の導入、社会保障と税の一体改革の関連法案の成立など、具体的な施策の取組が進んでいる。本章では、これらの取組が経済に及ぼしている影響や今後の課題などについて幅広く整理する。具体的には、(1) 消費税率引き上げが我が国の景気に及ぼしている影響と持続的な景気回復に向けた条件、(2) 大胆な金融政策の効果と先行きの「出口」をめぐる論点、(3) 経済成長と財政健全化の両立に向けた論点を取り上げる。

第1節 景気の基調と消費税率引き上げの影響

本節では、我が国の景気の現状と展望を整理する。特に、2014年4月の消費税率引き上げが景気に与えている影響について、前回1997年の消費税率引き上げ時との比較などを通じて、その特徴を明らかにする。また、今後、消費税率引き上げによる影響が落ち着き、景気が着実に持ち直していくための条件を、内需・外需、家計・企業のそれぞれの分野について確認する。

1 景気の現局面

はじめに、景気の全体像を概観した上で、駆け込み需要の反動減により下押しされている景気が着実に持ち直していくための条件を検討する。

●消費税率引き上げに伴う駆け込みと反動の影響を受ける景気

2012年末以降、持ち直しに転じた我が国経済は、総じてみれば、堅調な内需に支えられる中で、企業収益や生産が回復してきた。やや長い目で、今次景気回復局面¹を振り返ると、設備投資が低調に推移する中で、個人消費や公共投資などが、景気回復を主導してきた（第1-1-1図（1））。個人消費では、株高による資産効果やマインドの改善が、また公共投資では経済対策²を受けた平成24年度補正予算の執行が、それぞれ増加の背景にあった。この間、雇用

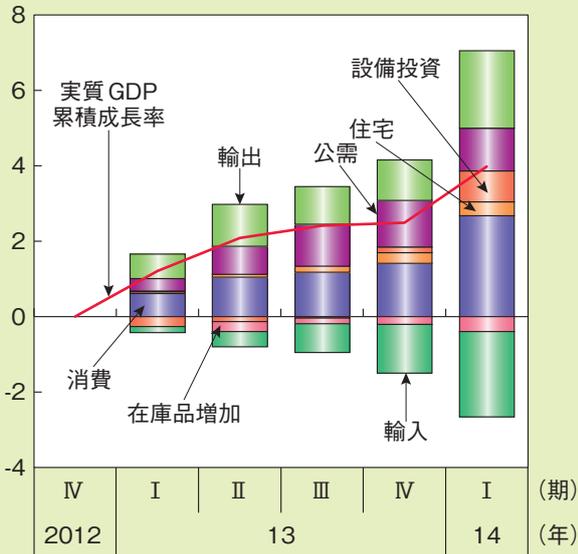
注 (1) 今回の景気回復局面について、内閣府経済社会総合研究所は、暫定的に、2012年11月（四半期では10-12月期）を景気の谷と設定している。
(2) 「日本経済再生に向けた緊急経済対策」（2013年1月11日）。

第1-1-1図 実質GDPの変動要因

駆け込み需要の影響もあって、2014年1-3月期のGDP成長率のプラス幅は拡大

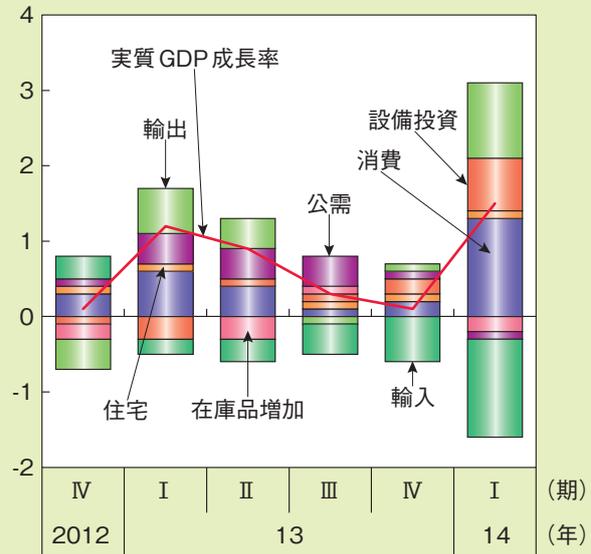
(1) 実質GDP累積成長率

(2012年Ⅳ期比寄与度、%)



(2) 実質GDP成長率

(前期比寄与度、%)



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. 2014年Ⅰ期には、一部統計上の不連続が生じている。2014年1月に、国際収支統計がIMF国際収支マニュアル第6版(BPM6)へ移行したことに併せて、その他サービス収支において、1回の支払額が3,000万円以下の小口取引を新たに推計・補填したことなどから、輸出および輸入がそれぞれ押し上げられている(輸入は、GDPをより押し下げる方向に寄与)。

所得環境や企業業績は改善が続き、2013年後半になって、力強さを欠いていた設備投資にも持ち直しの動きがみられるようになった。このように、所得から支出への前向きな循環がより確かなものとなる中で、景気は緩やかな回復局面へと移行した。

2013年末頃からは、我が国の景気は、2014年4月の消費税率引上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響を受けている。消費税率の引上げをめぐっては、2012年8月10日に成立した「社会保障の安定財源の確保等を図る税制の抜本的な改革を行うための消費税法の一部を改正する等の法律」等に基づき、2013年10月1日に、経済状況等の総合的な勘案を経て、当初予定どおり2014年4月に消費税率を5%から8%へ引き上げることが確認された。これにより、消費税率引上げによる物価上昇が事前に予想されることから、駆け込み需要とその後の反動減(異時点間の代替効果)が生じる。また、価格上昇に伴う実質可処分所得の減少は、継続的な消費の押下げ要因(所得効果)となり得る。ただし、社会保障制度の持続可能性に対する不安感を低減することで、予備的貯蓄を減少させ、消費の押上げに寄与することも期待される³⁾。

実際に、駆け込み需要が景気に与えた影響についてみてみよう(第1-1-1図(2))。GDPの需要項目の動きをみると、個人消費は、2014年3月にかけて広範な品目で駆け込み需要が顕

注 (3) このほか、財政健全化が個人消費を増加させる可能性もある。詳細は内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2009)。

第1-1-2図 消費税率引き上げの影響

個人消費・住宅投資の落ち込みを、設備投資や公共投資が下支え

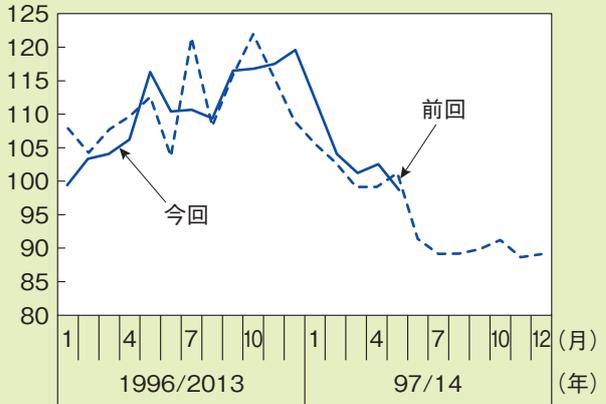
(1) 消費総合指数

(1995/2012年=100)



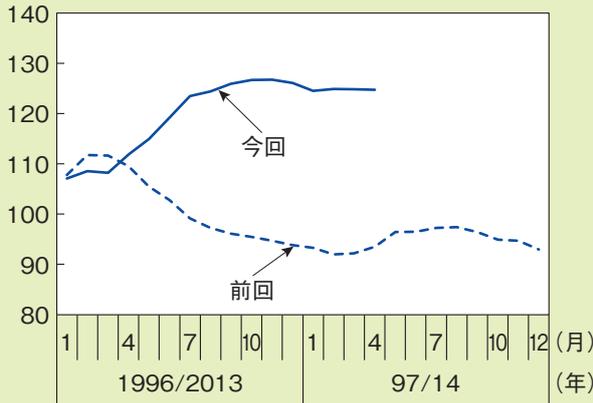
(2) 住宅着工

(1995/2012年=100)



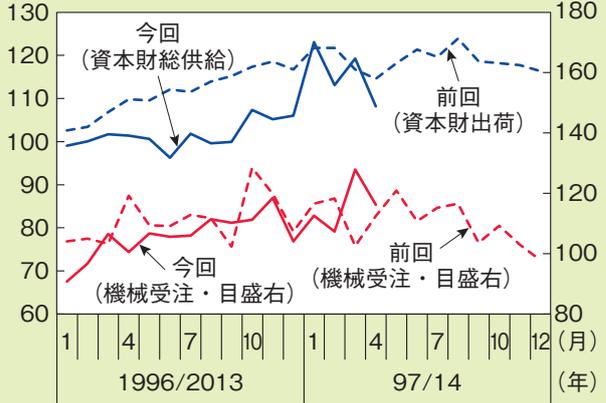
(3) 公共工事出来高

(1995/2012年=100)



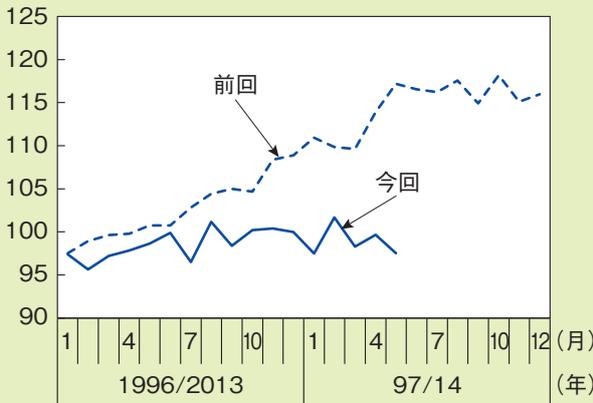
(4) 資本財総供給(出荷)・機械受注

(1995/2012年=100)



(5) 実質輸出

(1995/2012年=100)



(6) 鉱工業生産

(1995/2012年=100)



(備考) 1. 国土交通省「建築着工統計」、「建設総合統計」、内閣府「機械受注統計」、経済産業省「鉱工業指数」、日本銀行により作成。消費総合指数は、内閣府による試算値。
 2. 機械受注、資本財総供給(出荷)、実質輸出、鉱工業生産以外は、内閣府による季節調整値。
 3. 「今回」は2012年平均により基準化した2013年以降の計数、「前回」は1995年平均により基準化した1996年以降の計数を表す。
 4. 前は資本財総供給の月次データがないため、資本財出荷にて代替している。なお、資本財出荷は、輸出を含み、輸入を含まない。

在化したことから、2014年1-3月期の実質GDPを大きく押し上げた。また、住宅投資も、寄与は小さいながら、2013年9月までの駆け込み受注が着工に移されたことに伴い、増加を続けた。この間、輸入⁴は、2013年後半から駆け込み需要の影響を受けて家電など耐久財を中心に増勢を強め、上述の駆け込み需要によるGDPへの押し上げを一部相殺した。

さらに、4月以降の動きを月次統計指標で確認しよう（第1-1-2図）。まず、個人消費の動きを示す消費総合指数は、4月に大きく落ち込んだ⁵。また、住宅着工戸数は、2014年に入って減少に転じ、その後も減少が続いている。この間、公共投資については、平成25年度補正予算の執行を受けて3月頃から受注が増加する中で、工事の進捗を示す出来高は高水準で推移している⁶。設備投資の一致指標である資本財総供給は増加傾向にある⁷ほか、先行指標である機械受注も持ち直している。また、輸出は2013年後半から総じて横ばい圏内の動きが続いている。以上のことから、個人消費や住宅投資では駆け込み需要の反動減が確認されるが、設備投資や公共投資が需要の減少をある程度相殺している。

このような最終需要の動きを反映して、2013年に入ってから増加傾向にあった生産は、自動車生産の影響を強く受けるかたちで2014年2月に減少に転じ、その後は幅広い消費財や関連する中間財の生産が弱めとなっている。3月までの駆け込み需要によって減少した在庫を復元する動きが生産を下支えする効果はあるものの、前回に比べると、輸出向けの弱さを背景に減少幅は大きい。

●設備投資関連指標は堅調、雇用者所得には更なる改善が必要

消費税率引上げに伴う駆け込み需要とその反動減により、景気の基調が見えにくくなっているが、当面の景気を支える要因として、内需をどのように評価できるだろうか。

まず、民需の自律的な回復の観点からは、設備投資の動向が鍵となるが、設備投資は、2013年末頃から徐々に持ち直しの動きが明確化してきた。最近の設備投資関連の指標を確認すると、日銀短観における設備過剰感は、製造業ではリーマンショック前（2008年6月調査：2）、非製造業ではバブル期直後（1993年2月調査：▲2）以来の低い水準となっており、消費税率引上げ後も過剰感が高まるとはみられていない（第1-1-3図（1））。また、機械受注を業種別にみても、製造業が増加を続けているほか、駆け込み需要の反動減によって内需の減少の影響が懸念される非製造業でも緩やかな増加傾向が維持されている（第1-1-3図（2））。

- 注
- (4) 2014年1-3月期においては、推計に用いられる国際収支統計が、IMF国際収支マニュアル第6版（BPM6）へと移行したことに伴い統計上の不連続が生じており、輸入の伸びは実態よりも押し上げられているとみられる（GDPに対してはより押し下げ）。輸出においても同様に統計上の不連続の問題がある。詳細は、第1-1-1図の備考を参照。
 - (5) 5月の消費関連指標をみると、家計調査の実質消費支出（除く住居等）は前月比+0.6%、商業販売統計の小売販売額は同+4.6%となっている（4月は、それぞれ同▲13.8%、同▲13.6%）。
 - (6) 政府は、平成26年度当初予算の早期執行にも注力している。
 - (7) 資本財総供給の増加には、一部のOSのサポート切れに伴うパソコンの需要増加や、法律改正による建設機械等への需要増加（「特定特殊自動車排出ガスの規制等に関する法律」（オフロード法）の省令改正により、特定の建設機械等への規制が順次強化されることを見越した需要の前倒し）が寄与している面もある。

第1-1-3図 設備投資と雇用所得環境の動向

設備投資関連指標は堅調、雇用者所得には更なる改善が必要

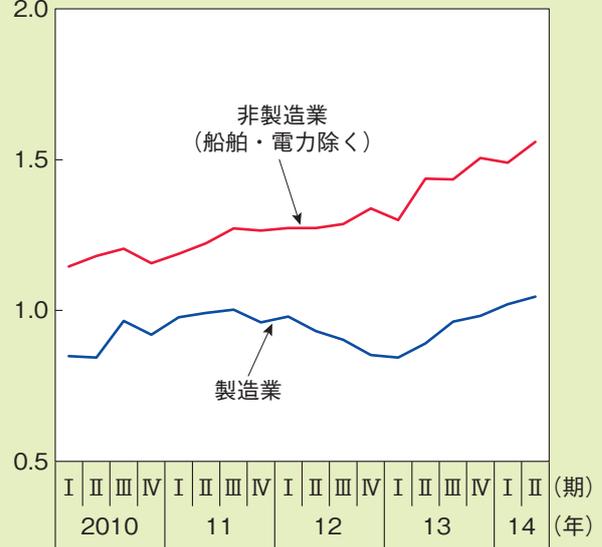
(1) 設備判断DI

(DI、「過剰」-「不足」、%ポイント)



(2) 機械受注

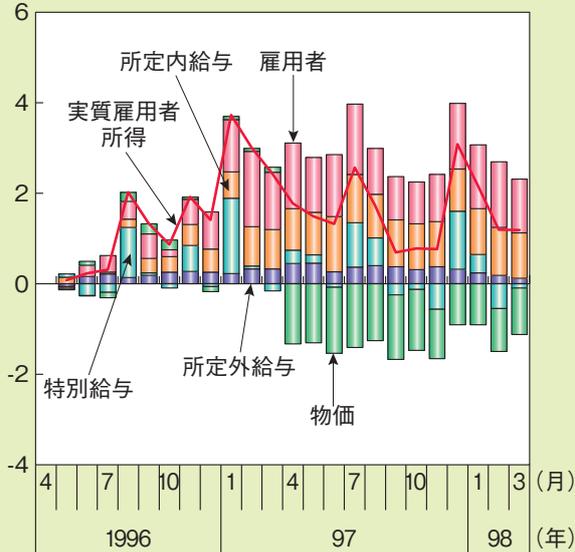
(兆円)



(3) 消費税率引き上げ前後の実質雇用者所得の動向

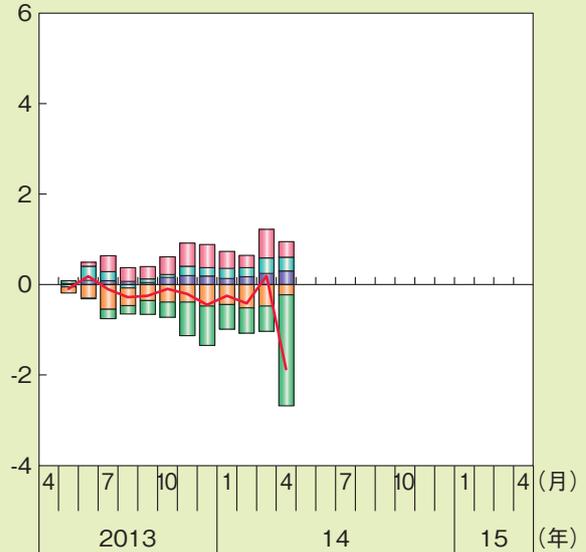
前回 (1996年4月~)

(累積寄与度、%)



今回 (2013年4月~)

(累積寄与度、%)



(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「機械受注統計」、「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」より作成。
 2. (2)の2014年II期は、4月単月の値を四半期換算。
 3. (3)の雇用者所得は、家計最終消費支出デフレーターにより実質化。また、1997年1月に国勢調査に基づくベンチマーク人口が切り替えられたことに伴い生じた雇用者数の段差を調整している。

次に、消費税率引き上げ後の個人消費を支える重要な要素である雇用・所得環境を確認しよう。実質雇用者所得をみると、前回は、消費税率引き上げ前に、物価上昇の影響を相殺できるような高い伸びがみられたのに対し、今回は相対的に弱めとなっている(第1-1-3図(3))。

前回と比べた実質雇用者所得の伸び悩みの背景を検討すると、まず、雇用者数の増加はプラス寄与となっているが、中長期的に労働力人口が減少する中で、増加幅が小さくなっている⁸。次に、パート比率の上昇や労働時間の短時間化の影響が大きく、また、長引くデフレを背景に賃上げが行われづらかったことから、所定内給与を中心に一人当たり名目賃金が伸び悩んだ。最後に、2012年秋以降の為替の円安方向への動きもあってインフレ率が早いペースで上昇してきた。

4月に入ってからは、消費税率引上げに伴う物価上昇を主因に、実質雇用者所得はマイナス幅を拡大している。ただし、近年にない賃金引上げの動きを反映し⁹、名目値である所定内給与のマイナス幅はやや縮小した¹⁰。今後、春闘の妥結が遅い企業での賃金引上げの動きが徐々に反映されていくことで、所定内給与への押し上げ寄与が高まっていくことが期待される¹¹。さらに、物価安定目標である2%のインフレ率の達成に向けて、好循環を波及・持続させていくためには、継続的な名目賃金の上昇が重要な課題である。

●アジア新興国における設備投資の鈍化が輸出を下押し

もう一つの景気を支える要因として、外需はどのように評価できるだろうか。輸出の動きを振り返ると、2012年秋以降、為替が円安方向に推移したことを受けて、価格競争力の向上による輸出増加が期待された。実際、2013年前半は、日本からの輸出は他国対比で強めの伸びをみせたが、年後半以降は伸び悩んだ（第1-1-4図（1））。地域別にみると、アメリカ向けは2013年末から2014年初にかけて寒波の影響で一時的に伸び悩んだものの、その後は持ち直している。中国向けは、2013年に入って、総じて緩やかな持ち直し傾向を維持してきたが、2014年に入ってからはやや弱含んでいる。中国以外のアジア向けは2013年央から弱めの動きが続いている（第1-1-4図（2））。

輸出を取り巻く環境を確認すると、2013年以降、海外経済は、新興国が減速する一方、アメリカを中心とした先進国の成長率が高まる下で、緩やかな成長が続いている。もっとも、日本の輸出シェアが高いアジア新興国をみると、総じてみれば堅調な成長が続く一方で、総固定資本形成の伸び率が縮小し、輸入の増勢鈍化が顕著である¹²（第1-1-4図（3））。中国でも、成長が鈍化する中で、鉄鋼など素材産業などにおいて設備が過剰になっているほか、シャドー

注 (8) なお、堅調な内需を背景として、雇用創出力の大きい非製造業を中心に雇用不足感が強まっていることから、過去の景気拡張局面の初期と比べれば、雇用者数の伸びは大きい。詳細は第2章第2節参照。

(9) 賃金引上げをめぐる動向については、第2章第2節を参照。

(10) 4月における名目雇用者所得の増加には、東日本大震災の復興財源確保などのための公務員の給与引下げが終了した影響も含まれているものとみられる。毎月勤労統計調査の調査対象に含まれる地方公務員（公立学校の教員など）の割合や、各自治体における給与引下げの状況などを勘案して試算すると、名目雇用者所得への寄与度は、0.1%台半ば～0.2%程度となる。なお、国家公務員は毎月勤労統計調査の調査対象に含まれないため、給与引下げ終了の影響は統計上、反映されない。

(11) 消費税率引上げは社会保障の充実・安定化につながることから、公的な受益と負担を含めてみれば家計負担の増加は軽減されること（2. 家計部門の動向を参照）、社会保障制度の持続可能性に対する人々の不安感を軽減させることにも留意が必要である。

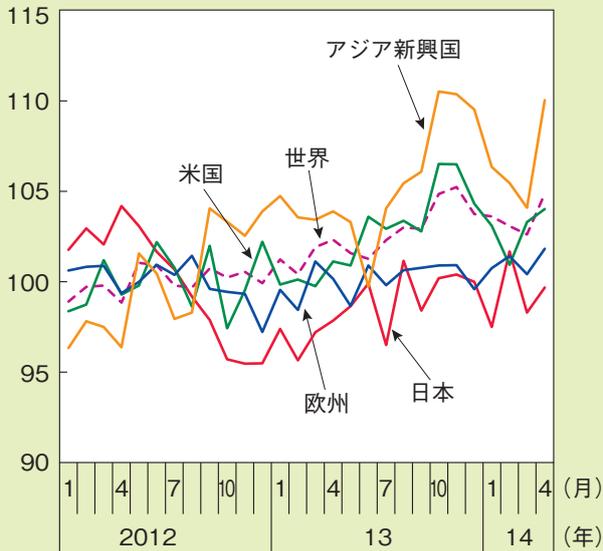
(12) タイでは、2012年12月の自動車購入支援策の終了によって、自動車販売が大きく減少したことが、日本から同国向け輸出を大きく押し下げている。また、政情不安の高まりが成長を抑制する懸念が強い。

第1-1-4図 短期的な輸出と海外需要の動向

アジア新興国における設備投資の鈍化が輸出を下押し

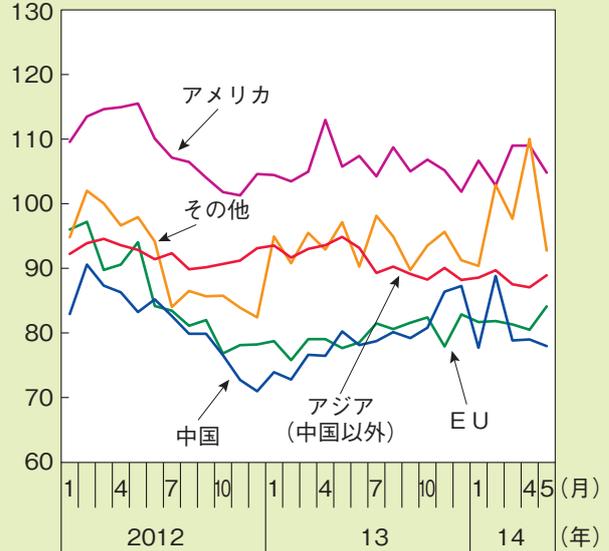
(1) 世界各国と日本の輸出

(2012年=100)



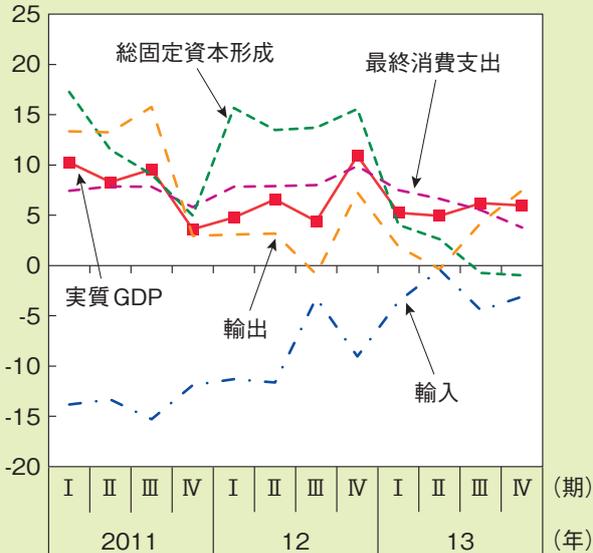
(2) 日本からの仕向け先別輸出

(2010年=100)



(3) 東南アジア主要国の需要項目別成長率

(前年同期比、%)



(備考) 1. CPB World Monitor、財務省「貿易統計」、CEICなどにより作成。
2. (3) は、タイ、インドネシア、マレーシア、シンガポールの4か国。前年の日本からの輸出ウエイトによる加重平均。実質GDP成長率への影響をみる観点から、輸入は逆符号。

バンキングに対する規制強化が過熱していた不動産投資を抑制するなど、全体として設備投資への下押し圧力が高い。このように、アジア新興国において、設備投資の伸びが鈍化していることが、我が国が他国対比で強みを有している資本財等の輸出に対して、下押し圧力をもたらしている。

先行きの海外経済を展望すると、新興国からの先進国向け輸出が増加する動きも一部にみられることから、基本的には、アメリカを中心とする先進国の景気回復が、世界経済の緩やかな

回復基調を支えていくものとみられる。こうした中で、日本からの輸出は緩やかに増加していくと考えられる。ただし、アメリカの量的金融緩和政策の「出口」をめぐる国際金融資本市場の動揺への警戒感がなお根強いこと¹³、中国のシャドーバンキングが同国の金融システム上の大きな問題となるリスクがあることなどを踏まえると、新興国の経済成長が鈍化し、日本からの輸出が伸び悩む可能性がある。さらに、製造業の海外生産移転の進展や企業の価格設定行動の変化などの構造的な要因により、輸出が伸びづらくなっている点にも留意が必要である¹⁴。

●輸入は堅調な内需や駆け込み需要の影響を受けて増加した後、減少

我が国の輸入は、2013年前半に下げ止まり、2013年後半には徐々に増勢を強めてきた。輸入の動きを要因分解してみると、2013年後半には、我が国の経済活動の活発さを示す景気要因が増加に大きく寄与する一方、円安方向への動きを背景に相対価格要因が減少に寄与していたことが分かる（第1-1-5図（1））。財別の輸入動向をみると、駆け込み需要の影響もあって個人消費が増勢を強めていく中で、電気機械や加熱用・冷却用機器（エアコン等）が大きく増加したほか、事務用機械（パソコン等）も一部OSのサポート切れの影響もあって増加した（第1-1-5図（2））。こうした耐久消費財の輸入増加の背景には、テレビや携帯電話などの家電を中心に耐久消費財の輸入浸透度が高まっていることも指摘できる（第1-1-5図（3））。これは、東アジアを中心とする分業体制を中長期的に構築してきたことから、完成品を輸入する傾向が一般的になっているためである。

また、2014年春先以降は、駆け込み需要の反動減がみられる中で、耐久消費財の輸入が減少している。

2 家計部門の動向

2014年4月の消費税率引上げを受けて、個人消費や住宅投資などでは大きな変動が生じている。ここでは、個人消費と住宅投資の動きを確認し、駆け込み需要とその反動減の動きを検証する。また、消費税率引上げによる家計負担の増加の度合いと、それによる個人消費への影響を検討し、増税後の個人消費の先行きを考える。

●耐久財を中心に消費には駆け込み需要と反動が発生

2014年4月の消費税率引上げ前後の個人消費の動向を形態別にみると、耐久財が前後の数か月にわたって大きく変動している一方、その他の財・サービスの振れは短期にとどまっており、振れ幅も相対的に小さい（第1-1-6図（1））。駆け込み需要は、より耐久性の高い財に大きく生じることから、耐久財における変動が大きくなった。

注 (13) 金融面の動向については、第1章第2節参照。
(14) 詳細は第3章第1節参照。

第1-1-5図 輸入の動向

輸入は堅調な内需や駆け込み需要の影響を受けて増加した後、減少

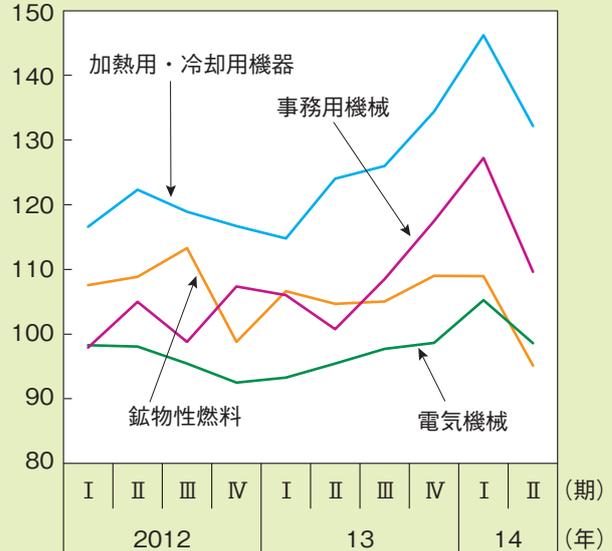
(1) 輸入数量指数の変動要因

(2011年IV期比累積寄与度、%)



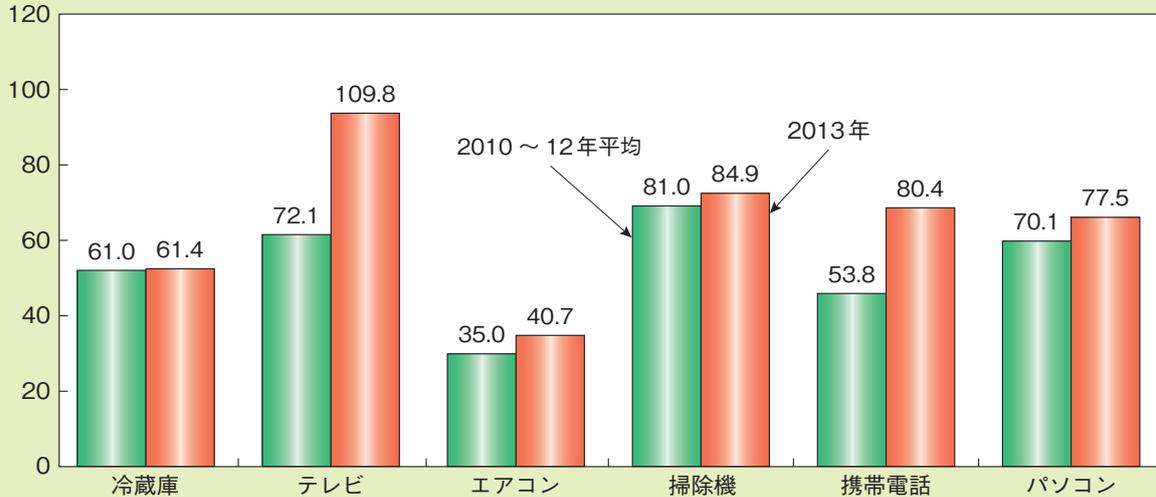
(2) 財別の輸入動向

(2010年=100)



(3) 主要家電製品の輸入浸透度

(%)



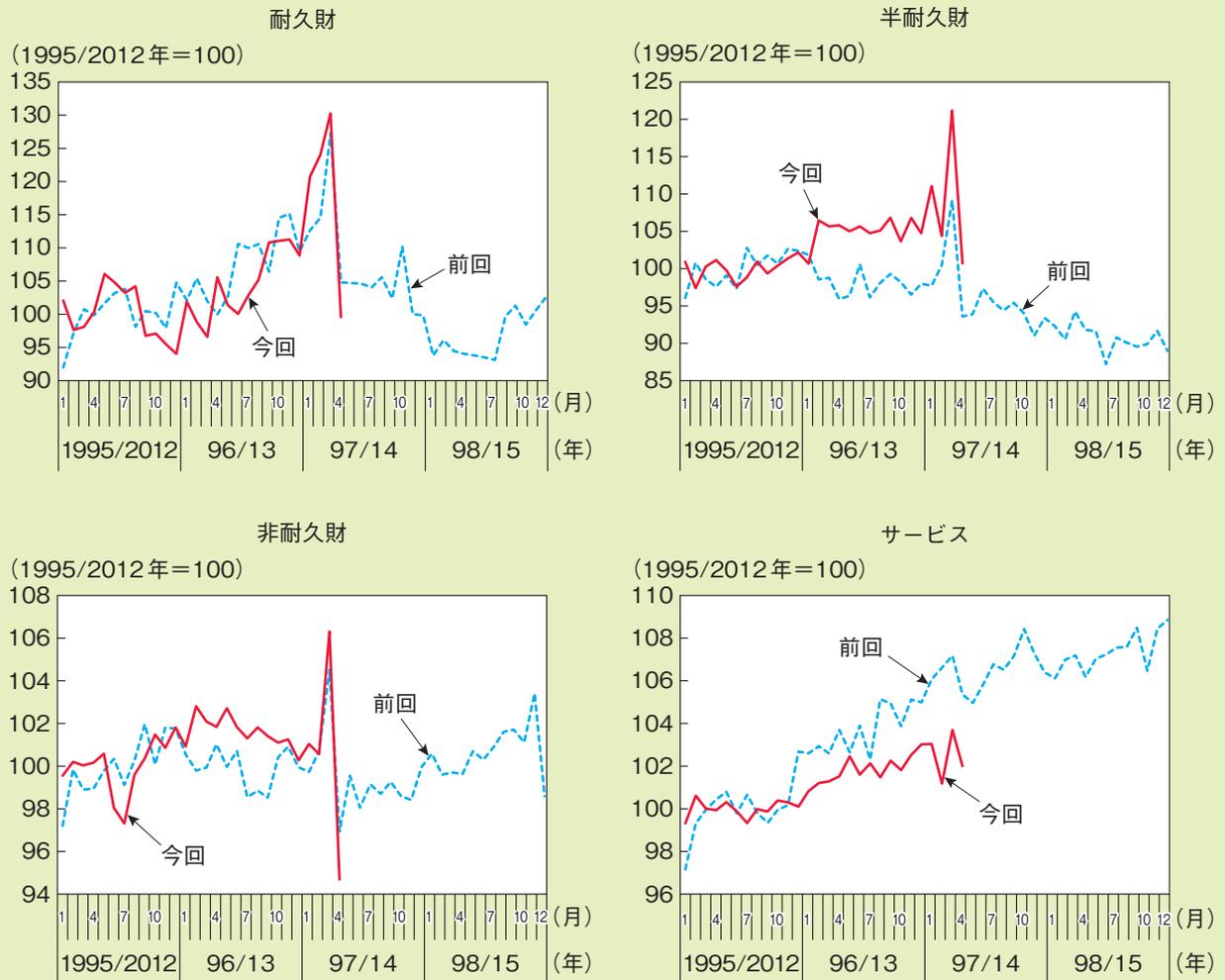
- (備考) 1. 財務省「貿易統計」、内閣府「景気動向指数」、「企業行動に関するアンケート調査」、日本銀行「企業物価指数」、経済産業省「生産動態統計」により作成。
 2. (1)の推計方法は、付注1-1参照。
 3. (2)の2014年II期は、4・5月の平均値。
 4. (3)の内需は、生産+輸入-輸出として算出(個数・台数ベース)。「貿易統計」と「生産動態統計」で品目の定義が若干異なることから、輸入浸透度は100%を超える場合がある。

前回、1997年4月の消費税率引上げ時と比べて、今回の個人消費の動きには、どのような特徴がみられるだろうか。消費総合指数によって個人消費全体の推移をみると、今回は2月中旬の大雪の影響から消費が一時的に落ち込んだものの、前回と同様、3月にかけて大幅に増加し

第1-1-6図 形態別の消費動向

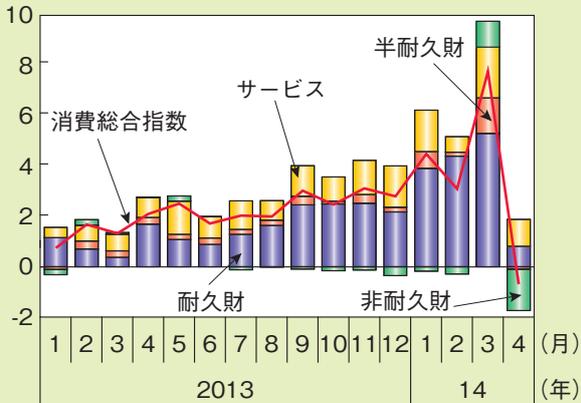
耐久財を中心に消費には駆け込み需要と反動が発生

(1) 形態別の消費総合指数（前回消費税率引上げ時との比較）



(2) 累積寄与度分解

(2012年12月比累積寄与度、%)



- (備考)
1. 内閣府による試算値。
 2. (1) について、「今回」は2012年平均により基準化した2012年以降の計数、「前回」は1995年平均により基準化した1995年以降の計数を表す。
 3. (2) は、連鎖型デフレーターの影響等により、各項目の寄与度の合計は、必ずしも全体に一致しない。

た後、4月に大幅減となった¹⁵（前掲第1-1-2図）。形態別にみると、駆け込み需要の影響が大きい耐久財は、2013年秋口から自動車の販売増加を受けて大きく増加した後、2014年初から3月にかけては家電の販売が大きく伸長したことから、前回よりもかなり高い伸びとなった。主たる構成目である自動車と家電¹⁶を個別にみても、共に前回よりも高い伸びとなっている（付図1-1）。半耐久財では、衣料品が2月中旬の大雪の影響もあってやや伸び悩んだものの、化粧品や食器類が前回よりも高い伸びとなった（付図1-2（1））。非耐久財やサービスにおいても、駆け込みが生じやすい品目では、前回よりも高い伸びがみられた（付図1-2（2）（3））。個人消費全体への寄与度をみると、秋口から耐久財が全体を大きくけん引したほか、3月には他の財・サービスも押し上げに寄与した（第1-1-6図（2））。このように3月までの増加が前回よりも大きかったことから、耐久財、半耐久財、非耐久財では、4月の減少も前回より大きかった。

●個人消費の基調からの上振れは前回と比べて大きめ

それでは、今回の消費税率引き上げに伴う駆け込み需要は、個人消費全体をどの程度押し上げたのだろうか。最終的な評価は、反動減の動きを慎重に見極めた上で行う必要があるが、ここでは、マクロの消費関数や財別の消費動向からみた消費のトレンドと比較して、実際の消費がどの程度かいらしているかをみることによって、暫定的な評価を試みる。試算によると、個人消費のトレンドからのかいりは、2013年10月以降、2兆円台半ばから3兆円程度（個人消費を0.8~1.0%程度押し上げ）となっている（第1-1-7表）。前回の消費税率引き上げ時の駆け込み需要の規模は2兆円程度（同0.7%程度押し上げ）と推計されている¹⁷ことから、駆け込み需要の規模は前回より大きめとなった可能性が高い。また、形態別にみると、耐久財が基調からの上振れ分のうち4分の3程度を占めている。

なお、今回は、駆け込み需要と反動減を平準化させるための施策がとられた。具体的には、自動車販売に係る平準化措置として、消費税率引き上げ後に自動車取得税の引下げやエコカー減税の拡充等の施策が実施されたが、前述のとおり、自動車販売の伸びは前回よりもかなり大きかった¹⁸。これは、既に取得税が免税・減税となっているエコカーの割合が自動車販売全体に占める割合が高かったことや¹⁹、エコカー減税の拡充等による負担軽減分が、消費税率引き上げによる負担増加分に比べてかなり小さかったことから、平準化の効果が発揮されにくかったためと考えられる。

- 注 (15) 4月の消費は、前回よりも低い水準に落ち込んでいる。これは、サービスにおいて、携帯電話の普及期であることなどから通信料の増加が顕著であった前回に対し、今回はトレンドが弱めであることなどによる。
- (16) なお、消費税率引き上げの前年半ばまでは、前回はパソコンの普及期であったことなどから、今回の方が家電販売のトレンドは弱めで推移していたが、消費税率引き上げ直前になって、今回の方がより大きく増加した。
- (17) 経済企画庁調査局（1998）、経済企画庁（1998）。
- (18) なお、駆け込み需要により増加する需要の取り込みや、その反動による需要減少の緩和を企図して、自動車メーカー各社は新型車の投入を行った。こうしたメーカー側の取組の結果、新型車の販売が1-3月にかけて大きく増加し、全体の販売台数をけん引した。一方、新型車以外の販売はほぼ横ばいであった。
- (19) 2013年度における新車販売台数のうち、免税（非課税）対象車は53.7%、75%軽減（減税）対象車は10.1%、50%軽減（減税）対象車は18.6%を占めている。

第1-1-7表 消費の基調的な動きからのかいり

個人消費の基調からの上振れは前回と比べて大きめ

		押し上げ寄与 (%ポイント)			金額換算 (兆円)
		2013年 10-12月期	2014年 1-3月期	年度合計 (年率)	
①消費関数による試算値		0.8	3.1	1.0	3.0
②形態別の試算値	耐久財	0.6	1.8	0.6	-
	半耐久財	-	0.4	0.1	-
	非耐久財	-	0.5	0.1	-
	サービス	-	▲0.2	▲0.0	-
	合計	0.6	2.6	0.8	2.5

(備考) 詳細は付注1-2を参照。

上記のとおり、駆け込み需要は前回よりも大きかった可能性が高いが、異時点間の代替効果（駆け込み需要）の規模を左右する要因を確認しておこう。まず、税率の引上げ幅（価格変化率）が大きいほど、異時点間での相対価格の変化が大きいことから、駆け込み需要は大きくなる。また、耐久性が高くなるほど、財から得られる効用が長期にわたるため、消費税率引上げ前に購入するメリットが大きくなる。さらに、実質金利が低いほど、駆け込み需要は大きくなる。これは、名目金利が低いほど借入をして消費をするコストが小さくなるほか、先行きの物価上昇が予想される場合には、駆け込みのインセンティブが大きくなるためである。

今回の消費税率引上げについて、これらの点を検討してみよう。税率の引上げ幅については、今回のほうが前回よりも1%ポイント大きいことから、駆け込み需要の規模を大きくする要因となっていたと考えられる。耐久性についてみると、耐久性が相対的に低い情報・通信機器の耐久財支出に占める割合が増えたことから、耐久財全体の耐久性は低下しているとみられる。この点は、駆け込み需要を抑制する要因となっていた可能性がある（第1-1-8図（1）（2））。実質金利は、名目金利が低下する中で、最近では耐久消費財の価格が上昇に転じていることから、大きく低下している²⁰。1997年と比較すると、実質金利はやや低い水準にあり、駆け込みを促進する要因となっていた可能性がある（第1-1-8図（3））。また、各要因の1%ポイントあたりの変化が駆け込み需要の規模に与える影響をみると、消費税率の変化の影響が最も大きく、減耗率の変化の影響がそれに続いており、実質金利の変化の影響は大きくない²¹（第1-1-8図（4））。これらの結果からみると、耐久財については、耐久性が相対的に低い耐久財の購入が増えてはいるものの、消費税率の引上げ幅が大きかったことが、駆け込み需要を前回に比べて大きくした可能性があると考えられる。

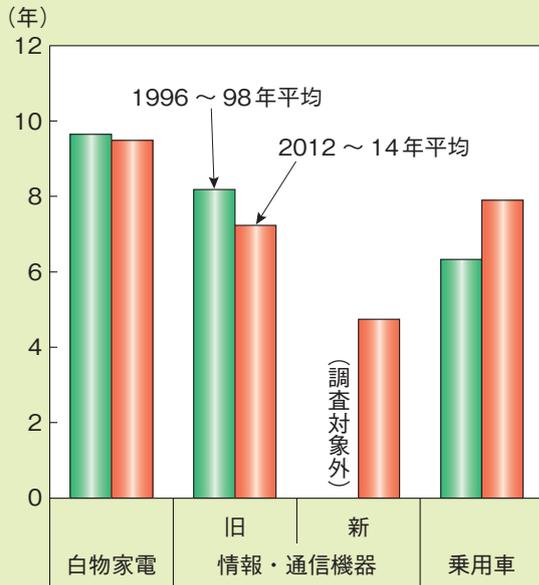
注 (20) 家計が実際に直面する金利や、耐久財についての価格予想を直接観察することは難しいため、ある程度幅をもってみる必要がある。また、安全資産志向の強い国民性などを背景として、日本では実質金利と消費の関係が希薄との指摘もある（中川・大島（2000）、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2005））。

(21) 脚注20に記載のとおり、耐久財の実質金利が直接観察できないことなどから、試算結果は幅をもってみる必要がある。なお、第1-1-8図（3）では、消費税率引上げ直前の実質金利は前回と比べて今回は6%程度低い。実質金利が6%下落した場合に駆け込み需要の規模に与える影響は、税率を1とした場合に、0.5超まで上昇する。

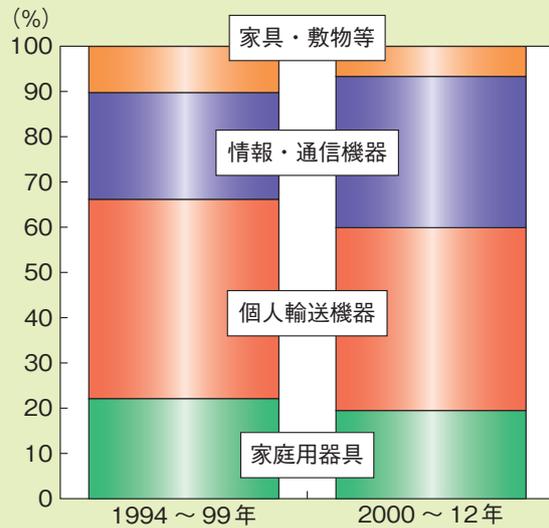
第1-1-8図 異時点間の代替効果の変動要因

前回に比べて税率の引き上げ幅が大きいことが、駆け込み需要を大きくした可能性

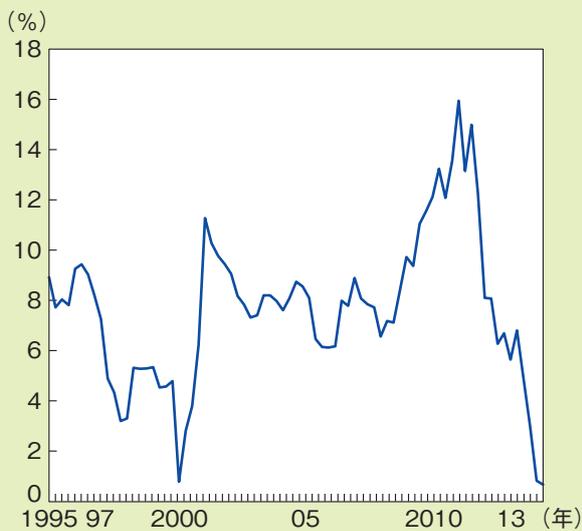
(1) 主要耐久財別の耐久性（買い替え年数）



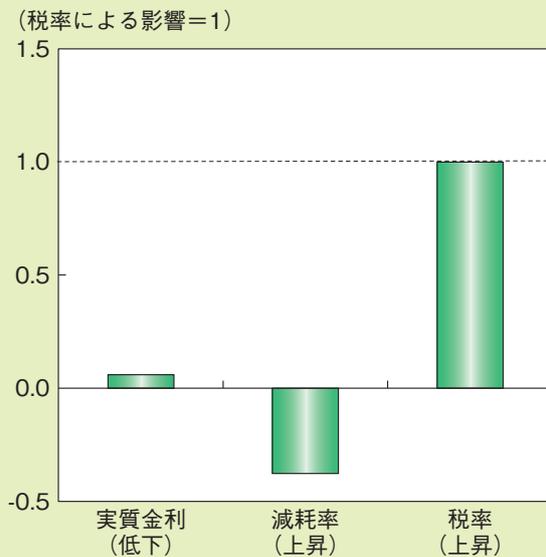
(2) 主要耐久財別の支出構成比



(3) 実質金利



(4) 各要因が1%変化した場合に耐久財の駆け込み需要に与える影響（標準ケース対比）



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」「消費動向調査」、Bloombergにより作成。
 2. (1)の白物家電は、電気冷蔵庫、電気洗濯機、電気掃除機、ルームエアコンの平均。情報・通信機器の旧(1996～98年において調査対象であった製品)は、「カラーテレビ」、「ビデオカメラ」の平均、新(1996～98年において調査対象外の製品)は、「デジタルカメラ」、「パソコン」、「光ディスクプレーヤー・レコーダー」、「携帯電話」の平均。一般世帯。
 3. (3)の実質金利は、10年国債金利から耐久消費財デフレーター(2005年連鎖基準)の前年比を控除。
 4. (4)において、実質金利は1%(年率)低下した場合、減耗率は1%(四半期)上昇した場合、税率は1%上昇した場合の影響。税率変化の駆け込み需要の規模への影響を1とした場合の相対度。詳細は付注1-3を参照。

以上を踏まえると、4月以降の個人消費は、駆け込み需要の反動減によってある程度下押しが残るとみられる。実際、4月においては、広範な財で消費が落ち込んだ。ただし、飲食料品では4月下旬から持ち直しの動きがみられはじめ、衣料品でも5月に入ってから持ち直しを指摘する声が増えている。ただし、駆け込み需要の影響が性質上大きい耐久財では、4月に大きく落ち込んだ後、6月にかけては一部家電において持ち直しの兆しがみられるものの、回復の足取りは他の財に比べて相対的に遅い。今後、耐久財についても、反動減による下押し圧力が薄れる中で、消費の持ち直しの動きが明確化していくことが期待される。

●家計負担の増加は一定程度軽減されているが、雇用者報酬の増加も重要

次に、消費税率引上げによる所得効果はどのように考えられるだろうか。消費税率引上げに伴う実質可処分所得の減少は、当期の消費を減少させる効果があるほか、貯蓄を通じて、将来の消費も減少させる効果を持つと考えられる。消費税以外の公的な受益と負担も含めた制度改革要因等について機械的に試算すると、2014年度の実質可処分所得は前年度対比0.7%程度押し下げられる見込みである（第1-1-9図（1））。これは、消費税率引上げに伴う物価上昇による押し下げ要因が、高齢化や社会保障の充実を背景とした社会保障給付の増加などの押し上げ要因を上回るためである。ただし、前回1997年の消費税率引上げ時と比較すると、上述のような社会保障給付の増加を主因に、今回の方が消費税率の引上げ幅が大きいにもかかわらず、家計の実質可処分所得への影響は軽減されている。

消費への影響を考えてみると、消費は、当期の所得だけではなく、先行きの所得見通しやマインドにも左右されると考えられる²²。また、所得が減少したとしても、必需品などの消費は減らしづらいことから、消費に慣性効果（ラatchet効果）が働く可能性もある。このように、所得効果の程度は現時点では見極め難いが、今後、個人消費が力強く回復していくためには、雇用者報酬の着実な増加が重要である。雇用者報酬とその他所得（社会移転など）が個人消費に与える影響をみると、前者が後者をはっきりと上回っている²³（第1-1-9図（2））。政府では、デフレ脱却に向けた経済の好循環を実現させていくために、政労使での議論を重ねてきた²⁴。今後、具体的な取組の成果が現れてくることが期待される。

●住宅投資では持家を中心に駆け込み需要の反動減が続く

住宅投資においては、個人消費よりも早く駆け込み需要の反動減が現れている。2013年9月までに請負契約を締結した場合には、住宅の引渡しは4月以降となっても、旧税率である5%が適用されるため、2013年9月にかけて受注が大きく増加した。住宅着工は、こうした受注の動きがラグをもって反映されることから、2013年中は増加していたが、2014年に入って減少

注 (22) 内閣府（2011）では、実証研究のサーベイの結果、流動性制約下にあり、当期の所得によって消費水準を決定する、いわゆるケインズ型の消費関数が当てはまる消費者の割合は2~4割程度としている。

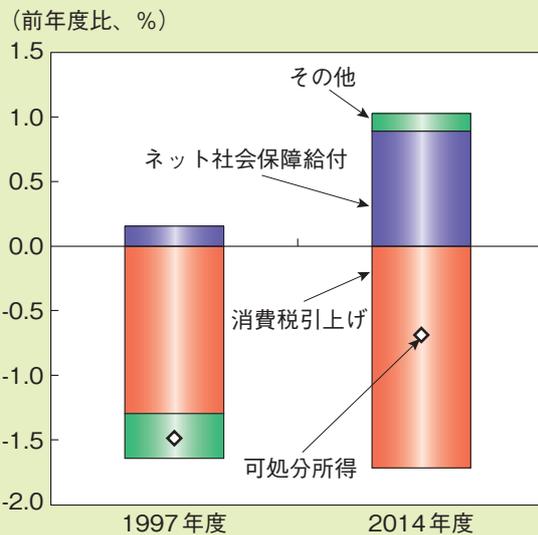
(23) その他所得（社会移転など）が短期的な個人消費の変動に与える影響が相対的に小さい要因としては、社会移転の増加はいずれ社会保険料や税の負担の増加となると予想されることが考えられる。

(24) 「経済の好循環実現に向けた政労使会議」。詳細は第2章第2節参照。

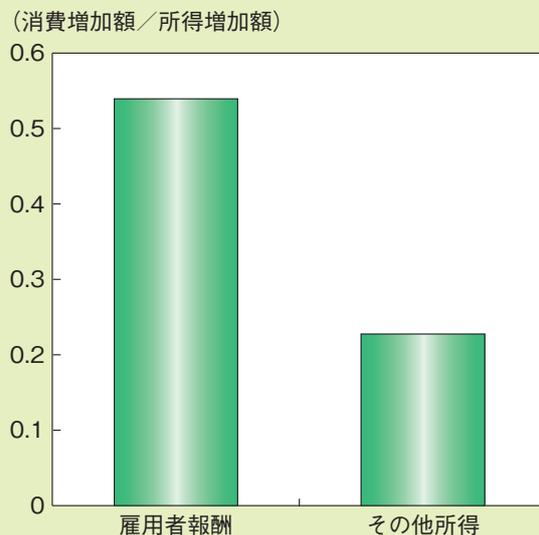
第1-1-9図 消費税率引き上げ後における実質可処分所得及び消費への影響

家計負担の増加は一定程度軽減されているが、雇用者報酬の増加も重要

(1) 実質可処分所得への影響



(2) 雇用者報酬・その他所得の変化による消費への影響



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、経済財政諮問会議(2013年10月1日)、「消費税率及び地方消費税率の引き上げに関する経済状況等の総合的な勘案に向けた意見 参考資料」、経済企画庁「平成10年版日本経済の現況」、厚生労働省「社会保障に係る費用の将来推計の改定について」、日本銀行「資金循環統計」、総務省「労働力調査」により作成。
2. (1)のネット社会保障給付は、社会保障給付額の受取から支払を引いたもの。各要因の算出の根拠は、付注1-4を参照。
3. (2)のその他所得は、実質可処分所得から実質雇用者報酬を引いたもの(内閣府による季節調整値)。各項目が1万円変化した場合の消費の変化幅を示す(推計された感応度に、2012年度実額を用いて算出)。推計の詳細は、付注1-5を参照。

に転じている(前掲第1-1-2図)。利用関係別に1997年増税時との共通点・相違点を整理すると、(1)持家では前回と同様に消費税率引き上げ前の年末を境に増減、(2)貸家では前回と異なり堅調な動き、(3)分譲では前回と異なり増減が発生、という特徴がみられる(第1-1-10図(1))。着工の先行指標である受注の動きをみると、戸建注文住宅(持家)は前年比で大幅な減少が続いている一方、低層賃貸住宅(貸家)は前年並みとなっており、総じて堅調な受注状況が続いている(第1-1-10図(2))。これらの背景として、以下の要因が考えられる。

第一に、貸家の需要が底堅い動きとなっているのは、2015年からの相続税の課税強化(基礎控除の引下げ)を見越して、相続対策としての貸家建設需要が増加していることなどが影響している。

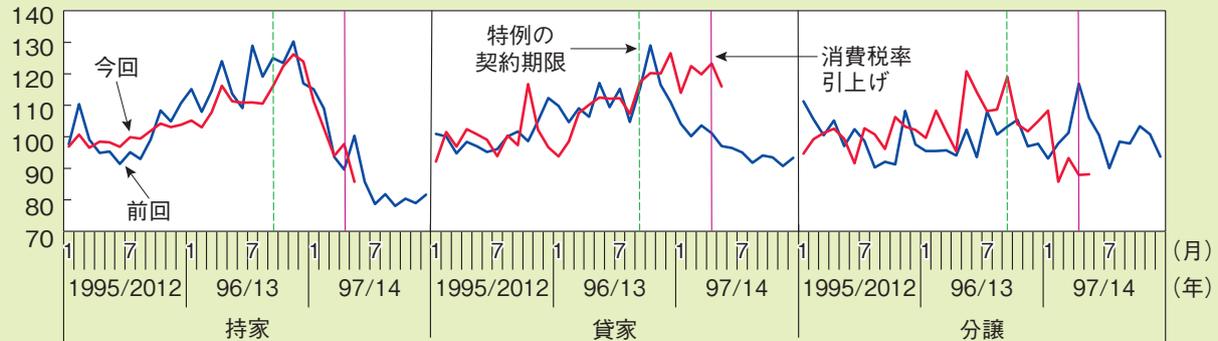
第二に、貸家を中心に、受注残高が高水準となる中で、施工能力の制約などから着工がならされて顕在化している。受注から想定される着工の推計値と実績を比較してみると、特に貸家では、2013年に入ってから実績が推計値を下回って推移してきた(第1-1-10図(3))。堅調な需要を背景に受注が増加する中、建設労働者の不足によるボトルネックを指摘する声も聞かれており、受注残高が積み上がっているとみられる。この点は、先行きの着工の下支えに寄与するものと考えられる。

第1-1-10図 住宅市場の動向

住宅投資では持家を中心に駆け込み需要の反動減が続く

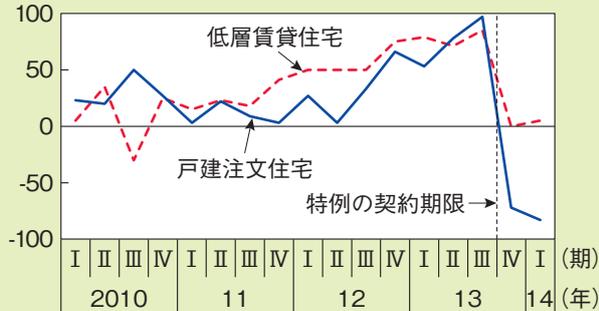
(1) 利用関係別住宅着工戸数

(1995年、2012年=100)



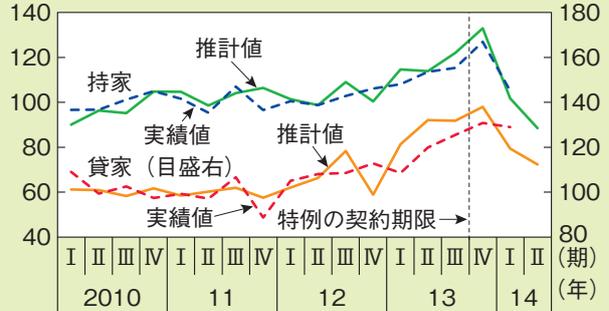
(2) 請負住宅の受注動向

住宅景況判断指数 (受注戸数)



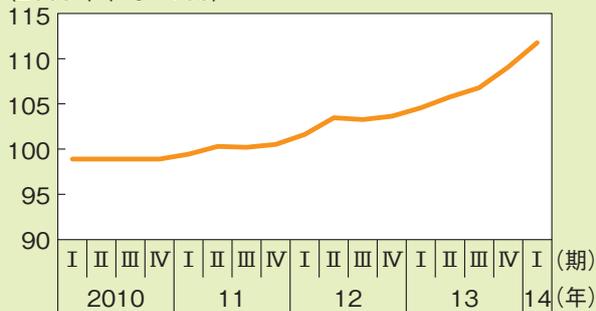
(3) 受注状況から推計される着工戸数

(2010~11年平均=100)



(4) マンションの建築コスト

(2005年平均=100)



- (備考) 1. 国土交通省「建築着工統計」、(社)住宅生産団体連合会「経営者の住宅景況感調査」、建築物価調査会「建設物価指数月報」により作成。
 2. 住宅着工戸数は季節調整値。
 3. (1)の「今回」は2012年平均により基準化した2012年以降の計数、「前回」は1995年平均により基準化した1995年以降の計数。
 4. 住宅景況判断指数は、住宅生産団体連合会の法人会員の経営者により、受注戸数の前年同期比の実績を指数化したもの(-100~100)。各社の回答について「10%以上良い」を100、「5%程度良い」を50、「変わらず」を0、「5%程度悪い」を-50、「10%以上悪い」を-100としたときの全回答の平均値。
 5. (3)の推計値は、受注状況を基にした推計値。推計方法については、付注1-6を参照。

第三に、分譲住宅では、駆け込み需要による着工の前倒しが一部で生じた可能性がある。デベロッパーには、消費税率引上げに伴う9月までの駆け込み販売を見込んで、着工の時期を夏

場に集中させる誘因があったと考えられる²⁵。

以上のとおり、利用関係別には前回とは異なる動きとなっていることからより詳細な検証が必要であるものの、住宅着工戸数全体としてみると、これまでのところ前回と同様の動きとなっている（前掲第1-1-2図）。ただし、住宅投資における駆け込みが前回と同程度と仮定しても、住宅投資がGDPに占める割合は前回に比べて低下していることから、景気全体に対する影響は小さくなっていると考えられる²⁶。また、消費税率引き上げによる負担軽減のために講じられた住宅ローン減税制度等の拡充やすまい給付金には、住宅需要を下支えする効果があることにも留意する必要がある。

一方で、住宅投資の先行きについては、建設労働者の需給の引締まりが継続する下で、建築コストの上昇が続いていることが、先行きの着工を抑制するリスク要因として指摘できる（第1-1-10図（4））。建築コストが上昇する下で、雇用者所得の改善スピードが先行きの見通しも含めて相対的に緩やかなものにとどまる場合、（1）消費者の住宅取得能力や意欲の低下、（2）住宅の販売価格が抑制されることによる住宅事業の採算悪化が、事業者の供給スタンスを慎重化させる可能性に留意が必要である。

3 企業部門の動向

駆け込み需要とその反動という最終需要の不規則な変動は企業部門にどのような影響を与えたのだろうか。ここでは、生産や雇用面での企業の対応状況や企業の売上・収益の動向を整理する。また、景気回復の基調を評価する上で重要な設備投資の動向を確認し、先行きを展望する。

●製造業では慎重な生産姿勢を背景に在庫が減少

駆け込み需要とその反動に対して、企業はどのような行動をとったのだろうか。まず、製造業における生産・出荷・在庫の動向をみてみよう。生産は、2013年初に持ち直しに転じた後、2014年初にかけて次第に増勢を強めた（第1-1-11図（1））。この間、出荷の伸びが生産の伸びを上回り、在庫は緩やかに減少、在庫率は大きく低下した²⁷。前回と同様、企業は、最終需要の不規則な変動に対して、慎重な生産計画の下で、在庫によって需要の増減を吸収しよう

注 (25) 分譲住宅の購入においても、売買契約で建物の内装・外装・設備などに注文工事を伴う場合には、2013年9月までに契約を締結すれば、請負契約と同じく、引渡し後2014年4月以降となっても5%の税率が適用されるため、9月までに駆け込み販売が生じることになる。また、建築確認を取得した後、分譲住宅の販売広告が可能となるため、おおむね着工と同時期に販売をすることができる仕組みになっている。なお、前回において、今回のような駆け込み着工が生じなかった理由としては、在庫の高止まりが指摘されている（近藤ほか（2012））。

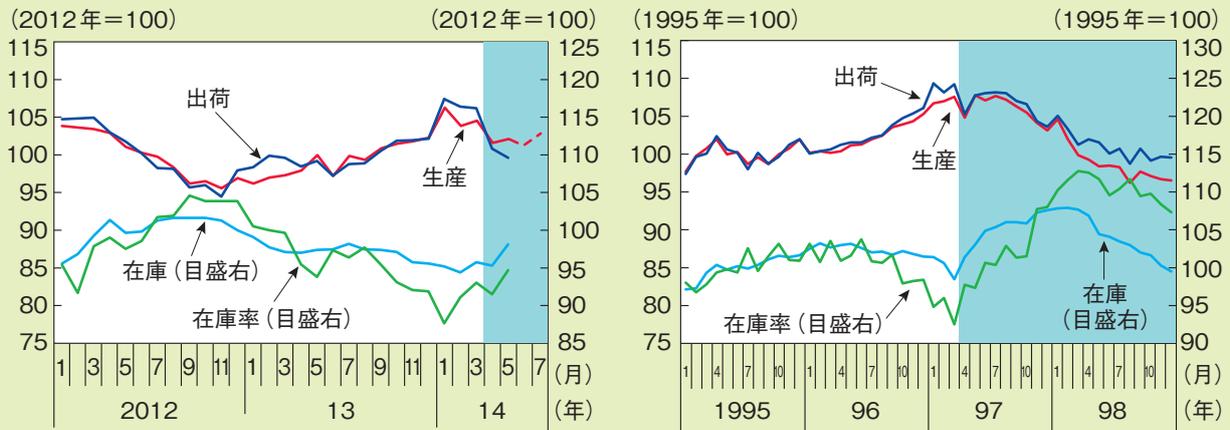
(26) 前回においては、駆け込み需要は1996年の住宅着工戸数をベースライン対比6%程度（約9万戸）押し上げた試算されている（経済企画庁（1998））。今回も同程度の押し上げ効果があったと仮定すると、民間住宅投資のシェアは約5%から約3%に低下していることから、GDPへの押し上げ寄与（年率）は約0.3~0.4%から約0.1%台後半~0.2%台に低下していると試算される。

(27) 2014年3月には在庫及び在庫率が上昇しているが、これは輸送機械工業において、（1）2月中旬の大雪の影響から生産が停止したことから、3月には挽回生産による在庫復元の動きがあったほか、（2）輸出に係る船待ちが生じたためとみられる。

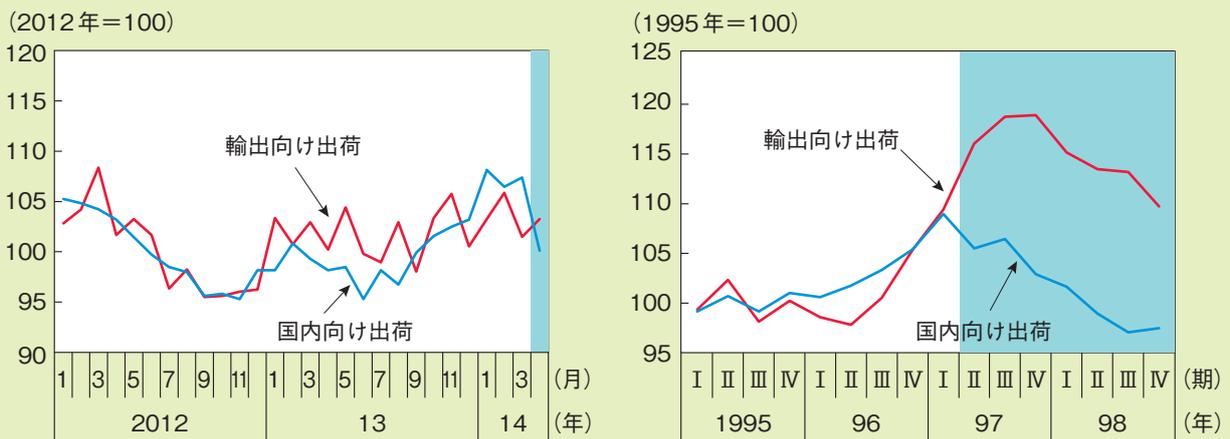
第1-1-11図 企業の生産活動

製造業では慎重な生産姿勢を背景に在庫が減少

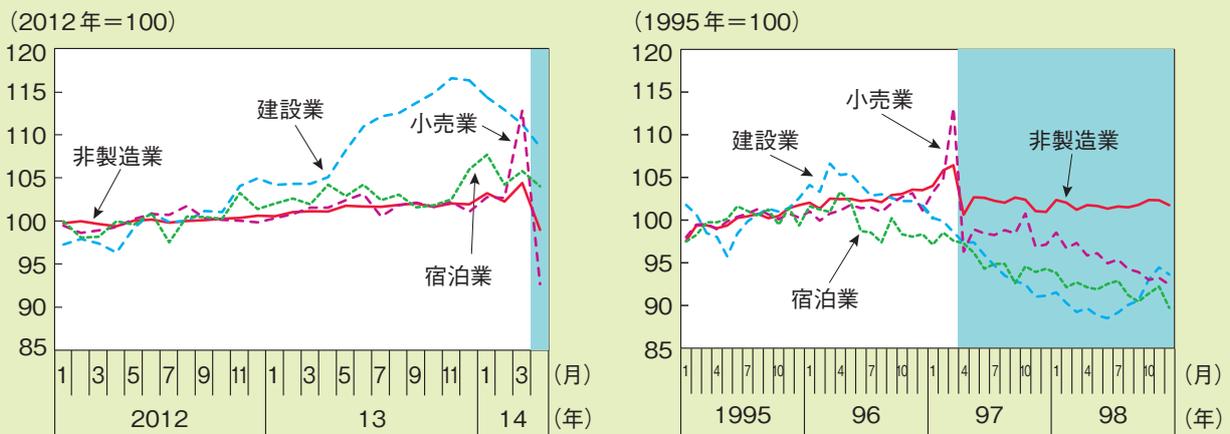
(1) 製造業の生産・出荷・在庫・在庫率



(2) 国内向け及び輸出向け出荷の推移（製造業）



(3) 非製造業の生産活動



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」、「全産業活動指数」により作成。
 2. (1) の点線は製造工業予測調査を用いた予測値。また、シャドローは消費税率引上げ後の期間。
 3. (3) 非製造業の生産活動は、「第3次産業活動指数」の総合と「全産業活動指数」の建設業の加重平均。

としたと考えられる。

4月以降の動きをみると、輸出向け出荷がおおむね横ばいとなる中で、国内向け出荷が減少したことから、出荷全体も減少した（第1-1-11図（2））。前回と比べると、輸出向け出荷が国内向け出荷の減少を相殺する力は弱かった。ただし、前回と同様、減少した在庫を復元する動きもあって、生産は出荷に比べると小幅な減少にとどまった。

一方、非製造業では、製造業のような在庫による調整が困難であるため、生産活動は最終需要の変動の影響をより強く受けた。非製造業の生産活動指数をみると、総じて製造業よりも消費税率引き上げ前後の短期間での変動が大きい（第1-1-11図（3））。特に、駆け込み需要の影響を強く受ける小売では、変動が大きくなっている。ただし、駆け込み需要の影響が小さいと考えられるその他の主要業種をみてみると、今回は、宿泊業や建設業が高水準を維持するなど堅調な動きが目立っている。今回は、サービス消費の底堅さや建設需要の堅調さが、非製造業全体の生産活動を支えている。

●在庫調整圧力は高まっていない

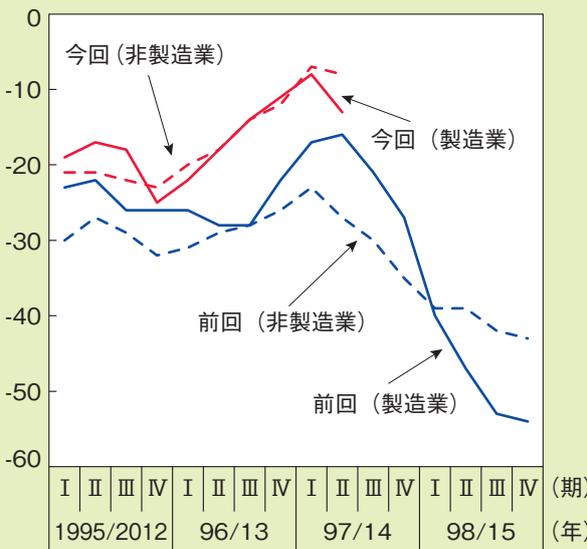
国内での財・サービス需給についての企業の判断は、日銀短観（2014年6月調査）によると、駆け込み需要の反動減からやや過剰方向へと変化した。もっとも、製造業・非製造業ともに、前回の消費税率引き上げ時の水準を大きく上回った状態にある（第1-1-12図（1））。また、

第1-1-12図 財・サービスの需給と在庫の判断

在庫調整圧力は高まっていない

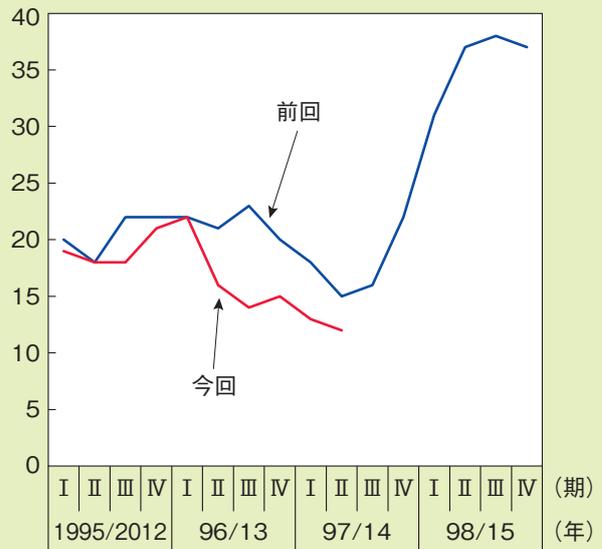
(1) 需給判断（大企業）

(%ポイント、「需要超過」-「供給超過」)



(2) 在庫判断（大企業・製造業）

(%ポイント、「過大」-「不足」)



(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

2. (1) (2) の「今回」は2013年以降、「前回」は1995年以降の動き。

製造業の在庫判断をみると、前述のとおり、駆け込み需要の一部を在庫の取り崩しで対応したこともあり、「不足」超方向へと推移している（第1-1-12図（2））。以上のことから、今のところ、企業部門では在庫調整圧力は高まっていないと評価できる。今後は、駆け込み需要の反動減が薄れ、需要が回復を続ける中で、企業の生産活動も次第に高まっていくものと見込まれる。

●求人には駆け込み需要の影響が一部にみられるが人手不足感は強い状態が続く

先にみたような生産活動の振幅は、企業の求人動向にも影響を及ぼしていると考えられる。新規求人の動きを業種別に確認しよう（第1-1-13図（1））。まず、前回は、製造業・非製造業ともに、4月の消費税率引上げ後もしばらくは増加基調が続いた。その後、夏頃からは、アジア通貨危機や国内における大型倒産が企業の雇用スタンスを慎重化させたことなどから、減少に転じた。今回は、製造業では前回に比べて高い伸びが続いた後、3月以降はやや弱めの動きとなっている。非製造業でも、製造業と同様、伸びが鈍化している。

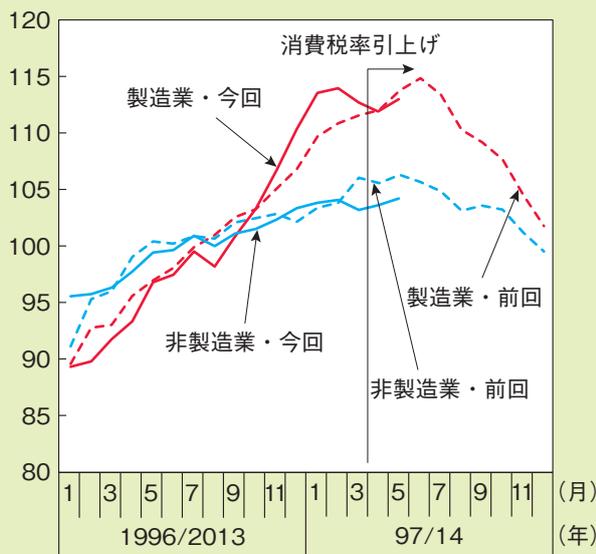
以上のように、求人動向には駆け込み需要の影響が一部にみられている。ただし、基本的には、強い人手不足感を背景として、前回のような外的ショックに伴う需要の大幅かつ継続的な落ち込みがなければ、企業の堅調な雇用スタンスは維持されるものと考えられる。日銀短観

第1-1-13図 企業の雇用スタンス

求人には駆け込み需要の影響がみられるが、雇用不足感は強い状態が続く

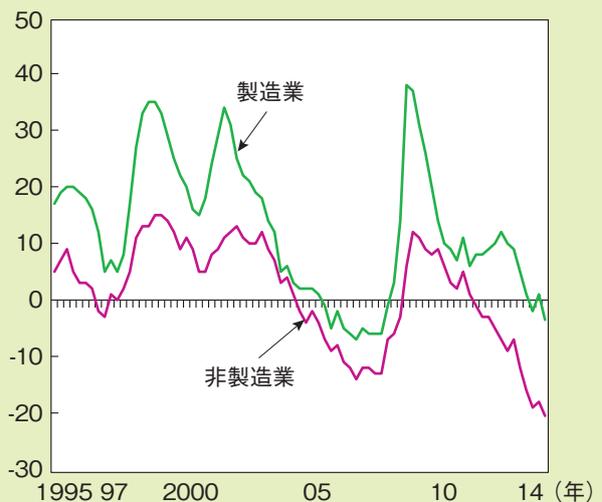
(1) 業種別の新規求人の推移

(1996年、2013年=100)



(2) 雇用人員判断DI

(DI、「過剰」-「不足」、%ポイント)



(備考) 1. 厚生労働省「職業安定業務統計」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。
 2. (1)の「今回」は2013年平均により基準化した2013年以降の計数、「前回」は1996年平均により基準化した1996年以降の計数。3か月後方移動平均。内閣府による季節調整値。
 3. (2)の最新の値(2014年9月)は「先行き」を示すDI。

(2014年6月調査)の雇用人員判断DIをみると、特に雇用吸収力の大きい非製造業で人手不足感が高い状態にある(第1-1-13図(2))。こうした中で、雇用・所得環境が改善し、消費や住宅投資を支えていくと期待される。さらに、女性や高齢者の活用による労働力の拡大や産業間の労働移動がスムーズに行われることによって、人手不足による供給面の制約を解消し、雇用者数が増加していくことが期待される。

●収益は好調な内需や円安方向への動きを背景に増加、先行きも売上には底堅さ

企業の売上や収益の動きを振り返ると、2012年末以降、製造業・非製造業ともに、増収・増益傾向で推移してきた(第1-1-14図(1))。非製造業よりも製造業の伸びが大きかったが、これには、2012年秋以降の円安方向の動きも影響しているとみられる。売上に対して、為替がどの程度の押し上げ効果を持っていたのか、その他の要因はどの程度寄与しているのかを検証するために、大企業・製造業の売上高(前年比)を、国内要因、為替要因、輸出要因(為替の影響を除く)に分解した(第1-1-14図(2))。これによると、為替要因が2013年度に入ってから前年比の押し上げに寄与している。一方、輸出要因はほとんど寄与していない。さらに、海外現地法人(製造業)の売上高をみると、ドルベースの売上高がほぼ前年並みにとどまっている一方、円ベースでは増収となっている(付図1-3)。以上のことから、日本企業の海外事業の収益は、法人の所在地にかかわらず、海外経済減速の影響などを受けて為替の影響を除いたベースでは総じて伸び悩んでいた。他方で、年後半以降は、駆け込み需要の影響もあって国内需要が堅調さを増していくにつれて、国内要因のプラス寄与が拡大している。

企業の先行きの収益見通しについて、日銀短観の2014年度の収益計画をみると、製造業、非製造業では、前年度に比べてそれぞれ▲3.4%、▲6.8%の減益が見込まれている。また、売上高を国内向けと輸出向けに分けてみると、業種・規模によって、輸出比率の違いを反映してばらつきがみられるものの、輸出売上高がプラスに寄与する点は共通している(第1-1-14図(3))。企業の想定為替レートは、前年度に比べて大きく変化していないことから、先行きの輸出売上高の増加には、為替以外の要因が寄与していると考えられ、輸出数量の増加などへの期待があるとみられる。また、内需売上高をみると、増収を見込む先が多い。この背景としては、消費税率引き上げによる影響を除いた販売価格の上昇²⁸や、売上数量の増加が見込まれていると考えられることから、一定の底堅さもうかがわれる。ただし、中小非製造業では、小売や建設業などで内需の減少が大きく、相対的に収益環境が厳しいとみられる。

●予想成長率は増税後の持ち直しを示すが、中期的な水準引き上げには課題

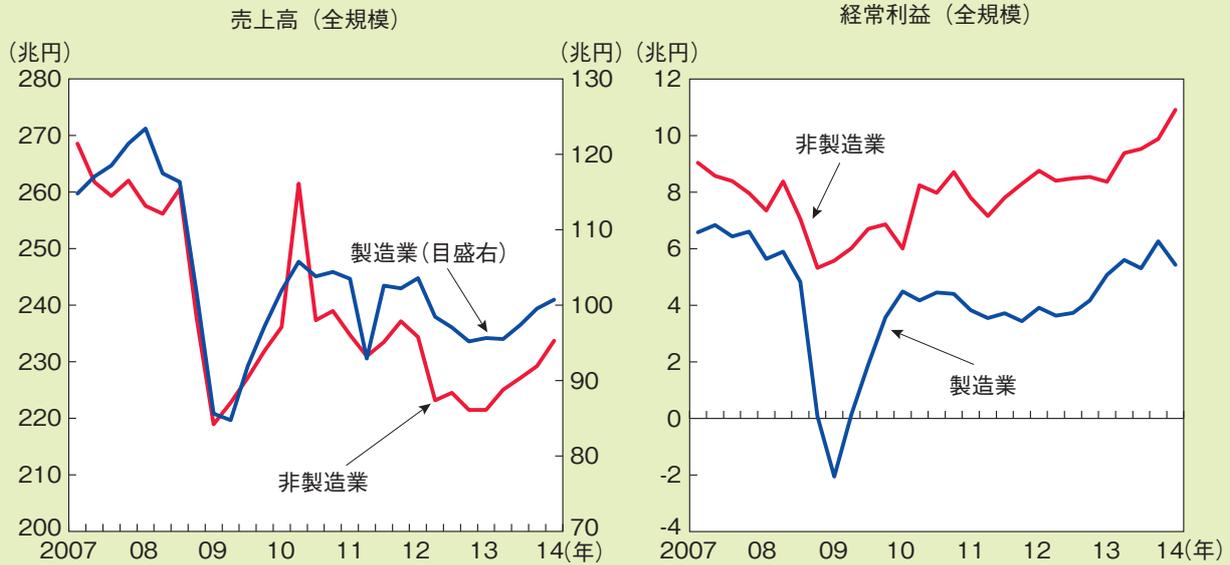
企業の設備投資は、リーマンショック以降、総じて低水準で推移してきた。所得から支出への波及という自律的な回復を展望する上では、設備投資の力強い回復が重要な課題である。設

注 (28) 日銀短観では、原則として、消費税抜きの数値を回答することとなっている。

第1-1-14図 企業収益の動向

収益は、好調な内需や円安方向への動きを背景に増加、先行きも売上には底堅さ

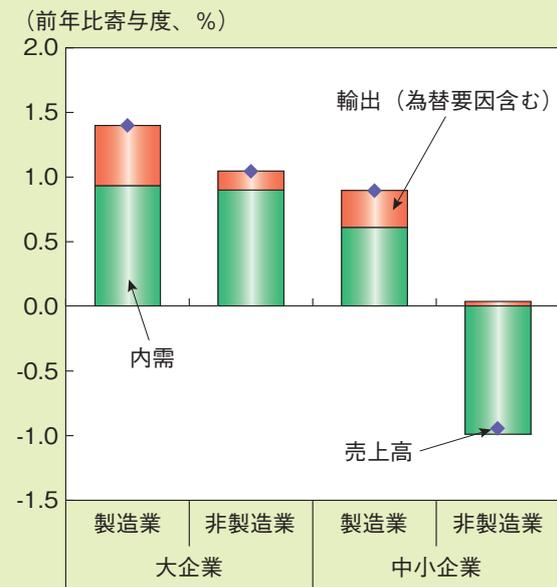
(1) 企業収益の推移



(2) 売上高の要因分解 (大企業・製造業)



(3) 2014年度の売上高の見通し



(備考) 1. 財務省「法人企業統計」、貿易統計、経済産業省「鉱工業指数」、日本銀行「企業物価指数」、全国企業短期経済観測調査により作成。
 2. (1) は季節調整値。
 3. (2) は、国内向け出荷及び輸出の数量指数と価格指数により、国内売上高と輸出売上高を疑似的に算出し、実際の売上高への感応度を用いて寄与度分解したもの。為替要因は、輸出物価指数の円ベースと契約通貨ベースの差分を用いて算出。なお、国内要因には、間接輸出分も含まれる。
 4. (3) は、大企業製造業は2014年6月調査時点、それ以外は3月調査時点。

備投資は、駆け込み需要とその反動減といった短期的な変動よりも、より長い期間にわたる成長期待に影響されることに鑑みれば、企業の中期的な予想成長率がどのように変化しているかが重要である。

まず、資本ストック循環図を用いて、設備投資の実績から企業の予想成長率を確認してみると、非製造業では下げ止まりの動きが明確化し、足下ではやや上昇している。一方、製造業では景気回復に伴って循環的な左上方向への動きを示しているものの、予想成長率はなお低めである（第1-1-15図（1））。もっとも、日銀短観（2014年6月調査）によると、2014年度の設備投資計画は、製造業では前年度比+10.1%、非製造業では同▲2.4%となっている。いずれも6月調査結果の過去の平均値（それぞれ同+1.0%、同▲3.5%）を上回っており²⁹、先行きの設備投資には一定の底堅さもうかがわれる。

次に、企業の抱く予想成長率（業界需要の成長率）を内閣府「企業行動アンケート調査」（各年度1月時点調査）によってみると³⁰、2013年度調査結果のうち中長期の期待成長率（今後3年間及び5年間の見通し）は前年度比上昇しているが、企業収益が大幅に回復している割には予想成長率が高まっていない（第1-1-15図（2）、（3））。ただし、次年度の見通しが前年度比横ばいとなっていることから見てとれるように、2014年度については、消費税率引き上げの影響を勘案して、企業が慎重な見通しを持っている可能性が高い。そこで、予想成長率を期間によって分解すると、以下のような特徴がみられる（第1-1-15図（4））。

第一に、2013年度調査においては、2014年度（次年度）に比べて、2015年度以降の予想成長率は高まっている。業種別にみると、製造業は緩やかな成長率上昇を見込んでいるほか、非製造業は公共投資が好調である建設業を除いたベースでも見通しの後半にかけて成長率が大きく上昇すると見込まれている。短期的には消費税率引き上げに伴う反動減による一時的な成長鈍化はあるものの、その後は成長率を高めていくという企業の見方が確認できる。

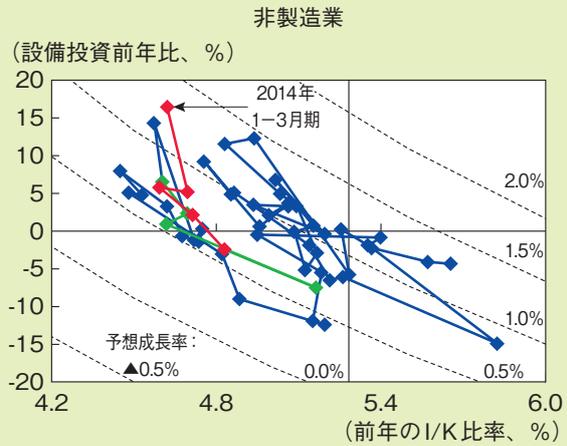
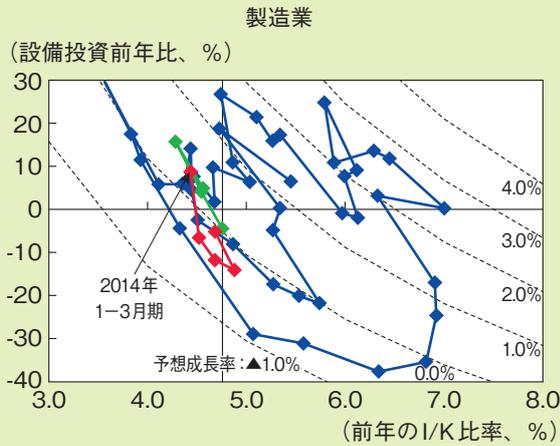
第二に、企業の予想成長率の水準は、中長期的に低下する傾向がみられた³¹が、2013年度調査においては製造業と非製造業で区々の動きとなっている。製造業については中長期の見通しの水準が過去平均に比べて小幅低下する動きが続く一方、非製造業では低下がみられない。この結果、製造業と非製造業の中期的な成長率見通しの格差も縮小しており、相対的に非製造業における成長期待の強さがうかがわれる。内訳をみると、製造業では加工業種の予想成長率の水準が大きく切り下がっており、これまでの輸出の伸び悩みや、国際的な競争環境の激化などを反映している可能性がある。一方、非製造業では、サービス業や陸運業などが成長率見通しを高めている。この要因としては、例えば、中期的な経済のサービス化やアウトソーシング拡大の流れ、最近の非製造業の海外進出の活発化によって、内外の市場拡大への期待が高まっている可能性がある。以上のことから、製造業など一部の業種では、中長期的な予想成長率を高めるような取組がなお求められているといえよう。

- 注** (29) 非製造業の設備投資計画が平均的に前年比マイナスとなるのは、特に中小企業において、期初時点では設備投資計画が具体化しておらず、低めの数字となる統計のクセの要因が大きい。なお、過去の平均値は、製造業では1975年以降、非製造業では1984年以降の平均値。
- (30) 本アンケート調査は、東京及び名古屋の証券取引所の上場企業（第一部、第二部）を対象としており、主に大企業が対象となっていることに留意が必要である。なお、法人企業統計調査の設備投資に占める大企業（資本金10億円以上）の割合は約5割（2012年度）。
- (31) 企業の予想成長率（業界需要の実質成長率）の低下は、我が国の経済成長率の見通しの低下と同時にみられている（付図1-4）。

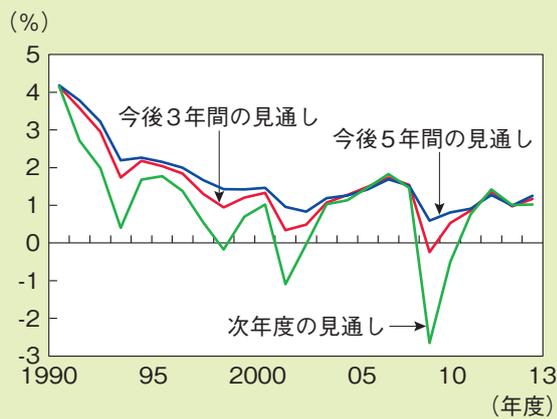
第1-1-15図 設備投資と予想成長率

予想成長率は増税後の持ち直しを示すが、中期的な水準引上げには課題

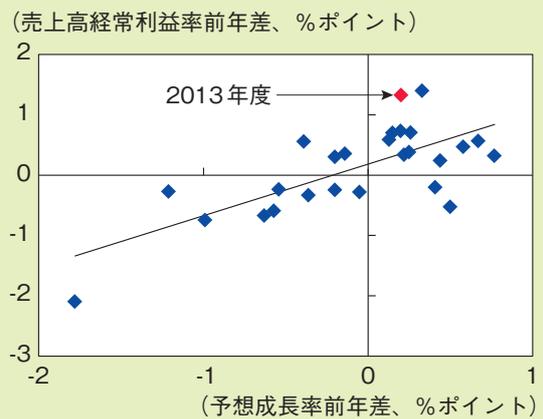
(1) 資本ストック循環図



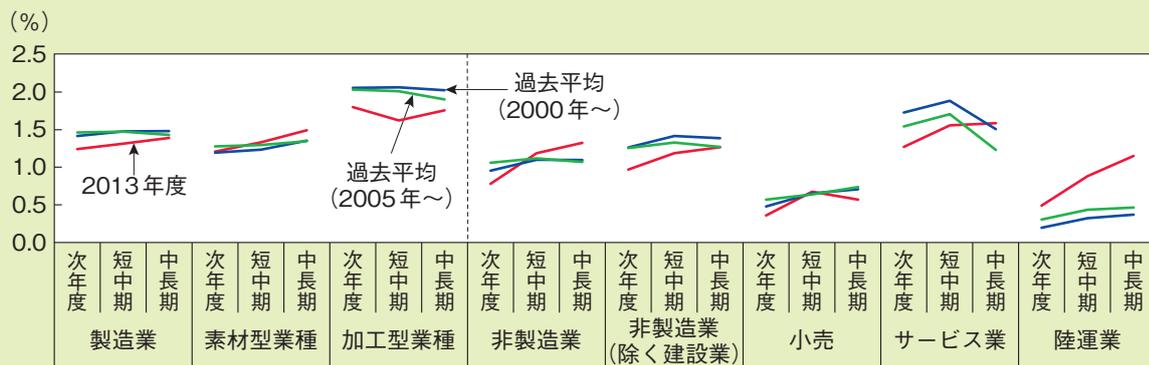
(2) 業界需要の実質成長率



(3) 予想成長率と収益の関係



(4) 業種・期間別にみた予想成長率



(備考) 1. 内閣府「民間企業資本ストック統計」、企業行動に関するアンケート調査、財務省「法人企業統計」により作成。
 2. (1) は進捗ベース。横軸の設備投資は季節調整値年率換算。資本ストック係数の変化率と除却率は、2000年1-3月期～2014年1-3月期の平均値。グラフ中の縦軸は、2014年1-3月期のI/K比率。
 3. (3) の予想成長率は今後3年間の見通しを用いた。
 4. (4) は、業界の実質成長率について、次年度、先行き3年間、先行き5年間の見通しをもとに、各期間中の成長率を算出した。短中期は2～3年後、中长期は4～5年後の成長率(年率)を示す。また、過去平均からは、特殊な時期(ITバブル崩壊直後の2001年～2002年、リーマンショック直後の2008年～2009年)を除外。

今後の設備投資を展望すると、消費税率引上げ後に成長率の持ち直しが見込まれていることは、2013年度における大幅な企業収益の改善とあいまって、設備投資の増加に寄与すると考えられる。リーマンショック後の円高方向への動きを受け、為替変動への対応として急速に進んできた海外設備投資を見直す動きもみられている³²。

長い目でみれば、我が国の持続的な成長に向けて、海外需要の取り込みや国内の潜在需要の掘り起しを進め、企業の成長期待を高めていく必要がある。また、リーマンショック以降の設備投資の低迷によって我が国の設備資本は低下してきたほか、先行きも労働力人口の減少傾向が続くことを踏まえると、需要に見合って供給能力が拡大していくための環境整備が重要である³³。内外の企業による投資の促進に向け、世界で最もビジネスがしやすい環境を整えていかなければならない。

第2節 金融政策と金融面の動向

日本銀行が2013年4月に「量的・質的金融緩和」を導入してから1年余りが経過した。ここでは、金融面における最近の変化を確認し、「量的・質的金融緩和」の効果を点検する。また、日本と同様に非伝統的金融政策を採用している海外の中央銀行の動きを確認し、その含意を考える。

1 デフレ脱却に向けた金融政策の効果

「量的・質的金融緩和」が導入された際には、マネタリーベースを増加させていく中で、予想物価上昇率の引上げ、イールドカーブの押下げ、金融機関等のポートフォリオ・リバランスといった波及チャネルを通じたデフレ脱却が展望された。ここでは、各チャネルに関連する指標の動きとそうした動きが生じている背景を調べ、「量的・質的金融緩和」の効果を点検する。

●家計・企業が資金調達・運用に前向きとなる中、マネーストックが増加

マネタリーベースは、「量的・質的金融緩和」が導入された2013年4月以降、大幅な増加を続けている（第1-2-1図（1））。これに伴って、マネタリーベース1単位がどれだけのマネーストックを生み出しているかという指標である貨幣乗数は、一段と低下しているものの、マネーストックは高めの伸びを続けている（第1-2-1図（2））。このような最近のマネース

注 (32) 日本貿易振興機構（ジェトロ）によるアンケート調査（各年度11～12月調査）では、海外進出をすると回答する企業の割合が小幅減少している（2011年度：73.2%→2012年度：69.2%→2013年度：64.9%）。また、海外進出理由として「為替変動の影響回避」を挙げた企業の割合は、2011年度：24.1%→2012年度：17.4%→2013年度：9.4%と低下している。

(33) 労働力人口の減少への対応として、省力化投資の重要性も増していくと考えられる。

第1-2-1図 マネー指標の動向

家計・企業が資金調達・運用に前向きとなる中、マネーストックが増加

(1) マネタリーベース

(前年比%)



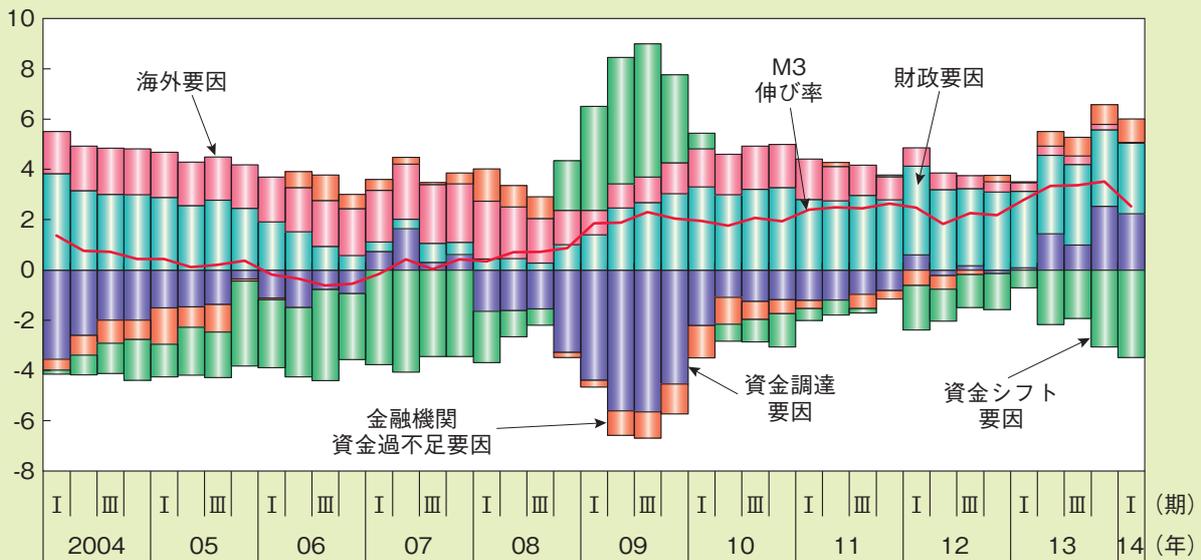
(2) マネーストック・貨幣乗数

(前年比%)



(3) マネーストックの変動要因の分解

(前年比、寄与度、%)



- (備考) 1. 日本銀行「マネタリーベース」、「マネーストック」、「資金循環統計」により作成。
 2. (2) の貨幣乗数 = M2 / マネタリーベース。
 3. (3) のM3は、「資金循環統計」における通貨保有主体（家計、対家計民間非営利団体、非金融法人企業、地方公共団体など）の現預金（資産）。要因分解の詳細は付注1-7を参照。

トックの増加の要因を探るためには、需要側である通貨保有主体³⁴の行動を探ることが重要である。

そこで、マネーストックの変動要因を、通貨保有主体のバランスシートを基に分解してみよ

注 (34) 通貨保有主体とは、一般法人、個人、地方公共団体・地方公営企業を指す。中央政府や中央銀行、預金取扱機関等は含まれない。

う。マネーストックは、家計や企業における、(1)貯蓄行動³⁵、(2)借入など金融負債の増減に伴う金融資産の増減、(3)金融資産のうちどの程度を現預金(マネーストック)として保有するかという資産選択行動、によって変動する³⁶。こうした考え方に基づいて、マネーストックの変動要因を整理すると、借入やエクイティ調達などを含む「資金調達要因」のプラス寄与が2013年4-6月期から拡大している(第1-2-1図(3))。一方、金融資産のうち、マネーストック以外への資金シフトを意味する「資金シフト要因」のマイナス寄与も大きい。「資金シフト要因」の動向を詳しくみると、家計では「保険・年金準備金」や「株式以外の証券」(投資信託など)、非金融法人企業では「対外直接投資」などが増加している。これらの変化を踏まえると、最近のマネーストックの動きに表れている通貨保有主体の行動の特徴として、(1)資金調達を増やす動き、(2)通貨以外のよりリスクの高い金融資産を増やす動き、という2つの明確い変化を指摘することができる。家計・企業による資金の調達・運用が徐々に前向きになる中で、マネーストックが増加している。

こうしたマネーストックの増加は、デフレ脱却との関係ではどのように捉えられるのだろうか。まず、マネーストックと物価については、1990年代後半頃から両者の相関が低下していることもあり³⁷、マネーストックの伸び率とインフレ率の間に単純な対応関係を想定することには注意が必要である。そうした下で、最近の物価動向をみてみると、それぞれ消費税率引上げによる影響を除いたベースで、消費者物価指数のうち総合及びコアはともに前年比1%台半ば、コアコアは同1%程度の上昇にとどまっております³⁸、2%の物価安定目標の達成に向けてはなお道半ばとなっている。ただし、後述するような「量的・質的金融緩和」の波及チャンネルでは、イールドカーブの押下げによる金利低下などが民間の資金調達を積極化させること、ポートフォリオ・リバランスによってリスク性資産へのシフトが進むことなどが想定されている。こうした点に鑑みれば、最近のマネーストックの背後にある通貨保有主体の行動は、「量的・質的金融緩和」によるデフレ脱却に向けた動きと整合的と評価することも可能である。

●予想物価上昇率は短期の見通しを中心に上昇

以下では、「量的・質的金融緩和」で想定されている波及チャンネルごとに、関連指標の動向を確認する。まず、予想物価上昇率をみてみよう。大胆な金融政策の導入は、人々の予想物価上昇率を引き上げる可能性がある。これによって、実質金利の低下を受けた設備投資の拡大などが需給ギャップを縮小させることや、フィリップス曲線を上方シフトさせて現実のインフレ率を高めることが期待されている。

注 (35) これは、通貨保有主体の資金過不足(所得のうちどの程度を金融資産への投資を含めた貯蓄に回しているか)を意味している。一国全体としてみると、ある部門の資金余剰は、他の部門の資金不足で埋め合わされる。したがって、通貨保有主体の資金過不足は、非通貨保有主体(政府・金融機関・海外)の資金過不足に対応している。
 (36) マネーストックの増減の要因分解の考え方の詳細については、付注1-7を参照。
 (37) 木村ほか(2011)。
 (38) 物価動向の詳細については、第2章第1節を参照。

予測期間ごとに予想物価上昇率をみると、短期においては、各主体の予想物価上昇率³⁹が上昇している（第1-2-2図（1））。これには、需要が底堅く推移する中で、2012年秋以降の円安方向への動きによる輸入物価の上昇が価格に転嫁されたことなどによって、実際に物価が上昇してきた動きが反映された面が大きいと考えられる⁴⁰。

一方、中長期の予想物価上昇率をみると、市場参加者では徐々に上昇している。また、家計では水準はほぼ横ばいとなっているが⁴¹、定性的な回答をみると「かなり上がる」あるいは「少し上がる」と回答する家計の割合が2013年に入って高まっている（第1-2-2図（2））。なお、長い目で見れば、家計・市場参加者ともに、中長期の予想物価上昇率とGDPギャップの間には緩やかな正の相関がみられることから、今後、GDPギャップの縮小傾向が続けば、家計の中長期の予想物価上昇率も高まっていくものと考えられる（第1-2-2図（3））。他方、大胆な金融政策が人々のデフレ予想を転換させ、フィリップス曲線を上昇させているかどうかについては、中長期の予想物価上昇率が明確に上昇していないこともあり、現時点でははっきりとは確認できない。各主体の中長期の予想物価上昇率が更に上昇していくことにより、デフレ脱却の動きがより確かなものとなることが期待される。

●長期金利は低い水準に抑制

次に、「量的・質的金融緩和」によるイールドカーブの押下げ効果についてみてみよう。我が国の長期金利（10年国債金利）は、「量的・質的金融緩和」の導入後、景気回復期待の高まりによって株価が上昇し、アメリカを中心に世界経済が持ち直す中にあっても、おおむね0.6%～0.7%台で推移している。実際、海外の長期金利や我が国の株価との関係をみると、連動性が低下している（第1-2-3図（1）、（2））。また、長期金利の変動要因を、フィッシャー方程式に基づいて一定の前提の下で要因分解してみると、予想物価上昇率が上昇していく中で、長期金利の上昇が抑制されていることから、リスクプレミアムの押下げ寄与が拡大を続けている（第1-2-3図（3））。以上のことから、海外金利、国内株価、予想物価上昇率のいずれに対しても、名目長期金利は抑制された状態が続いていると評価できる。この点に関連して、債券市場関係者が注目する金利変動要因をみると、債券需給が金利の低下要因として意識される度合いが大きく上昇しており、日本銀行による大規模な長期国債の買入れが影響していると考えられる⁴²（第1-2-3図（4））。

注 (39) 「消費動向調査」と「QUICK債券月次調査」では、消費税率引上げによる影響が除かれていないため、他の調査に比べて上昇幅が大きくなりやすいことに留意する必要がある。また、主体によって期待形成に用いる情報に違いがあるため、方向性や水準が異なることもある。例えば、家計では食料品やガソリンなど購入頻度の高い品目の価格動向が強く反映されるのに対し、エコノミストや市場参加者ではマクロの経済変数等に基づいた予測値となる傾向がある。

(40) 第2章第1節では、物価上昇の要因を包括的に検証している。

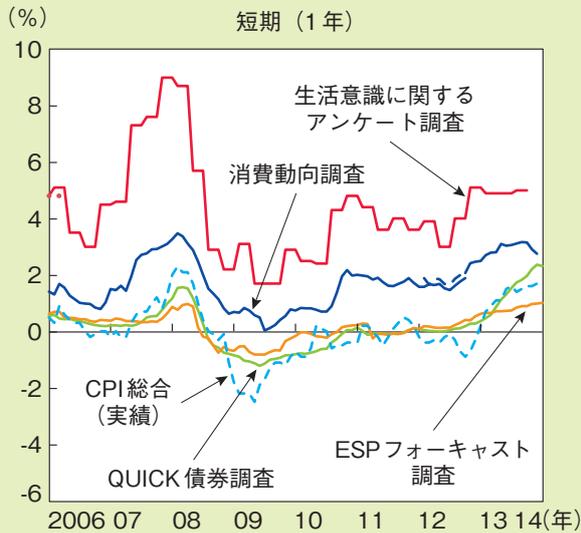
(41) 家計における短期の予想物価上昇率と、中長期の予想物価上昇率の間には、比較的はっきりとした連動がみられていたが、2013年以降の動きはこうした過去の傾向と異なる。この要因としては、2%の物価安定目標の設定とマネタリーベースの大幅増加を含む大胆な金融政策の導入が、人々の物価予想の形成メカニズムを変化させ、中長期の物価予想を収れんさせていることが考えられる。例えば、西口・中島・今久保（2014）では、「生活意識に関するアンケート調査」の個票データの分析から、中長期の予想物価上昇率の分布が、2013年入り後、それまでの傾向とは異なる尖りをみせていることを指摘している。

(42) IMF（2013）は、我が国の非伝統的金融政策（「包括的な金融緩和」（2010年10月～）と「量的・質的金融緩和」（2013年4月～））が長期金利を2010年10月以降の累積で30bps程度押し下げたと試算している。

第1-2-2図 予想物価上昇率の動向

予想物価上昇率は短期の見通しを中心に上昇

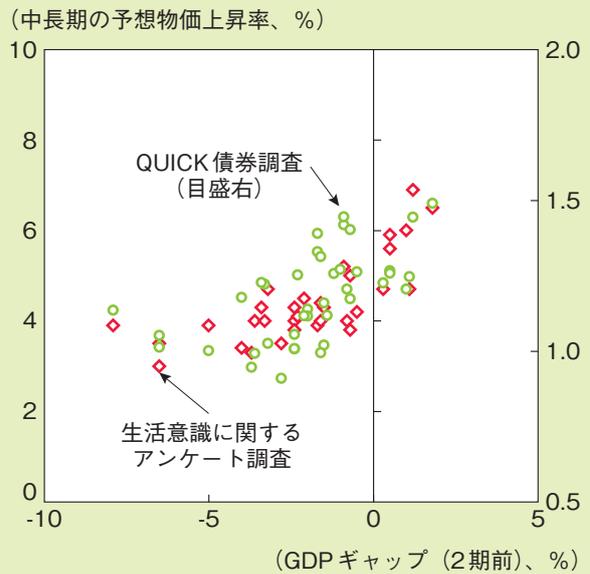
(1) 予想物価上昇率の各種指標



(2) 家計の5年後の予想物価上昇率に関する定性的な評価 (生活意識に関するアンケート調査)



(3) 中長期の予想物価上昇率とGDPギャップの関係

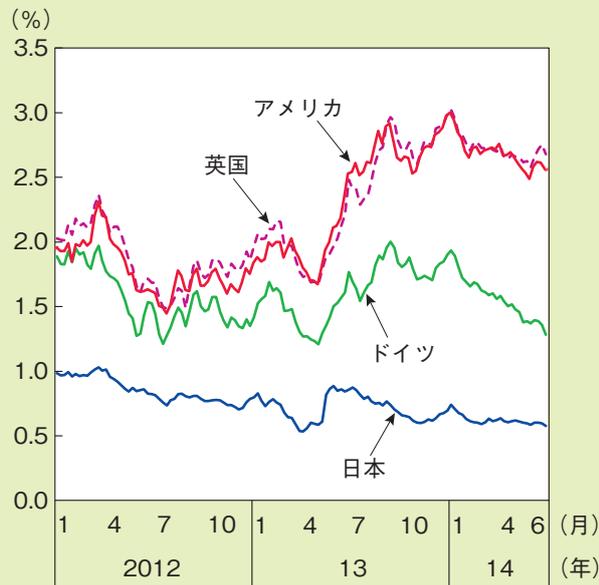


- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、内閣府「消費動向調査」、「国民経済計算」、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」、株式会社QUICK「QUICK債券月次調査」により作成。
2. CPI(総合)の4~5月は、消費税引上げによる直接の影響(内閣府による試算値)を除く。
3. 「消費動向調査」(一般世帯(2人以上世帯))は、消費税の影響が除かれていない。「生活意識に関するアンケート調査」は、消費税の影響を含まない。「ESPフォーキャスト調査」は、消費税の影響を除いたもの。(ただし、2013年4~9月については、消費税の影響を除く調査が行われていなかったため、2013年10月の結果を用いて消費税の影響を調整した)。「QUICK債券月次調査」の中長期は、2~10年先の予想物価上昇率を使用することで、消費税の影響を極力除いた。
4. 「消費動向調査」及び「生活意識に関するアンケート調査」は、訪問留置調査から郵送調査への変更などがあったため、数値の不連続が生じている。破線部(「消費動向調査」の2012年7月~2013年3月、「生活意識に関するアンケート調査」の2006年4月~6月)は、郵送調査による試験調査の参考値。

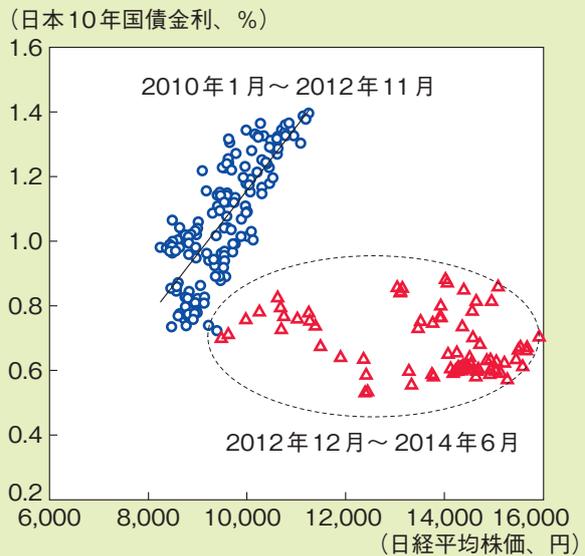
第1-2-3図 長期金利の動向

長期金利は低い水準に抑制

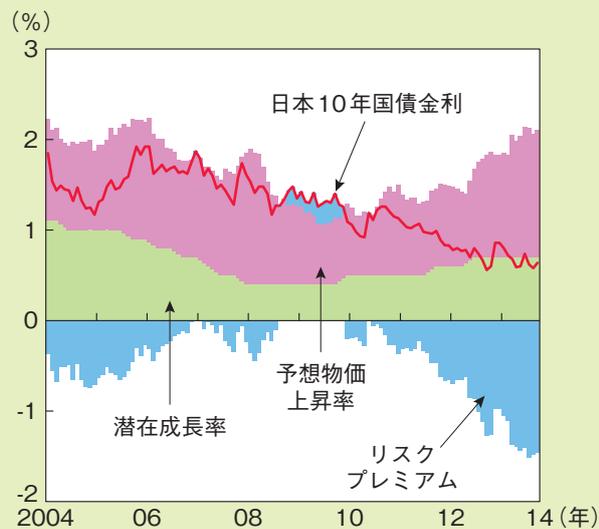
(1) 各国の長期金利の動向



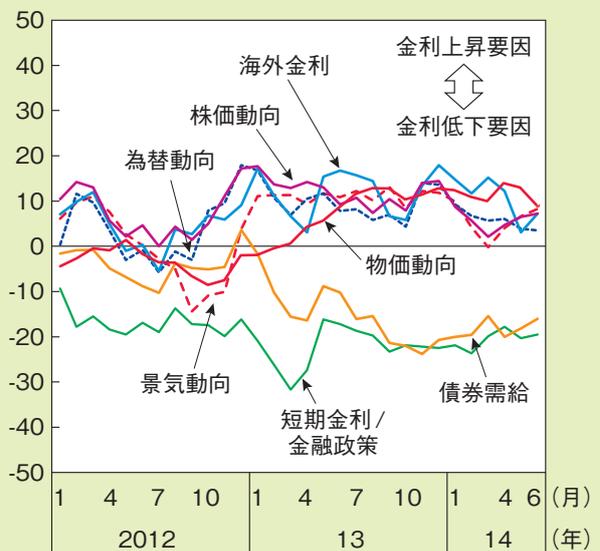
(2) 長期金利と株価の関係



(3) 長期金利の要因分解



(4) 債券市場関係者が注目する金利変動要因



- (備考) 1. Bloomberg、内閣府「国民経済計算」、「景気動向指数」、「消費動向調査」、株式会社QUICK「QUICK債券月次調査」などにより作成。
 2. (2)は週次データを使用した。
 3. (3)は、フィッシャー方程式を基に、名目長期金利=潜在成長率+予想物価上昇率+リスクプレミアムと定義している。潜在成長率は長期的な実質金利の代理変数としている。予想物価上昇率は、「QUICK債券月次調査」の今後10年間平均。潜在成長率は四半期データを線形補完により月次化した値。名目長期金利は新発国債(10年)流通利回り。
 4. (4)は、「QUICK債券月次調査」における、「指数(その変動要因が債券価格に与える影響予測について尋ねた回答を用いて、強い債券価格上昇要因=100、上昇要因=75、中立・不明=50、低下要因=25、強い低下要因=0として、加重平均を算出したもの)」から50を引いて、逆符号にしたもの。

●銀行では国債の保有割合が大きく低下、貸出などリスク資産は増加

最後に、「量的・質的金融緩和」の導入を受けた金融機関のポートフォリオ・リバランスの動向を確認する。ポートフォリオ・リバランスとは、民間保有のポートフォリオのリスクを中央銀行のオペレーションによって減少させると、民間が一定のリスク許容度の範囲内で収益を最大化しようとする結果、新たなリスクテイクを行うことである。この結果、資産価格の上昇や貸出の増加を通じて、設備投資や個人消費を喚起することが期待される。

2001年3月から2006年3月まで実施された「量的緩和政策」（以下「前回」という。）と、2013年4月に導入された「量的・質的金融緩和」（以下「今回」という。）は、いずれも、国債を中心とする資産の買入れを通じて、銀行など金融機関等が保有する国債を減らし、代わりに日銀当座預金残高を増やすものである。ただし、今回は、(1) 日本銀行による毎月の国債の買入規模が新規発行額の約7割にも上る大規模なものであり資産の入替え効果が大きいこと、かつ(2) 買入れ対象が短期国債中心であった前回に比べて、より価格変動リスクの大きい長期国債中心であること、が大きな相違点である。それぞれの政策導入後の銀行のポートフォリオの変化を比べてみると、以下のような特徴がみられる。

第一に、資産全体に対する構成比の動きをみると、前は日銀当座預金の割合が上昇する一方で、国債の保有比率も同様に上昇した（第1-2-4図（1））。他方、今回は、日銀当座預金の割合が大きく上昇する一方、国債の割合の低下が著しく、両者が相殺しあうような動きとなっている。

第二に、国債と日銀当座預金以外の資産がどのように変化したかをみると⁴³、前は、貸出の減少が大きかったことから、2005年央まで資産が減少を続けたのに対して、今回は、貸出を中心に資産が増加しており、2013年に入ってから高い伸びを維持している（第1-2-4図（2））。前は、企業における根強いバランスシート調整圧力が、ポートフォリオ・リバランスの効果を大きく相殺していたと考えられる。一方、今回は、銀行の貸出スタンスの積極化⁴⁴が、実際の貸出増加につながっており、緩やかながらポートフォリオ・リバランスが進みつつあると評価できる⁴⁵。

●最近ではより幅広い主体に対して貸出が増加

これまでの分析からは、民間主体の資金調達・運用行動の積極化や、銀行におけるポートフォリオ・リバランスの動きがある程度観察された。ここでは、資金の需要サイドに注目し、どのような主体が資金調達を活発化させているのかについて、貸出先の分析から、その特徴を

注 (43) しばしば、日銀当座預金残高が積み上がることをもって（いわゆる「ブタ積み」）、ポートフォリオ・リバランスの効果が出ない、との指摘もみられる。しかし、例えば金融機関がリスク性資産を購入した場合、その購入代金は、別の金融機関の日銀当座預金残高に振り替わるため、金融システム全体としてみた日銀当座預金残高は変化しない。日銀当座預金残高や比較的风险が低い国債以外の資産が増加しているかどうかによって、金融機関のリスクテイクの動きが確認できると考えられる。

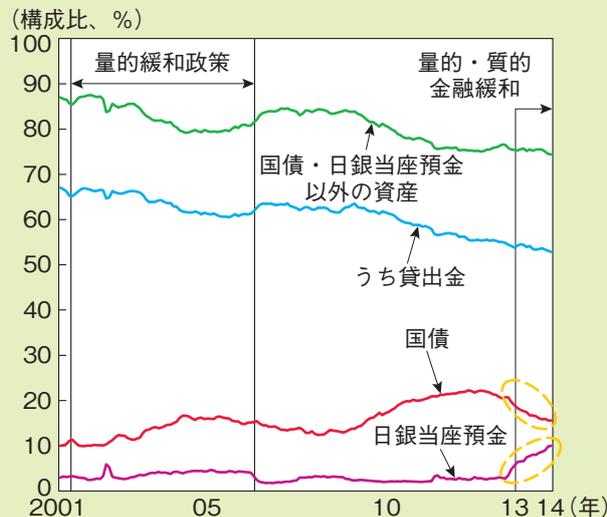
(44) 日銀短観によると、金融機関の貸出態度は、2009年3月調査をボトムに改善が続いている。

(45) なお、2010年及び2013年に導入された日本銀行による貸出支援策によって、銀行が低いコストで貸出原資を調達できるようになったことも、銀行の貸出スタンスの積極化に寄与している可能性がある（付図1-5）。

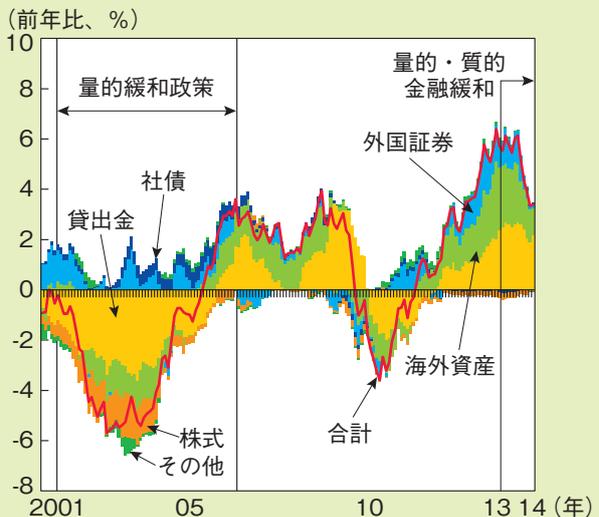
第1-2-4図 銀行のポートフォリオ・リバランス

銀行では国債の保有割合が大きく低下、貸出などリスク資産は増加

(1) 国内銀行の資産構成比



(2) 国内銀行の国債・日銀当座預金以外の資産残高



- (備考) 1. 日本銀行「民間金融機関の資産・負債」により作成。
 2. (1) 及び (2) は、国内銀行の銀行勘定（平残）及び海外支店（末残）。現金、預け金、金銭の信託、国債、地方債、短期社債、社債、株式、外国証券貸出金、外国為替、海外資産（海外店の貸出金及び有価証券）。
 3. 時価ベース（為替や株価などの変動による影響も受ける）。

明らかにしよう。

まず、銀行貸出残高は個人向け、法人向け、共に増加している（第1-2-5図（1））。個人向けの内訳をみると、住宅ローン等が引き続き主たる増加要因となっているものの、その寄与はやや低下している（第1-2-5図（2））。一方で、消費や納税、株式払込資金といった多様な用途が含まれる「その他」⁴⁶のプラス寄与が拡大している。これは、例えば個人消費の活発化を反映している可能性がある。次に法人向けをみると、時期によってその増加要因に違いがみられる（第1-2-5図（3））。例えば、2011年後半には、東日本大震災によって電力会社の収益が悪化し起債が困難となったことなどを背景に、電力会社向け貸出が増加に寄与していた。また、2012年央からは、J-REIT向けを中心に不動産業向け貸出のプラス寄与が拡大した。ただし、最近の動きをみると、これら電力会社や不動産業向けを除いたベースでも、着実な増加が続いており、2000年代央の景気拡張局面と比較しても、プラス寄与が大きい⁴⁷。また、中小企業向け貸出も着実に増加している（付図1-6）。以上のことから、最近では、特定の用途・業種ではなく、幅広い主体で借入需要が高まっていると評価できる。

注 (46) 個人向け貸出には、預金担保貸付のうち事業用・非事業用の区別が困難なものは計上されているが、原則として事業性貸出（個人企業、個人事業主向け）は含まれない。
 (47) なお、2014年I期には前年比の伸びがやや鈍化しているが、これには、為替による外貨建て貸出の円換算額への押し上げ効果が剥落した影響が大きい可能性がある（日本銀行（2014））。

コラム

1-1 銀行以外の金融機関のポートフォリオ・リバランス

日本銀行による巨額の国債買入れが続く下で、銀行のポートフォリオ構成には本文で述べたとおり変化がみられていたが、その他の金融機関ではどのような動きがみられるだろうか。銀行以外の主たる機関投資家である生命保険会社と年金基金の動きをみてみると、以下のような特徴がみられる(コラム1-1図(1), (2))。

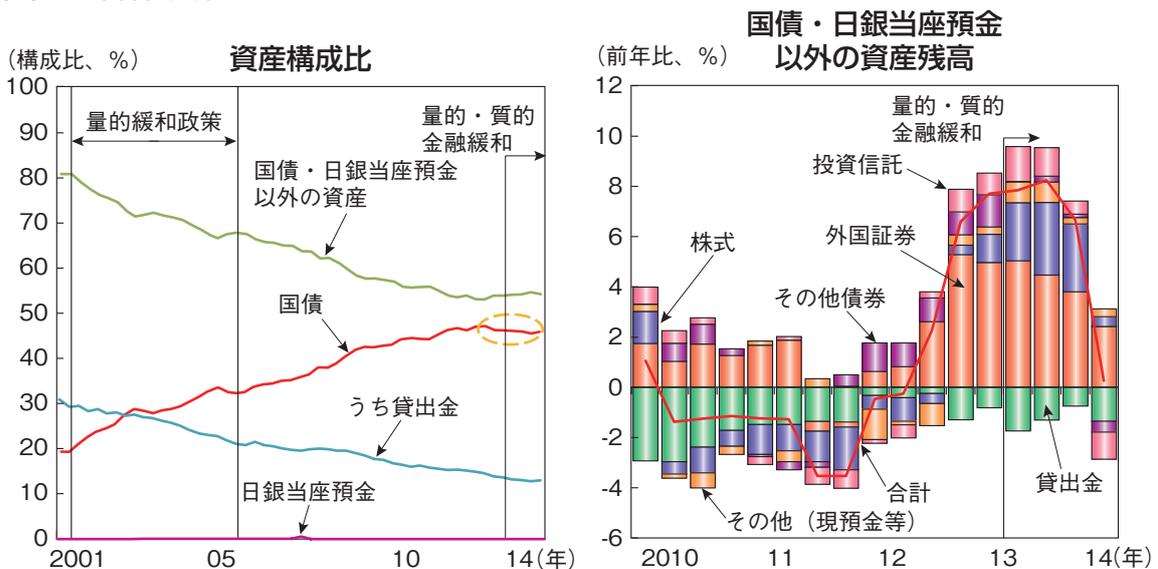
第一に、金融資産に占める国債の割合は、前回の「量的緩和政策」の実施期間中も増加していた点は銀行と同様であるが、今回の「量的・質的金融緩和」導入後の減少は銀行よりも緩やかである。これには、特に生命保険会社では、デュレーションが長い貯蓄性保険商品の販売増加に伴い、ALM(資産・負債の総合的管理)の観点からデュレーションが長い運用資産(超長期国債)を購入する必要があることが影響しているとみられる。一方、銀行(特に大手銀行)ではもともと中期ゾーンでの運用が主となる中、中期債の利回りと超過準備の付利(10bps)の格差が大きくないため、国債を売却して日銀当座預金残高を積み上げるこの機会費用が小さいことが指摘できる。

第二に、国債以外の資産の増減をみると、外国証券は2012年後半以降、株式は2013年春にかけて大きく増加した。もっとも、フローでは売り越しが続いたことから、「量的・質的金融緩和」の導入後の伸び率は縮小ないし横ばい圏内の動きとなっている。これは、(1)含み益の確定、(2)評価額増加による資産構成の変化を修正しようとする動きなどが考えられる。いずれにせよ、銀行のような運用の積極化の動きは明確ではない。

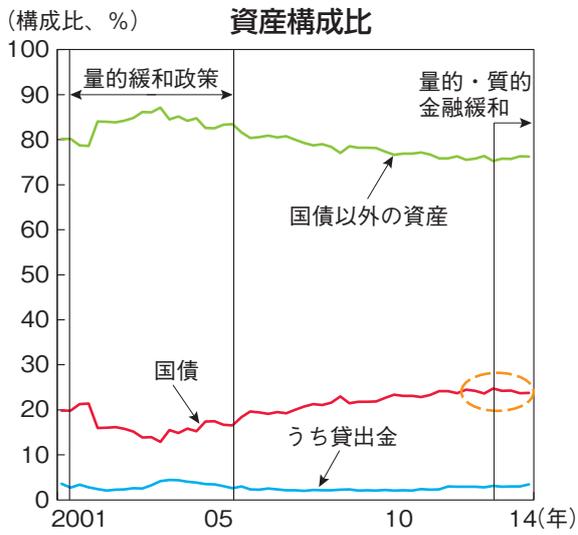
ただし、「量的・質的金融緩和」導入前後の市況変動が金融資産を増加させた度合いが大きかったことから、最近まで資産構成の見直しが進められている面もある。今後、これまでのところ売り越しが続いているフローが買い越しに転じ、リスク性資産が増えていくのかどうか注目される。

コラム1-1図 銀行以外の金融機関のポートフォリオ・リバランス

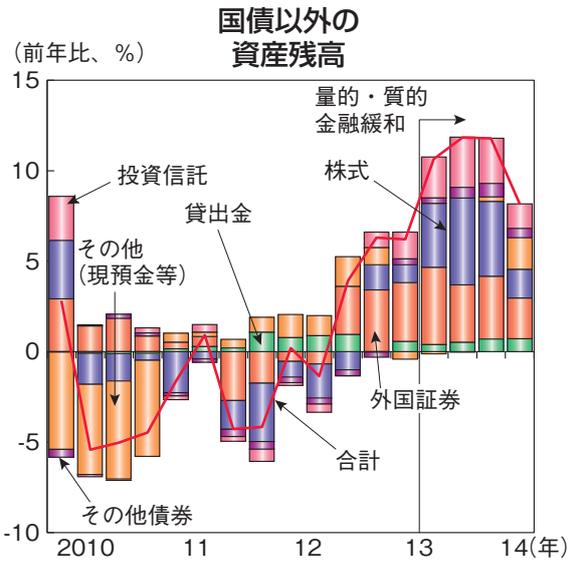
(1) 生命保険会社



(2) 年金基金



(備考) 日本銀行「資金循環統計」により作成。

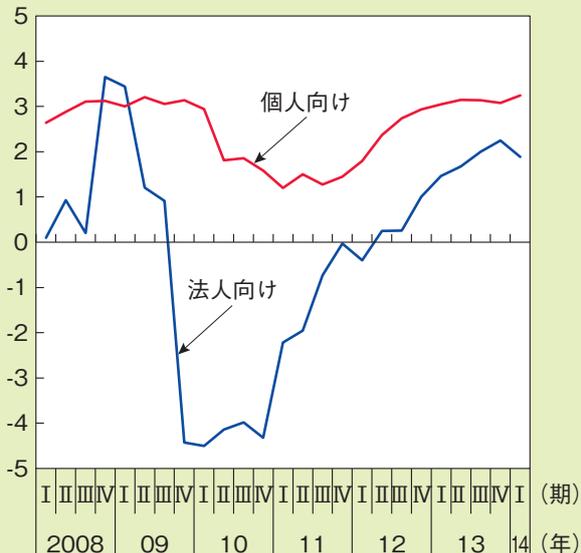


第1-2-5図 貸出の動向

最近ではより幅広い主体に対して貸出が増加

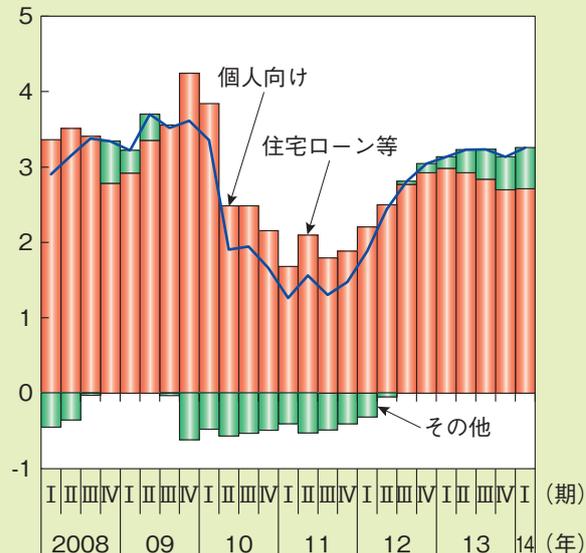
(1) 個人向け・法人向け貸出

(前年比、%)



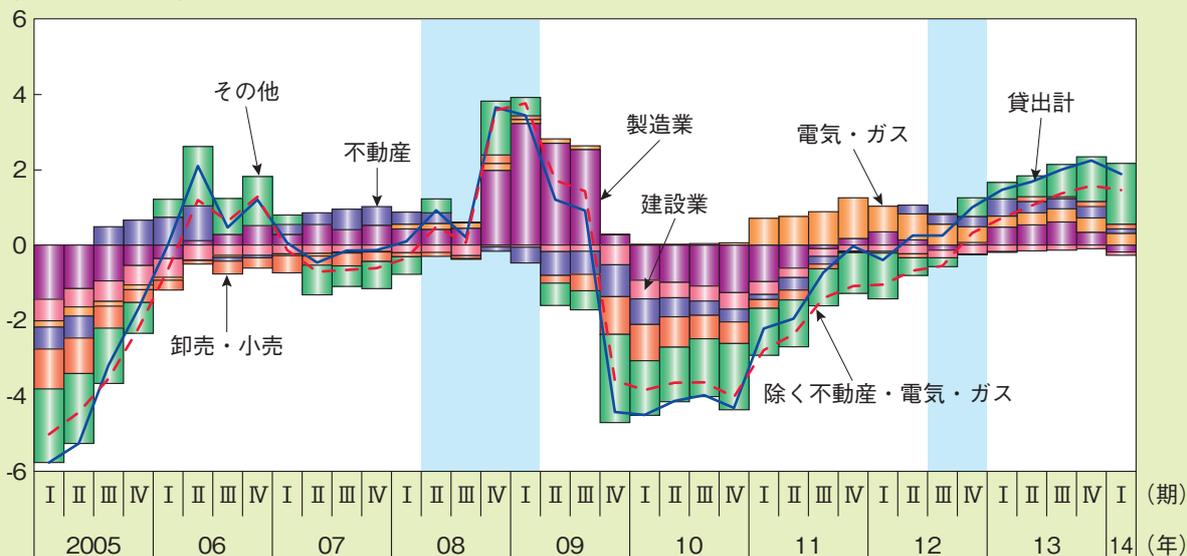
(2) 個人向け貸出（資金使途別）

(前年比寄与度、%)



(3) 法人向け貸出における業種別の寄与度

(前年同期比、%)



(備考) 1. 日本銀行「貸出先別貸出金」により作成。

2. (2) の「住宅ローン等」は個人向けのうち「設備資金」。

3. 個人向け貸出には原則として事業用資金は含まれないが、2009年第2四半期以降の計数において、個人向け貸出を事業用・非事業用について分別し、事業用資金を不動産業等に分類し直した先が一部にみられたことに関し、その段差を修正している。

4. (3) のシャドーは、景気後退期を示す（2012年Ⅱ期の景気の山及び2012年Ⅳ期の谷は暫定）。

●企業活動の活発化が外部資金需要の増加に寄与、現金保有には変化の兆し

最近の企業の借入需要増加にみられる外部資金需要の高まりの背景として、何が考えられるのだろうか。企業の外部資金需要の増減要因を整理すると、まず資金の運用面では、企業活動

の拡大／縮小に伴うグロスでの運転資金や設備投資資金の需要、流動性資産の保有意向の2点、調達面では外部資金と内部資金の選択に分けて考えることができる。リーマンショック以降の企業の資金の運用・調達行動を振り返ると、運用面では設備投資など長期性の運用が伸び悩む中で、現預金の積み上がりが顕著であった。また、調達面では、リーマンショック後の需要の落ち込みや為替変動といった経営環境の厳しさなどを背景に、内部資金の調達割合が上昇してきた。

2012年末以降の動向について、まず運用面をみると、設備投資など長期性の資金需要が引き続き弱めの動きを続ける一方、在庫投資など短期性の資金需要が増加している（第1-2-6図（1））。この間、現預金等の保有比率には頭打ちの兆しがみられている（第1-2-6図（2））。また、調達面をみると、外部資金の調達割合と同様の動きを示す負債比率は、明確な下げ止まりには至っていない。以上のことから、外部調達の増加は、主には企業の生産活動の活発化などによる資金需要増加にけん引されたものと考えられる。

先行きを展望すると、企業活動が拡大していけば外部資金需要の増加要因となるが、企業の流動性資産への需要低下は、現預金の取り崩しを通じて、外部資金需要を抑制する可能性もある。

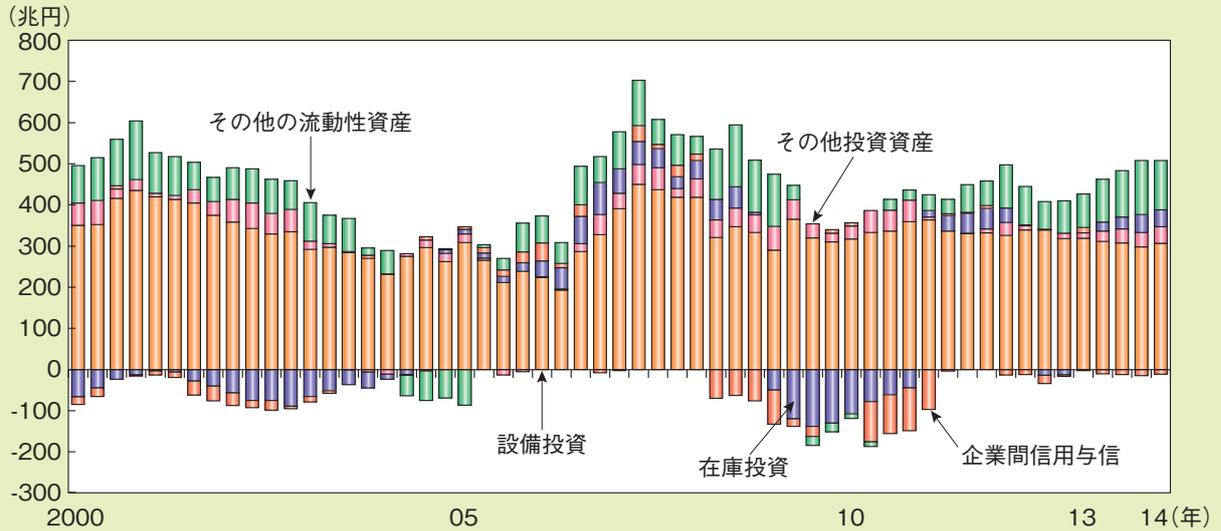
ただし、この流動性資産保有スタンスにみられる変化の兆しは、近年では特徴的な動きでもある。これまで、我が国企業が多額の現預金を保有してきた要因については、先行きの不確実性による予備的資金需要の高止まり⁴⁸や、緩和的な金融環境⁴⁹、コーポレートガバナンスの問題⁵⁰、デフレによる現金の保有コストの低下などが指摘されてきた。これらの諸点の中で、最近、大きな変化をみせたのは、現金の保有コストであり、預金の実質収益率は大きく低下（保有コストは上昇）している（第1-2-6図（3））。緩和的な金融環境が継続する下、デフレ脱却に向けた動きが着実に進んでいくことで、流動性資産の保有から投資へのシフトが明確となり、外部資金需要の一段の増加につながっていくことが期待される。

- 注 (48) 1990年代末の金融システム不安や、リーマンショック、東日本大震災といった、大きな経済的なショックが生じた際に、予備的資金需要が高まった。Shinada (2012) は、パネルデータ分析から、キャッシュフローの変動が大きい企業ほど、現預金の保有を増やす傾向があると指摘している。
- (49) Shinada (2012) は、2001年以降、クレジット・スプレッドが縮小した企業ほど、現預金保有を増加させるという、想定されるものとは逆の結果がみられたことから、金利の低下が調達コストに対する懸念を低下させ、現金保有を増加させる要因となったと指摘している。
- (50) 木下 (2012) は、諸外国と比較した場合に、法的整理のコストが大きい、企業買収が容易でない、株主が個別的利益（株式持ち合いによる利益など）を重視する傾向が強いなど、制度・ガバナンス面の要因が、我が国企業が多額の内部留保を維持しやすくしていることを指摘している。

第1-2-6図 企業の資金調達・運用の動向

企業活動の活発化が外部資金需要の増加に寄与、現金保有には変化の兆し

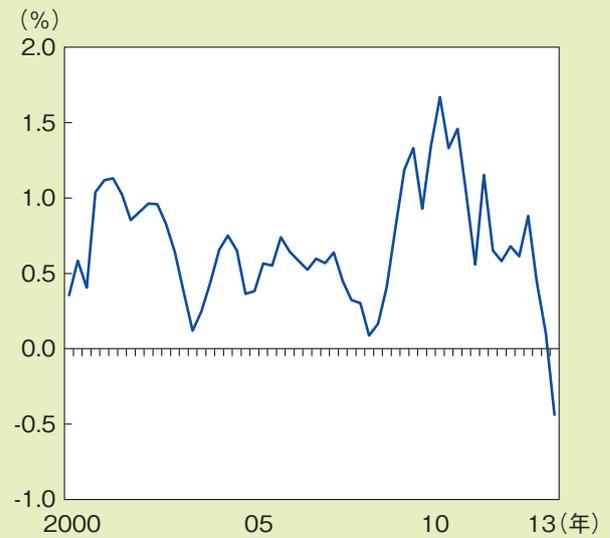
(1) 企業の資金需要



(2) 流動性資産保有比率・負債比率



(3) 預金の実質収益率



(備考) 1. 財務省「法人企業統計」、全国銀行協会資料、総務省「消費者物価指数」により作成。
 2. (2)の流動性資産には、現預金のほか有価証券を含む。
 3. (3)の預金の実質収益率は、預金利回りからCPI(食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合)を控除して算出。

2 アメリカにおける金融政策の転換をめぐる議論とその含意

アメリカでは、2014年1月から債券購入プログラムの縮小が開始され、非伝統的金融政策(量的緩和政策)が「正常化」に向かう動きがみられる。こうした中で、量的緩和政策の「出口」をめぐって、幾つかの論点が見出されている。2013年4月に大胆な金融政策を導入した我が

国においては、「出口」についての具体的な検討は時期尚早であるが、将来的にはこうした海外での議論も参考になろう。以下では、アメリカの金融政策の転換に関して、金融市場の動きを中心にアメリカでの経験を整理するとともに、我が国に対する含意を考察する。

●アメリカなどではフォワード・ガイダンスの運用の難しさが浮き彫りに

ゼロ金利制約に直面している中央銀行では、イールドカーブの押下げやリスクプレミアムの圧縮によって、より緩和的な金融環境を生み出そうとしている。その中で、短期ゾーン及びより長めのゾーンの金利を低位かつ安定的に保つために、どのように市場の予想に働きかけるかという政策課題への対応として、「フォワード・ガイダンス」の活用が進んでいる（第1-2-7表）。

フォワード・ガイダンスは、将来の政策変更に関する情報を予め提供することで、市場参加者の将来の短期金利の予想形成などに働きかけるものである⁵¹。アメリカでは、通常の政策反応関数が示唆するよりも、より長期にわたって低めの政策金利を維持するとコミットすることによって、長めの金利を引き下げることが企図された⁵²。また、緩和の効果を高めるため、コミットメントの示し方も変更されてきた。すなわち、フォワード・ガイダンスには、どのような場合に政策を変更するかという基準の設定の仕方として複数の方法がある⁵³が、FRBでは、2012年12月に、物価上昇率のほかに、失業率という需給ギャップに関するマクロ変数を閾値とする（経済状況ベース）ガイダンスを採用した⁵⁴。しかしながら、労働参加率の低下といった経済構造の変化が生じる中で、予想以上に失業率の改善が進んだため、2014年3月には失業率の閾値としての採用を取りやめた。分かりやすさと信頼性の点で、どのようなフォワード・ガイダンスを採用することが、結果的に緩和的な金融環境の維持に寄与するのか、試行錯誤が続いているといえる。

●アメリカでは量的緩和政策の「出口」が意識される局面で内外の市場は大きく変動

アメリカでは、フォワード・ガイダンスによって、短期及び長めの金利を抑制しようとしてきたが、アメリカの金融政策の転換は内外の金融資本市場にどのような影響を与えたのだろうか。まず、アメリカの金利の動きを確認しよう。2013年5月に、FRBのバーナンキ議長（当時）が初めて資産買入れ規模の縮小の可能性について言及したことから、量的緩和政策の「出

注 (51) 日本で2001年3月～2006年3月に実施された量的緩和政策において「時間軸効果」と呼ばれたものも、今日ではフォワード・ガイダンスとして整理される。

(52) Yellen (2013) は、FRBのフォワード・ガイダンスを“lower for longer”のコミットメントであると述べている。

(53) 白井 (2013) によると、金融緩和の継続に関する「基準」として、①抽象的な表現を用いるもの（オープンエンド）、②具体的な時期を明示するもの（カレンダーベース）、③経済状況に関する基準又は閾値を設けるもの（経済状況ベース）がある。

(54) カレンダーベースのフォワード・ガイダンスの場合には、政策変更時期を変更した場合に、それが経済見通しの変化と、金融緩和スタンスの変更のどちらを意味するのかが明確ではない上、時間非整合性（ある時点で最適と考えた政策が後に最適ではなくなる）の問題も大きいと指摘されている（Filardo and Hofmann (2014)）。経済状況ベースの場合には、これらの問題が軽減されるため、不確実性の低下によって、将来の短期金利の予想を押し下げる効果が強まることが期待された。

第1-2-7表 主要中央銀行におけるフォワード・ガイダンスとその変化

アメリカなどでは、フォワード・ガイダンスの運用の難しさが浮き彫りに

日本銀行	
2013年4月	①2%の物価安定の目標を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現する。 ②量的・質的金融緩和は、2%の物価安定目標の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで継続する。その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。
FRB	
2012年9月	少なくとも2015年半ばまで、FF金利を現在の異例の低水準とすることが正当化されると見込んでいる。
12月	①失業率が6.5%以上であり、②1～2年先の物価上昇率が2.5%を上回る見込みになく、③長期の予想物価上昇率が安定している（アンカーされている）限りは、FF金利を現在の異例の低水準とすることが適切である。
2013年12月	①失業率が6.5%以上であり、②1～2年先の物価上昇率が2.5%を上回る見込みになく、③長期の予想物価上昇率が安定している（アンカーされている）限りは、FF金利を現在の異例の低水準とすることが適切である。 例えば、物価上昇率が2%を下回って推移すると見込まれる場合には、失業率が6.5%を下回っても十分に長い間、現在の低水準を維持することが適切である。
2014年3月	例えば、物価上昇率が2%を下回って推移すると見込まれ、長期の予想物価上昇率が安定している場合には、資産買入れが終了した後も相当の間、FF金利を現在の異例の低水準とすることが適切である。
BOE	
2013年8月	少なくとも失業率が7%の閾値を下回らない限り、現在の政策金利の水準を維持する。
2014年2月	失業率が7%に達した後のフォワード・ガイダンスの枠組みを変更。 失業率は低下したが、政策金利の引上げ前に吸収すべき余剰生産能力はまだ残る。生産能力が通常水準に戻り、物価上昇率が2%に近くなったとしても、政策金利は金融危機前の水準を下回る。
ECB	
2013年7月	中期的物価上昇率の見通しが抑制され、実体経済の弱さがあるとの見通しに基づき、主要政策金利を、長い間、現在またはより低い水準に維持する。
2014年1月	昨年7月より用いたフォワード・ガイダンスを強く確認する。金融政策について、必要である限り、緩和的スタンスを維持することを強く強調する。
6月	主要政策金利を、長い間、現在の水準に維持する。

(備考) 1. 各国中央銀行公表資料により作成。

2. なお、日本銀行は、表中に記載の事柄を明示的にフォワード・ガイダンスとは呼んでいないものの、ここではそれに相当するものとして扱っている。

口」が意識された。当時のアメリカの短期金利の動きをしてみると、翌日物金利（政策金利）についての市場の見通しを示すOISレートでは、ボラティリティはやや増大したが、水準には大きな変化はなかった（第1-2-8図（1））。一方で、長期金利は大きく水準を切り上げており、政策金利の見通し以外の要因が、大きく変化したと考えられる。長期金利は、中長期の予想物価上昇率など様々な要因で変動するが、量的緩和政策によって相応の規模で押し下げられていた長期金利のリスクプレミアムが、バーナンキ議長の発言を機に上昇した可能性がある⁵⁵。

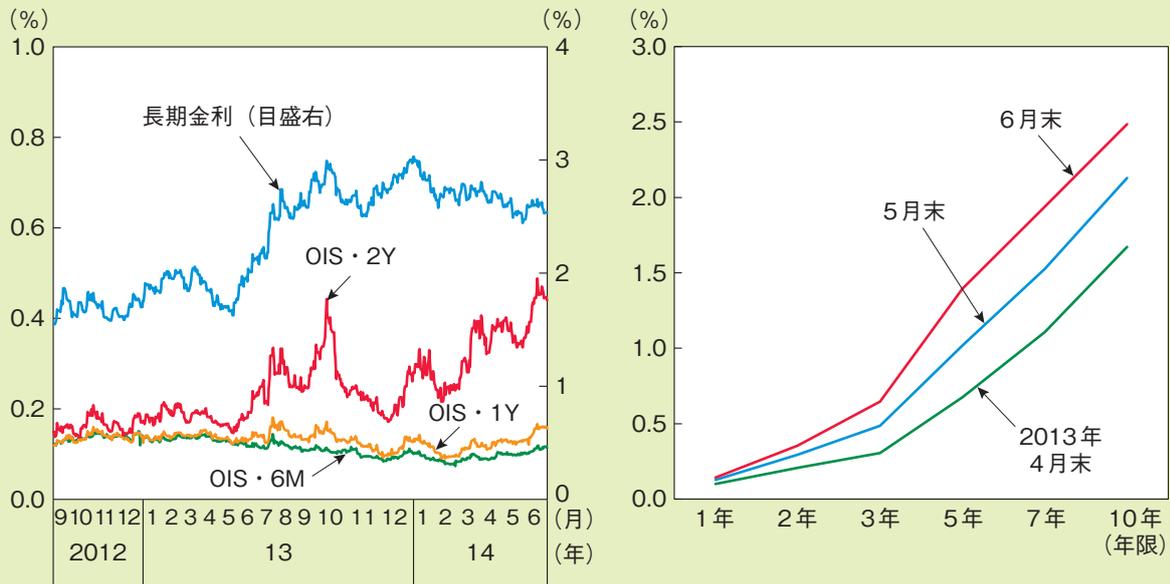
また、こうした市場の反応を踏まえて、前述のフォワード・ガイダンスの効果を考えてみる

注 (55) アメリカの量的緩和政策による米国長期金利の押下げ幅（QE1（2008年11月～）以降の累積）は、FRB（2012）によると60bps、IMF（2013）によると90～200bpsとされている。

第1-2-8図 アメリカの量的緩和政策の「出口」をめぐる内外金融市場の動向

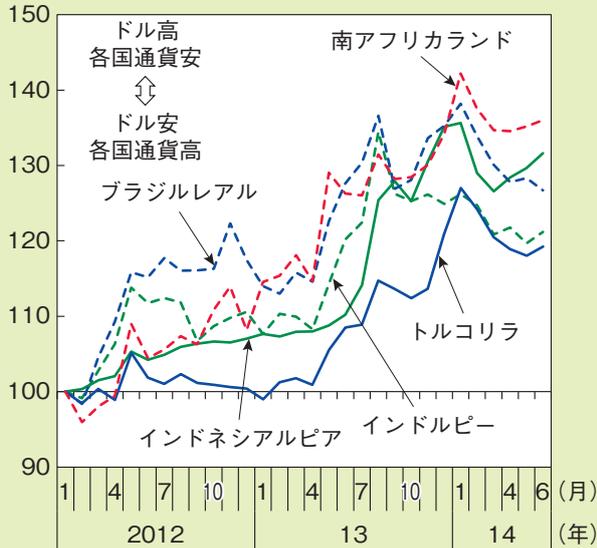
アメリカでは量的緩和政策の「出口」が意識される局面で内外の市場は大きく変動

(1) アメリカにおける政策金利の変更見込みと長期金利



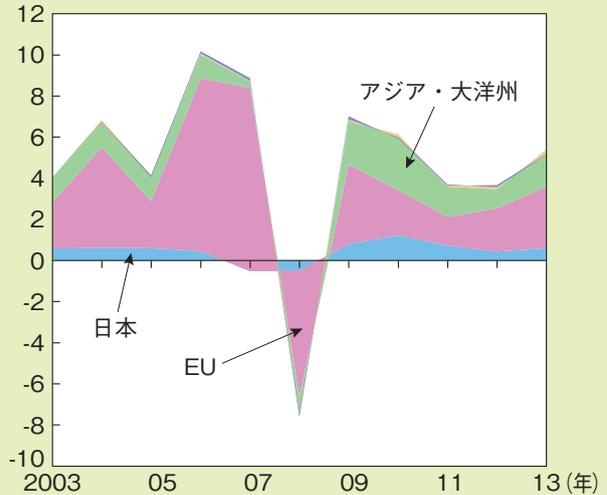
(2) 新興国の為替レートの動向

(対ドルレート、2012年1月=100)



(3) アメリカからの資金フロー

(兆ドル)



(備考) 1. Bloomberg、アメリカ国務省「Balance of Payment」により作成。
2. (3) は、投資収支のうち、アメリカからのアウトフローの額。

と、金利の期間によって、その効果には違いがあるとみられる。すなわち、短期金利の抑制には一定の効果があるとみられる一方で、長期金利に対する効果には不確実性がある⁵⁶。

注 (56) Firaldo and Hofmann (2014) は、フォワード・ガイダンスは短期金利のボラティリティを減少させる効果がみられるが、長期金利に対する効果は小さいと指摘している。

コラム

1-2 国際金融資本市場の混乱と我が国のかかわり

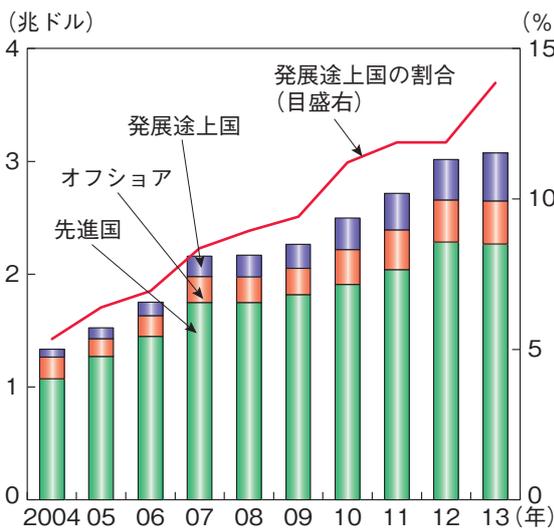
新興国では、構造的な問題を抱える国を中心に、資金流出への対応が意識される展開となったが、こうした状況は、我が国との結びつきからはどのように評価できるのだろうか。まず、我が国の側からみると、我が国の金融機関の与信残高や、直接投資・証券投資残高に占める発展途上国の割合は、ともに15%弱であるが、徐々に上昇してきている（コラム1-2図（1）、（2））。

他方、新興国の側からみると、総じて日本からの資金流入は増加を続けており、国によって日本のプレゼンスにばらつきはあるものの、タイやインドネシアのように日本の占める割合が増している国もみられる（コラム1-2図（3））。この背景には、日本企業が東南アジアの中長期的な成長を見込んで投資を継続していることが挙げられる。我が国が新興国に対して安定的に資金を供給してきたことは、今回の国際金融資本市場の動揺の局面では新興国の金融資本市場の変動を小さくする効果を発揮したとの前向きな評価ができる⁵⁷。一方、今後、より大きなショックが生じた場合には、新興国経済の下振れが我が国経済にフィードバックしてくる度合いも大きなものとなる可能性がある。民間主体による国際的な結びつきの強化を、我が国の安定的な経済成長につなげていくためにも、これまで進めてきた金融市場の安定に向けた協力体制を強化・拡充していくことが重要である。また、我が国が採用している金融緩和政策が、他国に対して与える影響について考えると、世界の証券投資に占める日本の割合はアメリカに比べるとかなり小さいため、アメリカと同列に語ることはできないが、一定の影響を及ぼす可能性にも留意が必要である。

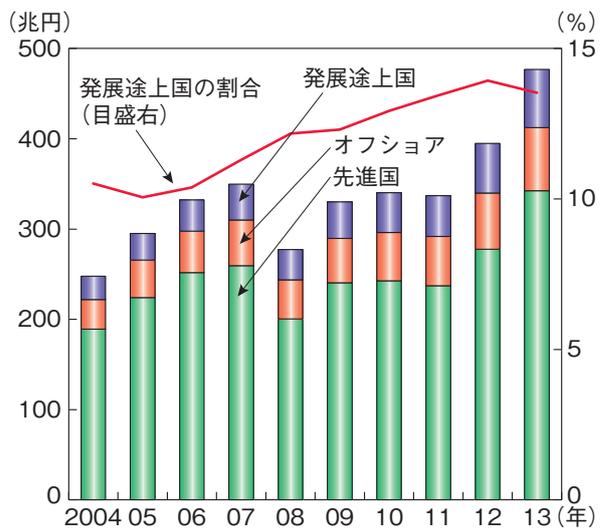
コラム1-2図 新興国と我が国の金融上の結びつき

我が国からは、新興国への資金流入が傾向的に増加

(1) 与信残高

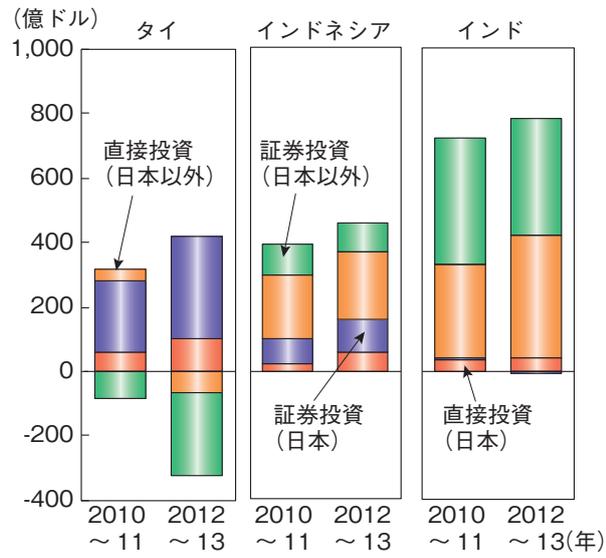


(2) 我が国からの証券投資・直接投資の残高



注 (57) また、多くの新興国では、1997年のアジア通貨危機の教訓を踏まえ、外貨準備の積み増しや、自国通貨建ての債券発行による為替変動リスクの低減といった取組を進めてきた結果、かつてに比べて資本移動の変化に対してより頑健な体制を築いている。

(3) 新興国における直接投資・証券投資のフロー



- (備考)
1. BIS「国際与信統計」、財務省「国際収支統計」、「対外資産負債残高」、CEIC、財務省資料により作成。
 2. (1)、(2) は、各年末の残高。「オフショア」はケイマン諸島、香港、シンガポールなど。
 3. (2)、(3) は、IMF国際収支マニュアル第5版ベース。

次に、アメリカの金融政策の転換が国際金融資本市場に与えた影響をみると、経常収支赤字や財政赤字といった構造問題を抱える新興国を中心に通貨安が進んだ（第1-2-8図（2））。やや長い目で、アメリカからの資金フローをみると、2009年以降、アジア・大洋州向けの資金フローの割合が増加している（第1-2-8図（3））。こうした世界金融危機後の新興国への活発な資金流入が、金融政策の転換を受けて変化することへの懸念が生じた。

以上のアメリカの金融政策の転換に際しての経験を踏まえると、量的金融政策の「出口」が意識される局面では、内外の金融資本市場において、経済実態の変化を上回るペースで、長期金利や為替が変化する可能性があることに留意が必要である。

● 「出口」が意識される局面では慎重なコミュニケーション戦略が必要

以上のアメリカでの経験を踏まえて、日本の金融政策及び金利について含意を検討していこう。まず、我が国の経済の現状を踏まえると、金融政策の「出口」が具体的に意識される局面ではない。日本銀行では、「量的・質的金融緩和」を、2%の物価安定目標を「安定的に持続するため必要な時点まで」継続するとしている。現在の物価上昇率などをみると、この目標達成までにはなお距離がある。デフレ脱却に向けて、金融政策には引き続き強力な取組が求められており、そうした姿勢が今後とも市場に的確に浸透していくことが重要である。

「出口」はまだ先のことではあるが、デフレ脱却が確かなものとなるにつれて、日本の「量的・質的金融緩和」の「出口」が意識される局面はいずれやってくる。アメリカの事例でみたように、市場の見方が大きく変化する局面では、長期金利のボラティリティが上昇したり、水準が大きく変化したりする可能性を念頭に置く必要がある。金融政策当局には一層慎重なコミュニケーション戦略が求められる。

● 金融政策の「出口」に関して予断を持つことなくバランスの取れた対応が重要

伝統的金融政策の下では、一般的には、物価上昇に伴って政策金利が引き上げられていくことが考えられる。一方、現在のアメリカの量的緩和政策においては、過去の平均的な政策反応関数が示唆するよりも長い期間にわたって政策金利を低めに維持しようとしている。この点を勘案すると、非伝統的金融政策の「出口」において、必ずしも、直ちに政策金利が引き上げられるとは限らないことが示唆される⁵⁸。これは、ゼロ金利制約に直面する中でより緩和的な金融環境を生み出すために、政策金利の引上げ時期へのコミットメントをどのように設定するか、あるいは最適な金融政策ルールをどのように考えるか、という問題として捉えられ、実務面の問題も含めて議論が行われている⁵⁹。

注 (58) 日本における前回の「量的緩和政策」においても、政策継続の具体的な判断材料の一つとしての物価（CPIコア）の過去数か月の平均を基調として評価しており、先行きの見通しではなく過去の実績を将来の政策決定と結びつけた面がある（Momma and Kobayakawa (2014)）。こうした過去の実績と関連付けて政策を決定していくとコミットすることで、将来についての期待への働きかけを強めることを歴史依存性があるという。「量的緩和政策」におけるコミットメントには歴史依存性があり、これがコミットメントの効果を強めたとの解釈（鶴飼（2006））がある。

(59) Bayoumi et al. (2014)。

長期金利は、金融政策のほか、物価上昇率や各国の経済・金融情勢など、金利に影響を与える諸要因の先行きに対する市場参加者の見方を反映していくとみられる。ただし、上述のとおり、ゼロ金利制約への対応については諸外国においても盛んに議論が行われているところでもあり、2%の物価安定目標の実現に向けてまだ道半ばである現段階において、我が国の「量的・質的金融緩和」の「出口」の時期やその時の市場動向等について、予断を持つべきではない。様々な可能性を念頭に置いた上で、必要な対応をバランスよく行っていくことが重要である。なお、以上で述べたような問題とは別に、金利上昇が財政や金融システムに与える影響に配慮して、中央銀行が低金利政策を続けざるを得なくなるリスクがあるとの指摘もある⁶⁰が、この点は本節の最後に検討する。以下では、これらの論点を踏まえ、金融システムや財政におけるリスクやそれへの対応について検討していこう。

●金融システムの安定に向けミクロ・マクロ両面でのプルーデンス政策が重要

ここでは、金利の上昇や、緩和的な金融政策の継続が、金融システムに与える影響について検討する。

まず、長期金利の上昇が金融システムに与える影響についてみてみよう。長期金利が上昇する場合には、保有有価証券の価格下落による損失が考えられる。そこで、銀行による国債の保有状況を前回の量的緩和政策の終了時と比較してみると、国内銀行全体としてみれば、残高は増加しているものの、純資産比はほぼ横ばいとなっている（第1-2-9図（1））。日本銀行による巨額の国債買入れが続く下で、銀行の国債保有残高は引き続き減少していくことが見込まれる⁶¹。さらに、国内基準行⁶²では、2014年3月末から新たに導入された自己資本比率規制において、有価証券評価損益を自己資本へ反映させない扱いが恒久化されたこともあり、国債の売却に伴う売却損の発生を除けば、自己資本に対する短期的・直接的な影響は大きくないとみられる。ただし、個別行によって保有するリスクは異なることから、ミクロのモニタリングによるチェックが重要である。

次に、緩和的な金融環境が長期にわたって維持されることによる金融システムへのリスクを考えると、過度なリスクテイキングによる資産バブルの発生による影響が考えられる。バブルが崩壊した場合のコストの大きさは周知のとおりである。したがって、検査・考査といったミクロでのプルーデンス政策により、個別金融機関のリスクの保有・管理状況を点検していくほか、金融システム全体に係る不均衡の蓄積がないか、マクロのプルーデンス政策を進めていく必要がある。

注

(60) Sargent and Wallace (1981)、Kocherlakota (2011) など。

(61) 業態別にみると、一般的に、地方銀行の方が都市銀行に比べて保有債券のデュレーションが長い傾向があるほか、「量的・質的金融緩和」後の国債残高の減少スピードも相対的に緩やかなものとなっている（付図1-7）。この背景には、地方銀行にとっては、債券投資からのインカムゲインが重要な収益源となっていることがある。もっとも、銀行の市場リスク全体をより正確に評価するためには、金利リスクだけでなく、株価・為替といった他のリスクの保有状況や、リスク間の相関を踏まえた、包括的な検証が必要である。

(62) 地方銀行の多くが該当。

第1-2-9図 長期金利と金融システムをめぐるリスク

金融システムの安定に向け、ミクロ・マクロ両面でのブルーデンス政策が重要
(1) 国内銀行の国債保有残高 (2) 銀行の総資金利鞘

- (備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」、「民間金融機関の資産・負債」、Bloomberg、全国銀行協会資料により作成。
2. (1) の地方銀行は、第一地方銀行と第二地方銀行の合計。国内銀行の国債保有残高は国庫短期証券を除き、都市銀行及び地方銀行は国庫短期証券を含むため、定義が若干異なる。2013年度末の純資産は、中間決算(2013年9月末)の計数。
3. 総資金利鞘は、資金運用利回り－資金調達原価。

最後に、金融システムにリスクが顕現化した際に、その損失を吸収するための資本を蓄積する元となる収益性を確認しておこう。緩和的な金融環境による長短金利差の縮小に加え、貸出需要の低迷や競争環境の激化を背景とする貸出利鞘の縮小の影響を強く受けて、銀行の資金利鞘は縮小してきた(第1-2-9図(2))。有価証券の売買など一時的な損益を除く基礎的な収益も中長期的な低下傾向にある。最近、企業の借入需要が幅広く増加していることは利鞘の拡大要因と捉えられるものの、銀行の基礎的な収益力の維持・強化は重要な課題である。

●着実な財政再建の取組が重要

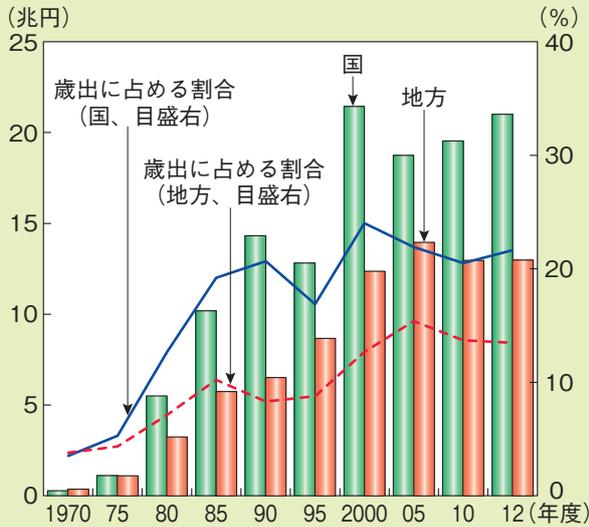
ここでは、長期金利の動向が財政に与える影響をみてみよう。我が国は、債務残高の対GDP比が大きく、公債費が歳出に占める割合は、国・地方ともに高い水準で推移している⁶³(第1-2-10図(1))。そのため、急激な金利上昇は、利払いの増加を通じて財政の悪化要因となると考えられる。ただし、政府の平均債務償還年限が長期化していることから、実際の利払い費を公債残高で除した実効利率は、長期金利の動きに比べて安定している(第1-2-10図(2))。

注 (63) 財政収支悪化の要因分析を含む財政問題全般に関する議論は、第1章第3節を参照。

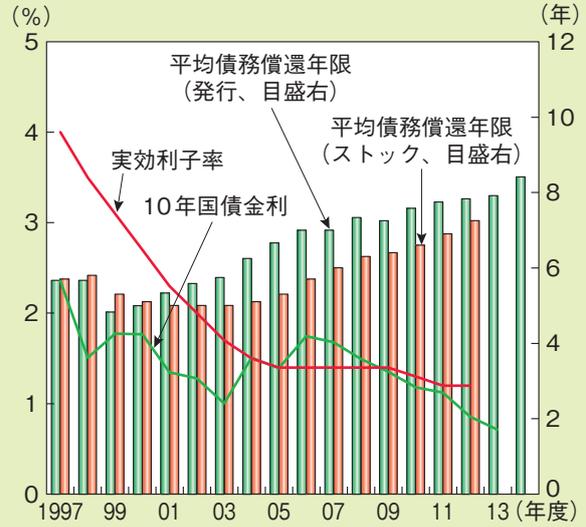
第1-2-10図 長期金利と財政をめぐるリスク

着実な財政再建の取組が重要

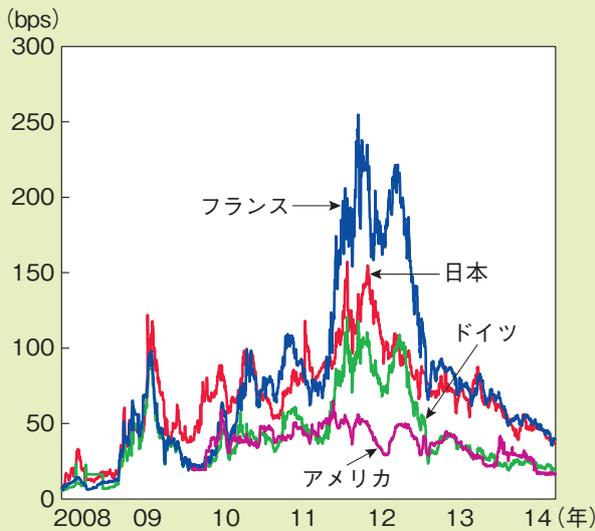
(1) 公債費の推移



(2) 国の平均債務償還年限と実効利率



(3) ソブリンCDSスプレッド (5年)



(備考) 1. 財務省資料、総務省資料、日本銀行「資金循環統計」、Bloombergにより作成。
2. (1) は各年度の決算額。
3. (2) の平均債務償還年限の発行はカレンダーベース。

では、中央銀行が財政面への影響を配慮して、物価安定目標が達成された後も国債の買入れを継続するなどして、金利を抑制しようとした場合を考えてみよう。こうした政策は、中央銀行による財政ファイナンスだと受け止められ、財政の持続可能性に疑義が生じ、国債のリスクプレミアムの高まりを通じて金利が非連続的に急騰する可能性がある。あるいは、過度に緩和的な金融政策によって、物価の大幅な上昇を招く可能性がある⁶⁴。このように、中央銀行が財政を目的として金融政策を運営すると、物価の安定と金利の抑制を同時に達成することは難しくなる。

我が国では、「量的・質的金融緩和」の導入に先立って発表された政府・日本銀行の共同声明⁶⁵において、それぞれの役割を明確にしており、財政政策に関しては、政府が「財政運営に関する信認を確保する観点から、持続可能な財政構造を確立するための取組を着実に推進する」としている。実際、政府は財政健全化目標⁶⁶を掲げ、その達成に向けて取り組んでいる。2014年4月には、「社会保障と税の一体改革」の一環として、消費税率8%への引上げを実施し、社会保障の充実・安定化を進めており、これは結果的には財政健全化にも資すると考えられる。

既に我が国では、日本銀行による巨額の国債買入れとマネタリーベースの拡大を実施しているにもかかわらず、大幅な物価上昇や国債価格の暴落のどちらも起きていない。これは、家計・企業による予想物価上昇率や、市場参加者によって形成される国債のリスクプレミアムには、マネタイゼーションによる将来のハイパーインフレやソブリンリスクの顕現化がどちらも織り込まれていないためと解釈できる。換言すると、長い目で見れば財政再建が果たされるという信認があると考えられる。今後も、こうした信認を維持することが重要である。CDSスプレッドをみると、我が国のソブリンリスクが警戒されている状況にはなく（第1-2-10図(3)）、市場も政府の財政健全化へのコミットメントを評価していると考えられる。

もっとも、財政健全化の端緒となる基礎的財政収支の黒字化に向けてはなお道半ばである。財政健全化に向けた道筋を明確に示し、実行していくことが求められる。これと併せて経済成長を進めていくことも重要であり、経済成長と財政健全化の関係については、次節で考察する。

- 注 (64) これらの理論的な説明としては、Sargent and Wallace (1981) を出発点とする、政府・中央銀行の通時的な統合予算制約式が挙げられる。これは、政府債務の実質価値が、将来の財政余剰の割引現在価値と等しくなるというものである。財政再建が進まず、前者が後者を下回る場合には、物価の上昇によって政府債務の実質値を引き下げること、政府債務の名目値を減少させることが必要となる。
- (65) 「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について（共同声明）」（2013年1月22日）
- (66) 国・地方の基礎的財政収支について、2015年度までに2010年度に比べ赤字の対GDP比の半減、2020年度までに黒字化、その後債務残高の対GDP比の安定的な引下げを目指すこととしている（「経済財政運営と改革の基本方針～脱デフレ・経済再生～」（平成25年6月14日閣議決定））。

第3節 経済成長と財政健全化

本節では、財政をめぐる現状と今後の課題について、三つの論点を取り上げる。第一に、経済成長と財政健全化の関係、第二に、歳入改革をめぐる論点、第三に、医療・介護に係る歳出の効率化について検討する。

1 経済成長と財政健全化の両立に向けた課題

我が国においては、急速な高齢化を背景とする社会保障費の増加、景気低迷等による税収の落ち込み、リーマンショック後の経済危機への対応等もあり、財政収支は大幅に悪化した。債務残高対GDP比を安定的に低下させ、財政を持続可能なものとするための取組が必要となっている。経済再生が財政健全化を促し、また、財政健全化の進展が経済再生の一段の進展に寄与するという好循環を実現することが重要である。

ここでは経済成長と財政健全化の関係、経済成長を下支えする財政健全化策はどのようなのか、デフレ脱却と財政健全化の両立への留意点について考察する。

(1) 経済成長は財政健全化に寄与するか

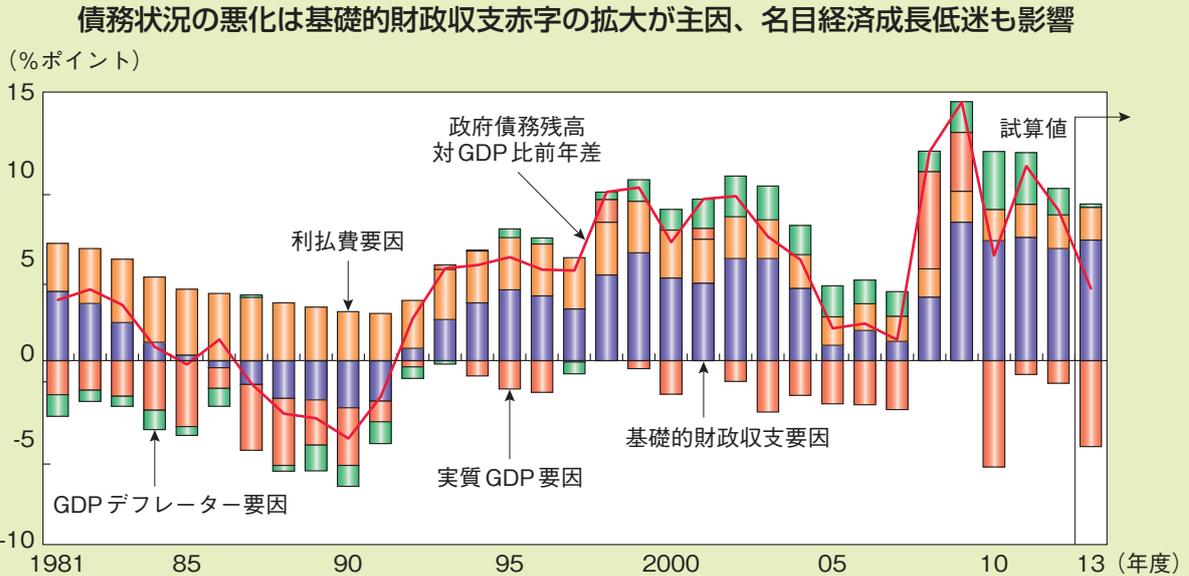
ここでは、デフレ脱却や経済成長と財政健全化の関係について検討する。最初に我が国の財政状況を振り返っておこう。

● 債務状況の悪化は基礎的財政収支赤字の拡大が主因、名目経済成長低迷も影響

我が国における国・地方の政府債務残高対GDP比は、1992年以降、上昇を続けており、2012年度末に239%⁶⁷に達している。債務残高対GDP比の変化幅を、基礎的財政収支要因、利払費要因、実質GDP要因、GDPデフレーター要因に分解すると、90年代初頭以降、急速な高齢化を背景とする社会保障費の増加、景気低迷による税収の落ち込み、度重なる経済対策に伴う歳出拡大と減税の影響もあり、基礎的財政収支要因が悪化に最も寄与している（第1-3-1図）。利払費要因は、金利低下の影響もあり寄与度は縮小傾向にあるものの、2%ポイント程度で推移している。また、リーマンショック後の2009年以降に注目すると、名目経済成長要因（実質GDP要因とGDPデフレーター要因の合計）が、2010年を除き悪化要因となっている。このように、我が国の債務残高の増大は、基礎的財政収支の赤字が長期にわたり持続的な悪化要因として寄与する中で、特にリーマンショック以降は、名目経済成長の低迷も悪化に寄与してきた。

注 (67) 政府債務残高は「国民経済計算」による国と地方の負債残高（グロスの値）。2012年度末実績。

第1-3-1図 我が国の政府債務残高対GDP比の上昇要因



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「中長期の経済財政に関する試算」(平成26年1月公表)、財務省資料により作成。なお、「国民経済計算」は1994年度からは93SNA・平成17年基準、それ以前は93SNA・平成12年基準を使用。平成12年基準の前年比を用いて、平成17年基準と接続している。
2. 政府債務残高(GDP比)の変動については以下の式により要因分解した。

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = i_t \times \frac{B_{t-1}}{Y_t} - g_t \times \frac{B_{t-1}}{Y_t} + \frac{PB_t}{Y_t}$$

さらに名目GDPを実質GDPとデフレーターに分解した。

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = i_t \times \frac{B_{t-1}}{Y_t} - (rg_t + d_t) \times \frac{B_{t-1}}{Y_t} + \frac{PB_t}{Y_t}$$

B: 政府債務残高、Y: 名目GDP、PB: 基礎的財政収支、i: 名目利子率(当期利払費/前期債務残高)
 g: 名目GDP成長率、rg: 実質GDP成長率、d: GDPデフレーター伸び率、
 利払費要因: 金利変動と債務残高変動の両方に起因する要因、
 基礎的財政収支要因: 国と地方の基礎的財政収支に起因する要因、
 実質GDP要因: 実質GDPの増減に起因する要因、
 GDPデフレーター要因: GDPデフレーターの増減に起因する要因。

3. 上記のような要因分解式を用いるため、政府債務残高系列は、以下のものを用いた。
 80年度: 「国民経済計算」による国と地方の負債残高。
 81年度以降: 80年度の値に、それ以降の純貸出の累積を加算した値。
4. 2013年度の試算値は、「中長期の経済財政に関する試算」による試算結果。

●アメリカ、ドイツ、英国では、名目成長率回復が財政健全化に寄与

諸外国においても、リーマンショック以降、政府債務残高対GDP比は上昇している。OECD諸国の2009年~2012年の名目経済成長率(平均)と、当該期間の政府債務残高対GDP比の変化幅の関係を描くと、名目GDP成長率の高い国の方が、政府債務残高対GDP比の変化幅が小さい傾向がみられる⁶⁸(第1-3-2図(1))。

次に、リーマンショック後、主要国の中で比較的早期に経済の回復傾向を示したアメリカ、ドイツ、英国について、名目経済成長要因(実質GDP要因とGDPデフレーター要因の合計)の政府債務残高対GDP比の変化幅への累積寄与(2008年から2012年にかけて)を我が国のそ

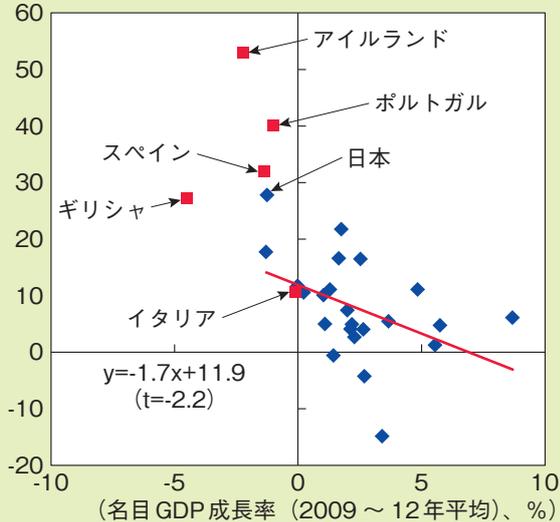
注 (68) 図中、金融資本市場の混乱の影響を特に受けたGIIPS諸国を除いた上で傾向をみている。

第1-3-2図 リーマンショック以降の海外諸国の財政状況と経済成長の関係

アメリカ、ドイツ、英国では、名目成長率回復が財政健全化に寄与

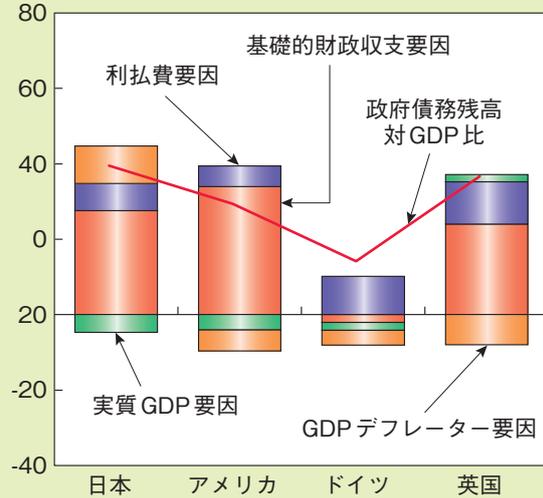
(1) 名目GDP成長率と政府債務残高対GDP比の変化

(政府債務残高対GDP比変化幅(2009→12年)、%ポイント)



(2) 政府債務残高対GDP比変化幅の寄与度分解の各国比較

(2008→12年 (年度)、%ポイント)



- (備考) 1. OECD.Stat、内閣府「国民経済計算」、財務省資料、IMF「World Economic Outlook」、米議会予算局(CBO)、欧州委員会により作成。
 2. (1)の回帰式は、顕著な債務問題が生じたギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペインを除いて算出した。
 3. (2)は、リーマンショック後の景気回復局面における政府債務残高対GDP比の寄与を示したものの、要因分解の手法は、第1-3-1図と同様。また、我が国におけるリーマンショック後の景気基準日付(谷)が2009年3月であるため、2008年度(海外については2008年)を起点として累積寄与を算出した。

れと比較してみよう。ドイツを除く日本、アメリカ、英国においては、基礎的財政収支の悪化により政府債務残高対GDP比が、それぞれ30%ポイント弱、35%ポイント程度、25%ポイント程度上昇している。また、名目経済成長要因をみると、我が国においては、政府債務残高対GDP比を5%ポイント強上昇させているのに対し、アメリカ、ドイツ、英国については、いずれも政府債務残高対GDP比を低下させており、その寄与は、アメリカで10%ポイント弱、ドイツ、英国でそれぞれ6%ポイント程度となっている(第1-3-2図(2))。

こうしたことから、基礎的財政収支を改善するとともに、名目経済成長率を引き上げることが財政健全化に有用であり、デフレ脱却と成長戦略の着実な実行が必要である。

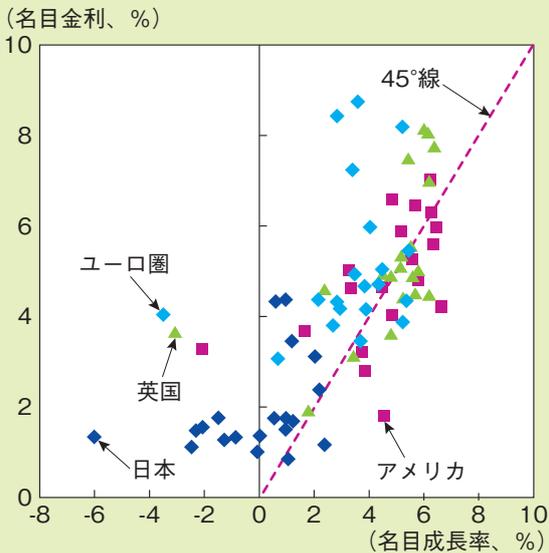
●直近20年では長期金利が成長率を上回る傾向、更なる収支改善努力が必要

では、経済成長率を高めれば、財政健全化も実現できると無条件にいえるだろうか。名目GDP成長率が名目長期金利を上回っている場合、基礎的財政収支が均衡していれば政府債務残高対GDP比は低下していくが、名目GDP成長率が名目長期金利を下回っていると、基礎的

第1-3-3図 名目成長率と名目長期金利の関係

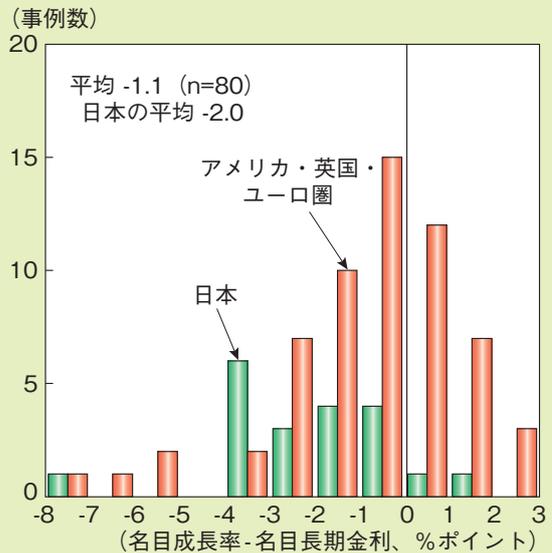
直近20年では長期金利が成長率を上回る傾向、更なる収支改善努力が必要

(1) 名目成長率と名目長期金利



(備考) 1. OECD. Statにより作成。
2. データは、直近20年間 (1993～2012年)。

(2) 名目成長率と名目長期金利のかいり



財政収支が十分に黒字⁶⁹でないと政府債務残高対GDP比は安定化しない。そこで、直近20年(1993年以降)について、我が国、アメリカ、ユーロ圏、英国の名目長期金利と名目成長率の関係を描いてみると、いずれの国・地域についても、名目長期金利が名目成長率を下回る時期もあったが、総じて名目長期金利は名目成長率を上回る(図中の45度線より上の領域にある)ことが多い(第1-3-3図(1))。名目成長率と名目長期金利の差の分布をみると、名目成長率が名目長期金利を下回る時期が多いことが改めて確認できる(第1-3-3図(2))。

名目長期金利と名目成長率の関係は、常に一方が他方を上回る関係にあるとはいえないものの、直近20年については前者が後者を上回る傾向もあることから、基礎的財政収支の赤字を着実に改善し、黒字化を実現していく必要がある。

(2) 成長を下支えする財政健全化策にはどのようなものがあるか

経済再生と財政健全化の好循環に向けて、財政健全化策の中で経済成長と親和的な策、経済成長を下支えする策はどのようなものかを過去の研究例を基に検討する。また、我が国がデフレ脱却と財政健全化を両立していくに当たっての留意点について考察する。

注 (69) 基礎的財政収支の黒字が、政府債務残高×(名目長期金利-名目GDP成長率)に等しいかそれより大きい場合にはじめて政府債務残高対GDP比は低下する。ただし、金利水準については、10年債などの市場金利だけでなく、過去の債務構造を反映した実効金利水準であることに留意が必要。

●税の歪みの削減、労働供給を高める歳出削減策が一例

リーマンショック後の経済停滞の影響で、主要先進国では、財政収支が大幅に悪化した。ここではその時期に、財政健全化策がGDPに与える影響を整理した研究について紹介する⁷⁰。

理論的な整理であるが、経済成長と両立する財政健全化策としては、労働供給を増加させる年金支給開始年齢（定年）引上げや医療の効率性改善等が歳出面の取組例として示されている。歳入面の例としては、所得税（法人・個人）に係る課税ベースを拡大して税率を低く保つこと、税によって生じている資源配分の歪みを是正することや不動産課税の強化等が示されている（第1-3-4表）。

こうした取組が経済成長に与える経路について、過去の実証研究をみると、例えば、年金支給開始年齢引上げについては、英国で財政健全化期間中の95年に女性の支給開始年齢の60歳から65歳への引上げを決定したが、この支給開始年齢引上げが、60歳の女性とその夫の労働供給を有意に高めたとの研究事例がある⁷¹。年金支給開始年齢引上げは、近年、主要国において実施されている。例えば、ドイツにおいて財政健全化期間中の2007年に65歳から67歳への引上げ（2012年から2029年にかけて）を決定した⁷²ほか、英国、イタリア等⁷³も支給開始年齢を67歳以上に引き上げることとしている（付表1-8（1））。また、所得税の課税ベース拡大策については、税率引下げを併せて実施した過去の税制改正が、主に女性の労働供給にプラスの影響をもたらしたと指摘する研究例がある^{74, 75}（付表1-8（2））。

我が国においても、経済成長と財政健全化の好循環を目指して取り組んでおり、今後の取組の参考になると考えられる。

●デフレ脱却と財政健全化という二つの課題への着実な取組が必要

財政健全化に取り組む際には、景気動向への影響に一定の配慮が必要と考えられる。今やデフレ状況ではなくなったものの、2%の物価安定目標へは道半ばである。

ここでは、OECD加盟17か国において、78年～2009年の間に実施された財政健全化期間に

注

(70) Hagemann (2012) を参照。

(71) Cribb, Emmerson, Tetlow (2014) を参照。年金支給開始年齢引上げは2010年4月から2020年3月にかけて実施されることが決定された（その後、2011年年金法により2018年11月までに実施することと前倒しされた）。年金支給開始年齢の引上げの影響により、支給開始年齢が引き上げられた60歳女性の労働参加率は40%強から7.3%ポイント増加したとしている。

(72) Coppola and Wilke (2010) は、ドイツの家計を対象としたパネルデータを用いて、この2007年の年金支給開始年齢の2歳延長の改革により、若い世代（1963年以降生まれ）の主観的な引退予定年齢がほぼ2年間伸びたとしている。

(73) この他、オーストラリア、スペイン等も67歳以降への支給開始年齢引上げを決定している。

(74) Klevmarken (2000) は、スウェーデンの91年の所得税改正の影響（85年から92年の限界税率の変化）により、男性の労働時間は有意に増えなかったが、女性の労働時間は約10%（年間労働時間にして約168時間）増えたとしている。Eissa (1995) は、アメリカにおける1986年の税制改正の影響により、高所得の既婚女性の労働供給が増えたとしている（税引き後賃金に対する労働供給弾力性は0.8）。

(75) 法人税の課税ベース拡大に関しては、例えば欧州委員会は、税制改正動向に係る年次のレポート（European Commission (2012)）の中で、法人税に関する税支出（Tax Expenditure）について、中小企業への軽減税率、特定の地域・業種への軽減税率、加速度償却制度、R&D刺激策、投資促進策といった項目について、効率性、政策目標を達成する手段として最適かといった観点から、その評価を行う価値があるであろうとしている。

第1-3-4表 経済成長と両立する財政健全化策

税の歪みの削減、労働供給を高める歳出削減策が一例

			財政赤字の削減効果		1人あたり GDPへの 影響	影響を受ける成長要素等
			短期	構造収支		
歳出	年金	年金支給開始年齢の引上げ	+	++	++	労働供給が増加
		年金支給開始年齢を平均余命に連動		++	++	労働供給が増加
		早期退職への誘因削減	+	++	+	労働供給が増加
	医療	医療の効率性改善		+	+	
	社会的移転	失業手当の削減	+	++	+	失業率が低下
		雇用促進策の拡充	-		++	労働生産性を改善
		家族手当の対象見直しと求職活動の条件化	+	+	+	労働供給が増加
	教育	初等・中等教育の効率化	+	+	+	
		大学授業料の引上げ	+	++	+	教育の高度化により労働生産性を改善
	公務員給与	公務員給与の引下げ				
歳入	所得税 (法人、個人)	課税ベースの拡大	++	++	++	歪みの削減により経済成長を促進。広い課税ベースは法定税率を低く保つのに資する。
	付加価値税	課税ベースの拡大 (例外措置の削減)	++	++		広い課税ベースは標準税率を低く保つのに有用。
	不動産税	不動産税の拡大	++	++		
	環境税	環境税の導入	++	++		成長にはマイナスだが、社会厚生を高める。

(備考) 1. Hagemann,R.P. (2012), "Fiscal consolidation: Part 6. What Are the Best Policy Instruments for Fiscal Consolidation?", OECD Economics Department Working Papers, No.937により作成。
2. 表中の、失業手当の削減の1人当たりGDPへの影響について、失業手当を1標準偏差分削減したとき、一人当たりGDPを10年間で5.2%、長期均衡で8.5%高めるとしている (Barnes et al (2011))。

おける財政収支改善幅のデータ⁷⁶を用いて、財政健全化期間初年度の消費者物価上昇率が前年度比2%未満の場合(ケース1)と2%以上の場合(ケース2)にそれぞれ財政健全化を実施した場合の経済への影響を比較する。ケース1には7か国、全11期間が該当し、ケース2には同じ7か国の残りの財政健全化期間、全18期間を考慮した⁷⁷。各ケースにおける財政健全化の経済への影響をみるため、実質GDP成長率、実質家計消費成長率、財政収支改善幅対GDP比の3変数からなるVARモデルをそれぞれのケースのデータを用いて推計しその特性を比較した⁷⁸。

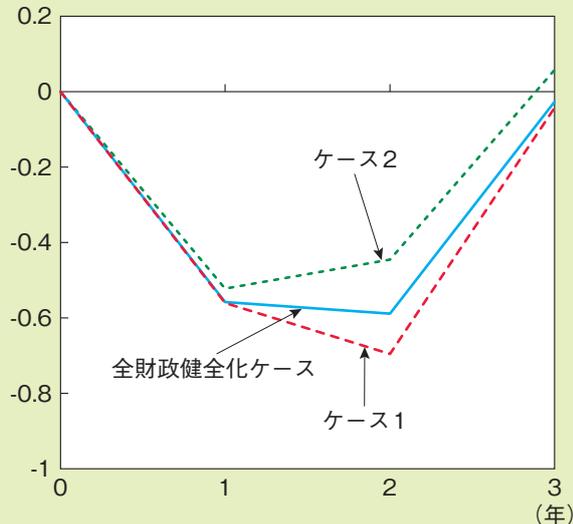
- 注** (76) 当該データは、財政健全化が行われた当時の予算教書等の政府文書や国際機関のレポート等を用いて、政策担当者の意図・行動を把握し、財政健全化目的での歳入面、歳出面の措置かどうか、歳入/歳出面の変化幅はどの程度かを把握したもの。対象となる17か国、財政健全化期間の詳細は付注1-8を参照。
(77) 当該7か国に係る全ての財政健全化の影響とも比較するため、ケース1、ケース2を合わせた全財政健全化ケースも考慮し、第1-3-5図に示した。
(78) 計算方法、より詳細な各ケースに関する想定は、付注1-8を参照。なお、ここでは、年次で作成されている多期間の財政健全化期間における財政収支改善幅のデータを用いている。このデータを作成したGuajardoらは、景気がよくなると見込まれる状況で財政健全化が行われるというような規則的な相関が存在する下では、財政健全化による短期的な経済への影響を正確に計測できないと考え、財政健全化当時の政府等文書を用いて、財政健全化を目的とした財政収支改善の取組を特定した上で、財政収支改善幅のデータを作成したとしている。そのため、当該データは、年次データではあるものの、財政健全化の短期的な経済への影響を分析するに有用なデータであると結論付けている。

第1-3-5図 財政健全化の景気動向への影響

デフレ脱却と財政健全化という二つの課題への着実な取組が必要

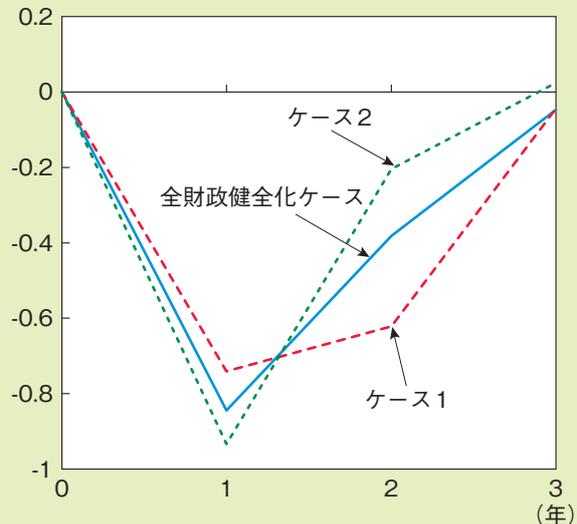
(1) 実質GDPへの影響

(実質GDPへの影響、%)



(2) 実質消費への影響

(実質消費への影響、%)



(備考) 1. OECD, Stat, Devries et. al (2011) により作成。

2. 図は、債務残高/GDP1%分の財政再建ショックを0期に1度だけ与えた場合の波及を示す。

3. ケース1は財政健全化初年度の消費者物価上昇率が前年度比2%未満の場合、ケース2は2%以上の場合。各ケース、推計手法の詳細については、付注1-8を参照。

まず、対GDP比1%分の財政収支改善をもたらす場合の実質GDPへの影響をみると、ケース1では、ケース2に比べ、2年目の実質GDP成長率への下押しの影響が大きい傾向がみられる（第1-3-5図(1)）。次に、同じ財政収支改善をもたらす場合の実質消費への影響をみると、実質GDPへの影響と同様、ケース2では2年目に実質消費への下押し圧力がかなりの程度改善するが、ケース1においては2年目の実質消費への下押し圧力がみられる（第1-3-5図(2)）。

上記の分析においては、物価上昇率が低い方のケース（ケース1）において、それ以外のケースに比べ財政収支の改善が経済を下押しする効果が強く、また下押しが長引く傾向がみられる。これに関しては、物価上昇率が低い状況下では金融政策により実質金利を低下させることがより困難だったことが考えられる⁷⁹。

今やデフレ状況ではなくなったものの、こうしたことにも留意しつつ、デフレ脱却と財政健全化という二つの課題に着実に取り組む必要がある。

注 (79) ただし、現在、我が国においては、「量的・質的金融緩和」により、ゼロ金利下にあっても予想物価上昇率への働きかけ、長期金利抑制により、景気刺激が行われており、過去のOECD諸国の経験とは置かれる環境に違いがみられることに留意する必要がある。

2 歳入改革の必要性和課題

経済再生と財政健全化の両立に向けて、持続的成長と財政健全化を共に実現する税制の構築が重要である。ここでは、財政健全化に向けた歳入面の取組が必要な背景を振り返ると共に、法人税をめぐる論点について、考え方を整理する。

(1) 歳入面の取組と課題

高齢化等を背景に、社会保障給付の増加は名目成長率を大きく上回っている⁸⁰。こうした中、社会保障・税一体改革が実施されているが、その取組の内容、背景を整理すると共に、海外との比較を通じ、我が国の歳入面の課題を検討する。

● 社会保障・税一体改革による消費税率引上げは改革の一里塚

まず、社会保障・税一体改革の内容をみていこう。社会保障・税一体改革の一環として、消費税率が2014年4月に5%から8%に引き上げられ、2015年10月には10%への引上げが予定されている⁸¹。これらによる増収分を含め、消費税込（従来の地方消費税収分の1%は除く）は、全て社会保障財源化されることとされている⁸²。消費税率5%の引上げ分は、約1%分（2017年度時点見込みで2.8兆円）が子ども・子育て支援、医療・介護、年金の各分野の充実⁸³に、残りの4%分（2017年度時点見込みで11.2兆円程度）が年金国庫負担比率二分の一への恒久的引上げ等及び後世代の負担軽減分（2017年度時点見込みで7.3兆円）とされている（第1-3-6図（1））。こうした社会保障安定化のための財源確保は、結果的に、財政健全化にも資すると考えられる。

しかし、内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」（平成26年1月公表）によると、2020年度の国・地方の基礎的財政収支の対GDP比は▲1.9%程度となっており、2020年度までの黒字化目標を達成するためには、更なる収支改善努力が必要である⁸⁴（第1-3-6図（2））。

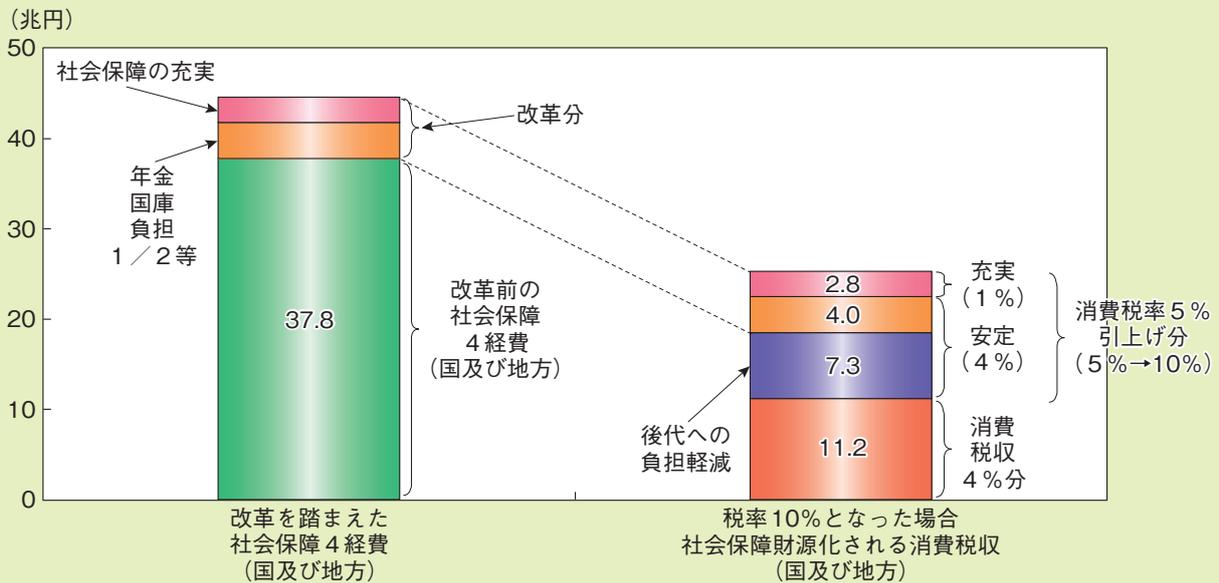
注

- (80) 2000年度から2012年度にかけて、名目GDPは511兆円から473兆円へと減少しているのに対し、社会保障給付費は、78兆円から110兆円へ1.4倍に増加している。
- (81) 消費税率の10%への引上げについては、税制抜本改革法附則第18条にのっとり、経済状況等を総合的に勘案して、判断を行うこととされている。
- (82) 税収のうち国分（6.28%分）は、法律上、全額社会保障目的税化され、用途は社会保障4経費（年金、医療、介護、子育て）とされている（消費税法第1条第2項）。また、地方分（地方消費税収分の1%を除いた2.72%分）も社会保障財源化されることとされている。
- (83) 社会保障・税一体改革による社会保障の充実（2.8兆円）の内訳としては、①子ども・子育て支援の充実として、待機児童の解消等のため、幼児教育・保育と地域の子ども・子育て支援の充実策等に0.7兆円程度、②医療・介護の充実として、病床の機能分化・連携、在宅医療の推進、国民健康保険への財政支援の拡充、介護保険の一号保険料の低所得者軽減強化等に1.5兆円程度、③年金制度の改善として、低所得高齢者・障害者等への福祉的給付、受給資格期間の短縮や遺族年金の父子家庭への拡大に0.6兆円程度が予定されている。
- (84) 「経済再生ケース」では、2015年度までに2010年度の国・地方の基礎的財政収支赤字対GDP比（▲6.6%）を半減するという目標（『経済財政運営と改革の基本方針2014～デフレから好循環拡大へ～』（平成26年6月24日閣議決定）、『当面の財政健全化に向けた取組等について—中期財政計画—』（平成25年8月8日閣議了解））は達成される見込みである。なお、「参考ケース」では、2015年度の基礎的財政収支対GDP比は▲3.4%程度となっており、2015年度においても更なる収支改善努力が求められる結果となっている。ただし、試算においては、上述の10%への消費税率引上げを前提としている。

第1-3-6図 社会保障・税一体改革と財政健全化目標

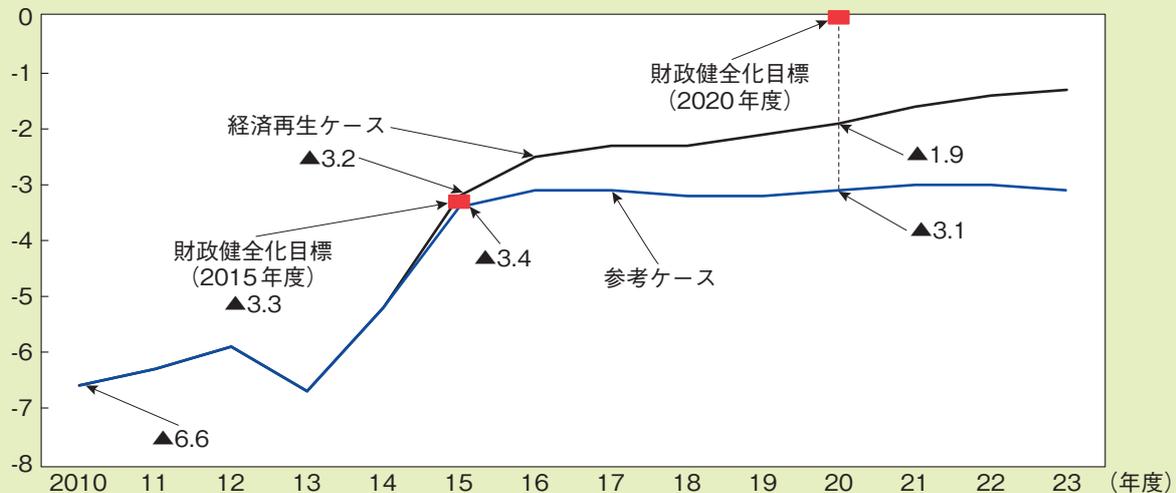
社会保障・税一体改革による消費税引上げは改革の一里塚

(1) 社会保障・税一体改革後の社会保障4経費と消費税収 (2017年時点見込み)



(2) 内閣府中長期試算と財政健全化目標との関係

(国・地方の基礎的財政収支の名目GDP比、%)



- (備考)
- 厚生労働省、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(平成26年1月公表)により作成。
 - (1)の「税率10%となった場合の消費税収」のうち、現行の地方消費税1%ポイント分を除いているのは、社会保障財源化されないためである。なお、消費税率5%引上げ分の14兆円には、地方消費税分(1.2%分)も含まれる。これは、引上げ分の地方消費税については、地方税法において、社会保障施策に要する経費に充てるとされているためである。
 - (1)の「年金国庫負担1/2等」は、消費税引上げに伴う物価上昇による社会保障支出(年金や診療報酬等)の増(0.8兆円)を含む。
 - (1)の「改革を踏まえた社会保障4経費」には、社会保障4経費に則った事業の地方単独事業(養護老人ホームの入所者に係る費用のうち地方が負担する費用等)は含まれていない。

●我が国は消費税収、個人所得税収が低い

財政状況が厳しいということは、歳入が歳出に見合っていないということである。そこで、政府の社会保障支出（対GDP比）と租税及び社会保険料負担率（対GDP比）のバランスをOECD諸国との間で比較すると、我が国は支出側がOECD諸国の中で中位（対GDP比25.4%）にあるのに対し、負担側は低位（対GDP比32.1%）に位置している（第1-3-7図（1））。

次に、OECD諸国と我が国の租税及び社会保険料負担の構成を比較すると、我が国と同程度若しくは我が国以上に充実した社会保障を提供している各国では、我が国よりも租税負担率が重く、その中でも消費課税や個人所得課税の割合が高い（第1-3-7図（2））。我が国の消費課税割合が低いのは、税率（付加価値税率）が低水準のためであり、税率が10%に引き上げられたとしても、他のOECD諸国との比較では、依然として低水準である（第1-3-7図（3））。

（2）法人税をめぐる課題

法人税については、成長志向に重点を置いた法人税改革に着手することが決定された⁸⁵。ここでは、財政健全化と両立する法人税改革について検討する。

●我が国の法人課税は税率が高く、法人税依存度が高い

OECD諸国との国際比較により、我が国の法人課税の特徴を示そう。年度によって変化があるものの、2012年度においては、まず、法人税率（国・地方政府の合計である実効法定税率）と法人税負担率（法人税収対GDP比）をみると、我が国は相対的に法人税率が高い（第1-3-8図（1））。次に、課税ベースはどうだろうか。我が国は、GDPに占める企業所得比率は高くなっており、法人税負担率が高いのは、法人税率と企業所得比率が高いことが要因であることが分かる（第1-3-8図（2））。一方、法人税収を法人税率で割って得られる課税所得の対企業所得比をみると、我が国は相対的に低くなっており、GDPに占める課税ベースは相対的に小さい⁸⁶（第1-3-8図（3））。最後に、法人税負担率と税収に占める法人税の割合（法人税依存率）についてみると、我が国は相対的に法人税負担率も法人税依存率も高いといった特徴がみられる（第1-3-8図（4））。

注 (85) 14年のいわゆる『骨太方針』では「日本の立地競争力を強化するとともに、我が国企業の競争力を高めることとし、その一環として、法人実効税率を国際的に遜色ない水準に引き下げることを目指し、成長志向に重点を置いた法人税改革に着手する。そのため、数年で法人実効税率を20%台まで引き下げることを目指す。この引下げは、来年度から開始する。財源については、アベノミクスの効果により日本経済がデフレを脱却し構造的に改善しつつあることを含めて、2020年度の基礎的財政収支黒字化目標との整合性を確保するよう、課税ベースの拡大等による恒久財源の確保をすることとし、年末に向けて議論を進め、具体案を得る。実施に当たっては、2020年度の国・地方を通じた基礎的財政収支の黒字化目標達成の必要性に鑑み、目標達成に向けた進捗状況を確認しつつ行う」とされた。

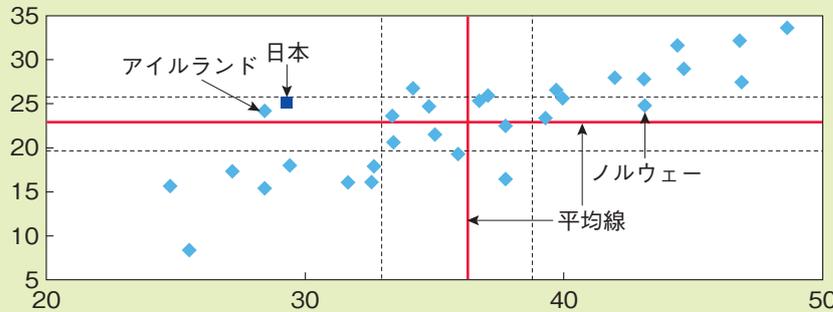
(86) 課税ベースは、税制度の変更による増減税や繰越欠損金控除額の増減、企業所得等の変化に影響される。

第1-3-7図 租税及び社会保険料負担率の国際比較

我が国は消費税収、個人所得稅収が低い

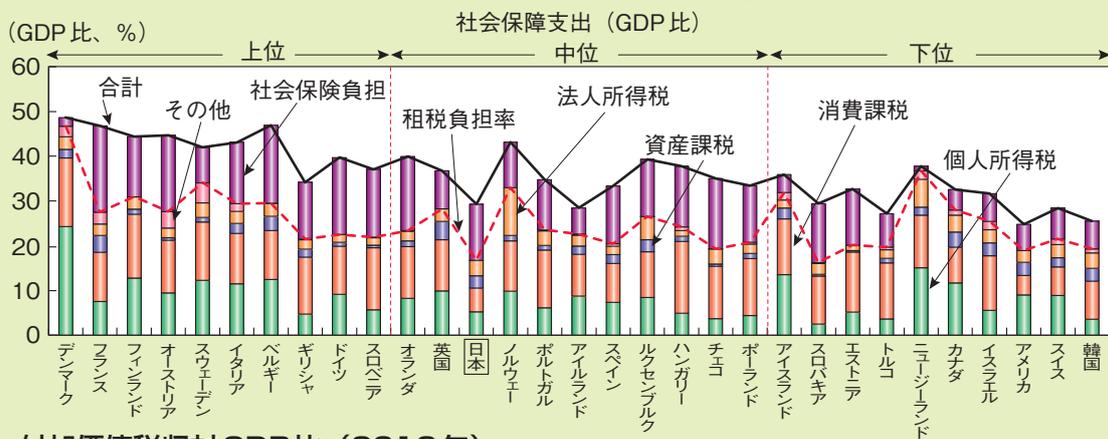
(1) OECD諸国の社会保障支出と租税及び社会保険料負担率 (GDP比)

(政府の社会保障支出 (GDP比)、%)

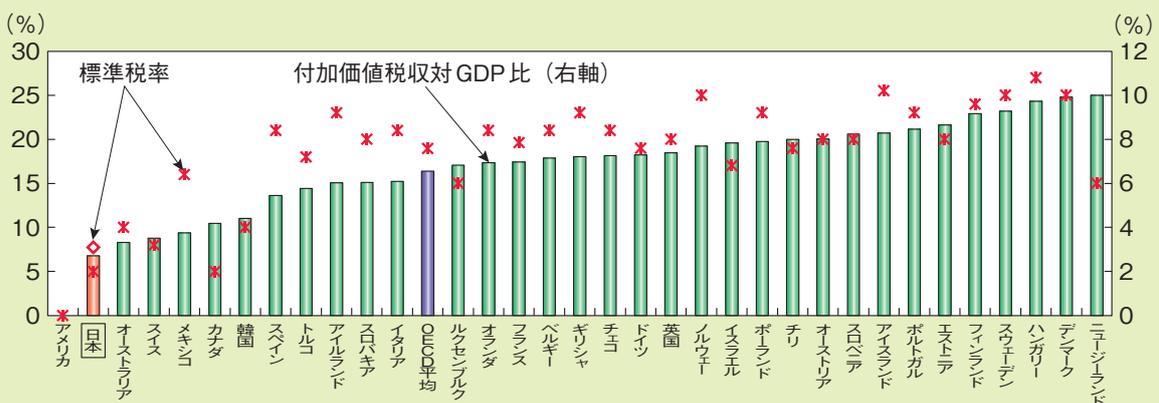


(租税及び社会保険料負担率 (GDP比)、%)

(2) OECD諸国の租税及び社会保険料負担率 (GDP比) の内訳



(3) 付加価値稅収対GDP比 (2012年)

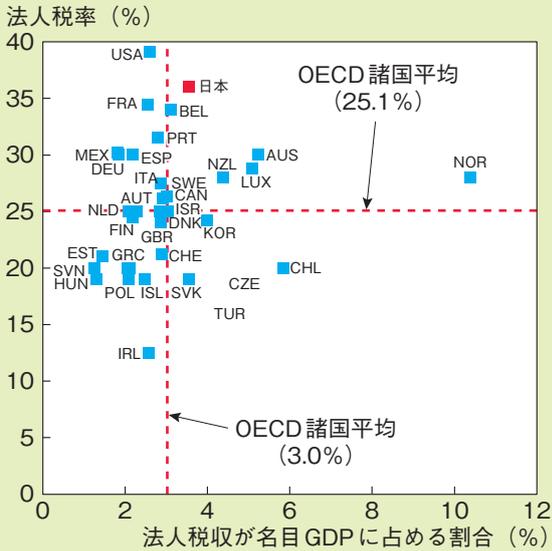


- (備考) 1. OECD “Revenue Statistics”、“National Accounts”、“Consumption Tax Trend 2012”、内閣府「国民經濟計算」、欧州委員會“VAT Rates Applied in the Member States of the European Union (2014年1月)”、財務省資料「付加価値稅率 (標準稅率及び食料品に対する適用稅率) の國際比較 (2013年1月現在)」により作成。
2. 租税及び社会保険料負担率は、租税負担と社会保険負担を名目GDPで割った値。
3. (1) の点線は、OECD31か国の中で租税及び社会保険料負担率又は社会保障支出を高い順に、上位 (11か国)、中位 (10か国)、下位 (10か国) に3分割する線。
4. (1)、(2) とともに、日本は2011年度、トルコ及び韓国は2010年、カナダは2006年、ニュージーランドは2005年、その他の国は2011年 (すべて実績)。
5. (2) の所得稅は、配当所得や利子所得に対する稅収が含まれる。
6. (3) の付加価値稅収対GDP比について、韓国は2010年、オーストラリア、ギリシャ、アイルランド、オランダ、ポーランド、OECD平均値は2011年の値。
7. (3) の標準稅率について、日本は2014年4月1日から8%。

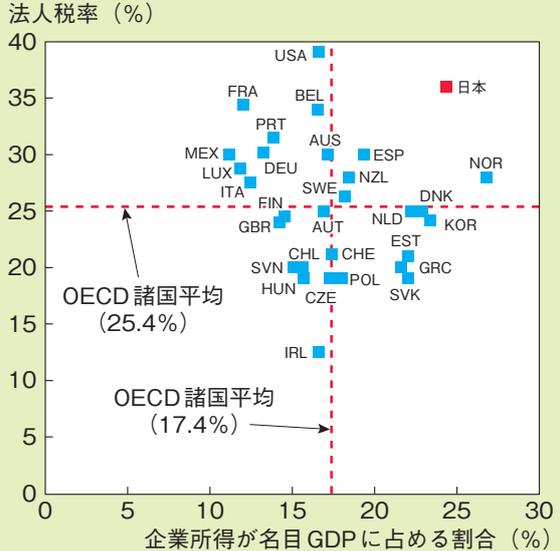
第1-3-8図 法人税率、法人税負担率、課税ベース、法人税依存率の国際比較(2012年)

我が国の法人課税は税率が高く、法人税依存度が高い

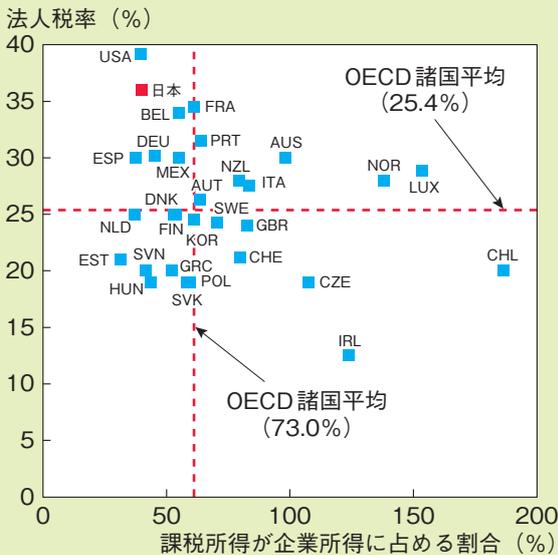
(1)税率と法人税負担率(GDP比)



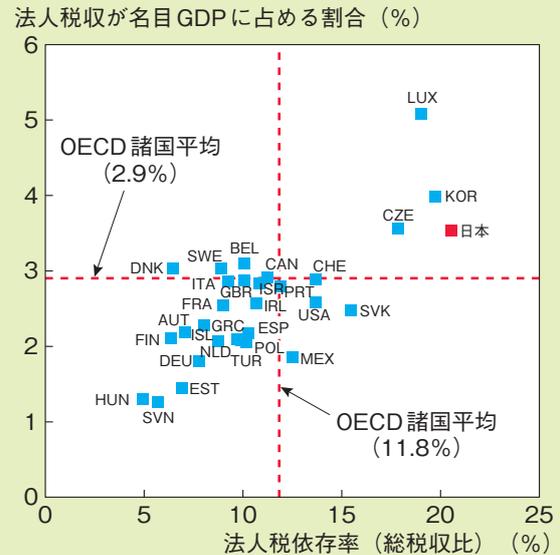
(2)税率と企業所得(GDP比)



(3)税率と課税所得(企業所得比)



(4)法人税負担率(GDP比)と法人税依存率(総税収比)



- (備考) 1. OECD “Tax Database”、“Revenue Statistics”、OECD Stat、内閣府「国民経済計算」、財務省資料、総務省資料により作成。
 2. 法人税率は、OECDが収集した実効法定税率(中央・地方政府合計)。日本については、財務省型実効税率。
 3. 企業所得は、SNAの定義により営業余剰(粗)と財産所得の受払差の和。
 4. 課税所得は、法人税収を法人税率で割った値。
 5. OECD諸国平均の値は、日本を除いた値。
 6. (1)と(4)のオーストラリア、ギリシャ、オランダ、ポーランドは、データの制約から2011年の値。
 7. (2)のオーストラリア、ニュージーランド、スイス、(3)のニュージーランド、スイスは、データの制約から2011年の値。
 8. (1)と(3)について、データの制約からカナダ、トルコ、イスラエル、アイスランドは除かれている。
 9. (3)について、一部の国では財産所得の受払差が大きいことなどから、課税所得が企業所得を上回る。
 10. (4)について、総税収比を求める場合の総税収額からは、社会保障分の保険料を除いている。また、社会保障が税方式のオーストラリアとニュージーランドは除かれている。

●長引いたデフレの中、税収が侵食

税収の規模は税率の高さと課税所得（利益）の大きさによって決まる。そこで、まず、我が国企業の所得の動きについて、欠損法人の所得、利益法人の繰越欠損金控除前所得、利益法人の繰越欠損控除額の対GDP比の推移によってみてみよう。欠損法人の所得対GDP比は、80年代は平均-1.4%（約-4.7兆円）にとどまっていたものの、90年代半ば以降悪化し、平均-4.3%（約-22兆円）となった（第1-3-9図（1））。一方、利益法人の繰越控除前所得の対GDP比は、80年代の平均9.7%（約32兆円）から、90年代前半に若干低下がみられるものの、90年代半ば以降、平均9.3%（約46兆円）で推移している。利益法人の繰越欠損金控除額は、欠損時期に積み上げた欠損金の残高と利益法人である時期の利益額の大きさに連動するが、80年代の平均0.6%（約2.1兆円）から、2000年以降は2.0%（約10兆円）へと増加・高止まりしている。

こうした欠損法人所得の大きさをマクロ経済的に評価すると、供給能力を有する事業体として存続している法人は多く存在するが、それらが十分な付加価値を生み出せていないということになる。こうした状況が90年代半ば以降続いた背景としては、企業所得が影響を受けるマクロ経済環境として、デフレ状況にあったことや、金融危機の顕在化、リーマンショックをはじめとする内外の経済ショックなどが挙げられる。そこで、欠損法人の赤字額と利益法人の繰越欠損金控除前所得の比と定義する赤字率と物価（GDPデフレーター）の推移をみると、赤字率は、デフレ期と見做せる90年代半ば以降、それ以前の平均約-20%から平均約-50%へと大幅に水準をシフトさせていることが確認できる（第1-3-9図（2））。赤字率は、90年代初頭のバブル崩壊の頃から悪化がみられるほか、99年度、2003年度、2008年度に一時的かつ大幅な赤字率が平均を押し下げている。これは金融危機の顕在化やリーマンショックの影響が考えられる。他方、月例経済報告がデフレと記載しなくなった2006年年央以降には、一時的ではあったものの赤字率の水準が-20%近くにまで回復した。

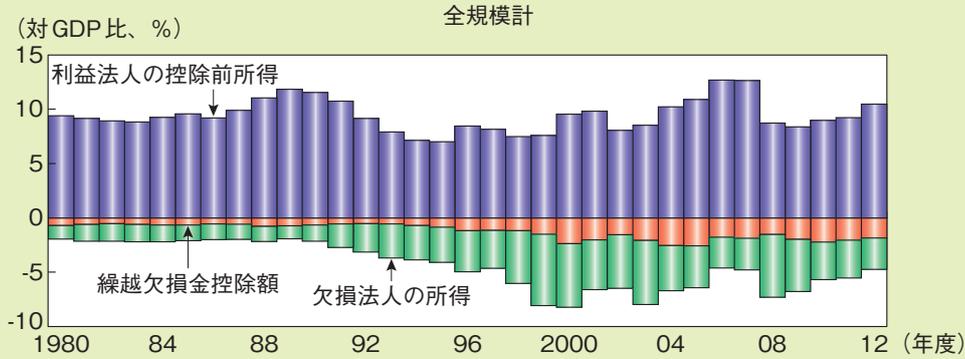
こうしたマクロ経済要因が法人税収に与える影響を、定義的に分解しよう。具体的には、法人税収の平均変化率を物価変動、潜在GDP成長率、税率、需給変動、需給変動要因を除いた課税所得対GDP比の各変化に分解する。80年代以降を四期間に区切った結果からは、需給要因、すなわちその時々々の景気状況が法人税収に影響を及ぼしていることが分かる。また、税率引下げも法人税収低下の要因になっていることに加え、潜在GDP成長率の増収寄与が、期を追って低下していること、デフレを反映した物価変動要因が税収を下押ししてきたことが分かる（第1-3-9図（3））。

デフレからの脱却と潜在成長率を高める成長戦略は、税収の回復を図る観点からも重要である。我が国の法人税収の水準については、景気の動向による企業収益の変動や租税特別措置等の制度増減税が影響しているが、デフレ等によって企業所得が伸び悩んできたこと等も踏まえて評価する必要がある。

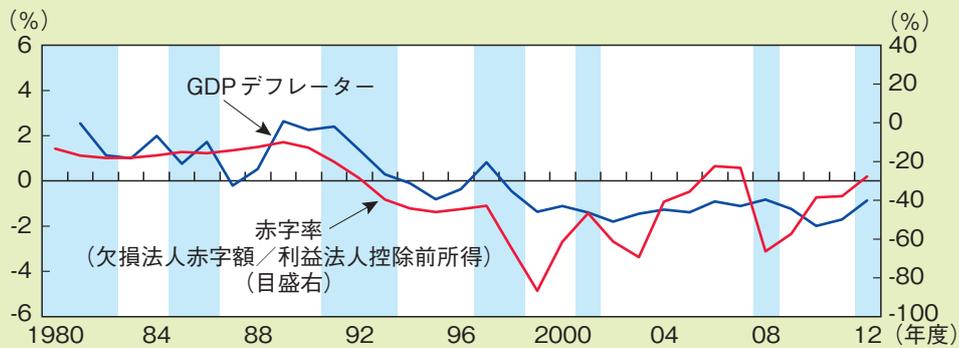
第1-3-9図 デフレと法人税の課税ベース

長引いたデフレの中、税収が浸食

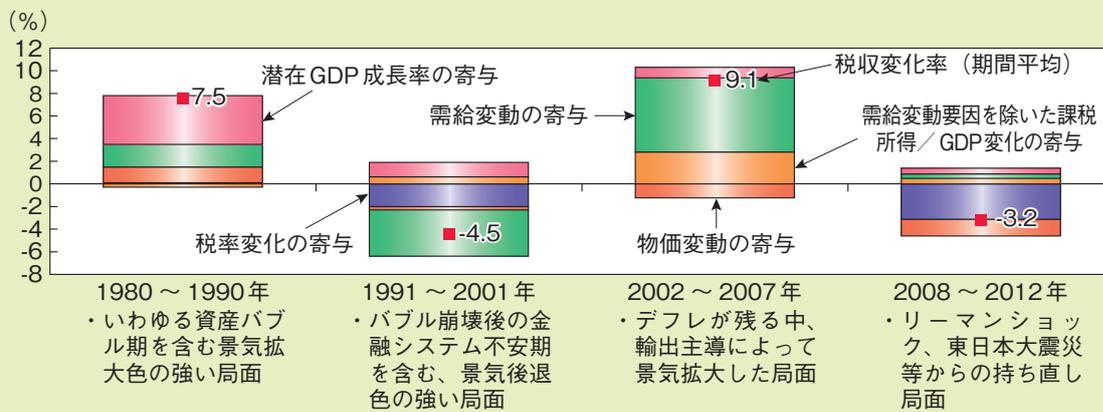
(1) 欠損法人・利益法人の所得と利益法人の繰越欠損金控除額（対GDP比）



(2) 法人の赤字率の推移



(3) 法人税収変動の要因分解



- (備考) 1. 国税庁「税務統計から見た法人企業の実態」、内閣府「国民経済計算」、財務省資料により作成。潜在GDPは内閣府推計。
 2. (1)、(2)は、2005年以前は1-2月決算ベース、2006年以後は3-4月決算ベースの値である。
 3. (1)、(2)について、2011年以降分の値から、各資本階級が「以上、未満」から「超、以下」に変更されているため、2011年以降分について資本金1000万円の企業分のデータが、「資本金1000万円以上(超)1億円未満(以下)」のグループから「資本金1000万円未満(以下)」のグループへと移行している。このため、2011年以降分については、両グループの対前年の差分を求め、絶対値の平均値を移行分として調整した。
 4. (1)の企業規模計の値は、連結法人分を除いた値である。
 5. 定義式は、 $税金 = (表面税率) * (課税対象所得 / 名目GDP) * (物価) * (1 + GDPギャップ) * 潜在GDP$ 。加えて、課税対象所得/名目GDPがGDPギャップによって動く部分(需給変動要因)を分離した。推計式は、 $(課税対象所得 / 名目GDP) 変化 = 6.5 * (1 + GDPギャップ) 変化 + その他$ 。
 6. 課税対象所得は税金を税率で割って求めた仮想的な値、物価はGDPデフレーターとしている。

●赤字法人の多さには、給与所得控除の適用を受けるための節税行動が影響

欠損法人の動向とデフレによる欠損法人の赤字額についてみたが、企業規模に着目すると、欠損法人割合（欠損法人数の法人数に占める割合）⁸⁷に構造的な側面を見出すことができる。中小法人に欠損法人が多い理由としては、従前より「法人成り」という節税行動があるといわれてきた⁸⁸。すなわち、個人事業者が法人化した上で、所得を自らに給与として分配し、法人に利益を留保しないことが有利となるという制度の問題である。特に家族経営の小規模事業者は、個人形態にするか、法人形態にするかという事業形態選択を、税等を考慮して行うことが比較的容易であると考えられる。この選択に際して、個人形態を選択すれば、所得は税務上事業所得となり、青色申告者として、青色申告特別控除が適用される一方、法人形態を選択し、所得を法人から給与として受け取ると、その所得には給与所得控除が適用される⁸⁹。法人形態を選択することで、給与所得控除が適用され、税負担を軽減できるため、法人化が促されている可能性がある。

そこで、配偶者と子二人（扶養者）の世帯が、事業を通じて年間1000万円の名目所得⁹⁰を得た場合について、①青色申告者（個人事業主）として税を支払った場合の税負担率と、②法人格を取得し、事業所得を法人所得とした上で、同額を事業主と配偶者に給与として支払って、給与所得控除の適用を受ける場合の世帯全体の税負担率を比較した⁹¹。これによると、90年代後半以降、個人形態を採る場合の方が、法人形態を採る場合に比べ、税負担率が4.7～6.3%（47～63万円）継続的に高い（第1-3-10図（1））。

このような税負担の差が生じた要因をみると、個人形態を採った場合に青色申告者の受ける青色申告特別控除よりも、法人形態を採った場合に受ける給与所得控除の方が大きいことから、個人形態を採った場合の個人所得税・個人住民税負担が大きくなることが専ら寄与していることが分かる（第1-3-10図（2））。これは、所得計算上、一度必要経費の控除を受けているにもかかわらず、法人化された場合には、事業主に分配された給与について、更に必要経費の控除分の性格を有する給与所得控除が重疊的に適用されているためである⁹²。

事業者が個人形態を採るか、法人形態を採るかは、所得税に係る給与所得控除の適用といった他税目に係る制度の影響を受けている可能性がある。こうしたことから、法人税率の引下げ、課税ベースの拡大に関する検討の際、事業主（同族会社の役員）等に対する給与所得控除のあり方について検討し、その水準を見直すことは重要な課題となろう。

注 (87) 資本金1000万円未満の法人に占める赤字法人割合は、95年以降継続的に7割を超えている。直近2012年度に資本金1000万以上1億円未満企業で7割弱、資本金1億円以上の法人で5割弱となっている（付図1-9）。

(88) 野口（2003）、田近・八塩（2005）を参照。

(89) 青色申告特別控除は、青色申告の一層の普及・奨励を図り、適正な記帳（正規の簿記の原則に従った帳簿への記録）慣行を確立し申告納税制度の実を上げるとともに、事業経営の健全化を推進する観点から認められるもの（住澤他、2004）。控除上限額は65万円。一方、給与所得控除は、給与所得者の勤務に伴う経費の概算控除等の性格を有した控除であり、所得とともに控除額は増加し、所得1500万円で控除上限額は245万円。

(90) 所得は、収入金額から収入を得るための必要経費を控除した後の金額である。

(91) 試算の前提等の詳細は付注1-9を参照。

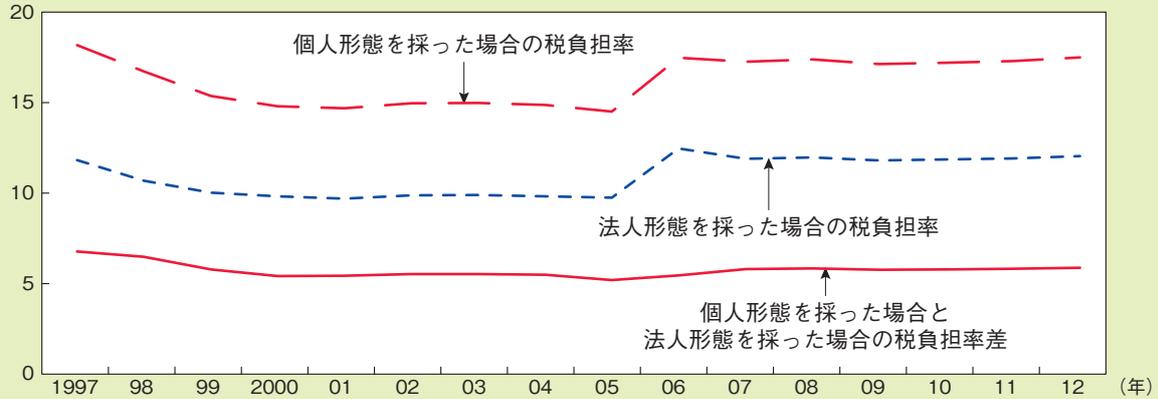
(92) 給与所得控除が重疊的に適用されている点は、配偶者に支払われた給与についても同様である。ただし、この分析においては、配偶者に係る税負担額が個人形態を採った場合、法人形態を採った場合のいずれでも同額となることから、両者の税負担率格差には影響していない。

第1-3-10図 事業形態選択と税負担率差

赤字法人の多さには、給与所得控除の適用を受けるための節税行動が影響

(1) 個人形態を採った場合（青色申告法人）と法人形態を採った場合の税負担率差（名目所得1000万円の場合）

(%、%ポイント)



(2) 税負担率差に寄与する要因（名目所得1000万円の場合）

(%ポイント)



(備考) 1. 国税庁「申告所得税標本調査」、『図説日本の税制』、税務研究会『税法便覧』各年版により作成。
2. 計算の前提等の詳細は、付注1-9を参照。

3 医療・介護費の動向と歳出改革

財政健全化のためには、歳入面の改革とあわせて、歳出面の改革を進める必要がある。ここでは、増加圧力の強い社会保障費、とりわけ医療・介護費を取り上げ、増加を続ける背景とその効率化のための方策について検討する。

(1) 医療・介護費の増加の背景

社会保障費は、2000年度に一般会計歳出に占める割合が19.7%から、2014年度予算では31.8%に増加するとともに、給付費総額も2000年度の78.1兆円から、2014年度予算ベースで115.2兆円へと大幅に増加すると見込まれている⁹³。経済成長を大幅に超えて増加する社会保障費の効率化は、歳出改革にとって不可欠な課題である。ここでは、46.6兆円（2014年度予算ベース）と社会保障給付費の大きなウェイトを占める医療・介護費⁹⁴に焦点を当て、その増加の背景を考察する。

●医療・介護費の伸びの主因は調剤医療費、入院医療費、介護費の増大

我が国の医療・介護費は、高齢化の影響等を背景に2003年度以降年度平均で約1.2兆円増加している（第1-3-11図（1））。2003年度から2011年度までの累計では9.3兆円（医療7.0兆円、介護2.3兆円）増加しており、2011年度の水準は46.6兆円（医療38.6兆円、介護8.0兆円）となっている。このうち医療費を診療種別に見ると、調剤医療費の増加が最も大きく、次いで入院医療費、診療所外来の増加が大きい（第1-3-11図（2））。

日本の医療・介護費の増加は諸外国と比べて際立っているのだろうか。医療・介護費（対GDP比）を主要国（アメリカ、ドイツ、フランス、英国）と比較すると、リーマンショック後の経済の落ち込みを受けて、2009年以降各国とも水準が高まるなかで、日本はドイツやフランスより増加傾向がやや強い。しかしながら、水準としては英国と並んで低く、増加幅も主要国と比べて突出したものとなっているわけではない（第1-3-11図（3））。

一方、薬剤費（対GDP比）については、同様にリーマンショック後の経済の落ち込みの影響に留意する必要があるが、ドイツ、フランスが横ばいもしくは低下傾向を示す中で、我が国の伸び率は他国と比較して最も高い伸びの傾向を示している。その結果、2000年代半ばにはドイツと並んで低い水準にあった我が国の薬剤費の水準は、アメリカと並んで主要国の中で最も高い水準になっているものと考えられる⁹⁵（第1-3-11図（4））。

注

(93) 14年の間にそれぞれ約6割、約5割上昇することになる。

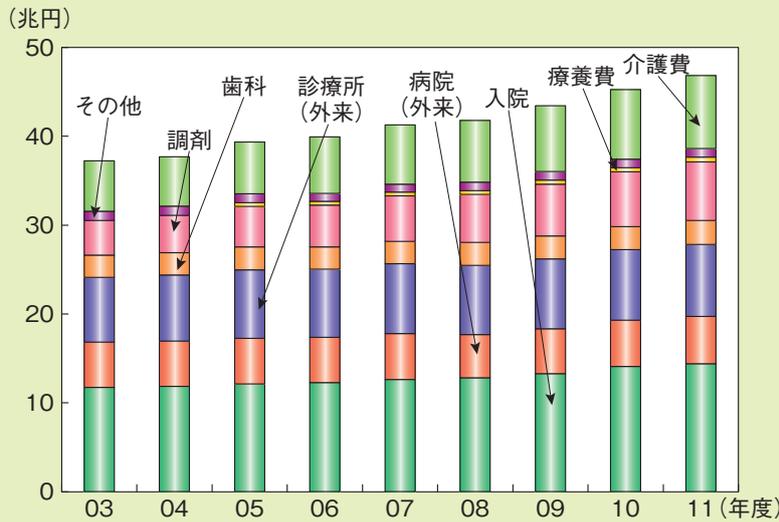
(94) 医療・介護費は、医療保険適用医療費と医療保険との併用分を除く公費負担医療費の合計である医療費と、利用者負担を含む総介護費用額である介護費の合計額。

(95) 2011年の日本の値については推計値。厚生労働省「国民医療費」から平成23年度調剤医療費の対前年度の伸び（+7.9%）が薬剤費の伸びと同程度と仮定して推計しており、留意が必要。

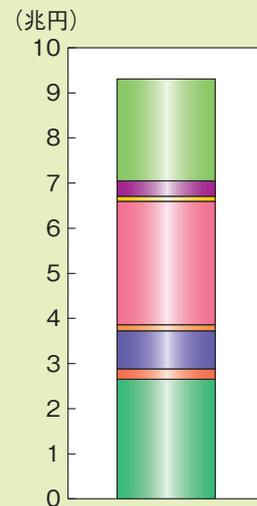
第1-3-11図 医療・介護費と調剤費の動向

医療・介護費の伸びの主な要因は調剤医療費、入院医療費、介護費の増大

(1) 医療・介護費の推移

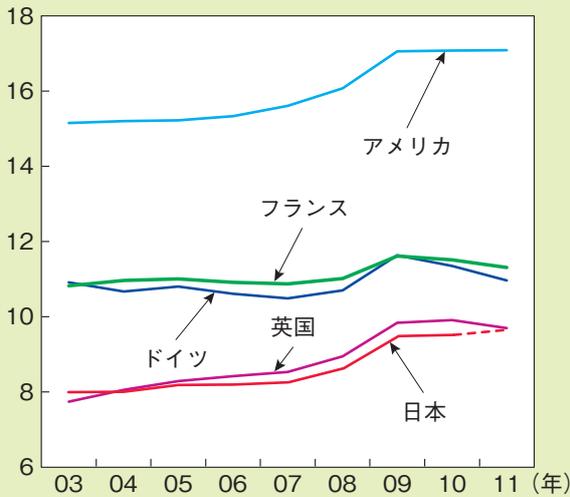


(2) 医療・介護費の2003年度から2011年度にかけての増加幅



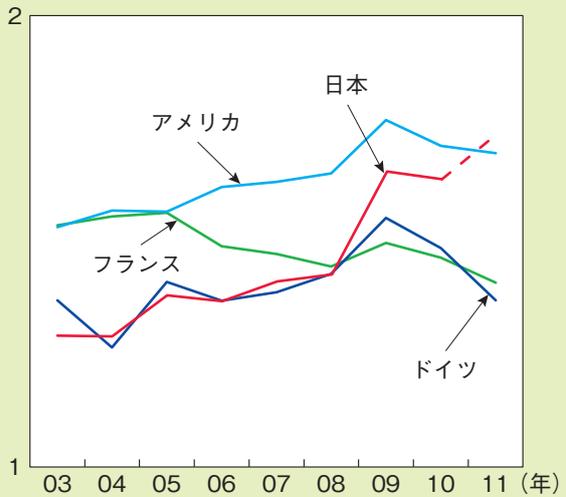
(3) 医療・介護費の国際比較

(対GDP比、%)



(4) 薬剤費の国際比較

(対GDP比、%)



- (備考) 1. 厚生労働省「国民医療費」、「介護保険事業状況報告」、「介護給付費実態調査」、OECD “Healthcare Database”、OECD. statにより作成。
 2. (1)、(2)の医療費は医療保険適用医療費と医療保険との併用分を除く公費負担医療費の合計。介護費は利用者負担を含む総介護費用額。療養費は2005年度以降について掲載。
 3. (2)については、療養費のみ2005年度からの増減。
 4. (3)、(4)の2011年の日本の値は推計値。(4)については、厚生労働省「国民医療費」から平成23年度調剤医療費の対前年度の伸び(+7.9%)が薬剤費の伸びと同程度と仮定して推計しており、留意が必要。

● 医科診療費、調剤医療費は一人当たり費用の上昇等により増加

医療・介護費の増加を、一人当たり費用要因⁹⁶、高齢化要因⁹⁷、診療報酬等改定要因等⁹⁸に分解すると、2003年度以降の増加（約9.3兆円）のうちの約8割（約7.1兆円）が高齢化要因、約4割（約3.8兆円）が一人当たり費用要因で増加しており、その約2割（約▲1.6兆円）を診療報酬等改定要因が押し下げている（第1-3-12図）。なお、高齢化要因の5割弱（約3.3兆円）が85歳以上人口の増加によるものであり、75歳以上人口の増加の影響は9割超（約6.6兆円）となっている。

医療・介護費の増加は、人口構成変化を反映した高齢化要因だけではなく、一人当たり費用の上昇にもよるが、一人当たり費用の増加はどの診療種類で生じているのだろうか。医療・介護費の内訳についても、同様の要因分解を行うと、医科診療費（入院、入院外）は高齢化要因による伸びが大きい、一人当たり費用要因の寄与も大きい。介護費は、その増加のほぼ全てが高齢化要因による⁹⁹。なお、医科診療費については、2008年度と2010年度にそれぞれ診療報酬を引き上げたことから、薬価を除く診療報酬等改定要因が増加要因となっている。

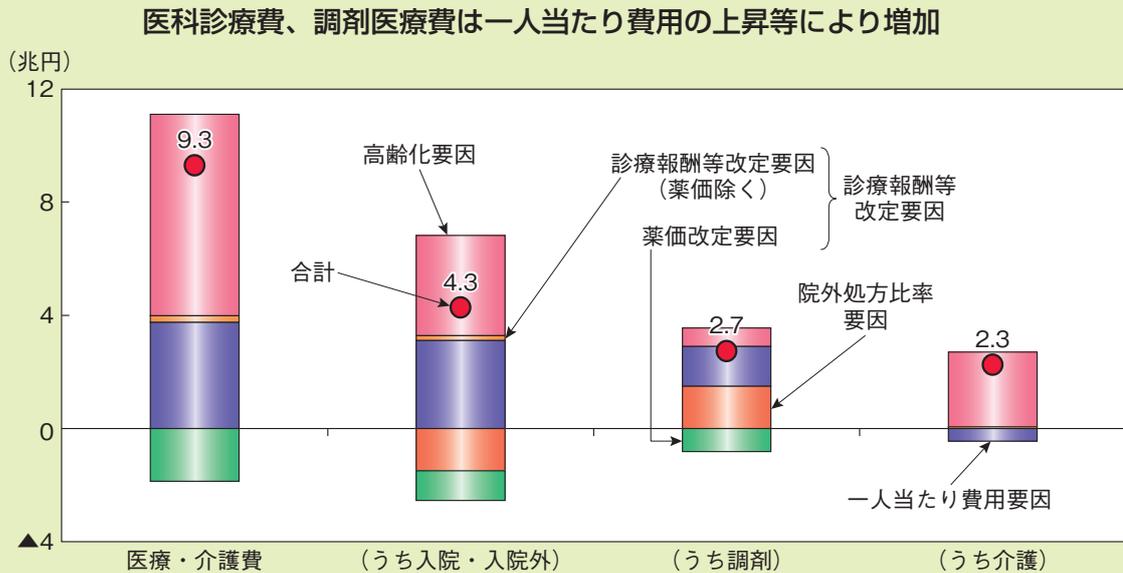
薬剤費を含む調剤医療費については、医薬分業の進展が最も大きく寄与しているが、その影響を除いた場合、一人当たり費用要因が占める割合は、高齢化要因より大きい。2003年度から2011年度まで医科診療費は年率平均約2.1%の伸びである一方、調剤医療費は年率平均約6.9%と増加しており、院外処方比率の増加を考慮しても調剤医療費の増加率は大きい。医療・介護費の一人当たり費用要因による増加の大半は、医科診療費（入院、入院外）と調剤医療費の一人当たり費用増加によりもたらされている。

(2) 調剤医療費の伸び率抑制策

調剤医療費の一人当たり費用が大きく増える要因は何であるのか。ここでは、調剤医療費の増加を診療報酬項目別に要因分解し、さらに内服薬の薬剤料の増加要因を探ることで、調剤医療費が増加している背景を別の角度から探り、その抑制策を考える。

- 注 (96) 年齢階層ごと人口数を前年の値に据え置いた時の一人当たり医療・介護費変化を求め、そこから算出した医療・介護費の増減額から、診療報酬等改定要因を除いた額。一人当たり費用要因は、様々な要因で増加するが、具体的には医療技術の高度化による診療行為の価格の上昇や診療回数の増加、高齢化や高度化以外を原因とした診療行為の価格の上昇や診療回数の増加、制度改正の影響等が考えられる。
- (97) 年齢階層ごと一人当たり医療・介護費を前年の値に据え置いた時の年齢構成の変化による医療・介護費の増減額。
- (98) 年齢階層ごと人口数を前年の値に据え置いた時の一人当たり医療・介護費変化による医療・介護費は、例えば診療報酬等改定により単価が下落した時には減少する。このため、診療報酬等改定による単価の増減の影響を診療報酬等改定要因とし、これを取り除いた一人当たり医療・介護費変化による医療・介護費の増減額を一人当たり費用要因としている。診療報酬等改定要因は、薬価改定要因とそれ以外に分けて算出している。さらに院外処方比率が高まれば、従来医科診療費に含まれていた薬剤料が調剤医療費に移行するため、院外処方比率要因を算出している。
- (99) 平均寿命は、2003年から2011年にかけて81.76歳から82.59歳に0.83歳伸びているが、医療・介護費が死亡直前で多くに使われるとすれば、平均寿命が延伸しているときには、高齢化要因が若干過大評価されている可能性がある。

第1-3-12図 医療・介護費増加の寄与度分解



- (備考) 1. 厚生労働省「国民医療費」、「介護給付費実態調査」、「調剤医療費（電算処理分）の動向」「社会医療診療行為別調査」、総務省「人口統計」、中央社会保険医療協議会「薬価改定の経緯と薬剤費及び推定乖離率の年次推移」により作成。
2. 医療費は、内科診療費、歯科診療費、調剤医療費の合計。
3. 医療・介護費等の増減は2003年度から2011年度にかけての累積の増減を表している。
4. 一人当たり費用要因は、一人当たり医療費変化による医療費の増減額、高齢化要因は、人口の増減・年齢構成の変化に伴う医療費の増減額を表している。
5. 入院・入院外については、療養費が含まれている。
6. 院外処方比率要因は、院外処方比率の増加率を各年度の調剤医療費に乗じることで算出している。
7. 薬価改定要因は、薬価改定による薬剤料の減額分を、「内科医療費に占める薬剤費」と「調剤医療費に占める薬剤費」の比で、按分している。
8. 調剤医療費の診療報酬等改定要因については、調剤技術料の改定の要因を考慮していない。

●調剤医療費の増加の原因は投薬数量の増加

調剤医療費¹⁰⁰の増加について、薬の本体価額である薬剤料（数量、価格）と薬剤師の調合等に係る技術料（数量、価格）に要因分解してみると、調剤医療費増加（2004～2011年度）の約8割が薬剤料の数量要因、約2割が技術料の価格要因による（第1-3-13図（1））。また、薬剤料の価格要因は、診療報酬改定年には低下がみられるが、そうでない年には低下がみられない。

薬剤の数量が増加している点について、内服薬を例として、その変化を処方箋数要因、投薬種類数要因、投薬日数要因、価格要因に要因分解すると、増加の約6割が処方箋に記される投薬日数の増加、約4割が処方箋数の増加寄与によることがわかる（第1-3-13図（2））。また、内服薬での薬剤料の価格要因は、診療報酬改定がある年には減少し、ない年には増加に寄与している。これは、薬価を引き下げて既収載医薬品の価格を低下させている一方、高価な新

注 (100) 調剤医療費は、おおまかに薬剤料と技術料から構成される。薬剤料は主にその薬剤自体に係る料金からなる。技術料は、処方箋一回につき算定される調剤基本料と調合した薬の数に応じて算定される調剤料を合計した調剤技術料と、薬剤の服用に関して患者に対して情報提供を行うなどした場合に算定される薬学管理料からなる。

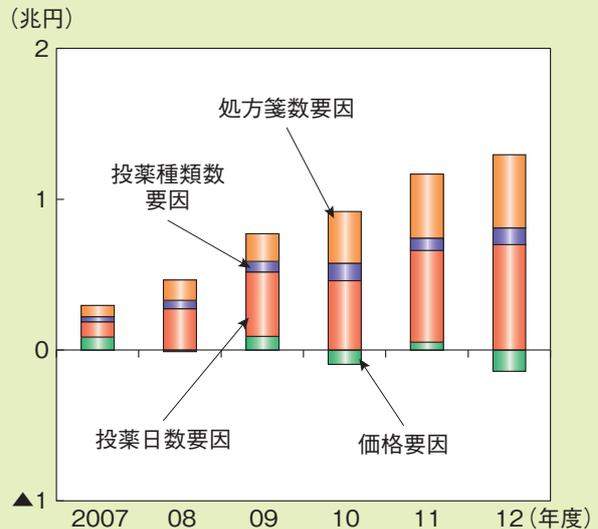
第1-3-13図 調剤医療費の増加要因

調剤医療費の増加の原因は投薬数量の増加

(1) 診療報酬項目別の調剤医療費の増加要因



(2) 薬剤料 (内服薬) の増加要因



- (備考) 1. 厚生労働省「社会医療診療行為別調査」、「調剤医療費 (電算処理分) の動向」、「国民医療費」により作成。
 2. (1) については、「社会医療診療行為別調査」の各調剤行為の点数に「国民医療費」の調剤医療費を「社会医療診療行為別調査」の薬局調剤の総点数×10で除した数を乗じて国民医療費ベースの調剤行為別点数を推計。
 3. (2) は、内服薬の薬剤料のみの寄与度分解であるため、(1) の薬剤料要因と一致しない。
 4. 調剤医療費は、薬剤 (内服薬等の薬本体)、技術料 (調剤に伴って発生する基本料や各種調査に応じた調剤料、薬学管理料) 等から成り立っている。
 5. 技術料は、調剤技術料と薬学管理料の和を表している。

薬が登場し徐々に普及していくことにより処方される薬剤の平均価格が上昇し、個別薬剤単価の引下げ効果を相殺しているためであると考えられる。薬剤科の増加は、特に、投薬日数や処方箋数の増加¹⁰¹など薬剤需要の増加に加え、新薬の普及による薬剤の単価上昇といった要因によって生じている¹⁰²。

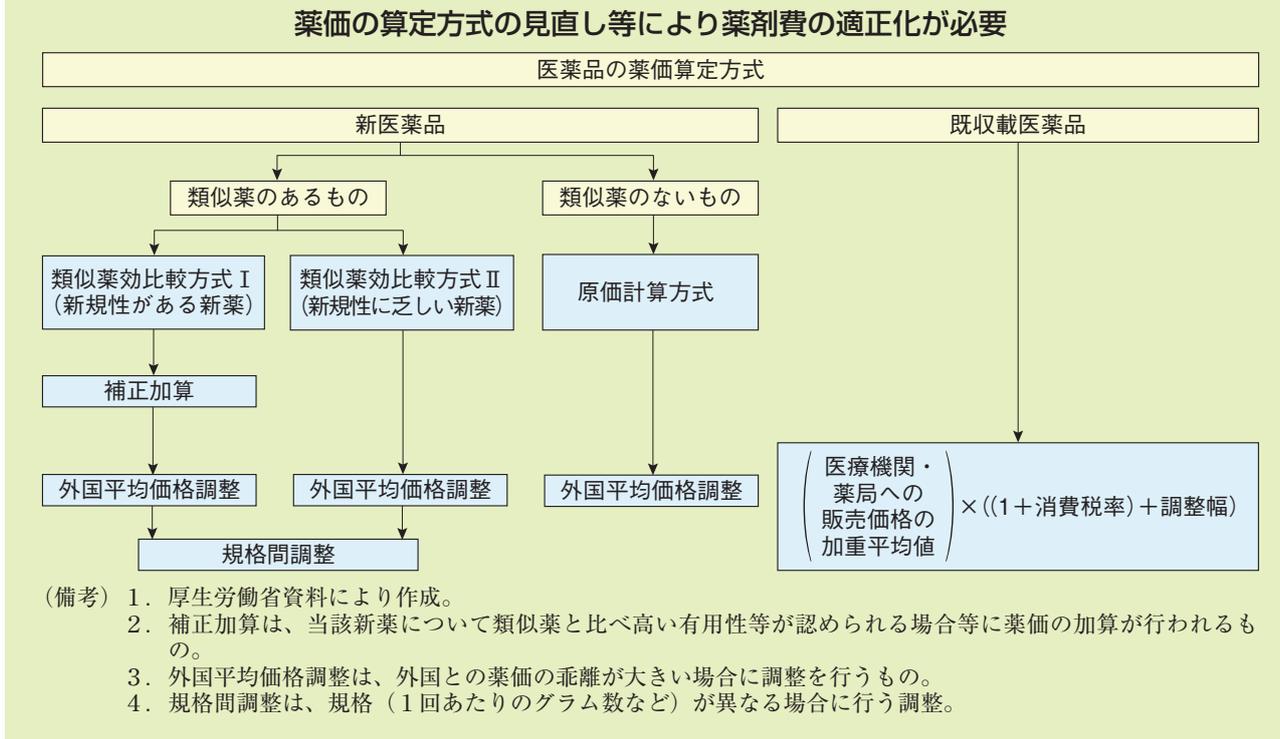
●薬価の算定方式の見直し等により薬剤料の適正化が必要

我が国では投薬数量の増加によって薬剤料が増加している面があるが、薬剤料を抑制し、調剤医療費の伸び率を抑えるためにはどのような取組が必要だろうか。

我が国では保険収載と薬価算定を同じプロセスで行っており、新医薬品については、既存類似薬があるものは、既存類似薬の一日薬価を基準に有用性や新規性、外国との価格差を加味して新薬の一日薬価を設定し、既存類似薬がないものは原材料費や製造経費等を積み上げた原価計算方式で原価を算定することにより薬価を設定し、保険収載している。既収載医薬品につい

注 (101) 従来投薬量は原則一回の処方につき最大14日分の投与を限度とされていたが、2002年に厚生労働省令が改正され、14日以上投与 (長期投与) の制限が原則廃止となったため、このことも投薬日数の増加に影響していると考えられる。
 (102) 本年4月から、薬局が調剤するに際し、患者が薬を飲み残していないかを確認できる場合にのみ「薬剤服用歴管理指導料」を満額受け取れることとする等、残薬を減らすための取組が行われており、こうした医薬品数量増加を抑制する取組の促進は望ましいと考えられる。

第1-3-14図 薬価の算定方式



では、記載後に定期的に薬価の改定を行っており、卸の医療機関・薬局に対する販売価格の加重平均値に消費税とともに、薬剤流通の安定のための調整幅として改定前薬価の2%を加えることによって算定している（第1-3-14図）。

我が国では、薬価の設定や保険記載においては、新医薬品については一部の効能の評価を行っているものの、既記載医薬品については効能の評価を行っておらず、医薬品の効能や特性等の実績の評価は行われたい。一方、諸外国の薬価算定方式をみると、英国を始め生活の質（QOL）を考慮した生存年（QALY）一単位が改善するのにいくらの費用が必要かを定量的に求める費用対効果分析を用いて薬価算定と保険適用の要否の判断を行っている。また、患者の自己負担額については、フランスでは生命に直接の影響がない医薬品については自己負担率を高く設定するなど、医薬品の種類に応じて自己負担率を変えている国もある。

費用対効果の低い薬剤については、効能や特性ごとに費用対効果評価を保険償還価格へ反映することや、費用対効果評価が一定水準を下回る医薬品については保険適用を行わないこと¹⁰³等により、医療保険財政への影響を考慮することが考えられる。我が国で医薬品の保険適用の評価に際して費用対効果の観点を導入することについては、イノベーションの評価との整合性も踏まえつつ、平成28年度診療報酬改定における試行的導入も視野に入れながら、引き続き検討していく必要がある。

注 (103) 21世紀政策研究所（2013）を参照。

(3) 医療・介護サービス供給体制の効率化

医科診療費と介護費の増加の多くは高齢化要因で説明されたが、医科診療費と介護費の水準自体をどう評価するかは別問題である。ここでは、特に医療費のうち大きなシェアを占める入院医療費に焦点を当て、現状の課題を分析するとともに入院医療費を適正化していくための課題を検討する。

●社会的入院の解消には病床数の適正化が重要

入院医療については、従来から、治療の必要性が低いにも関わらず長期入院を続けるいわゆる社会的入院が問題視されている。長期入院患者の多い療養病床の平均在院日数が長いこと等が、我が国の平均在院日数が諸外国と比べて著しく長くなっている原因であると指摘されている¹⁰⁴。ここでは、社会的入院の問題を中心に入院医療について考察する。

我が国の平均在院日数は近年緩やかに減少しているものの、依然、主要国の約4倍～5倍の長さである（第1-3-15図（1））。また、長期入院患者（ここでは6カ月以上入院している患者）は、2000年代を通じて25万人程度と大きく変化していない。入院患者に占める長期入院者の割合（長期入院率）は低下しているものの、25%前後の水準にあり、長期入院者が療養病床¹⁰⁵の約6割、一般病床の約1割を占めている（第1-3-15図（2））。ただし、近年の平均在院日数の減少率は入院患者数の増加率を上回っており、総需要（入院患者数×平均在院日数）は減少している（第1-3-15図（3））。

医療機関は営利組織ではないが、運営の安定を図る必要に鑑みれば、適正な収支尻を実現しようとして行動するものと考えて差し支えないだろう¹⁰⁶。したがって、病床利用率はある程度高まるよう行動すると考えられる。そこで病床利用率の動きをみると、病床数が減少している以上に総需要が減少しているため、低下傾向にある¹⁰⁷（第1-3-15図（4））。また、都道府県別データを用いて、横軸に病床数ギャップ（実際の病床数と人口、面積、高齢化率から求めた必要病床数との差分）、縦軸に平均在院日数を取ると、病床数ギャップの大きい都道府県ほど平均在院日数が長く、過剰な病床数を抱える都道府県ほど平均在院日数が長くなっている¹⁰⁸（第1-3-15図（5））。このように医療機関が収益を確保しようとして行動する結果、患者数に比して病床数が多い地域では、医療機関が患者の在院日数を増やして病床利用率を高めているものと考えられる。

注 (104) 厚生労働省（2007）、印南（2009）を参照。

(105) 病床は、精神病床、感染症病床、結核病床、療養病床、一般病床に区分されている。療養病床は、主として長期にわたり療養を必要とする患者を入院させるための病床。一般病床は、精神病床、感染症病床、結核病床、療養病床以外の一般の病床。

(106) 厚生労働省（2005）を参照。

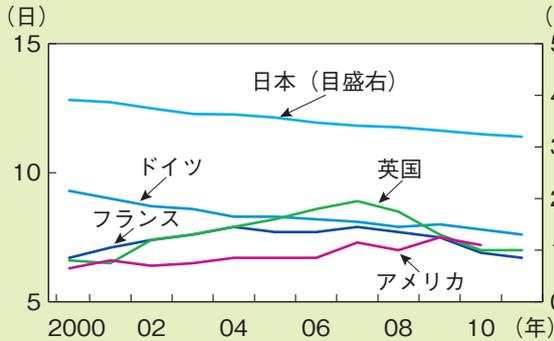
(107) 病床利用率×病床数＝平均在院日数×入院患者数となる。

(108) 病床数の削減が平均在院日数の短縮につながるかどうかはきめ細かい分析が必要となる。

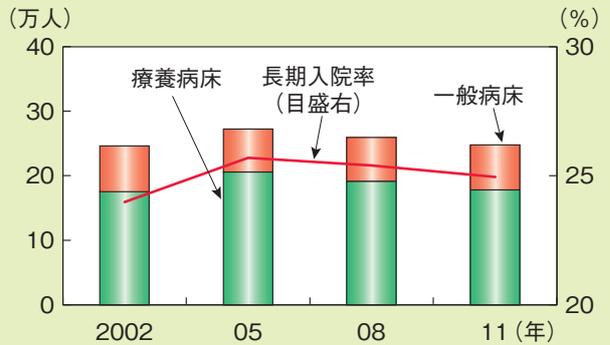
第1-3-15図 社会的入院の動向

社会的入院の解消には病床数の適正化が重要

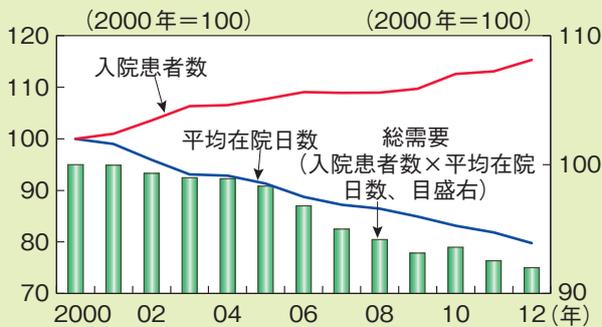
(1) 平均在院日数の国際比較



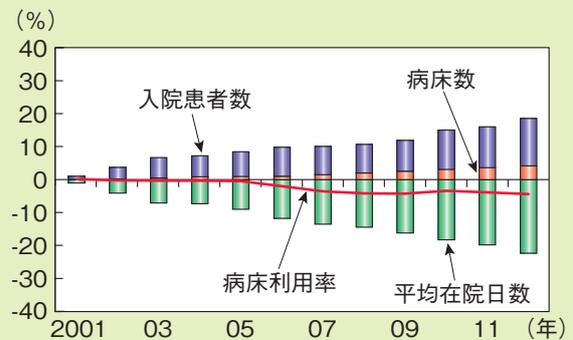
(2) 長期入院患者数の推移



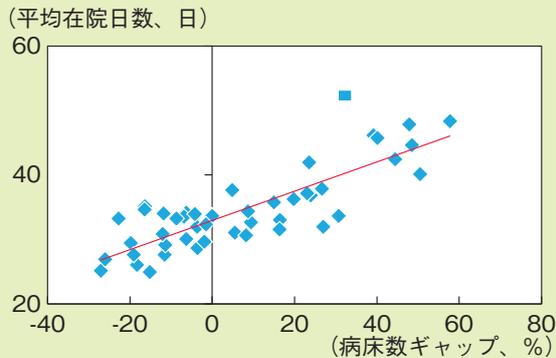
(3) 平均在院日数と入院患者数の推移



(4) 病床利用率の寄与度分解



(5) 病床数と平均在院日数 (都道府県別、2010年)



- (備考) 1. 厚生労働省「病院報告」、「患者調査」、OECD.stat、ウェルネス「2次医療圏データベース」により作成。
 2. 長期入院患者数は、6カ月以上の期間入院している患者数。
 3. 入院患者数は、新入院患者数と退院患者数の和を2で除した数。
 4. (5)については、各2次医療圏ごとの人口、高齢化率(65歳以上人口/人口)、当該2次医療圏の面積により必要平均病床数を推計し、都道府県単位で合計したものを各都道府県の必要平均病床数とした。さらに、都道府県の実際の病床数から当該都道府県の必要平均病床数を引いた数を当該都道府県の病床数ギャップとした。
 5. 必要平均病床数の推計結果は下記のとおり。

$$\text{病床数} = 0.0116 \times \text{人口} + 5451 \times \text{高齢化率} + 0.3805 \times \text{面積}$$

$$(34.43) \quad (2.32) \quad (3.76) \quad R^2=0.835$$

患者は、長い期間入院することで身体機能が低下したり、認知症や抑うつなどの精神症状を発症する等、かえって容体が悪化する可能性が高いことが指摘されている¹⁰⁹。社会的入院の解消は引き続き重要な課題であり、社会的入院の解消、平均在院日数の短縮には病床数の適正化が重要であると考えられる。

●医療機関の行動を考慮に入れた上での価格設定が必要

平均在院日数は依然長く、長期入院患者も減少していないが、過去にも社会的入院の解消に向けた取組は行われてきた。ここでは2006年度の政策とその帰結を示そう。

2006年度の診療報酬改定では、①急性期入院医療¹¹⁰について、平均在院日数が短く、看護師一人当たりの入院患者が少ない病床の入院基本料¹¹¹を高く設定し、②慢性期入院医療について、医療の必要性の薄い患者に係る療養病棟入院基本料を大幅に引き下げる改正が行われた。このことによって、相対的に医療の必要性が薄い患者が入院している療養病床で収益が減少し、当該療養病床が介護施設に転換することなどを企図していたものと考えられる。

上述の入院基本料の改定が病床数に与えた影響をみると、2006年には5万床あった7対1病床¹¹²が2012年には36万床に増加している等、急性期の病床の入院基本料が増加すると同時にその供給が大幅に増えている（第1-3-16図（1））。このような病床数の変化が生じた背景には、病床区分ごとの一病床当たりの収益¹¹³に差があることが考えられる。実際の病院収支は様々な収支が合算されているため、限界的に得られる収益と費用によって、病床区分ごとの収益性を比較してみよう。病床区分には看護職員の配置密度が用いられていることから、簡便な方法として、限界的な収入を病床の入院基本料、限界的な費用を看護職員の人件費によって表現する。収入（入院基本料（日額））から費用（看護職員の給与（日額））を引いた額をみると、看護師配置の厚い病床ほど限界的な利益率は高くないものの、利益幅が大きい。医療機関は営利法人ではないため、収益率を念頭に置いた行動を取るのではなく、総収支の差を改善することを目指し行動することも見込まれ、こうした観点からは、医療機関が一病床当たりの収益が多い7対1の病床を増やしたという結果も合理的だと考えられよう（第1-3-16図（2））。

一方、慢性期入院医療については、療養病棟の入院基本料算定において、医療の必要性、日常生活区分を基とした区分とし、医療の必要性の高い患者の基本料を引き上げる一方、医療の必要性の少ない患者の基本料を引き下げる内容の改正が行われた（第1-3-16図（3））。改正

注

(109) 印南（2009）を参照。

(110) 急性期医療とは、発症後間もない患者や症状が不安定な患者等医療の必要性が高い患者を対象とした医療をいう。慢性期医療とは、症状が安定し長期にわたる医療の提供が必要な患者を対象とした医療をいう。

(111) 入院医科診療費については、原則として、患者一人につき、入院基本料に入院日数を乗じて得た点数と手術・注射・検査等実際に行った診療行為に応じた点数の合計点数に10を乗じて得た額が医療機関に対する報酬として支払われる。

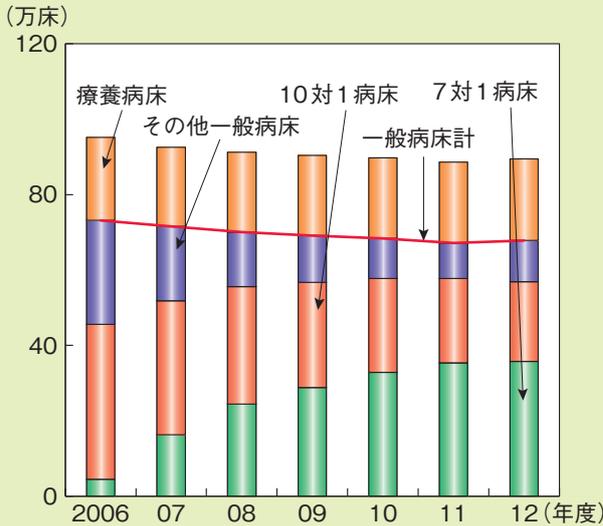
(112) 7対1病床は、入院患者数7人当たりの看護師数が1人以上であり、平均在院日数が19日以下等の要件を満たした病床をいう。病床区分は、7対1病床の他、10対1病床、13対1病床、15対1病床が存在するが、看護師一人当たりの入院患者数が最も少ない7対1病床が急性期の病床であると想定され、高い点数を割り振られている。

(113) 1病床当たりの収益は、入院基本料や手術等実際の診療行為に係る料金等からなる収入額から職員への給与費や医療に必要な材料費・設備関係費などからなる費用額の差となる。このため、以下の議論は、病床区分を変更しても診療行為に係る料金や材料費等は変化しないという前提に基づく議論となっている。

第1-3-16図 入院基本料改正の経過

医療機関の行動を考慮に入れた上での価格設定が必要

(1) 入院基本料別の病床数の推移

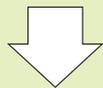


(2) 病床区分ごとの一病床当たりの医療収益と看護職員の給与の推計



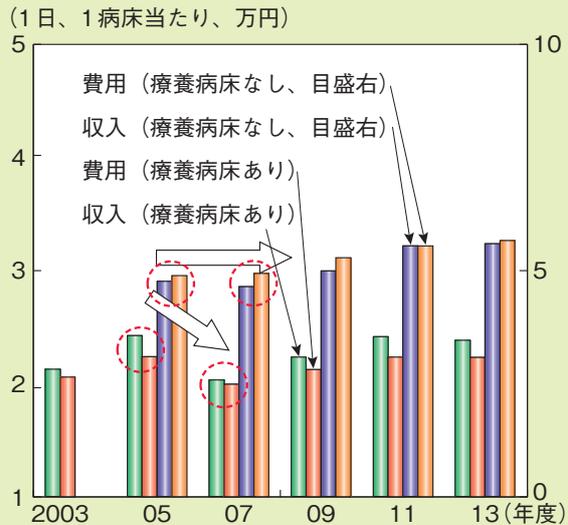
(3) 2006年の療養病棟の入院基本料見直し

2006年3月31日まで			
医療の必要性 ↑低い ↓高い	若者		老人
	療養病棟入院基本料1	1209	1151
療養病棟入院基本料2	1138	1080	



2006年7月1日から				
身体機能 ↑弱い ↓強い	医療の必要性 ←低い →高い			
	医療区分1	医療区分2	医療区分3	
	ADL区分3	885	1344	1740
	ADL区分2	764	1220	
ADL区分1				

(4) 療養病床を有する病院の収益と費用



- (備考)
- 中央社会保険医療協議会「主な施設基準の届け出状況等」、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」、「医療経済実態調査」により作成。
 - (2)の看護職員の給与は、看護職員の定期給与額と年間賞与を12で除した額の和を、所定内労働時間と所定外労働時間の和で除して算出。ただし、これらの数値は10人以上の常用雇用者を雇用する民営事業所を対象とした調査に基づいている。また、7対1、10対1、13対1の病床は7割以上看護師でなければならないため、看護師を7割、准看護師を3割として費用を計算している。入院基本料及び看護職員の給与はいずれも2012年時点の値。
 - (3)の医療区分は、医療の必要性に応じて区分されており、患者の状態や疾患に応じて区分され、区分1から区分3になるにしたがって、医療の必要性が高い者が該当するようになっている。
 - (3)のADL (activities of daily living、日常生活動作)は、食事・移動・排泄等生活を営む上で不可欠な基本的行動をいい、ADLのスコアを基に入院基本料を設定している。区分1から区分3になるにしたがって身体機能が弱い者が該当するようになっている。
 - (4)の療養病床ありは療養病床が60%以上の一般病院、療養病床なしは療養病床を有しない病院について、6月の1施設当たりの医業収益と医業費用(2009年以降は費用に介護費用を含む)を平均病床数と1カ月当たりの日(30日)で除して算出している。

前の2005年度と改正当初の2007年度を比較すると、この改定により、療養病床を有しない病院の収入には大きな変化が生じていない一方、療養病床を有する病院の収入は大幅に落ち込んだ（第1-3-16図（4））。しかし、その後病院が入院患者を入れ替えて医療の必要性が低い患者（医療区分1）を減らし、高い患者（医療区分2ないし3）を増やしてきた¹¹⁴ことで、療養病床を有する病院の収入を回復させている。医療機関が行動を変化させたため、採算が合わない療養病床の介護施設への転換を促すという当初の目的が達成されなかったものと考えられる。

このように、病院は入院基本料の算定方式の変化を前提として、一病床当たりの収益の多寡に応じて病床の供給を変えており、必要な原価に基づく価格付けが行われていない。診療報酬の改定を行う場合には、医療機関の行動の変化を十分に考慮に入れた上で価格設定を行う必要がある。

●地域の医療・介護需要に応じた医療・介護提供体制の構築が重要¹¹⁵

2006年の健康保険法等の一部を改正する法律では、介護療養型医療施設¹¹⁶を2011年度までに廃止するとともに前述の診療報酬の改定と併せて療養病床を再編成し¹¹⁷、当初約38万床あった療養病床を医療保険適用療養病床約15万床と介護老人保健施設等に再編することを意図していた。2012年において約33万床の療養病床が存在するため、転換期限を6年間延長するとともに、引き続き再編成を推進している（第1-3-17図（1））。

病床数と介護保険施設の2次医療圏¹¹⁸ごとの過不足感の現状について考察するため、まず、人口、2次医療圏の面積、高齢化率から求めた平均病床数と実際の病床数の差分を横軸、2次医療圏の面積、65歳以上人口から求めた平均介護施設収容数と実際の介護施設収容数の差分を縦軸にプロットすると、現状、介護施設収容数が不足、病床が過剰になっている2次医療圏が多いことが分かる¹¹⁹（第1-3-17図（2））。

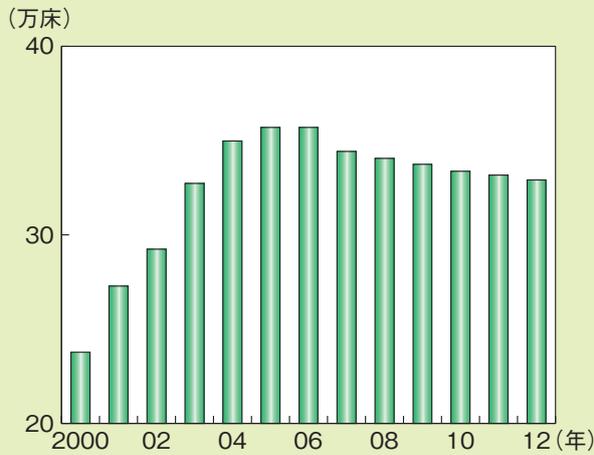
さらに、現在の地域間の病床数の偏在について、医療と介護の連携がなされているといわれている長野県¹²⁰をベンチマークにした必要最低病床数と現在の病床数を比べてみると、西日本を中心に病床数の過剰感が強くなっていることが分かる（第1-3-17図（3））。

- 注
- (114) 栗林（2013）を参照。診療報酬が高めである療養病棟入院基本料1の算定要件として、医療区分2ないし3の患者が8割以上という要件があるためである。
 - (115) この推計は、2次医療圏ごとの人口、面積、高齢化率のみによる推計モデルに基づくものであって、地域ごとの特性や医療政策を反映したものではないことに留意する必要がある。
 - (116) 療養病床の保険制度上の取扱いは、医療保険適用と介護保険適用に分かれており、後者の介護保険適用の療養病床等を有する病院又は診療所を、介護療養型医療施設と呼んでいる。なお、介護保険施設は、介護療養型医療施設（療養病床等を有する病院又は診療所：医療の必要な要介護高齢者の長期療養施設）、介護老人保健施設（要介護高齢者の在宅復帰・在宅療養支援のための施設。老健と略す。）、介護老人福祉施設（特別養護老人ホーム：要介護高齢者のための生活施設）に分類される。
 - (117) 2006年の健康保険法等の一部を改正する法律では、①療養病床は、医療の必要性の高い患者を受け入れるものに限定し、医療保険で対応すること、②医療の必要性の低い患者を多く受け入れている病院については、老人保健施設等へ転換することを基本的方針とした。
 - (118) 都道府県は、医療計画の中で、病院の病床及び診療所の病床の整備を図るべき地域単位として区分する医療圏を定めることとされており、2次医療圏は特殊な医療を除く一般の入院に係る医療を提供する医療圏とされている。通常、複数の市町村を一つの単位として認定されている。
 - (119) 病床数の基準については、病床利用率が100%であった時に必要となる病床数としており、留意が必要。
 - (120) 長野県では、介護現場における医療と介護との連携強化の取組として、平成17年度に全国に先駆けて医療と介護の連携マニュアルを発刊する等の取組を行っている（長野県医療と介護の連携検討会（2013））。

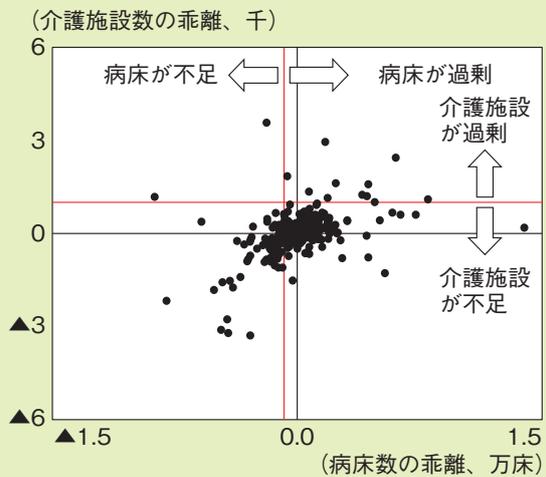
第1-3-17図 地域ごとの医療・介護提供体制

地域の医療・介護需要に応じた医療・介護提供体制の構築が重要

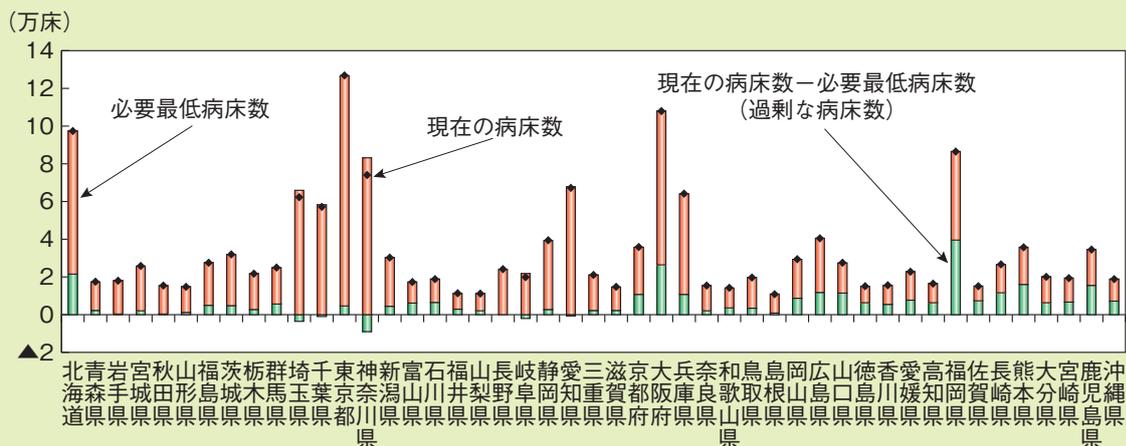
(1) 療養病床の推移



(2) 2次医療圏ごとの介護施設と病床の分布



(3) 長野県をベンチマークとした現在の病床数と最低病床数



- (備考) 1. ウェルネス「2次医療圏データベース」、厚生労働省「特別養護老人ホーム入所申込者の状況」、「病院報告」により作成。
2. 各2次医療圏ごとの人口、高齢化率(65歳以上人口/人口)、当該2次医療圏の面積により必要平均病床数を推計。老人福祉施設(特別養護老人ホーム)、老人保健施設、介護療養型医療施設それぞれについて、各2次医療圏ごとの65歳以上人口、2次医療圏の面積から必要平均収容数を推計。
3. (2)について、介護保険施設は、2014年3月時点の要介護3～5の入所申込者数の合計を2次医療圏数で除した数(=1,004)を基準線とした。病床数は、2010年の病床利用率(0.823)と全国総病床数を用いて空いている病床数を算出し、これを2次医療圏数で除した数(=▲0.0809万床)を基準線とした。
4. 病床数の基準線は、病床利用率が100%であった時に必要となる病床数を示していることに留意が必要。
5. (3)については、長野県の実際の病床数/必要平均病床数にそれぞれの2次医療圏の必要平均病床数を乗じることで2次医療圏ごとの必要最低病床数を算出。最後に2次医療圏ごとの数値を都道府県ごとに集計した。
6. いずれも2010年時点の数値。
7. 必要平均病床数及び必要平均介護保険施設定員数の推計結果は下記のとおり。
- | | | | | | | | |
|--------------|---|------------------|---|-------------|---|-------------|-----------------------|
| 病床数 | = | 0.0116 × 人口 | + | 5451 × 高齢化率 | + | 0.3805 × 面積 | |
| | | (34.43) | | (2.32) | | (3.76) | R ² =0.835 |
| 介護老人福祉施設定員数 | = | 0.1050 × 65歳以上人口 | + | 0.0606 × 面積 | | | R ² =0.865 |
| | | (46.72) | | (3.59) | | | |
| 介護老人保健施設定員数 | = | 0.0140 × 65歳以上人口 | + | 0.0618 × 面積 | | | R ² =0.865 |
| | | (46.71) | | (2.74) | | | |
| 介護療養型医療施設定員数 | = | 0.0276 × 65歳以上人口 | + | 0.0243 × 面積 | | | R ² =0.407 |
| | | (15.30) | | (1.79) | | | |

これらのことから、医療提供体制については、各地域の医療需要を考慮し、各医療機能や在宅医療の必要量を定めた地域医療構想の策定やその実現に向けた地域の病床の機能分化・連携が重要である。また、在宅医療・介護連携を推進し、地域包括ケアシステムの構築が求められよう。

第4節 まとめ

本章では、消費税率引上げが我が国の景気に及ぼしている影響と持続的な景気回復に向けた条件、大胆な金融政策の効果と将来の「出口」をめぐる論点、経済成長と財政健全化の両立に向けた論点を取り上げた。要点をまとめると次のようになる。

●景気は消費税率引上げ後も回復基調を維持

2014年4月の消費税率の引上げに伴い、我が国の景気は、1-3月に個人消費を中心に大きく押し上げられた後、4-6月には反動減によって押し下げられた。前回1997年4月の消費税率引上げ時と比べると、税率の引き上げ幅が大きかったことなどから、駆け込み需要による個人消費への押し上げ効果は大きかった可能性が高い。このため、反動減による個人消費への下押し効果も大きいものとなる可能性がある。しかし、以下で述べるように、景気の緩やかな回復基調は維持されているとみられる。内需については、企業収益の改善を背景として設備投資が増加しているほか、経済対策の効果も発現している。個人消費を支える雇用・所得環境については、消費税率引上げなどによって家計の負担が増加していることには留意が必要だが、賃金引上げの効果が出始めており、雇用者報酬は着実に改善していくと期待される。一方、外需については、先進国経済を中心に世界経済が緩やかに回復するなかで輸出の伸びが高まっていくと期待されるが、新興国経済の減速などが輸出を抑制するリスクに引き続き留意が必要である。

●大胆な金融政策の効果は徐々に発現

日本銀行による「量的・質的金融緩和」の導入から1年余りが経過した。この間、マネタリーベースは大幅な増加を続ける中で、家計・企業においても資金調達・運用の動きが活発化しており、マネーストックも増加している。予想物価上昇率は、これまでの物価上昇の動きを受けて、短期の見通しを中心に上昇した。また、長期金利は、日本銀行による国債買入れが続くタイトな需給環境の下で、低位で安定している。銀行のポートフォリオ・リバランスは、前回の「量的緩和政策」の実施時と比べてみると、着実に進みつつある。資金需要側に着目してみると、貸出先の規模・業種の広がりがみられるほか、企業におけるこれまでの手厚い現金保有スタンスに変化の兆しがうかがわれつつある。以上のように、大胆な金融政策の効果は、

様々な主体・分野で徐々に発現しており、今後もそうした動きが続き、デフレ脱却の動きを確かなものとしてくことが期待される。

この間、アメリカでは、量的緩和政策の縮小が始まっているが、「出口」が意識される局面で、金利のボラティリティが増し、長期金利は上昇した。緩和的な金融環境を生み出すためのフォワード・ガイダンスについても、表現の仕方について、なお試行錯誤が続いている。我が国の金融政策については、物価安定目標の達成に向けてなお距離があることを踏まえると、デフレ脱却に向けた強力な取組が引き続き求められている。また、そうした姿勢が今後とも市場に的確に浸透していくことが重要である。「出口」についてはまだ先のことではあるが、アメリカの経験を踏まえると、「出口」へ向かう際には一層慎重なコミュニケーション戦略が求められる。また「出口」に関して予断を持たず、様々な可能性を念頭に置いた上で、必要な対応をバランスよく行っていくことも求められる。すなわち、金利上昇に備えるとともに、緩和的な金融環境の下で、資産バブルやマネタイゼーションの観測を生まないように、プルーデンス政策や財政健全化に取り組んでいくことが重要である。

●経済再生と財政健全化の両立が重要

我が国では、基礎的財政収支の赤字が続き債務残高が累増している。経済再生と財政健全化の好循環の実現のため、デフレから早期に脱却するとともに、成長戦略を着実に実施し成長力を引き上げていかなければならない。財政を持続可能なものとするための取組が必要となっており、金利が成長率を上回る傾向がみられることから、基礎的財政赤字を着実に縮減し、黒字化を実現していく必要がある。その際、成長を下支えする財政健全化策として、税による資源配分の歪みの是正や労働供給の拡大等に資する財政健全化を実施していくことが考えられる。

財政健全化のためには、歳入・歳出両面にわたる改革が必要である。歳入面については、社会保障・税一体改革の一環として、消費税率が2014年4月に5%から8%に引き上げられ、2015年10月には10%への引上げが予定されている。これによる社会保障財源の確保を進めることは財政健全化にも資するが、目標である2020年度までの国・地方の基礎的財政収支黒字化、その後の債務残高対GDP比の安定的な引下げのためには、更なる収支改善努力が必要である。なお、法人税に関しては、成長志向に重点を置いた法人税改革に着手することが決定された。我が国の法人税収の水準については、デフレ状況にあったことや、金融危機の顕在化、内外の経済ショック等による企業所得の伸び悩みにより低迷してきたところであり、デフレからの脱却と潜在成長率を高める成長戦略は、税収の回復を図る観点からも重要である。

歳出面については、とりわけ増加圧力が強い医療・介護費の効率化が急務である。医療費については、調剤医療費、入院医療費の伸びが顕著である。調剤医療費の増加は、薬剤への需要増加及び処方される薬剤の単価上昇によるところが大きいことから、医療保険財政への影響を踏まえれば、費用対効果評価を保険償還価格へ反映させることや費用対効果評価が一定水準を下回る医薬品については保険適用を行わないこと等が考えられる。入院医療費適正化のために

は、病床数のコントロールと病床の機能分化・連携が重要であり、医療機能毎の病床数を政策的に誘導していく必要がある。地域の医療需要を考慮した地域医療計画の策定・体制再編、在宅医療・介護支援を進める地域包括ケアの推進等の医療・介護提供体制の見直しを進める必要がある。