

平成 27 年度

年 次 経 濟 財 政 報 告

(経済財政政策担当大臣報告)

— 四半世紀ぶりの成果と再生する日本経済 —

平成 27 年 8 月

内 閣 府

※本報告の本文は、原則として2015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27年度年次経済財政報告公表に当たって

日本経済は、「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」からなる経済政策を一体的に推進することによって、デフレ脱却・経済再生と財政健全化の双方を進めてきました。その結果、企業活動や雇用を含む幅広い分野で、およそ四半世紀ぶりとなる良好な経済状況がみられるようになるなど、経済の好循環は着実に回り始めています。2014年4月の消費税率引上げや輸入物価の上昇等の影響を受けて、景気の回復力に弱さがみられた局面もありましたが、好循環の動きが続く中で、景気は緩やかな回復基調が続いている。本報告では、経済にみられるこうした好循環の動きを検証するとともに、経済再生に向けた諸課題について分析しています。

デフレから脱却し、経済再生を実現するためには、経済の成長力を一段と強化する必要があります。特に、今後長期にわたって生産年齢人口が減少していく中で、人手不足が潜在成長力を押し下げ、経済成長の制約となることが懸念されます。こうしたことのないよう、多様な働き方を広げることで、女性や高齢者を中心とした更なる労働参加の拡大を実現しつつ、積極的な人的投資などによって労働生産性を向上させていく必要があります。

成長力を強化するもう一つの要点はイノベーションです。日本がいわゆる「失われた20年」と呼ばれる経済の低成長を経験してきた背景の一つに、イノベーション活動の停滞による生産性の伸び悩みがあると考えられます。特に、経済のサービス化が進む中で、生産性向上に遅れがみられるサービス産業の生産性を高めていくことが重要となっています。また、研究開発投資を始めとするイノベーションのインプットを、生産性の向上というアウトプットに結び付けていくための環境を整備することも重要です。イノベーションは経済の供給力を高めることに加え、潜在的な需要を顕在化させることにより、経済の好循環にも貢献すると考えられます。

デフレ脱却、経済再生を実現するためには、経済の好循環の拡大を図ることにより、成長力を強化していくことが不可欠です。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27年8月

経済財政政策担当大臣

甘利 明

目 次

はじめに

1

第1章 景気動向と好循環の進展

3

第1節 経済再生の前進と最近の景気動向	5
1 デフレ脱却・経済再生の前進	5
2 最近の景気動向	11
3 消費税率引上げによる家計部門への影響	14
4 企業部門の動向	20
5 地域経済の動向	24
第2節 好循環の進展とデフレ脱却に向けた動き	29
1 雇用・所得環境の動き	29
2 物価の動向	36
3 実体経済の動きとデフレ脱却に向けた状況	39
第3節 「量的・質的金融緩和」の進展状況とその効果、 経済と財政の一体的改革に向けて	49
1 「量的・質的金融緩和」の進展状況とその効果	49
2 経済と財政の一体的改革に向けて	60

第2章 成長力強化に向けた労働市場の課題

71

第1節 国内労働力の更なる活用に向けた課題	73
1 女性・高齢者の活躍に向けた課題	73
2 我が国の雇用形態の特徴	81
3 雇用形態に対する企業の意識とその変化	89
第2節 円滑な労働移動と経済成長	95
1 我が国における労働移動の特徴	95
2 効率的な労働資源配分に向けて	98
3 地域の雇用と生産性	106

第3章 イノベーション・システムと生産性の向上

115

第1節 低成長下でのイノベーション活動 117

1 低成長下での生産性の動向 118

2 経済のサービス化と生産性 121

3 低成長下でのイノベーションの動向 131

第2節 イノベーション活動の促進に向けて 137

1 イノベーション・システムの改善 137

2 コーポレート・ガバナンスの強化 145

3 イノベーションと経済の好循環 152

おわりに

156

付図・付表

161

付注

187

参考文献一覧

209

長期経済統計

217

図表索引

図表索引 -1

コラム

1-1 原油価格と為替レートが製造業の生産者価格に及ぼす影響	38
3-1 我が国におけるイノベーションの定義	136
3-2 我が国のイノベーション政策	155

はじめに

はじめに

我が国経済は、デフレ状況ではなくなる中で、およそ四半世紀ぶりの良好な状況に達しつつある。この背景として、「三本の矢」の政策の一体的推進により、デフレ脱却・経済再生と財政健全化の双方を進めてきた下で、マクロ経済環境が大きく転換し、企業や家計のマインドが大きく変化したことが挙げられる。企業収益の改善が雇用・所得環境の改善に結び付き、消費や投資の拡大に結び付く「経済の好循環」が生まれ、景気を前向きに進めるメカニズムとなってきた。2014年は、4月の消費税率引上げの影響を受けて、夏以降には景気回復力に弱さがみられたが、2014年末頃の原油価格下落の影響などもあり、2015年に入って景気は緩やかな回復基調が続いている。

今後については、好循環のメカニズムが強化され、景気が緩やかに回復していくとともに、マクロ経済環境の好転と成長戦略の着実な実行が好循環をなして持続的な成長へつながることが期待される。

こうした現状認識のもと、本報告では、日本経済の好循環を進展させ、成長力向上につなげていく課題は何かという問題意識から、経済財政を巡る短期、中長期の課題について、現状の把握と論点の整理を試みる。

第1章「景気動向と好循環の進展」では、最近の我が国の経済財政の動向を振り返り、今後の展望を探る。具体的には、経済再生の進捗を概観した上で、消費税率引上げや原油価格の下落の中での景気動向、好循環の進展とデフレ脱却に向けた動きの検証、金融及び財政政策の対応を取り上げる。

第2章「成長力強化に向けた労働市場の課題」では、生産年齢人口が減少する中で、限られた労働力を確保し、更に活用していくための課題を分析する。具体的には、近年の女性・高齢者の労働参加の上昇など、最近の労働力確保の状況を概観した上で、新しい雇用形態に関する企業意識の変化、産業・企業間における労働移動の課題、といった論点を検討する。

第3章「イノベーション・システムと生産性の向上」では、成長力向上の取組の中で、生産性向上の源泉としてイノベーションの促進について分析する。具体的には、1990年代以降の低成長期に生産性上昇が伸び悩んだことを振り返った上で、イノベーションの果実を得るために経済システムの視点から考察する中で、研究交流、株式資本の活用、コーポレートガバナンスの取組といった論点を検討する。

第1章

景気動向と好循環の進展

第1章

景気動向と好循環の進展

第1章

我が国経済は、デフレからの脱却と経済再生に向けた取組が進み、デフレ状況ではなくなる中、企業の収益改善が雇用の増加や賃金上昇につながり、それが消費や投資の増加に結び付く「経済の好循環」が着実に回り始めている。その結果、企業活動や雇用を含む幅広い分野で、およそ四半世紀ぶりとなる良好な経済状況がみられるようになった。2014年度には、社会保障・税一体改革を推進する観点から消費税率が引き上げられた。消費税率引上げや輸入物価の上昇等の影響を受けて、景気の回復力に弱さがみられる局面もあったが、好循環の動きが続く中で、景気は緩やかな回復基調が続いている。

本章では、経済にみられる好循環の動きを検証するとともに、最近の景気動向と今後の展望について幅広く整理を行う。具体的には、消費税率引上げや原油価格下落の中での景気動向や好循環を背景に進むデフレ脱却に向けた動きの検証、また、金融及び財政政策の進展を点検する。

第1節

経済再生の前進と最近の景気動向

政府は、新たに「三本の矢」（「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」）からなる経済政策を一体的に推進することによって、デフレ脱却・経済再生と財政健全化の双方を進めてきた。その結果、デフレ状況ではなくなる中、所得から支出へといった経済の好循環が着実に回り始めるなど、マクロ経済環境は大きく転換し、企業や個人のマインドも大きく変化した。同時に、消費税率の8%への引上げ等を通じて2015年度の基礎的財政収支赤字の対GDP比を2010年度に比べて半減するという目標も達成される見込みとなるなど、財政健全化も進展してきている。

本節では、こうした経済再生に向けた動きを確認するとともに、消費税率引上げや原油価格下落などの影響を受けて変動する最近の景気動向について概観する。

1 デフレ脱却・経済再生の前進

我が国経済は、2012年末に持ち直しに転じて以降、企業収益の拡大が賃金上昇や雇用拡大につながり、消費の拡大や投資の増加を通じて更なる企業収益の拡大に結び付くという経済の

好循環が回り始める中、総じてみれば、個人消費を中心に内需が主導する形で回復してきた。特に、日本経済を悩ませてきた3つの過剰（過剰債務、過剰設備、過剰雇用）の解消が進む中、企業の直面していた「六重苦」の改善が進み、デフレの下で家計が直面していた所得の低下にも歯止めがかかり、経済の各分野で、1990年代初のバブル経済の崩壊以来、およそ四半世紀ぶりとなる良好な経済状況がみられるようになった。以下では、その状況について整理する。

●およそ四半世紀ぶりとなる良好な経済状況の出現

我が国経済の再生に向けた動きを経済全体の観点から確認するため、まず、GDPの動向をみてみよう。2015年1～3月期の実質GDPを、景気が持ち直しに転じた2012年10～12月期との対比でみると2.4%増加している（第1-1-1図）。また、デフレ状況ではなくなる中、名目GDPについては、同期間に5.8%増加し、2015年1～3月期にはほぼ500兆円となった。2015年1～3月期の名目GDP成長率は、原油価格下落の影響により輸入デフレーターが大幅に低下し、GDPデフレーターが上昇した結果、前期比年率9.4%増と現行（平成17年）基準の国民経済計算で遡及できる1994年以降最大の伸びとなった。

名目GDPの増加は、所得面からみれば、企業や家計の所得の増加に対応している。以下ではこれらの動きを確認しよう。

第1-1-1図 実質GDPの推移

実質GDPは2012年10～12月期から2015年1～3月期に2.4%増加

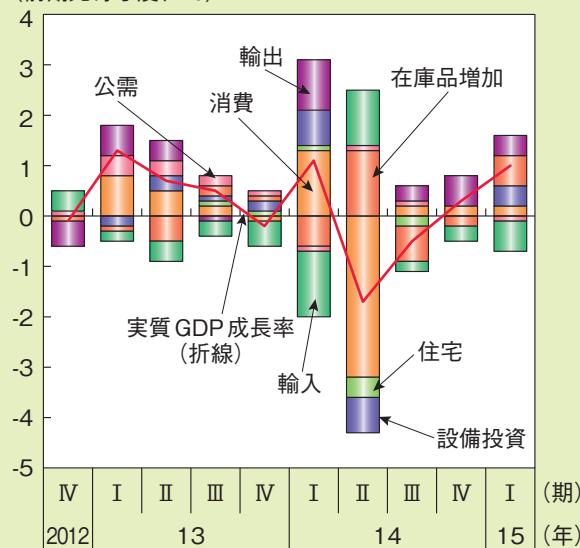
(1) 実質GDP累積成長率

(2012年10～12月期比寄与度、%)



(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1～3月期には、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、輸出及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）。

企業収益の動向をみると、2014年4月の消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響により一時的に足踏みがみられたものの、総じて改善傾向で推移しており、2014年度の企業収益は、2013年度に続き過去最高水準となった¹（第1-1-2図（1））。これは、好調な内需等を背景に、デフレ状況ではなくなる中、内需関連企業がコストの上昇を販売価格に転嫁しやすい状態が続いたことや、円安方向への動きにより輸出企業等を中心に収益が改善したことなどが挙げられる。こうした企業の収益力の高まりを背景に、東証1部上場株式の時価総額は1989年の水準を超え、2015年5月には過去最高額を更新した。

経済の好循環が生まれるためには、企業収益の改善が、労働需要の増加、賃金の上昇を通じて雇用・所得環境の改善につながることが重要である²。有効求人倍率をみると、2015年4月には23年ぶりの高水準となる中、失業率についても18年ぶりとなる水準にまで低下した。また、2015年3月の高卒の就職内定率は23年ぶり、大卒は7年ぶりの高水準となった。所得の動向をみても、名目雇用者報酬は、2014年度に、17年ぶりの高い伸びとなった（第1-1-2図（2））。

最近の所得の動きについて名目総雇用者所得を用いてみると、2013年3月以降、前年比でプラスが続くなど、増加傾向が続いている（第1-1-2図（3））。こうした動きを、一人当たり賃金と雇用者数の動きに分けてみてみよう。一人当たり賃金（現金給与総額）は、2013年にはパート比率の上昇による下押し寄与が続く中で弱めの推移となっていたが、2014年は総じて緩やかな増加傾向に転じた。この背景には、（1）1999年以来の規模となる賃金引上げの動きを受けてフルタイム労働者の所定内給与が増加したこと、（2）労働需給が引き締まりつつある中でパートの時給も増加したこと、（3）好調な企業決算を反映して夏季・冬季賞与が増加したこと、等が挙げられる。また、株価の上昇等を背景に家計の金融資産残高も過去最高となっている。

一方、雇用者数は、生産年齢人口が減少している中にあって、増加傾向が続き過去最高水準で推移している。これは失業率が低下する一方、女性や高齢者の労働力率の上昇により成長力の天井を高めることにつながっている。2015年4月以降、実質総雇用者所得は前年比プラスとなるなど賃金・雇用の両面から、労働者の所得は堅調な動きが続いている。

●原油価格下落により交易条件は改善

ここで、対外面も考慮した実質ベースの国民所得である、実質GNIの動向をみてみよう。実質GNIは、実質GDPに交易利得（マイナスの場合は交易損失）と海外からの所得純受取を加えたものである。2014年10-12月期には所得の純受取が、2015年1-3月期には交易利得が、それぞれ大きく寄与したことから、実質GNIの成長率は実質GDPを上回る伸びとなった（第1-1-3図）。

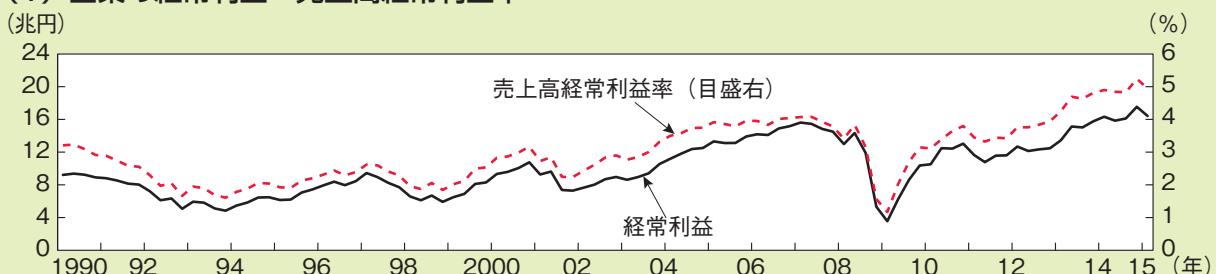
海外からの所得の純受取は、我が国企業の海外拠点の収益の拡大から、振れを伴いつつも、

注 (1) 売上高経常利益率をみても、このところ5%台で推移しており、おおむね過去最高の水準を維持している。
(2) 詳細については、第1章第2節を参照。

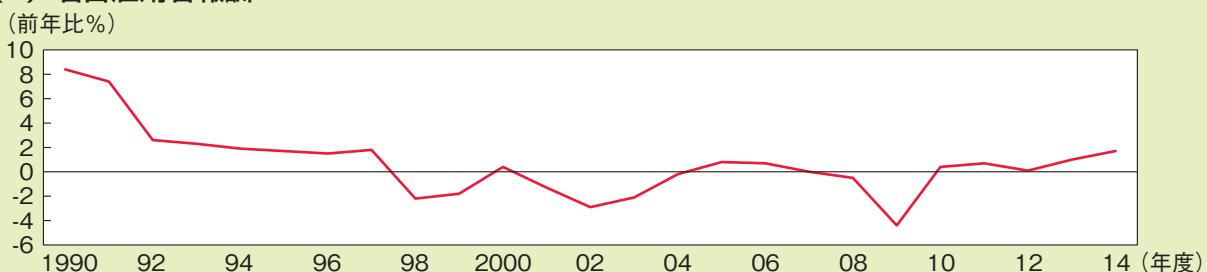
第1-1-2図 企業・家計の所得面の動向

家計・企業における名目所得は改善

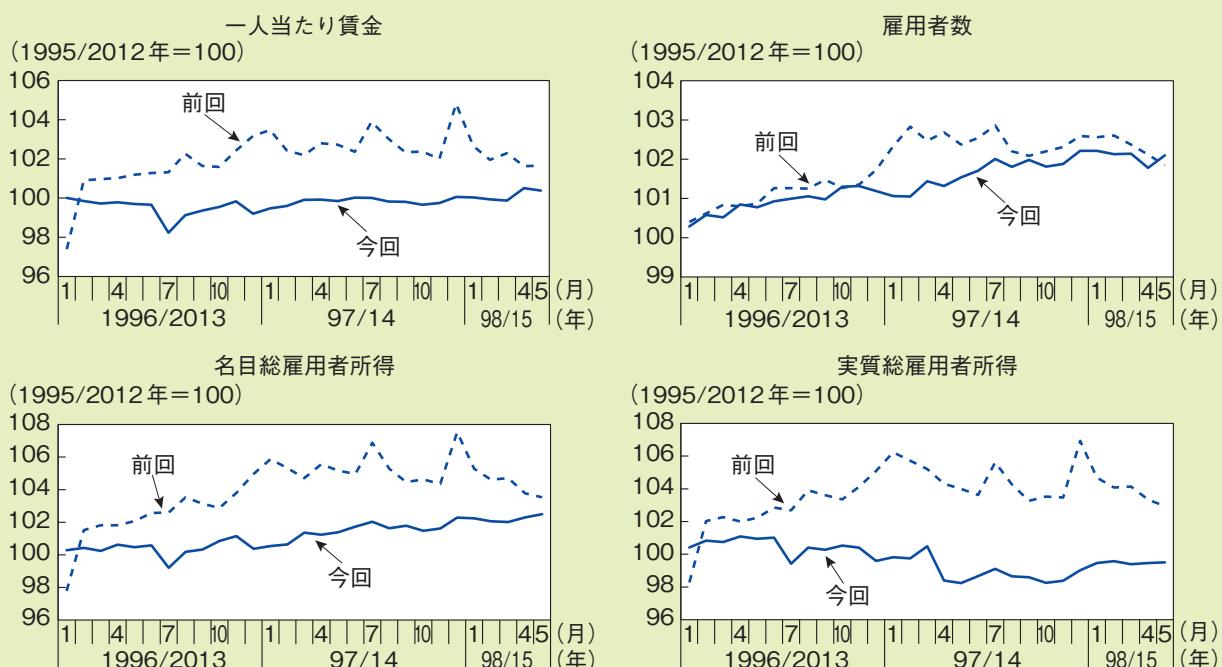
(1) 企業の経常利益・売上高経常利益率



(2) 名目雇用者報酬



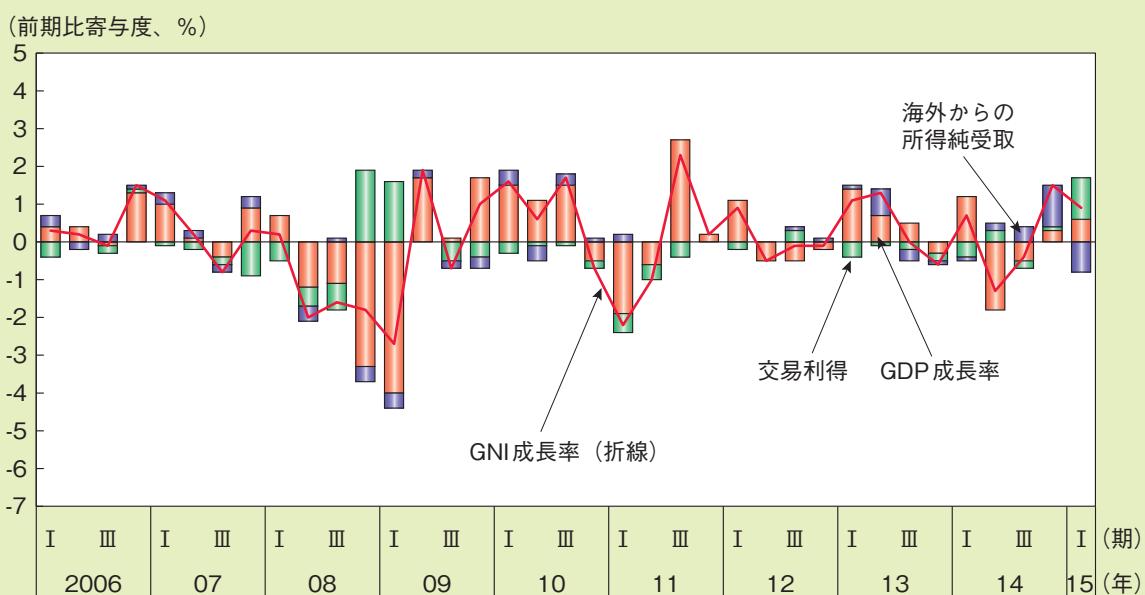
(3) 総雇用者所得



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。
2. (1) (3) は季節調整値。うち、(3) は内閣府による季節調整値。
3. (1) は、全規模全産業。(3) の雇用者数は、非農林業雇用者数。
4. (3) の「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。

第1-1-3図 実質GNIの動向

原油価格下落により交易条件は改善



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。

長い目でみれば増加傾向にある。他方、交易利得は、2008年末から2009年初を除き、総じて実質GNIの押下げに寄与することが多かった。交易利得は、交易条件（輸出価格／輸入価格）の動きにほぼ連動する。2000年代は、輸出価格が、電気機械での技術進歩率の高さや国際的な競争環境の激化を背景に下落する動きもある中で、輸入価格は鉱物性燃料の価格上昇もあり上昇していたことが、交易条件の悪化に寄与していた³。2015年1-3月期における交易条件の改善は、2014年末以降、原油価格が急速に下落したことによる影響が大きい⁴。原油価格の下落は、我が国全体の実質所得を増加させる。企業においては仕入れコストの低下から利益率が改善する。またガソリン価格といった石油関連製品などの消費者物価が下落することを通じて、家計の実質所得を増加させる。為替の円安方向への動きにより、輸入価格の上昇が利益を圧迫する懸念があった中小企業においても、原油価格下落による収益性の改善がみられており、原油価格下落の恩恵が幅広い主体に広がることが期待される（付図1-1）。

●バランスシート調整が進展し「三本の矢」の一体的取組で期待が好転

およそ四半世紀ぶりとなる良好な経済状況がみられる背景にはいくつかの要因が考えられる。第一に、バブル経済の崩壊以降、家計や企業などでみられたバランスシート調整の動きは長きにわたって経済活動を抑制する要因となってきたが、そうした経済活動上の重しが解消されていたことが挙げられる。企業のいわゆる「3つの過剰」（過剰債務、過剰設備、過剰雇用）は、

注 (3) 詳細は、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2015）を参照。
 (4) 原油価格の下落とその影響については、第1章第2節を参照。

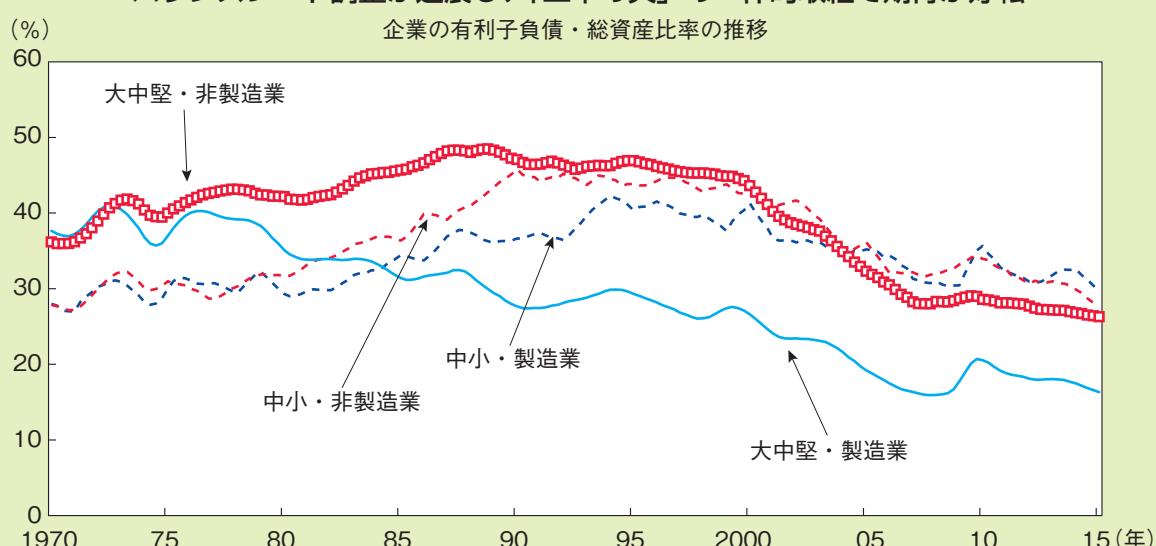
広く解消されてきている。実際に、企業の有利子負債・総資産比率の推移を業種別・企業規模別にみると、2000年代に入り、いずれも低下傾向となっていた（第1-1-4図）。企業の設備過剰感をみても、近年、ほぼ解消されており、雇用過剰感は不足状態となっている。

デフレ脱却に向けた動きの進展に加え、円高や貿易自由化の遅れ、高い法人税、環境制約、雇用環境に加え不安定な電力事情といった、いわゆる「六重苦」の解消が進展し、経済環境が好転することを背景に、企業収益は増加を続けている。こうして増加した収益を、企業は負債圧縮などバランスシート改善のために用いる必要性は低く、国内拠点の維持更新や高機能化などの前向きな投資へ活用し始めるようになったと考えられる。

第二には、日本経済がバランスシート調整を乗り越えていった上で、「三本の矢」の一体的な取組によって人々のマインドが好転したことが挙げられる。株価については、政策への期待などから2012年秋以降上昇し、2013年には前年比57%上昇と41年ぶりの大きな伸び率を記録した。急速な株高の進行などのマーケットの動きを受けて企業や家計のマインドが改善したことは、実体経済の改善にも影響を与えることとなった。経済政策に市場が反応し、人々のマインド改善を通じて実体経済にプラスの影響を及ぼしたが、こうした動きは従来の景気回復メカニズムとは異なったものであった⁵。

第1-1-4図 産業別、企業規模別でみるバランスシート調整の動き

バランスシート調整が進展し、「三本の矢」の一体的取組で期待が好転



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2. 後方4期移動平均。
 3. 有利子負債は流動負債に含まれる金融機関借入金、固定負債に含まれる社債、金融機関借入金の合計。
 4. 大中堅企業は資本金1億円以上、中小企業は資本金1千万円以上1億円未満。

注 (5) 内閣府（2013）を参照。

2 最近の景気動向

我が国の景気は、前述のような経済の前向きな動きに支えられているが、最近の景気動向について、消費税率引上げや原油価格下落などの影響も併せて、以下で整理する。

●消費税率引上げの影響等を受けて経済は大きく変動

およそ四半世紀ぶりとなる良好な経済状況がみられているものの、2014年4月に実施された消費税率引上げに伴う駆け込み需要とその反動の影響等を受けて我が国経済は大きく変動した。実質GDPの動きをみると、駆け込み需要の影響もあり、2014年1～3月期にはプラス成長となったが、その反動や夏の天候不順等の影響もあって同年4～6月期、7～9月期には2四半期連続のマイナス成長となった（前掲第1-1-1図（2））。

特に、個人消費については、同年4～6月期に前期比5.1%減と大きなマイナスとなって以降、反動減からの回復が緩やかなものにとどまった。この背景には、駆け込み需要の反動や夏の天候不順の影響に加え、輸入物価の上昇や消費税率引上げを含む物価上昇の中で結果的に賃金上昇が物価上昇を下回り、消費者の支出抑制傾向が強まったことが考えられる。住宅投資についても、同年4～6月期に前期比10.8%減と大きなマイナスとなった後、2015年1～3月期にプラスとなるまでの間、3四半期連続のマイナスとなった。一方、公共投資をみると、平成25年度補正予算及び平成26年度当初予算の早期執行を受けて、7～9月期、10～12月期とプラス寄与となり、景気を下支えした。

2014年夏以降、景気の回復力に弱さがみられる中で、低所得層における消費の抑制傾向⁶や、中小企業や地方への景気回復の波及に遅れがみられるようになった。こうした状況の下、政府は、2014年末に、2015年10月に予定していた消費税率の10%への再引上げを18か月延期し、2017年4月に行うことを決定した⁷。その際、2017年4月の消費税率引上げに向けては、引上げを確実に実施すること、経済再生と財政健全化の双方の実現を目指し、2020年度の財政健全化目標の達成に向けた計画を策定することを明確にした。同時に、個人消費の弱さや地域ごとに景気回復にばらつきがみされること等を踏まえ、経済の脆弱な部分に的を絞り、かつスピード感をもって対応を行うことで、経済の好循環を確かなものとするとともに、地方にアベノミクスの成果を広く行き渡らせることを目的として、「地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策」⁸を取りまとめた。

注

(6) 詳細は後述の「消費税率引上げによる家計部門への影響」を参照。

(7) 「平成27年度予算編成の基本方針」（2014年12月27日閣議決定）を参照。

(8) 2014年12月27日閣議決定。

●消費税率引上げの影響が和らぐ中のプラス成長

2014年夏以降、景気の回復力に弱さがみられるようになった我が国経済ではあったが、2014年末以降、消費者マインドが下げ止まり、個人消費や住宅投資などが底堅く推移する中、生産にも持ち直しの動きがみられるようになった。加えて、米国や中国向けを中心に輸出が持ち直しに向かう中で、2014年10－12月期には、実質GDP成長率は3四半期ぶりにプラスとなった。2015年に入り、家計や企業における前向きな動きがより明らかなものとなる中、2015年1－3月期には、実質GDPは、個人消費、住宅投資、設備投資と民需がそろって増加し、2四半期連続のプラス成長となった。

このように、消費税率引上げによる影響が和らぐ中で、2014年度後半にはプラス成長に転じた我が国経済ではあるが、年度全体の成長率をみると、個人消費を始めとして弱さがみられ、前年度比0.9%減となった。これは、後述するように、前回消費税率引上げ時の1997年度に同0.1%増だったことと比べると低い伸びとなった。

2015年に入っても、景気の回復基調が続いている。個人消費は、雇用・所得環境の改善傾向を背景に、持ち直しの兆しがみられるようになった（第1－1－5図（1））。新設住宅着工戸数についても、反動減の緩和や住宅ローン金利が低下傾向で推移してきたこと等を背景として、2015年春先以降、持ち直しの動きがみられてきている（第1－1－5図（2））。このように、家計部門の支出については、駆け込み需要の反動減の局面を脱し、総じて持ち直しに向かいつつある。

設備投資は、企業収益が改善傾向にある中、このところ持ち直しの動きがみられている（第1－1－5図（3））。公共投資については、工事の進捗を示す出来高は、平成25年度補正予算や平成26年度当初予算などを受けて、2013年半ば以降、高めの水準で推移しており、消費税率引上げに伴う需要の落ち込みを下支えした（第1－1－5図（4））。

輸出は、2014年初以降、総じて横ばい圏内の動きで推移してきたが、同年秋以降、アメリカの景気回復を背景に同国向けの資本財輸出が増えたこと、また、中国を中心としたアジアにおけるスマートフォン製造向けの情報関連財需要に応じた輸出が伸びたことなどにより持ち直しの動きがみられるようになった（第1－1－5図（5）、（6））⁹。他方、2015年に入ると、上述のスマートフォン製造向けの輸出が一服したこともあり、おおむね横ばいとなっている。

このように我が国経済は、好循環の動きが続く中、およそ四半世紀ぶりとなる良好な経済状況を達成しつつある。2014年4月に実施された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大きく変動したが、最近ではそうした影響を乗り越えつつあり、景気は緩やかな回復基調が続いている。こうした好循環の動きを拡大させ、景気が回復を続けていくためには、個人消費、設備投資の回復とともに、中小企業や地方を含めてその動きを拡大・深化させていくことが重要となるが、以下では、家計、企業部門、地方経済における動きを検証していく。

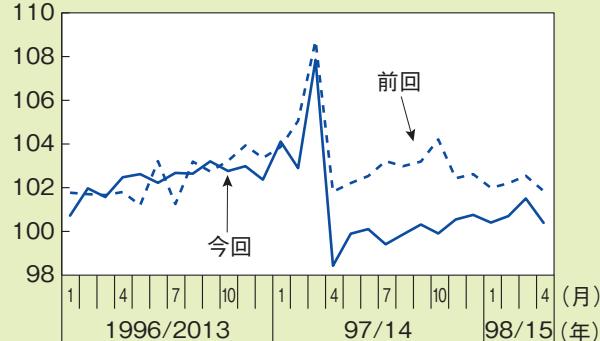
注 (9) 詳細は、山田・塩田（2015）を参照。

第1-1-5図 各需要項目の推移

消費税率引上げの影響が和らぐ中のプラス成長

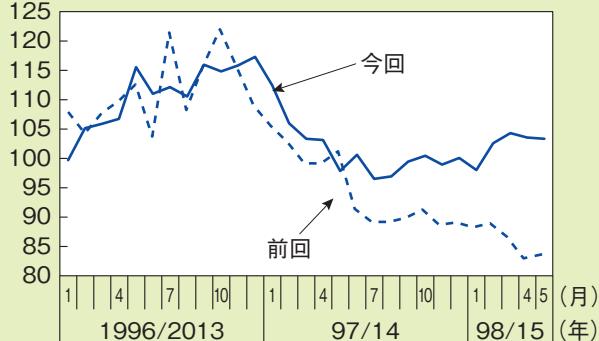
(1) 消費総合指数

(1995/2012年=100)



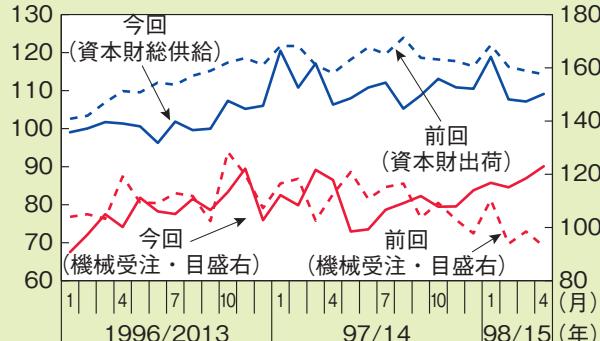
(2) 住宅着工

(1995/2012年=100)



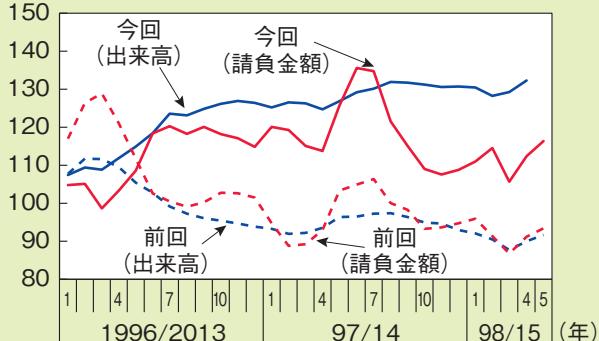
(3) 資本財総供給(出荷)・機械受注

(1995/2012年=100)



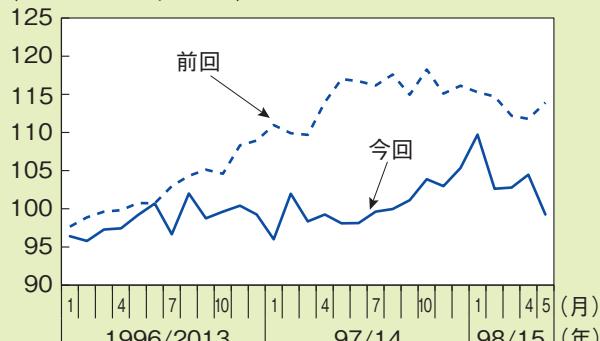
(4) 公共工事請負金額・出来高

(1995/2012年=100)



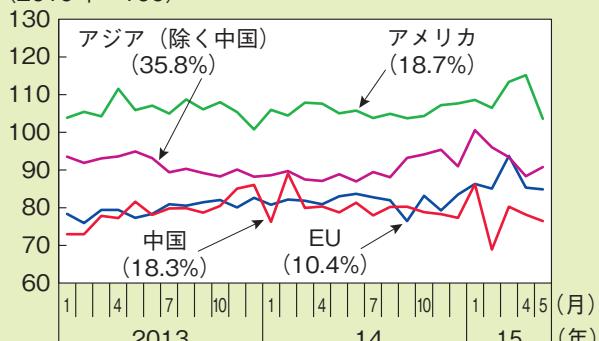
(5) 実質輸出

(1995/2012年=100)



(6) 地域別輸出数量指数

(2010年=100)



- (備考) 1. 國土交通省「住宅着工統計」、「建設総合統計」、内閣府「機械受注統計」、経済産業省「鉱工業指標」、東日本建設業保証株式会社他「前払金保証統計」、日本銀行、財務省「貿易統計」により作成。季節調整値。公共工事請負金額は、後方3か月移動平均値。消費総合指数は、内閣府による試算値
2. 「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。
3. (3) 資本財総供給については、前回税率引上げ時における資本財総供給の月次データが存在しないため、資本財出荷を用いている。なお、資本財出荷は、資本財総供給と異なり、輸出分を含み、輸入分は含まない点に留意が必要である。
4. (3) 機械受注は民需(船舶・電力を除く)系列。また、前回の系列は推計により携帯電話を除外した系列。
5. (6) の括弧内は2014年の金額ウェイト。

3 消費税率引上げによる家計部門への影響

消費税率引上げは、持続可能な社会保障制度の確立や、社会保障給付の充実とともに、財政健全化に資するものである。同時に、幅広い家計に負担されることから、家計の支出行動に影響を与える。本項では、個人消費と住宅投資を対象に、消費税率引上げの影響を整理する。

●消費税率引上げとデフレマインドが残る中での名目賃金の伸び悩みが消費を下押し

前回の消費税率引上げ時の1997年度（以下本節において「前回」という。）と異なり、2014年度（以下本節において「今回」という。）の実質GDP成長率は前年比0.9%減とマイナスとなつた。その要因としては、前述のとおり、消費税率引上げ後の個人消費の回復力等に弱さがみられたことが挙げられる。消費税率引上げに際して、政府は、駆け込み需要と反動減を平準化させるための施策や、低所得者等を対象とした給付金の支給等を含む「経済政策パッケージ」（2013年10月1日閣議決定）を決定した¹⁰。さらには、経済界、労働界、政府において、「経済の好循環実現に向けた政労使会議（以下「政労使会議」という。）」を開催し、2013年12月に共通認識を取りまとめた¹¹。こうした中で、2014年の春闘では、定期昇給を含む賃金引上げ率（日本労働組合総連合会最終回答集計調査）は2.07%（賃金改善分は0.38%）となり、15年ぶりとなる伸び率となつた。

こうした中にあって、個人消費の回復の動きが弱いものにとどまつた要因について、消費税率引上げによる影響も含めて、整理しよう（第1-1-6図）。

消費税率引上げが、消費税率引上げ後の個人消費に与える影響は、駆け込み需要の反動減（異時点間の代替効果）と、価格上昇による実質所得の減少による効果（所得効果）に分けられる。このうち、駆け込み需要の規模については、今回は3兆円程度と推計され、2014年度の個人消費を前年比2.0%ポイント程度、GDP全体を同1.2%ポイント程度押し下げたと計算される¹²。前回の駆け込み需要は2兆円規模とされていることから¹³、今回の駆け込み需要の反動による個人消費の下押し効果は前回よりも大きかった。その背景には、消費税率の引上げ幅が今回（3%ポイント）の方が前回（2%ポイント）より大きかつたことが挙げられる¹⁴。

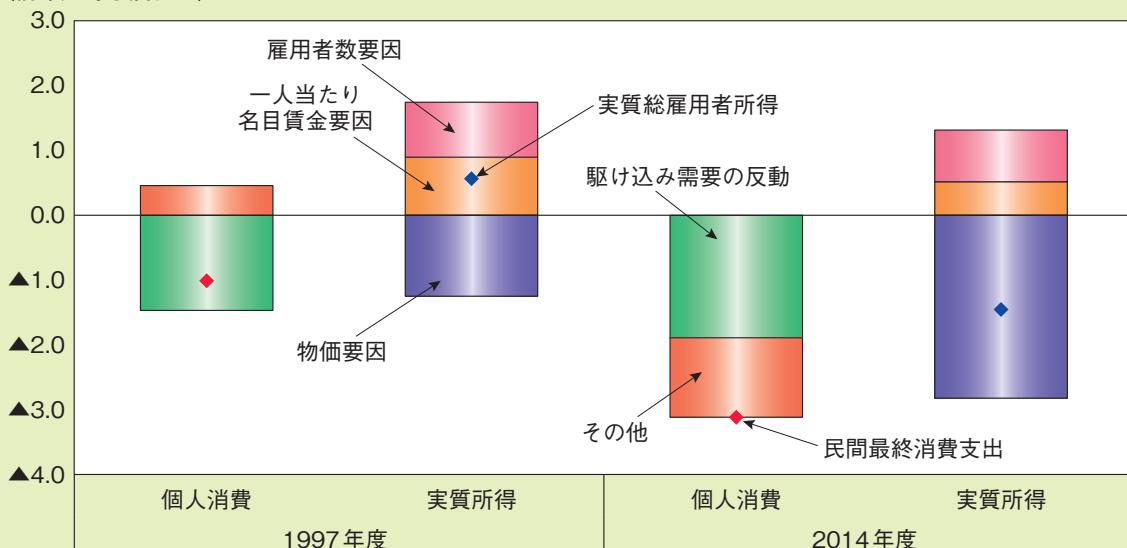
この駆け込み需要の反動を除いた消費の動き（前掲第1-1-6図における「その他」）をみ

- 注
- (10) 具体的には、自動車取得税の引下げ及びエコカー減税の拡充等や、臨時福祉給付金、子育て世帯臨時特例給付金が実施された。なお、住宅投資に関する施策については、別途後述。
 - (11) 取りまとめでは、(1) 賃金上昇に向けた取組、(2) 中小企業・小規模事業者に関する取組、(3) 非正規雇用労働者のキャリアアップ・待遇改善に向けた取組、(4) 生産性の向上と人材の育成に向けた取組、という4点について、政労使が共通認識を持つとともに、それぞれが具体的な取組を進めるなどを確認した。
 - (12) 実質雇用者報酬、金融資産、人口動態（高齢化）等を説明変数とする消費関数を推計し、駆け込み需要のダミーの係数を用いて算出した。推計の詳細は付注1-1を参照。
 - (13) 経済企画庁（1998）を参照。これは、1997年度の個人消費を前年比1.5%ポイント程度、GDP全体を同0.9%程度ポイント押し下げたとみられる。
 - (14) 異時点間の代替効果は、異時点間の相対価格の変化が大きいほど、大きくなる。他の要因も含めた詳細な検討については内閣府（2014a）を参照。

第1-1-6図 前回と比較した個人消費の変動要因

消費税率引上げとデフレマインドが残る中での名目賃金の伸び悩みが消費を下押し

(前年比寄与度、%)



(備考) 1. 内閣府「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」により作成。
 2. 駆け込み需要の反動については、1997年度については経済企画庁(1998)より2兆円程度と仮定している。
 2014年度については、3兆円程度と仮定している(詳細については、付注1-1を参照)。

ると、前回と比較して、今回は前年比減少に寄与している。消費の変動には様々な要因が影響を与えると考えられるが、消費を支える大きな要因である実質総雇用者所得の動きを確認すると、前回は前年比0.6%増であったことに対し、今回は同1.5%減と減少した。実質総雇用者所得の内訳をみると、今回の方が物価上昇による下押しが大きくなっている。これには、主として、今回の方が消費税率引上げ幅が大きかったことのほか、輸入物価の上昇等により、物価上昇率が今回の方が高かったことが影響している¹⁵。消費税率引上げによる物価上昇が個人消費に与えた影響を機械的に計算すると2兆円台半ばとなり、2014年度の個人消費を前年比0.9%ポイント程度、GDP全体を同0.5%ポイント程度押し下げたと考えられる¹⁶。こうした中で、雇用者数や一人当たり名目賃金の増加は、全体としては、前回をやや下回る伸びにとどまった(前掲第1-1-2図(3))。このうち、雇用者数については、今回は、前回と異なり生産年齢人口が減少する中にあってほぼ同程度増加した¹⁷。一方、一人当たり名目賃金は、企業経営者等にデフレマインドがなお残る中で、結果的に、消費税率の引上げを含めた物価の上昇を下回る低めの伸びにとどまった。

- 注 (15) 消費税率引上げによる直接的な影響を除いた消費者物価上昇率(総合)は、1997年度は前年比0.6%、2014年度は同0.9%と試算される(内閣府による試算)。
 (16) 脚注12と同じ消費関数を用いて機械的に計算したものであり、幅をもってみる必要がある。なお、前述の経済政策パッケージや政労使会議などによる消費を下支えする施策の効果は考慮していない。詳細は付注1-1を参照。
 (17) 雇用者数の増加には、女性や高齢者での労働力率の上昇や、失業率の低下が寄与している。詳細は、第1章第2節を参照。

さらに、後述するような低所得者層における抑制的な消費スタンスがみられた。また、2014年夏の天候不順¹⁸も消費を下押ししたと考えられる。

今後、消費の持ち直しの動きを確かなものとしていくためには、デフレマインドを払しょくすること、また労働生産性を引き上げることによって、実質賃金の伸びを高めていくことが重要である。

● 60歳未満を中心とした低所得者層が消費を抑制

2014年度において個人消費の落ち込みが大きくなった背景を探るために、属性別の消費動向を確認しよう。総務省「家計調査」を用いて、所得階層別の消費支出の動きをみると、低所得者層（所得階層5分位のうち第Ⅰ分位と第Ⅱ分位、年間収入が約450万円未満の世帯）の消費支出が、消費税率引上げ後に相対的に低い水準で推移した（第1-1-7図（1））。なお、低所得者層における消費支出の相対的な弱さは、総務省「家計消費状況調査」においても確認される（付図1-2）。低所得者層の消費が弱めとなった背景としては、低所得者層において、マインドが相対的に弱めで推移する中で¹⁹、消費の抑制傾向が強まったことが考えられる。こうした低所得者や地方での消費の弱さを受けて、個人消費を喚起し、地方へアベノミクスの成果を広く行き渡らせるため、「地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策」を決定した²⁰。

どのような低所得者の消費が弱かったのかをより子細に分析するために、総務省「家計調査」の個票データを集計した（第1-1-7図（2））。世帯主の年齢別にみると、低所得者層のうち、60歳未満の現役世代での消費の回復の遅れが、消費の持ち直しの動きが弱かった一因として指摘できる。60歳以上の高齢者世帯では、消費税率引上げ後、消費に持ち直しの動きがみられる。一方、60歳未満の現役世代では、2014年末頃まで減少傾向が続くなど、回復の動きが鈍い。なお、2014年4月前後の動きをみる限り、駆け込み需要とその反動については、特に大きな差はみられない。また、2015年に入ってからは、共に増加傾向にある。

低所得者層の中で、年齢によって消費の動きに違いがみられたのはなぜだろうか。一つの要因として、金融資産の保有状況が異なることが挙げられる。高齢者は個々のばらつきが大きいものの、総じてみると、これまでに得た所得等によって、現役世代に比べて多額の金融資産を有する。例えば、総務省「全国消費実態調査」（2009年）によると、年収200～400万円未満の世帯において、金融資産残高が1,000万円以上である世帯の割合は、現役世代（20～59歳）では1割程度となる一方、高齢者（60歳以上）では5割程度となっている²¹。このため、資産を多

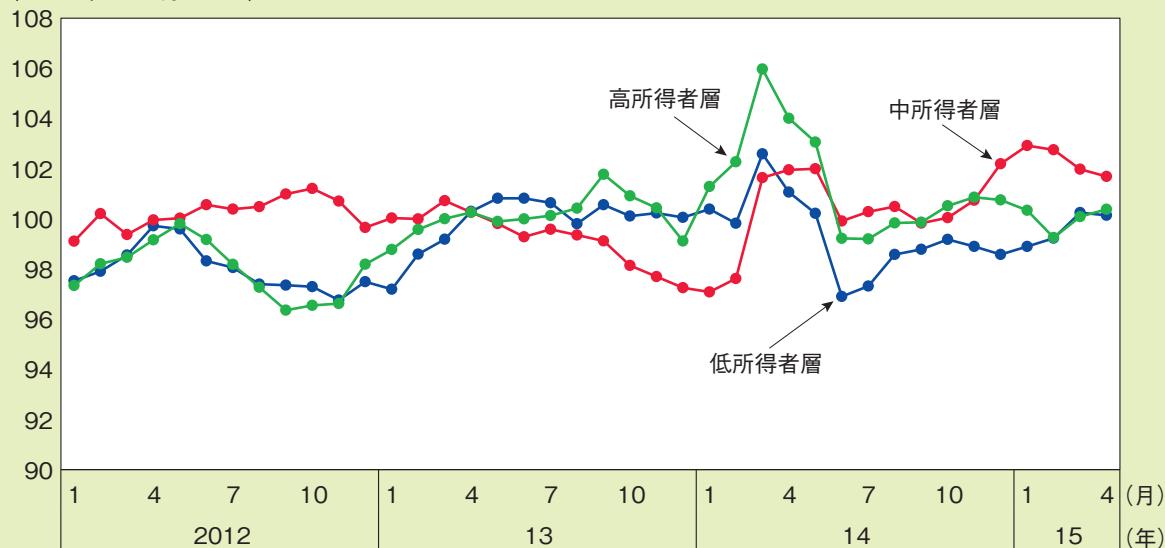
- 注**
- (18) 夏場の天候不順（低温・多雨）が2014年7～9月期の個人消費に与えた影響は、幅があるものの、▲0.05～▲0.5兆円程度と試算される。詳細は、内閣府（2014d）を参照（計算の前提（8月のデータを基に推計したもの）については、内閣府（2014b）を参照）。
 - (19) 内閣府「消費動向調査」によると、消費者の収入見通しは2013年年央から2014年前半にかけて低下しているが、低所得者ほど低下幅が大きくなっている。詳細は、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2015）を参照。
 - (20) 具体的には、地域住民生活等緊急支援のための交付金（地域消費喚起・生活支援型）（プレミアム付商品券事業、ふるさと名物商品・旅行券事業等）の交付、待機児童解消加速化プランの推進等から成る。
 - (21) 内閣府（2015a）を参照。

第1-1-7図 所得階層別の消費動向

60歳未満を中心とした低所得者層が消費を抑制

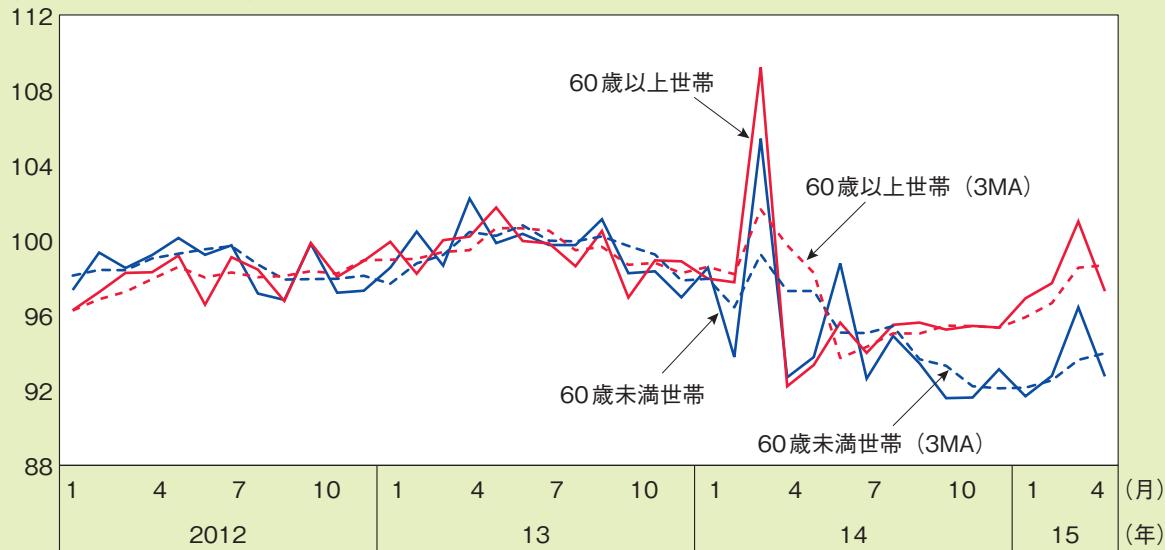
(1) 所得階層別の消費支出

(2013年1-6月=100)



(2) 低所得者層における年齢別の消費支出

(2013年1-6月=100)



- (備考) 1. 総務省「家計調査」により作成。
 2. 二人以上の世帯。内閣府による季節調整値。
 3. 所得階層別は、調査世帯を世帯主の年間収入によって五分割した「年間収入五分位階級」による区分。低所得者層は第Ⅰ・第Ⅱ五分位階級、中所得者層は第Ⅲ五分位階級、高所得者層は第Ⅳ・V五分位階級。
 4. 消費支出は、消費支出全体から住居、自動車等購入、贈与金、仕送り金を除いている。
 5. (1) 及び (2) の3MAは、後方3か月移動平均。
 6. (2) は、家計調査の個票データを利用し、低所得者層を世帯主の年齢により分割。

く保有する高齢者においては、株価の上昇²²を受けた金融資産の増加もあって、消費活動が強めだったと考えられる。

なお、高齢者と現役世代では、所得の動きやその先行きの見通しも異なっているとみられる。高齢者の可処分所得に対しては、年金給付制度の変更が相対的に大きな影響を及ぼし、現役世代については賃金や社会保険料²³等の動向が大きく影響すると考えられる。現役世代の消費が相対的に弱くなった点に鑑みると、賃金の上昇を継続的に実現していくことに加え、社会保障制度に対する安心感を確保することや社会保険料の上昇を抑制することの重要性が示唆される。

●住宅投資は、反動減が緩和し、金利低下や各種政策効果もあって持ち直し

住宅投資についても、消費税率引上げに向けた駆け込み需要とその反動がみられた。消費税は、原則として住宅の引渡し時点の税率が適用されるが、2013年9月までに請負契約又は一定の建物の譲渡契約を締結した場合には、引渡しが2014年4月以降となっても、経過措置として旧税率である5%が適用される²⁴。このため、2013年9月にかけて受注が大きく増加し、その受注がラグをもって着工に反映されることになった。

利用関係別に着工の動きを前回と比較してみよう。持家では前回と同様に、明確な駆け込み需要とその反動がみられている（第1-1-8図（1））。次に、貸家では、反動減の動きがみられるものの、前回とは異なり、下げ止まる時期が早く、またその後も振れを伴いつつ総じて堅調に推移している（第1-1-8図（2））。この背景には、2015年1月の相続税の課税強化に伴い、節税目的での貸家建設需要が高いことが挙げられる。最後に、分譲住宅では、前回は、振れの大きい動きながら同程度の水準で推移したのに対し、今回は、消費税の旧税率が適用される契約期限の前後に、比較的大きな増減がみられた²⁵（第1-1-8図（3））。ただし、今回についても、持家ほどには明確な駆け込み需要と反動がみられない。分譲住宅については、消費税率を直接負担する住宅の購入者ではなく、デベロッパーが、長期的な需要見通し等に基づき供給計画を立てるため、駆け込み需要とその反動が生じにくいものと考えられる。

住宅投資における駆け込み需要について、トレンドからの実績値のかいりとしてその規模を推計すると、着工戸数ベースで6~7万戸程度、金額ベースで1兆円程度（実質GDPの0.2%程

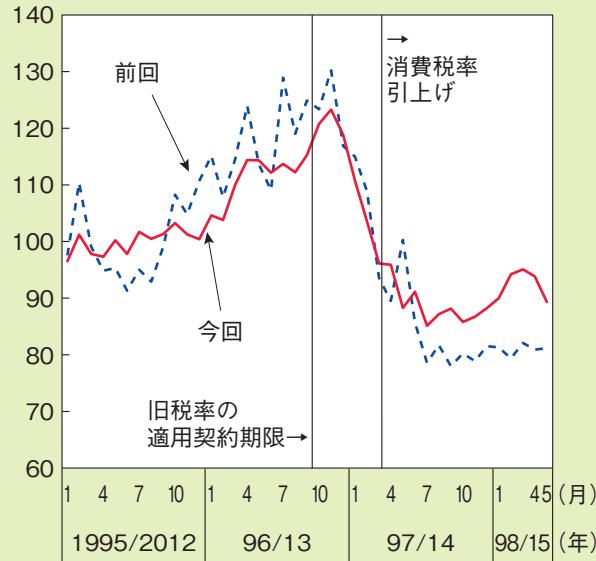
- 注**
- (22) 日経平均は、2014年10月における一時的な急落を除き、総じて上昇傾向で推移した。金融資本市場の動向については、第1章第3節を参照。
 - (23) 持続的な社会保障制度の確立に向けて、年金におけるマクロ経済スライドの導入や各制度での各種歳出の抑制策と併せて、社会保険料についても改革が進められてきた。例えば、国民年金保険料は2005年4月から2017年4月まで2004年価格で毎年260円ずつ、厚生年金保険料は2004年10月から2017年10月まで毎年0.354%ずつ引き上げられ、2017年以降の保険料水準が固定されることが決まっている。
 - (24) こうした経過措置は、前回の消費税率引上げ時に適用された。
 - (25) 分譲では、2013年9月の前に、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つたと考えられる。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となっている。

第1-1-8図 住宅投資の動向

住宅投資は、反動減が緩和し、金利低下や各種政策効果もあって持ち直し

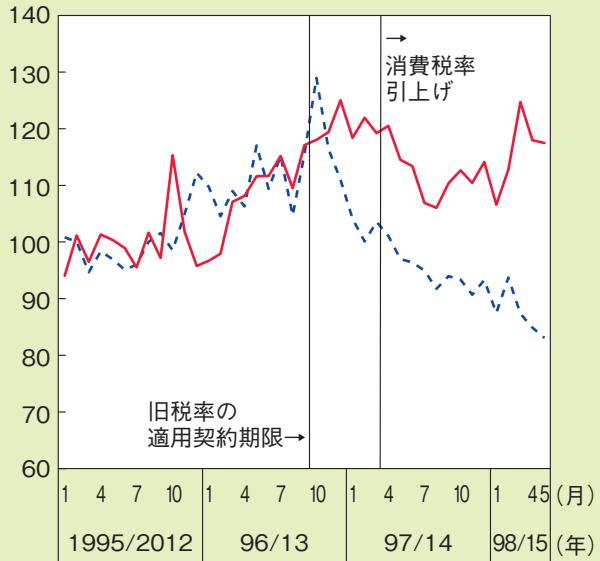
(1) 持家着工戸数

(1995年、2012年平均=100)



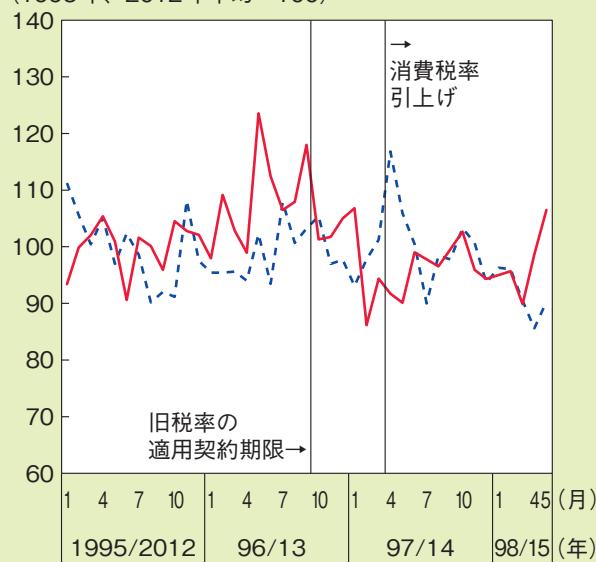
(2) 貸家着工戸数

(1995年、2012年平均=100)



(3) 分譲住宅着工戸数

(1995年、2012年平均=100)



(4) 住宅ローン金利

(%)



(備考) 1. 国土交通省「住宅着工統計」、住宅金融支援機構資料等により作成。

2. 着工戸数については、「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. フラット3.5は、返済期間が21年以上の場合における全金融機関の融資金利の最低。2014年3月以降は、融資率が9割以下の場合の金利。

4. 10年固定型、変動型は、都市銀行5行の最優遇金利の平均。

度)となる²⁶。前回の駆け込み需要は1996年の住宅着工戸数を約9万戸押し上げたと推計されており²⁷、今回はその3分の2程度の規模となっている。こうした違いの背景としては、消費税率引上げ時の経済社会構造や経済政策の違いがある。例えば、住宅購入を活発に行うことが期待される人口(20~59歳)は、1997年から2013年にかけて1割程度減少しており、市場規模の縮小がうかがえる。また、今回は、日本銀行による「量的・質的金融緩和」を受けて、住宅ローン金利が低い水準となっている(第1-1-8図(4))。さらに、政府は、住宅ローン減税の拡充やすまい給付金などの平準化措置をとった。これらの政策の結果、今回、税率の引上げ幅が大きいにもかかわらず駆け込み需要の規模が小さくなった可能性がある。

反動減が明確に現れた持家、貸家の最近までの動きをみると、前回とは異なり、持ち直しに向けた動きが明確となっている。この要因としては、前回は、1997年秋以降、アジア通貨危機や国内の金融システムに対する懸念の広がりがみられたのに対し、今回はそうした大きなショックがなかったことが挙げられる。また、前述のような金利の低下や、各種の住宅取得支援策²⁸が、住宅取得能力を押し上げていることも指摘できる²⁹。今後は、こうした政策による下支え効果に加え、所得の着実な改善によって、住宅投資の持ち直しが続くことが期待される³⁰。

4 企業部門の動向

家計部門に消費税率引上げの影響がみられる中で、企業部門にはどのような影響が生じたのだろうか。また、企業収益が高水準を維持する中で、企業の投資行動にはどのような変化がみられているのだろうか。中長期的な企業の投資行動の傾向も踏まえて、検討する。

●在庫の積み上がりが生産を抑制、2014年末には輸出の増加から持ち直し

企業活動の動向について、まず製造業の生産の動きから確認しよう。鉱工業生産は、駆け込み需要に対応した増産の動きから、2014年初にかけて増加したが、自動車生産の動きに強く影響され、その後減少に転じた³¹(第1-1-9図(1))。この間、在庫の動向をみると、2014年初までは、企業は慎重な生産計画の下で、在庫の取り崩しによる出荷対応をとっていたもの

- 注
- (26) 持家、貸家について、それぞれ住宅投資関数を推計し、推計値からのかいりを駆け込み需要とみなしている。推計の詳細は付注1-2を参照。なお、ここで推計した駆け込み需要には、2015年1月の相続税の課税強化(基礎控除額の引下げ、最高税率の引上げ)による貸家の着工戸数への影響といった、消費税率引上げ以外の要因も含まれる可能性に留意が必要である。
 - (27) 経済企画庁(1998)を参照。
 - (28) 住宅ローン減税制度等の拡充、すまい給付金、フラット35Sの金利引下げ幅拡充、省エネ住宅ポイント、住宅取得等資金に係る贈与税の非課税措置の拡充等。
 - (29) 詳細は、鈴木・佐藤・八木(2015)を参照。
 - (30) 分譲住宅については、総じて横ばい圏内の動きが続いているが、労務費を中心とする建設費が、ここ数年の中で高い水準で推移していることに加え、都心でのマンション用地確保困難化が、供給面の課題となっている可能性もあり、注視が必要である。
 - (31) 駆け込み需要のピークは2014年3月であったが、新車販売のピークは同年1月であったため、自動車生産の影響を強く受けた鉱工業生産も1月をピークに減少した。

の、消費税率引上げ後には、需要の回復が緩慢なものにとどまる中で、在庫が積み上がり、生産を抑制した。特に、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動の影響を強く受けた耐久消費財（自動車等）では、在庫水準の上昇が顕著であった（第1-1-9図（2））。

2014年末頃からは、生産は持ち直しの動きがみられている。業種別にみると、輸送機械は2014年半ばより、総じて横ばい圏内の動きが続いているものの、電子部品・デバイスや、はん用・生産用・業務用機械が、相対的に堅調な動きを示している（第1-1-9図（3））。その背景には、電子部品・デバイスについては、スマートフォン需要の高まりにより、関連部材（IC、液晶デバイス等）の輸出が年後半からアジア向けを中心に増加したことがある（第1-1-9図（4））。また、はん用・生産用・業務用機械については、アメリカ向けの資本財が、同国の設備投資や住宅投資の回復を受けて増加したことも挙げられる³²。ただし、2015年の春先には、スマートフォンの新製品の作りこみの動きが一服したこともあり、生産は増勢がやや緩やかとなっている。

海外経済は、アメリカなど先進国を中心とした成長が続いているものとみられるが、その不確実性はなお大きい状態が続いている³³。アメリカでは、リーマンショック以降に導入・拡大された量的緩和政策（非伝統的金融政策）からの正常化に向けて、2014年10月に債券購入プログラムが終了した後、景気の回復状況を見極めながら、金利の引上げ時期を探る状態が続いている。また、ヨーロッパでは、ECBが大規模な国債買入れを伴う量的緩和政策を2015年3月に開始したこともあり、景気の回復とデフレの回避が期待されているが、ギリシャの債務問題の帰趨等については引き続き留意が必要である。さらに、中国においては、投資依存型から消費主導型へと経済構造のリバランスを図ろうとしているが、構造改革に伴う経済成長の鈍化や、不動産市況の悪化などが、景気の下振れ要因となっている。

このように世界経済の先行きに対する不確実性が大きく、外需にしっかりととした増加基調がまだみられない中、今後、生産がはっきりと回復していくためには、個人消費や設備投資といった内需の持ち直しが明確化していくことが重要である。

●対外投資や無形資産投資だけでなく、国内固定資産投資の更なる増加が必要

企業の設備投資は、2013年半ば以降、企業収益が改善する中で緩やかな持ち直しの動きが続いてきた。しかし、過去最高水準となっている企業収益と比べてみると、その水準はなお低く、回復の動きは弱めとなっている（第1-1-10図（1））。こうした動きの背景には、以下のとおり、幾つかの要因が考えられる。

第一に、先行きの経済成長の見通しが低い水準にとどまっていることである。設備投資は、足下だけではなく、先行きの経済成長の見通しに影響される度合いが強いと考えられる。企業による先行きの経済成長率の見通しについて、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」を

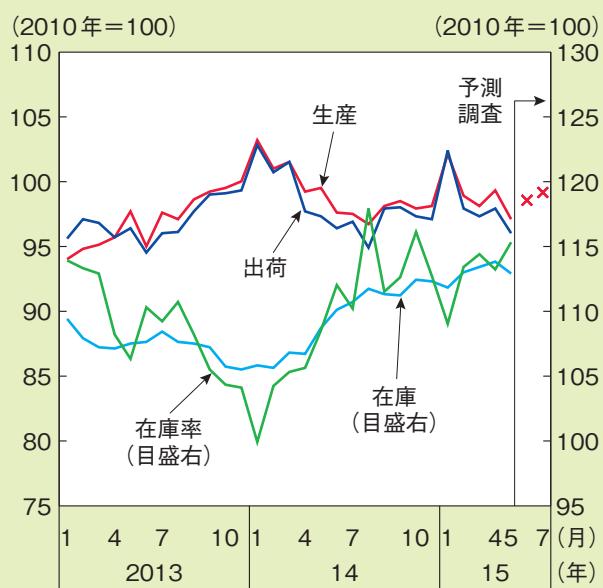
注 (32) 詳細は、山田・塩田（2015）を参照。

(33) 以下に述べる海外経済のより詳細な動向については、内閣府（2015b）を参照。

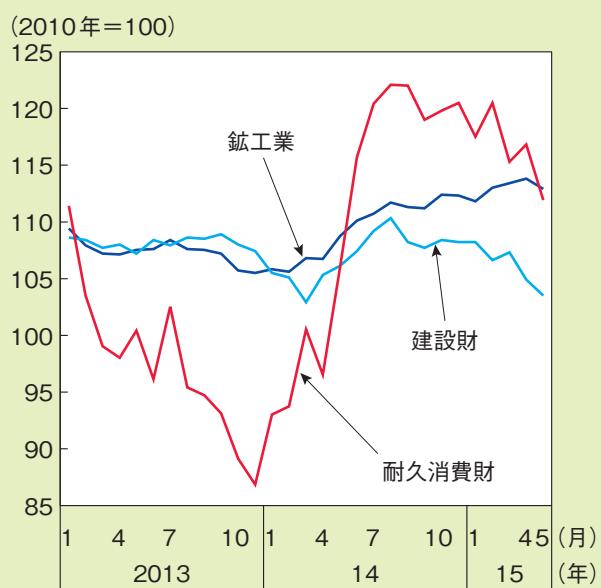
第1-1-9図 生産・在庫の動向

在庫の積み上がりが生産を抑制、2014年末には輸出の増加から持ち直し

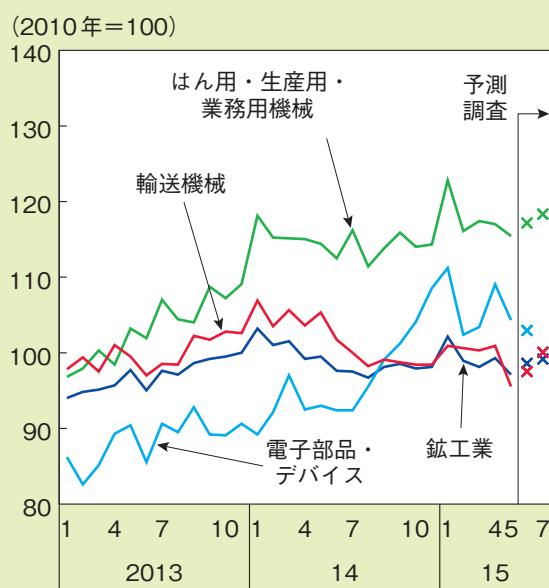
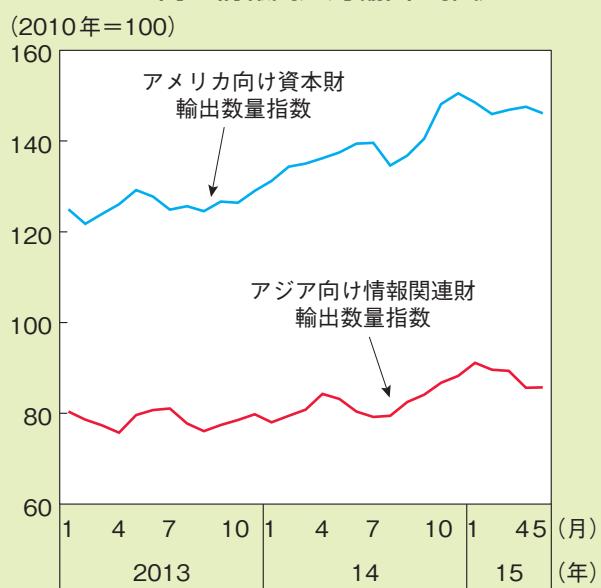
(1) 生産・出荷・在庫・在庫率の推移



(2) 財別在庫指数の推移



(3) 業種別生産指数の推移

(4) アメリカ向け資本財及び
アジア向け情報関連財輸出の推移

(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、財務省「貿易統計」により作成。

2. (4) は内閣府による季節調整値の後方3か月移動平均値。アメリカ向け資本財及びアジア向け情報関連財の輸出数量指数は、「貿易統計」の各概況品の輸出数量及び輸出金額より独自に作成したもの。詳細は付注1-3を参照。

みると、3年先の成長率、5年先の成長率ともリーマンショック前に比べてなお低い水準で推移している（第1-1-10図（2））。

第二に、対外投資の拡大である。企業の固定資産の内訳をみると、有形固定資産や土地は2000年代前半より緩やかな減少傾向で推移してきた一方、長期保有株式が趨勢的に増加して

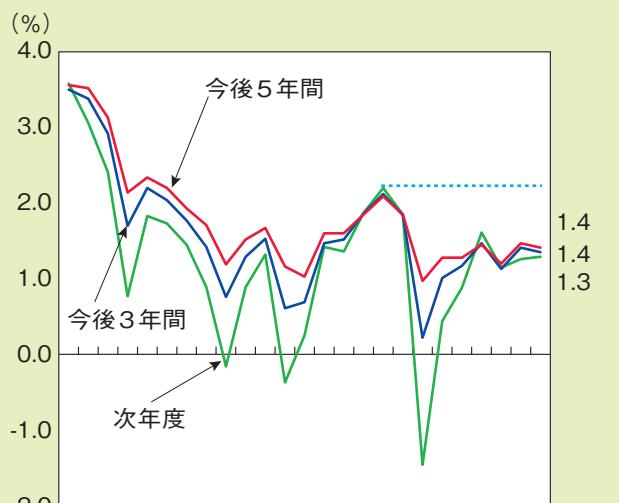
第1-1-10図 設備投資の動向

対外投資や無形資産投資だけでなく、国内固定資産投資の更なる増加が必要

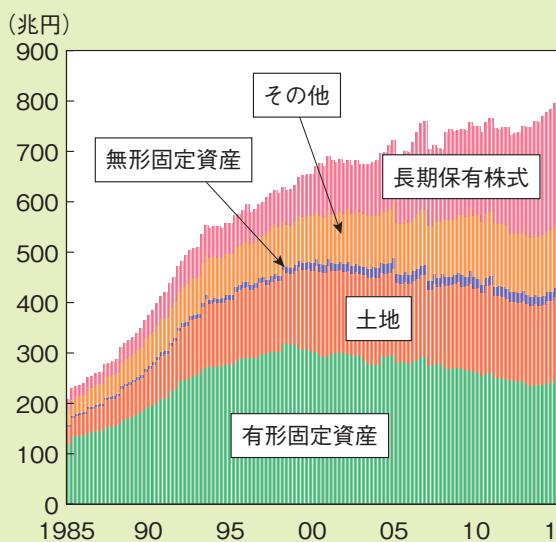
(1) 経常利益と設備投資



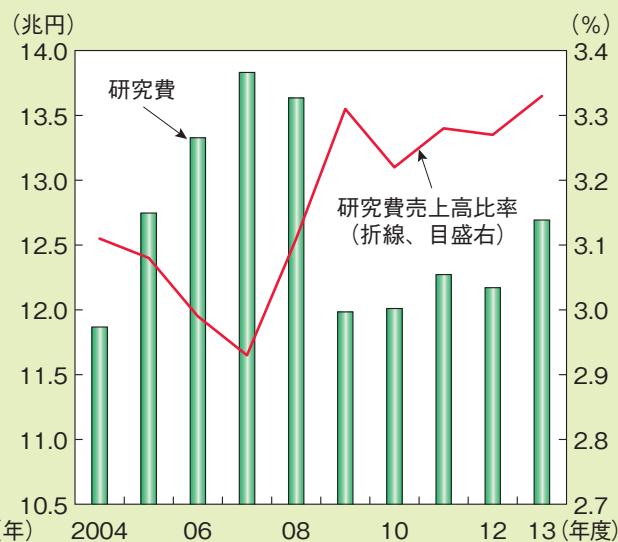
(2) 期待成長率



(3) 企業の固定資産の構成



(4) 企業の研究費総額



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、総務省「平成26年科学技術研究調査」により作成。
 2. (1) は季節調整値、(2) は各年度1月時点調査の実質経済成長率の予想、(3) は原数値。
 3. (3) の「無形固定資産」は、企業会計基準に基づき計上されるものであり、合併・買収等により取得したのれんや、ソフトウェア製作費等が含まれる。研究開発や自己創設のブランド資産等は含まれないことに留意が必要。

いる（第1-1-10図（3））。長期保有株式には、海外子会社への出資金（買収に伴う株式取得を含む）など、対外投資にかかるものも多く含まれている。対外投資を拡大すると同時に、国内ではより付加価値の高い製品や工程に特化するなど、国際分業を進めてきたと考えられる。

第三に、固定資産への投資の他に、研究開発やソフトウェアなど無形資産に対する投資も重

視されていることである³⁴。我が国の企業の無形資産のうち多くを占めているとみられる研究開発の動向をみると、売上高研究費比率はリーマンショック後に売上高が落ち込む中で上昇した後、2013年にかけて売上高が増加する下でも、同程度の水準が維持されている（第1-1-10図（4））。このように、研究開発に対する積極的な姿勢が維持されている背景には、生産する財・サービスの高付加価値化が進む中で、無形資産投資の役割が重視されていることがある。

労働需給が引き締まりつつある中、今後、我が国の成長力を供給面から押し上げていくために、生産性向上に向け国内資本の果たす役割の重要性は高まっている。成長戦略の着実な推進・加速により、企業の経営環境を改善し、我が国の成長期待を高めていくとともに、企業においても国内の設備投資以外への投資（対外投資、無形資産投資）や新事業の開拓などを含め、稼ぐ力をより強化するための新たな投資行動が求められている。

一方で、2012年秋以降の為替の円安方向への動きにより輸出採算性が改善していることや、新興国における人件費の上昇等を背景に、国内拠点を再評価する動きがみられる³⁵。株式会社日本政策投資銀行によるアンケート調査（2014年6月時点調査）によると、企業の中期的（3年程度）な内外の供給能力の見通しについては、2012年以降、海外の供給能力を増加させるとする企業の割合が3年連続で低下する一方、国内の供給能力を増加させようとする企業の割合は上昇している。こうした中で、2013年末頃からは、減価償却費を上回る設備投資が実行されるようになったことから、国内の有形固定資産が増加に転じる動きもみられる（前掲1-1-10図（3））。今後、こうした明るい動きを一段と強化し、成長力強化と生産性向上の動きをより確かなものとしていくことが期待される。

5 地域経済の動向

アベノミクスの「三本の矢」の一体的な取組の下、地方経済にも景気回復の波及は緩やかに及んでいる。内閣府「地域経済動向」における景気判断によれば、2012年10-12月期との対比では、全ての地域で景気判断が大幅に改善している。

経済の好循環の拡大を確かなものとしていくためには、各地方がそれぞれ地域内の資源を活用し、生産性の高い産業を創出するとともに、地域に人材を呼び込んでいくことが重要である。こうした観点から、地方経済における好循環の波及の進捗と生産性向上に向けた取組の現状を概観する。

注 (34) 前掲第1-1-10図（3）における無形固定資産は、企業会計上認識される範囲であり、研究開発や自己創設のブランド資産等は含まれないことに留意が必要である。これらを全て含んだ無形資産の推移については、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2015）を参照。

(35) 詳細は、内閣府（2014c）を参照。

●雇用・賃金の改善は緩やかに波及

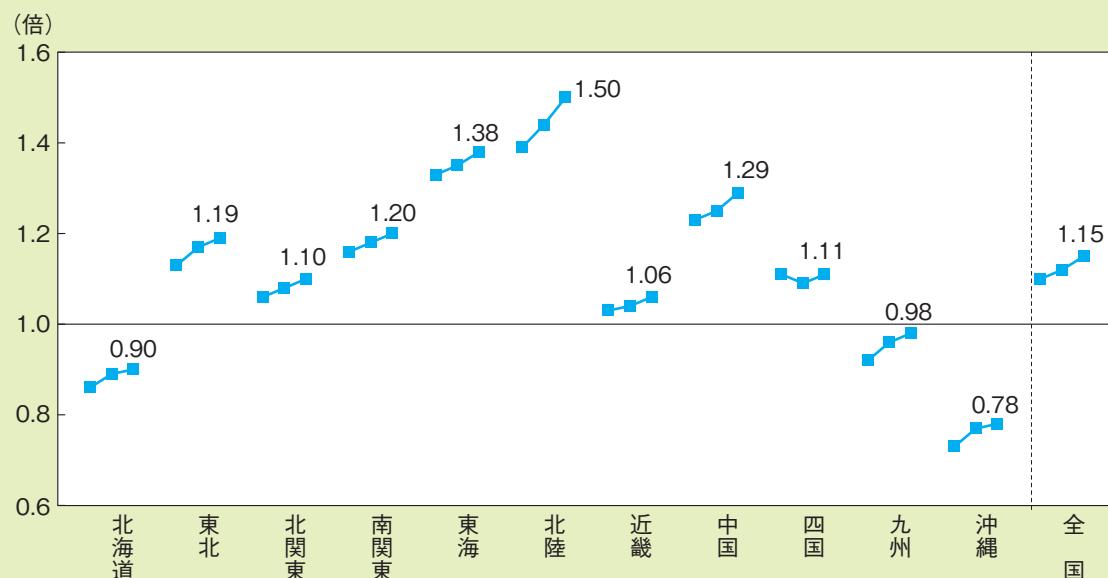
経済の好循環が進む中で、企業収益の改善が雇用・所得環境の改善に波及することが重要であるが、雇用情勢は全ての地域において着実に改善している。有効求人倍率をみると、2015年1~3月期は、北陸や東海等では1倍を超える一方で、北海道、九州、沖縄では1倍を下回るなど、地域によるばらつきはみられるものの、有効求人倍率は全ての地域で改善している（第1-1-11図（1））。特に、2012年から2014年にかけての女性と高齢者の労働参加が進んでおり、全ての地域において労働参加率が上昇している（第1-1-11図（2））。

賃金については、財務省「財務局調査による『賃金の動向』について」をみると、ベース

第1-1-11図 地域別の雇用動向

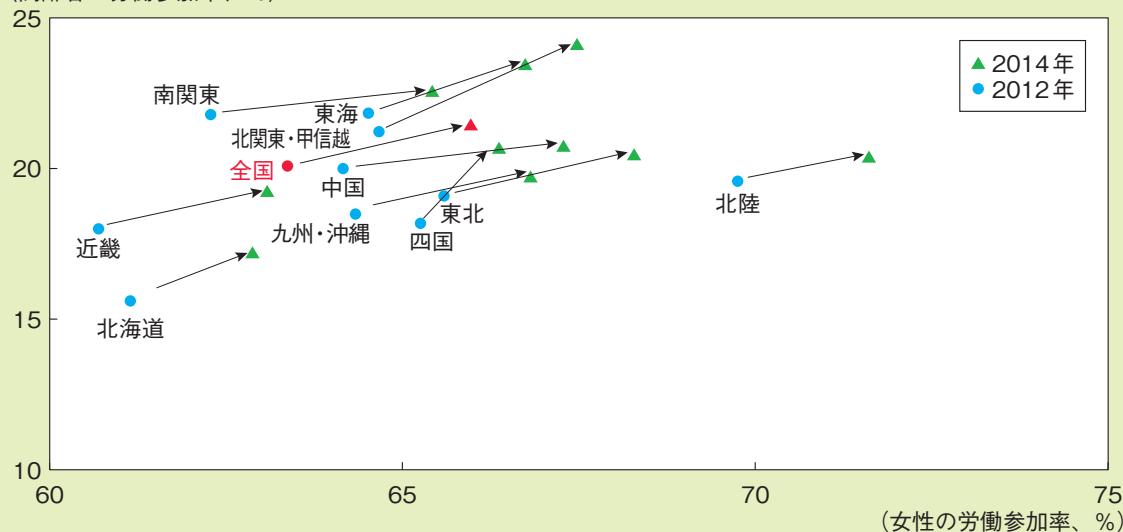
雇用・賃金の改善は緩やかに波及

（1）地域別有効求人倍率（2014年7~9月期→10~12月期→2015年1~3月期）



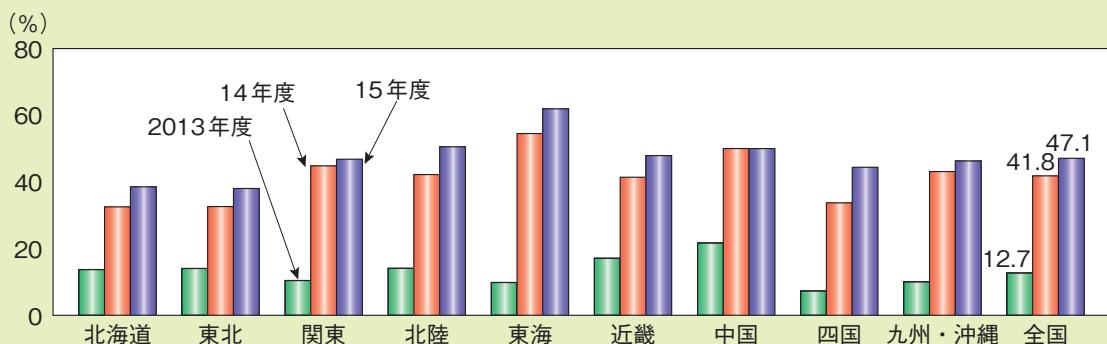
（2）女性と高齢者の労働参加率

（高齢者の労働参加率、%）



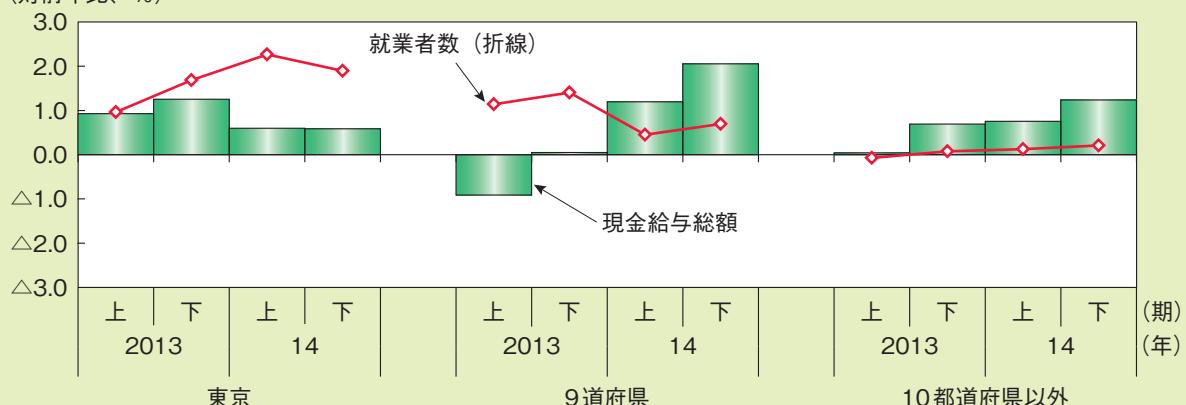
賃金の改善は緩やかに波及

(3) 各地域の賃上げ動向



(4) 賃金と就業者数の伸び

(対前年比、%)



- (備考) 1. 厚生労働省「一般職業紹介状況」、財務省「財務局調査による『賃金の動向』について」、総務省「労働力調査」、各都道府県「毎月勤労統計調査」により作成。
 2. (1) は、季節調整値。
 3. (2) の高齢者は65歳以上、女性は15-64歳。高齢者の労働参加率=65歳以上労働力人口/65歳以上人口。
 女性の労働参加率=15-64歳労働力人口/15-64歳人口。
 4. (3) は、2013年度、14年度は、ペアを行った企業数/回答企業数。15年度は、ペアを行ったもしくは行う予定の企業数/回答企業数（態度未定を除く）。調査期間は、2015年3月中旬～4月中旬。各地域の数字は、集計対象企業の規模や数に差があるため、単純に比較することはできない。
 5. (4) の9道府県は、北海道、宮城県、神奈川県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県、広島県、福岡県。10都道府県以外は、東京都と上記以外の県。

アップを実施した企業は、2013年度は全国で12.7%であったが、2014年度には全ての地域で増加し、41.8%となった³⁶。2015年度はベースアップを行う（予定を含む）企業の割合が増え、全国で47.1%となっている（第1-1-11図（3））。また、2015年度の引上げ率を前年度と比較すると、「上回る（予定を含む）」とする企業が50.0%、「同程度（予定を含む）」とする企業が35.6%となっており、賃金の更なる上昇が見込まれている。さらに、最低賃金については、全ての都道府県において引き上げられている。

地域別に一人当たり賃金（現金給与総額）と就業者数の動きをみると、東京が他地域に比べ

注 (36) また、経済産業省「中小企業の雇用状況に関する調査集計結果概要」（2014年8月）においては、常用労働者一人あたり平均賃金の引き上げ（定期昇給分含む）の状況について「引き上げる／引き上げた」とする企業の割合は2014年度は13年度に比べて全ての地域で増加し、全国では2013年度の56.8%に対し、14年度は64.5%に増加している。

先行して改善してきたが、2013年後半以降、地方でも一人当たり賃金が増加に転じ、就業者数も増加傾向にある。雇用・賃金の改善の動きは、東京から都市部、そして地方へと緩やかに波及しているといえる（第1-1-11図（4））。なお、東京では賞与支給月に他の地域に比べ給与水準が上昇する傾向にあるが、これは企業収益の変動が賞与に反映される傾向があること、企業収益の好調な大企業が東京に集中していること等の影響が出ていると考えられる。

●今後、地方でも期待される消費の改善

消費の改善状況について、地域への波及状況をみると、百貨店売上高は東京や大阪などの大都市（10都市）では持ち直しの動きがみられるものの、地方（10都市以外）では依然としてマイナスの動きが続いているなど、消費の回復に足踏みがみられる（第1-1-12図（1））。

しかしながら、賃金の改善は地方へと緩やかに着実に波及しており、今後、消費が持ち直していくことが期待される。また、2014年末以降の原油価格下落を受けて、エネルギー価格の上昇により抑えられていた消費が今後持ち直していくことが期待される。特に消費に占めるエネルギー関連の支出割合が高い北海道、東北、四国においては、消費者物価上昇率は全国を下回っており（第1-1-12図（2））、こうした効果が高いと見込まれる。さらに、内閣府「景気ウォッチャー調査」によると、「地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策」に基づくプレミアム付商品券の発行等を契機とする地方の今後の消費喚起にも期待が高まっている。

●地方創生の取組の下、地域の資源の活用などが重要

地方への好循環の波及の動きをより確かなものとしていくためには、各地方がそれぞれ地域内の資源を活用し、生産性の高い産業を創出していくとともに、安定的な雇用を生み出していくことが重要である。政府は2015年6月に「まち・ひと・しごと創生基本方針2015」を閣議決定し、地方創生の深化を目指して①各地域の「稼ぐ力」の引き出し、②熱意と意欲のある地域へのインセンティブを通じた「地域総合力」の引き出し、③民間の創意工夫を最大限に活用した「民の知見」引き出しに取り組むことなどを取りまとめた。

同基本方針に成長分野として掲げられた観光業の動向についてみると、アジア諸国向けのビザ要件の緩和等を背景に、こうした国からの訪日外客数が増加し、2014年は前年比29.4%増の1341万人となった。この動きは、海外からのLCCの地方空港への乗り入れ、クルーズ船入港時の入国審査手続きの簡素化といった規制改革や免税対象品の拡大・免税手続きの簡素化等の動きとあいまって、地方にも大きな経済効果をもたらしている³⁷。2020年東京オリンピック・

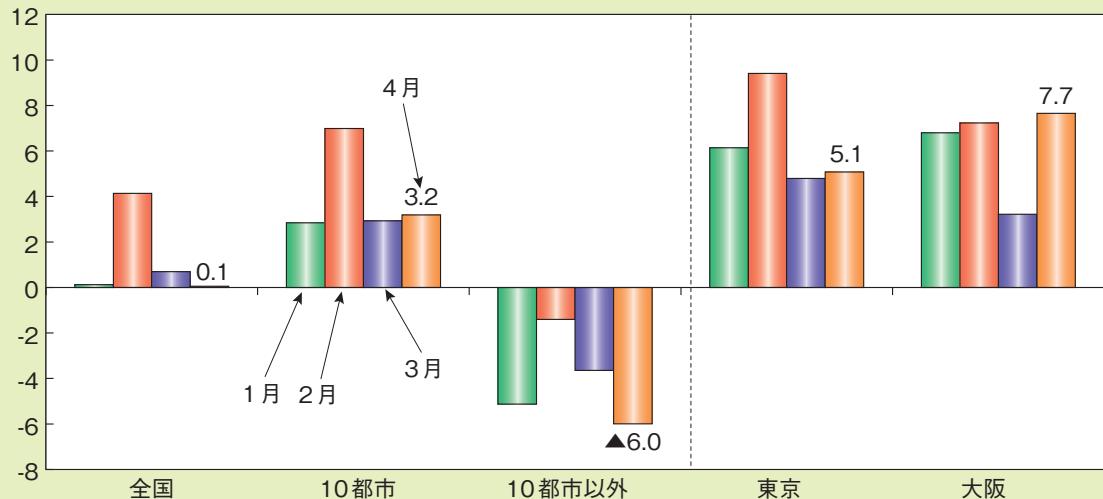
注 (37) 外航LCCの発着は、国土交通省「我が国へのLCC（低コスト航空会社）の就航状況」によると、LCCの発着便数（2015年1月（2013年10月下旬）の発着便数（便数／週））は成田、羽田、関西、中部を除くと、新千歳18（5）、福岡61（30）、那覇28（7）等。外国船社のクルーズ船の寄港は、国土交通省「2014年の我が国のクルーズ等の動向について」によると2014年の外国船社のクルーズ船寄港回数の上位5港の寄港回数（2013年の寄港回数）は、博多99（19）、長崎70（35）、石垣69（59）、那覇68（41）、横浜48（32）。免税店の新設は、観光庁「免税店（輸出物品販売場）の都道府県別分布」によると、2015年4月の免税店数（2014年10月からの増加率）は全国18,779店（100.6%）、沖縄県347店（151.4%）、沖縄と免税店の多い上位9都道府県（東京、大阪、北海道、福岡、神奈川、千葉、京都、愛知）を除く37県計4,564店（155.0%）等。

第1-1-12図 地域別の消費動向

今後、地方でも期待される消費の改善

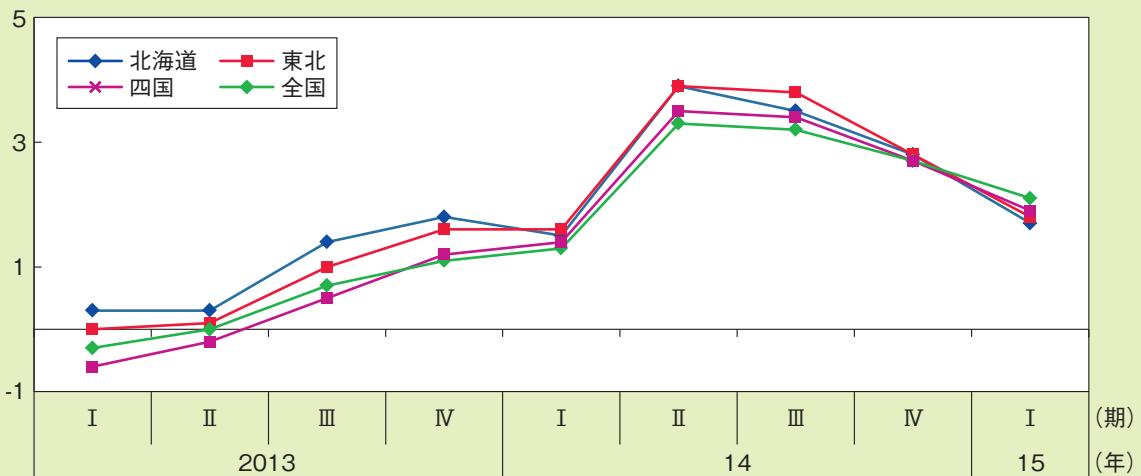
(1) 百貨店売上高の推移

(前々年比、%)



(2) 消費者物価指数の推移

(前年同月比、%)



- (備考) 1. 日本百貨店協会「全国百貨店売上高概況」、総務省「消費者物価指数」により作成。
 2. (1) 10都市は、札幌、仙台、東京、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸、広島、福岡の合計。前々年比は、2015年の対前年比と2014年の対前年比を乗じて算出。
 3. (2) 生鮮食品を除く総合。2010年基準。

パラリンピック競技大会に向け、今後とも高い伸びを続けると見込まれる外国人観光客の需要を地方に取り込んでいくことが地域の活性化にとって重要であるが、その一方で、宿泊、飲食など観光関連のサービス産業の生産性は低く³⁸、IT化の推進など一層の生産性向上に向けた取

注

(38) 総務省・経済産業省「平成24年経済センサス-活動調査」によれば、2011年のサービス業の生産性（事業従事者1人当たり付加価値額）は485万円であったが、宿泊業・飲食サービス業は185万円。

組が求められる。また日本版DMO³⁹等の新たな戦略推進主体の形成等により、観光地域づくり、ブランドづくりを推進していくことが必要である。

同じく農業についてみると、商談機会の確保や輸出に必要な情報提供等の輸出振興の取組により、農林水産物輸出は拡大を続けており、2014年の輸出額は前年比11.1%増の6,117億円と過去最大となっている。うち農産物は野菜・果実等（りんご、ながいも等）を中心に前年比13.8%増、水産物も同5.4%増となった。農産品輸出は、地域経済を広く底上げすることが期待されており、引き続き農林水産業の輸出振興の取組を進めることが重要である。また、農業従事者の高齢化が進展し、農業の生産性や所得は低水準に止まっており、経営規模の拡大や法人化、青年層の新規就農⁴⁰、さらには地域資源を活用した6次産業化を進めることで、生産性の高い農業を目指すことが重要である。

第2節 好循環の進展とデフレ脱却に向けた動き

前節でみたように、景気は、一時、個人消費などに弱さがみられたが、緩やかな回復基調を維持してきた。企業収益の拡大が賃金上昇や雇用拡大につながるなど、経済の好循環が着実に回り始めている。デフレ脱却⁴¹に向けた動きについては、物価の動向に加え、再びデフレに戻る見込みがないかという観点から、経済の好循環の進展状況を合わせてみることが重要である。本節では、経済の好循環の進展状況を賃金引上げの動きから確認するとともに、その中でみられるデフレ脱却に向けた動きを確認する。また、2014年夏以降の原油価格の下落⁴²が我が国経済に及ぼす影響を分析し、デフレ脱却に向けた前向きな要因となっていることを確認する。

1 雇用・所得環境の動き

雇用・所得環境は、労働需給が引き締まりつつあり、雇用者数が増加傾向となり、賃金も底

- 注**
- (39) Destination Management/Marketing Organization。様々な地域資源を組み合わせた観光地の一体的なブランドづくり、ウェブ・SNS等を活用した情報発信・プロモーション、効果的なマーケティング、戦略策定等について、地域が主体となって行う地域観光づくりの推進主体。
 - (40) 農林水産省「新規就農者調査」によると、2013年の新規就農者全体のうち39歳以下の者は26.3%。また、新たに法人等の常雇いとして雇用されることにより農業に従事することとなった者（新規雇用就農者）のうち39歳以下の者は59.8%。
 - (41) 内閣府は、2006年3月、デフレ脱却を「物価が持続的に下落する状況を脱し、再びそうした状況に戻る見込みがないこと」と定義している。デフレ脱却の実現により、①実質金利の高止まりが是正され、企業が将来における名目売上の拡大を期待することにより前向きの投資が出てくる、②企業の生む付加価値が圧縮される状況が是正され、生産性上昇が賃金上昇につながりやすい環境が実現される、③経済成長が進み財政健全化を促し、こうし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の動きがより確かなものになることが期待される（内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2015））。
 - (42) 原油価格は世界需要の減退懸念に加えて供給が潤沢であることから、2014年夏から2015年1月中旬にかけて下落したが、アメリカ国内で原油生産量が減少すると見込まれたこと等により、2015年1月中旬以降、原油価格は上昇傾向にある。

堅く推移するなど、改善傾向にある。ここでは、物価がデフレではない状況となった2006年春以降（以下本節において「前回」という。）⁴³と比較しつつ2013年秋以降（以下本節において「今回」という。）⁴⁴の雇用情勢を労働需給及び賃金の観点から点検し、今回の経済の好循環の進展状況を確認する。

●労働需給は非製造業を中心に引き締まりつつある

前回と今回の労働需給の動向を比較すると、2015年1～3月期では、有効求人倍率は1992年以来の高水準、完全失業率は1997年以来の低水準となるなど、今回の方が前回よりも労働需給は引き締まっている（第1-2-1図（1））。最近の完全失業率は構造失業率⁴⁵近傍まで低下している可能性があるが、過去にも完全失業率が構造失業率を下回ることがあったことから、景気の回復が続くことにより、また労働市場を中心とする構造改革の進展等によっては、完全失業率が一段と低下する余地がある。

労働需給の規模別・業種別の動向について、日銀短観（2015年6月調査）で確認してみよう。雇用人員判断DIは、前回と今回のいずれも雇用不足感が高まっている（第1-2-1図（2））。ただし、今回は、前回以上に非製造業において雇用不足感が高まっている。非製造業における雇用不足感を背景として、全産業では1992年以来の「不足」超の水準となっている。雇用人員判断DIを規模別・業種別にみると、以下の点が確認できる（第1-2-1図（3）、（4））。

第一に、大企業では、前回の方が今回よりも雇用不足感が強い。前回は「他の加工業種」で雇用不足感が強く、また、「素材」で「不足」超となるなど、非製造業に加え製造業においても不足感が強かった。しかし、今回は「他の加工業種」で前回ほどの雇用不足感がないことに加え、「素材」が依然として「過剰」超となっているなど、製造業で不足感が高まっていない。これは、製造業における海外生産移転の動きや合理化・省力化の動きが進んだ中で、製造業からサービス産業へ経済構造がシフト⁴⁶したことなどが影響しているとみられる。

第二に、中小企業では、前回よりも今回の方が雇用不足感が強い。2013年以降、雇用人員が不足していると回答する企業が増加しており、特に、「建設・不動産」、「小売・対個人サービス」及び「他の非製造業」といった業種で雇用不足感が高まっている。「建設・不動産」は東日本大震災からの復興需要等により建設労働者の需給がひっ迫していること、「小売・対個人サービス」は介護、小売、飲食店で労働需要に労働供給が追い付いていないこと、「他の非

注 (43) 内閣府（2007）は、2007年央までの状況から、「物価の動向を総合的にみると、デフレからの脱却は視野に入っているものの、海外経済の動向などにみられるリスク要因を考慮しつつ、デフレに後戻りする可能性がないかどうか、注視していく必要がある」と指摘している。

(44) 月例経済報告において、デフレ状況にあると判断されていたのは、2001年3月から2006年6月までの期間及び2009年11月から2013年11月までの期間である。

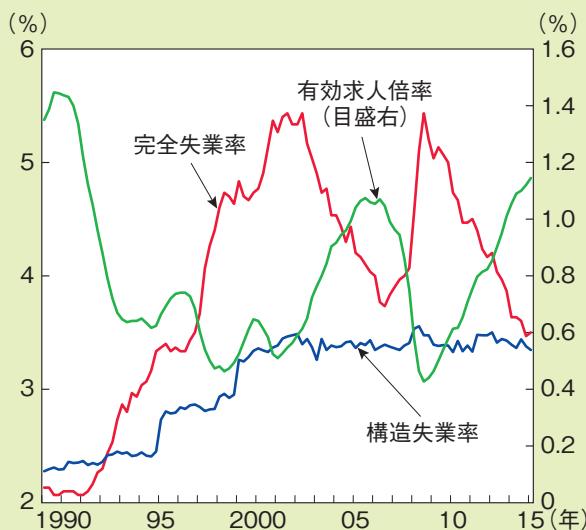
(45) 構造失業率は、推計方法等によって値が異なるため、その水準は幅を持ってみる必要がある。なお、これまで構造失業率は3%台半ばとみられているが、宮寄（2015）は、「一般に、地価の上昇局面では、人口移動が活発化する傾向があり、求職者も多くの雇用機会を得やすくなるため、構造的失業の推計に含まれる「摩擦的失業」が減少する可能性がある。資産デフレからの脱却が進む中、構造失業率は中長期的な低下局面に入った可能性が高い」と述べている。

(46) 製造業からサービス産業への経済構造のシフトについては、第3章第1節を参照。

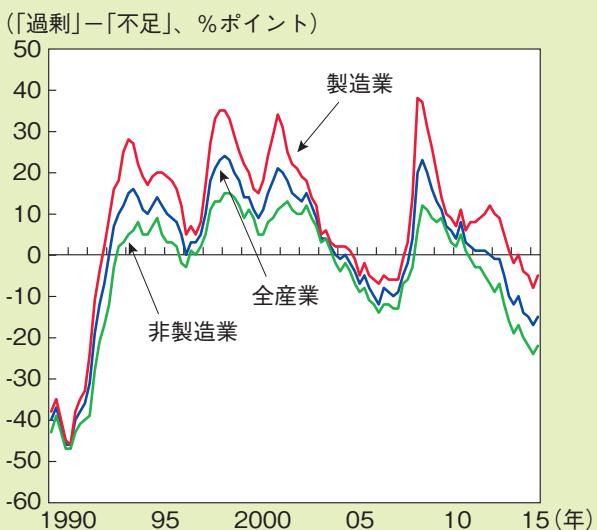
第1-2-1図 労働需給の動向

労働需給は非製造業を中心に引き締まりつつある

(1) 失業率と有効求人倍率の推移

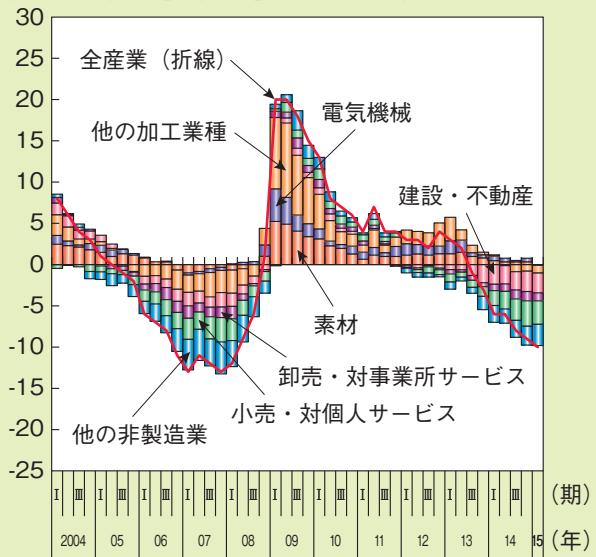


(2) 業種別雇用人員判断DI



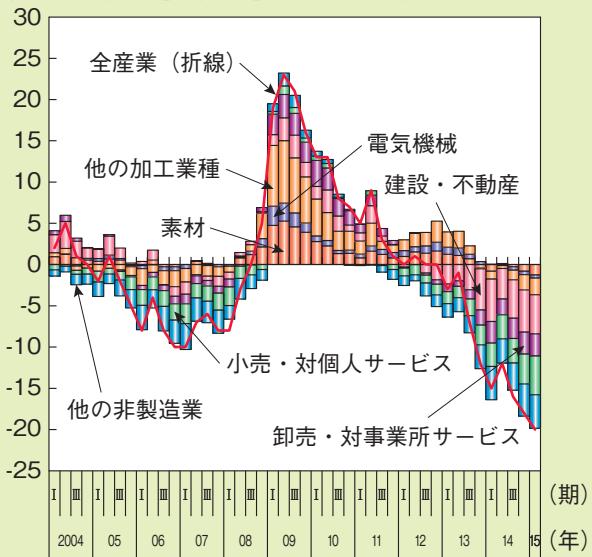
(3) 大企業の雇用人員判断DI

(寄与度、「過剰」-「不足」、%ポイント)



(4) 中小企業の雇用人員判断DI

(寄与度、「過剰」-「不足」、%ポイント)



(備考) 1. 総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、「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. 失業率、有効求人倍率は、季節調整値。
3. 構造失業率の推計は、付注1-4を参照。

「製造業」では景気回復に伴う輸送需要の拡大等により運転手の需給がひっ迫していることが原因とみられる。これらの業種は、大企業においても雇用人員の不足感が強いが、中小企業において一段と不足感が強い。これは、建設業や介護など、雇用不足感が強い分野において中小企業の割合が高いことが背景にあると考えられる。

●供給面では女性や高齢者で労働参加が増加

労働供給についてみてみよう。前回と今回のいずれも、就業者数は増加傾向にある（付図1-3）。この背景について、生産年齢人口（15歳から64歳まで）と65歳以上の高齢者層に分けて確認する（第1-2-2図（1））。

まず、生産年齢人口についてみると、男女に共通する特徴として、2005年以降人口の減少（人口要因）が継続的にマイナス寄与となっていることが挙げられる。ただし、今回の方が人口要因のマイナス寄与が大きく、人口の減少による就業者数の減少圧力が高まっている。また、前回と今回のいずれも、男女共に失業率の低下（失業率要因）や労働参加の増加（労働力率要因）がおおむねプラスに寄与している。このうち、女性については、前回と今回のいずれも労働参加の拡大によるプラス寄与が人口減少によるマイナス寄与を上回っているため、就業者数が増加している。前回と比較すると、今回の方が女性の労働参加が拡大したため、そのプラス寄与が大きくなっている。一方、男性については、人口減少によるマイナス寄与が拡大する中、労働参加の増加が限定的であるため、2013年以降も就業者数はおおむね減少している。

次に、65歳以上の高齢者についてみると、前回と今回のいずれも男女共に人口の増加や労働参加の増加により就業者数が増加している。ただし、今回の方が男女共に労働参加の拡大によるプラス寄与が大きくなっている。

安倍内閣発足後、政府は女性や高齢者等の就労支援対策等⁴⁷を実施してきた。こうした取組の下、2013年以降、生産年齢人口が減少する中で、女性や高齢者の労働参加の増加⁴⁸により就業者数が増加している。

景気は緩やかな回復基調を維持しているが、非労働力人口の労働意欲に影響を及ぼしたのであろうか。非求職者の非求職理由をみると、「適当な仕事がありそうにない」ことを挙げる者（以下「求職意欲喪失者」という。）は、前回は、2007年以降前年を上回る期間が多い（第1-2-2図（2））。今回は、2012年10-12月期以降、求職意欲喪失者がおおむね前年を下回って推移しており、人々の労働意欲が高まっているとみられる。求職意欲喪失者の非求職理由をみると、2012年10-12月期以降、「今の景気や季節」を挙げている者が減少している（付図1-4）。このことから、求職意欲喪失者が景気回復を認識する中で労働意欲を高めたことも、2013年以降の労働参加拡大の一因であったと考えられる。

●企業収益は賃金上昇へ波及

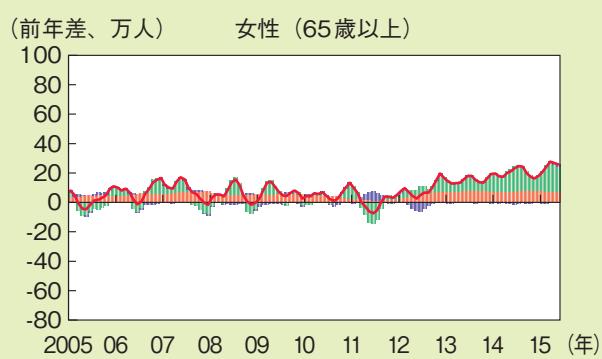
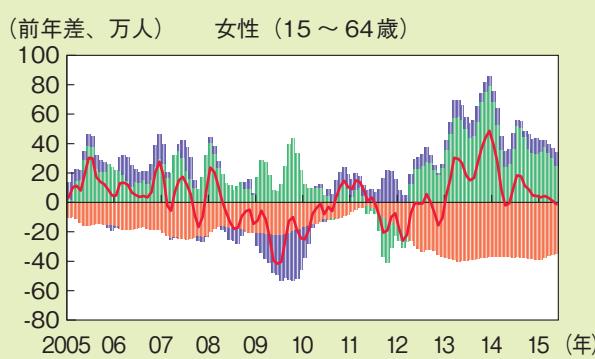
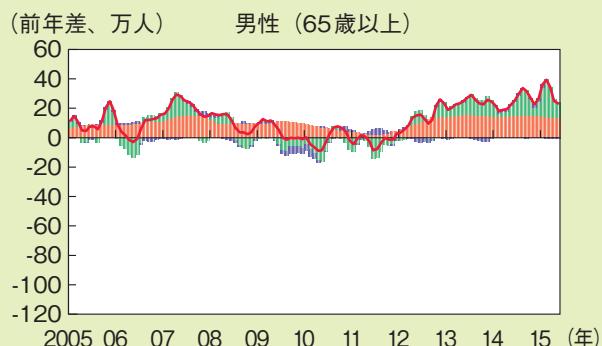
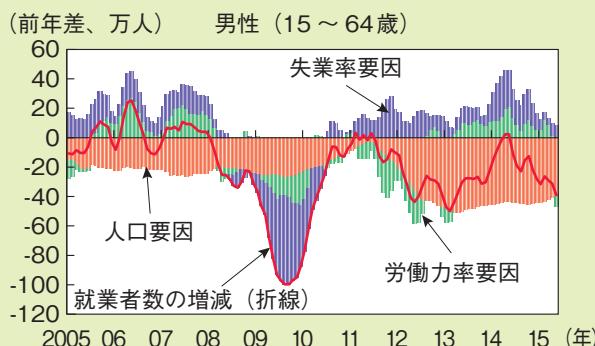
一般的に、労働需給の引締りは賃金の上昇をもたらすと考えられるが、デフレ下では名目売上が抑制され、企業の生む付加価値が圧縮されるため人件費を含むコストの削減が促される。

- 注**
- (47) 女性については、保育所待機児童の解消に向けた保育の受け皿拡大、女性の役員・管理職への登用拡大に向けた働きかけや情報開示の促進のキャンペーン等を実施している。高齢者については、「高年齢者等の雇用の安定等に関する法律の一部を改正する法律」が2013年4月1日に施行され、希望者全員が65歳まで働く制度の導入が企業に義務づけられた。
 - (48) 女性や高齢者では、柔軟な働き方を希望する者が多いこともあり、多くは非正規の雇用形態で就業している点には留意が必要である。女性や高齢者の就業の特徴については、第2章第1節を参照。

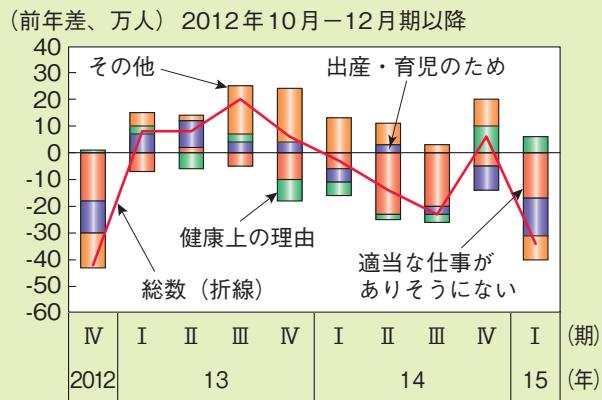
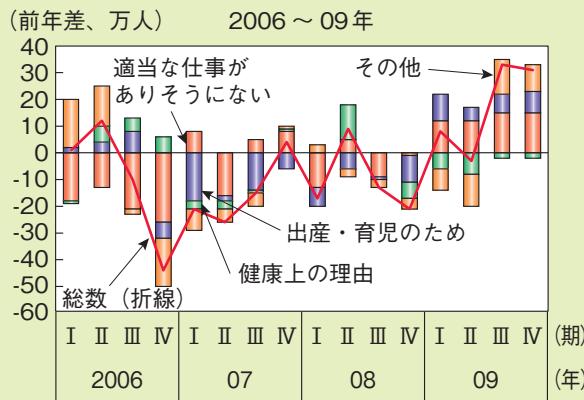
第1-2-2図 労働供給の動向

供給面では女性や高齢者で労働参加が増加

(1) 男性・女性別就業者数の増減要因



(2) 非求職者の非求職理由



(備考) 1. 総務省「労働力調査」により作成。

$$2. \Delta E = \Delta P \times \underbrace{\left(\frac{L_{t-1}}{P_{t-1}} \right) \times \left(1 - \frac{U_{t-1}}{L_{t-1}} \right)}_{\text{人口要因}} + \underbrace{P_t \times \Delta \frac{L}{P} \times \left(1 - \frac{U_{t-1}}{L_{t-1}} \right)}_{\text{労働力率要因}} + \underbrace{P_t \times \frac{L_t}{P_t} \times \left(-\Delta \frac{U}{L} \right)}_{\text{失業率要因}}$$

E: 就業者数、P: 人口、L: 労働力人口、U: 失業者数 ただし、 $\Delta L = L_t - L_{t-1}$
後方3か月移動平均。

3. (2) における2012年10~12月期までの「出産・育児」のためは、「家事・育児のため仕事が続けられない」をとっている。
4. (2) における「その他」は、総数から適当な仕事がありそうにない、健康上の理由、出産・育児のためを除いた残差をとっている。

我が国は1999年から続くデフレ⁴⁹から脱却していないものの、現在は、デフレではない状況となっている。今後、企業のデフレマインドが払しょくされるにしたがって、生産性上昇が賃金上昇につながりやすい環境となると考えられるが⁵⁰、実際の賃上げ（ベースアップ等）はどうなっているのであろうか。

2014年の賃金引上げに関しては、2013年12月の政労使会議で共通認識⁵¹が取りまとめられたことなどから、2014年の定期昇給を含む賃金引上げ率は過去15年間で最高水準となった（第1-2-3図（1））⁵²。

2015年の賃金引上げに関しても、2014年12月の政労使会議において、政府の環境整備の取組の下、経済界は、賃金の引上げに向けた最大限の努力を図るとともに、取引企業の仕入れ価格の上昇等を踏まえた価格転嫁や支援・協力について総合的に取り組むほか、労使双方の協力によるサービス産業等の生産性向上、休み方・働き方改革等を推進することで合意し⁵³、経済界、労働界及び政府が一体となって取組を進めてきた。

実際の賃金引上げの状況として、2015年の春季生活闘争（以下「春闘」という。）の内容を日本労働組合総連合会の回答集計結果（6月1日回答集計）を中心に確認すると、前年と同一組合での比較では、賃金改善分は0.66%、定期昇給を含む賃金引上げ率は2.40%となり、それぞれ2014年を0.20%ポイント、0.18%ポイント上回っている（第1-2-3図（2））。組合員数別に賃金改善分をみると、組合員300人未満の企業、組合員300人以上の企業では、それぞれ2014年を0.12%ポイント、0.21%ポイント上回っている。2015年の春闘においては、比較的規模の小さい企業でも賃上げの動きが進展しているとみられる。また、前回と今回の賃金引上げ率を比較すると、前回は2%を下回ったままであったが、2014年、2015年は2%を上回っており、今回は前回を上回っている。

以上のとおり、2015年の賃金引上げ率は、過去15年間で最高水準となった2014年を上回る状況であり、好調な企業収益が賃金の上昇へ波及する形で、経済の好循環が進展していることが確認できる⁵⁴。デフレ脱却に向けては、収益環境の改善の中で企業が賃金を引き上げること、またそれによるコスト上昇を販売価格に転嫁できると認識するようになることが重要である⁵⁵。2013年9月以降、政労使会議が開催されてきた中で、2015年においても賃上げの動きが

注 (49) 内閣府（2001）は、「消費者物価指数（CPI、生鮮食品除く総合）は、99年秋以降前年割れしており、99年が前年比0.0%、2000年が同マイナス0.4%となった後、2001年（1~9月）は同マイナス0.9%となっている。このようにCPIという人々の消費生活に直接かかわる物価指数でみると、日本経済は既に2年程度緩やかなデフレの状態にある」と述べている。デフレの定義をめぐる経緯などについては、岡本（2001）などを参照。なお、我が国のデフレの特徴として、①物価の下落幅が需要の低迷の割りにはさほど大きくなないこと、②10年以上の長きにわたって続いていることが挙げられる（渡辺（2011））。

(50) デフレから脱却した場合、実質金利の高止まりが是正され、企業が将来における名目売上の拡大を期待することにより前向きの投資が出てくることも期待される。2013年秋からデフレ状況ではなくなる中、設備投資は持ち直しの動きがみられるもののおおむね横ばいで推移してきた。この背景としては、第1章第1節で述べたように、将来の期待成長率が低水準にとどまること、海外企業の買収など設備投資とは異なる資産への投資を積極化させていることなどがある。

(51) 「経済の好循環実現に向けた政労使の取組について」（2013年12月20日）。

(52) 2014年における賃金引上げの動きについては、内閣府（2014）を参照。

(53) 「経済の好循環の継続に向けた政労使の取組について」（2014年12月16日）。

(54) 企業の雇用スタンスの変化については、第2章第1節を参照。

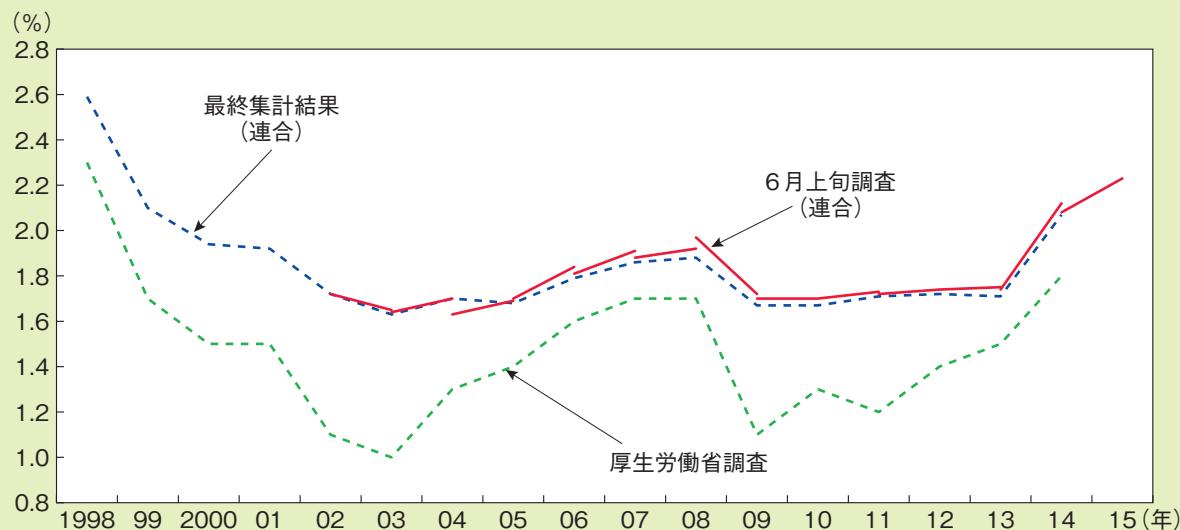
(55) 福田・紙谷・浦沢（2014）を参照。

続いており、企業は賃金引上げに伴うコスト上昇を販売価格に転嫁できると認識し始めた可能性がある。さらに、持続的な賃金上昇を実現するためには、労働生産性の持続的な向上が重要である。今後、景気の回復が続く中で労働生産性が上昇し、賃金上昇につながることが期待される。

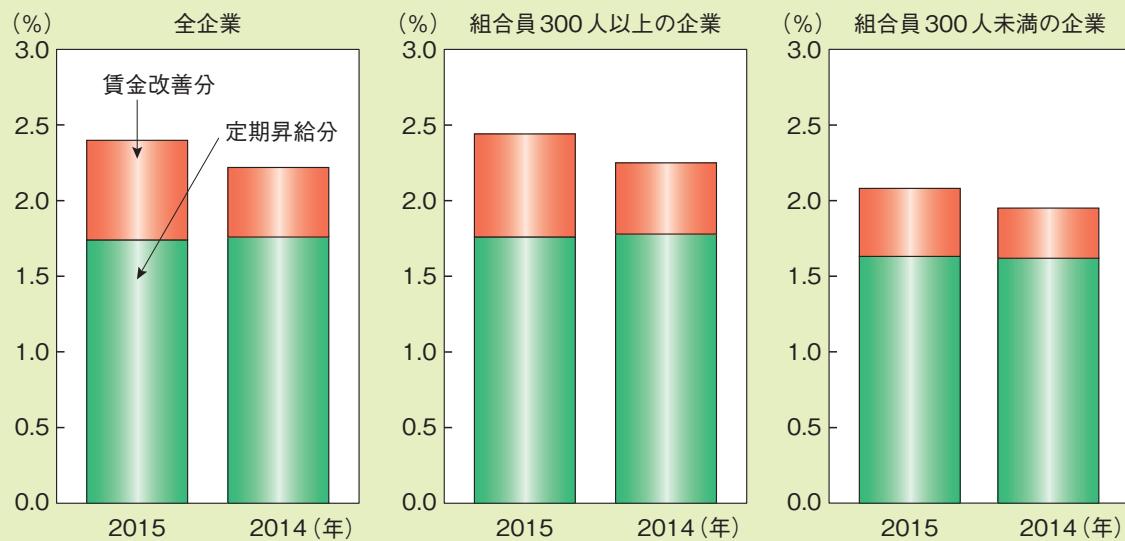
第1-2-3図 企業の賃金引上げの動き

企業収益は賃金上昇へ波及

(1) 定期昇給を含む賃金引上げ率



(2) 企業規模別の賃金引上げ率 (定期昇給分及び賃金改善分)



(備考) 1. 厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」、日本労働組合総連合会「2014春季生活闘争まとめ」、「春季生活闘争」により作成。
2. 連合調査は最終集計まで数次にわたって集計を行っているため、2015年については、現時点で判明している6月1日回答集計結果を用いている。

2 物価の動向

これまで雇用情勢を中心に、経済の好循環が進展していることを確認してきた。ここでは、デフレ脱却に向けた動きについて、物価動向及びそれを取り巻く環境をみていく。前回と今回について、輸入物価から消費者物価にわたる各指標を比較しつつ、主に2014年以降の物価の動向を確認する。

●企業向けサービス価格は前年比プラスで推移

まず、輸入物価（円ベース）の動向を比較すると、前回と今回のいずれも原油価格の影響を強く受けている（第1-2-4図（1））。具体的には、前回は2007年後半から2008年央までの原油価格の高騰を受け、「石油・石炭・天然ガス」が大きくプラスに寄与したが、その後の原油価格の急落⁵⁶、為替の円高方向への動きを受けて（付図1-5）、「石油・石炭・天然ガス」はマイナスに寄与することとなった。一方、今回は、2013年末から2014年央にかけて原油価格及び為替動向が比較的安定的に推移したこと、2014年央から同年後半にかけて円安方向への動きと原油価格の下落が同時進行したことから、2014年中はおおむね前年比で小幅プラスとなっていた。しかし、同年末以降、原油価格の下落ペースが加速したことで、「石油・石炭・天然ガス」がマイナスに寄与することとなり、2015年に入り、輸入物価の前年比はマイナスに転じている。

次に、国内企業物価の動向をみると、前回と今回のいずれも一定期間、前年比で2%程度のプラスとなっている（付図1-6）。ただし、輸入物価と同様、原油価格の影響等を受け、前回は2007年後半から2008年央にかけて「エネルギー」が大きくプラスに、その後大きくマイナスに寄与した。一方、今回は2013年央から2014年央にかけて「エネルギー」が前年比小幅プラスとなった後、大きくマイナスに寄与している。

最後に、企業向けサービス価格の動向をみると、前回はデフレではない状況になった後も前年比ベースで一定期間マイナスが続いたが、今回はデフレではない状況になって以降プラスを維持している（第1-2-4図（2））。前回と今回の主な相違点として、今回は「諸サービス」が安定的にプラス寄与となっていることが挙げられる。これは、労働需給の引締り等を背景とする人件費の上昇により、土木建築サービスや労働者派遣サービスが上昇したこと、訪日外国人旅行客が増加したこと⁵⁷等によりホテル宿泊サービスが上昇したこと等が原因と考えられる。

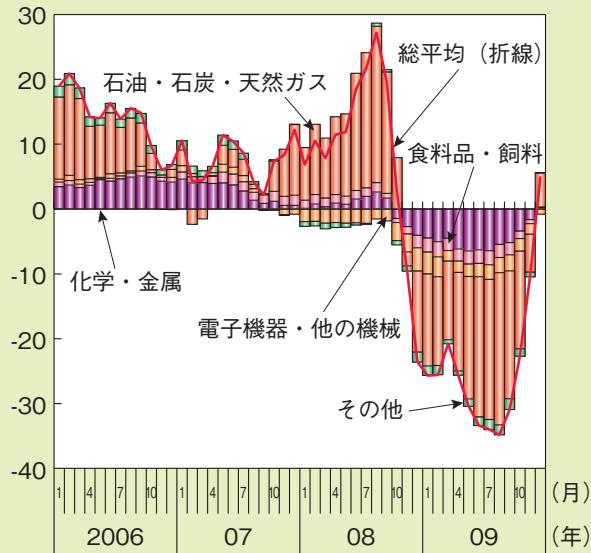
- 注 (56) 原油価格は、2003年から上昇傾向で推移し、2007年のサブプライム住宅ローン問題の顕在化により、株式市場などから商品市場へ資金が流れることもあって、騰勢を強め、2008年7月には1バレル145ドルに達した。しかしその後は急落に転じ、世界的な金融危機の深刻化、景気後退の広がりの中で上昇時のテンポを上回る速さで下落が続いた（内閣府（2009））。
- (57) 日本政府観光局によれば、2014年の訪日外客数は過去最高の1,341万人となった。訪日外客数は、2015年に入ってからも、5月まで前年同月を上回っている。

第1-2-4図 主な物価関連指標の動向

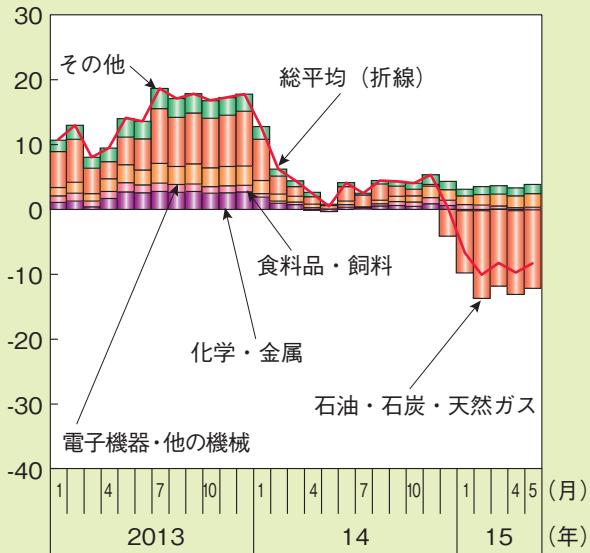
企業向けサービス価格は前年比プラスで推移

(1) 輸入物価 (円ベース)

(前年比寄与度、%) 2006～09年

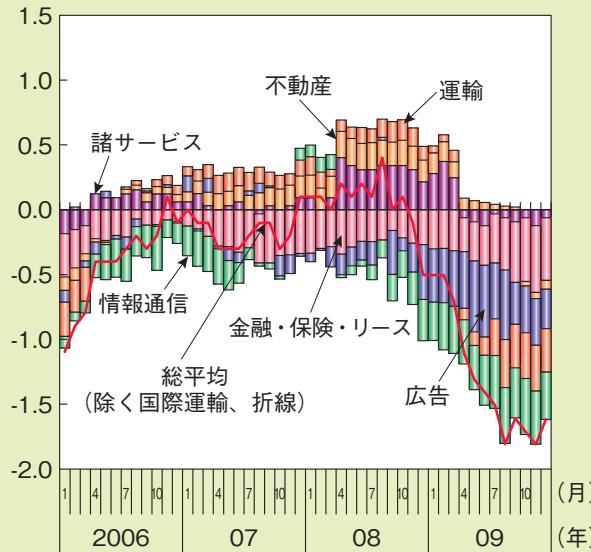


(前年比寄与度、%) 2013年以降

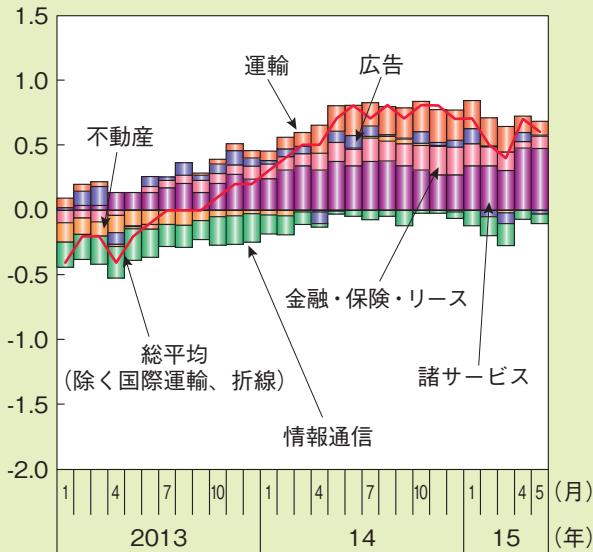


(2) 企業向けサービス価格 (除く国際運輸)

(前年比寄与度、%) 2006年～09年



(前年比寄与度、%) 2013年以降



(備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」、「企業向けサービス価格指数」により作成。

2. 輸入物価及び企業向けサービス価格の前年比は、2006～09年は2005年基準指標により、2013年以降は2010年基準指標により算出。

3. 2014年4月以降の企業向けサービス価格は、消費税率引上げの影響を除くベース。

コラム

1-1 原油価格と為替レートが製造業の生産者価格に及ぼす影響

ドバイ原油価格は、2014年夏には1バレル110ドル程度であったが、2015年2月から4月まで1バレル55ドル程度、5月と6月は1バレル63ドル程度で推移した。なお、2014年夏と2015年4月を比べると約50%下落した。また、ドル円レートは、2014年夏には1ドル100円程度であったが、2015年に入って1ドル120円程度で推移しており、2014年夏と比べると約20%円安方向へ推移した。そこで、産業連関表を用いて、原油価格が50%下落し、為替が円安方向へ20%推移した場合に、我が国の製造業の生産者価格がどのように変化するかを試算してみよう。

原油価格が50%下落し、為替が円安方向へ20%推移すると、製造業55部門のうち41部門で生産者価格が上昇し、14部門で生産者価格が下落する結果となった。生産者価格の上昇率が高い10部門をみると、非鉄金属や電気機器に関連する部門が多い（コラム1-1表（1））。これは、我が国が非鉄金属や電気機器部品の多くを輸入しているためと考えられる。一方、生産者価格の下落率が高い10部門をみると、「石油製品」、「石油化学基礎製品」、「有機化学工業製品（石油化学基礎製品を除く。）」など素材関連が多い（コラム1-1表（2））。「石油製品」及び「石油化学基礎製品」等で下落率が高くなっているが、生産者価格が下落する部門は原油価格の影響を直接的に受ける一部の部門にとどまっている。したがって、我が国の製造業においては、円安方向への動きは幅広い業種に影響する一方で、原油価格下落は一部の業種への影響が大きいと考えられる。

コラム1-1表 原油価格と為替レートが製造業の生産者価格に及ぼす影響

（1）生産者価格が上昇する部門

	部門名	変化率
1	非鉄金属製錬・精製	9.5
2	非鉄金属加工製品	7.8
3	電子計算機・同附属装置	4.0
4	電子応用装置・電気計測器	3.6
5	通信機械・同関連機器	3.6
6	その他の電気機械	3.1
7	民生用電気機器	3.1
8	飼料・有機質肥料（別掲を除く。）	2.9
9	なめし革・毛皮・同製品	2.8
10	業務用機械	2.7

（2）生産者価格が下落する部門

	部門名	変化率
1	石油製品	-27.4
2	石炭製品	-26.1
3	石油化学基礎製品	-14.2
4	化学肥料	-4.2
5	有機化学工業製品（石油化学基礎製品を除く。）	-3.5
6	合成樹脂	-2.0
7	セメント・セメント製品	-1.8
8	鋳鍛造品	-1.2
9	陶磁器	-1.2
10	パルプ・紙・板紙・加工紙	-0.8

（備考）1. 総務省「平成23年（2011年）産業連関表（速報）」により作成。

2. 生産者価格 = $((I - (I - M)A)^{-1})^t ((MA)^t (1 + \alpha) P^m)$

なお、 I は単位行列、 M は輸入係数行列、 A は投入係数行列、 P^m はドル建ての輸入価格ベクトル、 α は為替レートの変化率、転置行列を表す記号を t とする。

3. 産業連関表の統合中部門における「石炭・原油・天然ガス」のドル建て輸入価格が50%下落し、為替が20%円安方向へ推移した場合の影響。

●消費者物価の基調は緩やかに上昇

消費者物価の推移をみると、連鎖基準方式の「生鮮食品を除く総合（いわゆるコア、以下「コアCPI」という。）」及び物価の基調を表す「生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除

く総合（いわゆるコアコア、以下「コアコアCPI」という。）」⁵⁸のいずれも、2013年春以降、おおむね緩やかに上昇してきた（第1-2-5図（1））。ただし、エネルギーを含むコアCPIについては、原油価格下落の影響を受け、2014年夏以降、おおむね横ばいとなっている。

こうした消費者物価の動向について、その背景をみるために、コアCPI及びコアコアCPIに対する分類ごとの寄与度を確認する。コアCPIについては、前回⁵⁹は原油や穀物の国際価格の高騰を背景として、「エネルギー」や「食料」がプラス寄与の中心であったが、今回は両者に加え「公共料金」⁶⁰や「一般のサービス」といったサービス分野もプラスに寄与している（第1-2-5図（2））。ただし、2014年夏以降、「エネルギー」の寄与度の縮小に伴い、コアCPIのプラス幅も縮小している。コアコアCPIについては、前回は「食料」が大きくプラスに寄与しており、「食料」の寄与度が縮小するにつれて、全体のプラス幅は縮小することとなった（第1-2-5図（3））⁶¹。今回は、「食料」に加えて「公共料金」や「一般のサービス」が安定的にプラスに寄与しており⁶²、安定的に前年比でプラスとなっている。特に、今回、「一般のサービス」が安定的にプラスの寄与となったのは、宿泊料や外食⁶³などで価格が上昇しているためであり、2014年以降の賃金引上げの動きが影響していると考えられる。

3 実体経済の動きとデフレ脱却に向けた状況

消費者物価は2013年春以降緩やかに上昇しているが、デフレ脱却に向けた進展を評価するには、消費者物価以外の指標も点検する必要がある。以下では、GDPギャップ、GDPデフレーター及び単位労働費用などを用いて、デフレ脱却に向けた進展状況を確認するとともに、デフレ脱却に向けた課題を整理する。

● GDPギャップのマイナス幅は着実に縮小

コアCPIに影響を与える主な要因として、GDPギャップ、輸入物価及び家計の予想物価上昇率がある。

まず、GDPギャップについて確認すると、2009年以降、東日本大震災や欧州政府債務危機など内外のショックがあったものの、マイナス幅は総じて縮小傾向にあった（第1-2-6図）。

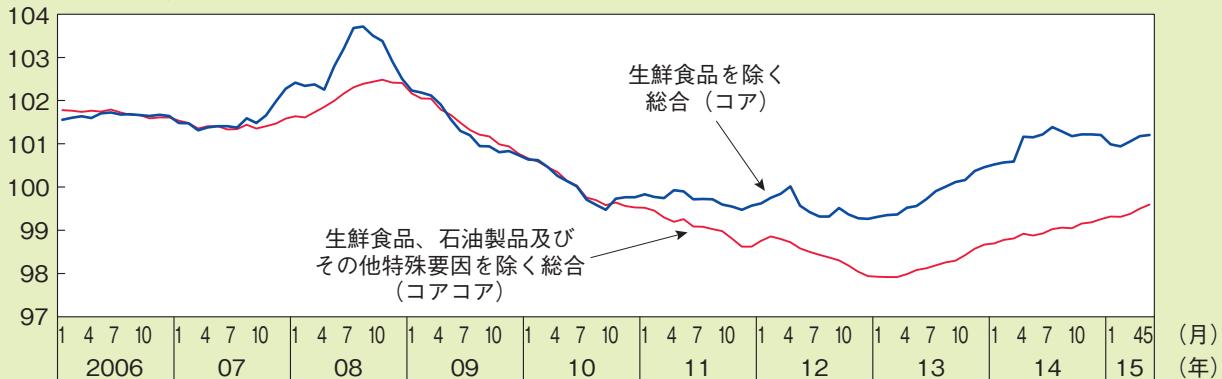
- 注
- (58) コアCPIから石油製品、電気代、都市ガス代、米類、切り花、鶏卵、固定電話通信料、診療代、介護料、たばこ、公立高校授業料及び私立高校授業料を除いたもの。
 - (59) コアCPIは、2005年半ばより横ばい基調となり、2006年に入ってからは前年比プラス傾向で推移し、石油製品、その他特殊要因を除く消費者物価をみても下落幅の縮小が続き前年比ゼロ近傍で推移したことから、政府は2006年7月に物価はデフレ状況にはないという判断を示した。こうした中、同年8月に消費者物価の基準変更が実施され、コアCPIは市場の平均的な下方改定幅の事前予測（0.3ポイント程度）を上回る0.5ポイントの下方改定となった。詳細は、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2006）を参照。
 - (60) コアCPIの「公共料金」においては、公立高校授業料について、2010年4月から導入された授業料の無償制により指数が低水準となっていたところ、2014年4月から導入された無償制への所得制限により指数が上昇したことも影響している。
 - (61) 内閣府（2009）は、当時の消費者物価の動きは原油や穀物価格の変動による面が大きく、一時的なものと評価している。
 - (62) 前回は、2007年中にも「公共料金」や「一般のサービス」がマイナス寄与となった期間が存在する。
 - (63) 外食においては、原材料価格や人件費の上昇などを背景に値上げの動きがみられる。

第1-2-5図 消費者物価の動向

消費者物価の基調は緩やかに上昇

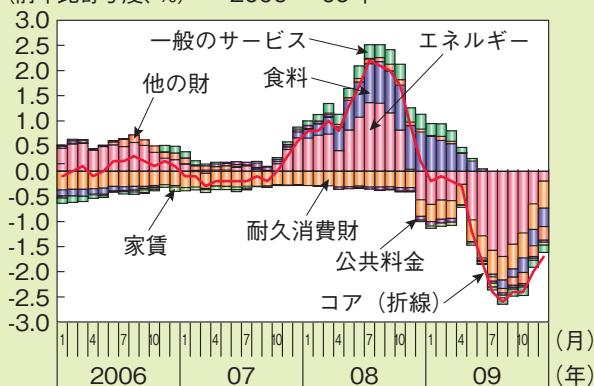
(1) 消費者物価のコア指標（季節調整値）

(2010年=100)

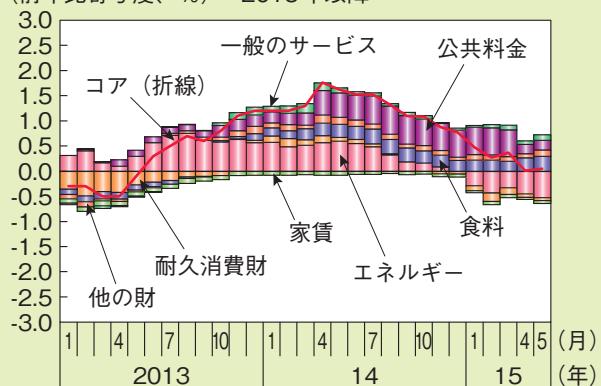


(2) 消費者物価（コア）の要因分解

(前年比寄与度、%) 2006～09年

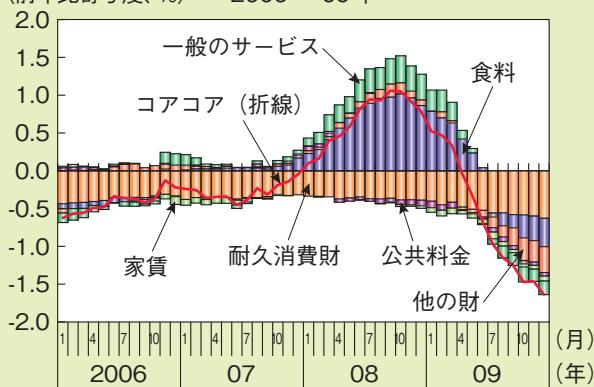


(前年比寄与度、%) 2013年以降

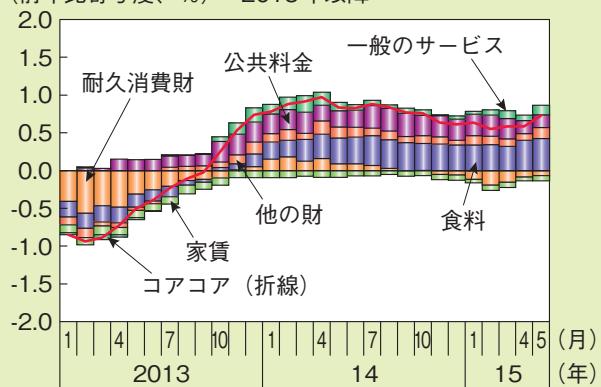


(3) 消費者物価（コアコア）の要因分解

(前年比寄与度、%) 2006～09年



(前年比寄与度、%) 2013年以降



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。連鎖基準方式。

2. 消費者物価の「生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合（いわゆるコアコア）」は、「生鮮食品を除く総合（いわゆるコア）」から、石油製品、電気代、都市ガス代、米類、切り花、鶏卵、固定電話通信料、診療代、介護料、たばこ、公立高校授業料及び私立高校授業料を除いたもの。

3. 季節調整値は内閣府試算。

4. 消費者物価の前年比は、2006～09年は2005年基準指数により、2013年以降は2010年基準指数により算出。

5. 2014年4月以降の消費者物価は、消費税率引上げの影響を除くベース。

6. コアにおける一般のサービスは外食及び他のサービス、コアコアにおける一般のサービスはコアにおける一般のサービスから私立高校授業料を除いたもの。

(1))⁶⁴。2014年4－6月期以降、一時的にGDPギャップのマイナス幅が拡大したが、同年10－12月期以降、再び縮小している。今後、個人消費や設備投資が持ち直していくことでそのマイナス幅が着実に縮小していくことが期待される。

前回はコアCPIの前年比上昇幅が2%を超えた期間があるが、今回は2015年5月時点で2%を超えた期間はない（前掲第1－2－5図（2））。こうした中、予想物価上昇率は前回よりも今回の方が高くなっている（第1－2－6図（2））⁶⁵。これは、日本銀行が2013年4月に導入した「量的・質的金融緩和」がその所期の目的である予想物価の上昇に効果を発揮したものと考えられる⁶⁶。

●デフレ脱却にはGDPギャップの着実な改善が重要

これまでの検討を踏まえ、消費者物価関数を推計し、各要因がコアCPIの上昇にどの程度寄与したかを試算してみると、以下の点が指摘できる（第1－2－7図）。

第一に、予想物価上昇率要因の寄与度については、前回は最大で0.5%ポイントの寄与であったが、2015年1－3月期には0.7%ポイントの寄与となっている。今回は、日本銀行の「量的・質的金融緩和」の影響もあって、予想物価上昇率が上昇したことが影響したと考えられる。

第二に、前回は2007年4－6月期以降、GDPギャップ要因がプラスに寄与をしているが、今回はマイナス寄与が続いている。ただし、2015年1－3月期から4－5月にかけて、GDPギャップ要因のマイナス寄与は縮小しており、経済全般の需給面からみた消費者物価の下押し圧力は緩和しつつある。

第三に、前回と今回のいずれについても、当初は輸入物価要因がプラスに寄与をしていたが、今回は2015年1－3月期以降、マイナス寄与に転じている。輸入物価の下落が続くと、短期的には消費者物価の下落要因となることが確認されるが、同年2月以降原油価格が上昇に転じるとともに、同年5月下旬以降為替が円安方向へ推移したことから、輸入物価の下落幅は縮小するとみられる。

デフレ状況に戻る見込みがないことを判断するためには、多少の外的なショックがあってもデフレ状況に逆戻りすることなく、緩やかな物価上昇の状態が持続可能であることが必要である⁶⁷。そのためには、消費者物価における経済全体の需給動向を示すGDPギャップ要因のマイナス寄与が着実に縮小することが必要である。今後、2014年後半から2015年初にかけて伸び

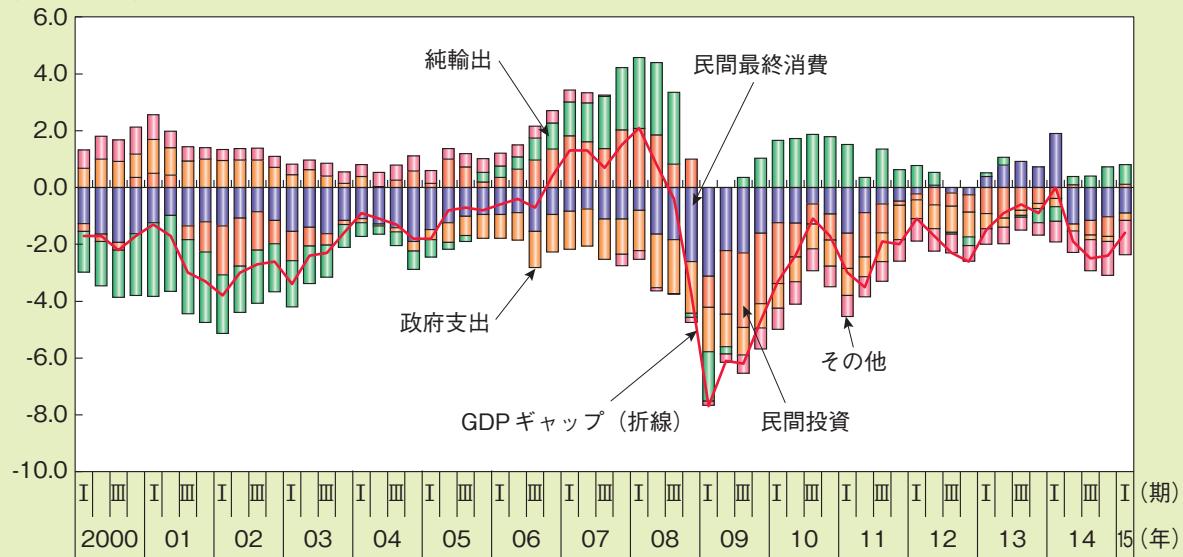
- 注**
- (64) GDPギャップの水準については、定義や前提となるデータ等の推計方法によって異なるため、相当の幅をもってみる必要がある。
 - (65) 予想物価上昇率については、第1章第3節で包括的に検証している。なお、予想物価上昇率については、主体によって期待形成に用いる情報に違いがあるため、方向性や水準が異なることがある。例えば、家計では食料品やガソリンなど購入頻度の高い品目の価格動向に大きく左右されるが、エコノミストはマクロの経済変数等に基づいた予測値となる傾向が強い。ここでは、家計がマクロ経済変数等に基づいて物価上昇率を予想していると仮定し、エコノミストの予想物価上昇率を家計の予想物価上昇率とみなす。
 - (66) 日本銀行の黒田総裁は、2014年10月31日の金融政策決定会合後の会見において、「「量的・質的金融緩和」は、日本銀行が2%の「物価安定の目標」の実現に強く明確にコミットするとともに、こうしたコミットメントを裏打ちする量的にも質的にも従来とは次元の異なる金融緩和を実施することを柱としています。このような政策によって、人々の間に定着してしまったデフレマインドを抜本的に転換することが目的です」と述べている。
 - (67) 内閣府（2004）などを参照。

第1-2-6図 GDPギャップの動向

GDPギャップのマイナス幅は着実に縮小

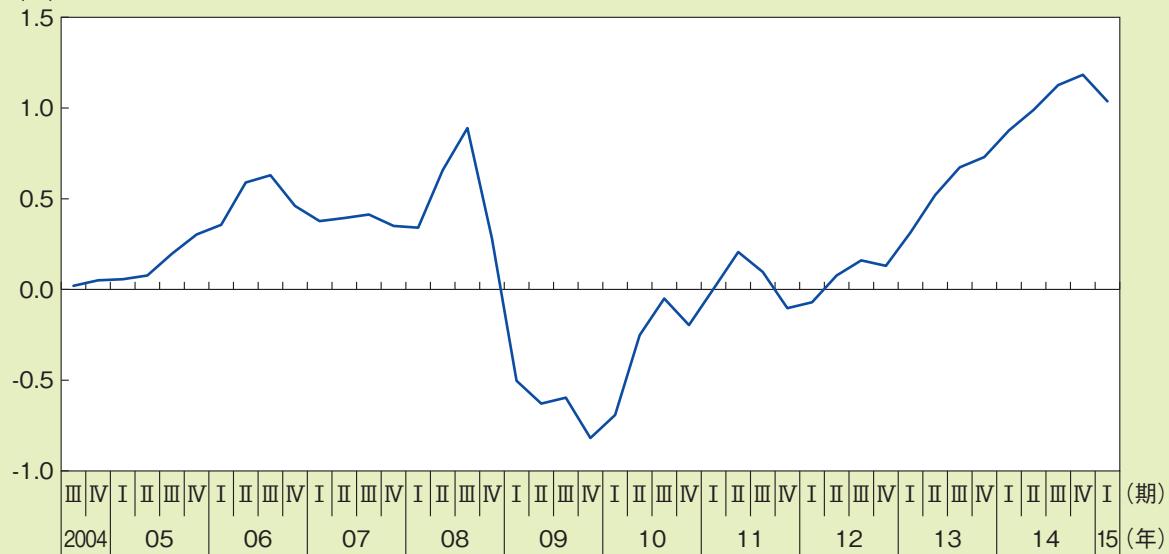
(1) GDPギャップの要因分解

(寄与度、%)



(2) 予想物価上昇率の推移

(%)



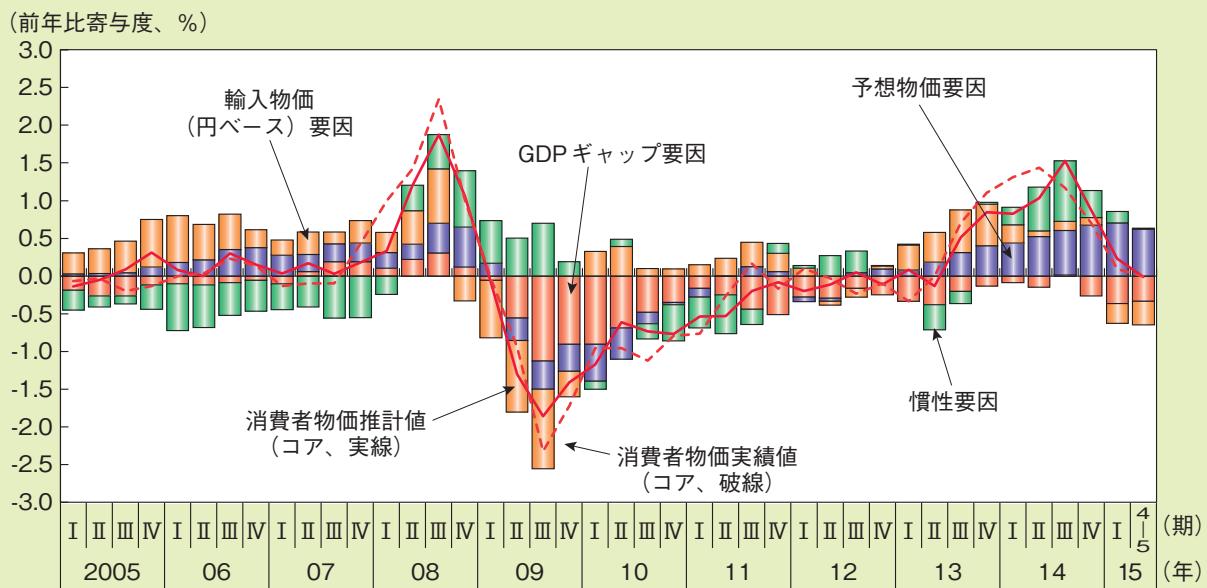
- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、公益社団法人日本経済研究センター「ESP フォーキャスト」により作成。
 2. GDPギャップは、内閣府による試算値。

$$\text{GDPギャップ} = (\text{実際のGDP} - \text{潜在GDP}) / \text{潜在GDP}.$$

 3. 要因分解は、2000年以降の需要側実質GDPの平均的な構成比に基づき、潜在GDPを各項目に按分して算出。
 4. 予想物価上昇率は、ESP フォーキャストにおける消費税率の影響を除いた予測値。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月のデータを用いて消費税の影響を調整した。

第1-2-7図 消費者物価推計値の要因分解

デフレ脱却にはGDPギャップの着実な改善が重要



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、公益社団法人日本経済研究センター「ESP フォーキャスト」により作成。

2. GDPギャップは内閣府による試算値。

GDPギャップ = (実際のGDP - 潜在GDP) / 潜在GDP。

3. 予想物価上昇率は、ESP フォーキャストにおける消費税率の影響を除いた予測値。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月のデータを用いて消費税の影響を調整した。

4. 消費者物価実績値（コア）の前年比は、2005年は2000年基準指数により、2006～10年は2005年基準指数により、2011年以降は2010年基準指数により算出。2014年4月以降は、消費税率引上げによる直接の影響を除いたもの。

5. 消費者物価（コア）の推計式は以下のとおり。ただし、CPI: 消費者物価（コア）前年比、GAP: GDPギャップの水準、EXP: 予想物価上昇率、IPI: 円ベース輸入物価前年比、 μ : 誤差項、データ期間は2005年1～3月期以降。

$$CPI(t) = \alpha GAP(t-2) + \beta EXP(t-1) + \gamma IPI(t) + \mu(t)$$

$$\mu(t) = \rho \mu(t-1) + \varepsilon(t)$$

推計結果は以下のとおり。いずれも5%水準で有意。なお、図中の慣性要因は、系列相関に係る係数 ρ に由来する寄与。

$$\alpha = 0.146, \beta = 0.597, \gamma = 0.032, \rho = 0.813$$

悩みがみられた個人消費や設備投資などが持ち直していくことや、完全失業率が一段と低下していくことを通じて、GDPギャップが着実に改善することが重要である。バブル経済の崩壊以降、労働需給と物価の関係が弱まっているが（付図1-7）、今後緩やかな物価上昇が実現することで、予想物価上昇率をデフレ脱却に向けて安定化させる取組⁶⁸、デフレマインドの払しょくを通じた賃金引上げやそれに伴う販売価格上昇等を通じて、両者の関係が強まっていくと考えられる。

注 (68) 予想物価上昇率については、主体や調査方法により方向性や水準が異なることに留意が必要である。

● GDPデフレーターは上昇傾向

国内要因に基づく物価変動を表すGDPデフレーターはどのような動きをしているのであるか。前回と今回のGDPデフレーターの動きを比較すると、以下の点が確認できる。

第一に、前回はおおむね前年比マイナスで推移している一方、今回は2013年4－6月期以降、マイナス幅が着実に縮小し、2014年4－6月期以降は消費税率引上げの影響を除いても、プラスで推移しているとみられる（付図1－8）⁶⁹。

第二に、需要面からみると、2014年1－3月期以降、物価上昇が押下げに寄与する輸入物価要因を除き、おおむね押上げに寄与している（第1－2－8図（1））。また、民間最終消費要因をみると、前回はおおむね押下げに寄与したが、今回は2013年7－9月期以降押上げに寄与している。

第三に、所得面からみると、2014年4－6月期以降、ベースアップの動きもあって単位労働費用要因がプラス寄与となっている（第1－2－8図（2））。また、2014年1－3月期以降、単位利潤がプラス寄与となっている。これは、企業が受け取る利潤が増加したことを示しており、今後、企業が受け取った利潤が雇用者へ配分されることで賃金が上昇していくことが考えられる。

● 原油価格下落は、交易条件の改善に寄与

2014年末以降の原油価格の急速な下落後、中国や新興国等の一部に弱さがみられるものの、アメリカ経済が回復する中で、世界経済は全体として緩やかに回復している。世界経済が回復する中での原油価格下落は、交易条件の改善などを通じ日本経済に追い風となる可能性がある。そこで、ここでは原油価格下落が我が国の交易条件に及ぼす影響を確認し、原油価格下落がデフレ脱却を更に前進させる要因となることを確認しよう。

まず、交易条件の変化を輸入物価要因（石油・石炭・天然ガス、その他）、輸出物価要因（電気・電子機器、その他）及び為替要因に分解して確認してみよう。2000年以降の長期でみると、輸入物価要因（石油・石炭・天然ガス）の変化が、交易条件に大きな影響を与えていることが確認される（第1－2－9図（1））。

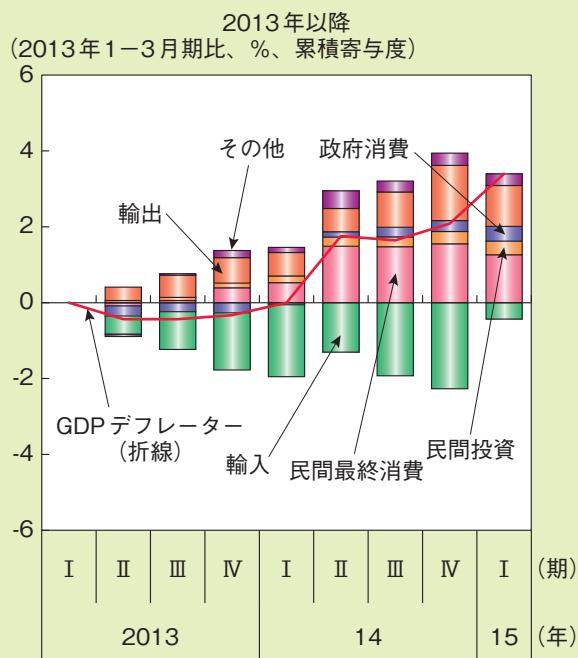
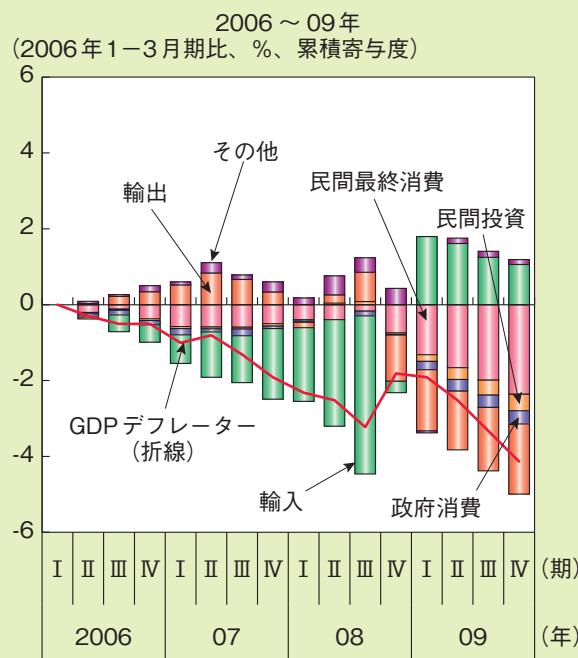
原油価格の下落は、エネルギー価格低下をもたらし、消費者物価を短期的に押し下げることから、実質所得の改善をもたらすとみられる。そこで、時間当たり実質雇用者報酬を、労働分配率要因、労働生産性要因、交易条件要因に分解することで、交易条件の変化が賃金に及ぼす影響を確認してみよう。2014年1－3月期から7－9月期までは、交易条件要因がマイナスに寄与していたこともある、時間当たり実質雇用者報酬は前年を下回っていた（第1－2－9図（2））。しかし、2014年10－12月期以降、交易条件要因がプラスに寄与しており、交易条件の改善が実質所得の改善を通じて、家計に恩恵をもたらしていると考えられる。持ち直しの

注 (69) 「平成27年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（平成27年2月12日閣議決定）では、消費税率引上げが平成26年度のGDPデフレーター上昇率を1.4%ポイント程度押し上げると見込まれている。

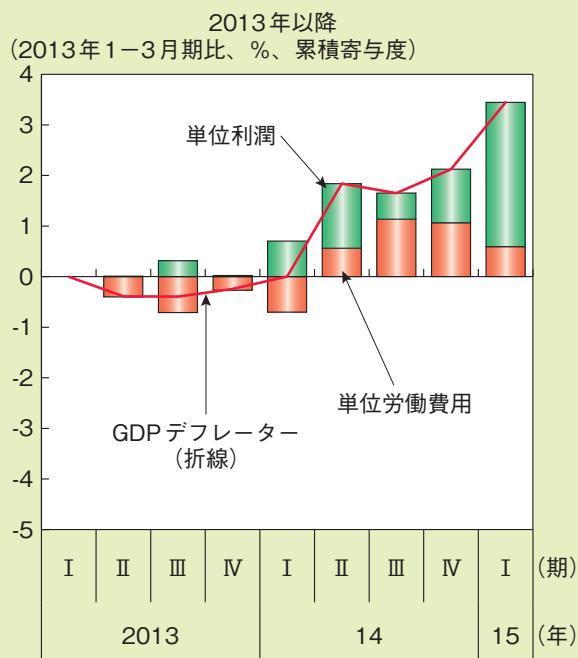
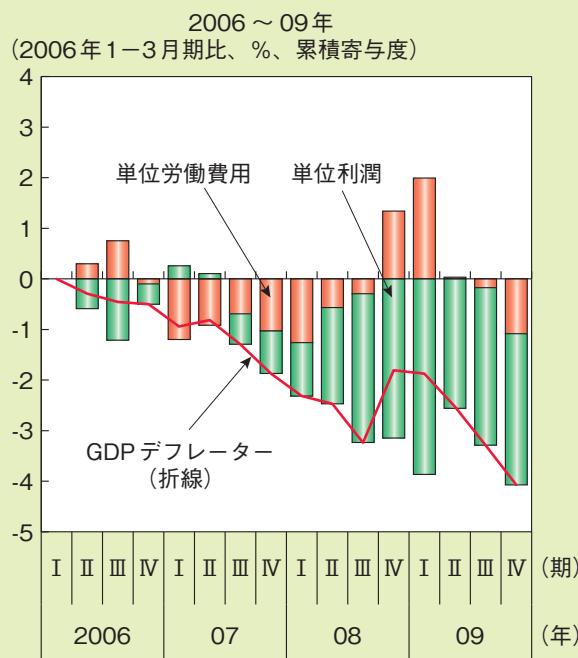
第1-2-8図 GDPデフレーターの動向

GDPデフレーターは上昇傾向

(1) GDPデフレーターの要因分解（需要面）



(2) GDPデフレーターの要因分解（所得面）



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. 需要面の分解は、各項目の名目GDP寄与と実質GDP寄与の差により算出。

3. 所得面の分解は、以下の関係を基に算出。GDPデフレーター=名目GDP／実質GDP=(名目雇用者報酬+名目利潤)／実質GDP=単位労働費用+単位利潤。なお、ここで名目利潤には固定資本減耗と純間接税も含まれる。

第1-2-9図 原油価格下落が日本経済に及ぼす影響

原油価格下落は、交易条件の改善に寄与

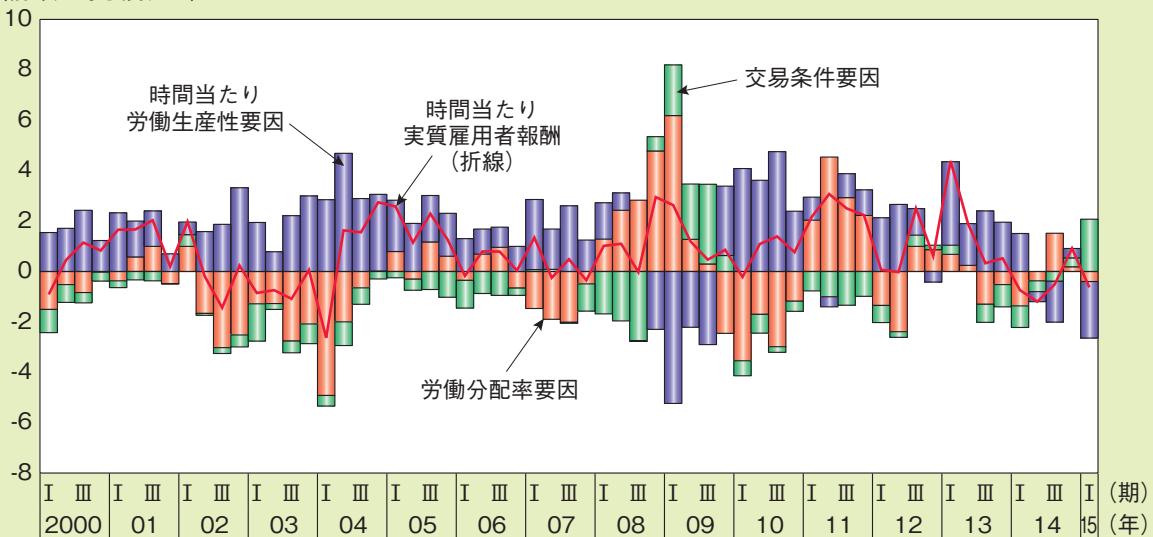
(1) 交易条件の要因分解

(前年比寄与度、%)



(2) 時間当たり実質賃金の要因分解

(前年比寄与度、%)



(備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」、内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「労働力調査」により作成。

2. 為替要因は、「円ベース指数 ÷ 契約通貨ベース指数」により算出。輸出物価の各要因は契約通貨ベース輸出物価に対する寄与、輸入物価の各要因は契約通貨ベース輸入物価に対する寄与の逆符号。図に示した各要因の他、為替要因と輸出入物価要因の積として表される交叉項がある。

3. 時間当たり実質雇用者報酬は、以下により表される。ただし、Wは名目雇用者報酬、Y_Nは名目GDP、Y_Rは実質GDP、Eは雇用者数、hは労働時間、P_{GDP}はGDPデフレーター、P_{PCE}は個人消費デフレーターを表す。

$$\left(\frac{W}{P_{PCE}} \right) / Eh = \frac{W}{Y_N} \times \frac{Y_R}{Eh} \times \frac{P_{GDP}}{P_{PCE}} = \text{労働分配率} \times \text{労働生産性} \times \frac{P_{GDP}}{P_{PCE}}$$

これより、「時間当たり実質雇用者報酬変化率 = 労働分配率変化率 + 労働生産性変化率 + (GDPデフレーター / PCEデフレーター)変化率」に分解できる。ここで、第三項は、おおむね輸出入デフレーターの変化を表しており、交易条件要因とみることができる。

兆しがみられ始めた個人消費は、ベースアップの動きがみられることや交易条件の改善を通じた実質所得の改善により、今後、持ち直していくことが期待される。

● 単位労働費用は上昇

単位労働費用 (ULC、ユニット・レーバー・コスト)⁷⁰ は生産一単位当たりの賃金コストを表すものであり、上昇した場合、企業が賃金コスト上昇分を販売価格に転嫁できなければ、企業収益が悪化することになる。つまり、単位労働費用が上昇すると、企業には販売価格を引き上げるインセンティブが働くことになる。1980年以降の消費者物価（食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合（いわゆる米国型コア、以下「米国型コア」という。））と単位労働費用の関係をみてみると、その関係は次第に弱くなっているものの、依然、両者には正の相関があることが確認できる（第1-2-10図（1））。

単位労働費用の動きを確認すると、2000年以降、労働生産性は上昇を続けたものの、単位賃金は下落傾向にあり、おおむね前年比マイナスで推移している（第1-2-10図（2））。前回は、2008年1-3月期から賃金要因がプラスに寄与する中で、単位労働費用は前年比プラスとなった。リーマンショック後、実質GDPが低下する中で労働生産性が低下しそのプラス幅を拡大したが、賃金要因がマイナス寄与に転じる中で単位労働費用も再び前年を下回ることになった。今回は、2014年4-6月期以降、駆け込み需要の反動により労働生産性が低下するとともに、単位賃金がおおむね上昇して、それがおおむねプラスに寄与したことから、単位労働費用は前年比プラスで上昇している。

こうした動きを、製造業と非製造業に分けてみると、前回は両者とも、おおむね前年比マイナスで推移した（第1-2-10図（3））。一方、今回については、2014年4-6月期以降、両者いずれも単位賃金はおおむねプラスで推移しているが、寄与度は製造業の方が大きくなっている。これまでの我が国の消費者物価をめぐる情勢として、サービス価格の上昇率が低かったことが特徴として挙げられる⁷¹。サービス産業は労働集約的な産業であり、賃金コスト面からの物価上昇圧力が小さかったことがサービス価格の上昇率が低かった原因の一つと考えられる。非製造業では、2015年においてもベースアップの動きがみられることから（付図1-9）、賃金コスト面からのサービス価格上昇圧力が高まることが期待される。

● デフレ脱却に向けた動きは着実に進んでいる

2013年以降、女性や高齢者が労働参加を拡大させたことから、就業者数は増加傾向にある。就業者数が増加傾向にある中で、一部の業種で景気回復に伴う労働需要が拡大したこともある。

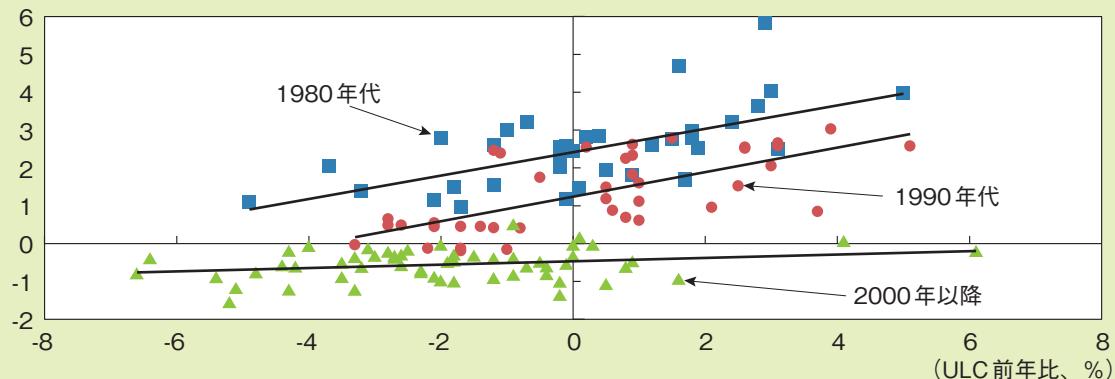
注 (70) 日本銀行調査統計局（2004）は、単位労働費用について「やや長い期間をならしてみたときの消費者物価と、密接に関連し合う要因として認識されており、実際、米国を始め多くの国で、物価上昇圧力を評価する際にしばしば注目される概念」と述べている。なお、単位労働費用の国際比較については、厚生労働省（2002）、内閣府（2014）などを参照。
 (71) 内閣府（2014）などを参照。

第1-2-10図 単位労働費用の動向

単位労働費用は上昇

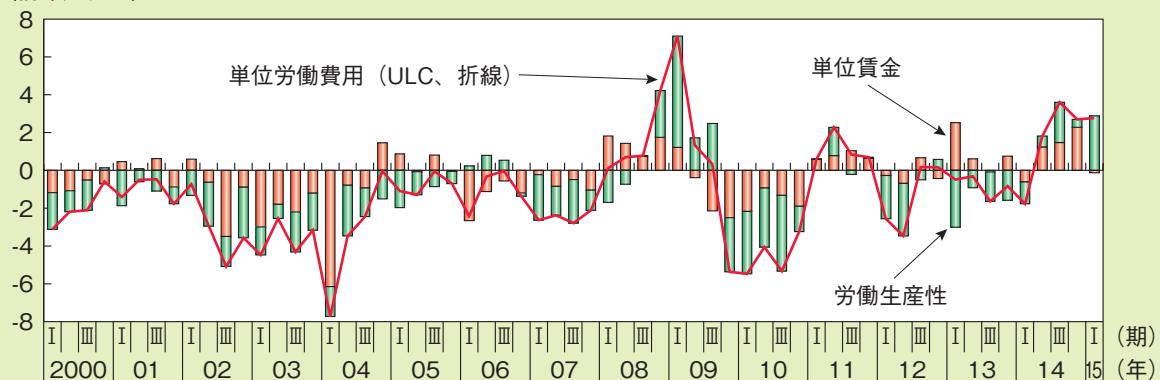
(1) 消費者物価と単位労働費用 (ULC) の関係

(消費者物価 (米国型コア) 前年比、%)



(2) ULCの要因分解 (SNAベース)

(前年比、%)



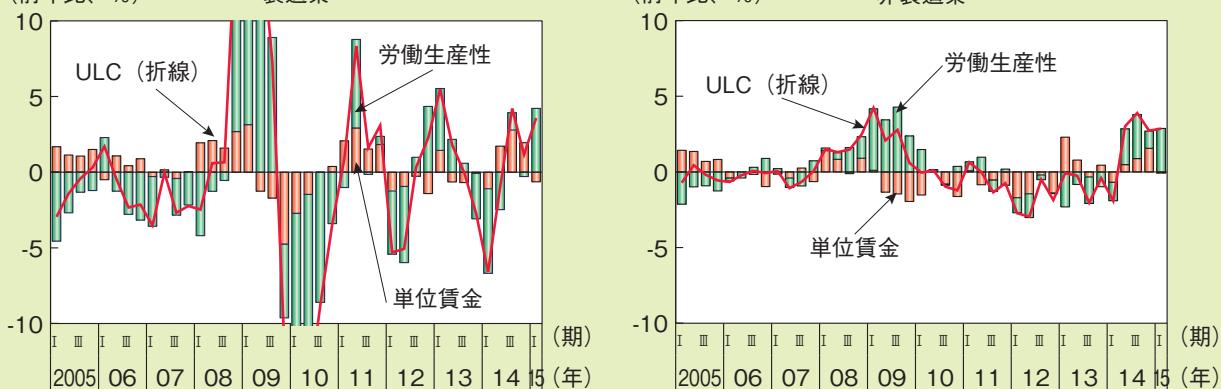
(3) 製造業及び非製造業別のULCの要因分解 (AIAベース)

(前年比、%)

製造業

(前年比、%)

非製造業



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、「労働力調査」、経済産業省「全産業活動指標」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、OECD.Statにより作成。

2. SNAベースの ULC = 名目雇用者報酬 / 実質GDP = (名目雇用者報酬 / 労働投入) / (実質GDP / 労働投入)
= 賃金要因 / 生産性要因

※労働投入 = 総実労働時間 (毎勤) × 雇用者数 (労調)

3. AIAベースの ULC = (現金給与総額 × 雇用者数) / 産業活動指標
= (雇用者報酬 / 労働投入) / (産業活動指標 / 労働投入) = 賃金要因 / 生産性要因

※労働投入 = 総実労働時間 (毎勤) × 雇用者数 (労調)

4. 賃金要因は時間当たり、生産性要因はマン・アワーベース。

て、非製造業を中心に労働需給は引き締まりつつある。こうした中、企業の収益改善が賃金上昇につながっており、経済の好循環が生まれ始めている。2015年においても、ベースアップの動きが続いている、今後、個人消費が持ち直していくことが期待される。

最近の物価の動向を総合的にみると、消費者物価、GDPデフレーター及び単位労働費用が上昇するなど、デフレ脱却に向けた動きは着実に進んでいる。前回と今回を比較してみると、消費者物価の動向に対して特にサービス価格が上昇に寄与している点が今回の特徴となっている。その背景には、労働需給の引締り等を背景に賃金が底堅く推移していることが挙げられる。GDPギャップは着実に縮小し、経済全般の需給面からみた消費者物価の下押し圧力は緩和しつつある。デフレ脱却には、個人消費や設備投資などが持ち直していく中で、今後、GDPギャップがそのマイナス幅を着実に縮小していくことが重要である。また、バブル経済の崩壊以降、労働需給と物価の関係が弱まっているが、今後緩やかな物価上昇が実現することで、予想物価上昇率をデフレ脱却に向けて安定化させる取組、デフレマインドの払しょくを通じた賃金引上げやそれに伴う販売価格上昇等を通じて、両者の関係が強まっていくと考えられる。

また、原油価格の下落が一時的にコアCPIを押し下げているものの、全体としてみればデフレ脱却に向けた動きを後押しするものと考えられる。輸出入双方の物価を表す交易条件の動向からみると、原油価格の下落が交易条件を大きく改善させた。交易条件の改善は実質所得の押し上げに結び付く。原油価格の下落やそれに伴う交易条件の改善は、企業収益や家計の実質所得の改善効果を持つことから、今後、マクロ的な需給は引き締まっていくことが期待される。

第3節 「量的・質的金融緩和」の進展状況とその効果、経済と財政の一体的改革に向けて

本節では、我が国の金融政策・財政政策の現状について確認する。金融政策については、日本銀行が進める「量的・質的金融緩和」の進展状況とその効果を検証する。また、財政政策については、財政の現状を概観した上で、財政健全化を行う上で前提となる我が国の税・社会保障等を通じた受益と負担の構造を示す。

1 「量的・質的金融緩和」の進展状況とその効果

日本銀行は、2013年4月に「量的・質的金融緩和」を導入した。その後、2014年4月の消費税率引上げ後に需要面で弱めの動きがみられたことや、原油価格の大幅な下落を受けた物価の下押し圧力が、デフレマインド転換の遅延につながるリスクがあるとし、こうしたリスクの顕現化を未然に防ぐ観点から、2014年10月には、「量的・質的金融緩和」の拡大を決定した。ここでは「量的・質的金融緩和」の進展状況を確認しつつ、その効果について検証する。

●マネタリーベースは約2倍、長期国債保有残高、平均残存期間は2倍以上

まず、日本銀行の「量的・質的金融緩和」について、2014年10月に決定された拡大の内容を確認するとともに、「量的・質的金融緩和」導入以降の進展状況について確認する。「量的・質的金融緩和」の拡大の主な内容としては、①マネタリーベースの増加額を年間約80兆円に拡大（約10～20兆円追加）、②長期国債について、買入れを保有残高の増加額が年間約80兆円となるように拡大（約30兆円追加）するとともに、平均残存期間を7～10年程度に延長（最大3年程度延長）、③ETF及びJ-REITの買入れについて、保有残高の増加額を3倍とし、それぞれ年間約3兆円、約900億円とすることなどが挙げられる⁷²。

マネタリーベースと日本銀行の長期国債保有残高の推移をみると、いずれも「量的・質的金融緩和」が導入されて以降急速に拡大しており、導入直前の2013年3月と2015年3月を比較すると、マネタリーベースは約2倍、長期国債保有残高は2倍以上となった（第1-3-1図(1)）。また、日本銀行の買入れ国債の平均残存期間は、3年弱から8年超へと延長しており（第1-3-1図(2)）、「量的・質的金融緩和」は着実に進められていることが確認できる⁷³。

●「量的・質的金融緩和」は3つの波及経路を通じて実体経済に影響

「量的・質的金融緩和」の拡大の内容と「量的・質的金融緩和」が着実に進められていることを確認したが、それでは、「量的・質的金融緩和」は、企業活動に対してどのような影響を与えるのか。「量的・質的金融緩和」の影響を検証するにあたって、まず、その想定される効果について整理する。

「量的・質的金融緩和」においては、①予想物価上昇率の引上げ、②イールドカーブの押下げ、③ポートフォリオ・リバランス効果、の3つの波及経路があると考えられる。

まず、予想物価上昇率については、日本銀行が物価安定目標の早期実現へのコミットメント⁷⁴の下で「量的・質的金融緩和」を継続することにより、デフレマインドの払しょくを通じて、上昇することが期待される。

次に、イールドカーブの押下げは、国債金利の低下を意味するが、社債利回り=国債利回り（リスクフリーレート）+信用スプレッド（国債との金利差）と定義すると、リスクフリーレートの低下を通じて、社債利回りや貸出金利の低下につながると考えられる。イールドカーブの押下げは、予想物価上昇率の上昇とあいまって、実質金利の低下、つまり物価上昇等を引いた企業の実質的な資金調達コストの低下につながると考えられる。

ポートフォリオ・リバランス効果は、日本銀行による国債買入れが大きく増加する中、日本

注 (72) この他、JPX日経400に連動するETFを買入れ対象に加えることを決定している。

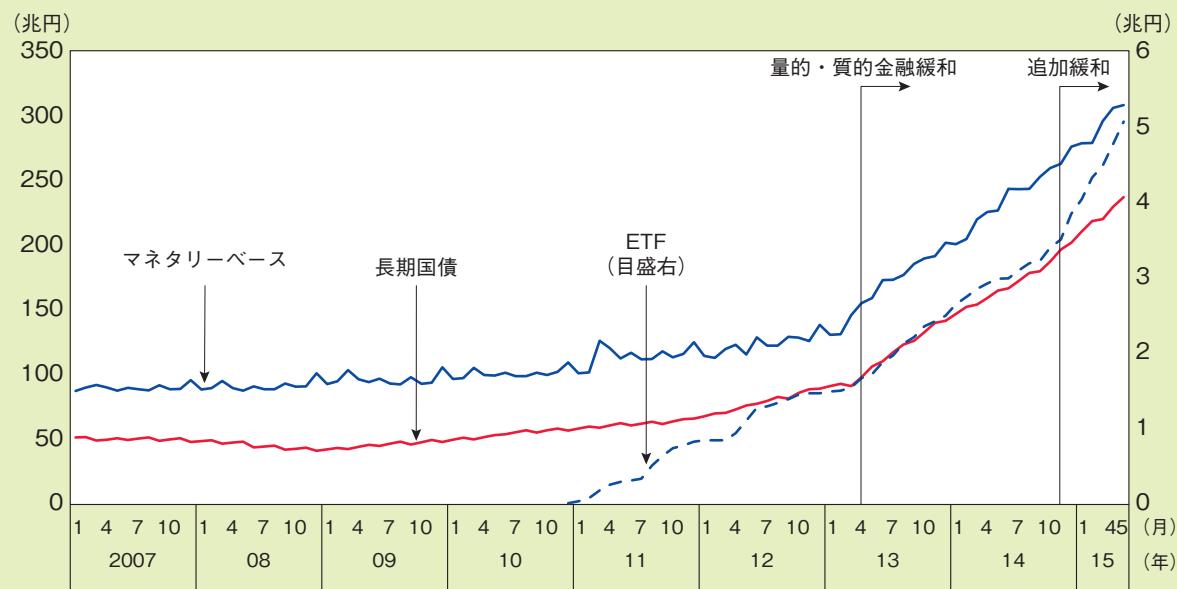
(73) 「量的・質的金融緩和」導入時の公表文においては、「マネタリーベースおよび長期国債・ETFの保有額を2年間で2倍に拡大し、長期国債買入れの平均残存期間を2倍以上に延長する」とされている。

(74) 日本銀行は、2013年1月の金融政策決定会合において、「2%」の「物価安定の目標」を導入し、その早期実現を目指すこととされた。また、2013年4月の「「量的・質的金融緩和」の導入について」において、「日本銀行は、消費者物価の前年比上昇率2%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」とされた。

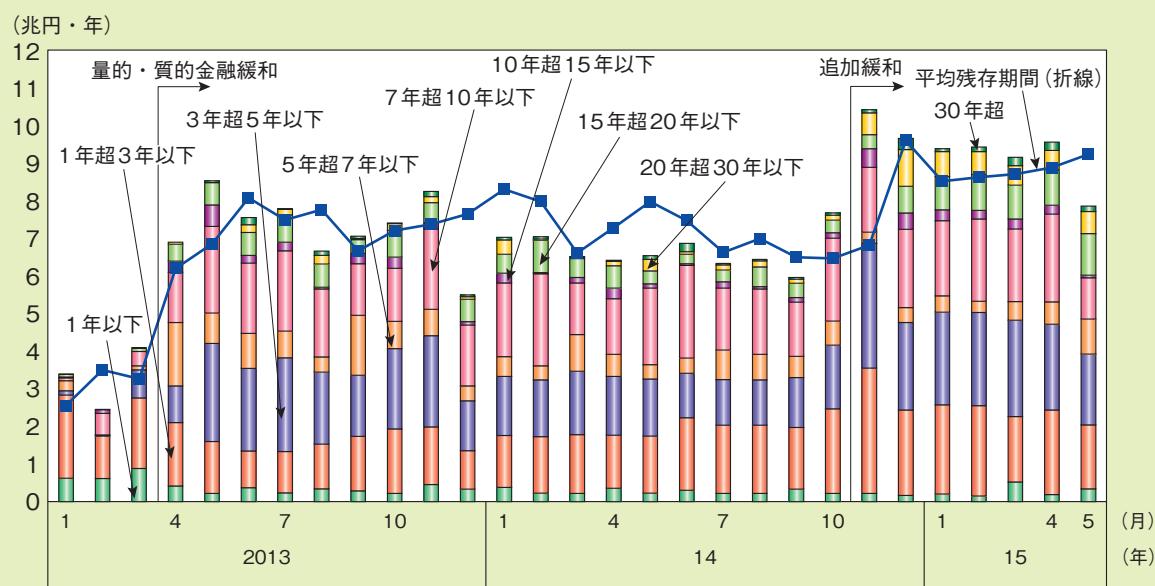
第1-3-1図 マネタリーベースと国債購入

マネタリーベースは約2倍、長期国債保有残高、平均残存期間は2倍以上

(1) マネタリーベース、長期国債保有残高



(2) 買入れ国債の平均残存期間



- (備考) 1. 日本銀行「マネタリーベースと日本銀行の取引」、「日本銀行勘定」、「日本銀行が保有する国債の銘柄残高」、財務省「国債の入札結果」、「買入消却入札の結果」により作成。
 2. (2) の買入額は、前月末からの銘柄毎の残高増加分に、財務省の買入消却と償還による残高減少分を調整したもの。
 3. (2) は、額面ベースにて算出。
 4. (2) は、日本銀行が「資産買入等の基金」を通じて買入れた国債を含む。

銀行以外の主体による国債投資の減少と、株式、社債等への投資や貸出の増加につながると考えられる。

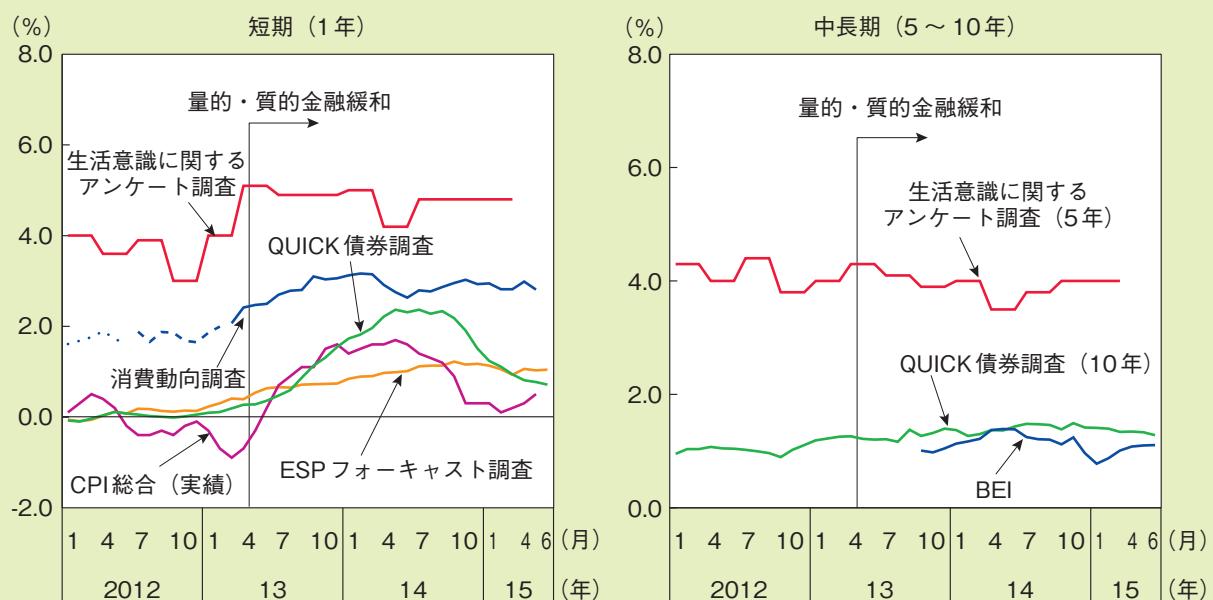
以上、3つの波及経路を通じて、企業の資金調達コストは低下し、それに伴って資金需要も増加して、企業活動は活発化すると考えられる。

●「量的・質的金融緩和」は予想物価上昇率の上昇に効果を発揮

「量的・質的金融緩和」の想定される効果について確認したが、実際の状況をみてみよう。予想物価上昇率の動向について予測期間に分けて確認する。まず、短期の動きを確認すると、「量的・質的金融緩和」の導入後2014年前半にかけて、エコノミストや市場参加者などいずれの主体においても予想物価上昇率が上昇している（第1-3-2図）。2014年後半以降は、原油価格下落による下押し圧力もあり、市場参加者の予想物価上昇率は低下傾向にあるものの、2014年10月の「量的・質的金融緩和」の拡大が決定されたことによって、家計、エコノミストでは、低下は限定的となっている。中長期の動きについては、原油価格下落による下押し圧

第1-3-2図 予想物価上昇率の動向

「量的・質的金融緩和」は予想物価上昇率の上昇に効果を発揮



- (備考) 1. Bloomberg、総務省「消費者物価指数」、内閣府「消費動向調査」、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、公益社団法人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）について、2014年4月以降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。BEIは、2013年10月より発行再開となっている物価連動債の利回りを用いた。
 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）。
 4. 「消費動向調査」のグラフについて、2012年1～6月は訪問留置調査法による調査結果（点線部）、2012年7月～13年3月は郵送調査法への変更に先立ち実施された試験調査結果（破線部）、2013年4月以降は郵送調査法による調査結果（実線部）。
 5. QUICK債券調査については、CPIコア変化率の平均を用いた。

力がある中、予想物価上昇率は、おおむね同水準を維持している。このように「量的・質的金融緩和」は予想物価上昇率の上昇に効果を発揮したものと考えられる。

●資産価格は経済の動きを先取りして上昇

「量的・質的金融緩和」導入後のマーケット各指標の動向⁷⁵を概観すると、株価については、総じて上昇基調にあり、特に2015年に入ってからは、約15年ぶりとなる20,000円台を回復した（第1-3-3図（1））。また、J-REITも株価と同様に総じて上昇基調にある（第1-3-3図（2））。経済の先行き見通しが好転し、予想物価上昇率が上昇する中、資産価格は経済の動きを先取りして上昇してきたと考えられる。

●イールドカーブは全体的にフラット化、実質金利はマイナス圏内で推移し、企業の資金調達コストは低下

次に、「量的・質的金融緩和」において想定される3つの波及経路の1つであるイールドカーブの変化をみると、「量的・質的金融緩和」導入前と比較して、長期・超長期ゾーンを中心にカーブ全体が押し下げられ、フラット化している（第1-3-4図（1））。企業の資金調達環境

第1-3-3図 マーケット各指標の動向

資産価格は経済の動きを先取りして上昇

（1）株価の推移



（2）東証REIT分配金利回りと国債利回りの差と東証REIT指数



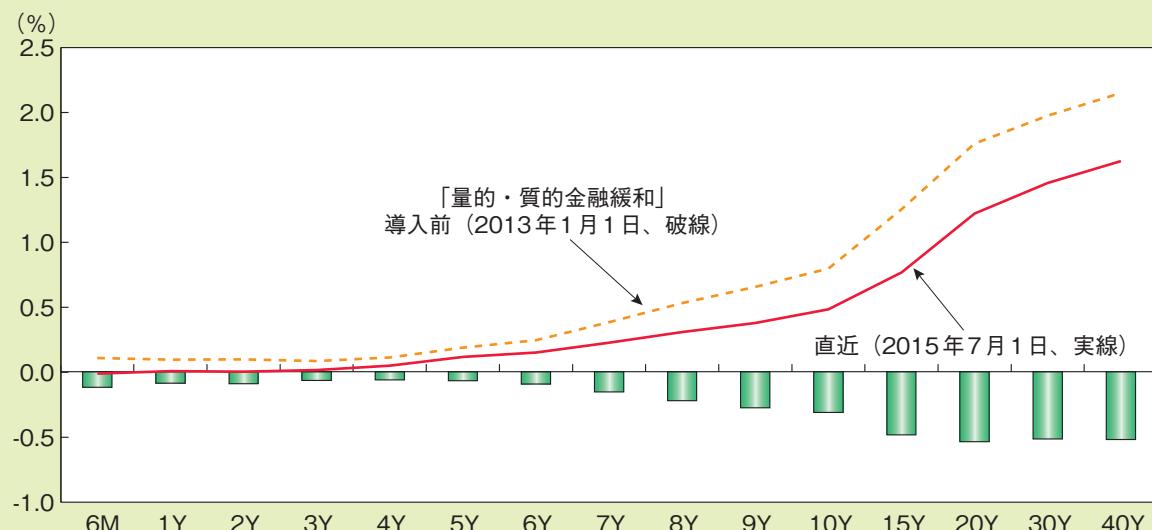
注 (75) この間の為替レートについては、ドル円レート及びドル以外の通貨も含めた名目実効為替レートでみて円安方向に推移している（付図1-10）。

について確認すると、まず、長期金利については、総じて低下基調にあり、2015年1月には一時的に0.1%台までに達するなど歴史的な低水準となっている。また、市場関係者に対して月

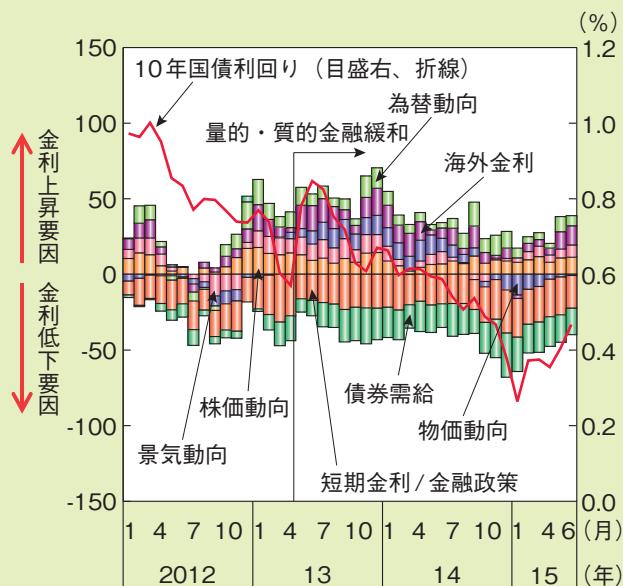
第1-3-4図 イールドカーブ、実質金利の動向

イールドカーブは全体的にフラット化、実質金利はマイナス圏内で推移し、企業の資金調達コストは低下

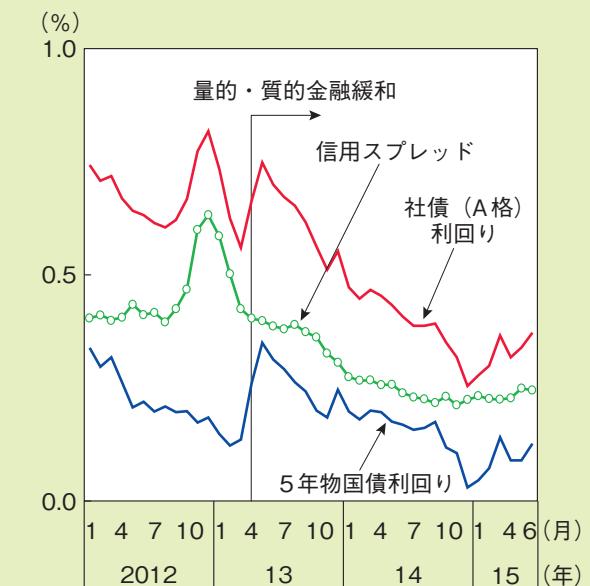
(1) イールドカーブの変化



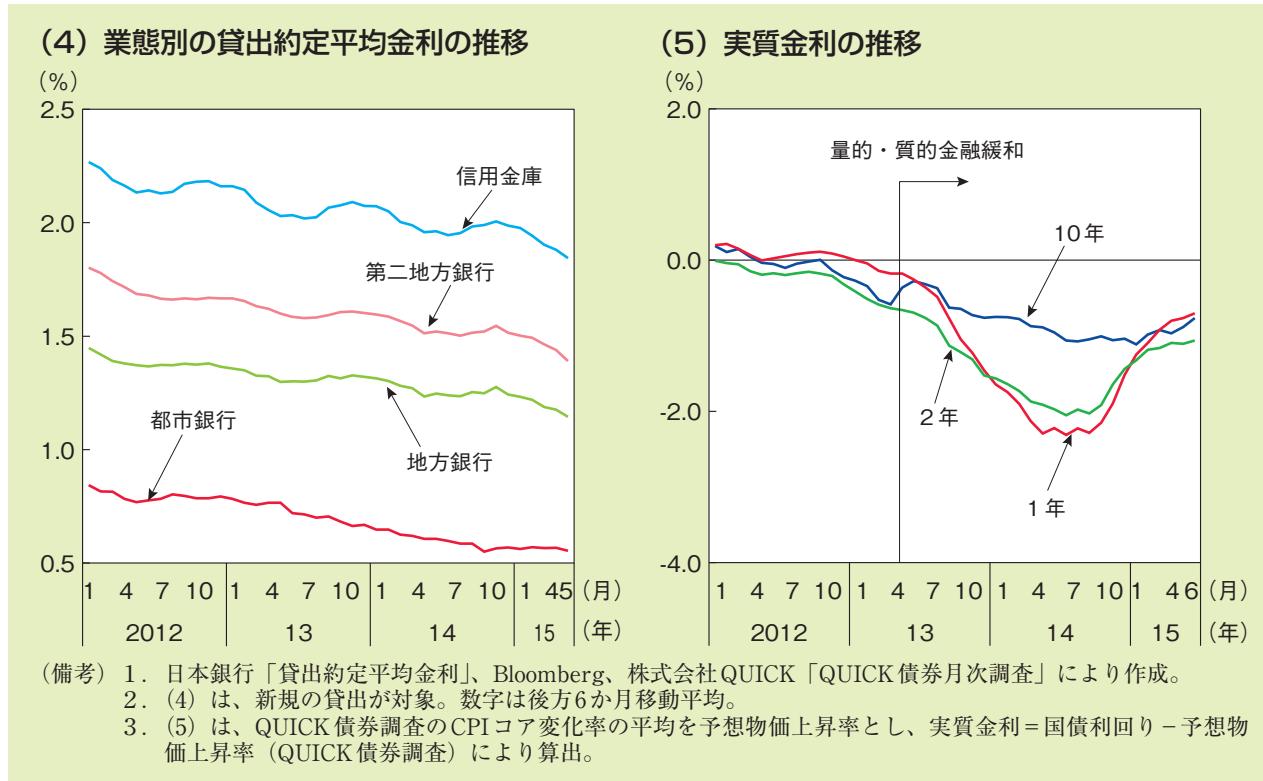
(2) 長期金利と債券市場関係者が注目する金利変動要因



(3) 社債利回りの推移



- (備考) 1. Bloomberg、日本相互証券、株式会社QUICK「QUICK債券月次調査」により作成。
 2. (1) の棒グラフは、「量的・質的金融緩和」導入前（2013年1月1日）から直近（2015年7月1日）までの変化幅。
 3. (2) 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。
 4. (3) の信用スプレッドは社債利回りから国債利回りを引いたもの。
 5. (3) の社債利回りの格付けはR&Iにより、残存期間3～7年の利回りの平均。



次で行っているアンケート調査により、債券市場関係者が注目する金利変動要因をみると、「短期金利/金融政策」と「債券需給」が金利低下要因として意識される度合いが大きく、市場関係者の多くは日本銀行の国債買入れによる需給のタイト化を金利低下要因とみている（第1-3-4図（2））。

こうした中、企業の資金調達手段である社債、貸出の金利も低下傾向にある（第1-3-4図（3）、（4））。社債利回りをみると、5年物の国債金利の低下に伴い、A格の社債利回りも低下していることがわかる。さらに、先述の社債利回り=国債利回り（リスクフリーレート）+信用スプレッド（国債との金利差）という定義に照らしてみると、信用スプレッドは「量的・質的金融緩和」が導入された2013年4月以降一段と低下している。また、業態別の貸出約定平均金利の推移を確認すると、金融機関の間の貸出競争の影響も受けつつ、いずれの業態においても緩やかに低下している。

実質金利の動きをみると、「量的・質的金融緩和」の導入後、長期金利は安定して低下傾向にあるものの、2年物金利や1年物金利については、2014年央以降、予想物価上昇率の下落に伴い上昇している（第1-3-4図（5））。ただし、いずれの年限においてもマイナス圏内で推移しており、緩和的な金融環境が続く中、企業の資金調達コストは低下していると考えられる。

●国内銀行では国債の保有割合が低下、貸出などリスク資産は増加

3番目の波及経路であるポートフォリオ・リバランス効果を確認する。

ポートフォリオ・リバランスとは、中央銀行が長期国債を大量に買い入れることで、投資家や金融機関の国債投資が減少する中で、貸出のほか株式や外債等のリスク資産の運用を積極化させることである。この結果、資産価格の上昇や貸出の増加を通じて、設備投資等を喚起することが期待される。

実際に日本銀行以外の主体による投資フローをみると、「量的・質的金融緩和」導入後、全体として国債保有を減らし、貸出や対外投資、株式・投信への投資を増加させる動きが強まっている（第1-3-5図（1））。また、前後の国債の主体別保有シェアの推移をみると、生損保や海外が一定のシェアを維持する中で、国内銀行のシェアが低下している（第1-3-5図（2））。そこで、国内銀行の資産構成比の変化をみると、「量的・質的金融緩和」の導入後、国債の保有割合が低下し、日銀当座預金の割合が増加している（第1-3-5図（3））。次に、国債・日銀当座預金以外をみると、貸出金や海外資産（海外店の貸出金及び有価証券）を中心に増加が続いている。国内銀行では、緩やかながらポートフォリオ・リバランスは進んでいるとみられる。（第1-3-5図（4））。

●中小企業において短期性資金を中心に資金需要が増加

「量的・質的金融緩和」が進められる中、国内銀行が貸出を増加させていることを確認したが、こうした動きは、実際に企業活動の活性化につながっているのだろうか。企業の資金調達について需要面から確認する。

企業の資金調達残高は、2012年前半まで減少が続いているが、2012年末に景気が持ち直しに転じてからは増勢が強くなっている（第1-3-6図（1））。調達の内訳をみると、特に「量的・質的金融緩和」の導入後は貸出、株式・出資金、社債は一貫して増加しており、中でも貸出による押上げが最も大きい。そこで、金融機関から企業への貸出について、企業規模別にみると、2013年前半まで前年比でマイナスに寄与していた中小企業向け貸出は、同年後半以降プラスに転じており、貸出全体の増加に寄与している（第1-3-6図（2））。これは、景気回復や「量的・質的金融緩和」の効果など様々な要因によって、中小企業の資金需要に対して実際に資金の供給が行われていることの表れであると考えられる。

こうした貸出の増加や、企業収益の改善によって、日銀短観の中小企業の資金繰り判断DI（「楽である」－「苦しい」）は1991年以来約20年ぶりにプラスに転じており（第1-3-6図（3））、中小企業の資金繰りは良好な状況にあると言える。

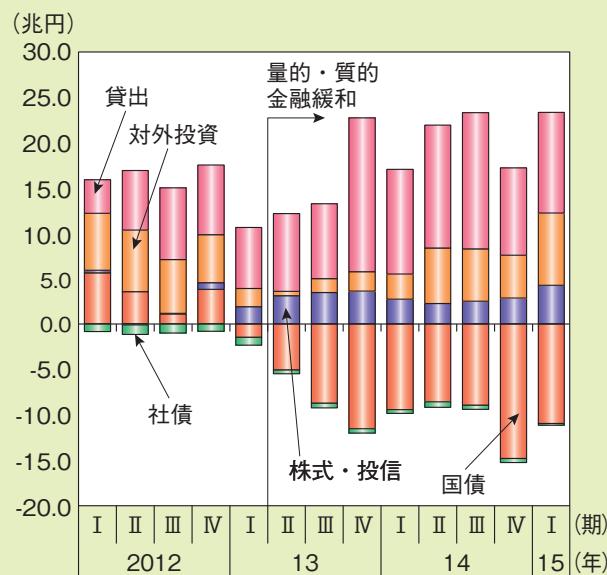
それでは、企業が調達した資金の運用状況について、調達資金全体から現預金と有価証券（一時保有）を除いたものを資金需要とし⁷⁶、これを企業規模別にみてみよう。ここでは、特に企業活動に充てられる資金として、設備投資と運転資金に着目する。まず、設備投資について

注 (76) 企業の資金運用サイドの動向を見る場合、その内訳の区分の方法には種々ある。たとえば、「法人企業統計」では、現預金と有価証券（一時保有および投資）、その他の投資を「資金運用」とし、それ以外を「資金需要」としている。

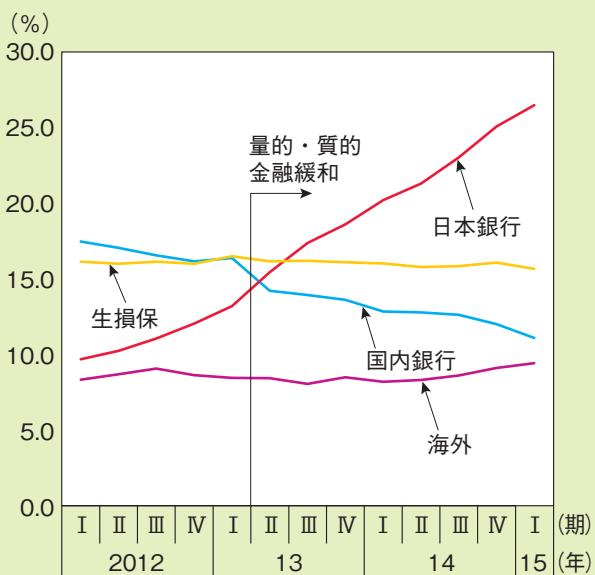
第1-3-5図 ポートフォリオ・リバランスの動向

国内銀行では国債の保有割合が低下、貸出などリスク資産は増加

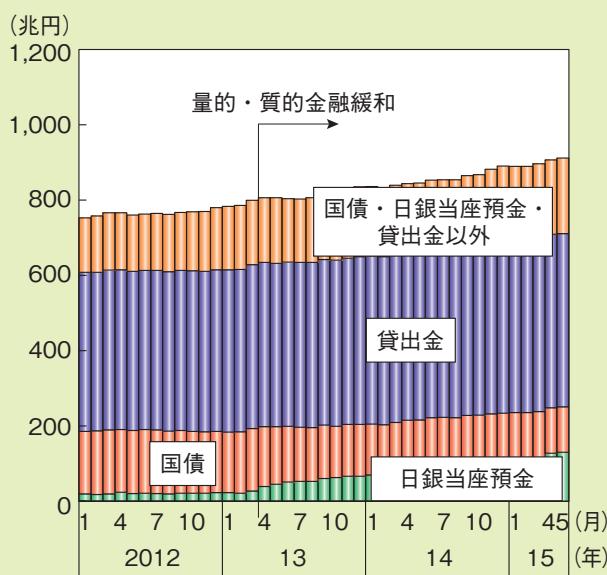
(1) 日本銀行以外の主体による投資フロー



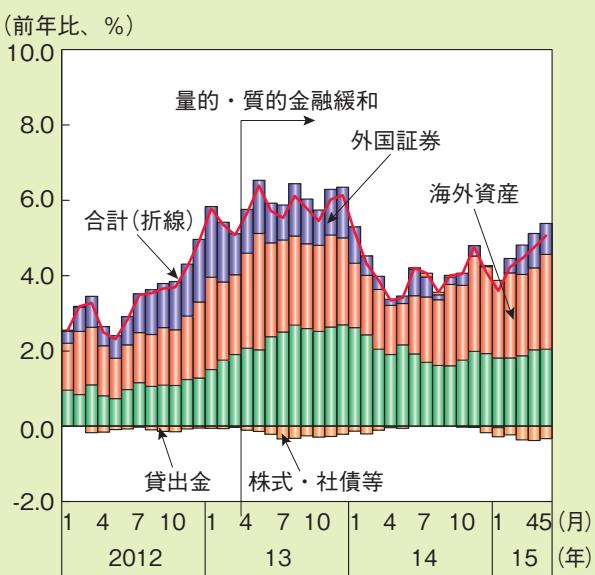
(2) 国債の主体別保有シェアの推移



(3) 国内銀行の資産残高と構成比



(4) 国内銀行の国債・日銀当座預金以外の資産



(備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」、「民間金融機関の資産・負債」により作成。

2. (1) は、資金循環統計でカバーされる全ての主体を含む。国債は、国債・財融債と国庫短期証券の合計。対外投資は、国内部門による対外直接投資と対外証券投資の合計。数字は、四半期フローの後方4期移動平均。

3. (3) および (4) は、国内銀行の銀行勘定(平残)および海外支店(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(海外店の貸出金および有価証券)。時価ベース(為替や株価などの変動による影響も受ける)。

第1-3-6図 「量的・質的金融緩和」の企業活動への影響

中小企業において短期性資金を中心に資金需要が増加

(1) 企業の資金調達の内訳

(前年比、%)



(2) 国内銀行の貸出動向 (企業規模別)

(前年比、%)



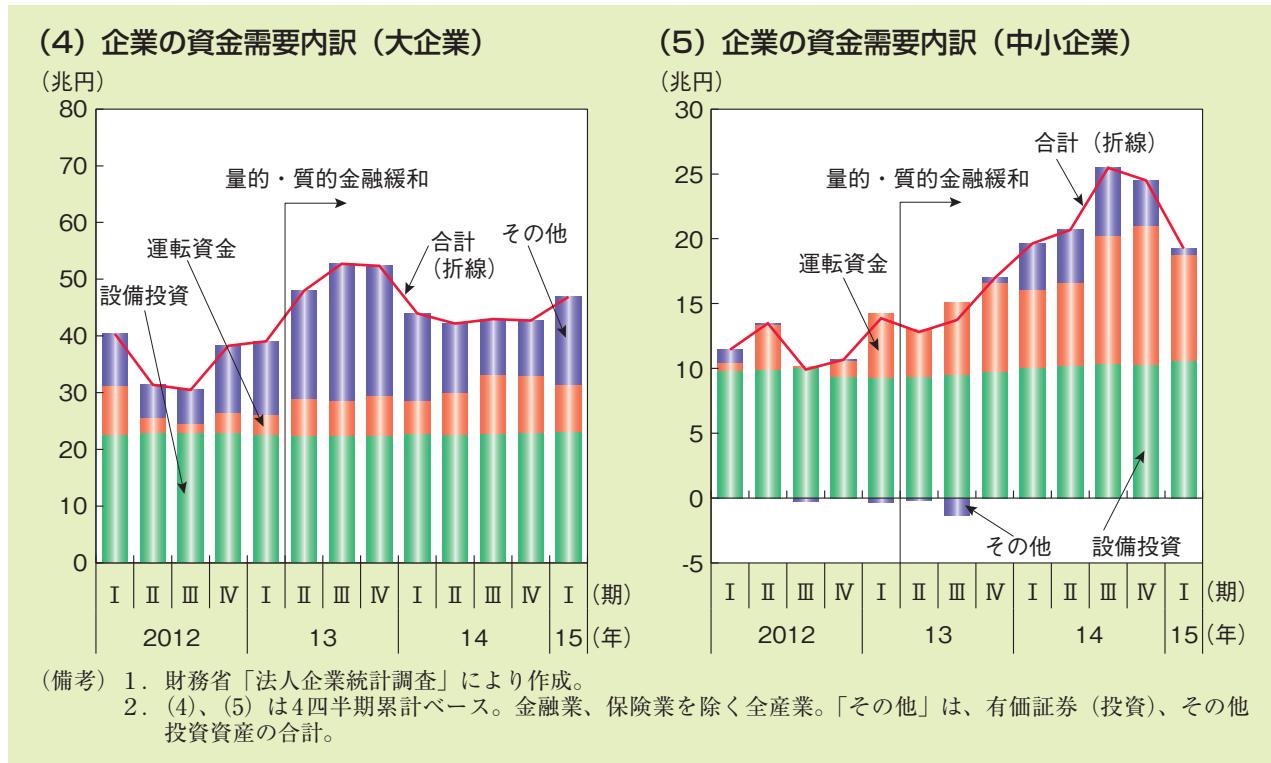
(3) 企業の資金繰り判断DI

(「楽である」-「苦しい」、%ポイント)



(備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」、「貸出先別貸出金」、「全国企業短期経済観測調査」により作成。

2. (1)について、貸出、株式・出資金は民間非金融法人企業、社債、CPは非金融法人企業。社債は事業債と居住者発行外債の合計。データは簿価・額面ベース。



は、大企業・中小企業共に、「量的・質的金融緩和」の前後でほぼ同水準で推移している⁷⁷。

一方で、運転資金については、大企業、中小企業共に増加しているが、特に中小企業でその伸びが大きいことが確認できる（第1-3-6図（4）、（5））。運転資金は、企業間信用差額（売掛金－買掛金）や在庫投資など、企業活動に用いられる短期性資金であり、これらの資金の調達増は企業活動の拡大に寄与していると考えられる。

●デフレ脱却と経済の好循環の継続に向けて

日本銀行が「量的・質的金融緩和」を進める中、緩和的な金融環境が続き、国債を始め、企業の資金調達手段である社債、貸出の金利が低下するなど、企業の資金調達環境は良好となっていることが確認された。こうした中、企業は資金調達を拡大しており、特に中小企業において短期性資金を中心に資金需要が増加している。

以上から、企業の資金調達の増加という形で、金利低下の効果が発現しつつあると考えられる。デフレ脱却と経済の好循環の継続に向けては、日本銀行の「量的・質的金融緩和」を背景に、良好な資金調達環境が維持される中で、資金調達が引き続き増加し、調達された資金が運転資金や設備投資に充当されることで、企業活動が活発化していくことが重要である。

デフレ脱却が確かなものとなるにつれて、日本銀行の「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。市場の見方が大きく変化する局面では⁷⁸、市場のボラティ

注 (77) 設備投資の動向については、第1章第1節参照。

(78) 具体的な事例として、内閣府（2014）p.41～47ではアメリカの事例を取り上げている。

リティが上昇する可能性を念頭に置く必要がある。日本銀行には一層丁寧なコミュニケーション戦略が求められる。また、政府には、財政運営への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ことが求められる。

2 経済と財政の一体的改革に向けて

政府は、「デフレ脱却・経済再生」と「財政健全化」の双方を大きく進めてきた。消費税率の8%への引上げを行った中にもあっても、我が国経済はおよそ四半世紀ぶりの良好な状況を達成しつつあり、また、同時に景気回復による税収の増加、歳出効率化の取組等を通じて、2015年度の国・地方の基礎的財政収支赤字の対GDP比を2010年度に比べて半減するという目標を達成する見込みとなっている。

しかしながら、債務残高は高水準にあり、今後、更なる人口減少と高齢化が見込まれる中、社会保障制度を持続可能なものとし、財政を健全化することが重要である。本節では、デフレ脱却・経済再生と財政健全化を一体的に改革していくことの重要性を確認した上で、財政健全化に向けた議論の前提となる我が国の税・社会保障等を通じた受益と負担の構造を示す。

(1) 経済再生と財政健全化の一体的改革の重要性

「経済再生なくして財政健全化なし」。これは経済財政運営における政府の基本であり、2020年度の財政健全化目標の達成に向けた基本方針である。政府としては経済再生と財政健全化の二兎を得るため、「経済・財政一体改革」、具体的には、「デフレ脱却・経済再生」、「歳出改革」、「歳入改革」の3本柱の改革を一体として推進し、安倍内閣のこれまでの取組を強化することとしている。

●債務残高対GDP比はデフレ下で持続的に上昇

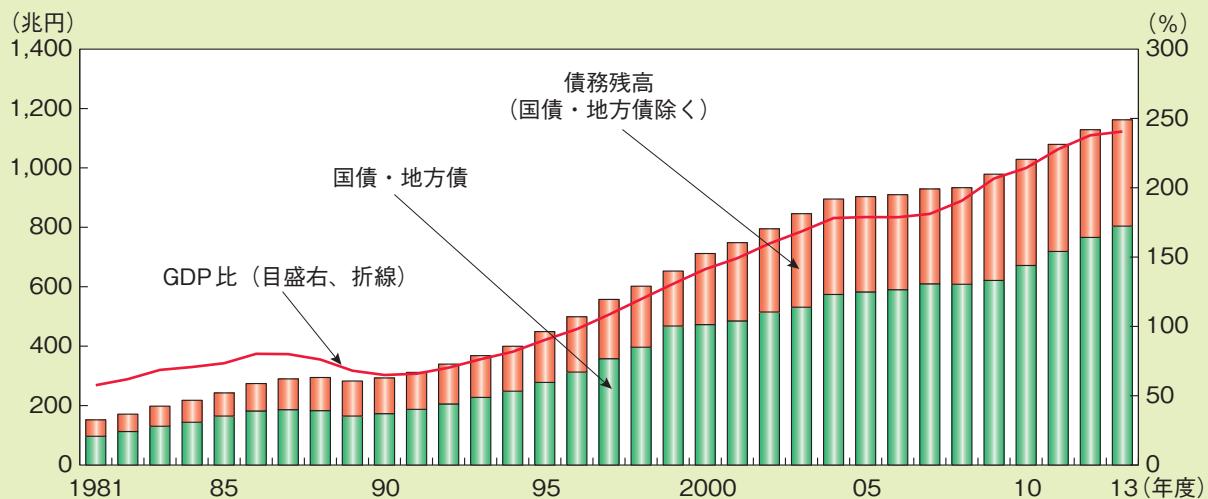
我が国の財政状況について、債務残高の動向をみると、国・地方のグロスの債務残高対GDP比は長年にわたる財政赤字の累積によって上昇し、2倍を超える水準となっている（第1-3-7図（1））。

債務残高対GDP比の上昇の要因について、基礎的財政収支要因、利払費要因、実質GDP成長率要因、GDPデフレーター要因に分解して確認する。まず、債務残高対GDP比の対前年差が改善傾向にあったのは1980年代と2000年代の半ばまでであることがわかる。（第1-3-7図（2））。1980年代については、実質GDP成長率要因とGDPデフレーター要因が債務残高対GDP比の押下げに寄与、また、税収が増加する中で、80年代後半には基礎的財政収支要因も押下げに寄与して債務残高対GDP比も減少に転じている。2000年代については、特に2002年

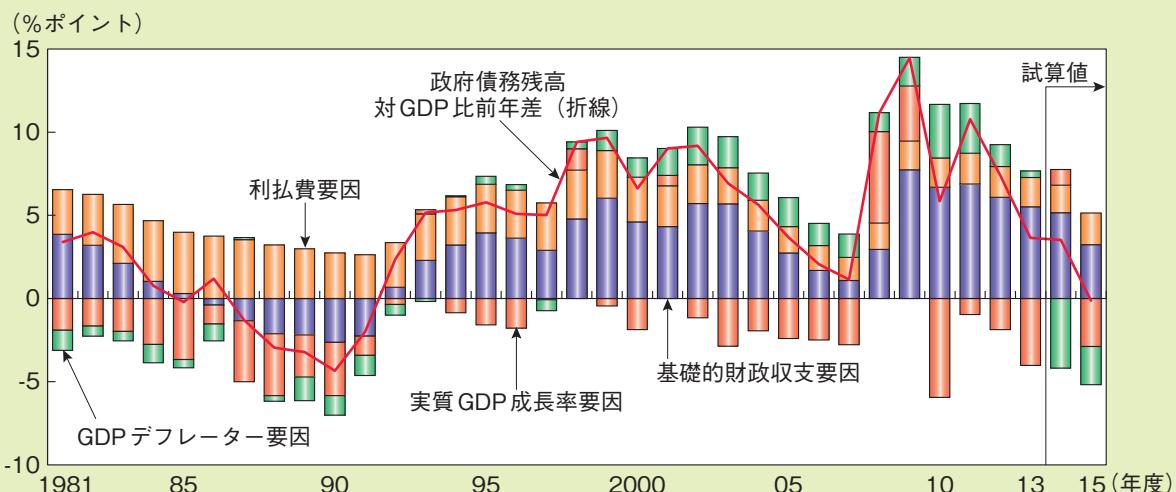
第1-3-7図 我が国の政府債務残高の動向

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

(1) 債務残高の推移



(2) 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27年2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. (1) の債務残高は「国民経済計算」の負債。
3. (2) の債務残高（GDP比）の変動については以下の式により要因分解した。
- $$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = i_t \times \frac{B_{t-1}}{Y_t} - g_t \times \frac{B_t}{Y_t} + \frac{PB_t}{Y_t}$$
- さらに名目GDPを実質GDPとGDP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: 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。
4. (2) について、上記のような要因分解式を用いるため、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。

以降景気が拡張期に入り⁷⁹、実質GDP成長率要因が債務残高対GDP比の押下げに働く中、公共投資の削減など歳出の抑制、税収の増加もあって、債務残高対GDP比の上昇幅は減少した。しかしながら、結果としては、デフレ下にあってGDPデフレーター要因が債務残高対GDP比を押し上げ、また、基礎的財政収支は赤字に止まり、累積した債務残高に対する利払費もある中、債務残高対GDP比を押し下げるまでには至らなかった。

1980年代以降でみると、債務残高対GDP比が減少したのは、経済成長と物価の上昇、基礎的財政収支の改善がみられた1990年代初頭までである。一方で、最近の動きをみると、東日本大震災があった2011年度以降、債務残高対GDP比の上昇傾向に歯止めがかかりつつある。特に2013年度以降、経済再生と景気回復による税収増、デフレ脱却に向けた動きの進展等により、実質GDP成長率要因、基礎的財政収支要因、GDPデフレーター要因が改善傾向となっており、GDPデフレーター要因については、2014年度⁸⁰及び2015年度は、1990年代以来の債務残高対GDP比の押下げ要因となる見込みである。

財政健全化に向けては、デフレ脱却・経済再生と、その下での基礎的財政収支対GDP比の着実な改善を進めていくことが重要である。あわせて、国・地方が保有する各種資産の有効活用、不要な資産の売却などにより、資産・債務の圧縮を進めていくことが重要である。

●デフレ脱却・経済再生と財政健全化の一体的取組の強化が必要

債務残高対GDP比の上昇の要因を確認したが、利払費はほぼ一定の水準で推移していた。これは、債務残高の増加による利払費の増加圧力を、金利の低下による減少圧力が相殺してきたためである（第1-3-8図（1）、（2）、（3））。債務残高が高水準にある中で金利が上昇した場合、利払費も増加し、更なる債務残高の増加につながり得るが、そのような事態に陥らないよう、経済再生と財政健全化を進めることが重要である。信用リスクの上昇を抑制し、金利の上昇が抑制されれば、個人消費や投資の拡大を促進する効果が期待されるなど経済再生をより強化することとなり、また、それが更なる税収増などを通じて財政健全化を一層進展させることになると考えられる。

（2）「経済・財政一体改革」の取組と税・社会保障等を通じた受益と負担の状況

ここでは、これまでの歳出・歳入の動向や取組等を確認しつつ、今後の財政健全化に向けた議論の前提となる我が国の税・社会保障等を通じた受益と負担の状況を示す。

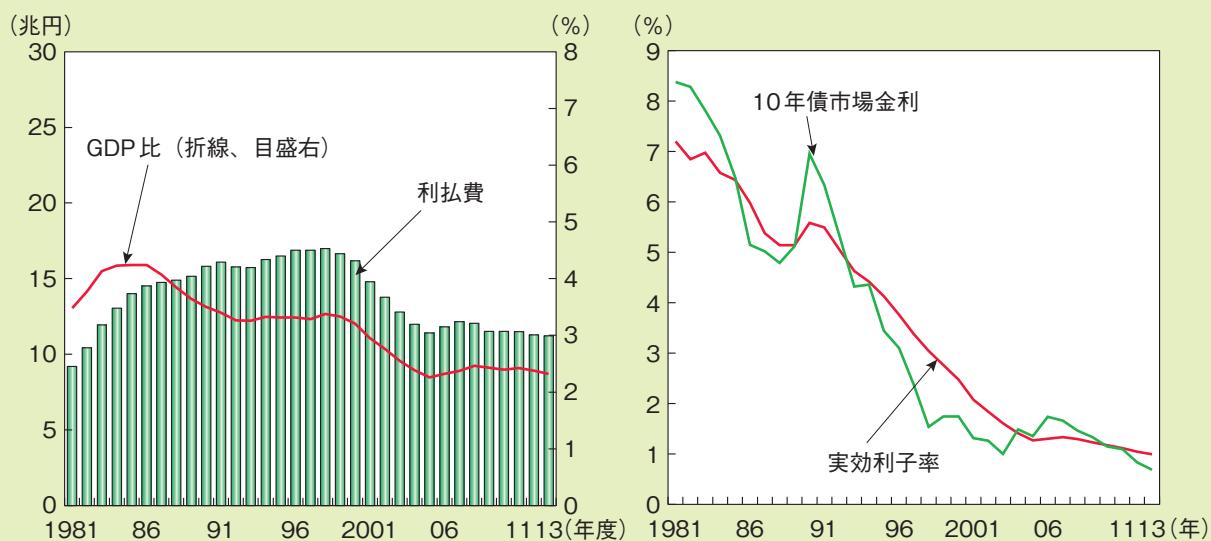
注 (79) 内閣府「景気基準日付」によると2002年1月から2008年2月までが景気の拡張期とされている。

(80) 「平成27年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（平成27年2月12日閣議決定）では、消費税率引上げが平成26年度のGDPデフレーター上昇率を1.4%ポイント程度押上げると見込まれている。

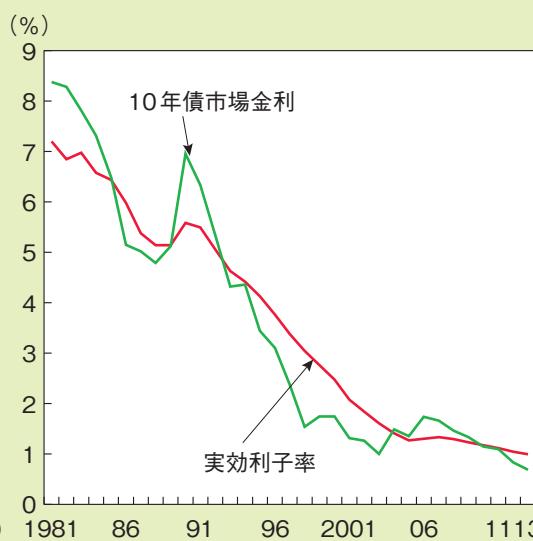
第1-3-8図 国・地方の利払費の動向

債務残高が拡大する一方、利払費は低位で安定

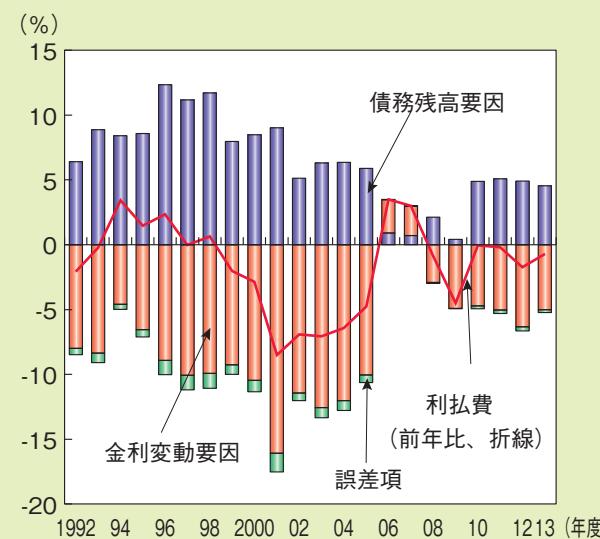
(1) 利払費の推移



(2) 市場金利と実効利子率



(3) 利払費の変動要因



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、OECD. Statにより作成。

2. 債務残高は「国民経済計算」の「負債」。

3. 実効利子率は各年の利払費を前年末時点の負債残高で除して算出。

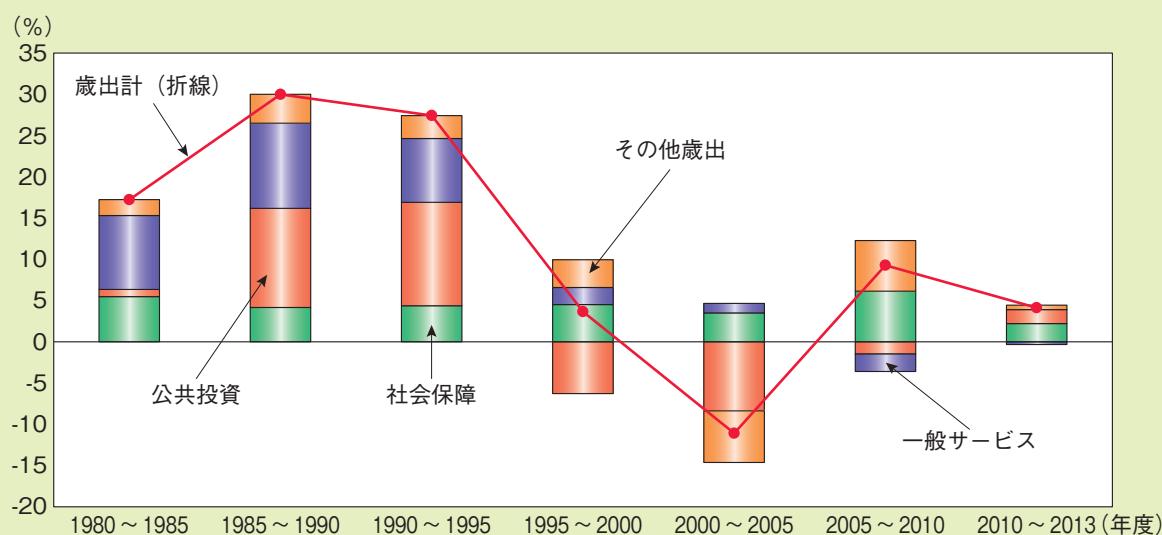
●社会保障が歳出の増加に寄与

国・地方の歳出面の動向をみると、2000年代の前半を除き、歳出は増加傾向となっている（第1-3-9図）。

項目別にみると、高齢化等の進展に伴って社会保障は一貫して増加要因となっている。その中でも、2005年度から2010年度にかけては、2009年度の基礎年金の国庫負担割合の引上げや景気悪化による雇用調整助成金の給付増加、2010年度の子ども手当等の施策の実施があり、伸び率が拡大した。ただし、2010年度から2013年度にかけては、伸び率は縮小している。公

第1-3-9図 国・地方の歳出の動向

社会保障が歳出の増加に寄与



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. 国・地方間の経常移転、資本移転は相殺した。
 3. 「公共投資」は、総固定資本形成、在庫品増加、土地の購入（純）が含まれる。
 4. 「社会保障」は、一般政府内の経常移転のうち、国・地方と社会保障基金間支払いのネット、現物社会移転以外の社会給付が含まれる。
 5. 「一般サービス」は、現物社会移転、現実最終消費、固定資本減耗（控除）が含まれる。
 6. 1998年度は、国鉄・林野一般会計承継債務分（約27兆円）を除く。
 7. 2008年度は、一般会計（一般政府）による日本高速道路保有・債務返済機構（公的金融機関）からの承継債務分（約2.9兆円）を除く。

公共投資については、2000年代に入ってからは総じてマイナス方向に寄与していたが、2010年度から2013年度にかけては東日本大震災に係る支出もあり増加している。

安倍内閣の3年間の国の一般歳出（除く消費税率引上げに伴う充実等）は1.0%程度と、この間の物価の上昇率（1.1%程度）とほぼ同じ伸びとなった⁸¹。また、「経済財政運営と改革の基本方針2015」においては、「国の一般歳出については、安倍内閣のこれまでの取組を基調として、社会保障の高齢化による増加分を除き、人口減少や賃金・物価動向等を踏まえつつ、増加を前提とせず歳出改革に取り組む。社会保障関係費については、高齢化要因も考慮し、安倍内閣におけるこれまでの増加ペースを踏まえつつ、消費税率引上げに伴う充実を図る。ただし、各年度の歳出については、一律でなく柔軟に対応する。地方においても、国の取組と基調を合わせ取り組む。」こととされた⁸²。

- 注 (81) 一般歳出は2013年度から2015年度、当初予算ベース。物価の上昇率は消費者物価指数（総合）。2013年度、2014年度は実績、2015年度は政府経済見通し。2014年度については、消費税率引上げの影響（2.0%）を除外している。
 (82) 「経済財政運営と改革の基本方針2015」においては、これらの目安について「国の一般歳出の水準の目安については、安倍内閣のこれまでの3年間の取組では一般歳出の総額の実質的な増加が1.6兆円程度となっていること、経済・物価動向等を踏まえ、その基調を2018年度（平成30年度）まで継続させていくこととする。地方の歳出水準については、国の一般歳出の取組と基調を合わせつつ、交付団体をはじめ地方の安定的な財政運営に必要となる一般財源の総額について、2018年度（平成30年度）までにおいて、2015年度地方財政計画の水準を下回らないよう実質的に同水準を確保する。」とされている。

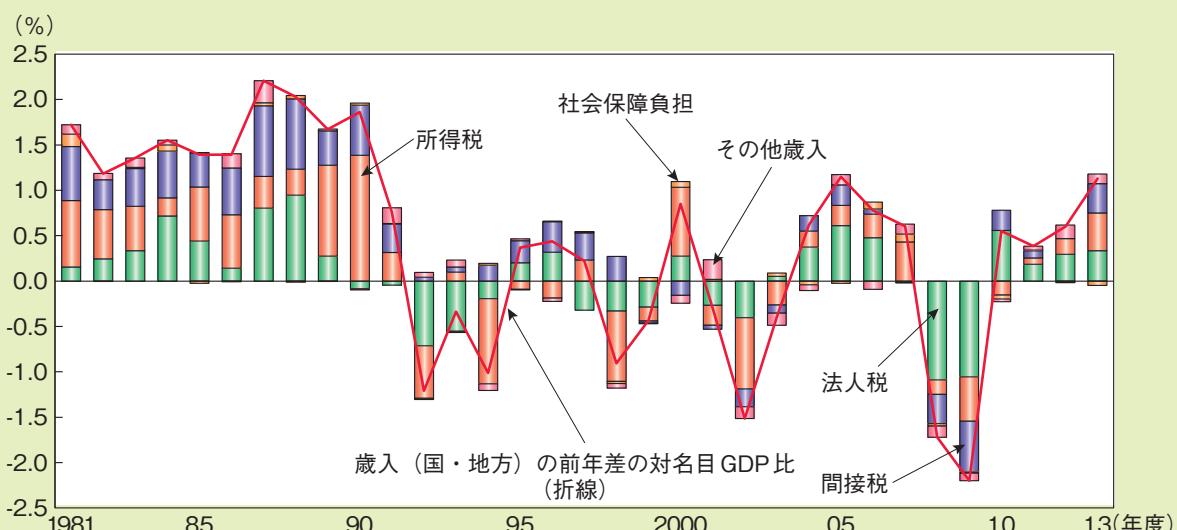
●税収は景気の変動を受けて増減、足下では増加

次に、歳入全体の動きをみると、景気の変動に応じて増減を繰り返しており、例えば1980年代は一貫して増加しているものの、リーマンショック後の2008年度及び2009年度には、大幅な落ち込みがみられた（第1-3-10図）。

2014年度の国的一般会計当初予算においては、景気が回復基調にある中で、所得税、法人税、消費税のいずれも前年比でプラス、税収は2013年度当初予算に比べ6.9兆円増加し、リーマンショックが発生した2008年度当初予算以来の50兆円台となった。特に消費税については、2014年4月の税率引上げもあり⁸³、大幅なプラスとなっている。2015年度予算についても、引き続き、所得税、法人税、消費税のいずれも前年比で増加し、税収は54.5兆円と見込まれている。また、税収については、地方税収も特に地方法人二税などで増加傾向にあり⁸⁴、景気が持ち直す中で、国・地方ともに歳入面からの改善の兆しがみられる。

第1-3-10図 国・地方の歳入の動向

税収は景気の変動を受けて増減、足下では増加



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. 国・地方間の経常移転、資本移転は相殺した。

3. 「所得税」「法人税」は、所得に課される税、その他の経常税が含まれる。

4. 「間接税」は、生産物に課される税（付加価値型税、輸入関税、その他）、生産に課されるその他の税が含まれる。

5. 「社会保障負担」は、中央政府・地方政府の帰属社会負担（公務災害補償など）を示し、社会保障基金の受取となる保険料負担は入らない。

6. 2006年度、2008~11年度は、財政投融資特別会計財政融資資金勘定（2006年度は財政融資資金特別会計）から国債整理基金特別会計又は一般会計への繰入れなど（約12兆円、約11.3兆円、約7.3兆円、約4.8兆円、約1.1兆円）を除く。

7. 2011年度については、鉄道建設・運輸施設整備支援機構（公的非金融企業）から一般会計への国庫納付（約1.2兆円）及び高速道路保有・債務返済機構（公的金融機関）から一般会計への国庫納付（約0.3兆円）を除く。

注

(83) 消費税については、前年度からの増加額は4.7兆円程度。財務省によると、そのうち4.5兆円が消費税率の5%から8%への引上げによると見込まれている。

(84) 地方財政計画においては、地方税及び地方譲与税の合計は、2014年度37.8兆円、2015年度40.2兆円とされている。

この間、消費税率8%への引上げに伴う日本経済への影響も踏まえ、デフレからの脱却と経済の好循環をより確かなものとするとともに、社会保障制度を維持するため、2015年10月に予定されていた消費税率の8%から10%への更なる引上げを18か月延期し、2017年4月に実施することとされた。

● 2015年度における国・地方の基礎的財政収支赤字対GDP比半減の目標は達成される見込み

景気が持ち直し、歳出・歳入面の取組が進められる中で、2015年度予算では、新規国債発行額が2009年度当初予算以来、6年ぶりに40兆円を下回る姿となっている。また、デフレ脱却・経済再生を確実なものとするため、成長志向型の法人税構造に変えるという観点から、2015年度を初年度として、以後数年で、課税ベースを拡大しつつ法人実効税率を20%台まで引き下げるべく取組が進められている。2013年度に導入された所得拡大促進税制については、賃上げを行う企業を一層支援するための拡充が行われた。相続税・贈与税については、富の再分配機能の低下を踏まえた相続税の見直しと、高齢者の保有する資産を現役世代により早期に移転させるための贈与税の見直しが2015年1月から実施されている。

こうした取組による効果も含め、2015年度予算を前提とした内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」(平成27年2月12日経済財政諮問会議提出)においては、2015年度の国・地方の基礎的財政収支赤字の対GDP比はマイナス3.3%と⁸⁵、国・地方の基礎的財政収支赤字の対GDP比を2010年度(マイナス6.6%)に比べて半減するという財政健全化目標は達成される見込みとなっている。

● 現在は、高齢者や子供のいる世帯で受益が大きい傾向

政府による歳出は国民の受益、政府の収入は国民の負担につながるものであり、経済、社会や、現在の国民の受益と負担の構造を踏まえた議論が重要である。ここでは、現在の我が国の税・社会保障等を通じた受益と負担の構造について、総務省「全国消費実態調査」のデータを用いて検証する⁸⁶。

まず、世帯類型別に2015年時点での受益と負担の構造を確認すると、年金給付のある高齢者や、教育サービスを受ける子供のいる世帯では、受益が大きいことがわかる。他方、後者については所得課税や保険料の負担が大きい(第1-3-11図(1))。過去約20年間の変化をみると、①現在、受益が大きい高齢者については、60代では年金支給開始年齢引上げに伴い年金受給額が減少する一方、70代では受益が増加していること、②現役世代のうち、子供のいる世帯については、負担が増加する一方で、教育サービスや児童手当の受益も増加していることがわかる(第1-3-11図(2))。

注 (85) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」では、2015年度については、予算政府案等に基づき試算している。

(86) 試算方法とその留意点については、付注1-5を参照。

次に、近年増加している夫婦共稼ぎ世帯のうち、過去約20年間で受益・負担の変化が大きい40代共働きの子供2人世帯について、収入階層別に受益・負担構造を確認する。現在は、高所得者ほど税・社会保険料の負担が大きくなっている一方で、過去約20年間の変化をみると、中低所得者では社会保険料や消費税の負担率上昇幅が大きいが、医療・教育サービス等の受益率も上昇している（第1-3-11図（3））。

最後に、金融資産保有残高別にみると、現役世代ではネット負担が大きくなっている。他方、高齢者では、ネット受益超となっており、高齢者の中でも、資産残高が高い方が年金等の受益が大きく、受益超が大きい傾向にある（第1-3-11図（4））。

● 「経済・財政一体改革」に向けて

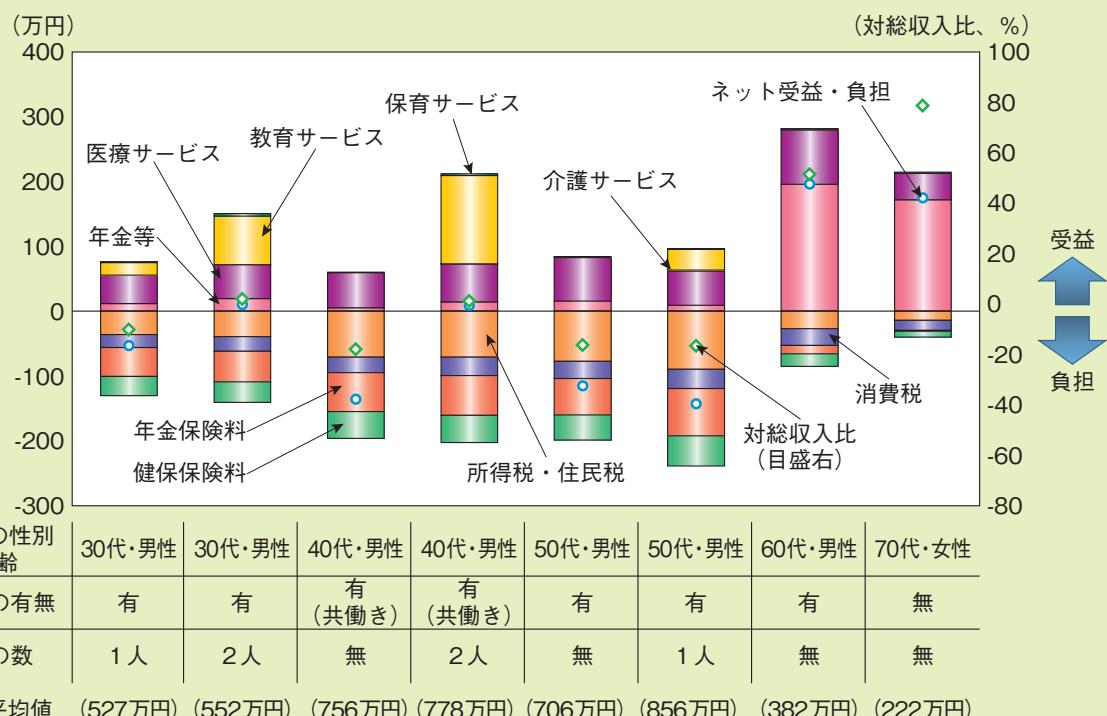
こうした受益と負担の構造も踏まえつつ、2020年度の基礎的財政収支黒字化の実現に向けて、基礎的財政収支赤字の対GDP比を縮小していく必要がある。そのためには、「経済・財政一体改革」の下、経済再生に寄与する歳出改革、歳入改革を推進し、デフレ脱却・経済再生を確実なものとし、中長期的に、実質GDP成長率2%程度、名目GDP成長率3%程度を上回る経済成長の実現を目指すことが重要である。

具体的には、これまで以上に民間の活力を活用しながら公共サービス分野を成長の新たなエンジンとして、経済の下押しを抑制しつつ支出増加を抑制する。また、国民・企業・地方自治体等の行動を変える仕組みを構築することで歳出の無駄を省いていくとともに、政策効果が乏しい歳出は徹底して削減し、政策効果の高い歳出に転換するなど改革を進めていくことが重要である。歳入面では、デフレ脱却・経済再生による税収増を確実なものにすることが重要である。また、民間の活力を活かす取組を進めることで、経済全体に占める民間のシェアが向上し、課税ベースが拡大すること等により、新たな税収増に結び付くことが期待される。さらに、持続的な経済成長を維持・促進するとともに経済成長を阻害しない安定的な税収基盤を構築する観点から、税体系全般にわたるオーバーホールを進めることが重要である。

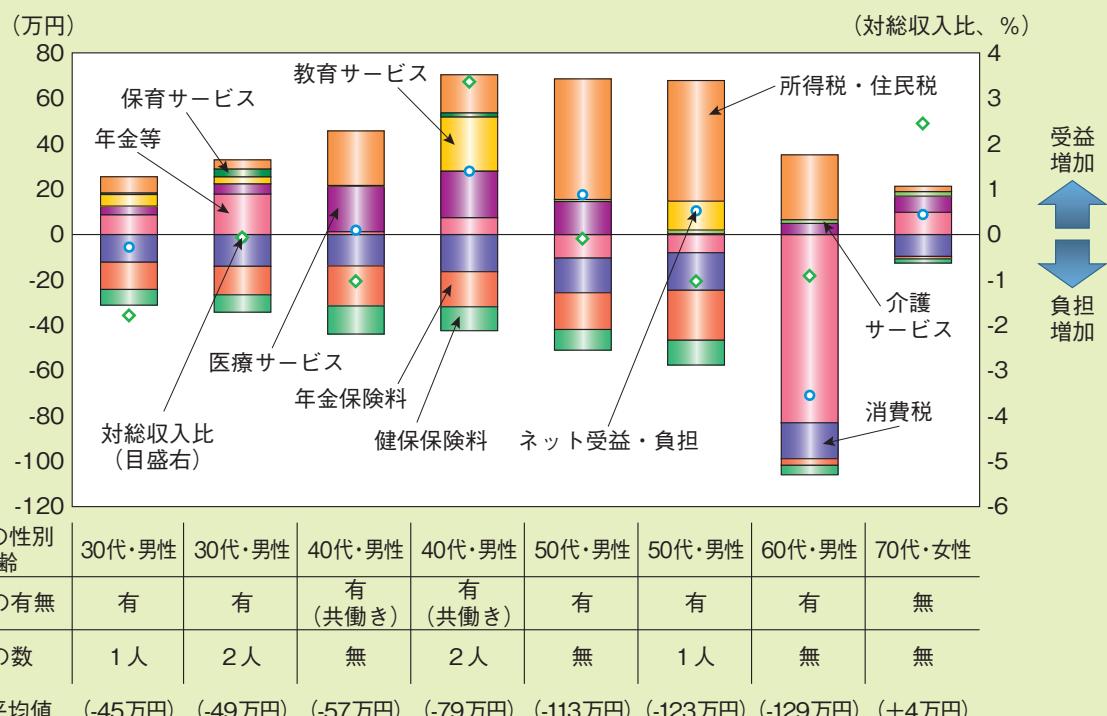
第1-3-11図 様々な世帯類型別にみた受益・負担構造

年金給付のある高齢者や、教育サービスを受ける子供のいる世帯では、受益が大きい傾向

(1) 世代種類別の受益と負担 (2015年)



(2) 世代種類別のネット受益・負担の変化の内訳 (1994→2015年)

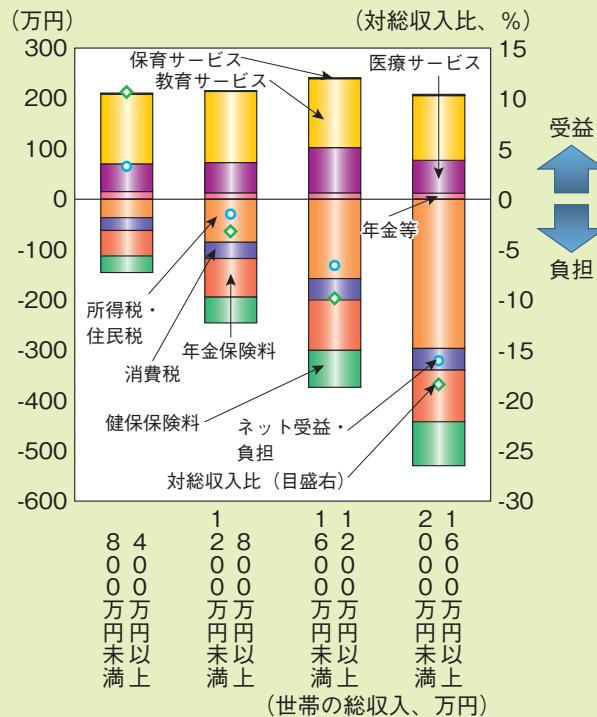


(備考) 1. 総務省「全国消費実態調査」により作成。
2. 計算方法は、付注1-5を参照。

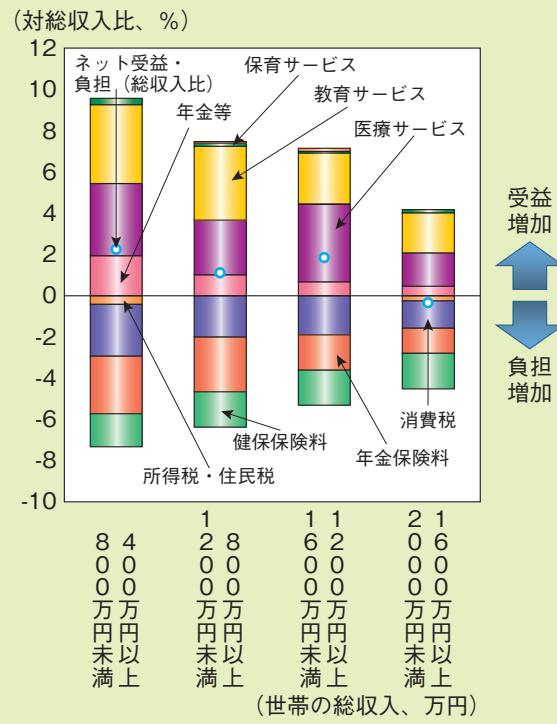
過去約20年間の変化をみると、中低所得者では社会保険料や消費税の負担率上昇幅が大きいが、医療・教育サービス等の受益率も上昇

(3) 共働き・子供2人世帯における収入階層別にみた受益・負担構造

①現在 (2015年)

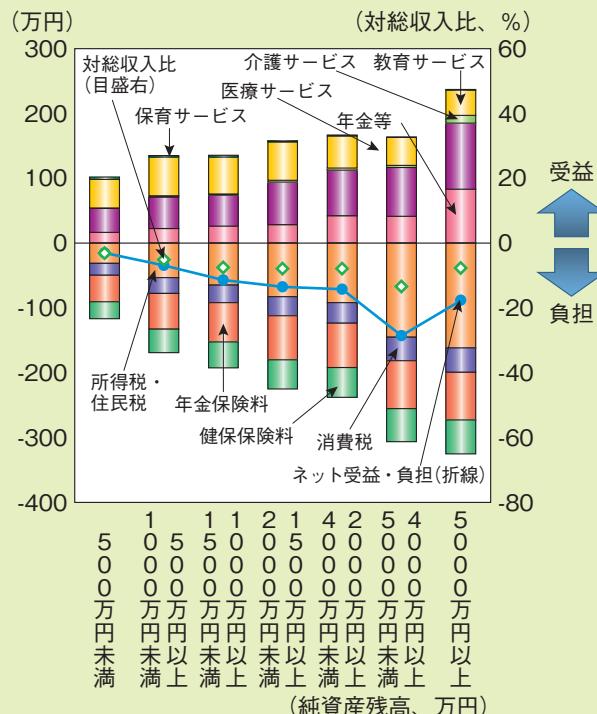


②過去約20年 (1994年→2015年) の変化

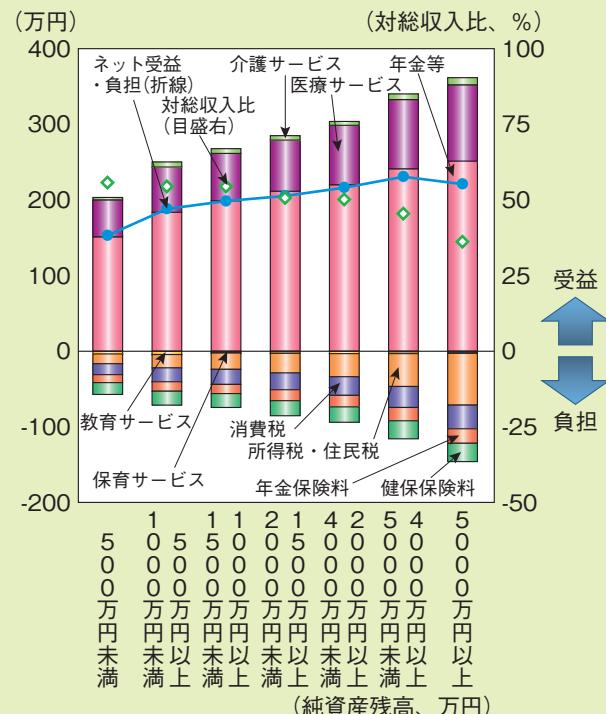


(4) 金融資産保有状況と受益・負担構造

③現役世代 (20~59歳)



④高齢者 (60歳~)



(備考) 1. 総務省「全国消費実態調査」により作成。
2. 計算方法は、付注1~5を参照。