

平成 30 年 度

年 次 経 済 財 政 報 告

(経済財政政策担当大臣報告)

—「白書」：今、Society 5.0 の経済へ—

平成 30 年 8 月

内 閣 府

平成30年度年次経済財政報告公表に当たって

年次経済財政報告は、昭和22年に前身となる「経済実相報告書」が公表されてから72回目、昭和26年に「年次経済報告」いわゆる「経済白書」と名前を変えてから68回目にあたります。

その間、「もはや戦後ではない」（昭和31年）と、戦後復興を成し遂げた日本経済の姿と課題を描き、また「先進国への道」（昭和38年）、「バブルの教訓と新たな発展への課題」（平成5年）、「改革なくして成長なし」（平成13年）といった副題とともに、時代を切り取り、シャッターに収める「白書」の役割を追求してきました。

現在、景気回復は戦後最長が視野に入り、また、AIやIoT、ビッグデータといった第4次産業革命がもたらす技術革新によって、私たちの生活や経済社会が画期的に変わる、そうした時代に入っています。名目GDPも過去最大の550兆円に拡大し、企業収益は過去最高の75兆円を記録しました。就業者数は、この5年間で251万人増加し、直近の有効求人倍率は1.60倍と1970年代前半以来、実に44年ぶりの高水準となっています。

一方で、需給ギャップは縮小を続け、ここにきて逆転、プラスとなっています。つまり、実際のGDPが大きく増加しているのに対し、そのベースとなる経済の基礎体力、潜在成長率の伸びが十分追いついていない。今、日本経済の最大の課題は、少子高齢化という壁を乗り越え、サプライサイドの改革を通じて潜在成長率を引き上げることです。このため、安倍政権では、一人ひとりの人材の質を高める「人づくり革命」と成長戦略の核となる「生産性革命」に最優先で取り組んでいます。

今年の白書では、こうした日本経済の現状について、あらゆる角度から多様な分析を行い、これらの政策を推し進めることが、人類未達の人生100年時代を見据えた経済社会、そして圧倒的スピードで進む第4次産業革命が拓く「Society 5.0」を実現し、日本経済を新たな成長経路に乗せるための鍵となるというメッセージを示しています。白書の副題は「『白書』：今、Society 5.0の経済へ」としました。

第1章は、「景気回復の現状と課題」です。今回の景気回復期間は戦後最長に迫っていますが、需給ギャップがプラスとなる中で、回復のベクトルと持続性を高めるためには、企業の労働生産性を高め、人手不足に対応するとともに、賃上げの動きをさらに続けていくことが重要です。

第2章は、「人生100年時代の人材と働き方」です。人生100年時代を見据え、学び直しを促進することが、技術革新に対応した多様な人材を育て、年齢にかかわらず全ての人が元気に活躍できる社会を実現するためにも重要です。また、時間や場所によらず、女性や高齢者も働きやすい多様な働き方を実現していくことが、今、求められています。

第3章は、「『Society 5.0』に向けた行動変化」です。第4次産業革命が進む中で日本経済の競争力を高め、新技術・システムの社会実装を進めていくためには、知識・技術面を強化するだけでなく、時代の変化に適応した組織、制度面の対応や起業の活発化などの取組が重要です。また、イノベーションや生産性向上の成果を、賃金や教育訓練等の形で人材への投資に還

元することも重要な課題です。

今年の白書は、3人の「読者」を意識して作成しました。1人目は、経済学や経営学を勉強し、経済分析やマーケットリサーチを専門とされている方。こうした方にとっては、新しいデータ、基礎資料として価値があり、今後の分析や政策議論にも資する多くの素材を提供できるように心掛けました。

2人目は、企業を経営されたり、会社勤めや個人で事業をされたり、経済の現場で様々な活動に従事されている方。こうした方には、それぞれの方々の日々の仕事は日本経済全体とどのように関係しているのか、どういう接点や共通した課題があるのか、といったことが理解してもらえるように心掛けました。業務の傍ら分厚い本書を手取る時間も限られていると思いますので、関心のあるテーマだけでも拾い読みができるよう、各節や個別のテーマごとに話が完結するように工夫してみました。

3人目は、自分が暮らす日本経済に今何が起きているのか、これからどう変わっていくのか知りたいと思っておられる方。それぞれの目標や大いなる好奇心を持って、これから社会に出ていく若者。今回の白書では、専門家でなくてもわかりやすいようなグラフや分析を心掛け、また、章ごとに主要な分析の要点をまとめた「白書の注目点」というコーナーも新たに設けましたので、「入門書」もしくはネット検索のように気軽にご覧頂きたいと思います。

昭和22年当時、日本で最初となる「白書」が刊行された目的は、集め得る限りの資料や統計を基礎として、終戦直後の苦しい我が国経済の現状を国民に伝え、国民と一緒に問題を考え、かつ解決していくためであったと記されています。それから70年余が過ぎましたが、現在でも「白書」の役割は当時と変わりません。そんな思いを込めて、副題を「「白書」：今、Society 5.0の経済へ」とした本書が、日本経済の現状や日本が直面する課題への対応に関する議論に資することになれば幸いです。

平成30年8月

経済財政政策担当大臣

茂木敏充

目次

はじめに

1

第1章 景気回復の現状と課題

3

第1節 景気回復のモメンタムの持続性 6

- 1 戦後最長に迫る景気回復の背景と持続性 6
- 2 地域経済における回復の進展 19
- 3 需給ギャップの縮小と潜在成長率向上への課題 28

第2節 景気回復の進展と経済再生に向けた進捗 30

- 1 家計部門の動向 30
- 2 企業部門の動向 44
- 3 デフレ脱却・経済再生に向けた進捗と展望 63
- 4 賃上げの状況 82

白書の注目点①：GDPギャップ、潜在成長率に注目する理由 88

第3節 消費行動分析の新たな視点 90

- 1 インターネットを利用した消費（eコマース）やシェアリング 90
- 2 ビッグデータ・AIを活用した消費分析 100

第4節 財政金融政策の動向 110

- 1 金融政策の国際比較及び実体経済への波及 110
- 2 経済・財政一体改革への取組 121

第5節 本章のまとめ：潜在成長率の向上へ 128

第2章 人生100年時代の人材と働き方

131

第1節 技術革新・少子高齢化を踏まえた労働市場の課題 134

- 1 技術革新が労働市場に与える影響 134
- 2 少子高齢化の下で求められる働き方の多様化 153

第2節 人生100年時代の人材育成	161
1 技術革新に対応したスキル習得の推進	161
2 企業における人的資本投資の効果	170
3 社会人の学び直し（リカレント教育）とキャリア・アップ	178
白書の注目点②：人生100年時代には学び直しが大切	188
第3節 働き方の多様化が進む中で求められる雇用制度の改革	190
1 多様な働き方の導入とその効果	190
2 多様な働き方に向けた制度面の課題	197
第4節 本章のまとめ：人生100年時代の社会へ	212

第3章 「Society 5.0」に向けた行動変化 215

第1節 第4次産業革命の社会実装	217
1 第4次産業革命の進展と経済構造への影響	217
2 集中化が進むプラットフォーム・ビジネスとデータ獲得競争	221
3 生産面・サービス供給面の改革：AI、IoTとロボティクスの普及	228
4 金融面の変化：FinTech／キャッシュレス化の進展	233
5 次世代モビリティ・システム、次世代ヘルスケア・システムの動き	236
第2節 イノベーションの進展と日本の競争力	239
1 企業レベルでみたイノベーションの現状とグローバル競争力	239
2 イノベーションの基礎力：人的資本、知識、技術力、研究開発の課題	243
3 イノベーションへの適合力：組織、人材投資、起業、ルール・制度面の課題	256
4 第4次産業革命の加速への挑戦	270
白書の注目点③：新たなイノベーションでの日本の強みと弱みは	272
第3節 イノベーションの進展による労働分配率と生産性への影響	274
1 イノベーションの進展による労働分配率の変化	274
2 イノベーションの進展と生産性成長率	283
第4節 本章のまとめ：「Society 5.0」の経済へ	287

目 次

おわりに	289
------	-----

付図・付表	295
-------	-----

付注	315
----	-----

参考文献一覧	355
--------	-----

長期経済統計	369
--------	-----

国民経済計算	371
家計、企業、人口・雇用、物価	376
国際経済	382
金融、財政	385
四半期統計（実質GDP成長率とその寄与度）	388

図表索引	図表索引-1
------	--------

コ ラ ム

1-1 インバウンド消費の変化	26
1-2 ボリューム減による実質値上げ	70
1-3 ネット消費と物価	80
2-1 学び直しを行っている社会人学生の特徴	182
3-1 新技術を利用した「クラウド」サービス	231

はじめに

我が国経済は、アベノミクスの取組の下、2012年末から緩やかな回復を続けており、景気回復期間は戦後2番目の長さとなっている可能性が高く、戦後最長に迫っている。名目GDPは過去最大を記録し、雇用所得環境が着実に改善、地方や中小企業にも好循環が波及する中で、消費や投資といった需要面が堅調である。その一方、潜在成長率が実際のGDPの伸びに追いつかずGDPギャップがプラスとなっており、生産性の向上が喫緊の課題となっている。こうした中で、潜在成長率を引上げ、持続的な経済成長を達成する鍵を握るのは、第4次産業革命とも呼ばれるイノベーションの波をしっかり捉え、生産性の上昇や国民生活の豊かさにつなげることである。「Society 5.0」の実現、人生100年時代に向けた人づくりや多様な働き方の実現が大きな課題となっている。

本報告では、こうした日本経済の課題に焦点を当て、日本経済の現状と課題について分析を行うとともに、技術革新や人生100年時代を見据えた人づくりや多様な働き方の実現、第4次産業革命が進む中で日本経済が競争力を強化するための課題について論じる。

第1章「景気回復の現状と課題」では、戦後最長に迫る今回の景気回復の背景や特徴を整理した上で、家計部門、企業部門に分けて今後の景気回復の持続性や課題を確認するとともに、デフレ脱却・経済再生に向けた物価動向や金融政策の取組と効果を分析し、さらに財政再建の取組について概観する。

第2章「人生100年時代の人材と働き方」では、技術革新や人生100年時代に対応し、人づくりや多様な働き方をいかに進めていくかを論じる。具体的には、技術革新・人生100年時代に対応した人材育成や労働市場のあり方について、大学、企業内訓練、社会人の学び直し（リカレント教育等）に焦点を当て課題を検討するほか、技術革新によって時間や場所にとらわれない働き方が可能となる中で、女性や高齢者の就業にもつながる多様な働き方実現への課題について考察する。

第3章「『Society 5.0』に向けた行動変化」では、第4次産業革命が進む中で日本経済が競争力を保つための課題について論じる。具体的には、人材や研究開発力など「イノベーションの基礎力」、組織や制度面等を含む「イノベーションへの適合力」を国際的に比較し、第4次産業革命に向けた日本の強みと弱み、今後の課題を確認・検討するとともに、イノベーションの進展が労働分配率や企業の生産性をどのように変化させるかについても検証する。

最後の「おわりに」では、本報告の主な分析の内容を整理しつつ、それらが示唆する経済財政政策運営上のメッセージを述べる。

第 1 章

景気回復の現状と課題



第1章

景気回復の現状と課題

第1章

我が国経済は、2012年11月を底に緩やかな景気回復が続いている。今回の景気回復は、「いざなぎ景気」（1965年11月－1970年7月の57か月）を抜き、第14循環（2002年2月－2008年2月の73か月）に次ぐ戦後2番目の長さとなった可能性がある¹。

アベノミクス三本の矢、「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」により、企業の稼ぐ力が高まり、企業収益が過去最高となる中で、雇用・所得環境が改善し、所得の増加が消費や投資の拡大につながるという「経済の好循環」が着実に回りつつある。

労働市場では2018年5月時点で有効求人倍率が1.60倍と1974年1月以来の高さとなり、完全失業率も2.2%と1992年10月以来の水準まで低下しており、企業の人手不足感は四半世紀ぶりの高水準となっている。こうした中で、企業は人材の確保や省力化に向けた取組を迫られている。人手不足感の高まりを反映してパートタイム労働者を中心に賃金が上昇し、正社員を含めた一般労働者の賃金の伸びについても、労働需給のひっ迫に比べると緩やかではあるが、徐々に高まりつつある。個人消費も、雇用・所得環境の改善度合いに比べてやや力強さに欠けている面はあるが、持ち直しを続けている。

物価については、デフレ脱却に向け着実に局面変化は見られるものの、デフレを脱却し、安定的な物価上昇が見込まれるところまでには至っていない。こうした中、2%の物価安定目標の実現に向けて緩和的な金融政策が継続するとともに、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略の推進など、デフレ脱却・経済再生に向けた取組が進められている。

本章では、まず、今回の景気回復局面の特徴を概観し、長期化する景気回復の持続性を検証する。第1節では、今回の景気回復の特徴やリスク要因等について分析する。第2節では、家計部門や企業部門の動向を詳しくみるとともに、四半世紀ぶりの人手不足感となる中、デフレ脱却・経済再生に向けた進捗について賃金や物価の動向を確認する。第3節では、個人消費について、電子商取引、シェアリング・エコノミーの拡大や個人消費の新しい潮流について確認する。最後に、第4節では、財政・金融政策について、国際比較を行いながらこれまでの取組の状況を概観する。その上で、「潜在成長率の向上」が日本経済の大きな課題であるというのが、本章のまとめとなる。

注

(1) 景気基準日付（山・谷）の設定について、データの蓄積を行った上で、専門家からなる景気動向指数研究会（座長：吉川洋教授）での議論を踏まえて、内閣府経済社会総合研究所において設定することから、その事後の検証を待つ必要がある。

第1節 景気回復のモメンタムの持続性

本節では、今回の景気回復局面の特徴と最近の経済動向について概観する。我が国経済は2012年11月を底に緩やかな景気回復が続いており、2016年後半からは、世界経済の回復や世界的な設備投資や情報関連財²需要の高まり、雇用・所得環境の一層の改善と消費の持ち直し、技術革新等を取り入れる設備投資の堅調さに支えられて、改善が進んでいる。戦後最長の回復である第14循環と比べると、今回の景気回復の特徴は、デフレではない状況となる中で、雇用・所得環境の改善や企業収益の改善が消費や投資を支え、輸出も持ち直しを続けるなどバランスのとれたものとなっている。加えて、今回は経済の好循環が地方にも広がりつつあり、全国各地で景気回復が進んでいる。以下では、こうした各分野の好循環の進展状況と展望について考察する。

1 戦後最長に迫る景気回復の背景と持続性

我が国経済は緩やかに回復しており、2017年度は実質GDP成長率が1.6%増と2013年度以来の高い伸びとなるなど、内外需がともに回復するバランスのとれた成長を続けている。2018年初めには、冬の天候不順等の影響もあってやや成長率が鈍化したが、海外経済の回復、情報化をはじめとする技術革新の進展、雇用・所得環境の改善に支えられた回復の基調は継続している。こうした中、今回の景気回復は戦後2番目の長さとなった可能性が高い。

以下では、2012年末からの今回の景気回復局面の動向を概観した上で、特に2016年半ば以降の景気回復の堅調さの背景にある要因について分析するとともに、今後の景気回復のリスクについて考察する。また戦後最長の回復であった第14循環（2002年2月から2008年2月まで73か月間）と比較することによって、今回の景気回復の特徴を整理する。

● 内需を中心に緩やかな回復が続く

我が国経済は、2012年11月を底に緩やかな景気回復が続いている。今回の回復局面における実質GDPの動きをみると（第1-1-1図）、2013年度は政府の経済対策による公需の下支えに加え、消費税率引上げ前の駆け込み需要もあって個人消費など民需が大きく増加したことで2.6%増と大きく増加したが、2014年4月の消費税率引上げ後は、駆け込み需要の反動減等によって4-6月期に消費が大幅に減少したこともあり、実質GDP成長率は2014年度0.3%減とマイナス成長となった。2015年以降は個人消費や民間企業設備投資が持ち直しに向かったが、2015年半ば以降は中国経済をはじめとする新興国経済の減速や2016年6月の英国のEU離脱の国民投票結果もあって世界経済の不透明感が高まる中で、実質GDP成長率は2015年度1.4%増から2016年度には1.2%増へと伸びがやや鈍化した。2016年後半以降は、先進国経済の

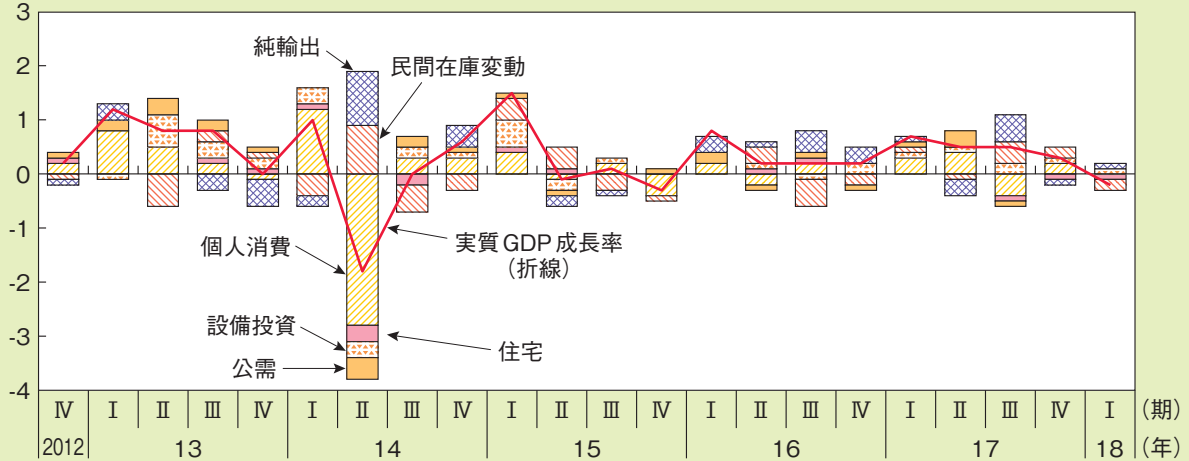
注 (2) 本章での情報関連財は、①半導体等の電子部品、②半導体等製造装置、③コンピュータ類、④液晶デバイス、⑤その他（デジカメ、テレビ、その部分品等）。

第1-1-1図 景気の現状

内需を中心に緩やかに回復している

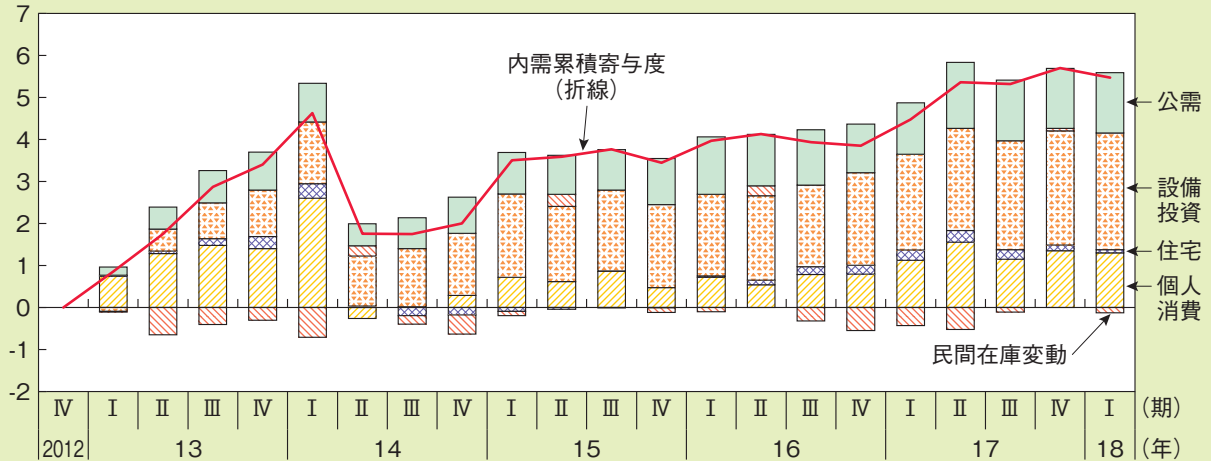
(1) 実質GDP成長率

(前期比寄与度、%)



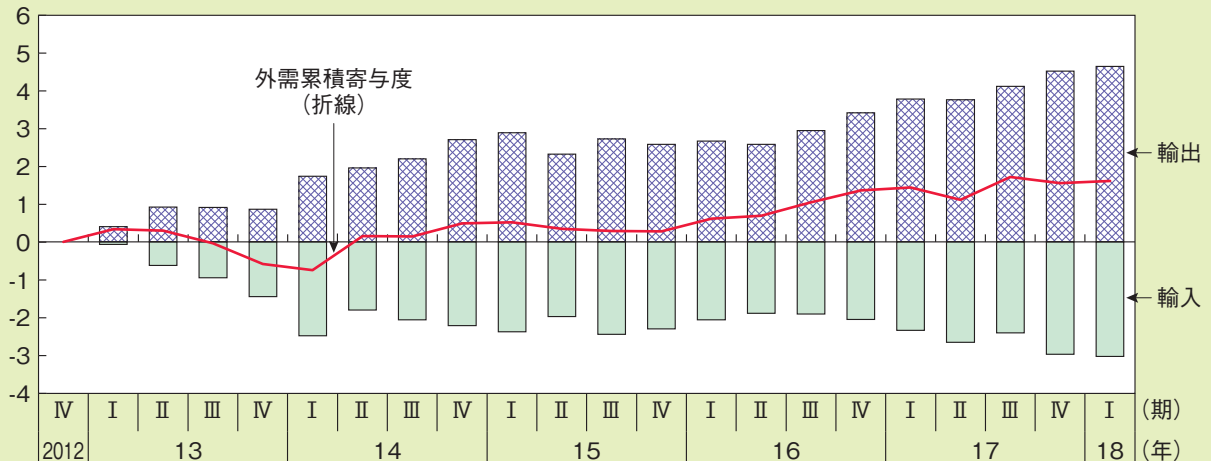
(2) GDP内需の動き (累積寄与度、2012年第4四半期～)

(2012年10～12月期比寄与度、%)



(3) GDP外需の動き (累積寄与度、2012年第4四半期～)

(2012年10～12月期比寄与度、%)



(備考) 内閣府「2018年1-3月期四半期別GDP速報(2次速報値)」により作成。

堅調さが続き、新興国経済も勢いを増す中で、設備投資や情報関連財需要が世界的に好調であったこともあり、我が国の輸出や生産は持ち直した。内需についても、雇用・所得環境の改善による消費の持ち直し、技術革新や人手不足等に対応した設備投資の伸びがみられたことから、実質GDP成長率は2017年度1.6%増と伸びが高まった。

2018年に入ってから、冬場の天候不順や世界的なスマートフォン需要の一服もあって1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率マイナス0.6%となったものの、世界的な景気回復の継続に加え、国内の雇用・所得環境の一層の改善、技術革新や人手不足に対応した企業の投資意欲の高まり等により、内外需ともに底堅さがみられ、緩やかな景気回復の基調は続いている。ただし、アメリカの通商政策やそれに対応した各国の反応、アメリカの金融政策の正常化の影響、英国のEU離脱交渉の動向、中国の過剰債務問題等の構造問題への対応など世界経済の動向や金融資本市場の動きには留意する必要がある。

●世界経済同時回復や情報関連財需要の増加により輸出や生産が回復

2016年半ば以降にみられる景気回復の堅調さの背景には、①世界経済の同時回復や資本財や情報関連財の好調さ、②国内における雇用・所得環境の改善と個人消費の持ち直し、③技術革新、人手不足への対応や急増するインバウンド需要を背景にした民間企業設備投資の堅調さがある。以下では、景気回復を支える3つの要因に焦点を当てて、その動向をみてみよう。

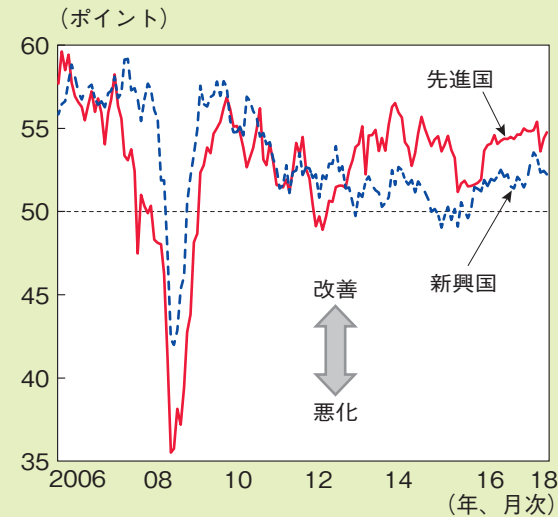
世界経済の動向について、先進国と新興国に分けて企業の景況感をみると（第1-1-2図(1)）、世界金融危機後は先進国が金融危機の後遺症やギリシャ等の欧州政府債務危機で回復が緩やかだったのに対し、新興国経済は中国の大型の景気対策などの対応もあって世界経済の回復をけん引した。2013年半ば以降は、先進国の景気回復が軌道に乗る中で、アメリカの金融緩和縮小観測から進んだ資本流出の影響等による新興国経済の伸び悩みや、2015年以降の中国経済の減速などもあり、先進国と新興国が同時に回復する局面がなかった。しかし、2016年半ば以降は、中国経済の持ち直しの動きや、貿易拡大の流れを受けて、先進国、新興国ともに企業の景況感が回復し、世界全体で同時回復がみられる。こうした中、日本の輸出もアジア向けを中心に持ち直しを続け、日本の生産活動の回復に寄与している。

世界経済の回復というマクロ経済の動向のみならず、世界的に進行する第4次産業革命によりIoTデバイスが様々な用途向けで増加を続けるとともに、データセンターのニーズも高まるなど、半導体や各種電子機器などの情報関連財の需要が高まっている。加えて、各国の設備投資の回復を背景に資本財需要も世界的に増加していることなども、我が国の輸出や生産に大きく好影響をもたらしている。これらの動きを受け、日本のアジア向け情報関連財輸出は2016年後半以降大きく増加し、我が国の生産活動をけん引している（第1-1-2図(2)）。2018年初には、スマートフォン向けの電子部品・デバイスの需要が一服したことから、情報関連財輸出の伸びもやや鈍化した。こうしたIoTデバイスやデータセンターのニーズは今後も続くことが見込まれ、情報関連財の需要は堅調に推移してくものと考えられる（第1-1-2図(3)(4)）。

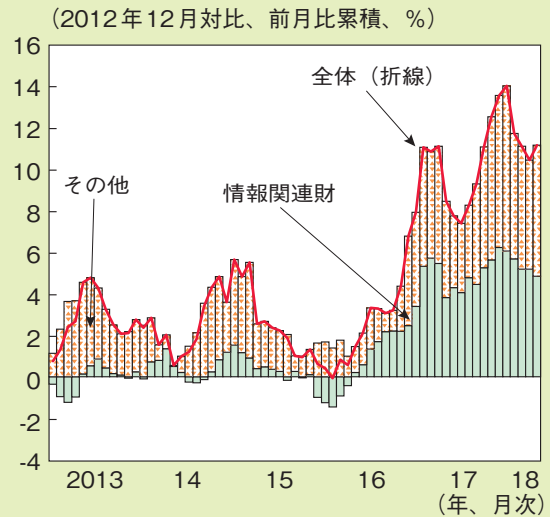
第1-1-2図 世界各国の企業の景況感、日本の輸出

日本のアジア向け輸出を情報関連財がけん引

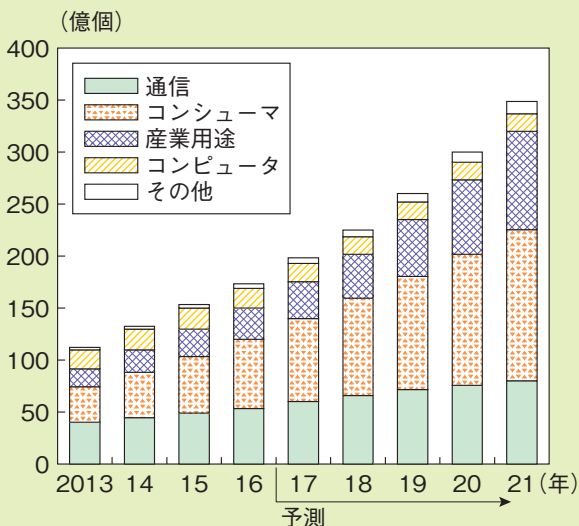
(1) 世界各国の企業の景況感



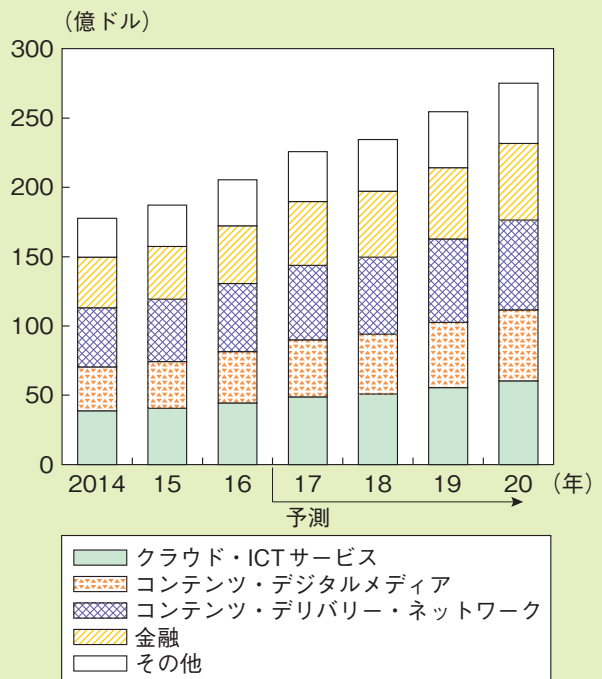
(2) 日本のアジア向け輸出数量



(3) 世界のIoTデバイス数の推移



(4) 世界のデータセンター売上高の推移



- (備考) 1. 民間調査会社マークイット、財務省「貿易統計」、総務省「情報通信白書」により作成。
 2. (1) の景況感は、企業の購買担当者に対する調査を基に算出される指数。
 3. (2) は内閣府による季節調整値。後方3か月移動平均値。
 4. (2) の情報関連財は、関連する財 (IC、半導体等製造装置など) の輸出数量及び金額を用いて独自に作成した値。
 5. (3) の各項目の定義は以下の通り。「通信」：固定通信インフラ・ネットワーク機器やWifi等、無線通信インフラおよび端末等。「コンピュータ」：PC、サーバ、スパコン等。
 「コンシューマ」：家電 (白物・デジタル)、プリンターなどのPC周辺機器等。
 「産業用途」：オートメーション、照明、エネルギー関連、セキュリティ、検査・計測機器等。
 6. (4) の各項目の定義は以下の通り。「クラウド・ICTサービス」：クラウドを通じた一般的なITサービス。「コンテンツ・デリバリー・ネットワーク」：分散配置したサーバー経由で行うネットワークサービス。「コンテンツ・デジタルメディア」：デジタルコンテンツや広告の配信等。「金融」：銀行、保険、証券等の金融取引等。

●雇用・所得環境の大幅な改善により民間消費支出は大きく回復

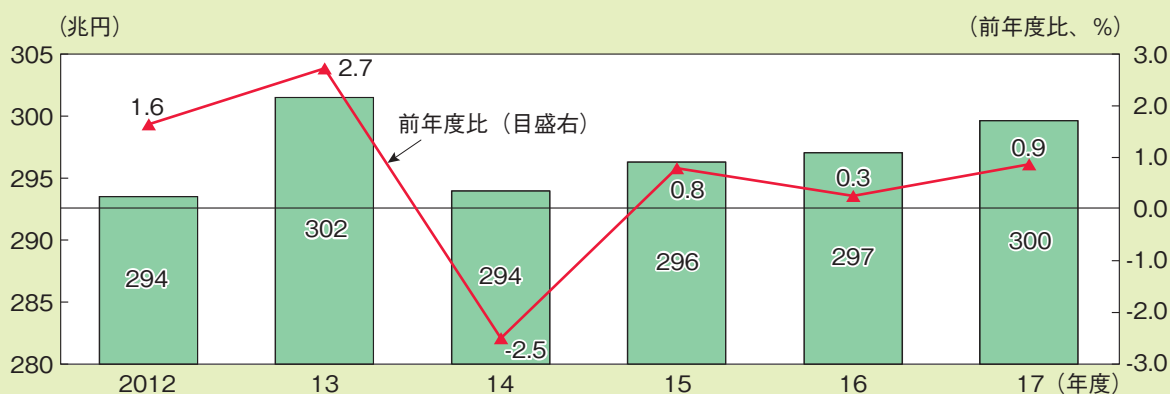
次に、GDPの6割程度を占める民間消費の動向をみると、2014年度は消費税率引上げの影響もあり2.5%減と前年度比で大きく減少した後、2015年度は0.8%増とやや持ち直した。その後、2016年度は熊本地震等の一時的な下押し要因もあって0.3%増とやや減速したが³、2017年度は0.9%増と伸びを高めている。（第1-1-3図（1））。

この間、消費活動の重要な要素である雇用・所得環境は、生産活動の回復に加え、内需の持ち直しやインバウンド需要などもあり非製造業でも企業業績が改善する中、雇用者数が大幅に増加するとともに賃金が緩やかながら上昇することで大きく改善が続いている。実質ベースでみた雇用者報酬をみると、2014年度は前年度比で1.2%低下したが、その後は2015年度1.4%増、2016年度2.7%増、2017年度1.7%増と堅調な増加が続いており、個人消費の伸びをけん引していると考えられる（第1-1-3図（2））。

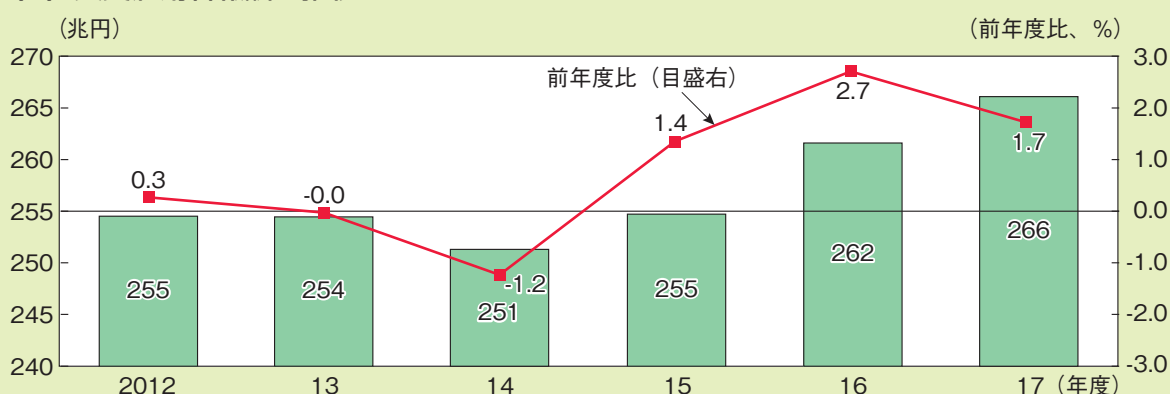
第1-1-3図 個人消費の動向

所得環境の改善が続く中、個人消費は持ち直し

（1）実質民間最終消費支出の推移



（2）実質雇用者報酬の推移



（備考）内閣府「国民経済計算」により作成。

注

（3）内閣府政策統括官（2017）では、こうした一時的な下押し要因の他に、エコカー補助金や家電エコポイント制度の利用による購入、消費税率引上げ前の駆け込み需要など、耐久財をはじめとする需要の先食いによる影響等を指摘している。

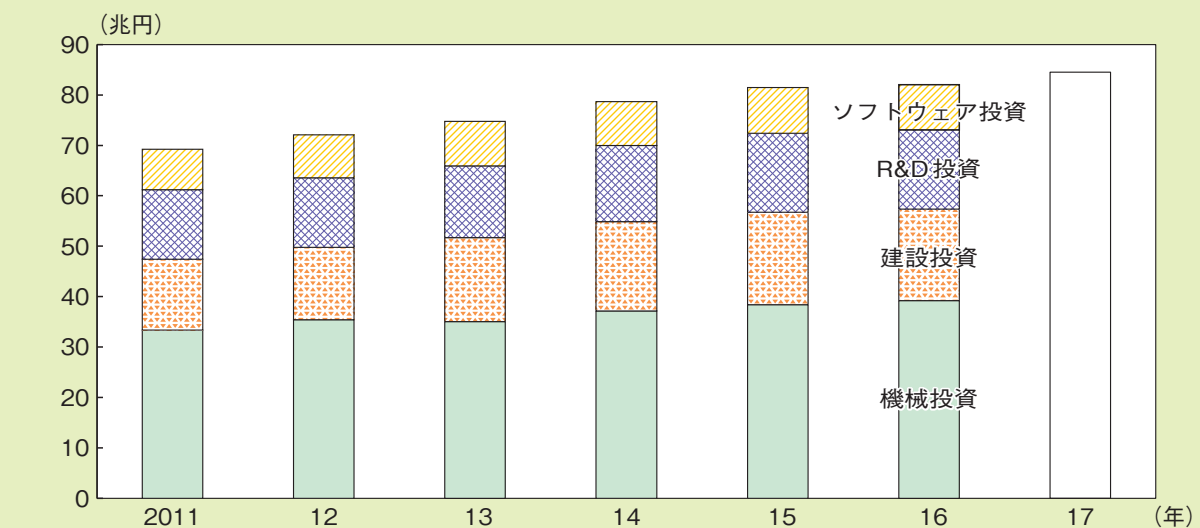
●技術革新、人手不足等を背景に民間企業設備投資が増加

最後に、民間企業設備投資の動向をみると、暦年ベースでは2011年から2017年まで7年連続の増加となっており、最近の状況では2016年0.6%増から2017年には2.9%増へと伸びが高まっている（第1-1-4図）。民間企業設備投資は、機械投資（48%：2016年の設備投資における構成比、以下同じ）、建設投資（22%）、R&D投資（19%）、ソフトウェア投資（11%）等から構成されるが、各項目ともに堅調に増えている。このうち、機械投資、R&D投資、ソフトウェア投資の増加については、第4次産業革命とも呼ばれる技術革新が進む中、新製品開発や情報化投資が進んでいることに加え、人手不足感の高まりによる省力化への対応も背景にあると考えられる。建設投資については、都市部の再開発に伴うオフィスビルの建て替え、インバウンド需要の増加に対応するためのホテルの建設、電子商取引の拡大に伴う物流施設の建設などの動きを反映して、このところ大きく増加している。

こうした技術革新、省力化、建設需要に関しては、各種調査結果からも企業の投資意欲が引き続き強いことから、民間企業設備投資は今後も堅調に推移することが見込まれる⁴。

第1-1-4図 設備投資の動向

民間企業設備投資は各項目とも堅調に推移



- （備考） 1. 内閣府「2016年度国民経済計算年次推計」により作成。
 2. 2017年の設備投資額は、内閣府「2018年1-3月期四半期別GDP速報（2次速報値）」により作成。
 3. 機械投資は「機械・設備」、建設投資は「その他の建物・構築物」、R&D投資は「知的財産生産物の研究・開発」、ソフトウェア投資は「コンピュータソフトウェア」を指す。なお、民間総固定資本形成には、そのほかにも「育成生物資源」などが含まれるが、僅少であることから表示していない。

注 (4) 日銀短観（2018年6月調査）では、2018年度の設備投資計画（ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額））は全規模全産業で9.1%増と今年度も堅調に伸びることが見込まれる。

●海外経済の不確実性や金融資本市場の変動の影響には留意が必要

以上みたように、現在の景気回復の勢いを支える3つの要因である海外経済の回復と情報関連財の好調さ、雇用・所得環境の改善と消費の持ち直し、技術革新等に向けた民間企業設備投資の堅調さについては、大きな負のショックが顕在化しない限り今後も継続すると見込まれる。こうした中で、我が国経済は、内外需ともに堅調に推移し、緩やかな回復を続けていくと期待される。

他方で、景気回復のリスク要因としては、海外経済の不確実性や金融資本市場の変動が挙げられ、引き続き留意が必要である。そうしたリスクの中でも、特に以下の4点には留意が必要である。

第一に、アメリカの通商政策やそれに対応した各国の反応である。アメリカ政府は、2018年3月に鉄鋼とアルミニウムに関する輸入制限措置を決定した。これに対し、EUや中国、メキシコ、カナダ等はアメリカに対して対抗措置を表明しており、影響が拡大する恐れがある。加えて5月、米国は通商拡大法第232条に基づき、他国からの自動車及び同部品の輸入がアメリカの安全保障を阻害するか否かの調査を開始した。また、米中間において、アメリカは2018年3月に中国に対して、知的財産権の侵害を理由として通商法第301条に基づいた追加関税賦課等を実施するとの方針を表明した。これを受けて中国政府も大豆や小麦、自動車などを対象として追加関税を課すといった対抗措置を表明した。6月にはアメリカ政府が中国による知的財産侵害に対し、通商法第301条に基づく制裁措置として追加関税を課すと発表したのに対し、中国も対抗措置として追加関税を課すことを発表した。こうした対抗措置が実際に発効され、その動きが過熱化することは世界経済にとって好ましくなく、各国の措置がWTO協定と整合的な運用となることが望まれるが、仮にこのような措置が進むと、グローバル・バリュー・チェーンを通じて我が国にも影響が及ぶことが懸念されるため、こうした動きは注意深くみていく必要がある。

第二に、アメリカの金融引締めが過度になった場合の金融資本市場への影響である。2018年2月に、アメリカの雇用統計において賃金上昇率が市場予想以上に改善したことから、FEDによる利上げスピードの加速が見込まれたためアメリカの10年債利回りが大きく上昇した。また、VIX指数も上昇し、リスクオフの動きから、為替は一時円高方向に進んだ（第1-1-5図）。こうした動きもあり、日経平均株価も一時的に下落するなど、金融資本市場は大きく変動した。今後もアメリカでは堅調な景気回復を背景に金融政策の正常化に向けた動きが継続されることが見込まれているが、その際、引締めのペースが景気回復の持続性と整合的なペースであるのか、あるいはアメリカにおける拡張的な財政政策による財政赤字の拡大などにより長期金利の上昇テンポが急激なものにならないかといった点や、アメリカでの金利上昇による新興国からの資本の流出など新興国経済への影響については注視する必要がある。

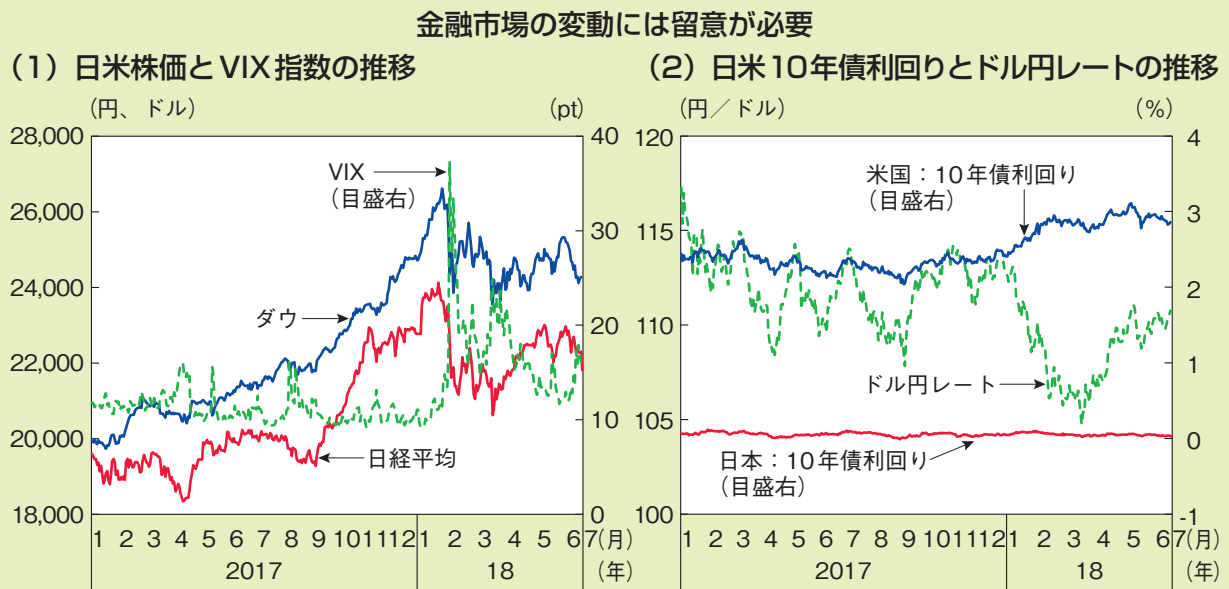
第三に、英国のEU離脱交渉の動向である。英国とEUの間の新たな経済協定がどのようなものになるのか、あるいは協定が合意に至らなかった場合にどうなるのかといった点は、欧州

経済の変動による貿易や金融などを通じて我が国経済に影響を及ぼすのみならず、欧州に進出している日系企業の動向にも影響を与えるものであることから注意が必要である。

第四に、中国における過剰債務問題や不動産価格の高止まりなどの構造問題である。こうした構造問題のリスクが現在大きく高まっている訳ではないが、リスクが顕在化した場合には中国経済全体にも大きな影響を及ぼす可能性があることから、引き続き注視が必要である。

また、これら4点に加え、OPEC等による協調減産の進展により上昇してきた原油価格が、2018年春にはアメリカによるイランに対する経済制裁への警戒感もあり、さらに上昇した局面もみられ、原油価格の動向についても注視する必要がある。

第1-1-5図 日米の金融資本市場の動向



(備考) 1. Bloombergにより作成。

2. VIX指数とは「Volatility Index」の略称。株価の変動性の予想を示す指数であり、一般的に、数値が高いほど投資家が先行きに対して不安を感じているとされる。

●今回の回復の特徴：ほぼ全ての需要項目がプラスに寄与

ここからは、今回の景気回復局面と戦後最長の景気回復局面であった第14循環（2002年2月から2008年2月まで73か月間）を比較する。まずGDPの動きをみると、年率に換算した実質GDPの伸びはほとんど同じ1%台半ばである（第1-1-6図（1））。需要項目別の実質GDP成長率への寄与度についてみると、第14循環の際は、純輸出と消費の寄与がともに0.6%ポイントと最も高く、次いで設備投資が0.5%ポイントの寄与となっており、やや外需に依存した経済成長であった姿がわかる。そのため、2008年の世界金融危機時には、震源地であった欧米以上に我が国のGDP減少率が大きかった。また、公需の寄与については、公共投資が削減されたこともあり、0.2%ポイントのマイナス寄与となっており、政策的な下支え効果は限定的であった。

一方、今回の景気回復局面では、設備投資が0.5%ポイントと最も高い寄与となっているが、その寄与自体は第14循環の0.5%ポイントと変わらない。他方で、消費が0.2%ポイント、純輸出、公需がそれぞれ0.3%ポイントずつ寄与するなど、民間在庫変動を除く全ての項目がプラスに寄与するというバランスのとれた成長になっている。このうち、消費の寄与が前回と比べて低いことには課題があるが、その背景には、若年層の消費性向の低下や2014年の消費税率引上げの影響もあったことには留意する必要がある。この点を除けば、今回の景気回復時における実質GDPの成長は、特定の項目に依存するものではないため、景気回復の頑健性（多少のショックがあっても持続するという意味での頑健性をいう。以下同じ。）は高い可能性がある。

次に、名目GDPについても前回と今回を比較すると、今回の回復局面においては年率換算で2.1%の伸びとなっているのに対して、第14循環時は0.4%にとどまっている（第1-1-6図（2））。この間におけるGDPデフレーターの変動をみると、今回は0.7%上昇しているのに対し、第14循環時は1.2%低下していることから、今回の景気回復局面では、デフレではない状況となったことが、名目成長率の回復につながっている⁵。

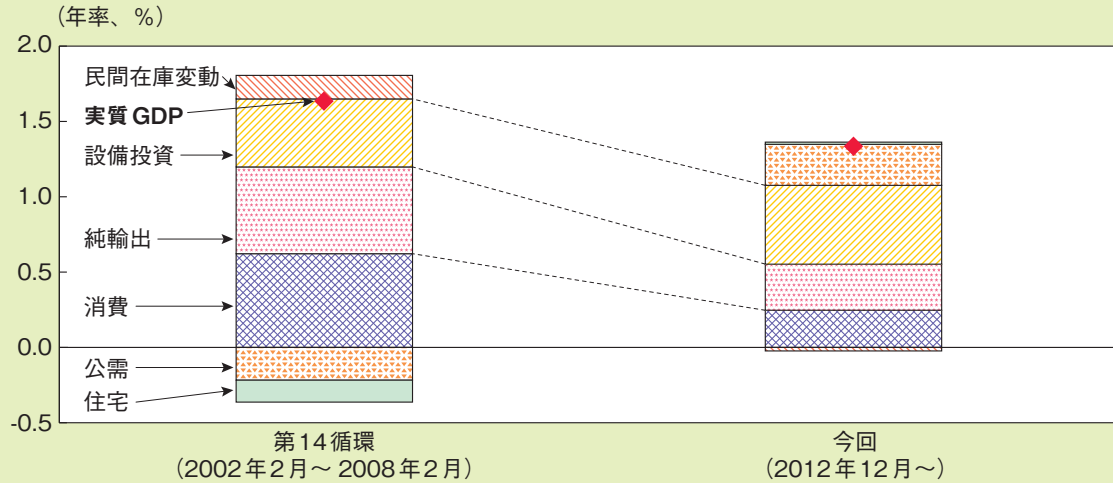
さらに、国内で生産された付加価値であるGDPに加え、海外からの所得の受け取りと交易条件（輸出価格を輸入価格で除したもの）の変化による国内所得への影響を含めた実質GNI（国民総所得）について、今回と第14循環を比較すると、0.3%ポイント高い1.6%増となっている（第1-1-6図（3））。今回の景気回復局面において実質GNIの伸びが実質GDPの伸びを上回っている背景については、これまでの海外投資の蓄積もあり海外からの所得の受け取りが増加したこと、原油価格の低下等もあり交易条件が改善し交易利得が発生したことが挙げられる。このように、海外からの所得の増加も今回の景気回復を下支えしていることがうかがわれる。

注 (5) 今回の景気回復局面においては、消費税率引上げの影響を含む。

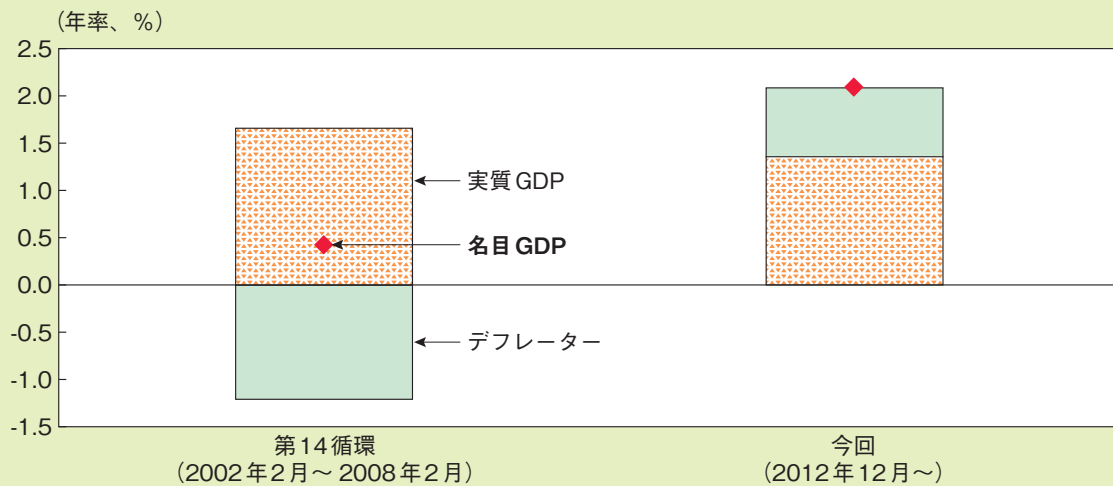
第1-1-6図 GDP成長率、実質GNI成長率の比較

今回は特定の項目に依存しない、バランスの取れた景気回復

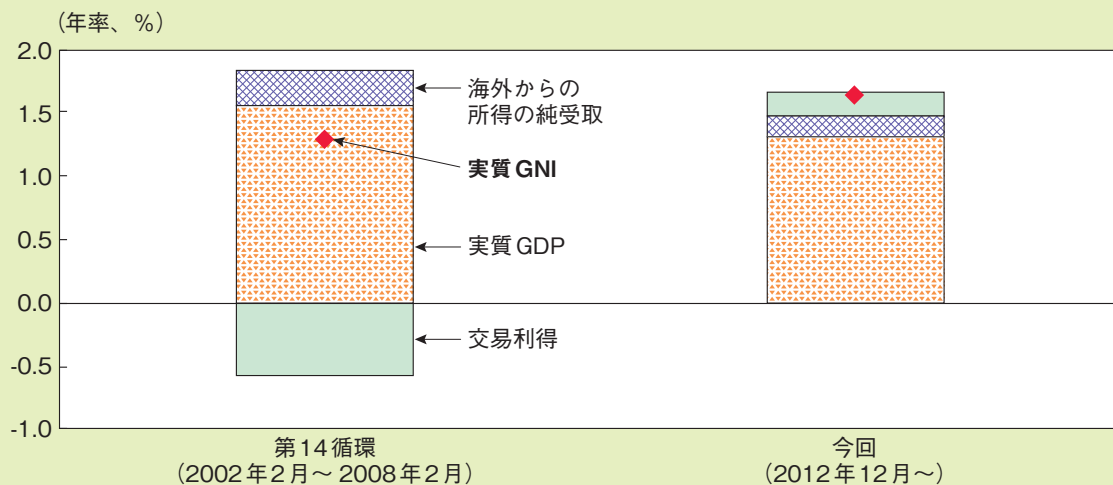
(1) 景気回復期間（第14循環及び今回）における実質GDP成長率の要因分解



(2) 景気回復期間における名目GDP成長率の要因分解



(3) 景気回復期間における実質GNI成長率の要因分解



(備考) 1. 内閣府「2018年1～3月期四半期別GDP速報(2次速報値)」により作成。
2. 「今回(2012年12月～)」については2018年1～3月期までのデータに基づいて計算。

●今回の景気回復局面では原油価格低下により交易条件は改善

以上のように、GDPの動向により今回の景気回復局面と2000年代の第14循環と比較すると、第14循環では外需依存が高く、デフレ下での回復であったのに対し、今回はほぼ全ての需要項目がプラスとなり、デフレではない状況となっているという違いがみられる。こうした両景気循環の背景の違いについて、まず、世界経済・貿易・原油価格等の対外的な要因について確認してみよう。

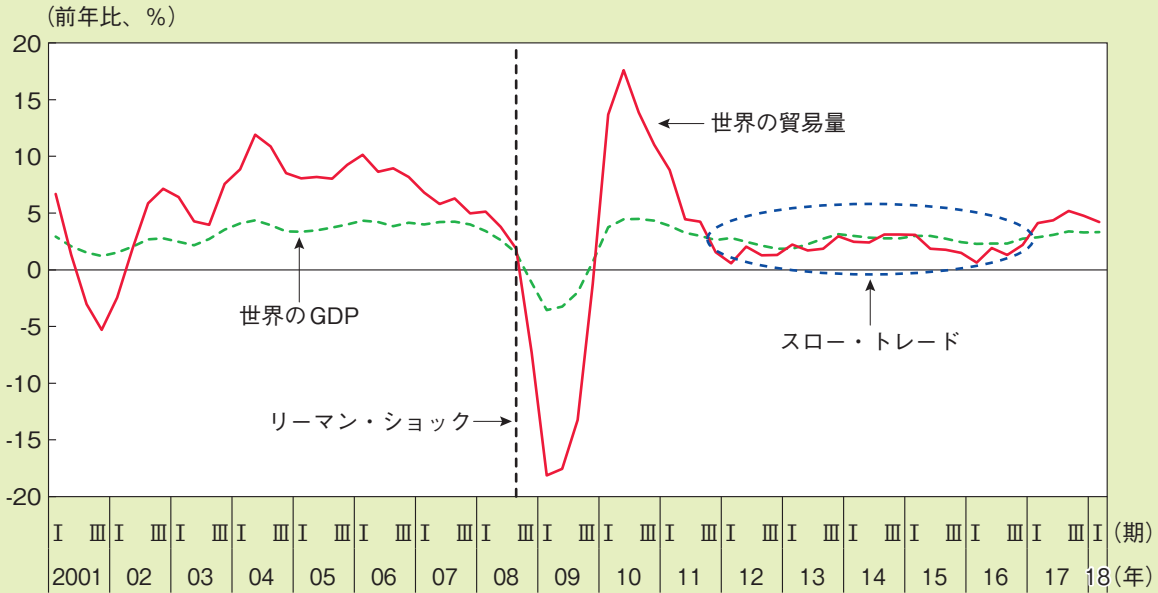
世界経済の動向については、第14循環の際は世界のGDPは3%台半ば程度の伸びであったのに対し、今回の景気回復局面では3%弱程度であり、今回の回復局面の方が若干低くなっている（第1-1-7図（1））。また、世界貿易については、今回の回復局面では3%弱程度であるのに対し、第14循環の際は7%程度と前回の方が今回よりも大幅に伸びが高い。こうしたことを背景に、第14循環時には外需への依存が高かった可能性がある。ただし、今回の景気回復期においても、外需の寄与は徐々に高まりつつある。具体的には、2008年の世界金融危機時の落ち込みとその反動増が一段落した後、世界の貿易量の伸びが世界のGDP成長率を下回る、いわゆる「スロー・トレード」がみられた。これは2000年代以降の世界的なバリューチェーンの構築が一段落したことや新興国経済の減速が背景にあるとされたが、2017年になると、新興国経済も含めて世界経済が持ち直しに向かう中で、世界の貿易量はGDPの伸びを超える成長を見せており、それに伴い我が国の輸出も持ち直している。したがって、今後については、こうした「スロー・トレード」の解消に向けた動きによって我が国の輸出も増加傾向をたどることが期待されるが、アメリカの通商政策の動向には注視が必要である。

次に、原油価格と交易条件の動向について、第14循環時と今回を比較すると、2000年代初めにはドバイ原油価格が1バレル＝30ドル程度であったものの、ピーク時の2008年初めには117ドルまで大きく上昇しており、この間に交易条件は悪化し、2002年から2008年にかけて交易利得は18兆円程度減少した（第1-1-7図（2））。これに対し、今回の景気回復局面においては、2014年後半から2016年前半にかけてドバイ原油価格が1バレル＝106ドルから31ドルまで低下したこともあり、この間の交易条件は大きく改善し、2012年から2017年にかけて交易利得は7兆円増加した。こうした交易条件の改善を加味した海外からの稼ぎの増加も国民所得の増加につながり景気の下支えとなることが期待される。ただし、アメリカによる対イラン経済制裁が再開することへの警戒感などもあり、原油価格が2018年3月下旬以降大きく上昇している点には注視が必要である。

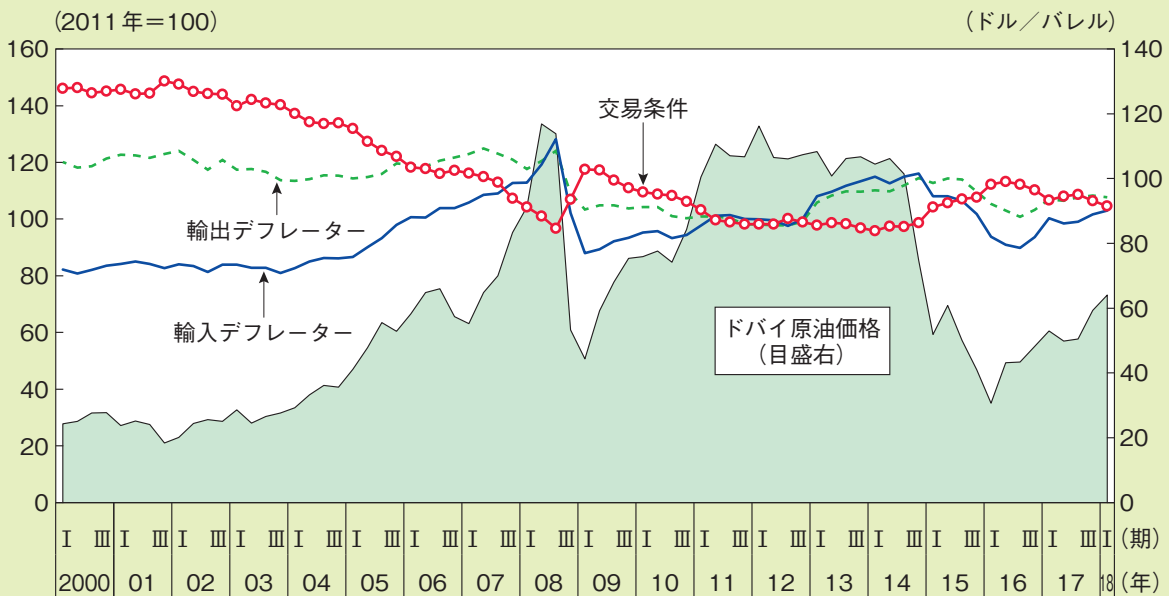
第1-1-7図 世界の貿易量、交易条件

スロー・トレードが解消し、世界の貿易量は再び増加

(1) 世界GDPと貿易量



(2) 原油価格と交易条件



(備考) 内閣府「2018年1-3月期四半期別GDP速報(2次速報値)」、日経NEEDS、世界銀行、CPB World trade monitor により作成。

●雇用・所得環境の改善と企業収益の回復

次に、国内の状況、とりわけ景気動向と関連が深い、雇用・所得環境と企業の収益動向について、今回の景気回復と第14循環を比較してみよう。

雇用・所得環境については、第14循環時と比較すると、名目賃金がマイナスからプラスに転じるとともに、雇用者数が大きく増加することで、名目総雇用者所得は大幅に増加している（第1-1-8図（1））。名目賃金がマイナスからプラスに転じていることは、今回の景気回復局面において、デフレではない状況となっていることの大きな要因の一つであると考えられる。また、就業者数の変化をみても、高齢者や女性の活躍が進展した結果、第14循環時に比べて大幅に増加しており、雇用・所得環境の改善は戦後最長の2000年代の景気回復局面以上に進展している姿がみてとれる（第1-1-8図（2））

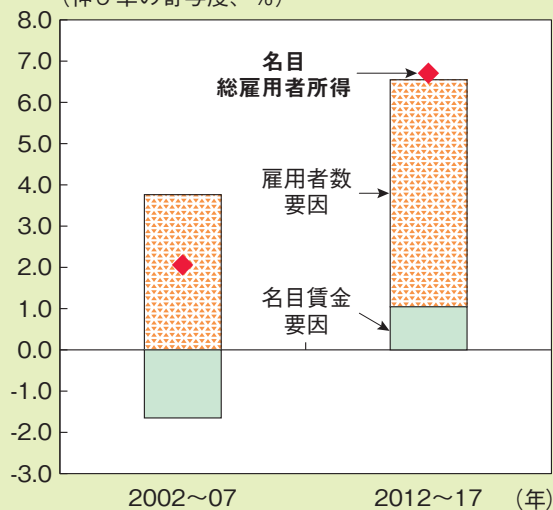
企業の収益の増加額をみると、第14循環では23兆円であったのに対し、今回の景気回復局面では、2017年度は2012年度に比べて31兆円増加しており、大幅に収益が改善している（第1-1-8図（3））。加えて、業種別・企業規模別の収益動向をみても、第14循環に比べ、全ての規模、両業種で増加しており、特に非製造業で大きく改善している。また、人件費等の費用をカバーするのに必要な売上高の比率を示す損益分岐点比率についても、第14循環では80%程度であったのに対して、今回の景気回復局面の方が低く、2017年末では70%程度にまで低下している（第1-1-8図（4））。このように企業の体質改善は今回の景気回復局面で更に進み、外部環境の変化などに対して頑健性が増しているといえよう。

第1-1-8図 総雇用者所得、就業者数、企業収益、損益分岐点

雇用・所得環境の改善と企業収益の回復が今回の景気回復を下支え

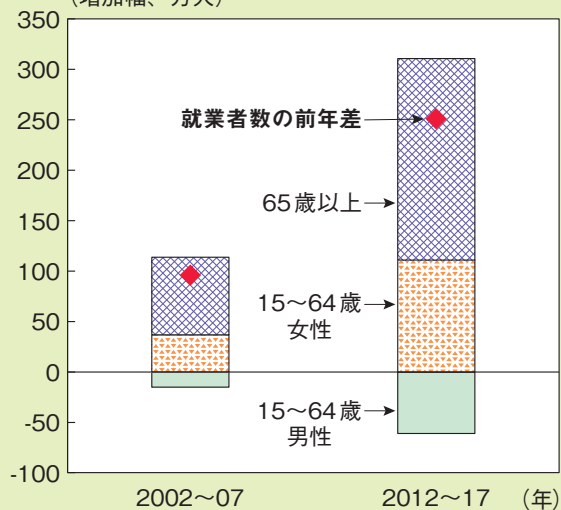
(1) 名目総雇用者所得

(伸び率の寄与度、%)

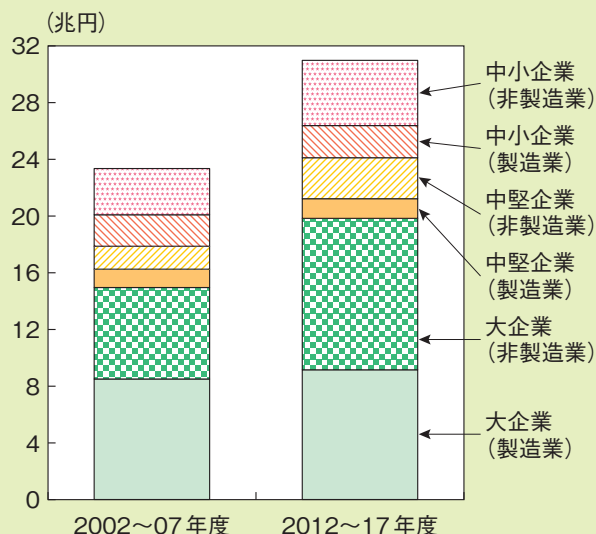


(2) 就業者数

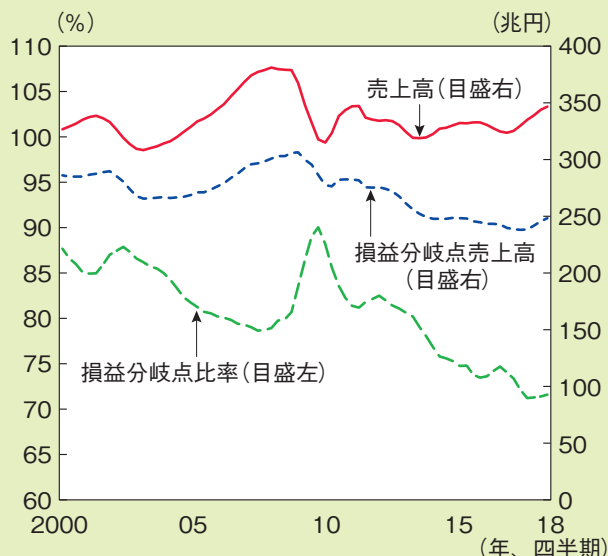
(増加幅、万人)



(3) 企業収益の動向



(4) 損益分岐点の動向



- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「労働力調査（基本集計）」、「労働力調査（詳細集計）」、財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2. (1) はそれぞれの期間における、伸び率を計算したもの。
 3. (2) はそれぞれの期間における、単年の前年比、前年比寄与度の平均をとったもの。
 4. (3)、(4) は全規模、金融業、保険業以外の全業種ベース。
 5. (3) はそれぞれの期間の増加額。
 6. (4) の損益分岐点売上高は固定費／(1－変動費率)として算出。
 変動費率は変動費の売上高に占める割合。固定費については、人件費、減価償却費、金融収益・費用（支払利息－受取利息）を含む。

2 地域経済における回復の進展

これまで我が国経済全体の動向について確認してきたが、ここでは、地域別の経済動向をみることで、景気回復が地域ごとにどのように広がっているかを確認する。具体的には、消費や公共投資、生産といった主要な指標の動向をみることで、地域経済の状況や地域間のばらつき等についてみていく。

●景気回復は全ての地域に広がり

景気回復は、地域別にみても広がりがみられる。今回の景気回復局面では、全国の景気が2012年11月に谷となったことに合わせて、2013年初頭にはほとんどの地域で景気は下げ止まり、持ち直しに転じた。直近の2018年3月には、いくつかの地域で依然として弱さは残るものの、基調としては、全ての地域で緩やかな回復がみられている。

こうした地域経済の動向について、企業の業況判断をみると、世界金融危機の影響を受けた2008年後半から2009年前半にかけてや東日本大震災のあった2011年に落ち込みがみられ、一時はすべての地域で現状判断DIがマイナスとなったが、足下の2018年1－3月期にはすべての地域でプラスとなっている（第1－1－9図(1)）。また、地域間のばらつきも戦後最長となった2002年から2008年にかけての景気拡張期間に比べて縮小している。

地域別にみた有効求人倍率についても、世界金融危機の影響を受けた2009年に大きく落ち込み、それ以降は改善が続いている（第1-1-9図（2））。地域別の改善状況だけでなく、地域間のばらつきをみると、2002年から2008年には、1倍を超える地域と超えない地域が存在していたのに対し、今回の景気回復局面においては、統計開始以降一度も実現していなかった全ての地域での1倍超えを2016年以降実現している。また、相対的なばらつきを表す変動係数（標準偏差を算術平均で除したもの）も小さくなっており、ばらつきが縮小している。

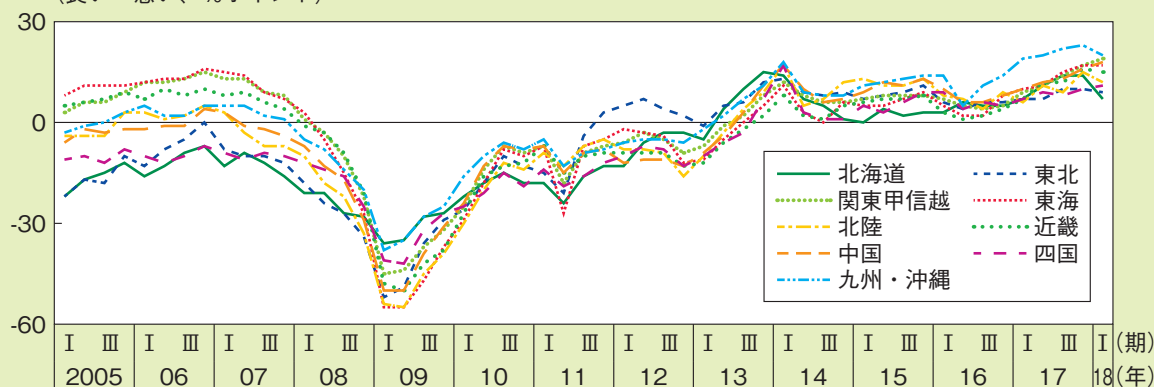
最後に景気ウォッチャー調査⁶をみても、全国の改善とあわせて全ての地域で改善がみられており、各地域で景気が良くなっていると認識している人が増加しているとみられる（第1-1-9図（3））。

第1-1-9図 地域経済の動向

景気回復は地域別にも広がりが見られる

(1) 企業の業況判断の推移

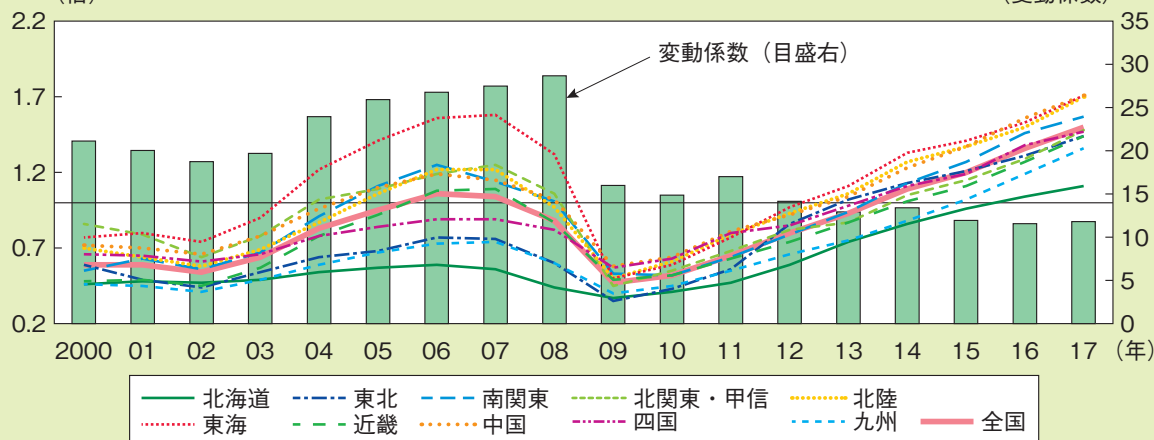
(良い-悪い、%ポイント)



(2) 有効求人倍率（年平均）の動向

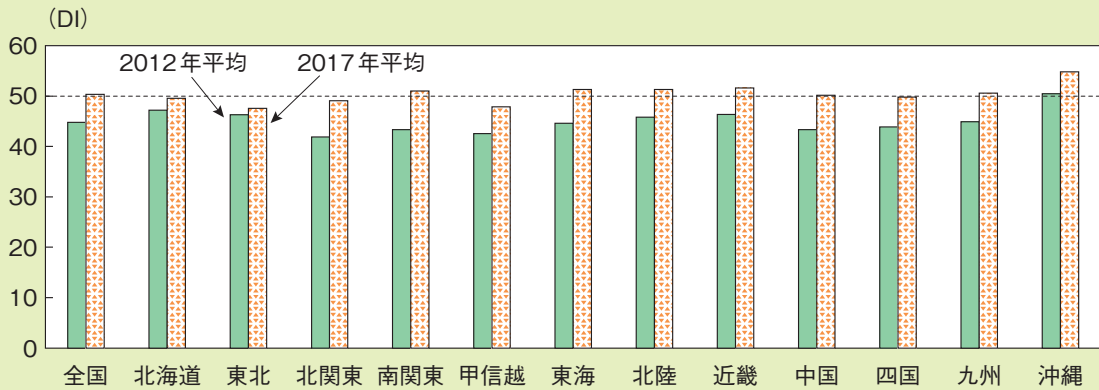
(倍)

(変動係数)



注 (6) 景気ウォッチャー調査は、地域の景気動向を敏感に反映する現象を観察できる業種に従事する2千人あまりの人を調査客体とするもので、景気の現状及び先行きについて調査している。回答は、「良い」、「やや良い」、「変わらない」、「やや悪い」、「悪い」の5段階評価で示され、それぞれの回答に1、0.75、0.5、0.25、0の点数を与え、それらに各回答区分の構成比を乗じてDIを算出している。

(3) 景気ウォッチャー調査 現状判断DI (年平均) の比較



(備考) 1. 内閣府「景気ウォッチャー調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、日本銀行本店及び各支店「企業短期経済観測調査」の業況判断DIにより作成。
 2. (3)は、月次原数値の年平均値。
 3. 変動係数 (t期) = 地域間の標準偏差 (t期) / 地域間の平均値 (t期) × 100

● インバウンドが各地域で大幅に増加

次に、地域ごとの経済動向やばらつきについて、消費、公共投資、生産の観点から確認する。まず、インバウンドを含む消費⁷の動向について、2002年を100とした指数でみると、世界金融危機や東日本大震災、消費税率引上げの影響等もみられたものの、各地域で緩やかに増加している（第1-1-10図 (1)）。特に、沖縄においては、インバウンド消費の増加が寄与していることもあって、2017年は2002年対比で1.3倍程度まで増加している。

今回の景気回復局面で急増している外国人観光客の動向を地域別の外国人延べ宿泊数でみると、各地域とも2017年は2012年に比べて増加しているが、特に北海道や南関東、近畿、九州、沖縄で大きく伸びている（第1-1-10図 (2)）。沖縄では2012年に約80万人泊だったのが、2017年には約460万人泊と大幅に増加しており、経済全体に大きな影響を及ぼしている。

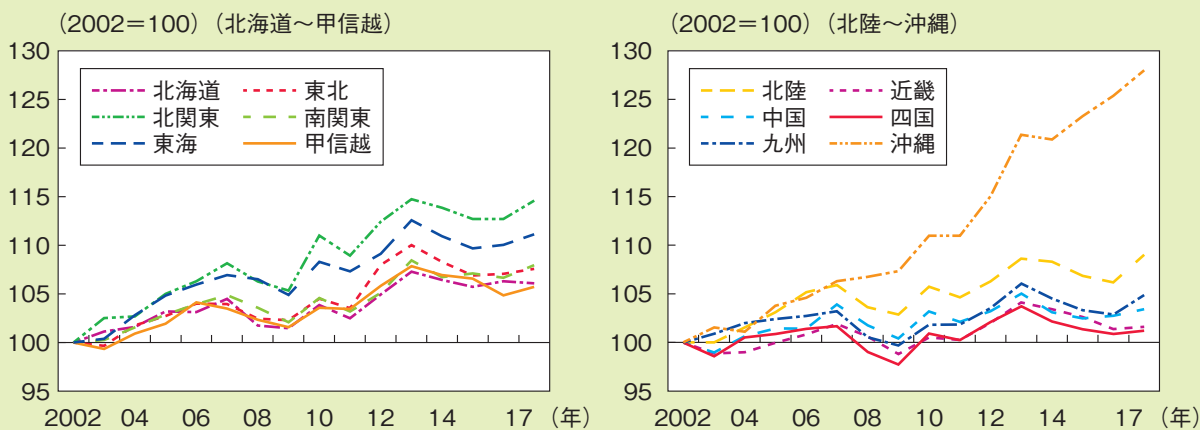
なお、消費のばらつきについて、2002年から2008年の景気拡張期間と今回の景気回復局面を比較すると、沖縄の大きな伸びもあって今回の変動係数は、2002年から2008年の景気拡張期間よりも大きくなっているが、沖縄を除いて両者を比較すると、そのばらつきは小さくなっている（第1-1-10図 (3)）。

注 (7) インバウンドは、国民経済計算上では輸出となるが、ここでは消費として扱う。

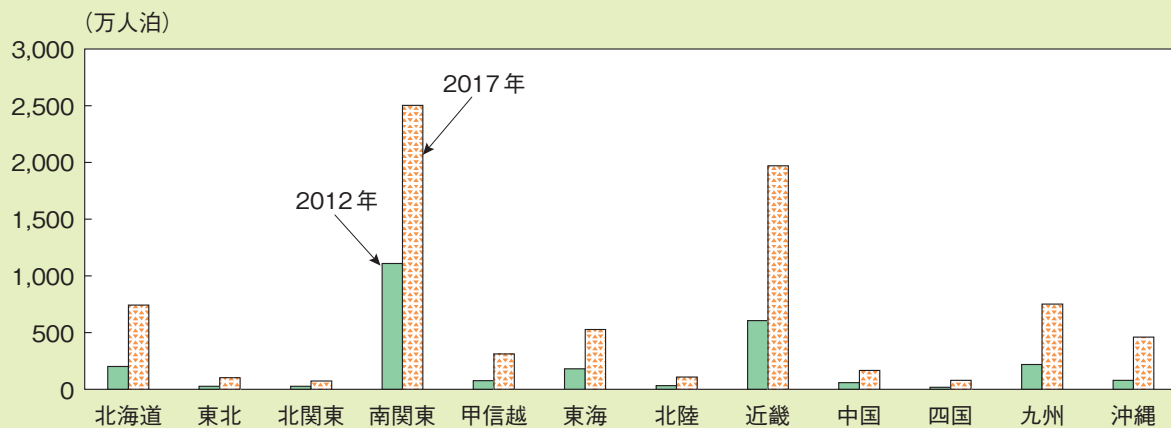
第1-1-10図 地域別の消費動向

消費は各地域で緩やかに増加、沖縄ではインバウンド消費もあって大きな伸び

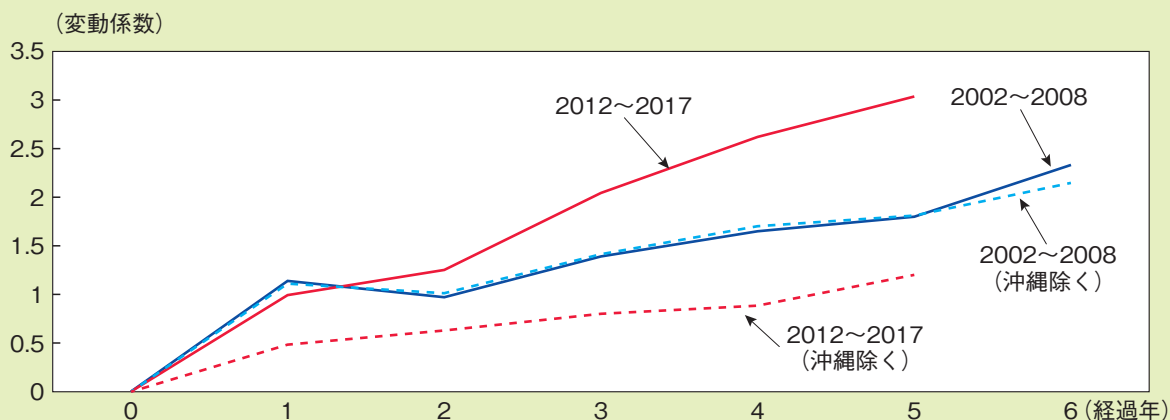
(1) 地域別消費総合指数（実質）の推移



(2) 地域別訪日外国人延べ宿泊者数



(3) 地域別消費総合指数の変動係数



- (備考) 1. (1)、(3) は、内閣府「地域別支出総合指数 (RDEI)」により作成。
 季節調整値の年平均値。
 2002年は4月～12月の季節調整値を平均したもの。
 2. (2) は、観光庁「宿泊旅行統計調査」により作成。
 3. 変動係数 (t期) = 地域間の標準偏差 (t期) / 地域間の平均値 (t期) × 100

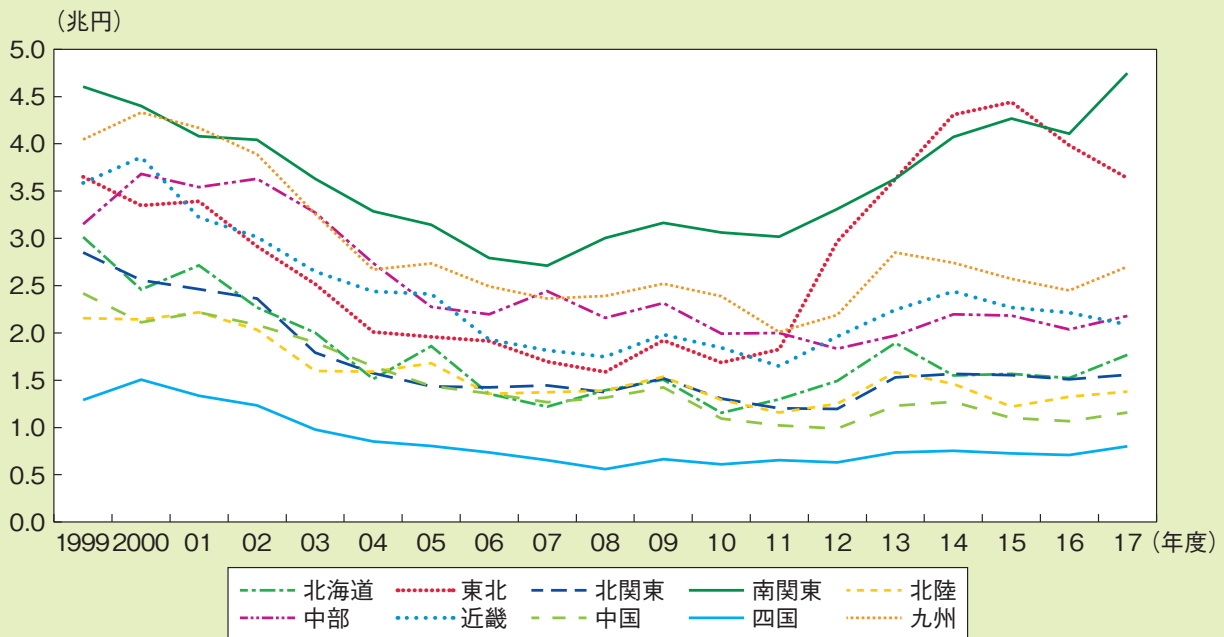
● 公共投資は地域経済を下支え

公共投資については、全ての地域で長期的に減少傾向となっていたが、2013年度以降の政府の機動的な財政政策の効果もあってその傾向に歯止めがかかり、今回の景気回復局面では、手持ち工事高も高くなる中、高水準でおおむね横ばいで推移している（第1-1-11図）。なお、2011年の東日本大震災からの復興により東北で公共投資が大きく増加するとともに、2020年東京オリンピック・パラリンピック競技大会（以下「2020年東京大会」という。）に向けた建設投資の増加もあって南関東においても増加している。

2002年から2008年の景気回復局面では公共投資は低下傾向にあり、全ての地域の経済を押し下げる方向に寄与したが、今回は、一部の地域を除き多くの地域の経済を押し上げるもしくは下支えする効果をもたらしている（全国の公共投資の動向は第2節で扱う）。

第1-1-11図 地域別の公共投資の動向

公共投資は各地域の景気回復を下支え
地域別公共投資出来高の推移



(備考) 国土交通省「建設総合統計」により作成。数値は原数値。

●生産は電子部品・デバイスが好調な中部や九州などで大きく増加

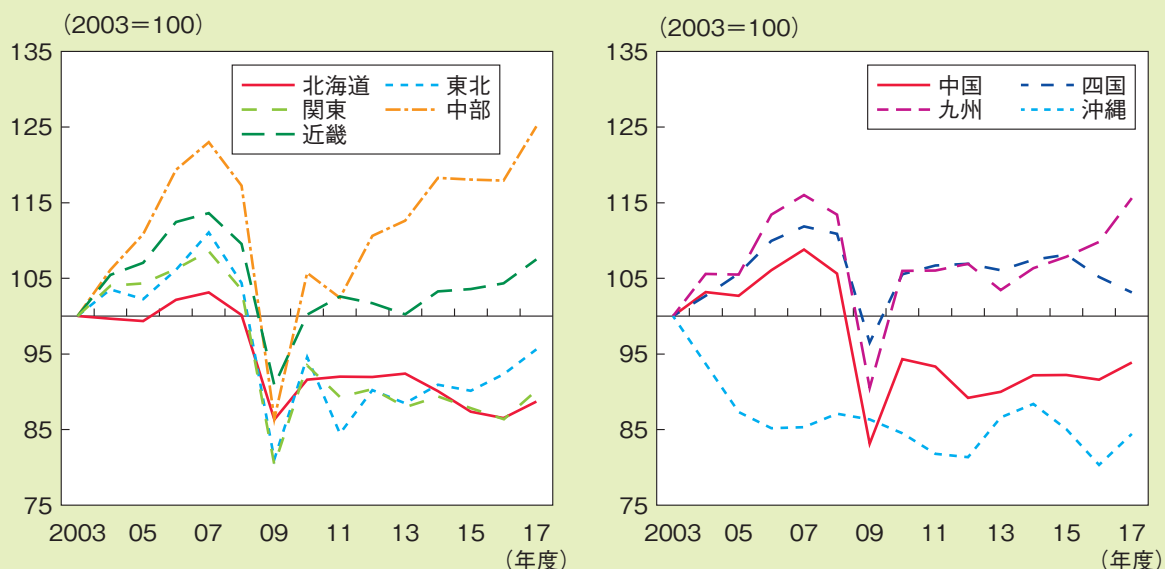
生産については、2008年の世界金融危機後に大きく落ち込んだが、今回の景気回復局面では多くの地域で増加ないし横ばいの動きとなっている（第1-1-12図（1））。特に、海外経済が緩やかに回復するなかで、自動車や電子部品・デバイスの需要の増加に伴い、これらの生産の占める割合が比較的高い中部、中国、九州などの地域では生産の伸びがみられる。

変動係数でも、2002年から2008年の景気拡張期間と比べ今回の景気回復局面のばらつきが小さくなっている（第1-1-12図（2））。

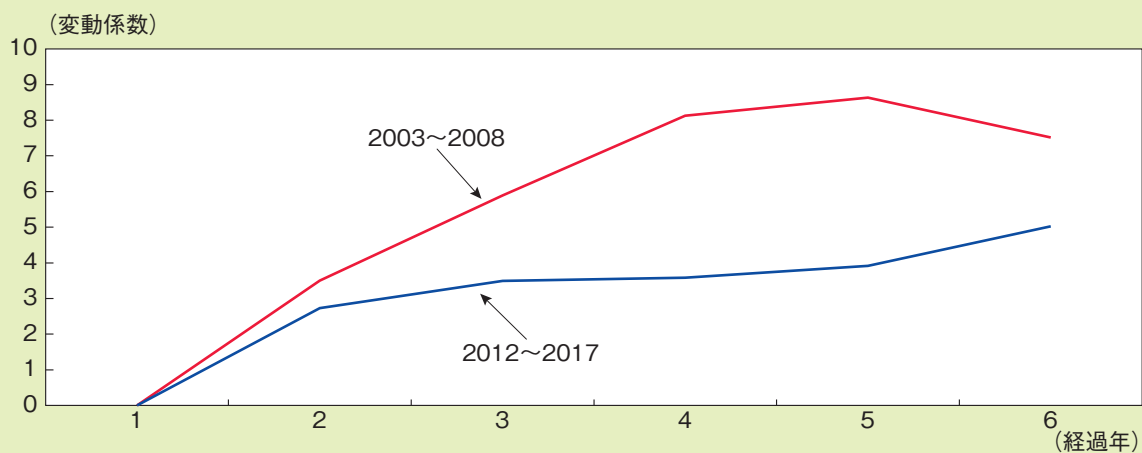
第1-1-12図 地域別鉱工業指数の動向

鉱工業生産は多くの地域で改善ないし横ばいとなり、ばらつきも減少

（1）地域別鉱工業指数（原指数）の推移



（2）地域別鉱工業指数の変動係数



- （備考） 1. 各経済産業局「鉱工業指数」により作成。
 2. それぞれ原指数による暦年値。
 3. 変動係数（t期）＝地域間の標準偏差（t期）／地域間の平均値（t期）×100

●全ての地域で雇用環境、業況が改善

これまで地域別にみた経済活動の動向についてみてきたが、ばらつきの小さくなっている有効求人倍率や企業の業況判断について、その背景を確認すると、消費や公共投資、生産といったそれぞれの地域を支える経済活動の改善が、各地域の景気回復に寄与している。

まず、有効求人倍率の上昇の背景にある新規求人数の動向について、2013年から2017年までの地域別上昇幅の産業別寄与度をみると、生産の盛んな東海、北陸、中国、九州などで一定程度の製造業の寄与がみられ、訪日外国人旅行者数の多い南関東や九州、沖縄では、宿泊・飲食サービス業や卸売・小売業、サービス業などの寄与が大きくなっている（第1-1-13図（1））。また、全ての地域で、高齢化が進む中、医療・福祉の求人数が増加していることも確認できる。

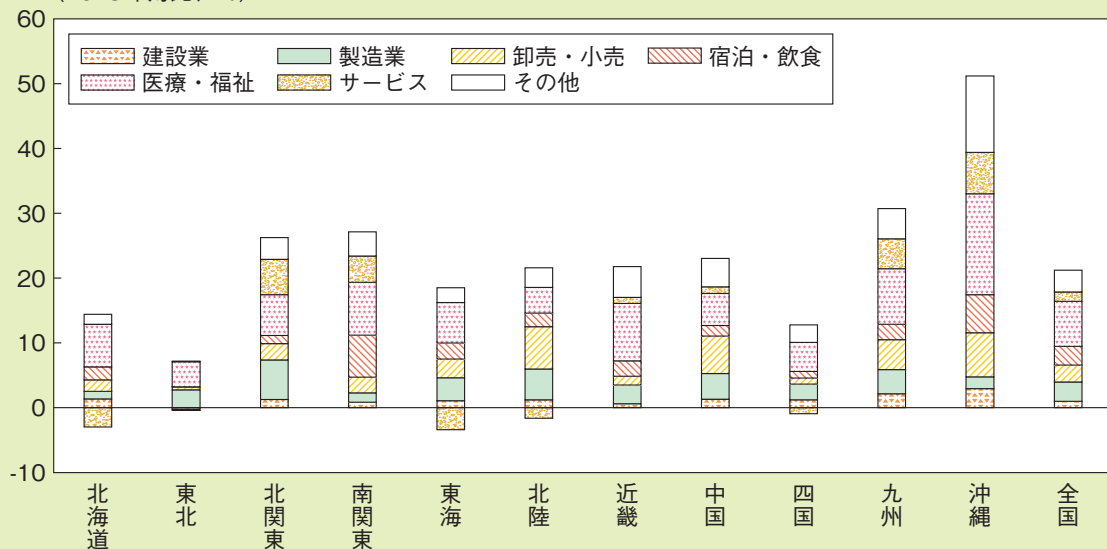
同様に、企業の業況判断について、現状判断DIを2012年12月から2018年3月の伸びで確認しても、東海、北陸、中国などの地域では、好調な生産もあって、製造業が特に大きな寄与となっている。一方で、北海道や九州・沖縄ではインバウンドの増加もあって、非製造業が大きな寄与となっている（第1-1-13図（2））。

第1-1-13図 地域別のばらつき縮小の背景

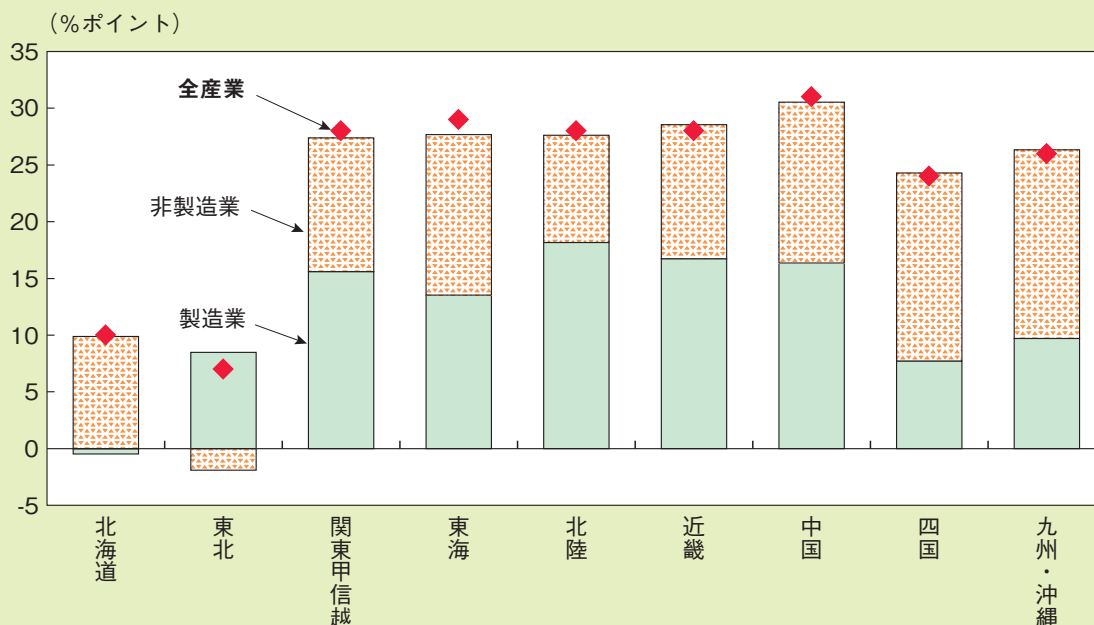
各要素の改善がそれぞれの地域の求人増・景況感の改善に寄与

（1）地域別新規求人数の産業別寄与度（2017年）

（2013年対比、％）



(2) 製造業・非製造業別にみた地域別業況の変化（2012年12月→2018年3月）



- (備考) 1. 厚生労働省「職業安定業務統計」、日本銀行本店及び各支店「企業短期経済観測調査」により作成。
 2. (2)は、北海道、東北、北陸、中国、九州・沖縄については当該地域の回答企業数、近畿、四国については当該地域の調査対象企業数、関東甲信越、東海については全国ベースの調査対象企業数（それぞれ2018年3月調査時の数値）を用いて計算している。

コラム

1-1 インバウンド消費の変化

近年、訪日外国人数は堅調に増加し、2017年は5年連続で過去最高を更新する2,869万人となりました。地域別の動向をみると、中国、韓国、台湾などアジア地域からの訪日客を中心に増加しています（図（1））。しかし、訪日外国人の一人当たりの旅行消費額はおおむね横ばいの動きをしており（図（2））、一人当たりの消費額の拡大よりも訪日外国人数の増加がインバウンド消費の拡大を支えています。

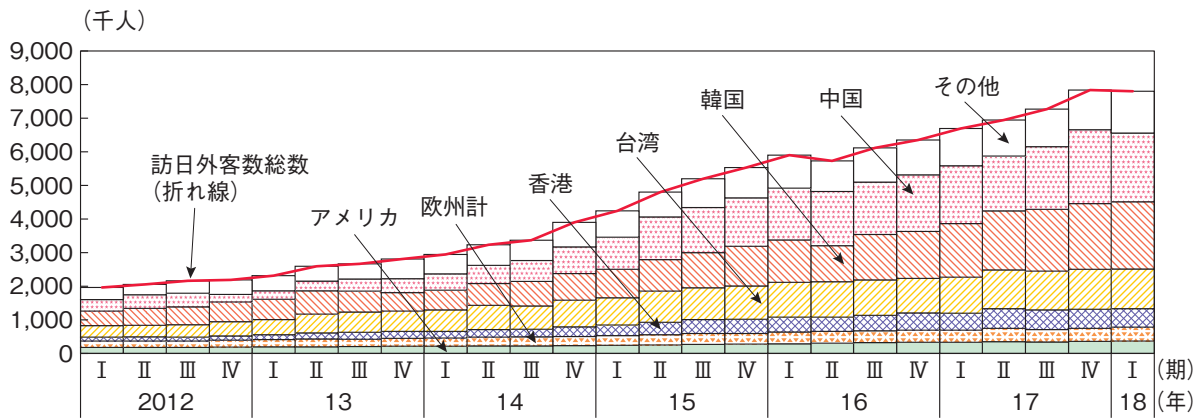
訪日外国人の消費を宿泊料金、飲食費、交通費、娯楽サービス費、買物代に分けて確認すると、この5年間で最大の消費シェアは宿泊料金から買物代に変化しています（図（3））。この買物代は中国などの旅行者の行動として話題となった「爆買い」がみられた2015年に大幅増加しましたが、2017年ではその傾向も一服しています。他方、宿泊料金の増加率は他と比べ弱くなっていますが、これは民泊などの安価で新しい宿泊施設の増加などが背景にあると考えられます。

この5年間で最も増加率が高かったのは娯楽サービス費で、「ゴルフ場・テーマパーク」、「美術館・博物館・動物園・水族館」を中心に増加傾向です⁸。また、訪日外国人の日本滞在中における満足度⁹は、「日本の日常生活体験」「日本食を食べること」「テーマパーク」「スキー・スノーボード」「その他スポーツ」の順で高く、体験型の娯楽に訪日外国人の期待が高いことがうかがえます。娯楽サービス費のシェアは2017年で3.3%ですが、今後も伸びが期待されます。

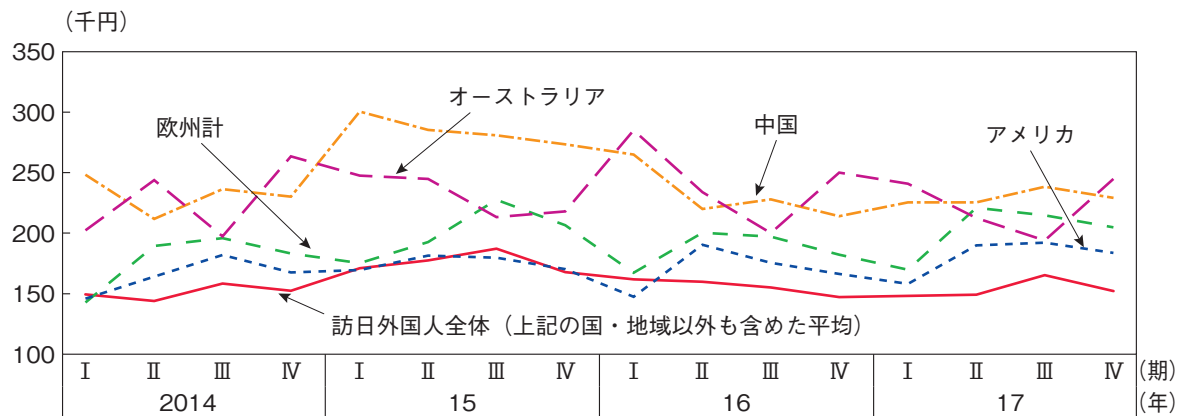
注 (8) 訪日外国人が支出した割合である「購入率」でみると、2012年から2017年で「ゴルフ場・テーマパーク」は2.4倍、「美術館・博物館・動物園・水族館」は1.8倍増加している。
 (9) 観光庁「訪日外国人消費動向調査2017年」による。

訪日外国人数は堅調に増加、消費内容は買い物からサービスに変化

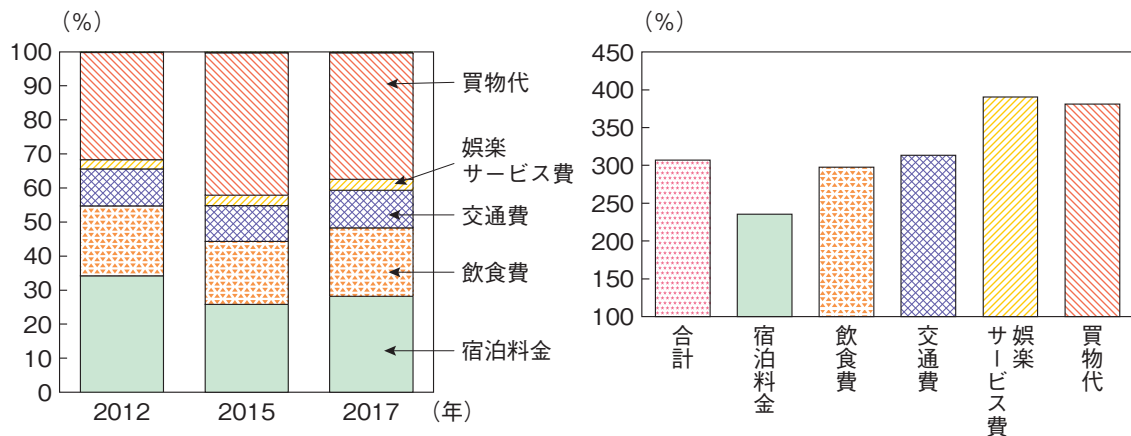
(1) 訪日外国人数



(2) 一人当たり旅行消費額



(3) 訪日外国人の消費内訳と費目別の増加率 (2012年→2017年)



- (備考) 1. 観光庁「訪日外国人消費動向調査」、JNTOにより作成。
 2. (1) の訪日外国人数は内閣府による季節調整値。
 3. (2) の「欧州計」については、各国の一人当たり消費額を各国の訪日外国人数で加重平均した。なお、調査票の見直し前の2014年は英国、ドイツ、フランスを対象に、2015年～2017年は英国、ドイツ、フランス、イタリア、スペインを対象に実施。
 4. (3) 2014年に調査票の見直しが行われている。

3 需給ギャップの縮小と潜在成長率向上への課題

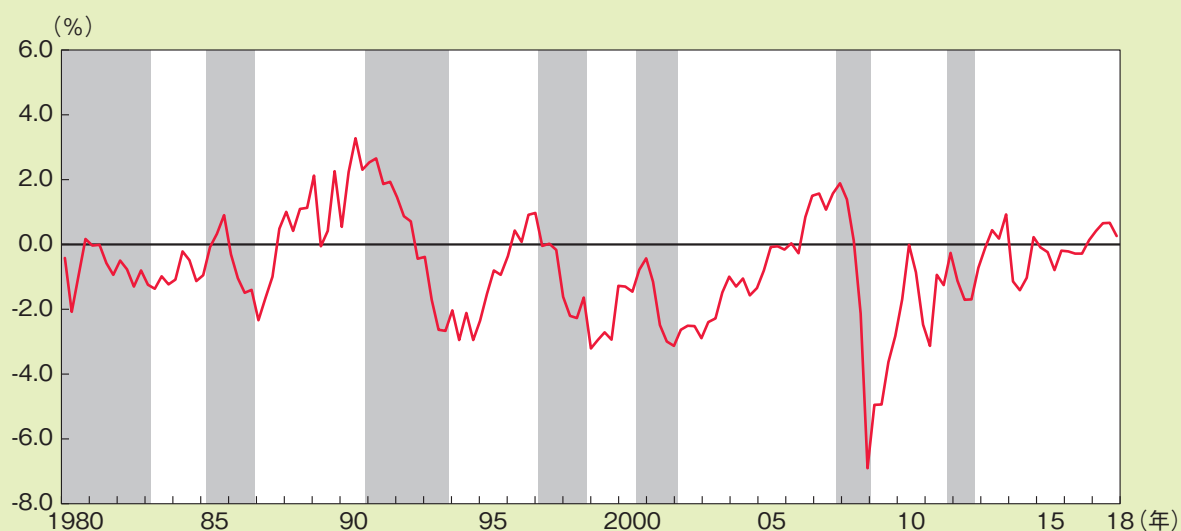
以上で、景気回復の持続性について確認したが、ここではデフレ脱却・経済再生及び中長期的な成長力という観点から、GDPギャップと潜在成長率の動向について概観した上で、潜在成長率引上げに向けた課題について述べる。

● GDPギャップは、プラスに転じる

GDPギャップは、一国全体の財・サービス市場において、総需要（＝実際のGDP）と、景気循環の影響を均してみた平均的な供給力（＝潜在GDP）の乖離率として計算され、需給ギャップとも呼ばれている¹⁰。経済全体の需要と供給の過不足を示す指標であることから、その動向は、景気判断の参考指標として用いられると同時に、後述するように、物価の先行きを予測するための指標としても用いられており、デフレ脱却・経済再生の観点からも重要な指標である。

GDPギャップの長期的な推移をみると、おおむね景気拡張期にプラス方向、景気後退期にマイナス方向へと推移している（第1-1-14図）。今回の景気回復局面においても、消費税率引上げ時や、2015年半ば以降の新興国経済の減速時等に変動したものの、総じてGDPギャップは縮小しており、2017年以降においては、プラス傾向が続いている。

第1-1-14図 GDPギャップの動向



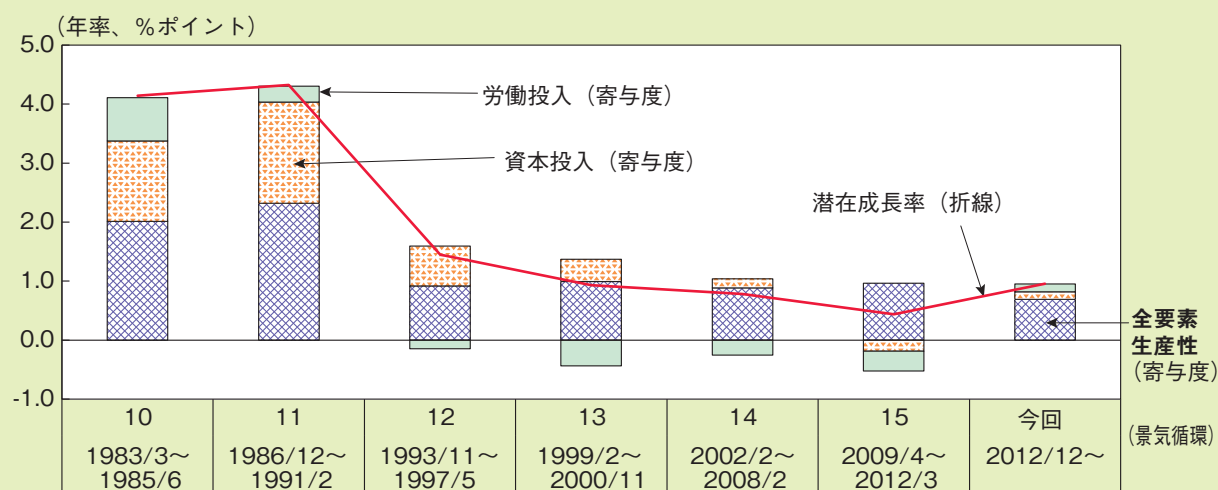
注 (10) 吉田 (2017)、川本他 (2017)。

●潜在成長率の低下傾向は最近改善

このようにGDPギャップがプラスに転じる中、中長期的な成長という観点からは、潜在成長率を高めていくことが重要な課題となっている。

内閣府で推計している潜在成長率について、データの入手可能な第10循環（1983年3月－1985年6月）以降の動向をみると、バブル期にあたる1990年頃までは、4%台で推移していたが、バブル崩壊以降、1%台に大きく低下した（第1－1－15図）。この背景には、①バブル期の大幅な投資によって積み上がった資本ストックの過剰が意識されるようになり、資本投入の伸びの寄与が低下したこと、②労働時間の短縮や生産年齢人口の伸びの低下もあり、労働投入の伸びの寄与が大きく低下したこと、③ICT資本の利活用の遅れや設備の老朽化等により、全要素生産性の伸びが低下したこと¹¹がある。こうした潜在成長率の低下傾向は、2000年代においても、デフレ・マインドが定着し設備投資が伸び悩むなど資本投入の伸びが鈍化することや、生産年齢人口が減少を続け労働投入が減少する中で継続した。他方、2012年末から始まる今回の景気回復局面においては、潜在成長率が上昇に転じている。この背景には、保育の受け皿拡大や高齢者雇用の促進などの各種政策の効果もあって、女性や高齢者の労働参加が増加したこと等により、少子高齢化に伴う人口減少の中で就業者数が増加し、長期的に潜在成長率を下押ししていた労働投入要因がプラス寄与に転じたことが挙げられる。今後は、全要素生産性を高めるためにも、一人ひとりの人材の質を高める「人づくり革命」や成長戦略の核となる「生産性革命」などの推進により、潜在成長率をさらに引き上げていくことが重要な課題である。

第1－1－15図 潜在成長率の動向



- （備考） 1. 内閣府「2016年度国民経済計算年次推計」、「固定資本ストック速報」等により作成。
 2. GDPギャップとは、総需要（＝実際のGDP）が、平均的な供給力（潜在GDP）からどれくらい乖離しているかを示す。

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

 3. GDPギャップ及び潜在成長率については、前提となるデータや推計方法によって結果が大きく異なるため、相当の幅をもってみる必要がある。

注 (11) 内閣府 (2015)

●潜在成長率向上に向けた課題

少子高齢化が進む中で、人手不足に対処しつつ、持続的な成長を実現するためにはサプライサイドを抜本的に強化し、潜在成長率を引き上げていくことが必要である。人生100年時代を見据え、一人ひとりの人材の質を高める人づくりを進めるとともに、AI、IoT、ロボットなど第4次産業革命の社会実装を進め、人口減少・高齢化、エネルギー・環境制約など、様々な社会課題を解決できる「Society 5.0」の実現を進めていくことが重要である。

人づくりについては、学び直しを促進することで、技術革新に対応した人材を増やすとともに、年齢にかかわらず全ての人が元気に活躍し続けることができる社会を実現することが必要である。また、新技術を活用して、時間や場所によらず、女性や高齢者を含めあらゆる人々が働きやすい多様な働き方を実現していくことが重要である。

「Society 5.0」の実現に向けては、第4次産業革命が進む中で日本経済の競争力を高め、新技術の社会実装を進めるため、知識・技術面を強化するだけでなく、新技術に適応した組織面の対応や起業の活性化などの課題解決も不可欠である（「人づくり」や「Society 5.0」については、第2章、第3章でみていく）。

第2節 景気回復の進展と経済再生に向けた進捗

我が国経済は長期にわたる景気回復を続けており、企業収益は過去最高を更新し、就業者数も大幅に増加するなど雇用・所得環境は改善を続け、消費も持ち直しが続いている。ただし、家計部門では、所得の伸びと比べると消費はやや力強さに欠ける面があり、年齢別でも若年層で消費性向が低下する傾向がみられている。また、企業部門では、収益が大幅に改善し、設備投資にも前向きな動きがみられるが、人手不足への対応が大きな課題となっている。

本節では、家計部門、企業部門ごとにそれぞれの回復状況の特徴を詳しく考察し、その特徴及び持続性について検証する。またデフレ脱却・経済再生に向けた動きは着実に進展しているが、物価動向を見るといまだデフレ脱却には至っていない。こうした物価動向の背景を詳しく分析することで、今後の課題について検証していく。

1 家計部門の動向

ここでは、個人消費の動向について、最近の持ち直しの背景にある雇用・所得環境の変化や財・サービス別の動向を詳しく分析し消費回復の持続性について検証するとともに、やや中期的な観点から、高齢化の進展や共働き世帯の増加などが消費構造にどのような影響を与えているかについて確認する。

(1) 雇用・所得環境の改善と消費の動向

●生産年齢人口が減少する中、女性や高齢者の就業者が大きく増加

個人消費の持ち直しの背景には、雇用・所得環境が一段と改善していることが挙げられる。少子高齢化によって我が国では生産年齢人口が長期にわたり減少を続けており、こうした中で、我が国の就業者数も2002年から2012年にかけて48万人減少した。しかしながら、今回の回復局面では就業者数は大幅な増加に転じており、2012年には6271万人だった就業者数は2017年には6522万人と251万人も増加し、2000年代の景気回復局面の就業者数を超える水準となっている（第1-2-1図（1））。

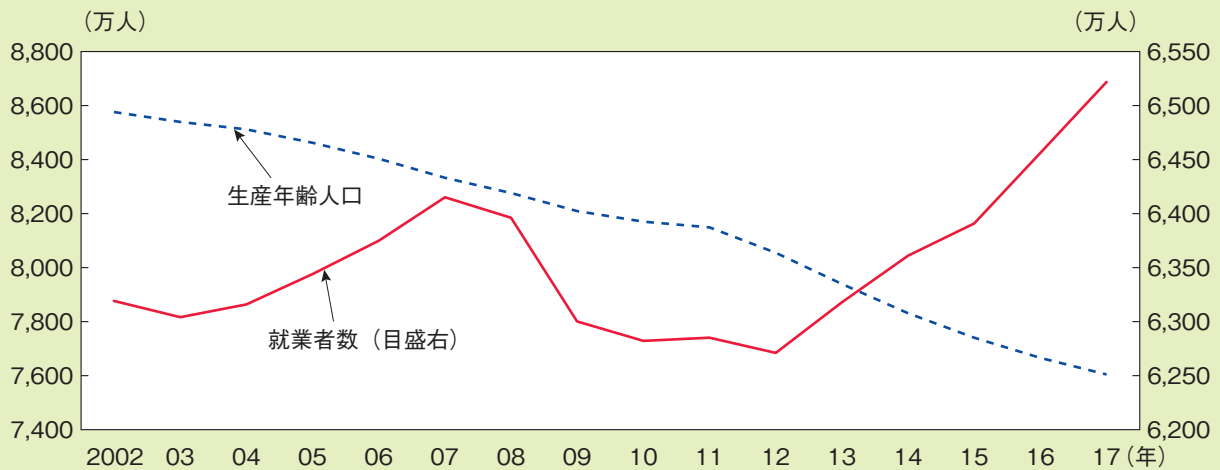
年齢別、性別に2012年以降の就業者数の変化の寄与を見ると、生産年齢人口の減少もあり男性の15～64歳の就業者数は緩やかに減少しているが、政府による子育て支援など女性活躍に向けた政策の後押しもあり女性の就業者数が大きく増加している（第1-2-1図（2））。加えて、65歳以上の高齢者の就業者数も大きく伸びており、景気回復の長期化や人手不足感の高まりのみならず、健康寿命が延び元気な高齢者が増えたことも就業者の増加に寄与していると考えられる。

今後、就業者数の伸びがどの程度継続するかを見込むことは難しいものの、一つの目安として、就業を希望する非労働力人口の数をみると、2017年において65歳以上で43万人、15～64歳で256万人存在しており、このうち、15～64歳の女性が211万人と最も多くなっている（第1-2-1図（3））。こうしたことから、特に、15～64歳の女性の就業者数については、働き方改革などにより女性が働きやすい職場環境の整備が進むとともに、待機児童解消などの子育て支援がより一層進めば、さらに女性の就業者が増えていくことが期待される。また、65歳以上の就業者数についても、健康寿命の延びなどから緩やかに増加することが期待される。

第1-2-1図 生産年齢人口と就業者数の推移

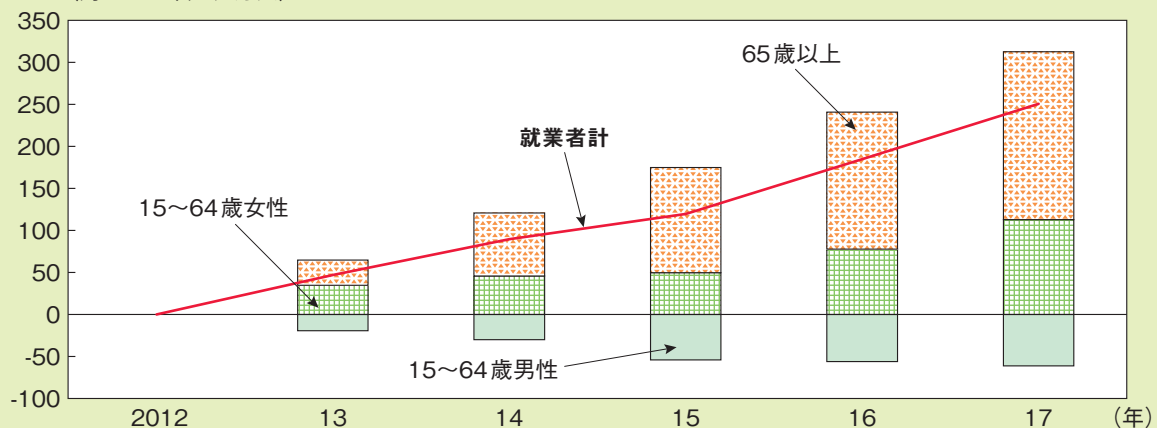
生産年齢人口が減少する中でも、就業者数は2012年以降増加に転じる

(1) 生産年齢人口と就業者数の推移



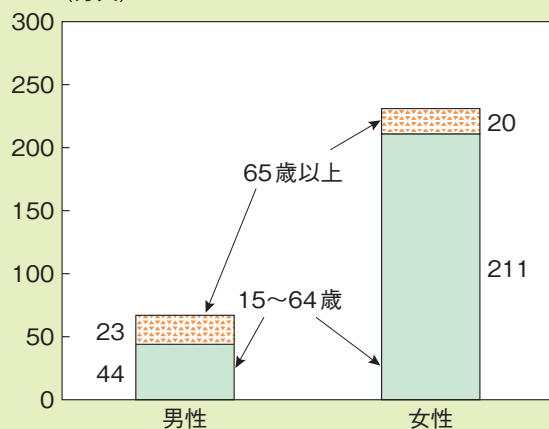
(2) 就業者数変動の累積寄与

(対2012年差、万人)



(3) 就業を希望する非労働力人口 (2017年)

(万人)



- (備考) 1. 総務省「労働力調査 (基本集計)」、「労働力調査 (詳細集計)」により作成。
 2. 生産年齢人口は、15～64歳人口。
 3. 非労働力人口は、15歳以上人口のうち、就業者又は完全失業者以外の者。15～24歳のうち在学中の者を除いている。

●雇用・所得環境の改善や消費者マインドの回復を背景に消費は持ち直しが続く

消費の動向について実質民間最終消費支出の動向を確認すると、2014年4月の消費税率引上げの影響により消費支出は大きく減少したが、その後は持ち直しを続け、消費税率引上げ前の2013年後半の水準にまで戻りつつある（第1-2-2図（1））。その背景としては、所得の増加及び消費者マインドの改善が挙げられる。

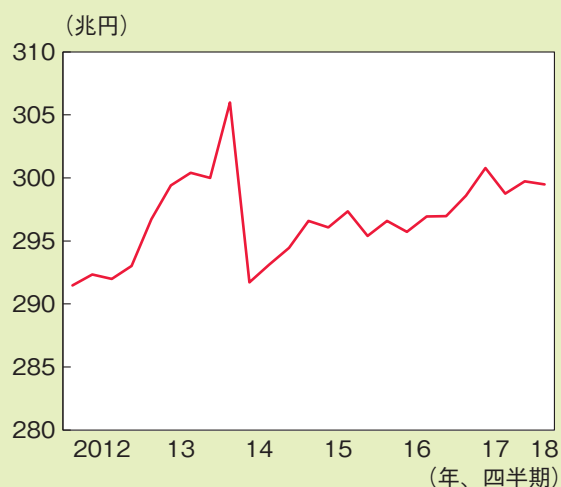
名目可処分所得の動向をみると、社会負担の増加など負担増があるものの、雇用者報酬が大幅に伸びていることから名目可処分所得も増加が続いている（第1-2-2図（2））。また、財産所得は2016年度にマイナスとなったものの、2013年以降を均してみれば株式市場が活況であることを背景におおむねプラスに寄与している。

消費者マインドについても消費税率引上げ後は、振れはあるものの、良好な雇用・所得環境に支えられ、改善傾向にある（第1-2-2図（3））。

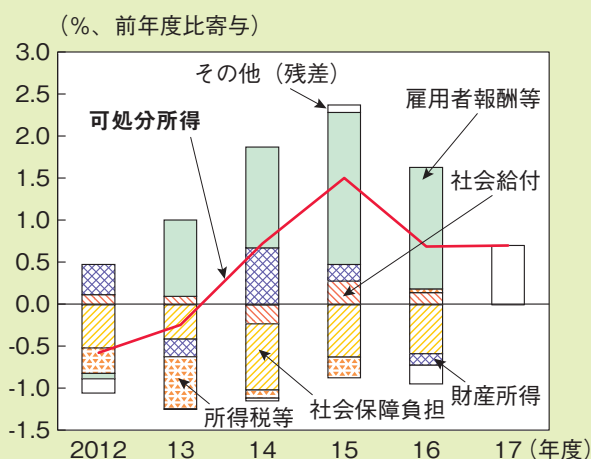
第1-2-2図 消費の動向

雇用・所得環境の改善が続く中、マインドの回復もあって、個人消費は持ち直し

(1) 実質民間最終消費支出



(2) 名目可処分所得の内訳



(3) 消費者態度指数（消費者マインド）



- (備考) 1. 内閣府「消費動向調査」、「2018年1-3月期四半期別GDP速報（2次速報値）」、「2016年度国民経済計算年次推計」により作成。
2. (2)はGDP統計ベースの値。雇用者報酬等には、雇用者報酬の他に営業余剰・混合所得を含む。財産所得は受取から支払を引いたもの。2017年度の可処分所得は、現時点で未公表のため、可処分所得を雇用者報酬と60歳以上人口比率に回帰することで推計した値を用いて延伸している。
3. (3)の消費者態度指数は、消費者のマインドを表す指標であり、消費者に「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」について、今後半年間の見通しを5段階（「良くなる」、「やや良くなる」、「変わらない」、「やや悪くなる」、「悪くなる」）で評価してもらい、点数化した値。回答者全員が「良くなる」と回答した場合は100、全員が「変わらない」と回答した場合は50、全員が「悪くなる」と回答した場合は0となる。二人以上の世帯かつ季節調整値。また、2013年3月までは訪問留置調査、それ以降は郵送調査による値。

●雇用者報酬の増加や資産効果が消費の押上げに寄与

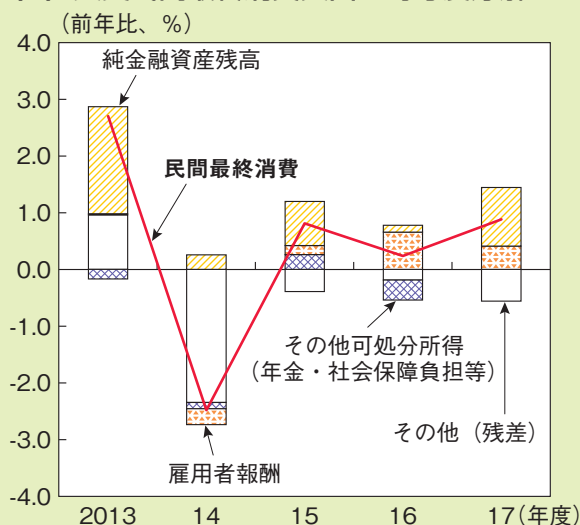
最近の個人消費の動向について、長期的な消費と各要因の関係を示す消費関数を推計することにより所得面と資産面それぞれの寄与を確認すると、2013年度以降の株価の上昇を背景とした資産価格の増加が個人消費を安定的に押し上げる中、2015年度以降は所得の増加も個人消費の押上げに寄与している（第1-2-3図（1））。ただし、所得や資産の伸びに比べると、個人消費の伸びは緩やかにとどまっている。この一因としては、消費税率引上げ前の消費の駆け込み需要とその後の反動減の影響や、消費税率引上げに伴う価格上昇による実質所得の減少が挙げられる。

また、家計の貯蓄率の推移をみると、高齢化の進展により貯蓄率は長期的に低下傾向にあるが、2014年の消費税率引上げ前には、消費の駆け込み需要によりトレンド線を割り込んで急低下し、一時マイナスとなった（第1-2-3図（2））。2015年から16年にかけては、貯蓄率は一時的に上昇したが、2017年以降については、貯蓄率はトレンド線近傍で推移しており、貯蓄率がトレンド線からかい離する動きはすでに一巡したとみられる。今後は雇用・所得環境の改善が続く中で、所得や資産の動きに見合った消費の伸びが期待される。

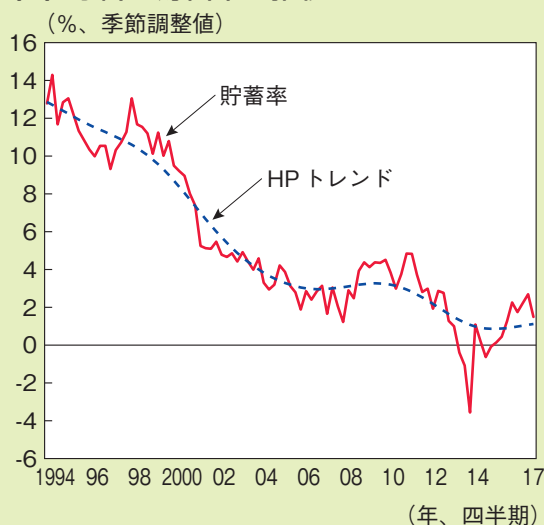
第1-2-3図 最近の個人消費の増加要因

資産の増加が消費を安定的に押し上げる中、2015年度以降は所得の増加も押し上げに寄与

(1) 実質民間最終消費支出の寄与度分解



(2) 家計の貯蓄率の推移



- (備考) 1. 内閣府「2018年1-3月期四半期別GDP速報(2次速報値)」、総務省「人口推計」、日本銀行「資金循環統計」等により作成。
2. 消費関数の推計方法は付注1-1を参照のこと。(1)の推計値はダミー変数の影響を除いた値。
3. (1)の推計値について、消費関数の説明変数のひとつである可処分所得の値が、2017年第2四半期以降はまだ公表されていないため、可処分所得を雇用者報酬と60歳以上人口比率に回帰することで推計した値を用いて延伸している。なお、雇用者報酬とその他可処分所得(年金等)の年度値には、四半期ベースの後方3四半期移動平均値の年度平均を用いている。また、2017年度のその他可処分所得(年金等)の寄与度は、その他(残差)に含めている。
4. (2)はGDP統計ベースの値。HPトレンドは貯蓄率の季節調整値にHPフィルタを適用して抽出したトレンド成分。

(2) 財別、世帯属性別にみた消費の特徴

●耐久財は買い替えサイクルにより押し上げも期待される

最近の個人消費の持ち直しの動向を財・サービス別にみると、財の消費が2014年の消費税率引上げ以降弱含んでいたが、2017年度には耐久財を中心に財の消費が持ち直しに転じているほか、サービス消費については継続的に消費にプラス寄与している(第1-2-4図(1))。そこで、以下では、財とサービスに分けて、詳細に動向を確認する。

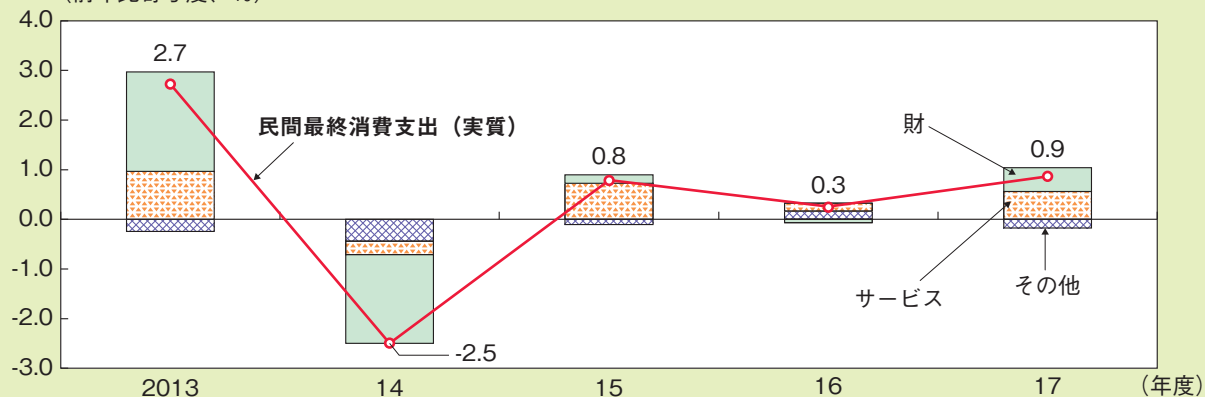
耐久財の動向について、まずは家電販売をみると、2014年の消費税率引上げ前後に駆け込み需要と反動減が生じ、その後低迷が続いたものの、2017年以降は持ち直しの動きがみられる(第1-2-4図(2))。消費税率引上げ後に低迷が長期化した一因としては、世界金融危機後の家電エコポイント制度等の政策効果による家電需要の先食いが指摘されている。主要な家電について買い替え年数の分布をみると、テレビは5~8年程度、冷蔵庫やエアコンは10年程度にそれぞれ買い替え需要の大きな山がある(付図1-1)。2018年現在、家電エコポイント制度から7~8年が経過しており、家電の買い替え需要が高まっている可能性がある。これを検証するため、家電販売額をテレビや携帯電話等が含まれる2~9年程度の短期のサイクルと、エアコンや冷蔵庫等が含まれる9~14年程度の長期のサイクル要因に分解すると、短期サイク

第1-2-4図 耐久財消費の動向

持ち直しの動きがみられる耐久財の消費

(1) 民間最終消費支出の推移と財・サービス別の寄与

(前年比寄与度、%)



(2) 家電販売の動向

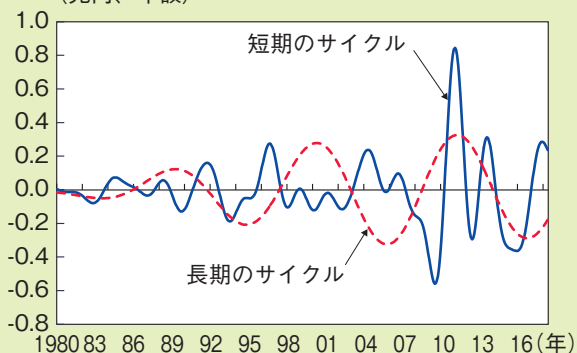
機械器具小売業の販売額（実質）

(2015年=100)



機械器具小売業のサイクル要因分解

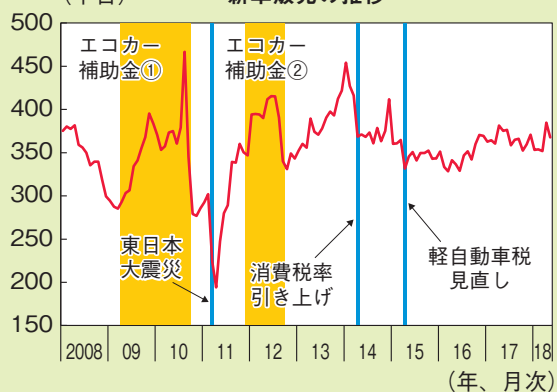
(兆円、年額)



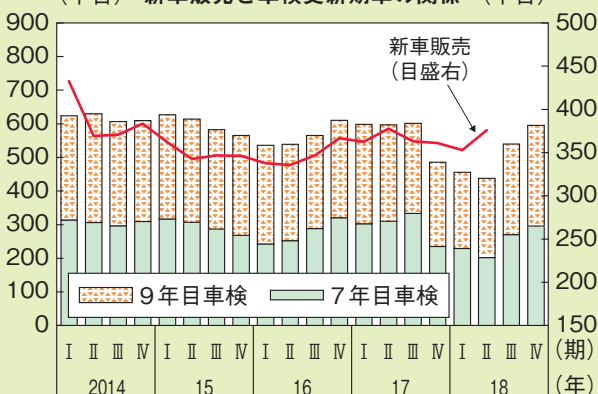
(3) 自動車販売の動向

(千台)

新車販売の推移



(千台) 新車販売と車検更新期車の関係 (千台)



- (備考) 1. 内閣府「2018年1-3月期四半期別GDP速報（2次速報値）」、「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」、経済産業省「商業動態統計」、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車連合会、自動車検査登録情報協会により作成。
2. 機械器具小売業販売額の実質化には、CPIの耐久消費財から自動車及び家具類を除いた系列を作成のうえ用いた。また、サイクル分解は、短期のサイクルは2～9年、長期のサイクルは9～14年の周期成分を、機械器具小売業の実質季節調整値からバンドパスフィルタを用いて抽出したもの。
3. 車検更新期車は内閣府による試算。なお、内閣府「消費動向調査」によると、新車の買替判断の平均は9.3年（2018年3月調査）。
4. (2) と (3) は季節調整値。(3) 右図の新車販売及び7年目、9年目車検台数は月次の四半期平均値。

ルが2017年頃から押上げに寄与していることに加え、9～14年の長期サイクルも底を打っている（前掲第1-2-4図（2））。また、こうした買い替え需要に加え、最近の共働き世帯の増加により、家事の省力化につながる高付加価値な家電製品の需要が増える可能性があるなど、構造的な面からも家電需要の下支えが期待される。

自動車の新車販売についても、消費税率引上げによる駆け込み需要の反動減やエコカー補助金による需要の先食いの反動もあって2014年4月から2016年半ばにかけて弱い動きとなっていたが、2016年後半から2017年春頃は新型車効果もあり好調で推移した（第1-2-4図（3））。自動車の買い替え需要の観点からは、7年目車検を前に買い替える層が多く、新車販売との相関が高くなっている（付図1-1）。7年前の2011年は、東日本大震災による供給制約等の影響で新車販売が大きく落ち込んだため、2017年後半から2018年前半にかけては買い替え需要が高まりにくく、新車販売は伸びにくい状況下にあると考えられる（前掲第1-2-4図（3））。ただし、2011年の夏頃から新車販売は回復へ向かったため、2018年半ば以降は買い替え需要の持ち直しが期待される。なお、今後の自動車販売の動向については、買い替え需要の持ち直しを受けて底堅く推移すると見込まれるが、若者の自動車離れやカーシェアリングの利用が普及しつつあるといった構造的な下押し要因があることには留意する必要がある。

●単身世帯や共働き世帯の増加で外食が堅調に推移

サービス消費は先ほどみたように、今回の回復局面を通して財よりも伸びており、特に通信費や外食、旅行などの伸びが大きい（第1-2-5図（1））。

通信費については、一人当たり通信関係費が年々増加しており、スマートフォンやタブレットなどの高機能なモバイル端末の普及により多くの層で様々なサービスが利用されている（第1-2-5図（2））。地図・交通情報の提供サービスの利用率は全ての年齢層で大幅に伸びていることに加え、eラーニングの利用率も若年層を中心に非常に伸びており、スマートフォンなどを活用するという生活・学習スタイルの変化も消費行動に影響を及ぼしている姿がみとれる¹²。

外食の売上高についても緩やかに増加している（第1-2-5図（3））。形態別にみると、居酒屋では売上が減少傾向であるものの、ファミリーレストランやファーストフード店では客数の増加に加え、客単価の上昇もあり、高い伸びとなっている¹³。これらの要因として雇用・所得環境が改善を続けていることに加え、単身世帯や共働き世帯の数が増加していることも一因としてあげられる。単身世帯や共働き世帯は、外食に使う金額の割合が高く、特に単身世帯では食料費の約3割を外食に使っている（第1-2-5図（4））。また、SNS（ソーシャル・ネットワークワーキング・サービス）の流行等もあってこのところ食べ歩きへの関心が高まっており、こうした意識や流行の変化も外食需要を押し上げる要因となっているとみられる。

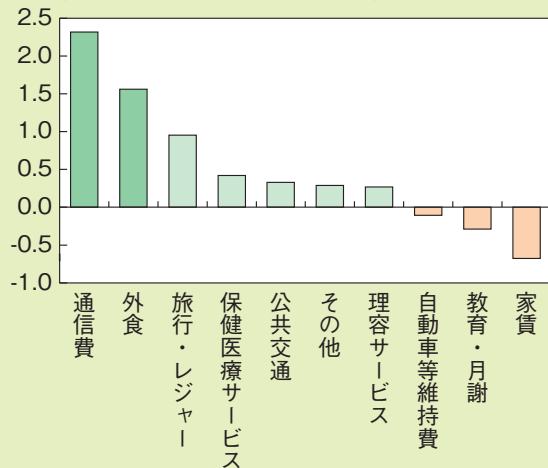
注 (12) 藤田他（2018）
(13) 藤田他（2018）

第1-2-5図 サービス消費の動向

サービス消費は、通信費や外食を中心に増加している。

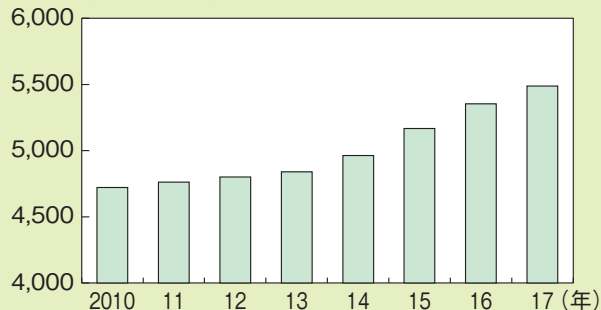
(1) 最近のサービス消費の増加品目

(兆円、2017年と2012年の差)



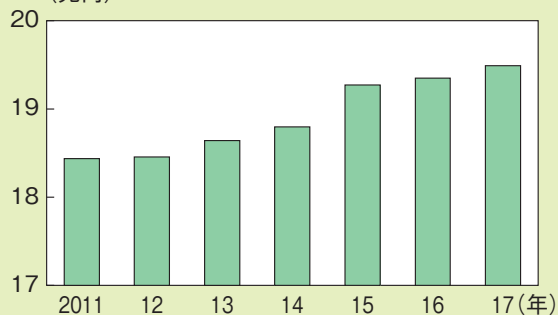
(2) 一人当たり通信関係費の伸び

(円、月平均)



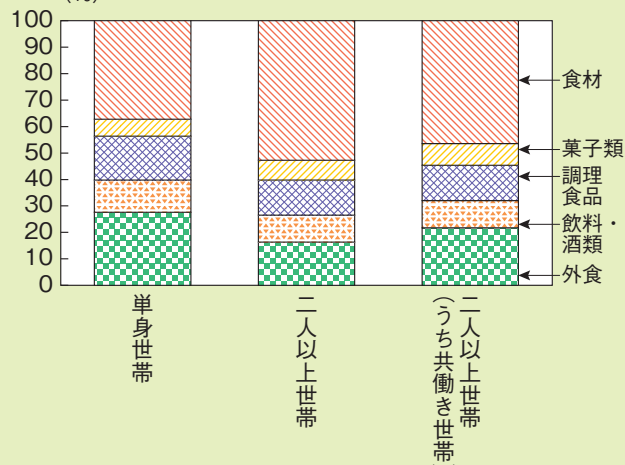
(3) 外食の売上高の推移

(兆円)



(4) 世帯属性別の食料費の内訳 (2017年平均)

(%)



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「家計調査」、「サービス産業動向調査」により作成。
2. (1) は名目値。試算にあたっては、まずSNAベースの国内家計最終消費のサービス消費額から、持家の帰属家賃と金融・保険サービス(含むFISIM)を除いた系列を作成のうえ、家計調査(総世帯)のサービス消費から設備修繕・維持、諸会費、寄付金、非貯蓄型保険を除いた系列における各サービスのシェアを計算し、両者を掛け合わせることで、SNAベースのサービス消費の内訳を推計した。
なお、2017年のSNAの金融・保険サービスの額は現時点で未公表のため、2016年から横置きとしている。
3. (2) は世帯当たり月平均通信関係費(家計調査の総世帯の値)を世帯人員数で除して算出。通信関係費には郵便料、固定電話通信料、携帯電話通信料、運送料、インターネット接続料を含む。
4. (3) は年間売上高。2012年以前の値は前年比を用いた概算値。

●年齢階層別にみると若年層で消費性向が低下傾向

ここまで雇用・所得環境の改善を背景に消費が持ち直していることを確認したが、消費の回復が今後一段と力強さを増すためには、所得の伸びがさらに高まることに加え、所得のうち消費に回す割合を示す消費性向も安定することが重要である。そこで、長期的な消費性向の動きについて世帯主の年齢階級別の推移をみると、50歳代の消費性向はほとんど変化していないのに対し、40代以下、特に39歳以下の若年層では低下傾向にある（第1-2-6図（1））。

この要因を、消費性向の分母にあたる可処分所得要因と分子にあたる消費支出要因に分けてみると、40歳代ではバブル崩壊後の1990年代末から賃金が伸び悩んだことなどもあり可処分所得が一貫して下落し消費性向を押し上げる方向に寄与している一方で、消費支出がそれ以上に減少したため、消費性向は緩やかに低下している（第1-2-6図（3））。ただし、2013年以降についてみれば所得も消費も安定しつつある。他方、39歳以下では2012年までは可処分所得が減少し、消費支出も減少という動きは40歳代と大きく変わらなかったものの、今回の景気回復局面では可処分所得が増加する中でも消費支出の減少が続いており、消費性向の一層の低下につながっている（第1-2-6図（2））。

こうした若年層における消費性向の低下の背景については、賃金カーブのフラット化による生涯所得の低下、モノの保有を減らすミニマリスト志向、未婚化・非婚化の動きなど様々な要因が挙げられている（内閣府（2017））。また、39歳以下や40代で持ち家比率が高まるとともに所得・債務比率がこのところ高まっていることから、住宅ローンを抱える世帯が増えて借入金の返済に充てているという面もある（第1-2-6図（5）、付図1-2）。

こうした様々な仮説の中でも、若者の消費性向の低下の要因として将来不安を指摘する声も多い。そこで、金融広報中央委員会のアンケートをみると、老後の生活について不安と思う者の割合はこの20年近くほとんど変化がない。しかし、老後の生活資金として準備しておきたい金融資産と現在の金融資産残高との差額の推移をみると（第1-2-6図（6））、特に39歳以下の若年層で差額が大きくなっており¹⁴、将来必要と思われる資産を蓄えるために、可処分所得が増加している中でも消費支出を抑制している可能性がある。

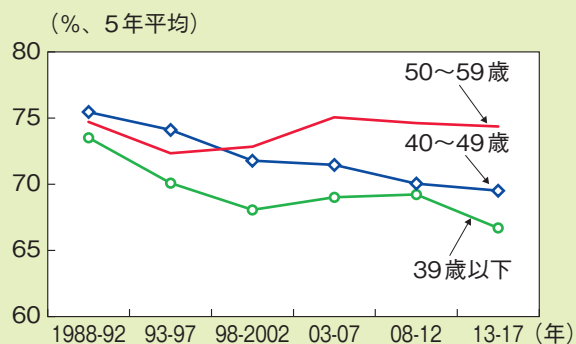
こうした老後への不安はすぐに解決できるものではないが、持続可能な社会保障制度を構築するとともに、例えば人づくり革命を通じて、年齢にかかわらず、全ての人が元気に活躍し続けられる社会をつくることなども重要である。

注 (14) この要因として、寿命が延びていることで老後に必要と思われる費用が増加していることなどが考えられる。

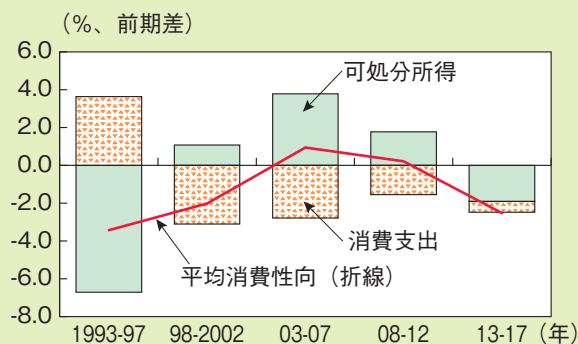
第1-2-6図 若者の消費動向

若年層を中心に消費性向が低下傾向

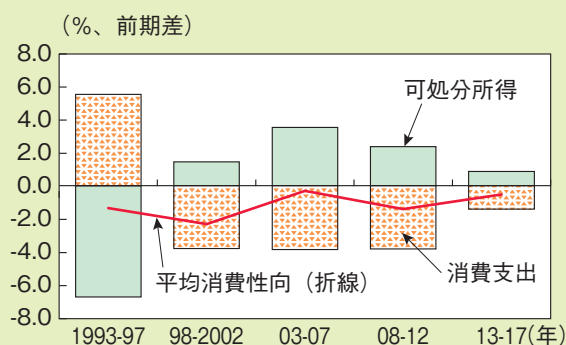
(1) 世帯主の年齢別の平均消費性向



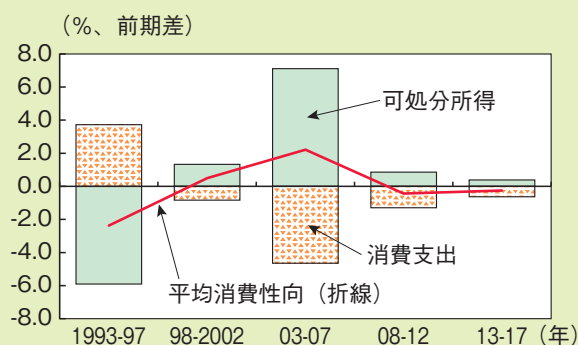
(2) 30代以下の勤労者世帯の消費性向の要因分解



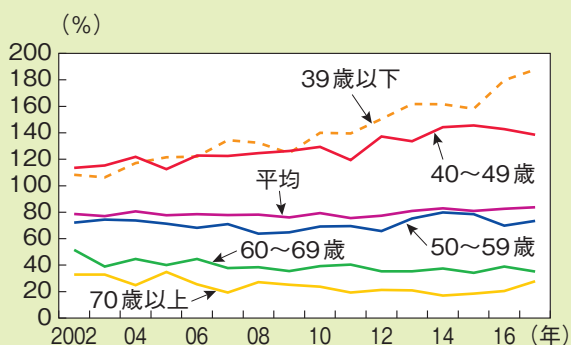
(3) 40代の勤労者世帯の消費性向の要因分解



(4) 50代の勤労者世帯の消費性向の要因分解

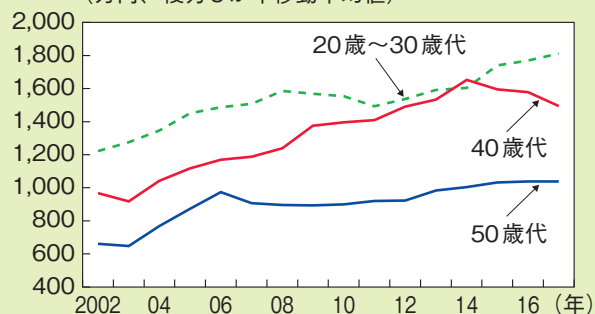


(5) 家計の所得・債務比率



(6) 老後の生活資金として準備しておきたい金融資産と現在の金融資産残高との差額

(万円、後方3か年移動平均値)



(備考) 1. 総務省「家計調査」、金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」により作成。

2. (1)~(4) は、いずれも二人以上世帯のうち勤労者世帯の値。

3. (5)、(6) は二人以上の世帯。

4. 所得・債務比率=負債÷年間収入×100(%)。

5. (6) は、設問「老後の生活資金として、主に家計を支えている方の年金支給時に準備しておけばよい金融資産残高は、最低どれくらいだとお考えですか」に対する平均回答額と平均金融資産残高との差額。

●高齢化は消費の下押し圧力となるものの、高齢者世帯の消費そのものは堅調

我が国では65歳以上の高齢者世帯の増加が続いており（第1-2-7図（1））、長期的な消費の動向をみる上では、高齢化の影響についても考慮する必要がある。家計調査をみると、高齢者世帯は現役世帯に比べ所得が少ないことや子どもの教育費などの支出が一段落するなど必要な消費額そのものが少なくなるなどから消費額そのものが現役世帯と比べ低いため、高齢者世帯の割合が高まることは日本全体の消費には押下げに働く。こうした影響を分析するため、家計調査を使い、まずは世帯当たりの消費額の変化を、等価消費額の変動（世帯の人数を調整した消費の変動）、世帯人員の変動（単身世帯の増加など世帯の人数が変動したことの影響）、年齢分布の変化（消費額が相対的に少ない高齢者世帯の割合が増加したことなどの影響）に分けて動きをみると、単身世帯の増加などもあり世帯人員の減少は消費の下押しに寄与している（第1-2-7図（2））。一方、高齢者の増加による年齢分布の変化も消費の下押しに寄与しているが、押下げの幅は世帯人員の変動に比べると少ない。また、世帯当たりの消費ではなくマクロの消費に与える影響をみても、年齢分布の変化は毎年マクロの消費を0.1%ポイント程度押し下げており、高齢化の進展は我が国全体の消費を一定程度押し下げている（第1-2-7図（3））。

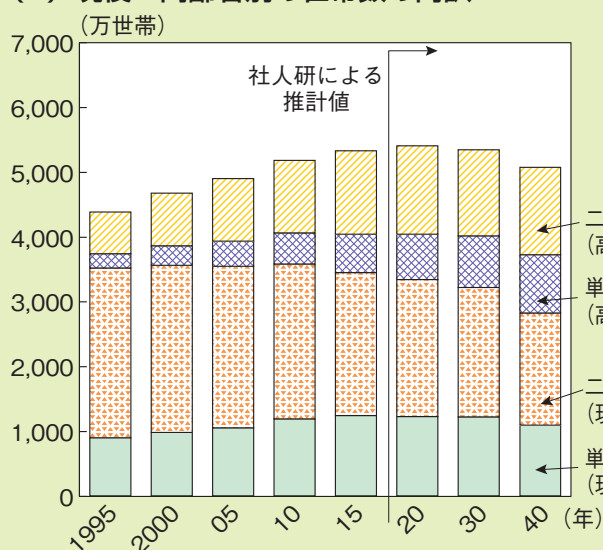
世帯主の属性別に等価消費額の推移をみると、現役世帯は若干低下しているものの、高齢者世帯は底堅く推移している（第1-2-7図（4））。この要因の一つとして、元気な高齢者、いわゆる「アクティブシニア」による消費の増加が考えられる。家計調査を使い宿泊料やスポーツクラブへの支出をみると60歳代ではどちらの支出も大きく伸びており、70歳代でもスポーツクラブへの支出は大きく増えており¹⁵、元気な高齢者が旅行に出かけたり健康を維持するためにスポーツクラブを利用したりと、アクティブシニアが消費を下支えしている姿がうかがえる（付図1-3）。

注 (15) 旅行については、体力的な問題もあり70代半ばから需要が落ち込むと言われており、70代後半の割合が相対的に増えている中、消費額が落ちていないことは堅調に推移していると考えられる。

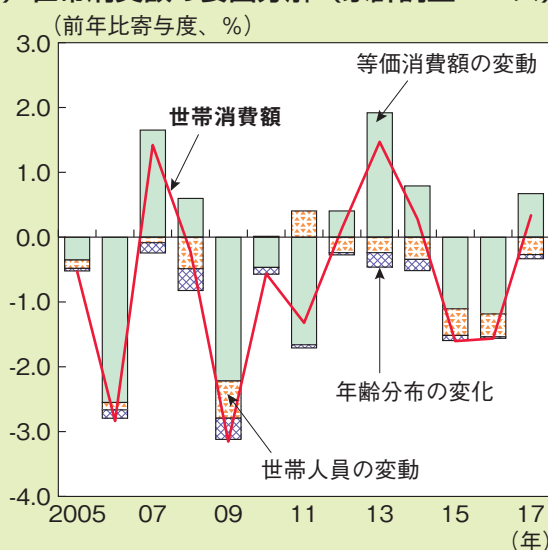
第1-2-7図 高齢化の進展と個人消費

高齢化等によりマクロの消費には下押し圧力が加わるも、高齢者の消費そのものは底堅く推移

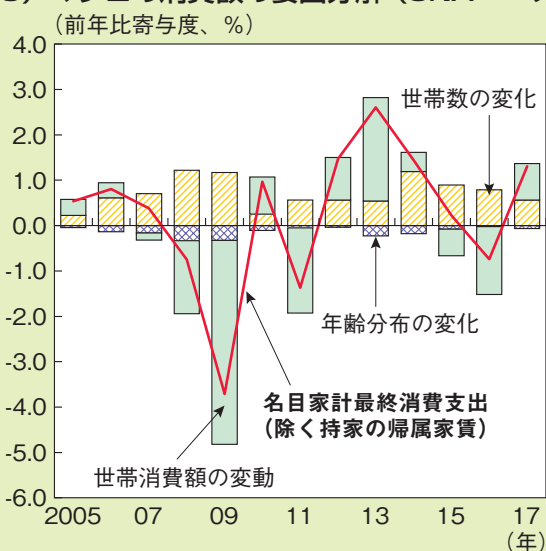
(1) 現役・高齢者別の世帯数の内訳



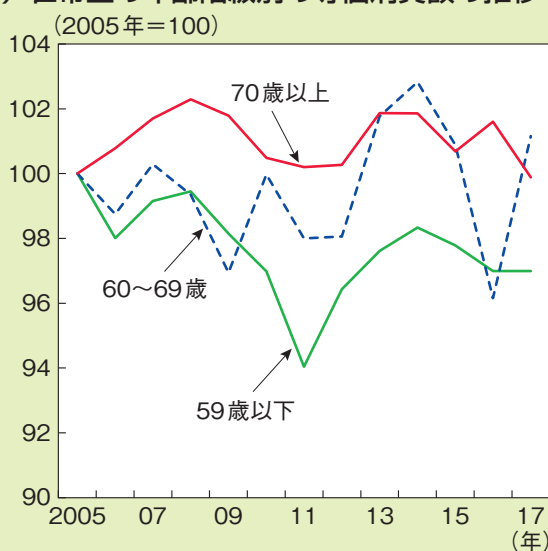
(2) 世帯消費額の要因分解(家計調査ベース)



(3) マクロの消費額の要因分解(SNAベース)



(4) 世帯主の年齢階級別の等価消費額の推移



- (備考) 1. 内閣府「2018年1-3月期四半期別GDP速報(2次速報値)」、総務省「家計調査」、「労働力調査」、「国勢調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計(全国推計)(2018年推計)」により作成。
2. (1)の現役は65歳未満、高齢者は65歳以上。
3. 等価消費額は、各年齢階級の消費額を世帯人員の平方根で割った値。
4. (2)は、以下の算式をもとに分解した値。右辺第1項が年齢分布の変化要因、第2項が等価消費の変動要因、第3項が世帯人員の変動要因を表す。ウェイトは労働力調査の世帯分布を用いた(2011年は線形補間)。
 i は世帯主の年齢階級、 t は時点を表す。なお、グラフからは交差項要因を除いている。

$$\Delta \text{世帯消費} = \sum_i \text{等価消費}_{it-1} \times \text{世帯人員}_{it-1}^{1/2} \times \Delta \text{ウェイト}_{it} + \sum_i \text{ウェイト}_{it-1} \times \text{世帯人員}_{it-1}^{1/2} \times \Delta \text{等価消費}_{it} + \sum_i \text{ウェイト}_{it-1} \times \text{等価消費}_{it-1} \times \Delta \text{世帯人員}_{it} + \text{交差項要因}$$

5. (3)は以下の算式をもとに分解した値。右辺第1項と第2項の和が世帯消費額の変動要因、第3項が年齢分布の変化要因、第4項が世帯数の変化要因を表す。なお、グラフからは交差項要因を除いている。

$$\Delta \text{マクロの消費額} = \left\{ \sum_i \text{ウェイト}_{it-1} \times \text{世帯人員}_{it-1}^{1/2} \times \Delta \text{等価消費}_{it} + \sum_i \text{ウェイト}_{it-1} \times \text{等価消費}_{it-1} \times \Delta \text{世帯人員}_{it} + \sum_i \text{等価消費}_{it-1} \times \text{世帯人員}_{it-1}^{1/2} \times \Delta \text{ウェイト}_{it} \right\} \times \text{世帯数}_{t-1} + \left(\sum_i \text{ウェイト}_{itit} \times \text{等価消費}_{it} \times \text{世帯人員}_{it}^{1/2} \right) \times \Delta \text{世帯数}_t + \text{交差項要因}$$

なお、分解にあたっては(2)をもとにしているが、世帯当たり消費額は家計調査ではなく、SNAベースの名目消費(除く持家の帰属家賃)を労働力調査の世帯数で除することで計算している。
また、年齢階級別の消費額は、年齢階級別の家計調査の消費額と労働力調査の世帯数を掛け合わせたものをもとに各年齢階級のシェアを算出の上、SNAベースの名目家計消費(除く持家の帰属家賃)に掛けあわせ、最後に年齢階級別の世帯数で割ることにより求めた。

6. (2)は家計調査のうち総世帯、(4)はうち二人以上の世帯の値。

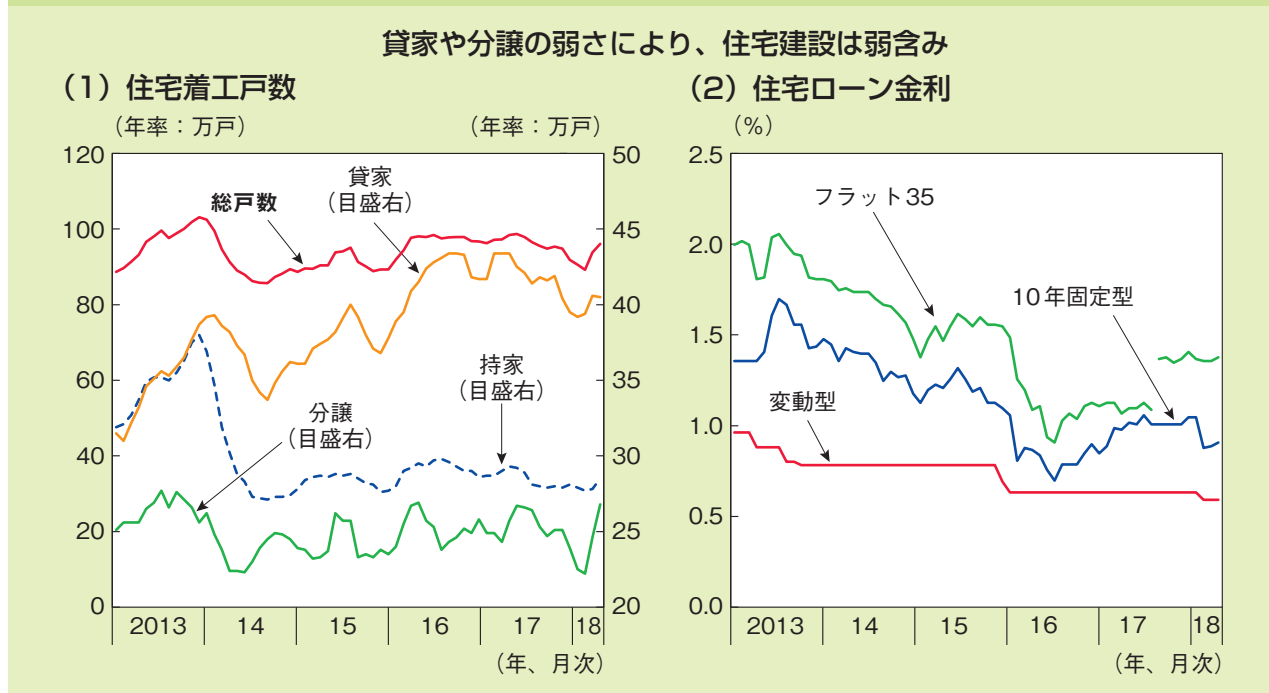
(3) 住宅建設の動向

● 貸家や分譲の弱さにより、住宅建設は弱含み

住宅着工は、2016年初頭の借入金利低下や貸家の増加もあって大きく増加し、2016年には年率換算で100万戸を若干下回る水準で推移した（第1-2-8図（1））。貸家の着工の増加の背景としては、金利低下による貸家建設の採算改善に加え、2015年の相続税に係る税制改正の影響もあったと考えられる（内閣府（2017））。また、住宅ローン金利の低下（第1-2-8図（2））は家計の住宅購入も後押しし、2016年の持家や戸建分譲は増加したが、その結果、2016年以降は家計の住宅ローン残高の伸びも高くなり、可処分所得に占める住宅ローン残高も4割程度にまで上昇している（付図1-4）。こうした住宅ローン残高の高まりもあり、前項でみたように若年層で所得・債務比率が高くなっている（前掲第1-2-6図（5）参照）。

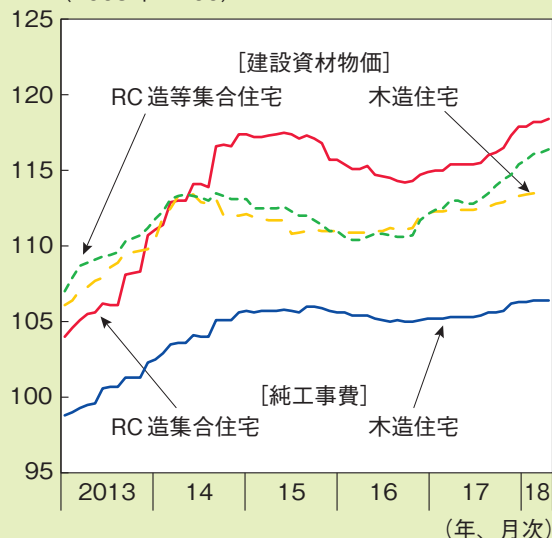
しかし、2017年に入り金融機関の個人による貸家業への新規貸出額が前年比で減少に転じる中で、2017年後半以降貸家が緩やかに減少し、住宅着工全体も弱含んでいる。また、分譲住宅についても、地価の上昇や建設資材の価格上昇、人件費の上昇もあってマンション価格が上昇し、共同分譲は弱い動きが続いている（第1-2-8図（3）、（4））。ただし、相対的に割安感のある戸建分譲は共同分譲に比べると堅調に推移している。

第1-2-8図 住宅建設の動向



(3) 建設物価指数

(2005年=100)



(4) 分譲住宅着工戸数（建て方別）

(年率：万戸)



- (備考) 1. 国土交通省「建築着工統計」、一般財団法人建設物価調査会「建設物価指数月報」、独立行政法人住宅金融支援機構公表資料等により作成。
2. (1)、(4)の数値は、季節調整値かつ後方3か月移動平均値。
3. (2)について、フラット35は融資率が9割以下で返済期間が21年以上の場合の最低値。2017年10月以降は、新機構団信付きの値。10年固定金利、変動金利は都市銀行5行の最優遇金利の平均。
4. (3)について、純工事費とは、工事費から一般管理費、現場管理費等を除いたもので、材料費、労務費を含む。RC造とは、鉄筋コンクリート造を指す。建設物価指数は東京の値。
5. (4)について、戸建住宅とは、建て方が一戸建てまたは長屋建てのものを指す。

2 企業部門の動向

世界経済の緩やかな回復や情報関連財需要等が堅調であることを背景に輸出や生産活動は回復するとともに、消費や投資など内需が堅調であり、インバウンド需要が急増していることなどから非製造業も総じて好調で、企業収益は過去最高を更新している。一方、景気回復の長期化もあり人手不足感が四半世紀ぶりの高水準となっており、人手不足への対応が差し迫った課題となっている。本項ではこうした企業部門の動向について、生産や設備投資、収益の動向を詳しく確認するとともに、人手不足がどの程度企業活動に影響を及ぼしているかについても検証することにより、企業部門の改善の持続性について分析する。

(1) 生産の動向

●世界貿易の回復とともに、我が国の輸出も持ち直し

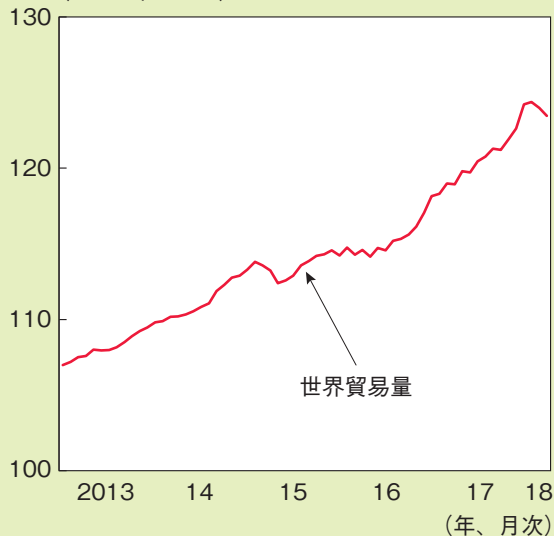
前節でもみたように、2000年代以降の世界的なバリューチェーンの構築が一段落したことや新興国経済の減速により、2016年頃まで世界貿易の動向は「スロー・トレード」の状態にあり、我が国の輸出も伸び悩んでいたが、2017年以降は、世界の貿易量の回復とともに、我が国の輸出もアジア向けを中心に持ち直している（第1-2-9図 (1) (2)）。

第1-2-9図 世界貿易の動向、日本の輸出

世界の設備投資需要の伸びとともに日本の資本財輸出も増加

(1) 世界貿易の動向

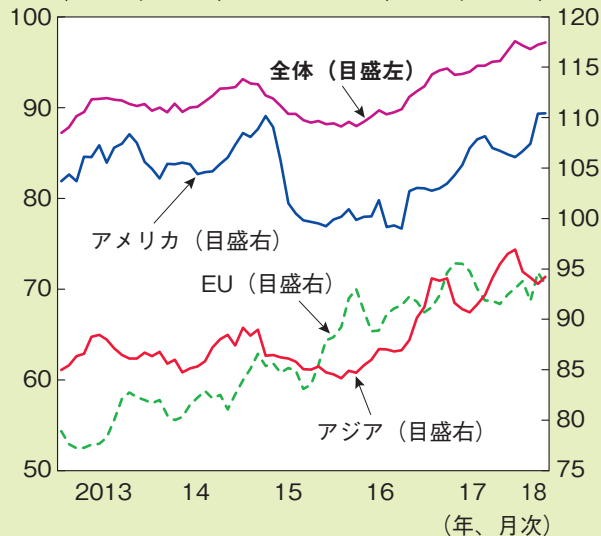
(2010年=100)



(2) 日本の地域別の輸出数量

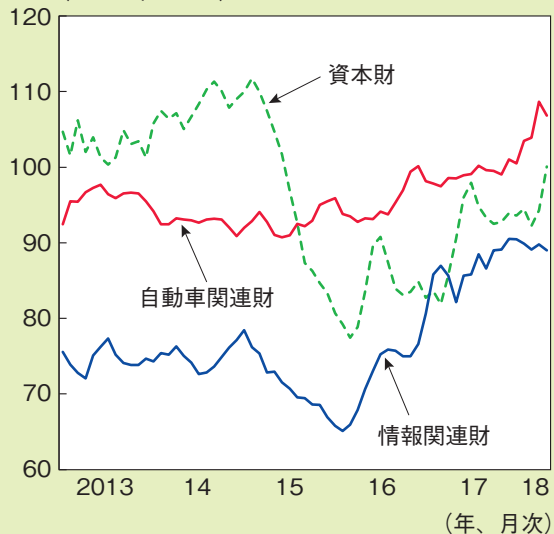
(2010年=100)

(2010年=100)



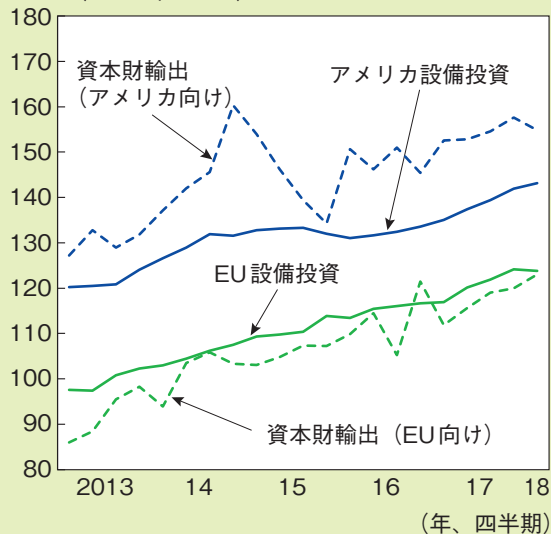
(3) 日本の財別の輸出数量

(2010年=100)



(4) 日本の資本財輸出と世界の設備投資

(2010年=100)



- (備考) 1. 財務省「貿易統計」、CPB World trade monitor、アメリカ商務省、Eurostatにより作成。
 2. (1)、(2)、(3)は後方3か月移動平均値。
 3. (1)はCPB、(4)のEU設備投資はEurostatによる季節調整値。その他は内閣府による季節調整値。
 4. アメリカ設備投資は住宅を除く値。
 5. 財別の輸出数量指数は、関連する財の輸出数量及び金額を用いて独自に作成した値。
 作成する際に用いた主な財は以下のとおり。
 ・情報関連財：IC、半導体製造装置、コンピュータ類、液晶デバイス、通信機など。
 ・資本財：原動機、建設用・鉱山用機械、産業用ロボット、工作機械、船舶など。
 ・自動車関連財：乗用車、自動車の部分品。

品目別には、自動車¹⁶の輸出は2015年後半以降堅調に推移していることに加え、世界的な半導体需要の高まりから情報関連財が2016年以降大きく増えている（第1-2-9図（3））。また世界経済の緩やかな回復とともに設備投資需要が高まる中で、資本財輸出も2016年以降持ち直している。アメリカやEUの設備投資の動向と我が国からアメリカやEU向けの資本財の輸出の関係をみると両者の相関は強く、我が国の資本財は競争力が高いことがうかがえる（第1-2-9図（4））。

2018年に入ってから、中国等におけるスマートフォン関連部材の需要が一服したことから、アジア向けの情報関連財の輸出の伸びが鈍化したものの、今後も半導体は、スマートフォンのみならずIoT化の進展により幅広い用途に使われること等が見込まれていることから世界的に需要が伸びていくと見込まれる（詳細は、後述の第1-2-10図を参照）。また、世界経済の緩やかな回復が続くことで設備投資需要も底堅く推移すると考えられるため資本財輸出も増勢が期待できることから、我が国の輸出も持ち直しが続くと考えられる。

●生産は緩やかな増加が続く

我が国の生産の動向をみると、2016年半ばまでは弱めの動きで推移した。その背景としては、これまでみてきたように世界的に貿易量が伸び悩む「スロー・トレード」にあったことに加え、スマートフォンの新型機種販売後の販売数量の伸び悩みもあり電子部品・デバイスの生産が2016年半ばまで大きく減少したことや熊本地震の影響などにより輸送用機械の生産が一時減少したことなどが挙げられる。ただし、その後は、海外需要の回復に加え、第4次産業革命によりIoT化が進展することで車載用や家電など幅広い分野で電子部品が使われていることやデータセンターにおける需要も高まっていることから、電子部品・デバイスの生産が増加¹⁷しているほか、国内外の設備投資の回復によりはん用・生産用・業務用機械などの生産が大きく伸びることで、生産全体も緩やかな増加が続いている（第1-2-10図（1））。鉱工業製品の輸出向け出荷の動向をみると、資本財が大きく伸び生産全体を押し上げており、外需の堅調さも生産活動に大きく貢献していることがわかる（第1-2-10図（2））。

世界経済は今後も緩やかな回復が続くことが見込まれ、世界の設備投資需要は底堅く推移すると見込まれる。また、半導体需要をみても、上述の通り幅広い分野での需要拡大が続いており、この傾向は今後も続くとみられる（第1-2-10図（3））。加えて、国内だけでなく中国など海外においても、労働需給の引き締めや賃金の上昇によって省力化の動きがみられることから、資本財についても堅調な推移が見込まれる。こうしたことから、我が国の生産も引き続き緩やかな増加が続くことが期待される。

注

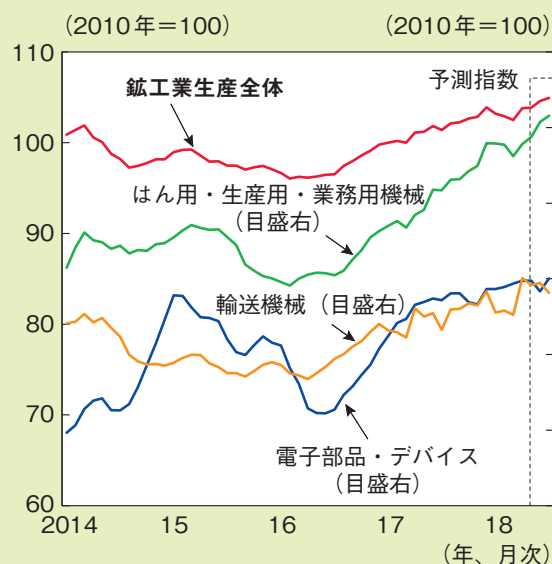
(16) 自動車の部分品を含む。

(17) 例えば、産業機器や自動車の駆動制御に用いるMCU（Micro Controller Unit、マイコンの主要品目）や、それら機器内の高電圧に耐えられる電力変換に係る半導体（パワー半導体）の生産において、我が国の企業の世界シェアは一定程度あるため、世界の半導体需要が増加するとともに我が国の半導体生産も増えていくことが期待される。

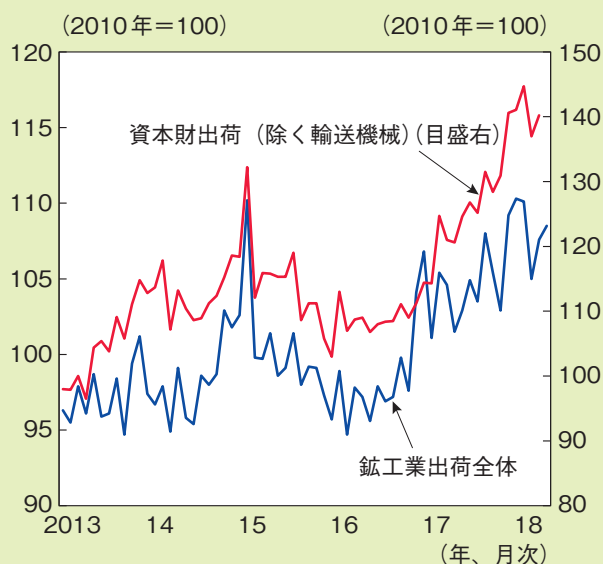
第1-2-10図 鋳工業生産の動向

生産は、海外景気の緩やかな回復等を背景に、緩やかに増加している。

(1) 鋳工業生産の推移

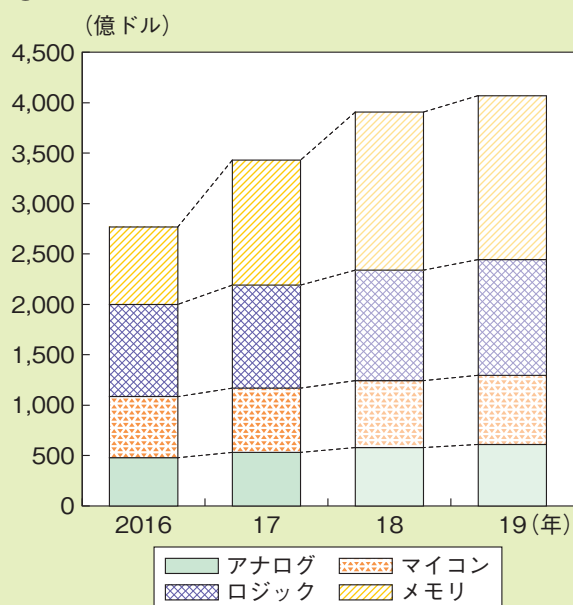


(2) 鋳工業出荷（輸出向け）の推移

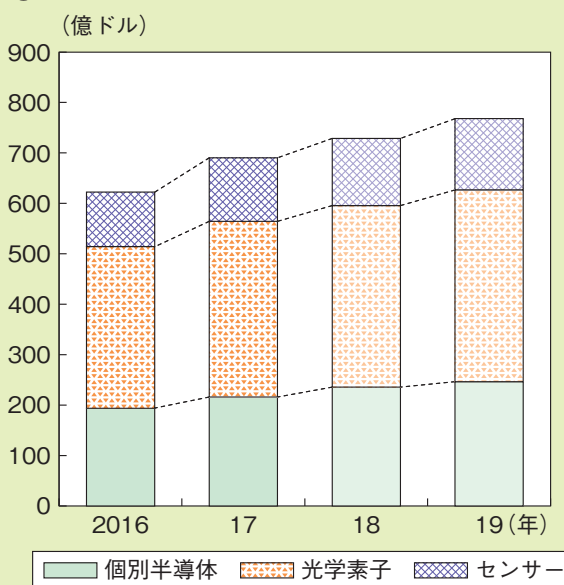


(3) 半導体の世界出荷の実績及び見通し

①集積回路



②その他半導体



(備考) 1. 経済産業省「鋳工業指数」、「鋳工業出荷内訳表」、WSTS「半導体市場予測」により作成。

2. (1)、(2)は季節調整値。(1)は後方3か月移動平均値。

3. (3)は2018年6月時点のもの。2018年以降は予測値。

4. (3)に登場する各製品の種類の機能は以下のとおり。

- ・メモリ：データの記憶、保持
- ・ロジック：数値計算、論理演算等の処理
- ・マイコン：プログラムによる演算処理
- ・アナログ：光や音等のアナログな事象の処理
- ・個別半導体：単一の機能をもつ半導体の総称
- ・光学素子：光や赤外線の情報への変換
- ・センサー：音・光・温度・圧力等の検出

※なお、半導体の種類の考え方や分類の方法は多岐にわたり、それにより機能も変わってくるため、ここではごく基本的な機能のみを示した。

●為替の収益への影響は輸送機械工業を中心にあるが、全産業への影響は過去と同程度

ここまでみたように、海外需要の回復等を背景にした製造業の生産の緩やかな増加、消費の持ち直しやインバウンド需要の好調さなどを背景にした非製造業の好調さ、損益分岐点の低下など企業の財務体質の改善等を背景に、企業収益は過去最高の水準に達しており、今後も企業部門は堅調に推移すると見込まれる。ただし、外的なリスク要因の一つとして為替レート的大幅な変動が考えられる。そこで為替レートの変動が企業収益に与える影響をみるために、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（以下「日銀短観」という。）の経常利益修正率と想定為替レートを利用し、想定為替レートの変化が経常利益修正率に与える影響を試算した。これによると、素材産業では為替レートの変化による有意な影響はみられなかったものの、輸送機械を中心に加工産業では円安（円高）方向の動きが、企業収益を押し上げる（押し下げる）関係がみられる（第1-2-11図）。これは為替の変動が貿易を通じて企業収益に影響を及ぼす¹⁸ことに加えて、これまでの海外直接投資に伴う海外からの所得受取に為替が影響を及ぼすことも要因¹⁹と考えられる。

こうしたことから、為替レートの急激な変動が企業収益に与える影響には注意する必要があるが、全産業でみても想定為替レート1円の円高が経常利益を下押しする影響は1%弱程度にとどまっており、2000年代を中心とした期間とおおむね同程度となっている（内閣府2013）。なお、企業の規模別に同じ試算を全産業で行うと大企業では有意な結果となるものの、中小企業では有意な結果がみられなかった。これは、中小企業に比べ大企業の方が貿易取引に関わることが多いことも要因と考えられる。

注

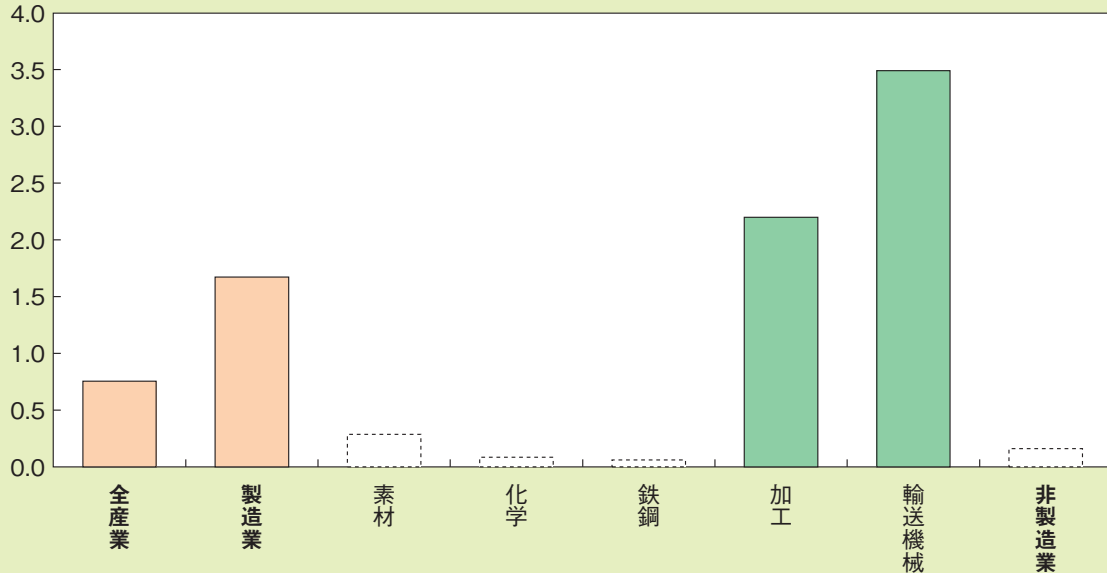
- (18) 貿易を通じた影響は、数量の変化を通じたものだけとは限らない。例えば円安となった場合、数量が増加しなくても、現地での販売価格を変えずに円換算での価格が上昇することで収益が改善する。また輸出のみならず原材料の輸入など輸入を通じた影響も含まれる。
- (19) 海外の現地法人から日本側出資者へ所得が移転する際、仮に現地通貨建ての移転額が同じ場合、為替が円安局面では円ベースでの額は大きくなる。なお、今回の景気回復局面における海外現地法人から日本側出資者への所得移転額をみると、円安局面で円換算額が多くなる傾向がみられた。

第1-2-11図 為替の企業収益への影響

為替の円安方向への動きは、企業収益を押し上げる傾向

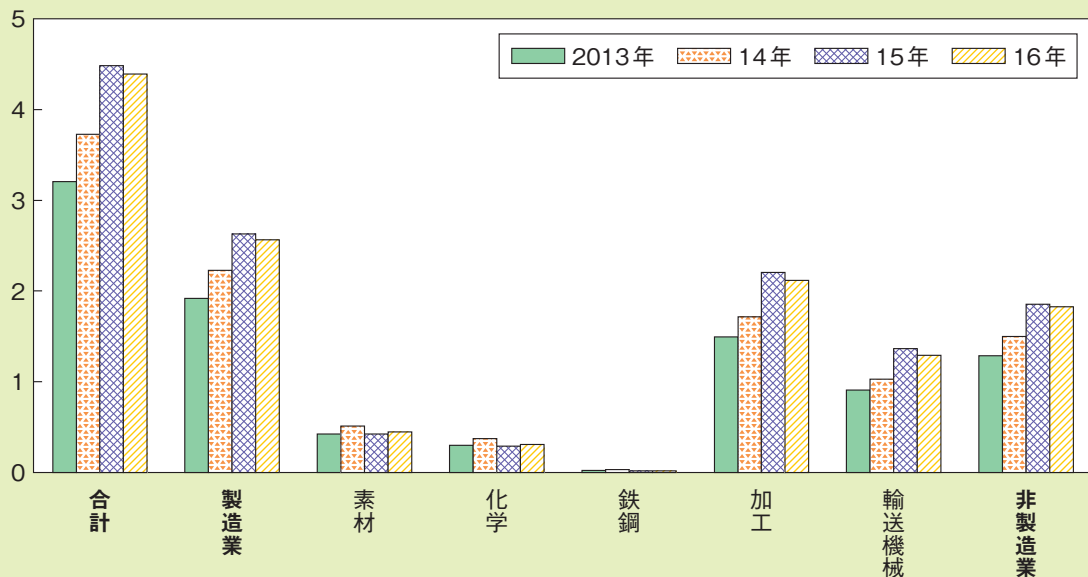
(1) 為替レートが企業収益に与える影響

(想定為替レートが円安方向に1円変化した時の経常利益に対する効果、%)



(2) 海外現地法人から日本の出資元企業への支払

(兆円)



- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、経済産業省「海外事業活動基本調査」により作成。
 2. (1) は想定為替レートが前回調査より1円変化したときの経常利益修正率を推計。
 対象企業規模は全規模。
 3. 為替の影響は、下式によって推計した。

$$\Delta \pi = a_0 + a_1 \times \Delta e + a_2 \times \Delta DD$$

$$\Delta \pi$$
：経常利益修正率、 Δe ：想定為替レートの前回調査との差、 ΔDD ：業況DIの変化、
 推計期間は、2013年4-6月期～2017年1-3月期。
 4. 全産業、製造業、加工、輸送機械は5%有意。
 5. (2) は配当金、ロイヤリティ等の支払額。

(2) 設備投資と公共投資の動向

●各産業の成長期待の高まりや省力化投資等を背景に設備投資は緩やかに増加

設備投資は、今回の景気回復局面で最も成長率を押し上げている項目（前掲第1-1-6図）であり、2009年度を底に2010年度以降緩やかな増加が続いている（第1-2-12図（1））。設備投資の好調さの背景には、後に詳しくみるように、建設投資が都市部の再開発やインバウンド対応などで好調なこともあるが、技術革新が進む中で各産業の市場の成長期待が高まっていることや省力化投資などへの対応が影響していると考えられる。

省力化投資について、省力化に関連が深い、産業用ロボット、工作機械、運搬機械が今回の回復局面で大きく伸びており、企業が省力化関連投資を進めることで人手不足に対応し、効率化を進めている姿がうかがえる（第1-2-12図（2））。また、技術革新が進む中で、新製品の開発のための投資など前向きな動きもみられている。日本政策投資銀行が実施した「平成29年度全国設備投資計画調査」をみると、IoT、AIの活用進展を背景に、自動運転、ファクトリーオートメーション、次世代電池開発等、幅広い研究開発への取組が確認できる。

企業行動に関するアンケート調査によると、今後3年間の全産業の需要成長の見通しは、上場企業でみると、2016年度調査の1.0%から2017年度には1.3%に高まっている。そこで、今後3年間の需要成長の見通しと今後3年間の設備投資増減率を産業別にみると、今後の需要の伸びが高いと見込まれる産業ほど設備投資を伸ばす関係がみられることから、設備投資の回復には各産業における市場の成長期待の高まりが背景にあることが考えられる（第1-2-12図（3））。

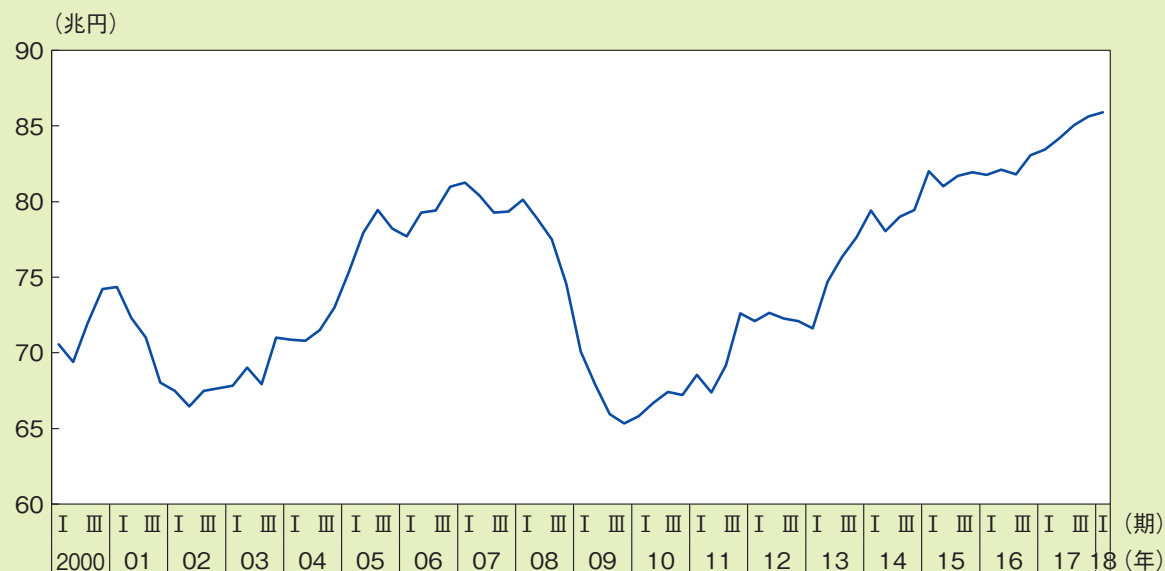
なお、資本ストック循環をみると、2017年度は設備投資の伸びが高まっており、2017年度末の資本ストックは前年度に比べ増えている（付図1-5）。こうした資本ストックの伸びから推計される企業の予想成長率²⁰は1%台半ば程度となっており、実質GDPの伸びとほぼ整合的であり、ストック面から調整圧力が高いとはいえない。今後も、省力化投資への対応など設備投資需要は根強いと見られ、減価償却を上回る設備投資が実現され、資本ストックが高まっていくと考えられる。

注 (20) 予想成長率については、（設備投資前年度比）×（前年度末のI/K比率）＝予想成長率＋資本係数平均変化率＋除却・減耗率、という関係性から推計。

第1-2-12図 設備投資の動向

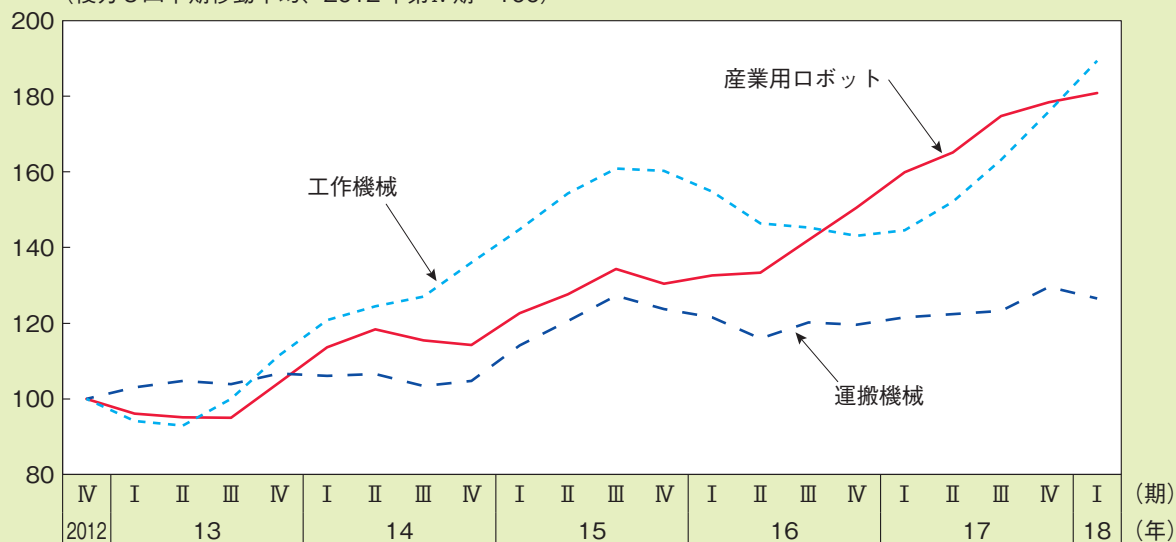
各産業の成長期待の高まりや省力化投資等を背景に設備投資は緩やかに増加

(1) 設備投資の動向



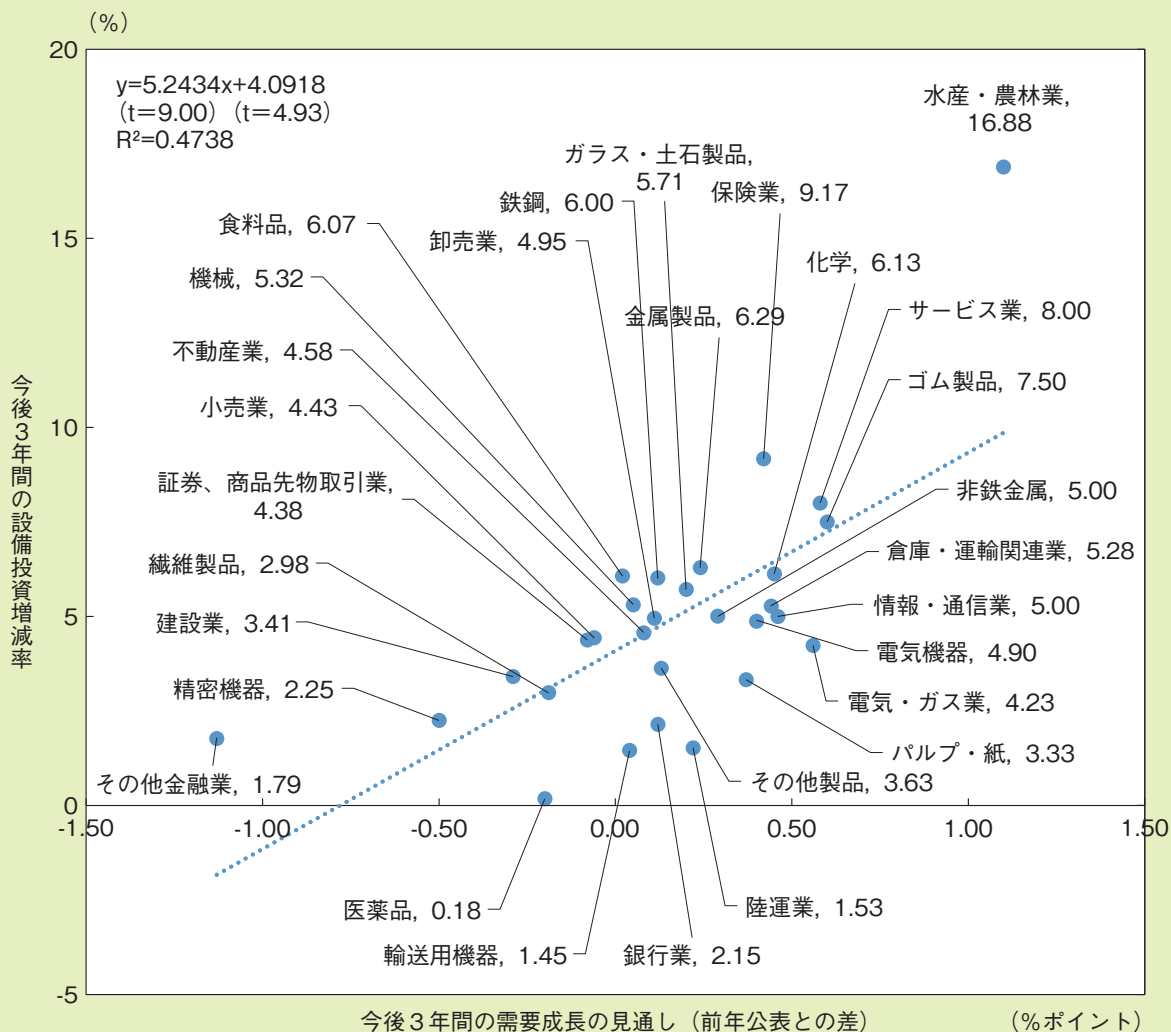
(2) 省力化関連投資の動向

(後方3四半期移動平均、2012年第IV期=100)



(備考) 1. (1) は、内閣府「2018年1-3月期四半期別GDP速報(2次速報値)」により作成。実質季節調整系列。
 2. (2) は、内閣府「機械受注統計」により作成。内需のみ。季節調整値。

(3) 需要成長見通しと設備投資の増減率の関係



- (備考) 1. 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」により作成。上場企業、階級値平均による。
 2. 「今後3年間」は、「平成30～32年度」を指す。
 3. 各産業の横の数字は、今後3年間の設備投資増減率を指す。

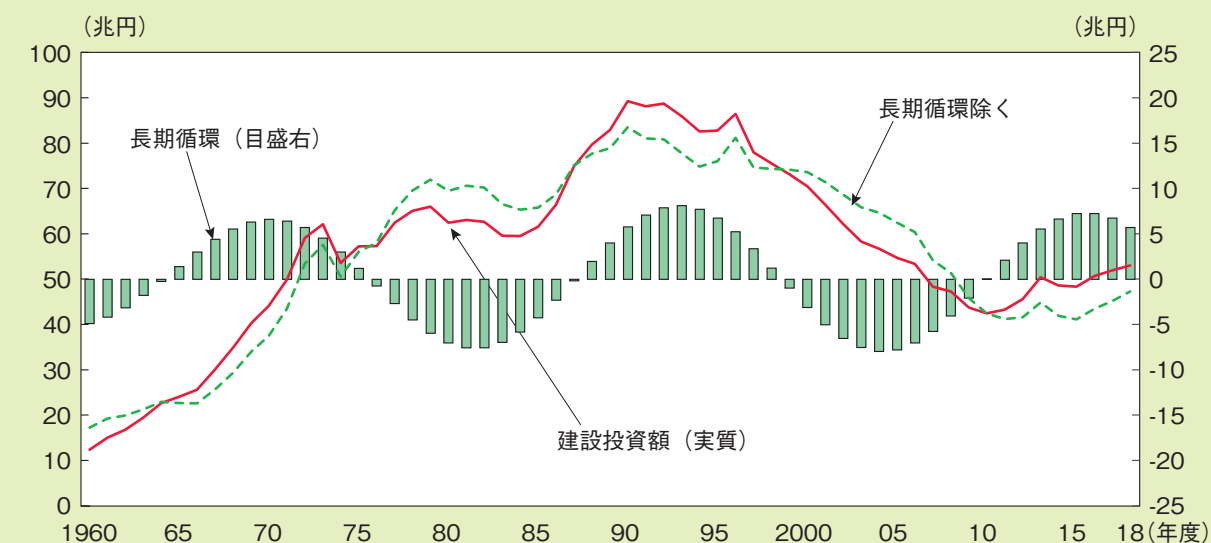
●都市部の再開発の進展により建設投資は堅調に推移

民間及び公的部門を含む建設投資は堅調に推移している。これは、インバウンド急増に対応したホテル建設や都市部の再開発の進展に加え、公共投資については、2020年東京大会に向けた準備もけん引している。建設投資については、住宅や商業施設の建て替え等を背景に20年程度の長期の循環があるといわれていることから、ここでは建設投資の長期の動向を長期循環とそれ以外にわけてみると、長期循環は今回の回復局面ではプラスに寄与しており、建物の建て替え循環も建設投資押上げに寄与していることがうかがえる（第1-2-13図）。

建設投資を項目別にみると、都市再開発やホテル建設などの民間非住宅が今回の回復局面では継続的に増加している（付図1-6）。主な再開発事業をみても都心を中心に事業所、商業、宿泊施設など幅広い用途で開発事業が進んでいる。また、2020年東京大会後も大型の都市開発が続く見込みで、こうした堅調な都市開発需要も建設投資を下支えしていくと考えられる。

第1-2-13図 建設投資の動向

都市部の再開発の進展により建設投資は堅調に推移



- (備考) 1. 国土交通省「平成30年度建設投資額見通し」により内閣府作成。
 2. 2016年度、2017年度分については見込み額、2018年度分については見通し額。
 建設工事費デフレーター（2011年度基準）により実質化。
 3. 建設投資の長期循環はバンドパス・フィルターにより周期20～30年の波を抽出している。

●公共投資は複数年度工事の割合が高まっている

公共投資は、前節でも確認したとおり、2013年以降は2012年までの水準よりも高く推移しており、民間部門の経済活動を下支えする役割を果たしている。このところの公共投資の動向をみると、「未来への投資を実現する経済対策」（2016年8月2日閣議決定）を踏まえた平成28年度第2次補正予算の効果²¹もあり、2017年春頃から出来高・手持ち工事高ともに更に大きく増加し、その後も高水準で底堅く推移している（第1-2-14図）。今後も手持ち工事高が高水準にあることや平成29年度補正予算の効果が発現していくと考えられることから、公共投資は底堅く推移すると見込まれる。

なお、公共投資の底堅さには、2020年の東京大会に向けた建設投資も寄与している（付表1-7）。2020年東京大会に関する会場関係の整備費は、組織委員会、国、東京都あわせて8100億円程度にのぼり、そのうち新国立競技場などの恒久施設で3500億円程度となっている。

近年の公共投資の特徴として、10億円以上の大型工事の割合や工期が複数年にまたがる工事の請負金額が増加している。これは、北海道・北陸・九州の新幹線や、高速道路、また港湾整備といった国際競争力の強化や地域の活性化など中長期的な成長につながるインフラへの重点的な投資が行われていることが背景にあると考えられる。このようなインフラへの投資は今後の日本経済の成長力の押上げにつながることを期待される。

注 (21) 同補正予算の総額は約4.5兆円。そのうち公共事業関係費は約1.5兆円。

第1-2-14図 公共投資の動向

公共投資は出来高・手持ち工事高ともに高水準

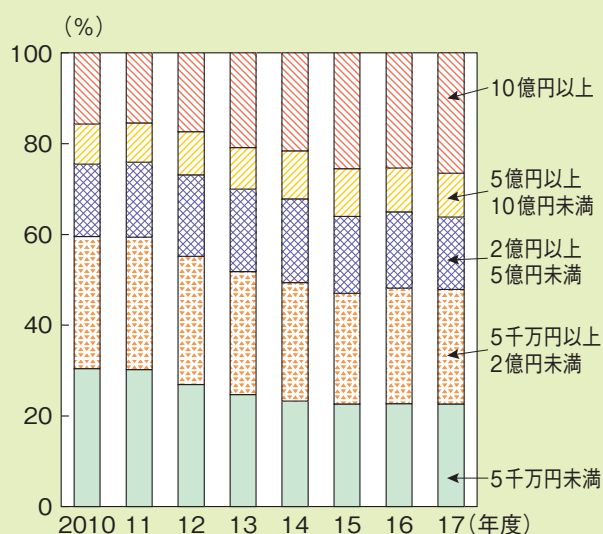
(1) 出来高の推移



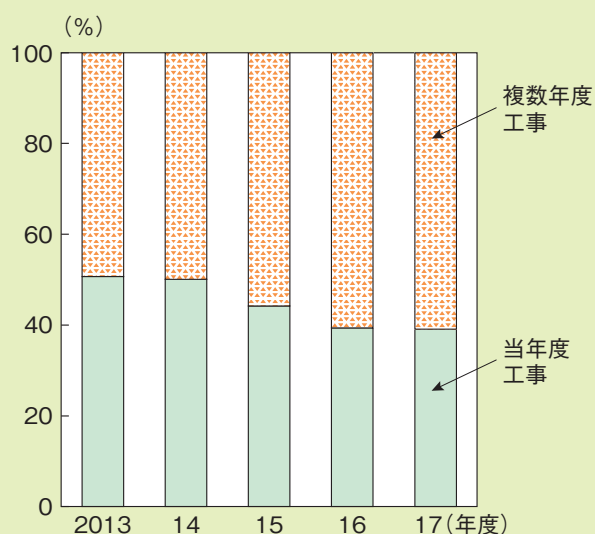
(2) 手持ち工事高の推移



(3) 請負金額別の構成比の推移



(4) 当年度工事と複数年度工事の構成比の推移



- (備考) 1. 国土交通省「建設総合統計」、東日本建設業保証株式会社他「図で見る公共工事の動き」、東日本建設業保証株式会社「前払金保証工事から見た東日本の公共工事の動向」により作成。
2. (1) 及び (2) は、内閣府による季節調整値。
3. (4) は、東日本建設業保証株式会社が前払金保証を行った工事について集計し、各年度4～6月の請負金額の合計を当年度工事と複数年度工事に分類した。当年度工事とは請負契約日が当該年度4月1日以降のものを指し、複数年度工事とは請負契約日が前年度3月31日以前のものを指す。
4. 複数年度工事には、ゼロ国債や継続工事の2年目以降のものが含まれる。

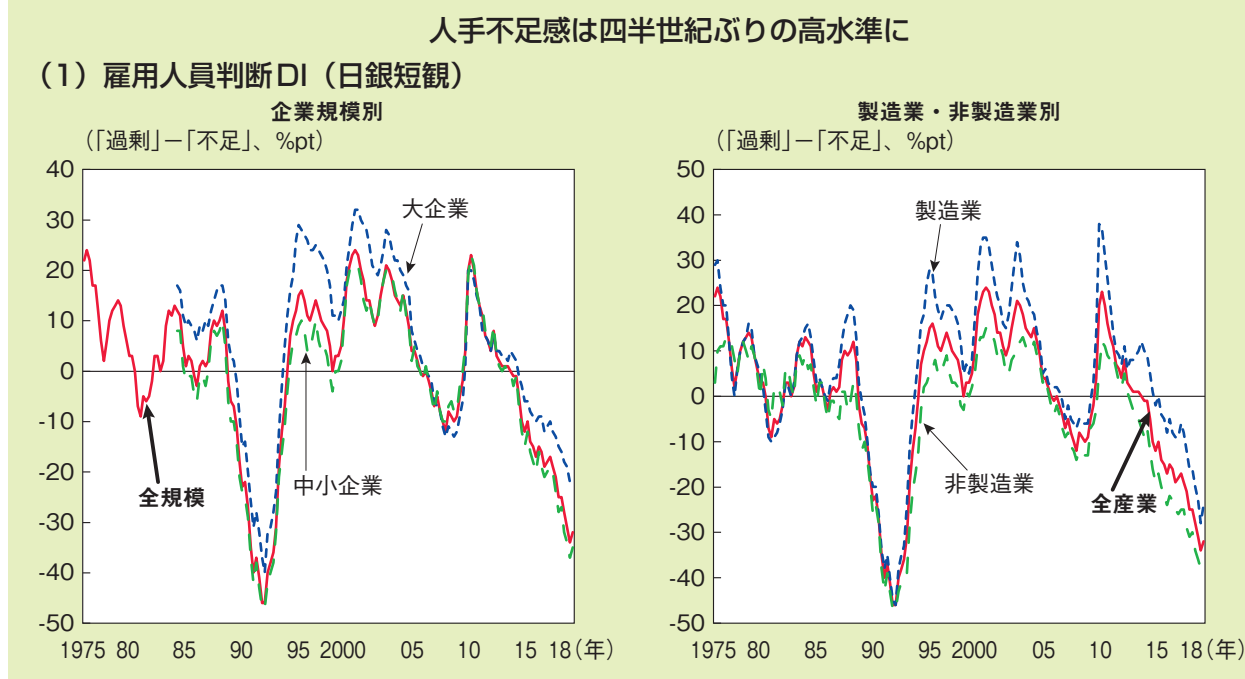
(3) 人手不足への対応

● 人手不足感は四半世紀ぶりの高水準、ミスマッチも発生

日銀短観の雇用人員判断DIで企業の人手不足の状況を長期的にみると、世界金融危機後に過剰感が高まったが、その後は過剰感が解消に向かった。今回の景気回復局面では2013年3月から不足超となり、2018年6月時点の調査では、人手不足感の高さが2000年代の景気回復局面時を超え、1990年代前半以来四半世紀ぶりの高水準となっている（第1-2-15図（1））。企業規模別では特に中小企業で人手不足感が高く、製造業・非製造業別では非製造業で特に高い水準となっている。

厚生労働省「労働経済動向調査」において、産業別、職業別に常用労働者の不足感をより詳細にみると、運輸・郵便業、医療・福祉、宿泊・飲食などのサービス業、建設業などの非製造業で不足感の高まりが大きくなっている（第1-2-15図（2））。職業別では、事務職や管理職で不足感が低く、専門・技術職など幅広い職で不足感が高い水準にあり、ミスマッチがみられる²²。常用労働者に占める未充足求人数の割合を示す欠員率もおおむね同様の傾向にあり、宿泊・飲食サービス業、運輸・郵便業などで欠員率が高くなっている一方で、金融・保険業の欠員率は極端に低い（付図1-8（1））。また、企業規模別で欠員率をみると、規模が小さい企業ほど欠員率が高くなっているなど規模別でもミスマッチがみられる。

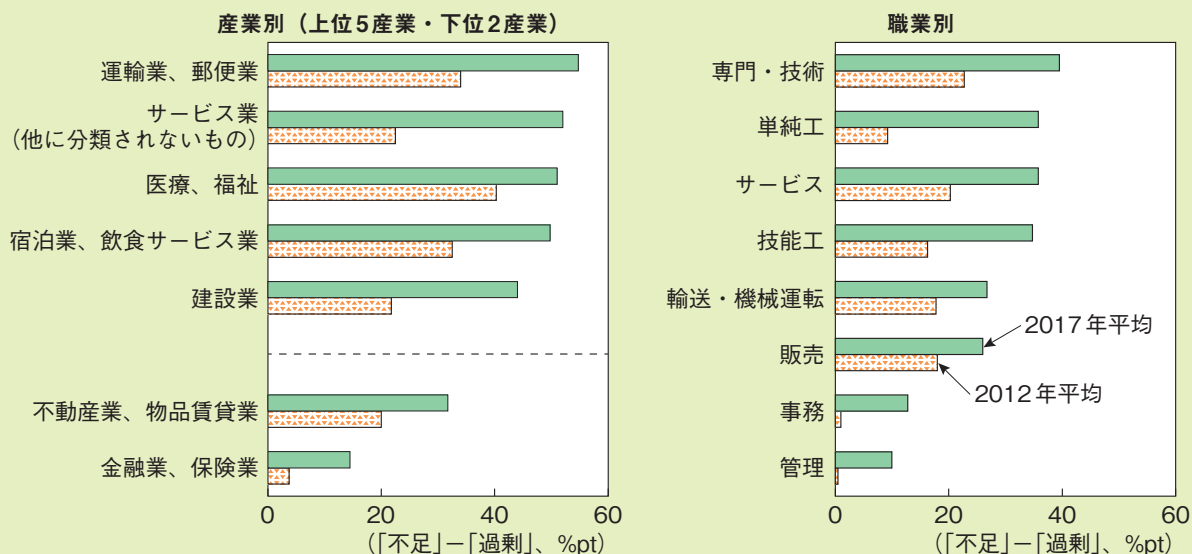
第1-2-15図 企業の人手不足の状況



注

(22) ハローワークにおける求人と求職のミスマッチの状況や民間職業紹介状況を通じた転職市場のミスマッチの状況をもとに、一般事務職やオフィスワーク事務職では求職超過になる一方で、介護サービス、飲食物調理、インターネット専門職、システムエンジニアなどでは求人超過となっている（付図1-8（2））。

(2) 常用労働者過不足判断D.I (労働経済動向調査)



- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、厚生労働省「労働経済動向調査」により作成。
 2. サービス業 (他に分類されないもの) には、廃棄物処理業、ビルメンテナンス業、機械等修理業などが含まれている。
 3. 労働経済動向調査の調査対象は、2015年2月調査から会社以外の法人 (信用金庫、一般財団法人、病院等) も調査対象としたため、2014年11月調査以前との比較には注意を要する。

● 正社員の中途採用や生産性向上などで人手不足に対応

人手不足感が四半世紀ぶりの高水準となっている中、企業はどのように人手不足に対応しているだろうか。ここでは内閣府の「働き方・教育訓練等に関する企業の意識調査」²³ (以下「企業意識調査」という。) の結果をもとに、企業の取組を確認する。

まず、人手不足感の違いによって回答企業を「非常に不足」、「やや不足」、「適正」の3つに分類し、その分類された企業ごとに人材活用方針を示す特定の雇用制度を採用している企業の割合についてみると、人手が不足している企業ほど「正社員の中途採用に力を入れている」、「非正社員・派遣を積極的に活用している」、「外国人労働者を積極的に活用している」企業の割合が高い傾向がみられる (第1-2-16図 (1))。特に、「正社員の中途採用に力を入れている」企業では、人手不足感が高い企業において当てはまると答えた企業の割合が大幅に高く、企業は正社員の中途採用を中心に人材確保に取り組んでいる姿がうかがえる。なお、「女性の正社員を積極的に活用している」企業の割合は人手不足感にかかわらず高い水準にあり、企業が女性の正社員化を積極的に進めていることがわかる。

また、人手不足が解消されない要因をみると、「応募が少ない」が最も多く、次いで「求めるスキル・能力に満たない」、「短期間で退職」が多くなっている (第1-2-16図 (2))。このうち、「応募が少ない」、「短期間で退職」との回答が多いことについては、背景として、労働需給全般が引き締まる方向にあることや企業側の労働条件等が労働者の求める水準に達して

注 (23) 概要は付注1-2参照。

いないという可能性が示唆される一方、「求めるスキル・能力に満たない」という回答が多い点は、技術・技能面でのミスマッチが生じている可能性が示唆される。「応募が少ない」、「短期間で退職」の回答割合を産業別にみると、飲食・宿泊サービス業や運輸・郵便業などで高くなっており、「求めるスキル・能力に満たない」は専門・技術サービス業²⁴や情報通信業で高く、産業によって人手不足が解消されない要因が異なっている（付図1-9（1））。前者については賃金の引上げや長時間労働の是正を始めとした働き方改革などを通じてより一層働きやすい職場をつくること、後者についてはリカレント教育の抜本的拡充などにより技術・技能のミスマッチ等を解消することが重要である。

人手不足への対応策をみると、「採用手段多様化」が5割弱、「人材育成による生産性向上」で対応する企業が4割程度と高くなっている（第1-2-16図（3））。人材育成による生産性向上を行った企業の割合を産業別にみると飲食・宿泊サービス業で高くなっている（付図1-9（2））。また、「省力化投資」の対応は2割程度にとどまっており、人手不足に対応して省力化投資を行う動きはまだ一部にとどまる。ただし、産業別にみると、製造業で高くなっている。非製造業に比べると製造業では人手不足感が低いが、省力化投資が既に進んでいることも人手不足の解消に一部寄与している可能性もある。

一方で、「賃金等の待遇改善による繋ぎとめ」も2割程度にとどまっており、人手不足感の高まりにもかかわらず、ベースアップ（以下「ベア」という。）等による従業員の待遇改善はまだ限定的である。「賃金等の待遇改善による繋ぎとめ」を行う企業の割合を産業別にみると、人手不足感の高い飲食・宿泊サービス業や建設業、運輸・郵便業で特に高くなっている（付図1-9（2））。飲食・宿泊サービス業での割合が特に高くなっているのは、パートタイム労働者の比率が高いため、パートタイム労働者の時給を引き上げることで対応している企業が多いことが要因として考えられる。

なお、「業務量の抑制、受注調整」の回答は1割程度であり、人手不足が企業の収益に与える影響は限定的とみられる（人手不足と企業の収益の関係は次で詳細にみる）。産業別にみると、専門・技術サービス業に加え、昨年人手不足から一部で受注調整を行った運輸・郵便業の割合が高くなっており、産業によって影響が異なる²⁵（付図1-9（2））。

注

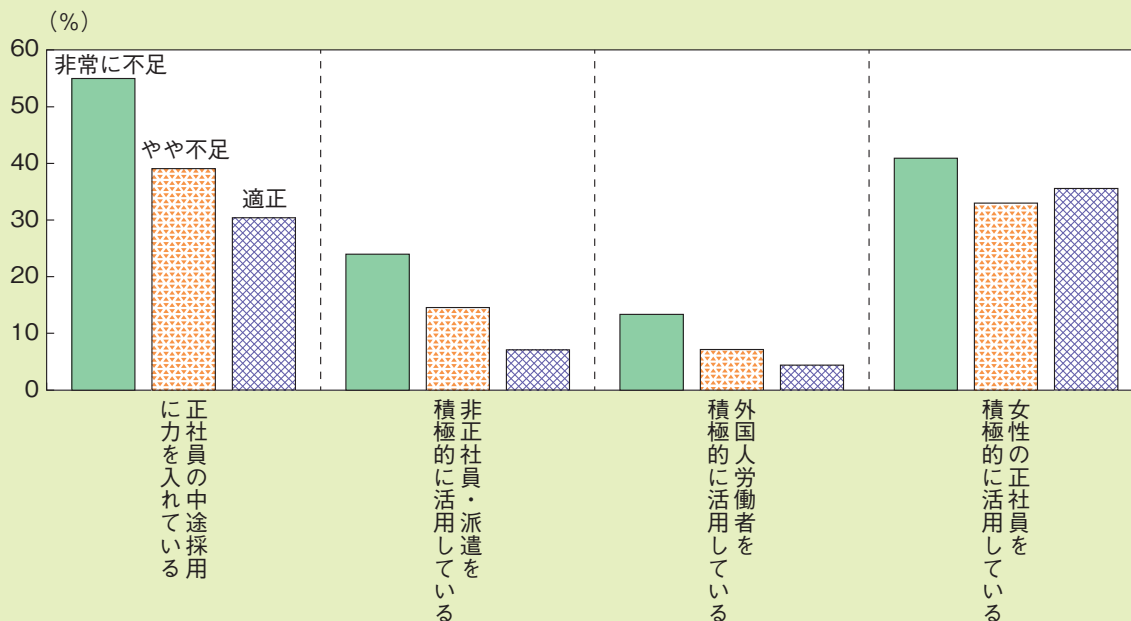
(24) 建設設計、広告業、経営コンサルタント業など。

(25) 飲食・宿泊サービス業で「業務量の抑制、受注調整」の割合は小さくなっているが、「営業時間の短縮」の割合でみると、最も割合の大きい産業となっている。

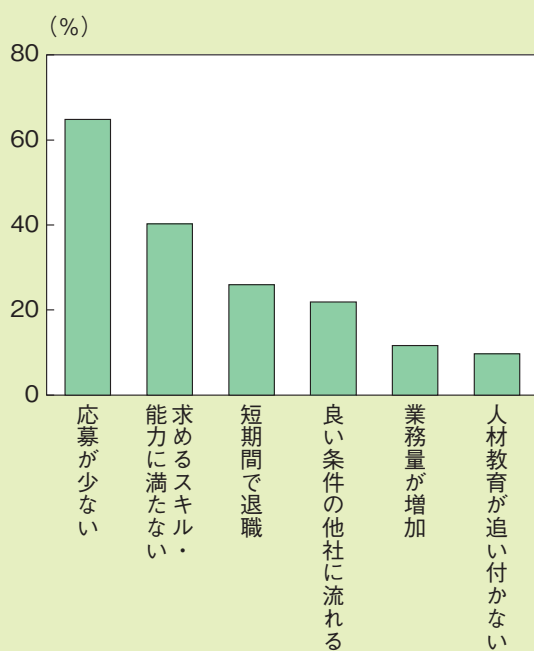
第1-2-16図 アンケート調査を利用した人手不足の状況分析

採用手段の多様化や人材育成による生産性向上などで人手不足に対応している

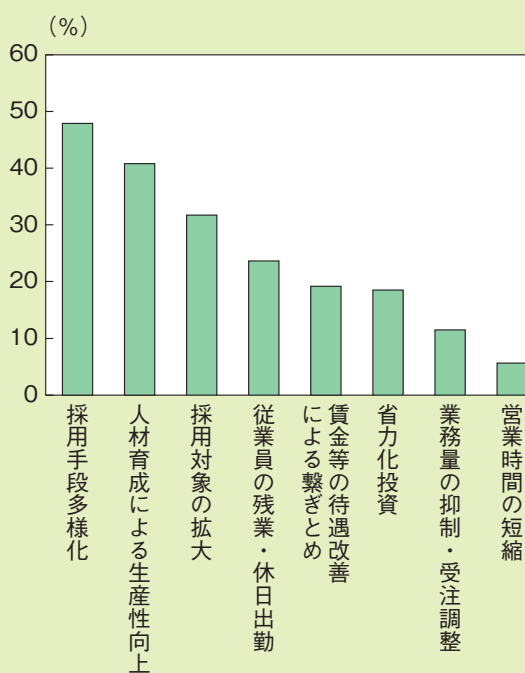
(1) 人手不足感別にみた雇用制度での対応



(2) 人手不足が解消されない要因



(3) 人手不足への主な対応策



- (備考) 1. 内閣府「働き方・教育訓練等に関する企業の意識調査」により作成。
 2. (1)「人手不足感別にみた雇用制度」は、人手が「非常に不足」、「やや不足」、「適正」と答えた企業に分類した上で、分類されたグループごとに各雇用制度について「当てはまる」と答えた企業の割合。
 3. (2)「人手不足が解消されない要因」、(3)「人手不足への対応策」はそれぞれ複数回答。産業別の結果については、付図1-9を参照。

●人手不足の収益や業種による影響

次に、同じ内閣府の企業意識調査を利用し、人手不足感と企業業績の関係を確認する。まず、人手不足感の違いによって回答企業を「非常に不足」、「やや不足」、「適正」、「過剰」の4つに分類し、その分類されたグループごとに2012年度から2016年度の売上高上昇率を見ると、人手が不足している企業ほど売上高上昇率が高くなっており、人手不足により売上高に悪影響を及ぼしているというよりは、売上高の増加により人手不足感が高まっていることがうかがえる（第1-2-17図（1））。人手不足感と経常利益上昇率の関係をみても、売上高と同じように人手不足感が高い企業ほど経常利益上昇率が高くなっており、総じてみれば現時点では人手不足感の高まりが企業収益に与える悪影響は限定的であると考えられる（第1-2-17図（2））。ただし、産業別に人手不足感と経常利益の関係を詳しくみると、製造業では人手不足感の高い企業の収益の伸びがそうでない企業と比べ高い傾向にあるが、運輸・郵便業や建設業では人手が非常に不足している企業が必ずしも経常利益上昇率が最も高いわけではない（第1-2-17図（3））。実際に、運輸・郵便業や建設業については、人手不足への対応策として「業務量の抑制、受注調整を行った」割合が相対的に高い（前掲付図1-9）ことから、産業によっては人手不足感の高まりが企業収益に悪影響をもたらしている可能性があり、一部の企業では人手不足による企業収益への負の影響がでているとみられる。

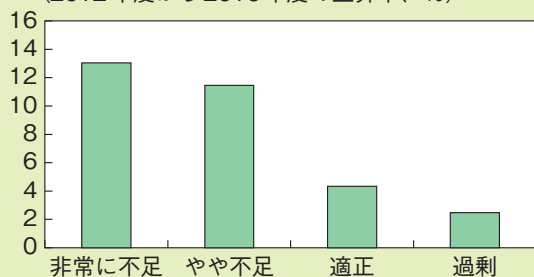
なお、人手不足感と労働生産性の水準をみると、人手不足感が高い企業では労働生産性の水準が低い傾向がみられる（第1-2-17図（4））。これは、労働集約的な産業で人手不足感が高いことを反映している面もあるが、今後労働生産性を引き上げることで人手不足に対応する余地が大きいことも示唆される。限られた労働者を有効に活用し人手不足を解消するためにも、省力化投資などを通じた生産性向上の実現が重要である。

第1-2-17図 人手不足感別の経常利益上昇率

人手不足感の高い企業の収益は増加しており、業務縮小等による収益への影響は一部の企業にとどまっている

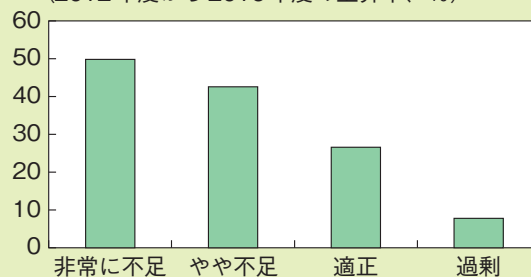
(1) 売上高上昇率と人手不足感

(2012年度から2016年度の上昇率、%)



(2) 経常利益上昇率と人手不足感

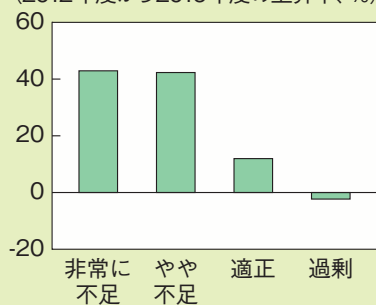
(2012年度から2016年度の上昇率、%)



(3) 主な産業別の経常利益と人手不足感

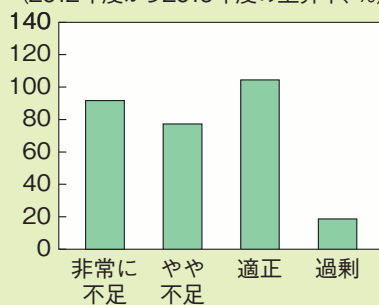
製造業

(2012年度から2016年度の上昇率、%)



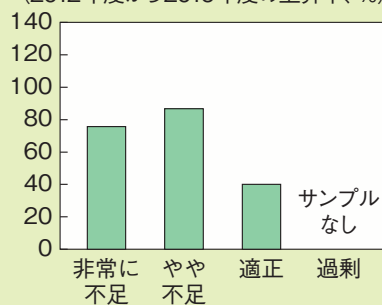
建設業

(2012年度から2016年度の上昇率、%)



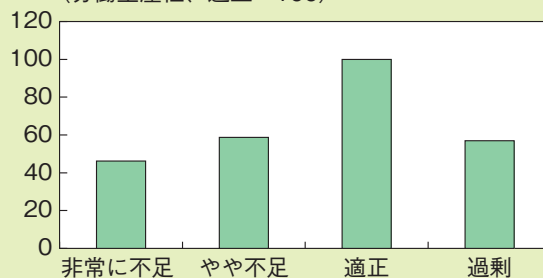
運輸業、郵便業

(2012年度から2016年度の上昇率、%)



(4) 労働生産性と人手不足感

(労働生産性、適正=100)



- (備考) 1. 内閣府「働き方・教育訓練に関する企業の意識調査」により作成。
 2. 人手不足感別に企業を分類した上で、それぞれの変数の平均値を示している。
 3. 労働生産性は、2016年度の付加価値額（人件費＋支払利息等＋動産・不動産賃借料＋租税公課＋営業純益）を常用労働者数で割ったもの。適正と回答した企業の労働生産性を100とした指数で示している。

●景気回復の長期化により完全失業率は大幅に低下

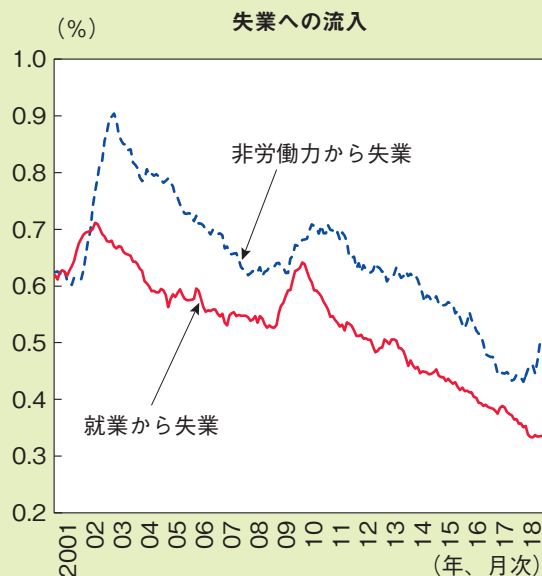
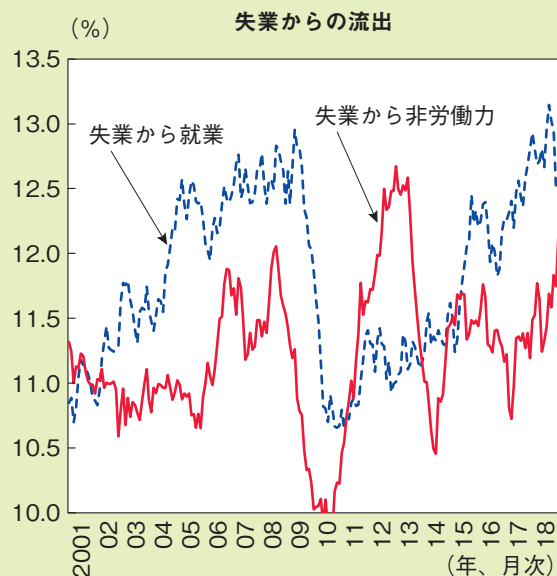
人手不足感の高まりとともに完全失業率（以下「失業率」という。）も大きく低下し、2012年12月の4.3%から2018年5月で2.2%となり、25年7か月ぶりの低水準となっている。失業率は、完全失業者数を労働力人口で除したストックの概念であるが、その変動は、就業や非労働力の状態から失業への流入と、失業から就業や非労働力の状態への流出といったフローの動きに依存する。そこで、失業率の低下の要因をフローの動向で見るため、「就業」、「失業」、「非労働力」の3つの状態間の推移確率が失業率に与える影響を計算した。まず、「失業」からの流出についてみると、世界金融危機直後の2009年には「失業」から「就業」への推移確率が大きく低下したが、その後は徐々に上昇し、2018年初の時点では世界金融危機前の水準まで戻っている（第1-2-18図（1））。また、「失業」から「非労働力」への推移確率は2012年にかけて上昇したが、その後はやや低下している。他方、「失業」への流入をみると、「就業」から「失業」への流入、「非労働力」から「失業」への流入ともに2010年以降は低下傾向にあるが、特に「就業」から「失業」への流入は近年の低下が著しく、推移確率の水準も2000年代を比べても極めて低い水準に達している。このように、近年の失業率の低下には「失業」への流入と流出の双方が寄与しているが、どちらの寄与が大きいかを更に詳細に分析すると、「就業」から「失業」、「非労働力」から「失業」という流入の確率が低下したことが失業率の低下に相対的に大きく寄与している（第1-2-18図（2））。したがって、失業率低下の要因としては、景気回復の長期化により就業者であった者が失業しにくくなっていることが大きい要因であると考えられる。一方、「失業」の状態から「就業」になる確率の上昇も失業率を押し下げているが、その寄与は「就業」から「失業」の寄与に比べると小さい。就業者と完全失業者の絶対数が異なるため寄与度が変わる点は考慮する必要があるが、「失業」から「就業」の確率そのものをみても改善してはいるものの世界金融危機前と同程度の水準にとどまっていることからすると、労働市場のマッチング機能がかつてと比べてほとんど変わっていないと考えられる。

先ほど見たとおり人手不足感の高まりが企業収益に与える影響は現時点では一部の企業にとどまっていると言えるが、この状態が長期化すると企業収益にも悪影響を及ぼすおそれがある。我が国経済の持続的な成長のためにも労働市場のマッチング機能を高めることは最重要テーマであり、そのためにも人づくり革命等を通じて人的資本の向上をさらに進めることが重要である。

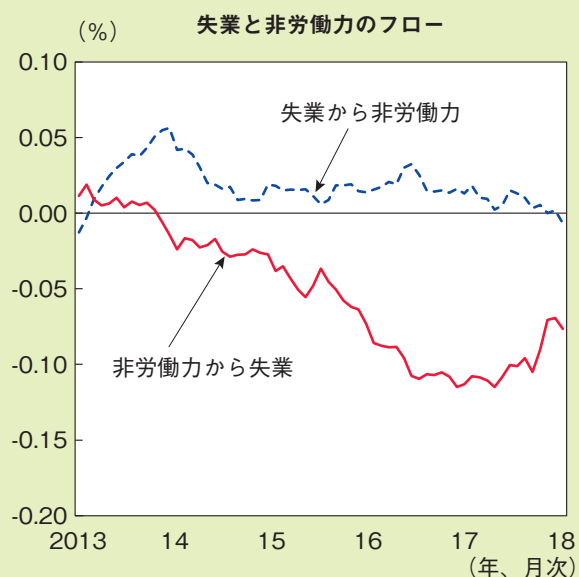
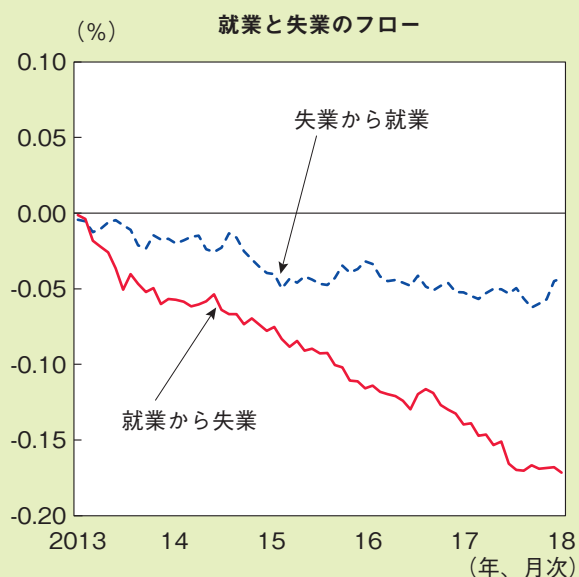
第1-2-18図 失業率に与える就業・失業・非労働力状態間の移動の寄与

景気回復の長期化により失業率は大幅に低下しているが、ミスマッチは依然として残る

(1) 労働力状態間の推移確率の推移



(2) 失業率に与える各推移確率の寄与



- (備考) 1. 総務省「労働力調査」により作成。
2. 推移確率の算出は下記のとおりで、図示する際には、後方12か月移動平均をとっている。

$$\text{推移確率} = \frac{t\text{月のフローデータ}}{t-1\text{月のストックデータ}}$$

3. 2010年3月から2012年8月は、岩手・宮城・福島を除いたもの。
4. 寄与度分解については、桜(2006)の手法を参考に、寄与をみる推移確率を固定した上で算出した失業率と、固定しなかった場合の失業率との差をとって計算している。詳細は、付注1-3を参照。

3 デフレ脱却・経済再生に向けた進捗と展望

消費者物価は、振れの大きい生鮮食品及びエネルギーの影響を除くと、2016年後半以降横ばいが続いてきたが、2018年に入り緩やかに上昇している。こうした物価動向の背景としては、長期にわたる景気回復によりGDPギャップがプラスに転じる中で、人件費が一部で緩やかに上昇してきたことや、世界経済の回復もあり原材料価格が上昇基調で推移していること等がある。物価を取り巻く環境をみると、まず、企業収益は2013年度以降過去最高を更新し続けており、人手不足感は1992年以来四半世紀ぶりの高水準となっている。こうした中で、賃金の緩やかな上昇が継続し、企業の価格転嫁の動きも一部にみられるなど、デフレ脱却に向けた局面変化がみられている。以下では、このような局面変化がみられる物価動向について、デフレ脱却への進展と今後の課題について検討する。

(1) 物価の現状

●消費者物価は緩やかに上昇している

消費者物価の動向について生鮮食品を除く総合（以下「コア」という。）でみると、2016年に入り円高方向への動きやエネルギー価格の下落等により前年比マイナスで推移したが、2016年後半からのエネルギー価格の上昇などにより2017年に入りプラスに転じた後、前年比のプラス幅は拡大傾向で推移し、2018年5月時点では0%台後半となっている（第1-2-19図(1)）。ただし、コアに対するエネルギーのプラス寄与は、2017年10月をピークに縮小傾向にある。

他方、物価の基調について、生鮮食品及びエネルギーを除く総合（以下「コアコア」という。）でみると、2016年後半以降、前月比でおおむね横ばいの動きが続いたが、この要因としては、個人サービス²⁶や食料などがプラスに寄与する一方で、2016年央にかけての為替の円高方向への動きなどから耐久消費財がマイナスに寄与したことなどがある（第1-2-19図(2)）。2017年7月以降は前年比でプラスの動きが続くとともに同年後半からは前月比でも小幅なプラスが続いており、2018年に入りコアコアは緩やかに上昇している。

個別の項目別にコアコアへの寄与の大きいものをみると、携帯電話通信料や家賃が一貫してマイナスに寄与する一方で、プラスに寄与しているものとしては、需要の増加（いわゆる肉食ブーム）を背景とした生鮮肉、原材料価格の上昇を背景とした乾物・加工品類²⁷や塩干魚介（しらす干し価格の上昇）などの食料、インバウンド需要の高まりや海外旅行が好調なことから宿泊料や外国パック旅行費などの個人サービス、米、肉類、魚介類などの原材料費高騰や人

注

(26) 個人サービスは、「他のサービス」から「携帯電話通信料」を除いたもの。

(27) 天候不順の影響によりウメが不作となり梅干しの価格が上昇した。

件費の上昇を背景とした外出などがある。加えて、2016年における為替の円高方向への動きによる耐久消費財の押下げ効果が2017年央以降は徐々に剥落するなど、幅広い品目で消費者物価を押し上げる動きがみられる。

ただし、足下の前年比プラスの動きには、2017年6月に改正酒税法等が施行²⁸されたことによるビール等酒類価格の上昇、同年8月に高額療養費（70歳以上）の自己負担限度額が引上げ²⁹となったことなどによる診療代の上昇、飼料用米政策により主食用米から飼料用米への転換が進み主食用米が減少したことによるうるち米価格の上昇といった制度的な要因による押上げ効果もある点に留意する必要がある。

物価動向の背景にあるマクロ経済的な要因をみるために、物価変動に影響を与えると考えられる様々な要因とコアコア上昇率との時差相関をとると、GDPギャップの拡大や名目実効為替レートの下落（円の減価）は3四半期程度のラグを伴ってコアコアを押し上げ、消費者の1年後の予想物価上昇率は1四半期程度のラグを伴ってコアコアを押し上げる。これを基にコアコア上昇率を要因分解すると、2015年10－12月期以降に為替が円高方向に推移したことにより2016年7－9月期以降コアコアが押し下がっていたが、2017年4－6月期をピークにその効果が剥落し、コアコアの押下げ要因がなくなっている（第1－2－19図（3））。また、予想物価上昇率の上昇によるコアコアの押し上げは2011年4－6月期以降続いているものの、プラス寄与は2016年後半以降0%台前半となっている。なお、GDPギャップは2017年1－3月期にプラスに転じており、同年10－12月期以降コアコアの上昇に寄与しているものの、GDPギャップの変動に対するコアコアの弾性値は0.2程度となっている³⁰。

注

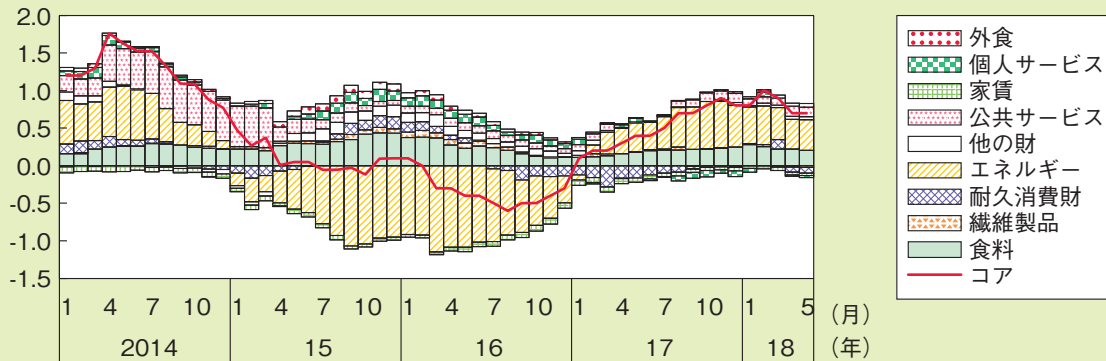
- (28) 改正酒税法等に基づき策定された「酒類の公正な取引に関する基準」（国税庁長官告示）において、酒類業者は、正当な理由なく、酒類を総販売原価を下回る価格で継続して販売する取引であって、かつ、自己又は他の酒類業者の酒類事業に相当程度の影響を及ぼすおそれがある取引を行ってはならないこととされた。
- (29) 高額療養費制度は、家計に対する医療費の自己負担が過重なものとならないよう、医療費の自己負担額に一定の上限を設ける制度。2017年8月の改正では、70歳以上の一部の者について、自己負担限度額が引き上げられた。
- (30) CPI（コアコア）の前年比に対し、GDPギャップの水準の係数は0.2程度であるため（推計式の $a / (1 - \delta)$ に相当）、例えばGDPギャップがプラス1%の水準になってもコアコアの押し上げは0.2%にとどまる。

第1-2-19図 消費者物価の動向

消費者物価は円高方向への動きによる押下げ効果が剥落しつつあり、緩やかに上昇

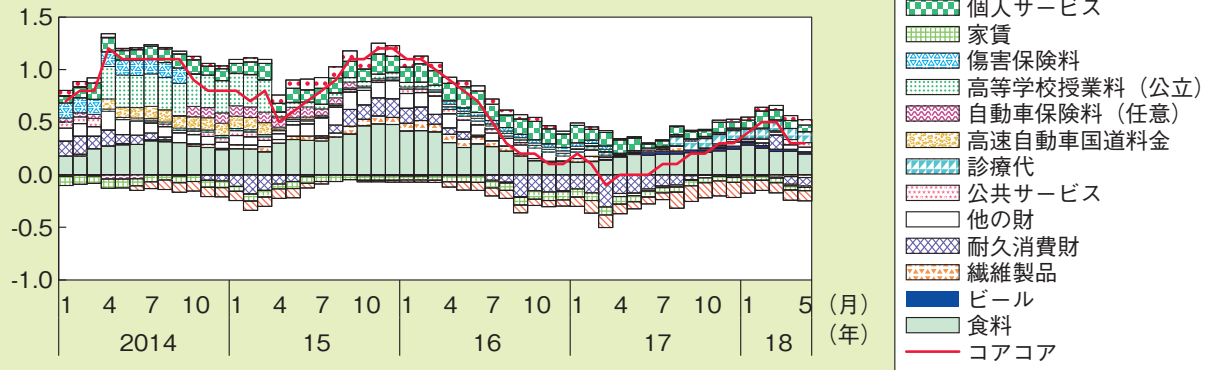
(1) 生鮮食品を除く総合（コア）の寄与度分解

(前年同月比寄与度、%)



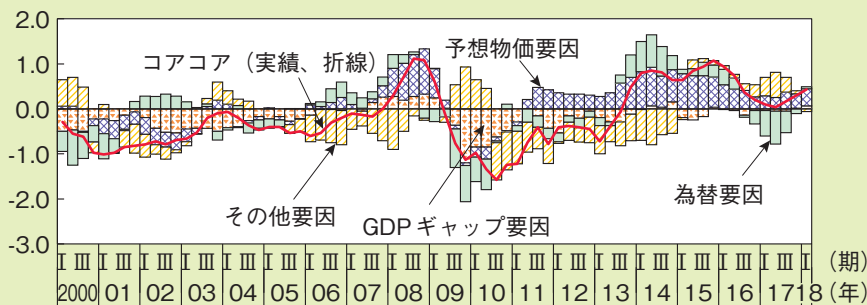
(2) 生鮮食品及びエネルギーを除く総合（コアコア）の寄与度分解

(前年同月比寄与度、%)



(3) コアコア変動の要因分解

(前年同期比寄与度、%)



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行「実効為替レート」により作成。消費者物価指数は内閣府で消費税率引上げの影響を除いたもの。

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. 予想物価上昇率は消費動向調査における1年後の物価に関する見通しから、一定の仮定に基づき試算したもの。

4. (1) 及び (2) は、連鎖基準 (内閣府による試算値)。下記の分類は次のとおり。

個人サービス：(1) 他のサービス、(2) 他のサービス - 携帯電話通信料

他の財：他の工業製品 - 耐久消費財 + 出版物 + 水道料

5. (3) の生鮮食品及びエネルギーを除く総合（コアコア）の推計式は以下のとおり。ただし、CPI：消費者物価（コアコア）前年比、GAP：GDPギャップの水準、EXP：予想物価上昇率、EX：名目実効為替レート前年比、データ期間は1999年以降。

$$CPI(t) = \alpha GAP(t-3) + \beta EXP(t-1) + \gamma EX(t-3) + \delta CPI(t-1)$$

推計結果は以下のとおり。括弧内の数値はt値。いずれも1%水準で有意。

$$\alpha = 0.048 (3.29), \beta = 0.115 (4.41), \gamma = -0.009 (-4.06), \delta = 0.725 (15.62)$$

$$\Rightarrow \alpha / (1 - \delta) = 0.173, \beta / (1 - \delta) = 0.417, \gamma / (1 - \delta) = -0.034$$

●輸入物価が上昇すると一時的にGDPデフレーターは低下

物価動向を判断するには、消費者物価だけではなく、幅広い指標をみる必要がある。そこで、まずは、消費だけでなく投資や輸出などの企業活動も含めた国内の付加価値の価格動向を表すGDPデフレーターの動向をみてみよう。

GDPデフレーターは、国内で生み出された付加価値の価格であり、原油などの輸入は差し引いて計算されるため、輸入物価が上昇した時に国内の価格に転嫁されなければGDPデフレーターは低下する。実際の動きをみると、2014年以降前年比プラスで推移したが、2016年後半以降は原油価格の上昇等による輸入物価の上昇もあり一時的にマイナスとなり、その後、国内需要デフレーターのプラス幅の拡大とともに、2017年第7－9月期にはわずかながら前年比プラスに転じた（第1－2－20図（1））。

このように、GDPデフレーターは、輸入物価の動きの影響を受けるが、輸入物価が上昇しても、同じ期に同じ分だけ国内の価格が上昇すればGDPデフレーターには影響を及ぼさない。つまり、実際には、輸入物価が上昇した際にGDPデフレーターが低下するのは、国内の価格への転嫁に時間がかかっているためということになる。輸入デフレーターの変動が国内需要デフレーターにどの程度の期間で転嫁されるのかをみると、輸入デフレーターの上昇から3四半期程度のラグを伴って国内需要デフレーターを押し上げることがわかる。また、輸入デフレーターが変化する際の3四半期後の国内需要デフレーターの弾性値は0.06程度となっている（第1－2－20図（2））。

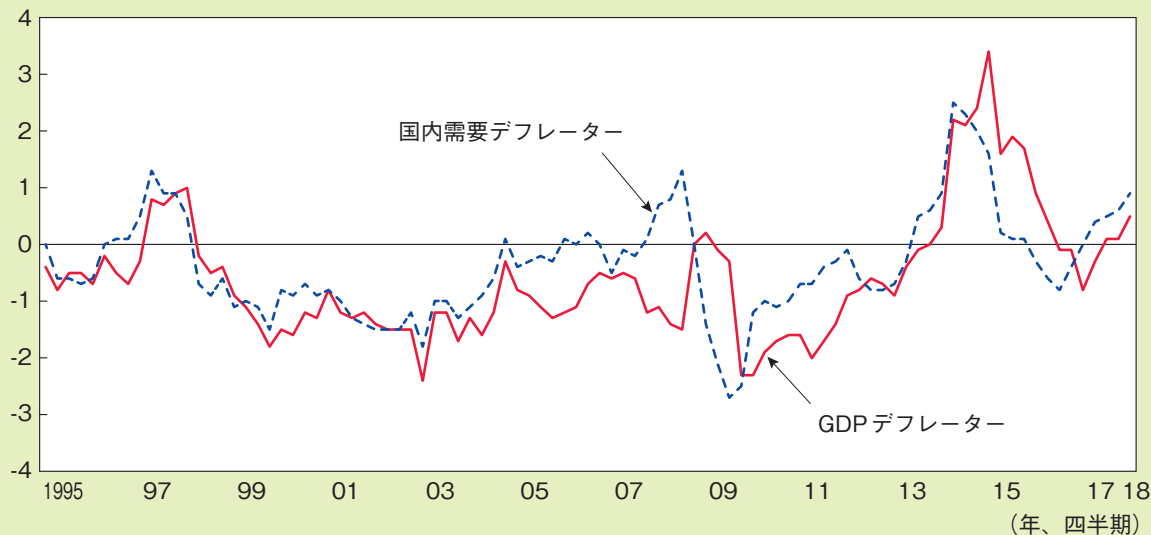
これらを踏まえると、GDPデフレーターで物価の動向をみる際は、価格転嫁までのラグを考慮し、一定の期間で均してみるとともに、国内需要デフレーターも併せてみるのが適切といえよう。

第1-2-20図 GDPデフレーターの変動

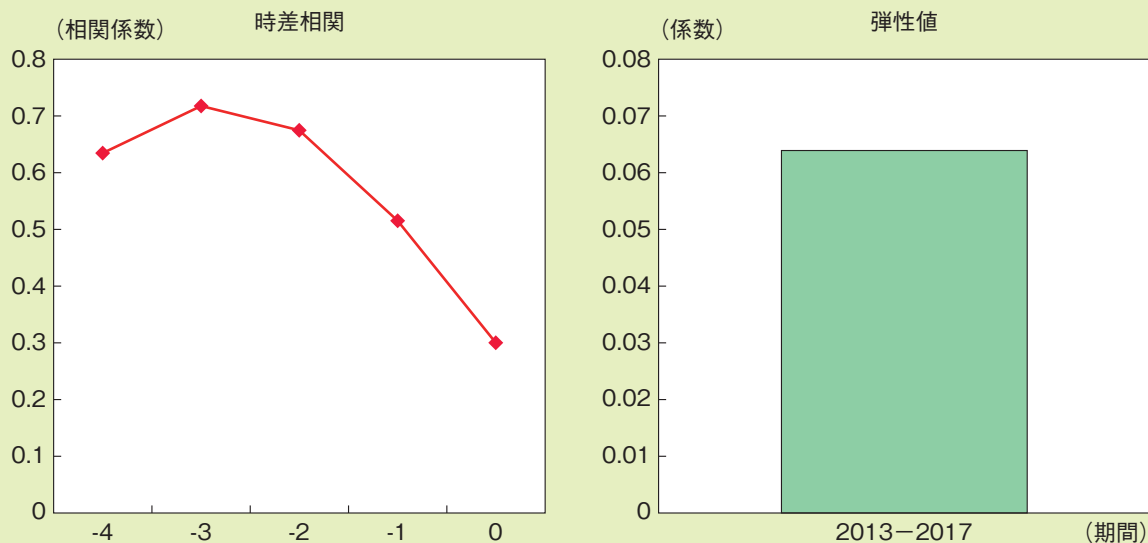
GDPデフレーターは前年比プラスに転じる

(1) GDPデフレーターの変動

(前年同期比、%)



(2) 国内需要デフレーターに対する輸入デフレーターの影響



←輸入デフレーターが先行 (ラグ四半期)

(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. GDPデフレーターは消費だけでなく投資や輸出などの企業活動も含めた国内の付加価値の価格であり、以下の式で表される。

$$\text{GDPデフレーター} = \text{名目GDP} / \text{実質GDP}$$

$$= \frac{\text{名目国内需要} + \text{名目輸出} - \text{名目輸入}}{\text{実質国内需要} + \text{実質輸出} - \text{実質輸入}}$$

また、国内需要は消費と投資から成り、国内需要デフレーター及び輸入デフレーターは以下の式で表される。

$$\text{国内需要デフレーター} = \text{名目国内需要} / \text{実質国内需要}$$

$$\text{輸入デフレーター} = \text{名目輸入} / \text{実質輸入}$$

3. (2)の時差相関のデータ期間は、国内需要デフレーターを2013年～2017年の期間に固定。

弾性値の係数は、下記推計式における輸入デフレーターの前年比の係数 β 。

DOMED：国内需要デフレーター前年比、IMPD：輸入デフレーターの前年比、

GAP：GDPギャップの水準、IMPORT：輸入比率（輸入／GDP）。

時差相関で最も相関係数の高いラグで回帰したもの。

$$\text{DOMED} = \alpha + \beta \text{IMPD} (t-3) + \gamma \text{GAP} (t-3) + \delta \text{IMPORT}$$

 β は1%水準で有意。

●企業物価や企業向けサービス価格も緩やかに上昇

企業間の取引価格の動向を示す指標には、企業物価や企業向けサービス価格がある。このうち、企業物価についてみると、原油や非鉄金属、建設需要を背景とした鋼材などの価格上昇により、2017年以降、国内企業物価、輸入物価ともに前年比プラスで推移している（第1-2-21図（1））。また、需要段階別にみると素原材料価格が2017年に入り前年比でプラスとなり、その動きが中間財、最終財にも徐々に波及しつつある（第1-2-21図（2））。

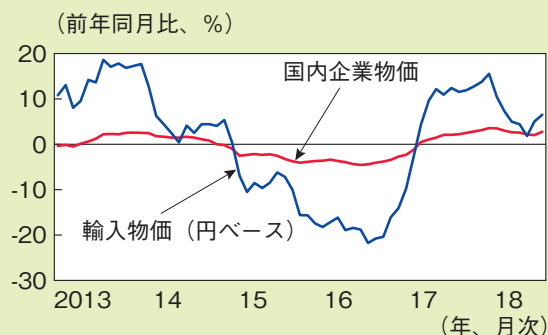
企業物価の最終財のうち、最終的に消費者が購入することとなる消費財と消費者物価（生鮮食品を除く財）は相関が高いが、企業物価の消費財が上昇しても消費者物価に全て転嫁されるとは限らない（第1-2-21図（3））。企業物価の消費財が変化する際の消費者物価（生鮮食品を除く財）の弾性値をみると、デフレ期に入る以前（ここでは1990年～1998年の期間で分析。以下、本章において同じ。）は1を超えていたものの、2013年以降は0.5程度となっている（第1-2-21図（4））。このことから、デフレ期に入る以前と比べると転嫁されにくい状況であるものの、関係性は維持されており、企業物価の消費財の上昇が消費者物価を一定程度押し上げていると考えられる。ただし、小売業の販売価格判断DIと仕入価格判断DIとの差をみると、デフレ期に入る以前に比べデフレ期以降はその差が大きく、2010年代半ば以降は差が縮まっているものの、依然として小売段階で転嫁されにくい状況が続いている（第1-2-21図（5））。デフレ脱却に向けては企業段階で消費財まで転嫁される動きのみならず、こうした消費者が直面する小売段階での価格転嫁がスムーズに行われるかどうかも重要な要素である。価格転嫁がスムーズに行われるためには、消費者の所得が高まることが重要であり、持続的な物価上昇の実現のためには、雇用・所得環境のさらなる改善など経済の好循環の強化が不可欠である。

また、企業向けサービス価格の動向について国際運輸を除くベースでみると、2013年後半以降、前年比プラスで推移している（付図1-10）。こうした背景には、人件費の上昇により、労働者派遣サービス、宿泊サービス等の諸サービスや道路貨物輸送等の運輸・郵便、事務所賃貸等の不動産がプラスに寄与していることが関係している。引き続き人手不足感は高まっており、今後も人件費の上昇により企業向けサービス価格の押上げが続くと見込まれる。

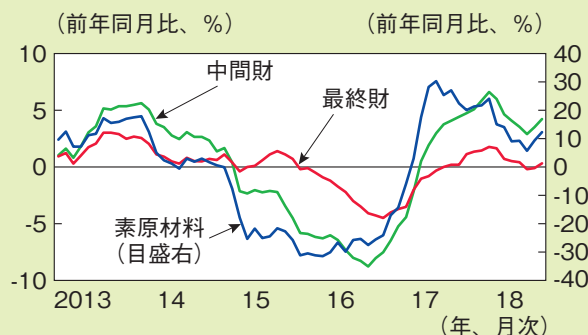
第1-2-21図 企業物価と消費者物価の関係

デフレ期以前に比べ、企業物価（消費財）から消費者物価への価格転嫁はされにくい

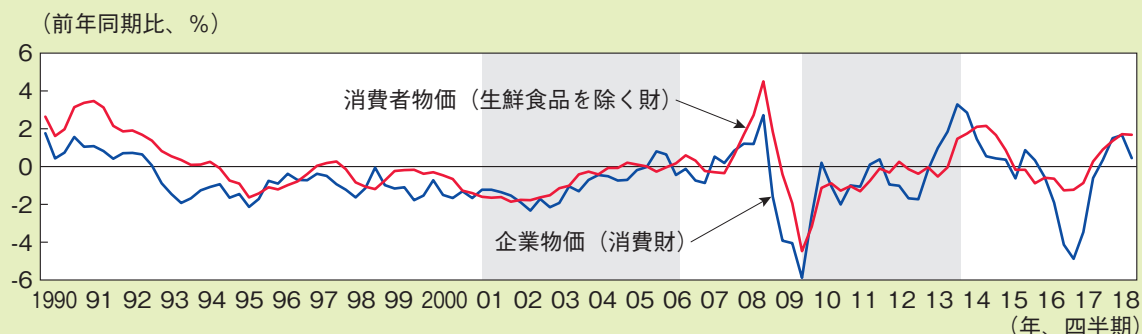
(1) 国内企業物価と輸入物価（円ベース）



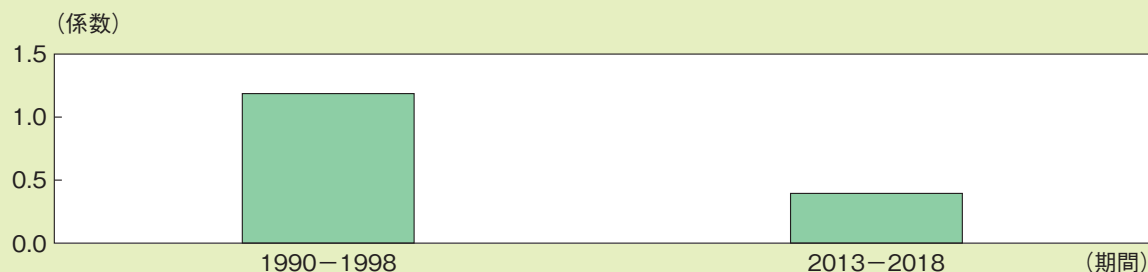
(2) 需要段階別企業物価



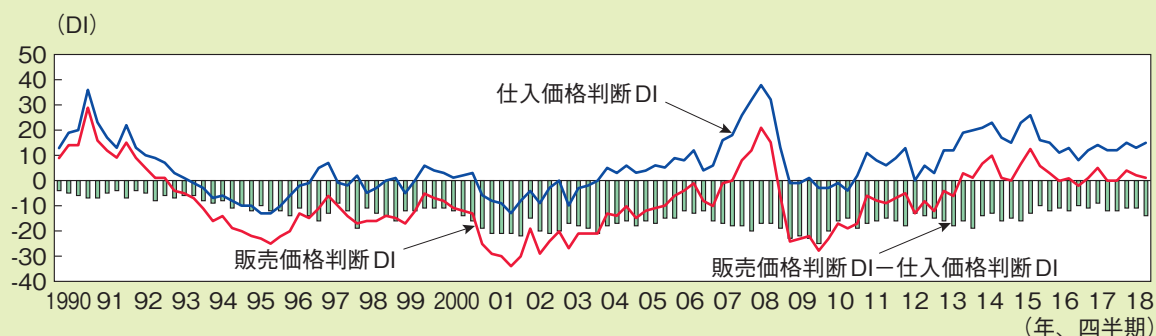
(3) 企業物価（消費財）と消費者物価（生鮮食品を除く財）



(4) 消費者物価（生鮮食品を除く財）の企業物価（消費財）弾力性



(5) 小売の販売価格判断DIと仕入価格判断DI



- (備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」、「全国企業短期経済観測調査」、総務省「消費者物価指数」により作成。(1)～(4)は消費税率引上げの影響を除いたもの。
2. (3)のシャドー部分は月例経済報告の本文において「デフレ」と記述。
3. (4)は各期間で最も相関の高いラグで回帰したもの。括弧内は係数のt値。
1990-1998年: $CPI(t) = 1.18CGPI(t-2) + 0.94$ (9.97)
2013-2018年: $CPI(t) = 0.39CGPI(t) + 0.44$ (4.39)
4. (5)は全規模合計の実績値。2018年第Ⅱ期は予測。

コラム

1-2 ボリューム減による実質値上げ

人件費や原材料費、運送料などの上昇により製品価格の上昇圧力が高まる中、内容量を減らして価格を据え置く、いわゆる「実質値上げ」の動きが広がっています。

これは、未だ消費者のデフレマインドが払拭できず、小売業において販売価格への転嫁に慎重な動きが続く中で、コスト上昇について単位当たりの価格を上げることで対応するという客離れを防ぐためのメーカー側の対策ともいえます。また、単身世帯数や高齢者数が増加する中で、より少量サイズのニーズが高まっていることも、このような動きにつながっている可能性があります。

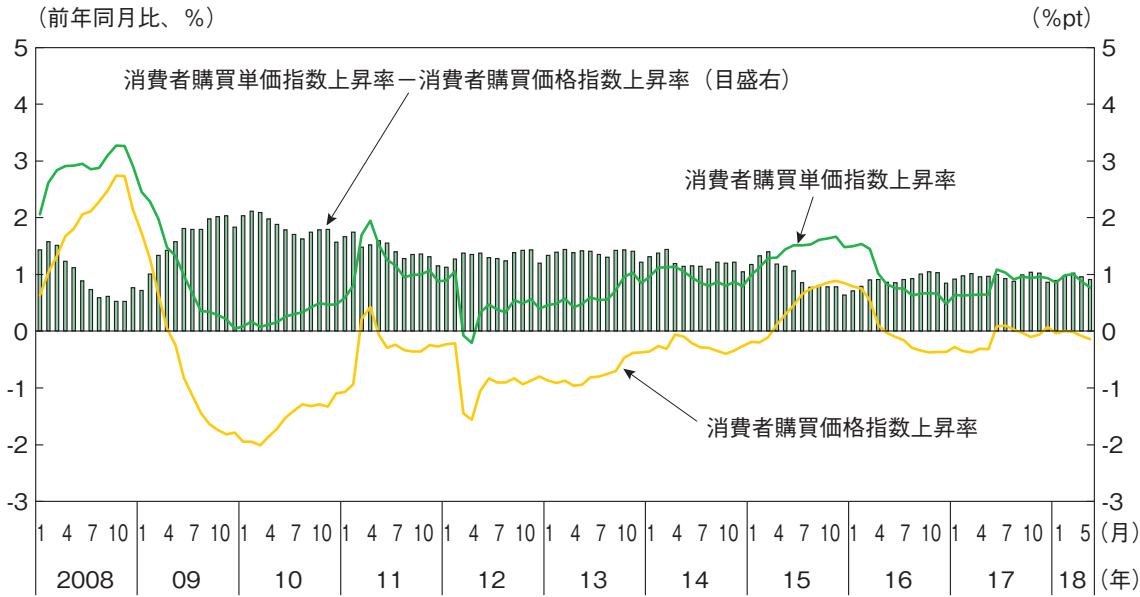
実際にPOSデータを使って少量化の影響をみると、商品価格を商品容量で割った単位当たり価格を示す購買単価指数³¹とそうした容量による調整を行わず単に商品単価を示した購買価格指数の前年同月比を比較すると、商品単価でみた購買価格指数の伸びよりも単位当たり価格でみた購買単価指数の伸びの方が大きい傾向がみられることから、企業は商品単価を大きく変えずに容量を少なくすることによって実質的な値上げを行っていることが示唆されます。時系列でみると、価格指数と単価指数の乖離は2008年頃から継続してみられることから、実質値上げの動きは10年程度続いていることが確認できます（図（1））。

また、消費者物価指数を算出する際の基となる小売物価統計調査の銘柄³²について、これまでに内容量が大きく変化したものをみると、例えば「チョコレート」は、カカオ豆価格の高騰等により各メーカーが板チョコレート1枚当たりの内容量を減らしてきています（図（2））。また、このところ米価格の高騰や運送料の上昇を受けて米菓で内容量を減らし価格を据え置く動きがみられるなど、消費者が直面する物価は、見かけの価格は横ばいでも商品容量でみれば値上げとなっている品目があり、今後の物価動向を見る際にはこういった動きにも注視していく必要があります。なお、消費者物価指数においては、内容量が減少したことによる実質的な価格上昇について、品質が同じであれば内容量の減少分を実質的な価格の上昇分として評価することで、随時反映しています。

注

- (31) 全国4000店舗のPOSデータに基づく食料品や日用品の販売価格について、商品容量で割った容量単価を容量×数量ウェイトで加重平均したもの。ここでは継続商品のみの購買価格指数の動きと比較するため、購買単価指数のうち継続商品の価格変化によるもののみを取り出したもの。
- (32) 内容量が変化した新製品の出回りに応じて小売物価統計調査の銘柄を変更し、各品目についてその時々代表的なものを調査する仕組みとなっている。

(1) 消費者購買価格指数と消費者購買単価指数（商品容量当たりの価格）



(2) 小売物価統計調査における調査銘柄の内容量変更の例

改正年月		新基本銘柄
年	月	
2002	7	板チョコレート、70g、「A社ミルクチョコレート」
2008	5	板チョコレート、65g、「A社ミルクチョコレート」
2009	10	板チョコレート、58g、「A社ミルクチョコレート」
2012	10	板チョコレート、55g、「A社ミルクチョコレート」又は「B社ミルクチョコレート」
2014	7	板チョコレート、50～55g、「A社ミルクチョコレート」又は「B社ミルクチョコレート」
	10	板チョコレート、50g、「A社ミルクチョコレート」、「B社ミルクチョコレート」又は「C社ミルクチョコレート」

(備考) 1. 一橋大学経済研究所経済社会リスク研究機構「SRI一橋大学消費者購買指数」、総務省「小売物価統計調査 毎月の調査品目及び基本銘柄」により作成。

2. (1) の消費者購買価格指数及び消費者購買単価指数はたばこを除く。また、消費者購買価格指数上昇率は継続商品のみから算出されているため、ここでは消費者購買単価指数上昇率は継続商品の価格変化効果によるもののみを示す。

(2) 物価動向の展望

物価が今後も緩やかな上昇を続けていくかどうかについて展望するため、以下では、物価動向の背景にある各種要因の動向、具体的には、経済全体の需給動向を示すGDPギャップの動向、賃金面での物価上昇圧力を示すユニット・レーバー・コスト（以下「ULC」という。）の動向、人々の予想物価上昇率の動向の3つについて確認する。さらに、物価上昇率が前年比2%近傍まで上昇しているアメリカの状況と日本の状況を比較し、物価上昇に向けた課題を探る。

●コアコア：財は需給変化の影響、サービスは賃金の変化の影響を受けやすい

GDPギャップは経済全体の需給状況を示したものであり、第1-2-19図で見たように物価の動きに先行する。GDPギャップの動きをみると、バブル崩壊以降マイナスで推移することが多かったが、今回の景気回復局面では2014年の消費税率引上げ直後を除けば0%近傍ないし小幅プラスで推移しており、最近では2017年1-3月期以降プラスが継続している（第1-2-22図（1））。また、ULCは生産一単位当たりの労働コストであり、賃金面からの物価上昇圧力³³を表す。ULCの変化を生産性要因と賃金要因に分解すると、2015年10-12月期以降、賃金要因が生産性要因を上回り、前年比プラス傾向で推移している（第1-2-22図（2））。特に2018年1-3月期には賃金が大きく上昇し、ULCの前年比は2016年1-3月期以来の伸びとなっている。

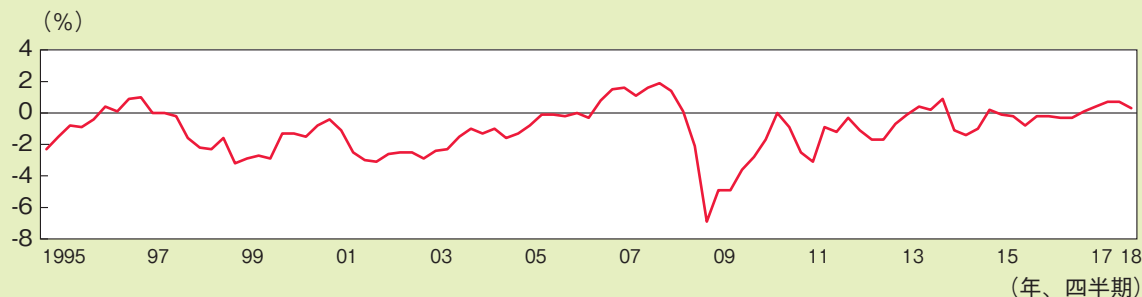
景気回復に伴って物価が上昇するプロセスを理論的に考えれば、企業レベルでは、需要の増加に対して自社製品を増産するために労働投入を増やす過程で人件費が上昇し、企業がそれを消費者に転嫁する形で物価が上昇する。これをマクロ経済全体で考えれば、需要の増加によって経済全体の需給を示すGDPギャップのマイナス幅が縮小ないしプラスに転じ、物価が上昇するということになる。このため、消費者物価（コアコア）と、GDPギャップ及びULCとの間には正の相関が想定され、実際に両者の関係を図にプロットして時系列の相関をみると、どちらも正の相関関係がみられる（第1-2-22図（3））。コアコアを財・サービスに分けると、財はULCよりもGDPギャップとの正の相関関係が強いため、より経済全体の需給変化の影響を受けやすく、サービスはGDPギャップよりもULCとの正の相関関係が強いため、より賃金変化の影響を受けやすいことが示唆される。ただし、財の価格については、後述するように、グローバル化の進展により新興国から安価な財が輸入できるために先進国全体として価格が上昇しにくい環境にあることを考えると、今後、物価を安定的に上げていくためにはサービス価格の動向が特に重要となり、そのためには力強い賃上げが必要である。

注 (33) 物価の持続的な上昇のためには既述の通り、物価上昇を消費者が受け入れられるよう、雇用・所得環境の更なる改善等を通じた経済の好循環の強化が不可欠であり、賃金上昇はその観点からも重要である。

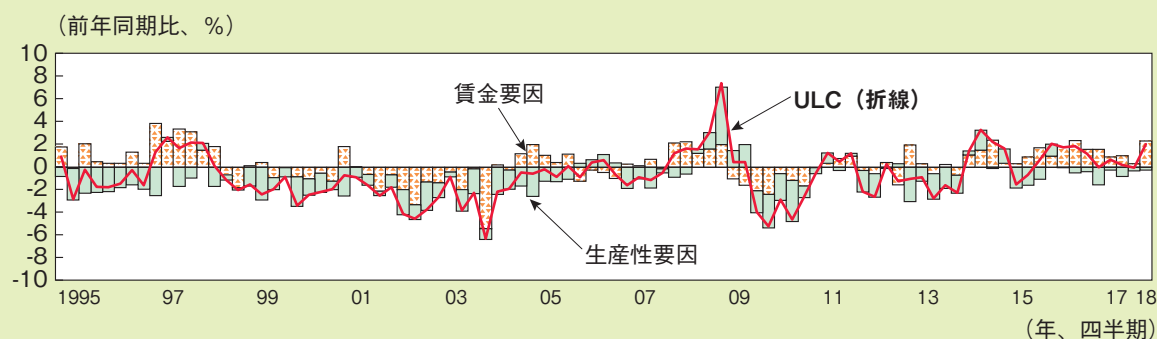
第1-2-22図 GDPギャップ、ULCの動向

GDPギャップ、ULCともに消費者物価（コアコア）と正の相関関係がみられる

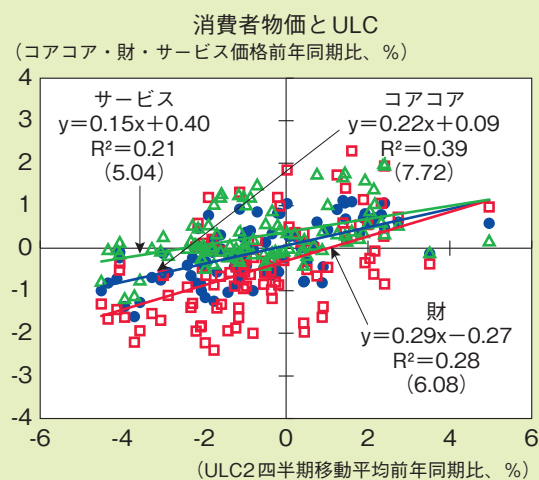
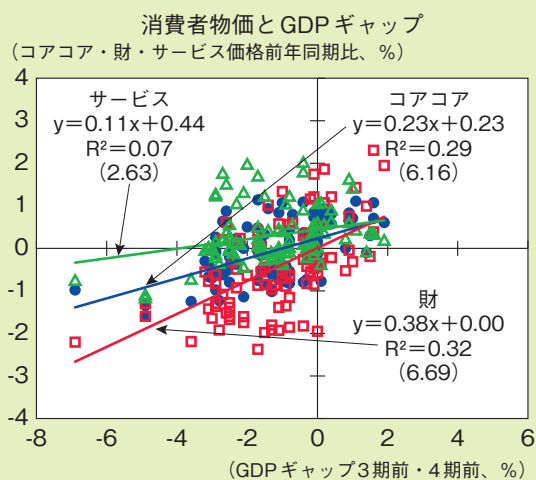
(1) GDPギャップの動向



(2) ULCの動向



(3) 消費者物価（コアコア）に対するGDPギャップ、ULCの影響



- (備考) 1. 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」「消費者物価指数」により作成。消費者物価指数は消費税率引上げの影響を除いたもの。
2. GDPギャップとは、総需要（＝実際のGDP）が、平均的な供給力（＝潜在GDP）からどの程度乖離しているかを示す。

$$\text{GDPギャップ} = (\text{実際のGDP} - \text{潜在GDP}) / \text{潜在GDP}$$
3. ユニット・レバー・コスト = 名目雇用者報酬 / 実質GDP

$$= (\text{名目雇用者報酬} / \text{労働投入}) / (\text{実質GDP} / \text{労働投入})$$

 = 賃金要因 / 生産性要因
4. 内閣府「国民経済計算」は、1994年以降は2011年基準、1990年から1993年までは2000年基準を接続して使用。
5. (3) について、括弧内の数値は、 x の係数の t 値。全て1%水準で有意。
 GDPギャップについて、財のみGDPギャップ3期前。

●日本はアメリカと比べサービス品目の価格上昇の広がりが弱い

消費者物価の動向には局面変化がみられるものの、未だコアコアの上昇率は前年比0%台半ばにとどまっており、米国型コア³⁴の上昇率が2%に迫っているアメリカの状況と比べると上昇幅が低い。そこで、以下では、日米の物価の品目別価格上昇率の分布について比較することで、デフレ脱却を目指す上での課題を探る。

日本のコアコアの品目別価格上昇率の分布状況を2012年と2017年とで比較すると、どちらも前年比0%近傍（▲0.5～＋0.5%）の品目割合が最も高いが、その割合は56%から53%へと若干低下している。また、長期にわたる景気回復により、下落した品目の割合が小さくなり、上昇した品目の割合が増えていることが確認でき、特に前年比＋0.5～＋1.5%の品目割合が9%から15%へと大きく伸びている（第1－2－23図（1））。一方、アメリカの2017年の消費者物価（米国型コア）の品目別価格上昇率と比較すると、アメリカでは＋2.5～＋3.5%の品目割合が3割程度と最も高く、日本との差がみられる（第1－2－23図（2））。

次に、財とサービスに分けて比較すると、日本の財は2012年、2017年ともに前年比0%近傍（▲0.5～＋0.5%）の品目割合が3割程度と最も高いものの、前年比プラスの品目割合が増えていることが確認できる。また、アメリカの財をみると0%近傍（▲0.5～＋0.5%）の品目割合が3割程度と最も高く、財の分布は日米ともに低位にあり、大きな差異はみられない。他方、サービスについて比較すると、日本は前年比プラスの品目割合が増えているものの、未だ7割程度の品目が前年比0%近傍（▲0.5～＋0.5%）となっている。一方、アメリカのサービスは前年比＋2.5～＋3.5%の品目割合が4割程度を占めている。

こうした物価の最頻値の上昇率は人々の予想物価上昇率を一定程度反映したものと考えられるが、日米の予想物価上昇率の推移をみても、アメリカが最頻値である2%台半ばで予想物価がアンカーされているのに対し、日本では予想物価上昇率がまだ安定的でない可能性がある（第1－2－23図（3））。

なお、日本の品目別価格上昇率の頻度分布を時系列でみると、2014年半ばから2015年末にかけて、財において5%以上価格が上昇する品目の割合が大きく上昇した時期があったが、これは食料や耐久消費財など、為替の影響もあり一部の品目における価格上昇を反映したものであり、一過性のものであった（付図1－11）。物価の持続的な上昇には、特定の品目による押上げではなく、上昇品目の広がりが不可欠であり、今後、物価の持続性をみる際にはこうした上昇品目の分布も考慮していくことが重要である。

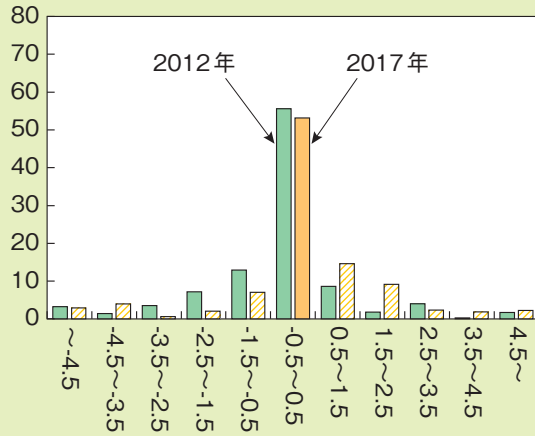
注 (34) 米国型コアは、食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合である。

第1-2-23図 消費者物価における品目別価格上昇率の頻度分布

日本はサービス品目の価格上昇の広がりが弱い

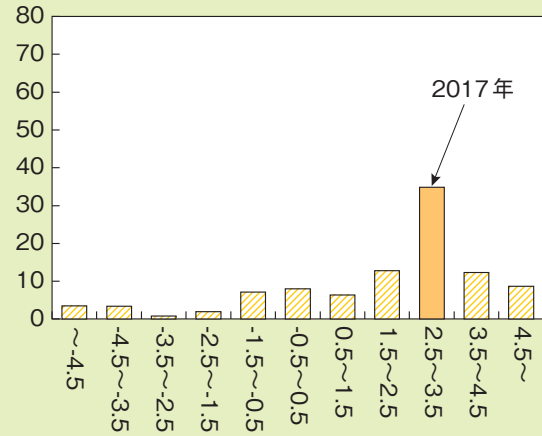
(1) 日本

(%) 生鮮食品及びエネルギーを除く総合

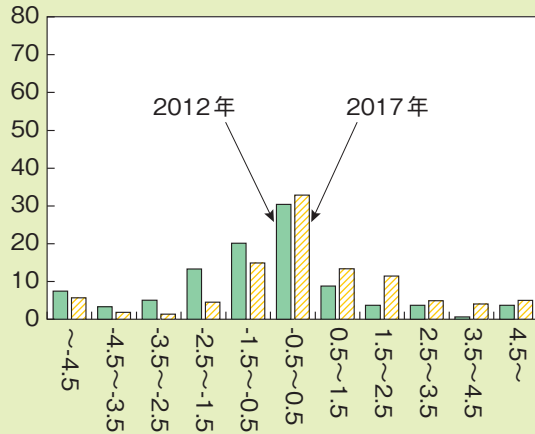


(2) アメリカ

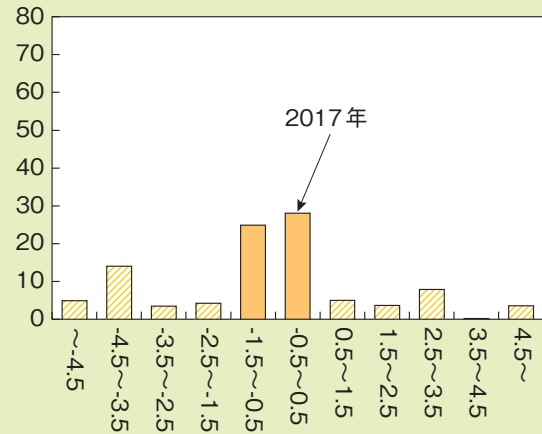
(%) 食料及びエネルギーを除く総合



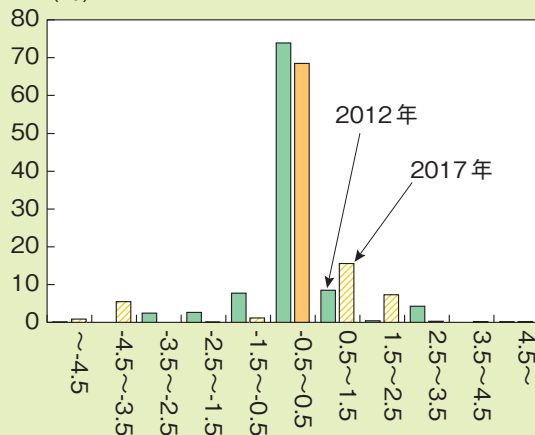
(%) 財



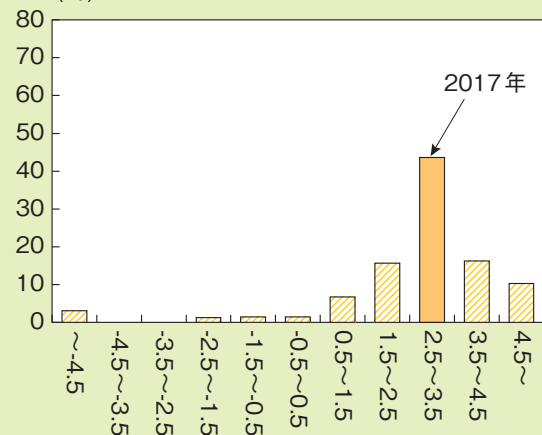
(%) 財



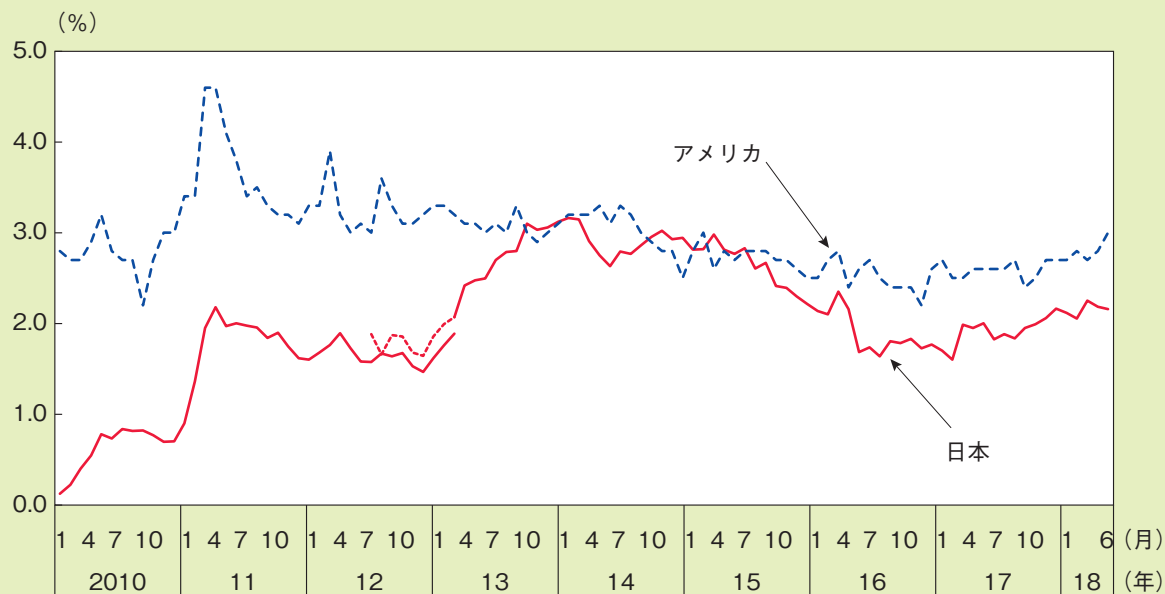
(%) サービス



(%) サービス



(3) 日米の予想物価上昇率



- (備考) 1. 内閣府「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」、Bureau of Labor Statistics “Consumer Price Index”、ミシガン大学により作成。
 2. 日本の消費者物価指数は消費税率引上げの影響を除いたもの。
 3. (1) 及び (2) の財及びサービスは、日本は生鮮食品及びエネルギーを除く総合に含まれる品目、アメリカは食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合に含まれる品目により作成。
 4. 日本の予想物価上昇率は消費動向調査における1年後の物価に関する見通しから、一定の仮定に基づき試算したもの。「消費動向調査」は、2013年4月から郵送調査への変更等があったため、それ以前の訪問留置調査の数値と不連続が生じている。点線部(2012年7月から2013年3月)は、郵送調査による試験調査の参考値。
 アメリカの予想物価上昇率はミシガン大学アンケート調査の消費者の1年後の物価上昇率予測回答の中央値。

● 予想物価上昇率は現実の物価上昇率や原油価格・為替レート等の影響を受ける

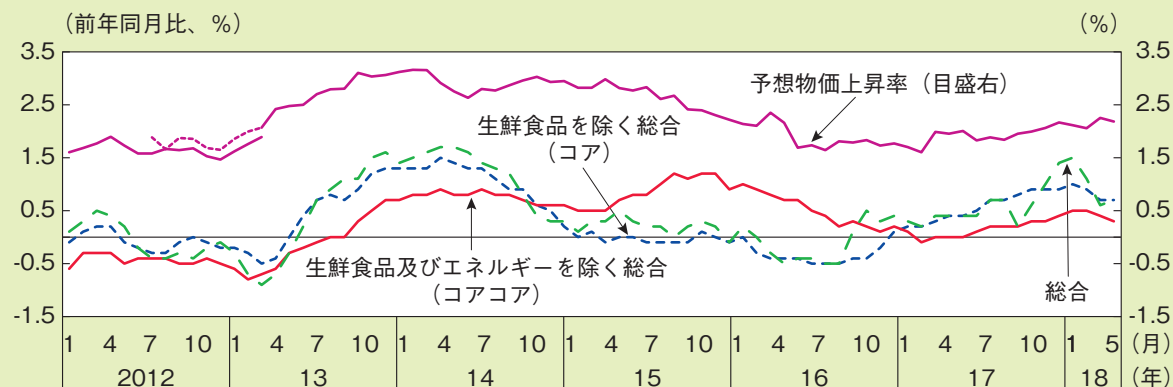
物価が安定的に上昇していくためには、人々の予想物価上昇率もある程度高まっていくことが重要である。予想物価上昇率を示す指標には様々なものがあるが、以下では比較的動向の分析がしやすい家計の予想物価上昇率に焦点を当てて分析する。家計の予想物価上昇率は、エコノミストや市場参加者と比べて高めに出る傾向にある点は留意が必要であるが、2012年末から2013年にかけて上昇し3%程度となった後、低下傾向で推移したが、2017年に入ってから若干上昇に転じ、2018年初の時点で2%程度で推移している(第1-2-24図(1))。家計の予想物価上昇率と消費者物価の時差相関をみると、消費者物価の総合及びコアについては、予想物価上昇率がほぼ同時かむしろやや遅行しているが、コアコアについては、予想物価上昇率がやや先行している(第1-2-24図(2))。これは、家計の予想物価上昇率は、生活実感に近い物価である足下の総合やコアの動きに影響を受けやすいためである。

次に日米の家計の予想物価上昇率について、当期の予想形成がどの程度過去の予想に依存しているかという点を予想形成の「粘着性」と捉えて分析する。日米の予想物価上昇率について、自己回帰式を推計して係数の大きさを比較すると、日本がデフレ期に入る以前はアメリカ

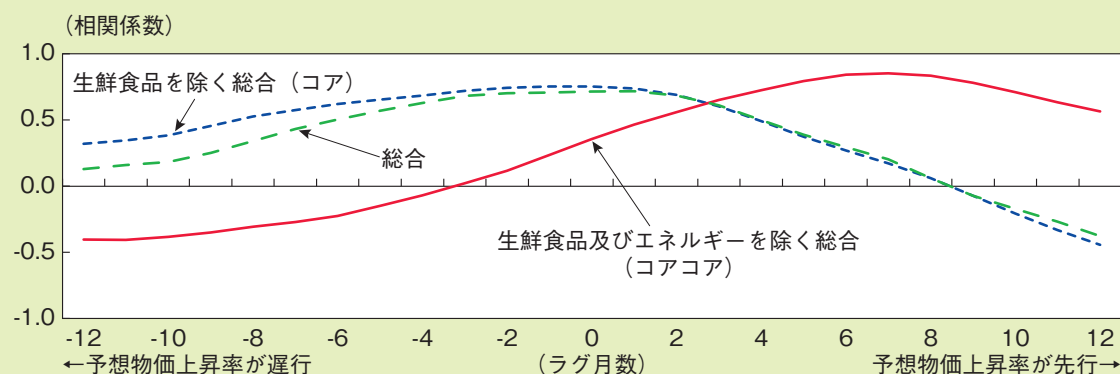
第1-2-24図 家計の予想物価上昇率と消費者物価

家計の予想物価上昇率は総合とコアの動きに影響を受けやすい

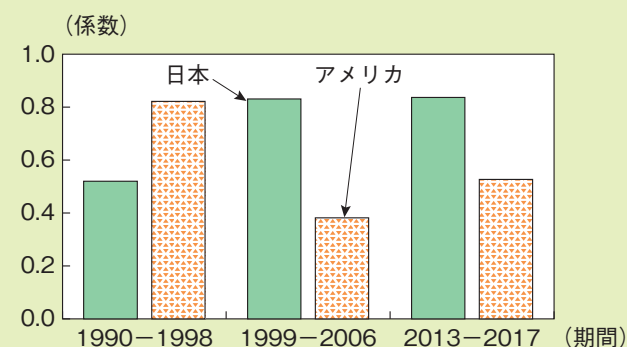
(1) 家計の予想物価上昇率と消費者物価の推移



(2) 家計の予想物価上昇率と消費者物価の時差相関



(3) 日米の家計予想物価上昇率の粘性性



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」、CBO “The Budget and Economic Outlook”、BEA “Bureau of Economic Analysis”、ミシガン大学により作成。
消費者物価指数は消費税率引上げの影響を除いたもの。
2. 日本の予想物価上昇率は消費動向調査における1年後の物価に関する見通しから、一定の仮定に基づき試算したもの。「消費動向調査」は、2013年4月から郵送調査への変更等があったため、それ以前の訪問留置調査の数値と不連続が生じている。点線部(2012年7月から2013年3月)は、郵送調査による試験調査の参考値。アメリカの予想物価上昇率はミシガン大学アンケート調査の消費者の1年後の物価上昇率予測回答の中央値。
3. (2) のデータ期間は予想物価上昇率を2013年1月～2016年12月の期間に固定。
4. (3) は、下記推計式における1期前の予想物価上昇率の係数 β 。
eCPI：予想物価上昇率、GAP：GDPギャップ、DUM89、DUM97、DUM14：消費税ダミー
(日本) $eCPI = a + \beta \cdot eCPI(-1) + \gamma \cdot GAP + \delta \cdot DUM89 + \varepsilon \cdot DUM97 + \zeta \cdot DUM14$
(アメリカ) $eCPI = a + \beta \cdot eCPI(-1) + \gamma \cdot GAP$
なお、 β はアメリカの1999年～2006年の期間は5%水準、他の期間は1%水準で有意。

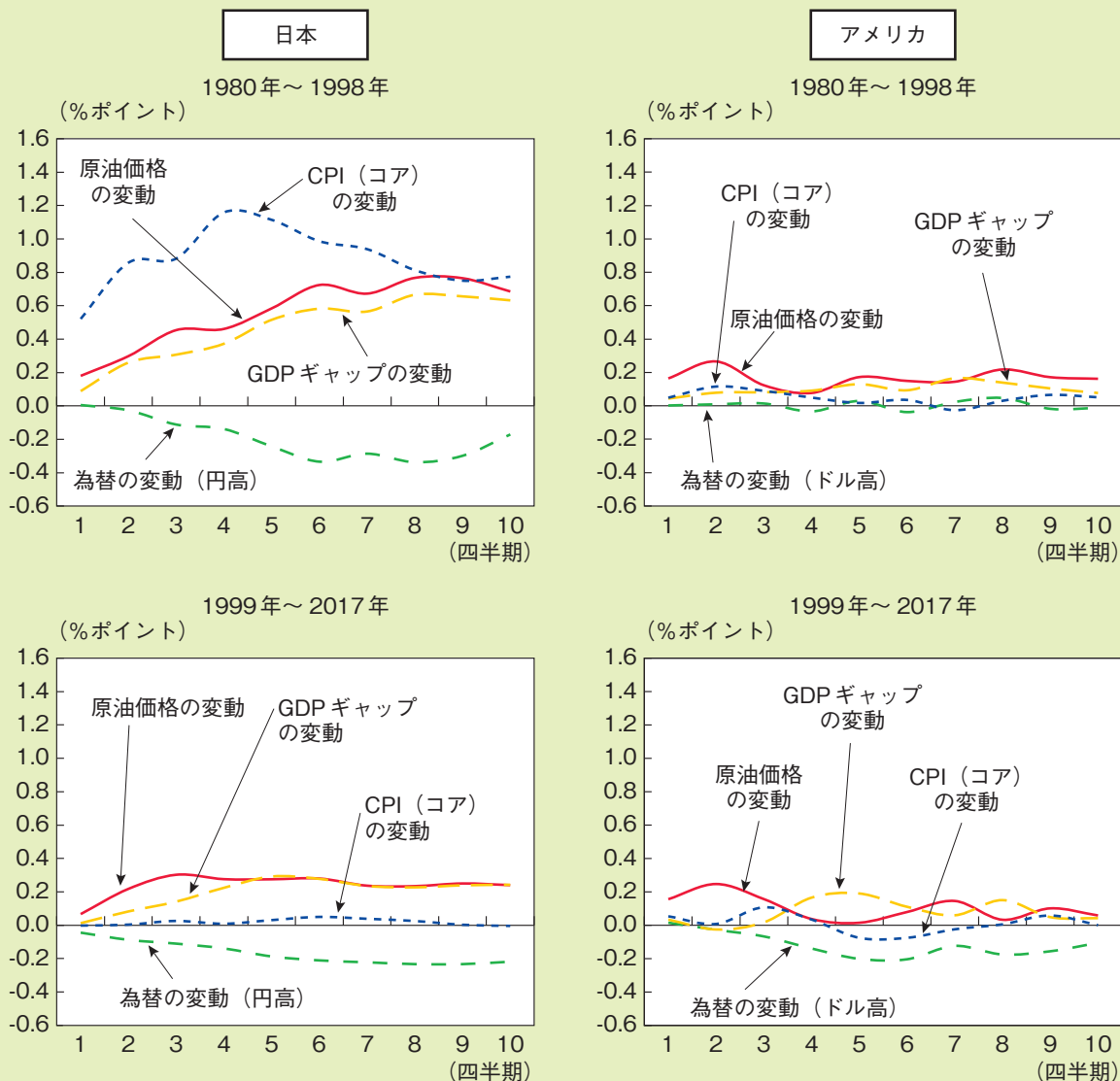
の方が粘着性が高かったものの、デフレ期に入り日本の粘着性が高まっている（第1-2-24図（3））。また、デフレではなくなった2013年以降も依然として日本の粘着性は高い状態であり、一旦物価は大きく動かないものであるという予想が定着するとその考えを払拭することが難しくなることが示唆される。

さらに、日米の予想物価上昇率が経済変数の変化に対してどのように反応するかについて、日本がデフレに入る前の1998年までと、それ以降の2つの時期に分けてVARを推計した上で各変数に固有のショックを与えることで分析する（第1-2-25図）。まず、日本については、1998年までは、現実の物価上昇率、GDPギャップ、原油価格、為替レートに対して予想物価上昇率が反応しており、現実の物価やGDPギャップ、原油価格の上昇が予想物価上昇率を押し上げる一方、為替の円高方向への動きが予想物価上昇率を押し下げている。1999年以降は、為替の影響は1998年までと大きく変わらないものの、GDPギャップや原油価格に対する予想物価上昇率の反応が小さくなり、また現実の物価に対する反応はほとんどなく、物価の下落が長期化した結果、予想物価は低水準で硬直的になっていると考えられる。

他方、アメリカについては、いずれの4つの変数とも予想物価上昇率に与える影響は小さく、また期間によっても大きくは変わらないことから、予想物価上昇率が日本と比べて安定している状況がうかがわれる。

第1-2-25図 日米の予想物価上昇率の反応

日本の予想物価上昇率は現実の物価上昇率や原油価格、為替レートの影響を受ける



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行「実効為替レート」、CBO「The Budget and Economic Outlook」、BEA「Bureau of Economic Analysis」、国際決済銀行「BIS effective exchange rate」、ミシガン大学、Bloombergにより作成。
2. 日本の予想物価上昇率は消費動向調査における1年後の物価に関する見通しから、一定の仮定に基づき試算したもの。「消費動向調査」は、2013年4月から郵送調査への変更等があったため、それ以前の訪問留置調査の数値と不連続が生じている。点線部(2012年7月から2013年3月)は、郵送調査による試験調査の参考値。アメリカの予想物価上昇率はミシガン大学アンケート調査の消費者の1年後の物価上昇率予測回答の中央値。
3. 単位根検定にて定常性が確認できた1階の差分(前年同期比・水準の前期差)を使用し、各変数の組合せについて、AICを用いてラグ次数を日本は4期、アメリカは8期を選択し、VARを推計した。
- なお、日本の推計は、消費税ダミー変数を用いた。
- 変数の順序は、原油価格、実質実効為替レート、CPI(コア)、GDPギャップ、予想物価上昇率の順のコレスキー分解による。
- 各変数に1標準偏差のショックを与えた場合の予想物価上昇率の反応。
- データ期間は1980年~2017年の四半期ベース(原油価格は1984年以降)。
- グラフは累積反応関数の結果を示した。
- 日本のCPI(コア)は生鮮食品を除く総合、アメリカのCPI(米国型コア)は食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合。日本の原油価格はWTI原油先物価格(円換算)、アメリカの原油価格はWTI原油先物価格。日本の為替は日本銀行公表の実質実効為替レート、アメリカの為替は、国際決済銀行公表の実質実効為替レート。なお、1993年以前の数値は、Broadベースの数値が存在しないため、Narrowベースの実効為替レートの前月比伸び率を用いて、延長推計したものの。

●物価動向の展望と留意点

以上の分析を踏まえると、今後、物価が持続的に上昇を続けていくためには、景気回復による賃金上昇によって消費者の購買力が高まると同時にサービス価格を中心に上昇率が一段と高まり、さらに予想物価上昇率もある程度の高い水準で安定することが望ましい。また、為替レートの急激な変動も、財の価格や予想物価上昇率に影響を及ぼすことから注意が必要である。中でも、賃金がしっかりと上昇していくことは、物価上昇圧力を高めるとともに、消費を喚起することによって需要面からも物価上昇を下支えする効果があり、最重要課題である。そこで、次項では、賃上げの状況について詳しく分析する。

コラム

1-3 ネット消費と物価

近年、日本国内におけるインターネット通信販売の利用割合が高まっていますが、消費者物価指数は、小売物価統計調査による店頭販売価格から算出されているものが多くなっています。ここでは、インターネット通信販売の利用割合の高まりが店頭販売価格にどのような影響を与えている可能性があるかについてみてみましょう。

図(1)は、消費者物価指数の算出にあたり小売物価統計調査による店頭販売価格を把握している品目のうち、家計支出に占める割合及びインターネット購入割合が比較的高い品目³⁵について、インターネット購入割合と消費者物価変化率³⁶の関係を表しています。

これをみると、インターネット購入割合が高い品目は、消費者がインターネット上で容易に販売価格を比較して購入できることなどから、店頭販売価格の上昇を抑制している可能性が示唆されます。

なお、図(2)は、飲料、家具・家事用品別に、類似する商品を数種類取り上げて、インターネット購入割合の高いものと低いものの価格動向の違いをみたものです。これによると、例えば、インターネット購入割合が相対的に高い商品（ミネラルウォーター、電気掃除機）の価格は、同じ商品分類に属し、かつインターネット購入割合が相対的に低い商品（炭酸飲料やスポーツドリンク、電気炊飯器やルームエアコン）の価格と比べて価格の下落幅が大きい傾向にあることが確認できます。

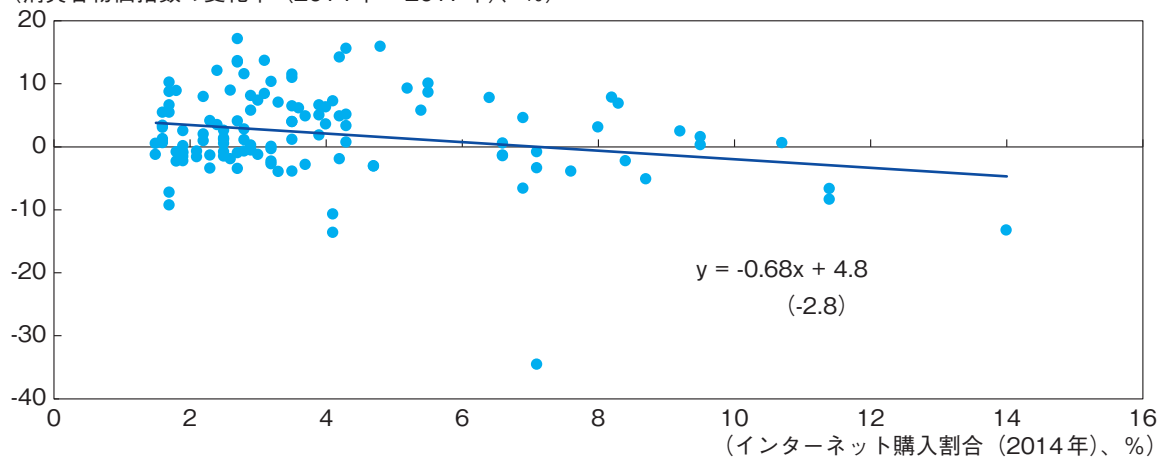
インターネットでの購入割合は年々高まっており、今後も消費者物価の下押しに寄与する可能性に留意する必要があります。

注 (35) 家計支出に占める割合（家計調査）が0.05%以上かつ通信販売（インターネット）を利用した購入割合（平成26年全国消費実態調査）が1.5%以上の品目。

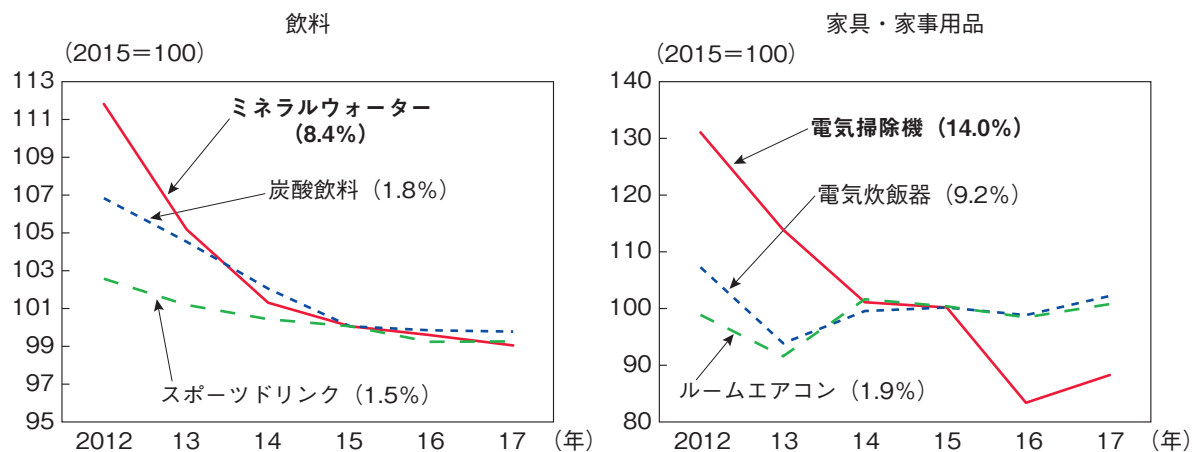
(36) 2014年から2017年までの変化率。

(1) 品目別のインターネット購入割合と消費者物価変化率の関係

(消費者物価指数の変化率 (2014年～2017年)、%)



(2) 品目別のインターネット購入割合と消費者物価の動き



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、「平成26年全国消費実態調査」により作成。
 2. インターネット購入割合は、消費者物価指数の品目に対応する平成26年全国消費実態調査におけるインターネットを利用した購入割合を使用しており、当該品目以外の品目が含まれている場合がある。
 3. (1) の回帰式の下括弧内はxの係数のt値。
 4. (2) の品目名の右括弧内は2014年のインターネット購入割合。

4 賃上げの状況

物価の持続的な上昇には賃金の安定的な上昇が不可欠であることを確認した。前述のとおり、景気回復の長期化もあり企業の人手不足感は四半世紀ぶりの高水準であり、企業収益も過去最高を更新していることを踏まえると、今後、賃上げが進展していくことが期待される。ここでは、賃上げの状況を、ベアの実施状況も含めて詳細に考察する。

●パートタイム労働者は賃金上昇が高く、一般労働者も緩やかに増加

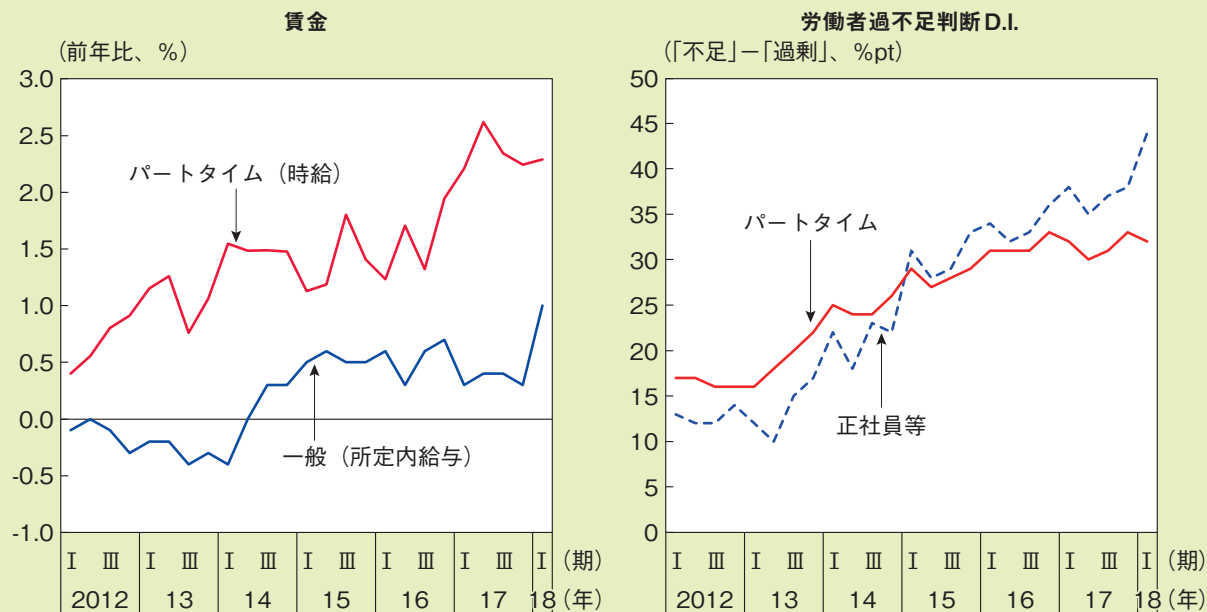
厚生労働省「毎月勤労統計調査」で一般労働者の所定内給与の伸びとパートタイム労働者の時給の伸びを比較すると、パートタイム労働者の時給は人手不足感の高まりとともに伸びが高くなっており、2017年には2%台半ばまで増加幅が上がっている（第1-2-26図（1））。一方、一般労働者の所定内給与は2014年後半からプラスに転じ、2018年1-3月期は1%程度の上昇となっている。厚生労働省「労働経済動向調査」により正社員とパートタイム労働者の不足感を比較すると、2015年以降はパートタイム労働者の不足感を正社員の不足感が上回っているにもかかわらず、パートタイム労働者の時給の伸び率と比較すると、一般労働者の所定内給与の伸び率は大きく高まるところまでは至っていない。

春季労使交渉の動向について、賃上げ率は2000年代以降2%を下回る水準であったものの、今回の景気回復局面ではおおむね2%を超える賃上げを実現しており、賃上げ率は確実に高まっている（第1-2-26図（2））。また、多くの企業で5年連続となるベアが行われており、2018年の春季労使交渉では、月例賃金や一時金のほかに諸手当も含めて積極的に3%以上の賃上げを実施する企業があるなど、賃上げに前向きな動きもみられている。

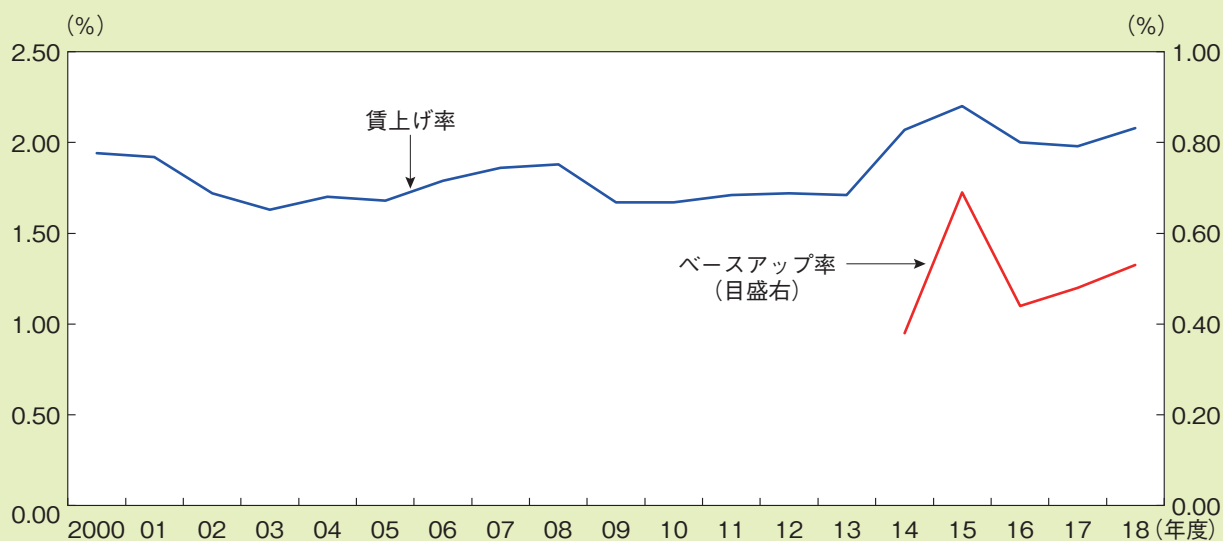
第1-2-26図 一般労働者とパートタイム労働者の賃金動向

パートタイム労働者の賃金は大幅に増加し、一般労働者の賃金は緩やかに増加

(1) 賃金及び労働者過不足判断D.I.の推移



(2) 賃上げ率及びベースアップ率の推移



(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、「労働経済動向調査」、日本労働組合総連合会「春季生活闘争回答集計結果」により作成。

2. パートタイム労働者の時給は所定内給与指数を所定内労働時間指数で除して算出した。

3. ベースアップ率は、定期昇給とベースアップが明確に分かれている組合の集計。

4. 2018年度の賃上げ率及びベースアップ率は、第6回集計の値。

5. 労働経済動向調査の調査対象は2015年2月調査から会社以外の法人（信用金庫、一般財団法人、病院等）も調査対象としたため、2014年11月調査以前との比較には注意を要する。

●ベアの実現には業績の改善や労働生産性の向上が重要

ベアを実施する上での企業の対応やその背景について、内閣府の企業意識調査で確認する。

まず、調査の回答企業のうち、ベア³⁷を過去3年程度で実施した企業の割合は6割弱で、実施していない企業は3割強であった（第1-2-27図（1））。ベアを実施または検討する理由としては、会社業績が66%と最も高い回答で、次いで人材の確保が55%となっており、ベアの実施に関して人材の確保も重要な要素であることは間違いないが、それ以上に会社の業績に左右されることがわかる（第1-2-27図（2））。

また、ベアを実施しない理由をみると、「ベアではなく賞与や一時金で対応」が65%と最も高い回答となっており、次いで「会社業績」が51%、「将来の業績悪化時に賃下げが困難になる」が23%となっている（第1-2-27図（3））。企業業績が悪いためにベアを実施していない企業があるほかに、企業業績が好調であったとしても、将来の業績悪化時に賃下げが困難になる等の理由から、ベアではなく賞与や一時金で対応する企業も多いことがうかがえる。

ベアの実施状況と企業業績・人手不足感との相関をみるために、経常利益もしくは労働生産性上昇率と人手不足³⁸がベアの実施確率に与える影響をプロビット分析してみると、人手不足に加え、経常利益の上昇や労働生産性の上昇もベアの実施確率を押し上げることがわかる（第1-2-27図（4））。

内需主導の持続的な成長や物価の安定的な上昇のためには、力強い賃上げ、とりわけベアの実現が重要であるが、ベア実現のためには企業の稼ぐ力をさらに改善し、労働生産性を高めていくことが重要である。

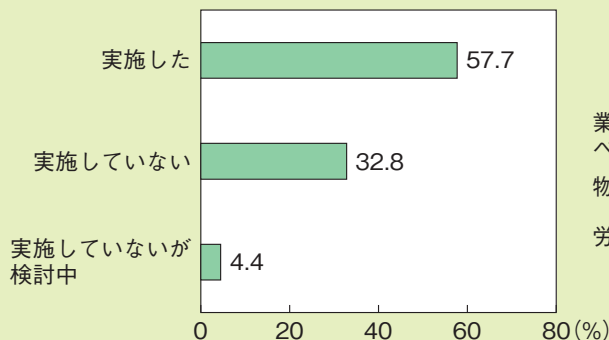
注 (37) 賃金表の改定による賃金水準の引上げを指しており、賃金表がない場合には、ベアに近いものを実施したと企業が回答した場合にベアを実施したと仮定している。

(38) 人手不足は、「非常に不足している」又は「やや不足している」と回答している企業を1、それ以外の企業を0とした変数を利用。

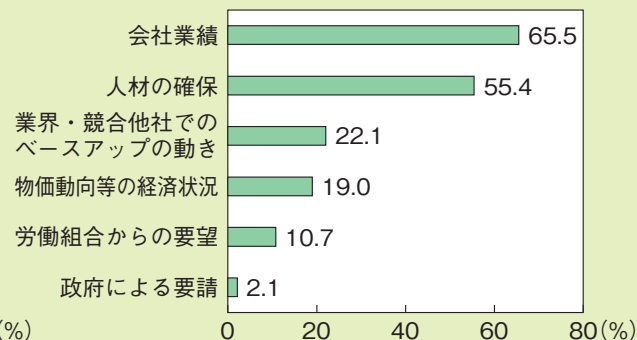
第1-2-27図 ベースアップの実施状況（内閣府アンケート）

ベースアップの改善には業績の改善や労働生産性の上昇が重要

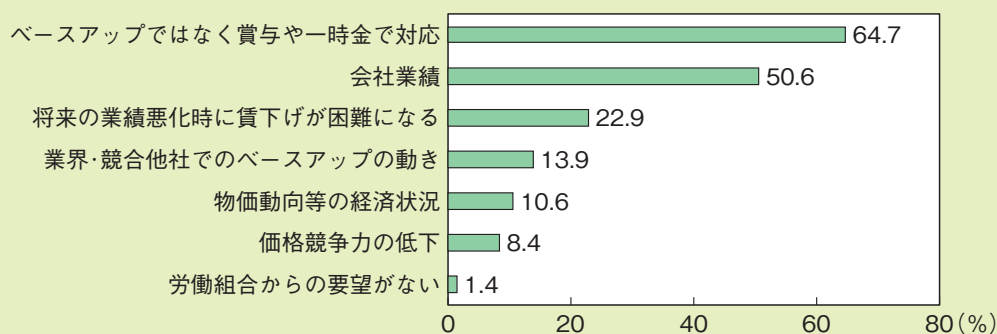
(1) 過去3年程度での正社員のベースアップ実施の有無



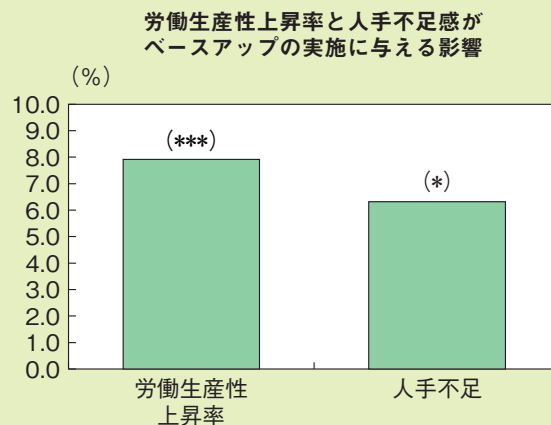
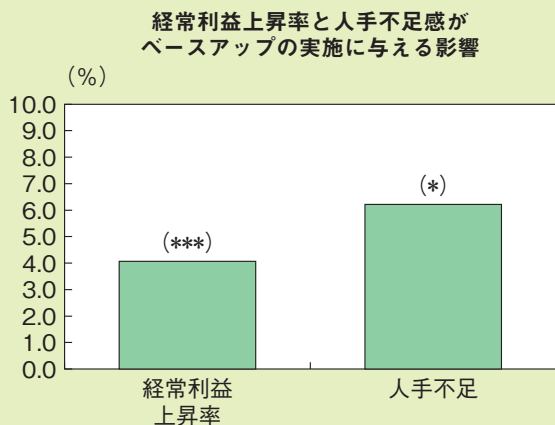
(2) ベースアップを実施または検討する理由（複数回答）



(3) ベースアップを実施しない主な理由（複数回答）



(4) ベースアップの実施確率の要因分析



- (備考) 1. 内閣府「働き方・教育訓練等に関する企業の意識調査」により作成。
 2. (4) は、過去3年程度のベースアップの実施の有無を被説明変数とし、経常利益上昇率、人手不足感、企業規模、産業を説明変数とした推計式及び労働生産性上昇率、人手不足感、企業規模、産業属性を説明変数とした推計式によるプロビット分析の限界効果より作成している。推計結果の詳細は付注1-4を参照。
 3. 経常利益及び労働生産性の上昇率は2012年度から2016年度までの上昇率、人手不足感については人手が「非常に不足している」又は「やや不足している」場合に1となるダミー変数を用いている。
 4. (4) は、それぞれ経常利益上昇率が100%pt上昇した場合、人手が不足した場合、労働生産性上昇率が100%pt上昇した場合に、ベースアップを実施する確率が何%pt上昇するかを示している。
 5. ***は1%水準、*は10%水準で有意であることを示している。

●賃上げ水準は若年労働者を中心に大きく上昇

これまでの分析では、各労働者の賃金を平均した指標の動向を対象としてきたが、平均賃金の上昇は労働者の参入・退出の影響や構成比の影響も受けるため、必ずしも同一労働者の賃金上昇率を表しているわけではない。そこで、同一の労働者の賃金水準がどのように変化しているかを確認するため、上野・神林（2017）の手法を参考に、厚生労働省の「賃金構造基本統計調査」を用いて疑似パネルデータを作成し、所定内給与の動向の分析を行う。疑似パネルデータとは、性別、年齢、勤続年数、最終学歴の4要素を使い同一事業所で同一人物だと推測される労働者のみを抽出して分析するものであり、こうした手法を用いることにより、同一人物の賃金上昇率を近似的に推計することが可能となる³⁹。

この疑似パネルデータを利用し、年齢別に2015年から2017年の1年当たりの所定内給与の変化率をみると、若年労働者ほど上昇率が高く、20代では4%台半ば、30代でも3%台半ばの賃金上昇が実現できていることがわかる（第1-2-28図（1））。「賃金構造基本統計調査」の賃上げの公表値と比較すると、どの年齢層でも疑似パネルデータでの上昇率が高くなっているが、これは、公表されている平均賃金の場合、新しく入ってきた労働者と退出した労働者が含まれるが、定期昇給の影響もあり、前者の賃金水準は後者の賃金水準よりも低い傾向があることなどが考えられる。さらに、疑似パネルデータでは勤続年数の比較的短い女性が少なくなるなど全体のデータと比べてサンプルの属性が異なるため、結果はある程度幅を持ってみる必要があるものの、特に若年の同一労働者の賃金の変化については、年功賃金に沿った定期昇給もあってしっかりと上昇していることがわかる。

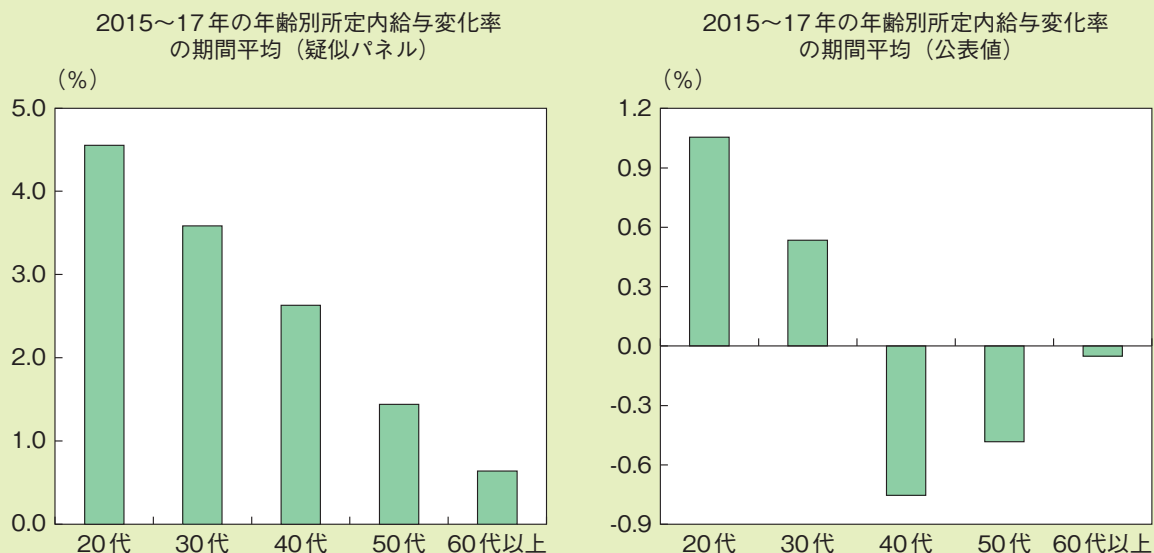
次に、同じ疑似パネルデータを用いて、企業規模別、性別、学歴別、年齢別等の属性が時間当たりの所定内給与変化率に与える影響について、2006年～07年と2015年～17年（年率）で比較すると、小企業に比べ大企業の方が所定内給与の上昇率の伸びは高いものの、2000年代に比べその差は縮まっている（第1-2-28図（2））。また、高学歴の労働者の方が上昇率は依然として高いものの、その差は縮まっている。さらに、年齢別では先ほど見たとおり若年労働者ほど伸びが高いが、2000年代と比較して、50代と比べた若年労働者の賃金の上昇率が20代を中心に高くなっている。男女別にみると、女性の所定内給与の伸びは男性の伸びと比べ依然として低いものの、2000年代と比較してその差が小さくなっている。

注 （39）パートタイム労働者には学歴情報が含まれていないため、接続対象は一般労働者に限定されている。

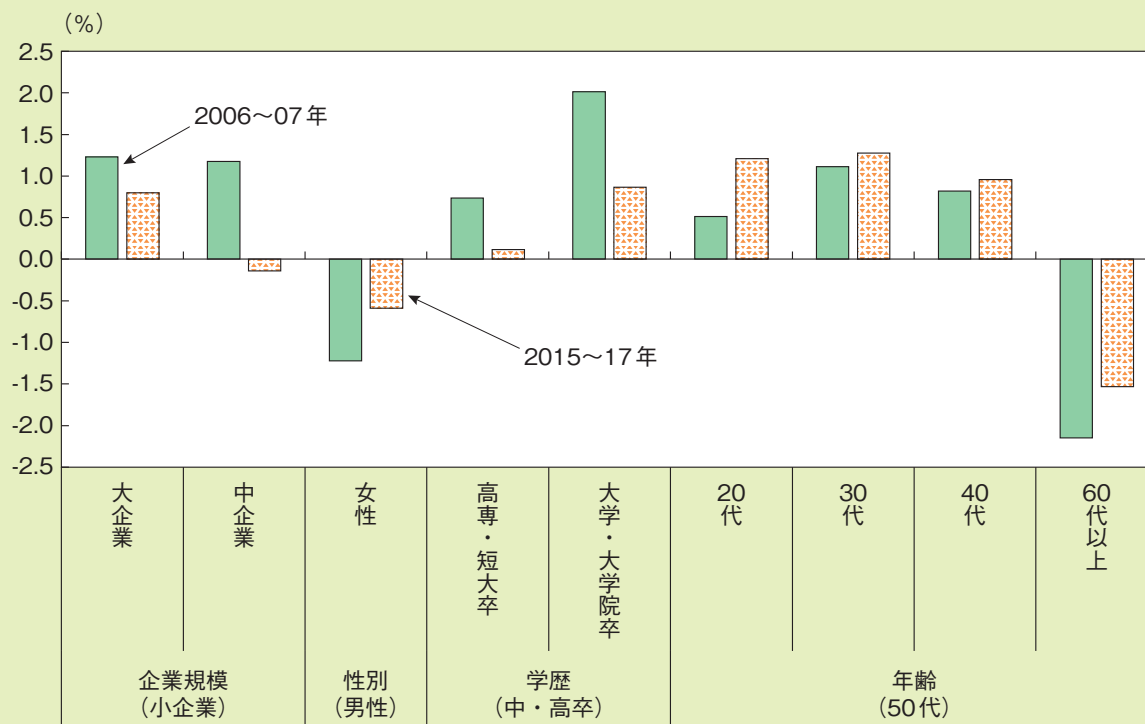
第1-2-28図 疑似パネルデータを用いた賃金の分析

同一労働者の賃上げの状況をみると、若年労働者を中心に着実に上昇

(1) 年齢別の所定内給与変化率



(2) 事業所・個人属性と時間当たり所定内給与変化率の関係（疑似パネル）



- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」個票データにより作成。
 2. Dickens et al. (2007) を参考に、所定内給与及び時間当たり所定内給与の変動が35%以内の下落あるいは60%以内の上昇にとどまるサンプルのみを集計対象としている。
 3. 公営事業所はサンプルから除いている。
 4. (2) は、時間当たり所定内給与変化率を被説明変数として、賃金階層（四分位）、地域、企業規模、産業、性別、学歴、年齢の各属性を説明変数とする回帰分析（最小二乗法）による推計結果。() 内は各属性グループにおいて基準とした項目。図中の斜線部分は、10%水準で有意にならなかったことを示している。
 5. 疑似パネルデータの作成方法及び推計結果の詳細については、付注1-5を参照。

白書の注目点①：GDPギャップ、潜在成長率に注目する理由

●戦後最長に迫る景気回復

◇日本経済は、5年半にわたって緩やかな景気回復を続けていて、これまで戦後最長の景気回復であった2000年代の回復期（2002年2月から2008年2月の73か月）に迫っています。

◇今回の景気回復の特徴として、少子高齢化、人口減少が進んでいるにもかかわらず、就業者数は2012年から2017年まで251万人も増加している点があげられます（右ページ図1）。また、各地域の景況感も改善していて、すべての地域で景況感が良くなっているとともに、2000年代の景気回復期と比べても、地域によるばらつきが小さくなっている点も特徴です。



●GDPギャップの縮小と企業の人手不足の状況

◇こうした中、経済状況を把握する上で重要なポイントはGDPギャップと潜在成長率の動向です。潜在成長率とは、労働や資本の平均的な稼働率で実現できる供給能力、いわば経済の基礎体力を示しますが、現状は、潜在成長率が実際のGDPに追い付かず、両者の差を示すGDPギャップがプラスになっています（図2）。

◇これは1つの企業でいうと、顧客から注文がたくさん来ているのに、現在保有する設備や従業員数ではそれに見合った商品の供給が追いつかないという状況です。このため、各企業は設備や従業員を増やしており、企業の設備投資はリーマン・ショック（2008年）前を超える水準となるとともに、有効求人倍率は2018年5月時点で1.60倍と、1970年代前半以来、44年ぶりの高さになっています。

◇人手不足への対応としては、現在は仕事に就いていないものの、働く意志のある人が299万人もいるので、こうした人々が働きやすいよう、多様な働き方が可能な環境を作ることが重要です。また、人手不足感の高い企業ほど生産性が低いという関係がみられており（図3）、処遇改善等による従業員の確保と同時に、人材育成や省力化投資等の取組が重要な課題です。

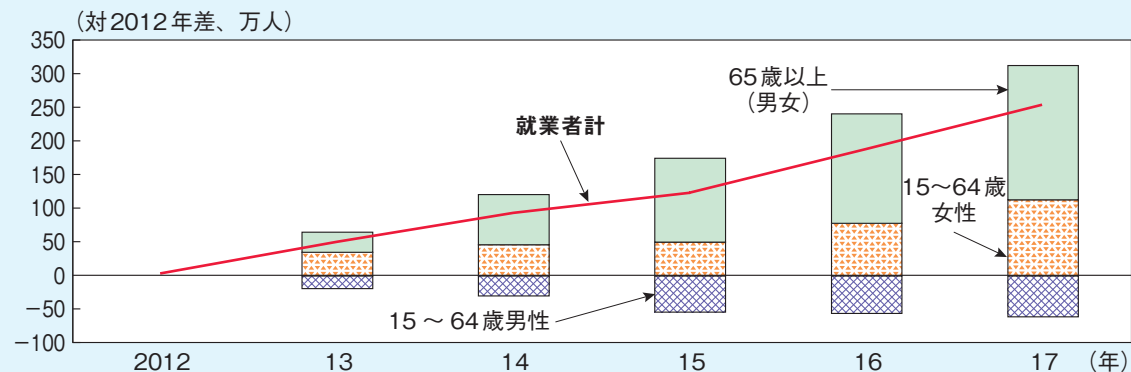
●潜在成長率の引上げに向けて

◇このように日本経済は戦後最長に迫る景気回復の一方で、GDPギャップが縮小する中、企業の人手不足という課題に直面しており、今後は企業の生産性や日本経済全体の潜在成長率を高めていくことが特に重要になります。

◇そして、この潜在成長率の引上げの鍵となるのが、人生100年時代を見据え、一人ひとりの人材の質を高める人づくりを進めるとともに、AI、IoT、ロボットなど第4次産業革命の社会実装を進め、人口減少・高齢化、エネルギー・環境制約など様々な社会問題を解決できる「Society 5.0」の実現を進めることです。これらの点は、それぞれ第2章、第3章で詳しく分析しています。

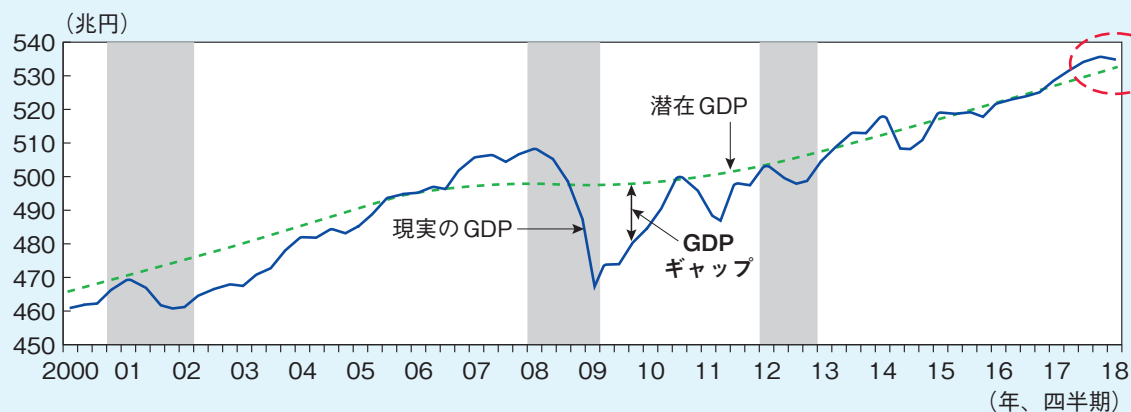
(図1) 就業者数の変化

生産年齢人口が減少する中、高齢者や女性の活躍促進により、就業者数は増加



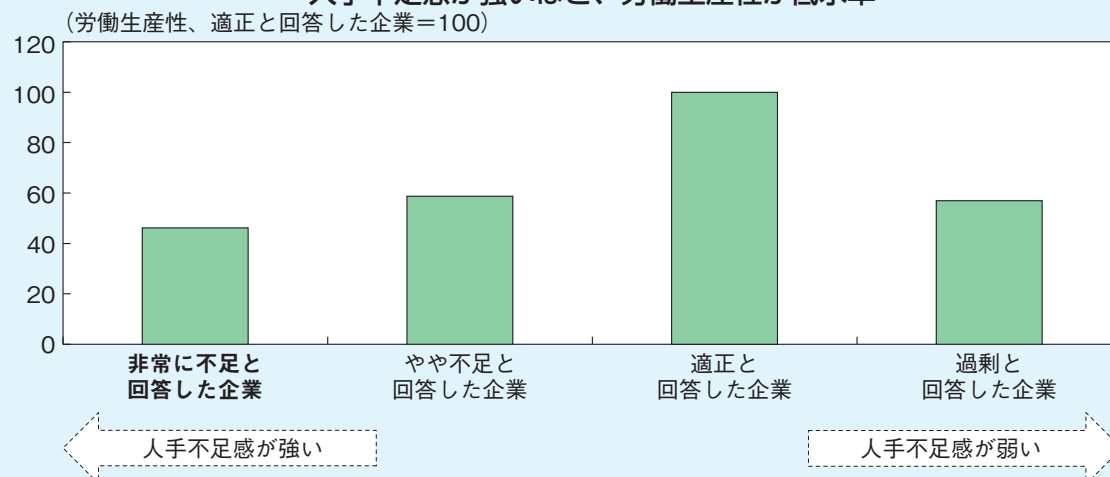
(図2) GDPギャップの推移

景気回復の長期化もありGDPギャップはプラスに転じている



(図3) 労働生産性と人手不足感

人手不足感が強いほど、労働生産性が低水準



(備考) 図1：第1-2-1図より作成。

図2：第1-1-14図、第1-1-15図より作成。シャドーは景気後退期。

図3：第1-2-17図より作成。労働生産性は、2016年度の付加価値額（人件費＋支払利息等＋動産・不動産賃借料＋租税公課＋営業純益）を常用労働者数で割ったもの。

第3節 消費行動分析の新たな視点

第4次産業革命とも呼ばれる技術革新が進展する中で、電子商取引が年々拡大し、消費者の行動に変化がみられるとともに、消費や物価動向に関するオンライン情報等のビッグデータが景気分析等に用いられるようになってきている。本節では、こうした技術革新をキーワードにした消費分析を2つの観点から行う。1つ目は、ネットショッピングを利用した消費の状況について、利用者の属性等も踏まえて詳しく分析を行う。2つ目は、小売のPOSデータ及び新聞記事のテキストデータといったビッグデータや機械学習を活用した景気動向の分析について、内閣府における最近の取組と分析結果を紹介する。

1 インターネットを利用した消費（eコマース）やシェアリング

技術革新によりインターネットへの接続が容易になったことを背景に、ネットを利用した消費は年々増加傾向にある。ここでは、ネットを利用した消費活動を行っている世帯・個人の特徴を整理するとともに、ネット利用世帯と非利用世帯の間で支出金額に違いがみられるのか、ネット利用世帯に限った場合の特徴は何か、シェアリングエコノミーは消費にどのような変化をもたらすかといった点について分析を行う。

●増加するeコマースの概観

まず、企業と消費者間の電子商取引（EC）市場の動向について確認しよう。技術革新やインターネットの普及に伴い、近年eコマースは拡大を続けており、2017年におけるEC市場規模⁴⁰は16.5兆円となっている（第1-3-1図（1））。2010～17年の年平均成長率は約11%となるなど、10%を超える急成長を見せている。

2017年の16.5兆円の市場規模の内訳をみると、約52%が衣類・食料・家電等の物販系分野、約35%が旅行等のサービス系分野、約12%がオンラインゲーム等のデジタル系分野となっており、EC市場の半分以上は物販系分野が占めている。この物販系分野におけるEC化率（販売総額のうちインターネット経由で販売された割合）は2017年で5.8%と報告されている。その内容を詳細にみると（第1-3-1図（2））、事務用品・文房具や生活家電・AV機器等でEC化率が30%を超えている。また、書籍、家具、衣服等でのEC化率も、物販系分野全体のEC化率を上回っており、これらの商品ではオンラインで商品を購入する機会が多くなっていることがうかがえる。

こうしたEC市場の拡大の背景には、スマートフォン等の情報通信機器の保有率が急上昇していることが指摘できる。スマートフォンを保有している世帯の割合は2010年では10%を下

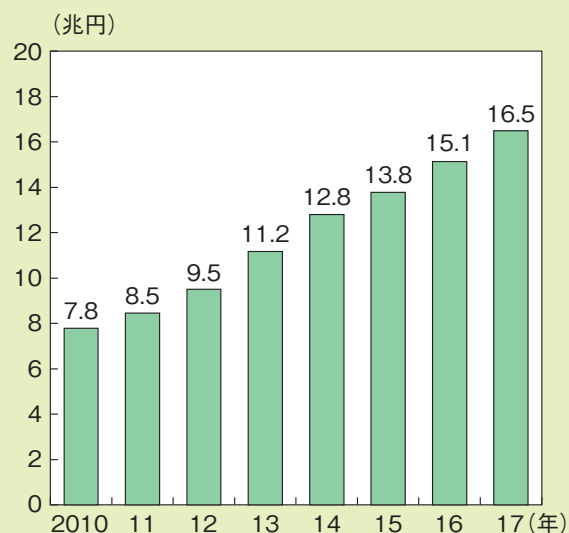
注 (40) ここでのECとは「受発注がコンピュータネットワークシステム上で行われること」と定義されている。詳細は経済産業省（2018）を参照。

回っていたが、2016年では72%まで上昇しており、パソコンの保有割合（73%）とほぼ同程度の水準となっている⁴¹。

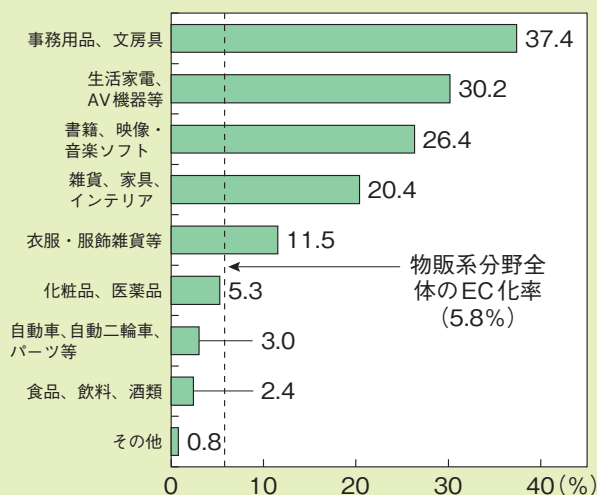
第1-3-1図 EC市場の動向

EC市場は急成長している

(1) ECの市場規模の推移



(2) 分野別EC化率（物販系分野・2017年）



(備考) 1. 経済産業省「平成29年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備（電子商取引に関する市場調査）」により作成。

2. (1) は企業と消費者間（B to C）での電子商取引金額の市場規模。

3. (2) のEC化率は、B to C市場でのすべての商取引金額（商取引市場規模）に対する電子商取引市場規模の割合。

● ネットショッピングの利用には、年齢、収入、時間的制約等が関係

では、EC市場に参加している人、ネットショッピングを利用している人には、どのような特徴があるのだろうか。財・サービスや支出金額に関わらず、オンラインで消費活動を行った者の特徴について整理していきたい。

まず、総務省「家計消費状況調査」の個票データを用いて、世帯が持つ属性のうち、どのような属性がよりネットショッピングの利用の有無に大きく影響しているのか確認する。ここでは、ネットショッピングを利用した世帯の割合が高く（低く）なるような属性でサンプルを分割していく、ツリー構造の「決定木（decision tree）」と呼ばれるグラフの作成を行った⁴²。

分析結果をみると（第1-3-2図（1））、2017年においてネットショッピング利用を大きく左右した要素は「世帯主の年齢」であることがわかる。分析対象のサンプルにおいて、ネッ

注 (41) 総務省「通信利用動向調査」。また、藤田他（2018）は、2012年と2017年のサービス支出額を比較し、「通信料」の増加幅が最も大きく寄与しており、その要因として携帯電話通信料やインターネット接続料の増加があることを指摘している。

(42) 具体的には、13個の説明変数を利用して、サンプルの分割を繰り返し、分類目的（ネットショッピングの利用）の予測誤差を小さくしていく手法である。詳細は付注1-6を参照。

トショッピングを利用した二人以上世帯の割合は約33%となっているが、世帯主が64歳以上の世帯に限定すると、利用割合が約19%と非常に少なくなる。逆に、世帯主が64歳未満の世帯では、利用割合が約47%とその割合が高くなる。また、年齢の次には「世帯収入」が重要な変数となっている。世帯主の年齢が64歳以上の世帯では400万円、64歳未満の世帯では500万円以上が分岐点であり、分岐点より収入が多い世帯では利用割合が高まる一方、分岐点を下回ると利用割合が低下している。

年齢や収入の分岐点の値はあくまでも対象サンプルのものであるが、傾向として世帯主の年齢がネットショッピングの利用割合を大きく左右する要因である可能性が高い。また、高齢者の世帯でもある程度の収入があればネットショッピングの利用率が高くなるが、若年世帯でも収入が低ければ利用率が低くなることがわかった。

このようにネットショッピングの利用の有無には、年齢と収入の要因が大きいと考えられるが、その他にも個々人の時間的な制約も影響している可能性が考えられる。ネットショッピングを利用している人は、その理由として実店舗に出向かなくてもよいことや、24時間いつでも買物できることを挙げる割合が高いことから⁴³⁾、利便性をメリットに感じている人が多いことが指摘できる。

そこで、世帯単位ではなく、15歳以上の個人（在学者を除く）を対象にネットショッピングを利用した者の特徴について、プロビットモデルを用いた分析を行った⁴⁴⁾。第1-3-2図(2)は推計結果であり、ベースライン（非就業者、大卒未満、配偶者・子どもなし、男性、大都市在住、平日利用）と比較した場合に、どの程度ネットショッピングを利用する確率が変化するかの差分をプロットしたものである。まず、就業状態についてみると、フルタイム（始業時間が選択不可）、フレックス（始業時間等が選択可）、短時間労働、自営業・役員等の4つに分類しているが⁴⁵⁾、どの就業状態もプラス方向に効いており、非就業者と比較して就業者のネットショッピングの利用確率が高いことを示している。また、大卒以上の人、10歳未満の子どもがいる人、配偶者がいる人もネットショッピングの利用確率が高くなっている。逆に、より人口規模が小さい都市に在住している場合や、週末の場合は、ネットショッピングの利用確率が低くなる傾向がある。

就業者の人についてさらに詳しくみるために、ネットショッピングを日中（9～18時）に利用する確率と、夕方以降（18～24時）に利用する確率に分けて推計を行った（第1-3-2図(3)）。グラフはネットショッピングを利用する確率について、非就業者との差をプロットしたもののだが、フレックス・自営業以外の者では日中にネットショッピングを利用する確率は有

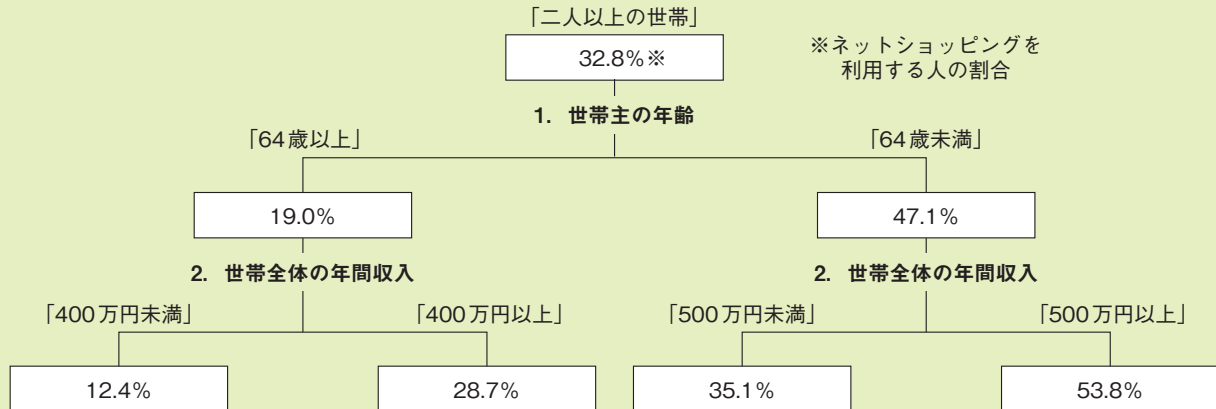
注 (43) 総務省（2016）より、ネットショッピングを利用する理由やメリットの回答割合をみると、実店舗に出向かなくても買い物ができることが1位、24時間いつでも買物ができることが2位となっている。

(44) データは総務省「平成28年社会生活基本調査結果」を用いた。ここでは調査指定日において、ネットショッピングに使用した時間（商品やサービスを選んでいる時間を含む）があれば、ネットショッピングを利用したと解釈した。推計結果の詳細は付注1-6を参照。

(45) フルタイム・フレックスは、1週間のあらかじめ決められた労働時間が40時間程度の勤務。短時間勤務は、1週間のあらかじめ決められた労働時間がフルタイム・フレックスの人より短い勤務。

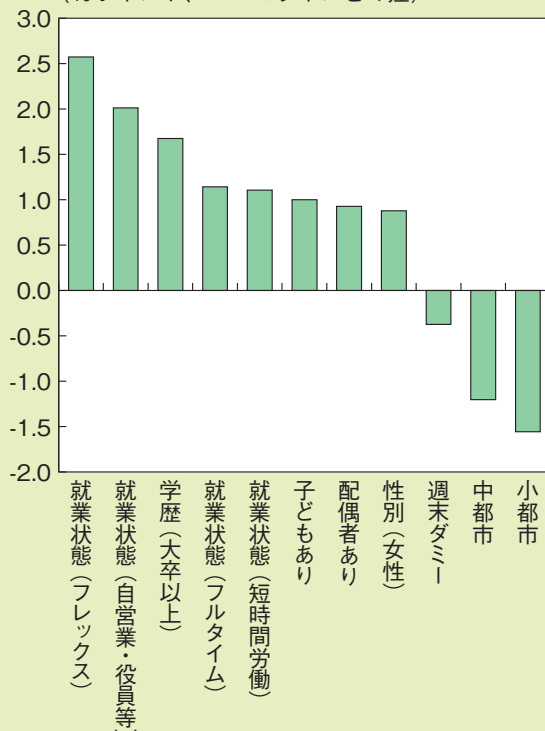
第1-3-2図 ネットショッピングを利用する人の特徴

ネットショッピングの利用者には年齢や年収、就業状態による利用時間帯の違いに特徴がみられる
 (1) 決定木によるネットショッピングを利用する人の特徴分類 (2017年)



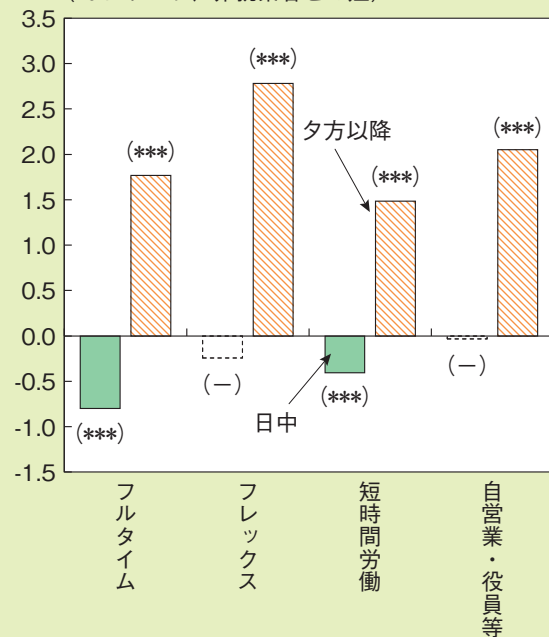
(2) 年齢と年収以外の個人属性等の違いがネットショッピングを行う確率に与える影響

(%ポイント、ベースラインとの差)



(3) 非就業者と比較した就業状態の違いが時間帯別に見たネットショッピング確率に与える影響

(%ポイント、非就業者との差)



- (備考) 1. (1) は総務省「家計消費状況調査」の個票データにより作成。なお、割合は単純平均であり、総務省の公表値とは異なる。(2) と (3) は総務省「平成28年 社会生活基本調査」の個票データにより作成。
2. (1) は2017年の二人以上世帯のデータを使用。
3. (2) と (3) はプロビット推計による各係数の限界効果。
4. (2) は年齢と世帯年収も説明変数に含めて推計しているが、グラフからは除外している。係数は、年齢と世帯年収を含め、すべて1%有意。
- ベースラインは、「男性」かつ「大卒未満」かつ「非就業者」かつ「大都市」かつ「子どもなし」かつ「配偶者なし」かつ「平日」のケース。
5. (3) は9時～18時までを日中、18時～24時までを夕方以降と定義している。また、グラフ中の括弧内について、***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意であることを表す。括弧内が「-」及びグラフが破線は有意でないもの。
6. 推計の詳細は付注1-6を参照のこと。

意にマイナスとなっており、特にフルタイムで働いている人が低くなっている。一方、夕方以降においてはどの就業形態でも有意にプラスとなっており、フレックスやフルタイムの就業状態にある者では、短時間労働者と比較して、より夕方にネットショッピングを利用する確率が高いことがわかる。

以上を総括すると、ネットショッピングの利用には、年齢、収入以外に時間的な制約があるかどうかに関係しており、就業者等の日中に実店舗に買物に行くことが困難な人が、平日の仕事が終わった夕方以降にネットショッピングを利用している様子が見て取れる。より時間的ゆとりがあると考えられる週末ではネットショッピングの利用が低くなることも踏まえると、ネットショッピングは時間的制約のある人等にとって消費機会の拡大に寄与していることが示唆されている。今後、夫婦ともにフルタイムで働く世帯が増加すれば、ネットショッピングの利用率はさらに上昇していく可能性が考えられる。

●消費支出金額は旅行で多く、衣類・家具・家電で少ない傾向

ネットショッピングを利用している人は、上記で論じた利便性に加え、実店舗よりも安く買えることや品揃えが豊富であることをメリットと感じている人もいることから⁴⁶、ネットと実店舗における消費活動には何らかの差が生じる可能性が考えられる。

この点を確認するために、年齢や収入等の属性をコントロールした上で、ネットを利用して商品・サービスを購入した世帯とネットを利用しなかった世帯を比較し、特定の商品・サービスの支出金額に差が生じているのかを検証した。対象とした商品・サービスは、衣類、家具、家電、旅行の4点である。試算方法としては、まず、ネット消費の利用の有無にかかわらず、例えば、冷蔵庫・エアコン・テレビ等の家電品目を購入した世帯を対象とする。次に、対象世帯のなかで、インターネットを利用して家電を購入した世帯と、その世帯と同じ世帯属性をもつがインターネットを利用しなかった世帯とをマッチングさせ、両世帯の家電品目の支出金額に差が生じているかを計算する⁴⁷。

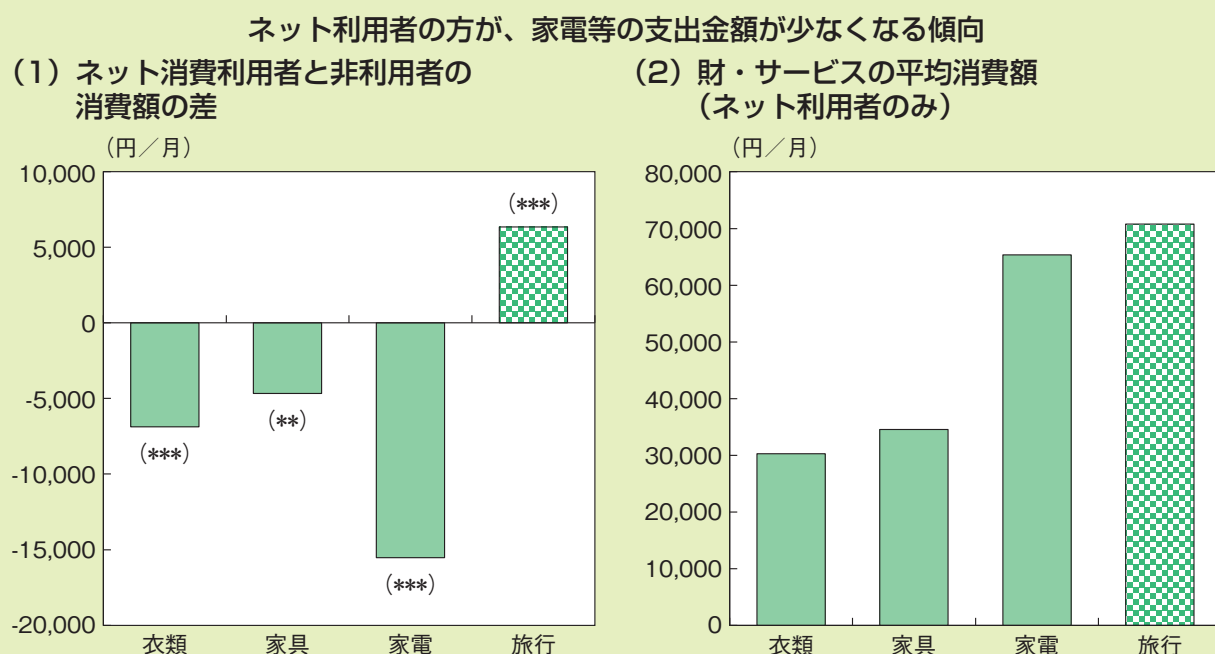
推計結果をみると（第1-3-3図（1））、衣類、家具、家電の財ではマイナスとなっており、ネットを利用している世帯では、ネットを利用していない世帯に比べて、それぞれ約7千円、約5千円、約1.6万円支出金額が少ない。逆に、旅行消費についてはネット利用世帯の方が約6千円大きくなっている。また、計算に使用したネットを利用した世帯における平均消費額をみたのが第1-3-3図（2）である。第1-3-3図（1）の結果を、第1-3-3図（2）の金額で割ると、大きいものの順番に、家電、衣料、家具、旅行となることから、相対的に財においてネット利用による影響がみられる。

注 (46) 総務省（2016）より、ネットショッピングを利用する理由やメリットの回答割合をみると、実店舗よりも安く買えることが3位、品揃えが豊富であることは4位となっている。

(47) 支出金額の比較対象となる財・サービスと、ネット利用で購入した財・サービスとは、データの制約上、必ずしも対応していないことには留意する必要がある。例えば、家電であれば、支出金額の比較対象となるのは、冷蔵庫、エアコン、テレビ等の10品目であるが、ネット利用で購入した家電の有無はこの10品目に限らず、家電全般が対象となる。詳細は付注1-7を参照。

衣類、家具、家電といった財の購入においてネットを利用した世帯の支出金額が少なくなっている背景としては、比較的価格の安い商品がネット経由で購入されている可能性や、ネット上の販売価格が実店舗で買うより安い商品もあること等が影響していると考えられる。事実、ネットショッピング1回当たりの平均購入金額は少額なものが多いとの調査⁴⁸や、同じ商品のオンライン価格と実店舗価格を比較した場合、両者の価格が異なる際にはオンライン価格の方が安いケースが多いとの調査⁴⁹もある。また、旅行についてはその背景が必ずしも明確ではないものの、ネット利用者はより各自の嗜好にあった旅のプランを自由に作成することで価格が高くなる可能性等が考えられる⁵⁰。

第1-3-3図 ネット消費利用者と非利用者の消費額の違い



- (備考) 1. 総務省「家計消費状況調査」の個票データ（2015～17年）により作成。二人以上の世帯。
 2. (1) は各財・サービスの平均消費額（インターネット以外で購入したものを含む）について、当該月に当該財・サービスの一部分ないし全部をインターネット経由で購入したグループとインターネット経由では購入していないグループとの間の差額を計算したもの。
 括弧内は、***は1%、**は5%、*は10%の水準で有意であるかどうかを表す。
 3. (2) は推計に際してマッチングしたグループのうち、各財・サービスの一部または全部をインターネット経由で購入したグループにおける当該財・サービスの平均消費額（インターネット以外で購入したものを含む）。
 4. 詳細は付注1-7を参照。

注 (48) GMOリサーチ（2017）「ネットショッピングに関する実態調査」（2016年12月調査）によると、ネットショッピング1回あたりの平均購入金額は、男女ともに「2,000～4,000円未満」が最多であり、比較的小さな金額の買物が多いことが指摘されている。
 (49) Cavallo（2017）は、日本を含む10か国において、同じ商品のオンライン価格と実店舗価格を調査し、10か国合計で両者の価格が同じ商品割合は72%、オンライン価格の方が安い商品割合は18%、オンライン価格の方が高い商品割合は11%であったと報告している。調査時期は2014年12月～2016年3月。
 (50) 消費者庁（2016）は、オンラインで旅行予約する理由として、価格面よりもいつでも予約できるという利便性を評価する傾向があると指摘しており、ネット利用により旅行予約を行う動機は必ずしも価格ではないことが考えられる。

●高齢者世帯も他の年齢層と同程度のネット支出金額

これまではネット利用者と非利用者の対比で消費状況の分析を行ってきたが、最後に、ネット利用者のみに限ってみた際にどのような特徴があるのかについて整理しておきたい。

第1-3-4図 (1) は、世帯主の年齢階級別に2015～2017年におけるネットを利用した消費額についてみたものである。**第1-3-2図**で指摘したように、ネット利用の有無には年齢が大きく影響しているため、全世帯の平均でみると世帯主の年齢が60歳以上になると支出金額が減少していくことがわかる。一方、ネットを使った消費を行った世帯の中での平均をとると、1か月の平均で39歳以下は約2.6万円、40代は約2.8万円、50代は約3.3万円と徐々に増加していき、60歳以上の支出金額では50代の支出金額と概ね同程度の3万円台となっている。ネット利用の有無については年齢による影響が非常に大きいが、使っている世帯のみに限定すると、高齢者世帯でも他の世帯と同程度かそれ以上の金額を支出していることがわかる。

ただし、上記は世帯単位でみたものであるため、世帯主が高齢者であっても、他の若い世帯員等がネット消費を行っている可能性が考えられる。そこで、世帯主本人のみがネット利用により使用した金額を、ネット購入の際に主に使用した機器別（パソコン、スマートフォン・タブレット等）にみたのが**第1-3-4図 (2)**である⁵¹。これをみると、相対的に高齢である世帯主がネット利用により使った金額は、その他の年齢の世帯主が使う金額と同程度か、それ以上である。

主に使用した機器別では、60歳以上の世帯主を除き、パソコンによる使用金額の方がスマートフォン・タブレット等の金額より高くなる傾向があり、より高額な商品を購入する際には、パソコンが利用されていることがうかがえる。また、最も多く購入に用いた機器については、年齢による差が非常に大きく（**第1-3-4図 (3)**）、39歳以下では約55%の世帯主が主にスマートフォン・タブレット等を利用したと回答しているが、同割合は世帯主の年齢が上昇すると減少していき、60歳以上の世帯主では14.6%となっている。

年齢が若い世代ではネットショッピングの利用割合が高いが、主にスマートフォン等を利用して、比較的少額の消費活動を行っている傾向がある。年齢が高くなるにつれ、ネットショッピングの利用割合は減少していくが、利用している人や世帯に限れば、主にパソコンを利用して、若い年代以上に消費支出をしている様子がみられる。今後、高齢者のITスキルの向上や、ITスキルを職場等でも使ってきた現役世代の高齢化が進めば、高齢世帯でもオンライン利用率が上昇し、インターネットを利用した消費活動がより増加していく可能性が考えられる。

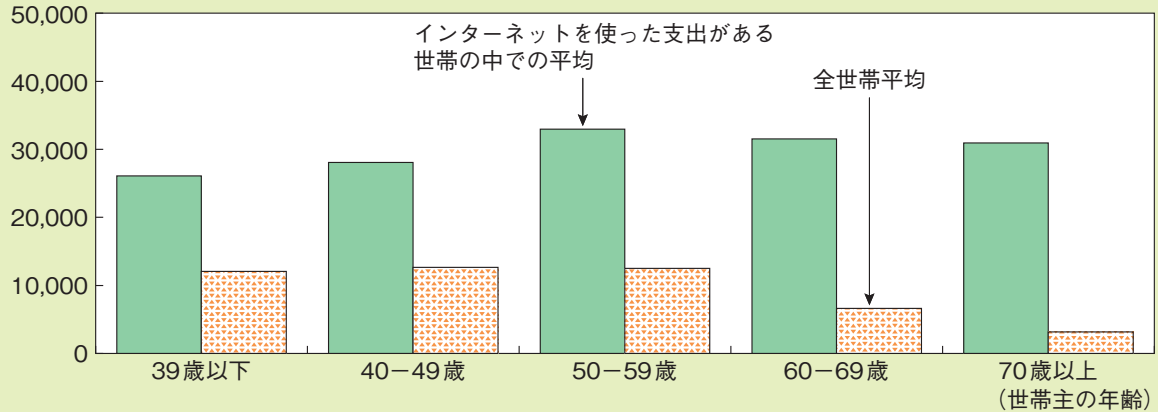
注 (51) サンプル数の関係から60～69歳と70歳以上の世帯主については統合して計算している。

第1-3-4図 インターネットを利用した支出がある世帯の特徴

高齢者世帯であってもインターネットを使う場合の支出額は他の年齢並み

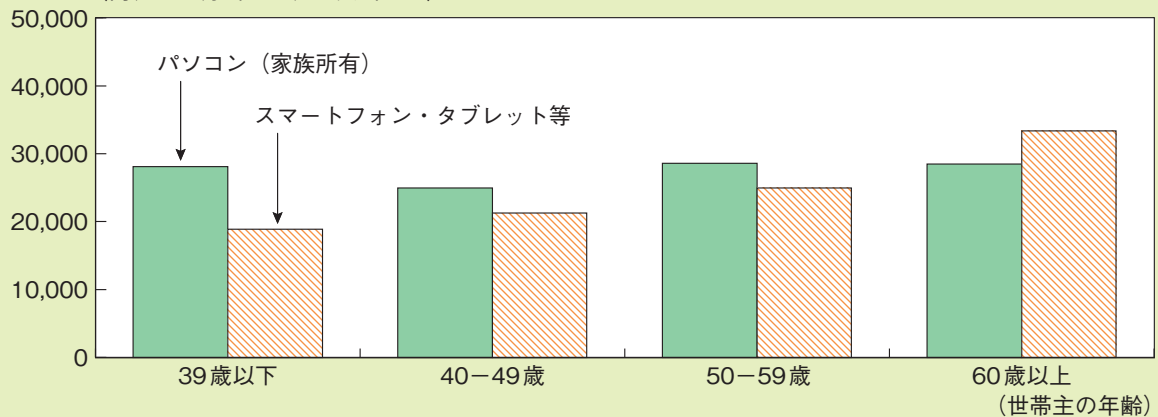
(1) 世帯当たりインターネットでの消費支出額平均（世帯主の年齢別）

（円、一か月当たり、世帯当たり）



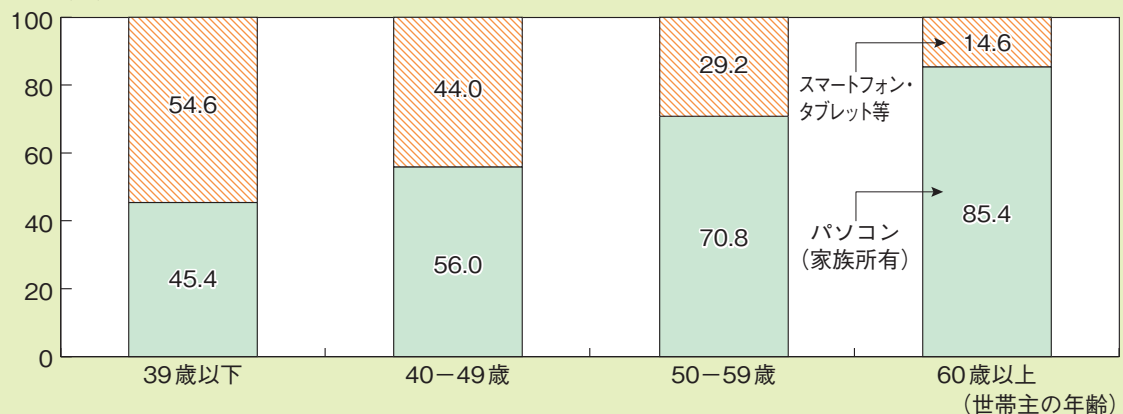
(2) 世帯主のインターネットでの消費支出額平均（機器別）

（円、一か月当たり、一人当たり）



(3) 世帯主がネットショッピングで主に使用した機器の比率

（%）



- （備考） 1. 総務省「家計消費状況調査」により作成。(2) 及び (3) は個票データを用いた。(1) から (3) のいずれも2015年から2017年の総世帯について集計。
2. (2) 及び (3) は、世帯主が最も多く購入に使用した機器別。「スマートフォン・タブレット等」には、携帯電話やPHSを含む。
3. (2) は、世帯主の消費支出額のみ平均。
4. (3) について、最も多く購入に使用した機器が家族所有以外のパソコンやゲーム機などである場合は除いている。

● ネット利用の拡大により、消費は保有からシェアへ

インターネットの利用の拡大は、ネットショッピングの拡大に寄与しただけでなく、インターネット上にあるプラットフォームを介して、モノ、空間、移動等を多くの人と共有して利用する仕組みであるシェアリングエコノミーといった新しいサービスの普及にもつながっている。シェアリングの対象となっているサービスについては、モノ、空間、スキル、移動、お金の5分類に整理することができる。それぞれの例として、モノはネット上で個人間の取引を行うフリマアプリや衣類等のレンタルサービス等、空間は住宅を活用した宿泊サービスを提供する民泊サービス等、スキルは家事代行・育児等、移動はカーシェアリング等、お金はネット上で不特定多数の人から資金を募るクラウドファンディング等が挙げられる（第1-3-5図(1)）⁵²。

上記のうち、モノと移動に注目してその現状を確認してみたい。まず、モノのシェアリングとして、ネットを介したリユースであるネットオークションやフリマアプリが挙げられる⁵³。2017年市場規模の前年比伸び率は、ネットオークションが3.2%であるのに対し、フリマアプリは58.4%と非常に高く、2017年の市場規模はフリマアプリがネットオークションを上回る結果となっている（第1-3-5図(2)）。フリマアプリは、利用方法が簡単なこともあり、特に若い世代や女性において利用率が高くなっていることが指摘されている⁵⁴。また、若年層において中古品に対する抵抗感がなくなっていることや、フリマアプリの利用者はモノを永続的に所有することにこだわらない傾向があるとの調査もあり⁵⁵、若年層を中心に消費行動が変化してきている可能性が考えられる。

モノの所有にこだわらないという傾向は、カーシェアリングの市場が急拡大していることから確認できる（第1-3-5図(3)）。2010年にはカーシェアリングの車両台数は1300台程度であったが、2018年では3万台弱と2010年比で約23倍の増加となっている。また、会員数についても大幅に増加しており、2018年では約132万人と2010年比では約83倍である。カーシェアリングは、レンタカーと比べ手続きの容易さや短時間利用の便利さが特徴であり、乗用車についても所有からシェアへといった変化がみられている。

シェアリングエコノミーは3章でもその動向を確認するが、今後さらなる拡大が見込まれている分野である。所有からシェアへの消費者の行動変化は、財の購入や既存のサービスを代替する可能性と補完する可能性が指摘されている⁵⁶。例えば、新品を購入する代わりにフリマ

注 (52) より具体的な事例は、総務省（2017）等を参照。

(53) ネットオークションは、オークション方式により入札完了期日になって最終的な価格が決定されるが、フリマアプリは、出品者が価格を提示し、買い手が応じればその時点で取引が成立する等の相違点がある（経済産業省、2018）。

(54) リサイクル通信（2018）「（意識調査）フリマアプリ利用実態」によると、若い世代ほどフリマアプリの利用率が高く、10代女性の42.4%が現在利用していると回答しているほか、フリマアプリを使う理由としては、出品・購入共に「方法が簡単・シンプルだから」との回答が最も高い。

(55) メルカリ（2018）「フリマアプリ利用者と非利用者の消費行動」に関する意識調査によると、20代の半数以上は中古品に対して抵抗を感じていないほか、フリマアプリ利用者は非利用者と比較して「一時的に必要なものはレンタルなどで済ませたい」との回答割合が高い傾向にある。

(56) Van Welsum（2016）。

フリマ等で安価な中古品を購入した場合、消費が低下する可能性がある一方、フリマアプリ等で気軽に商品を試し、気に入れば次回以降は新品を購入するといった新規需要が創出されることで、消費が活性化する可能性も考えられる。シェアリングエコノミーが消費全体に与える影響は、今後も注視していく必要がある。

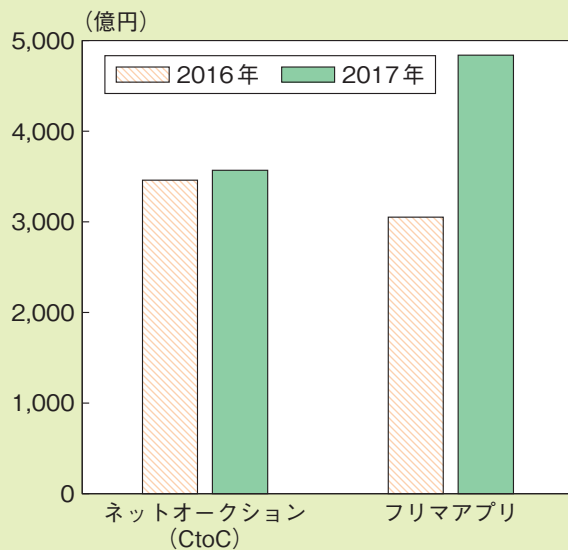
第1-3-5図 シェアリングエコノミーの現状

新しい消費動向として、シェアリングエコノミーが注目されている

(1) シェアリングエコノミーのサービスの例

対象	サービスの例
モノ	ネット上でのやり取りを通じ、商品の出品や購入ができるフリマアプリや個人間であまり利用していないモノを共有するレンタルサービス
空間	保有する住宅や物件を宿泊施設として登録、貸出できるプラットフォームを提供するウェブサービス
スキル	家事や日曜大工等の作業をアウトソーシングするためのウェブサービス
自動車	登録を行った複数の会員がアプリ等で使用日時を予約することで自動車を共同で利用するサービス
クラウドファンディング	様々な理由で資金を必要としている人が、インターネット上でそれに共感した多数の人から資金を募る仕組みを提供するサービス

(2) 日本のネットオークション、フリマアプリの市場規模



(3) カーシェアリング車両台数と会員数の推移



- (備考) 1. 総務省「平成29年版情報通信白書」、「平成27年版情報通信白書」、経済産業省「電子商取引に関する市場調査」、公益財団法人交通エコロジー・モビリティ財団により作成。
2. (3) 2014年まで1月、2015年からは3月調べ。

2 ビッグデータ・AIを活用した消費分析

以下では、小売のPOSデータ及び新聞記事のテキストデータを用いて、AI技術の一つである、コンピュータにデータを解析・予測させる手法（機械学習）を活用した消費動向の分析について、最近の内閣府における取組と暫定的な分析結果を紹介する⁵⁷。

●POSデータは高頻度・早期の利用に強み

スーパーやコンビニ等の小売店では、購入する際に商品をバーコードで読み込み、各商品の販売時点・価格・数量等の情報を収取・記録している。このようなシステムはPOS（point-of-sale）と呼ばれ、売上や在庫管理に役立てられている。ここでは、全国のスーパーマーケット約1,200店舗から収集された日用品・食料品（除く生鮮品）の売上高と価格に関するPOSデータを対象とし、消費動向を試験的に分析する⁵⁸。

POSデータを経済分析に利用することの利点としては、速報性が非常に高いことや、高頻度に観察が可能であることが指摘されているが⁵⁹、マクロ分析に利用するにはカバレッジが限定的である点等には留意する必要がある。今回分析に利用するPOSデータも、217品目分類が日次で利用できること（高頻度）や、その値が早期（数日後）に利用できること（速報性）に強みがある一方、POSデータの大部分を占める食料品等のシェアは消費の2割程度であり⁶⁰、消費全体をカバーできるわけではない。

まず、日次データとしての強みを活かした分析例を紹介する。消費動向を把握する際には、天候がその重要な要因の一つであることが指摘されているが⁶¹、月次で消費と天候の分析を行うのは必ずしも容易ではない。そこで、日次で雨の日と晴れの日に分けてPOSデータの売上高・前年比⁶²を平均すると（第1-3-6図（1））、合計で晴れの日は前年比+1.6%に対し、雨の日の前年比▲1.0%となっている⁶³。曜日別にみても、すべての曜日において雨の日は売上高がマイナスとなる一方⁶⁴、晴れの日には売上高がプラスとなっており、天候により消費者が外出を控えること等のために、売上高（消費額）が左右されていると考えられる。

また、高い速報性は足下の動向を把握するのに非常に有効である。例えば、2017年6月1日にはビールの安売り規制が行われたが、ビールの日次売上高・前年比の推移をみると（第1-

注 (57) 本稿におけるビッグデータ・機械学習を利用した分析は概要のみを記載しているため、データや分析方法等の詳細は小寺他（2018）を参照されたい。

(58) 日経メディアマーケティング株式会社が独自に収集しているPOSデータを利用している。1989年4月以降の日次データ。

(59) 岡崎・敦賀（2015）を参照。

(60) 内閣府「国民経済計算」によると、「食料・非アルコール飲料」及び「アルコール飲料・たばこ」が国内家計最終消費支出に占める割合は2016年で18%程度である。

(61) 例えば、日本銀行（2016）のBOX4等。

(62) 売上高は曜日により大きく金額が異なるため、POSデータの売上高・前年比の計算においては、同じ曜日で比較するために364日前比を用いている。

(63) 雨の日の定義は第1-3-6図の備考2を参照。

(64) グラフからは判別しづらくなっているが、土曜日の雨の日の値は▲0.003%である。

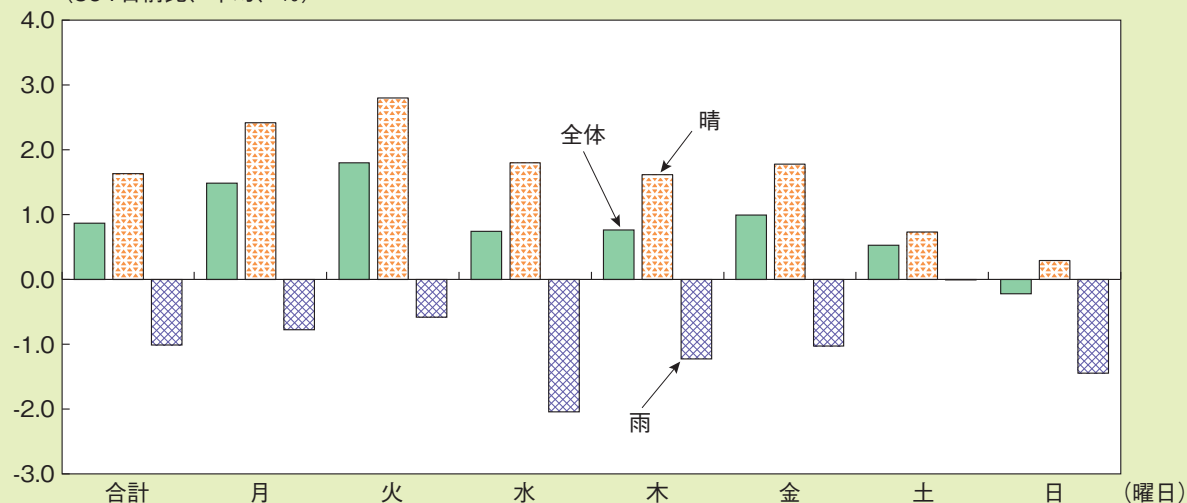
3-6図(2))、2017年5月末にかけて駆け込みがみられ、5月31日には前年比183%となっている。しかし、6月以降の推移をみると、明確な反動減はみられていない。このような動向がほぼリアルタイムで観察可能であるため、制度変更等のイベントの際には、足下の状況を把握するのに非常に有効である。

第1-3-6図 日次データによる分析例

日次のPOSデータにより、詳細な消費活動を把握することが可能に

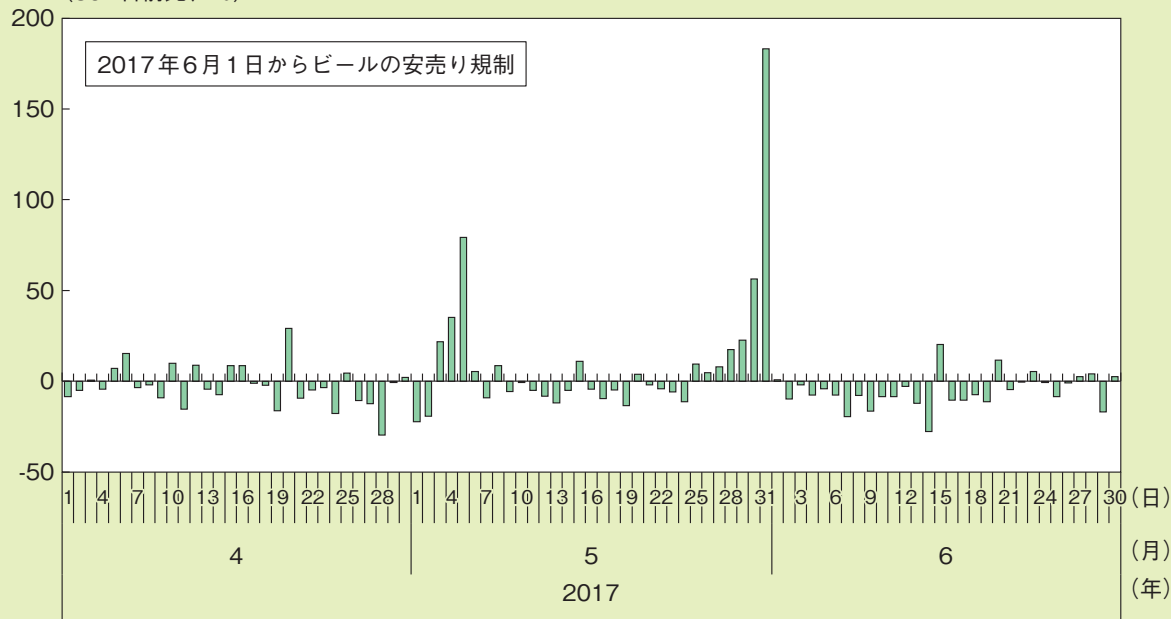
(1) 天気と日次売上高の関係

(364日前比、平均、%)



(2) ビールの日次売上高

(364日前比、%)



(備考) 1. Finatext 提供データにより作成。

2. (1) は1989年4月1日～2018年3月31日までの平均値(年末年始の各々4日間は除く)。晴れと雨の日の区別は、気象庁のデータをもとに各都道府県の県庁所在地において雨が降った日を1、降らなかった日を0としたうえで、2016年における経済産業省「商業動態統計」の百貨店・スーパー販売額の都道府県別のシェアをウェイトに加重平均した値が0.5以上であれば雨の日とした。

● POSデータを用いて足下のマクロ経済指標を予測する

次に、POSデータの強みを活かした分析例を紹介したい。通常、マクロ経済指標は、その月が終了してから1～2か月後に公表されるものが多いが、迅速な景気動向把握のためには、ある月が終わったら、すぐにその月のマクロ経済指標の値が予測できること（以下「ナウキャスト」という。）が望ましい。この点において、POSデータは速報性という強みをもっているが、カバレッジの低さもあり、単純にPOSデータの値を月次で比較しただけでは、ナウキャストを正確に行うことは困難である。

ただし、マクロ経済指標の動きと似通った動きを、POSデータの動きの中から抽出することができれば、カバレッジ等の問題を解消し、ナウキャストを行うことが可能となる。そこで、売上高のPOSデータを機械に学習させることで、特徴的な動きを抽出させ、経済産業省「商業動態統計」における「小売業計」の前年比をナウキャストできるかを試みた。また、小売業計には家電や衣類等の売上動向が気温等の天候により左右されやすい商品が含まれることや、天候データも速報性の高い情報であることを踏まえ、POSと天候データ⁶⁵を併せて機械に学習させる分析も行った。機械学習の方法は、予測のパフォーマンスが高い学習方法の一つである「勾配ブースティング（gradient boosting）」と呼ばれる手法を用いている⁶⁶。

2007年1月～2016年12月までの10年間の月次のデータを機械に学習させ、2017年1月～2018年3月の小売業計の前年比をナウキャストさせ評価したところ、POSデータのみでは相関係数0.63であったが、天候データを加えると相関係数0.78に上昇した。天候データを使うことで、気温等に敏感な商品の売上高動向等を補正することができたと考えられ、ここでも天候が消費動向に影響を与えていることが確認できる。

このPOSと天候データの両方を使ってナウキャストを行った結果を示したのが、第1-3-7図である。前年比の水準には差がみられるものの、前年比前月差をみると、方向感は概ね似たような動きをしていることから、大まかではあるが、小売業計の前年比について一定程度のナウキャストを行うことができたと考えられる。ただし、今回の分析でも水準の差に加え、2018年以降等で動きが異なる部分もみられることから、精度向上に向けては更なる分析を進めていく必要がある⁶⁷。

注

(65) 具体的には、平均気温、最高気温、最低気温、降雪量のデータを利用した。

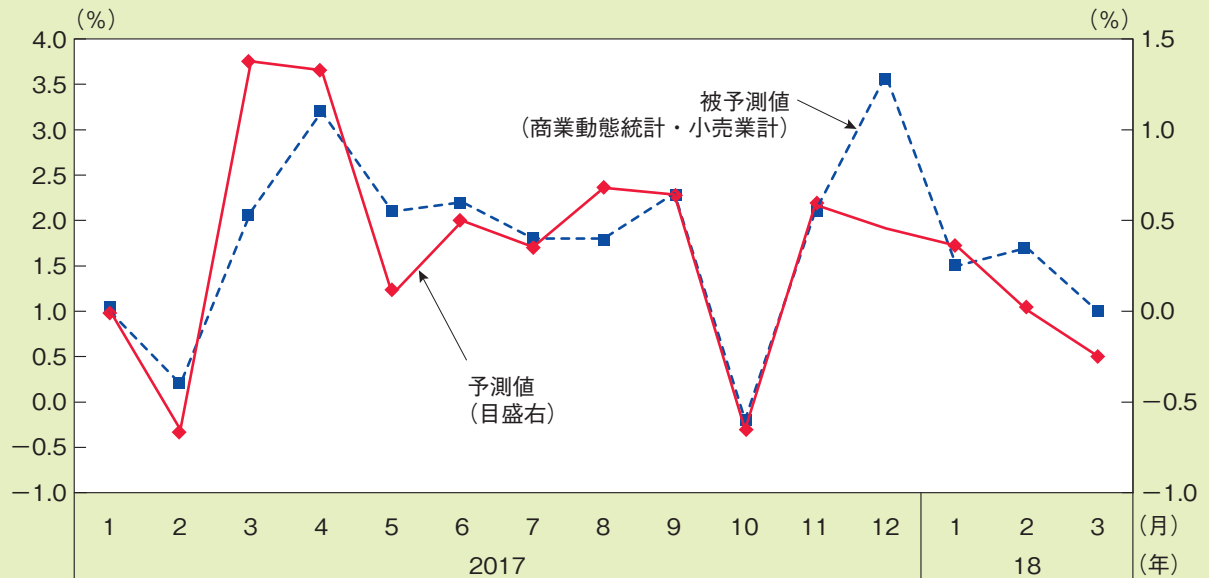
(66) 勾配ブースティングとは、目的変数の誤差に対して弱い予想モデル（ここでは線形モデル）の訓練を繰り返し行い、推定したモデルの結果を組み合わせることで最終的な予測モデルの推計精度を高める手法である。なお、分析においては、様々な機械学習の手法（ランダム・フォレスト等）を試したが、勾配ブースティングの精度が最も高かった。

(67) 例えば、今回分析に利用したPOSデータは217品目分類の日次の前年比を単純平均により月次化したデータであるため、品目間や曜日間のウェイトが考慮できていない。

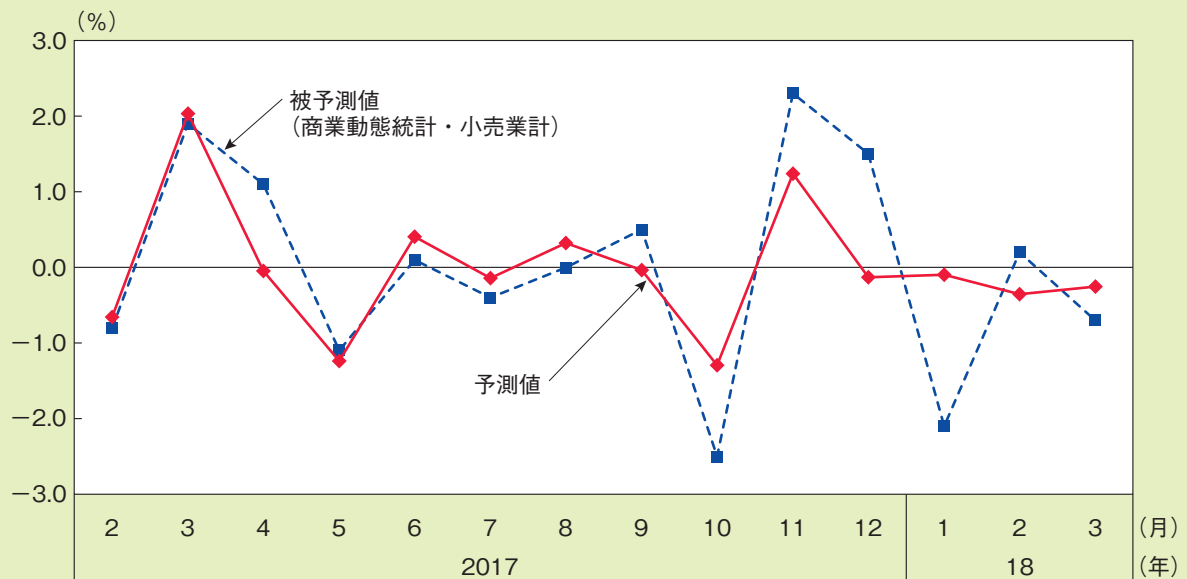
第1-3-7図 POSデータによるナウキャスト

POSと天候データから大まかなナウキャストが可能に
商業動態統計（小売業計）の予測結果

(1) 前年比



(2) 前年比前月差



(備考) 経済産業省「商業動態統計」、気象庁、Finatext提供データにより作成。
2007年1月～2016年12月までを学習し、2017年1月以降を予測・評価した。
詳細は小寺・藤田・井上・新田(2018)を参照。

● POSデータから需要・供給曲線のシフトが明らかに

また、POSデータの利点の一つとして、217品目分類別に数量と価格の双方の情報がセットで利用可能であることが指摘できる。この利点を生かして、POSデータの価格変化が、需要と供給のどちらのショックにより起こったものかについて簡易的に試算することが可能となる⁶⁸。経済学における一般的な右下がりの需要曲線と右上がりの供給曲線を想定すると、価格上昇は、需要曲線の右方シフト、または供給曲線の左方シフトによって生じる⁶⁹。その際、需要曲線のシフトであれば数量は増加するが、供給曲線のシフトであれば数量は減少する。つまり、POSデータの価格が上昇した際、同時に数量も増えていれば需要ショック（需要曲線のシフト）、数量が減少していれば供給ショック（供給曲線のシフト）とみなすことが可能となる。

POSデータにおける217品目分類の価格・数量の動向⁷⁰を、①価格上昇かつ数量増加、②価格上昇かつ数量減少、③価格低下かつ数量増加、④価格低下かつ数量減少の4つのカテゴリーに分割し、それぞれの割合をみたのが第1-3-8図（1）である。例えば、2008～09年にかけての世界金融危機の際には、価格上昇かつ数量増加の割合が低下し、価格低下かつ数量減少の割合が増加しているなど、時期により特徴的な動きがみられる。

上記の4つのカテゴリーのうち価格上昇かつ数量増加、価格低下かつ数量減少は需要曲線のシフト（需要要因）、価格上昇かつ数量減少、価格低下かつ数量増加は供給曲線のシフト（供給要因）に対応しているとみなすことができる。そこで、各品目分類それぞれの価格変化率を、需要要因と供給要因のグループに分けて統合することで、POSデータ全体の価格変化に対して、需要要因と供給要因の寄与をそれぞれ算出することができる。

分析結果を確認すると（第1-3-8図（2））、POSデータの価格変化には需要要因と供給要因の両方が影響していることが確認できる⁷¹。例えば、2008～09年にかけての世界金融危機をみると、需要要因の押し下げ寄与が高まっているが、原材料価格の低下等を反映して供給要因も同時に物価を押し下げていることがわかる。また、2013年以降の動向をみると、供給要因は、2015年までは原材料価格や輸入物価の動向等を反映しておおむね押し上げに寄与していたものの、2016年以降は押し下げに寄与した。需要要因については、2013～2014年初にかけて押し上げに寄与した一方、2016年にはマイナスに寄与した。

このように価格変化と同時に数量変化も確認することで、価格変化の背景が、消費者の購買意欲の変化によるものか、原材料価格の変化によるものか等、POSデータから示唆を得ることが可能となる。ただし、ここで確認ができたのはPOSデータが対象とする日用品・食料品の動きに限られる点には留意が必要である。

注 (68) 分析に当たっては渡辺（2016）を参考にした。また、価格データは、購入価格の前年比（T指数）。指数の作成方法は、渡辺・渡辺（2013）を参照。

(69) ここでは簡素化のため、シフトするのは需要曲線か、供給曲線のどちらか一方のみと仮定する。

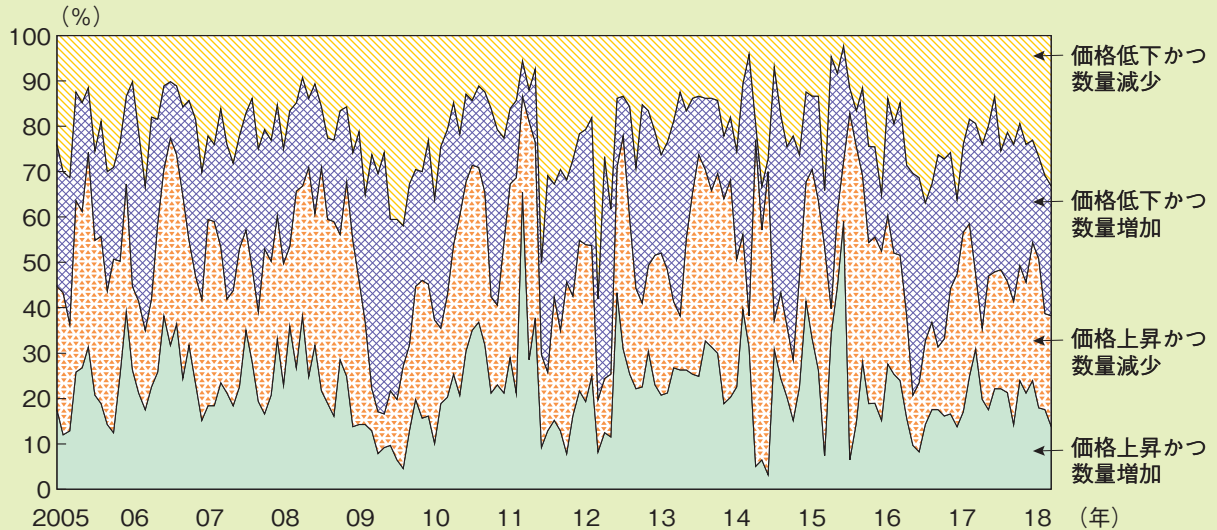
(70) 価格・数量の変化は、3か月移動平均の前年比前月差により判断している。

(71) 2005年1月～2018年3月の期間を通してみると供給要因の寄与が平均6割程度と相対的に大きくなっている。

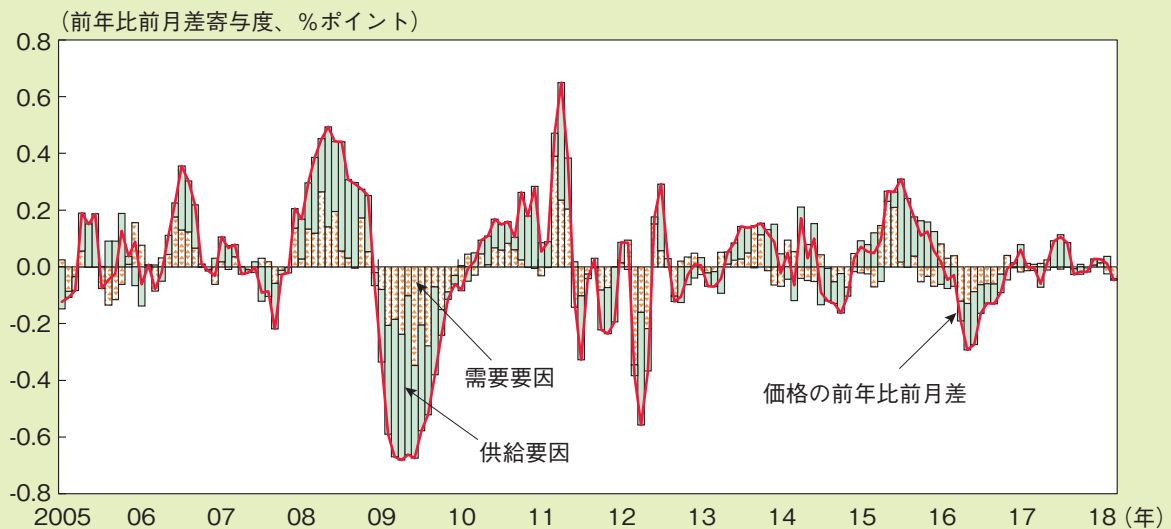
第1-3-8図 POSデータによる価格変化の要因分解

価格と数量の変化を組み合わせることで価格変化の要因を把握することが可能に

(1) POSデータにもとづく価格・数量変化の4分類



(2) 価格の前年比前月差の要因分解（需要要因と供給要因の識別）



- (備考) 1. Finatext提供データにより作成。
2. 価格と数量の後方3か月移動平均値をもとに作成。
3. 要因分解等の詳細は小寺・藤田・井上・新田(2018)を参照のこと。

●新聞記事のテキストデータは消費者マインドと連動

近年では、デジタル化されたテキストデータの利用が容易になったことから、テキストを用いた分析も活発化している⁷²。定性的な情報を数値データに変換するため、分析手法によって結果が変わり得る等との課題があるものの、POS同様に速報性の高さ等から、既存の分析を補完する分析が可能となることが期待されている⁷³。

ここでは試験的に、消費者マインドに影響を及ぼすことが指摘されているニュース記事のテキストデータを利用して⁷⁴、消費者マインドとの相関を紙面別に確認するとともに、ニュース記事と消費行動の分析も行うことで、テキスト情報が上記のPOSデータ等の他の分析を補完できる可能性があるのかについて考察する。

具体的には、景気の現状と先行きに対する評価とコメントがセットで利用できる内閣府「景気ウォッチャー調査」を利用し、ディープラーニング（深層学習）の手法として知られるRNN（Recurrent Neural Network）を用いて⁷⁵、機械にどのようなコメントが景気認識に対して良い・悪いコメントであるのかを学習させた⁷⁶。なお、学習は現状と先行きで別々に行い、学習の結果、景気ウォッチャー調査の新規コメントに対して93～95%の確率で正しく分類できるようになった⁷⁷。学習が完了した機械に、2013～17年における18万件以上の新聞記事⁷⁸を読み込ませ、それぞれの記事がポジティブ（ネガティブ）である確率を算出させる。これにより新聞記事のテキストデータを数値化することが可能となり（以下、作成した指標を「新聞センチメント指数」という。）、消費者マインドとの相関をみることができる。

経済面、社会面、政治面などの紙面別に新聞センチメント指数を作成し、消費者態度指数との相関をみると（第1-3-9図）、景気ウォッチャー調査の先行きで学習させた「経済面」、「マーケット商品面⁷⁹」の新聞センチメント指数との相関が0.6と高くなっている。同じ「経済面」でも景気ウォッチャー調査の現状で学習させると、相関が半分程度になることから、消費者マインドは見通しも踏まえて形成されていることが示唆される。また、対象記事全体では相関が低いことから、消費者マインドは経済面に掲載されるような全般的な経済情勢の変化や、マーケット商品面に多く見られる価格変化等、特定の情報に影響を受ける傾向があると考えられる。

注

(72) 例えば、塩野（2018）、五島他（2017）等。

(73) 岡崎・敦賀（2015）。また、Shapiro et al.（2018）は、ニュース記事から作成した指数をモデルに加えることで予測力が向上したと報告している。

(74) Doms and Morin（2004）等。

(75) 具体的には、LSTM（Long Short Term Memory）層を導入したRNNを用いている。詳細は岡谷（2015）等を参照。

(76) 景気ウォッチャー調査における「変わらない」を除き、「良い、良くなっている」をポジティブ、「悪い、やや悪くなっている」をネガティブとして学習させている。

(77) この正答率は山本・松尾（2016）による先行研究と同程度である。

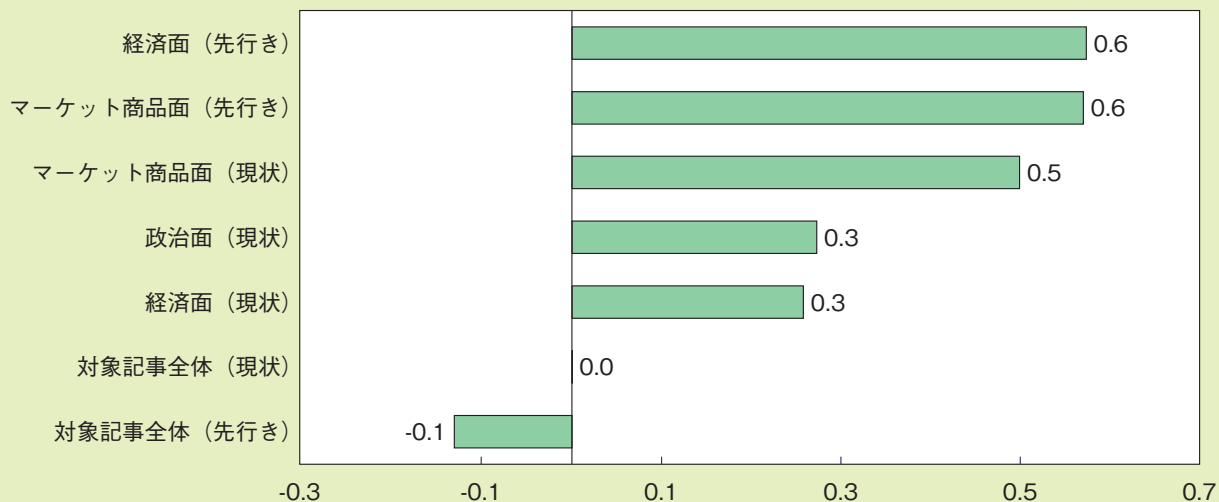
(78) 対象とした新聞記事は日本経済新聞（朝刊）である。ただし、消費者マインドに関係が薄いと考えられる分類の記事は除いている。

(79) 例えば、肉の卸売値やチャーター料の変化等、価格変化の記事が多い。

第1-3-9図 新聞センチメント指数（紙面別）と消費者マインドの関係

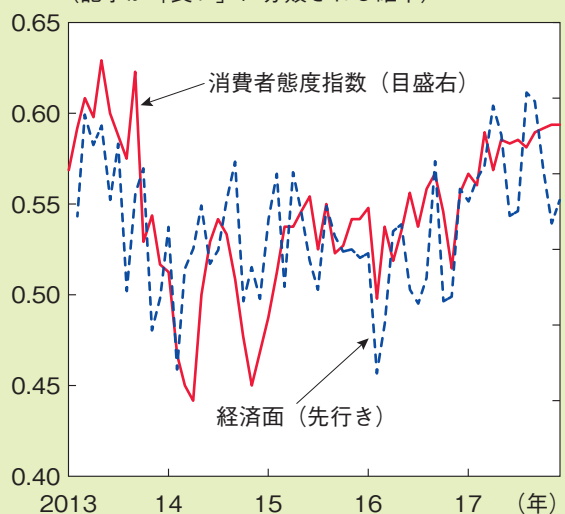
経済面やマーケット商品面から作成した指数と消費者マインドが相関

(1) 新聞センチメント指数（紙面別）と消費者態度指数との相関係数（2013～17年）



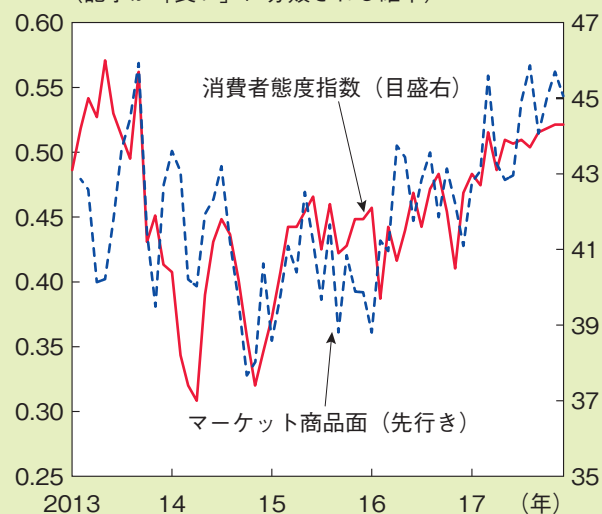
(2) 経済面（先行き）と消費者態度指数の推移

（記事が「良い」に分類される確率）



(3) マーケット商品面（先行き）と消費者態度指数の推移

（記事が「良い」に分類される確率）



- （備考）
1. 内閣府「消費動向調査」、日本経済新聞社により作成。
 2. 分析対象とした紙面は①一面、②総合面、③政治面、④経済面、⑤国際面、⑥企業面、⑦マーケット総合面、⑧マーケット商品面、⑨社会面の9種類。（1）は、消費者態度指数との相関係数が高い上位5項目と対象記事全体を掲載している。
 3. 消費者態度指数は二人以上の世帯、原数値。消費動向調査の調査期間は毎月15日という点を踏まえ、本グラフに用いた新聞センチメント指数は後方30日移動平均かつ毎月15日時点とした。
 4. 詳細は、小寺・藤田・井上・新田（2018）を参照。

●センチメントの改善より悪化が消費に大きな影響の可能性

POSデータ同様、上記で作成した新聞センチメント指数の強みとして高頻度であることが挙げられる。この強みを活かし、1週間程度の短期間内における新聞センチメントの変化と消費行動（POSの売上高の変化）の関係性について分析を行う。その際、ポジティブなニュースとネガティブなニュースとでは消費者マインドに対する影響は異なるとの研究結果もあることから⁸⁰、新聞センチメント指数が前週と比較してプラス方向、マイナス方向に変化した際の影響を分けて（非対称性を考慮して）分析する。

まず、217品目分類のPOSデータ（売上高）のうち、消費者マインドの変化に敏感な品目を抽出すべく、新聞センチメント指数が利用可能な2013～17年において、消費者態度指数と相関が高い上位10品目を選定した（第1-3-10図（1））。これら10品目のそれぞれの売上高変化と、非対称性を考慮した新聞センチメント指数の変化を週次ベースで回帰分析を行い⁸¹、新聞センチメント指数が改善した場合と悪化した場合とで、消費行動に与える影響が異なるかを検証する。新聞センチメント指数は、消費者態度指数との相関が高かった景気ウォッチャーの先行きコメントで学習させた経済面とマーケット商品面の2つを使用する。

10品目の推計結果のうち、新聞センチメント指数が1標準偏差変化した時のPOS売上高の変化が有意であった品目をプロットした（第1-3-10図（2）（3））。経済面では10品目のうち5品目、マーケット商品面では10品目のうち6品目で両者の間で有意な関係がみられた。プラスの方向とマイナスの方向を比較すると、両方が有意になったすべてのケースにおいて、マイナスの方向の係数が高くなっている。また、プラスの方向のみが有意になったケースは1つのみだが、マイナスの方向が有意になったケースは3つあり、総合すると新聞記事の内容がネガティブに変化した場合の方が購買行動に与える影響が高い可能性が示唆されている。

上記の分析を踏まえると、新聞等のテキストデータについても経済分析に対して有用な情報をもっている可能性がある。今後、POSデータに加え、こうしたテキスト情報も活用することで、ナウキャストの精度を向上させ、より迅速かつ的確な景気把握が可能となると考えられることから、引き続き、研究を進めていく必要がある。

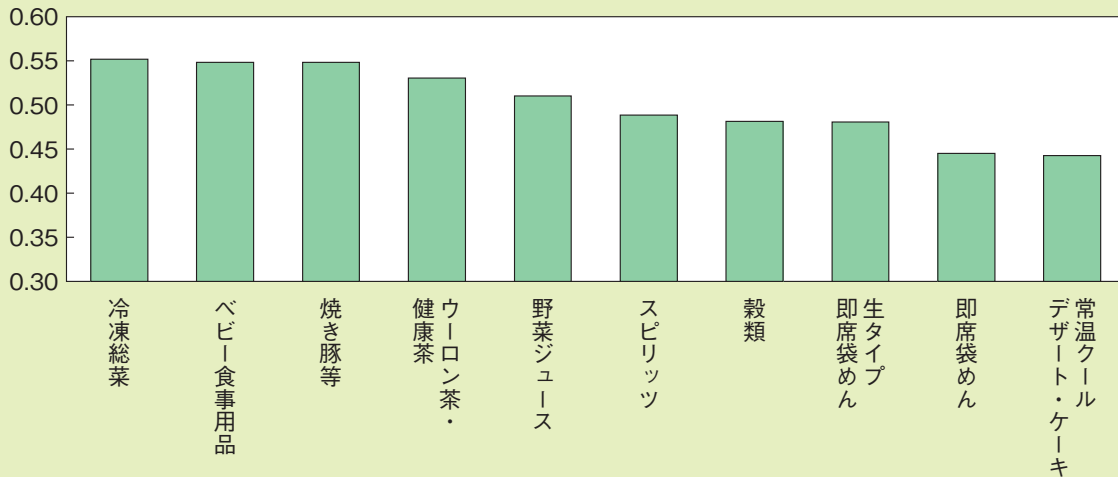
注

(80) 例えば、Soroka（2006）等。

(81) POSデータの売上高・前年比を被説明変数とし、説明変数に新聞センチメント指数、消費税ダミー等を使用して、1期までのラグ項も加味した回帰分析を行なっている。

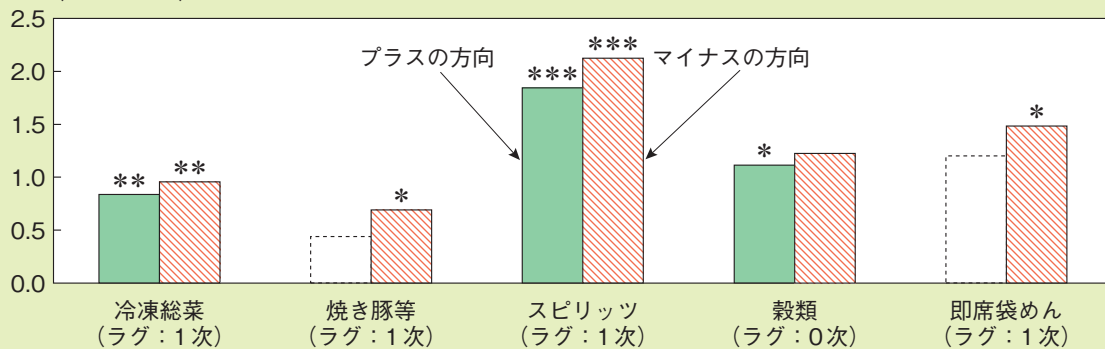
第1-3-10図 新聞センチメント指数がPOSデータに与える影響

経済面やマーケット商品面から作成した指数と消費者マインドが相関

(1) 消費者態度指数との相関が高いPOSの上位10品目
(売上高(前年比)、2013年1月～17年12月)

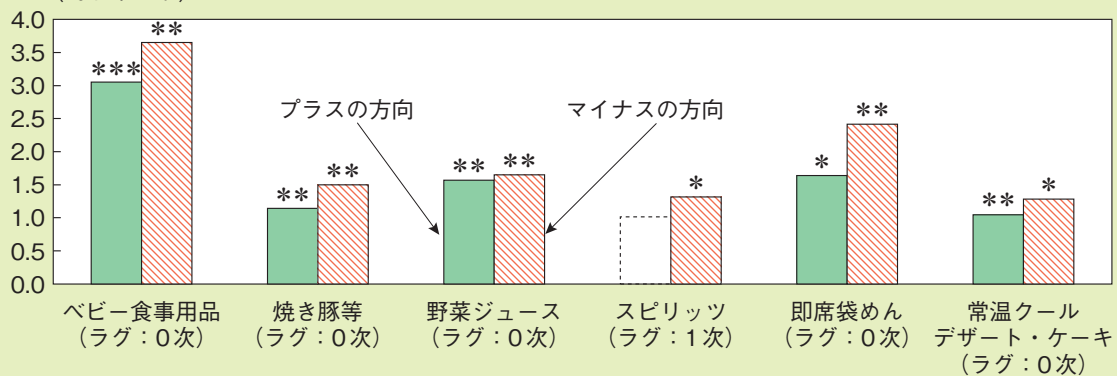
(2) 経済面(先行き)(指数が1標準偏差変化した場合の前年比への影響、週次)

(%ポイント)



(3) マーケット商品面(先行き)(指数が1標準偏差変化した場合の前年比への影響、週次)

(%ポイント)



- (備考) 1. 内閣府「消費動向調査」、Finatext、日本経済新聞社により作成。
 2. プラスの方向は前週比で新聞センチメント指数が上昇した場合、マイナスの方向は前週比で新聞センチメント指数が下落した場合を指す。
 3. POSの各品目の売上高(前年比)を被説明変数、新聞センチメント指数などを説明変数とした推計式に基づく。推計方法の詳細は小寺・藤田・井上・新田(2018)を参照。
 4. ***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意であることを示す。

第4節 財政金融政策の動向

アベノミクスの3本の矢は、6年目を迎えた。これまでの取組により、デフレ脱却に向けた局面変化がみられる。ただし、再びデフレに戻るおそれがないという意味で、デフレ脱却には至っていない。ここでは、財政・金融政策の動向を概観することで、これまでの政策がどのように実体経済に影響を与えてきたのか分析するとともに、今後の課題について明らかにする。

1 金融政策の国際比較及び実体経済への波及

日本銀行は、2013年1月に消費者物価の前年比上昇率2%の「物価安定の目標」を導入し、政府と日本銀行の共同声明⁸²⁾にもあるように、この目標をできるだけ早期に実現することを目指している。そのもとで、日本銀行は、2013年4月に導入された「量的・質的金融緩和」において、累次の緩和強化策を行い、その後も2016年1月に「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」、同年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入し、大規模な金融緩和の取組を続けている。一方、欧州やアメリカにおいても、世界金融危機以降、中央銀行による長期国債等の資産買入れやフォワードガイダンス等の政策を柱とする、いわゆる非伝統的金融政策がとられてきたが、物価上昇率が緩やかに高まりつつあるアメリカでは、いち早く金融緩和政策の転換が図られるようになってきている。本項では、日米欧の最近の金融政策の動向を比較するとともに、実体経済への波及についてみていく。

●各中央銀行ともに非伝統的な金融政策を実施

我が国は1999年2月に「ゼロ金利政策」、2001年3月に「量的緩和政策」と世界に先駆けて非伝統的金融政策⁸³⁾を導入したが、リーマンショック以降、アメリカのFED（連邦準備制度）、欧州のECB（欧州中央銀行）等においても、短期金利の水準が0%近傍まで低下し、従来の短期金利をターゲットにした政策金利操作の余地がなくなる中で、資産買入れやフォワードガイダンスからなる非伝統的な金融政策がとられている（付表1-12）。

日本や欧米の中央銀行でとられている非伝統的金融政策手段は、国債を含む大規模な資産購入によって、長めの金利まで含めて資金調達コストの低下、国債など安全資産から貸出やリスク資産への運用のシフト（ポートフォリオ・リバランス効果）を促すとともに、「フォワードガイダンス」の実施によって、先行きの金融政策運営に対するコミットメントを明確にすることを通じて、経済活動の活性化と予想物価上昇率の引上げを図ることを目指していると考えられている。具体的には、中央銀行による資産購入について、国債に加え、FEDでは住宅公社

注

(82) 2018年4月9日の黒田日銀総裁の再任にあたり、共同声明の堅持を確認した。

(83) 伝統的な金融政策手段は金融市場調整による政策金利のコントロールを通じて行われるが、景気後退が長期化し政策金利が事実上0%に達したもとで、さらに金融緩和効果を追求する政策を非伝統的な金融政策という。

債などのMBS、日本銀行はETF、J-REITなど幅広い資産の購入を行っている。こうしたことによって、長期資産を保有することに伴うプレミアム（タームプレミアム）を抑制し、企業や家計の資金調達コストを幅広く低下させるとともに、国債など安全資産から貸出やリスク資産への運用のシフトを促進し、経済活動を活性化することが期待される。

また、日本や欧州の中央銀行ではマイナス金利も導入されている。日本銀行の場合、2016年9月からはイールドカーブ・コントロールが導入されており、マイナス金利や国債の買入れと合わせて、より緻密にイールドカーブをコントロールすることが企図されている。

「フォワードガイダンス」は、人々の予想に働きかける手段として、先行きの金融政策運営に対するコミットメントを明確にすることで、将来の予想物価上昇率を引き上げ、実質金利を一段と低下させる効果が期待される。

日本銀行においては、2016年9月にオーバーシュート型コミットメントが採用され、消費者物価（コア）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続するとしている。また、アメリカのFEDにおいては、FOMCメンバーによる利上げ予想の状況を公表しているほか、ECBでも債券購入プログラムの継続期限や金融政策の今後の方針について公表している。

日米欧ともに非伝統的な金融政策を実施してきたが、FEDでは政策金利の引上げを2015年12月以降順次行っており、さらにバランスシートの縮小⁸⁴を開始するなど、これまでの金融政策を転換しつつある。また、ECBにおいては資産購入プログラムを2018年10月以降、月額150億ユーロに減額の上、2018年12月末まで実施し、その後終了する予定であることが2018年6月に表明された。一方、日本銀行では依然として金融緩和政策が継続されているなど物価上昇の状況に応じて各地域間で金融政策のスタンスに違いもみられている。

●各中央銀行ともにバランスシートは拡大

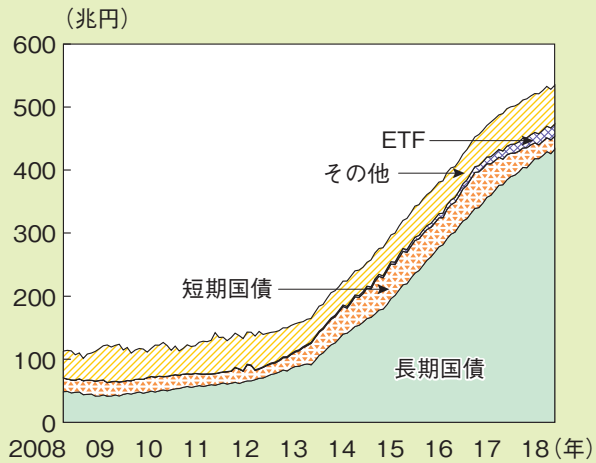
日米欧ともにリーマンショック以降、中央銀行のバランスシートは拡大を続けた。日本銀行においては、2013年4月の「量的・質的金融緩和」の導入後、長期国債を中心に大幅に増加し、長期国債だけで400兆円近い規模となっている（第1-4-1図（1））。またFEDでも2008年11月の大規模資産買入れ（LSAP）以降、長期国債やMBSなどを中心にバランスシートは大きく増加したが、2014年1月以降は大規模資産買入れのペースを減額し、さらに2017年10月以降は、FEDが保有する米国債やMBSの償還に際して一部は再投資せずに、バランスシートを縮小させている（第1-4-1図（2））。ECBにおいては、2015年1月に資産買入れ政策導入を決定し、ユーロ圏の投資適格の国債などを中心にバランスシートが急速に拡大したが、2017年4月以降は資産購入を継続しつつも買入れ金額を減額させている（第1-4-1図（3））。

注 (84) 満期の到来した債券の再投資を減少させることを通じて行っている。

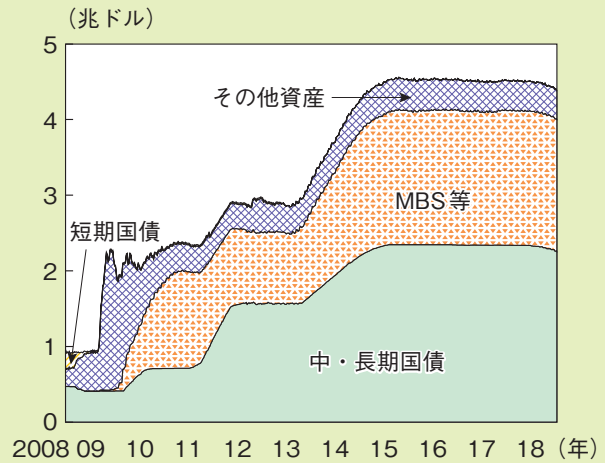
第1-4-1図 日米欧のバランスシートと政策金利の推移

各中央銀行共にバランスシートは拡大

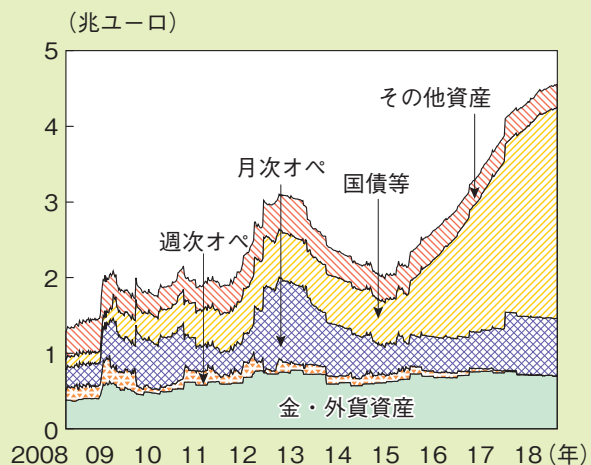
(1) 日本銀行



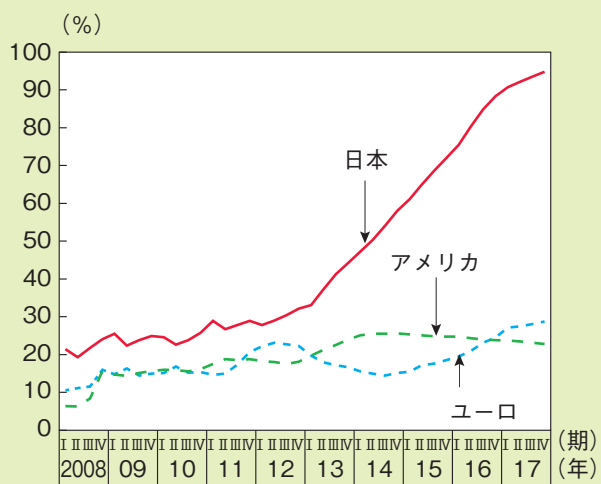
(2) FED (アメリカ)



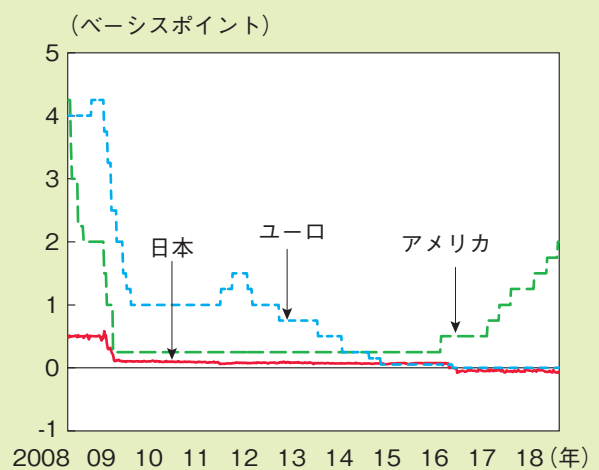
(3) ECB (ユーロ圏)



(4) バランスシート規模／名目GDP



(5) 政策金利の推移



(備考) 1. 日本銀行、FED、ECB、Bloombergにより作成。

2. (1) ~ (3) は資産サイド。

3. (4) のバランスシート規模の値については、四半期末のデータを使用。

4. 各国の政策金利は、無担保コールレート翌日物 (日本)、FF金利 (アメリカ)、市場介入金利 (ユーロ) を使用。

日米欧の中央銀行バランスシートの規模をみると、金額ベースではいずれも2008年の金融危機当時と比べて4倍から5倍程度に拡大しているが、FEDの場合は2015年以降バランスシートの規模がほぼ横ばいで推移しているのに対し、日本銀行、ECBの場合はともに規模が拡大を続けている。また、これら中央銀行のバランスシートの規模を対GDP比でみると、FEDやECBでは2008年の水準がそれぞれ9.1%、12.2%と比較的小さかったこともあり、2017年時点でも、それぞれ対GDP比23.2%、27.8%の規模にとどまっているのに対し、日本銀行は2008年時点で既にGDP比21.6%に達していたこともあり、2017年にはGDP比100%に迫る規模となっている（第1-4-1図（4））。

なお政策金利の推移をみると、各中央銀行ともに金融危機以降はいわゆるゼロ金利政策をとっていたが、FEDについては2015年12月に利上げを開始し、2018年6月時点でFF金利の誘導目標は1.75~2.00%となっている（第1-4-1図（5））。一方、日本銀行やECBにおいては市場の短期金利は0%近傍にあるほか、中央銀行にある超過準備額あるいはその一部にマイナス金利を導入するなど金利面でも違いがみられる⁸⁵。

●アメリカに比べ、日本の賃金及びサービス物価の伸びは緩やか

リーマンショック後、日米欧ともに経済の低迷とともに物価についても伸びが一時マイナスとなった。各中央銀行の金融政策もあり、世界経済は緩やかに回復し、物価についても緩やかに上昇しているが、アメリカに比べ日欧の物価上昇率は低く、それが金融政策の動向の違いに現れている。

日米欧の物価の動向を財とサービスに分けてみると、財の物価については貿易を通じて途上国から安価な財を輸入できることもあり各地域ともに低い伸びとなっており、大きな差はない（第1-4-2図（1））。一方、サービス物価については、国内の需給要因や人件費の動向を強く反映するため、各地域で違いが出ており、日本のサービス物価上昇率が0%台半ばで推移しているのに比べて、アメリカは2%程度と高い伸びで推移しており、欧州ではその中間の1%程度で推移している。こうしたサービス物価の動向の違いが各地域の物価全体の動向の差にもつながっている。サービス物価の動向については人件費の動向に大きく影響されるため、各地域の賃金の動向をみると、日本は欧米に比べ賃金の伸びが緩やかなものにとどまっており、こ

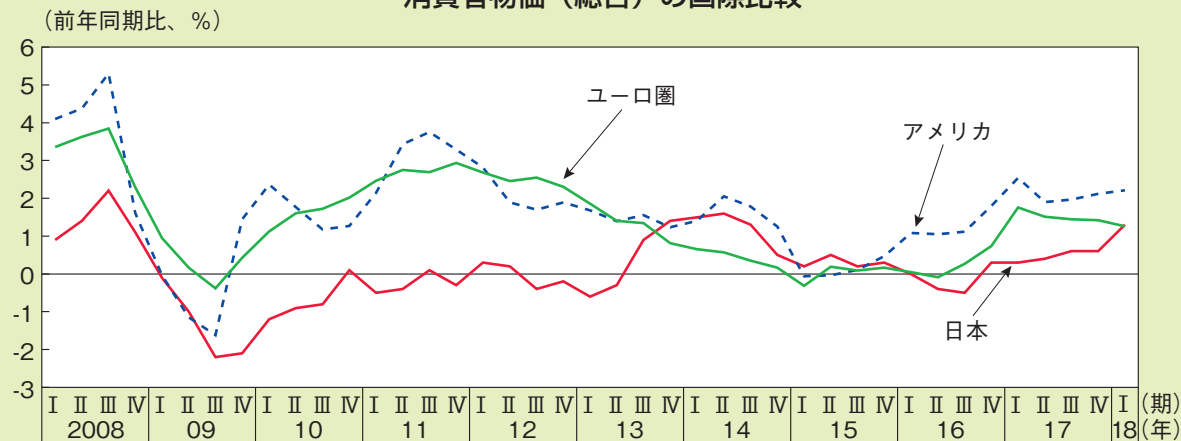
注 (85) 日本銀行の政策金利については、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもと、金融機関が保有する日銀当座預金を3段階の階層構造に分割したうえで、それぞれの階層に応じてプラス金利、ゼロ金利、マイナス金利が適用されている。具体的には、日銀当座預金を、①2015年1~12月積み期間における当座預金の平均残高から所要準備額を控除した「基礎残高」、②所要準備額や貸出支援基金等の平均残高、マクロの当座預金増加を勘案したマクロ加算額などの合計額である「マクロ加算残高」、③当座預金残高のうち①と②の合計を上回る金額である「政策金利残高」の3段階に分割し、そのうえで、①に+0.1%、②に0%、③に▲0.1%の金利を適用されている。またECBの政策金利については、①中銀預金金利、②メイン・リファイナンス・オペレーション金利、③限界貸出金利の3つである。具体的には、①中銀預金金利は、民間銀行がユーロシステムに余剰資金を一時的に預ける際に適用される預金金利で、2014年6月に開催された欧州中央銀行政策理事会でマイナス金利の適用開始を決定（2018年6月時点では▲0.4%）、②メイン・リファイナンス・オペレーション金利は、市場金利の誘導目安となっているほか、ユーロシステム（ECB及びユーロ圏内の中央銀行）が行う公開市場操作のための金利（同0.0%）、③限界貸出金利は、金融機関がユーロシステムから流動性供給として貸出を受ける場合に適用される貸出金利である（同0.25%）。

第1-4-2図 物価の国際比較

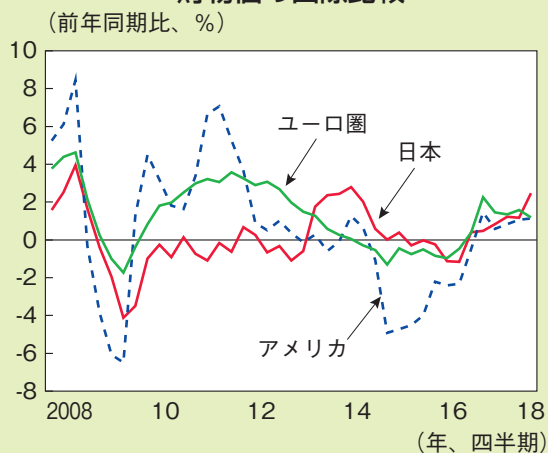
日本の賃金の伸びは緩やかであり、サービス物価の伸びも緩やか

(1) 消費者物価の国際比較

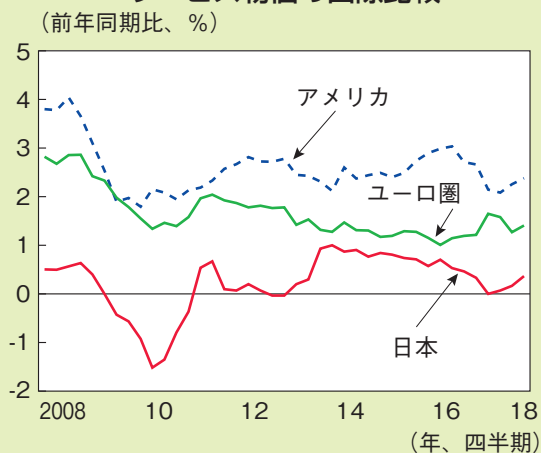
消費者物価（総合）の国際比較



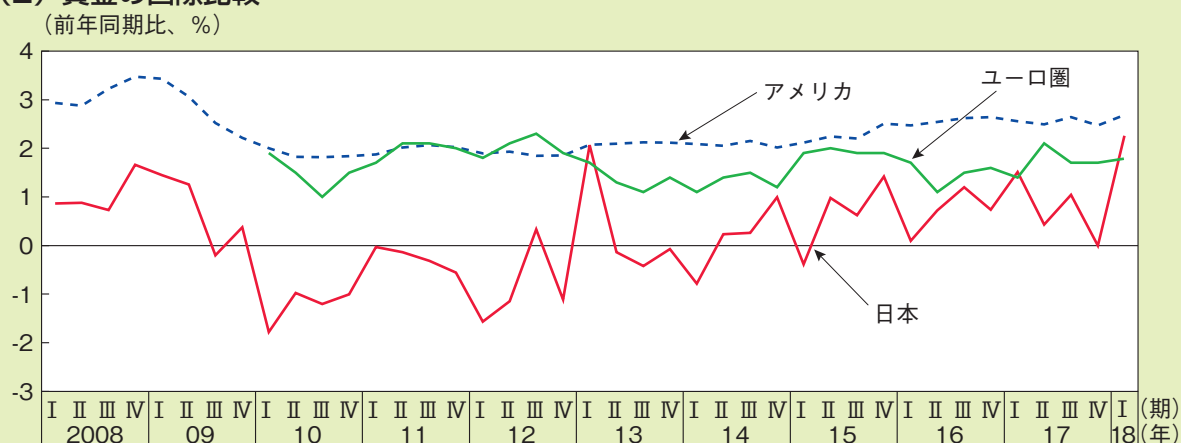
財物価の国際比較



サービス物価の国際比較



(2) 賃金の国際比較



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、Bureau of Labor Statistics “Consumer Price Index” “Current Employment Statistics”、Eurostatにより作成。
2. (1) のサービス物価については、ユーロ圏の消費者物価指数 (HICP) のサービス物価には持家の帰属家賃が含まれないため、日本及びアメリカについても持家の帰属家賃を除くサービス物価を使用。
3. 日本は、消費税率引上げの影響を除いたもの。
4. (2) について、日本のデータは毎月勤労統計調査（農林漁業は調査の対象外）における就業形態計の所定内給与指数を所定内労働時間指数で除したものの。アメリカは農業及び漁業を除く平均時給。ユーロ圏は農林漁業を除く平均時給。

のことがサービス物価の伸びの低さ、ひいては物価全体の伸びの低さにつながっていると考えられる（第1-4-2図（2））。

このことから今後の金融政策の動向をみるうえでも物価に加え、賃金の動向も重要であるといえよう。

●日本銀行の国債保有が大きく増加

日本銀行による金融緩和政策の効果は、予想物価上昇率の引上げに加え、資金調達コストの全体的な低下による貸出やリスク資産の増加等を通じて、経済活動を活性化することによって現れてくると考えられる。予想物価上昇率の動向については、第2節において詳細に分析されているので、ここでは、金融緩和政策によって民間金融機関のバランスシートがどのように変化したか、特に銀行の貸出が増えているかを分析するとともに、日欧におけるマイナス金利政策が貸出等に与える影響の違いに焦点を当てて分析する。

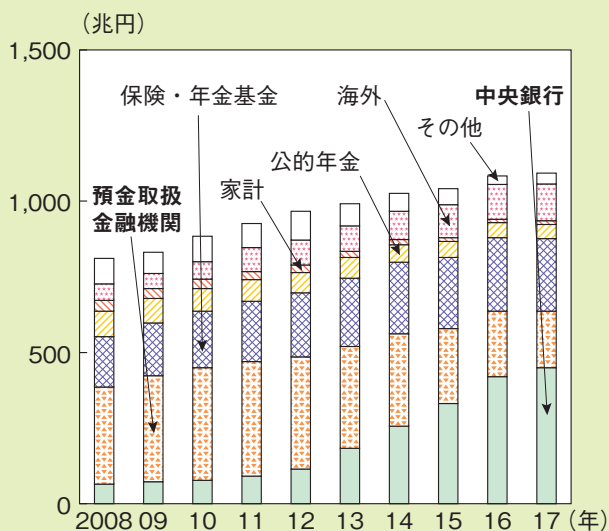
まず、民間金融機関のバランスシートの動向をみると、日本銀行の長期国債などの資産買入の対象が、主に民間金融機関が保有する資産であったことから、民間金融機関の保有する国債を含む債務証券は2013年以降大きく減少している。この結果、日本全体の資金循環の中でみた国債保有の日本銀行の割合は2012年の1割程度から2017年には4割超となったのに対し、民間金融機関の割合は同時期に4割弱から2割弱まで低下しており、国債保有に占める両者の位置づけがこの5年間で逆となっている（第1-4-3図（1）（2））。

民間金融機関のバランスシートの動向に戻ると、民間金融機関は日銀当座預金を増加させており、日銀当座預金と現金等を合わせた残高は2017年で529兆円と全体の約27%となっている（第1-4-3図（3）（4））。同時に、民間金融機関は貸出についても緩やかに増加させており、2012年から2017年にかけて106.2兆円増えて貸出残高は778.7兆円となっている。その他のリスク資産については、対外証券投資の残高が2012年から2017年までで16.5兆円増加したほか、対外直接投資は5.9兆円増加した。

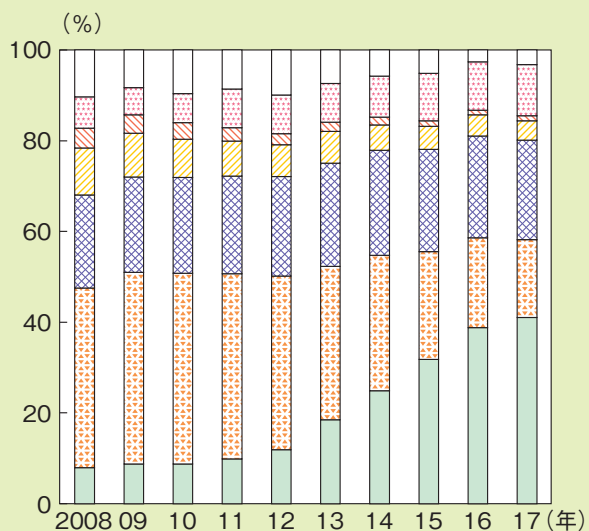
第1-4-3図 国債保有主体の残高と割合、金融機関のポートフォリオ推移

金融緩和により日本銀行の国債保有が大きく増加

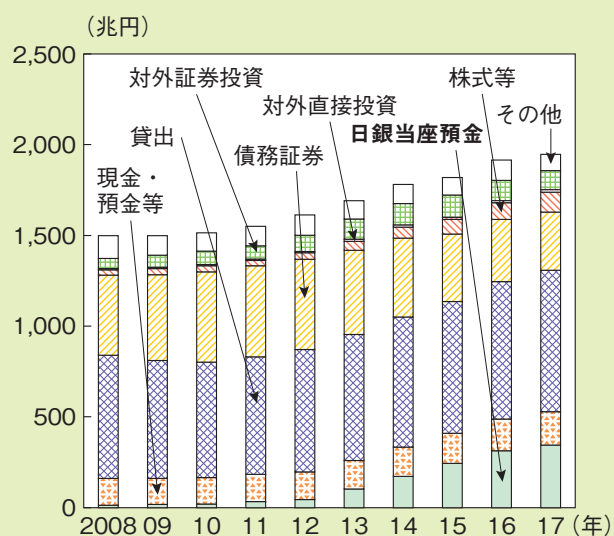
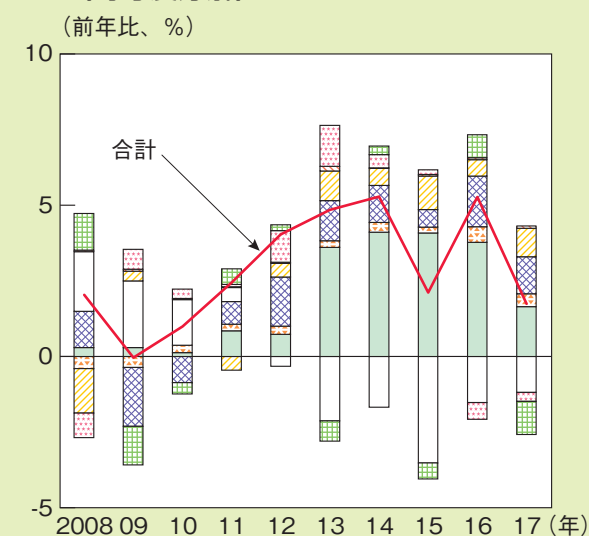
(1) 国債保有者別の残高



(2) 国債保有者の構成比



(3) 民間金融機関のポートフォリオ推移

(4) 民間金融機関のポートフォリオ推移
(寄与度分解)

(備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」により作成。

2. (1)、(2)において、国債等は、「国庫短期証券」、「国債・財投債」の合計。また、国債等は、一般政府（中央政府）のほか、公的金融機関（財政融資資金）の発行分を含む。

3. (1)、(2)において、その他は、国債等計から、「中央銀行」、「預金取扱機関」、「保険・年金基金」、「公的年金」、「家計」、「海外」を引いた残差。

●中小企業の設備投資向けの貸出しが大きく増加

このように、民間金融機関の貸出しは緩やかながら着実に伸びているが、ここでは具体的にどの貸出先で伸びているかを民間金融機関の設備投資資金向け貸出残高の推移で確認する。

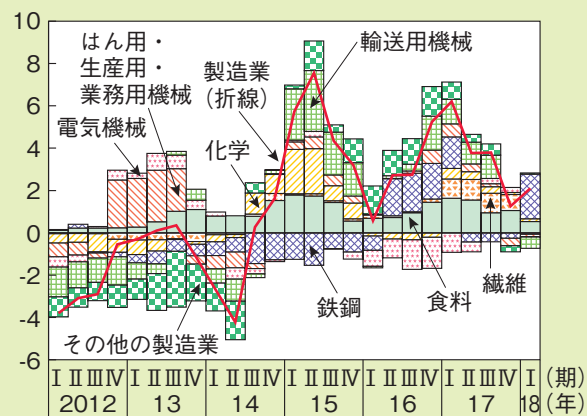
製造業向けの貸出は、規模としては全体の1割弱に過ぎないが、近年の設備投資の好調さを背景に輸送用機械、食料、電気機械など幅広い分野で貸出残高が増加している（第1-4-4図（1））。非製造業向けの貸出は全体の9割超と大きな割合を占めており、伸びとしても前年比6%程度で増加している。分野別にみると不動産業向けで大きく伸びているのが特徴であるが、自由化の影響を受けている電気・ガス、インバウンド需要が好調な飲食・宿泊や運輸なども増加している（第1-4-4図（2））。

企業規模別の動向を確認すると、大企業では製造業、非製造業ともに伸びが低迷しているが、中小企業では製造、非製造業問わず増加している（第1-4-4図（3）（4）（5）（6））。これは大企業では社債や株式などで調達できるのに対し、中小企業では銀行借入れへの依存度が高いことが背景にあると考えられる。なお中小企業の非製造業では、ほぼすべての業種で残高が増えているものの、伸びの多くが個人による貸家業を含む不動産業であることには留意が必要である。また、貸出残高の構成比をみると中小企業の非製造業が8割と圧倒的に高く、大企業の非製造業も1割程度と他に比べ高い（付図1-13）。

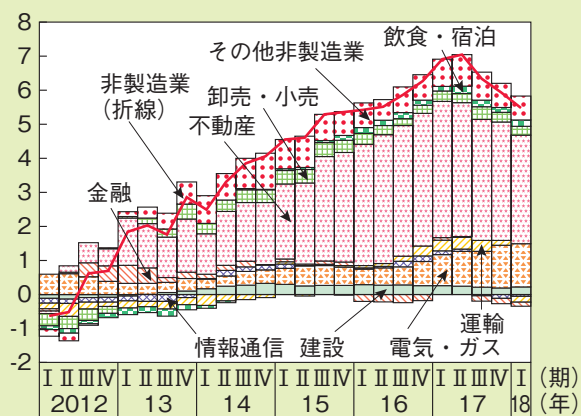
第1-4-4図 銀行の設備資金向け貸出残高（対前年同期比、%）

中小企業の設備向けの貸出しが大きく増加

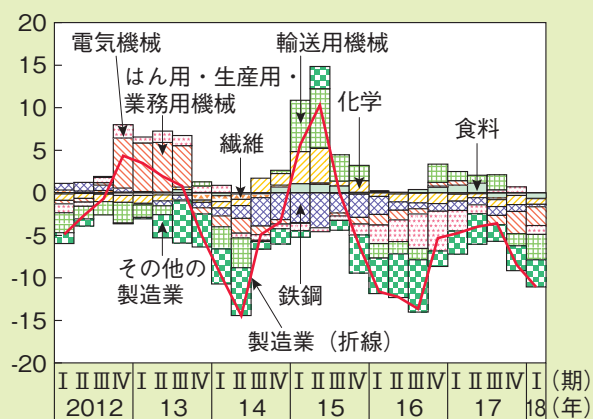
(1) 製造業



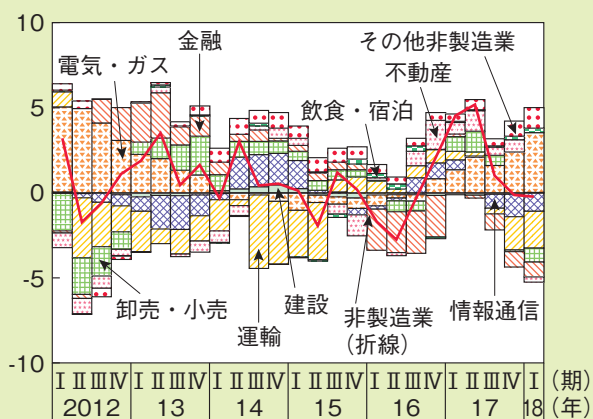
(2) 非製造業



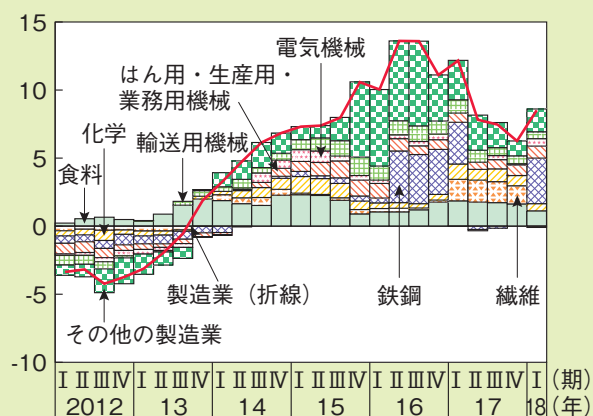
(3) 大企業・製造業



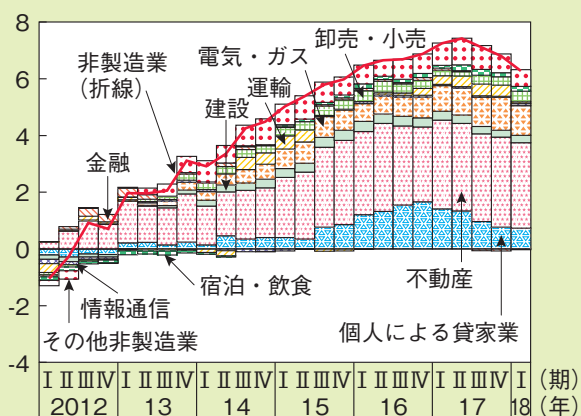
(4) 大企業・非製造業



(5) 中小企業・製造業



(6) 中小企業・非製造業



(備考) 1. 日本銀行「貸出先別貸出金」により作成。

2. 「設備資金」は、耐用年数がおおむね1年以上の有形固定資産（通常、企業会計における貸借対照表の有形固定資産勘定に計上されるもの）の購入、造成、建設、改良及び補修等に要する資金で、例えば、土地、建物、構築物、機械装置及び車輛運搬具等が含まれる。

●日本は預金金利の低下幅が限られ預貸スプレッドが低下

最後に、日欧の中央銀行が導入しているマイナス金利の効果について確認する。マイナス金利政策とは、民間金融機関が中央銀行に預ける預金である当座預金に付与される金利の一部をマイナスとすることであり、短期金利のみならず長期金利も押し下げる効果⁸⁶が期待される。

実際、日欧の銀行の貸出金利を見ると、日本ではマイナス金利が導入された2016年1月以降、ユーロ圏では同じく2014年6月以降、銀行の貸出金利が一段と低下し、マイナス金利政策は企業の資金調達コストの低下という効果を一定程度もたらしめている（第1-4-5図（1）（2））。銀行の貸出残高の動向をみると、日欧ともに貸出残高は堅調に伸びている。貸出先の内訳をみると、ユーロ圏では非金融法人への貸出が伸びず個人向けに偏っているのに対し、日本では個人向けに加えて、中小企業向けについても堅調に貸出残高が伸びている（第1-4-5図（3）（4））。

ただし、マイナス金利の副作用として、金融機関の収益への懸念が指摘されることが多い。そこで、金融機関の収益への影響について日欧の状況を比較するために、貸出金利から預金金利を引いた預貸スプレッドをみると、預金金利の引下げ余地のあったユーロ圏では貸出金利の低下とともに預金金利も低下したため預貸スプレッドの低下はわずかにとどまり、水準としても依然として2%程度を保っている。一方、日本はマイナス金利導入前から預金金利が低位で推移したため、貸出金利の低下ほど預金金利を下げることができず、もともと低かった預貸スプレッドがさらに低下し、金融機関の収益を下押しすることとなっている⁸⁷。（前掲第1-4-5図（1）（2））

現時点では、日本の金融機関は十分な資本基盤を有しており、ただちに問題となることはないと考えられるが、低金利環境が金融機関の経営体力に及ぼす影響は累積的なものであるため、こうしたリスクには注意が必要である。また、国内預貸業務の収益性は、趨勢的に低下しており、人口減少が続く中、金融機関の収益性の問題はより厳しくなると見込まれている。金融機関、特に地方金融機関においては、地域経済・企業への支援強化、FinTechを含む金融ビジネスでのITの活用などを通じて、他の金融機関が提供する金融サービスとの差別化を図るなどの収益力強化の取組を進めるとともに、経営効率化向上も進めていく必要がある。

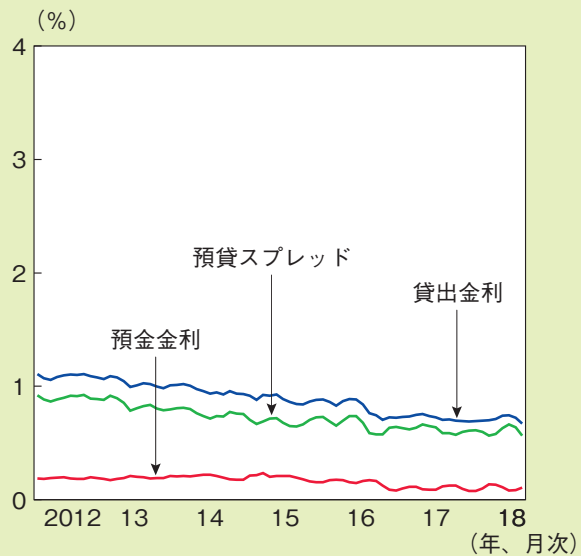
注 (86) 理論的には例えば、マイナス金利が将来にわたり継続されると人々が予測する結果、現在から将来の短期金利の平均値である長期金利が押し下げられること、また短期の金利が低いと、少しでも利率がある長期の債券に買いが集まるために長期金利も下がることなどが考えられる。

(87) ただしユーロ圏においても預金金利が低位となっているため、さらなるマイナス金利の深堀などにより貸出金利が一層低下した際には金融機関の収益を大きく下押しする可能性がある点には留意する必要がある。

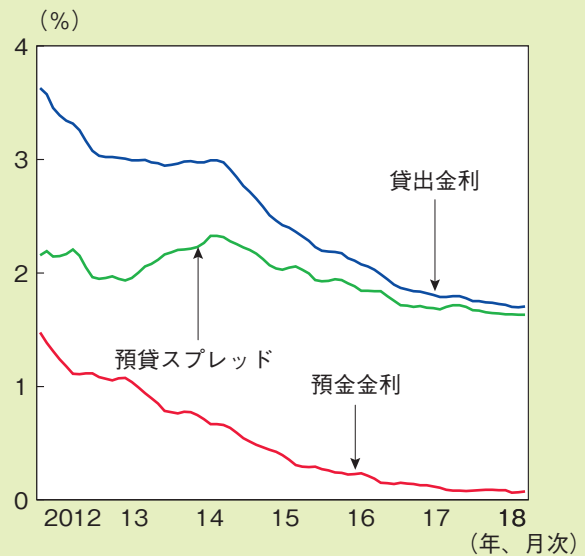
第1-4-5図 マイナス金利の日欧比較

日本の預金金利の低下幅が限られているため預貸スプレッドが低下

(1) 日本の銀行貸出と預金金利

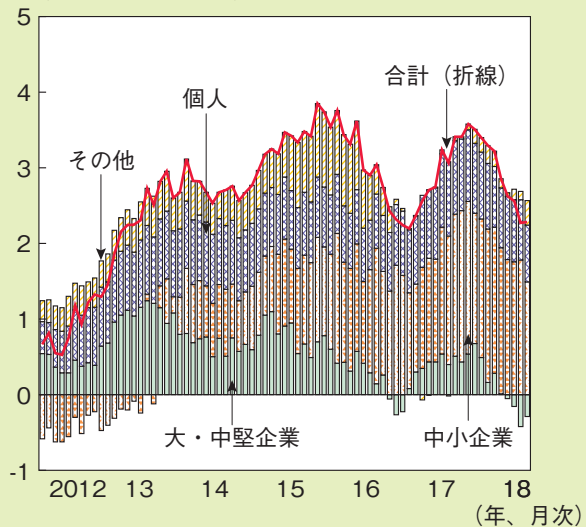


(2) ユーロ圏の銀行貸出と預金金利



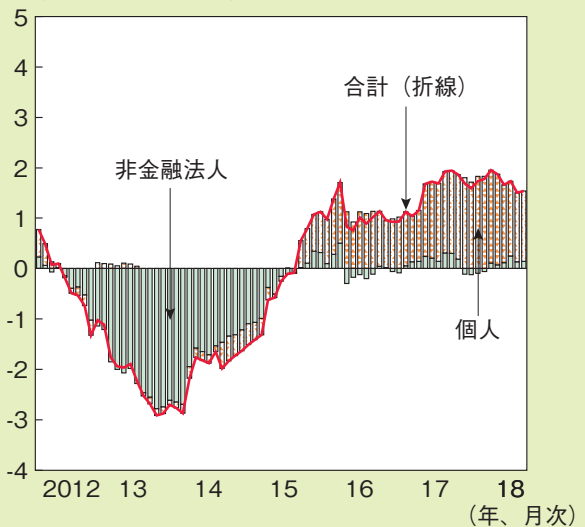
(3) 日本の銀行貸出残高

(前年比寄与度、%)



(4) ユーロ圏の銀行貸出残高

(前年比寄与度、%)



(備考) 1. 日本銀行「貸出約定平均金利」、「預金・現金・貸出金」、ECBにより作成。
2. (1)、(2)は、企業向け貸出・預金金利の後方3か月移動平均の値。

2 経済・財政一体改革への取組

政府は「経済再生なくして財政健全化なし」を基本方針とし、経済と財政の一体的な再生を目指す「経済・財政一体改革」を推進している。本項では、「経済・財政一体改革」の取組の状況を国際比較も行いつつ概観する。

● 2025年度のPB黒字化を目指す

我が国では2015年6月に「経済・財政再生計画」を閣議決定し、財政健全化目標とその達成シナリオ等を定め、主要分野の改革の方向性を具体化するとともに改革の時間軸を明確化するため、「改革工程表」を策定し、取組を進めてきた。「経済再生なくして財政健全化なし」を基本方針とし、「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た「経済・財政一体改革」を推進してきた。特に、財政の大宗を占める社会保障制度を持続可能なものとするため、政府はもとより広く国民全体が参画する社会改革として、国民や企業等の意識、行動を変えることを通じて、歳出抑制と歳入増加を目指してきた。

また、歳出改革については、公的ストックや民間資金の有効活用等により、供給面（潜在成長率）を強化し、需要面では、公共サービスと一体的に生み出される新たなサービスを創出することを通じて経済再生を強化することを狙いとするなど、「経済再生なくして財政健全化なし」の基本方針に基づいた取組を進めてきた。

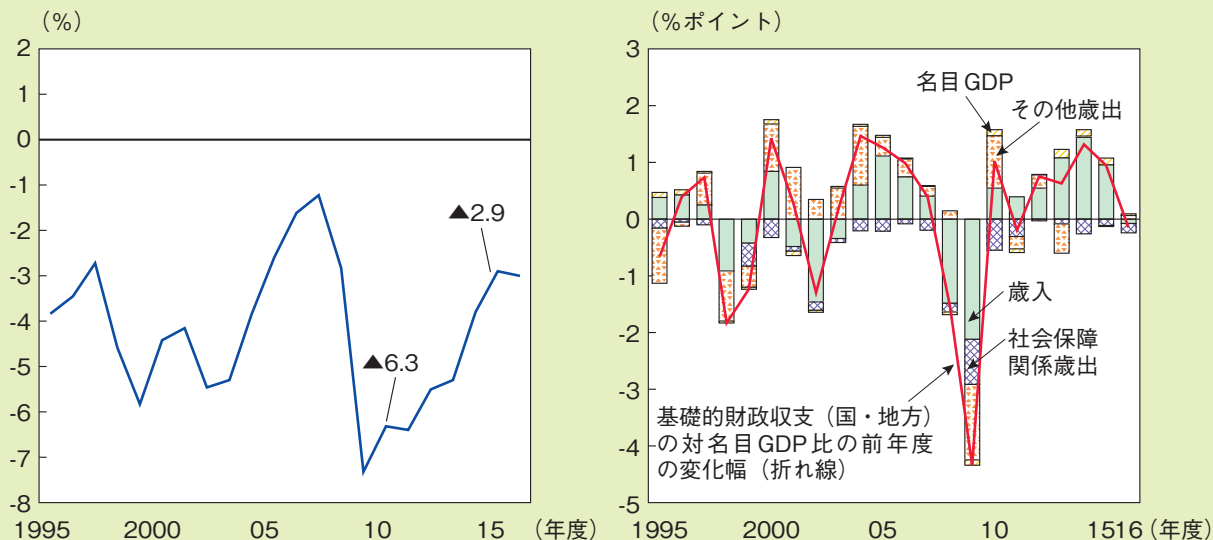
こうした取組により、国・地方の税収は、2018年度見込みで102.5兆円と、2012年度本予算に比べ約24兆円増加し、過去最高の水準を更新する見込みである。2014年4月の消費税率の5%から8%への引上げによる消費税収の増加、過去最高の企業収益による法人関係税収の増加、雇用や賃金の改善、株主還元の強化が進む中での所得関係税収の増加が寄与している。

特に、2012年度から2015年度までは、世界金融危機からの経済の立ち直りの中で、法人の繰越欠損金額の縮小に伴う課税ベースの拡大、株価上昇に伴う譲渡所得の増加等から、国・地方の税収は（消費税率引上げによる影響を除いて）11.2%増加し、GDPの6.6%の伸びを大きく上回った。この税収増や歳出効率化の取組等を反映して、2013年度に安倍内閣で目標とした、「2015年度までに2010年度に比べPB赤字対GDP比を半減する」という目標は達成され、PB赤字対GDP比は2010年度▲6.3%から2015年度▲2.9%へと縮小した（第1-4-6図）。

第1-4-6図 基礎的財政収支の動向

基礎的財政収支は成長低下に伴い税収の伸びが緩やかだったこと等の影響から改善に遅れ

(1) 国・地方の基礎的財政収支対GDP比の推移 (2) 基礎的財政収支対GDP比の変化幅の要因分解



- (備考) 1. 内閣府「2016年度国民経済計算年次推計」、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」により作成。
 2. (1)(2)の基礎的財政収支は「純貸出(+)／純借入(-)」+「支払利子」-「受取利子」。
 3. (1)(2)の1998年度は、一般会計(一般政府)による日本国有鉄道清算事業団(公的非金融企業)からの債務承継分約24.2兆円を除く。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)からの債務承継分(約2.9兆円)を除く。2011年度は、「東日本大震災に対処するために必要な財源の確保を図るための特別措置に関する法律」に基づく日本高速道路保有・債務返済機構(公的金融機関)からの国庫納付分(約0.3兆円)を除く。
 4. (1)の2011年度以降は、内閣府「中長期試算の経済財政に関する試算」による復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。2017年度、2018年度は推計値。
 5. (2)の社会保障関係歳出は、「現物社会移転以外の社会給付」及び「国・地方から社会保障基金に対する移転」の合計から「その他の社会保険非年金給付」及び「社会保障基金から国・地方に対する移転」を除いたものを計上している。「その他歳出」には公共投資等が含まれる。

その後、2016年度においては、世界経済の成長率の低下などによる税収の減少や「未来への投資を実現する経済対策」による歳出増等の影響から、PB赤字対GDP比は▲3.0%となり、2017年度も▲2.9%程度となる見込みである。さらに、2017年12月に閣議決定された「新しい経済政策パッケージ」において、人づくり革命の安定的財源を確保するため、2019年10月に予定されている消費税率引上げ分の使い道を見直すこととした。こうした要因等により、国・地方のPBの黒字化の達成時期に影響が出ることから、2020年度のPB黒字化目標の達成は困難となった。

2018年3月の経済財政諮問会議で報告された「経済・財政一体改革の中間評価」では、集中改革期間における改革努力のメルクマールとして設定された目安である2018年度のPB赤字対GDP比▲1%程度に対して、2018年度の見込みは▲2.9%となっており、当初想定よりも進捗に遅れがみられるとした。「中間評価」では、こうした進捗の遅れの要因として、(1)世界経済の成長率の低下などもあって、日本経済の回復がこれまでの想定よりも緩やかになっていることから、税収の伸びが当初想定より緩やかだったこと、(2)消費税率引上げが2017年4月か

ら2019年10月に延期されたこと、(3) 過年度の補正予算による歳出増の影響を挙げている。

こうした状況の変化を踏まえ、「経済財政運営と改革の基本方針2018」、いわゆる「骨太方針2018」において「新経済・財政再生計画」を策定した。同計画においては、引き続き、「経済再生なくして財政健全化なし」との基本方針を堅持し、「デフレ脱却・経済再生」、「歳出改革」、「歳入改革」を加速・拡大することとしている。財政健全化目標については、「経済再生と財政健全化に着実に取り組み、2025年度の国・地方を合わせたPB黒字化を目指す。同時に債務残高対GDP比の安定的な引下げを目指すことを堅持する。」としている。

●主要国は財政健全化目標を設定し、進捗状況を評価

これまで見た通り、我が国では財政健全化目標を設定し、経済情勢等を踏まえながら目標の達成状況を点検し、新たな計画として「新経済・財政再生計画」を策定した。こうした財政健全化の目標設定や評価については我が国だけでなく、多くの主要先進国でも取組が行われている（第1-4-7表）。財政健全化目標の設定の仕方をみると、各国ともに毎年度のフローである財政収支について対GDP比で目標を設定するとともに、ストックにあたる債務残高についても対GDP比での目標を設定し、財政健全化に向けた取組を進めている。また、財政健全化計画の進捗状況の評価については、毎年1回ないし2回程度行われ、それが次年度以降の健全化計画や予算策定に反映されるような仕組みがとられている。

主要国の財政状況（一般政府ベース）をみると、世界金融危機後に基礎的財政収支が大きく悪化したが、その後は経済の回復もあり多くの主要国で改善している（第1-4-8図）。ただし、ドイツやイタリアでは基礎的財政収支が黒字であるのに対して、その他の主要国は依然として赤字で推移している。また債務残高の対GDP比率についてドイツは低下傾向にあるもののその他の国では高止まりしており、特に我が国の水準は主要先進国の中で非常に高い水準となっている。

第1-4-7表 財政再建の取組

主要国は財政健全化目標を設定するとともに進捗状況の評価を行っている

主要国の財政健全化目標

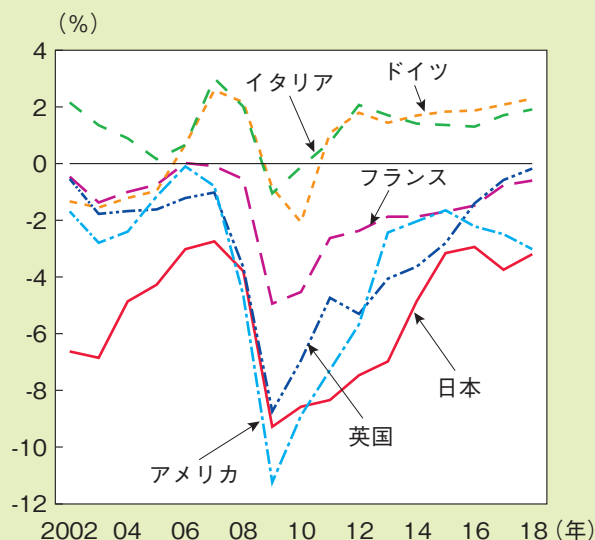
	財政健全化目標
日本	【計画策定】 2018年6月、財政健全化目標とその達成に向けたシナリオのポイント等を定めた「経済財政運営と改革の基本方針2018」を閣議決定。 【財政健全化目標】 ①基礎的財政収支（国・地方）：2025年度までに黒字化 ②債務残高（国・地方）対GDP比：①と同時に安定的に引下げ 【評価】 計画の中間時点（2021年度）において評価を行い、2025年度PB黒字化実現に向けて、その後の歳出・歳入改革の取組に反映。改革の進捗管理、点検、評価は、経済財政諮問会議で実施。内閣府は、中長期試算で定期的の実績とのかい離を分析。
アメリカ	【計画策定】 行政管理予算局が作成する予算教書に財政目標を盛り込み議会に提出。 【財政健全化目標】 ①財政収支（連邦政府）対GDP比：2028年度までに▲1.4%に削減し、2039年度までに均衡化。 ②債務残高（連邦政府）対GDP比：2029年度以降、2043年度までに40%まで削減。 【評価】 行政管理予算局が、成立した予算の内容や政権が提案した新政策の実現状況を踏まえ、必要に応じ、目標を更新・変更。
英国	【計画策定】 財政責任庁が策定する経済財政見通しに基づき、目標を策定。下院の承認を経て予算責任憲章で規定。 【財政健全化目標】 ①構造的財政収支（公的部門）対GDP比：2020年度までに▲2%以下。 ※その後、2022年の総選挙以降、早期に財政収支を均衡することを目指す。 ②純債務残高（公的部門）対GDP比：2020年度には減少。 【評価】 財政責任庁が、財政健全化目標の進捗状況を年2回評価。目標の達成可能確率が50%以上であるかを分析。
ドイツ	【計画策定】 同国の憲法である連邦基本法で規定。 予算原則法では、欧州域内のルールに沿って、一般政府ベースの構造的財政収支のルールが別途あり。 【財政健全化目標】 ①構造的財政収支（一般政府）対GDP比：▲0.5%以下。 ②財政収支（連邦政府・州政府）対GDP比：原則、収支均衡。ただし、連邦政府は、構造的財政収支対GDP比で▲0.35%まで許容。 ③債務残高（一般政府）対GDP比：2020年までに60%以下。 【評価】 安定化評議会は、連邦・州政府の財政状況等を評価し、必要に応じて財務省等に勧告。
フランス	【計画策定】 複数年財政計画法や予算法の中で、政府が新たな目標を提案し、議会の承認やEUの審査を経て策定。 【財政健全化目標】 ①構造的財政収支（一般政府）対GDP比：▲0.4%以下。 ②財政収支（一般政府）対GDP比：2017年に▲3.0%以下。 ③債務残高（一般政府）対GDP比：2020年より60%超の部分を直近3カ年平均1/20以上削減。 【評価】 財政高等評議会が、目標からのかい離状況を評価し、決算法案時に審議。
イタリア	【計画策定】 経済財政省が策定する経済財政文書の中で、経済財政見通し、3年以上の財政健全化目標及び歳出削減策を提示。 【財政健全化目標】 ①構造的財政収支（一般政府）対GDP比：2020年度までに均衡化。 ②債務残高（一般政府）対GDP比：60%超の部分を直近3カ年平均で1/20以上削減。 【評価】 経済財政省が、年2回の経済財政文書の改定の中で実施状況を自己評価。議会予算局が、政府の経済財政見通しや目標の達成状況を評価。

（備考）財務省、財政制度等審議会等資料により作成。諸外国については、平成30年3月時点の内容。

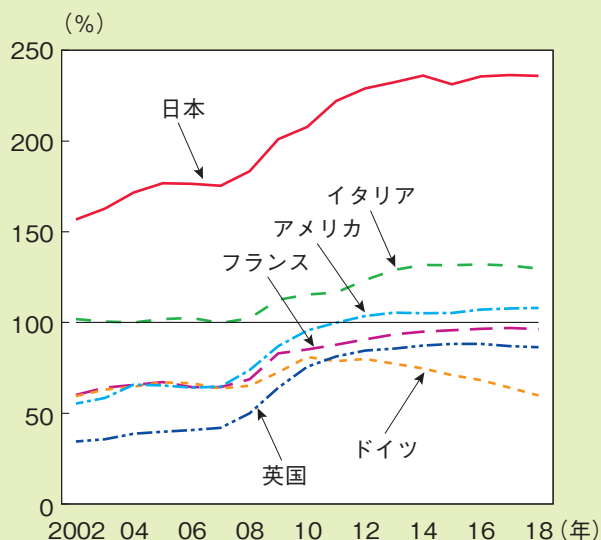
第1-4-8図 主要国の基礎的財政収支と債務残高

財政状況は多くの国で改善している

(1) 基礎的財政収支対GDP比の各国比較



(2) 債務残高対GDP比の各国比較



(備考) 1. IMF「World Economic Outlook Database」(2018年4月)により作成。

2. 数値は一般政府ベース。日本、フランス、イタリアは2017年以降、それ以外の国々は2018年以降が推計値。

●高齢化により社会保障費は上昇傾向

主要国の歳出の状況（一般政府ベース）を比較すると、世界金融危機直後に大きく増加したが、その後は低下しており、各国ともに世界金融危機前の水準に戻りつつある（第1-4-9図）。我が国は主要国の中では歳出の対GDP比はアメリカとともに低い水準にある。

主要項目別に歳出をみると、高齢化の進展もありドイツ⁸⁸を除きほとんどの国で社会保障費の対GDP比は上昇傾向となっている。また公的固定資本形成の対GDP比については、各国ともに低下傾向にあり、1990年代に累次の経済対策で大きく上昇した我が国も近年では低下しているが、欧米諸国との比較で、引き続き高い水準にある。

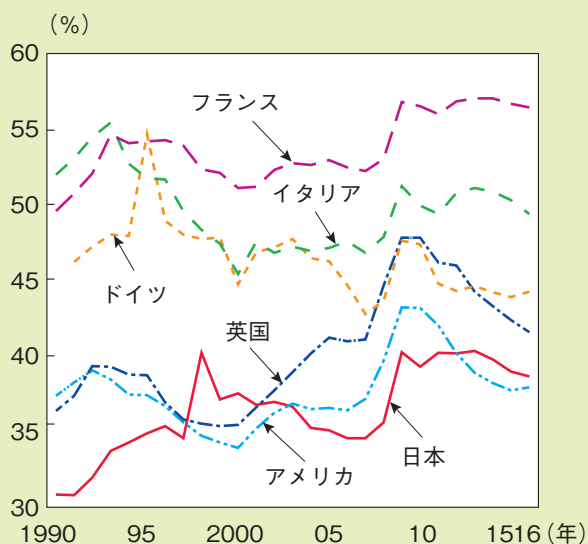
なお、前項で見た通り、世界的な低金利環境もあり各国の利払い費の対GDP比は低下傾向で推移している。我が国も膨大な債務残高がありながら低金利のために利払い費は低位にとどまっており、国債の償還期間も長期化している。ただし、今後、景気回復によって物価上昇率が高まり、金利が上昇する局面に入ると、利払い費の増加リスクに対しては留意が必要である。

注 (88) ドイツでは、シュレーダー政権で2004年に少子高齢化の進行を加味する年金給付としたほか、診察費用の自己負担の拡大等を通じて医療費を抑制している。この結果、高齢化が進展する中でも社会保障支出を抑制している。

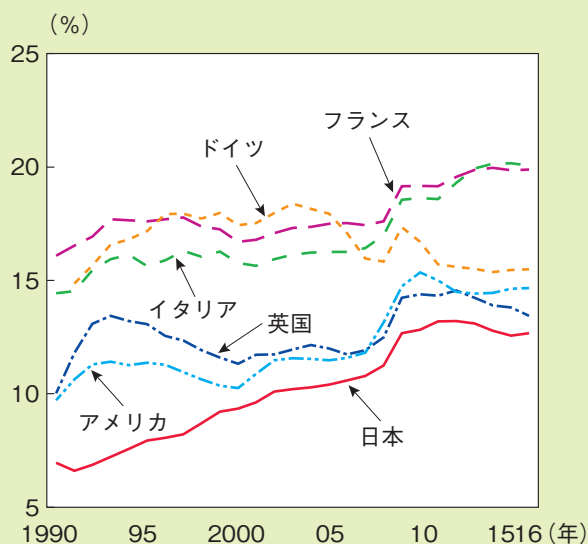
第1-4-9図 歳出の国際比較

高齢化により社会保障費は上昇傾向

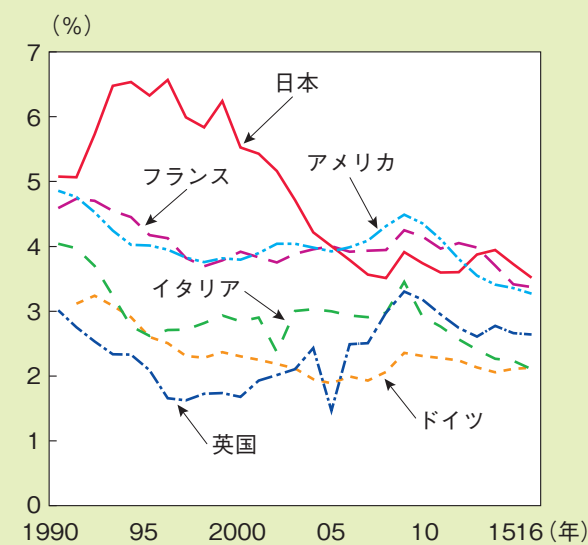
(1) 歳出総額



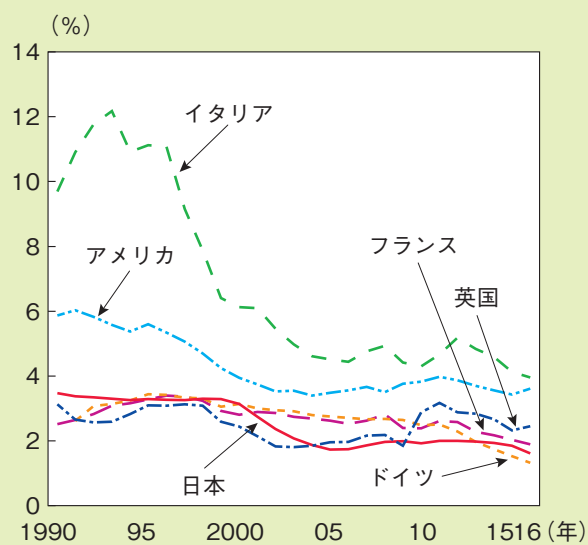
(2) 社会保障費



(3) 公的固定資本形成



(4) 利払い費



(備考) 1. OECD.Statにより作成。一般政府ベース。

2. 値は名目GDP比。

●我が国の税收総額の対GDPは上昇傾向にあるが、欧州の主要国に比べると低い水準

次に歳入の動向（一般政府ベース）を対GDP比でみてみよう（第1-4-10図）。我が国の税收総額の対GDP比は一時15%程度まで低下したものの、景気回復の効果や消費税率引上げの影響もありこのところは20%弱にまで上昇している。ただし、欧州の主要国に比べると税收総額の対GDP比は依然として低い水準にある。これは個人所得税収や消費税収が欧州に比べて低いことに加え、相対的に高かった法人税収も税率の引下げやバブル崩壊後の景気の低迷によって落ち込んできたことが主な要因である。

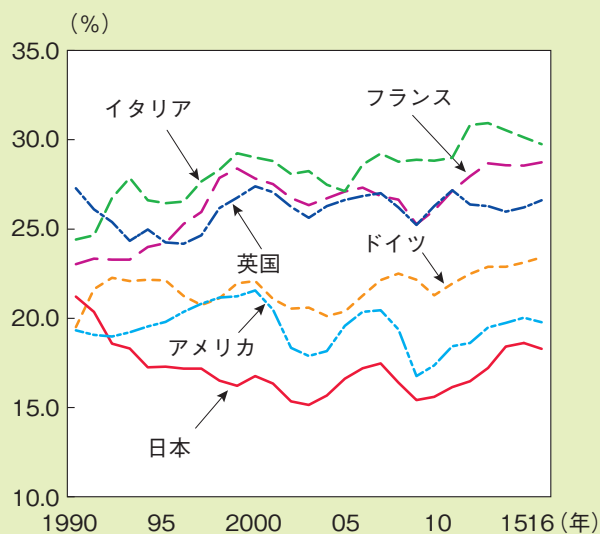
我が国の税收の動向を税別にみると、法人税収については、世界金融危機後に大きく落ち込

んだが、その後は景気回復局面における一時的な繰越欠損金解消効果もあり、増加傾向にあった。また、消費税込については、消費税率を1997年と2014年に引き上げたこともあり傾向的には上昇している。個人所得税込については、2000年代以降横ばいで推移してきたが、近年は景気回復による勤労所得の増加や金融資産価格の上昇に伴う財産収入の増加もあり、増加傾向にある。

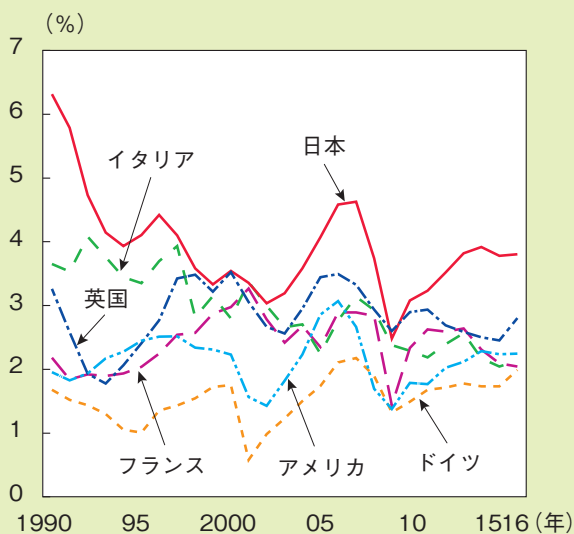
第1-4-10図 歳入の国際比較

我が国の歳入総額の対GDP比は上昇傾向にあるが、欧州の主要国に比べると低い水準

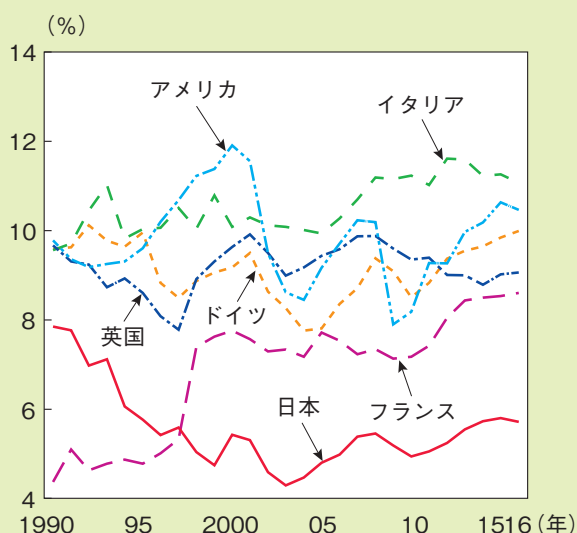
(1) 歳入総額



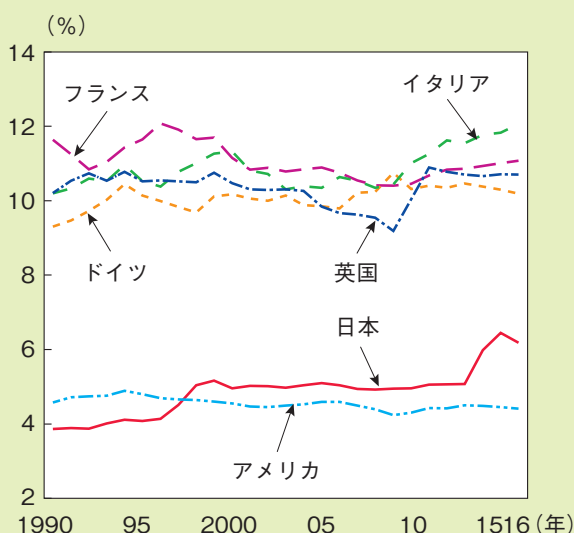
(2) 法人税



(3) 個人所得税



(4) 消費税込



(備考) 1. OECD.Statにより作成。一般政府ベース。
2. 値は名目GDP比。
3. 歳入総額は社会保障拠出金を除いた数値。

●財政健全化に向けた今後の取組

「経済財政運営と改革の基本方針2018」では、既に述べたように、2025年度のPB黒字化や債務残高対GDP比の安定的な引下げを目指すことが決められたが、こうした財政健全化目標の達成に向けた取組の進捗状況を確認するため、2025年度の目標年までの中間年である2021年度にPB赤字の対GDP比は1.5%程度、債務残高の対GDP比は180%台前半、財政収支赤字の対GDP比は3%以下という中間指標を設定し、進捗を管理するためのメルクマールとしている。こうした財政再建に向けては、潜在成長率を引き上げるとともに、実質2%程度、名目3%程度を上回る成長を実現することが必要である。また、費用対効果など客観的なデータに基づく予算のメリハリや予算の質の更なる向上を図るとともに、社会保障の質を高めつつムダを省き、給付と負担のバランスの取れた全世代型の社会保障制度の構築に向けた取組を進めていくことなどが重要である。

第5節 本章のまとめ：潜在成長率の向上へ

本章では、戦後最長に迫る今回の景気回復の特徴を概観するとともに、その持続性を家計部門、企業部門の様々な観点から確認した。また、GDPギャップの縮小と潜在成長率向上への課題について確認するとともに、デフレ脱却・経済再生に向けた進捗状況について、物価動向やその背景にある賃金動向をはじめとする諸要因の動向を分析した。さらに、第4次産業革命が進展する中で、消費行動の変化やビッグデータ・機械学習等を活用した新たな景気分析手法の可能性について考察した。その上で、財政・金融政策の動向について、国際比較を行いながら概観した。

今回の景気回復が長期化した背景には、世界経済の回復、国内における好循環の進展、技術革新や建設投資の波の到来といった3つの大きな要因が同時に寄与していると考えられる。

第一に、海外経済の動向については、世界金融危機後はじめて先進国及び新興国経済が同時に順調に回復しているとともに、第4次産業革命が進む中で、我が国が比較優位を持つ情報関連財の需要が世界的に伸びていることが、我が国経済にとって追い風になっている。今後についても、世界経済の緩やかな回復が続くことが見込まれているが、通商問題の先行き、アメリカの金利引上げが世界経済に及ぼす影響、英国のEU離脱交渉の動向等の影響、リスクには、十分留意していく必要がある。

第二に、国内における好循環については、少子高齢化により生産年齢人口が減少する中、女性や高齢者の活躍の促進により就業者数が大きく伸びるとともに、緩やかな賃上げが実現することで雇用・所得環境が着実に改善し消費が持ち直している。

第三に、技術革新と建設投資については、第4次産業革命という大きな技術革新の波の到来に対応し、新商品開発や新技術導入のための投資が進んでいることに加え、建設投資について

も、都市の再開発、訪日外国人客の増加に対応した宿泊施設の増設、電子商取引の拡大による物流施設の拡大といった多方面にわたる投資需要が押し寄せている。こうした要因は、構造的な変化を反映した側面を持っており、今後も経済成長をけん引していく可能性が高いと考えられる。

今回の景気回復局面と戦後最長の景気回復であった2000年代の第14循環を比較すると、2000年代の回復は相対的に外需への依存が高く、住宅投資や公需がマイナスに寄与していたのに対し、今回の景気回復局面ではほぼ全ての需要項目がプラスに寄与し、バランスの取れた成長となっており、景気回復の頑健性は高いとみられる。また企業収益についても、2000年代の回復時と比較すると、今回の回復局面では大企業や製造業だけでなく、中小企業や非製造業を含め幅広く企業収益が改善している。また地方経済の動向を見ても、2000年代にはばらつきがみられたものの、今回の回復局面では、国内需要の回復やインバウンドの増加もあって、全ての地域で改善がみられ、景気回復の効果が中小企業や地方にも及んでいることがうかがえる。

経済の状況を把握する上で重要なポイントであるGDPギャップと潜在成長率の動向をみると、景気回復が長期化する中、GDPギャップはプラスに転じている。潜在成長率は、生産年齢人口の減少や設備投資の伸び悩みなどにより長期的に低下傾向であったが、今回の景気回復局面においては、女性や高齢者の労働参加が増加したことなどもあり上昇に転じている。今後は、一人ひとりの人材の質を高める「人づくり革命」や成長戦略の核となる「生産性革命」などの政策により、潜在成長率をさらに引き上げていくことが重要である。

景気回復の持続性を確認するために、家計部門の動向をみると、個人消費については、雇用・所得環境の改善に加え、消費税率引上げ後の駆け込み需要に伴う反動減や家電エコポイント時の需要の先食いに伴う耐久消費財の調整が終了したこともあり、持ち直している。ただし、所得の伸びに比べると、個人消費の伸びはやや力強さを欠いている面がある。この背景には、低金利環境下で住宅ローンの残高が上昇していることに加え、若年世帯においてモノを持たない傾向や将来に備えた貯蓄性向の高まりなどがみられていること等が影響していると考えられる。こうした観点からは、持続可能な社会保障制度を構築するとともに、若者が将来にわたって安心感を持てる環境を整えていくことが重要である。

また、ネットを通じた消費が年々増加してきているが、ネット消費を利用している世帯や個人の特徴をみると、現状では年齢が一定以下の層で、所得は一定以上あり、仕事のために日中の消費機会が限られている層においてネット消費が活発である傾向がみられる。ただし、ネット消費を利用している人に限れば、高齢者も含めて年齢に関わりなく一定の支出をしていることから、時間や場所を選ばず購入ができるネット消費の利便性がさらに認知されるに従い、ネット消費はさらに拡大していく可能性が考えられる。

分析手法の観点からは、小売のPOSデータといったビッグデータの利用が進んでおり、こうしたビッグデータや機械学習を活用することで、より迅速できめ細かい景気・消費動向の分

析ができるようになる可能性が考えられる。

企業部門の回復の持続性については、企業の体質強化の取組もあって企業収益は過去最高となり、損益分岐点比率が大きく低下していることにより、外的ショックに対する頑健性も高まっていると考えられる。他方、人手不足への対応が大きな課題となっている。人手不足感の高い企業の多くは売上や収益が増加しているが、人手不足による事業規模の縮小といった企業経営への悪影響も一部の企業にはみられている。求人と求職のミスマッチが依然としてあることや今後さらに人手不足感が高まる可能性があることを考慮すると、人材育成や省力化投資などによって、企業の生産性を更に高めていくことが重要である。

デフレ脱却に向けた物価の動向については、食料品価格や人件費上昇を反映した個人サービス価格の上昇を背景に、消費者物価は緩やかに上昇しているが、再びデフレに戻るおそれがないという意味で、デフレ脱却には至っていない。国際比較によると、グローバル化が進む中、世界的に財の価格については輸入品との競合等によって上昇しにくい、サービス価格についてはアメリカなどでは人件費上昇を反映して上昇している。より力強い賃上げを実現することによって、消費者の購買力を高め消費を拡大させつつ、サービス価格を中心に物価が上昇することが望まれる。

賃上げについては、2018年の春季労使交渉では月例賃金や一時金のみならず諸手当込みの総額で3%程度の賃上げを実現した企業もあるなど進展がみられた。他方、一部の企業では、一旦ベアを行うと将来的に引下げが困難になると考えていることや、固定費になりにくい一時金の引上げで対応する傾向もみられる。賃上げの動きをさらに続けていくためには、企業の労働生産性を着実に高めるとともに、技術革新を生産性向上につなげる未来投資を促すことで、賃上げの原資をしっかりと確保することが大きな課題である。

デフレ脱却の実現に向けて、日本銀行は強力な金融緩和策を継続している。国際的に金融政策の動向をみると、世界金融危機後には、日本のみならず欧米でも非伝統的な金融政策をとることで、景気の回復と物価の安定が図られてきた。ただし、米国では物価上昇率が目標とする2%に近づく中で、一足早く出口戦略に取りかかっており、今後の世界経済への影響には留意する必要がある。

財政運営については、国際的にも、世界金融危機によって悪化した財政再建への取組がみられる。我が国においても、経済再生と財政健全化に着実に取り組み、2025年度の基礎的財政収支の黒字化実現に向け経済・財政一体改革を進めていくことが重要である。