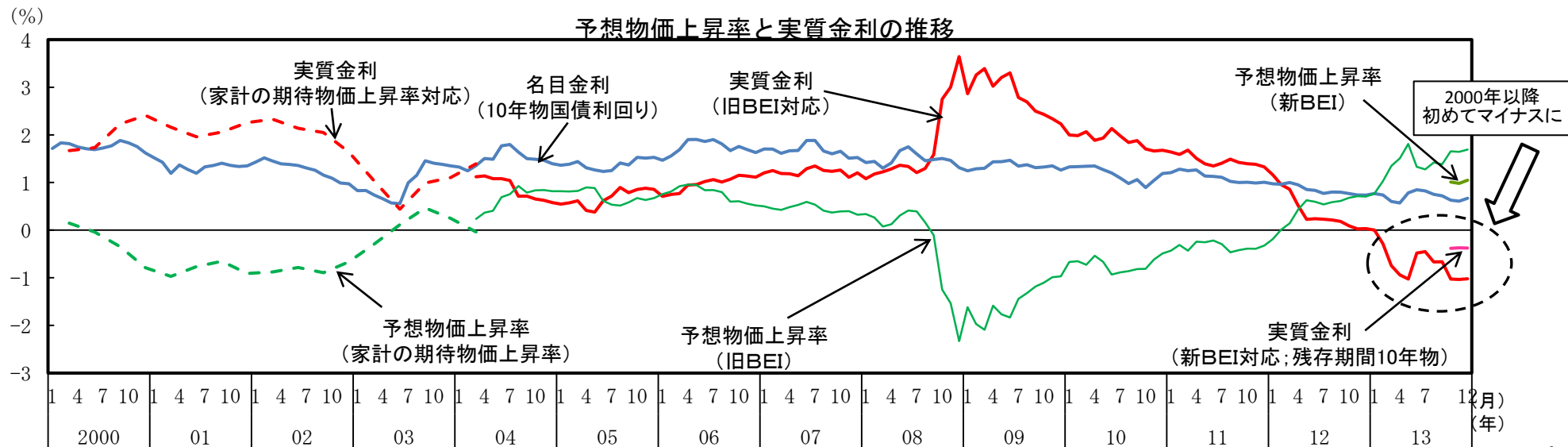
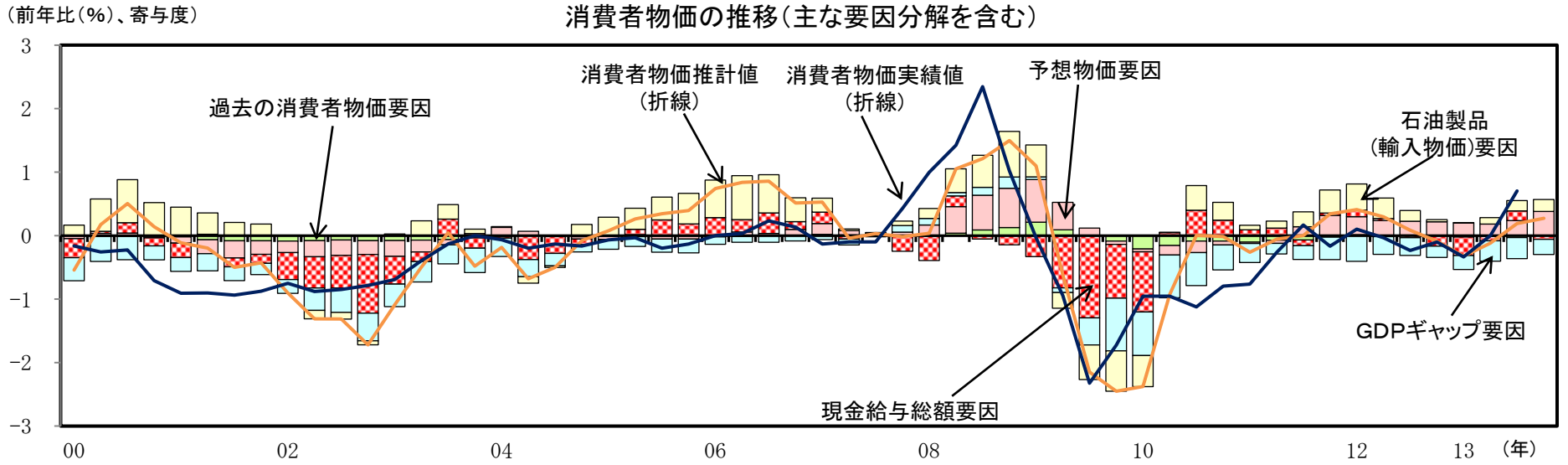


# 好循環実現に向けての経済財政の展望 (参考資料)

平成26年1月20日  
内閣府

# 1. デフレ脱却に向けた動き—2000年以降実質金利が初めてマイナスに

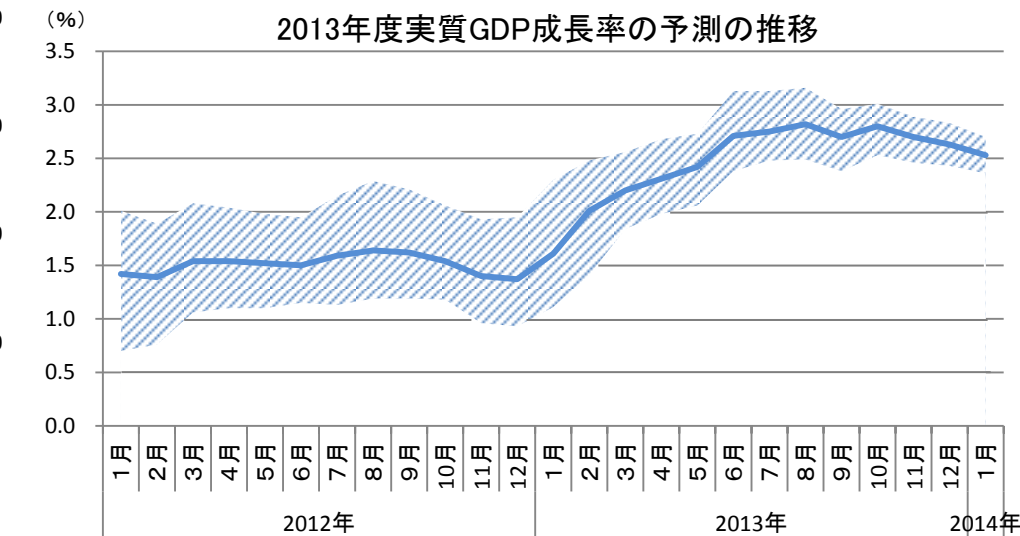
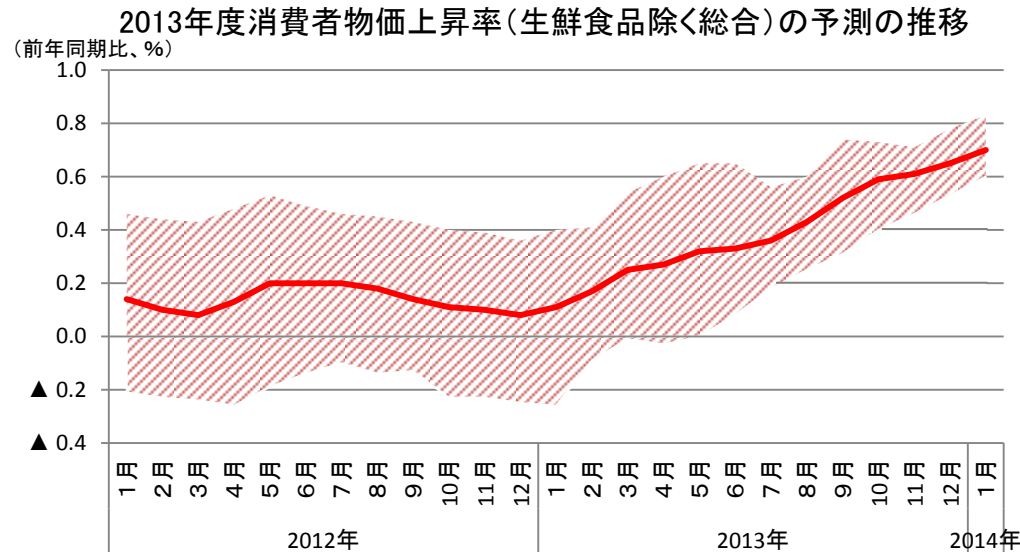
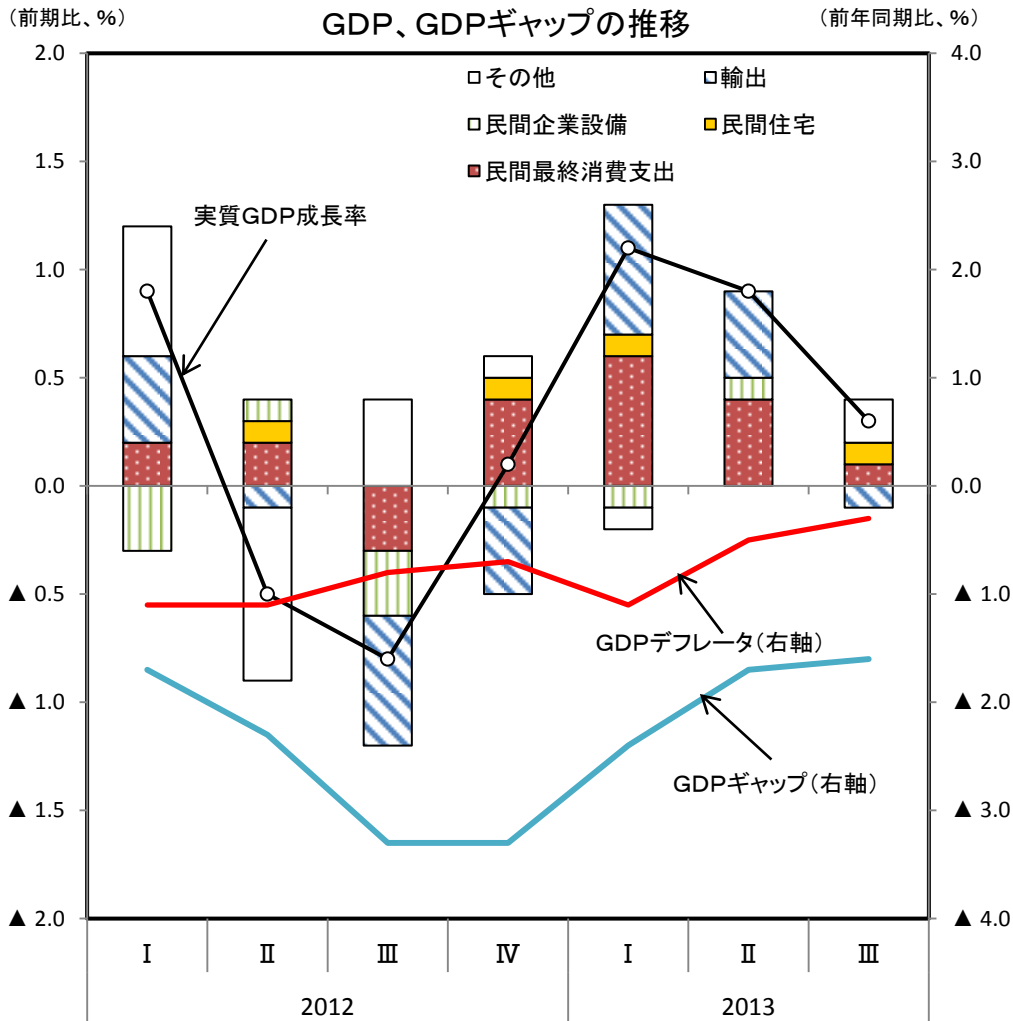
○物価は底堅く推移しており、デフレ脱却に向けて改善している。  
 ○予想物価上昇率は1%超まで上昇。実質金利は2000年以降初めてマイナスに転じ、需要増加が期待される。



(備考) 上図は総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、内閣府「消費動向調査」、「国民経済計算」等により作成。下図はBloomberg、内閣府「消費動向調査」等により作成。

## 2. デフレ脱却に向けた動き—この1年に民間機関の予測は大きく改善

○2013年度には、GDPギャップは▲1%半ば程度まで縮小。GDPデフレーターの前年比マイナス幅は縮小してきている。  
 ○この1年に民間機関の消費者物価上昇率の予測は0.1%程度から0.7%程度に大きく上昇した。なお、実質経済成長率の予測についても1%台から2%台後半に上方修正されている。



(備考)内閣府「国民経済計算」により作成。GDPギャップは内閣府試算。

### 3. 当面の経済の展望—実質経済成長率2014年度1.4%程度、2015年度1.7%程度

- 2014年度は、経済対策や投資促進税制をはじめとする税制改正等の政策効果もあり、実質経済成長率1.4%程度、名目経済成長率3.3%程度、物価については、GDPデフレーター上昇率1.9%程度、消費者物価上昇率3.2%程度(消費税率引上げ分除き1.2%程度)と見込まれる。
- 2015年度は、世界経済が堅調に推移する下で、経済再生に向けた政策の効果が着実に発現することを前提として(経済再生ケース)、実質経済成長率1.7%程度、名目経済成長率3.4%程度、物価については、2015年度は、GDPデフレーター上昇率1.7%程度、消費者物価上昇率2.6%程度(消費税率引上げ分除き1.9%程度)と見込まれる。

#### 主要指標の動向

(兆円程度、括弧内は前年度比)

	平成25年度 (2013年度)	平成26年度 (2014年度)	平成27年度 (2015年度)
名目GDP (名目GDP成長率)	484.2 (2.5)	500.4 (3.3)	517.5 (3.4)
実質GDP成長率	(2.6)	(1.4)	(1.7)
民需寄与度	(1.6)	(1.0)	(2%台)
外需寄与度	(▲ 0.1)	(0.2)	(0%台)
GDPデフレーター 上昇率	(▲ 0.1)	(1.9)	(1.7)
消費者物価(総合) 上昇率	(0.7)	(3.2)	(2.6)

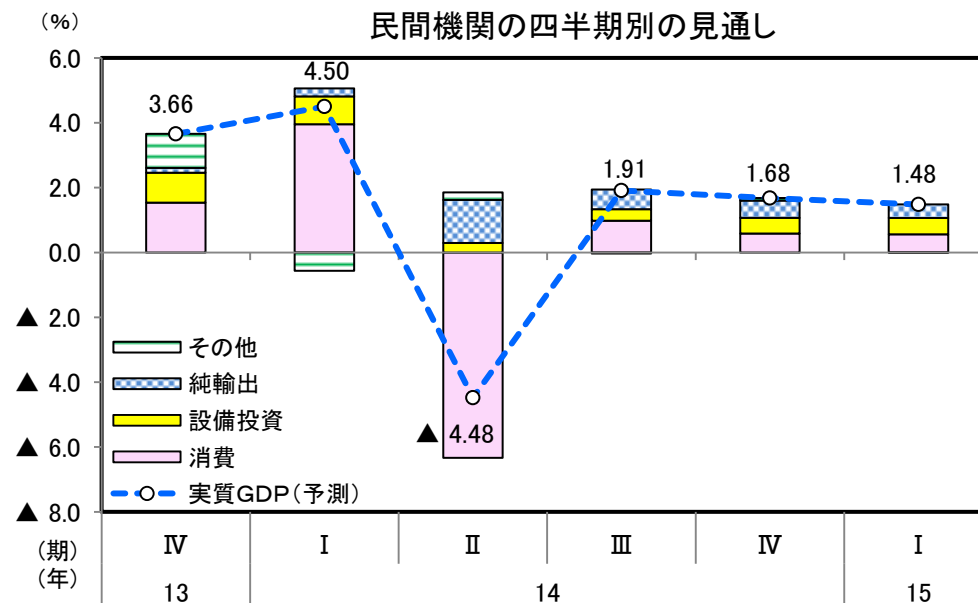
(備考)内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(平成26年1月)等に基づき作成。

#### 各機関の展望

(前年度比、%)

	2013年度	2014年度	2015年度
日本銀行	2.7	1.5	1.5
民間機関	2.5(2.4~2.7)	0.8(0.4~1.4)	1.4(1.0~1.8)
OECD	1.8	1.5	1.0
IMF	2.0	1.2	1.1

#### 民間機関の四半期別の見通し



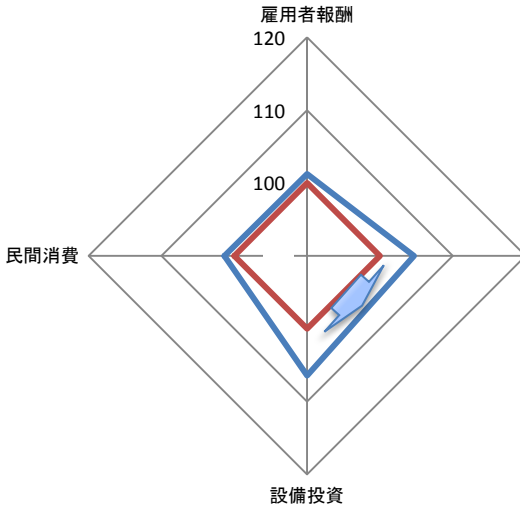
(備考)内閣府「国民経済計算」、公益社団法人日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(41機関の経済予測の平均、1月15日公表)により作成。

# 4. 当面の経済の展望—アベノミクス3年間で雇用者報酬、可処分所得は堅調な増加

- 家計・企業部門のバランスのとれた成長が実現する場合、アベノミクスの3年間(2012～15年度)で、雇用者報酬、税・社会保障の受払い等を考慮した名目可処分所得は堅調な増加<sup>(注1)</sup>。
- 物価上昇を勘案した実質可処分所得は緩やかに増加<sup>(注2)</sup>。

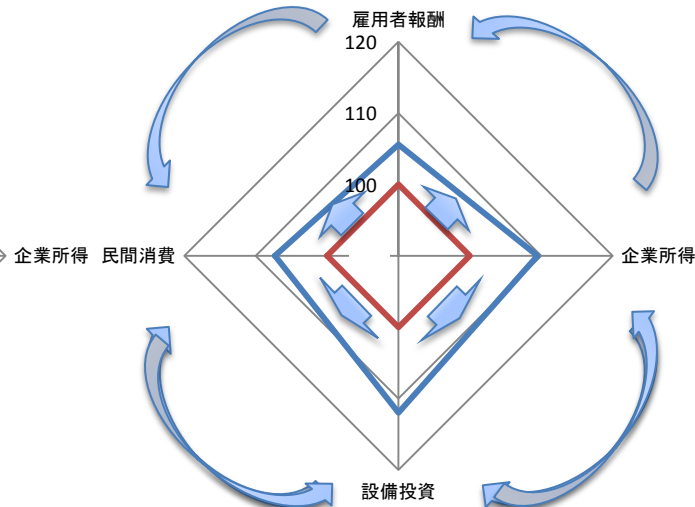
## 経済の好循環の姿

アベノミクス以前の3年間  
～家計部門まで回復が届かない姿～



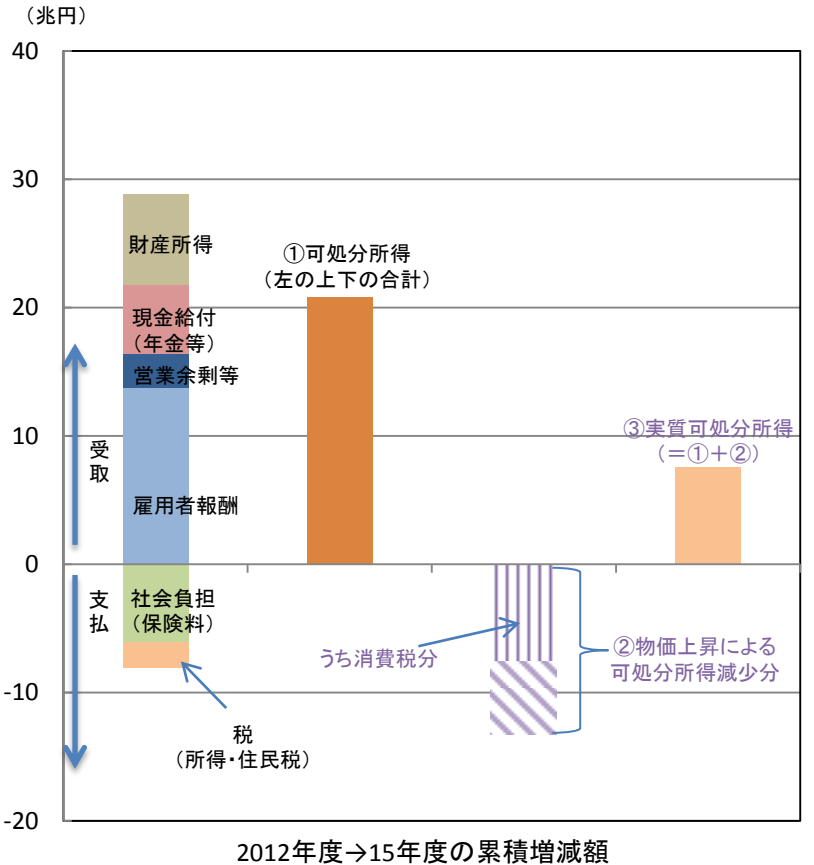
— 2012年度  
— 2009年度(実績値100)

アベノミクスの3年間の見込み  
～バランスの取れた好循環～



— 2015年度  
— 2012年度(実績値100)

## 家計の可処分所得の姿(2012年度→15年度)



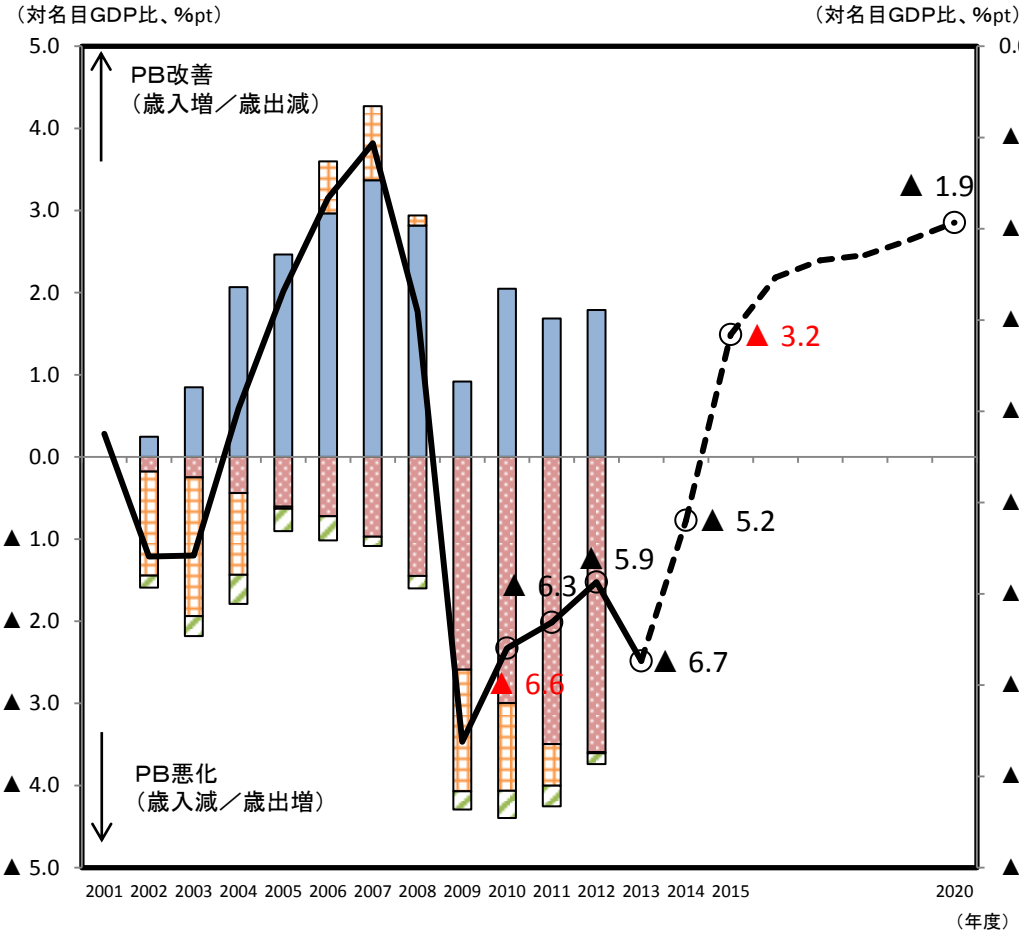
(注1) 名目可処分所得は今後3年で7.3%増 (2009～12年度は▲0.5%減)

(注2) 実質可処分所得は今後3年で2.5%増 (2009～12年度は 2.6%増)

# 5. 財政の現状と展望—中期財政計画を踏まえて2015年度の目標を達成する姿

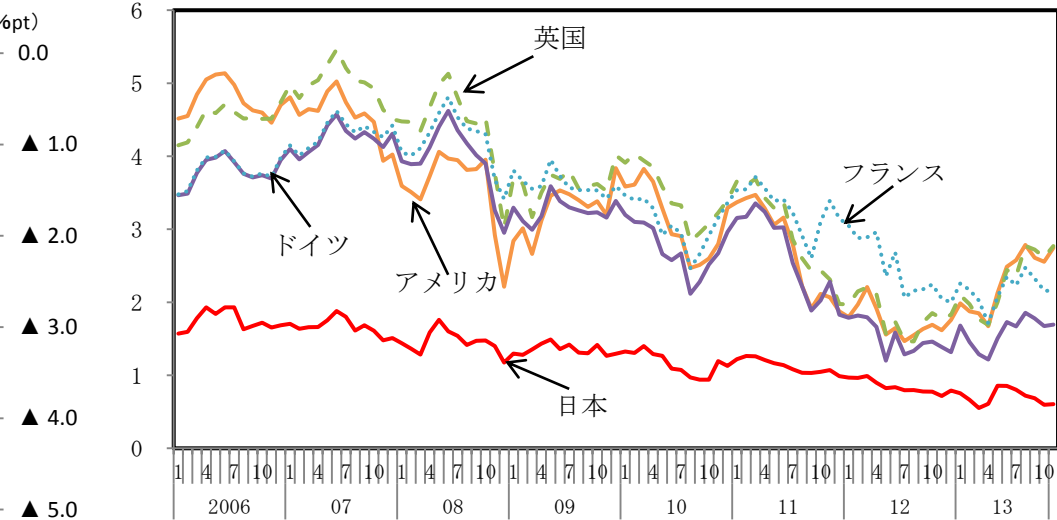
○ 社会保障関係費の累増に加えて、リーマンショック以降、税収の減少等によっても悪化したが、後者の要因が改善。  
 ○ 中期財政計画を踏まえた収支改善努力等の前提の下で、2015年度のPB赤字半減目標を達成する姿。2020年度のPB黒字化目標達成のためには引き続き更なる収支改善努力が必要。

国・地方の基礎的財政収支(PB)の変動要因(基準年:2001年度)

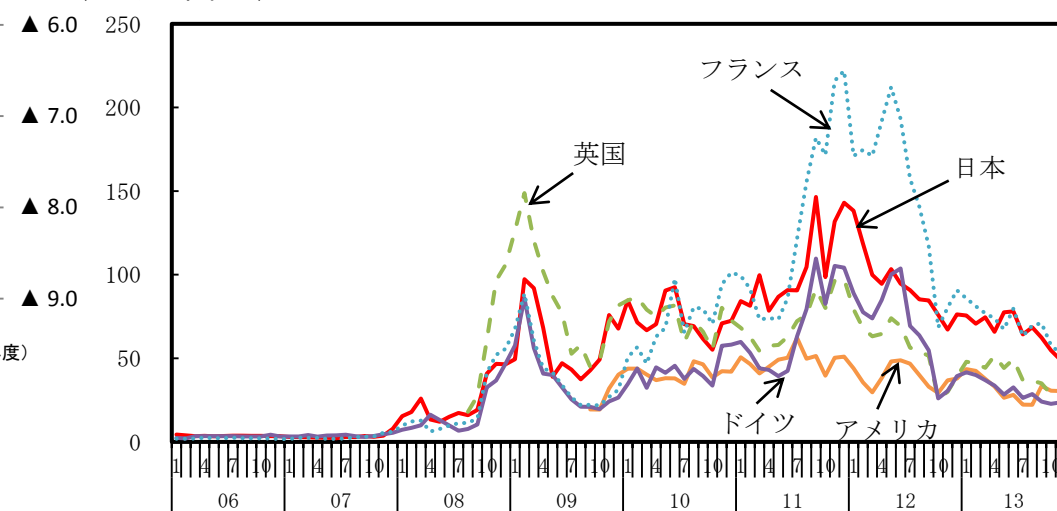


(備考)内閣府「国民経済計算確報」、「中長期の経済財政に関する試算」(平成26年1月)により作成。

各国の国債利回り(10年物)の推移



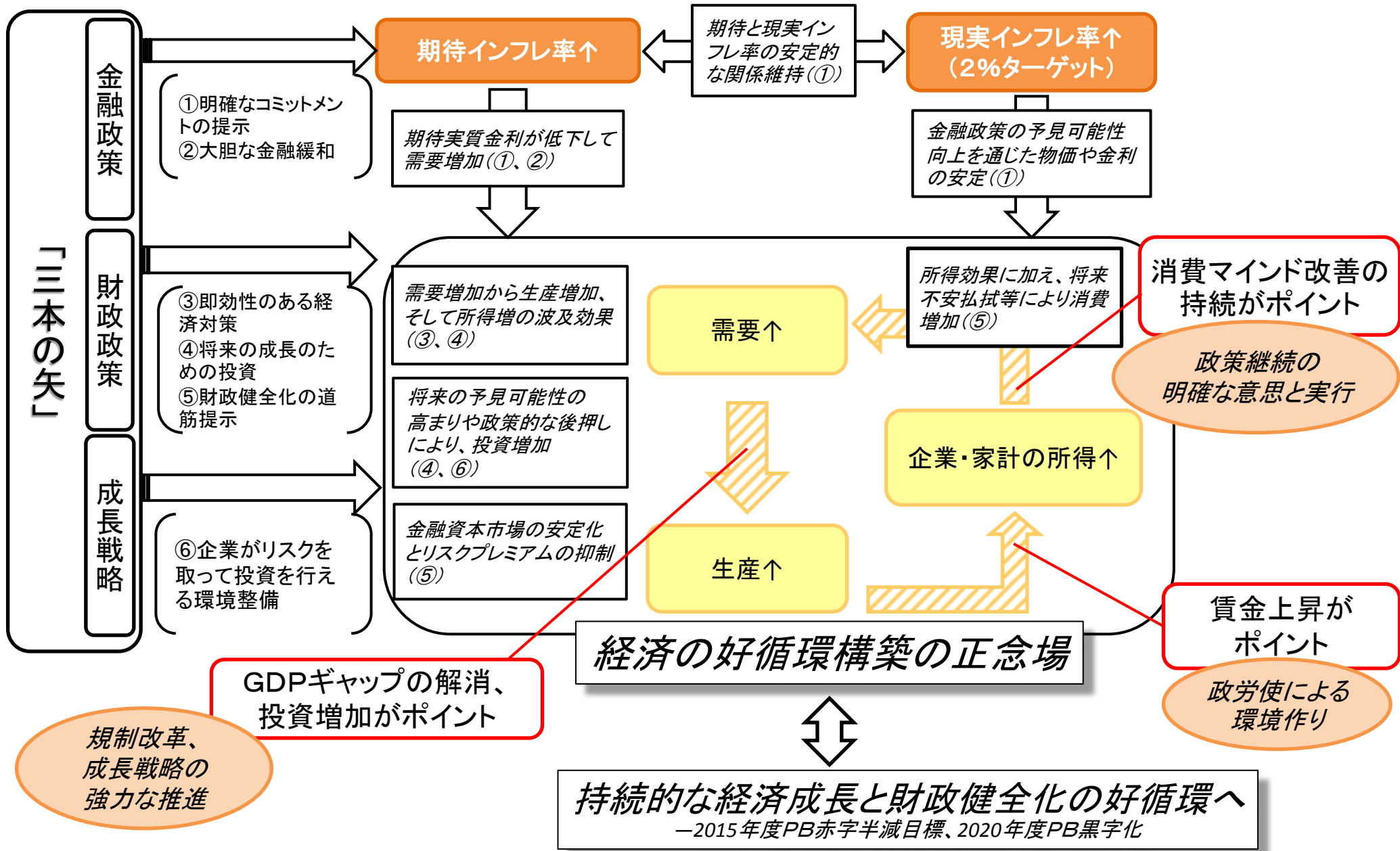
各国のCDSスプレッドの推移



(備考)Bloombergにより作成。

補足資料

# デフレ脱却に向けた政策効果のフローチャート(アベノミクスの今後2~3年程度の期間を視野)

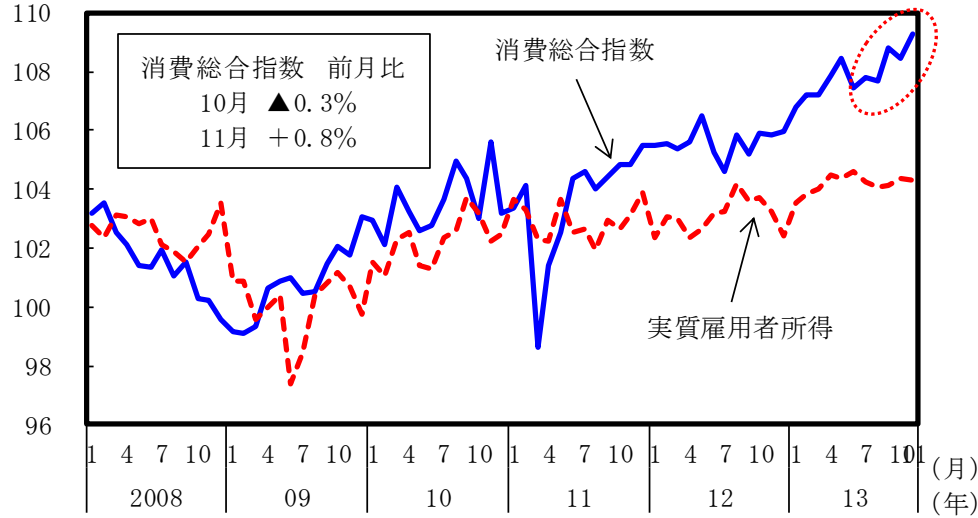




# 補足 1. 景気回復の広がり① ー消費、設備投資、雇用

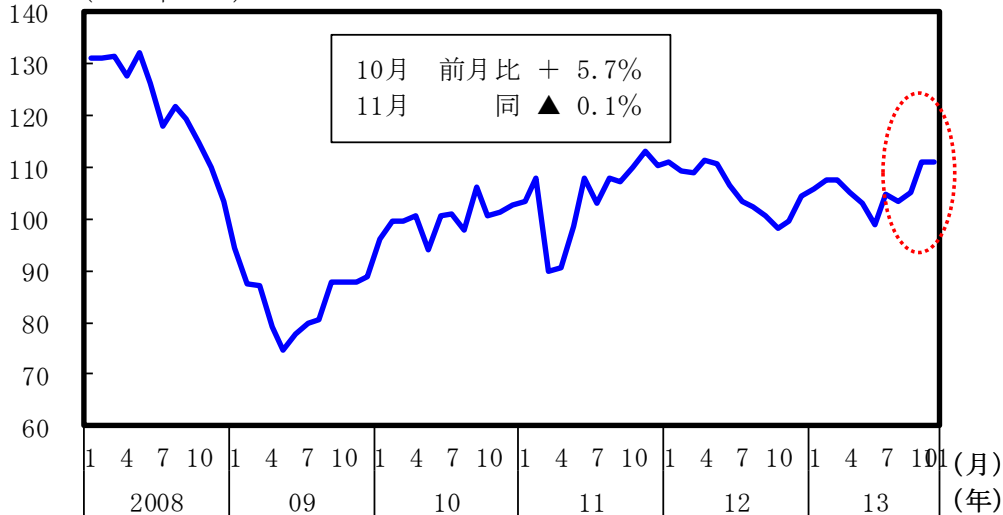
- 2012年秋以降、アベノミクスの効果が着実に現れるなかで、プラス成長が続き、雇用情勢は改善。当初は、株高等を背景としてマインドが改善し、消費主導で景気は持ち直し。
- 現在は設備投資も上向いており、景気回復に広がり。

(2005年=100) 消費総合指数と実質雇用者所得



(備考)内閣府作成。実質雇用者所得は、実質賃金×雇用者数。内閣府による季節調整値。

(2010年=100) 資本財総供給 (一致指標)



(備考)経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」により作成。輸送機械含む。

雇用・賃金の動向

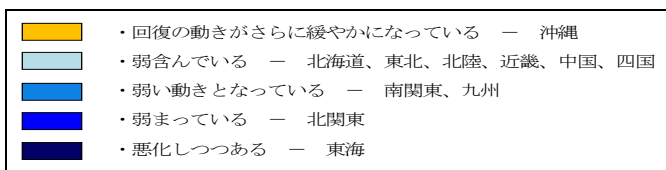
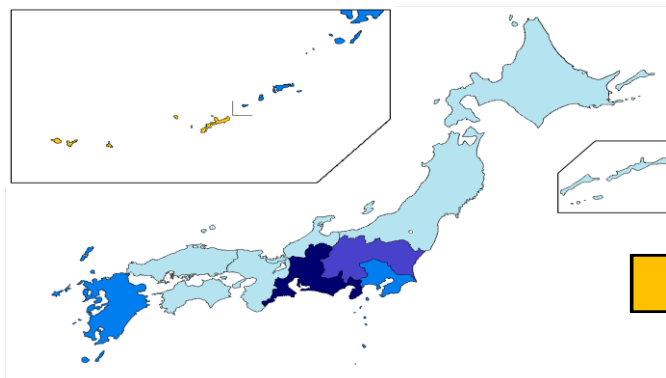
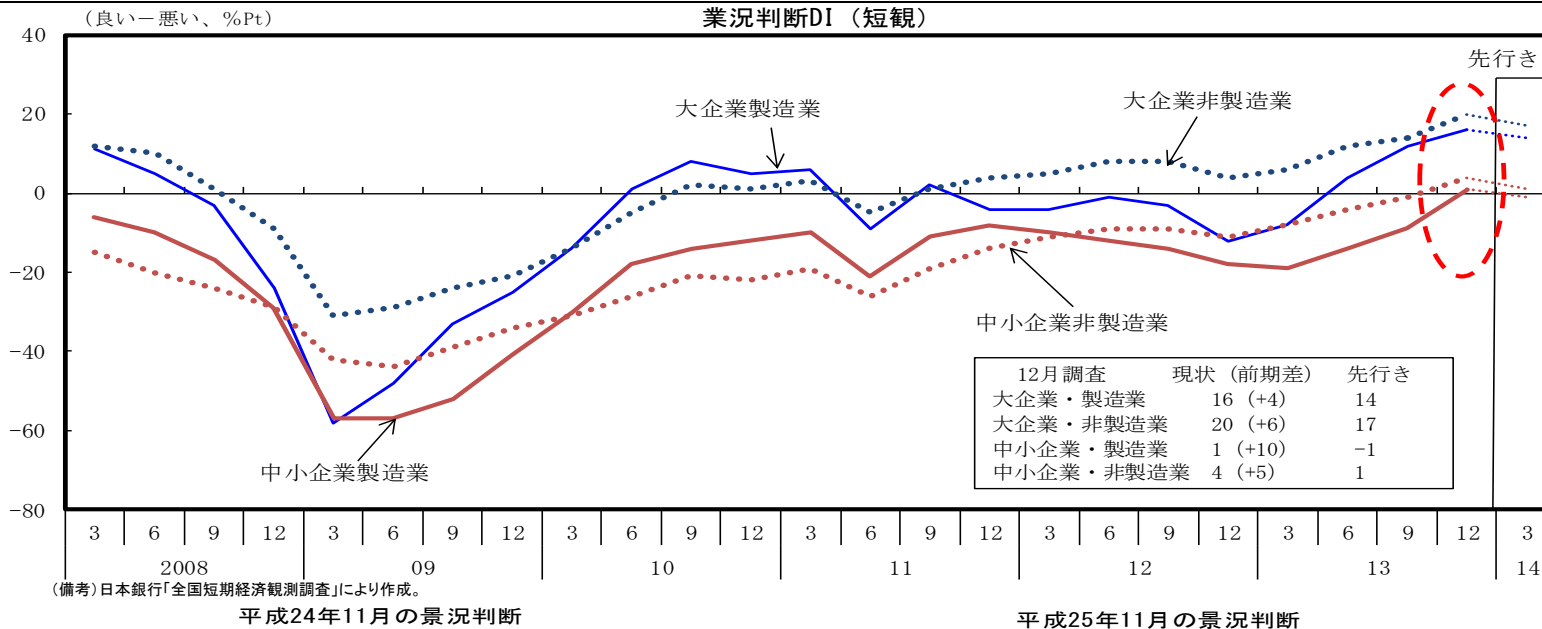
	2012年	2013年	変化幅
<b>○所得関係</b>			
名目雇用者所得	17兆1226億円(11月)	17兆3666億円(11月)	<b>2440億円増</b>
<b>○雇用関係</b>			
雇用者数	5523万人(11月)	5579万人(11月)	<b>56万人増</b>
一般労働者	3258万人(11月)	3264万人(11月)	<b>6万人増</b>
パート労働者	1335万人(11月)	1382万人(11月)	<b>47万人増</b>
<b>○賃金関係</b>			
現金給与総額 (一人当たり賃金)	27万5250円(11月)	27万6699円(11月)	<b>1449円増</b>
一般労働者	34万7947円(11月)	35万2535円(11月)	<b>4588円増</b>
パート労働者	9万7147円(11月)	9万6872円(11月)	<b>▲275円減</b>
<b>○労働市場関係</b>			
失業率	4.2%(11月)	4.0%(11月)	<b>0.2%pt改善</b>
有効求人倍率	0.82倍(11月)	1.00倍(11月)	<b>1.8pt上昇</b>

(備考)厚生労働省「毎月勤労統計調査」、「一般職業紹介状況」、総務省「労働力調査」により作成。

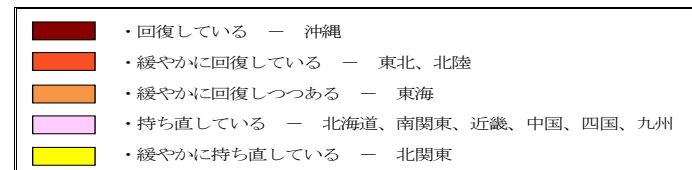
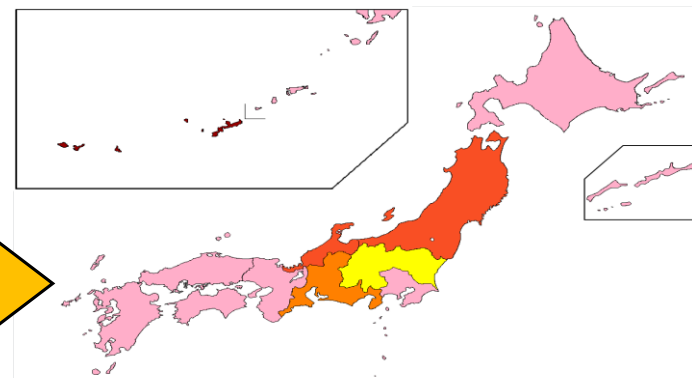
# 補足 2. 景気回復の広がり② — 中小企業、地域経済

○企業の業況判断をみると、中小企業を含めて幅広く改善。

○地方経済をみても全ての地域で景況が改善するなど、景気回復は中小企業や地方にも広がってきている。



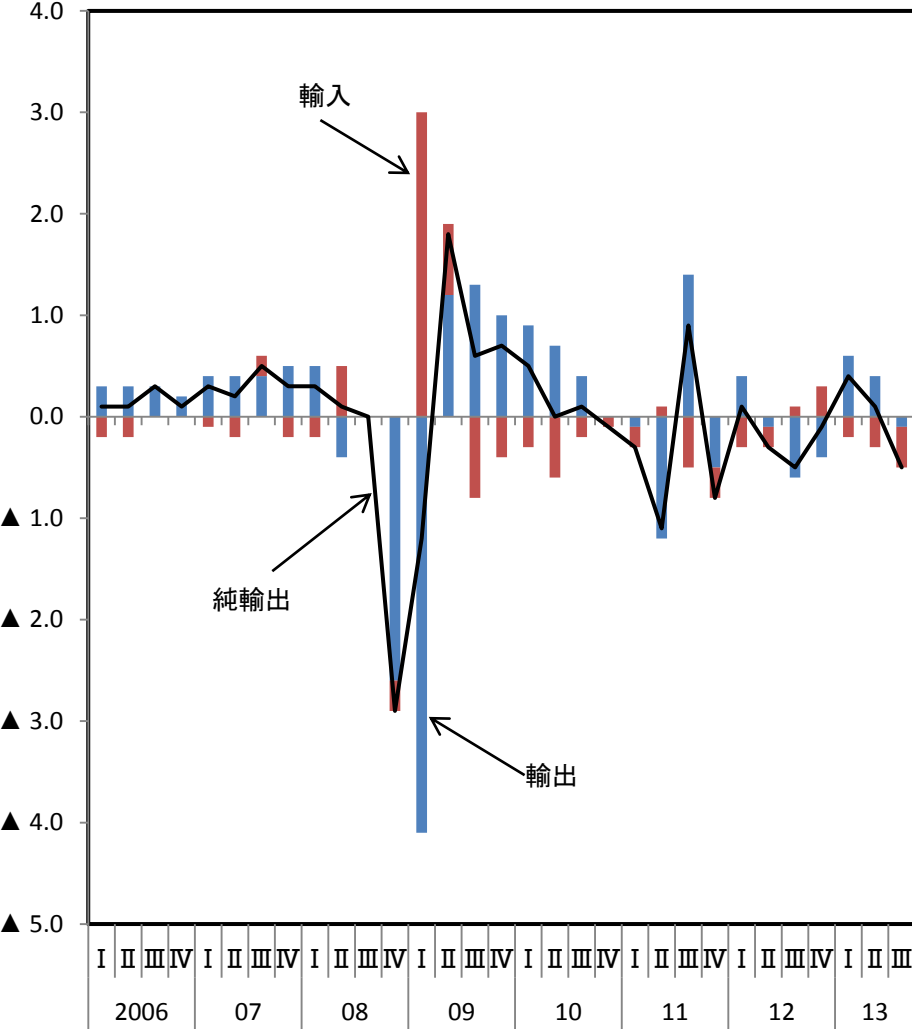
(備考)内閣府「地域経済動向」より作成。



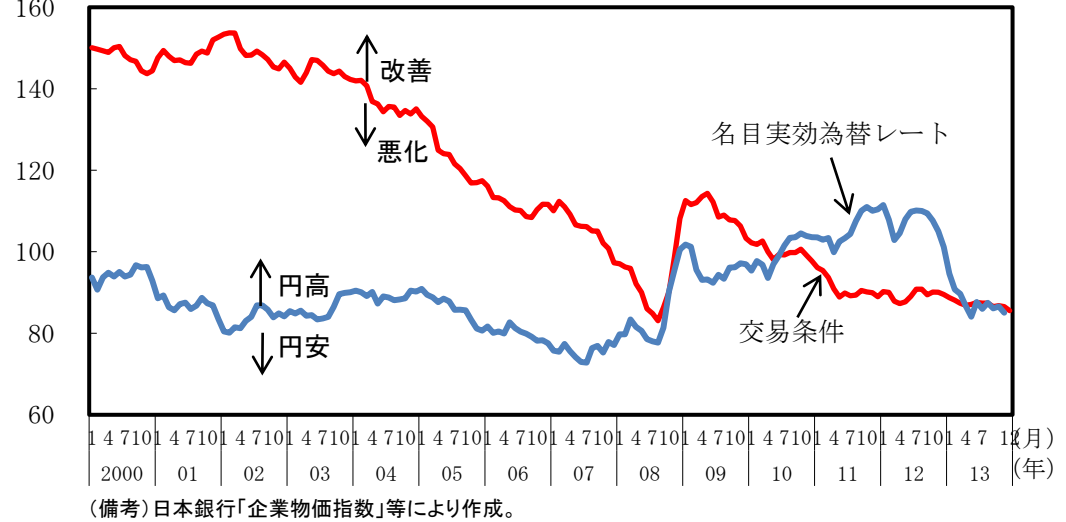
# 補足3. 外需の動向

○外需は、昨春以降弱めの動きとなっているが、海外景気全体としては底堅さを増していることなどから、次第に持ち直しに向かうと期待される。

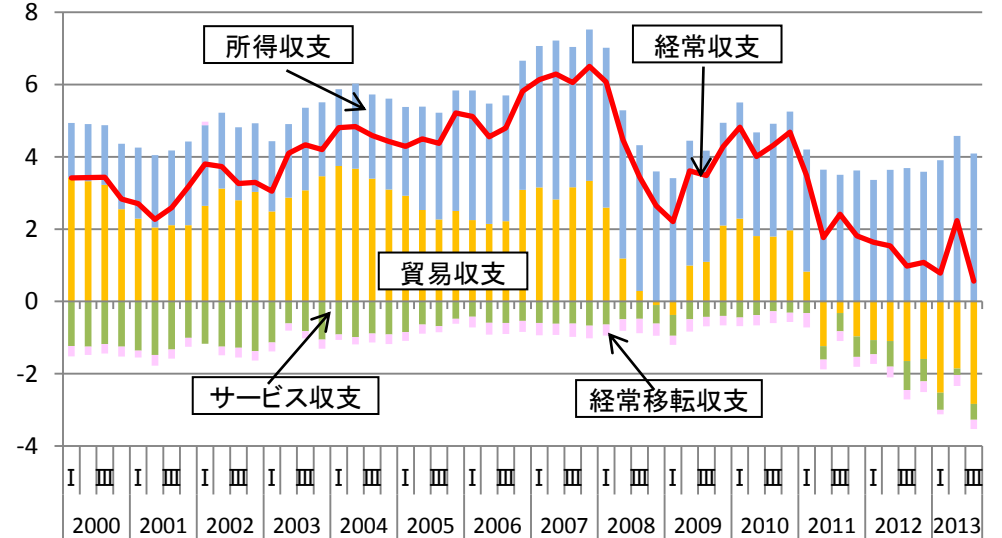
### 外需の実質GDP成長率に対する寄与度



### 名目実効為替レートと交易条件

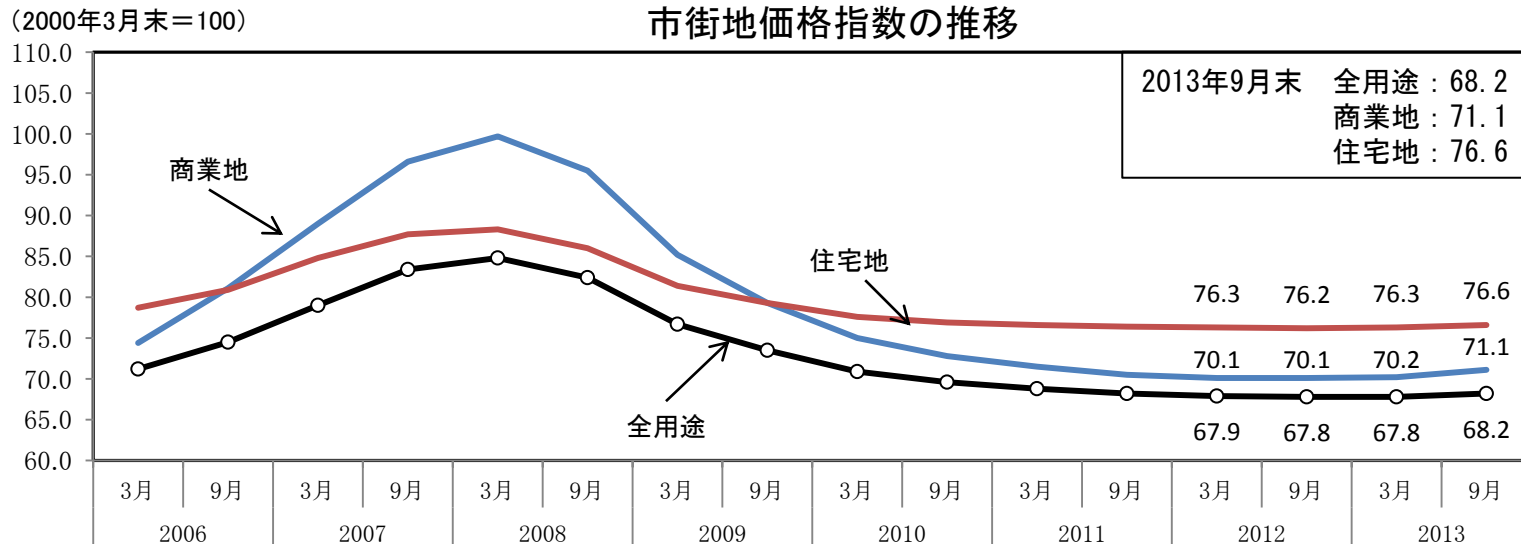
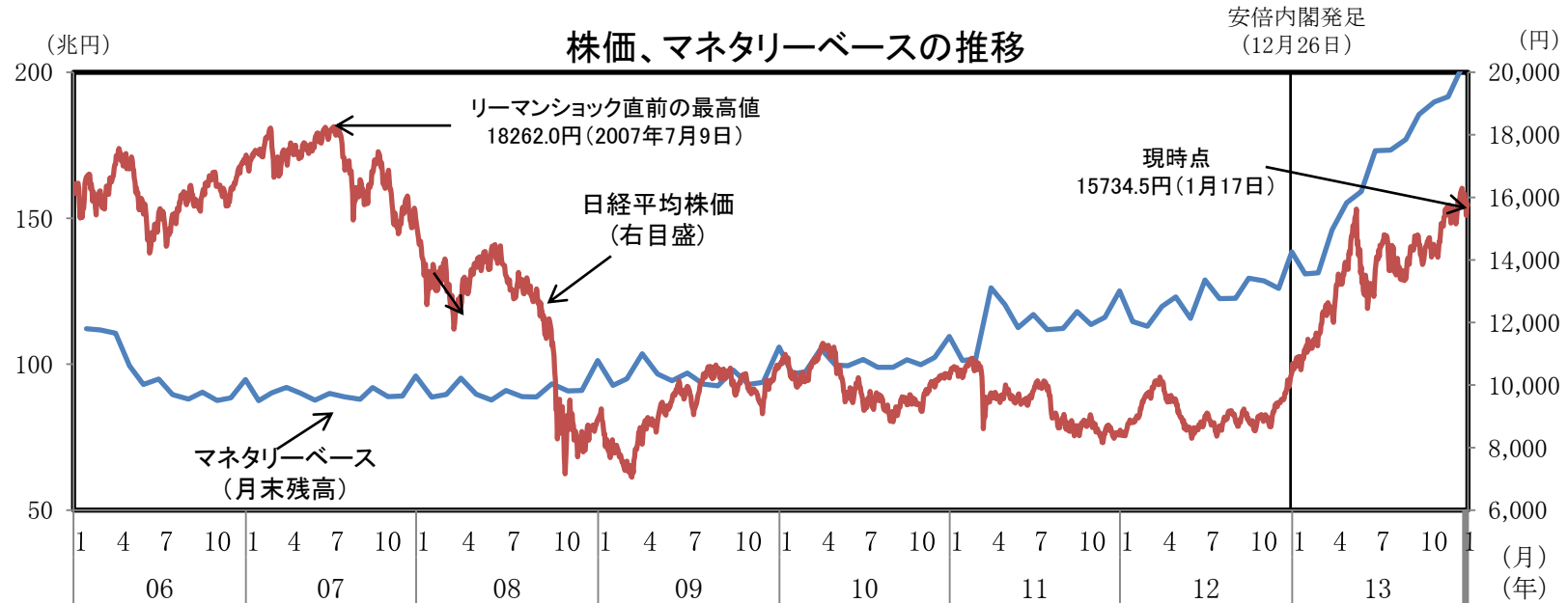


### 経常収支の推移



# 補足 4. 金融の動向

- 日経平均は、経済政策の効果が着実に現れるなかで大幅に上昇。リーマンショック以降下落が続いてきた地価は、2013年に入って上昇している。
- 資産価格の動き等、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因には注意を払っていく必要。



(備考) 上図は日本銀行「外国為替市況」、Bloombergにより作成。為替レートはインターバンク直物中心相場。下図は(財)日本不動産研究所「市街地価格指数」により作成。

# 「1. デフレ脱却に向けた動き」の注釈

- (上図) 1. GDPギャップは内閣府試算。消費者物価は生鮮食品を除く総合(コア)。  
 2. 内閣府「平成25年度年次経済財政報告」の推計方法による。そこでは、①消費者物価上昇率は、過去のGDPギャップ、過去の予想物価上昇率、過去の現金給与総額上昇率、過去の石油製品輸入物価上昇率に依存し、②予想物価上昇率は、過去の消費者物価上昇率、過去の予想物価上昇率、現時点の現金給与総額上昇率、過去の石油製品輸入物価上昇率に依存すると仮定し、以下の2式を1980年1-3月期から2013年7-9月期までのデータを用いて同時推計した。図は、②式の推計結果を①式に代入して整理し、各要因の寄与を示したもの。  

$$CPI(t) = \alpha \cdot GAP(t-3) + \beta \cdot E\pi(t-1) + \gamma \cdot W(t-1) + \delta \cdot OIL(t-1) + \varepsilon(t) \quad \dots \textcircled{1}$$

$$E\pi(t) = \eta \cdot CPI(t-1) + \phi \cdot E\pi(t-1) + \varphi \cdot W(t) + \theta \cdot OIL(t) + \omega(t) \quad \dots \textcircled{2}$$
 ただし、CPI: 消費者物価(コア)上昇率、GAP: GDPギャップ、 $E\pi$ : 予想物価上昇率、  
 W: 現金給与総額上昇率、OIL: 石油・石炭・天然ガス輸入物価(円ベース)上昇率  
 $\alpha$ : 5%水準で有意な係数、 $\beta$ : 10%水準で有意な係数  
 3. 予想物価上昇率は、消費動向調査における1年後の物価予想に関する回答を用いて、①2004年1-3月期までは、合理的期待仮説により一部修正したカールソン・パーキン法により算出し、②2004年4-6月期以降は、各上昇・下落レンジに対する回答の加重平均により求めたものを、2004年1-3月期以前の系列との段差(0.9%程度)を調整して算出した。  
 4. 消費者物価の実績値は、2010年基準の接続指数により内閣府試算。このため、特に基準改定の年(2010年、2005年などの5年ごと)は総務省の公表値との乖離が大きくなる場合(0.3%ポイント程度)がある。

- (下図) 1. 各系列の定義は以下のとおり。  
 実質金利 = 名目金利 - 予想物価上昇率  
 名目金利 = 日本国債(10年物)利回り  
 予想物価上昇率(2004年4-6月期以降)  
 = 物価連動債と同じ年限の国債利回り - 物価連動債(10年物)の最長物の利回り  
 = BEI(ブレーク・イーブン・インフレ率)  
 予想物価上昇率(2004年1-3月期まで) = 家計の予想物価上昇率  
 2. 予想物価上昇率(2004年4-6月期以降)の算出には、それぞれの時点で残存期間が最も長い物価連動債を使用。(旧BEIは、2009年6月までは残存10年物、2009年6月以降は残存5-9年物。新BEIは、残存10年物)。  
 3. 予想物価上昇率(2004年1-3月期まで)の算出には、合理的期待仮説により一部修正したカールソン・パーキン法を使用。  
 4. 物価連動債の市場は通常の国債と比較し流動性が低いことなどから、予想物価上昇率は、ある程度の幅を考慮する必要がある。

# 「2. デフレ脱却に向けた動き」の注釈

(右図) 折れ線は41機関の経済予測の平均を表し、シャド一部分の上限は高位8機関平均、下限は低位8機関平均を表す。

# 「3. 当面の経済の展望」の注釈

- (右上図) 1. 実質GDPの対前年度比変化率。数値は%。  
 2. いずれの見通しも現行法に沿ったものである。  
 3. 日本銀行「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」(平成25年10月31日)、政策委員見通しの中央値。  
 4. 民間機関見通しは、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト 2014年1月調査」(平成26年1月15日)により作成。41人(機関)の予測値の平均。( )内は、低位8機関平均~高位8機関平均。  
 5. 国際機関は、OECD「Economic Outlook' 94」、IMF「World Economic Outlook (2013年10月)」より。暦年の値。

# 「4. 当面の経済の展望」の注釈

1. 左図と中図の赤い線は基準年の各項目の値(いずれも100)、青い線は基準年の各項目の数値を100とした場合の比較年の値を示す。いずれも名目値。民間消費については、消費税率引上げ分を除いた数値を示している。4系列の変動係数(内閣府『国民経済計算確報』に基づく1994年度から2012年度までの年度値に基づく。)は、雇用量報酬4.2、企業所得13.8、設備投資6.9、民間消費1.5となっている。
2. 2012年度までは内閣府「国民経済計算確報」、それ以降は「政府経済見通し」「中長期の経済財政に関する試算(経済再生ケース)」に基づく。
3. 右図の実質可処分所得は名目可処分所得を消費デフレーターで割って求め、物価上昇による可処分所得減少分は、名目可処分所得と実質可処分所得の基準年からの変化の差から求めている。

# 「補足5. 金融の動向」の注釈

- (下図) 1. 6大都市の市街地価格指数。6大都市とは、東京区部、横浜市、名古屋市、京都市、大阪市、神戸市を指す。  
 2. 平成12年3月末の値を100として算出。  
 3. 全用途平均: 商業地、住宅地、工業地の平均。