

# 有識者会議資料

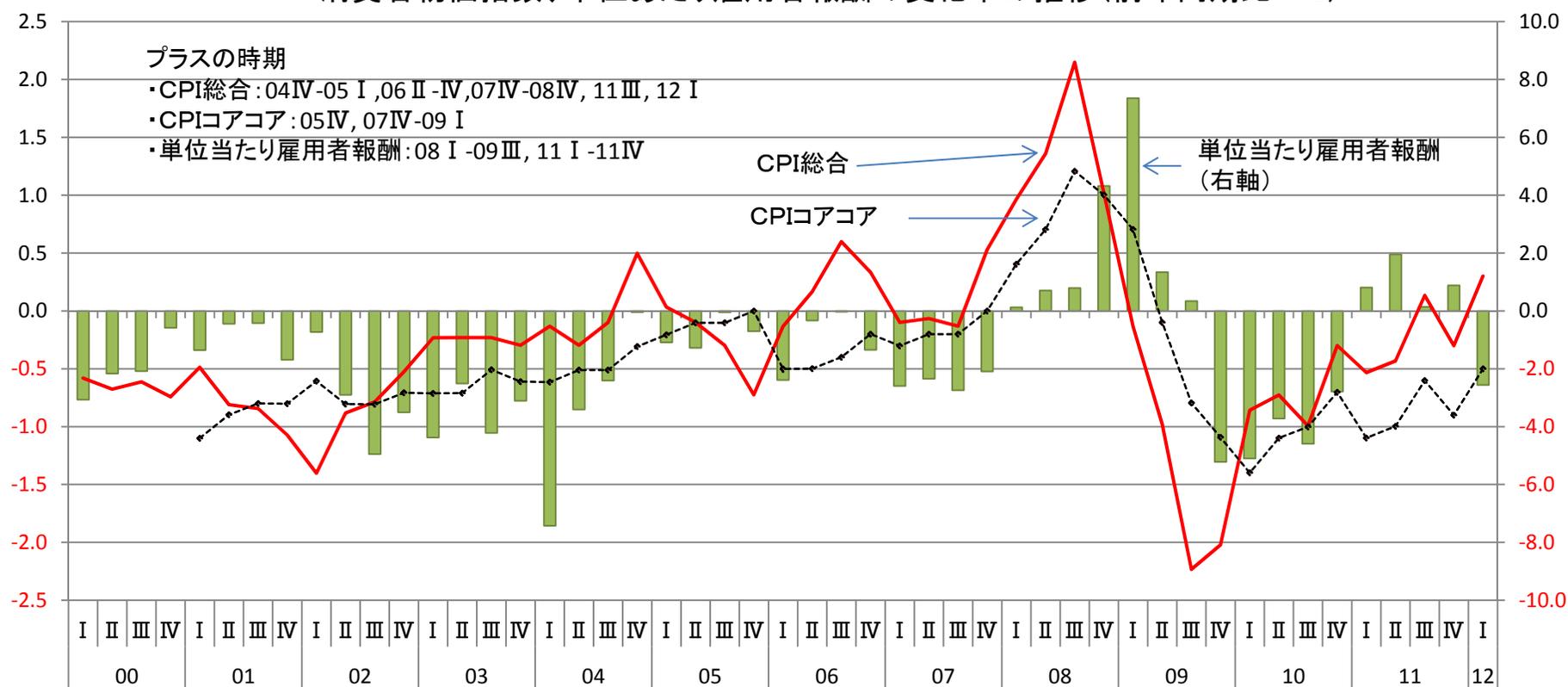
## (デフレ脱却の道筋)

平成24年6月5日

# 1. 2000年以降の物価動向とその背景①

- ❑ 消費者物価指数は、短期間上昇する期間があったものの、それ以外の期間は下落を続けた。
- ❑ 2006年から2008年にかけて消費者物価指数が上昇。エネルギー等を除くCPIコアコアでもプラスに。ただし、それ以外の期間はCPIコアコアはマイナスが続いた。
- ❑ 同期間の単位当たり雇用者報酬(ユニットレーバークスト)は、減少が続き、リーマンショック後に生産の急減により上昇する局面があったが、その後減少傾向となっている。

消費者物価指数、単位あたり雇用者報酬の変化率の推移(前年同期比 %)

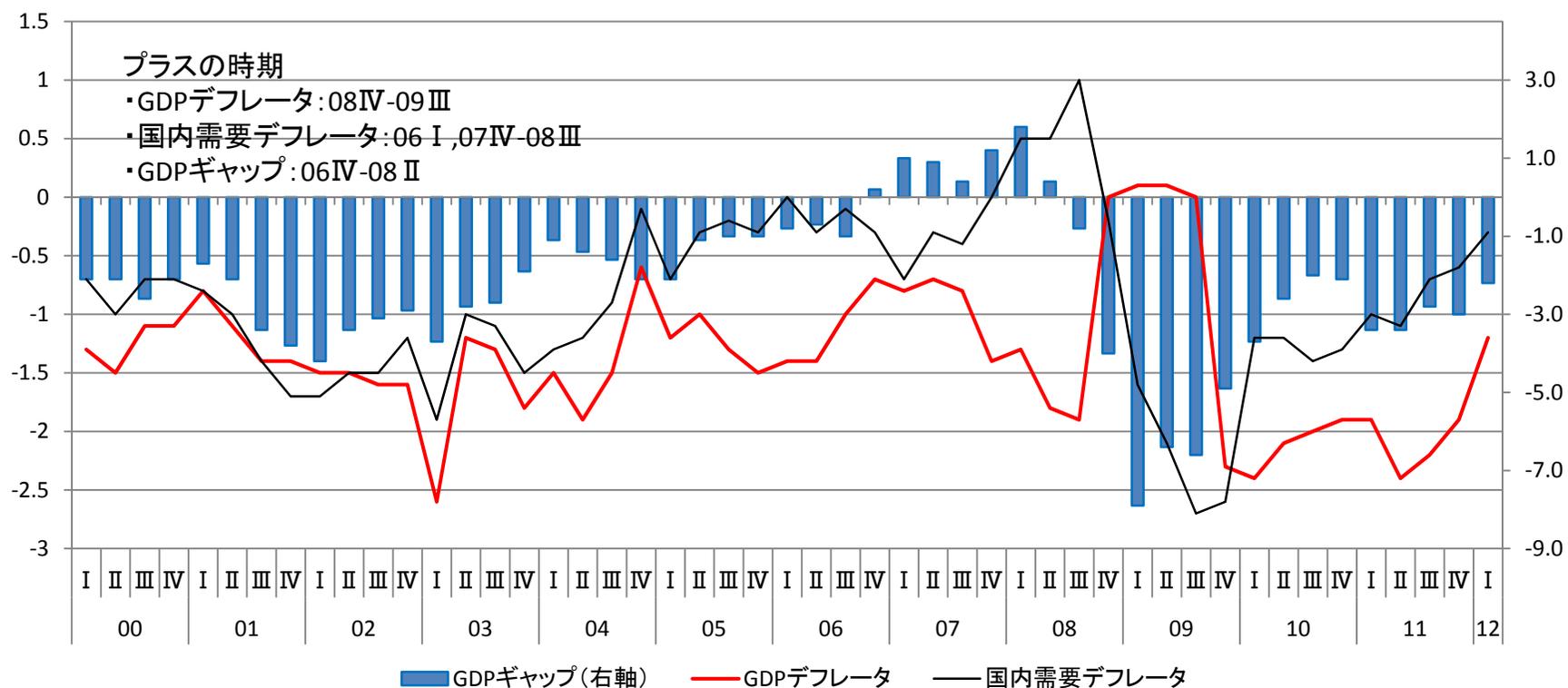


(備考) 総務省「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算年報」四半期速報より作成。  
 CPIコアコアについては、2001年よりの指標。 単位あたり雇用者報酬=名目雇用者報酬/実質GDP

## 2. 2000年以降の物価動向とその背景②

- GDPデフレーターは下落傾向にあり10年間で13%、年平均で1.4%下落した。
- GDPギャップは、2006年から2008年にかけてプラスになったが、リーマンショック後に▲7%程度に拡大。その後、2011年度には▲3%程度、本年1-3月期には▲2%程度へと縮小。国内需要デフレータのマイナス幅も縮小しゼロ近傍に。

GDPデフレーター、GDPギャップの推移(前年同期比 %)

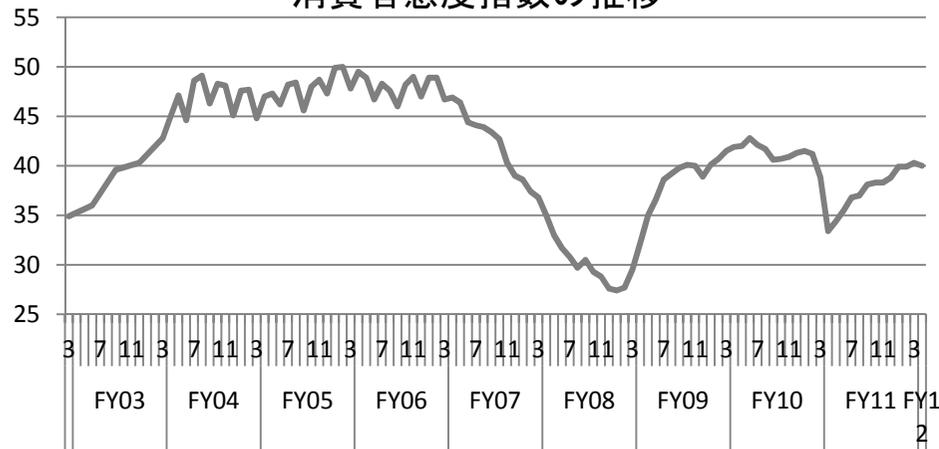


(備考) 内閣府「国民経済計算年報」四半期速報等より作成。

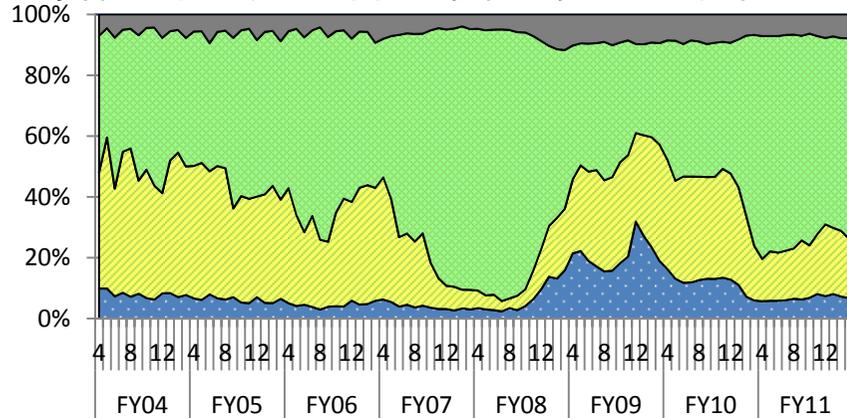
### 3. 予想物価上昇率、予想成長率

- 2006-2008年で物価上昇率がプラスとなった時期には、輸入価格の上昇が生計費の高まりを招き、その後のリーマンショックもあり、家計のマインドは急速に悪化。足元では、家計のマインドは改善するとともに、インフレ予想は2004年頃に比べてやや高い。
- 設備投資動向と整合的な期待成長率は現状概ね0%と低い。今後期待成長率が高まれば、設備投資の増加が期待できる。

消費者態度指数の推移



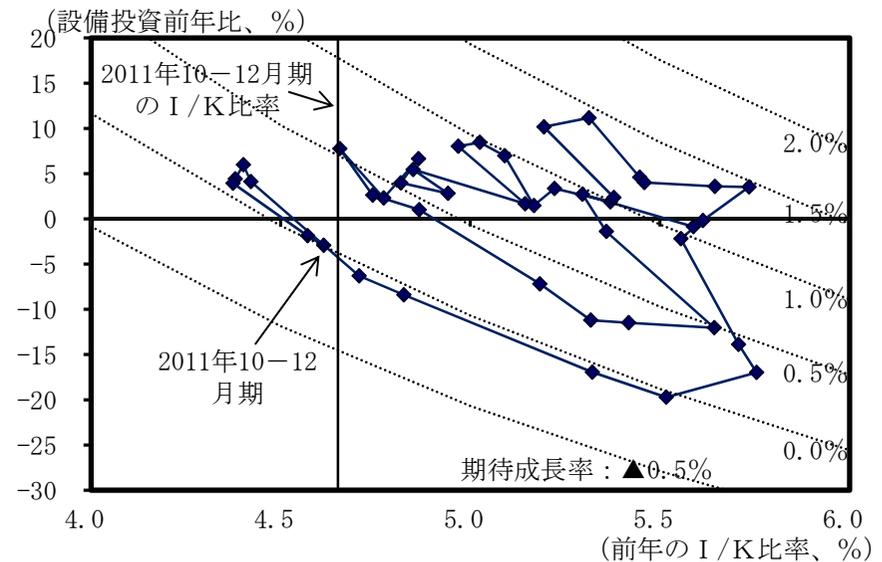
消費者が予想する1年後の物価の見通しの回答の分布



■ 低下する ■ 変わらない ■ 上昇する ■ わからない

(備考) 内閣府「消費動向調査」

資本ストックと期待成長率

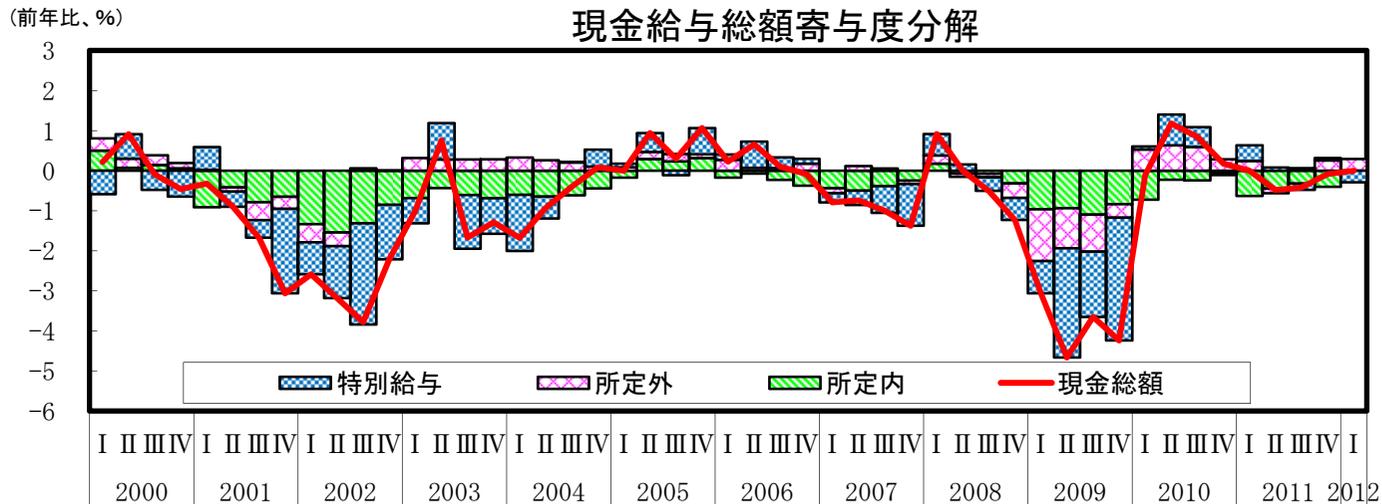
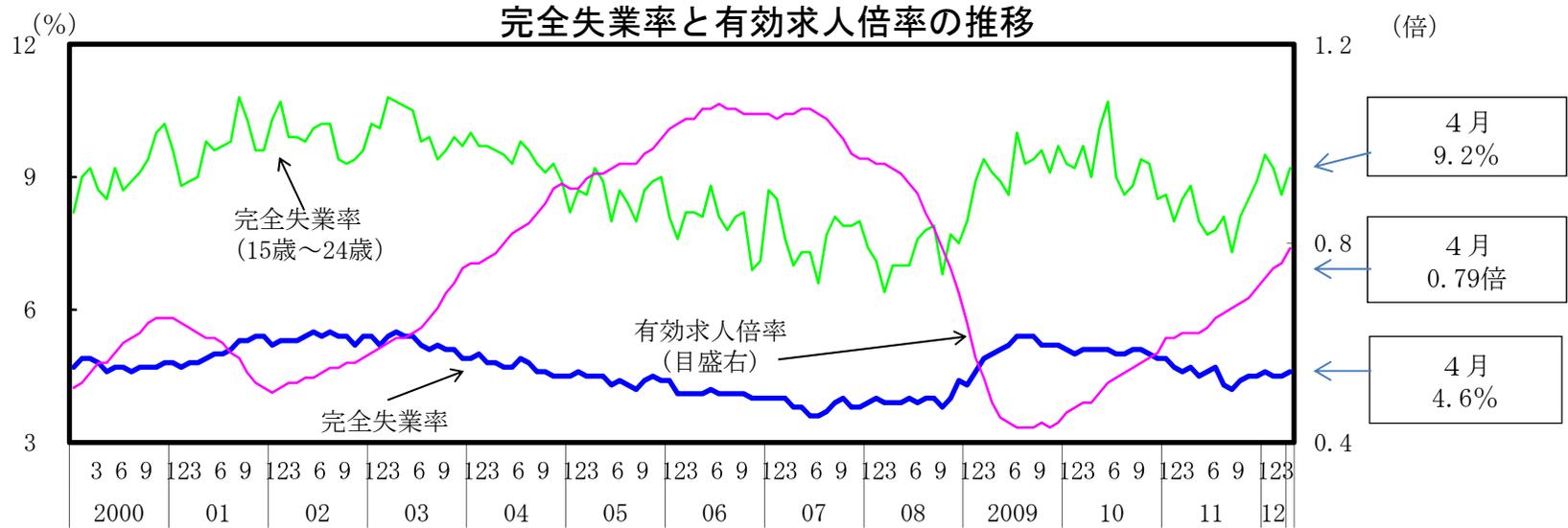


(備考)

1. 内閣府「民間企業資本ストック統計」により作成。
2. 進捗ベース。横軸の設備投資は季節調整値年率換算。
3. 期待成長率に見合った水準の双曲線。I:投資、K:資本ストック、Y:GDP、 $\alpha$ :期待成長率 (GDP成長率)、 $\beta$ :資本ストックの成長率、 $\gamma$ :資本係数 (K/Y) の成長率、 $\delta$ :減価償却率とした上で、
  - ①  $I_t/K_{t-1} = (1 + (I_t - I_{t-1})/I_{t-1}) (I_{t-1}/K_{t-1})$
  - ②  $I_t/K_{t-1} = ((K_t - K_{t-1}) + \delta K_{t-1}) / K_{t-1} = \beta + \delta = \alpha + \gamma + \delta$
  - ①、②より、 $(1 + (I_t - I_{t-1})/I_{t-1}) (I_{t-1}/K_{t-1}) = \alpha + \gamma + \delta$
4. 資本ストック係数の変化率と除却率は2000年1-3月期～2011年10-12月期の平均値。

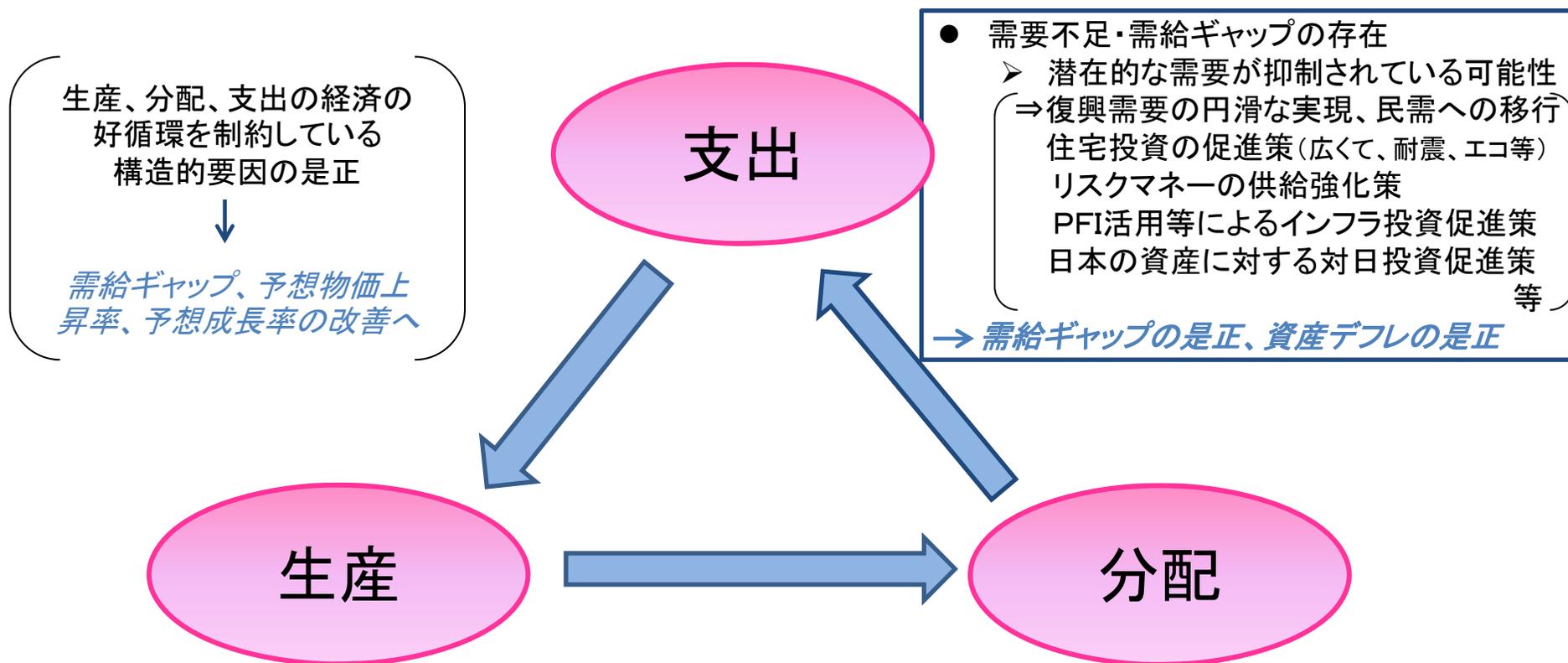
# 4. 労働市場

□ 2006-2008年は、労働市場の需給も改善したが名目賃金の上昇が明確になるまでには至らなかった。足元では、有効求人倍率は回復途上だが賃金上昇率のマイナス幅は既にゼロ近傍に。

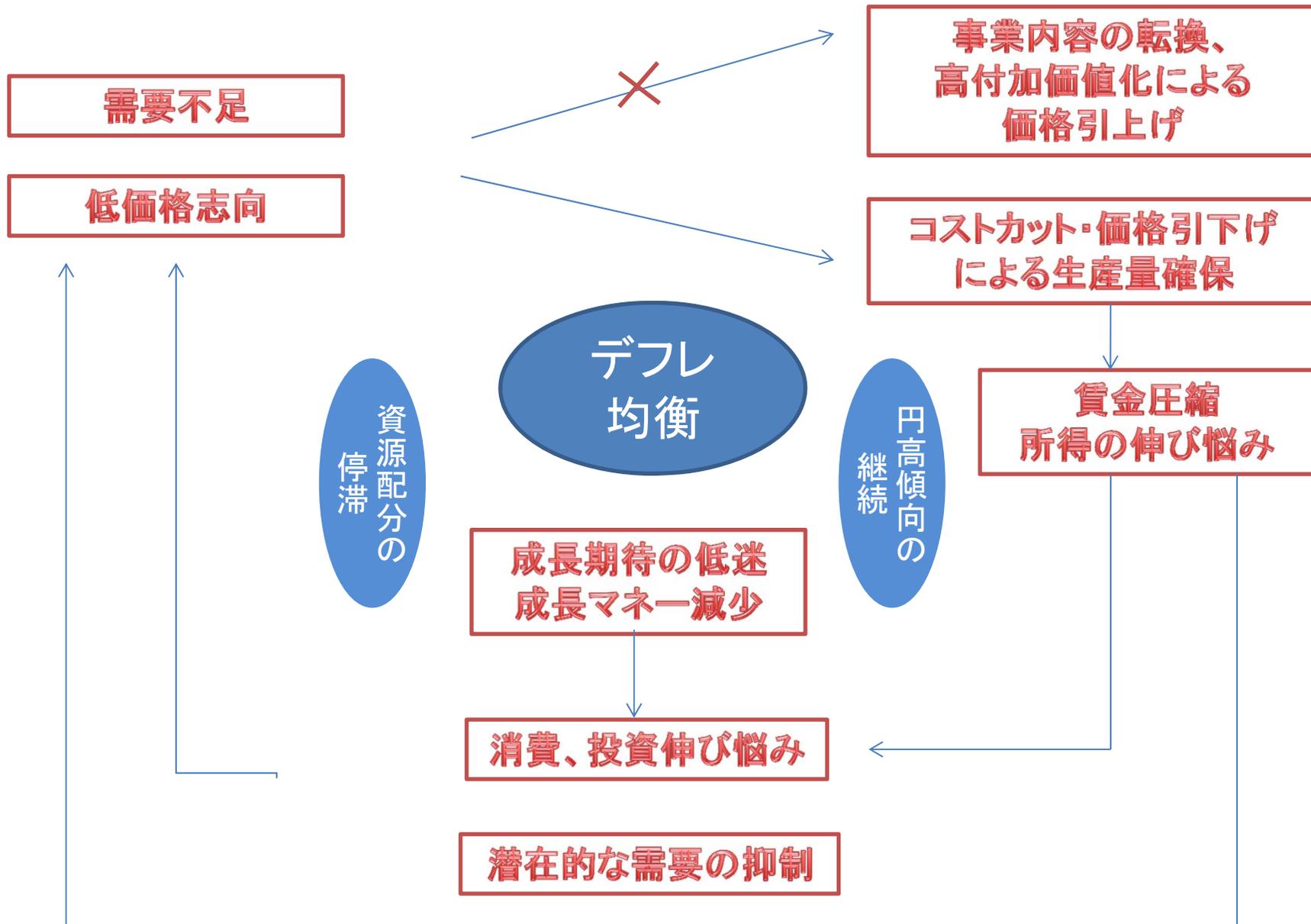


(備考) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、「毎月勤労統計調査」(従業員の規模5人以上)より作成。

## 5. デフレを生みやすい経済循環



## 6. デフレが続く望ましくない均衡（一種の合成の誤謬）

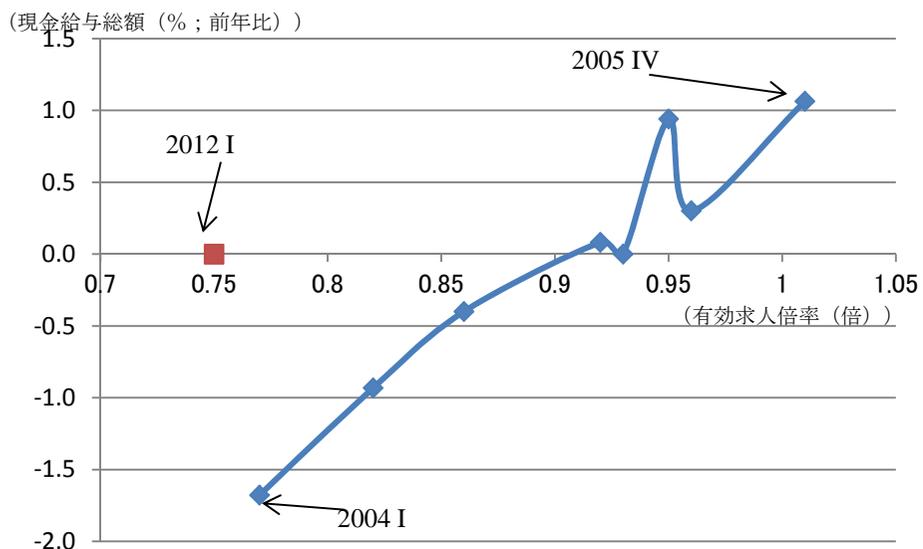




## 8. 前回の物価上昇局面(2006年～2008年)に至る過程との比較

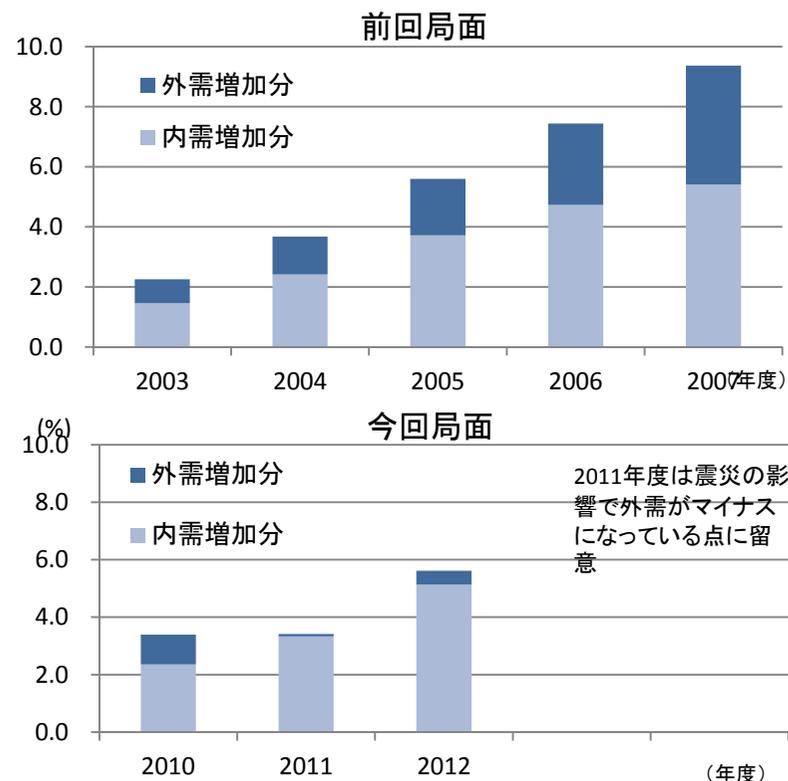
- 足元の賃金の動向は、前回の拡大局面における(有効求人倍率で測った)労働需給の引き締め程度が同じ程度の時期と比べ、やや強い動きとなっている。
- 当面は、復興施策の効果が景気を支え、雇用創出効果が大きいとみられる内需主導の成長が見込まれる。

景気局面と賃金の伸び



(備考) 厚生労働省「職業安定業務統計」、「毎月勤労統計調査」(従業員の規模5人以上)により作成。

景気の谷からのGDPの累積



### ○就業誘発係数(2005年産業連関表) (最終需要10億円当たり)

- ◆ 輸送機械 90人
- ◆ 建設 144人

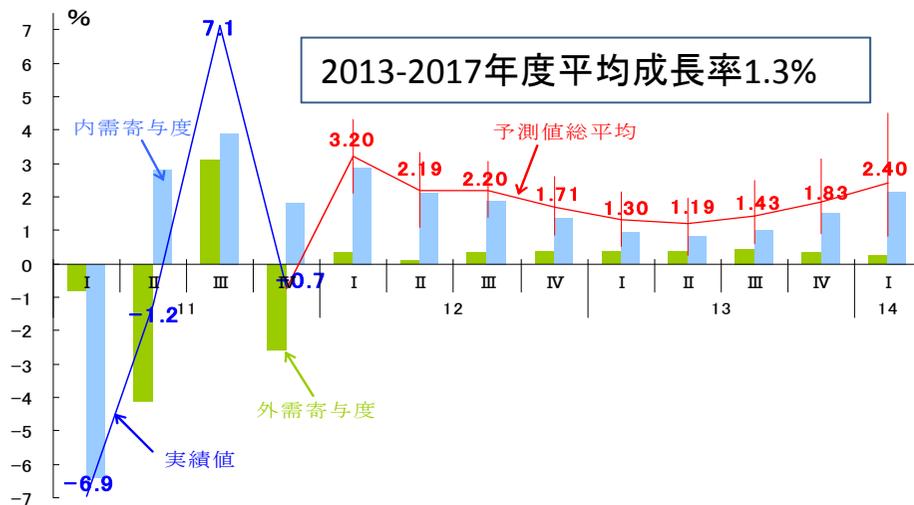
(備考)

1. 内閣府「国民経済計算」より作成。
2. 景気の谷(今回は2009年度、今回は2009年度)を起点に外需と内需の寄与度の累積を示したもの。
3. 2012年度分は政府経済見通しにおける2012年度の内需寄与度、外需寄与度を用いた。

# 9. 民間予測

- 実質成長率予測は、2012年度2.2%、2013年度1.5%。うち内需寄与度は2012年度2.1%、2013年度1.2%と内需が牽引する予測となっている。
- CPI上昇率の予測は、2012年度0.1%、2013年度0.2%となっている。

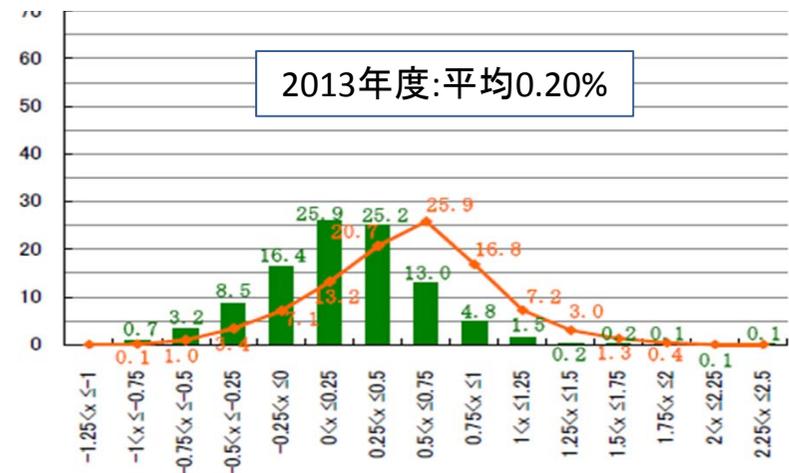
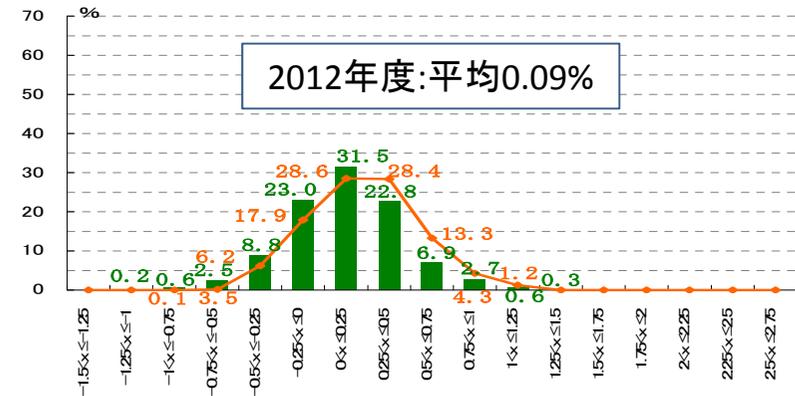
民間機関による実質成長率予測



	2011年度	2012年度	2013年度
内需寄与度	0.7 (0.8/0.6)	2.1 (2.5/1.7)	1.2 (1.8/0.6)
うち民需	0.3 (0.4/0.2)	1.5 (1.9/1.1)	1.2 (1.7/0.8)
うち公需	0.4 (0.5/0.4)	0.6 (0.9/0.3)	0.0 (0.3/▲0.4)
外需寄与度	▲0.9 (▲0.9/▲1.0)	0.1 (0.4/▲0.2)	0.4 (0.7/0.1)
実質GDP成長率	▲0.19 (▲0.09/▲0.29)	2.15 (2.53/1.76)	1.52 (1.98/1.10)

平均(高位平均/低位平均)

民間機関によるCPI(コア)騰落率の分布



(備考)ESPフォーキャスト(23年5月)より作成。  
折れ線グラフは、日銀・展望レポート「リスク・バランス・チャート」

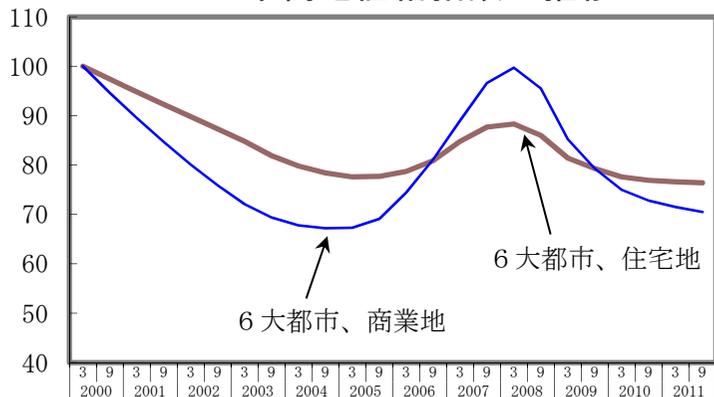
# 參考資料



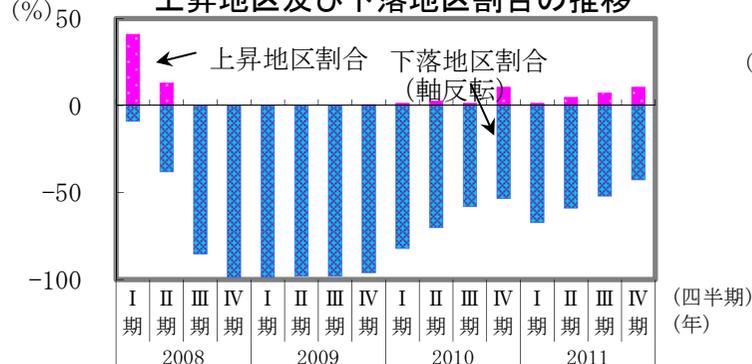
# (参考) 資産価格

- 資産価格は下落が続いているが、一部に上昇の兆しも見られる。
- 株価や地価といった資産価格の上昇は、マインドの改善に一定の役割があるか。

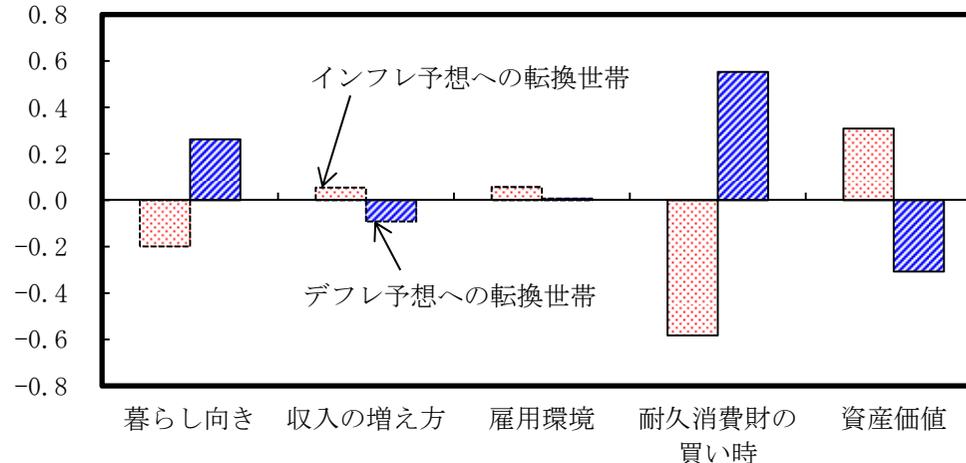
(2000年3月末=100) 市街地価格指数の推移



主要都市の高度利用地地価  
上昇地区及び下落地区割合の推移



(各項目の改善方向への変化が物価予想の転換に与える影響、%)



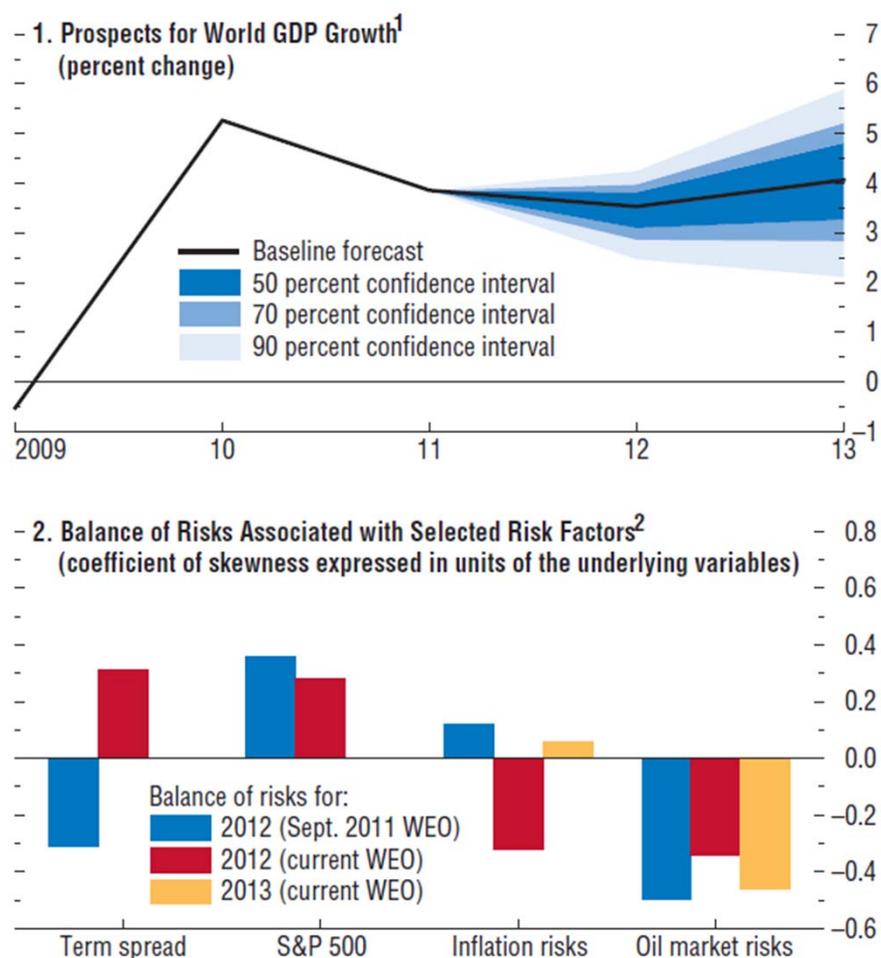
- (備考) 1. 内閣府「平成23年度年次経済報告」の分析による。  
内閣府「消費動向調査」の2009年1月～2010年12月調査を用い、多項ロジットモデルにより推計。  
2. 実線は係数が5%水準で有意であること、点線は有意でないことを示す。  
3. 被説明変数は、物価予想の変化(1=インフレ予想への転換世帯、2=デフレ予想への転換世帯、0=その他)。  
説明変数は、今後半年間の暮らし向き、収入の増え方、雇用環境(職の安定性、みつけやすさ)、耐久消費財の買い時、所有している株式・土地などの資産価値に関する質問に対する「前月の回答番号-今月の回答番号」。回答番号は、1から5の順に悪化する5段階。

- (備考) 1. 内閣府「月例経済報告」による。  
2. (財)日本不動産研究所「市街地価格指数」、国土交通省「平成24年地価公示」、「主要都市の高度利用地地価動向報告～地価LOOKレポート～」による。  
3. 6大都市とは、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。市街地価格指数(6大都市)のピークは1990年9月。  
4. 四半期は、I期:1/1～4/1、II期:4/1～7/1、III期:7/1～10/1、IV期:10/1～1/1。

# (参考)世界経済の見通し

- 海外経済も緩やかな回復が見込まれる。
- 一方、原油価格上昇のリスクが見込まれている。原油価格以外のリスク要因は何か。

IMF世界経済見通しとそのリスク

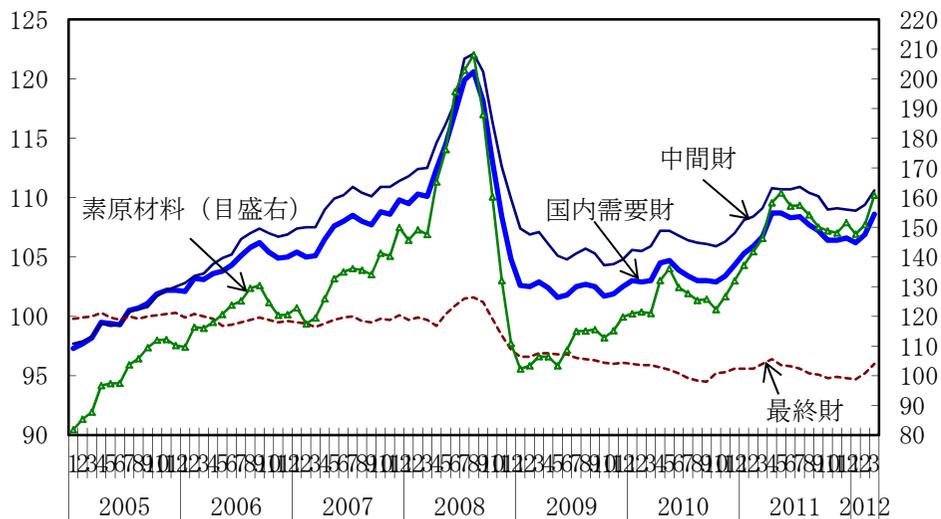


(備考) IMF(2012), World Economic Outlook.原油価格、インフレについてのマイナスは、原油価格の上昇による成長へのマイナスのリスクを意味している。

# (参考) 輸入価格の転嫁

- 前回のエネルギー価格上昇局面では、輸入物価、素原材料、中間財価格は大幅に上昇したが、最終財価格には明確には波及せず。
- 原油価格が物価上昇率に与える影響は、諸外国よりも小さい。輸入物価が消費者物価に与える影響度は近年低下。

エネルギー価格上昇局面における価格転嫁の状況

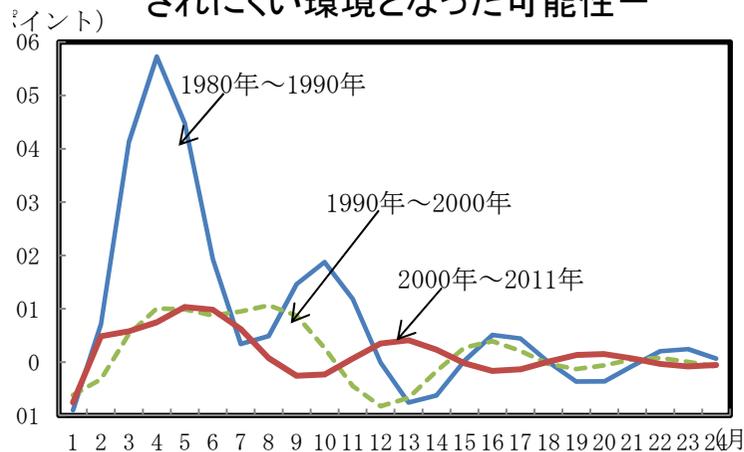


(備考) 日本銀行「企業物価指数」より作成。

10%の原油価格上昇が物価上昇率に与える影響(%)  
— マクロ計量モデルによる分析 —

Study	米国	EU	日本
Carabenciov(2008), IMF	0.27	0.16	0.08
OECD Global Model, Herve et al, (2010)	0.41	0.31	0.10

輸入物価の消費者物価(コア)への影響度  
— 物価水準の低下が持続したことで価格転嫁がなされにくい環境となった可能性 —



- (備考) 1. 内閣府「日本経済2011-2012」の分析による。  
 2. 日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」により作成。  
 輸入物価、企業物価、消費者物価(生鮮食品を除く総合)の3変数(いずれも3カ月平均の前月比変化率)により、ラグ次数を3とし、輸入物価>企業物価>消費者物価の短期リカーシブ制約(輸入物価は他の変数に依存しない、企業物価は輸入物価に依存する、消費者物価は輸入物価と企業物価に依存する)を課した構造Varモデルを推計し、輸入物価に1標準偏差単位のショックを与えた場合の消費者物価への影響を算出。  
 2000年~2011年については、輸入物価が急上昇・急落した2008年4月~2009年3月のデータを除いて推計。

(出所) OECD(2012), *Economic Outlook 91*.

(備考) 10%の恒久的な原油価格上昇による2年目の物価上昇率のベータスラインからの乖離

## (参考)物価の背景にある指標

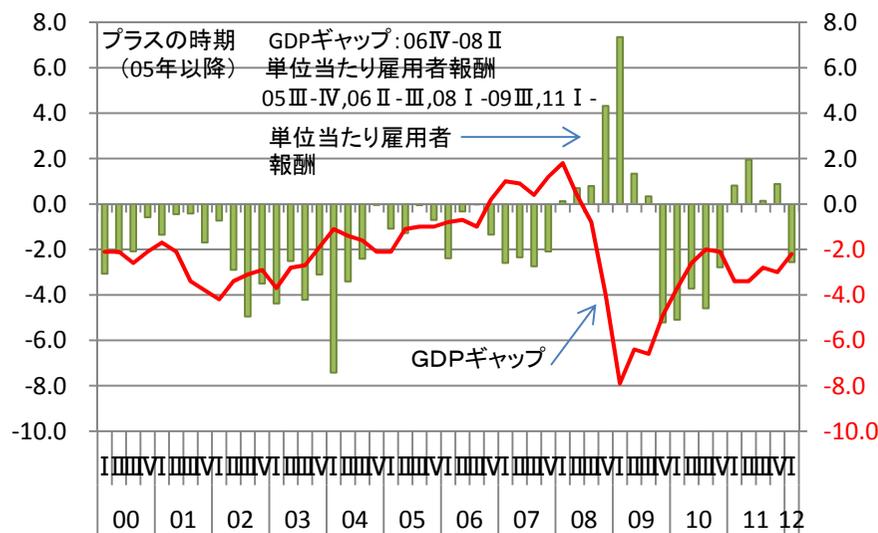
- 「デフレ脱却」とは、「物価が持続的に下落する状況を脱し、再びそうした状況に戻る見込みがないこと」
- その実際の判断に当たっては、足元の物価の状況に加えて、再び後戻りしないという状況を把握するためにも、消費者物価やGDPデフレーター等の物価の基調や背景(注)を総合的に考慮し慎重に判断する必要がある。

(注)例えば、需給ギャップやユニット・レーバ・コストといったマクロ的な物価変動要因

ただし、以下に留意する必要があるのではないか。

- ①単位当たり雇用者報酬は、景気回復が成熟期に達してから上昇し始める指標であること
- ②GDPギャップは計測方法により幅がある指標であること

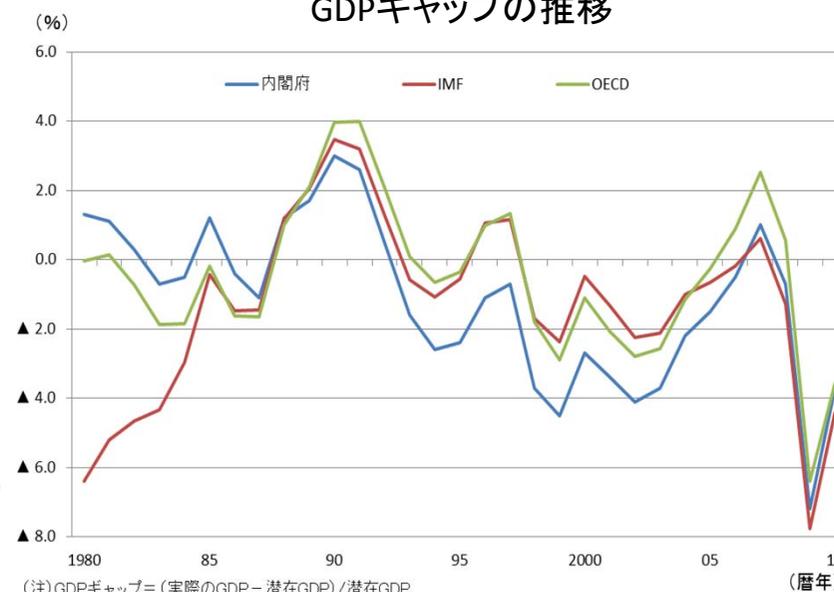
GDPギャップ、単位当たり雇用者報酬  
(前年同期比%)



(備考)

内閣府「国民経済計算」等より作成。

国際機関及び内閣府が公表している  
GDPギャップの推移



(出所)

OECDの推計値: OECD stat.

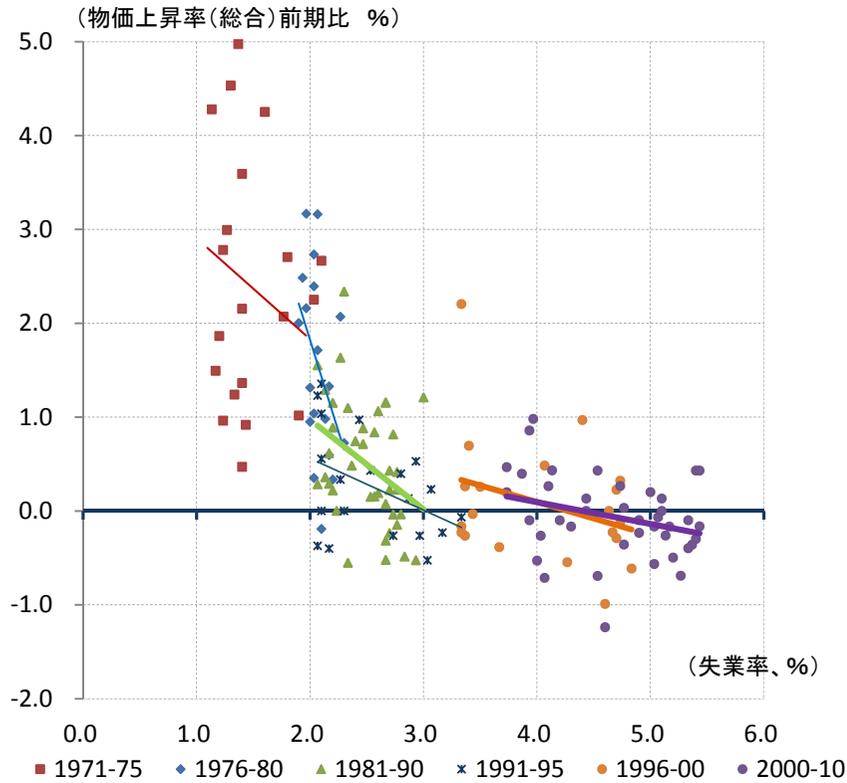
IMFの推計値: World Economic Outlook

内閣府: 内閣府推計値

# (参考)生産年齢人口、フィリップスカーブ

- フィリップスカーブは70年代に比べて、徐々に水平化している。
- 生産年齢人口は今後大幅減の見込み。

フィリップスカーブの推移

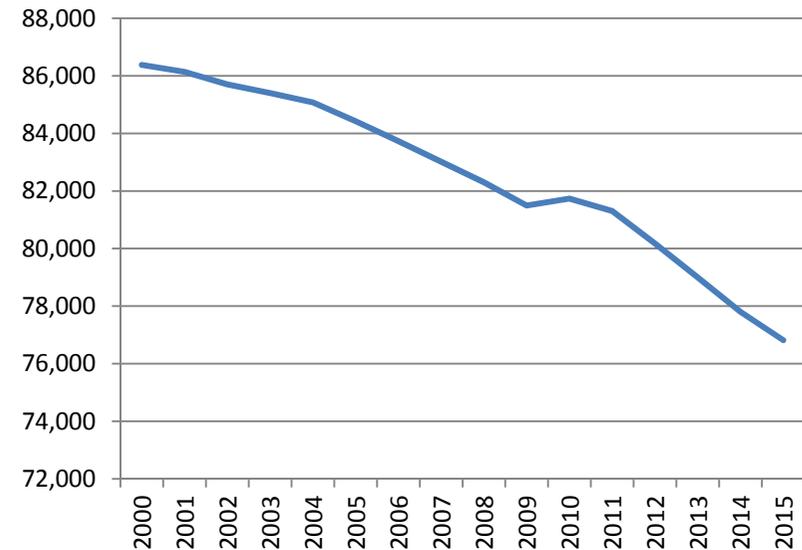


フィリップスカーブの傾き

期間	71-75	76-80	81-90	91-95	96-00	00-10	71-10
傾き	-2.0	-3.9	-1.0	-0.6	-0.4	-0.2	-0.6

生産年齢人口(千人)

- 本年以降、団塊の世代が65歳に達することから、生産年齢人口が毎年100万人超減少
- 労働需給を引き締める方向に作用

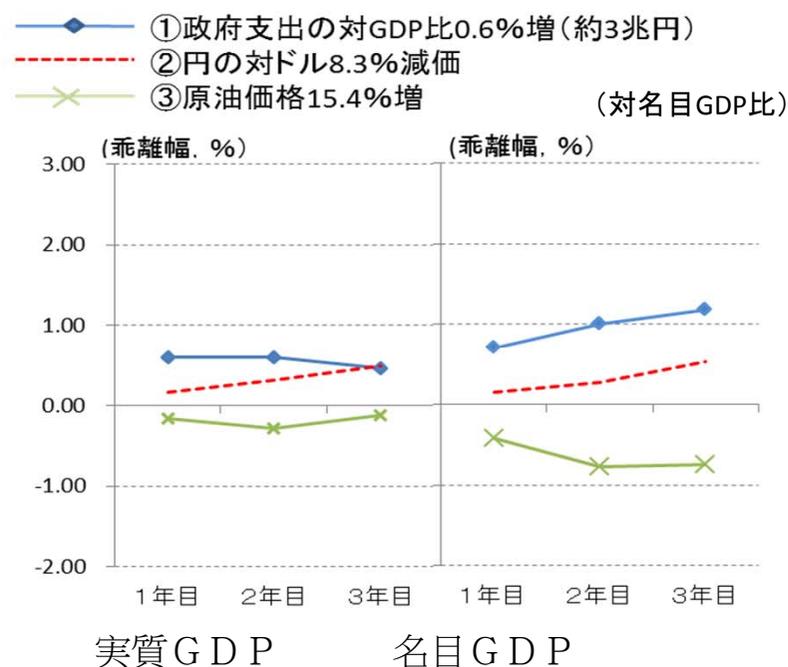


(備考) 総務省「人口推計」各年版、国立社会保障・人口問題研究所「将来人口推計」より内閣府作成。

## (参考)異なるショックの違いが及ぼす影響

- 物価上昇率を高めるようなショックは、各種のものが考えられる。
- ショックの種類が異なれば、物価上昇率への影響は同じでも経済指標に与える影響は異なる。

異なるショックの違いが及ぼす影響



(備考)

1. 佐久間隆・増島稔・前田佐恵子・符川公平・岩本光一郎(2011)「短期日本経済マクロ計量モデル(2011年版)の構造と乗数」ESRI Discussion Paper Series No.259.の乗数表を用いて作成。
2. 民間消費デフレーターを1年目に0.1%ポイント上昇させるような恒久的なショックを与えることを想定。

# (参考)消費者物価指数の見通し

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
① 内閣府 (2012年1月) <sup>(注1)</sup>	▲ 0.2	0.1	1.1	3.8	2.5	2.4	1.9
			0.5	3.1	1.6	1.7	1.1
② 日本銀行 「経済・物価情勢の展望」 (2012年4月:6カ月毎発表) <sup>(注2)</sup>	0.0	0.3	0.7	-	-	-	-
③ ESPフォーキャスト (2012年5月調査:毎月調査) <sup>(注2)</sup>	-	0.1	0.2	-	-	-	0.4 <sup>(注3)</sup>
④ 日本銀行 「生活意識に関するアンケート調査」 (2012年3月調査:3カ月毎調査) 平均値 <sup>(注4)</sup> 中央値 <sup>(注4)</sup>	-	4.0 <sup>(注5)</sup>	-	-	-	4.3 <sup>(注6)</sup>	-
		2.0 <sup>(注5)</sup>	-	-	-	2.5 <sup>(注6)</sup>	-
⑤ 内閣府「消費動向調査」 (2012年4月調査:毎月調査) <sup>(注7)</sup>	-	2.3	-	-	-	-	-

(注1)2013年度～17年度までの値は、  
上段:成長戦略シナリオ、下段:慎重シナリオ。  
「社会保障・税一体改革素案」(平成24年1月)に基づき、消費税率(国・地方)を2014年4月に3%、2015年10月に2%引き上げることを想定。その分だけ消費者物価上昇率が高くなっている点に留意が必要。

(注2)生鮮食品を除いたコアCPI。  
日本銀行は政策委員見通しの中央値。

(注3)ESPフォーキャスト(2011年12月特別調査)。  
2013～2017年度の平均物価上昇率の予測。

(注4)平均値は、極端な値を排除するために上下各々0.5%のサンプルを除いて計算。中央値は、回答を順番に並べた際に中央に位置する値。

(注5)「それでは1年後の「物価」は現在と比べ何%程度変わるとお考えですか。」への回答。

(注6)「それでは、5年後の「物価」は現在と比べ毎年、平均何%程度変わるとお考えですか。」への回答。

(注7)日ごろよく購入する品目の価格について、  
2011年12月時点における一般世帯の1年後の価格の見通しを

「-10%以下」を-10%、  
「-10%超～5%以下」を-7.5%、  
「-5%超～-2%以上」を-3.5%、  
「-2%超～」を-1%、  
「0%程度」を0%、  
「～2%未満」を1%、  
「2%以上～5%未満」を3.5%、  
「5%以上～10%未満」を7.5%、  
「10%以上」を10%、として加重平均して算出  
(内閣府「消費動向調査」を元に算出)。

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
⑥ OECD“Economic Outlook 91” (2012年5月)	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	-	-	-	-
⑦ IMF “World Economic Outlook” (2012年4月)	▲ 0.3	▲ 0.0	0.0	0.3	0.5	0.7	0.9

## 消費者が予想する1年後の物価の見通しの回答の分布<sup>(注8)</sup>

	低下する	変わらない	上昇する	分からない
2012年4月	5.8%	19.1%	68.1%	6.8%
(参考)2011年 10月	6.9%	17.2%	69.6%	6.3%

(注8)2011年10月、2012年4月における一般世帯の1年後物価に関する消費者の見通し(内閣府「消費動向調査」)。

# (参考)GDP成長率の見通し

## 【実質成長率】

(%)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
① 内閣府 「経済財政の中長期試算」 (2012年1月) (注1)	▲ 0.1	2.2	2.1	1.4	1.7	2.1	2.0
			1.5	0.7	0.9	1.3	1.1
② 日本銀行 「経済・物価情勢の展望」 (2012年4月：6ヵ月毎発表) (注2)	▲ 0.2	2.3	1.7	-	-	-	-
③ ESPフォーキャスト (2012年5月調査：毎月調査)	▲ 0.2	2.2	1.5	-	-	-	1.3 (注3)

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
④ OECD“Economic Outlook 91” (2012年5月)	▲ 0.7	2.0	1.5	-	-	-	-
⑤ IMF "World Economic Outlook" (2012年4月)	▲ 0.7	2.0	1.7	1.5	1.3	1.1	1.1

## 【名目成長率】

(%)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
① 内閣府 「経済財政の中長期試算」 (2012年1月) (注1)	▲ 1.9	2.0	2.7	4.1	3.6	4.1	3.4
			1.7	2.6	1.8	2.3	1.6
③ ESPフォーキャスト (2012年5月調査：毎月調査) (注2)	▲ 2.1	1.5	1.3	-	-	-	-

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
④ OECD“Economic Outlook 91” (2012年5月) (注4)	▲ 2.8	1.1	1.2	-	-	-	-
⑤ IMF "World Economic Outlook" (2012年4月)	▲ 2.8	1.8	1.6	1.6	1.6	1.7	2.0

(注1) 2013年度～17年度までの値は、上段：成長戦略シナリオ、下段：慎重シナリオ。「社会保障・税一体改革素案」(平成24年1月)に基づき、消費税率(国・地方)を2014年4月に3%、2015年10月に2%引き上げることを想定。その分だけ消費者物価上昇率が高くなっている点に留意が必要。

(注2) 政策委員見通しの中央値。

(注3) ESPフォーキャスト(2011年12月特別調査)。2013～2017年度の平均実質GDP成長率の予測。

(注4) 実質GDP及びGDPデフレーター伸び率の公表データより計算。