

平成 25 年 度

年 次 経 済 財 政 報 告

(経済財政政策担当大臣報告)

— 経済の好循環の確立に向けて —

平成 25 年 7 月

内 閣 府

※本報告の本文は、原則として 2013 年 7 月 1 日までに入手したデータに基づいています。

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

電話番号：東京（03）3581-0767（ダイヤルイン）

本書は再生紙を使用しております。

平成25年度年次経済財政報告公表に当たって

日本経済は2013年に入って持ち直しに転じました。政府は経済政策のレジームを転換し、大胆な金融政策、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略の「三本の矢」に一体的に取り組んでいます。その結果、市場や家計、企業のマインドが大きく変わり、実体経済の足取りはしっかりしてきています。長年にわたり日本経済を苦しめてきたデフレにも変化が見られます。現在、支出の増加が生産の増加につながり、それが所得の増加をもたらすという経済の好循環の芽が出ています。本報告では、日本経済の現状について分析し、こうした好循環の確立に向けた課題について検討を行いました。

現下の最優先課題は、デフレからの早期脱却と民需主導の持続的な経済成長の実現です。現在芽が出ている経済の好循環を持続的なものとするためには、「三本の矢」を強力に推進し、企業が所得を生む能力、すなわち競争力を高めていく必要があります。「三本の矢」が持続的に効果を発揮するためには、財政健全化への取組も極めて重要です。経済再生が財政健全化を促し、財政健全化の進展が経済再生の一段の進展に寄与するという好循環を目指さなければなりません。

日本企業は、長期化する低成長とデフレの下で萎縮し、設備、研究開発、さらには人材に対する投資や新規事業への挑戦に必ずしも前向きに対応できていませんでした。その競争力を高めるためには、成長戦略を着実に実行に移し、新たな成長分野への挑戦を後押ししていくことが必要です。また、内外の企業から選ばれる国となるよう、企業が活動しやすいビジネス環境を整備しなければなりません。デフレ下で先送りされていた人材への投資を促すとともに、不足していたリスクマネーの供給を拡大することが重要です。厳しい財政制約の下で劣化が進む社会インフラについては、グローバル競争や人口減少への対応が求められています。

長期にわたるデフレと景気低迷を脱し、「再生の10年」を実現するためには、経済の好循環を確かなものとしていくことが不可欠です。本報告がこうした課題に関する幅広い論議の素材となれば幸いです。

平成25年7月

経済財政政策担当大臣

甘利 明

目 次

はじめに

1

第 1 章 経済財政の現状と課題

3

第 1 節 我が国経済の立ち位置	6
1 リーマンショック後の景気動向と世界経済の変化	6
2 大震災からの復旧・復興の動向	25
3 企業部門の動向	38
4 家計部門の動向	45
第 2 節 金融政策のレジーム転換と物価動向	59
1 デフレ脱却に向けた金融政策のレジーム転換	60
2 デフレ状況に見られる変化	73
3 企業の価格・賃金設定行動と物価	97
第 3 節 財政・社会保障の現状と財政健全化	115
1 財政・社会保障の現状と変動要因	115
2 財政健全化に向けた取組と今後のリスク要因	127
3 諸外国の経験と財政健全化の論点	137
第 4 節 まとめ	154

第 2 章 日本企業の競争力

157

第 1 節 製造業企業の収益性と生産性	159
1 我が国製造業の収益性の動向	160
2 低収益性の背景にある生産性の動向	172
第 2 節 海外進出を通じたグローバルな活力の取り込み	189
1 海外進出の個別企業への影響	189
2 リーマンショック後の転職による賃金変化	204
3 海外進出にどう対応するか	212
第 3 節 非製造業の競争力強化に向けた課題	223
1 非製造業の貿易可能性の拡大	223
2 非製造業における ICT 資本蓄積を通じた生産性向上	235
第 4 節 まとめ	245

第3章	経済活動を支える基盤	249
第1節	人材を巡る三つの論点	251
1	若年層の雇用と人的資本形成	252
2	ICT関連産業の動向と労働需給	270
3	グローバルな人材獲得競争	284
第2節	投資資金の供給基盤	299
1	我が国の資金循環と金融機関の現状	299
2	金融仲介とマクロの経済成長	317
3	新たな成長資金の供給に向けた変化と期待	329
第3節	社会インフラの供給基盤	337
1	社会インフラの現状と整備に関する考え方	338
2	交通インフラの現状と課題	345
3	電力インフラの現状と課題	366
4	通信インフラの現状と課題	379
第4節	まとめ	392
むすび		395
付図・付表		399
付注		433
参考文献一覧		459
長期経済統計		483
図表索引		図表索引-1

コラム

1-1	バーゼルⅢの最近の動向と経済への影響	20
1-2	シェール革命と我が国経済への影響	21
1-3	東北3県における雇用のミスマッチ	37
1-4	テイラー・ルール的前提条件の違い	72
1-5	購買行動と景気	78
1-6	均衡為替レートを選択	85
1-7	報道記事を通して映る円高・デフレの様相	90
1-8	百年前の国債保有状況	136
1-9	リーマンショック後の財政健全化の動き	141
2-1	北欧・スイスにおける企業の海外進出	221
2-2	アメリカのNIHの特徴	222
2-3	輸出財に体化されているサービス業が生み出す付加価値の大きさ	227
3-1	主要国における若年雇用の促進策	261
3-2	主要国におけるスキルの取得環境	268
3-3	企業の寿命と雇用期間	269
3-4	ホームバイアス	316
3-5	日米欧の金融危機比較（2008年危機と1998年危機）	324
3-6	社会インフラ整備の資金調達方法の多様化とその可能性	344
3-7	公共投資の生産力効果	350
3-8	電力システム改革の概要	378
3-9	社会インフラの整備と新たな金融の流れ	391

はじめに

2013年に入って景気は持ち直しに転じており、長引くデフレから反転する兆しが現れている。まず、大胆な金融政策と機動的な財政政策の実施によって家計や企業のマインドが急速に改善した。その影響は実体経済にも及んでおり、個人消費などの支出の増加が生産の増加につながり、それが所得の増加をもたらしという好循環の芽が出ている。デフレ状況にも変化が見られており、消費者物価の前年比下落幅が縮小している。成長戦略も動き始めており、マクロ経済環境の好転と成長戦略の着実な実行が好循環をなして持続的な成長へつながると期待される。

こうした現状認識のもと、本報告書では、「日本経済の好循環をどのように確立していくか」という問題意識から、経済財政を巡る短期、中長期の課題について、現状の把握と論点の整理を試みる。

第1章「経済財政の現状と課題」では、リーマンショック後の我が国の経済財政の動向を振り返り、今後の展望を探る。具体的には、「リーマンショック後の世界経済の構造変化の中で日本経済の立ち位置はどこか」「デフレ脱却を実現していく上での政策課題は何か」「経済成長と財政健全化をどう両立させていくか」といった論点を検討する。

第2章「日本企業の競争力」では、日本企業が生産性や収益性を向上させ、所得を生む力、すなわち競争力を高めていくための課題を分析する。具体的には、「製造業の収益性が低い要因は何か」「製造業はどのようにグローバルな活力を取り込んで行けばよいか」「非製造業の競争力をどう高めるか」といった論点を検討する。

第3章「経済活動を支える基盤」では、人材、金融サービス、社会インフラという三つの生産基盤に着目し、経済活動を支える基盤はどうあるべきかについて考察する。具体的には、「人材供給のボトルネックはどこにあるか」「デフレ解消に伴って家計の金融資産を企業の設備投資に振り向けるために金融サービスにはどのような役割が求められるのか」「人口減少、厳しい財政事情などの制約のなかでインフラ整備をどう進めるか」といった論点を検討する。

第1章

経済財政の現状と課題

2008年9月のリーマンショックからまもなく5年が経つ。我が国経済は、円高とデフレの悪循環の懸念もあって、いわゆる産業空洞化が進む中で、2011年3月の東日本大震災（以下、「大震災」という）や欧州政府債務危機など内外の様々なショックに見舞われたものの、2013年1－3月期には実質GDPはリーマンショック前の2008年7－9月期の水準を回復した。景気は持ち直しに転じ、支出の増加が生産の増加につながり、それが所得の増加をもたらすという経済の好循環の芽が出ている。リーマンショック後の持ち直し局面が終了した今、世界経済を点検して自らの立ち位置を確認し、経済の好循環の確立に向けて再出発するときである。

一方、日本の名目GDPは2009年以降、横ばい圏内で推移しており、リーマンショック前を約4%下回る水準にとどまっている。デフレからの早期脱却は引き続き最優先の課題である。政府と日本銀行は2013年1月22日、「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について」（共同声明）を公表し、日本銀行は2%の物価安定目標を導入した。さらに、日本銀行は4月4日、2%の物価安定目標を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現するため、「量的・質的金融緩和」の導入などを決定した。こうした一連の取組を受けて、最近ではデフレ状況に変化が見られ、産業空洞化の懸念が後退する動きも見られる。

長引くデフレは経済だけでなく、財政や社会保障にも大きな影響を与えてきた。また、リーマンショック後の景気後退や大震災を経て、財政政策も大きな変化を経験した。2013年秋には2014年4月からの消費税率引上げについての判断も控えている。経済再生が財政健全化を促し、財政健全化の進展が経済再生の一段の進展に寄与するという好循環の確立に向けて、我が国の財政・社会保障の現状と課題を点検しておくことが不可欠である。

こうした問題意識から、本章では次の3つの論点について検討する。第一に、国際比較や中期的な観点からリーマンショック後の我が国経済の立ち位置を確認するとともに、持ち直しに転じた最近の実体経済の動きについて整理する。第二が、デフレ脱却に向けた政策対応と物価の動向である。すなわち、日本銀行による大胆なレジームの転換の影響を点検するとともに、デフレ脱却に当たって鍵となる企業の価格設定や賃金設定行動について分析する。第三は、財政・社会保障の現状と課題である。財政・社会保障の現状やデフレの影響を点検するとともに、EU諸国の付加価値税率の引上げと景気の関係から得られる教訓について整理する。

第1節 我が国経済の立ち位置

景気は、2013年に入って持ち直しに転じ、日本の実質GDPはリーマンショック前の水準を回復した。こうした状況を踏まえ、本節では国際比較や中期的な観点から世界経済における我が国経済の立ち位置を確認する。最初に、2013年の景気持ち直し局面の特徴を確認するとともに、リーマンショック後のGDPの推移を主要先進国・地域と比較する。我が国経済の動向を見る際にも重要となる世界経済の中長期的な変化についても整理する。次に、大震災からの復旧・復興について、生産、雇用などの主要項目別に現状を点検し、今後の課題を明らかにする。その後、主要先進国・地域と比べて低調に推移してきた企業部門、堅調さが目立つ家計部門の順にその動向について詳しく見ていく。

1 リーマンショック後の景気動向と世界経済の変化

最初に、2013年の景気持ち直し局面の特徴を確認するとともに、リーマンショック後のGDPや需要項目の推移を主要先進国・地域と比較することにより、我が国経済の特徴や主要先進国・地域との共通点を把握する。次に、我が国経済の動向に影響を与えている世界経済の中長期的な変化について整理する。最後に、主要先進国・地域と比べて弱さが目立った輸出を中心に対外収支の動向を振り返る。

(1) 日本経済の新たな出発

2013年に入って我が国経済は再び持ち直しに転じた。最初に、2013年の持ち直し局面を過去の景気回復局面と比較するとともに、リーマンショック後の景気動向を振り返る。次に、GDPや主な需要項目の推移を主要先進国・地域と比較し、リーマンショック後に見られる我が国経済の特徴や主要先進国・地域との共通点を明らかにする。

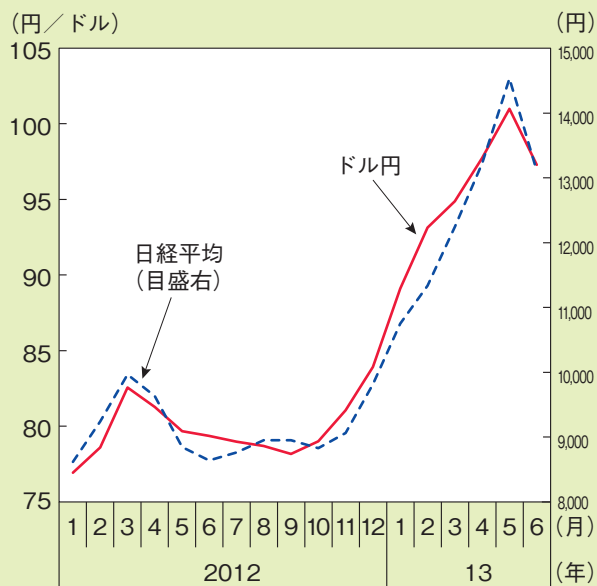
●再び持ち直しに転じた日本経済

景気は2013年に入って持ち直している。2012年秋以降、新しい内閣の経済政策への期待などから為替レートが円安方向に推移し、株高が進んだ（第1-1-1図（1））。安倍内閣発足後は、大胆な金融政策、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略からなる「三本の矢」に一体的に取り組むとの方針の下、「日本経済再生に向けた緊急経済対策」の策定（1月11日）、政府と日本銀行による共同声明の発表（1月22日）、日本銀行による「量的・質的金融緩和」の導入（4月4日）などが行われた。こうした一連の取組を受けて、円安方向への動きや株価の上昇はその後も続き、2013年以降、家計や企業のマインドが改善し、産業空洞化¹の懸念が

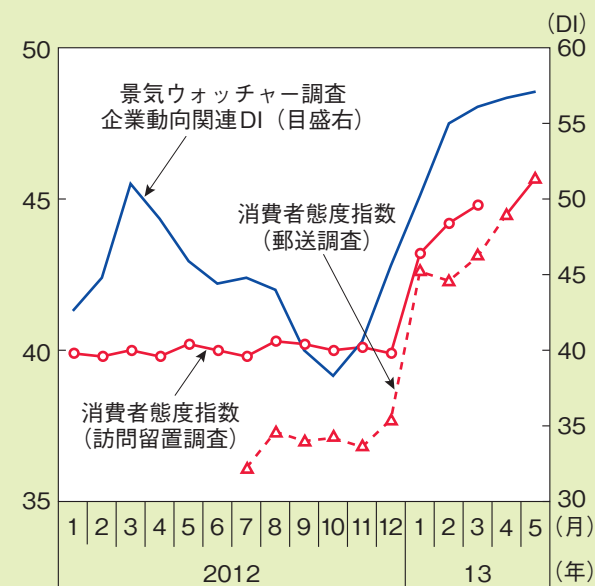
第1-1-1図 為替レート、株価、マインド、実質GDPの推移

円安、株高を受けて、マインドの改善が進み、2013年1-3月期は前期比年率4.1%成長

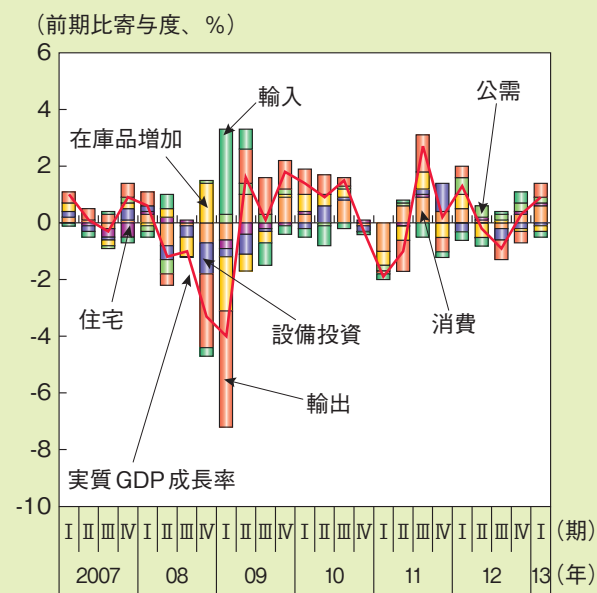
(1) 為替レート・株価



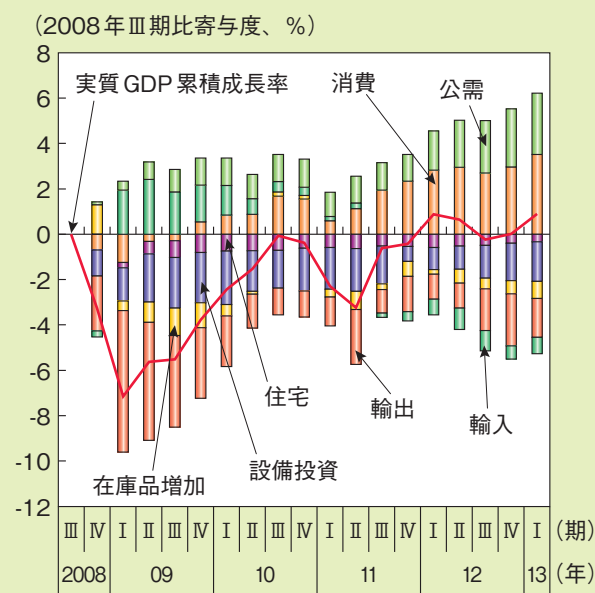
(2) マインド



(3) 実質GDP成長率



(4) 実質GDP累積成長率



(備考) 1. Bloomberg、内閣府「消費動向調査」、「景気ウォッチャー調査」、「国民経済計算」により作成。

2. (1) の値は月中平均。

3. (2) の消費者態度指数は季節調整値。景気ウォッチャー調査は原系列。

また、消費者態度指数は、2013年4月より調査方法などを変更したため、それ以前の訪問留置調査の数値と不連続が生じている。なお、郵送調査の2012年7月から2013年3月までの値は参考値。

後退する動きも見られる (第1-1-1図 (2))。

注

- (1) ここでは「空洞化」を「海外生産移転によって国内の生産や雇用が減少し、国内産業の技術水準が停滞し、低下する現象」と定義して用いている。空洞化の現状や要因の詳細については、内閣府政策統括官 (経済財政分析担当) (2012) を参照。

実体経済面では、2012年11月以降、自動車販売がエコカー補助金の反動減から持ち直しに転じ、2013年以降、家計のマインドが改善する中で、2013年1－3月期の個人消費は外食やレクリエーションを中心に前期比0.9%増と大きく増加した。底堅い海外景気などを背景に輸出も増加に転じた。この結果、2013年1－3月期の実質GDP成長率は前期比年率4.1%の高い伸びとなった（第1－1－1図（3））。支出の増加が生産の増加につながり、それが所得の増加をもたらすという経済の好循環に向けた動きが見られる。

景気の持ち直しはリーマンショック後2回目となる。リーマンショックの影響で急速に悪化した景気は、2009年1－3月期に底入れし、持ち直しに転じた。実質GDPは2011年前半に大震災の影響で一時的に減少したものの、その後も増勢を維持した。しかし、2012年年央にエコカー補助金の効果の一巡を受けて個人消費が減速し、これと同じタイミングで欧州政府債務危機を背景に世界景気が減速する中で輸出が大幅に減少した。このため、景気は急速に弱い動きとなり、実質GDPは2012年4－6月期から2四半期連続で減少した。2013年に入って、景気は2012年年央から続いてきた弱い動きを脱し、2回目の持ち直しに転じた。

リーマンショック後の需要項目の基調を確認するため、2008年7－9月期を起点とした実質GDPの累積成長率と需要項目の累積寄与度を見ると、個人消費は大震災の影響で2011年前半にプラス幅が縮小したものの、総じて底堅く推移し、2013年に入って底堅さを増したことから累積では最大の寄与となっている（第1－1－1図（4））。公需も継続的に成長を下支えし、2012年以降は復興需要を背景に寄与を高めた。一方、設備投資と輸出がこの間の成長を主に押し下げた。設備投資は2011年10－12月期まで累積寄与のマイナス幅を縮小してきたが、その後はマイナス寄与が拡大している。輸出については、リーマンショック後の急減で大幅なマイナス寄与となった後、緩やかながらも累積寄与のマイナス幅が縮小していたが、2012年後半に再び拡大し、2013年に入って縮小に転じている。

● 2013年の景気の持ち直し局面は個人消費が主導

2013年の景気の持ち直し局面について、1999年以降の景気持ち直し局面と比較し、その特徴を確認しよう。実質GDPは過去の局面と比べて平均的な持ち直しテンポとなっているものの、需要項目の内訳を見ると個人消費が強く、輸出は弱い（第1－1－2図）。これまでは輸出が景気の持ち直しを主導してきたのに対し、2013年の輸出は99年の持ち直し局面の次に低い伸びにとどまっている²。一方、個人消費は2009年に次ぐ高い伸びとなっている。2009年の持ち直し局面では、後述するように2009年4月からのエコカー補助金、同年5月からの家電エコポイント導入が個人消費を大きく押し上げたのに対し、今回の個人消費はこうした支援策が実施されていないにもかかわらず、高い伸びとなっている。

注

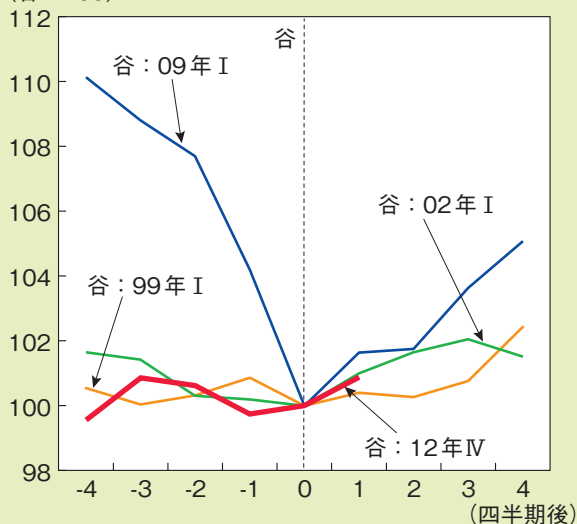
(2) 内閣府（2001）は、1999年の景気回復が脆弱なものにとどまる中で輸出の増加が果たした役割が大きかったとしている。特に、米国を中心としたIT関連需要の増大によって、IT関連財の生産拠点であるアジアの生産が増加し、それによって日本からアジアへの電子部品などの輸出が増加したとしている。

第1-1-2図 過去の持ち直し局面との比較（実質GDPと需要項目の内訳）

過去の持ち直し局面と比べて、消費が強く、輸出は弱い

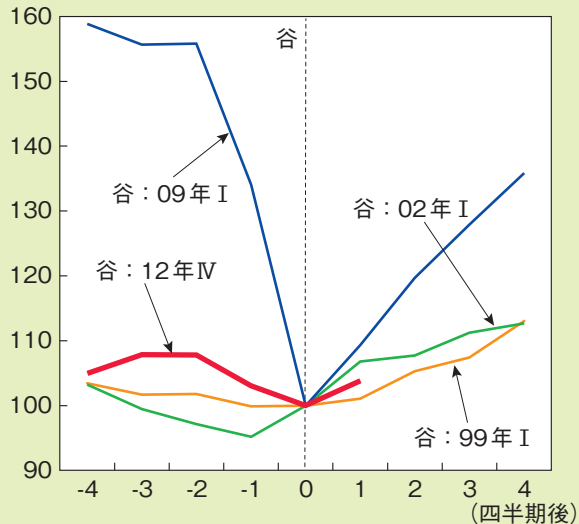
(1) 実質GDP

(谷=100)



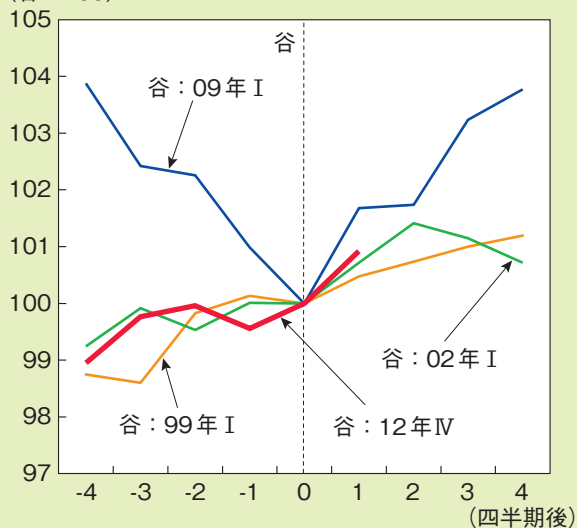
(2) 輸出

(谷=100)



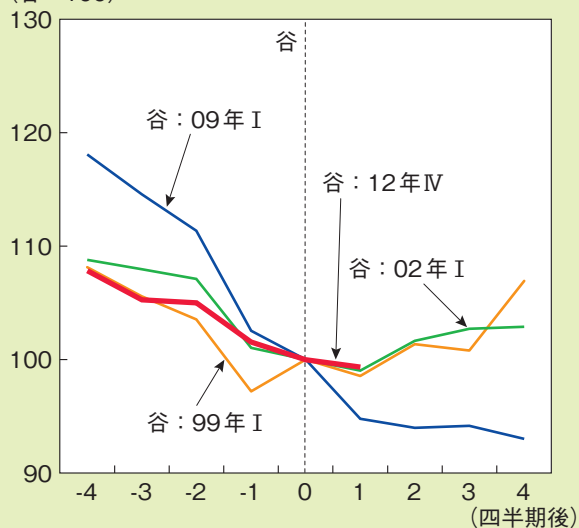
(3) 消費

(谷=100)



(4) 設備投資

(谷=100)



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. 今回の景気持ち直し局面については、2012年10-12月期を便宜上、谷として作成。

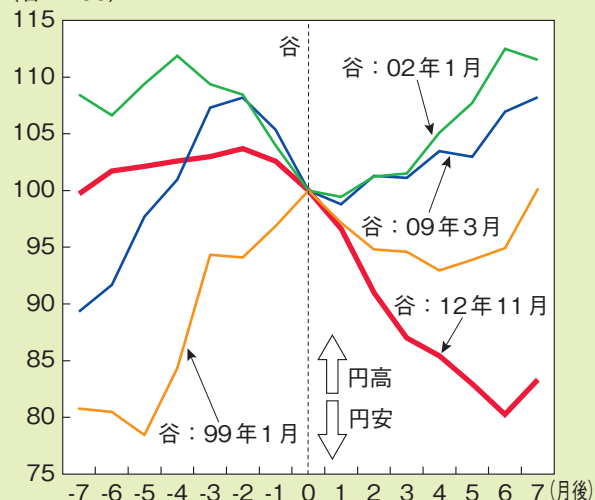
その背景には、安倍内閣の経済政策への期待や大胆な金融緩和を通じて、急速な株高の進行などのマーケットの動きを受けて家計のマインドが改善し、個人消費を中心に好影響が及びつつあることがある。マインドの改善テンポは過去の持ち直し局面と同程度となっているものの、景気ウォッチャー調査の現状判断（2013年3月）、先行き判断（同年4月）は過去最高水準となっている。また、円は対ドルで2012年11月から17%程度下落し、株価は45%程度上昇するなど市場の反応の大きさと持続性は過去の局面と比べて際立っている（第1-1-3図）。2013年の持ち直し局面は、経済政策などに市場が大きく反応していること、こうした動きが

第1-1-3図 過去の持ち直し局面との比較（為替レート、株価、マインド）

過去の持ち直し局面と比べて、為替は大きく円安方向に推移し、株価は大幅に上昇

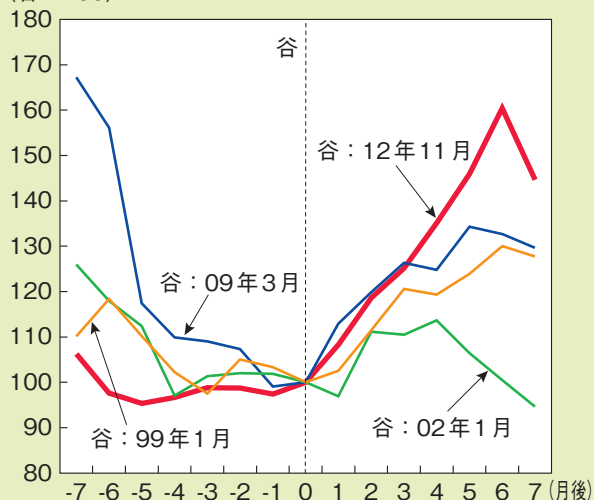
(1) 為替

(谷=100)



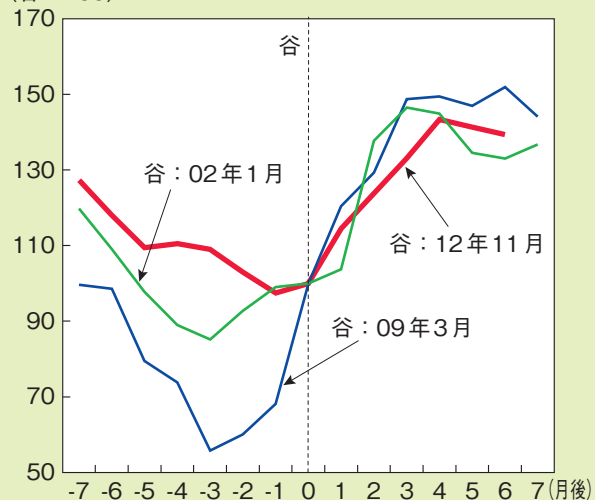
(2) 株価

(谷=100)



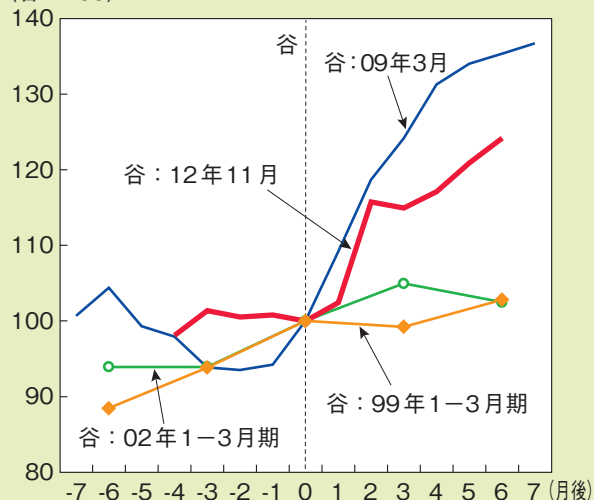
(3) 景気ウォッチャー（景気の状態判断DI）

(谷=100)



(4) 消費者態度指数

(谷=100)



- (備考) 1. Bloomberg、内閣府「消費動向調査」、「景気ウォッチャー調査」により作成。
 2. (1) の為替レートはドル円レートの月中平均。
 3. (2) の株価は日経平均株価の月中平均。
 4. (3) の景気ウォッチャー調査は2000年に調査を開始したため、99年1月の谷前後のデータは存在しない。
 5. (4) の2012年11月を谷とする消費者態度指数は郵送調査による指数の季節調整値。2004年以前は四半期調査であったため、3月、6月、9月、12月調査の値をそれぞれ1-3月期、4-6月期、7-9月期、10-12月期の値としている。
 6. 今回の景気持ち直し局面については、2012年11月を便宜上、谷として作成。

家計や企業のマインド改善を通じて個人消費を中心に実体経済に好影響を及ぼしているという点で従来の景気持ち直し局面とはメカニズムが大きく異なるものとなっている。

●実質GDPはリーマンショック前の水準を回復、名目GDPは伸び悩み

リーマンショック後の景気動向について、我が国経済の特徴や主要先進国・地域との共通点

を確認するため、2008年7－9月期を100としたGDPや主な需要項目の指数の推移を主要先進国・地域と比較してみよう。実質GDPの推移を見ると、リーマンショック後の日本の実質GDPの落ち込み幅は主要先進国・地域と比べて最も大きかった（第1－1－4図（1））。経済対策の効果³もあってその後の持ち直しテンポは速く、2010年7－9月期には主要先進国・地域で最も高い水準に回復した。しかし、その後は大震災の影響や2012年年央以降の景気の弱い動きを受けて、アメリカやドイツより低い水準にある。2013年に景気が持ち直しに転じたことでリーマンショック前の水準を回復した。

一方、名目GDPの推移を見ると、日本以外の主要先進国・地域はリーマンショック前の水準を回復している。これに対し、日本の名目GDPは、再びデフレ状況に陥る中で横ばい圏内で推移しており、リーマンショック前を約4%下回る水準にとどまっている（第1－1－4図（2））⁴。

●底堅い個人消費と弱い輸出が日本の特徴、設備投資の弱さは主要先進国・地域で共通

主要先進国・地域と比較すると日本の個人消費の底堅さが際立っている（第1－1－4図（3））。個人消費は、エコカー補助金や家電エコポイントなどの政策効果を背景にリーマンショック後の回復テンポは主要先進国・地域と比較して最も速く、大震災の影響で一時的に落ち込んだ後も、2012年1－3月期まで急速に回復した。その後は、政策効果のはく落などから弱い動きとなったものの、2013年に入って持ち直し、アメリカをやや上回る水準となっている。

一方、輸出は他の主要先進国・地域と比べて極端に弱い（第1－1－4図（4））。リーマンショックの影響で急減⁵し、その後、2010年4－6月期まで急速に持ち直したものの、それ以降は緩やかな増加にとどまった。その背景には、円高とデフレの悪循環の懸念もあって、いわゆる産業空洞化が進んだことや大震災、タイの洪水の一時的な影響による下押しがあったと考えられる。2012年年央以降は欧州政府債務危機を背景に世界景気が減速する中で、2四半期連続で大幅に減少した。この結果、主要先進国・地域の輸出がいずれもリーマンショック前の水準を上回っているのに対し、日本の輸出はリーマンショック前の9割以下の水準にとどまっている。日本の輸入は、2011年4－6月期まで他の主要先進国・地域と比べて緩やかなペースで増加した（第1－1－4図（5））。その後は原子力発電所の停止に伴う鉱物性燃料の輸入増加などを背景に、2012年4－6月期まで増加テンポが高まったものの、2012年7－9月期以降は横ばい圏内の動きとなっている。

注 (3) 2008年8月から2009年4月まで4度にわたる経済対策（国費計：25兆円程度）が策定された。その概要については内閣府（2009）p.75を参照。

(4) 月例経済報告においては、2009年11月からデフレ状況にあると判断している。物価の動向については第1章第2節を参照。

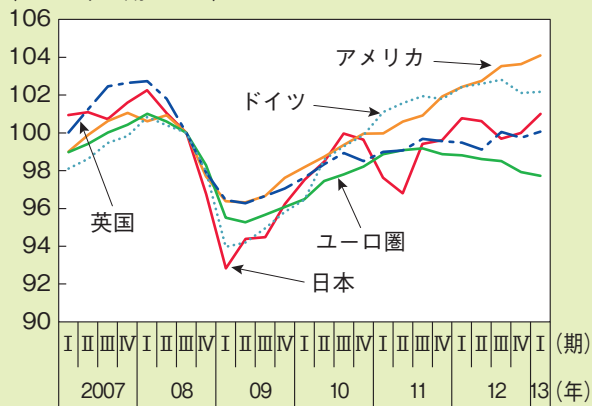
(5) リーマンショック後に日本の輸出が急減した理由として、内閣府（2009）は、輸出相手国の内需の落ち込みが大きかったこと、日本の代表的な輸出品目である自動車、IT部品に対する需要が世界的に減少したことなどを指摘している。

第1-1-4図 主要先進国・地域とのGDPの比較

底堅い個人消費と弱い輸出が日本の特徴、設備投資の弱さは主要先進国・地域で共通

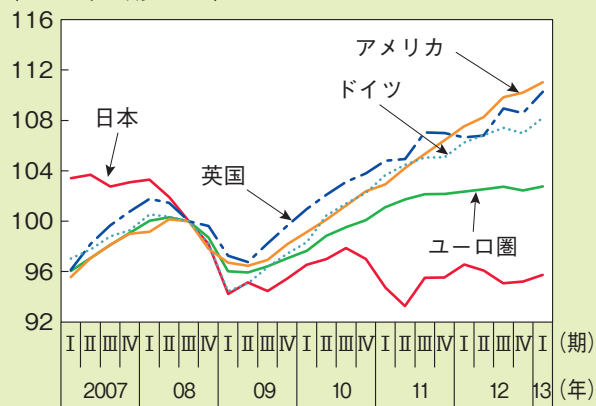
(1) 実質GDP

(2008年Ⅲ期=100)



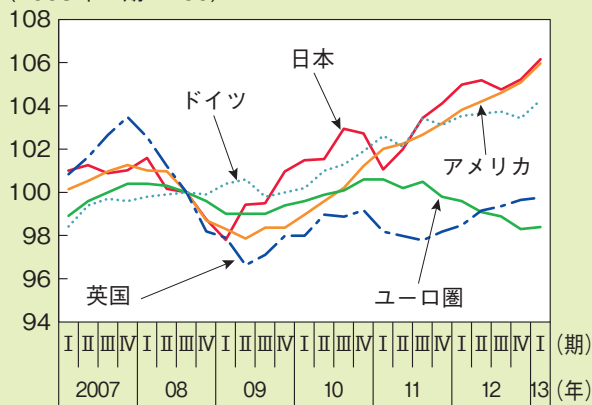
(2) 名目GDP

(2008年Ⅲ期=100)



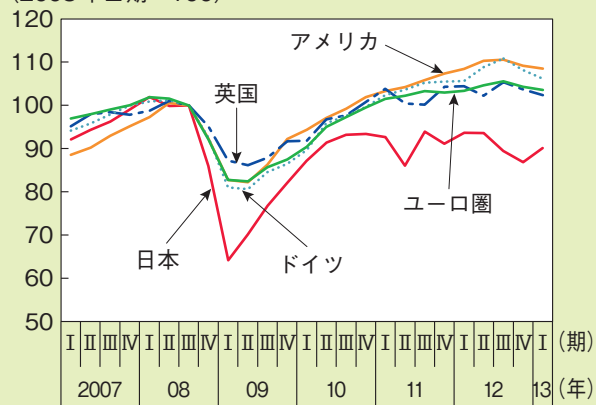
(3) 個人消費

(2008年Ⅲ期=100)



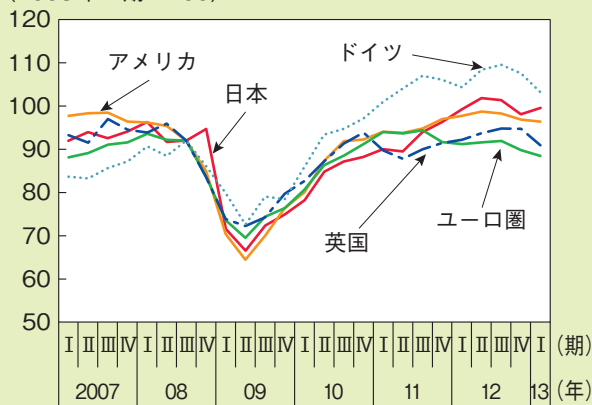
(4) 輸出

(2008年Ⅲ期=100)



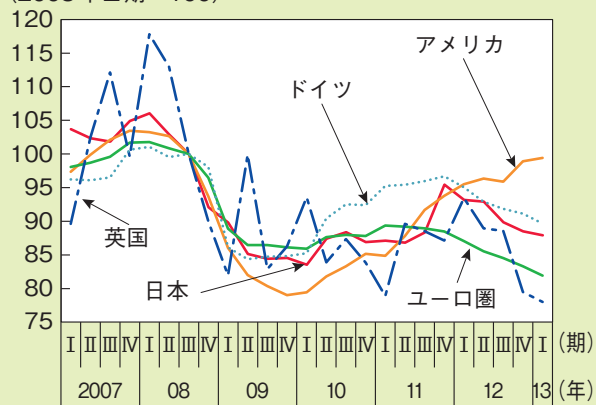
(5) 輸入

(2008年Ⅲ期=100)



(6) 設備投資

(2008年Ⅲ期=100)



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、OECD.Stat、Eurostat、各国統計により作成。

2. (6)のユーロ圏、ドイツは非居住用投資。

設備投資の弱さは主要先進国・地域で共通しており、いずれもリーマンショック前の水準を

回復していない（第1-1-4図（6））⁶。特に、ユーロ圏では欧州政府債務危機による需要減退や信用収縮などを背景に弱い動きが続いている。日本の設備投資は2011年10-12月期に大幅増となった後は減少基調となり、回復率は英国、ユーロ圏の次に低い。

（2）世界経済の中長期的な変化

リーマンショック以降、世界経済は企業部門や金融部門でのリスクに対する慎重姿勢の強まり、主要先進国・地域で進む財政緊縮などの中長期的な変化を経験している。こうした変化はリーマンショック後の我が国経済の動向に影響し、今後の基調にも一定の影響を及ぼすと考えられる。以下では、こうした世界経済の中長期的な変化について整理する。

●主要先進国・地域の企業部門や金融部門で強まるリスクに対する慎重姿勢

主要先進国・地域の企業部門や金融部門では、リーマンショック前と比べてリスクに対する慎重な姿勢が強まっている。設備投資を行い、雇用期間の定めのない雇用者を雇用することは、企業部門のリスクに対する姿勢と密接な関係があると考えられる。先に見た主要先進国・地域の設備投資が総じて低迷している状況は、企業部門がリスクをとることに慎重であることの表れといえる（前掲第1-1-4図（6））。また、テンポラリー労働者の割合を見ると、リーマンショック前の水準を下回る国はほとんどなく、企業部門のリスクに対する慎重姿勢は雇用の面からもうかがえる（第1-1-5図（1））。

金融部門でもリーマンショック以降、リスクに対する慎重姿勢が強まっている。主要先進国・地域の金融機関のレバレッジの推移を見ると、リーマンショック後、全ての国・地域で低下している。英国やアメリカでは、リーマンショック前の信用バブルで高くなりすぎたレバレッジが正常化する過程にあることもあって、レバレッジの低下が著しい。一方、日本では、資金需要の低迷などを背景に、主要行のレバレッジが大きく低下している（第1-1-5図（2））。

欧米の金融部門が信用バブル崩壊後のデレバレッジの過程にあるのに対し、日本の金融システムはバブル崩壊後の長期にわたる取組もあって相対的に安定している。バーゼルⅢ⁷の国際的な導入（コラム1-1）など規制強化の動きが進む一方、金融市場ではテールリスクがほぼなくなり、市場環境は好転しつつある。こうした状況と内外の景気の持ち直しに伴う資金需要の回復は、日本の金融部門にとってこれまでにない成長の好機となっている⁸。

注 (6) 主要先進国・地域やアジアNIEs諸国と日本の設備投資の比較の詳細については、宮嶋（2013）を参照。

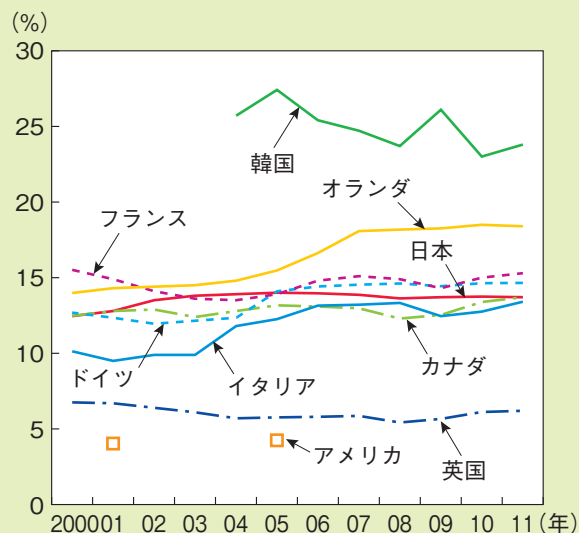
(7) バーゼルⅢの詳細については、内閣府（2012）p.270を参照。

(8) 日本の金融部門に見られる明るい兆しと今後の課題については第3章第2節で検討する。

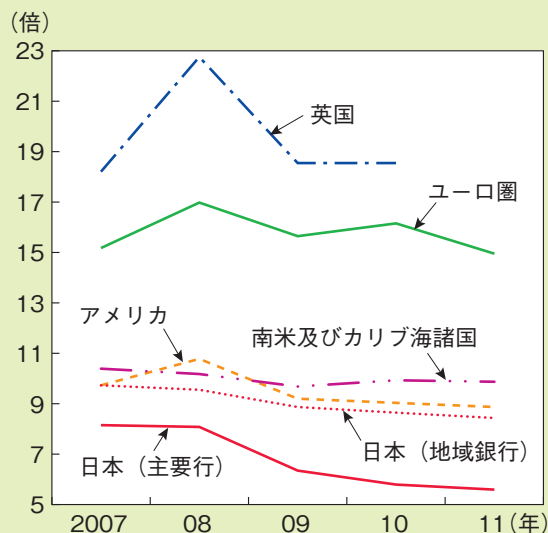
第1-1-5図 主要先進国・地域におけるリスクに対する姿勢

主要先進国・地域の企業部門や金融部門で強まるリスクに対する慎重姿勢

(1) テンポラリー労働者の割合



(2) 金融機関のレバレッジの推移



(備考) 1. OECD database、World Bank “World Development Indicators”、金融庁「主要行等の平成24年3月期決算状況【単体】」、「地域銀行の平成24年3月期決算の概要」により作成。

2. 日本のテンポラリー労働者は、労働力調査ベースの非農林業雇用者で臨時・日雇を含む。

3. テンポラリー労働者の定義は各国で異なるため、一概に水準の比較はできないことに留意が必要。

4. レバレッジ=1/自己資本比率として算出。

5. レバレッジは日本のみ年度ベース、日本以外は暦年ベース。

●日本以外の主要先進国・地域で進む財政緊縮

2010年以降、財政緊縮が急速に進んでいる点は日本以外の主要先進国・地域で共通している⁹。リーマンショック後、金融危機への対応や景気後退による税収の減少により財政赤字が大幅に拡大した。こうした財政赤字の拡大に歯止めをかけ、財政の持続可能性を確保するため、2010年以降、日本を除く主要先進国・地域は財政健全化に向けて一斉に大幅な財政緊縮へと転じた。財政収支の推移を見ると、その赤字幅はいずれも縮小傾向にある（第1-1-6図(1)、後掲第1-3-15図）。ただし、景気の回復テンポが緩やかなものとなる中で、税収の回復が小幅にとどまっていることなどから、黒字に転じた国はない。日本を除く主要先進国・地域において、歳出削減を中心とした緊縮的な財政スタンスが続いたことは、日本の輸出の弱さと個人消費の相対的な強さの一つの要因となった可能性がある¹⁰。

こうした状況を受けて、政府債務残高が高水準に達する国が増えている（第1-1-6図(2)）。政府債務残高が大きい国では経済成長率が低下する傾向にあるとの研究もある¹¹。長期

注

(9) 先進国・地域のリーマンショック前後の財政状況の国際比較の詳細については、第1章第3節を参照。

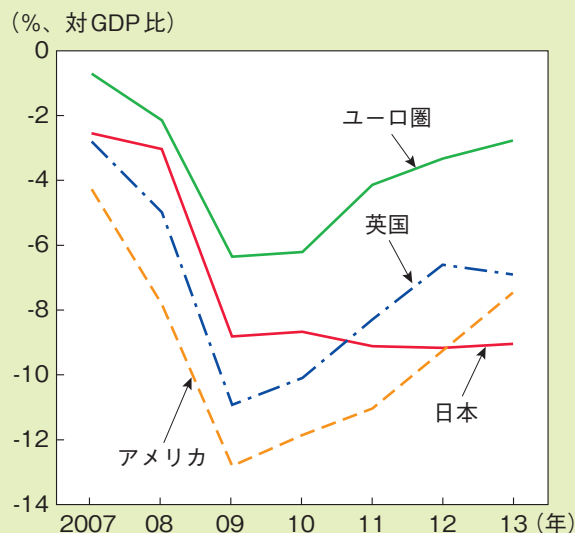
(10) 緊縮財政の影響もあって主要輸出相手国の景気の持ち直しが緩やかなものにとどまったことから、所得要因による輸出の押し上げ効果は限定的なものとなった。また、主要先進国・地域の個人消費が財政緊縮の影響などから緩やかな回復にとどまった一方、日本の個人消費は、家電エコポイントなどの政策効果で押し上げられた結果、これらの国・地域と比べて底固く推移したと考えられる。

(11) 例えば、IMF（2012）を参照。ただし、IMF（2012）では政府債務残高と経済成長の関係について因果関係の検証は行っておらず、また、経済成長が大幅に低下する特定の政府債務残高の水準は観察できないとしている。

第1-1-6図 主要先進国・地域の財政状況

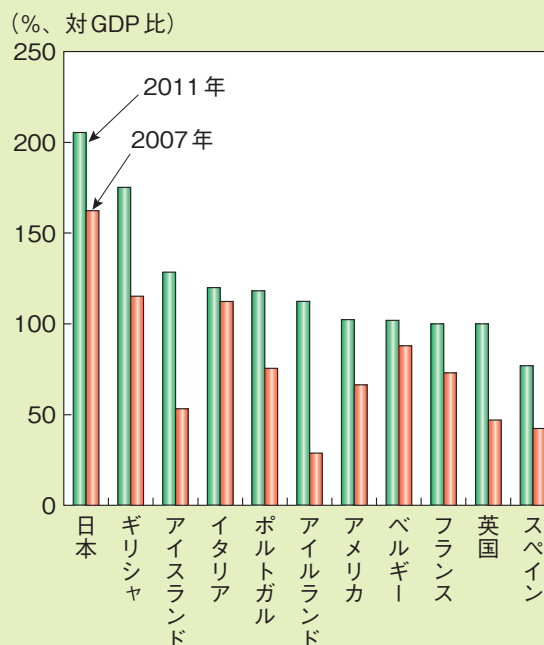
日本以外の主要先進国・地域で進む財政緊縮

(1) 財政収支の推移



- (備考) 1. OECD “Economic Outlook No. 92” により作成。2012年以降は見通し。
2. 数値は一般政府ベース。ただし、日本及びアメリカは社会保障基金を除いた値。
3. 日本の財政収支については、単年度限りの特殊要因として、財政投融资特別会計財政融資資金勘定等から国債整理基金特別会計又は一般会計への繰り入れ等（2007年から2013年）、一般会計による日本高速道路保有・債務返済機構からの継承債務分（2009年）、鉄道建設・運輸施設整備支援機構から一般会計への国庫納付及び外為特会から一般会計への繰り入れ（2011年）を除いている。

(2) 公的債務残高の状況



- (備考) 1. OECD “Economic Outlook No. 92” により作成。
2. 数値は一般政府ベース。

金利が名目 GDP 成長率を一定期間上回る可能性がある中で財政の持続可能性を確保するため、主要先進国・地域の財政緊縮は今後も一定期間続く可能性が高い¹²。こうした状況下で、先進国・地域では、特に大幅な金融緩和が行われている。このことが相対的に財政制約が少なく、金融緩和余地の大きい新興国の存在感の拡大につながっていると考えられる。

●新興国の消費市場としての重要性の高まり

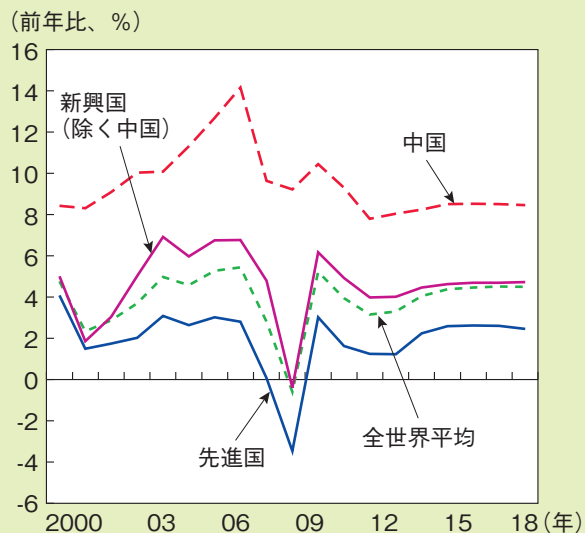
主要先進国・地域は、企業部門・金融部門で強まるリスクに対する慎重姿勢、財政緊縮、家計のバランスシート調整などの影響から、総じて低い成長率にとどまっている。これに対し、新興国は海外からの旺盛な資本流入や人口の堅調な増加などを背景にリーマンショック後の世界経済の回復をけん引している（第1-1-7図（1））。新興国が世界経済の成長をけん引する構図は2000年代初頭から続いているものの、リーマンショック後は特に消費市場としての重

注 (12) IMF（2012）は、これまで政府債務残高が100%を超えた国では、政府債務残高の対 GDP 比（中央値）の低下幅は15年経過しても10%程度にとどまるとしている。

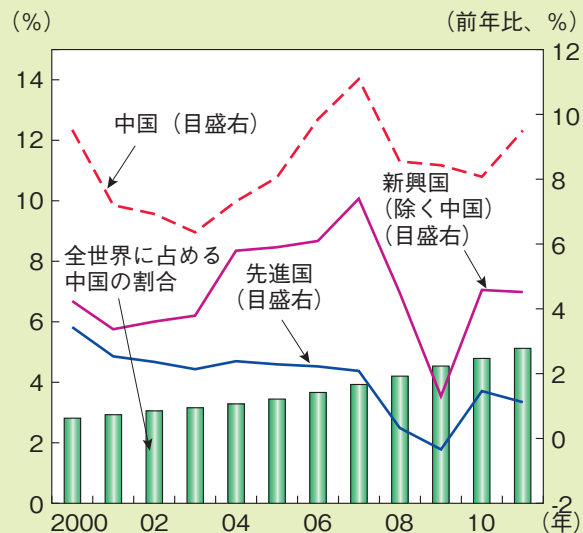
第1-1-7図 新興国の動向

リーマンショック後、新興国が世界経済の回復をけん引、市場としての重要性も高まる

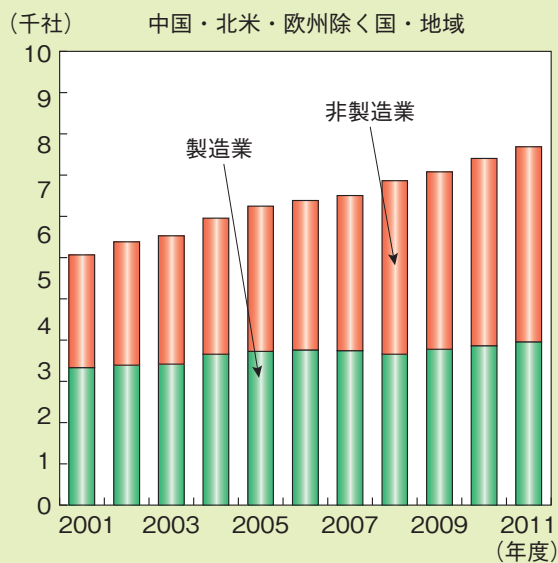
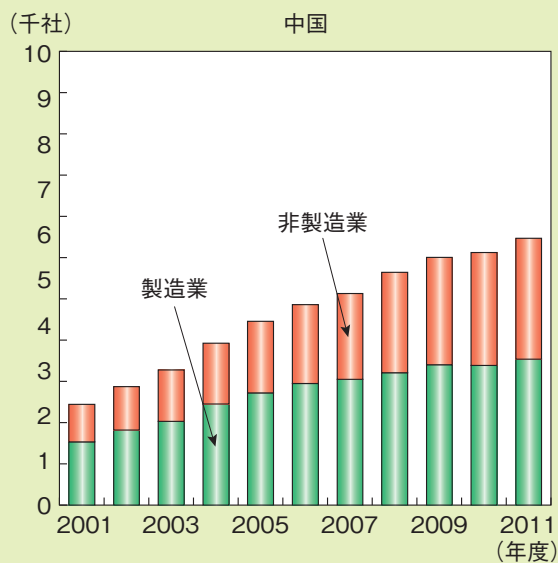
(1) 実質成長率



(2) 名目消費支出



(3) 我が国企業の海外現地法人数



- (備考) 1. IMF “World Economic Outlook” April 2013、国際連合、経済産業省「海外事業活動基本調査」により作成。
 2. 先進国、新興国の分類はIMFにより、先進国は35か国、新興国は151か国。
 3. (1) で、2012年以降はIMF予測値。
 4. (2) はドルベース。

要性が高まっていることが特徴である¹³。新興国の個人消費は2000年代半ばにかけて高い伸びとなったほか、リーマンショック後の大幅な落ち込みからも急速に回復しており、バブル崩壊後のバランスシート調整などで個人消費が低い伸びにとどまる先進国とは対照的な動きとなっている(第1-1-7図(2))。

注

(13) 例えば、Asian Development Bank (2013) は、アジアの新興国は外需に依存したこれまでの経済成長から消費などの内需にけん引された経済成長に移行すると予想している。

中国と中国以外の新興国に分けて見ると、中国では特に消費市場としての役割が高まっている。中国では、2012年に15歳から59歳の生産年齢人口が初めて減少に転じ、経済の供給面で一つの節目を迎えた。賃金上昇による生産コストの上昇を背景に生産拠点としての優位性も相対的に薄れている。一方で、消費者の購買力の高まりを背景に個人消費の伸びは今後も堅調に推移すると見込まれている。我が国企業の中国における現地法人数の推移を見ると、製造業の伸びは大幅に鈍化する一方、非製造業の法人数の伸びが高まっており、生産拠点としての進出から消費市場の拡大を見据えた進出への変化が数字にも表れている（第1-1-7図（3））。中国以外の新興国の現地法人数を見ると、消費市場の拡大を背景として、中国と同様に非製造業の法人数の伸びが著しい。同時に、新たな生産拠点としても選択されていることを背景として、製造業の法人数も緩やかな増加傾向にある。

これまで日本の企業部門は新興国市場において特に低・中所得者層向けの財やサービスの展開で欧米諸国や韓国、中国と比べて出遅れているとの指摘もあり¹⁴、日本の輸出の弱さにつながった可能性もある。新興国市場での事業展開を通じて、その成長の果実を国内に還元していく重要性は、今後、一層高まると考えられる¹⁵。

●シェール革命や原発事故を契機とした世界のエネルギー供給構造の変化

アメリカ発のシェール革命（コラム1-2）や大震災による原発事故を契機として、世界のエネルギー供給の構造が大きく変化しつつある。IEA（国際エネルギー機関）は、2012年見通しにおいて、2035年時点の世界の天然ガス生産量におけるシェールガスのシェアは14%に達し、シェールオイルは2020年時点で世界の原油生産量の4.7%を占めると試算している¹⁶。特に、シェールガスによる供給構造への影響が大きい天然ガスについては、2035年時点の世界の供給量のベースライン¹⁷を9.6%増（37石油換算兆トン→41石油換算兆トン）と大幅に上方修正した（2010年見通しとの比較）（第1-1-8図（1））。一方、原子力については、中国などの新興国で引き続き根強い需要があるものの、先進国を中心に原子力発電のあり方を見直す動きが出ている。IEAは主要国の政策の先行きは不透明としつつも、2035年時点の世界の原子力発電による供給量のベースラインを10.6%減（12石油換算兆トン→11石油換算兆トン）と大幅に下方修正した（2010年見通しとの比較）。

これらの背景には、シェールガスなどの生産が増加するとともに、2035年時点で天然ガス需要の約4割を占める電力部門において、先進国を中心に天然ガスへの需要が拡大することがある。この結果、2035年時点のエネルギーの供給構成について、原子力の割合を1.0%ポイント引き下げ、天然ガスの割合を1.5%ポイント引き上げている（2010年見通しとの比較）（第1

注

（14）例えば、日本貿易振興機構（2010）を参照。

（15）企業部門の海外事業展開の動向については第2章第2節で詳しく分析する。

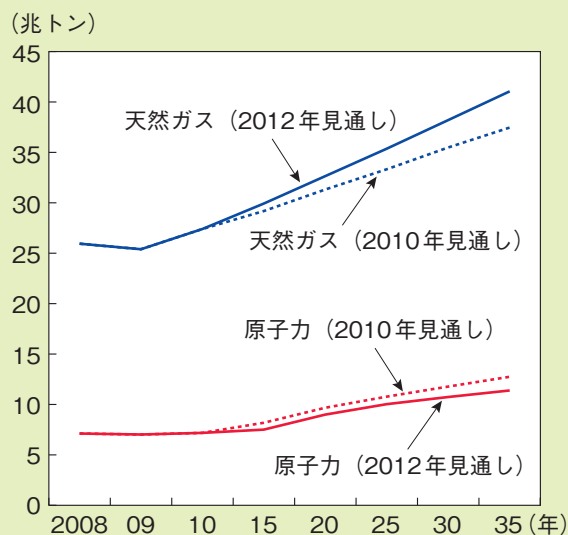
（16）IEAは2012年見通しにおいて、2020年代半ばにシェールオイルの生産がピークに達すると指摘している。

（17）IEAでは、新政策シナリオ（直近の政府の政策公約が具体的な措置によってまだ裏付けられていないとしても慎重に実行されると想定）をベースラインとしている。

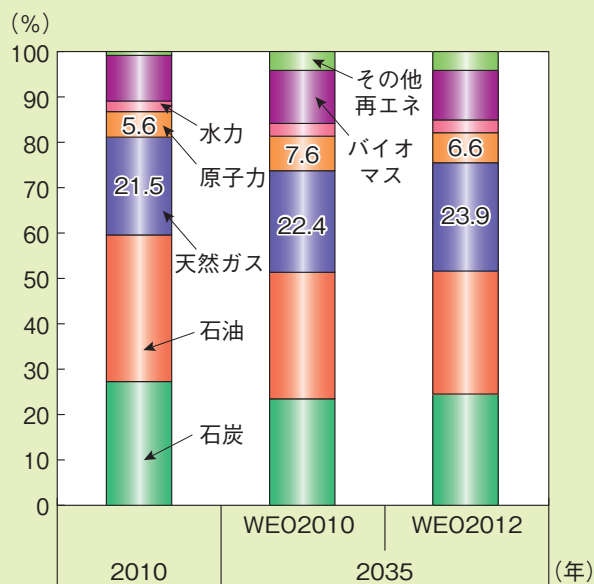
第1-1-8図 世界のエネルギー供給構造の変化

天然ガスの供給見通しは上方修正、原子力の供給見通しは下方修正

(1) 天然ガスと原子力の供給見通し



(2) エネルギー源別供給構成見通し



(備考) IEA “World Energy Outlook 2010”、“World Energy Outlook 2011”、“World Energy Outlook 2012”により作成。

1-8図(2))。同時に、2035年の天然ガス価格について、アメリカ、ヨーロッパ、日本の輸入価格(2011年価格)を平均で5.1ドル/MBtu引き下げている(2010年見通しとの比較)¹⁸。

これまでのところ世界のエネルギー価格が落ち着いている背景には、新興国の景気回復が総じて弱いものととどまっていることのほか、世界のエネルギー供給構造の変化がエネルギー価格の上昇を緩和する要因となっていることがある。LNG(液化天然ガス)輸入量の増加と輸入価格の上昇に直面する日本は、こうした良好な環境が続く間に新たなエネルギー供給構造を確立していく必要がある。

シェール革命を受けて、アメリカではシェールガス・オイルの開発や流通、天然ガス火力発電、石油化学などの様々な分野で新規投資が見込まれている。我が国企業がその需要を取り込み始めている事例も見られており、今後、その一層の拡大が期待される。また、アメリカからのLNG輸入拡大などを通じて日本のLNGの輸入価格引下げに資することも期待される。

●情報通信技術(ICT)による成長機会の拡大

ICTは、あらゆる領域に活用されるツールとして、先進国はもとより途上国でも経済成長のエンジンとして期待されている。ICT産業の拡大とICT利用部門での利活用による生産性向上

注 (18) 2010年見通しにおける輸入価格(2009年価格)の2035年までの年平均上昇率2.4%を用いて、2035年の輸入価格(2011年価格:16.9ドル/MBtu)を求め、2012年見通しにおける2035年の輸入価格(2011年価格:11.8ドル/MBtu)と比較した。

を通じた成長という面では、クラウドコンピューティングやソーシャルネットワークサービス、立体を造形できる3D（3次元）プリンターなどの技術革新が続いている。また、世界規模でのインターネットの普及によるマーケットの形成により、新たな成長機会も生まれている。医療や環境、貧困問題などの社会的課題の解決への貢献も期待されている。このため、世界的に設備投資が伸び悩む中でも、アジア・太平洋地域を中心にICT投資の成長が見込まれているほか、モバイルインフラを中心にICTインフラへの投資も大幅に伸びている¹⁹。

日本は、世界最先端のICTインフラの構築を成し遂げたものの、その維持管理・更新を行っていく上で、いくつかの課題に直面している。また、ICTの普及・利活用面では、非製造業でのICT活用の遅れやハードウェアに偏った活用、ICT人材の質・量両面での不足などの課題を依然として抱えている²⁰。

一方、日本はクールジャパンに代表される豊富なコンテンツ、今後世界で成長が期待されるモバイルインターネット分野などで強みを有している。また、大震災後のエネルギー制約に対応するため、スマートグリッドの導入に向けた官民の取組が既に始まり、国民生活を支える社会的基盤としての社会保障・税番号制度の導入も決定された。日本の強みを生かすとともに、世界が今後、直面する課題にフロントランナーとして取り組み、その処方箋を示すことにより、世界の成長を取り込む機会が到来している。

注 (19) 総務省（2012）によれば、ICT投資は2011年から2016年にかけて全世界で年平均5.4%、アジア・太平洋地域で同7.2%増加すると見込まれている。
(20) これらの課題の現状と対応は第2章第3節、第3章第1節でそれぞれ論じる。

コラム

1-1 バーゼルⅢの最近の動向と経済への影響

リーマンショックの経験を踏まえ、自己資本比率規制の見直しやレバレッジ比率²¹、流動性カバレッジ比率（LCR：Liquidity Coverage Ratio）²²に関する規制の導入を主な内容とするバーゼルⅢが2013年1月1日から順次導入されている。バーゼルⅢの導入に当たっては、日本を含む14の国・地域がバーゼルⅢに係る最終規則を公表している（コラム1-1-1表）。しかし、アメリカ、EUを含む5つの国・地域はバーゼルⅢを具体化するための国内規制の発効に至っていない（2013年3月時点）。

バーゼルⅢの導入が経済に与える影響については、IIF（国際金融協会）は日本などの実質GDP成長率が最大で毎年0.7%ポイント下押しされると評価している一方で、BIS（国際決済銀行）は日本を含む15の先進国・地域の経済成長へのマイナスの影響は0.03%ポイントにとどまるとしている（コラム1-1-2表）。バーゼルⅢの基準を満たすために必要となる資本増強額の大きさや基準を満たすために要する期間、さらに試算の対象国・地域の違いもあって、影響の大きさには幅がある。

コラム1-1-1表 主要国・地域の取組状況（2013年3月時点）

国内規制実施済み	日本、オーストラリア、カナダ、中国、香港、インド、メキシコ、サウジアラビア、シンガポール、南アフリカ、スイス
国内規制を最終化・未実施	アルゼンチン（2013年12月に実施予定） ブラジル、ロシア（両国とも同年10月に一部実施予定）
国内規制案公表済・最終確定未済	米国、EU、インドネシア、韓国、トルコ

（備考）バーゼル委員会により作成。

コラム1-1-2表 バーゼルⅢの導入による経済への影響

試算機関	資本増強期間における毎年のGDP成長率への影響	試算の前提
IIF	ケース① ▲0.70%ポイント ケース② ▲0.20%ポイント	（試算の対象国）アメリカ、ユーロ圏、日本、英国、スイス （要資本増強額）①では2011年～15年にコアTier1資本を1兆3,060億ドル増額、②では2011年～20年に8,160億ドル増額 （資本増強期間）①では2011年～15年、②では2011年～20年
OECD	ケース① ▲0.05%ポイント ケース② ▲0.16%ポイント	（試算の対象国）アメリカ、ユーロ圏、日本 （要資本増強額）2009年時点の資本を前提に、①では2015年までにコアTier1比率を1.2%ポイント、②では2019年までに3.7%ポイント引上げ （資本増強期間）①、②の前提に関わらず資本増強開始後5年
BIS	▲0.03%ポイント	（試算の対象国）アメリカ、ドイツ、フランス、日本など15の先進国・地域 （要資本増強額）資本増強期間中にコアTier1比率を1.3%ポイント引上げ （資本増強期間）資本増強開始後8年

（備考）1. IIF、OECD、BISにより作成。

2. 対象国・地域の実質GDP成長率が標準ケースと比べて平均的に何%下振れるかを試算したもの。

- 注 (21) 銀行システムのレバレッジを一定以下にすることにより、過度なリスクテイクを抑えることを目的として、オンバランスシート項目とオフバランスシート項目のエクスポージャーの和に占めるTier1資本の比率を3%以上とするもの。なお、今後2017年1月1日まで、最低基準を3%として試行的な運用がなされる予定。
- (22) 市場が悪化している状況（ストレステストシナリオ）下の流動性リスクに対応できる流動性資産の確保を目的として、ストレステストシナリオ下でも30日間耐えられるだけの適格流動性資産を一定のストレス下での（ネット）資金流出額以上とすることを求める規制。LCRの最終規則文書は2013年1月に公表され、その導入は2015年からの完全実施ではなく2015年からの段階的実施に変更されたほか、適格流動資産の範囲の拡大（現金、国債等に加え、主要株式構成銘柄である非金融機関の上場株式、一定の条件を満たす住宅ローン担保証券（RMBS）、BBB-格以上の社債を対象）などの修正が行われた。

コラム

1-2 シェール革命と我が国経済への影響

シェールガス²³は、2000年代に入ってアメリカを中心に採掘が進展している。その技術を転用することでシェールオイルも2009年以降、開発が進んでいる。アメリカでは、シェールガスの生産増加により需給バランスが緩和した結果、天然ガス価格は低下傾向にある。一方、日本の天然ガスの調達価格は現在、主に原油価格連動型の長期契約となっているため、上昇傾向にあり、水準も海外と比べて高い（コラム1-2図（1））。

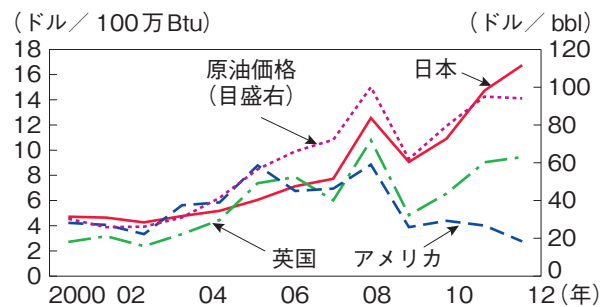
大震災以降、原子力発電所が順次停止されたことに伴い、発電電力量に占める原子力のシェアは2011年2月の33%から3%（2013年1月）へと低下している²⁴。その代替電源としてLNG火力発電への需要が高まり、火力発電電力量のシェアは60%から90%へと上昇している。その結果、エネルギー源別の輸入シェアでも、LNGの調達比率は2010年度の20.4%から2011年度の23.5%へと大幅に上昇している（コラム1-2図（2））²⁵。

こうしたことから、アメリカ産のLNGへの期待は大きいものの、現在、同国のLNGはFTA締結国に優先的に輸出するよう定められており、FTAを締結していない日本が輸入する場合には、FTA締結国よりも厳しい審査が必要となっている。アメリカ政府は、天然ガスの輸出がアメリカ経済にとって利益が大きいと判断し、輸出規制の緩和を検討している。こうした動きを見据えて、アメリカでは我が国企業が参画するLNGの輸出計画²⁶も動き出しており、アメリカからの輸出の一刻も早い実現が期待される。仮に審査中のプロジェクトが全て許可されるとともに、検討中となっているガス価格連動での調達分が実現した場合には、日本のLNG調達価格は、LNGの輸入全てを原油価格連動型の契約で調達する場合と比較して最大15.2%（2020年時点）低下するとの試算もある²⁷。

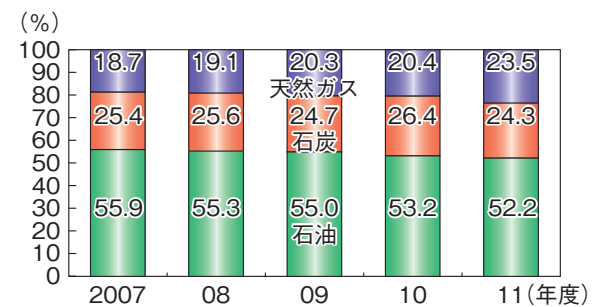
コラム1-2図 日本の天然ガス関連の動向

割高な日本の天然ガス調達量は増加

(1) 日米欧の天然ガス価格などの推移



(2) 日本のエネルギー源別輸入シェア



（備考） 1. BP、資源エネルギー庁「総合エネルギー統計」により作成。

2. (1) のアメリカはヘンリー・ハブ・スポット市場の価格、英国はNBPスポット市場の価格、日本は輸入価格（CIF）。原油価格はWTI最期近物。

注

(23) 固い頁岩（シェール）層から採取される天然ガス。原油が採掘される場合はシェールオイルと呼ばれる。これらは従来の技術では採掘が困難な非在来型資源の一種で、2000年代に入り革新的な採掘技術が実用化されたことにより、採掘コストが低下し大規模な生産が可能となった。

(24) 稼働している原子力発電所は、関西電力・大飯原子力発電所3、4号機のみとなっている（2013年7月現在）。

(25) LNGの輸入増加に伴い、LNGの調達先はインドネシア、マレーシア、オーストラリアなどのアジア大洋州地域を中心とした15か国（2010年）から21か国（2012年）へと拡大している。

(26) Freeportプロジェクト（440万トン／年）の輸出が2013年5月17日（現地時間）にアメリカ政府から承認されたほか、Cameron（800万トン／年）、Cove Point（230万トン／年）の2つのプロジェクトが2017年以降の輸出に関する審査を受けている。これらの合計1,470万トン／年は2012年度のLNG輸入量の約2割に相当する。

(27) 日本政策投資銀行（2013）を参照。

(3) 対外収支の動向

主要先進国・地域と比べて、リーマンショック後の日本の輸出の弱さが目立っている。こうした輸出の弱さも一因となって、日本の経常収支黒字は急速に縮小している。リーマンショック後の対外収支の動向を整理するとともに、日本の輸出の弱さの背景を探る。

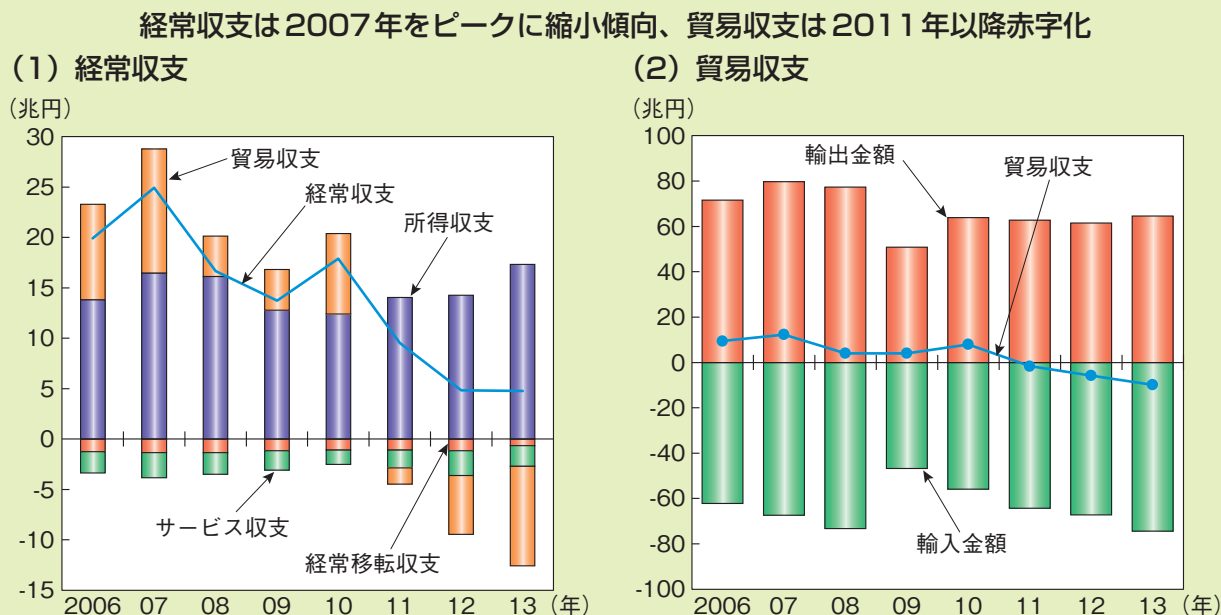
● 経常収支黒字は2007年以降、縮小傾向で推移

経常収支黒字は2007年をピークに縮小傾向にあり、2011年以降は2年連続で急速に縮小した（第1-1-9図（1））。所得収支やサービス収支が比較的安定的に推移する中で、貿易収支の黒字がリーマンショック後に急減し、2011年以降に赤字に転じたことが経常収支の黒字縮小の主要因となっている²⁸。貿易収支の推移を見ると、リーマンショック後に輸出金額が急減し、その後も低水準で推移する中で、2010年以降、輸入金額が急増した結果、貿易収支が赤字に転じたことが分かる（第1-1-9図（2））。

● 2011年の貿易収支赤字化は、輸入価格の上昇、輸出数量の減少が主因

貿易収支（通関ベース）の変化を輸出入の数量・価格要因に分けて、2011年の貿易収支赤

第1-1-9図 経常収支の推移



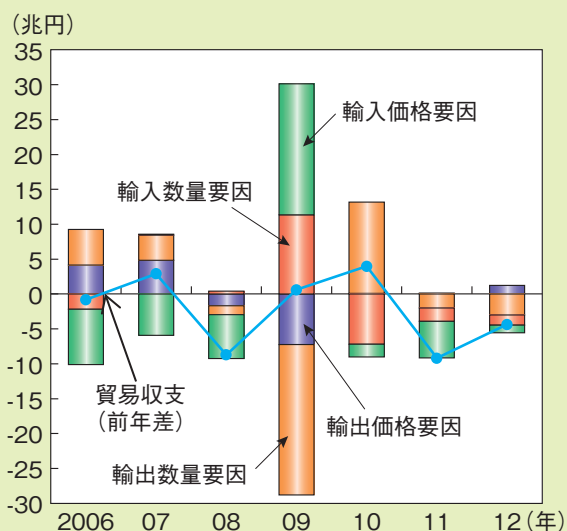
注 (28) 2011年以降に経常収支の黒字が縮小した要因の詳細については、佐藤・中島（2013）を参照。

字化と2012年の貿易赤字拡大の要因を確認しよう。輸出について見ると、輸出価格は2011年、2012年とほとんど変化していないが、輸出数量は2011年以降、大震災、タイの洪水、欧州政府債務危機を背景とした世界景気の減速の影響などから減少が続いており、2012年は赤字拡大の最大の要因となった（第1-1-10図（1））。品目別の輸出数量の推移を見ると、2012年は一般機械の減少が最大の寄与となっているが、この背景には後述するように欧米諸国や中国などの設備投資の低迷があると考えられる（第1-1-10図（2））。

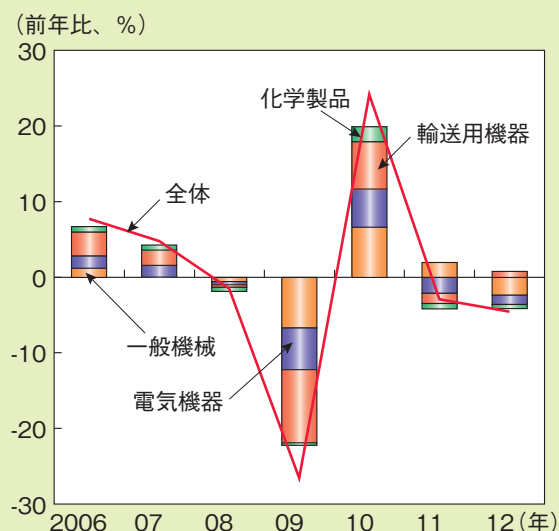
第1-1-10図 貿易収支（通関ベース）の要因分解

2011年以降の輸入価格の上昇や輸出数量の減少により、通関収支は赤字傾向が続く

（1）貿易収支（通関ベース）の要因分解

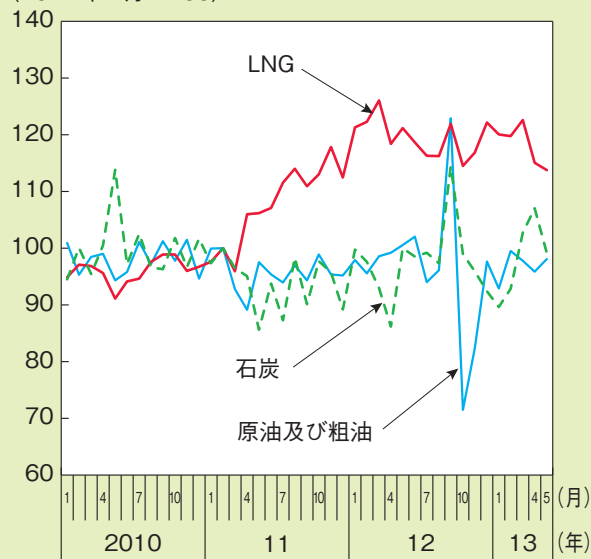


（2）品目別輸出数量の推移



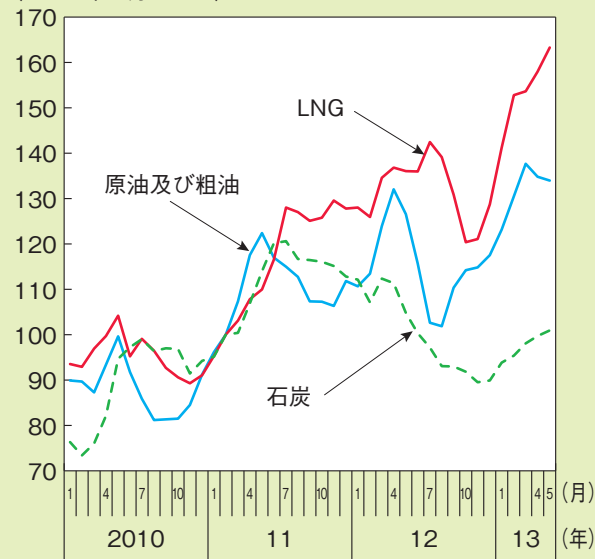
（3）鉱物性燃料の輸入数量の推移

(2011年2月=100)



（4）鉱物性燃料の輸入価格の推移

(2011年2月=100)



(備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。内閣府による季節調整値。

2. (1) の数量要因、価格要因は、貿易指数のうち数量指数、価格指数の前年比を用いて算出。

一方、輸入について見ると、鉱物性燃料価格の上昇を背景とした輸入価格の上昇が2011年の貿易収支の赤字化に最も寄与し、2012年も引き続き赤字拡大の要因となっている。また、鉱物性燃料の輸入数量の増加などを背景に、輸入数量の増加も小幅ながら継続的に貿易収支の赤字化に寄与している（前掲第1-1-10図（1））。

大震災後の輸入数量増加の一因となった鉱物性燃料の輸入数量の推移を見ると、2011年4月から2012年3月にかけてLNGの輸入数量が大幅に増加したものの、2012年5月の泊原子力発電所の停止を最後に、火力発電への代替が一巡したこともあり、LNGの輸入数量は高水準で横ばいとなっており、輸入数量面からの赤字拡大は一服している（第1-1-10図（3））²⁹。一方、鉱物性燃料価格については、円安方向への動きの影響を受けて、2013年以降急上昇しており、この結果、輸入金額も急増している（第1-1-10図（4））。

●輸出相手国の景気低迷と円高が輸出を押下げ

主要先進国・地域との比較でも日本の輸出の低迷は際立っていた（前掲第1-1-4図（4））。また、貿易収支の赤字化の主因の一つは輸出数量の伸び悩みである。輸出数量関数の推計から、その要因は以下の通り整理できる³⁰（第1-1-11図）。

第一に、最も影響が大きいのが所得要因（輸出相手国の景気動向）である。輸出の所得弾性値は1.9となっており、リーマンショック後から2009年3月にかけて輸出を最大30%程度押し下げた。リーマンショック後に輸出が急減した最大の要因は、世界景気との連動性が高い日本の輸出構造と主要輸出相手国の景気の急速な悪化にあったといえよう。その後は、世界経済の緩やかな回復を受けて、マイナス寄与は縮小に転じ、2011年末には押上げ要因に転じた。しかし、2012年に入って世界経済に景気減速の動きが広がったことから、押上げ寄与は小幅のまま横ばい圏内で推移した。2013年に入ってから、世界経済に底堅さも見られるようになったことから、押上げ寄与は緩やかな増加基調にある。

第二に影響が大きいのが価格要因である。輸出の価格弾性値は-0.8と所得弾性値と比べて低いものの、特に、リーマンショック後に急速に進んだ円高は、実質実効レートベースで25%（2008年7月から2012年7月までの上昇率）に達し、輸出数量を継続的に押し下げてきた。その押下げ幅は2012年11月に14%ポイント程度に達したものの、2012年秋からの円安方向への動きを受けて、押下げ幅は緩やかに縮小しつつある。

第三の要因が海外生産移転の進展である。海外現地生産比率の弾性値は-0.07となった³¹。内閣府の企業行動に関するアンケート調査（2012年度）の結果を見ると、現地・進出先近隣国の需要が旺盛又は今後の拡大が見込まれることを主な理由に、海外現地生産比率は上昇基調

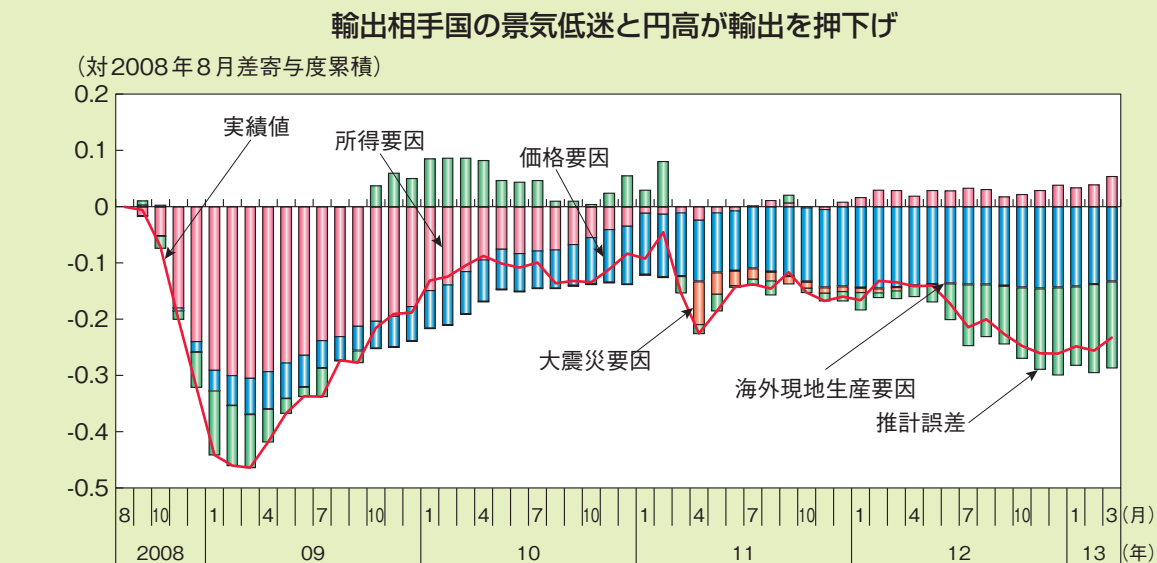
注

(29) 最近の鉱物性燃料の輸入動向については、中島（2013）を参照。

(30) 輸出数量関数の推計結果については付注1-1参照。2012年年央以降、推計結果以上に輸出が落ち込み、推計誤差が拡大しているが、その要因として日本の主要輸出品目である輸送用機器、電気機器、一般機械で需要の下振れがあったことが考えられる。詳細については、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2012）を参照。

(31) 海外現地生産比率の弾性値は、10%水準で統計的に有意ではない。

第1-1-11図 輸出数量低迷の背景



(備考) 1. 財務省「貿易統計」、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、IMF「IFS」、Eurostat、カナダ統計局、CPB「Netherlands Bureau for Economic Policy and Analysis」、CEICにより作成。
 2. 内閣府による季節調整値。
 3. 詳細は付注1-1を参照。

にあり、輸出を継続的に押し下げる要因となっていることがうかがえる。ただし、この間の押し下げ効果は小幅にとどまったと試算された。

リーマンショック後、主要通貨に対し円だけが上昇する状況（円の独歩高）が続いてきたが、2012年秋以降、為替レートは円安方向に転じている。2013年に入り、輸出は持ち直しの動きが見られるが、円安方向への動きの輸出押し上げ効果が徐々に顕在化し、海外景気の底堅さとあいまって、増加に向かうことが期待される。

2 大震災からの復旧・復興の動向

大震災からの復旧・復興の現状と課題を整理する。特に被害の大きかった岩手県、宮城県、福島県（以下、「東北3県」という）の復旧・復興事業の進捗を確認した上で、東北3県の生産、設備投資、雇用、住宅着工の推移を比較し、東北3県で復旧・復興の進捗に差は見られるのか、見られるとすればその背景は何かに焦点を当てて点検する。

●復旧・復興事業は進んでいるものの、道半ば

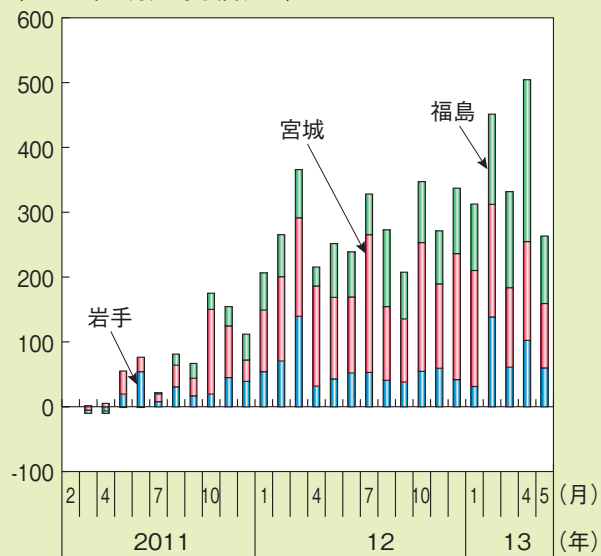
最初に、復旧・復興事業の進捗を確認する。大震災前の2011年2月を起点とした東北3県の公共工事請負金額の累積寄与度の推移を見ると、復旧・復興事業の進捗は大きく3つの局面に分けられる（第1-1-12図（1））。最初に、2011年6月以降、主にながれき処理の実施に伴い、岩手県が大きくプラスに寄与し始めた。次に、同年10月以降、宮城県でもながれき処理工事の

第1-1-12図 復旧・復興事業の動向

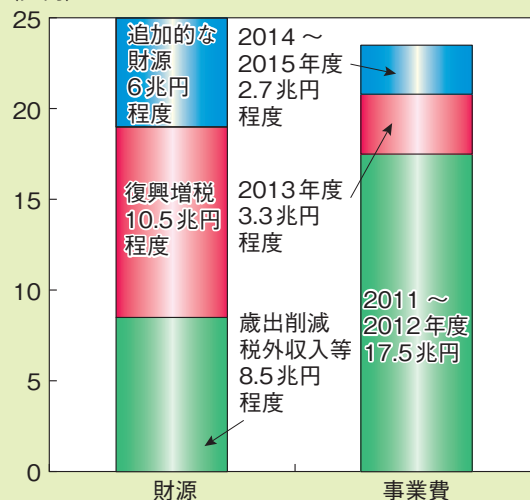
復旧・復興事業は進んでいるものの、道半ば

(1) 公共工事請負金額（東北3県合計）への 県別累積寄与度 (2) 復興財源フレーム

(2011年2月比寄与度、%)



(兆円)



- (備考) 1. 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」、復興庁「復興の現状と取組」により作成。
 2. (2) の事業費は、国・地方合計（公費分）であり、2014～2015年度については、現時点において、確実に実施が見込まれる施策・事業規模。
 3. (2) の追加的な財源は、決算剰余金等2兆円程度と日本郵政の株式の売却収入4兆円程度。

本格化を背景に伸びが高まった。最後に、2012年5月以降、福島県において関係自治体との協議などを経て国・地方公共団体の大型の除染事業が動き始めたことから伸びが高まっている³²。

東北3県の主なインフラの総延長に占める本復旧完了割合を見ると、主要な直轄国道はほぼ完了しており、鉄道では約9割まで回復している。ただし、一部のインフラでは、復旧完了割合と住民の実感に乖離が生じており、利便性の向上が課題となっている³³。被災地の復旧・復興事業については、その円滑化・加速化のため、2013年1月の復興推進会議において、今後の事業規模と財源について見直しが行われ、6兆円の復興財源を追加で確保することが決定された。これにより、「集中復興期間」（2011年度から2015年度）における財源は従来の19兆円程度から25兆円程度に増額された（第1-1-12図（2））。

●生産はおおむね全国平均並みに回復しているものの、業種によってばらつき

東北地方の鉱工業生産は、大震災から1年が経った2012年春頃には全国平均並みに回復し、

注 (32) 公共工事請負金額は増加しているものの、除染事業の進捗は自治体ごとに差があることや避難指示区域におけるインフラの復旧などは途上であることなどに留意が必要である。

(33) 鉄道網の利便性などの状況については、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2012）を参照。

その後は全国とおおむね同じ動きとなっている（第1-1-13図（1））。東北3県の生産を見ると、回復が大幅に遅れていた宮城県の生産も2012年夏頃には東北地方とほぼ同水準に回復した（第1-1-13図（2））。しかし、2012年年央から後半にかけてのエコカー補助金の効果のほく落を受けた自動車の生産調整などを背景に、東北3県の生産はいずれも大きく減少し、大震災前の水準と比べて9割前後の水準となっている。

次に、主要業種別に東北3県の生産の推移を見ると、東北3県の主力産業である輸送機械では、大手自動車メーカーの生産拠点設立に伴い、岩手県の生産が大震災前の約1.5倍の水準まで増加しており、岩手県の生産回復に輸送機械が大きく寄与している（第1-1-13図（3））。また、復旧・復興需要から、岩手県と宮城県では窯業・土石製品が2012年以降、大震災前を大幅に上回る水準で推移している（第1-1-13図（4））。一方、水産加工を含む食料品・たばこでは、特に浸水被害の大きかった宮城県で生産の回復が遅れている（第1-1-13図（5））。このように、東北3県の生産はおおむね全国平均並みに回復しているものの、業種によってばらつきがみられる³⁴。

●東北地方の設備投資は製造業で減速、非製造業で持ち直し

次に、設備投資について確認しよう。ここでは、データの制約から東北地方の業種別の設備投資実績と設備投資計画を全国と比較し、県別のデータが公表されている岩手県、福島県の動向も参照する³⁵。2012年度の東北地方の設備投資は2年連続で増加し、前年度比17%増と全国と比べても高い伸びとなった。20%前後の高い伸びが続く岩手県がけん引するとともに、福島県も1%増の増加に転じた（第1-1-14図（1））。製造業では東北地方と岩手県が全国より高い伸びとなったのに対し、福島県は2年連続で減少し、2012年度は前年度比36%減と減少幅が拡大した（第1-1-14図（2））。一方、東北地方の非製造業が全国と比べて強い動きとなる中で、特に福島県は前年度比58%の高い伸びとなっている（第1-1-14図（3））。

2013年度の設備投資計画を見ると、全国の製造業が2013年6月調査で前年度比6%の増加に転じたのに対し、東北地方、岩手県、福島県の製造業は計画が下方修正された結果、前年度から減少すると見込まれている。一方、非製造業については、2013年6月調査で東北地方、岩手県、福島県が上方修正され、特に福島県は前年度比14%の増加が見込まれている³⁶。

先行きを考えるため、設備投資を取り巻く環境を点検しよう。2013年度の経常利益計画を見ると、東北地方は前年度比増加に転じ、全国より高い伸びとなっている。特に、福島県は

注 (34) 津波による生産設備の毀損から大震災後に大きく減少した後、回復が遅れていた化学、鉄鋼、パルプ・紙・紙加工品については、2012年半ば以降全国とおおむね同水準で推移している。

(35) 支店短観の場合、本社を対象地域に置いている企業が調査対象となるため、母集団の数が少ないことから、回答率の変化によって値の変動が大きくなる場合があることに留意が必要である。なお、宮城県を対象とした集計値は公表されていない。

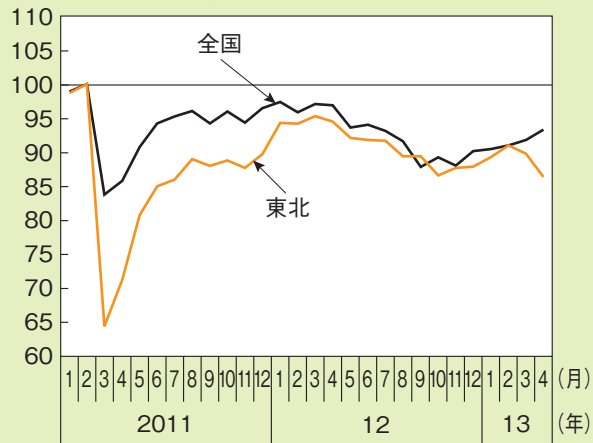
(36) データの出所は異なるものの、財務省東北財務局「法人企業景気予測調査」を用いて宮城県の動向を確認すると、2012年度の設備投資計画は非製造業が底堅く推移する一方、製造業は計画の下方修正が続き、前年度比38%減と見込まれている。2013年度の設備投資計画においても非製造業が増加する一方、製造業は減少すると見込まれている。

第1-1-13図 東北3県の生産の推移

生産はおおむね全国平均並みに回復しているものの、業種によってばらつき

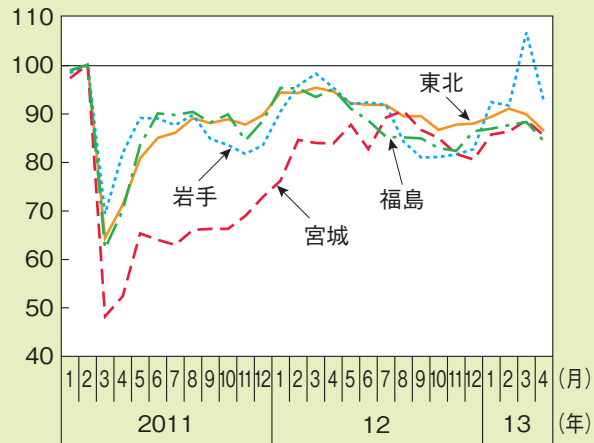
(1) 全国と東北の鉱工業生産

(2011年2月=100)



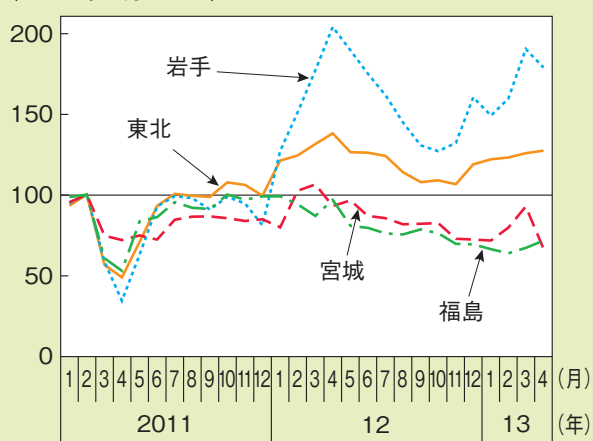
(2) 東北3県の鉱工業生産

(2011年2月=100)



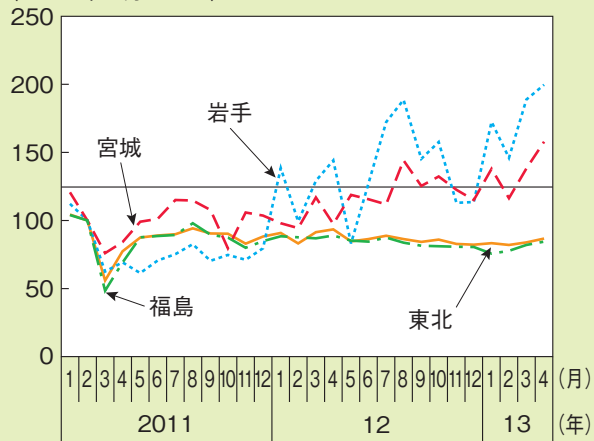
(3) 東北3県の輸送機械

(2011年2月=100)



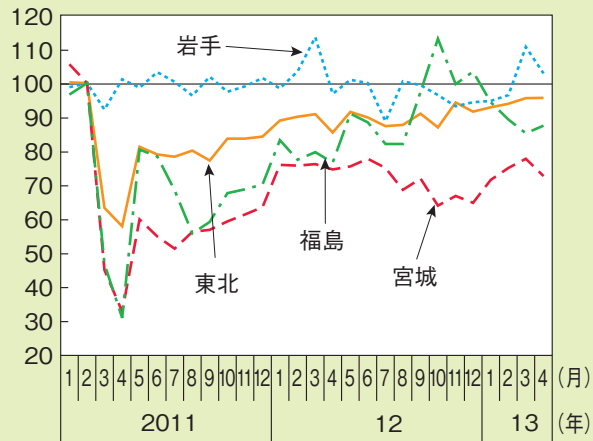
(4) 東北3県の窯業・土石製品

(2011年2月=100)



(5) 東北3県の食料品・たばこ

(2011年2月=100)



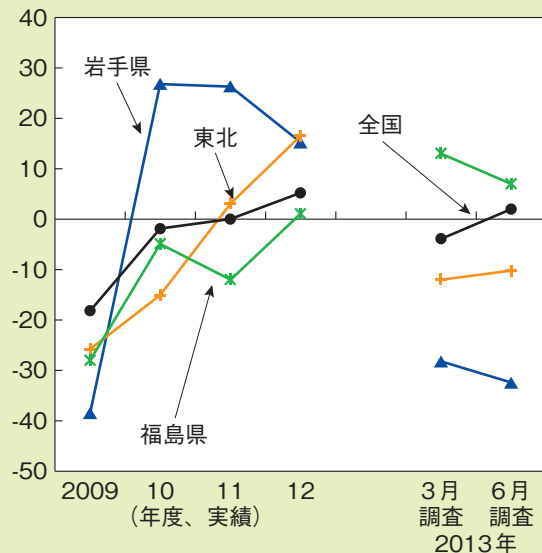
(備考) 1. 経済産業省、東北経済産業局管内、岩手県、宮城県、福島県「鉱工業指数」により作成。
2. 平成17年基準の指数。

第1-1-14図 東北地方の設備投資・設備投資計画

東北地方の設備投資は、非製造業では底堅いものの製造業では減速傾向

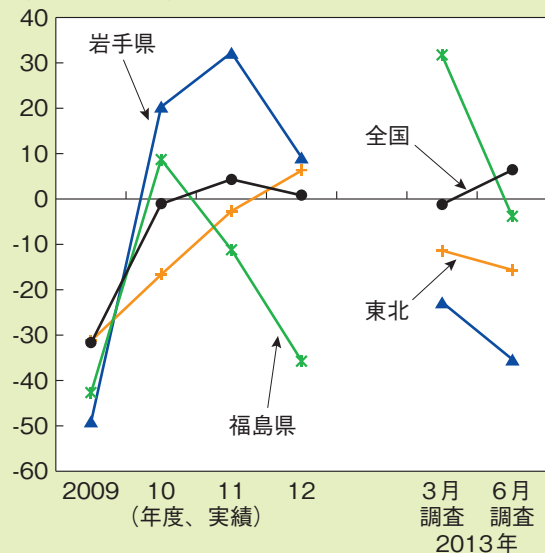
(1) 全産業

(前年度比、%)



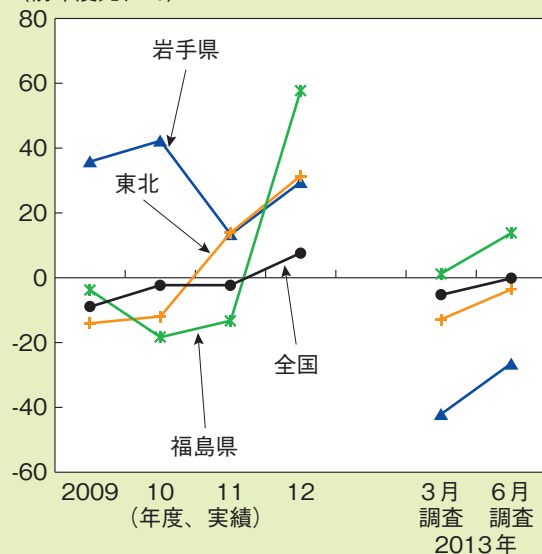
(2) 製造業

(前年度比、%)



(3) 非製造業

(前年度比、%)



- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、日本銀行盛岡支店「岩手県企業短期経済観測調査」、福島支店「全国企業短期経済観測調査（福島県分）」、仙台支店「企業短期経済観測調査—東北地区6県—」により作成。
 2. ソフトウェア投資額を含まないベース。13年度は計画。
 3. 東北、岩手県、福島県の調査対象はそれぞれの地域・県に本社を置く企業。

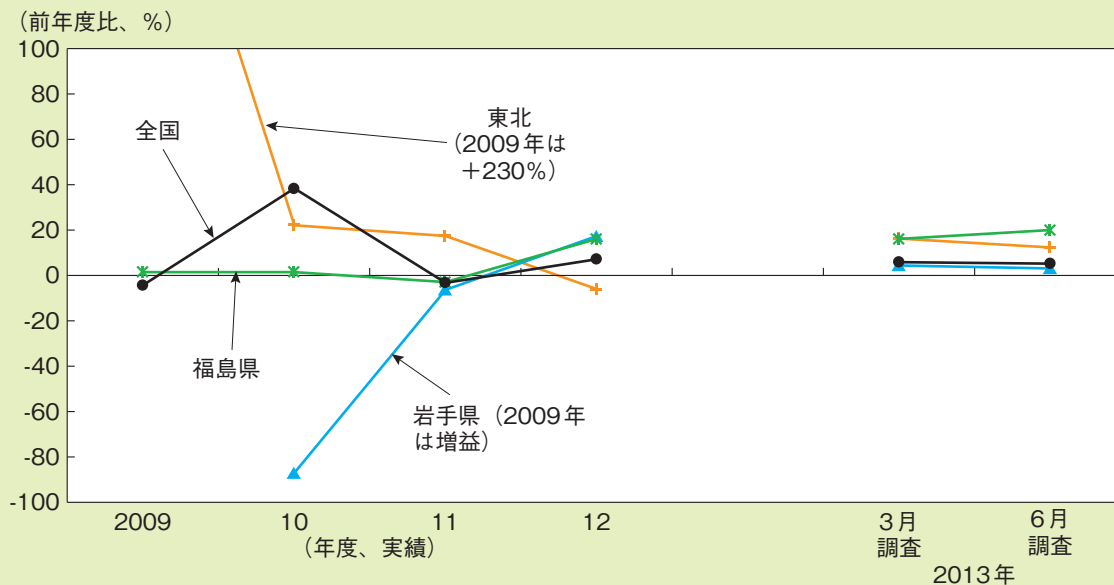
2013年6月調査で上方修正され、前年度比16%増と伸びが高まると見込まれている³⁷（第1-1-15図（1））。設備過剰感を見ると、2012年後半の景気減速を背景に東北地方の製造業は過

注 (37) 財務省東北財務局「法人企業景気予測調査」によれば、宮城県の2013年度の経常利益計画では、非製造業、製造業ともに前年度から減少が見込まれている。

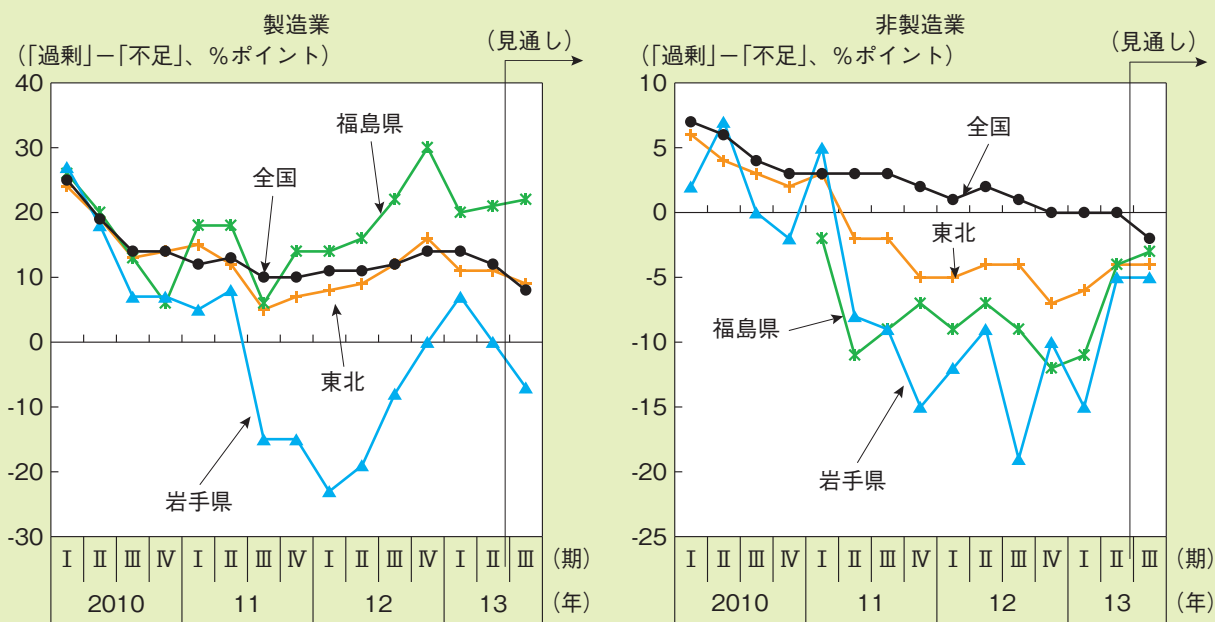
第1-1-15図 東北地方の収益環境と設備過剰感

東北地方の2012年度の経常利益は減少したが、非製造業では設備不足傾向

(1) 経常利益計画



(2) 設備過剰判断DI



(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、日本銀行盛岡支店「岩手県企業短期経済観測調査」、福島支店「全国企業短期経済観測調査(福島県分)」、仙台支店「企業短期経済観測調査—東北地区6県—」により作成。

剰感が高まっていたものの、2013年に入って低下しつつある。ただし、福島県は過剰感が高く、横ばい圏内で推移している。一方、復旧・復興需要を背景に東北地方、岩手県、福島県の非製造業では不足超となっている(第1-1-15図(2))。

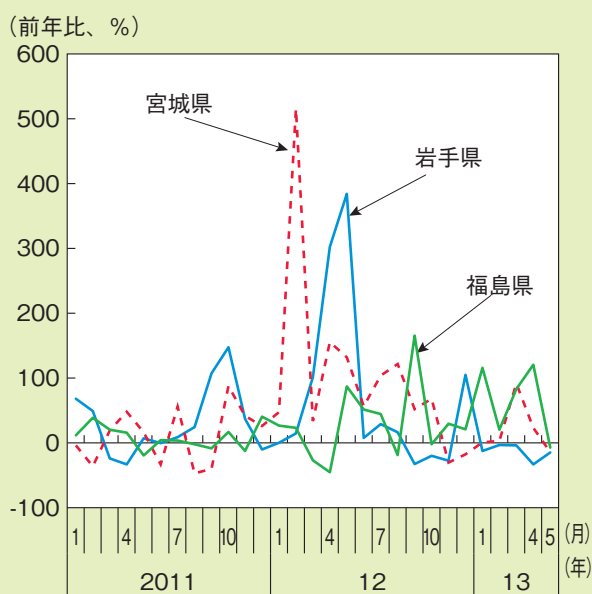
●構築物投資は岩手県、宮城県で先行、福島県も増加へ

東北3県の構築物投資の推移を見ると、岩手県、宮城県では津波被害の復旧・復興需要などを背景に2012年前半まで高い伸びとなったものの、2012年末にかけて減速傾向が顕著となっている。これに対し、福島県では原発事故などの影響から回復が遅れており、2012年春頃から目立った増加が見られ始めている（第1-1-16図（1））。

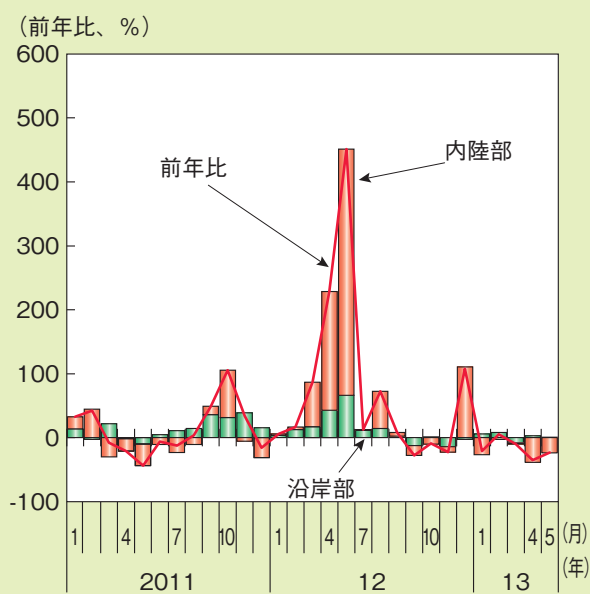
第1-1-16図 東北3県の構築物投資

東北3県の構築物投資は、岩手県、宮城県で先行

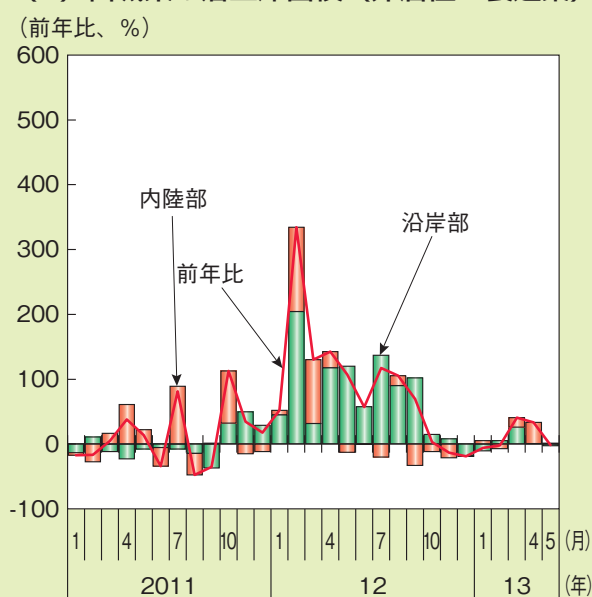
（1）東北3県の着工床面積（民間非居住・全産業）



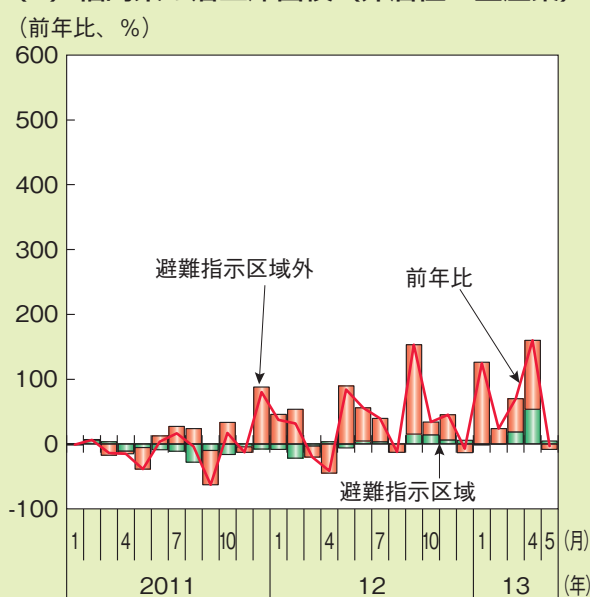
（2）岩手県の着工床面積（非居住・全産業）



（3）宮城県の着工床面積（非居住・製造業）



（4）福島県の着工床面積（非居住・全産業）



（備考） 1. 国土交通省「建築着工統計」により作成。
2. (2)～(4)の値は民間と公的部門の合計。

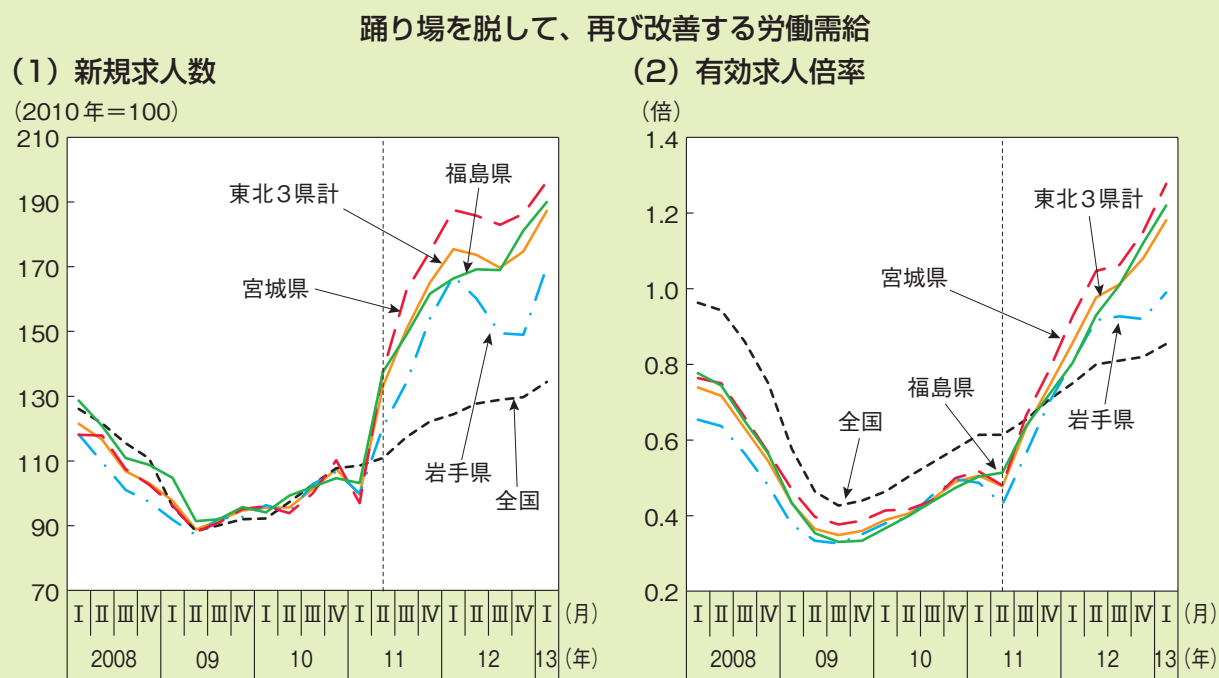
被災地の構築物投資をエリア別に見ると、宮城県や岩手県の沿岸部では2011年秋以降、構築物投資が高い伸びとなり、両県の水準を押し上げている一方、福島県の沿岸部を中心とする避難指示区域では2012年秋以降、ようやく前年比で小幅ながら増加が見られる（第1-1-16図（2）～（4））。沿岸部での構築物投資の遅れが岩手県、宮城県と福島県の間における設備投資の回復テンポのずれの主要因となっている。

●労働需給は再び改善傾向も、依然としてミスマッチが課題

東北3県の労働需給の動向を見ると、2012年1-3月期から年末にかけて、製造業を中心とした雇用情勢の悪化などから新規求人数が減少したものの、2012年末からは再び増加傾向にある（第1-1-17図）。また、人口減少や就職決定などにより有効求職者数も減少傾向にある。こうした新規求人数の増加、有効求職者数の減少を背景として、東北3県の有効求人倍率も上昇基調にあり、1倍を超える水準となっている。

この背景を確認するため、業種別の雇用人員判断DI³⁸を見ると、大震災の直後は雇用の過剰感が一時的に高まったものの、2011年10-12月期以降、非製造業で大幅な不足超が続いていることから、全産業でも不足超となっている（第1-1-18図）。一方、製造業では、エコカー補助金の効果はく落などを受けた自動車の生産調整の影響や景気の弱い動きを受けて、2012

第1-1-17図 東北3県の労働需給の動向



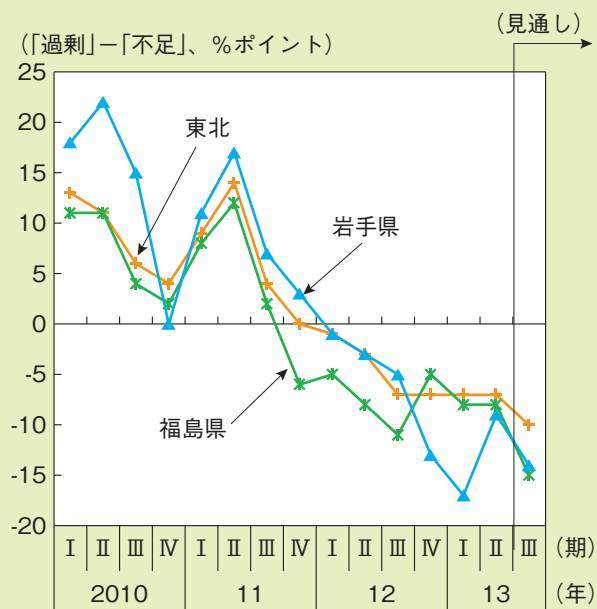
（備考）厚生労働省「職業安定業務統計」により作成。季節調整値。

注 (38) 支店短観では、宮城県の値は公表されていない。

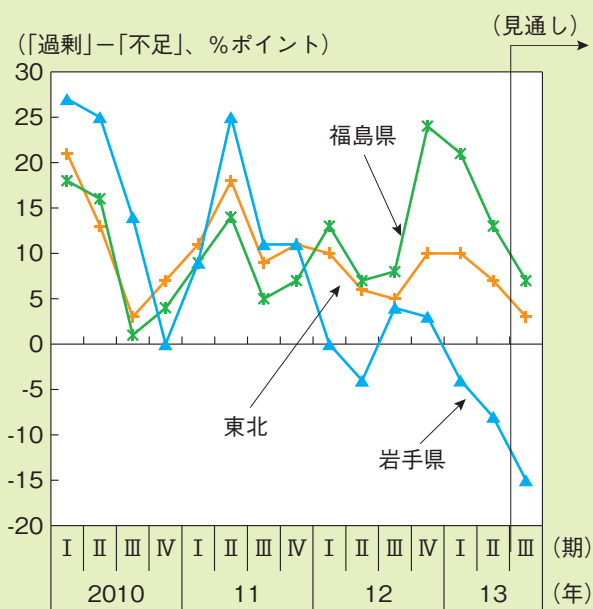
第1-1-18図 東北地方の業種別雇用人員判断DI

東北地方の雇用人員は、非製造業を中心に不足感

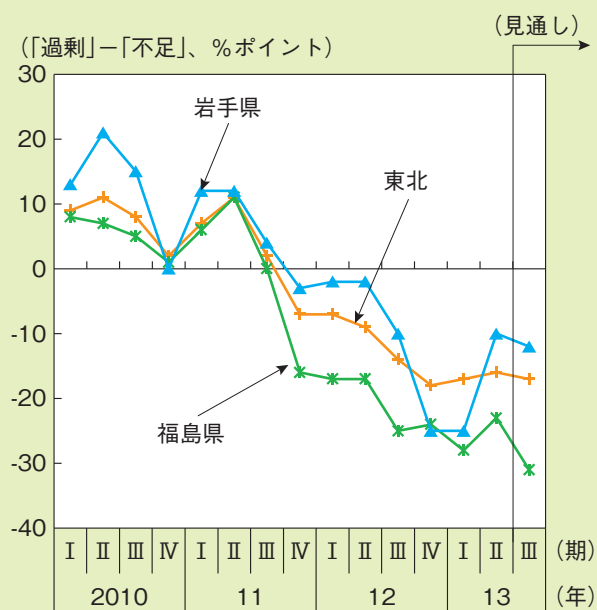
(1) 全産業



(2) 製造業



(3) 非製造業



(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、日本銀行盛岡支店「岩手県企業短期経済観測調査」、福島支店「全国企業短期経済観測調査(福島県分)」、仙台支店「企業短期経済観測調査—東北地区6県—」により作成。

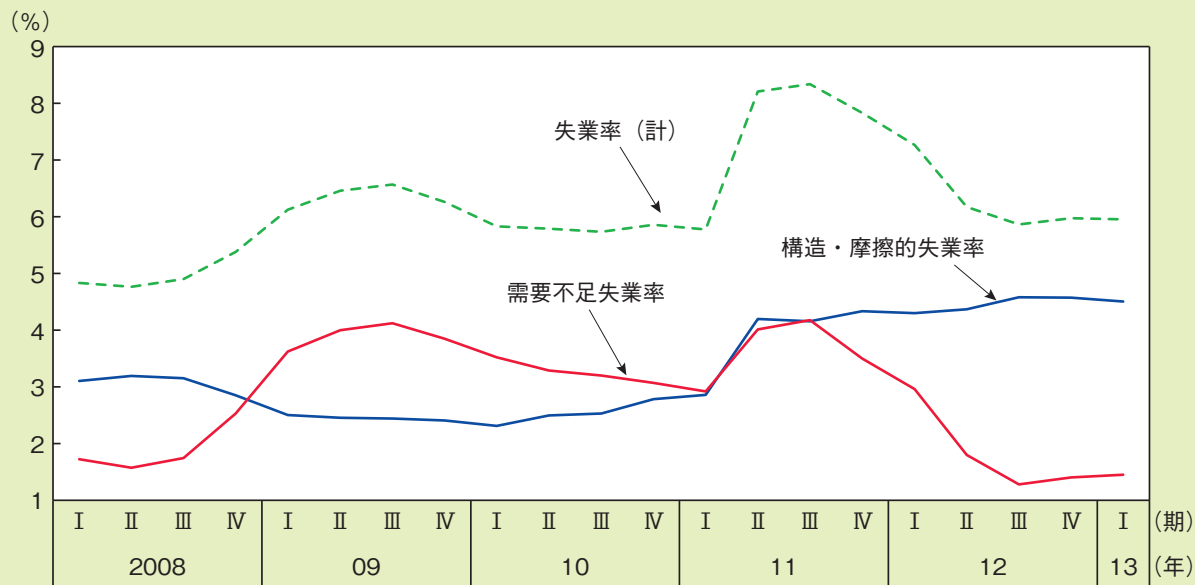
年4-6月期から10-12月期にかけて、過剰感の高まりが見られたものの、2012年10-12月期以降は過剰感が低下し、岩手県では2013年に入って不足超に転じている。

改善傾向にある労働需給を雇用者数の増加へと結び付けるためには、ミスマッチの解消が課

第1-1-19図 宮城県の雇用のミスマッチの動向

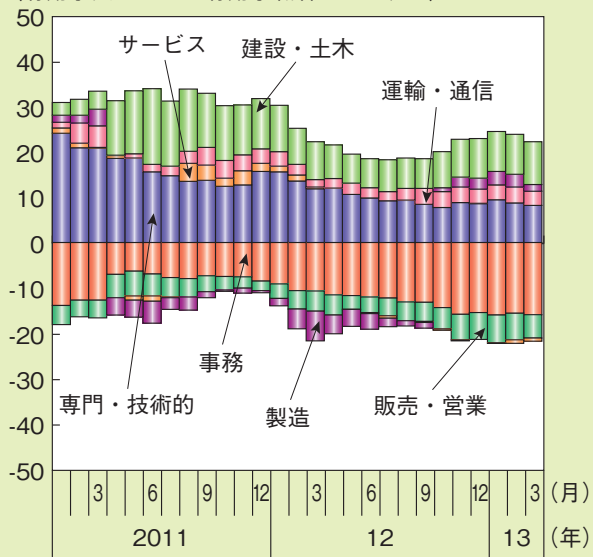
労働需給が逼迫しているものの、依然としてミスマッチが課題

(1) ミスマッチの動向



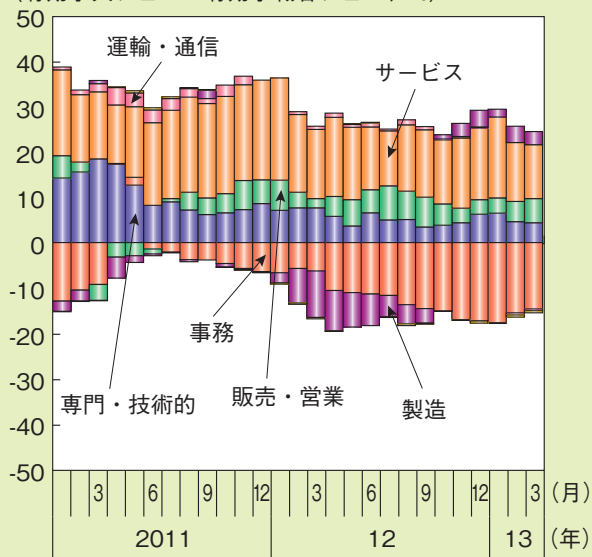
(2) 労働需給の動向（宮城県沿岸部、一般労働者）

(有効求人シェア・有効求職者シェア、%)



(3) 労働需給の動向（宮城沿岸部、パート労働者）

(有効求人シェア・有効求職者シェア、%)



- (備考) 1. 総務省「労働力調査」、「国勢調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、「雇用保険事業月報」、「毎月勤労統計調査（地方調査）」、宮城労働局「安定所別求人・求職バランス」により作成。
 2. 宮城県の構造失業率の推計式・結果等の詳細は付注1-2参照。
 3. 宮城県における沿岸部は、石巻、塩釜、気仙沼管内。

題である。詳細なデータが利用可能な宮城県のミスマッチの動向を確認すると³⁹⁾、大震災の直後には、構造・摩擦的失業率、需要不足失業率ともに大きく上昇したが、その後の復興需要の発現に伴う労働需要の拡大もあり、需要不足失業率は低下傾向にある。一方、構造・摩擦的失業率は、2011年10－12月期以降も緩やかに上昇している（第1－1－19図（1））。

津波の被害が大きい沿岸部における2011年10－12月期以降のミスマッチ⁴⁰⁾の推移を見ると、一般労働者では専門・技術的職業における有効求人シェアと有効求職者シェアの差が2012年半ば頃まで縮小し、その後おおむね横ばいとなっているのに対し、事務の有効求人シェアと有効求職者シェアの差は拡大している（第1－1－19図（2）、（3））。販売・営業の有効求人シェアと有効求職者シェアの差もやや拡大している。パート労働者でも事務の有効求人シェアと有効求職者シェアの差が拡大している。生産や設備投資の一層の拡大にはこのような雇用のミスマッチを解消していくことが求められる。

●住宅着工戸数は岩手県、宮城県の沿岸部で高い伸び

最後に、住宅着工戸数について見ると、岩手県や宮城県では大震災後の数か月間は2010年を下回る水準となったものの、2011年夏以降は総じて2010年を上回る水準に転じ、2012年に入ってから増加ペースが高まっている（第1－1－20図（1））。岩手県の沿岸市町村では、2012年以降、2010年の3倍を上回る高い水準の着工が続いている。宮城県では、2011年後半から2013年にかけて、沿岸市区町村でも県全体でも着工ペースが着実に高まっており、2013年に入ってから2010年の2倍を超える水準となっている。福島県の避難指示区域を含む市町村でも、大型の除染事業が動き始めたこともあり、2012年半ば以降は住宅着工が2010年の水準を上回る月も見られ始め、住宅再建が徐々に進みつつあることが確認できる。

このように東北3県での住宅再建には一定の進展が見られるものの、住宅ストックの復旧・復興はまだ緒についたばかりである。住宅ストックの復旧・復興状況を確認するため、岩手県、宮城県の住宅被害の大部分が生じた沿岸地域や福島県の避難指示区域を含む地域の住宅着工戸数（2011年4月からの累計）と大震災による全壊棟数を比較すると、最も高い宮城県でも27.6%、最も低い福島県では20.4%といずれも低い水準にある（第1－1－20図（2））。また、仮設住宅の入居戸数は4.8万戸であり⁴¹⁾、「住まいの復興工程表」⁴²⁾などの着実な実施が求められている。

注 (39) 各種の前提を置いて試算したものであり、解釈に当たっては、一定の幅をもって見る必要がある。また、総務省では、参考として都道府県別の失業率を公表しているが、当該値は時系列回帰モデルによる推計方法を採用している。一方、本分析では、雇用保険等を利用し失業率を推計しており、総務省とは手法が異なる。このため、宮城県における両者には2012年平均で1%程度の乖離があり、結果については幅をもって見る必要がある。

(40) ここでのミスマッチは、有効求人数、有効求職者数の総計に占める各職業のシェア（構成割合）について、有効求人シェアと有効求職者シェアの差をとったものである。各職業における有効求人シェアと有効求職者シェアの差について絶対値を積み上げた値が、構造的・摩擦的失業率の高まりを意味する。ただし、ここでは、職業別の特徴を明らかにするため、絶対値として積み上げることはせずに各職業における動向を分析している。

(41) 復興庁によれば、発災直後の避難者は約47万人に達したが、住宅の整備に伴い、約30万人（2013年6月6日現在）へと減少している。

(42) 復興庁（2013年4月26日）。

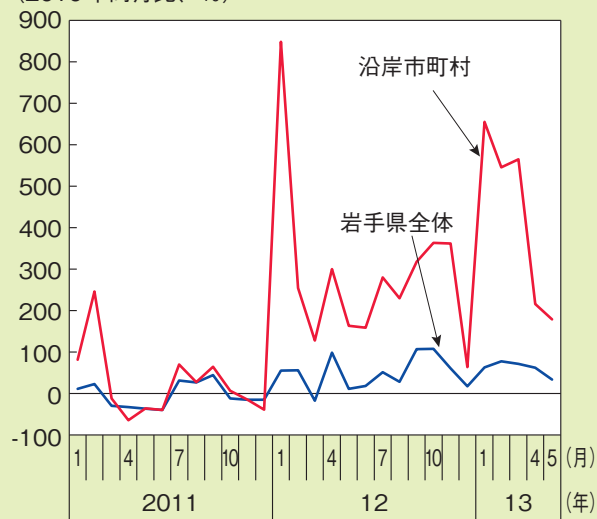
第1-1-20図 東北3県の住宅再建の状況

住宅再建には一定の進展が見られるものの、復興水準はまだ低い

(1) 東北3県における住宅着工戸数の推移

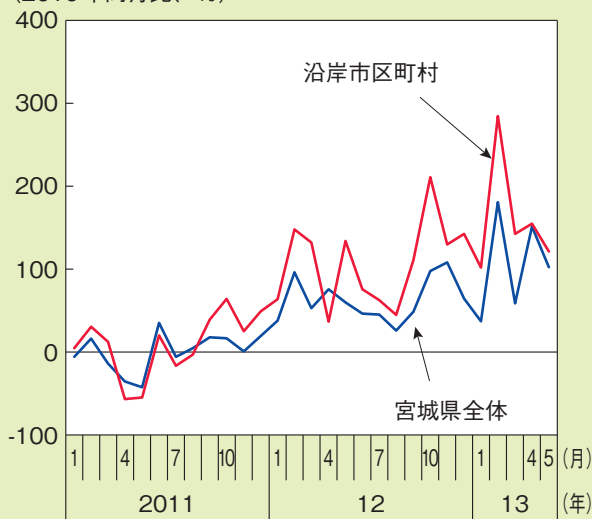
① 岩手県

(2010年同月比、%)



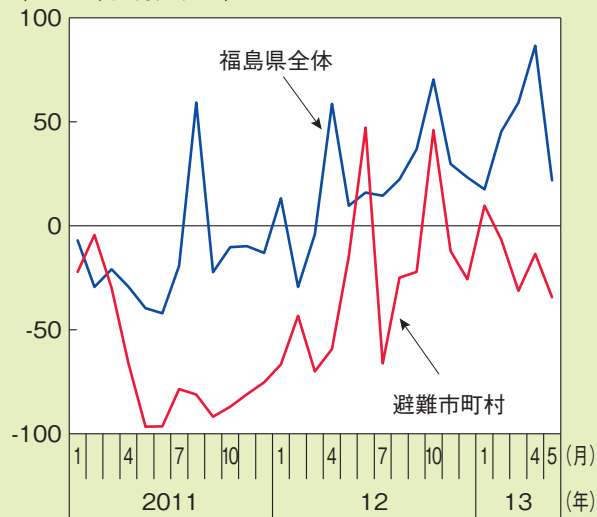
② 宮城県

(2010年同月比、%)



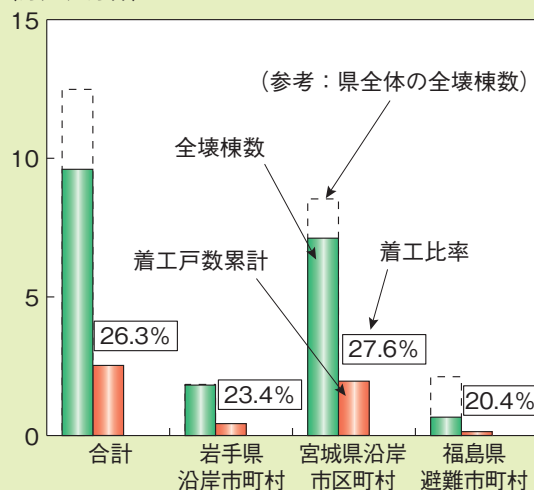
③ 福島県

(2010年同月比、%)



(2) 東北3県における住宅再建状況と大震災以降の住宅着工戸数の累計

(万戸、万棟)



- (備考) 1. 国土交通省「建築着工統計」、消防庁「平成23年東北地方太平洋沖地震について」(2013年3月26日)により作成。
2. 沿岸市(区)町村は、海岸を持つ市(区)町村。
3. 避難市町村は、警戒区域、計画的避難区域、旧緊急時避難準備区域を含む市町村。警戒区域は、東京電力福島第一原子力発電所から半径20km圏内の区域。計画的避難区域は、事故発生から1年の期間内に積算線量が20ミリシーベルトに達するおそれのある区域。旧緊急時避難準備区域は、緊急時に屋内退避あるいは別の場所に避難する必要があった区域。
4. (2)における「全壊棟数」には、不明分は含まない。なお、仙台市における被害棟数は、市へのヒアリングにより把握し、2013年5月19日現在のものを計上している。「着工戸数累計」は、2011年4月から2013年5月における住宅着工戸数を累積したもの。「着工比率」は、「着工戸数累計」の「全壊棟数」に対する率。

コラム

1-3 東北3県における雇用のミスマッチ

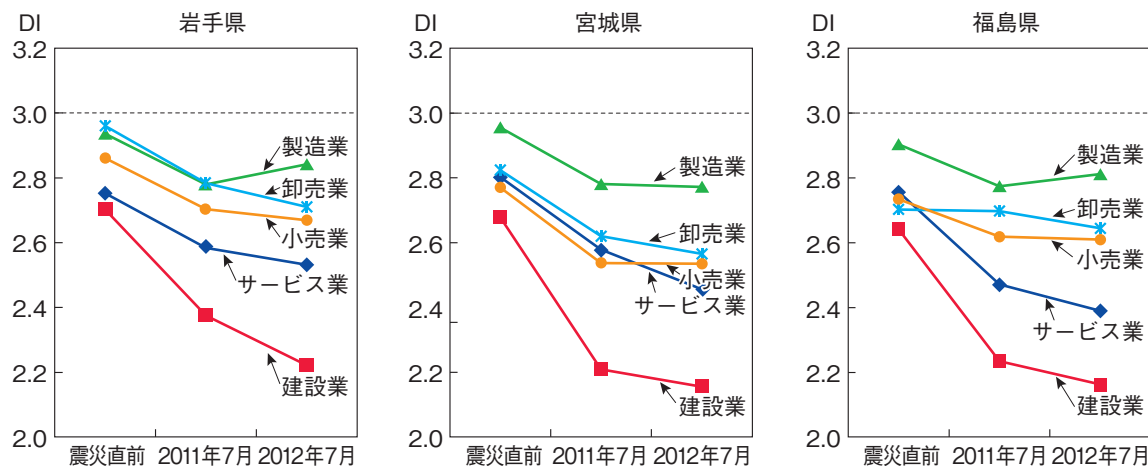
大震災から2年以上経過し、東北3県における雇用情勢は改善傾向にある一方で、その改善状況は、業種で違いが見られる。以下では、東北3県所在の事業所を対象としたアンケート調査結果に基づいて、業種別の雇用のミスマッチ状況を点検する⁴³。

雇用人員判断DIを見ると、大震災直前より大震災後の方が業種間のばらつきが大きくなっており、業種間における人手不足感の差が震災前より拡大していることが示唆される（コラム1-3図）。製造業と非製造業の各業種を比較すると、大震災後は、特に非製造業での人手不足感が強まっている。建設業では、大震災発生4か月後には顕著に不足感が強まり、その後も不足感は強まっている。このように業種間格差が拡大した背景としては、業種間の復旧・復興状況の違いや復旧・復興需要から受ける影響の違いなどが挙げられる。

建設業では、復旧・復興に伴う公共工事の増加などにより求人自体は多いにもかかわらず人手不足となっている背景として、技術者・施行管理者や有資格労働者の不足といった職種・技能のミスマッチが指摘されている⁴⁴。このような建設業における雇用対策として、事業主が行う教育訓練への助成や離職者等を対象とした建設機械運転等の職業訓練などが実施されている⁴⁵。

一方、製造業では、人手不足感が他業種と比べて高くなく改善の動きも見られる。製造業の中でも、水産食料品製造業の復旧・復興を進めることや、高付加価値化を促すことは、関連する卸・小売業などの活性化にもつながることから、非製造業への波及効果も期待される。

コラム1-3図 東北3県における雇用人員判断DI（正規従業員）の推移



（備考） 1. 東北大学「震災復興企業実態調査」個票データにより作成。

2. 雇用人員判断DIは、「過剰」=5、「やや過剰」=4、「適正」=3、「やや不足」=2、「不足」=1となっている。

注

(43) 東北大学大学院経済学研究科・震災復興研究センター「震災復興企業実態調査（以下、震災調査）」を利用した。震災調査では、被災地に本社を持つ企業を対象に、設備投資や資金繰り、雇用状況等についての調査が行われている。調査期間は、2012年7月1日から31日までである。第1-1-18図では、日本銀行「企業短期経済観測（以下、短観）」を用いており、短観の調査対象企業は、資本金2000万円以上の企業である。震災調査には、資本金2000万円未満の中小零細企業も含まれている。

(44) 労働政策研究・研修機構（2013）を参照。

(45) 厚生労働省では、被災地の復興に必要な建設人材を育成するための教育訓練への助成を行う「被災地復興建設労働者育成支援奨励金」を実施している。

3 企業部門の動向

日本も含めて主要先進国・地域の設備投資はリーマンショック前の水準を依然として下回っている。その背景として、設備投資を行う企業部門、投資資金を供給する金融部門でリスクに対する慎重姿勢が強まっていることを確認した。また、主要先進国・地域の中で日本の輸出の弱さが際立っていた。こうした厳しい環境下にある日本の企業部門の状況について、生産、企業収益、設備投資の順に点検する。

(1) 生産の動向

輸出や設備投資の弱さは既に確認したが、そうした動向が生産に与えた影響を中心にリーマンショック後の生産の動向を振り返る。

● 低迷が続いてきた生産は2012年末から持ち直し

日本の生産は、主要国・地域と比べて低迷が続いており、その水準はリーマンショック前の85%にとどまっている（第1-1-21図（1））。リーマンショック後の生産の動向を振り返ると、リーマンショックの影響で約3割の大幅減となったものの、2010年初めまではアジアを中心とした海外経済の堅調な成長、経済対策の効果などを背景に持ち直した（第1-1-21図（2））。しかし、その後は、2010年秋からのアジアでのIT関連財の生産調整、大震災によるサプライチェーンの寸断、タイの洪水などのショックに見舞われ、横ばい圏内で推移した。2011年末から始まった2回目のエコカー補助金⁴⁶が生産を下支えしたものの、2012年年央にその効果が一巡するタイミングで欧州政府債務危機を主因とした世界景気の減速を背景に輸出が大幅に減少したため、生産は減少に転じた。2012年末以降は、エコカー補助金終了による新車販売減少の一巡やアメリカ、中東向けの自動車輸出の増加などを背景に持ち直している。

なお、2012年5月以降の生産調整や2012年末以降の出荷の持ち直しを受けて、在庫は2012年7月をピークに減少傾向にあり、在庫率も依然として高い水準ではあるものの、低下が続いている。

● 輸出と内外の設備投資の低迷が出荷を押し下げ

これまで見た輸出や主要先進国・地域の設備投資の低迷が生産に与えた影響を把握するため、輸出处、国内向けに分けることができる鉱工業出荷の動向を確認しよう。2005年の鉱工業出荷に占める割合は、輸出处は資本財が4%、その他の財が15%で合計19%である。一

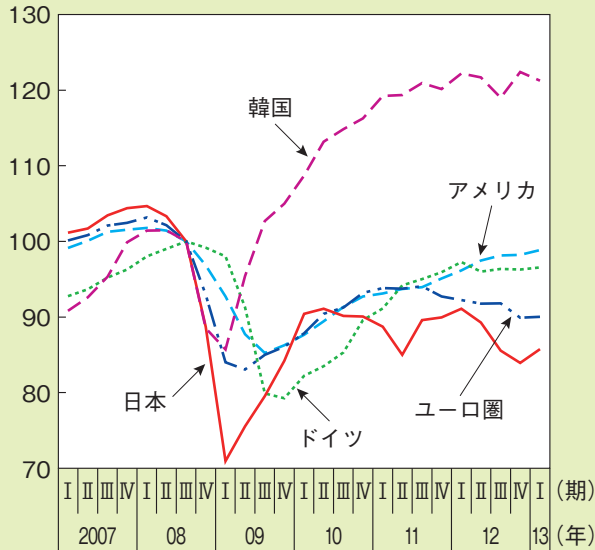
注 (46) エコカー補助金の概要とその効果については、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2012）も参照。

第1-1-21図 生産の動向

主要国・地域と比べて低迷が続いてきた生産は2012年末から持ち直し

(1) 主要国・地域の生産

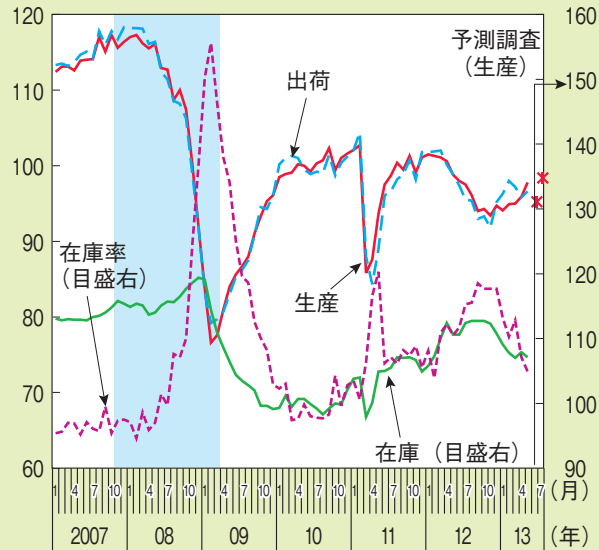
(2008年Ⅲ期=100)



(備考) 各国統計、経済産業省「鉱工業指数」により作成。

(2) 鉱工業生産・出荷・在庫

(2010年=100)



方、国内向けは資本財が12%、その他の財が69%で合計81%となっている⁴⁷。2008年7-9月期を起点とした出荷の累積成長率と輸出向け資本財、輸出向けその他の財、国内向け資本財、国内向けその他の財の寄与度を見ると、2013年1-3月期の約19%の出荷減少のうち、輸出向け資本財が1%ポイント、輸出向けその他の財が約4%ポイント、国内向け資本財が約3%ポイントのマイナス寄与となっている（第1-1-22図（1））。寄与率は、輸出向け資本財が約5%、輸出向けその他の財は19%、国内向け資本財は15%である。この寄与率と2005年の鉱工業出荷に占める割合を比べると、輸出向けその他の財が約4%ポイント、輸出向け資本財が約1%ポイント、国内向け資本財が約3%ポイントそれぞれ上回っている。輸出と内外の設備投資の低迷が出荷ひいては生産を特に下押ししてきたことがうかがえる。

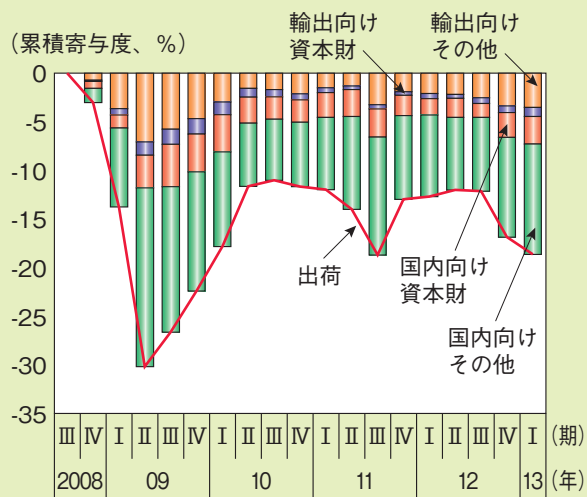
どの国・地域の設備投資の動向が輸出向け資本財の出荷に特に影響を与えたのかを確認しよう。アメリカ向けの資本財出荷は、2012年初めにアメリカの設備投資とおおむね同じ水準まで回復している。ただし、設備投資の回復が緩やかだったことから、資本財出荷はおおむねリーマンショック前の水準にとどまっている（第1-1-22図（2））。EU向けの資本財出荷は、弱い動きが続くユーロ圏の設備投資をさらに下回る水準で推移しており、リーマンショック前の6割強の水準にとどまっている（第1-1-22図（3））。一方、中国やアジアNIEs諸国の設

注 (47) 内閣府（2010）は、完成品の輸出数量が変化した場合に部品や素材の生産が誘発されることから、輸出が生産に与える影響は輸出が出荷に占める割合以上に大きい（輸送機械や電気機械で生産の5割以上、鉄鋼及び非鉄金属などの素材型の製造業の生産も5割程度が輸出に誘発される）としている。

第1-1-22図 出荷の動向

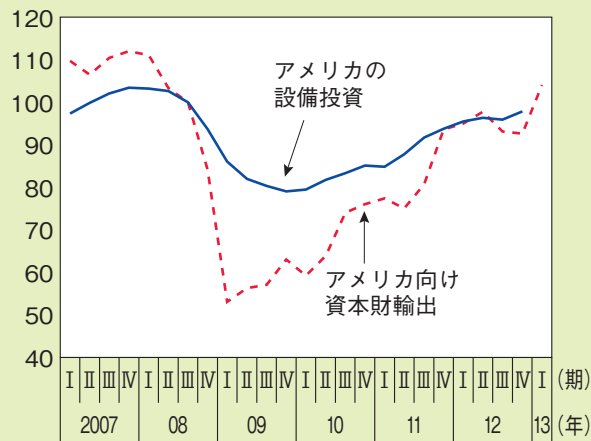
輸出と内外の設備投資の低迷が出荷を押し下げ

(1) 出荷の内訳



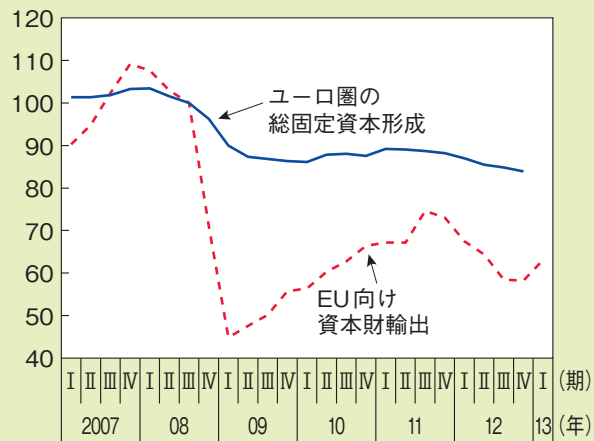
(2) アメリカの設備投資と資本財輸出

(2008年Ⅲ期=100)



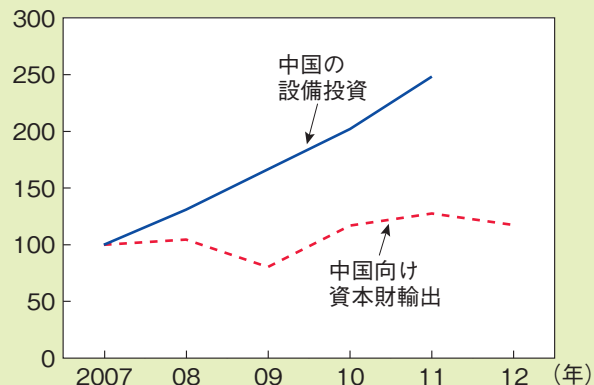
(3) ユーロッパの設備投資と資本財輸出

(2008年Ⅲ期=100)



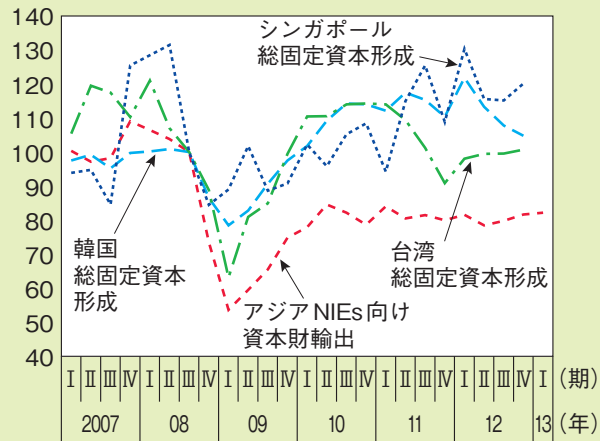
(4) 中国の設備投資と資本財輸出

(2007年=100)



(5) アジアNIEs諸国の設備投資と資本財輸出

(2008年Ⅲ期=100)



- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、「出荷内訳表」、財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、各国統計により作成。
2. (1) の出荷は、平成17年基準の指数。
3. (2) ~ (5) の資本財輸出は、貿易統計の概況品を鉱業生産指数の資本財分類を参考に集計。デフレーターには財別の輸出物価指数を使用。(2) ~ (5) は内閣府による季節調整値。

備投資はリーマンショック後も増加基調にあるにもかかわらず、円高による日本の資本財の価格競争力の低下やこれらの国における資本財の内製率の上昇などを背景にその成長を取り込むことができていない。中国向けの資本財出荷はリーマンショック前と同水準、アジアNIEs諸国向けの資本財出荷はリーマンショック前の8割程度にとどまっている（第1-1-22図（4）、（5））。

（2）企業収益の動向

企業収益は、キャッシュフローの増減を通じて設備投資の動向に影響を与える。リーマンショック後の企業収益の推移を振り返るとともに、為替レートの変動が企業収益に与える影響について整理する。

●企業収益はリーマンショック前の水準を回復

経常利益の推移を見ると、リーマンショック後に大幅に減少したものの、全規模・全産業ではリーマンショック前の水準を回復している（第1-1-23図（1））。業種別に見ると、リーマンショック後の持ち直し局面終了後は、世界景気の回復が緩やかなものにとどまったことや円高を背景に製造業が総じて弱い動きとなっているのに対し、非製造業は個人消費や公需の底堅さを背景にリーマンショック前を上回る水準で推移している。2012年年央以降に景気が弱い動きとなる中で売上高の減少を背景に製造業を中心に弱含んだものの、同年10-12月以降は製造業を中心に改善している。

輸出や設備投資などの需要が低迷する厳しい環境に直面する中で、リーマンショック直後の経常利益の回復には、製造業、非製造業ともに主に人件費の削減が寄与した（第1-1-23図（2）、（3））。2010年から2011年にかけては売上げの回復、2011年以降は非製造業を中心として、売上高減少に伴う原材料費の減少など変動費の抑制が寄与した。2012年後半以降は、非製造業において人件費の削減が経常利益を押し上げている。なお、リーマンショック後から2010年4-6月期まで収益の回復や人件費の削減を受けて労働分配率は低下したものの、その後は緩やかな上昇傾向にある（第1-1-23図（4））。

●円安方向への動きの影響で製造業を中心に企業収益は増加

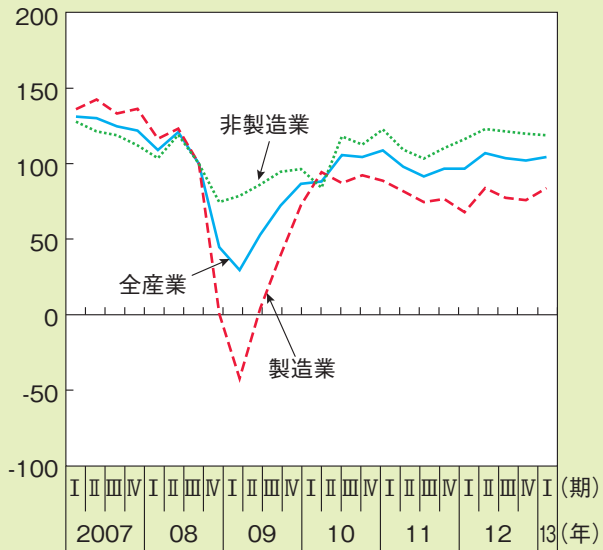
2012年秋以降、ドル円の為替レートは円安方向に推移している。円は対ドルで9月28日の78円から99円台前半（2013年7月1日現在）まで、約21円下落している。こうした大幅な円安が企業収益に与える影響を把握するため、企業の想定為替レートが1円変化したときの経常利益修正率を推計したところ、全産業では1円の円安で企業収益は年ベースで1.0%増加する結果となった（第1-1-24図）。非製造業の収益が年ベースで0.4%増にとどまるのに対し、製造業では素材業種の押上げ効果は低いものの、輸送用機械などの加工業種での押上げ効果が

第1-1-23図 経常利益、労働分配率の推移

経常利益はリーマンショック前の水準を回復

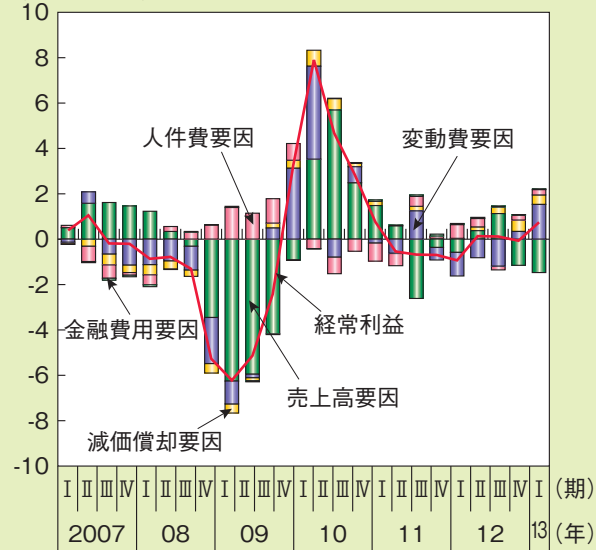
(1) 経常利益の推移

(2008年Ⅲ期=100) 全規模



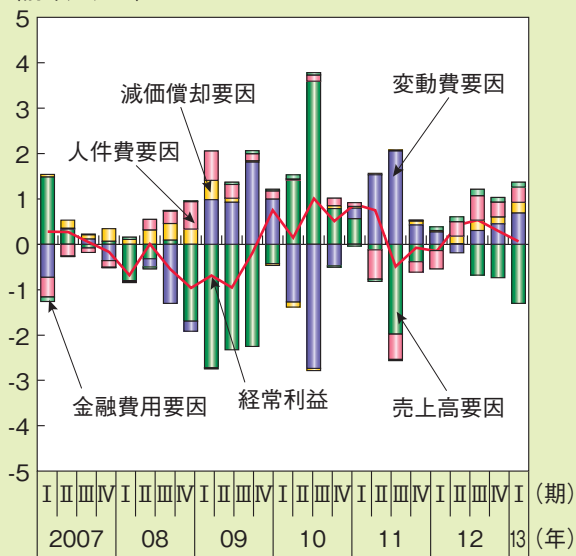
(2) 経常利益の要因分解 (製造業)

(前年比、%)



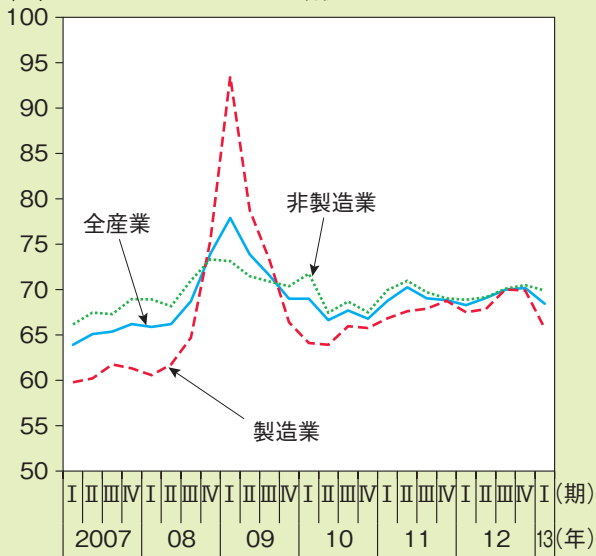
(3) 経常利益の要因分解 (非製造業)

(前年比、%)



(4) 労働分配率の推移

(%) 全規模



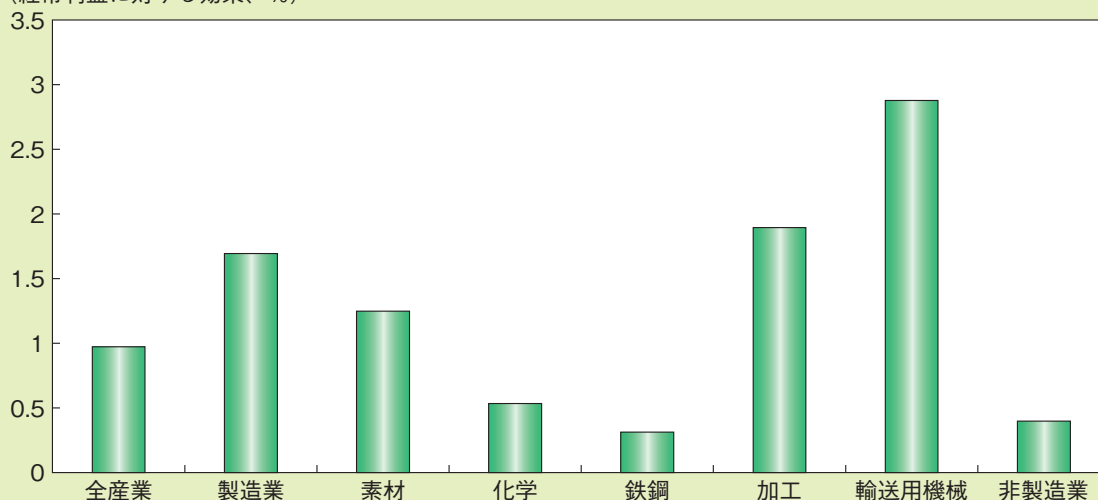
- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2. (1) (4) は季節調整値。
 3. 労働分配率 = 人件費 / (人件費 + 営業利益 + 減価償去費)

大きく、全体として年ベースで1.7%増加する。円安の影響は業種によって異なるものの、全体で見れば外貨建ての資産や所得の為替評価差益の増加、輸出採算の好転などを通じて企業収益の改善につながると期待される。

第1-1-24図 円安が主要業種の企業収益に与える影響

1円の円安で企業収益は1.0%程度増加する傾向

(経常利益に対する効果、%)



- (備考) 1. 日本銀行「全国銀行短期経済観測調査」により作成。
 2. 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。
 3. 対象企業規模は全規模。
 4. 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、2000年4-6月期～2012年1-3月期。
 5. 全産業、製造業、素材、加工は5%有意、輸送用機械、非製造業は10%有意。

(3) 設備投資の動向

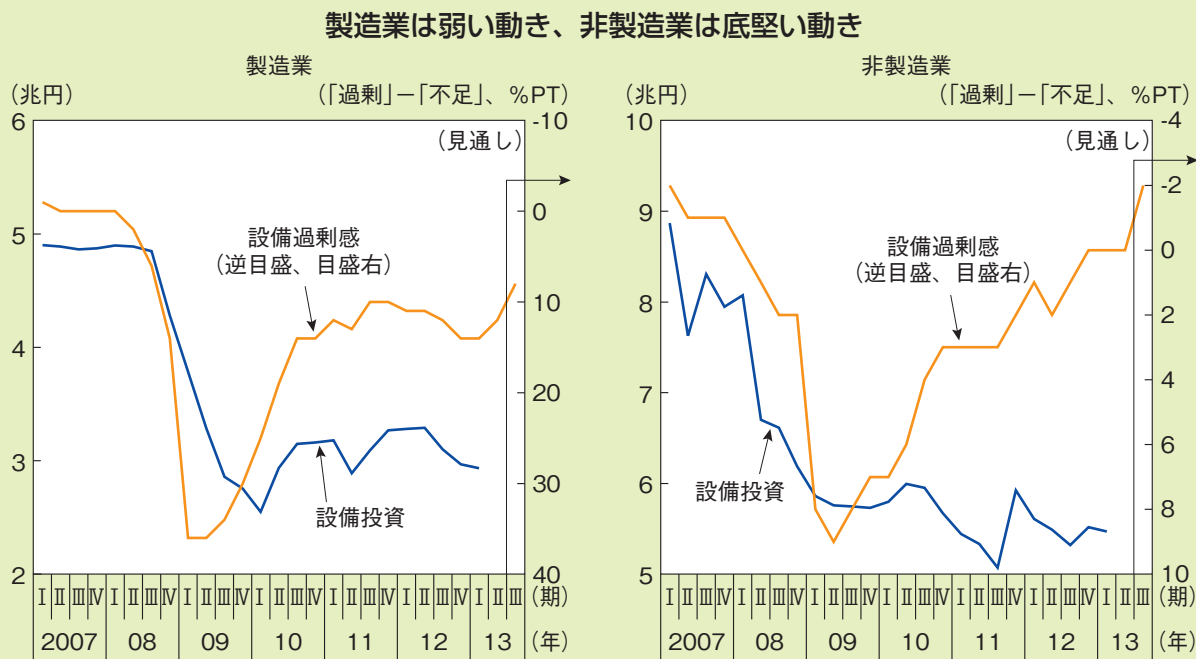
企業収益がリーマンショック前の水準を回復しているにもかかわらず、日本の設備投資は低い水準にとどまっている。以下では、業種別・規模別の動向からその要因を探る。

●製造業は低い稼働率、非製造業は期待成長率の低下が投資を抑制

リーマンショック後の業種別の設備投資の推移を見ると、製造業ではリーマンショック後に急減した後、2010年4-6月期から緩やかながら回復傾向にあったが、2012年7-9月期以降は、景気減速を受けて弱い動きとなっている（第1-1-25図）。これに対し、非製造業ではリーマンショック後に急減した後、低水準のまま横ばい圏内で推移してきたが、2011年末以降底堅い動きとなっている。また、2012年10-12月期以降、設備過剰感はおおむね解消し、7-9月期には不足超に転じる見通しとなっている。

設備投資の動向には、既に確認したキャッシュフローのほか、実質金利や期待成長率、稼働率などが影響を与える⁴⁸。製造業の設備投資が弱い動きにとどまっている背景には、この間の生産や稼働率の低迷の影響が特に大きいと考えられる。リーマンショック後の主要先進国の製造業の稼働率を比較すると、他の国の稼働率が緩やかに回復する一方、日本の稼働率は低い水

第1-1-25図 製造業・非製造業の設備投資と設備過剰感



準で推移している。製造業の割合が高い日本において、製造業の稼働率が他国と比べて低い水準にとどまったことが設備投資全体を下押しする要因となった（第1-1-26図（1））。

一方、非製造業の設備投資が底堅い動きにとどまった要因としては、特に企業の期待成長率の低さが挙げられる。企業は今後の経済成長率を想定し、それに見合った最適資本ストックを実現するように設備投資の水準を決定する。したがって、期待成長率が低下すれば必要な資本ストック水準が低下し、設備投資は抑制されることになる。資本ストック循環図からみた期待成長率⁴⁹を確認すると、1995年の期待成長率は2%程度であったが、2000年代には0.7%程度水準が循環の中心点となり、2009年以降は0.5%を下回る水準となっている（第1-1-26図（2））。国内市場への依存度が高い非製造業では特に期待成長率の影響が大きいと考えられる。業種別の資本ストック循環図を見ると、製造業と比べて非製造業の期待成長率の低下が顕著であることが確認できる。

このように設備投資は、低水準で回復力も弱いものにとどまっているが、円安方向への動きと長引くデフレからの脱却に向けた政策対応を受けて、企業マインドや収益環境が改善し、輸出にも持ち直しの動きが見られることから、今後は徐々に持ち直していくことが期待される。

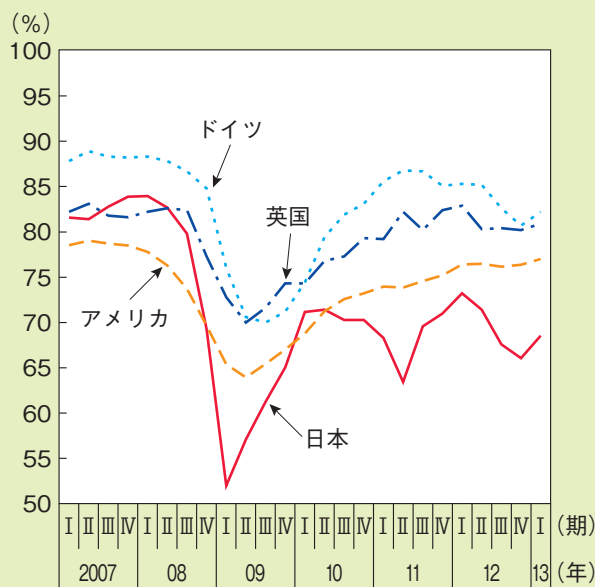
注 (48) 業種ごとに見た設備投資の低迷の要因の詳細については宮嶋（2013）、内閣府（2012）を参照。実質金利の動向や国際比較については第1章第2節を参照。我が国の設備投資の低迷と金融動向の関係については第3章第2節を参照。

(49) 資本ストック循環図では、縦軸に設備投資の前年比、横軸に前年の設備投資・資本ストック比率を取り、両者を乗じた値が期待成長率、資本係数トレンド、除却率の総和となる関係にあることから、資本係数トレンドと除却率を一定とすると期待成長率に見合った双曲線を描くことができる。

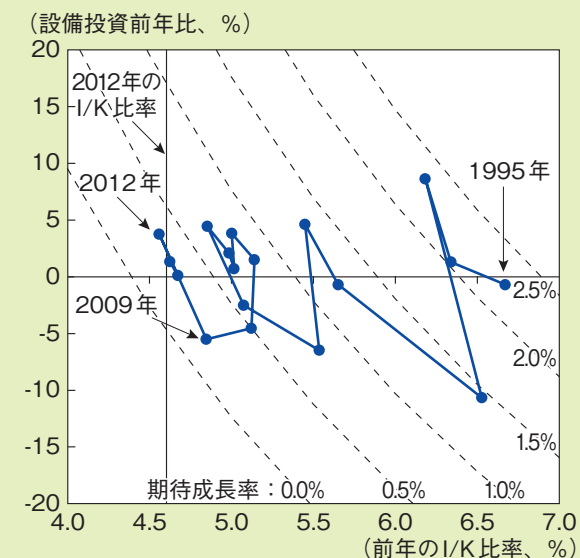
第1-1-26図 設備投資に影響を与える主な指標の推移

製造業は低い稼働率、非製造業は期待成長率の低下が投資を抑制

(1) 主要先進国の設備稼働率（製造業）



(2) 資本ストック循環図（非製造業）



- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、各国統計、内閣府「民間企業資本ストック」、「国民経済計算」により作成。
 2. (2) の点線は期待成長率に見合った水準の双曲線。算出に必要な資本係数の変化率と除却率は2000年から11年の平均値。
 3. (2) の算出される期待成長率の水準は資本係数の変化率や除却率の設定により大きく変わるため、相当の幅を持って見る必要がある。

ただし、その回復が力強さを増すためには、大胆な金融緩和によって実質金利を低下させることに加え、成長戦略の実施などの取組を通じて、企業の期待成長率を引き上げていくことが重要となる。

4 家計部門の動向

日本の個人消費は、リーマンショック後、主要先進国・地域の中でも底堅さが目立っていた。最初に、どのような品目や年齢層が個人消費のけん引役となっているかを確認するとともに、2012年秋以降の株価上昇の消費押上げ効果を把握する。次に、個人消費を支える所得の動向について、国民総所得（GNI）、雇用者報酬、一人当たり雇用者報酬・雇用者数、可処分所得の順に点検し、個人消費の強さの背景を探る。最後に、個人消費と同様に底堅く推移してきた住宅投資の動向を振り返る。

(1) 好調な個人消費とそのけん引役

個人消費は2009年の景気底入れ以降2012年まで総じて底堅く推移し、2013年に入ってから

ははっきりと持ち直してきた。財の形態別、地域別、年齢階級別の個人消費の動向から、そのけん引役を確認するとともに、2012年秋以降の株価上昇による消費の押上げ効果を試算する。

●耐久財消費が個人消費をけん引

最初に、主要先進国・地域の中で日本とほぼ同じ水準まで個人消費が回復しているアメリカと比較しつつ、どの財がけん引役となっているかを見てみよう（第1-1-27図（1））。日本の耐久財消費は2009年1-3月期の景気底入れ後、増加基調で推移している。アメリカでも2011年4-6月期以降、雇用環境の改善や自動車販売の回復などから伸びは高まっているものの、日本の耐久財消費の力強さが目立つ。

2012年までの耐久財消費の力強さはリーマンショック後の各種の政策対応⁵⁰と大震災で先送りされた需要（ペントアップデマンド）によるところが大きい。2008年7-9月期を起点とした耐久財消費とその内訳の累積寄与度を見ると、家電エコポイント制度の対象3品目は2009年4-6月期以降一貫して耐久財消費を押し上げている（第1-1-27図（2））。自動車については、リーマンショック後に新車販売台数が落ち込み、エコカー補助金の反動減や大震災などの影響で一時マイナス寄与となったものの、2011年後半からはプラス寄与に転じている。

また、大震災のペントアップデマンドや被災地の生活再建に関連する消費も2011年末から2012年後半にかけて個人消費を一時的に押し上げたと見られる。大震災以降の個人消費を基礎的品目と選択的品目⁵¹に分けて、前年と比べて増加した品目数の割合（DI）を確認すると、2011年末から2012年後半にかけて選択的品目で増加する品目数が東北地方を中心に増加した（第1-1-27図（3））。大震災後に供給制約や消費者マインドの冷え込みで抑制された選択的品目の消費が2011年末以降徐々に回復したものと考えられる。

●高齢者消費が個人消費を継続的に下支え

次に、年齢階級別の個人消費の動向を確認しよう。世帯主が60歳以上の世帯（以下、「高齢世帯」という）の2009年から2012年の年平均支出額を見ると、60-64歳の支出額が全世帯平均支出額の約340万円を上回っている一方、65歳以上の支出額は全世帯平均を下回っている（第1-1-28図（1））⁵²。2007年から2013年1-3月期までの個人消費支出総額と年齢階級別消費支出額の寄与を見ると、こうした支出額の多い60-64歳世帯の割合が高まったことから、消費支出額はリーマンショックや大震災の後も総じてプラスに寄与している（第1-1-28図

注 (50) エコカー補助金は2009年4月～2010年9月、2011年12月～2012年9月の二期間にわたって導入され、この間の新車販売台数を大きく押し上げた。家電エコポイント制度は2009年5月から2011年3月まで導入され、ポイント数が半減された2010年12月の前の月までテレビ、冷蔵庫、エアコンの販売を大きく押し上げた。

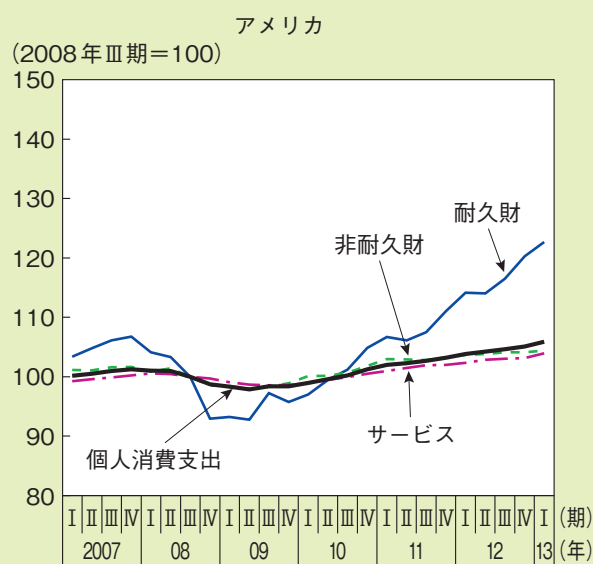
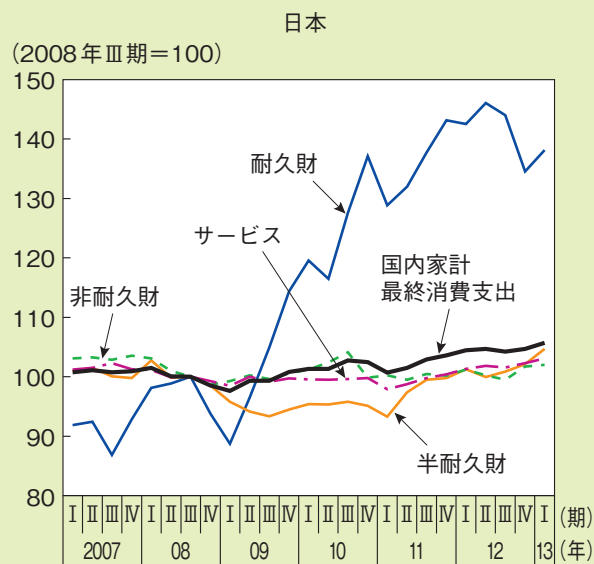
(51) 自動車、家電といった耐久財や教育費、旅行などのサービスが含まれている。

(52) 高齢化が個人消費に与える影響については、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2007）は変動が大きい自動車などのシェアの低下によりマクロの個人消費の変動が小幅になり得ること、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2008）は変動の小さい社会保障給付が所得面から個人消費を下支えすること、内閣府（2010）は高齢世帯の増加や平均消費性向の押し上げを通じて個人消費を押し上げること、内閣府（2012）は健康や医療関連商品などの財への支出、旅行費、交際費、住宅修繕費などのサービス支出の個人消費に占めるシェアが高まることを指摘している。

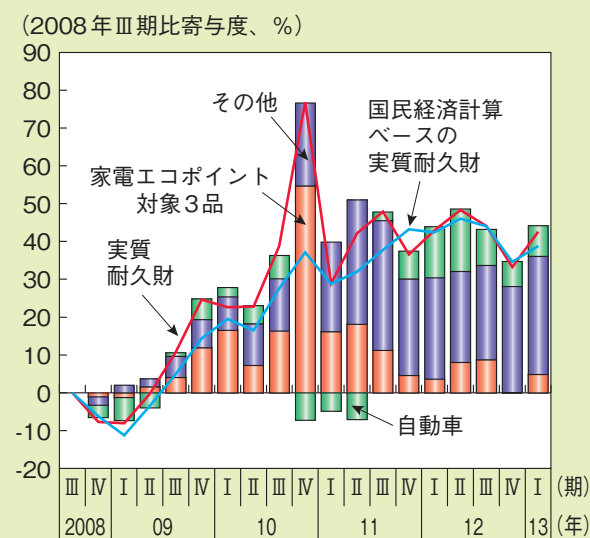
第1-1-27図 個人消費の動向

耐久消費財が個人消費をけん引

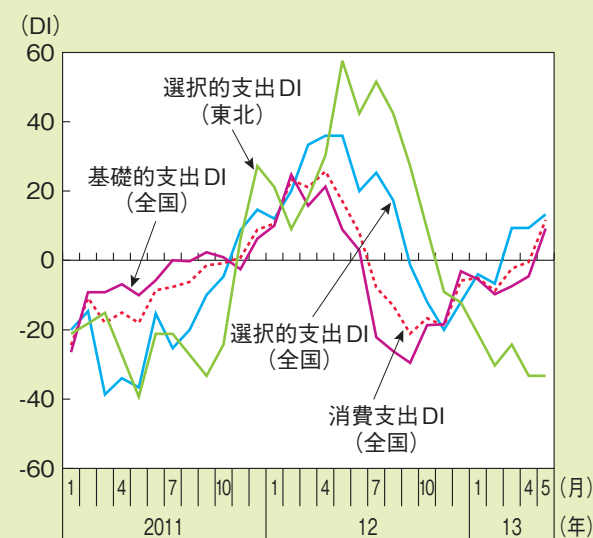
(1) 形態別消費の日米比較



(2) 実質耐久財消費の推移



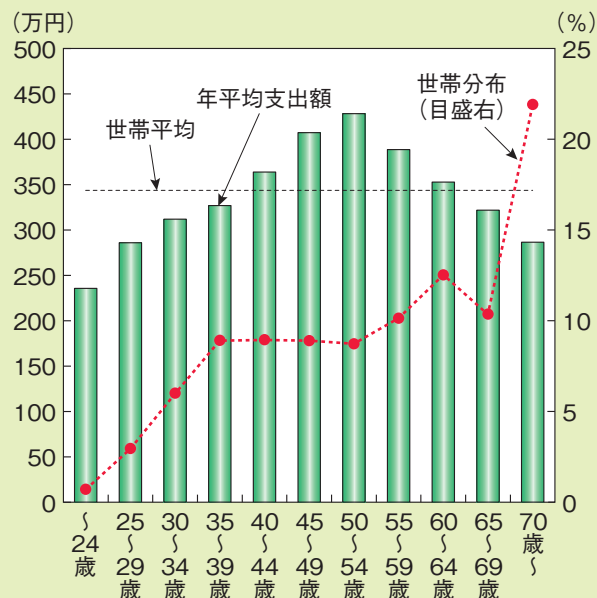
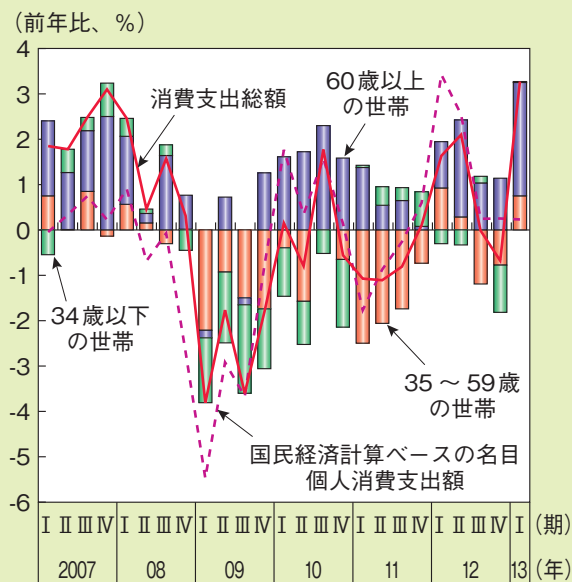
(3) 個人消費の品目別DIの推移



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「家計調査」、「消費状況調査」、「国勢調査」、「人口推計」、「消費者物価指数」、「全国消費実態調査」、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、アメリカ商務省により作成。
2. (1) では、日本で半耐久財に当たる被服等はアメリカでは耐久財に含まれる。実質季節調整済値。
3. (2) では、「家計調査」の品目別支出額をベースに、置き換え可能なものについて、「消費状況調査」で置き換えている。この値を「全国消費実態調査」ベースに変換した後世帯数をかけ、さらに国民経済計算確報88分類のウェイトで調整している。実質化は品目ごとに対応する消費者物価指数で除すことを行っている。なお、自動車については協会が公表している新車販売台数を用いている。また、「国民経済計算」の四半期実質耐久財と同じモデルを使用し、内閣府にて季節調整をかけている。世帯数は「国勢調査」を線形補完。間の期間は「人口推計」を使用している。
4. (3) は、名目値、後方3か月移動平均。DI=(前年比増加品目数+0.5×前年比変化なし品目数+(-1)×前年比減少品目数)/全品目数×100。選択的支出DIは、2001年1月～2013年5月において支出総額に対する支出弾力性が1.00を上回る品目のDI。基礎的支出DIは2001年1月～2013年5月において支出総額に対する支出弾力性が1.00を下回る品目のDI。前年比変化なし品目数は、1円単位の支出金額で見ても前年比変化ゼロの品目数を指す。

第1-1-28図 年齢階級別の個人消費の推移

高齢者世帯が個人消費の押上げに寄与

(1) 一世帯当りの年平均支出額と世帯分布
(2009-12年平均、二人以上世帯)(2) 個人消費支出総額と年齢階級別消費総額の寄与
(一世帯当たり消費支出額×世帯数)

- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「家計調査」、「国勢調査」、「人口推計」により作成。
 2. 二人以上世帯と単身世帯において、それぞれの年齢層別支出額に世帯数を掛け、最後に両者を足し合わせたものをマクロ全体の消費額としている。世帯数は「国勢調査」を線形補完。間の期間は「人口推計」を使用している。
 3. 試算値の動きは「家計調査」の支出総額をベースにしているため、「国民経済計算」ベースの消費支出と必ずしも動きは一致しない。

(2))。ただし、当該期間は、団塊世代の大半⁵³が55～59歳、60～64歳の年齢階級に含まれる。今後は、2009年から2012年の支出構造を前提とすれば、団塊世代が全世帯平均より支出額の低い65歳以上の世帯に順次移ることにより、高齢世帯の消費は個人消費の押下げ要因となり得ることに留意が必要である。

● 2013年に入って株価上昇が個人消費を押し上げ

2012年までは政策効果や大震災のペントアップデマンドの発現といった一時的要因が個人消費を押し上げた。これらの一時的要因が2012年後半から年末にかけてはく落したにもかかわらず、個人消費は2013年に入ってむしろ底堅さを増している。その主な要因としては、株価上昇による資産効果が挙げられる。株価は2012年秋から約45%上昇し、その結果、2013年1-3月期の家計の株式保有残高は2012年10-12月期と比べて約38%増加した。

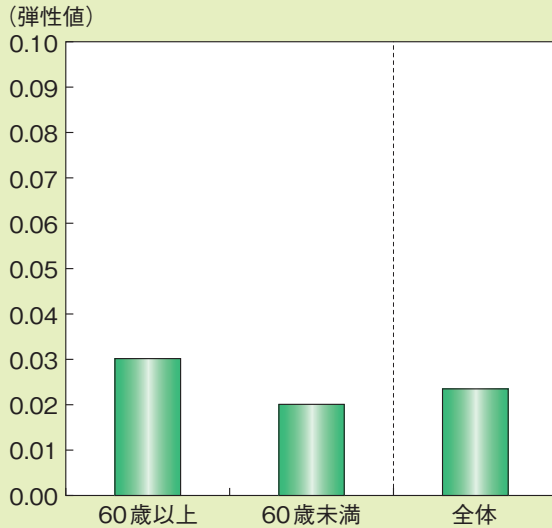
株価上昇が個人消費をどの程度押し上げたかを把握するため簡単な消費関数を推計したところ、株式保有残高の弾性値（株式保有残高が1%増加したときに個人消費が何%増加するか）

注 (53) 団塊世代は、一般に1947年～49年生まれの人を指し、約660万人と人口の約5%を占める（2012年10月1日現在）。

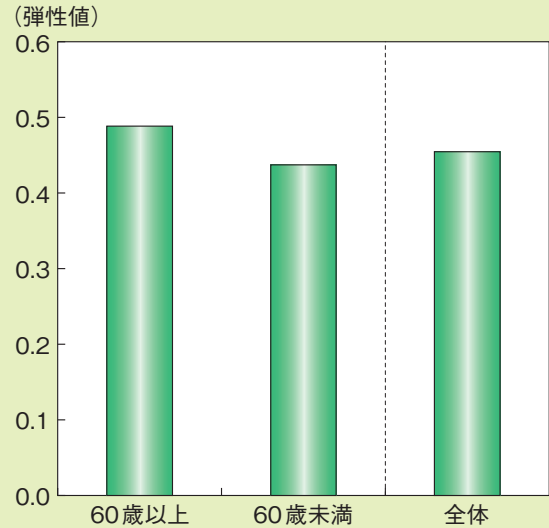
第1-1-29図 資産価格上昇の消費押し上げ効果

株価の上昇が高齢者を中心に消費を押し上げ

(1) 株式保有残高



(2) 所得



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「消費動向調査」、総務省「家計調査」、「人口推計」、日本銀行「資金循環統計」により作成。
 2. 全体は60歳以上と60歳未満を消費支出額で加重平均した。
 3. 推計方法の詳細は付注1-3を参照。

は0.02となった（第1-1-29図（1））。この弾性値を用いると、株価上昇は2013年1-3月期の個人消費を約1%程度押し上げた試算される。また、60歳以上の高齢世帯の株式保有額の弾性値は60歳未満の1.5倍程度となっており、株価上昇の影響は高齢世帯で特に大きい。2013年1-3月期の個人消費増加への寄与が特に高齢世帯で大きかった背景には、こうした高齢者消費の性質があったと考えられる（前掲第1-1-28図）。

一方、次に確認するように所得はリーマンショック後、底堅く推移してきたものの、2012年末から2013年1-3月期にかけて横ばい圏内で推移しており、今回の持ち直し局面においては、これまでのところ個人消費の押し上げにあまり寄与していない。ただし、第1章第2節で確認するように、円安方向への動きなどによる企業収益の改善は賃金に波及する兆しも見られ始めている。個人消費の所得弾性値は0.5程度と大きいことから、今後、経済再生に向けた取組などを通じて雇用と所得が増加し、個人消費の回復が一層力強さを増していくことが期待される（第1-1-29図（2））。

(2) 底堅い所得動向とその背景

個人消費の底堅さの背景には、所得が底堅く推移してきたことがある。国民総所得（GNI）、雇用者報酬、一人当たり雇用者報酬・雇用者数、可処分所得の順に点検し、底堅い所得の源泉を探る。

●実質GNIの伸びが実質GDPを下回る中で、労働者にも一定の分配

最初に、国民全体の所得水準を表す実質国民総所得（GNI）の動きを確認しよう。2009年1－3月期の景気底入れ後、世界景気の緩やかな回復などに伴い、実質GDPが持ち直し、海外からの所得の純受取もプラス寄与を維持してきたのに対し、交易損失が拡大を続けたため、日本の実質GNIの伸びは実質GDPの伸びを下回って推移してきた（第1－1－30図）。2011年の交易損失は対GDP比3.4%に達し、ドイツやアメリカと比べても突出している。リーマンショック後、為替レートが円高基調で推移したにもかかわらず、これを所得流入の拡大につなげることができなかったことになる。

日本の交易条件は、2009年第3四半期以降、円ベースの輸入価格が上昇基調で推移する一方、輸出価格の上昇が限定的であったため、悪化基調で推移してきた（第1－1－31図）。日本の輸出財の非価格競争力が弱まった結果、新興国との厳しい価格競争にさらされる中で、原油などの輸入価格上昇によるコスト増が生じて、製品やサービスの価格に転嫁できなかったことがその背景にあると考えられる。これに対し、ドイツやアメリカは輸出価格と輸入価格の動きがおおむね連動し、交易条件は横ばい圏内で推移している⁵⁴。

次に、実質GNIの伸びが実質GDPを下回る中で、国民所得⁵⁵のうち家計に分配される割合が高まってきたかどうかを確認しよう。労働分配率は2010年7－9月期以降緩やかな上昇基調にあり⁵⁶、実質GNIの伸びが弱い中であっても、企業から家計に一定の分配が行われていたことが確認できる。また、2009年11月からのデフレは、物価の下落を通じて家計の実質所得を押し上げ、名目で見た国民所得の労働分配率以上に企業から家計への分配を高めた面もある。ただし、労働分配率の水準は過去と比べて特に高いわけではなく、労働者への分配はリーマンショック後に大幅に高まってはいない。

●リーマンショック後の実質雇用者報酬は主要先進国・地域と比べて底堅く推移

次に、実質雇用者報酬について確認しよう。2008年7－9月期を100とした実質雇用者報酬の指数の推移を主要先進国・地域と比較すると、日本はドイツに次ぐ水準にある（第1－1－32図（1））。リーマンショックの震源地となったアメリカもリーマンショック前の水準を回復しているものの、日本よりは低い水準にとどまっている⁵⁷。一方、ユーロ圏や英国はいまだにリーマンショック前の水準を回復していない。

実質雇用者報酬を一人当たり実質雇用者報酬と雇用者数に分けてみると、日本の一人当たり

注 (54) 産業構造や輸出財の種類などが類似しているにもかかわらず、日本と比べてドイツの交易条件の変動が小さい背景については、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2011b）を参照。

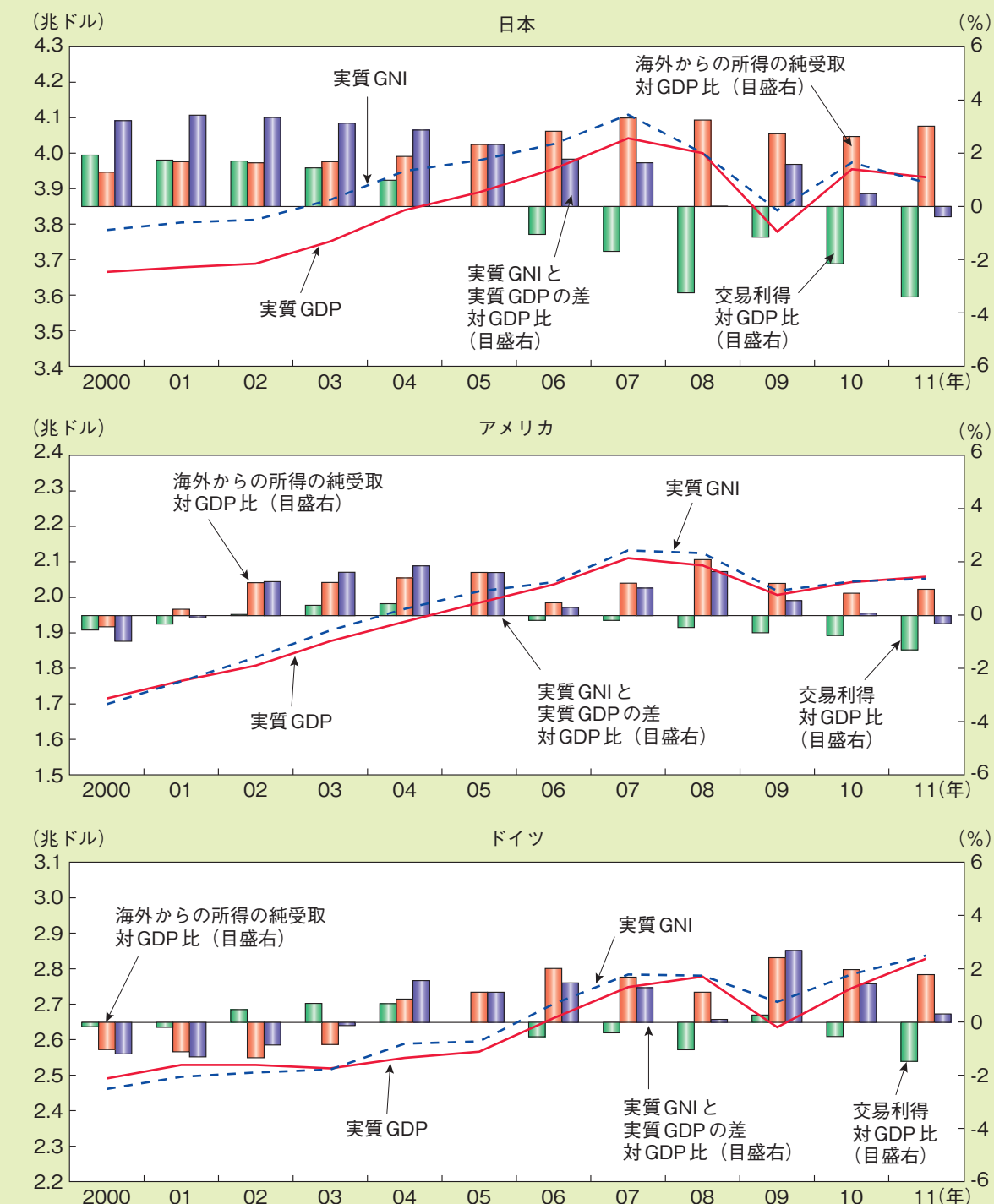
(55) 国民所得（要素費用表示）は、名目国民総所得（GNI）から「固定資本減耗」と「生産・輸入品に課される税－補助金」を除いたもの。

(56) 労働分配率は、2010年7－9月の48.8%から2013年1－3月期の49.9%へと上昇した（労働分配率＝雇用者報酬÷国民所得）。

(57) こうしたなか、貧困ライン（4人家族で23,021ドル：2011年）以下のフルタイム労働者をなくすとの方針の下、オバマ大統領は2013年2月12日、最低賃金を2015年末まで段階的に7.25ドルから9.00に引き上げ、その後はインフレ調整を行うことを議会に提案した。

第1-1-30図 実質GNIの国際比較

2009年以降、実質GNIの伸びは実質GDPの伸びを下回って推移

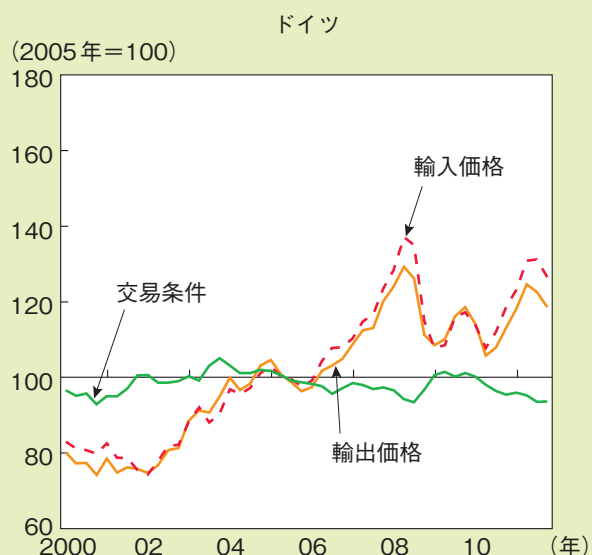
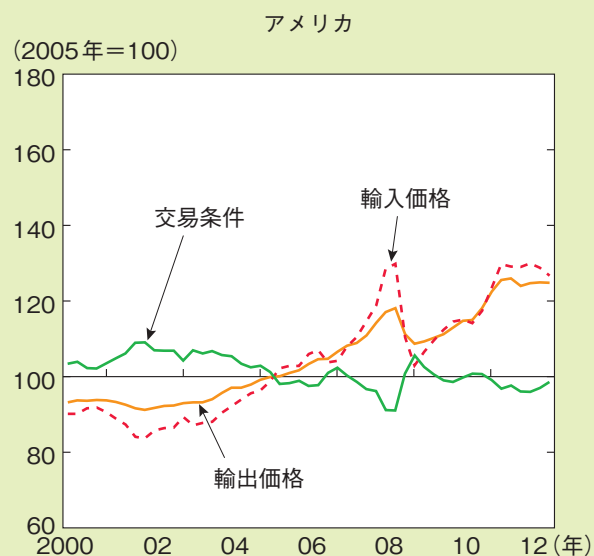
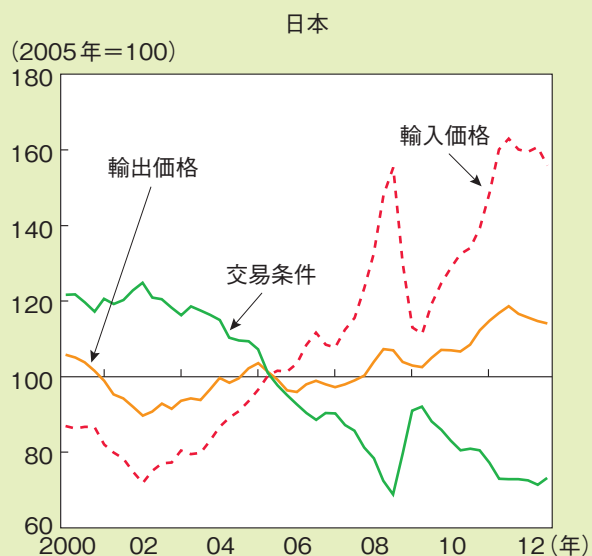


(備考) 1. OECD. statにより作成。
 2. 2005年基準。
 3. 実質GNI = 実質GDP + 海外からの所得の純受取 + 交易利得。

実質雇員報酬は2009年4-6月期を底に増加傾向にあり、ドイツやアメリカとほぼ同じ水準にある(第1-1-32図(2))。雇員数については、アメリカではリーマンショック後、長期にわたって雇用が大幅に減少したのに対し、ドイツでは緩やかに増加している。日本は両者

第1-1-31図 交易条件の国際比較

日本の交易条件は悪化基調



(備考) 1. IMF, data、内閣府「国民経済計算」、各国統計により作成
 2. 交易条件は輸出価格を輸入価格で除した値。
 3. 輸出入価格はドルベース。

の中間にあり、リーマンショック後の雇用者数の減少が小幅にとどまったため、雇用者数は横ばい圏内で推移している。

●限定的だった就業者数の落ち込み

日本の雇用者数の減少がアメリカと比較して軽微にとどまったのはなぜだろうか。第一に、景気の落ち込みに伴う雇用調整をアメリカでは雇用者数の削減により行う傾向が強いのに対し、日本では賃金の調整により行う傾向が強い点が挙げられる。実質GDPと雇用者数の関係を見ると、アメリカと比べて日本の雇用が実質GDPの動向に反応しにくいことが確認できる(付図1-1)。

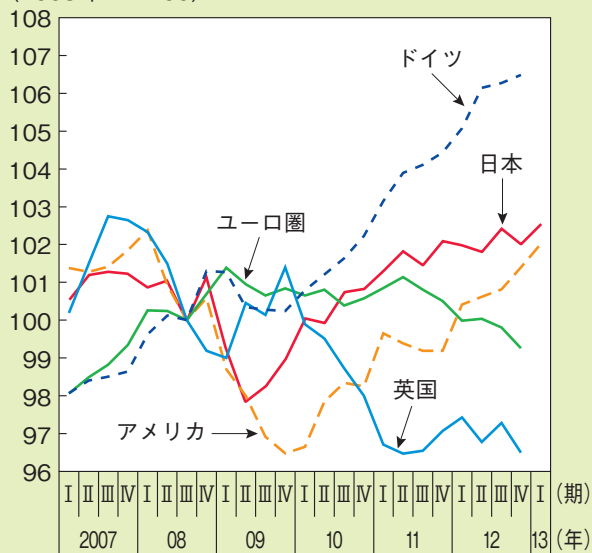
第二に、2008年12月からの雇用調整助成金制度の要件緩和が雇用調整を緩やかにした可能

第1-1-32図 主要先進国・地域との雇用者報酬の比較

リーマンショック後の雇用者報酬は主要先進国・地域と比べて底堅く推移

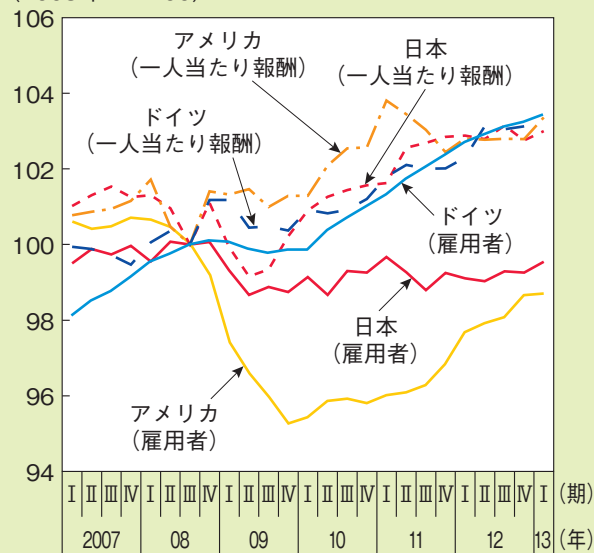
(1) 実質雇用者報酬

(2008年Ⅲ=100)



(2) 実質雇用者報酬の内訳

(2008年Ⅲ=100)



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、各国統計により作成。
2. 一人当たり報酬=実質雇用者報酬/雇用者数。

性が指摘できる。同制度はリーマンショック後に高まっていた失業リスクが一挙に顕在化することを防ぐ効果があったと考えられる。一定の仮定を置くと、2009年後半の失業率は最大で1%ポイント程度抑制されたと試算される（第1-1-33図（1））⁵⁸。

第三に、2009年以降の就業率の推移を見ると、少子高齢化の影響もあり、男女計・年齢計の就業率は低下が続いているが、15～64歳（男女計）の就業率は緩やかに上昇している（第1-1-33図（2））。このうち、60～64歳（男女計）の就業率は横ばいの後2012年に上昇し、15～64歳（女性）の就業率は上昇が続いている。高齢者や女性の雇用が比較的底堅いものとなっている。リーマンショック後の雇用増の大宗を担った非正規雇用の動向を見ると、この間、パート・アルバイトが安定して増加するとともに、2004年に改正された高年齢者等の雇用の安定等に関する法律（以下、「高年齢者雇用安定法」という）⁵⁹の影響で高齢者の契約社員・嘱託が増加している（第1-1-33図（2）、（3）、（4））。需要面では、デフレ下で労働コスト削減の必要性の高まりなどから企業部門で非正規雇用への需要が高まったことが考えられる。

注 (58) ただし、景気の持ち直しによる労働需要の回復や同制度の支給要件の見直しを背景に、失業率の押下げ効果は縮小し、2012年に入ってから限定的なものとなっている。2012年10月1日以降、以下を主な内容とする支給要件の見直しが実施された（東北3県は2013年4月1日から実施）。

①生産量要件：「最近3か月の生産量又は売上高がその直前の3か月または前年同期と比べ5%以上減少」から「最近3か月の生産量又は売上高が前年同期と比べ10%以上減少」へ変更。

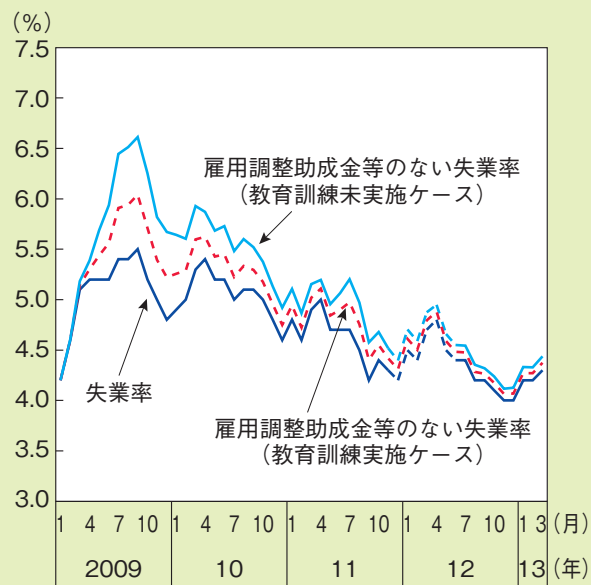
②支給限度日数：「3年間で300日」を平成24年10月1日から「1年間で100日」に、平成25年10月1日から「1年間で100日・3年間で150日」へ変更。

(59) 2004年の改正により、65歳未満の定年を定めている事業主に対して、65歳までの雇用を確保するため、①定年の引上げ、②継続雇用制度の導入、③定年の定め廃止のいずれかの高年齢者雇用確保措置を導入する義務が義務付けられている。2012年の改正により、継続雇用制度の対象者を限定できる仕組みが廃止され希望者全員の65歳までの雇用確保が図られた。

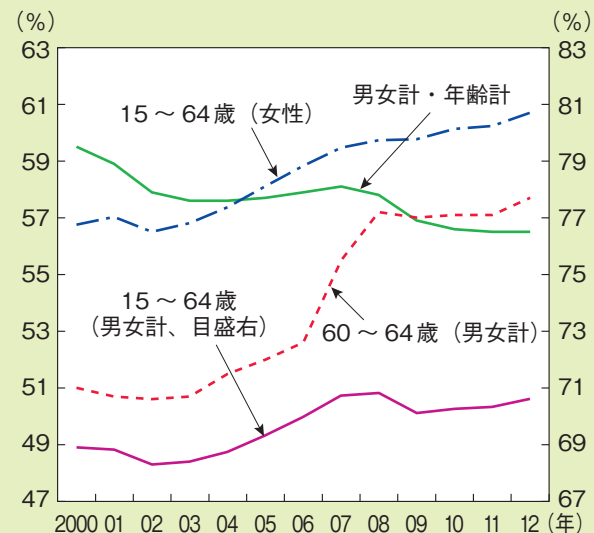
第1-1-33図 就業者数の推移

限定的だった就業者数の落ち込み

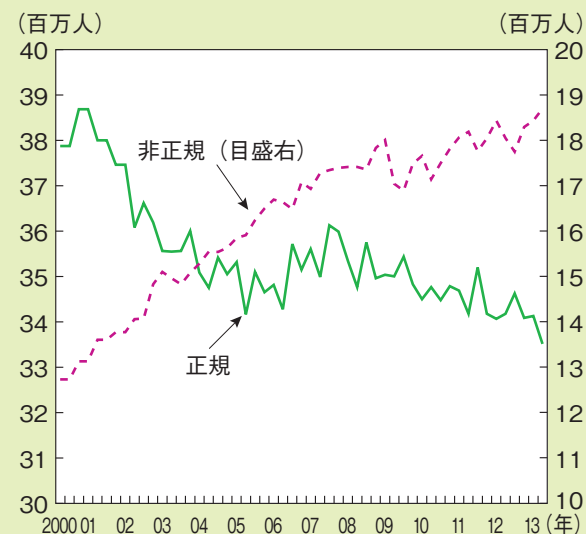
(1) 雇用調整助成金による下支え効果



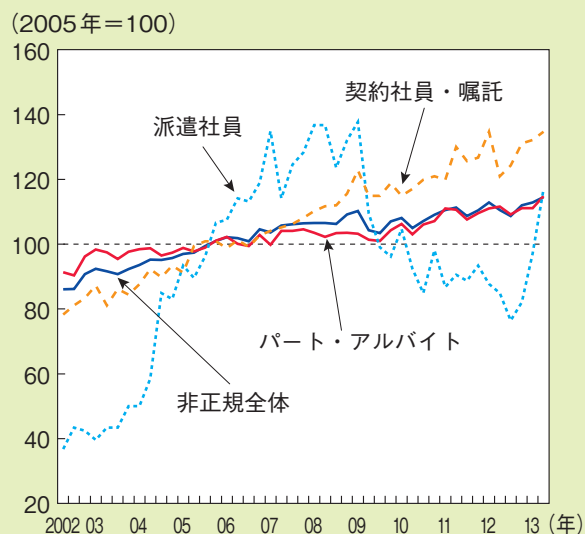
(2) 就業率の推移



(3) 正規・非正規別雇用者数の推移



(4) 雇用形態別雇用者数の推移



- (備考) 1. 総務省「労働力調査(基本集計)」、「労働力調査(詳細集計)」、「労働力調査特別調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、「毎月勤労統計調査」、「雇用調整助成金に係る休業等実施計画届受理状況」により作成。
2. (1)の雇用調整助成金等による失業率の抑制効果は、支給金額や対象者数(中小企業緊急雇用安定助成金と雇用調整助成金の差異を考慮するため、大企業及び中小企業別の対象者数)等を用いて推計。また、雇用調整助成金等では、休業期間中に教育訓練を行った場合、訓練費として加算が生じることがあり、教育訓練実施ケースでは、全員がこの加算を受けたものと仮定し推計している。なお、(1)の2011年3～8月の雇用調整助成金等のない失業率は、総務省の補完推計値による。推計方法は付注1-4を参照。
3. (3)の雇用者数は、役員を除く雇用者数。

●高齢者層の増加は一般労働者の賃金を押し下げ、パート労働者の賃金を押し上げ

日本の一人当たり実質雇用者報酬は2009年以降増加傾向にあることを確認した。この間、2004年の高齢者雇用安定法改正の影響で高齢者の嘱託が増加傾向にあり、2007年には団塊世

代が60歳に達し始めた。こうした動向が平均賃金（所定内給与）に与えた影響を見てみよう。

まず、2005年以降の平均賃金の累積寄与度を見ると、相対的に賃金水準の低いパート労働者の比率が高まったことにより平均賃金が押し下げられた効果が大きい。一般労働者の賃金も2008年から2009年にかけて低下した後、おおむね横ばいで推移し、平均賃金を押し下げ一方、パート労働者の賃金が平均賃金を押し上げている（第1-1-34図（1））。

賃金カーブの経年的な変化を見ると⁶⁰、2005年以降、特に55歳以上で賃金が低下（60～64歳では2005年から2012年にかけて29%低下）している。2004年に改正された高齢者雇用安定法により定年の引上げや継続雇用制度などの高年齢者雇用確保措置の導入などが義務付けられる中で、賃金水準の低い嘱託での継続雇用が広まったことが背景と考えられる（第1-1-34図（2））。

このように賃金が低下した高齢者層の増加が全年齢の平均賃金に与えた影響について見てみよう⁶¹。一般労働者では、平均賃金より高い賃金を得ていた正社員の高齢者が、①平均賃金よりも低い嘱託等⁶²やパート・アルバイトの雇用形態に変わる場合や、②退職する場合には、平均賃金を押し下げる。逆に、③平均賃金よりも低い賃金を得ていた嘱託など的高齢者が退職する場合には、平均賃金を押し上げる。2005年以降の推移を見ると、①による効果が最も大きく、団塊世代の一部が60歳に達した2007年以降は①の押下げ幅が拡大傾向にある（第1-1-34図（3））。ただし、2012年には①の押下げ幅が縮小しており、これには団塊世代が65歳に達し、嘱託として継続雇用等される高齢者数が減少した影響が表れていると考えられる⁶³。

一方、パート労働者では、高齢者の賃金が平均賃金よりも高いことから、正社員や嘱託などの雇用形態にかかわらず、継続雇用等された場合には平均賃金を押し上げる効果がある。2005年以降の推移を確認すると、継続雇用等による平均賃金の押し上げ効果は10～15%と大きく、嘱託などとしての継続雇用等の寄与が特に大きい。ただし、一般労働者と異なり、団塊世代の影響はその推移からは確認できない。

このように、高齢者の就業行動による全年齢の平均賃金への影響は、一般労働者では平均賃金を押し下げる方向に、パート労働者では平均賃金を押し上げる方向に働いている。一般労働者の所定内給与が伸び悩む一方、パート労働者の所定内給与が増加基調にある背景の一因には、こうした高齢者の就業行動の影響もあるものと考えられる⁶⁴。

注

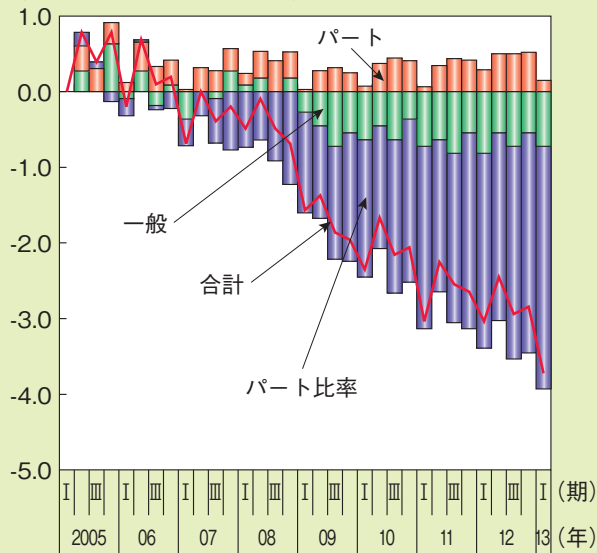
- (60) 経年的な動向を比較するに当たっては、比較対象の属性をコントロールすることが有用なため、ここでは、一般労働者、男性、大学卒業者の標準労働者（大学卒業後直ちに企業に就職し、同一企業に継続勤務しているとみなされる労働者）の数値を用いている。
- (61) 本分析における継続雇用者等の試算については、人数の算出の際、「主に仕事をしている就業者数」を使用しており、自営業者や定年に関わらず就業している者など継続雇用者以外の者を含んでいる点に留意する必要がある。
- (62) 契約・嘱託職員、派遣労働者を含む。
- (63) 総務省「労働力調査（詳細集計）」によると、55歳～64歳における「契約社員・嘱託」は、2011年には117万人であったが、2012年には109万人と減少している。
- (64) こうした高齢者の平均賃金への影響を除いて、54歳以下の一般労働者の平均賃金（標準労働者）の動向を見ると、2005年から2012年にかけて大卒の男性は0.3%、女性は2.4%上昇している。

第1-1-34図 賃金の動向

雇用形態によって異なる高齢者の就業行動による賃金への影響

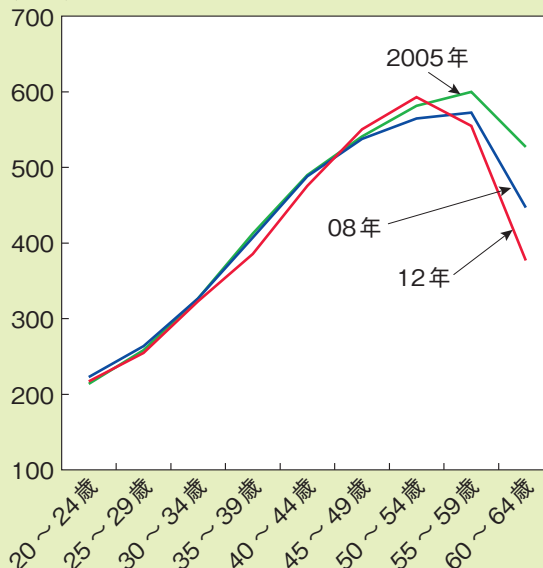
(1) 所定内給与の累積寄与度

(2005年I期比寄与度、%)



(2) 賃金カーブの動向（所定内給与）

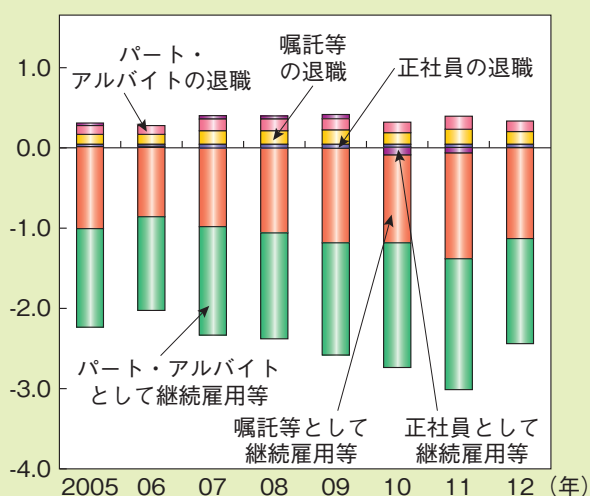
(千円)



(3) 高齢者（60～64歳）の就業行動による平均賃金（所定内給与）への影響

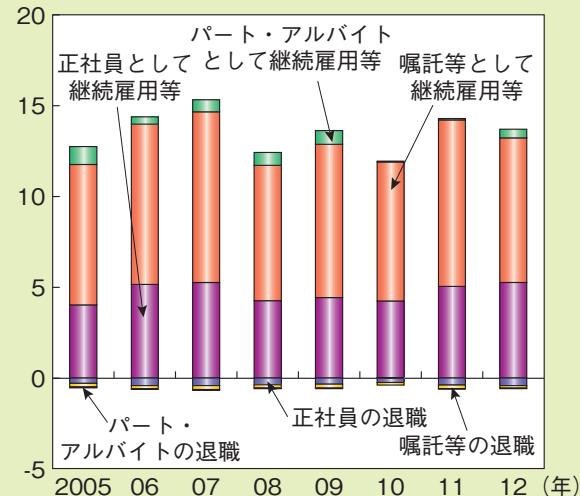
(%)

一般労働者



(%)

パート労働者

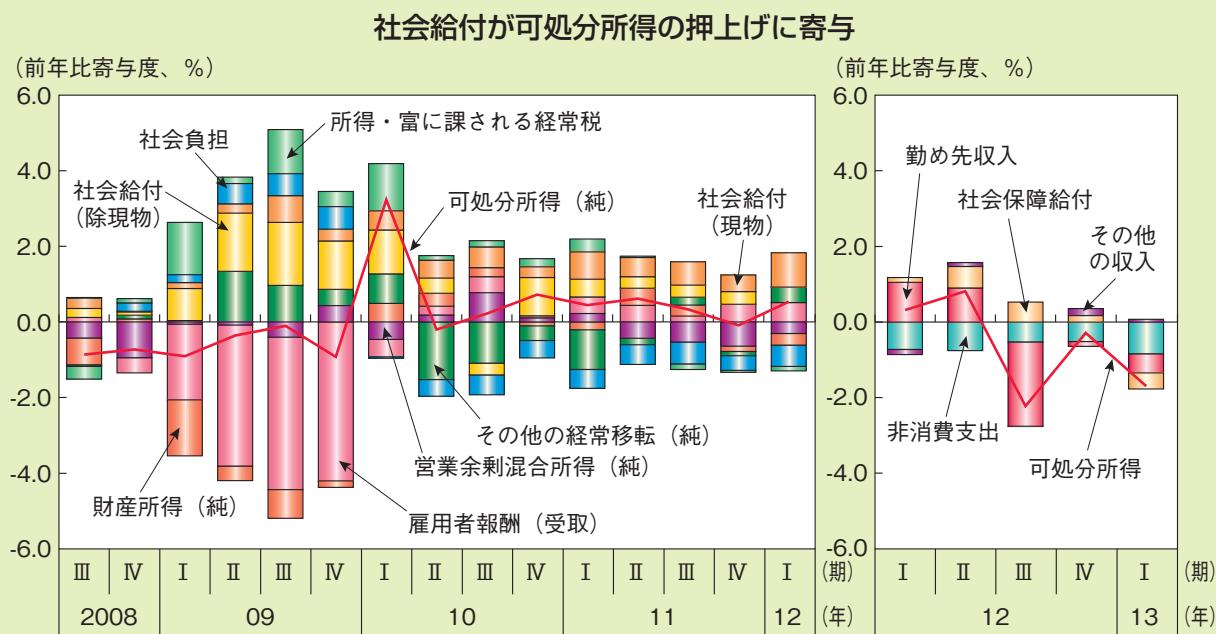


- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、「賃金構造基本統計調査」、総務省「国勢調査」、「人口推計」、労働政策研究・研修機構(2010)「高齢者の雇用・就業の実態に関する調査」により作成。
 2. (1) は5人以上事業所の値。2005年を始点に累積している。(2) 以降は10人以上の事業所の値。
 3. (2) は比較に当たり、属性をコントロールするため、男性、大卒の標準労働者(学校卒業後直ちに企業に就職し、同一企業に継続勤務しているとみなされる労働者)の値となっている。
 4. 計算方法は付注1-5を参照。
 5. パート労働者とは、常用労働者のうち、①1日の所定労働時間が一般の労働者より短い者、②1日の所定労働時間が一般の労働者と同じで1週の所定労働日数が一般の労働者よりも短い者のいずれかに該当する者。パート・アルバイトとは、勤め先での呼称により分類された非正規の職員・従業員の分類の一つである。

●社会保障給付が可処分所得を継続的に押し上げ

所得からの分配に加えて、政府による社会保障給付などを通じた所得の再分配が可処分所得を押し上げた可能性もある。統計の利用が可能な2012年1-3月期までの可処分所得と主要項

第1-1-35図 可処分所得の推移



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「家計調査」、「国勢調査」、「人口推計」により作成。
 2. 社会負担、所得・富に課される経常税、非消費支出は増加するとマイナス寄与。
 3. 右図は「家計調査」の総世帯の内、勤労者世帯1世帯当たりの可処分所得に世帯数をかけたもの。「国民経済計算」ベースで作成した左図の可処分所得とは定義が異なる点に注意が必要。
 4. 右図で使用した世帯数は、「国勢調査」を線形補完。間の期間は「人口推計」を使用している。

目の推移を見ると、雇用者報酬がリーマンショック後に大幅に減少し、その後も緩やかな増加にとどまったのに対し、主に年金からなる社会給付（除現物）や高齢者が主な受給者となる医療や介護の社会給付（現物）は継続的に可処分所得を押し上げ、その伸びも総じて雇用者報酬より高かった（第1-1-35図）。勤労者世帯に限られるものの、2012年以降の可処分所得の推移を家計調査で確認すると、その後も社会保障給付が総じて可処分所得を押し上げていることが分かる。一般に、退職した高齢者を含めれば社会保障給付の可処分所得への寄与はより高まると見られる。政府による年金などを通じた所得再分配が高齢者の可処分所得を継続的に押し上げてきたことが先に見た高齢者消費の強さの背景にあったと考えられる。

(3) 住宅投資

家計部門では個人消費の底堅さが目立ったが、住宅投資も底堅く推移してきた。住宅取得支援施策の推移とともに、その動向を振り返る。

●住宅着工は住宅取得支援施策と復興需要の下支えで底堅く推移

住宅着工戸数は、リーマンショックの影響で2008年10-12月期から約1年間にわたって大幅減が続き、リーマンショック後の底となった2009年7-9月期の住宅着工戸数はリーマン

ショック前の64%の水準にまで落ち込んだ（第1-1-36図（1））⁶⁵。その後は、住宅ローン金利が低水準で推移する中で、住宅着工戸数は底堅く推移している。2009年には住宅ローン減税の拡充、2010年にはフラット35Sの金利下げ幅拡大などの住宅取得支援施策がとられたことも住宅着工を下支えした。2011年半ば以降は復興需要などで回復ペースがやや高まっている。ただし、その回復テンポは総じて緩やかであり、2012年10-12月期の水準はリーマンショック前の8割程度にとどまっている。

●住宅取得層の減少などを背景に住宅投資の回復テンポは緩やか

こうした住宅投資の水準の低さが日本に特有の現象なのかを確認するため、2008年を100とした住宅投資の指数の推移を主要先進国と比較してみよう。ドイツでは2009年以降、景気が総じて底堅さを維持してきたことや堅調なリフォーム需要を背景に、住宅投資は2010年以降回復基調にあり、2008年の水準を回復している。これに対し、住宅バブルを経験したアメリカでは2005年、英国では2007年をピークに住宅投資が大規模な調整過程にあることもあり、回復力は依然として弱く、水準も2008年を下回っている。

住宅バブルの崩壊を経験していないにもかかわらず、2008年以降の日本の住宅投資の回復テンポはアメリカや英国と大きな違いは見られない（第1-1-36図（2））。この背景の一つとして、日本では主な住宅取得者層である30～39歳の人口が2006年をピークに減少していることが挙げられる（第1-1-36図（3））。世帯当たり人数の減少に伴う世帯数の増加が住宅着工を押し上げる面もあるものの、住宅取得者層の人口の減少は中長期に住宅着工を押し下げる要因となると考えられる。2013年に入ってから、景況感の改善が進むとともに、住宅ローン金利の先高感、地価や住宅価格の下げ止まり、消費税率の引上げを見据えた駆け込み需要の一部顕在化などから住宅取得マインド⁶⁶は改善が続いている。こうしたことを背景に、短期的には住宅投資の回復テンポが高まる可能性もある。一方、大震災以降、建設技能労働者の不足が続いており、住宅投資の供給制約とならないかについても注意が必要である。

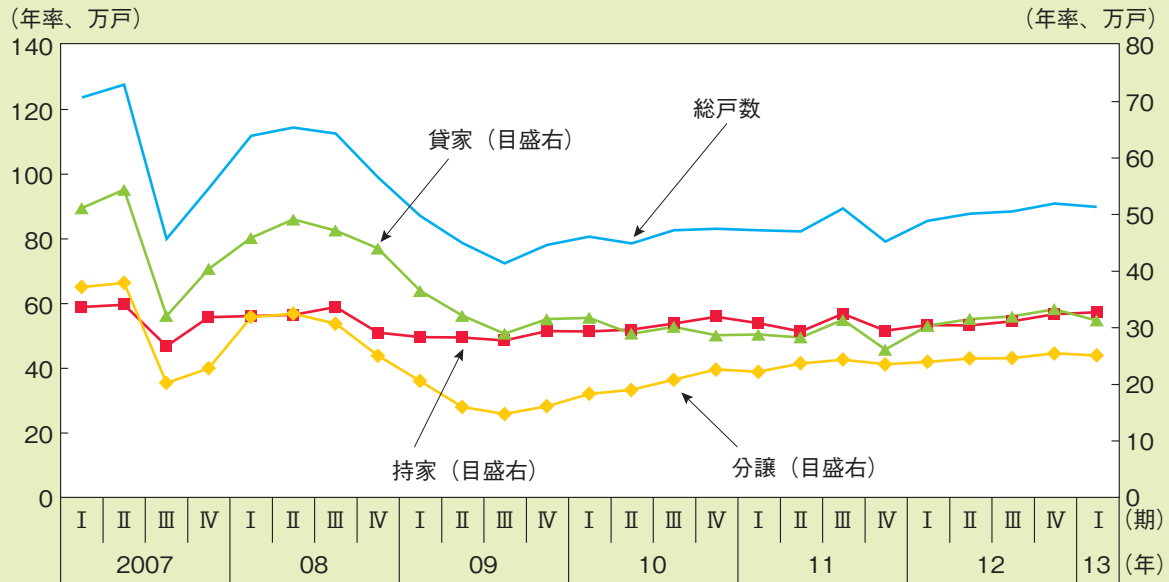
注 (65) 住宅着工が2007年7-9月期に年率40万戸超の大幅減となったのは建築基準法改正の影響である。2006年の構造計算書偽装事件を契機として、建築物の安全性の確保を図るため、建築確認・検査の厳格化、建築士などに対する監督・罰則の強化などの措置を講じるため、建築基準法が改正された（2007年6月20日施行）。

(66) 例えば、「今後1年間で不動産を購入するのに良い時か悪い時か」を示す不動産購買態度指数（日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」）は、106（2012年12月）から116（2013年4月）に上昇し、住宅展示場来場者組数（内閣府による季節調整値）は、22万人（2012年12月）から25万人（2012年5月）に増加した。

第1-1-36図 住宅投資の動向

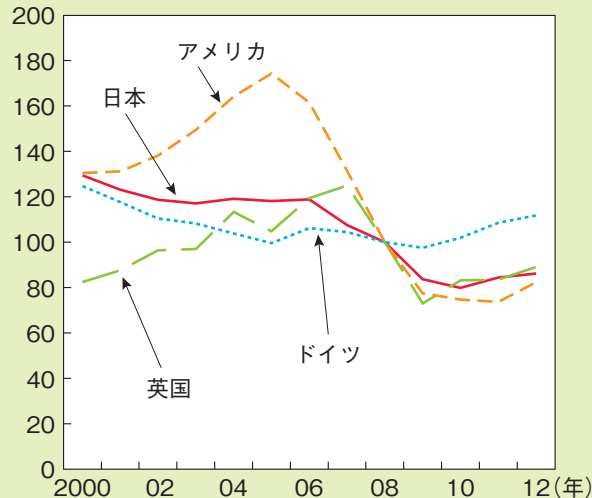
住宅建設は底堅く推移

(1) 住宅着工戸数



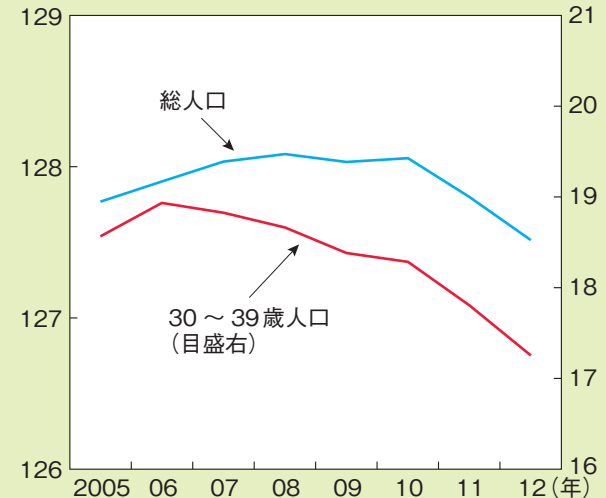
(2) 主要先進国との住宅投資の比較

(2008年=100)



(3) 住宅取得年齢人口の推移

(百万人)



(備考) 1. 国土交通省「建築着工統計」、OECD.Stat、総務省「人口推計」により作成。

2. (1) は季節調整値。

3. (3) における30～39歳人口は、国勢調査結果により補間補正を行った総人口を、各年10月1日の年齢階級別の推計人口の比率で按分したもの。

第2節 金融政策のレジーム転換と物価動向

本節では、まず、金融政策のレジーム転換を中心に日本銀行のデフレ脱却に向けた取組を整理する。次に、緩やかな物価下落が続いてきた我が国の物価動向を概観し、デフレがもたらし

た経済的コストを整理するとともに、最近見られるデフレ状況の変化について確認する。最後に、財・サービスの供給側である企業の価格設定や賃金設定行動に関して分析を行う。

1 デフレ脱却に向けた金融政策のレジーム転換

日本銀行のデフレ脱却に向けた積極的な政策対応を整理した上で、金融政策のレジーム転換が市場の期待に及ぼした影響を確認する。また、今後の金融政策運営における諸課題についても論ずる。

(1) デフレ脱却に向けた取組⁶⁷

デフレからの早期脱却などを実現するための政府と日本銀行の連携強化、2013年1月以降の金融政策の変更などを概観し、それらが金融市場に及ぼした影響について整理する。

●政府と日本銀行の連携強化と政策レジームの転換

2013年1月22日、政府と日本銀行は、「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について」という共同声明を発表した⁶⁸。その中には、「2%」の「物価安定の目標」が盛り込まれ、日本銀行がその早期実現を目指すことが明示された。他方、政府は、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取組を具体化するとともに、「日本銀行との連携強化にあたり、財政運営に対する信認を確保する観点から、持続可能な財政構造を確立するための取組を着実に推進する」こととされた。さらに、共同声明に示された政策対応の実効性を確保するために、経済財政諮問会議において、定期的に金融政策、「物価安定の目標」に照らした物価の現状と今後の見通しなどについて検証が行われることとなっている。

金融政策に関して、日本銀行は、2013年1月22日に、「物価安定の目標」として、海外先進国の多くの中央銀行が採用しているインフレ目標値を初めて設定し、金融政策の枠組みを大きく転換した⁶⁹。2013年4月4日には、「量的・質的金融緩和」が導入された⁷⁰。こうした大胆な金融政策は、以下のような波及経路を通じて、デフレ脱却に寄与することが期待される（第1-2-1図）。第一に、金融政策の枠組みを変更したことにより、政策を分かりやすく伝えられるようになり、政策の透明性が高まると同時に説明責任が強化された。第二に、金融政策のレジーム転換が経済主体の期待形成に働きかけて、予想物価上昇率を引き上げることが考えられる。第三に、実質金利の低下やポートフォリオ・リバランス効果を通じて、金融環境が改善

注 (67) 内閣府は、2006年3月、デフレ脱却を「物価が持続的に下落する状況を脱し、再びそうした状況に戻る見込みがないこと」と定義している。

(68) なお、今回の声明に先立つ2012年10月30日、政府と日本銀行は、「デフレ脱却に向けた取組について」という共同文書を公表している。

(69) 主要先進国のインフレ目標の特徴については付表1-2を参照。

(70) 近年の我が国の金融政策の動きについては付表1-3を参照。

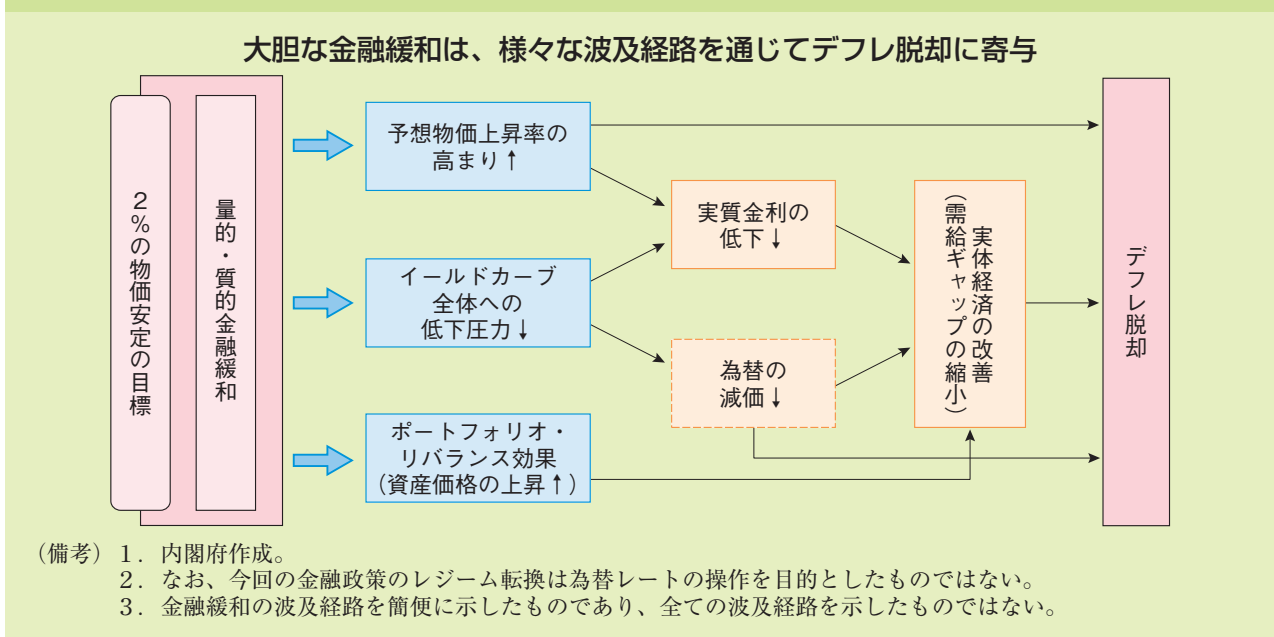
し、それがマクロの需給バランスの改善に寄与すると考えられる。

なお、我が国がデフレから脱却する上で、景気回復と企業収益の改善に伴って、企業の収益力向上の成果が適切に勤労者に分配され、賃金が持続的に上昇していくことが重要であるため、政府は賃金引上げに向けた取組も進めている。2013年度税制改正では、給与等支給額を増加させた場合、法人税額の一定割合を税額控除できる「所得拡大促進税制」が創設された。安倍総理大臣は、2013年2月12日に「デフレ脱却に向けた経済界との意見交換会」に出席し、経済界に対して、業績の改善した企業から労働者の賃金を引き上げるように要請した⁷¹。農林水産省及び国土交通省は、2013年度の公共工事設計労務単価を約15%引き上げることを決定した。

● 「物価安定の目標」の導入と予想物価上昇率の安定化

日本銀行が導入した「物価安定の目標」では、消費者物価の前年比で2%という目標値が定められ、できるだけ早期にその実現を目指すとしている。これまでも、日本銀行は、2006年3月の「中長期的な物価安定の理解」、2012年2月の「中長期的な物価安定の目途」などによって、金融政策における物価のとらえ方を示していた。しかし、その目標値としての位置付けが明確でなかったことなどから、インフレ目標とは隔たりが大きいと指摘されることが多く、世界のインフレ目標採用国の状況を取りまとめたHammond（2012）やJohan（2012）においても我が国は非採用国として扱われていた⁷²。

第1-2-1図 大胆な金融緩和と主な波及経路



注 (71) 同年4月18日、太田国土交通大臣は、建設業団体に技能労働者の賃金引上げを要請した。

一般に、インフレ目標の長所としては、金融政策の透明性の向上や説明責任の明確化などの定性的なものだけでなく、予想物価上昇率を安定化させる機能があることが知られている。実際に、インフレ目標を早期に導入したニュージーランド、カナダ、英国について、予想物価上昇率の動向を確認しよう（第1-2-2図（1）～（3））⁷³。ニュージーランドとカナダは、予想物価上昇率の変動が実際の消費者物価上昇率よりも明らかに小さい。特に、カナダの予想物価上昇率は、当該期間において一度もインフレ目標の範囲から外れることがなく、消費者物価上昇率が上振れた場合だけでなく、下振れた場合にも、インフレ目標による安定化機能が十分働いたといえる。

他方、英国の予想物価上昇率は、実際の消費者物価上昇率と同じように変動しており、2007年末以降と2010年前半以降の消費者物価上昇率が高まった局面においては、一時的要因もあり、インフレ目標の範囲から上振れるなど、必ずしも安定しているとは言えない⁷⁴。英国では、インフレ目標が実現できない場合、中央銀行総裁が財務大臣に公開書簡を送付するなどの説明責任義務を負って対応しており、今のところ、金融政策の枠組みに対する信頼は損なわれていない⁷⁵。

これまでの我が国の予想物価上昇率は、実際の消費者物価上昇率よりも安定的に推移しているが、現在の目標値である2%と比べると、かなり低位で推移している。低い予想物価上昇率は、長期にわたるデフレによって、デフレ予想が定着してしまっていることを意味しており、我が国においては、予想物価上昇率の安定化より予想物価上昇率の水準を引き上げることが重要であることが分かる。2013年に入ってから、日本銀行によるデフレ脱却に向けた大胆な金融緩和への期待などを背景に、予想物価上昇率は上昇傾向にある。

●「量的・質的金融緩和」の導入

日本銀行の「量的・質的金融緩和」では、（1）金融市場調節の操作目標を無担保コールレート（翌日物）からマネタリーベースに変更、（2）長期国債の買入れ額の拡大、（3）買入れ国債の年限長期化、（4）ETF（上場投資信託）とJ-REIT（上場不動産投資信託）の買入れ額の拡大、などが決定された⁷⁶。また、日本銀行は、「物価安定の目標」を2年程度で達成するという目安や、「量的・質的金融緩和」を「物価安定の目標」を安定的に持続するために必要な時点まで継続するという時間軸も示した⁷⁷。

注 (72) インフレ目標の枠組みを構成する主要要素として、Hammond（2012）では、（1）金融政策の主要目標として物価の安定を明示すること、（2）インフレ目標値を公表すること、（3）インフレ予想を含む幅広い情報に基づいて政策が行われること、（4）透明性を確保すること、（5）説明責任の機能を有すること、の5つが挙げられている。

(73) 予想物価上昇率は測定方法によって水準が異なるため、ある程度の幅を考慮する必要がある。

(74) 資源価格の上昇、付加価値税率の引上げ、公共料金の値上げなどが予想物価上昇率の押上げに寄与したと考えられる。

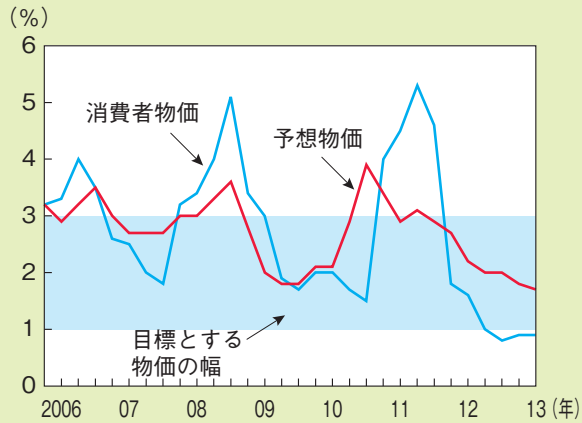
(75) なお、インフレ目標を導入していない国についても確認しておく、アメリカの予想物価上昇率は実際の消費者物価上昇率に連動する傾向にあるが、ユーロ圏の予想物価上昇率は実際の消費者物価上昇率の変動幅より小さい（第1-2-2図（5）（6））。

(76) 過去の主要な金融緩和政策の比較（付表1-4）を参照。我が国の「量的緩和政策」の効果については、鶴飼（2006）、本多・黒木・立花（2010）などを参照。

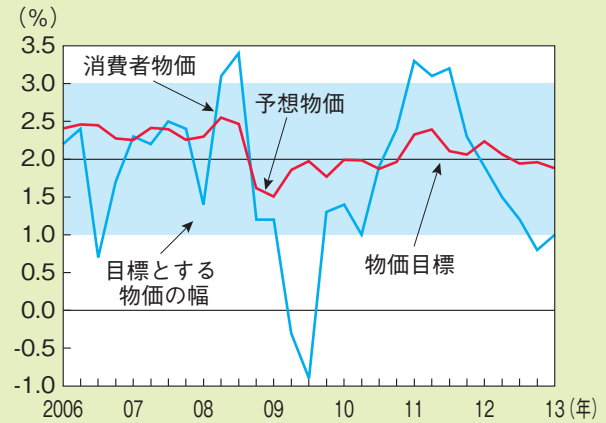
第1-2-2図 インフレターゲット導入国の予想物価上昇率と消費者物価上昇率

カナダでは予想物価の安定化機能が十分作用

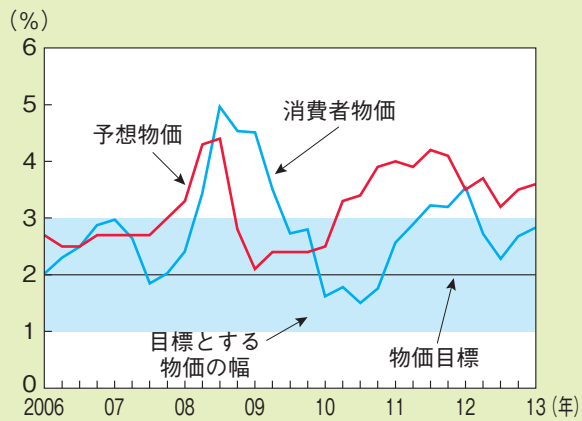
(1) ニュージーランド



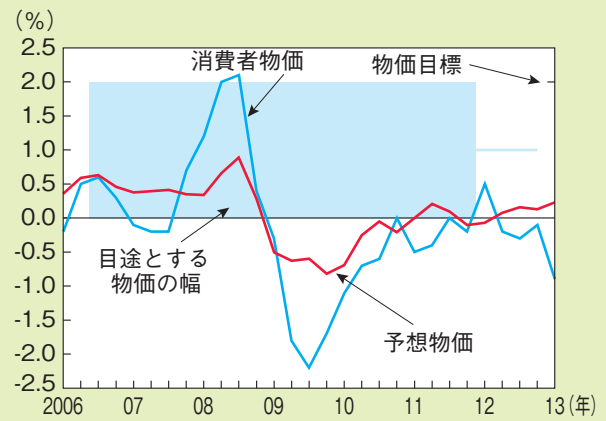
(2) カナダ



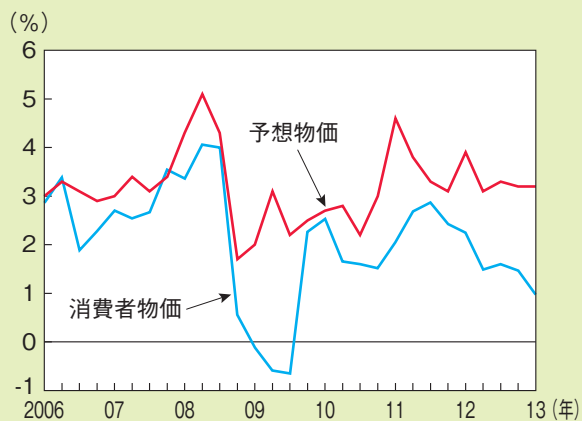
(3) 英国



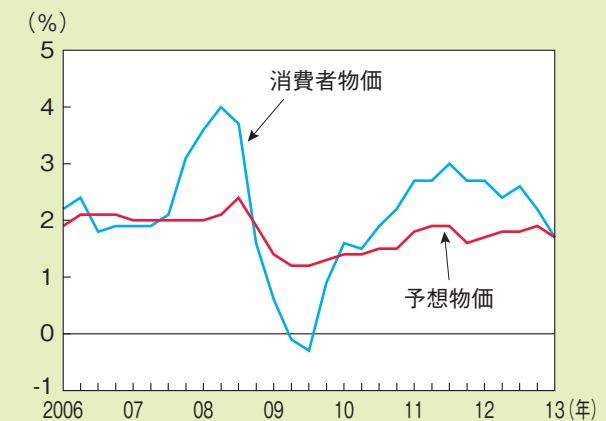
(4) 日本



(5) アメリカ



(6) ユーロ圏



(備考) 1. Bloomberg、U.K. Office for National Statistics、Eurostat.により作成。

2. 消費者物価について、英国は間接税による影響を除いたもの、ユーロ圏はHICP、その他は総合（各期末の月の値）。

3. 予想物価の予想主体について、カナダは銀行の上級管理職、アメリカは個人、日本とユーロ圏はエコノミスト。

政策目標については、2014年末のマネタリーベースの残高を、2012年末の約2倍である270兆円にするという量的な目標値を設定した。我が国のマネタリーベースは、リーマンショック後の積極的な金融緩和政策によって、2009年に入ってから増加傾向にあり、2012年末において過去最高水準の138兆円に達していた（第1-2-3図（1））。それを2年間でさらに2倍に拡大させるという新たな量的目標は、市場の予想を超える大胆な政策変更であった。

このようにマネタリーベースを大幅に増やす背景として、リーマンショック以降、我が国のマネタリーベースの拡大が諸外国に比べて十分でなかったことが挙げられている⁷⁸。日本、アメリカ、英国、ユーロ圏のマネタリーベースの推移を比較すると、確かにアメリカと英国に比べて、日本の拡大幅が限定的であったことが分かる（第1-2-3図（2））。マネタリーベース拡大による政策効果としては、長期国債の買入れ拡大に伴う金利上昇抑制、潤沢な資金供給によってリスク資産運用や貸出を増やすポートフォリオ・リバランス効果、予想物価上昇率を直接的に押し上げる効果、為替レートの減価を通じて輸出や生産を拡大させる効果などが知られている⁷⁹。

●金融市場の政策レジーム転換への反応

これまで見てきた政府と日本銀行の取組に対して、金融市場はどのように反応したのであるか。為替相場の動向を見ると、ドル円レートはデフレ脱却に向けた政権の施策への期待、貿易赤字の拡大、ユーロ圏の金融安定化に向けた取組やアメリカ経済の回復の動きなどを背景に、2012年末頃から円安方向への動きが加速し、国際金融市場（IMM）先物取引では円の売越し幅が拡大した（第1-2-4図（1））。2013年4月のデフレ脱却のための大胆なコミットメントを示した日本銀行の「量的・質的金融緩和」によって、再び円安方向への動きが強まり、4月中旬には、円は1ドル99円台まで下落した。さらにアメリカの良好な経済指標などを受けて、5月前半に、円は1ドル100円台をいったん回復した。

株式市場では、円安方向への動きや経済対策によって企業収益が改善するとの期待が高まり、株価は為替レートと同調するように、2012年末頃から上昇傾向となった（第1-2-4図（2））。海外投資家が大幅に買い越す一方、国内投資家は概して売越し傾向にあり、外国人投資家主導の相場上昇という特徴が見られた。REIT（不動産投資信託）も、デフレ脱却に向けた政策対応によって地価や賃料が上昇するとの見方が強まり、大きく上昇した。また、REITの分配金利回りの相対的な高さが再評価され、インカムゲイン（配当金収入）を期待した買いも見られた。

注 (77) 日本銀行の黒田総裁は、金融政策決定会合後の会見において、「戦力の逐次投入をせずに、現時点で必要な政策を全て講じた」ことも特徴の一つであると述べている。

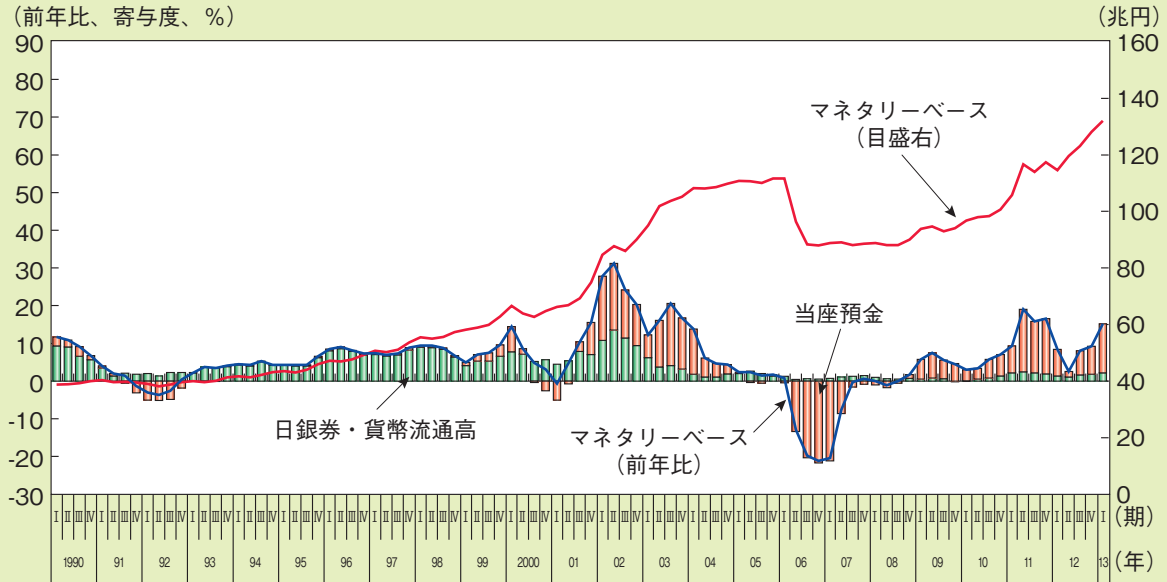
(78) 日本銀行の黒田総裁は、就任前の衆議員予算委員会における所信聴取において、「マネタリーベースの拡大が不十分だった、欧米に比べて不十分だったということがデフレの継続に影響していたということは、否定できない」と指摘している。

(79) なお、内閣府（2012）は、各国の金融政策の違いが外国為替レートに影響を及ぼす可能性を示唆している。「量的・質的金融緩和」の全体の主な波及経路については、前述のとおりである（前掲第1-2-1図）

第1-2-3図 マネタリーベースの動向

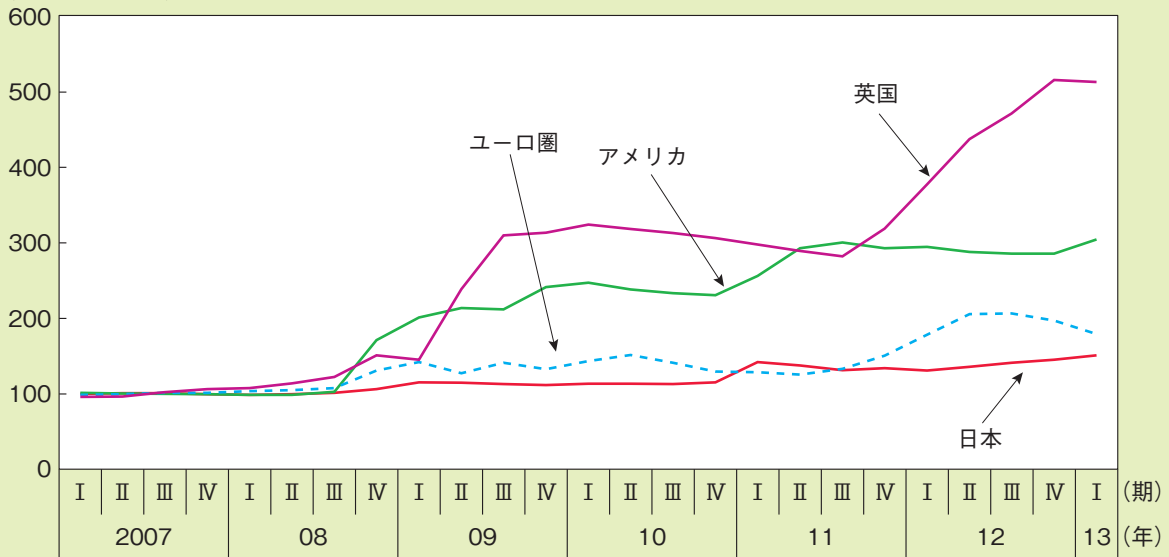
過去最高水準のマネタリーベースを2年で2倍

(1) マネタリーベースとその変動要因



(2) マネタリーベース対GDP比の国際比較

(2007年=100)



(備考) 1. 日本銀行「マネタリーベース」、内閣府「国民経済計算」、FRB “Aggregate Reserves and Depository Institutions and the Monetary Base”、BOE “Monetary and Financial Statistics”、Eurostat、Bloomberg により作成。

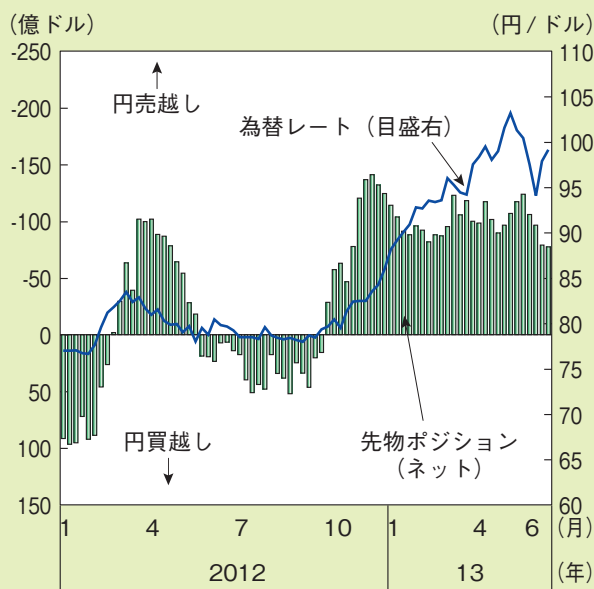
2. 英国のマネタリーベースは、notes and coin in circulation に bank reserve を合わせた計数。

長期金利は、2013年に入ってから下落傾向が続いた。「量的・質的金融緩和」が導入された2013年4月4日には、10年国債利回りは一時0.425%まで低下し、2003年6月11日に付けた過去最低の0.430%を下回った。翌日の債券市場では、10年国債利回りが、一時0.315%まで低下した後に、前日比プラスまで急速に上昇するなど大きく変動した。その後も、長期金利はしば

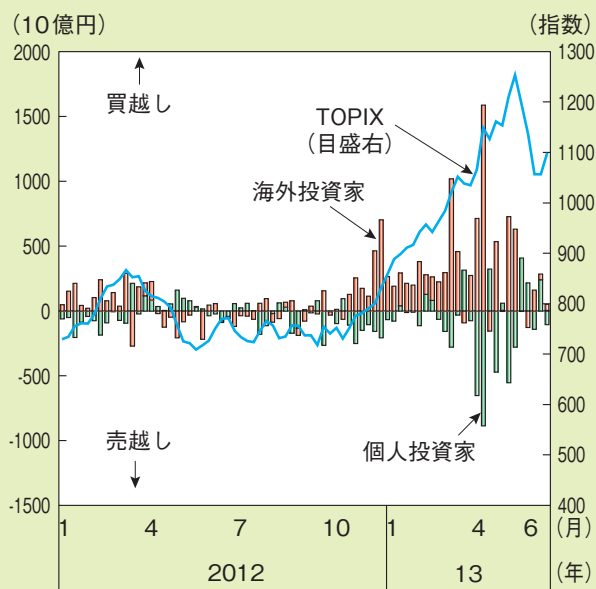
第1-2-4図 マーケット指標の推移

金融市場はデフレ脱却に向けた取組に大きく反応

(1) 為替レートと先物ポジション（ネット）



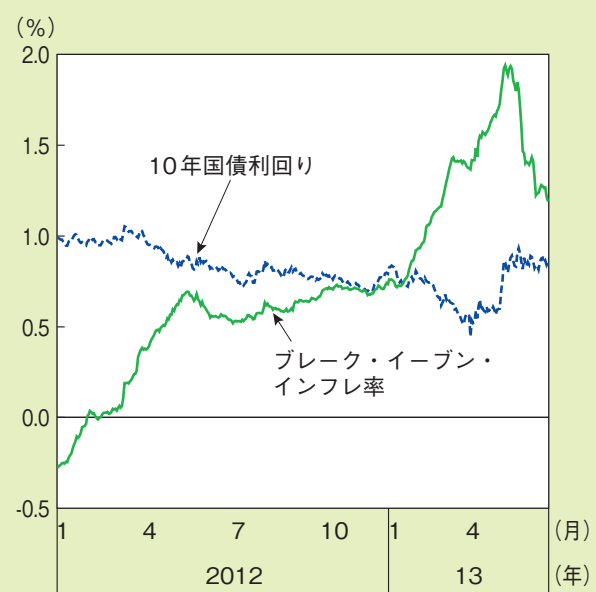
(2) 株価指数と投資主体別売買



(3) REIT 分配金利回りと国債利回りの差と東証REIT 指数



(4) 長期金利とブレイク・イーブン・インフレ率



- (備考) 1. Bloomberg、シカゴ・マーカント取引所、東京証券取引所、三井住友トラスト基礎研究所資料により作成。
2. (1) 図の先物ポジション（ネット）は、シカゴ・マーカント取引所のもの。
3. 使用した数値の定義は以下のとおり
REIT 分配金利回りと国債の金利差 = J-REIT の予想配当利回り - 10年国債の利回り
ブレイク・イーブン・インフレ率 (BEI) = ペア国債利回り - 物価連動債利回り
※ペア国債利回りは、物価連動債と同じ年限の国債利回り

らく変動幅の大きい状況が続いている。また、市場の予想物価上昇率を示す指標の一つとして利用されているブレイク・イーブン・インフレ率 (BEI: Break Even Inflation Rate) は、日本銀行が「物価安定の目標」を導入した頃から上昇テンポを速め、2013年2月中旬以降は1%

台で推移している⁸⁰。

このような金融市場の反応からは、(1) 政府と日本銀行の取組が好感され、市場参加者のマインドが大きく改善したこと、(2) 大胆な金融政策が2013年1月と4月に相次いで打ち出されたことが我が国の金融政策に対する信頼を高めたこと、などが指摘できる。さらに、こうした変化は、我が国のようにデフレ状況が続き、ゼロ金利という制約下にあっても、金融政策を始めとする政策対応によって金融市場の期待に強く働きかけられることを示唆している。

● 「量的・質的金融緩和」の金利への影響

国債市場について、国債金利の動向を見てみよう。2013年2月以降の金利低下局面において、金利の低下幅が大きかったのは超長期ゾーン（20年、30年）の国債であり、その結果、イールドカーブがフラット化した（第1-2-5図（1））。この背景には、日本銀行が、一段の金融緩和のために国債の買入れ年限を延長するとの見方や海外金利の低下などがあったと指摘されている。4月4日の「量的・質的金融緩和」の導入後に金利は更に低下したものの、これまで速いペースで進行した金利低下の反動や、価格変動リスクを回避するための売りが膨らんだことなどから、4月5日以降、金利は上昇基調となった。

2000年以降の過去の主要な金融政策変更に対する国債イールドカーブの反応を日次データで確認すると、政策変更後に金利の変動幅が最も拡大したのは、「量的・質的金融緩和」の導入である（第1-2-5図（2）（3））。その前日と当日の変化を見ると、年限が5年超の国債利回りが低下し、年限が長くなるにつれて低下幅が大きかった。しかし、翌日になると、10年未満の国債利回りは政策変更前日と比べ上昇に転じるなど、大胆な金融政策の内容に対する評価が定まらず、短期間で金利が上下に変動した。その後、しばらく金利変動の大きい状況が続き、日本銀行は4月、5月と、市場関係者との意見交換を踏まえた国債買入れの運営の見直しや、国債買入れオペ、長めの資金供給オペ（1年物）の実施などによる対応を行った。

2013年1月22日に「物価安定の目標」が導入されたときは、我が国の金融政策において重要な転換点であったものの、国債イールドカーブはほとんど変化していない。また、過去に遡ると、2001年3月19日に導入した「量的緩和政策」によるイールドカーブの押下げも大きかった。金融政策決定会合の終了が夕方であったため発表当日の金利は変化せず、翌営業日に金利が大きく低下した。

(2) 金融政策運営上の諸課題

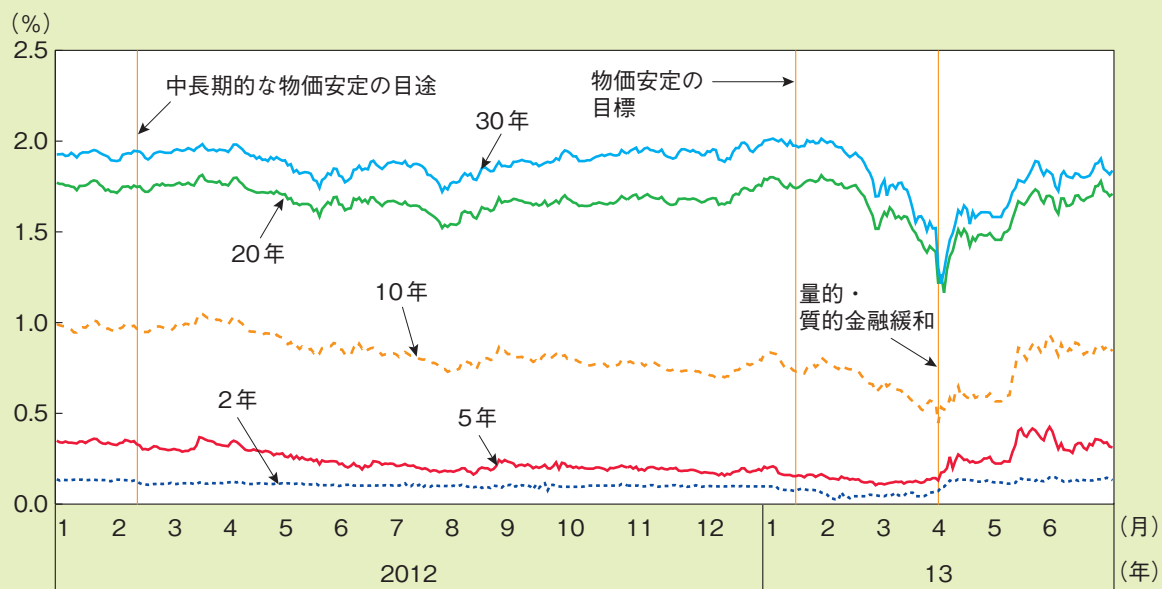
日本銀行には、「物価安定の目標」の達成を通じて物価の安定を確保し、持続的な経済成長の実現に資する政策運営を行うことが求められている。しかし、現在の金融緩和政策の効果な

注 (80) 現在、10年物価連動債は新規発行が行われておらず（2008年10月以降発行を停止）、また、物価連動債の市場における流動性も低いことから、BEIの水準は、ある程度の幅を考慮する必要がある。

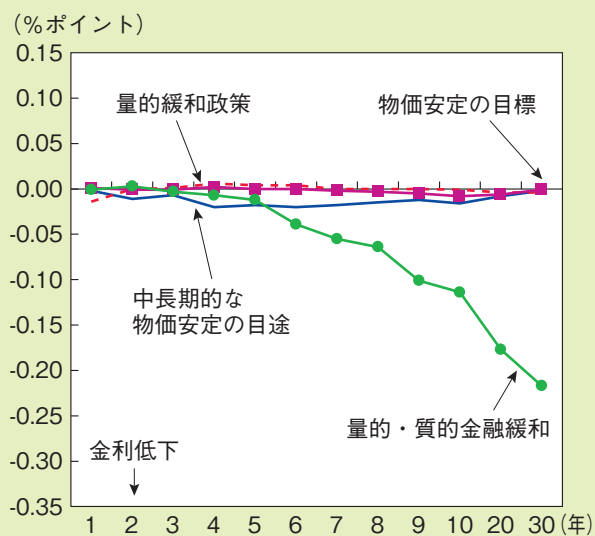
第1-2-5図 金融政策と国債金利の変化

「量的・質的金融緩和」の金利への影響

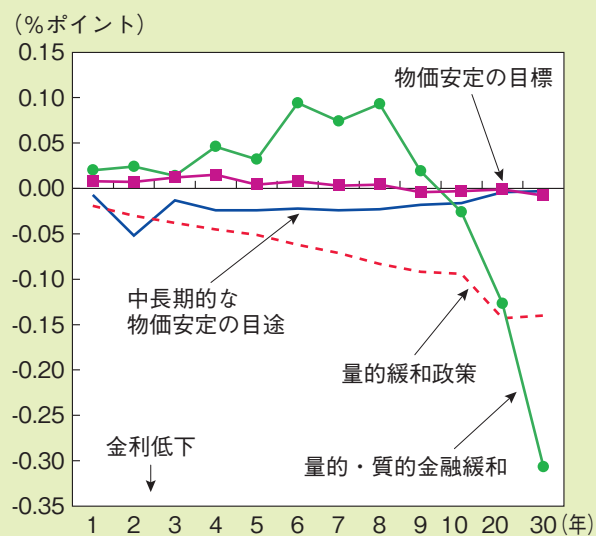
(1) 国債利回りの推移



(2) イールドカーブの変化（前日から当日）



(3) イールドカーブの変化（前日から翌日）



(備考) 1. Bloombergにより作成。

2. イールドカーブの変化は、以下の金融政策変更における各年限の利回りの変化。
2001年3月19日の「量的緩和政策」、2012年2月14日の「中長期的な物価安定の目途」、
2013年1月22日の「物価安定の目標」、2013年4月4日の「量的・質的金融緩和」。

どに対する懸念が一部から指摘されている。ここでは、そうした金融政策運営上の諸課題について論ずる。

● GDPデフレーターの変動要因としてのマネタリーベース

日本銀行は、2013年4月に金融市場調節の操作目標をマネタリーベースに変更して、デフレ

脱却を目指している。しかし、GDPデフレーターの変動要因を確認すると、1990年代前半以降、マネタリーベースの増加は貨幣乗数（マネーストック／マネタリーベース）の低下によって大きく相殺される傾向にあり、必ずしも物価の押上げにつながっていない（第1-2-6図（1））。リーマンショック以降、貨幣乗数の低下傾向は、主に金融部門における準備／預金比率要因の押下げ（準備／預金比率は上昇）によって生じている。これは日本銀行の金融緩和によって準備預金が増加したものの、それが期待されたほど貸出の増加につながらず、預金が十分に増加していないためである（第1-2-6図（2））⁸¹。また、貨幣の流通速度（名目GDP／マネーストック）も、景気悪化などを背景にして、マネタリーベースが増加している時期に、GDPデフレーターを押下げに寄与することが多い。

すなわち、かつての「量的緩和政策」では、金利が低下しても貸出が増えないこと（流動性の罫）などを背景とする貨幣乗数の低下によって、物価に働きかける効果が損なわれていた可能性がある。我が国がデフレから脱却するには、マネタリーベースの量的な拡大とともに、経済主体の将来の期待に働きかけて流動性の罫から抜け出し、貨幣乗数や貨幣の流通速度を低下させないような対応が重要である。日本銀行の「量的・質的金融緩和」では、マネタリーベースを2倍に拡大するといった量的な緩和だけでなく、国債の買入れ年限を延長するなど、質的な緩和も強力に進めるとともに、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで継続することとしている。また、2013年6月、日本銀行は、2012年12月に導入した「貸出増加を支援するための資金供給」による第1回目の貸付を、金融機関に対して約3.1兆円実施した。

●資産バブルの抑制にはプルーデンス政策が重要

大胆な金融緩和を行うと、地価や株価などの資産価格の上昇期待が過度に高まり、1980年代後半のような資産バブルが再び発生するのではないかという懸念が一部から指摘されている。我が国の長期的な景気低迷がバブル崩壊を起点としていることや、2000年代後半の欧米住宅バブル崩壊後に百年に一度といわれた世界景気後退が発生したという史実を踏まえると、金融緩和政策が過度なリスク・テイキングなどを經由して資産価格に及ぼす影響については、十分注意しなければならない。過去の経験から得られた教訓としては、以下の点についても再認識する必要がある。

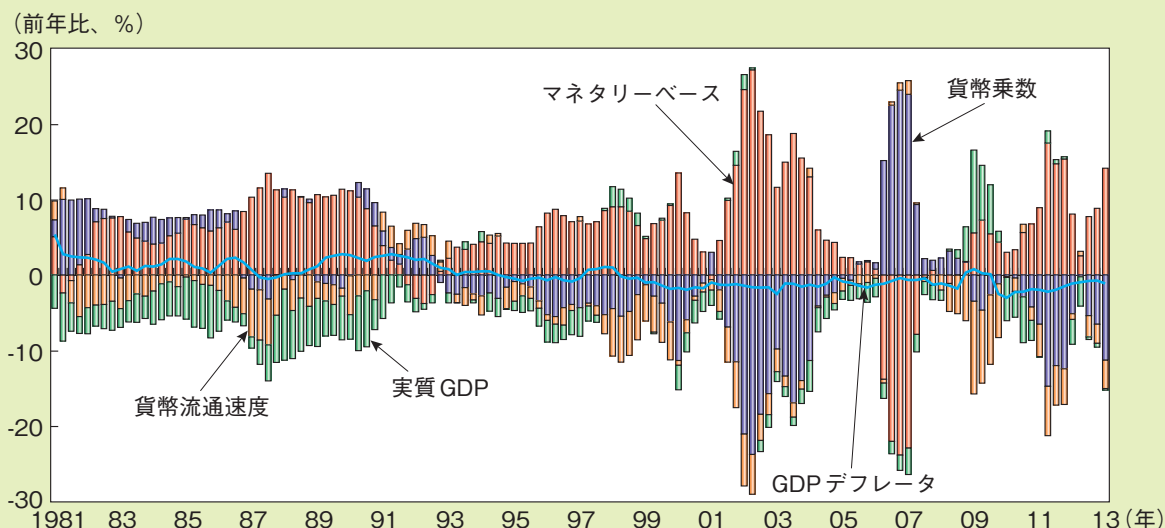
我が国のバブル発生前後において、消費者物価と地価の連動性はあまり明確でない。一方、不動産融資と地価は連動して動く傾向にあった（第1-2-7図（1））。このような関係はアメリカの消費者物価、住宅価格、住宅ローン残高についても同様である（第1-2-7図（2））。日米の経験からは、特定の資産に対する過剰な融資によって、資産バブルが助長されたと考えられる。不動産融資に関しては、金融機関の貸出姿勢や信用リスク管理体制など、金融政策以

注 (81) 我が国の貨幣乗数の低下の背景については、飯田・原田・浜田（2003）などを参照。

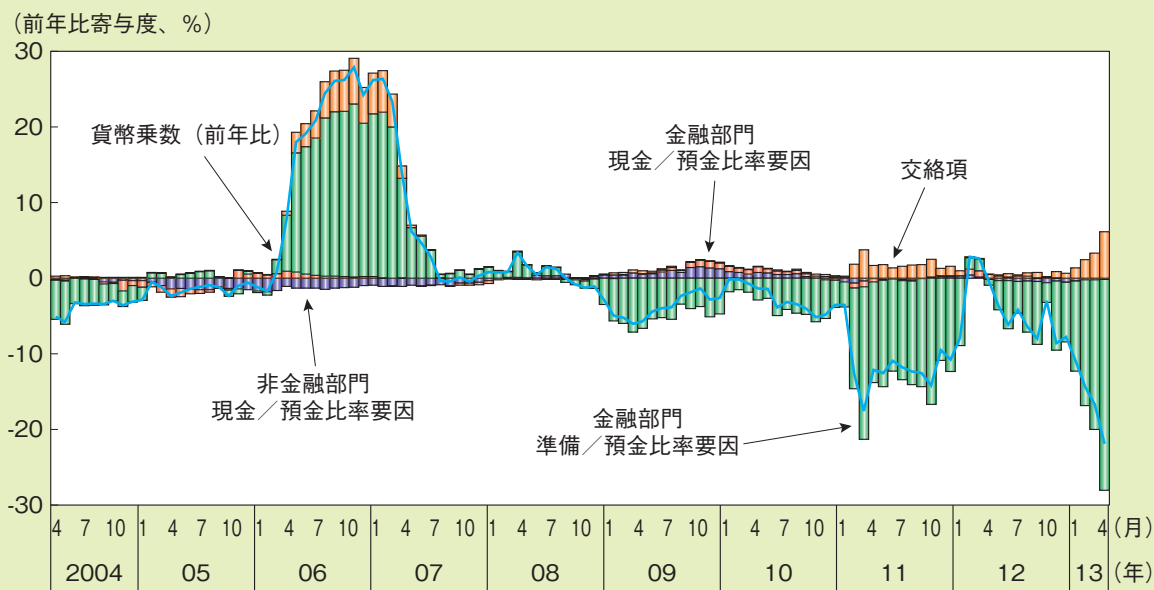
第1-2-6図 GDPデフレーターとマネタリーベースと貨幣乗数

マネタリーベースの増加は貨幣乗数の低下によって大きく相殺

(1) GDPデフレータの要因分解



(2) 貨幣乗数変動の要因分解



(備考) 1. 日本銀行「マネーサプライ統計」、「マネースtock統計」、内閣府「国民経済計算」により作成（いずれも四半期原系列）。

2. マネースtockについては、2003年4-6月期以降が「マネースtock統計」のM2（平均残高）、それ以前は「マネーサプライ統計」のM2を用いて延長。

3. 物価上昇率の分解は、 $\text{GDPデフレーター変化率} = \text{マネタリーベース変化率} + \text{貨幣乗数変化率} + \text{貨幣流通速度変化率} + \text{実質GDP変化率}$ （逆符号）。

4. 貨幣乗数の要因分解は付注1-6のとおり。

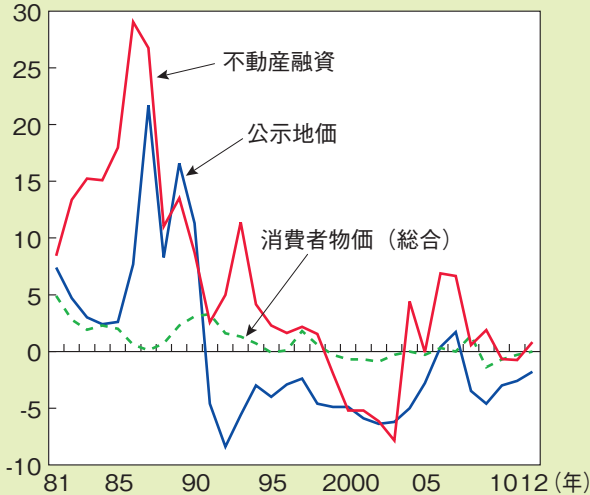
外の様々な要因が影響することを踏まえると、物価の安定を目標とする金融政策のみによって、それを適切にコントロールすることは難しい。資産バブルの発生を抑えるためには、金融緩和の資産価格への影響に注意を払いつつ、個別金融機関に対する検査や考査などのミクロ・プルーデンス政策、金融システム全体の安定性を監視するマクロ・プルーデンス政策⁸²を適切

第1-2-7図 日米の消費者物価と資産価格

不動産融資と地価は連動する傾向

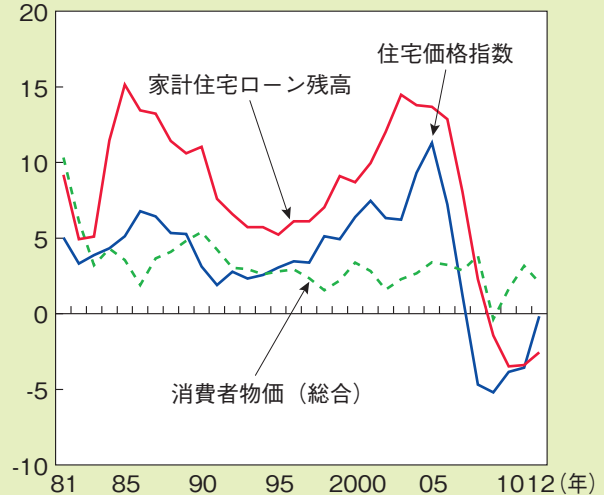
(1) 日本

(前年比、%)



(2) アメリカ

(前年比、%)



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、国土交通省「公示地価」、日本銀行「金融経済統計」、Federal Housing Finance Agency “House Price Index”、FRB “Flow of Funds of the United States” により作成。
2. 日本の不動産融資は、不動産業に対する融資残高。

に行うことが重要であり、こうした認識は国際的にも強まっている。

注 (82) マクロ・プルーデンス政策の具体例としては、担保価値に対する貸出金比率の規制（LTV規制）や、いわゆるバーゼルⅢの中で予定されている自己資本比率規制（カウンター・シクリカル資本バッファ）などがある。

コラム

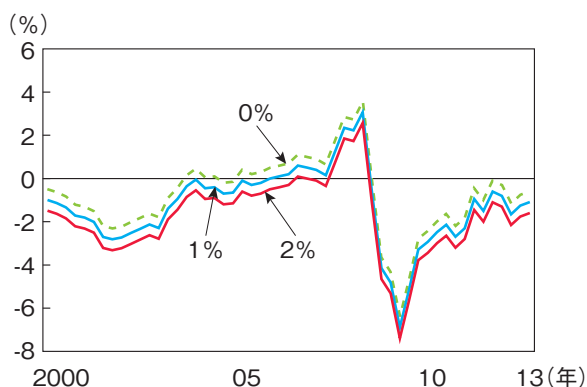
1-4 テイラー・ルールの前提条件の違い

金融政策運営を巡っては、古くから「ルール」対「裁量」という論争がある。これは、中央銀行の金融政策運営が裁量的に行われるべきか、一定のルールに従うべきかについての争いであり、Kydland and Prescott (1977) や Barro and Gordon (1983) などの研究以降、理論と実証の両面から、長年にわたって活発な議論が続いている⁸³。現実には、「ルール」と「裁量」の一方だけが正しいと決めることはできず、近年の先進国の金融政策運営を見ると、基本的にはルールに従いつつ、ある程度の裁量は必要という考え方が主流である。中央銀行の政策金利の決定に関するルール（政策反応関数）では、Taylor (1993) が提示したテイラー・ルールが有名である。これは、政策金利が、(1) 現実の消費者物価上昇率と目標とする消費者物価上昇率の乖離、(2) 現実のGDPと潜在GDPの乖離（GDPギャップ）、に応じて決まるという単純な考え方に基づく。実際の金融政策決定はこのような簡単なルールによって実施されているわけではないが、過去のアメリカの金融政策をうまく説明できたことなどから、日本でも、金融政策運営を評価するための有効なベンチマークの一つとして多用されている。

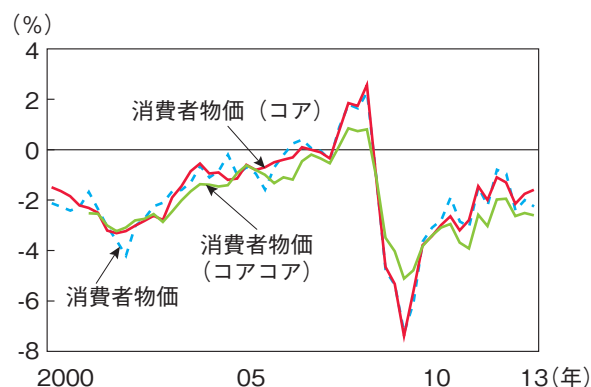
ただし、テイラー・ルールを利用する際、前提条件によって結果にばらつきが生じることに留意が必要である。実際、(1) インフレ目標値、(2) 利用する物価指標、を変更した場合のテイラー・ルールに基づく政策金利を比較すると、前提条件によって生じるばらつきは、決して無視できる大きさではない（コラム1-4図）。日本銀行の前の金利引上げ時（2006年7月）には、利上げが示唆されるケース、示唆されないケースの両方がある。さらに、パラメータの設定や推計方法によっても違いが生じる（付図1-5）。日本銀行の政策金利の調整の適切性を確認する上で、テイラー・ルールは今後も重要な羅針盤になると考えられるが、以上の検討から明らかなように、金融政策運営の評価において、テイラー・ルールを利用する際には、ある程度の幅を考慮することが重要である⁸⁴。

コラム1-4図 テイラー・ルールの前提条件による違い

(1) インフレ目標値による差



(2) 利用する物価指標による差



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行「コールレート」により作成。
 2. 消費者物価（コア）は「生鮮食品を除く総合」、消費者物価（コアコア）は「生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合」（内閣府試算値）。
 3. 均衡実質金利は潜在成長率を使用。

注 (83) この2つの論文は、一定の条件の下で、裁量的な政策にはバイアスがあるため好ましくなく、一定のルールに基づく政策が最適であるという結論を示している。

(84) アメリカに関する同様の分析については、Kahn (2010) を参照。

● 財政ファイナンスと金利上昇リスク

「物価安定の目標」を達成するための金融緩和政策の一環として、日本銀行が国債購入の増額を進めると、市場が財政赤字のファイナンスに対して疑念を抱く可能性がある。それは我が国の財政規律に対する信認を毀損し、リスクプレミアムの増大を通じた長期金利の急上昇を招くおそれがあるとの指摘も見られる⁸⁵。急激な金利上昇の我が国経済への影響としては、(1) 政府の利払費が急増して財政の持続可能性が大きく低下すること、(2) 国債を大量に保有する金融機関が金利上昇（＝国債価格の下落）によって巨額の損失を余儀なくされ、金融システム不安が発生する懸念があること、(3) 企業の資金調達コストの上昇や資金繰りの悪化に伴う企業経営への影響、(4) 家計の住宅ローンの返済増、などが挙げられる。

実際には、我が国において、現在、そうした金利上昇は起きていない。財政法の第5条において日本銀行の国債引受けを禁止していること、政府が財政健全化に向けた取組を進めていることなどを背景に、今までのところ、国債に対する信認は維持されているといえる。ただし、「量的・質的金融緩和」により、市場が財政赤字のファイナンスに対して疑念を抱く可能性があるとの指摘もあるため、日本銀行には、引き続き市場との対話を強化するとともに、政策の透明性を高めることが求められている。また、政府においても、引き続き持続可能な財政構造を確立するための取組を進め、財政運営に対する信認を確保することが重要である。

2 デフレ状況に見られる変化

これまで緩やかな下落傾向が続いてきた我が国の消費者物価の動向を整理するとともに、大胆な金融緩和などを背景に、2013年春以降に見られるデフレ状況の変化について確認する。また、デフレ脱却の意義を考えるために、デフレの経済的な弊害について検討し、その最近の変化も取り上げる。さらに、円安方向への動きが消費者物価に及ぼす影響などについて検証する。

(1) 消費者物価の前年比下落幅が縮小

最近の消費者物価の動向から、我が国のデフレ状況の変化を概観した上で、平均購入単価の動きに着目して、家計の「低価格志向」についても変化が見られることを確認する。さらに、デフレの背景を、消費者物価の要因分解と日米のフィリップス曲線の比較を通じて整理する。

● 緩やかなデフレ状況に変化

消費者物価について、連鎖基準方式の「生鮮食品を除く総合（いわゆるコア、以下「コア」

注 (85) 財政ファイナンスとインフレの関係についての先駆的な研究として、Sargent and Wallace (1981) が挙げられる。

という)」の前年比の推移を見ると、下落幅は2012年秋以降に拡大傾向にあったが、2013年5月に縮小した（第1-2-8図（1））。耐久消費財は、エアコンやテレビにおいて商品の出回りの変化が指数に反映されたことによる押上げ効果が剥落し、2013年に入って下落寄与が小幅に拡大した⁸⁶。しかし、5月は、テレビの下落幅が縮小したことなどにより、耐久消費財の下落寄与が縮小した。エネルギーの押上げ寄与は、2012年秋以降、為替レートが円安方向へ進んだ一方、国際商品市況が弱含んだことから、おおむね横ばいの状況が続いている。なお、5月は、関西電力と九州電力の家庭向け電気料金の値上げの影響が見られる。

物価の基調的な動きを捉えるため、連鎖基準方式の「生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合（いわゆるコアコア、以下「コアコア」という）」の動きを確認する。コアコアの前年比は、2012年初めまで下落幅が縮小してきたが、その後は2013年2月まで徐々に下落幅が拡大した（第1-2-8図（2））。この背景としては、家電エコポイント制度の終了などによって拡大していた耐久消費財の下落寄与の縮小が止まるとともに、この時期に小売企業の値下げ戦略が広範な品目で展開されたことによって食料及びその他の財⁸⁷の下落寄与が緩やかに拡大したことが挙げられる。なお、物価指数の採用品目の上下動の割合に着目して、上昇している品目の割合から下落している品目の割合を引いて求めた「物価DI」を見ても、2012年初めから2013年1月にかけて、食料及びその他の財の価格低下が、幅広い商品に広がりを見せながら進行した様子が見える（第1-2-8図（3））。

ただし、2013年3月以降は、耐久財の下落寄与の縮小や食料価格の下落傾向の一服などを背景に、コアコアの前年比下落幅が縮小している。また、円安方向への動きによる輸入コストの上昇を受けて、一部の食料品や耐久消費財などの出荷価格の引上げに向けた動きも見られ、これらが先行きの消費者物価の押上げに作用し得ると考えられる。

こうした消費者物価の動向などから総合的に判断すると、物価が持続的に下落するという意味において、我が国経済はなお緩やかなデフレ状況が継続しているものの、2013年3月以降、変化が見られる。

●家計の低価格志向の緩和を背景に平均購入単価が上昇

長期にわたるデフレが消費者の低価格志向を強め、それが企業の値下げ競争を引き起こし、物価下落圧力となっていることがしばしば指摘される。ここでは、こうした家計の低価格志向の動きを検証する。

持家の帰属家賃やエネルギーを除いた上で、消費者物価と平均購入単価を比較すると、2006年から2007年の円安と景気回復が同時に進行していた時期には、消費者物価が緩やかに下落していたのに対して、平均購入単価は上昇していた（第1-2-9図（1））⁸⁸。そのため、家計

注 (86) エアコンは2012年1月、テレビは同年2月に商品の出回りの変化に応じた銘柄改正が行われたが、その際、両者とも大幅な上昇を示したため、耐久消費財の前年比に対する押上げ効果が1年間続いた。

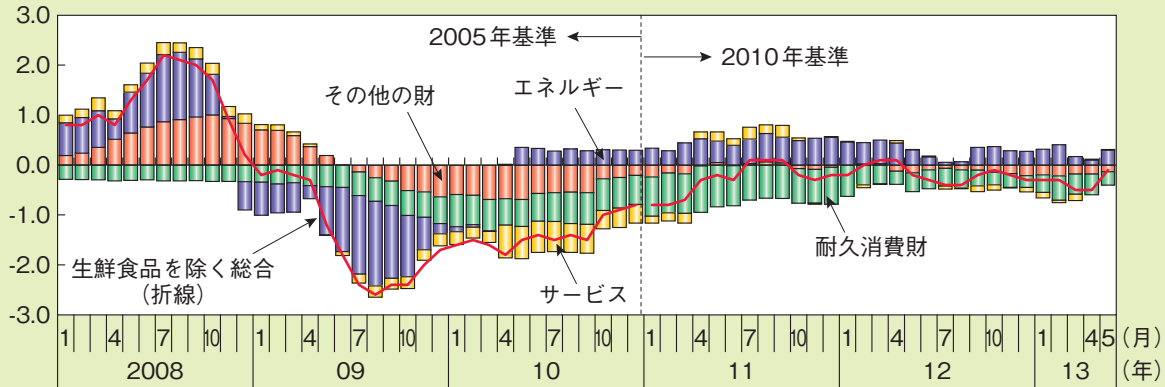
(87) その他の財には、家事用消耗品等の日用品が多く含まれる。

第1-2-8図 消費者物価の動向

消費者物価の前年比下落幅が縮小

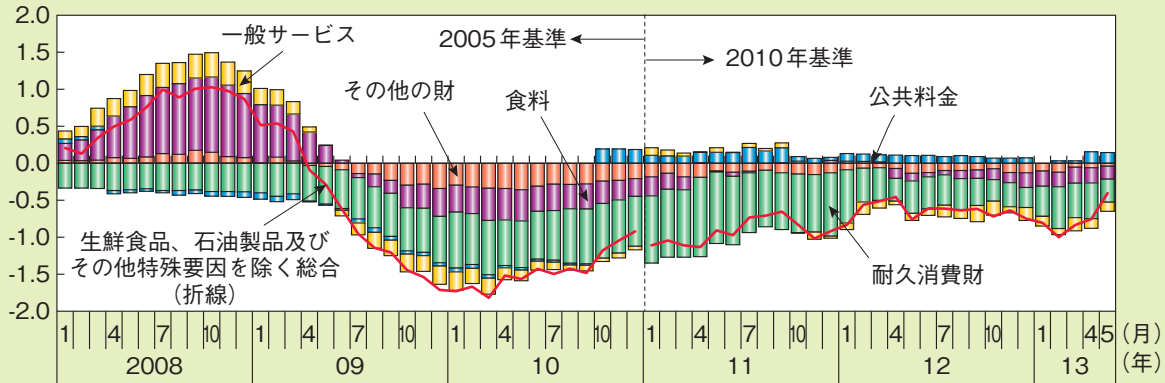
(1) 「生鮮食品を除く総合（コア）」の寄与度分解（連鎖基準）

(前年比 (%), 寄与度)



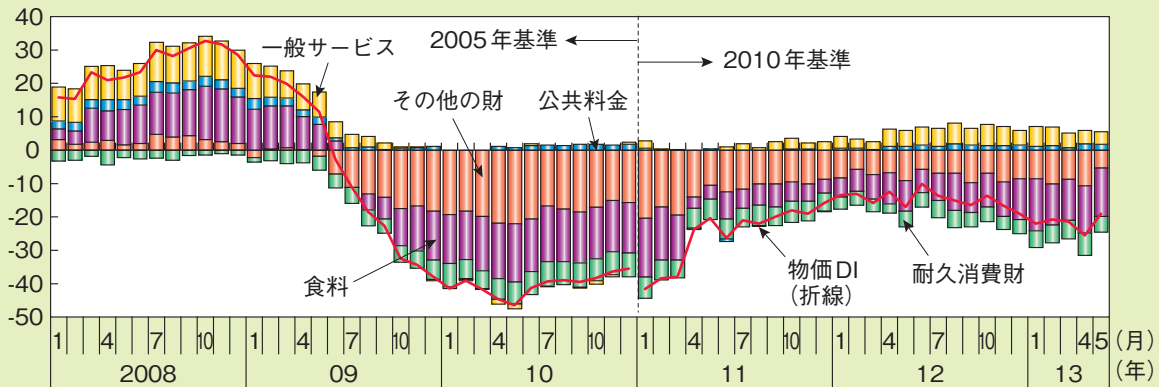
(2) 生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合（コアコア・連鎖基準）

(前年比 (%), 寄与度)



(3) 物価DI（コアコア）

(上昇割合-下落割合、%ポイント)



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。

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

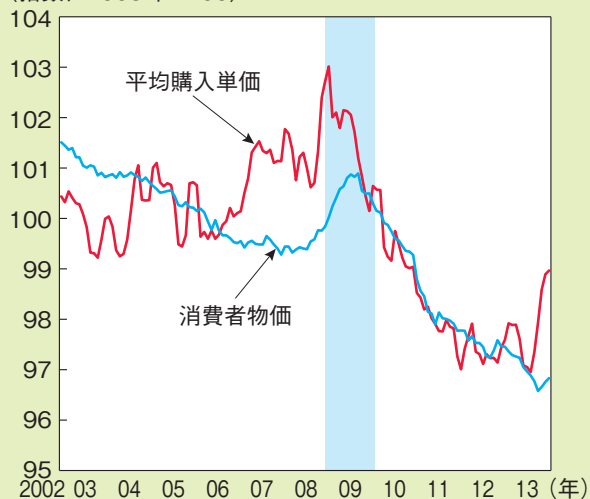
3. 物価DIは、消費者物価（コアコア）に対する前年比上昇品目の割合から前年比下落品目の割合を引いたもの。

第1-2-9図 消費者物価と平均購入単価

家計の低価格志向の緩和を背景に平均購入単価が上昇

(1) 持家の帰属家賃、生鮮食品及びエネルギーを除く総合

(指数、2005年=100)



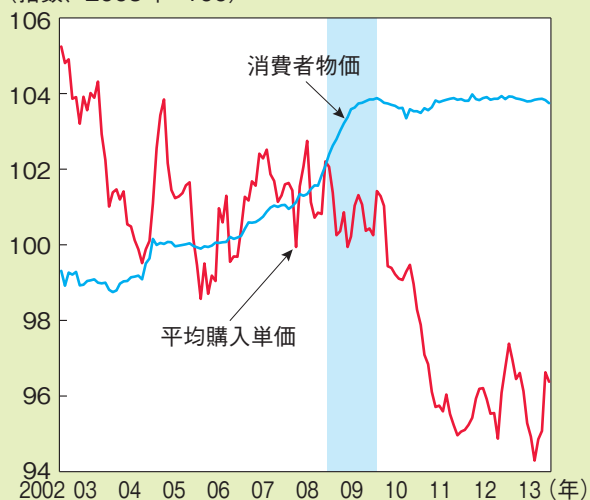
(2) 生鮮食品を除く食料

(指数、2005年=100)



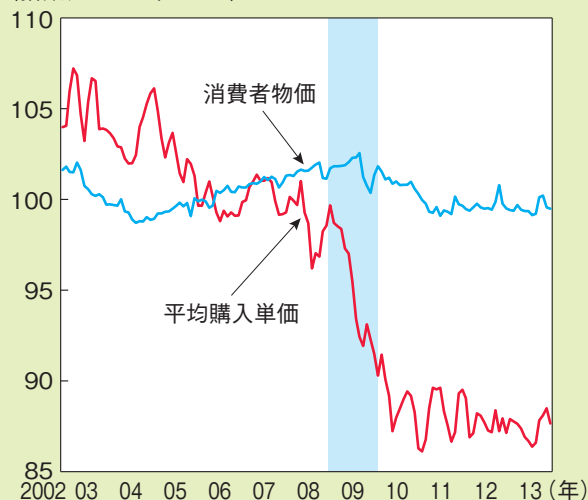
(3) 外食

(指数、2005年=100)



(4) 被服及び履物

(指数、2005年=100)



(備考) 1. 総務省「家計調査」、「家計消費状況調査」、「消費者物価指数」により作成。

2. 平均購入単価は、家計調査で購入数量が調査されている品目については、支出金額を購入数量で除して算出した。購入数量が調査されていない品目については、①購入頻度が一定値を上回り、同一世帯が月に複数回購入している可能性がある品目と、②購入頻度が一定値を下回り、同一世帯が月に複数回購入している可能性が低い品目とに分け、①については支出金額を購入頻度で除すことで、②については支出金額を購入世帯率で除す（つまり、同一世帯が月に複数回購入することなく、「購入世帯数=購入数量」が成り立つと仮定する）ことで、それぞれ平均購入単価を算出した。なお、①と②を区分する際の購入頻度の値は、10（100世帯あたり）とした。

3. 平均購入単価の算出にあたり、購入頻度の低い耐久消費財などについては、家計調査における月々の支出金額の変動が大いため、家計消費状況調査の支出金額を用いた。なお、家計消費状況調査においても月々の変動が大きい「設備費・工事費・修理費」及び2010年以前の「自動車購入」、「自動車以外の輸送機器購入」は除いた。また、品目指数から上位指数への集計には、家計調査における各品目の支出ウェイト（2002年、2005年、2010年の3時点）を用いた。

4. 指数はいずれも内閣府試算の季節調整値。また、平均購入単価は3ヶ月移動平均。

5. 図中の網掛けは景気後退期。

の消費行動は品質の高い商品へシフトしていたと見られる。他方、リーマンショック後の局面について見ると、消費者物価と平均購入単価がともに下落している。すなわち、物価水準が下落するとともに、家計は低価格な商品、廉価な店舗へ消費行動をシフトしたと考えられる⁸⁹。

2011年末から2012年春頃までは、平均購入単価が持ち直す動きも見られたが、その後は再び下落に転じた。前述したように、この頃は、小売企業が値下げ戦略を打ち出し始めた時期と一致する。項目別に見ると、「生鮮食品を除く食料」と「外食」の平均購入単価の下落が顕著であり、「被服及び履物」も小幅ながらも下落幅を拡大した（第1-2-9図（2）～（4））。家計は、割安なプライベートブランド食品、低価格帯の飲食店、価格の安い衣料品を選好して消費を行っていたと考えられる。

ただし、2013年1月以降は、平均購入単価が上昇に転じており、家計の低価格志向は緩和しつつあると考えられる。この背景としては、緊急経済対策の効果や大胆な金融政策に対する期待などから、2013年1月以降、消費者マインドが改善傾向にあることが挙げられる。

注

- (88) 消費者物価指数は、家計の消費構造を一定に固定したうえで、財・サービスの価格変化を測定するものであるため、家計の低価格・高価格商品への消費シフトの影響を受けない。一方、消費金額を購入数量で割って単純に算出する平均購入単価には、家計の消費行動の変化がそのまま反映されるため、家計の低価格志向（高価格志向）は平均購入単価の下落（上昇）に寄与する。
- (89) 「外食」の消費者物価については、焼肉や牛丼など一部の品目の下落寄与があるものの、それ以外の品目がリーマンショック後も高止まりしているため、全体として下落が見られない。

コラム

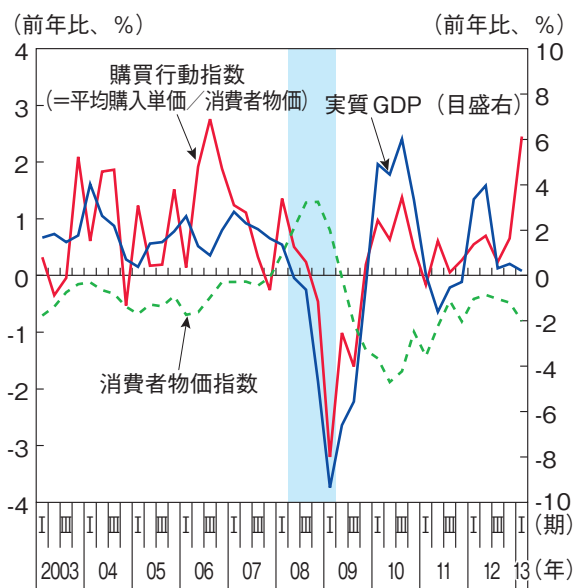
1-5 購買行動と景気

財やサービスの需給が反映される物価は、しばしば経済の体温に例えられる。しかし実際の物価指数は、景気変動に対して遅れて動く遅行指数であり、足下の物価指数から現在の「体温」を読み取ることは容易ではない。他方、実際に購入された財・サービスの価格から算出した平均購入単価（＝支出金額／購入数量）は、物価変動に加えて、所得環境の改善による高額商品へのシフトや節約志向の高まりによるディスカウント店へのシフトといった、その時々の人々の購買行動がそのまま反映されるため、景気に対する感応度は高いと考えられる。さらに、平均購入単価から物価変動の影響を除けば、そこには実質的な意味での人々の購買行動が表れると期待できる。

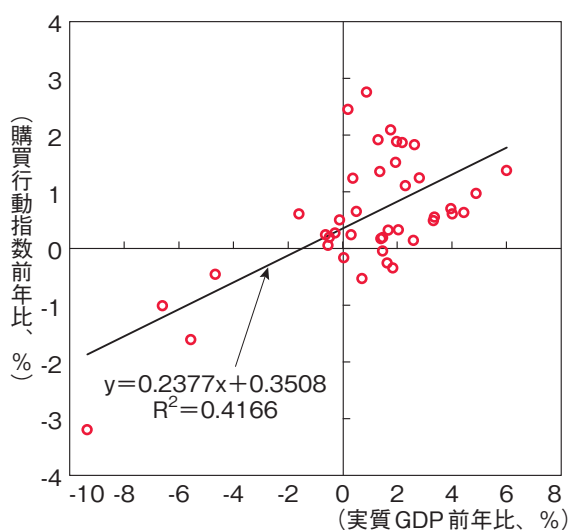
そこで、平均購入単価を消費者物価で割ったものを仮に「購買行動指数」とすると、短期的な振れを伴いつつも、実質GDPの動きとの一致性の高さが確認できる（コラム1-5図(1)）。また、両者を散布図にすると、明瞭な右上がりの関係が見られる（コラム1-5図(2)）。こうしたことから、購買行動指数には、足下の経済の状況を知る上で有用な情報が含まれていると考えられる⁹⁰。

コラム1-5図 購買行動と実質GDP

(1) 購買行動指数と実質GDP（推移）



(2) 購買行動指数と実質GDP（散布図）



- （備考） 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「家計調査」、「家計消費状況調査」、「消費者物価指数」により作成。
 2. 平均購入単価は第1-2-9図と同じ方法により算出。
 3. 平均購入単価、消費者物価は、いずれも、持家の帰属家賃、生鮮食品及びエネルギーを除く。
 4. 図中の網掛けは景気後退期。

注

(90) 白川・門間（2001）は、「景気の体温を測る目的で何らかの価格情報をみるのであれば、例えば、高級品も低級品も取り混ぜて単に表面価格を平均した平均単価などが有益であるかもしれない」と指摘している。

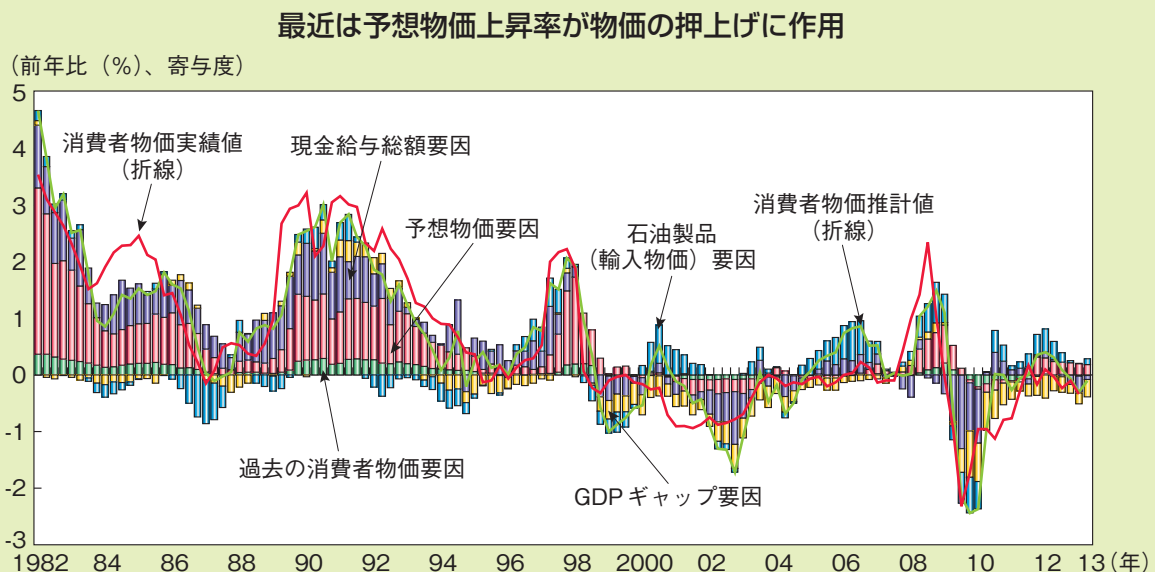
●最近予想物価上昇率が物価の押上げに作用

こうした消費者物価の現状と背景を理解するために、コアの変動を、(1) マクロの需給バランス（GDPギャップ）、(2) 予想物価上昇率、(3) 現金給与総額、(4) その他外生要因（石油製品の輸入物価）、に分解すると、近年の特徴として以下の点が指摘できる（第1-2-10図）。

まず、2009年末以降のデフレ局面においては、我が国の総需要低迷を背景に、GDPギャップ要因が常にデフレ圧力として作用している。リーマンショック後の景気後退期には、企業収益が落ち込み、給与が大幅に減少したため、現金給与総額要因の物価押下げ寄与が拡大した。また、1990年代後半以降のいずれの景気後退期においても、GDPギャップ要因と現金給与総額要因が揃ってマイナス方向に大きく動き、デフレ圧力を相乗的に強める傾向が見られる。

他方、予想物価要因は、資源輸入価格の上昇や消費者マインドの改善などを受けて、2011年後半から継続して物価押上げ要因となっている。2000年代前半のデフレ局面において、予想物価要因が、消費者のデフレ予想の広がりなどによって、物価押下げに作用していたのとは

第1-2-10図 消費者物価関数の推計



(備考) 1. 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」などにより作成。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. ここでは、①消費者物価は、過去の予想物価上昇率、過去のGDPギャップ、過去の石油製品輸入物価に依存し、②予想物価上昇率は、過去の消費者物価、過去の予想物価上昇率、現時点の石油製品輸入物価に依存すると仮定し、以下の2式を1980年1-3月期から2012年10-12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。

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

$$E\pi(t) = \eta \cdot CPI(t-1) + \psi \cdot E\pi(t-1) + \phi \cdot W(t) + \theta \cdot OIL(t-1) + \omega(t) \quad \cdots \text{②式}$$

ただし、CPI：消費者物価（コア）前年比、GAP：GDPギャップ、 $E\pi$ ：予想物価上昇率、

W：現金給与総額前年比、OIL：石油・石炭・天然ガス輸入物価（円ベース）前年比

※：5%水準で有意な係数、*：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（詳しくは、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2011）付注1-4-1参照）。

4. 消費者物価の実積値は、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。

対照的な動きとなっている。石油製品要因は、国際商品市況や為替レートの動きを反映して変動しており、2013年に入ってからには小幅なプラス寄与となっている。

●需給バランスと消費者物価上昇率の関係を上方シフトさせることが重要

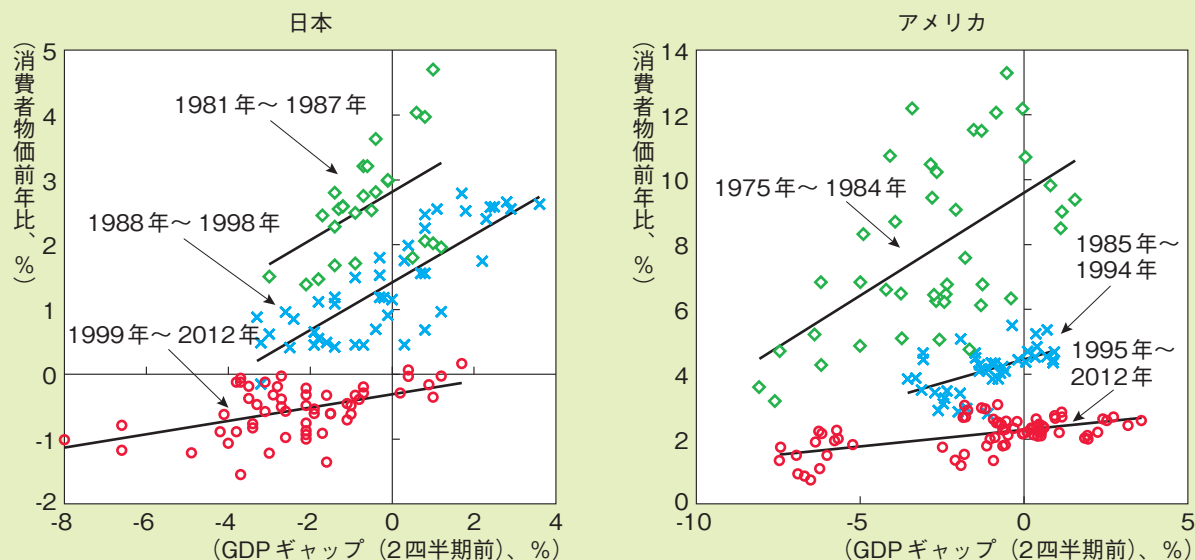
今回のデフレ局面において、GDPギャップが継続的に消費者物価（コア）の押下げ寄与となっていることを指摘したが、近年、先進国を中心に、GDPギャップと消費者物価上昇率の関係が以前に比べて弱くなっていることが指摘されている。ここでは、こうした構造変化が生じているか否かを検証する。

日米のフィリップス曲線を比較してみると、両者に共通する点として、(1) 曲線が次第に下方にシフトしていること、(2) 曲線の傾きが小さくなっていること、の2つが指摘できる（第1-2-11図）。前者は、予想物価上昇率の低下と考えられる。また、後者の背景としては、消費者物価上昇率の低下に伴って価格改定頻度が低下していることや、企業が世間相場を重視して自社商品の価格設定を行うようになったことなどが指摘されている⁹¹。

こうした構造変化により、近年は、GDPギャップのマイナス幅が縮小しても、消費者物価

第1-2-11図 フィリップス曲線の日米比較

需給バランスと消費者物価上昇率の関係を上方シフトさせることが重要



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、アメリカ議会予算局（CBO）、U.S. Bureau of Labor Statistics “Consumer price index” などにより作成。日本のGDPギャップは内閣府試算。
 2. 図は、GDPギャップと消費者物価上昇率の関係で見たフィリップス曲線。
 3. 消費者物価は、日本、アメリカともに、食料及びエネルギーを除く総合。日本の前年比は、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。
 4. 日本の消費者物価は、89年の消費税導入及び97年の消費増税の影響を調整している。

注 (91) 内閣府（2012）、木村・黒住・原（2008）などを参照。

が過去よりも上昇しにくく、その上昇ペースも緩やかなものにとどまる傾向にある。そのため、長引くデフレから脱却するには、大胆な金融緩和を進めることなどによって経済主体の期待形成に直接働きかけることが重要だといえる⁹²。なお、この大胆な金融緩和に加え、政府は、機動的な財政政策と民間投資を喚起する成長戦略を一体的に進めている。

(2) デフレの弊害とその緩和の動き

我が国の経済にとってデフレ脱却がなぜ重要であるかを答えるためには、デフレの弊害について理解する必要がある。デフレが実体経済に影響を及ぼす経路として、(1) 実質金利の高止まり、(2) デフレと円高の相互作用、(3) 海外生産移転の進行、(4) 雇用面の調整、という4点について考察し、最近一部に見られる緩和の動きについても確認する⁹³。

●実質金利の高止まりによる経済的コストと最近の金利動向

金融緩和政策によって名目金利がゼロ近傍まで低下すると、名目金利をそれ以上引き下げることができないため、消費者物価上昇率がマイナスの場合には、実質金利（名目金利－消費者物価上昇率）が高止まりすることになる。実際に、日本、アメリカ、ユーロ圏、英国の名目金利と実質金利の推移を比較すると、いずれの国においても、リーマンショック後の積極的な金融緩和政策によって、名目金利は非常に低位で推移している（第1-2-12図（1））。しかし、実質金利を見ると、デフレ状況が続いている我が国では、他国に比べて高止まりしていることが明確であり、その結果、実質的な金融緩和効果も低下していることが分かる（第1-2-12図（2））。

実質金利が十分に下がらなければ、企業や家計の資金調達コストが高まり、設備投資や住宅投資が抑制され、マクロの総需要が縮小する。さらに、総需要の縮小によって企業所得が減少し、雇用者報酬も低下する。こうした波及経路を通じた実体経済の悪化度合いは、デフレが深刻なほど、デフレ期間が長引くほど大きくなる。

そこで、実質金利の高止まりを経由したデフレの経済コストを、内閣府の短期マクロ計量モデルによって推計した（第1-2-13図）⁹⁴。それに基づく、2009年～2011年の実質金利の高止まりによって、我が国の実質GDPは累積で8.5兆円程度押し下げられている。我が国の物価下落の進行ペースは緩やかであるが、それが長期化しているため、時間の経過とともに総需要の縮小幅が拡大する。需要項目別に見ると、設備投資の落ち込みが顕著である。また、法人

注 (92) 予想物価上昇率が高まると、実質金利の低下、消費や投資などの需要拡大、賃金の引上げ、コスト上昇分の販売価格への転嫁などにつながると考えられる。

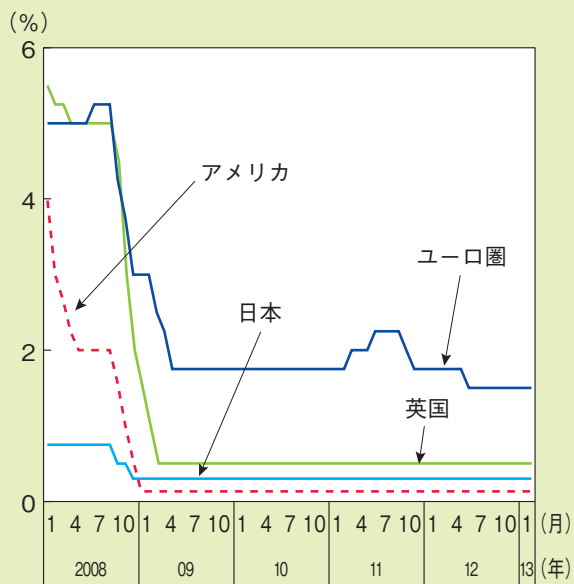
(93) 家計が将来の物価下落を見越して消費を先送りする影響や実質債務増加の問題については、内閣府（2010、2011）などを参照。

(94) 具体的には、2009年から2011年のデフレ期間において、実際の金利と金融政策ルールから導かれる政策金利との差だけ実質金利が高止まりしていると定義して、その実体経済への影響度を推計する。なお、この結果については、モデルの前提条件や利用するデータなどの影響を受けるため、幅を持って見る必要がある。

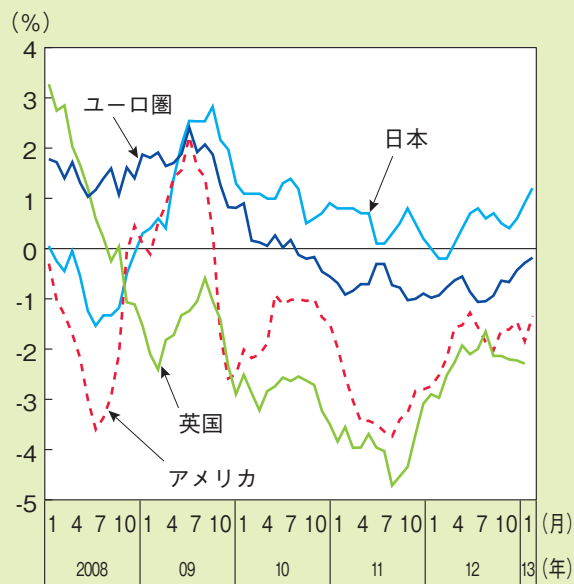
第1-2-12図 名目金利と実質金利の国際比較

我が国はデフレによって実質金利が高止まり

(1) 名目金利



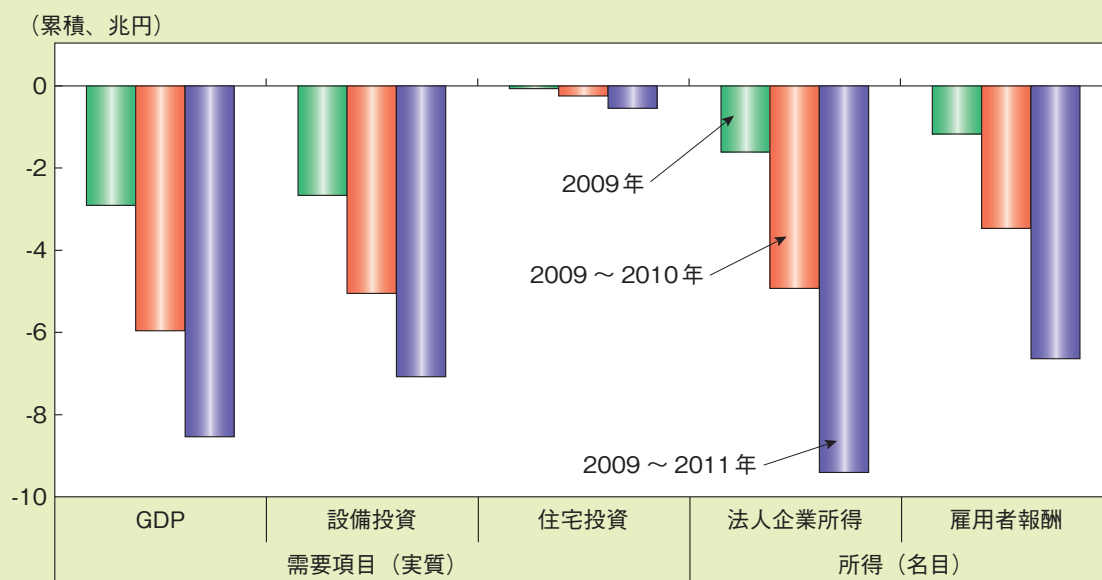
(2) 実質金利



- (備考) 1. IMF “International Financial Statistics” により作成。
 2. 名目金利は、各国の政策金利。
 3. 実質金利は、名目金利を消費者物価上昇率で実質化。

第1-2-13図 デフレの経済的コストの推計

デフレによる需要損失は設備投資に集中



- (備考) 1. 内閣府「日本経済2012-2013」第2-1-10図の推計結果、佐久間・増島・前田・符川・岩本(2011)、内閣府「国民経済計算」、日本銀行「コールレート」により作成。
 2. 数値は内閣府「日本経済2012-2013」第2-1-10図で求めた金利と実績値の乖離値に、佐久間他(2011)で公表されている金利乗数を乗じることで求めた。推計方法については、内閣府「日本経済2012-2013」付注2-3を参照。
 3. インフレ目標値を2%と仮定。

企業所得の減少に比例する形で、雇用者報酬も減少しており、前述の消費者物価関数の議論を踏まえると、それらが相乗的に物価下落に作用している面もあると考えられる。

ただし、最近になって、こうした実質金利の高止まりの状況に変化の兆しが出始めている。予想物価上昇率による実質金利の推移を見ると、2013年に入ってから予想物価上昇率が高まる中で、実質金利はマイナスまで低下した（付図1-6）。実質金利の水準は、ある程度の幅を考慮する必要があるものの、今後は、実質金利の低下の動きが設備投資など実体経済の改善に作用することが期待される。

●デフレと円高の相互作用に歯止め

我が国のこれまでのデフレの特徴として、デフレと円高が相互作用的に進行してきたことが指摘できる。主要国の名目実効為替レートの推移を見ると、我が国の為替レートは長期にわたって上昇トレンドにある（第1-2-14図（1））。おおむね横ばい圏内で推移してきたカナダとユーロ、総じて下落傾向にあったアメリカと英国とは様相が異なっている。リーマンショック後の動向を見ても、主要通貨に比べて円だけが急速に上昇したことが分かる。2012年秋以降、経済対策と金融政策に対する期待感や海外経済の持ち直しなどを背景に、為替レートは円安方向への動きが進み、デフレと円高の相互作用に歯止めが掛り始めている。

また、実効為替レートの名目と実質の比から、自国と貿易相手国全体の物価比の推移を確認しよう。我が国は、消費者物価上昇率が他国よりも低い状況が続いていることから、一貫して右肩下がりの動きとなっている（第1-2-14図（2））。購買力平価説に基づくと、このようなインフレ格差によって我が国の為替レートは増価する。日米の絶対・相対購買力平価とドル円レートとの関係をみると、長期的には購買力平価に沿う形で円高が進行している（第1-2-15図）⁹⁵。今後は、大胆な金融緩和などによるデフレからの早期脱却やインフレ格差の縮小などが期待される。

さらに、デフレが購買力平価を通じて円高を招くのみならず、円高が輸入物価や国内企業物価を経由してデフレ圧力となる。国内企業物価のうち、国内向けに供給される最終消費財について、国内品と輸入品に分けて寄与度を見ると、為替レートが円高に振れる局面では輸入品の下落寄与が拡大している（付図1-7）。しかし、2012年秋以降、円安方向への動きが進んだことから、最近では、輸入物価や国内企業物価を経由したデフレ圧力が解消しつつある。

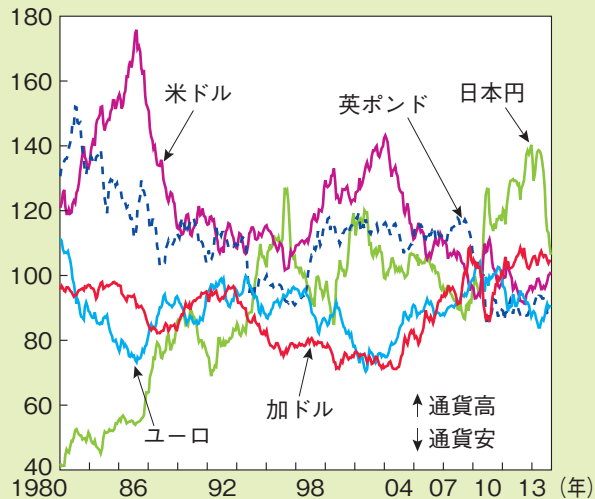
注 (95) 購買力平価の水準は、両国間の消費財バスケットの違いなどの影響を受けるため、ある程度の幅を考慮する必要がある。

第1-2-14図 名目実効為替レートと貿易相手国とのインフレ格差

我が国は主要国と比較して名目為替の増価と物価の低迷が顕著

(1) 名目実効為替レート

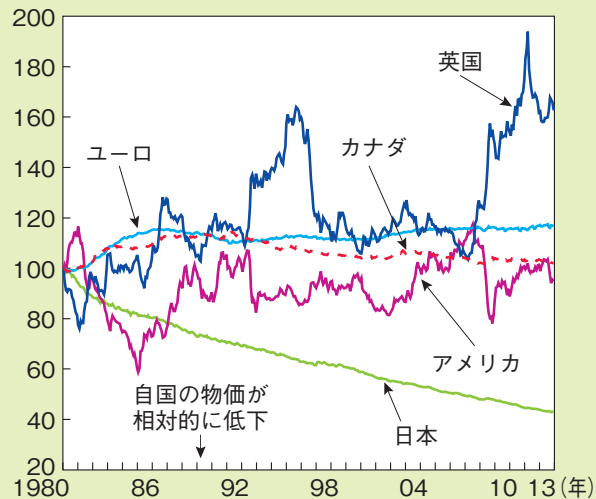
(2008年9月=100)



(備考) BIS より作成。

(2) 自国の物価／貿易相手国の平均物価

(1980年1月=100)

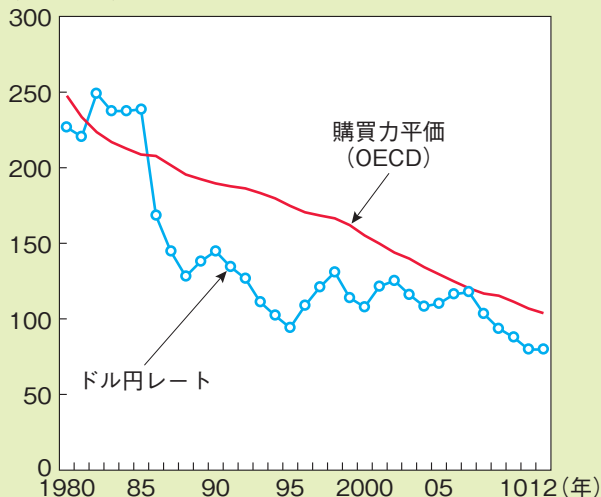


第1-2-15図 ドル円レートの購買力平価

長期的には購買力平価に沿った動き

(1) 絶対購買力平価

(円／ドル)



(2) 相対購買力平価

(円／ドル)



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、OECD “OECD.Stat”、U.S. Bureau of Labor Statistics “Consumer Price Index” “Producer Price Index” により内閣府作成。
2. 相対購買力平価は1973年2月を基準時点とした。
3. (2) 相対購買力平価における為替レートは、日本銀行公表値を使用。

コラム

1-6 均衡為替レートを選択

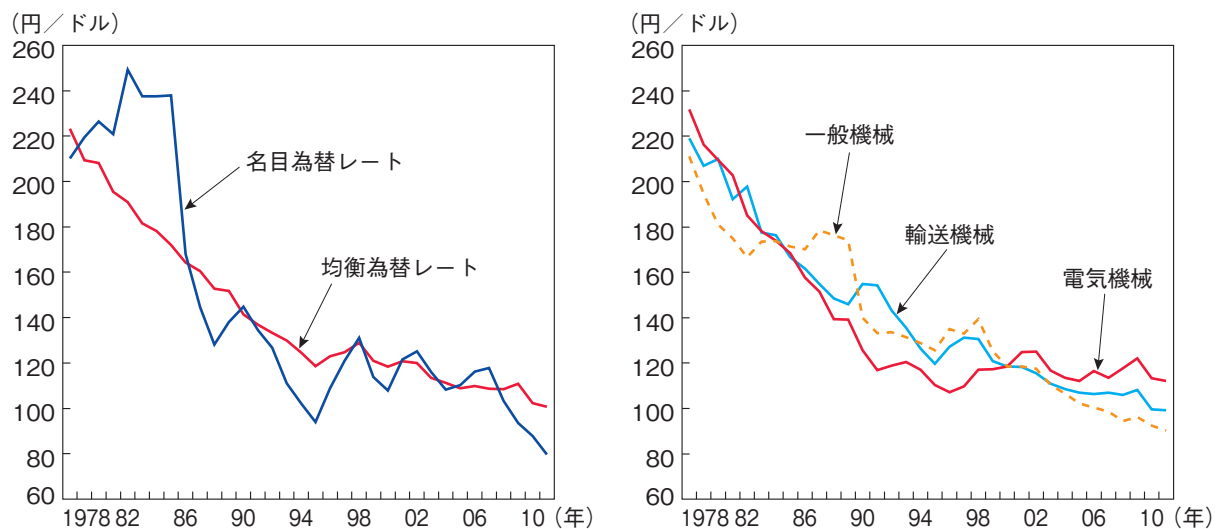
2国間の名目為替レートの水準が適切であるかを評価する場合、長期的に収束すると考えられる均衡為替レートと実際の為替レートを比較することが多い。均衡為替レートとして利用される指標を、(1) 購買力平価、(2) 実質為替レート、(3) 採算為替レート、の3つに大きく分類した(付表1-8)。実際の分析においては、以下の点に留意する必要がある。

第一に、いずれの指標にも長所と短所があり、優劣をつけることは難しい。例えば、為替の企業への影響に関しては、価格指数に基づく絶対的購買力平価よりも投入コストに基づく他の均衡為替レートの方が適切という指摘がある一方、定義の違いや推計方法などの問題は後者の方が大きいとの見方が多い。また、OECDが公表する絶対的購買力平価は、非貿易財を含むという短所がしばしば指摘される。しかし、絶対的購買力平価の長所と他の指標の短所を総合的に判断すると、絶対的購買力平価は、2国間の生活水準の比較という意味において、均衡為替レートとして活用できると考えられる。こうした各指標の特徴を理解した上で、分析目的に適した指標を選択することが重要である。

第二に、為替レートを通じた企業の価格競争力を比較する場合には、産業ごとの均衡為替レートを用いるのがよい。投入コストを用いた日米の相対的購買力平価は、我が国の投入コストがアメリカより抑制されてきたことを背景に、円高傾向が続いてきた(コラム1-6図(1))。輸送機械、一般機械、電気機械の相対的購買力平価を比較すると、2000年代以降、電気機械が他の業種よりも円安傾向にあった(コラム1-6図(2))。そのため、リーマンショック後の急速な円高の影響は、電気機械において大きかったと見られる。

コラム1-6図 投入コストを用いた相対的購買力平価

(1) 名目為替レートと相対的購買力平価(全体) (2) 業種別の相対的購買力平価



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「外国為替市況」、米国商務省により作成。
 2. 均衡為替レートについては、1979年1-3月期を基準時点として、製造業6業種(繊維、一次金属、化学、一般機械、電気機械(精密機械含む)、輸送機械)の単位労働コストと単位中間投入コストを考慮することで、日米間でこれら産業において購買力平価が成立するような為替レートを均衡為替レートと定義。
 3. 基準時点の取り方や産業のカバレッジなどによってその値は変化するため、十分幅をもって見る必要がある。

●デフレ下での円高への対応と最近の収益環境の変化

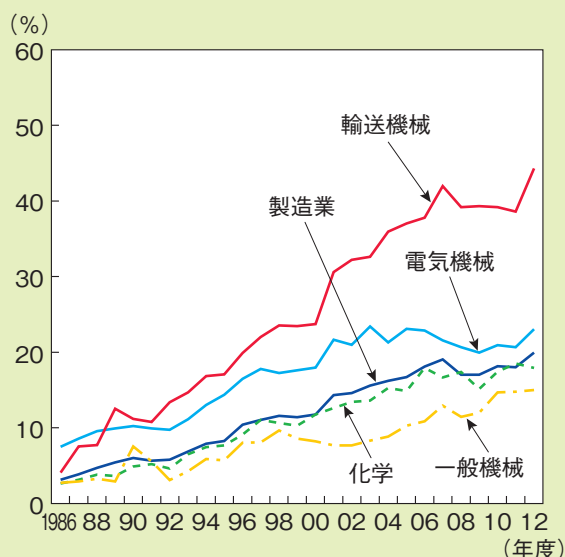
デフレと円高が相互作用的に進み、予想外に価格競争力が低下すると、日本製品の価格競争力の低下に伴う輸出減少などを招き、輸出関連企業の収益環境は厳しい状況に陥る。こうしたデフレ下での円高の進行は、製造業の海外生産移転を促す要因となるため、我が国の産業空洞化リスクとして注意する必要がある⁹⁶。主要製造業の海外生産比率の推移を確認すると、リーマンショック後における海外生産の落ち込みの影響が見られるものの、長期的には、現地市場の拡大などを背景に上昇傾向を維持している（第1-2-16図（1））。また、円高が大きく進んだ2010年以降、海外設備投資比率の上昇ペースが速まっており、製造業が、国内より海外で積極的に生産能力を増強している様子が鮮明となっている（第1-2-16図（2））。

特に、2008年度以降は、実際の為替レートが採算円レートより円高で推移し、輸出企業の収益環境は厳しい状況にあった（第1-2-17図（1））。これまで、企業は実際の為替変動に合わせるように採算円レートを徐々に調整する傾向にあり、賃金抑制などのコスト削減や採算が悪化した製品の生産調整などによって、長期的な円高トレンドに対応してきた。しかし、リーマンショック後は、採算円レートよりも実際の為替レートが円高で推移している。企業の

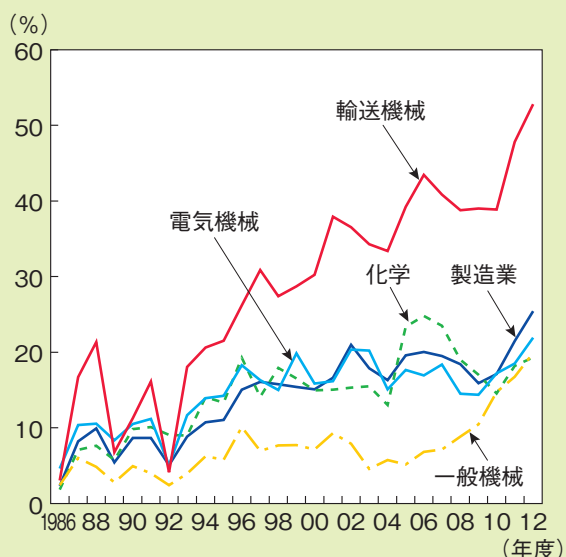
第1-2-16図 海外生産比率と海外設備投資比率の推移

近年、企業は海外で生産能力を増強する傾向が顕著

(1) 海外生産比率



(2) 海外設備投資比率



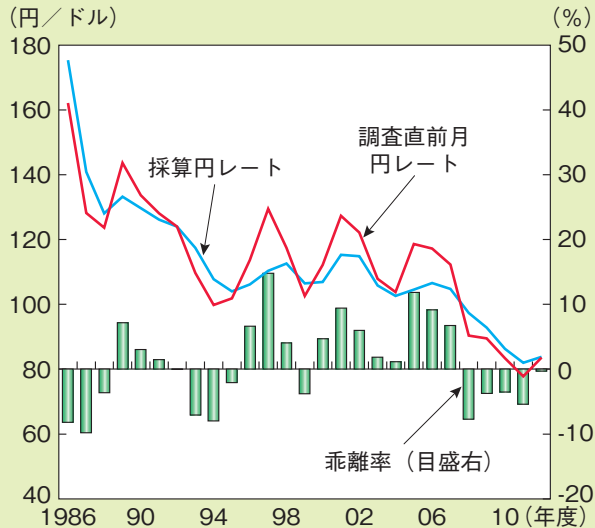
- (備考) 1. 経済産業省「海外事業活動基本調査」、「海外現地法人四半期調査」、財務省「法人企業統計」により作成。
 2. 海外生産比率は、海外現地法人売上高／（国内法人売上高＋海外現地法人売上高）により算出。
 3. 海外設備投資比率は、海外現地法人設備投資額／（国内法人設備投資額＋海外現地法人設備投資額）により算出。
 4. 2012年度の値は、四半期調査をもとに算出。ただし、過去3年間の年度調査と四半期調査の平均乖離率を用いて段差を調整。

注 (96) 我が国の海外生産移転の現状と背景については、第2章や内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2012）などを参照。

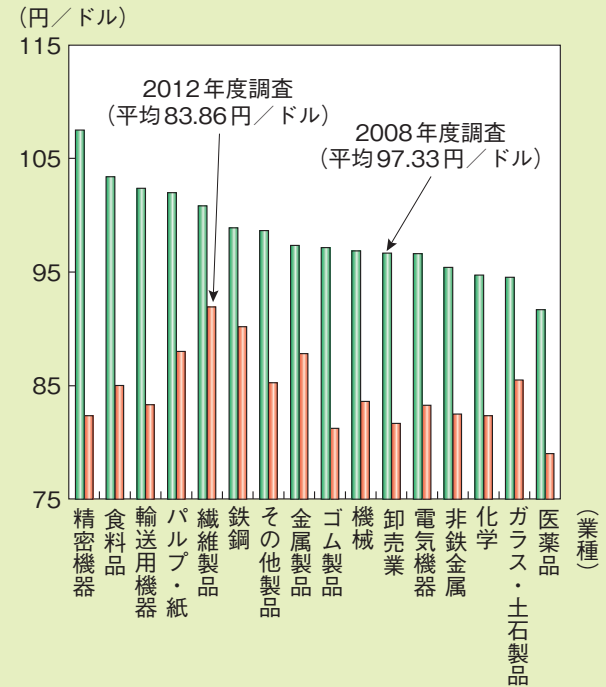
第1-2-17図 採算円レートの動向

最近の為替レート水準は企業収益に対してプラスに作用する見込み

(1) 採算円レートと実勢レート



(2) 業種別の採算円レートの特徴



(備考) 1. 内閣府「平成24年度企業行動に関するアンケート調査」、「平成20年度企業行動に関するアンケート調査」、日本銀行「外国為替市況」により作成。
2. 全産業平均、業種別平均はいずれも実数値平均を使用。

想定を超えるペースで円高が進行したため、個々の企業の努力だけでは、急激な為替変動に対応できなかったことが分かる。業種別に見ると、2008年度調査の採算円レート水準が業種平均より大きく円安となっている「精密機器」や「輸送用機器」などの業種は、為替の面から見た収益環境が相対的に厳しかったと考えられる（第1-2-17図 (2)）。

しかし、2012年秋以降の円安方向への動きによって、輸出関連企業の収益環境は改善している。2012年度調査の採算円レートは、いずれの業種も1ドル95円を下回っており、最近の為替レート水準は企業収益に対してプラスに作用すると見込まれる。

●非製造業はパート比率を高めて平均賃金を削減

デフレと円高の相互作用などを背景に、製造業の収益が悪化し、海外生産移転も継続的に進むと、製造現場の従業員を中心に雇用の調整が行われる。総務省の「労働力調査」によると、製造業の雇用者は、ピークだった1992年の1,382万人から減少傾向を続け、2012年には980万人となり、20年間で400万人減少した。製造業から転出した雇用の一部は非製造業が受け皿となったが、全て吸収することはできず、失業率の上昇に影響を与えた。なお、製造業では、賃金面で賞与による調整などが見られるが、所定内給与は増加傾向にあり、雇用者数の調整を進

めたことが分かる（第1-2-18図（1））。

非製造業においても、デフレ下での長期的な景気低迷によって労働コストの圧縮が求められ、企業は平均賃金の引下げで対応した。非製造業の所定内給与の変化の要因を見ると、企業は、一般労働者の賃金をカットするのではなく、賃金水準の低いパート労働者比率を高めることによって、平均賃金の低下を実現したことが確認できる（第1-2-18図（2））⁹⁷。また、OECD加盟国と比較してみると、我が国の失業率や雇用調整速度は依然として他国より低い水準にあるが、パート労働者比率（全産業）の上昇幅は大きく、同時に雇用の調整速度も増している（第1-2-18図（3））。

なお、パート労働者の賃金に着目すると、時給⁹⁸、雇用者報酬は緩やかに増加傾向にある（付図1-9）。つまり、パート労働者比率の上昇は、相対的に低賃金層が増加することで勤務形態計（一般・パート）の平均賃金を押し下げるものの、パート労働者の賃金自体には改善の動きが見られる。デフレから脱却し、持続的な経済成長を実現することによって、今後もパート労働者の賃金の増加を図っていくことが重要である。

注

(97) 堤・市橋・木下・長内（2013）では、パート労働者が大宗を占める非正規雇用の比率を世代別にみると、若年男子の非正規雇用比率が上昇している点も指摘している。

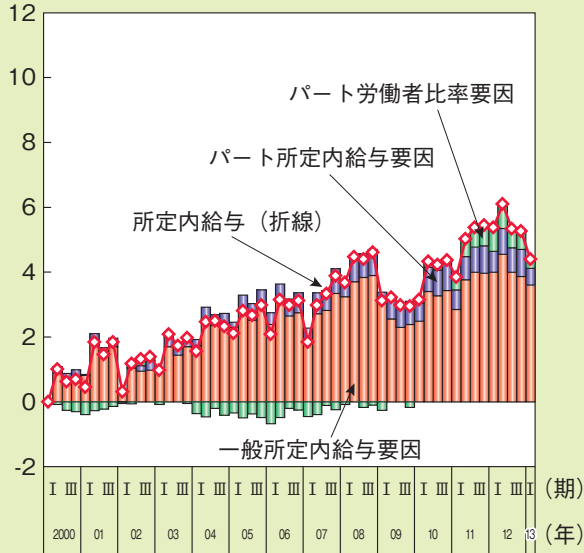
(98) ここでの時給は、パートの所定内給与と所定内労働時間を用いて時給換算した。

第1-2-18図 パート労働者比率と給与及び雇用調整速度の関係

非製造業はパート比率を高めて平均賃金を削減

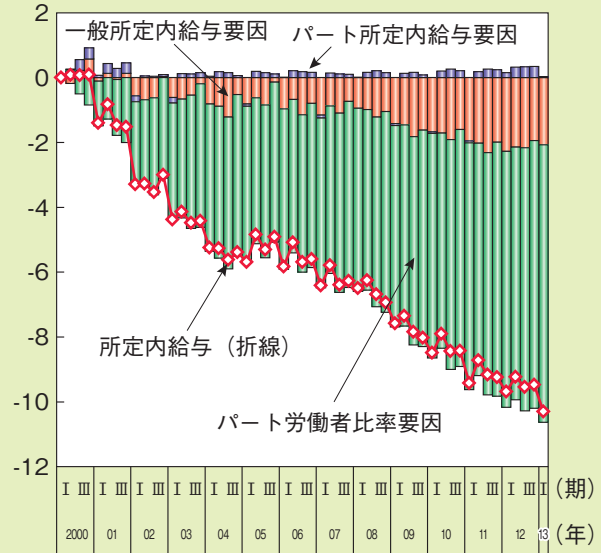
(1) 所定内給与の寄与度分解（製造業）

(2000年1-3月期比(%)、寄与度)

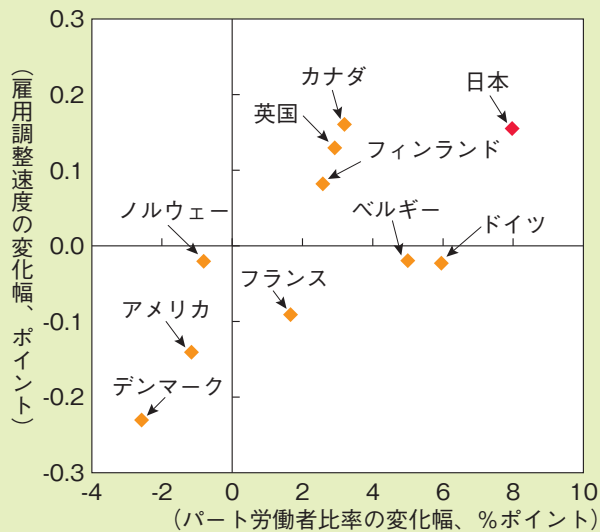


(2) 所定内給与の寄与度分解（非製造業）

(2000年1-3月期比(%)、寄与度)



(3) 雇用調整速度の変化とパート労働者比率の変化



(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、OECD「OECD.Stat」により作成。

2. 雇用調整速度は、部分調整モデルに基づき、下式により推計した前期労働投入 (E_{-1}) の係数 γ を1から引いた値 ($1-\gamma$) として推計。推計結果は付注1-7参照。

$$\ln E = C + \alpha \ln Y + \beta \ln (W/P) + \gamma \ln E_{-1} + \delta T$$

E: 雇用者数 Y: 鉱工業生産 W: 名目賃金 P: 消費者物価 T: タイムトレンド

3. 雇用調整速度の変化幅は、1976年～1990年の推計値と1991年～2010年の推計値の差。パート労働者比率の変化幅は、1976年～1990年の平均値(日本については1990年の値)と1991年～2010年の平均値の差。

コラム

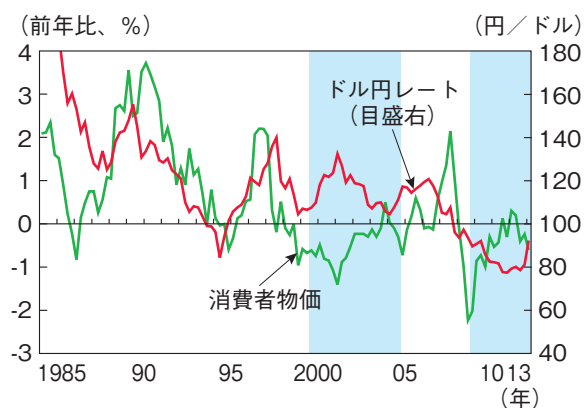
1-7 報道記事を通して映る円高・デフレの様相

我が国の円高・デフレの様相を報道記事の検索件数を通して眺めてみよう。まず、「円高」が新聞に多く掲載された時期は、(1) 1985年のプラザ合意後、(2) 1993年～1996年の円高局面、(3) 2008年のリーマンショック後、の3回である(コラム1-7図(1)(2))。記事件数が最も多いのは1995年4-6月期であり、為替レートが4月19日に戦後最高の1ドル79円75銭を記録したことが背景と考えられる。次に、「デフレ」が注目され始めたのは2001年である。内閣府の月例経済報告において、デフレ判断が初めて示された2001年4月と前後して、記事件数の増加傾向が強まった⁹⁹。その後、GDPデフレーターマイナス幅拡大に合わせて、記事件数は2002年10-12月期にピークを付けた。この時期は、雇用者報酬の下落がGDPデフレーターへの押し下げに大きく寄与し、いわゆる「賃金デフレ」が生じていたと考えられる。家計は自分の懐を見てデフレの負の側面を実感していたと見られる。2012年10-12月期以降の記事件数の急増は、「デフレ脱却」の文脈の記事が多く、デフレに対する関心の高さは、デフレ脱却への政策対応などを反映していると考えられる。

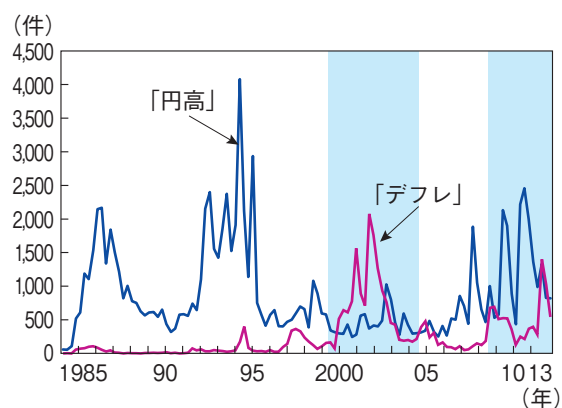
さらに、円高・デフレの弊害に着目して、「空洞化」と「非正規・派遣」についても確認しておこう。「空洞化」の記事件数は、円高が進むにつれて増える傾向にあり、2011年7-9月期が最も多い(付図1-10(1))。他方、「非正規・派遣」は、2005年頃から増加し始め、金融危機や急速な景気悪化を背景に、2009年1-3月期にピークを付けた。こうした記事件数の最多の時期を踏まえると、リーマンショック後の円高・デフレ局面は、金融危機や急速な景気悪化を背景に、デフレの「生産」や「雇用」への弊害がより表面化した時期だったと考えられる。なお輸入物価(最終消費財)が大きく低下すると、「円高還元」の記事件数が増加する傾向にある(付図1-10(2))。このことは、円高によって輸入物価が下落すると、円高還元セールなどを通じた値下げ競争が起こり、それがデフレ圧力を高めている可能性を示唆している。

コラム1-7図 為替・物価と円高・デフレの記事件数

(1) 為替レートと消費者物価



(2) 「円高」と「デフレ」の記事件数



- (備考) 1. 日経テレコン、日本銀行資料、総務省「消費者物価指数」により作成。
 2. 記事件数は、各キーワードが掲載された朝日新聞、毎日新聞、読売新聞の記事数を四半期ごとにカウント。
 3. 網掛部分は、内閣府「月例経済報告」においてデフレ判断がなされている期間である。
 4. 消費者物価の前年比は、2010年基準の接続指数により内閣府試算。

注 (99) デフレ判断については、内閣府(2012)コラム1-3を参照。

(3) 円安方向への動きが消費者物価に与える影響

我が国が、デフレ脱却に向かう過程で、他国とのインフレ格差の縮小などから、為替レートが円安方向に進むことがある。しかし、円安方向への動きが急速であると、輸入物価の上昇などを通じて、家計に悪影響を及ぼすのではないかと指摘もある。そこで、為替レートの変動が、輸入物価や国内企業物価を経由して消費者物価に波及するメカニズムとその影響度について検証する。さらに、輸入依存度の高い石油製品と食料品の中から代表的なものをいくつか取り上げて、商品ごとの特徴についても考察する。

● 為替変動の影響は国内企業物価段階で大きく減殺

2000年以降の輸入物価（円ベース）、国内企業物価（工業製品）、消費者物価（コア）の推移を見ると、輸入物価は国際商品市況や為替レートの影響を直接受けるため変動が大きくなっているが、国内企業物価、消費者物価と川下段階に進むにつれて変動が小さくなる（第1-2-19図（1））。特に、2004年から2008年の資源価格高騰期に着目すると、輸入物価が累積で88.0%上昇したのに対し、国内企業物価は同15.8%、消費者物価は同2.5%の上昇にとどまっていた（第1-2-19図（2））。これらの関係から機械的に計算すると、国内企業物価の上昇は輸入物価上昇の20%程度、消費者物価の上昇は同3%程度にとどまる。

為替が円安方向に振れた場合の影響をより詳しく見るため、為替レート（名目実効為替レート）から輸入物価への経路、輸入物価から国内物価（国内企業物価、消費者物価）への経路の二段階に分けて、波及効果のラグを考慮した時系列的な関係（VARモデル）を推計した。前者の経路については、為替レートが1.0%ポイント減価すると、当月の輸入物価が0.8%ポイント上昇し、為替変動の8割程度が輸入物価に波及するという結果が得られた（第1-2-19図（3））。後者の経路については、輸入物価の0.8%ポイント（累積1.4%ポイント）の上昇は、1か月後の国内企業物価を0.08%ポイント（累積0.24%ポイント）、消費者物価を0.03%ポイント（累積0.05%ポイント）上昇させるにとどまるという結果になった（第1-2-19図（4））。したがって、これらの結果に基づけば、為替変動から国内企業物価への波及は14%程度、消費者物価への波及は3%程度ということになる。

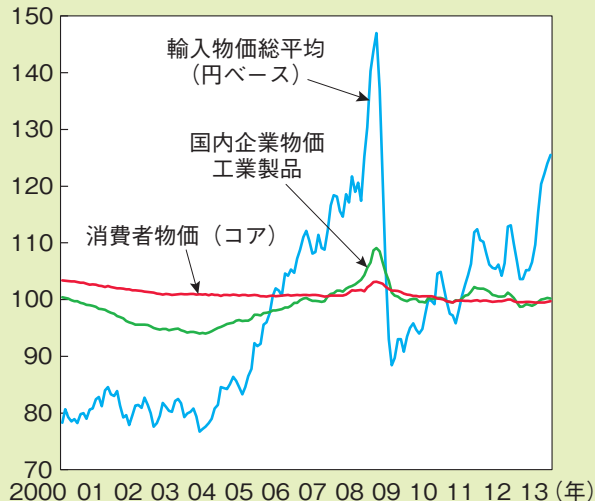
以上の分析から、為替変動は、その大部分が輸入物価に伝わるが、国内企業物価段階で大きく減殺され、消費者物価段階にはわずかな影響しか及ぼさないことが示された。一方、この背後には、企業が生産コスト上昇分を販売価格に転嫁できずに利益が圧迫されるという問題もある。このため、特に中小企業・小規模事業者に一方的にしわ寄せされることがないよう的確に対応していくとともに、生産性や品質の向上により収益力の改善を図っていくことが重要である。

第1-2-19図 為替レートの消費者物価への影響（生鮮食品を除く総合）

為替変動の影響は国内企業物価段階で大きく減殺

(1) 指数

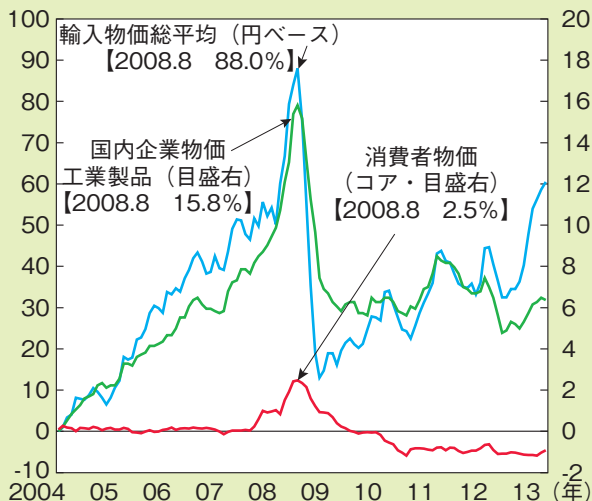
(指数、2010=100)



(2) 累積変化

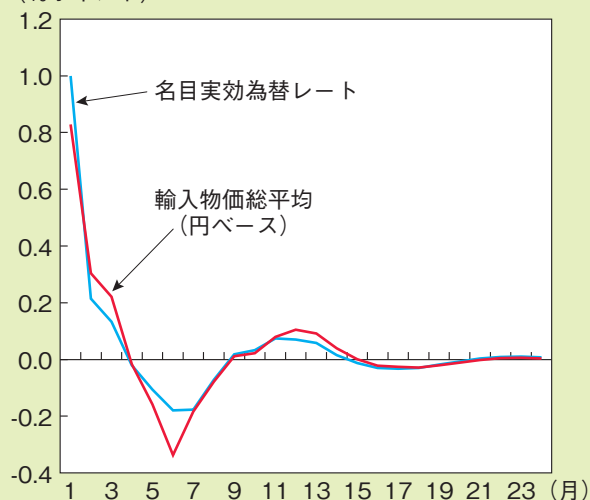
(累積変化、%)

(累積変化、%)



(3) インパルス応答 (為替から輸入物価)

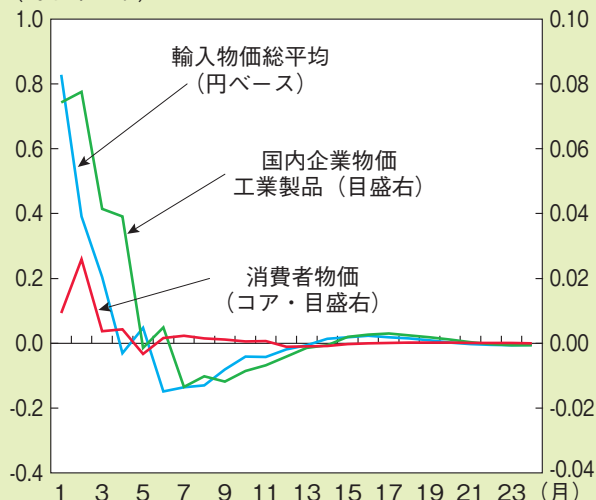
(%ポイント)



(4) インパルス応答 (輸入物価から国内物価)

(%ポイント)

(%ポイント)



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、「名目実効為替レート」により作成。
 2. 消費者物価(コア)は、内閣府試算の季節調整値。
 3. (2)は、2004年以降の資源価格高騰期において、指数水準が最も低かった月と比較したときの累積変化。
 【 】内はピーク値。
 4. (3)は、2000年1月から2013年1月までの名目実効為替レート (E)、契約通貨ベース輸入物価指数 (C)、円ベース輸入物価指数 (Y) の前月比変化率を用い、E、C、Yの順に影響が波及すると仮定した構造Varモデル(ラグは6期)を推計し、Eに1単位のショックを与えた場合の波及効果。なお、ショックに対する応答の線形性を仮定し、Eに1%ポイントのショックを与えた場合の波及効果を図示。
 5. (4)は、(3)と同様に、円ベース輸入物価 (Y)、国内企業物価 (G)、消費者物価 (P) の前月比変化率を用い、Y、G、Pの順に影響が波及すると仮定した構造Varモデルを推計し、Yに1単位のショックを与えた場合の波及効果。なお、ショックに対する応答の線形性を仮定し、(3)における応答と同じショックをYに与えた場合の波及効果を図示。

● ラップやポリ袋などの家事用消耗品への影響は限定的

輸入への依存度が高い石油製品の最終消費財のうち、ガソリンと家事用消耗品等（ラップ、

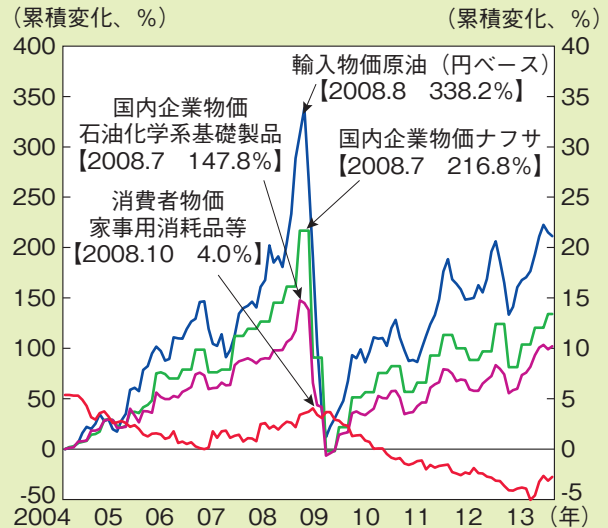
第1-2-20図 為替レートの消費者物価への影響（石油製品）

ラップやポリ袋などの家事用消耗品への影響は限定的

(1) 累積変化（ガソリン）



(2) 累積変化（石油化学製品）



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」により作成。
 2. 2004年以降の原油価格高騰期において、指数水準が最も低かった月と比較したときの累積変化。【 】内はピーク値。
 3. 消費者物価の家事用消耗品等は、小分類の洗剤、他の消耗品（ラップ、ポリ袋、殺虫剤など）、石けん類により内閣府試算。

ポリ袋など）に対する為替変動の影響を確認する。2004年から2008年の原油価格高騰期において、輸入原油価格が累積338.2%上昇した際、国内企業物価のガソリンは同80.9%、消費者物価のガソリンは同76.9%上昇した（第1-2-20図（1））。すなわち、店頭価格の上昇は、原油価格上昇の20%強にとどまっている。また、先と同様のVARモデルを推計すると、1.0%ポイントの為替変動はそのまま当月の輸入原油価格を1.0%ポイント変化させ、輸入原油価格の1.0%ポイント（累積1.8%ポイント）の変化は翌月の消費者物価のガソリンを0.3%ポイント（累積0.7%ポイント）変化させるという結果が得られた（付図1-11（1）（2））。したがって、この結果に基づけば、為替変動から消費者物価のガソリンへの波及は40%程度ということになる¹⁰⁰。

石油化学製品について見ると、ナフサから生成される基礎原料の石油化学系基礎製品（エチレンなど）の価格上昇は、ナフサ価格上昇の約7割に達する（第1-2-20図（2））。しかし、最終財であるラップやポリ袋など家事用消耗品等価格の上昇は、ナフサ価格上昇の2%弱にとどまっている。さらに、2009年以降については、輸入原油価格の上昇に伴いナフサや石油化学系基礎製品は上昇しているが、家事用消耗品等は下落が続いた。VARモデルを推計しても、

注 (100) ガソリンの店頭価格には、為替の影響を受けないガソリン税などの税が4割程度、流通コストやマージンなどが2割程度含まれ、為替と連動する原油部分は4割程度と見込まれることから、ここでの40%の波及効果という推計結果は、為替変動のほぼ全てが店頭価格に及んでいることを示している。

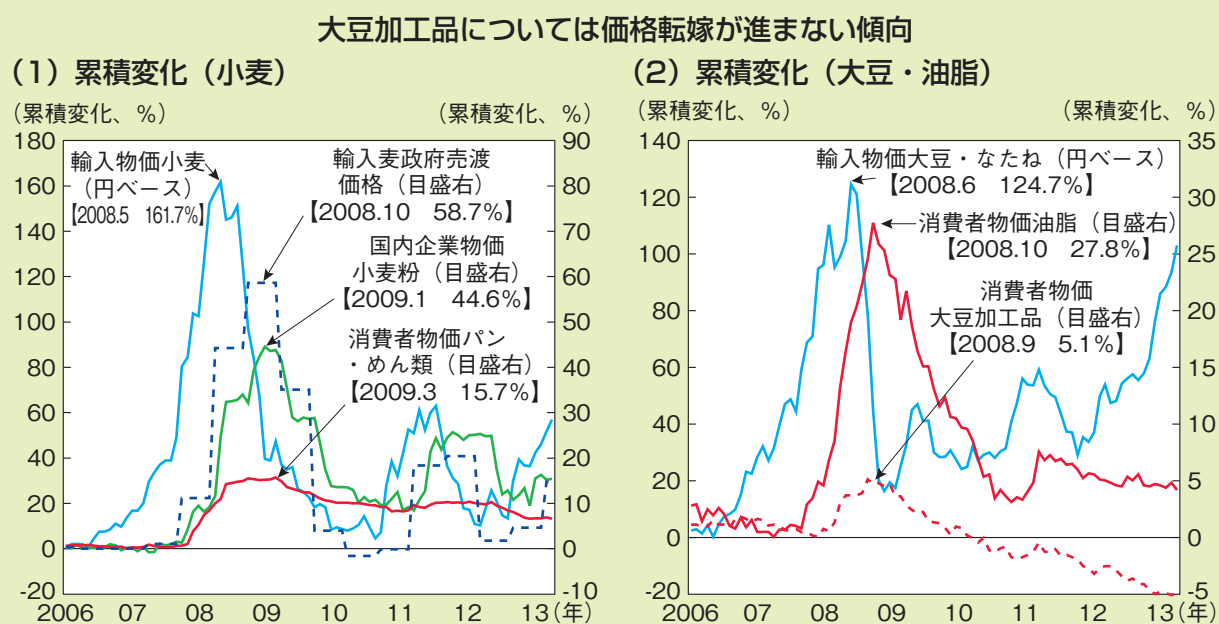
原油からナフサと石油化学系基礎製品段階までの波及は有意な結果が得られたが、家事用消耗品等については有意な結果が得られなかった（付図1-11（3））。

このことから、石油製品の最終消費財のうち、ガソリンは為替変動の影響を受けやすい品目である一方、ラップやポリ袋などの日用品は影響をほとんど受けないことが分かる。

●大豆加工品については価格転嫁が進まない傾向

続いて、食料品の中から輸入依存度が高い、小麦製品、大豆加工品、油脂製品の3つについて円安の影響を確認する。2006年から2008年の穀物価格高騰期において、輸入小麦価格が累積161.7%上昇した際、国内企業物価の小麦粉は6か月遅れて同44.6%、消費者物価のパン・めん類は8か月遅れて同15.7%上昇した。すなわち、最終消費財価格の上昇は、輸入小麦価格上昇の10%程度となっている（第1-2-21図（1））¹⁰¹。また、VARモデルを推計すると、為替変動はそのまま当月の輸入小麦価格に波及し、輸入小麦価格の1.0%ポイント（累積2.0%ポイント）の変化は9か月後のピークでパン・めん類の価格を0.04%ポイント（累積0.3%ポイント）変化させるという結果が得られた（付図1-12（1）（3））。したがって、この結果に基づけば、

第1-2-21図 為替レートの消費者物価への影響（食料）



注 (101) 外国産麦は国家貿易により政府が一元的に輸入しており、政府から国内メーカーへの売渡価格は過去6か月間の輸入価格に基づき半年ごとに改定される。このため、輸入物価と国内企業物価、消費者物価との間にはラグが生じる。

為替変動からパン・めん類への波及は15%程度ということになる。以上より、為替の変動は、一定程度の遅れをもってパン・めん類などの小麦製品価格に波及するものの、川下に進むにつれて変動幅が大きく減殺されることが分かる。

大豆加工品と油脂について見ると、2006年から2008年にかけて輸入物価の大豆・なたねが累積124.7%上昇した際、消費者物価の油脂（食用油、マーガリン）は同27.8%、大豆加工品（豆腐、納豆など）は同5.1%上昇した（第1-2-21図（2））。単純に計算すると、油脂の最終消費財価格の上昇は原料価格上昇の約20%となり、大豆加工品は同4%程度にとどまる。さらに、2009年以降について見ると、輸入大豆・なたね価格が再び上昇傾向にある中で、大豆加工品は下落が続いており、原料価格の転嫁が進んでいない。VARモデルの推計結果を見ても、油脂では輸入物価からの波及が明確に見られるが、大豆加工品ではほとんど波及が見られない（付図1-12（2）（4））。為替変動からの波及を求めても、油脂の22%程度に対して、大豆加工品は3%程度となった。ただし、油脂においても、2012年以降の輸入大豆・なたね価格の上昇に伴う価格転嫁は進んでいない。また、大豆加工品で価格転嫁が進まない背景としては、購入頻度が高く値下げの対象になりやすいことや、プライベートブランド商品化が進み低価格が定着してきたことなどが考えられる。

（4）国際比較から見た我が国の物価

我が国の消費者物価上昇率は長期にわたって他国より低い水準にあり、デフレから脱却できていない。ここでは、国際比較を通じて、我が国の特殊性を確認し、今回の一連の金融政策の意義を考える。さらに、財・サービス別の消費者物価を比較することによって、我が国のデフレの背景を探る。

●我が国では低インフレ状況が顕著

消費者物価上昇率の長期的な推移を見ると、日本は、1973年の第一次石油危機によって大きく上昇したものの、1970年代後半になって先進国平均を下回る水準まで低下した（第1-2-22図（1））。この背景としては、政府の広範な物価安定政策と日本銀行の金融引締め政策、経済企画庁物価局（当時）の設置など物価管理体制を強化したことなどが指摘できる¹⁰²。また、1970年代後半は、ドルに対する信認の低下や我が国の貿易黒字の拡大などによって、円が急伸した時期であり、輸入物価の下落が消費者物価の押下げに作用したと考えられる¹⁰³。

日本の消費者物価上昇率は、それ以降も一貫して先進国平均を下回って推移している（第1

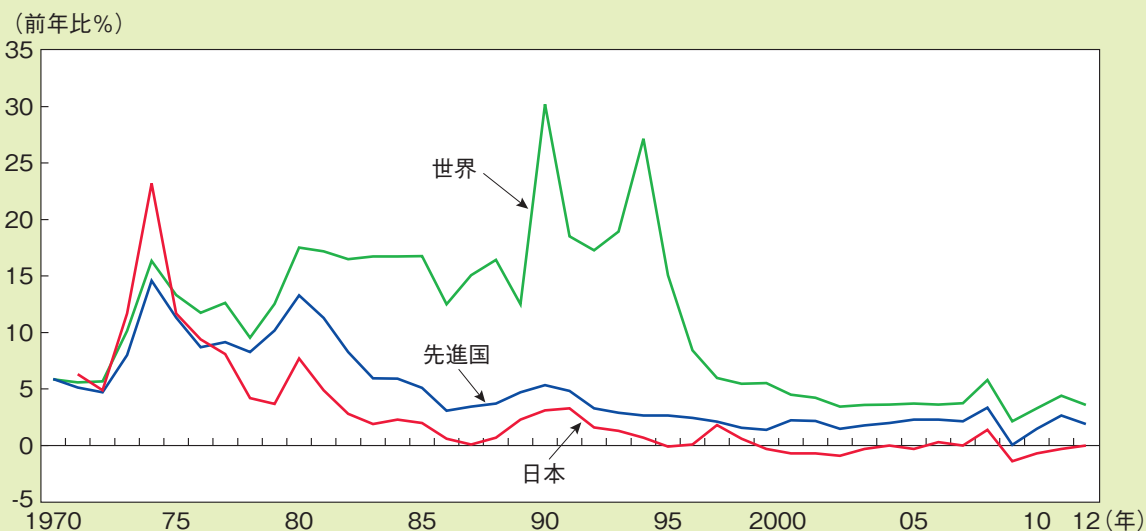
注 (102) 物価安定政策としては、1973年に制定された「物価需給適正化法」や「国民生活安定緊急措置法」などが挙げられる。

(103) ドル円レートは、1976年1月に1ドル300円程度であったが、1978年7月に1ドル200円、同年10月に180円を割り込む水準まで円高ドル安が進行した。輸入物価指数は1977年4月から1979年3月まで前年比マイナスで推移した。

第1-2-22図 日本と世界の消費者物価上昇率の長期推移

日本の低インフレ構造が顕著

(1) 消費者物価指数の前年比の長期推移



(2) 5年ごとの平均伸び率

(%)

	1970-74	1975-79	1980-84	1985-89	1990-94	1995-99	2000-04	2005-09	2010-12
世界	8.7	11.9	16.9	14.7	22.4	8.1	3.9	3.8	3.8
先進国	7.7	9.5	8.9	4.0	3.8	2.0	1.9	2.0	2.0
新興地域	11.6	18.6	38.6	44.9	74.1	20.4	7.3	6.5	6.4
日本	11.5	7.4	3.9	1.1	2.0	0.4	-0.5	0.0	-0.3
米国	6.1	8.1	7.5	3.6	3.6	2.4	2.5	2.6	2.3
英国	—	—	—	5.2	4.7	2.0	1.2	2.5	3.5
ドイツ	—	—	—	—	4.1	1.3	1.5	1.7	1.8
フランス	7.7	10.1	11.2	3.6	2.5	1.2	1.9	1.6	1.9

(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、IMF “International Financial Statistics” により作成。

2. 日本は総務省ベース、1971年以降の2010年基準のデータを使用。なお、(2) 図において日本の「1970-74」は1971年から1974年の平均伸び率を使用している。

—2-22図 (2))。1990年代後半以降には、大手金融機関の破綻後に金融危機や社会不安が生じる中で、デフレ予想や賃金抑制マインドが定着し、その後長らくデフレ状況が続いている。日本銀行は、こうした長期的な傾向を踏まえた上で、「物価安定の目標」を他の先進国並みの2%に定め、できるだけ早期に「物価安定の目標」を達成するとしている。各国の金融政策の緩和度合いを単純に比較することはできないものの、今回の一連の金融政策は、デフレ状況下にある我が国が、諸外国と同水準の消費者物価上昇率の達成を目指した措置と見ることもできよう。

●耐久消費財とサービスの消費者物価が他国より下方に乖離

我が国の消費者物価が他国より低迷している背景を、財・サービス別の消費者物価の動向から確認しよう。まず、我が国の財とサービスの消費者物価上昇率はともに他のG5諸国より低

い傾向にあるが、我が国とこれらの国との賃金上昇率の違いなどを反映して特にサービスにおいて乖離幅が大きい（第1-2-23図（1）（2））。ただし、サービスの消費者物価上昇率の変動幅は非常に小幅であり、リーマンショック後の低下局面を除くと、おおむね横ばい圏内で推移している¹⁰⁴。また、財を耐久消費財と非耐久消費財に分けると、耐久消費財の消費者物価上昇率は他のG5諸国から下方に乖離してマイナス圏で推移する一方、非耐久消費財はそのような傾向が小さい（第1-2-23図（3）（4））。すなわち、我が国の消費者物価上昇率が他国よりも低く、かつデフレ状況が継続しているのはサービスと耐久消費財の消費者物価の動向によるものといえ、特に耐久消費財の下落が大きい。

●家電や情報機器が耐久消費財価格を押し下げ

そこで、耐久消費財について、我が国のマイナス幅が他国より大きい理由について検討する（第1-2-24図）。まず、日本では、パソコンやテレビなどを含む「教養娯楽家電・情報機器」のマイナス寄与が非常に大きい。他国においても、「教養娯楽家電・情報機器」は物価下落に寄与することが多いが、日本よりも価格の下落ペースが緩やかであることやウエイトが大きくないことなどから、マイナス寄与は限定的なものにとどまっている。次に、冷蔵庫やエアコンなどを含む「家事家電・冷暖房機器」を見ると、日本ではマイナス寄与が大きい一方、他国では価格下落が緩やかであり、マイナス寄与は小さい。最後に、ドイツとフランスにおいては、「自動車」が物価上昇に寄与しており、耐久消費財全体の物価下落を抑制する方向に働いている。ドイツは、自動車生産について日本と比較されることが多いが、両者の国内価格は異なった動きとなっている。

3 企業の価格・賃金設定行動と物価

ここでは、財・サービスの供給側である企業の価格・賃金設定行動の特性について、マクロとミクロの両面から考察する。前半部分で、企業取引段階の企業物価の変動要因を分析するとともに、企業収益と賃金の関係から近年の企業の賃金設定行動の特徴について論ずる。後半では、内閣府が2013年に実施した「企業経営に関する意識調査」を利用し、我が国企業の価格設定行動の特性について、企業レベルのミクロデータを用いた分析を行う。

（1）我が国の企業物価と賃金の動向

企業物価の動向を予想物価上昇率や賃金との関係から整理するとともに、過去の景気局面ごとの企業収益と賃金の関係を比較することによって、近年、企業収益の変化に対して賃金の反

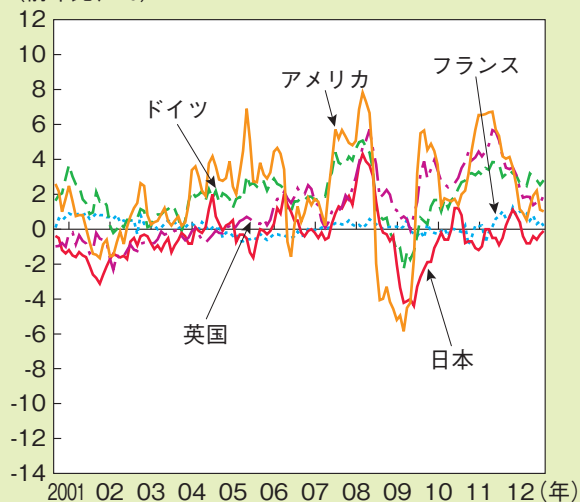
注 (104) 市橋・長谷川（2012）において、アメリカではサービス価格における家賃のプラス寄与が大きい一方、我が国は家賃の寄与がほとんど見られず、その要因として賃貸需要動向の違いを指摘している。

第1-2-23図 G5の財・サービス別の消費者物価上昇率

耐久消費財とサービスの消費者物価が他国より下方に乖離

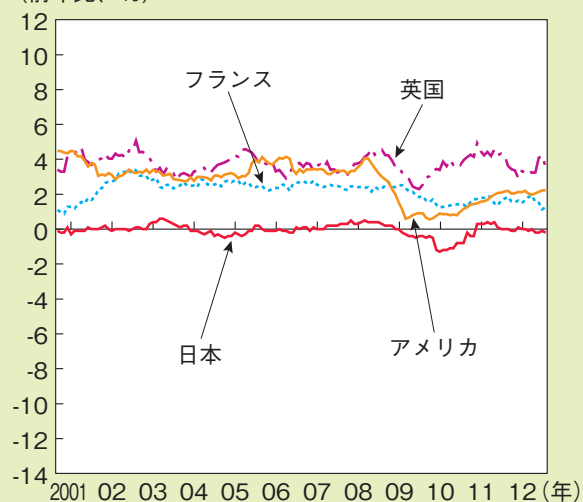
(1) 財

(前年比、%)



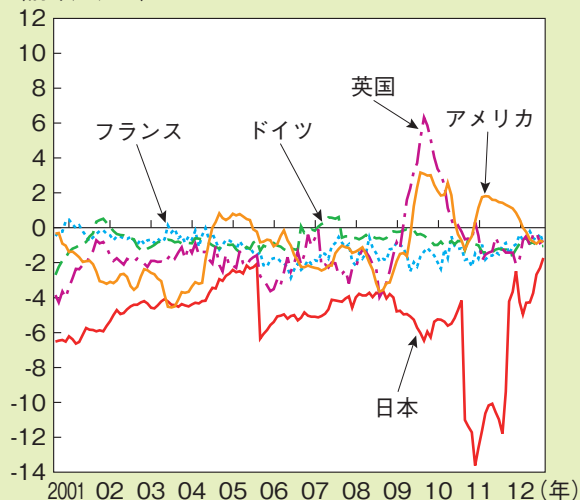
(2) サービス

(前年比、%)



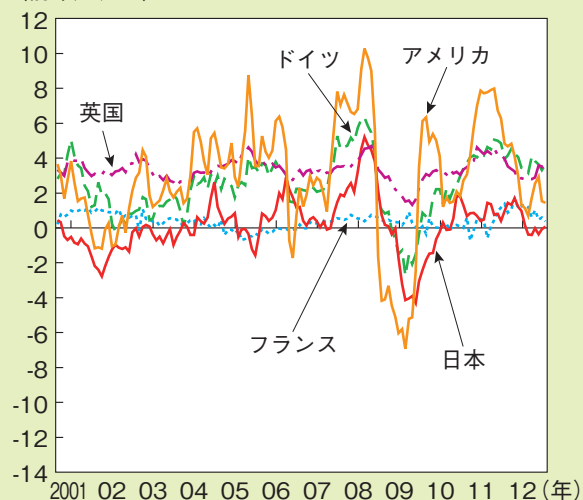
(3) 耐久消費財

(前年比、%)



(4) 非耐久消費財

(前年比、%)



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、OECD “OECD.Stat”、U.S. Bureau of Labor Statistics “Consumer Price Index”、Datastreamにより作成。
 2. 日本の耐久消費財の2005年と2006年及び2010年と2011年の間の段差は、それぞれ2005年基準、2010年基準への基準改定によるもの。
 3. 日本の耐久消費財は、家庭用耐久財、自動車、教養娯楽用耐久財などにより内閣府試算。また、非耐久消費財は、財から前述の耐久消費財を除くことにより内閣府試算。

応が小さくなっている現状を確認する。また、企業が労働コスト抑制に取り組む中で進んでいる単位労働費用の低下の特徴についても検討する。

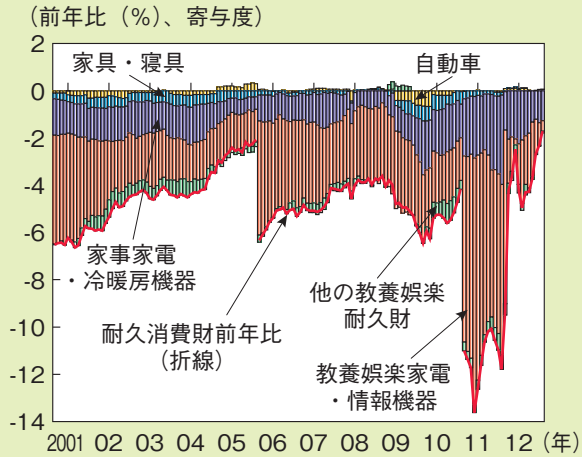
●企業間の取引段階における根強いデフレ予想の転換が重要

企業間取引段階の価格である国内企業物価と企業向けサービス価格について、その決定要因

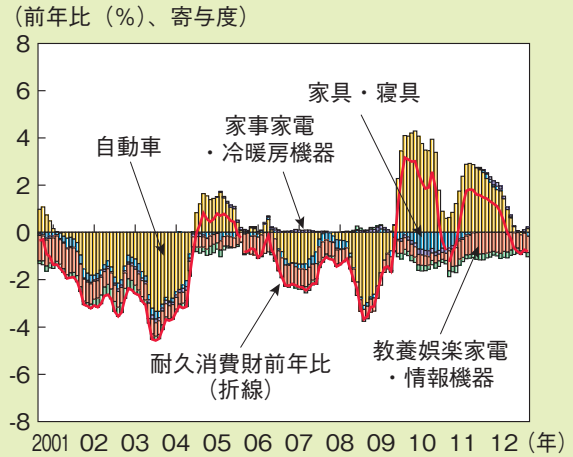
第1-2-24図 G5の耐久消費財価格の要因分解

我が国は家電や情報機器が消費者物価を大きく押し下げ

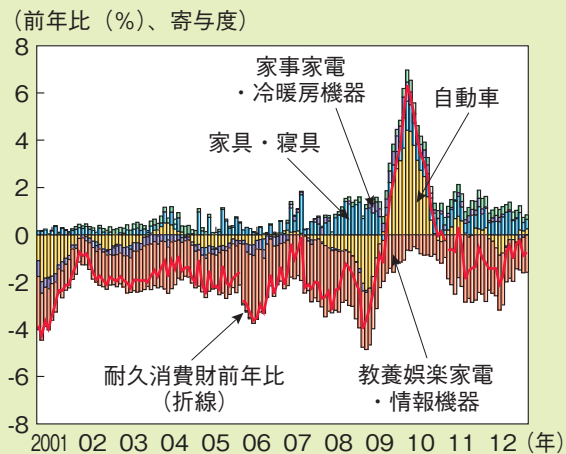
(1) 日本



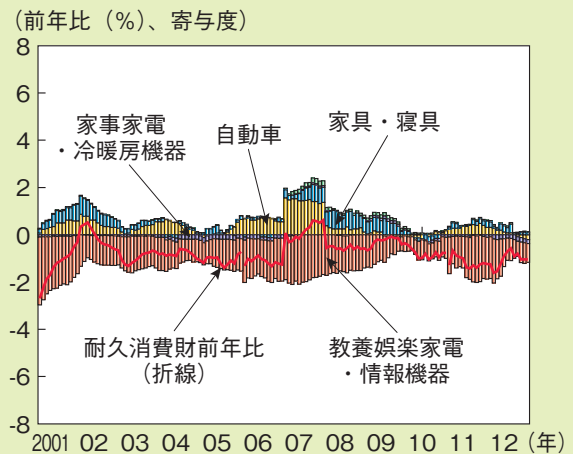
(2) アメリカ



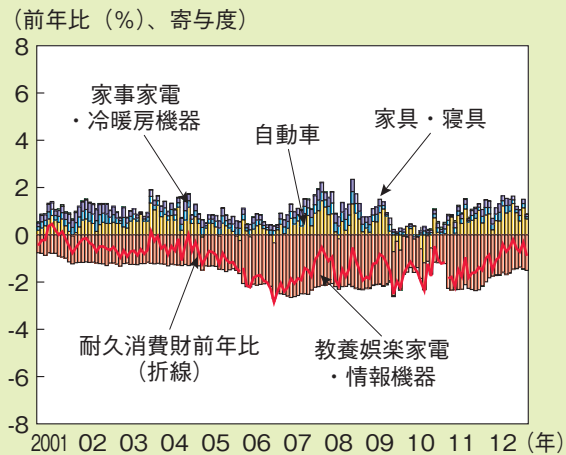
(3) 英国



(4) ドイツ



(5) フランス



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、OECD “OECD. Stat”、U.S. Bureau of Labor Statistics “Consumer Price Index”、Datastream により作成。
2. 2000年、2005年、2010年の3時点のウェイトを用いて各国の前年比寄与度を算出。
3. 日本の耐久消費財の寄与度は、第1-2-23 (3) 図で用いた試算値により算出。

を分析すると以下のような特徴が見られる。まず、国内企業物価、企業向けサービス価格（国際運輸除く）ともに、リーマンショック以降、予想物価要因のマイナス寄与が続いている。前

述のとおり、2011年以降において、予想物価要因が押上げに寄与している消費者物価とは逆の動きになっている（第1-2-25図、前掲第1-2-10図）。企業のデフレ予想が改善しない理由としては、競合他社との低価格競争や顧客からの値下げ圧力などが強いことが挙げられる。

また、国内企業物価においては輸入物価要因の影響が強く、その寄与度は消費者物価よりも大きい。この結果は、先のVARモデルによる分析とも合致する。他方、企業向けサービス価格については、輸入物価要因が有意とはならなかった。

最後に、賃金の企業向けサービス価格に対する寄与度は小さく、国内企業物価に対しては有意とはならなかった。企業間取引段階では、賃金の変化は、労働コストの変動を通じて企業物価に作用する。しかし、実際には、我が国の企業は、労働コストの変化分を販売価格に転嫁しづらい状況にあり、賃金の企業物価への影響が弱まっていると見られる。

●企業収益の変動に比べて賃金の変動は小さい

これまで、価格転嫁の視点から、賃金の企業物価に対する寄与度が小さいことを検討したが、近年、企業収益から賃金への波及効果が低下していることも指摘されている。そのため、賃金と企業物価の関係については、企業が賃金の変動分を販売価格に転嫁できていない問題だけでなく、賃金の変動そのものが縮小している問題についても検討する必要がある。

過去の景気拡大局面における企業収益と賃金の関係を見ると、1990年代前半までは経常利益の増加に伴って賃金が上昇する傾向にあったが、それ以降の景気拡大局面においては、経常利益が増加しても賃金が伸びない状況が続いた（第1-2-26図（1））¹⁰⁵。最近、景気が良くなっても賃金が上がらないという見方が増えているが、それは、マクロデータからも確認できる¹⁰⁶。一方、1990年代後半以降の景気後退期を見ると、企業の経常収益の減少幅よりも賃金の低下幅の方が小さく、企業は収益が減少する中で賃金の引下げを極力抑えてきたことが分かる。すなわち、我が国においては、企業が賃上げを渋っていたというより、企業収益の変動に対して賃金の変動そのものが抑制されている。

そのため、今後の政策運営においては、成長戦略などによって企業の収益機会を増やすとともに、前述した政府の賃金引上げに向けた環境作りなどにより、企業収益の改善に伴って、企業の収益力向上の成果が適切に勤労者に分配され、賃金が上昇していくことが重要である。賃金の上昇は内需の拡大につながり、所得と内需と生産の好循環を生んで持続的な成長をもたらす。

注 (105) この背景として、内閣府（2007）は、実質賃金の伸びと平均生産性の伸びの関係が弱まっている点を指摘しており、パート比率の上昇などが影響していると考えられる。

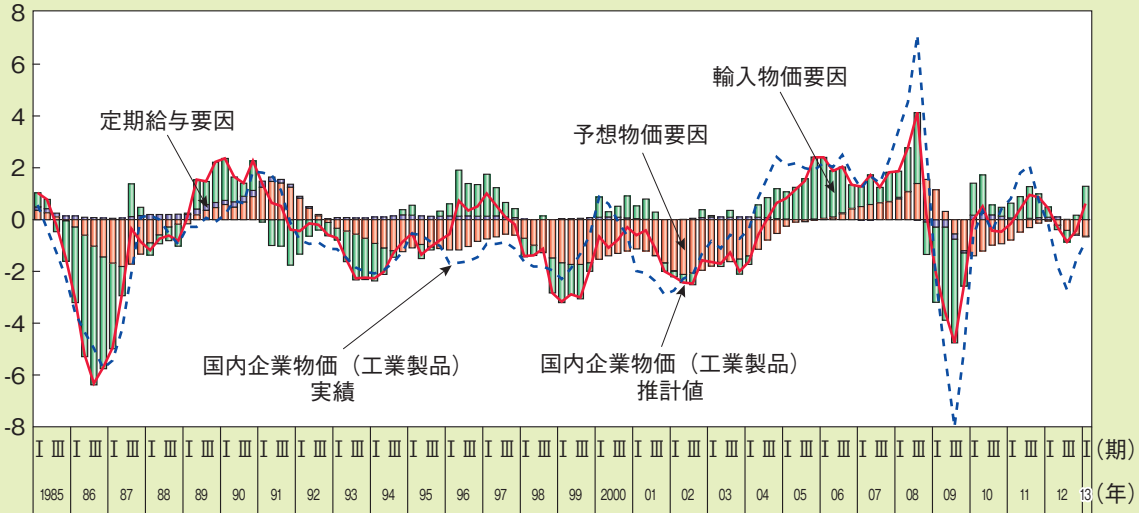
(106) また、景気拡大期に労働分配率が低下しており、労働者に適切な対価が支払われていないという問題も同様に指摘される。しかし、景気拡大期には、賃金上昇が遅れ気味になるため労働分配率が低下する傾向にあり、それは近年固有の動きではない（付図1-13）。

第1-2-25図 国内企業物価関数と企業向けサービス価格関数

企業間取引段階において根強いデフレ予想

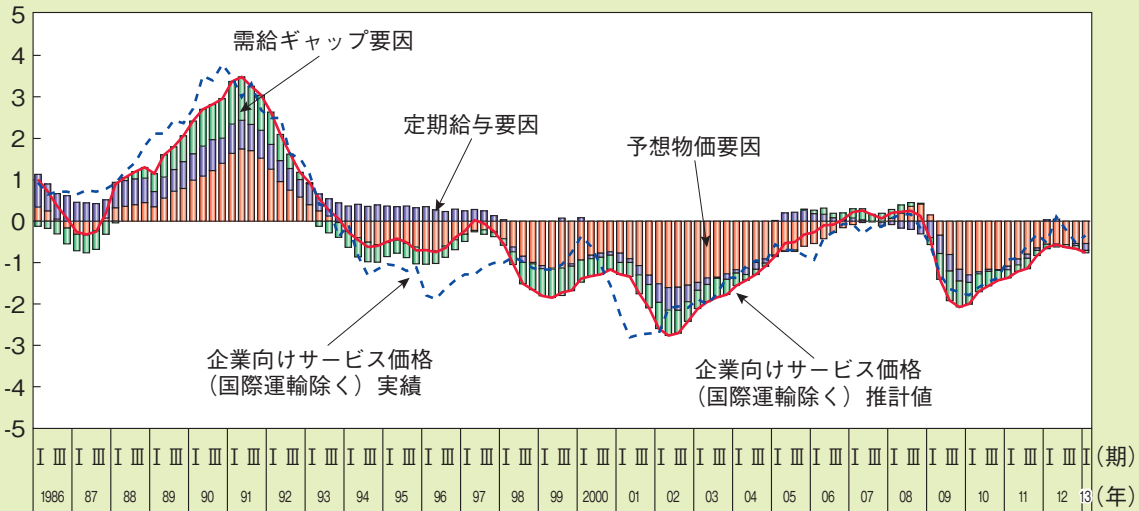
(1) 国内企業物価指数

(前年比 (%), 寄与度)



(2) 企業向けサービス価格指数

(前年比 (%), 寄与度)



(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、日本銀行「企業物価指数」、「企業向けサービス価格指数」、「短期経済観測調査」により作成。

2. 図は、それぞれ下式を推計し、推計結果に実績値を代入して各要因の寄与を示したもの。

$$(1) \text{CGPI}(t) = \alpha \text{EI}\pi(t-1) + \beta W(t) + \gamma \text{IPI}(t)$$

$$(2) \text{CSPI}(t) = \alpha \text{ES}\pi(t-1) + \beta W(t) + \gamma \text{GAP}(t-1)$$

CGPI: 国内企業物価 (工業製品) 前年比、CSPI: 企業向けサービス価格 (国際運輸除く) 前年比、

EI π : 企業の予想物価上昇率 (製造業)、ES π : 企業の予想物価上昇率 (非製造業)、

W: 定期給与前年比、IPI: 輸入物価総平均 (円ベース) 前年比、GAP: 需給ギャップDI、

** : 5%水準で有意な係数

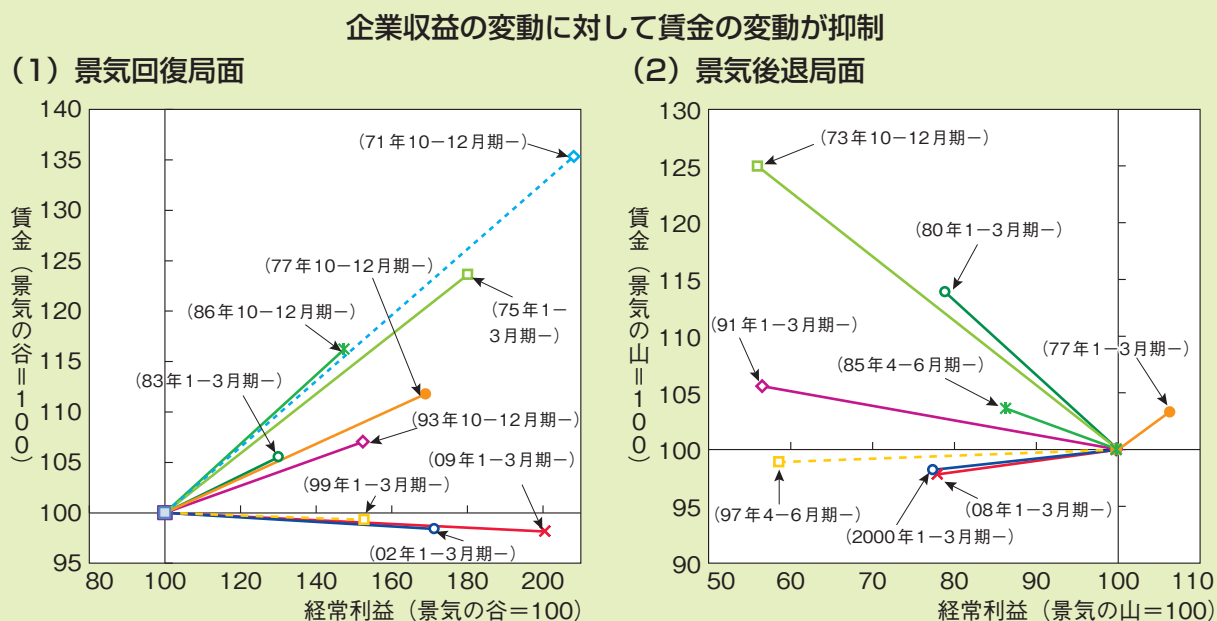
なお、推計式 (1) の定期給与は有意な結果が得られなかった。

3. 国内企業物価、企業向けサービス価格は、89年の消費税導入及び97年の消費増税の影響を除いている。

4. 企業の予想物価上昇率は、閾値の非対称性を仮定したカールソンパーキン法により算出。詳細は、内閣府政策統括官 (経済財政分析担当) (2012) 付注2-1参照。

5. 需給ギャップDIは、短期経済観測調査 (日銀短観) の生産設備判断DIと雇用人員判断DIを資本分配率と労働分配率をウェイトとした加重平均により算出。

第1-2-26図 景気局面ごとの企業収益と賃金



●企業の単位労働費用の調整方法に見られる特徴

企業の収益と競争力の観点から、付加価値を1単位生み出すための労働コストである「単位労働費用（ULC：Unit Labor Cost）」の調整方法を確認しておこう。全産業のULCは、1990年代末から低下に転じ、リーマンショック以降は下げ止まりの兆しも見られるが、総じて緩やかな低下傾向にある（第1-2-27図（1））。これは、労働生産性の上昇と賃金の低下が同時にULCの押下げに作用したためであり、その寄与度を比較すると、前者の影響の方が幾分大きい。

こうした単位労働費用の抑制は、製造業、非製造業を問わずに行われてきたが、両者の調整プロセスは大きく異なっている。製造業は、主に労働生産性の上昇によって、1990年代半ばからULCを低下させている（第1-2-27図（3））。他方、非製造業のULCは、1990年代末から賃金の低下に伴って低下し始めた。ただし、リーマンショック後に労働生産性が低下したため、ここ数年は横ばいとなっている（第1-2-27図（5））。

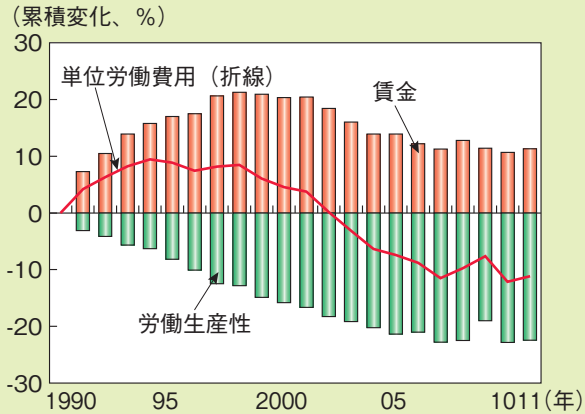
労働生産性と雇用者数の関係を見ると、製造業は雇用者数が減少している中で、生産性が向上している一方、非製造業は雇用者数が増加している中で、生産性の向上がさほど見られていない。また、労働時間数は、製造業、非製造業ともに低下傾向にあるが、パート比率の上昇が大きい非製造業の低下ペースが速い（第1-2-27図（2）（4）（6））。

賃金から国内企業物価、企業向けサービス価格への波及経路において、こうした単位労働費用の調整方法の違いが影響を及ぼしていると考えられる。すなわち、2000年代前半のデフレ期において、定期給与要因が企業向けサービス価格の押下げに寄与していたのは、非製造業が

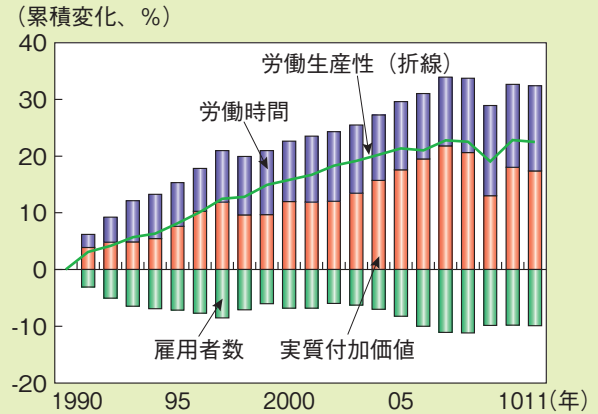
第1-2-27図 製造業・非製造業別の単位労働費用の要因分解

企業は収益と競争力維持のために単位労働費用を抑制

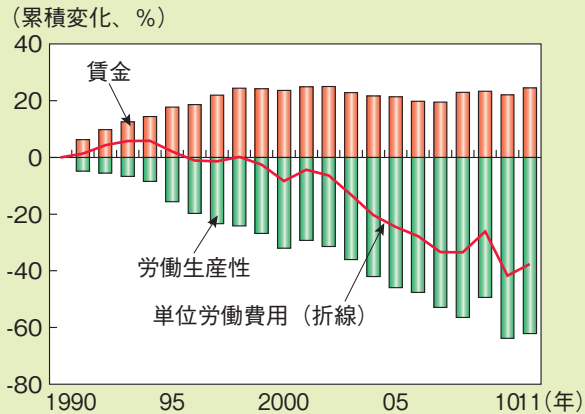
(1) 全産業の単位労働費用



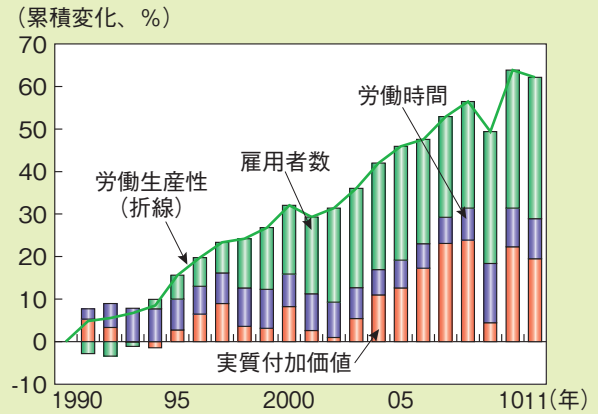
(2) 全産業の労働生産性



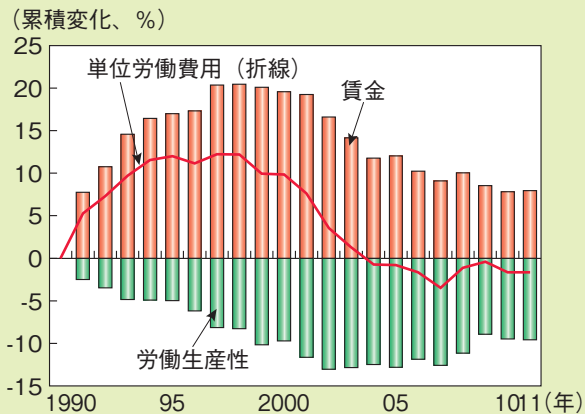
(3) 製造業の単位労働費用



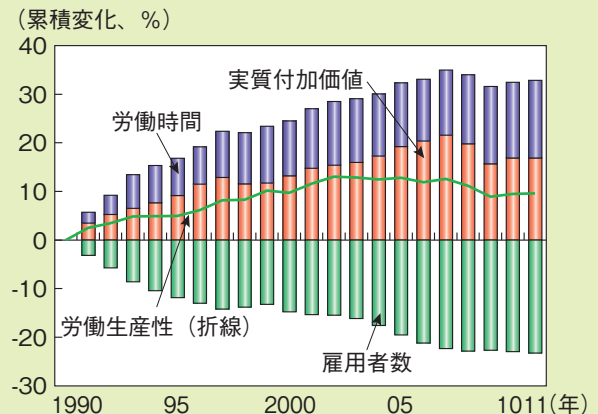
(4) 製造業の労働生産性



(5) 非製造業の単位労働費用



(6) 非製造業の労働生産性



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. 単位労働費用 = 名目雇用者報酬 / 実質GDP

= (名目雇用者報酬 / 総労働時間) ÷ (実質GDP / 総労働時間) = 単位賃金 / 労働生産性

単位労働費用を賃金の引下げによって調整していたことが背景にある（前掲第1-2-25図）。
他方、製造業は、賃金の低下を小幅なものにとどめたため、定期給与要因は国内企業物価にほ

とんど影響を及ぼさなかった。

(2) 企業の価格設定行動に関するマイクロデータ分析

内閣府が実施した「企業経営に関する意識調査」を利用し、企業の価格設定行動の特性について、企業レベルのマイクロデータを用いた分析を行う¹⁰⁷。具体的には、企業の価格設定における期待の役割を検証し、価格変更の要因を把握するとともに、企業の価格転嫁力について検討する。さらに、賃金を2012年に引き上げた企業の特徴について整理する。

●企業は市場価格見通しに合わせる形で価格変更を計画

企業は将来の販売価格をどのように計画するのだろうか。我が国の2013年の経済成長率がプラスになると見込む企業は73.5%、消費者物価の上昇を見込む企業は58.5%と過半を超えるが、自社商品の販売価格の引上げを見込む企業は18.3%と低い水準にとどまる（第1-2-28図（1））。そのため、企業のマクロ経済や物価に対する見通しが、企業の価格設定行動に及ぼす影響は必ずしも明確ではない。他方、商品の市場価格見通しと、自社商品の販売価格見通しとの間には一定の正の関係が観察され、企業は、自ら直面すると想定される市場価格に合わせる形で、価格変更計画を立てていることが分かる（第1-2-28図（2））。すなわち、将来の市場価格見通しの変化が、企業の期待を通じて、自社商品の価格設定行動に影響を及ぼしていると考えられる。

●市場価格見通しの影響は製造業の方が強い

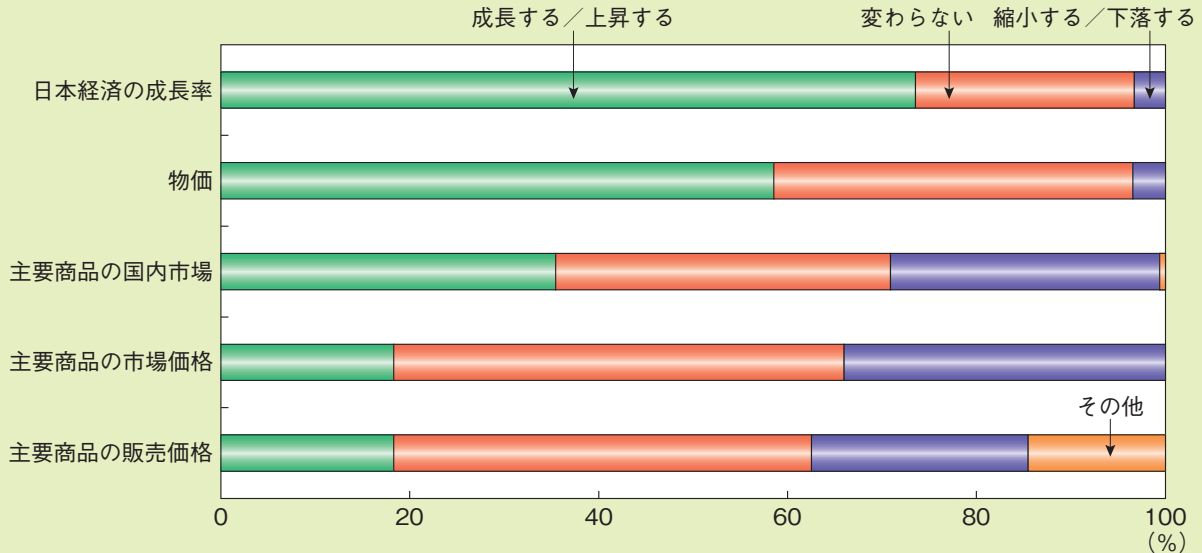
こうした商品の市場価格見通しと自社商品の販売価格見通しの関係は、業種によって違いがあるのだろうか。市場価格の上昇・下落を見通している企業ごとに、自社商品の販売価格の見通しを確認した（第1-2-29図）。まず、非製造業より製造業において市場価格と自社商品の販売価格との関係が強い。製造業の財ごとの強さは、中間財、最終資本財、最終消費財の順になっている。中間財を製造する企業において関係が強い理由としては、非鉄金属や化学などの一部の業種において、原材料コストの変動を販売価格へ自動的に反映できる仕組みがあることが指摘できる。また、非製造業の飲食料品の卸売・小売業も関係が強い。これは、厳しい価格競争の中で、競合他社の価格設定に追随する傾向を反映していると考えられ、裏返せば、市場価格が上向けば各社が値上げに踏み切りやすい環境にあるともいえる。他方、最終消費財を製造する企業では、商品の市場価格見通しと商品の販売価格見通しの関係は弱く、市場価格の変化に合わせた価格設定が難しい状況にあると見られる。このことは、上昇方向にも下落方向にも最終消費財の価格が粘着的となる傾向を示唆しており、我が国のデフレが緩やかでかつ長

注 (107) 調査の概要については、付注1-8を参照。

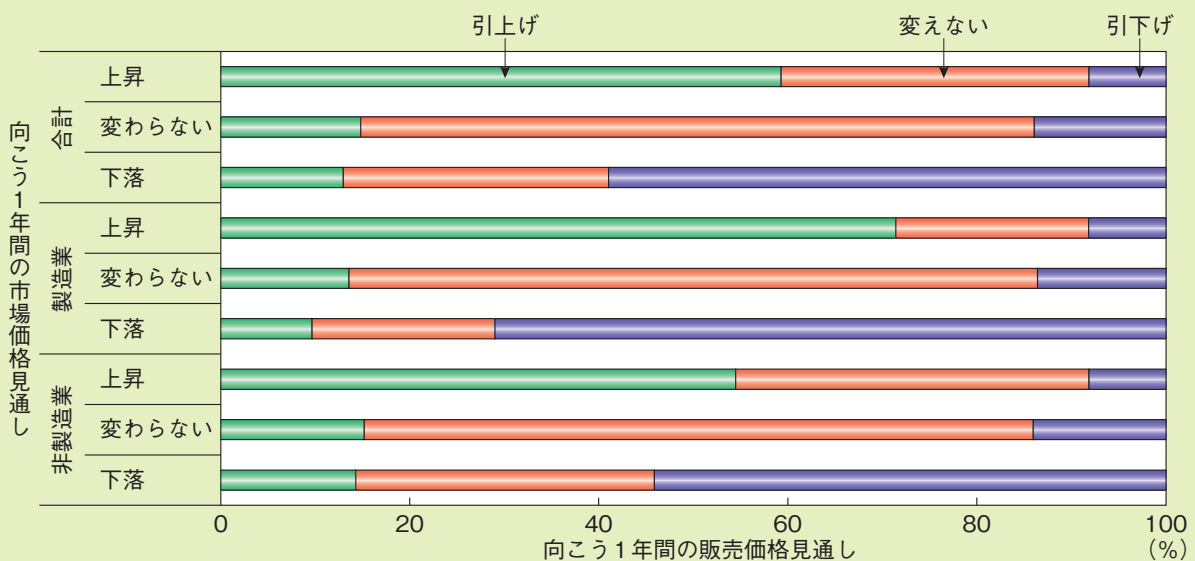
第1-2-28図 企業のマクロ・市場価格見通しと自社商品の販売価格見通し

企業は市場価格見通しに合わせる形で価格変更を計画

(1) 企業の日本経済・物価等の向こう1年間の見通し



(2) 商品の市場価格見通しと販売価格見通し



(備考) 内閣府「企業経営に関する意識調査」により作成。

期にわたっている要因の一つと考えられる。

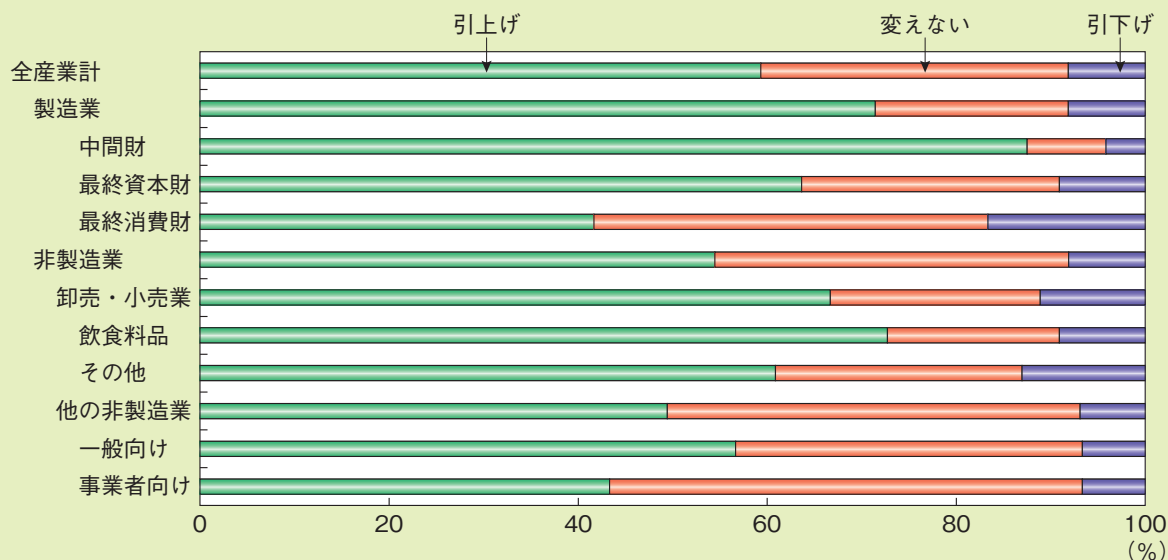
●販売価格引下げの際は「競合他社の価格」を重視

昨年1年間、企業が実際に価格変更を行った回数をみると、「0回」と回答した企業が43.1%、「1回」が20.5%、「2～3回」が13.7%となり、価格変更を行っていない企業と、変更しても数回だけの企業が大多数を占める。日本銀行調査統計局（2000）や阿部他（2008）は、我が国の財・サービス価格の粘着性を指摘しているが、ここでも同様の結果が確認された。それでは、仮に価格を変更するとすれば、どのような要因で企業は価格変更を行うのだろうか。

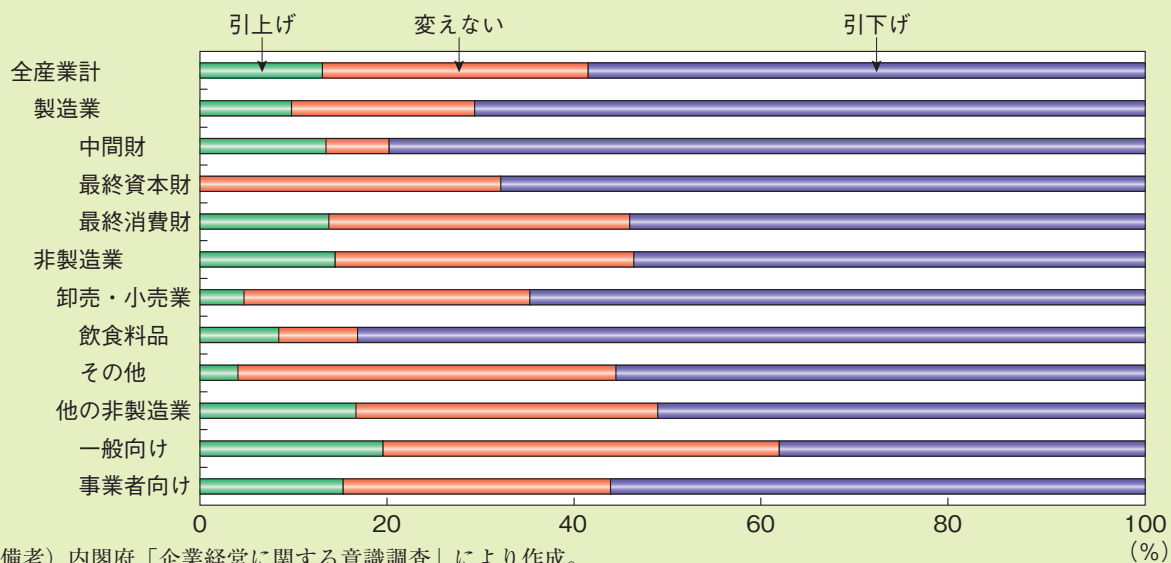
第1-2-29図 業種ごとの市場価格見通しと自社商品の販売価格見通し

市場価格見通しの影響は製造業の方が強い

(1) 市場価格の上昇を見通している企業における販売価格の見込み



(2) 市場価格の下落を見通している企業における販売価格の見込み



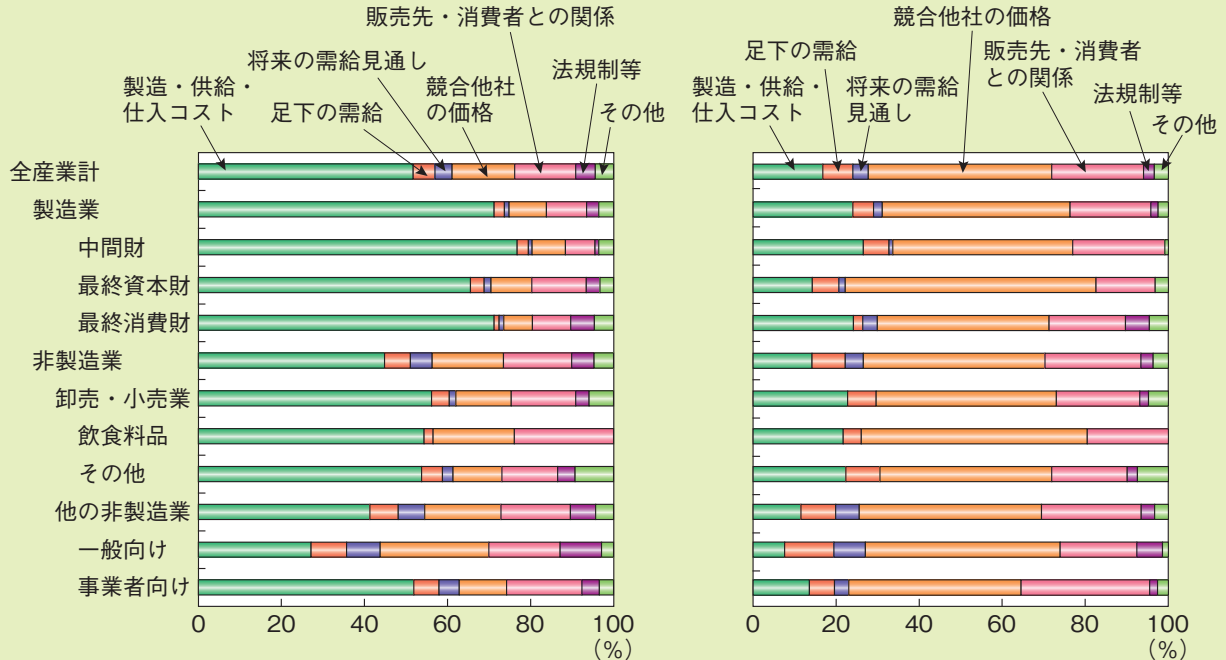
(備考) 内閣府「企業経営に関する意識調査」により作成。

主要商品の販売価格を引き上げる際に最も重視する要因は、「製造・供給・仕入コスト」と回答した企業が全体の51.7%に達し、いずれの業種においても、この要因を挙げる企業が最も多い（第1-2-30図（1））。すなわち、企業が販売価格を引き上げるのは、コスト上昇への対応という側面が強く、製造業は原材料費、非製造業は商品仕入価格と人件費の動向が重要である（第1-2-30図（3）（4））。次いで、「競合他社の価格」（15.1%）、「販売先・消費者との関係」（14.7%）となり、これらを選択する企業は非製造業で比較的多い。非製造業では、コストの上昇以外にも、競合他社の値上げや低価格志向の緩和といった販売先・消費者の態度の変化も値上げにつながりやすいと考えられる。

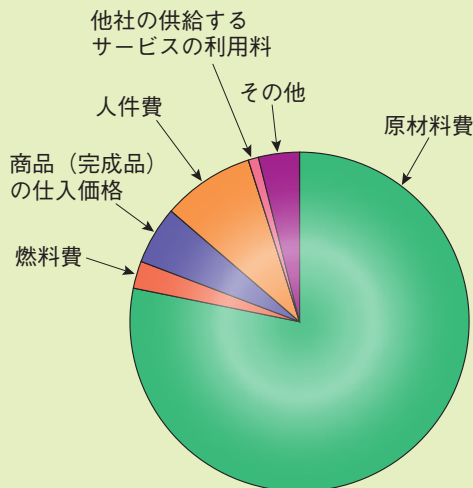
第1-2-30図 価格変更の際に最も重視する要因と製造業・非製造業の主要コスト

販売価格引下げの際は「競合他社の価格」を重視

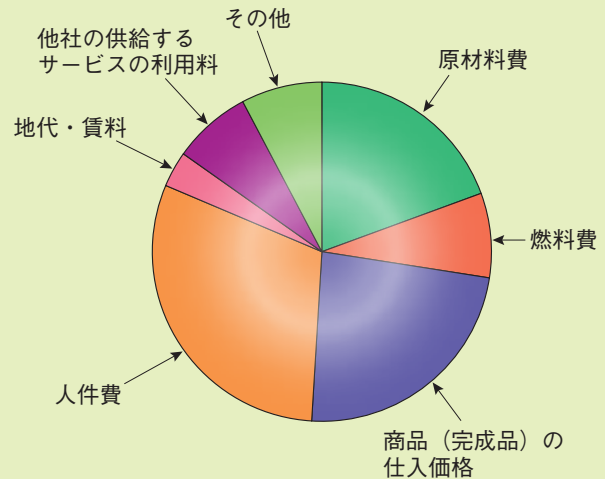
(1) 販売価格の引上げの際に最も重視する要因 (2) 販売価格の引下げの際に最も重視する要因



(3) 製造業において販売価格に影響する主要なコスト



(4) 非製造業において販売価格に影響する主要なコスト



(備考) 内閣府「企業経営に関する意識調査」により作成。

他方、主要商品の販売価格を引き下げる際に最も重視する要因は、いずれの業種でも「競合他社の価格」が最も多かった（第1-2-30図 (2)）。企業の販売価格の引下げは、競合他社の値下げに追随して行われる場合も多いと見られ、それが市場の低価格競争の激化につながっている可能性が指摘できる¹⁰⁸。次いで、「販売先・消費者との関係」の回答割合も多く、販売

先からの値下げ要請に対応する形で、値下げを余儀なくされる企業も少なくないことが分かる。また、我が国のように緩やかなデフレが続いている状況では、こうした競合他社との低価格競争や顧客からの値下げ圧力といったコスト以外の要素が、企業のデフレ予想に作用している可能性が指摘できる（前掲第1-2-25図）。

●コスト上昇時の価格転嫁力は業種と生産・流通段階に依存

先の設問では、仮に価格を引き上げる場合に最も重視する要因は「コスト」であるという結果が得られたが、現実には、コストが上昇しても、それを価格に転嫁できないという問題が指摘されている。そこで、企業の価格転嫁力について検討しておこう。企業の主要なコストが10%上昇した場合、そのうちの程度を販売価格に反映するかを聞いたところ、「ほぼ全て転嫁する」と回答した企業は21.2%にとどまり、多くの企業では転嫁しないか、一部の転嫁にとどまっている（第1-2-31図（1））。価格転嫁しない理由として、「販売先・消費者との今後の関係を重視するため」という回答が最も多く、顧客にデフレ予想が定着した中では、値上げが困難な状況にあることを示唆している（第1-2-31図（2））。また、「競合他社が引き上げるまで引き上げないため」、「販売量が大きく減少する恐れがあるため」という回答も多く、企業は、市場シェアを維持するために、価格転嫁ができない場合も少なくないと見られる。

企業の価格転嫁力を業種別に見ると、中間財製造業と卸売・小売業において、「転嫁する」と回答した企業が多い。中間財を製造する企業は、生産コストに占める原材料の割合が大きく、その原料価格に連動して販売価格を決める仕組みがあることを反映していると考えられる。また、最終資本財や最終消費財を製造する企業は、価格転嫁するとの回答が少なく、川上から川下に進むにつれて、価格転嫁力が低下する傾向にある。卸売・小売業の転嫁力が相対的に高い背景については、仕入コストに一定のマージンを乗せて販売するという基本的な商慣行が影響していることが指摘できる¹⁰⁹。また、「他の非製造業」の中でも、事業者向けより一般向けの方が転嫁する割合は低く、非製造業においても川下ほど価格転嫁が難しい状況にある。

規模別に見ると、年間売上高50億円以下の企業は、「転嫁しない」という回答が多く、価格転嫁力が低いと考えられる（第1-2-31図（3））。他方、市場シェア別の回答には、企業の価格転嫁力に大きな差異が見られない（第1-2-31図（4））。このように、コスト上昇時の価格転嫁力は、業種の違いや生産・流通段階の違いと企業規模によって大部分が説明され、市場シェアの影響はそれほど大きくないと考えられる。

●価格転嫁できない企業の対応と価格転嫁の条件

このように、コストの上昇を十分に価格転嫁できない状況下において、企業はどのように対

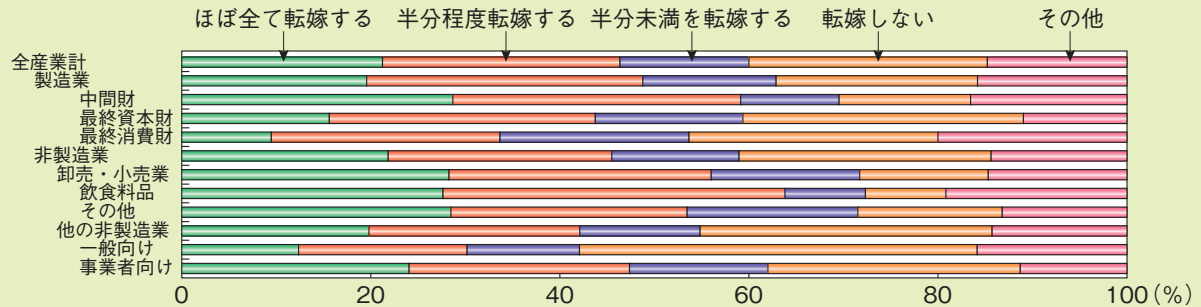
注 (108) Simon-Kucher & Partners (2012) は、我が国の企業は他国と比べて競合企業との価格競争が厳しく、その背景として、企業が市場シェアを意識した経営を行っていることなどを指摘している。

(109) ただし、ここでは通常の販売価格について尋ねており、特売などの影響は含まれないことに留意が必要である。

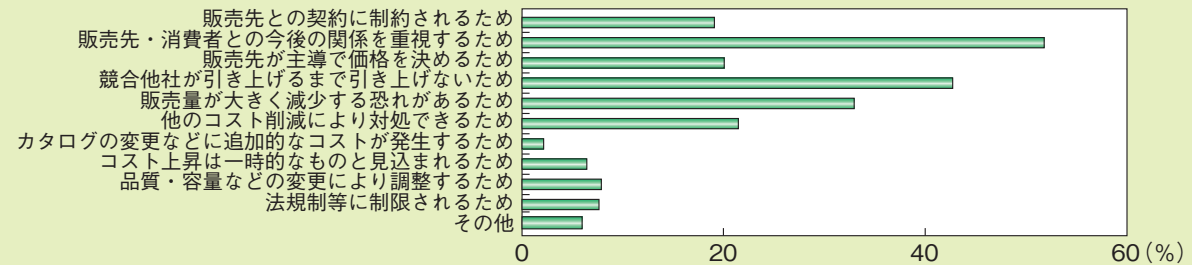
第1-2-31図 企業の価格転嫁力の特徴

コスト上昇時の価格転嫁力は業種と生産・流通段階に依存

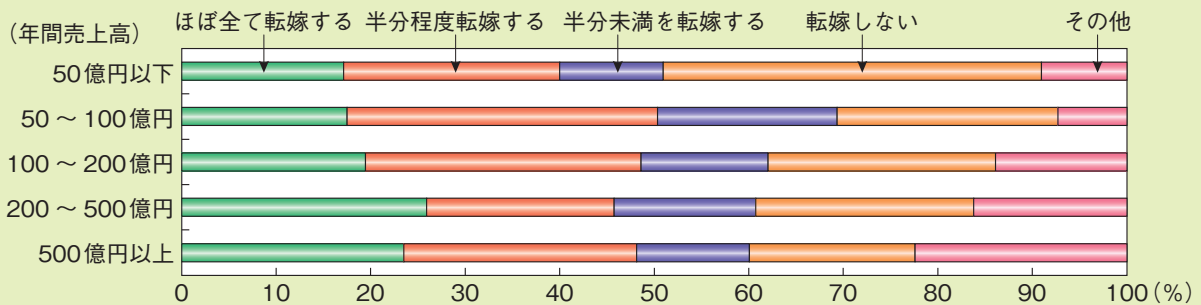
(1) コスト上昇の販売価格への反映



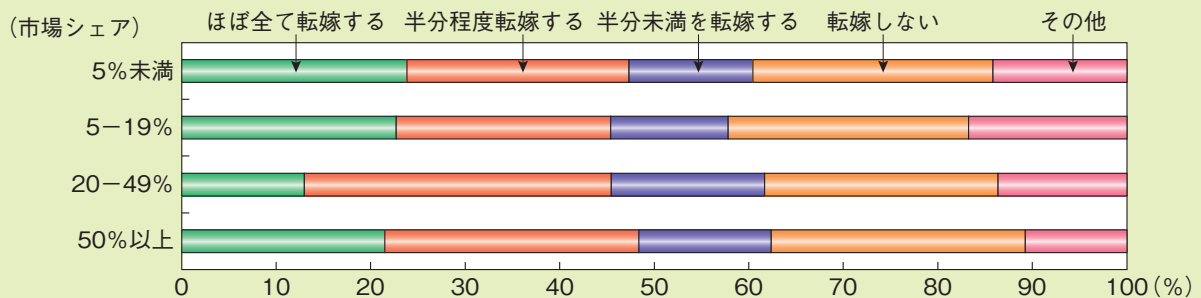
(2) コスト上昇を販売価格に転嫁しない理由



(3) 企業規模別に見るコスト上昇の販売価格への反映



(4) 市場シェア別に見るコスト上昇の販売価格への反映



(備考) 1. 内閣府「企業経営に関する意識調査」により作成。
 2. (2) については複数回答のため、合計が100%を超える場合がある。

応するのだろうか。まず、当然のことながら、コスト上昇分の吸収方法として、「利益率の圧縮」と回答した企業が多く、競合他社との価格競争などによって、値上げせずに利益を削っている企業も少なくない。「他の原材料・仕入価格の抑制」、「人件費の抑制」という回答も多く、

特に製造業は「他の原材料・仕入価格の抑制」と答える企業が多い。生産コストが上昇すると、原材料に対する値下げ圧力や、賃下げ、雇用調整の圧力が高まることになる（第1-2-32図（1））。また、製造業の特徴として、「設備の維持・更新費の抑制」が「人件費の抑制」をやや上回っていることが挙げられ、生産コストが上昇すると、設備投資が減少しやすい傾向がうかがえる。

それでは、どのような環境になれば、コストの上昇を価格転嫁できるのだろうか。まず、価格転嫁の条件として、「販売先・消費者の理解」と回答する企業が多く、特に、最終消費財を製造する企業に多く見られる（第1-2-32図（2））。この結果は、価格転嫁のためには、顧客のデフレ予想を払拭することが重要であることを示唆している。また、中間財や最終資本財を製造する企業では、「足下の需給の改善」と回答する企業が比較的多く、これらの業種では、需給環境が改善すれば価格を引き上げやすいことが分かる。さらに、非製造業の中でもスーパーなどの飲食料品の卸売・小売業は、「競合他社の価格戦略の変化」と回答する企業が半数を超え、デフレ下での厳しい価格競争の中で、競合他社に先駆けて値上げすることが難しいと見られる。また、このことは、競合相手が適正な価格転嫁を行うようになれば、業界全体として同じ方向に向かう可能性があることも示している。

●経済環境や業況の改善を見込む企業は賃金を引き上げる傾向

最後に、企業の賃金設定の特徴について整理する。一般従業員の賃金を2012年に引き上げた企業は全体の49.5%で、引き下げた企業は10.8%であった（第1-2-33図（1））¹¹⁰。賃金を引き下げた企業の割合は製造業の方が多く、年前半の円高進行や輸出の弱さなどを背景とする収益の悪化が、賃金設定に影響したと考えられる。また、賃金と物価見通しや主要商品の市場価格見通しとの間には明確な関係は見られず、将来の物価見通しから賃金への波及メカニズムは確認できなかった（第1-2-33図（2））。他方、賃金の変更と経済成長見通しや、自社商品の国内市場の成長見通しとの間には一定の関係が見られ、先行きの経済環境や業況の改善を見込む企業ほど、賃金を引き上げる傾向にあることを示唆している（第1-2-33図（3））。これらのことから、単に物価や販売価格が上昇するだけではなく、経済成長や業況改善の見通しを伴わなければ賃金引上げにはつながりにくいことが分かる¹¹¹。

また、賃金を引き上げた（引き下げた）企業に対して、賃金上昇（下落）分を販売価格に反映させたか尋ねたところ、「賃金変化のほぼ全てを反映」させた企業は4.1%、「賃金変化の半分程度を反映」させた企業は5.1%と少数にとどまった（第1-2-33図（4））。これは、製造業と非製造業に分けても、大きな差異は見られない。また、賃金変化を主要商品の販売価格に反映させていない企業について、どの程度の賃金変化であれば反映させるか尋ねたところ、

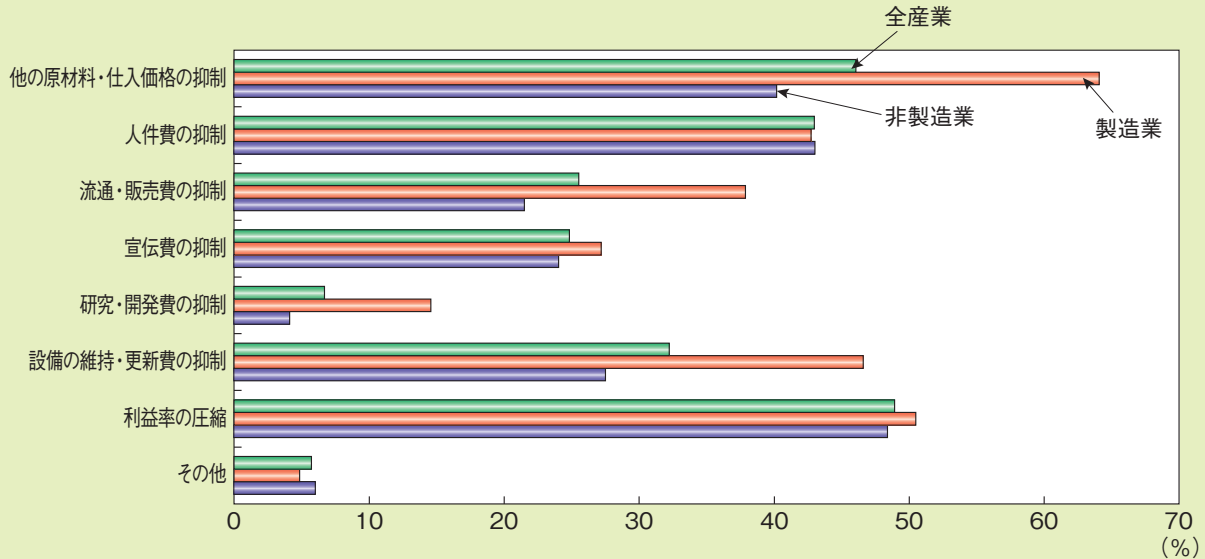
注 (110) 企業の回答を確認した結果、この賃金引上げには、ベースアップやボーナス加算の他に、定期昇給を念頭に回答している場合も含まれており、その点には留意が必要である。

(111) 今回の調査から企業の売上高と賃金の関係を確認すると、増収を続けている企業ほど賃金の引上げを行う傾向にある。

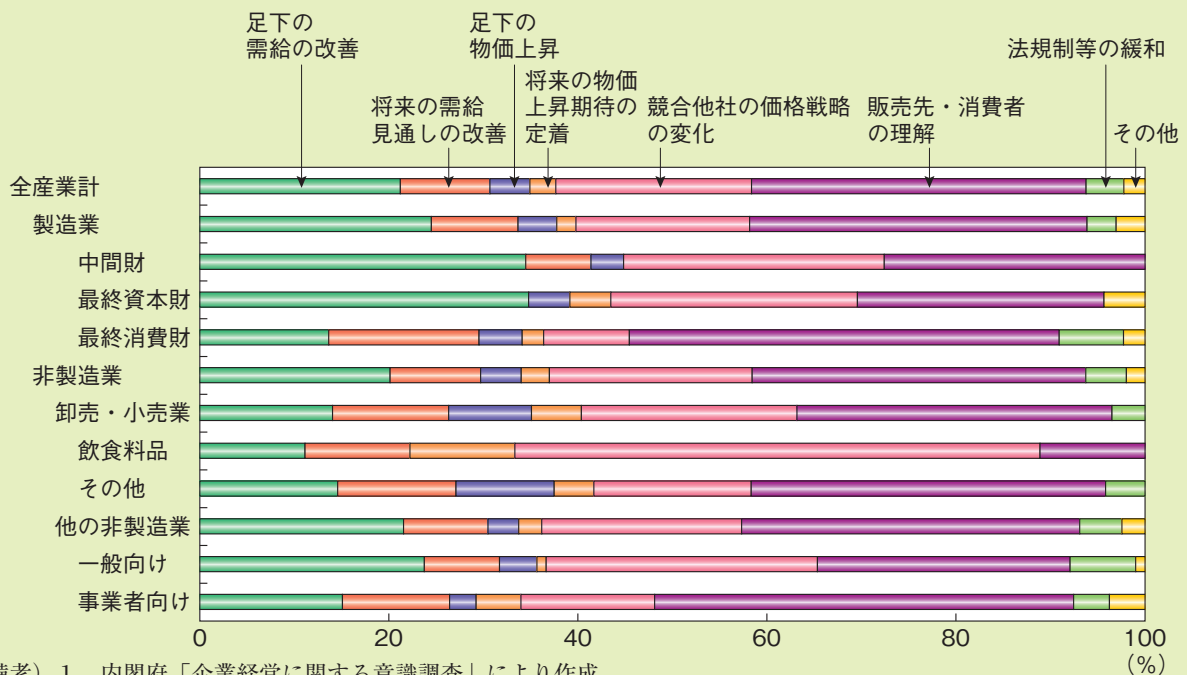
第1-2-32図 価格転嫁できない企業の対応と価格転嫁の条件

製造業は価格転嫁できないときに設備投資を抑制する傾向

(1) 価格転嫁できないコストの吸収方法



(2) 価格転嫁するための条件



(備考) 1. 内閣府「企業経営に関する意識調査」により作成。
 2. (1) については複数回答のため、合計が100%を超える場合がある。

「10%以上の上昇又は下落」と回答した企業が多く、賃金が大幅に上昇しない限り、企業の価格設定行動に影響を及ぼさない傾向にあることが示された。

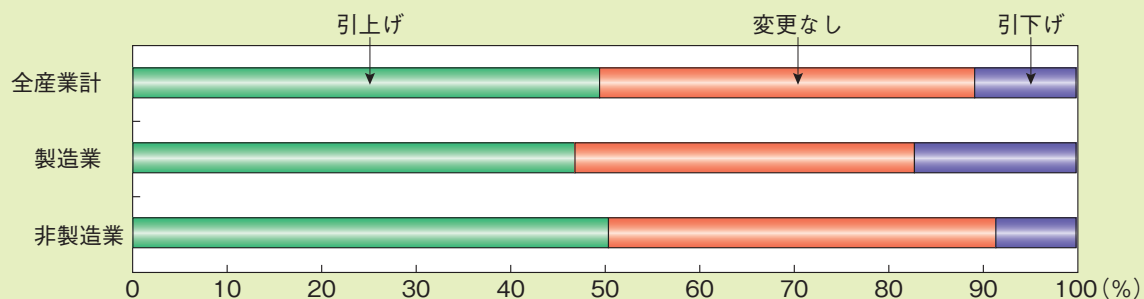
● 企業収益の改善が賃金に波及する兆し

前節で見たように、我が国の企業収益は、円安方向への動きや経済対策の効果などを背景

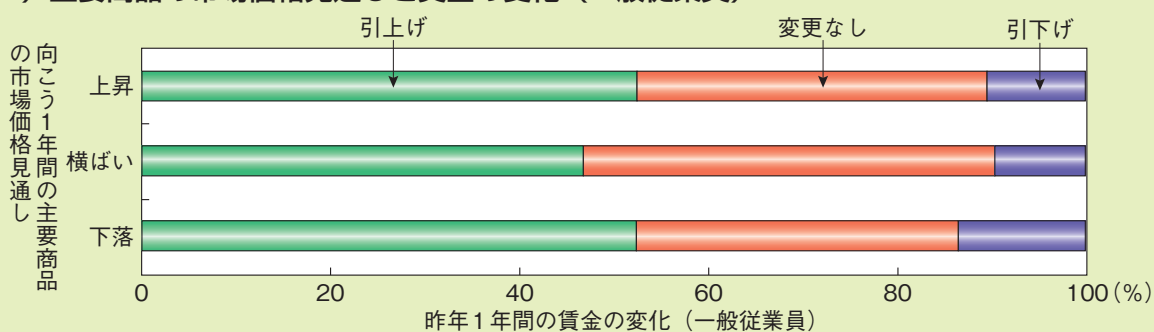
第1-2-33図 賃金を引き上げた企業の特徴と賃金の価格への転嫁の状況

先行きの経済環境や業況の改善を見込む企業は賃金を引き上げる傾向

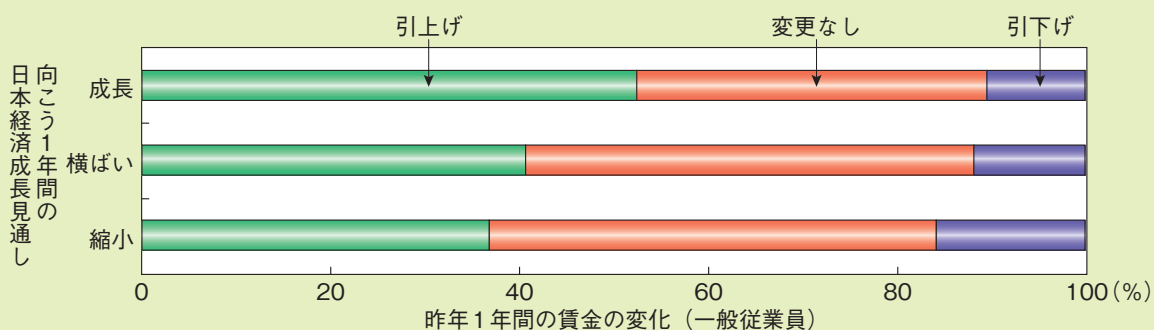
(1) 昨年1年間の賃金の変化（一般従業員）



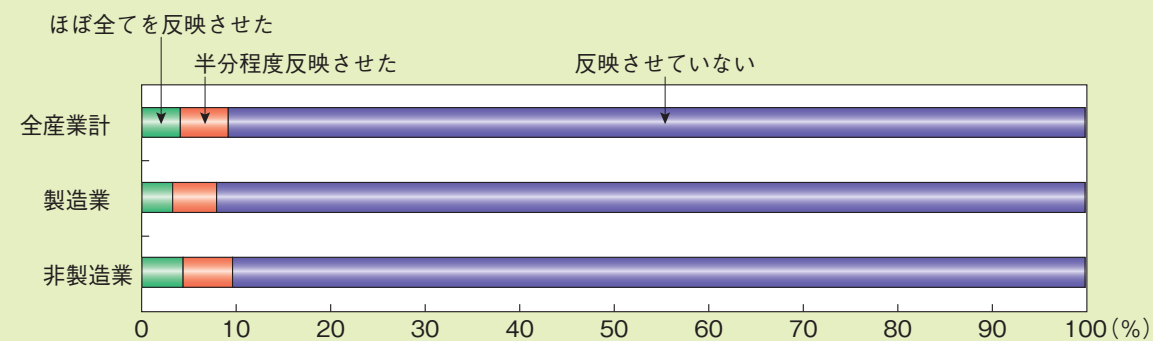
(2) 主要商品の市場価格見通しと賃金の変化（一般従業員）



(3) 日本経済の成長見通しと賃金の変化（一般従業員）



(4) 賃金の変化の販売価格への反映



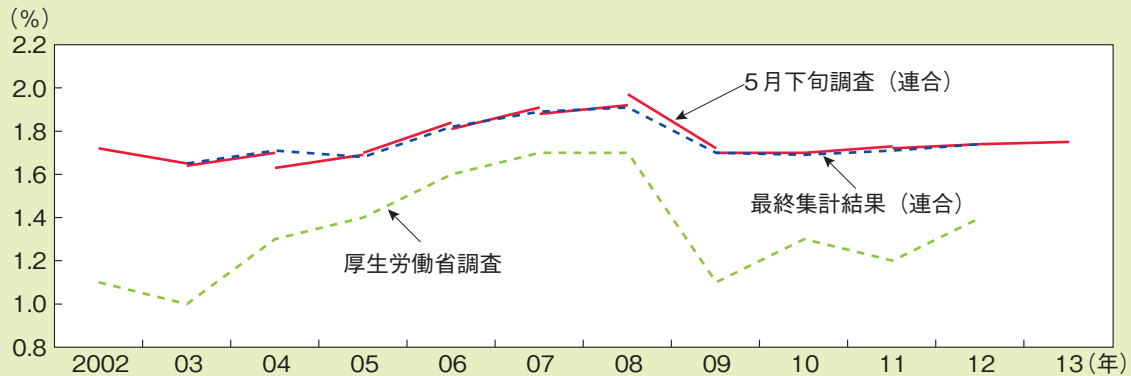
(備考) 内閣府「企業経営に関する意識調査」により作成。

に、改善している。今後は、それが賃金の改善へと波及していくことが重要である。日本労働組合総連合会の調査（5月下旬調査）を中心に2013年度の春季生活闘争（春闘）の状況を見ると、定期昇給とベアを含む賃金改定率は前年とおおむね同じとなる中で、ベアの実施率は前年差で2.4%ポイントの上昇となっている。また、年間一時金は前年差で3万円程度の増加となっている（第1-2-34図）。このように、企業収益の改善が賃金の改善へと波及する動きが一部に見られる。今後は国内の企業部門から家計部門への波及が進むもとで、消費拡大などを通じたマクロ需給バランスの改善が、デフレ脱却に寄与することが期待される。

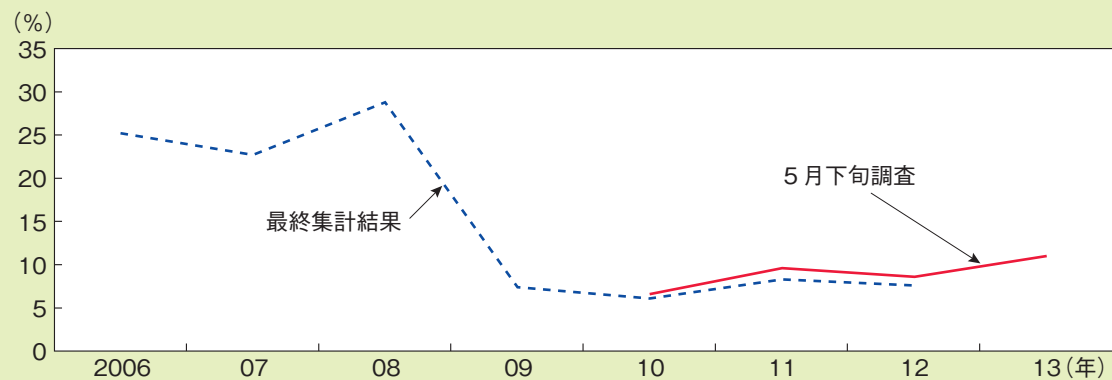
第1-2-34図 春闘の交渉状況

企業収益の改善が賃金に波及する兆し

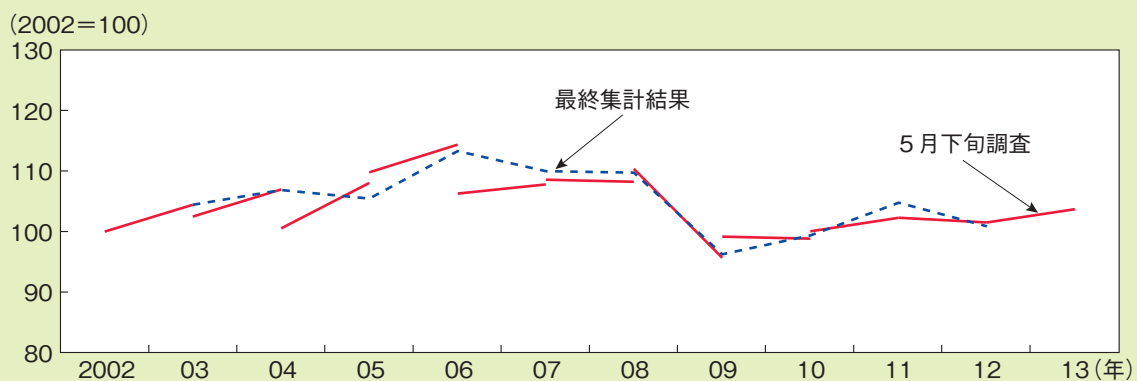
(1) 賃金改定率（定期昇給及びベア）



(2) ベアの実施率



(3) 一時金（年間）



- (備考) 1. 厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」、日本労働組合総連合会「春季生活闘争」により作成。
 2. 日本労働組合総連合会（連合）の調査には賃金カットは含まれていない。一方、厚生労働省調査にはベースダウンや賃金カット等が含まれている。
 3. (1) における日本労働組合総連合会（連合）は前年と同一組合による比較値。
 (2) は前年と同一時期による比較値。(3) は前年と同一組合による比較値。ただし、5月下旬調査の2013年の値は前年と同一時期による比較値。
 4. (2) は妥結した組合数のうち、定期昇給及びベアを実施した組合数の割合。
 5. 夏季一時金の5月下旬調査は、若干の減額（対前年比-6千円程度）。

第3節 財政・社会保障の現状と財政健全化

我が国の財政収支は、急速な高齢化を背景とする社会保障費の増加、景気低迷による税収の落ち込み、度重なる経済対策に伴う歳出拡大と減税などから赤字基調が継続している。近年では、リーマンショックの影響による税収の大幅な減少や景気回復に向けた諸施策の実施による歳出の増大が財政赤字の拡大に寄与し、さらに、2012年後半の景気の弱い動きに対応するための緊急経済対策の実施などにより、一時的にせよ財政赤字が拡大している。財政赤字の長期化によって、我が国の債務残高対GDP比は上昇している。そのため、経済政策のレジーム転換が景気回復やデフレ脱却を後押しする中で、中長期的な視点から、財政健全化のための取組を一段と強化することが重要となっている。本節では、我が国の財政・社会保障の現状を整理するとともに、今後の課題について検討する。さらに、我が国と諸外国の財政状況を比較し、EU諸国の付加価値税率の引上げと景気との関係を点検することを通じて、我が国の財政健全化のための教訓について考察する。

1 財政・社会保障の現状と変動要因

我が国の財政の状況について、(1) 歳出・歳入や収支といったフロー面、(2) 構造的な歳出増加要因である社会保障費、(3) 債務残高（ストック）と利払費、という3つの視点から整理する。具体的には、財政収支の動向と財政赤字の背景を確認するとともに、構造的な増加が続く社会保障費の動向について検討する。また、債務残高の要因分解を行い、債務累増の背景を探る。

(1) 国と地方の収支は大幅な赤字基調

国と地方の基礎的財政収支¹¹²と財政収支はともに、1990年代初頭から赤字基調にあり、その赤字幅は2000年代には改善の動きを見せていたものの、2008年のリーマンショックの影響による税収の大幅な減少や景気回復に向けた諸施策の実施による歳出の増大により拡大し、さらに、2012年後半の景気の弱い動きに対応するための緊急経済対策の実施による一時的な歳出増などの影響により拡大した。この財政赤字の背景について、歳出・歳入の項目ごとの特徴を点検する。また、裁量的な財政政策の影響を把握するために、構造的財政収支の動向を概観する。

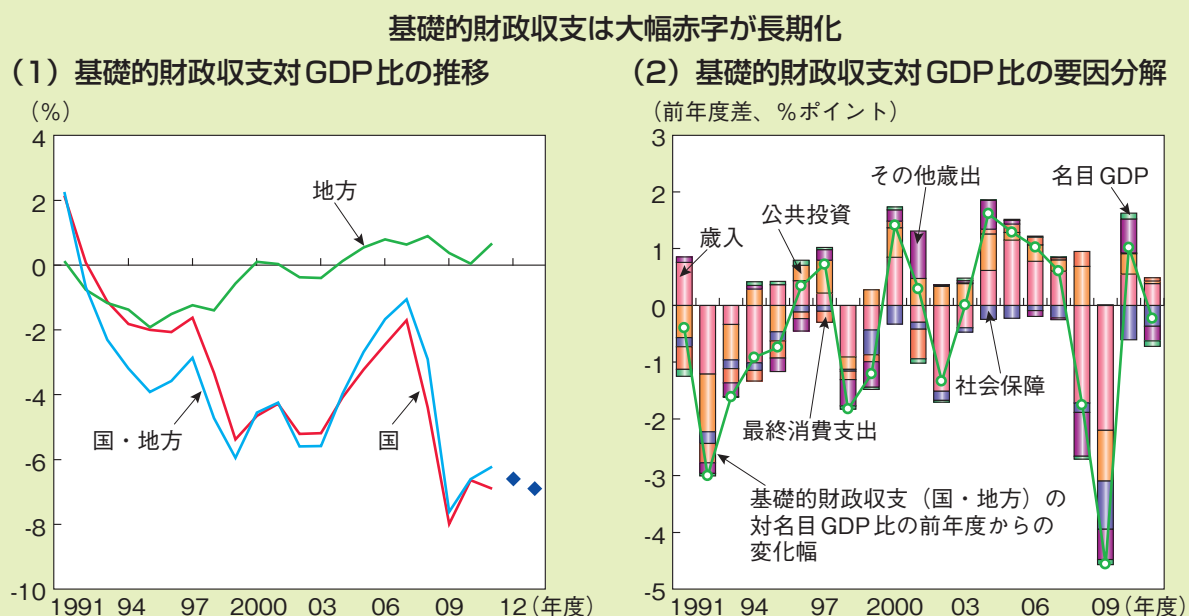
注 (112) 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。

●基礎的財政収支は大幅赤字が長期化

国と地方の基礎的財政収支対GDP比の推移を見ると、2003年度以降、赤字幅が縮小傾向にあったが、2008年度、2009年度には赤字幅が大きく拡大した（第1-3-1図（1））。これは、リーマンショック後の急速な景気後退による税収の落ち込み、景気下支え策としての大規模な財政政策の実施が主因である¹¹³。その後、景気が緩やかに持ち直してきたことから、2010年度及び2011年度の赤字幅は小幅ながらも縮小したが、2012年後半の景気の弱い動きやこれに伴う「日本経済再生に向けた緊急経済対策」により、2012年度は6.6%程度、2013年度は6.9%程度の赤字となる見通しとなっている¹¹⁴。

我が国の基礎的財政収支の変動要因を1990年代以降全体について見ると、全体としては歳

第1-3-1図 国と地方の基礎的財政収支の動向（対GDP比）



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、内閣府（2013）「足元の経済財政の状況について」により作成。
 2. 基礎的財政収支は「純貸出（+）／純借入（-）」+「支払利子」-「受取利子」
 3. 社会保障関係歳出は、「現物社会移転以外の社会給付」、「現物社会給付」、「国・地方から社会保障基金に対する移転」を計上している。
 4. 1998年度については、日本国有鉄道清算事業団及び国有林野事業特別会計からの継承債務分約27兆円を除く。
 5. 2006年度、2008年度～2011年度は、財政投融资特別会計財政融資資金勘定（2006年度は財政融資資金特別会計）から国債整理基金特別会計又は一般会計への繰入れなど（約12兆円、約11.3兆円、約7.3兆円、約4.8兆円、約1.1兆円）を除く。
 6. 2011年度については、鉄道建設・運輸施設整備支援機構（公的非金融企業）から一般会計への国庫納付（約1.2兆円）及び高速道路保有・債務返済機構（公的金融機関）から一般会計への国庫納付（約0.3兆円）を除く。
 7. 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。
 8. 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）からの継承債務分（約2.9兆円）を除く。
 9. (1) の2012年度、2013年度は内閣府推計値。
 10. (2) の2011年度の値は、復旧・復興対策の経費及び財源の金額を含んだベース。

注

- (113) 2009年度は、雇用調整助成金の給付増加や基礎年金の国庫負担割合の変更なども赤字幅拡大に寄与した。
 (114) 内閣府（2013）「足元の経済財政の状況について」を参照。

出より歳入の影響の方が大きい（第1-3-1図（2））。具体的には、1990年代前半のバブル崩壊、1990年代後半のアジア通貨危機や金融機関の経営破綻、2000年代前半のITバブル崩壊、2008年のリーマンショックの後の景気後退期は、いずれも税収の減少を通じて歳入が落ち込み、基礎的財政収支が大幅に悪化した。歳出面については、公共投資の増減が目立つ。バブル崩壊後は、景気対策として累次の経済対策が講じられたため、公共投資が大幅に増加して基礎的財政収支を悪化させた。その後、財政構造改革によって公共投資を中心に歳出の見直しが進んだことなどの影響から、1999年度から2008年度までは収支改善に寄与したものの、2009年度は、前述の景気下支え策によって収支悪化要因へ転じた。また、社会保障費は、高齢化の進展を背景に、いずれの年度においてもマイナス寄与となっている¹¹⁵。

● 構造的財政収支が大きく影響

経済財政運営の観点から我が国の財政事情を検討するためには、政府の裁量的な財政政策が財政収支に与える影響を把握する必要がある。そこで、財政収支を、景気変動に左右される受動的な「循環的財政収支」と、政府の裁量的な財政政策や社会保障費のすう勢的增加分などの「構造的財政収支」の2つに分解して、赤字幅拡大の背景を探る¹¹⁶。さらに、構造的財政収支については、利払費（ネット）とそれを除く構造的基礎的財政収支に区分する。

バブル崩壊以降の長期的な財政赤字の要因を見ると、循環的財政収支に比べ、構造的基礎的財政収支の影響がはるかに大きい（第1-3-2図）。これは、長期的な景気低迷に対応して、政府が裁量的な財政政策を繰り返し実施したことや、高齢化の進展に伴う社会保障費の増加による。また、利払費は、金利の低下に伴って、1999年度から2007年度まで赤字縮小要因であったが、最近では小幅ながらも赤字拡大要因となっている。

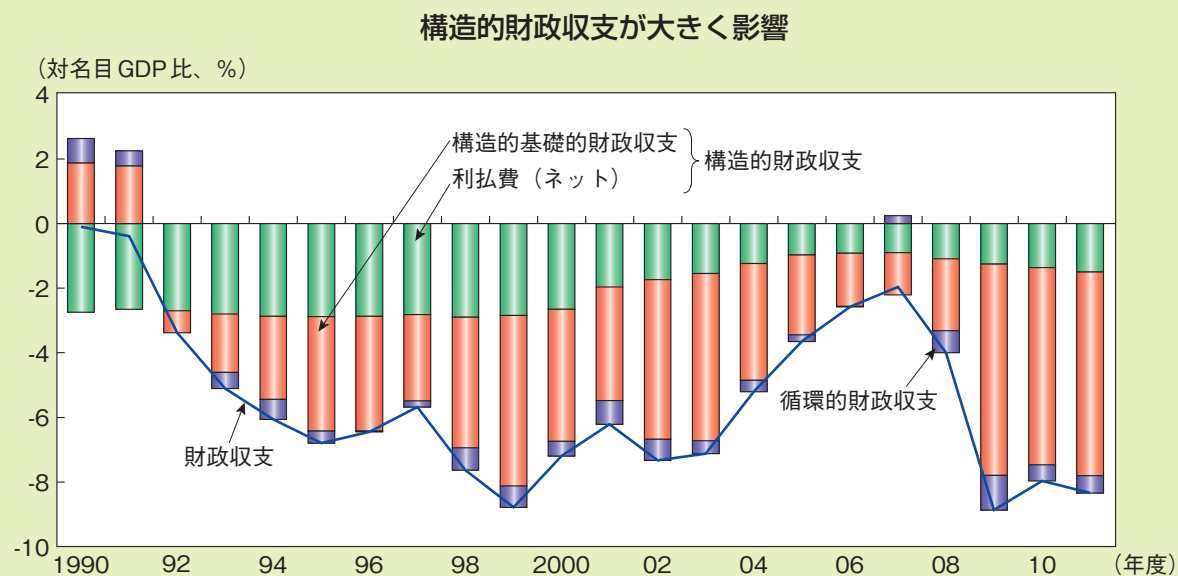
2008年度以降の赤字拡大局面では、急速な景気後退に伴って循環的財政収支の赤字幅が拡大したが、それ以上に、構造的財政収支の赤字寄与が大きかった。構造的基礎的財政収支対GDP比は、2007年度の-1.3%から2009年度の-6.5%まで5.2ポイント悪化し、2011年度においても-6.3%と大幅な赤字が続いた。循環的財政収支対GDP比は、2007年度の+0.2%から赤字に転じ、2009年度には-1.1%まで赤字幅が拡大した。世界景気の減速や大震災などを背景に、2010年度、2011年度も-0.5%程度の赤字が続いた。

財政赤字の大部分が裁量的な財政政策や社会保障費のすう勢的增加などを反映した構造的財政収支に起因していることを踏まえると、財政運営においては、景気対策としての一時的な支出以外の歳出の抑制を進めるとともに、景気に左右されにくい歳入の確保が重要となる。また、現在、長期金利が歴史的に低い水準にあるが、今後の債務残高の累増や急激な金利上昇によって、利払費の増加傾向が強まり、財政収支を悪化させるリスクについても注意を要する。

注 (115) 絶対的な額で見た場合には、社会保障費が歳出の中で大きな割合を占めているという構造的事情があることに留意する必要がある。

(116) 裁量的な財政政策としては、公共投資や減税に加えて、当期の利益を過去の欠損金を繰り越して控除できる「欠損金の繰越控除制度」などが挙げられる。

第1-3-2図 国と地方の循環的・構造的財政収支の動向



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. 推計方法については、付注1-9を参照。
 3. 1998年度については、日本国有鉄道清算事業団及び国有林野事業特別会計からの承継債務分約27兆円を除く。
 4. 2006年度、2008～2011年度については、財政融資資金特別会計から国債整理基金特別会計又は一般会計への繰入れ分など(約12兆円、約11.3兆円、約7.3兆円、約4.8兆円、約1.1兆円)を除く。2008年度については、日本高速道路保有・債務返済機構からの債務承継分(約2.9兆円)を除く。2011年度については、鉄道建設・運輸施設整備支援機構(公的非金融企業)から一般会計への国庫納付(約1.2兆円)及び高速道路保有・債務返済機構(公的金融機関)から一般会計への国庫納付(約0.3兆円)を除く。
 5. 財政収支 = 循環的財政収支 + 構造的財政収支
 = 循環的財政収支 + 構造的基礎的財政収支 + 利払い費(ネット)
 = 基礎的財政収支 + 利払い費(ネット)。

● 社会保障が歳出の増加に寄与

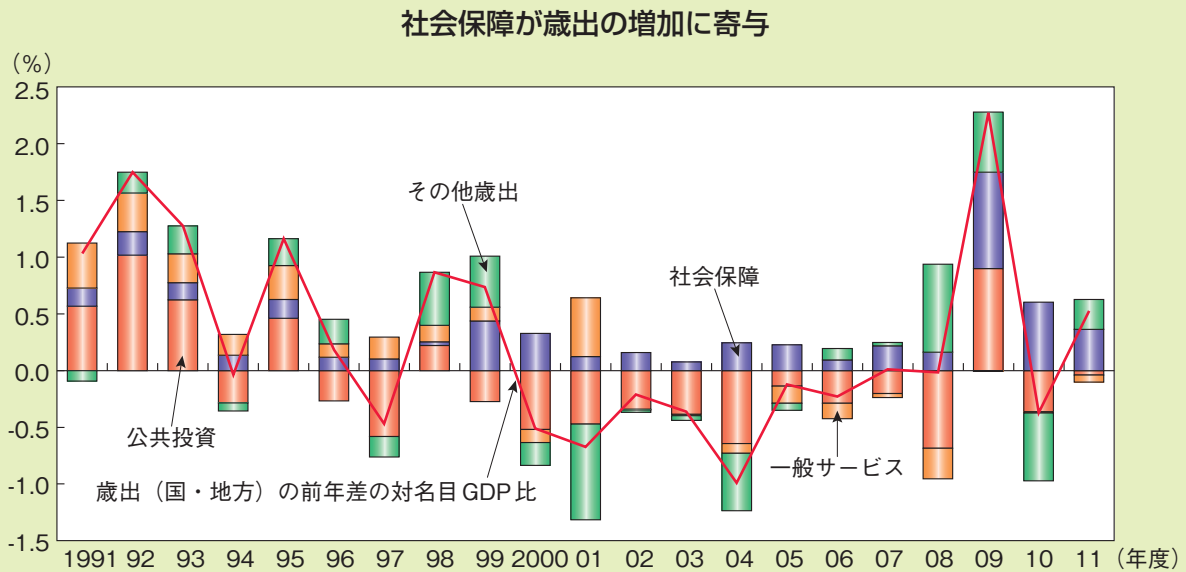
国と地方の歳出対GDP比の変化幅を要因分解すると、以下のような特徴が挙げられる。まず、社会保障費は、高齢化の進展に伴って構造的に毎年増加しており、いずれの年においても歳出拡大に寄与している(第1-3-3図)。また、2009年度以降に寄与が大きく上昇したが、これは景気悪化による雇用調整助成金の給付増加や基礎年金の国庫負担割合の変更などによるものである。

大震災からの復旧・復興のための財政出動は、2011年度中の公共投資を押し上げる効果は限定的であった。ただし、大震災・原子力災害からの本格的な復興予算を盛り込んだ、2011年度第3次補正予算が2011年11月に成立したことなどから、2012年から復旧・復興のための公共投資は徐々に顕在化した¹¹⁷。

国の2012年度一般会計予算では、補正後の公共投資関係費が前年度を上回り、地方財政計画では、投資的経費のうち地方単独事業費を前年度比0.2%増としている。2011年度の予算繰越し分も考慮すると、公共投資は、2012年度の歳出拡大要因になっていると見られる。なお、

注 (117) なお、「2011年度東日本大震災復旧・復興関係経費」は年度末時点の執行率が61%となり、その経費の4割弱が翌年度以降に繰り越された。

第1-3-3図 国と地方の歳出の動向



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

国の2013年度一般会計予算では、公共事業関係費を前年度当初予算比15.6%増とし、地方財政計画では、投資的経費のうち地方単独事業費を前年度比5.8%減（緊急防災・減災事業費を含めると2.6%増）としている¹¹⁸。

●安定的な歳入構造の構築に向けた取組が重要

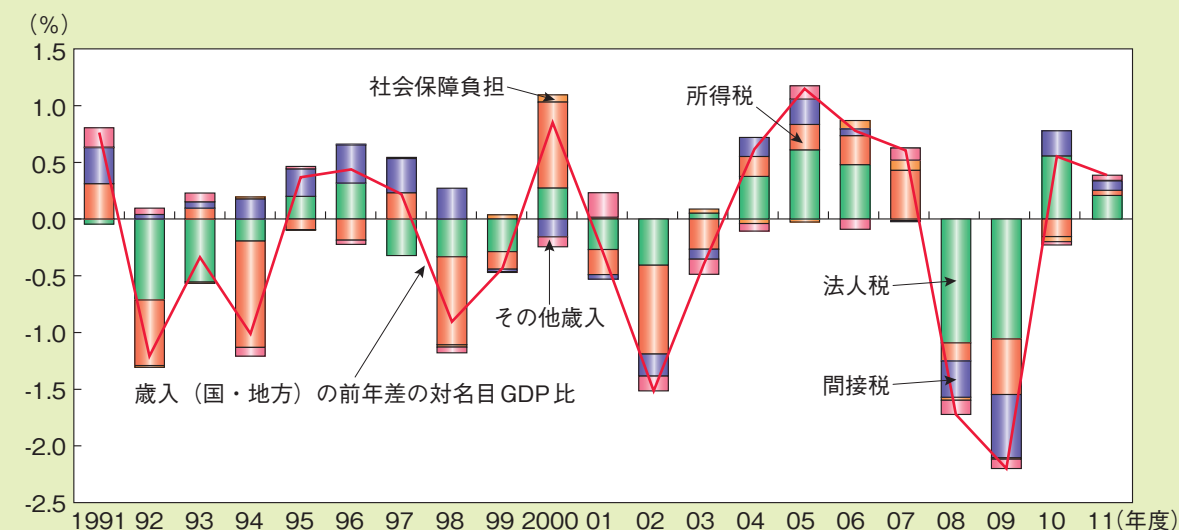
国と地方の歳入面の動向についても点検しておこう。まず、景気動向に応じて税収は増減しており（第1-3-4図）、構造的に増加する社会保障費を賄うためには、より安定的な歳入構造の構築に向けた取組が重要であるといえよう。

また、2010年度以降の歳入の回復が遅れている点も、歳入面の課題として指摘できる。リーマンショック後に、所得税、間接税、法人税がともに大幅に減少し、2010年度以降には改善の動きも見られるものの、その落ち込んだ分をほとんど取り戻せていない。今後は、2012年末以降の景気持ち直しの動きが税収増加に作用すると考えられるが、欠損金の繰越制度の影響などによって、税収が景気に遅行する傾向がある点には留意が必要である。

注 (118) ただし、2013年度一般会計予算の公共事業関係費については、地域自主戦略交付金の廃止に伴う移行額6,395億円が含まれており、この影響を除くと、前年度とおおむね同水準。

第1-3-4図 国と地方の歳入の動向

安定的な歳入構造の構築に向けた取組が重要



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. 国・地方間の経常移転、資本移転は相殺した。
 3. 「所得税」「法人税」は、所得に課される税、その他の経常税が含まれる。
 4. 「間接税」は、生産物に課される税（付加価値型税、輸入関税、その他）、生産に課されるその他の税が含まれる。
 5. 「社会保障負担」は、中央政府・地方政府の帰属社会負担（公務災害補償等）を示し、社会保障基金の受取となる保険料負担は入らない。
 6. 2006年度、2008年度～2011年度は、財政投融资特別会計財政融資資金勘定（2006年度は財政融資資金特別会計）から国債整理基金特別会計又は一般会計への繰入れなど（約12兆円、約11.3兆円、約7.3兆円、約4.8兆円、約1.1兆円）を除く。
 7. 2011年度については、鉄道建設・運輸施設整備支援機構（公的非金融企業）から一般会計への国庫納付（約1.2兆円）及び高速道路保有・債務返済機構（公的金融機関）から一般会計への国庫納付（約0.3兆円）を除く。

(2) 社会保障費と年金財政の動向

前述のとおり、我が国では、高齢化の進展に伴う社会保障負担の増加が構造的な歳出拡大要因になっている。そこで、社会保障制度の支出と収入のバランスを検討しつつ、社会保障費の構造と財源の特徴を概観する。さらに、社会保障費の約半分を占める年金財政の現状についても確認する。

● 社会保障費と社会保険料収入の差が拡大傾向

我が国の歳出面の問題として、社会保障費が構造的な増加要因になっていることを指摘したが、ここでは社会保障制度全体の枠組みの中で、長期的に収入と支出のバランスが保たれているかどうかについて、社会保障費と社会保険料収入の推移を確認する。

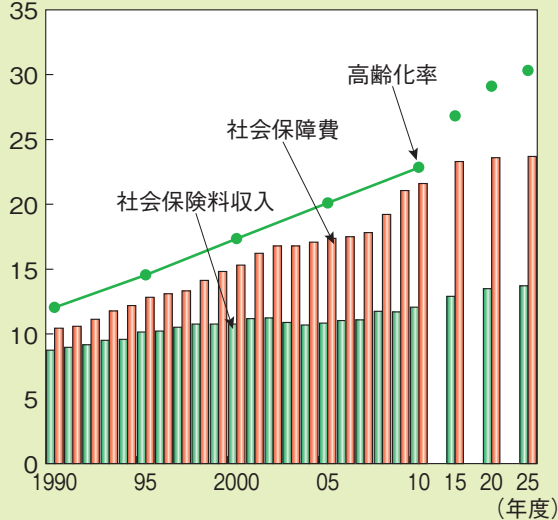
社会保障費対GDP比は、高齢化率の上昇とともに高まってきており、今後も高い水準での推移が続く見通しである（第1-3-5図（1））。社会保険料収入対GDP比の伸びは、社会保

第1-3-5図 社会保障費と社会保険料収入の推移

社会保障費と社会保険料収入の差が拡大傾向

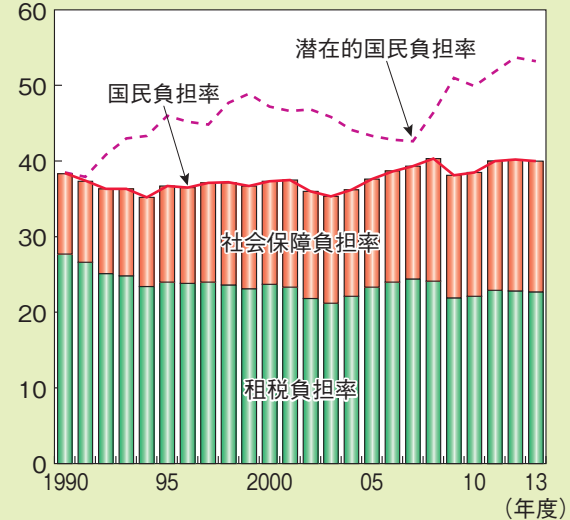
(1) 社会保障費などの推移

(%、対GDP比)



(2) 国民負担率などの推移

(%)



- (備考) 1. 国立社会保障・人口問題研究所「社会保障費用統計(平成22年度)」、「日本の将来推計人口(平成24年1月推計)」、厚生労働省「社会保障に係る費用の将来推計の改定について(平成24年3月)」、財務省により作成。
2. (1)の社会保障費には、生活保護や障害者支援など社会保険制度によらないものも含まれている。
3. (1)の2015年度以降の人口は国立社会保障・人口問題研究所による見通し、社会保障費と社会保険料収入は厚生労働省による推計。
4. (2)について、2012年度は実績見込み、2013年度は見通し。

障費対GDP比の伸びと比べて小さく、両者の差は徐々に拡大している。社会保険制度においては、十分な保険料収入を確保することが重要となるが、保険者による財政力の格差などを考慮すると、保険料の上昇を抑制する必要もある。そのため、我が国の社会保障制度においては、社会保障給付の財源に一定の公費を投入する制度となっている。しかし、その公費負担が財政を圧迫することで社会保障費が我が国財政に大きな負荷をもたらし、特例公債を通じた将来世代への負担の先送りの一因となっている。こうしたこともあり、租税を考慮した国民負担率(社会保障負担+租税負担)を見ると、多少は上下に変動しつつも、おおむね横ばいで推移しているのに対して、財政赤字を考慮した潜在的国民負担率は上昇傾向にある(第1-3-5図(2))。

●将来的に医療と福祉その他の寄与が上昇

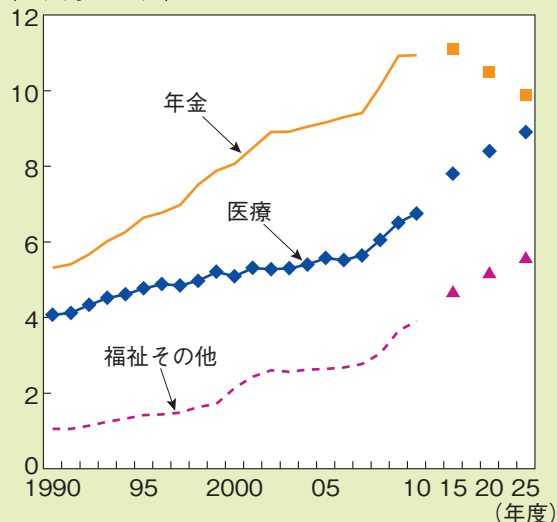
長期的に増加を続ける社会保障費の特徴を、部門別の動向から概観する。まず、2010年度の社会保障費の内訳を見ると、「年金」が50.7%、「医療」が31.2%、「福祉その他」が18.1%となっており、年金が約半分を占めている。部門ごとの対GDP比の推移を見ると、高齢化の進展によって、1990年以降、年金が大きく増加している(第1-3-6図(1))。しかし、他の2部門も増加傾向にあり、特に、介護を含む福祉その他は、2000年の介護保険導入に伴って構

第1-3-6図 社会保障費の部門別と財源別の推移

将来的に医療と福祉その他の寄与が上昇

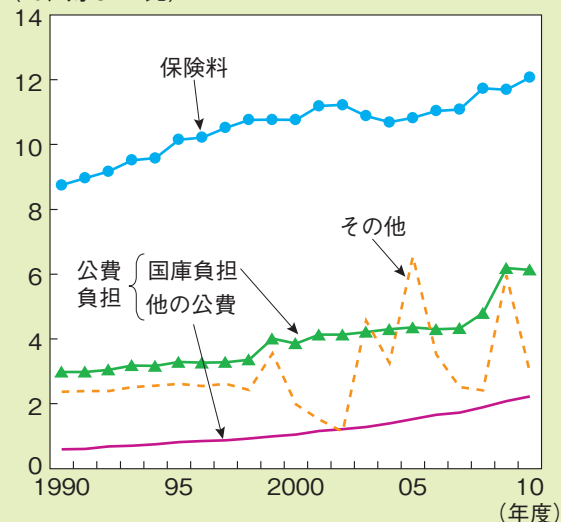
(1) 社会保障費の部門別の推移

(%、対GDP比)



(2) 社会保障財源の項目別の推移

(%、対GDP比)



- (備考) 1. 国立社会保障・人口問題研究所「社会保障費用統計」、「日本の将来推計人口(平成24年1月推計)」、厚生労働省「社会保障に係る費用の将来推計の改定について(平成24年3月)」により作成。
 2. (1) の2015年度以降の値は厚生労働省による推計(改革後のシナリオを使用)。
 3. (2) の「その他」は、資産収入や積立金の受け入れなどの合計。

成比が大きく上昇している。厚生労働省の推計によると、今後も医療と福祉その他の寄与が上昇する見通しである¹¹⁹。このことから、社会保障の給付と負担のバランスを確保するためには、急速に増加している医療、福祉その他の部門の給付について重点化・効率化を行う必要があると考えられる。

また、社会保障費の財源面についても簡単に整理しておくと、2010年度は、主に保険料(51.5%)と公費負担(35.7%)によって賄われている。両者の推移を対GDP比で見ると、2009年度に基礎年金の国庫負担割合が引き上げられた影響で、公費負担のうち「国庫負担」が上昇していることが特徴として挙げられる(第1-3-6図(2))。また、地方自治体の負担である「他の公費」も増加傾向が続いている。このように、我が国の社会保障費の財源は、社会保険方式を採りながらも保険料から公費(主に税)への転換が進んでおり、しかも特例公債を通じた将来世代への負担の先送りが続けられている。社会保障制度の運営という観点からも、安定的な財源の確保が求められている。

●デフレからの早期脱却が重要課題

社会保障費の約半分を占める年金に関しては、おおむね100年間で年金財政収支が均衡する

注 (119) 年金対GDP比の先行きは低下する見通しとなっているが、これは、マクロ経済スライドなどにより、年金支給額の伸びがGDPの伸びを下回る見込みであることによる。

ように運営されている。したがって、将来の給付に備えた積立金の状況を把握することが重要である。そこで、厚生労働省の「平成21年財政検証結果レポート」で示された見通しと実績値を比較して、年金財政の現状を確認する。

年金積立金の推移を見ると、2009年度は実績値が見通しを上回っている。これは、給付は見通しを上回ったものの、主として積立金運用益が見通しを大きく超過したためである（第1-3-7図（1）～（4））。2009年3月以降、世界的に株価が上昇に転じたことなどから、積立金運用益が想定以上に拡大したと考えられる。しかし、その後、2010年度と2011年度の年金積立金の実績値は見通しを下回って推移している。これは、2010年度の積立金運用益が赤字になったこと、景気が弱い動きとなる中で、保険料収入が低迷したこと、2010年度の支出が予想を上回ったことなどによる。

年金給付額は物価及び賃金に連動して改定される制度であることから、年金給付総額は賃金上昇率に連動した動きを示すことになるため、年金財政の評価では、賃金上昇率を除いた実質的な運用収益も確認する必要がある。2009年度～2011年度の実質運用利回りを見ると、いずれの年度も実績値が見通しを上回っており、年金財政に対してプラスに作用している。2010年度は、名目運用利回りの実績値が見通しを下回っていたものの、賃金上昇率の実績値が前提値に比べてかなり低かったことから、実質運用利回りの実績値が見通しを上回る結果となった（第1-3-7図（5））。

さらに、年金財政については、デフレの影響についても考えなければならない。特例水準解消後も現在のマクロ経済スライド¹²⁰は、デフレ下においては発動されない仕組みとなっているため、我が国のように緩やかなデフレ状況が続く場合、実質的な年金給付水準が抑制されないという問題が指摘されている¹²¹。現在、消費者物価上昇率の実績値は、財政検証の見通しを大きく下回ってマイナス圏で推移している。長引くデフレから早期に脱却することによって、こうした負の影響を取り除くことも、年金財政の重要な課題となっている（付図1-14）。

（3）国と地方の債務残高と利払費の動向

我が国では、急速な高齢化を背景とする社会保障費の増加、景気低迷による税収の落ち込みなどの影響で、フローの財政赤字が長期にわたって続いている結果、債務残高対GDP比が上昇傾向にあり、財政健全化が急務となっている。ここでは、債務残高の現状を点検するとともに、財政運営上のリスク要因となる利払費の推移について確認する。また、債務残高の寄与度分解を行って、債務累増の背景を探る。

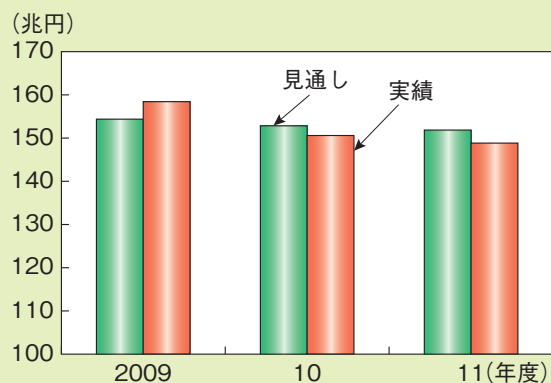
注 （120）最終的な保険料水準及びそこに到達するまでの各年度の保険料水準を固定した上で、「現役人口の減少」と「平均余命の伸び」というマクロで見た給付と負担の変動に応じて、その負担の範囲内で給付水準を自動的に調整する仕組み。

（121）年金の受益と負担に対するデフレの影響については、Hosen（2010）、増島・森重（2012）を参照。

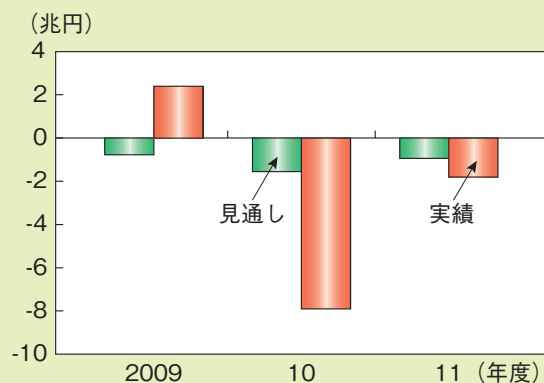
第1-3-7図 年金財政の見通しと実績の推移

デフレからの早期脱却が重要課題

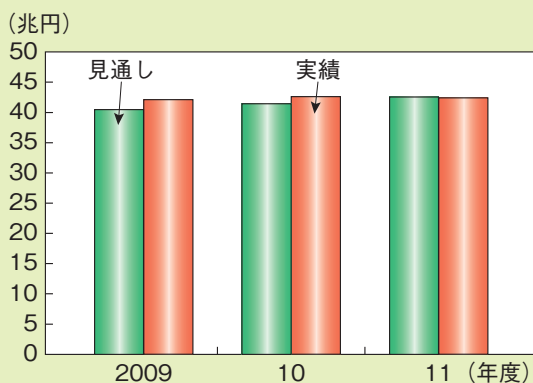
(1) 年金積立金の推移



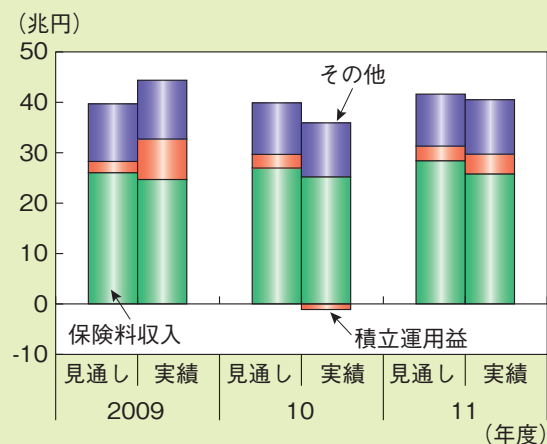
(2) 収支の推移



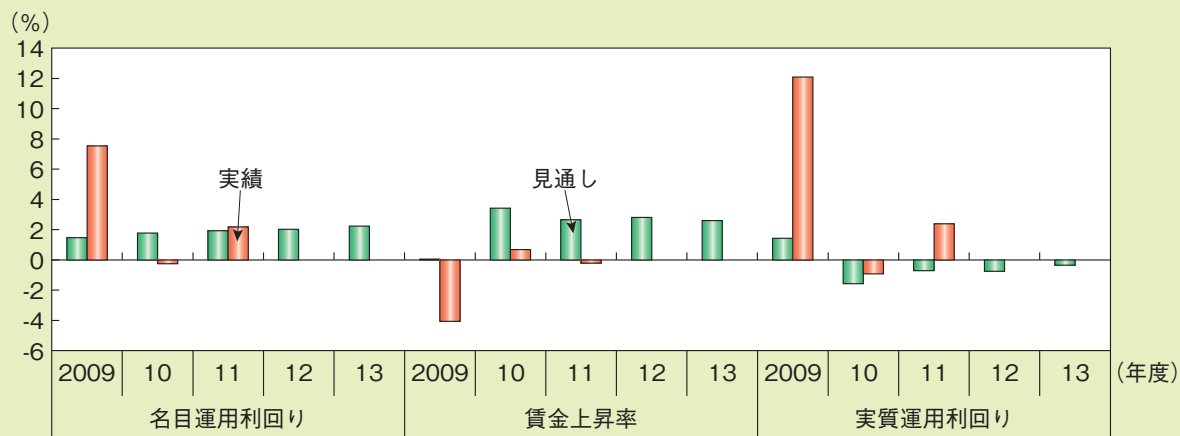
(3) 支出の推移



(4) 収入の推移



(5) 実質運用利回り



- (備考) 1. 見込み及び見通しは厚生労働省「平成21年財政検証結果レポート」により、実績は厚生労働省「基礎年金国庫負担について」、「厚生年金基金の財政状況等（平成19年度～23年度）」などにより作成。
 2. 見通しは基本ケース。
 3. 実質運用利回り = $(1 + \text{名目運用利回り} \div 100) \div (1 + \text{賃金上昇率} \div 100) \times 100 - 100$ 。

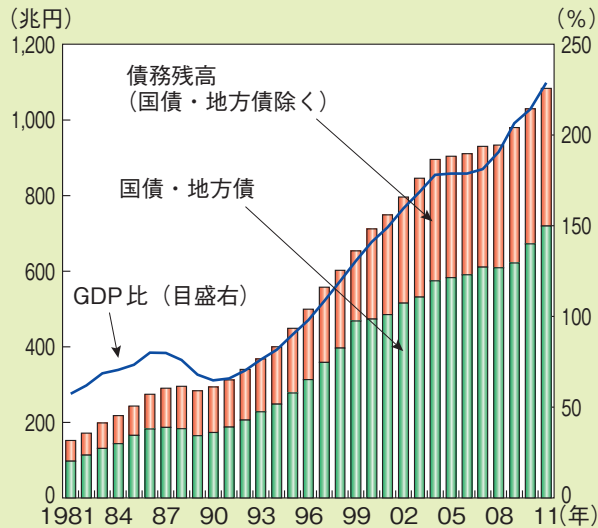
●債務残高が拡大する一方、利払費は低位で安定

国と地方の債務残高は、財政赤字が長年続いた結果、主要先進国の中で最も高い水準にある（第1-3-8図（1））。政府債務問題に苦しむ国では、債務残高の累増とともに、金利上昇に

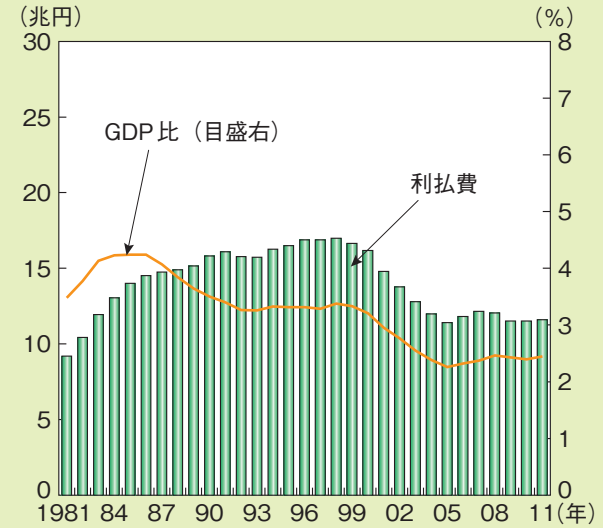
第1-3-8図 国と地方の債務残高と利払費の動向

債務残高が拡大する一方、利払費は低位で安定

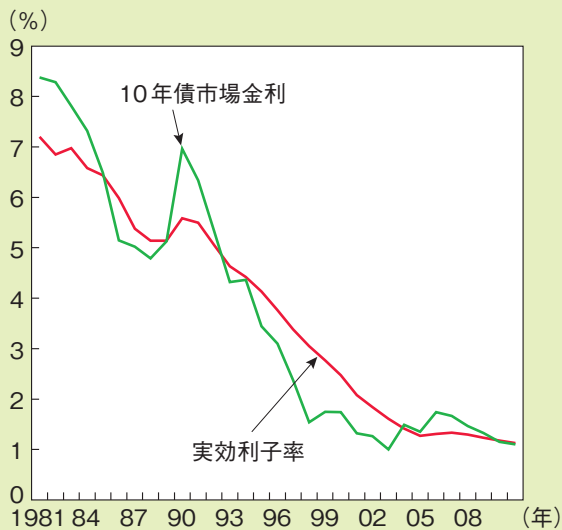
(1) 債務残高



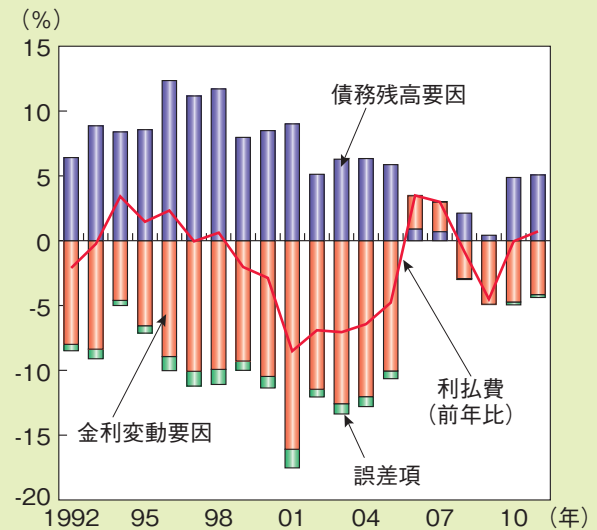
(2) 利払費



(3) 市場金利と実効利子率



(4) 利払費の変動要因



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、OECD.Statにより作成。
 2. 債務残高は「国民経済計算」の「負債」。
 3. 実効利子率は各年の利払費を前年末時点の負債残高で除して算出。

伴う利払費の急増が、財政危機の大きな要因となっており、財政運営上のリスク要因として利払費の動向も注目される。我が国の利払費は、実効利子率（当年の利払費／前年末の債務残高）が市場の長期金利に連動して低下してきたことから、2000年代半ば以降、低位で安定している（第1-3-8図（2）（3））。

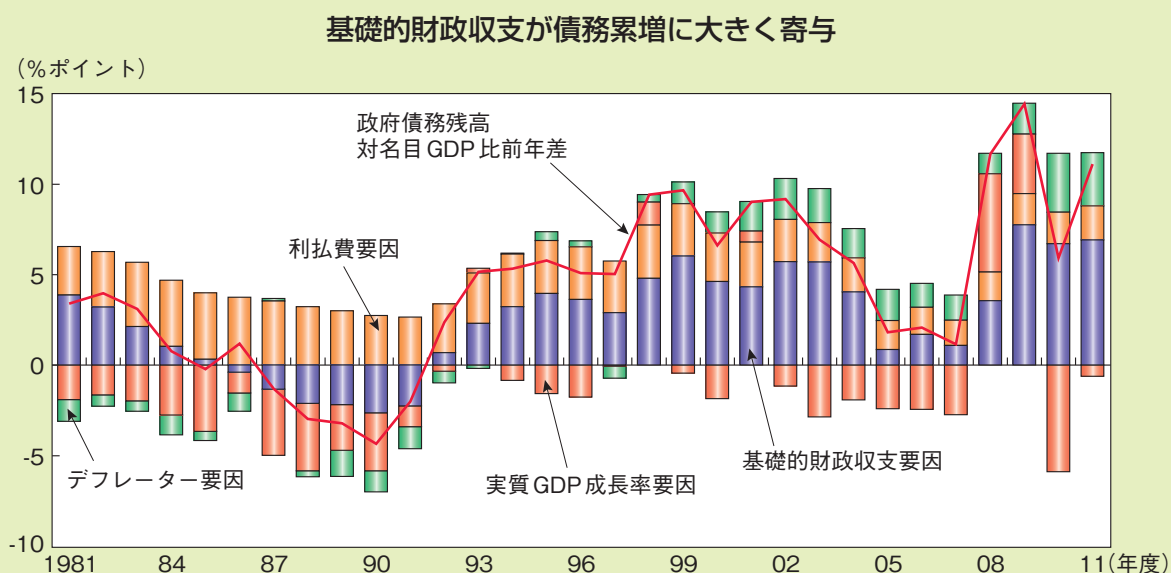
利払費の変動要因を見ると、債務残高の累増による利払いの増加分を、金利低下による利払いの減少分が相殺してきたことが分かる（第1-3-8図（4））。

●基礎的財政収支赤字が債務累増に大きく寄与

債務残高対GDP比の変動について、基礎的財政収支要因、利払費要因、実質成長率要因、デフレーター要因によって分解し、我が国の債務残高がどのような要因によって累増してきたかを確認するとともに、それを抑制するためには何が必要かを検討しよう。

まず、債務残高の最も大きな押上げ要因となっているのは、1992年度から赤字が継続している基礎的財政収支である（第1-3-9図）。すなわち、我が国の債務残高の累増を抑えるには、基礎的財政収支を改善させる必要があり、先に議論したように、構造的に増加する社会保障費を始めとする歳出の重点化・効率化、安定的な歳入構造の確立などが課題として挙げられる。また、利払費要因は、金利低下の影響で1999年度から押上げ寄与が縮小し、2004年度以降の寄与度は2%ポイントを下回る水準で推移している。ただし、この間に債務残高の拡大が続いたため、将来的に金利が上昇に転じた場合には、利払費要因の押上げ寄与は以前よりも大

第1-3-9図 国と地方の債務残高の要因分解



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省資料により作成。なお、「国民経済計算」は1994年度からは93SNA・平成17年基準、それ以前は93SNA・平成12年基準を使用。実質・名目GDPについては平成12年基準の前年比を用いて、平成17年基準と接続している。

2. 債務残高（GDP比）の変動については以下の式により要因分解した。

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

さらに名目GDPを実質GDPとデフレーターに分解した。

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

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

3. 上記のような要因分解式を用いるため、債務残高系列は、以下のものを用いた。

80年度：「国民経済計算」による国と地方の負債残高。

81年度以降：80年度の値に、それ以降の純貸出の累積を加算した値。

きくなる。

さらに、我が国の長引くデフレの影響で、1998年度以降、デフレーター要因が債務押上げに寄与している。他方、実質成長率要因は、リーマンショックの影響で2008年度と2009年度に大きな押上げ寄与となったが、総じて、債務を押し下げる方向に作用している。債務抑制という視点からも、早期にデフレから脱却して安定的な物価上昇を実現するとともに、成長戦略などを通じて実質GDPの持続的な成長を図っていく必要がある¹²²。

●財政の持続性に対する市場からの信認は維持

最後に、我が国の現在の財政状況を市場がどのように見ているか、国債の信用リスクを示すCDSスプレッドと財政リスクの指標としてよく利用される長短金利スプレッドによって確認しよう。日本のCDSスプレッドは、欧州政府債務危機に対する懸念の後退などを受けて、2012年初めから低下傾向にある（第1-3-10図（1））。諸外国の水準と比較すると、日本は、アメリカやドイツのような主要先進国並みであり、政府債務危機が深刻化したポルトガルやスペインなどと比べ、かなり低い水準にある。長短金利差は低下傾向にあり、他の主要先進国よりも低い水準で推移している（第1-3-10図（2））。このような市場のリスク指標の推移から判断する限り、現在のところ、我が国の財政の持続可能性に対する市場の信認は維持されている。

また、ポルトガルとスペインのスプレッドは、リーマンショック前まで安定的に推移していたが、財政に対する市場の信認が大きく損なわれたことによって、その後、急速に上昇した。市場の信認を一度失うと、それを取り戻すのは容易ではなく、さらに、金利上昇などを通じて財政健全化を困難にする。このような国の事例を踏まえると、市場からの信認を維持していくためにも、我が国は財政健全化に向けた取組を引き続き進めなければならない。

2 財政健全化に向けた取組と今後のリスク要因

これまで見てきたように、我が国の財政は非常に厳しい状況にあり、できるだけ早期に財政赤字の縮小と債務残高の抑制を進め、中長期的に持続可能な財政構造を確立することが課題となっている。ここでは、政府の財政健全化に向けた取組を概観するとともに、経済成長と財政健全化を巡る論点について整理する。さらに、我が国の財政健全化を阻むリスク要因として、急激な金利上昇の影響についても考察する。

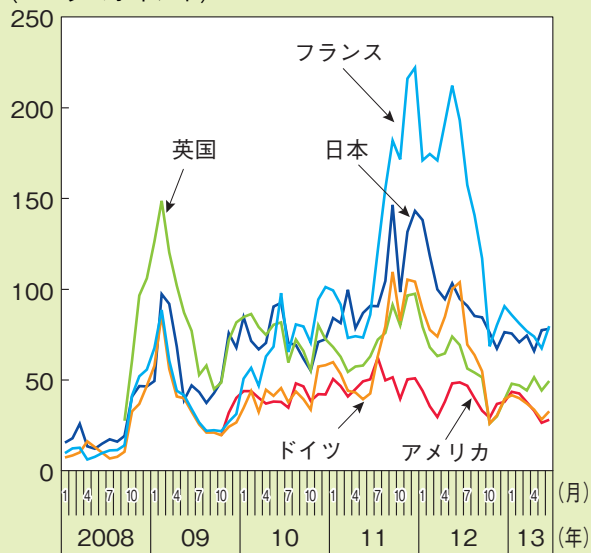
注 (122) 名目成長率の上昇に伴って金利が上昇し、グロスの債務の増加要因となる面があることなどには留意が必要である。

第1-3-10図 財政リスクに関する指標の推移

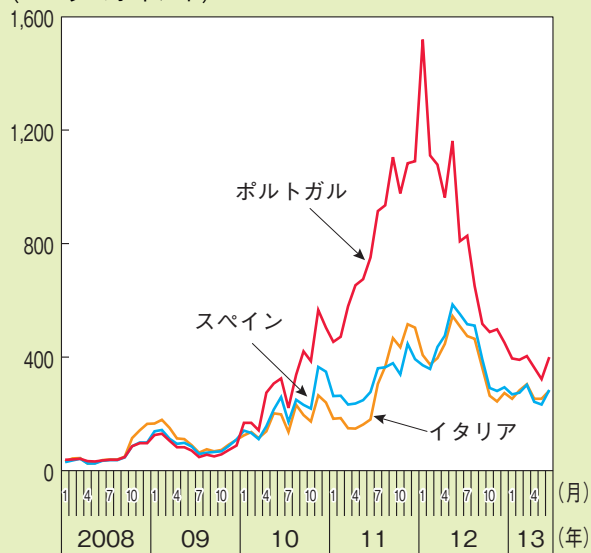
財政の持続性に対する市場からの信認は維持

(1) 各国のCDSスプレッドの推移

(ベースポイント)

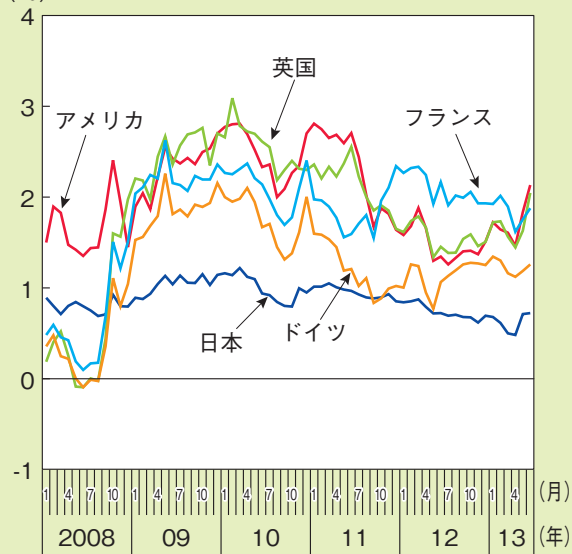


(ベースポイント)

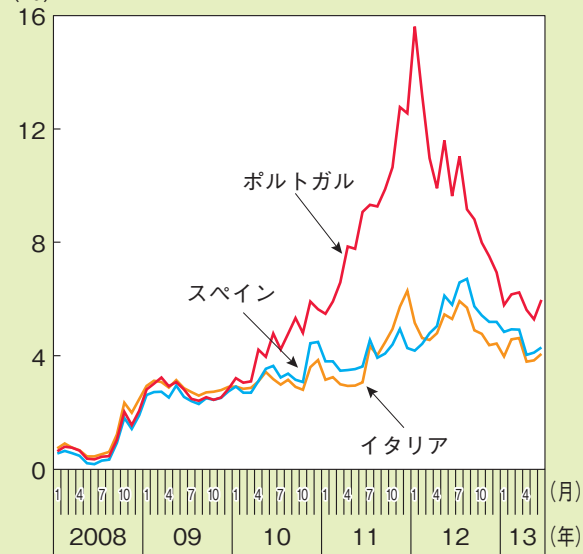


(2) 各国の10年国債利回りとの2年国債利回りの差の推移

(%)



(%)



(備考) Bloombergにより作成。

(1) 政府の財政健全化に向けた取組

政府は、大震災からの復興や経済再生のために必要な取組を実施すると同時に、社会保障・税一体改革を継続し、中長期的に持続可能な財政の実現を図ることとしている。以下では、政府の財政健全化に向けた取組について紹介しよう。

●中長期の経済財政の方針と基礎的財政収支目標

経済財政運営全般の司令塔を担う経済財政諮問会議が取りまとめ、2013年6月14日に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針～脱デフレ・経済再生～（骨太の方針）」において、中長期の財政健全化を実現するための取組が示された。

財政規律を維持するための具体的な数値目標として、国と地方の基礎的財政収支について、2015年度までに2010年度に比べ赤字の対GDP比を半減させ、2020年度までに黒字化、その後の債務残高対GDP比の安定的な引下げを目指すこととしている。また、この財政健全化目標達成に向けた取組を着実に進めることが重要であり、政府は、「骨太の方針」などを踏まえた今後の取組内容を具体化した「中期財政計画」を早期に策定するとともに、中長期の経済財政の展望を示し、これらにより、財政健全化目標への道筋を明確にし、国民の安心や、国際社会、市場からの信認を確かなものとするとしている。

●歳出面と歳入面の取組

歳出面については、「骨太の方針」において、裁量的経費、義務的経費を通じて聖域なき見直しを行っていく必要があるとした上で、主な歳出分野における重点化・効率化の考え方を示している。例えば、(1) 社会保障分野においては、後発医薬品の使用促進や医療提供体制改革などを通じて、国民に効率的に社会保障サービスが提供される体制を目指すなど、(2) 社会資本整備においては、民需誘発効果や投資効率等を踏まえた、選択と集中の徹底した実行など、(3) 地方財政においては、今後の経済成長の動きと合わせた地方税収の確保や歳出の重点化・効率化などにより、地方財政を歳入面、歳出面から改革することなどを示している。

歳入面については、(1) 復興特別税の創設などの復興財源の確保、(2) 消費税率の引上げ、などが挙げられる。大震災の復興費用を捻出するため、復興特別税の創設と、政府保有株式の売却などが「復興財源確保法」で定められた¹²³。復興特別所得税については、所得税額に対して2.1%の付加税が2013年から2037年まで25年間課される。既に施行されていた復興特別法人税と合わせて、9.7兆円程度の復興財源が確保される見通しである。さらに、売却可能な日本たばこ産業株式会社株式は2013年2月から3月にかけて売却を行ったほか東京地下鉄株式会社の株式の国債整理基金特別会計への所属替によっても復興財源を捻出する。また、2012年8月に成立した税制抜本改革法において、2014年4月と2015年10月に消費税率がそれぞれ3%、2%引き上げられることが定められた。消費税率引上げ分は、社会保障の充実・安定化を図るため、全て社会保障財源化されることとなっている。

注 (123) 2011年12月に公布、一部施行済み。

(2) 経済成長と財政健全化の関係

長期的な財政均衡のために歳入・歳出の改革が必要であるが、財政健全化の取組を進める上で、経済成長との関係についても考慮に入れる必要がある。

●財政健全化と経済成長の両立が重要

一般に、経済が持続的に成長すると、税収の増加による財政収支の改善や、債務残高対GDP比などの債務指標の改善（分母のGDPが増加する効果）が進むが、景気低迷が長引くならば、税収の減少などを通じて、財政の悪化要因になる。実際、我が国においても、バブル崩壊後の景気低迷やデフレなどのマクロ経済的要因が、財政状況を悪化させたことは先に見たとおりである。他方、政府が財政健全化について十分な取組をせずに、債務残高対GDP比が増大すると、経済成長率が低下する傾向にあるとの研究も存在する¹²⁴。こうしたことを併せて考えると、経済成長と財政健全化は相互作用的に影響する傾向にあるといえる。そのため、「骨太の方針」に述べられているように、経済再生が財政健全化を促し、財政健全化の進展が経済再生の一段の進展に寄与するという好循環を目指し、持続的成長と財政健全化の双方の実現に取り組むことが重要である。

●経済成長による財政改善の効果

既に述べたとおり、経済成長と財政健全化は相互作用的に影響する傾向があり、通常、持続的な経済成長は、財政健全化に資するものである。そのため、我が国では、これまで見てきた歳出面と歳入面の財政健全化の取組を進めるとともに、持続的な経済成長の実現に向けた政策対応も求められている。なお、経済成長の財政改善への効果については、前提条件の違いによって、見解に大きな差が見られる点には留意が必要である。具体的な論点として、景気過熱によってインフレ率が大きく上昇すると、税収以上に歳出が増加して財政収支が悪化するリスクや、税収弾性値の振れが大きいいため、経済成長の効果自体が不明瞭であるという問題などが挙げられる¹²⁵。

(3) 金利上昇が国債費に及ぼす影響と低金利の背景

ここでは、財政健全化に対するリスクとして、金利上昇が国債費に及ぼす影響について確認しつつ、長期金利の要因分解によって金利低下の背景を検討する。また、日本国債の保有と流通における海外投資家の動向についても概観する。

注

(124) 第1章第1節を参照。

(125) 税収弾性値については、内閣府（2011a）において詳細な分析がなされている。

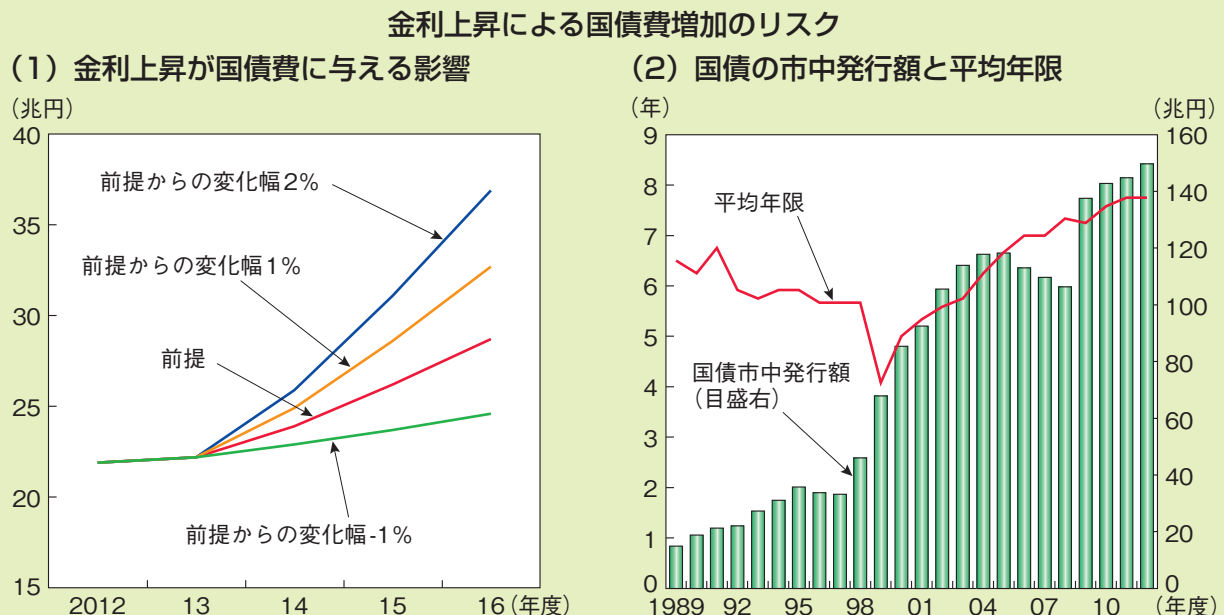
● 急激な金利上昇による国債費増加のリスク

既に見てきたように、我が国の債務残高対GDP比は主要先進国の中で最も高い水準にあるが、長期金利は他国と比べて低位で安定している。しかし、現在、長期金利が歴史的に低い水準であることを踏まえると、今後は債務残高の累増に伴って利払費が増加し、財政健全化への取組を進めずに将来的に国債金利が急激に上昇し始めると、国債の新規発行や借換えが進むにつれて政府の利払い負担が大幅に増加し、財政健全化が困難になる。

そこで、財務省の「平成25年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」によって、金利上昇が我が国の国債費に与える影響について確認しよう。仮に、国債利回り（10年国債）が、2014年度以降、試算の前提から1%上昇した場合、利払費は2014年度で1兆円、2015年度で2.4兆円、2016年度で4兆円あまり増加することが予想される。前提から2%上昇した場合には、2014年度で2兆円、2015年度で4.9兆円、2016年度で8.2兆円増加する（第1-3-11図（1））。我が国では、経済成長を伴わない金利上昇が財政に及ぼす影響は大きいといえる。

このような将来的な金利上昇や借換えリスクを少しでも軽減させるため、政府は国債の平均残存年限の長期化を進めてきた（第1-3-11図（2））。一般に、金利が低いときに償還期間の長い国債の発行を増やすと、政府の中長期的な資金繰りの改善が期待される。実際、国債の年限長期化の動きは、2000年以降の超低金利局面に入ってから強まっている。

第1-3-11図 金利変化の国債費への影響



- (備考) 1. 財務省「平成25年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」、「カレンダーベース市中発行額の推移（実績ベース）」により作成。
2. (1)の前提ケースの金利は、2013年度は予算における積算金利、2014年度以降は市場に織り込まれた金利の将来予想を加味し、下表のように想定されている。

年度	2013	2014	2015	2016
金利（10年国債）	1.8%	2.0%	2.2%	2.5%

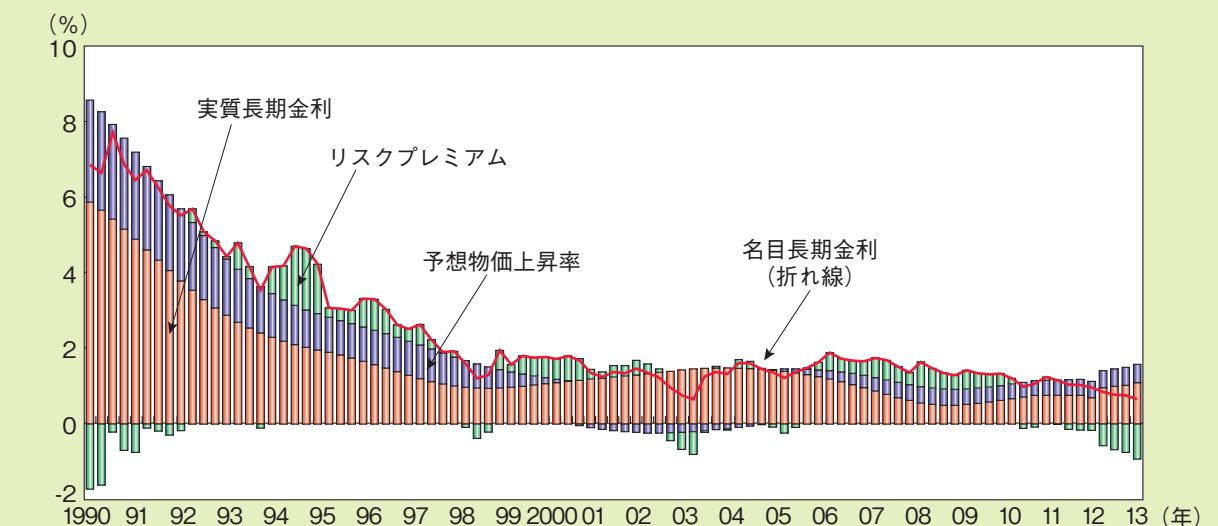
●最近はリスクプレミアムが金利低下に寄与

それでは、将来的に金利上昇をもたらす要因は何であろうか。ここでは、名目長期金利を要因分解することによって、マクロ面から金利決定要因を明らかにするとともに、我が国の金利が低位で安定している背景を探る。なお、推計に当たっては、名目長期金利が、実質長期金利と予想物価上昇率の和に等しくなるという理論的な関係を踏まえ、その理論値と現実の名目金利の差をリスクプレミアムととらえる¹²⁶。

名目長期金利の要因分解を見ると、2006年からリーマンショック後の2009年までと、それ以降で、金利低下の背景が異なっている（第1-3-12図）。リーマンショック後までは、予想物価上昇率とリスクプレミアムの上昇が金利上昇に寄与する一方、実質長期金利（＝潜在成長率）が金利低下に寄与していた。これは、資源価格の高騰などによる物価上昇、アメリカの住宅バブル崩壊やリーマンショック後の世界的な金融危機などによるリスクプレミアムの上昇、急速な景気悪化による成長力の低下を反映したものだと考えられる。リーマンショック後の景気拡張局面においては、実質長期金利（＝潜在成長率）と予想物価上昇率が上昇する中で、欧州政府債務問題などを背景に、相対的に安全資産とみなされた一部主要国の国債が選好

第1-3-12図 長期金利の要因分解

最近はリスクプレミアムが金利低下に寄与



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「民間企業資本ストック」、「景気動向調査」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」などにより作成。
 2. 推計結果は、名目長期金利＝ $1.36 \times$ 実質長期金利 $+ 0.70 \times$ 予想物価上昇率。
 3. 日本の予想物価上昇率は内閣府で推計した家計の予想物価上昇率の系列にHPフィルターをかけてトレンド部分を抽出している。
 4. 回帰推計式によるリスクプレミアムは理論値から得られた長期金利と実績値の長期金利との差を表す。
 5. 実質長期金利は潜在成長率で代理している。名目長期金利は10年物国債の利回り。

注

(126) このリスクプレミアムとは、将来の不確実性に対して投資家が要求する金利上乘せ分のことであり、財政リスク、流動性リスク、金融システムリスク、価格変動リスクなどが含まれる。

されたことなどから、日本国債のリスクプレミアムが相対的に低下し、名目長期金利の低下につながった。

デフレ脱却に向けた大胆な金融緩和が引き続き推進され、国債市場の需給緩和期待が高まると、リスクプレミアムの低下が金利押下げに寄与することが期待される。また、我が国の財政健全化に向けた取組が後退するなどして、財政に対する信認が損なわれると、財政リスクが高まり、リスクプレミアムが上昇する可能性がある¹²⁷。

●日本国債の保有と流通における海外投資家の影響

我が国の長期金利の低さについては、国債保有構造の特殊性が指摘されることが多い。経済部門別の国債保有状況の推移を見ると、我が国では、国内投資家が国債の約9割を保有し、その中でも金融機関の比率が大きい（第1-3-13図（1））。一方、海外投資家の国債保有比率は8.5%程度（2011年末）と、他の主要先進国と比較して著しく低い（第1-3-13図（2））。

近年、海外投資家は、我が国の短期債の購入を増やしており、国庫短期証券の保有比率が大きく上昇している（第1-3-13図（3）（4））。この背景としては、アメリカの住宅バブル崩壊や、欧州政府債務問題をきっかけに、海外投資家がリスク回避のための円買いを積極化させたことなどが挙げられる。こうした動きは、2012年秋以降、為替レートが円安方向に進んだ頃から弱まっているが、海外投資家による国庫短期証券の保有比率は、第二次世界大戦以降において、歴史的に高い水準にある。資金のグローバルな流れに留意した国債管理政策が必要であり、国債保有者の多様化という観点で、海外投資家が国債保有を進めることは好ましいが、逆にそれが、将来の金利変動リスクを高める可能性があるとの指摘もある。

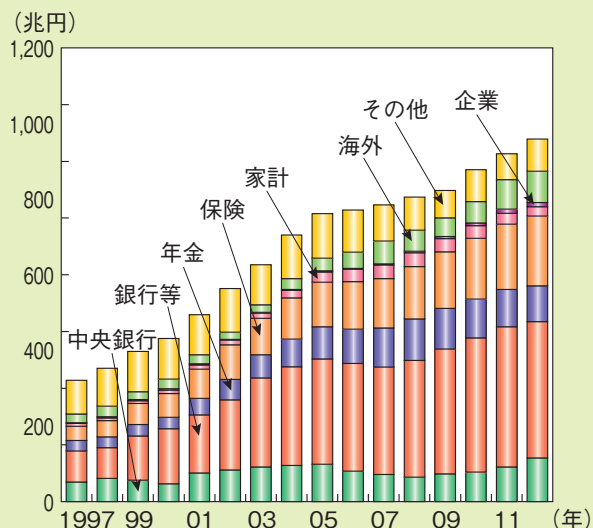
また、海外投資家は、国債流通市場において、一定の影響力を持っている。公社債売買（現物）における海外投資家の売買シェアは10%～20%程度にとどまるが、国債先物市場における売買シェアは約4割と非常に大きい（第1-3-14図）。海外投資家は、国債保有比率こそ低いものの、先物取引を含めた国債流通市場を通じて、金利形成に影響を及ぼしていると考えられる。そのため、今後とも、海外投資家に対して十分な情報提供を続けることによって、国債に対する信認を高め、コミュニケーション不足などによって生じる予想外の金利上昇を抑制することが重要である。

注 (127) 例えば、財政問題を抱えるイタリアにおいては、リスクプレミアムが大きな金利押上げ要因となっている（付図1-15）。

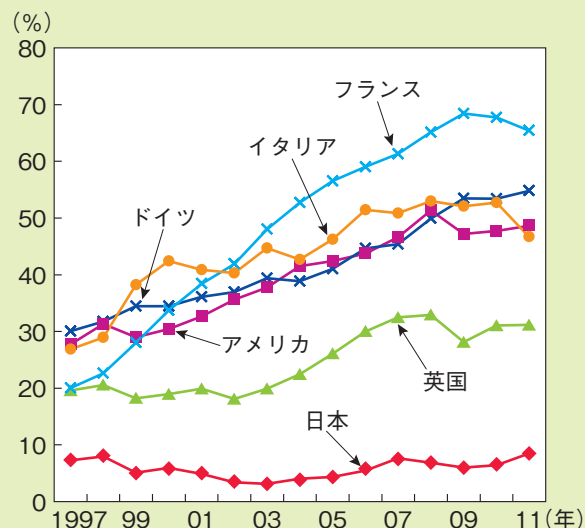
第1-3-13図 国債の外国人保有比率

海外投資家は短期債へ積極的に投資

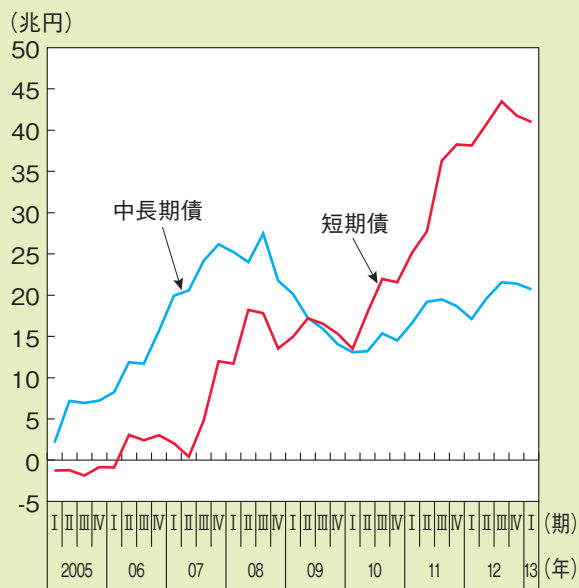
(1) 日本の国債保有構造



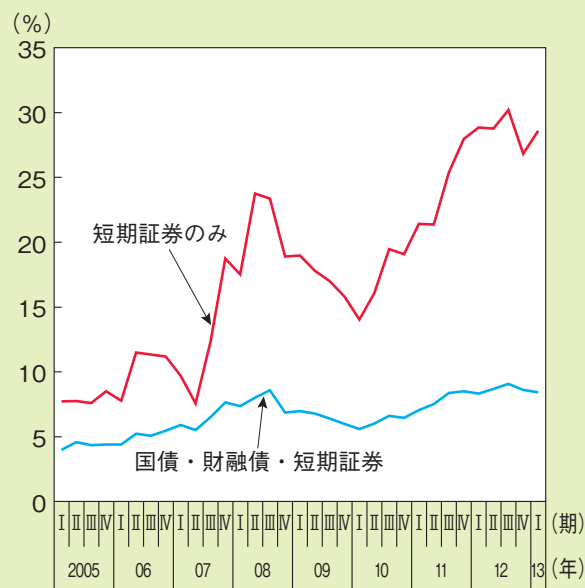
(2) 主要先進国の国債の外国人保有比率



(3) 対内証券投資（累積）



(4) 国庫短期証券の外国人保有比率

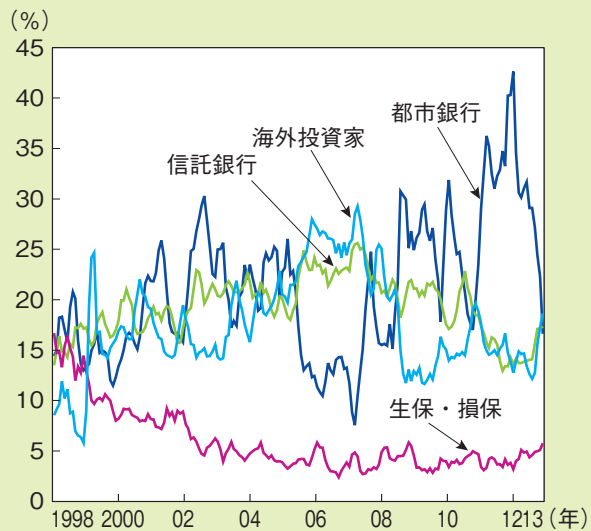


- (備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」、財務省「対外及び対内証券売買契約等の状況」、FRB “Flow of Funds Accounts”、U.K. Office of National Statistics “United Kingdom Economic Accounts”、Deutsche Bundesbank “Public finances / Sovereign debt developments”、Agence France Tresor “Annual Report”、Banca d'Italia “Financial Accounts” により作成。
2. (1) の銀行等は、2006年以前については、銀行等と郵便貯金の合計。

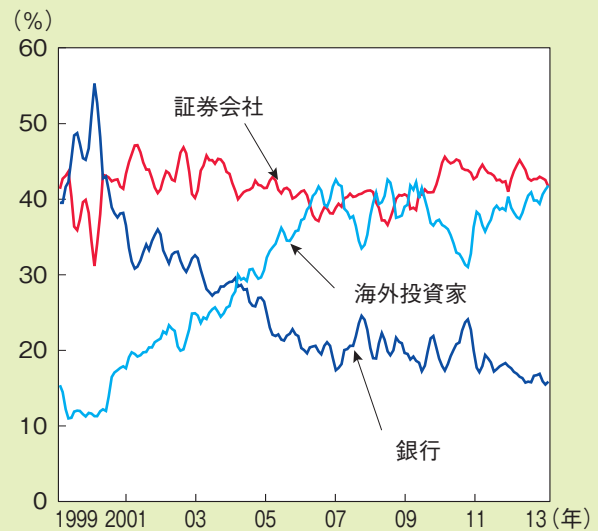
第1-3-14図 国債流通市場における海外投資家

国債先物市場において目立つ海外投資家の存在感

(1) 公社債売買（除く債券ディーラー）



(2) 国債先物



- (備考) 1. 日本証券業協会「公社債売買動向」、東京証券取引所「投資部門別国債先物取引状況」により作成。
 2. 公社債売買は、各投資家のグロス（＝買付額＋売付額）から短期証券を除いた、3か月移動平均値。
 3. 国債先物は、取引高の3か月移動平均値。

コラム

1-8 百年前の国債保有状況

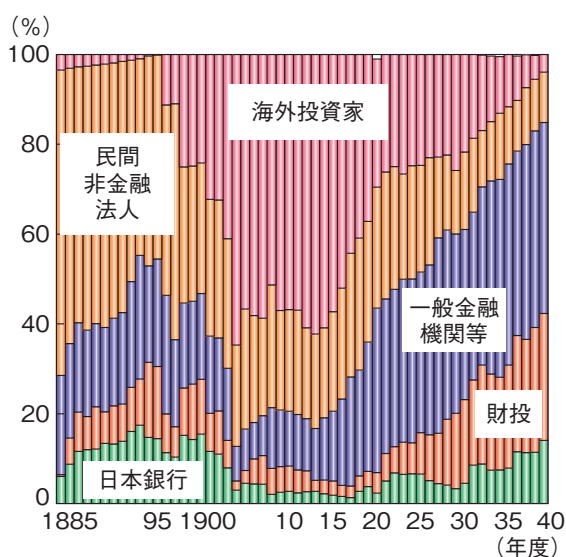
海外投資家の国債保有比率の低さは、我が国の歴史上、全く変わらない特徴なのであろうか。百年ほど遡って、我が国の国債保有状況について確認してみよう。

19世紀末から第二次世界大戦前までの国債保有者別のシェアを見ると、1885年度から1900年度頃までは、民間非金融法人が最も高いシェアを占めていた。しかし、日露戦争の戦費調達のため、1904年に英国で外国債が大量に発行されたこともあり、海外投資家の国債保有比率が急速に上昇し、1905年度末には64.7%に達した（コラム1-8図）。この水準は、2011年末のフランスにおける海外投資家の保有比率と同程度である（前掲第1-3-13図）。なお、英国での外国債発行に当たっては、当時日本銀行副総裁であった高橋是清がロンドンで募集活動を行うなど尽力した。

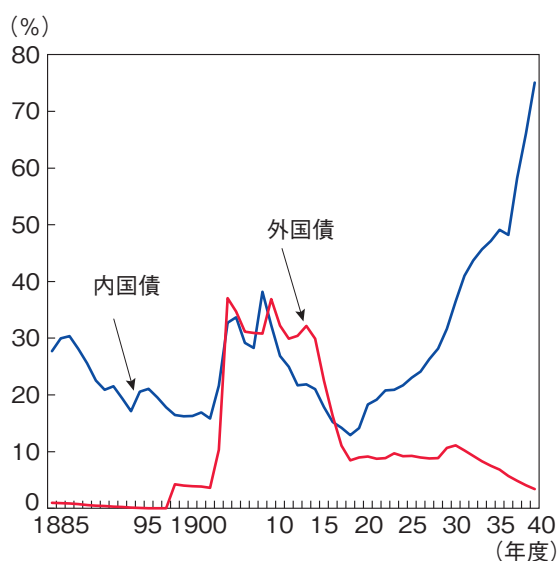
1915年度以降は、外国債の発行残高が頭打ちとなったことや、海外投資家が国内債の購入を増やさなかったことなどを背景に、海外投資家の国債保有比率は低下傾向にあった。一方、財投及び一般金融機関等の金融部門は国債購入を拡大させ、国債保有比率は1928年度末に5割を超え、1940年度末に7割強まで上昇した。また、日本銀行の国債保有比率は、1920年頃から、緩やかな上昇傾向にあった。1932年には、昭和恐慌からの脱出を図るため、当時大蔵大臣であった高橋是清は、積極財政政策による国債の大量発行と日本銀行による国債の直接引き受けを実施した。なお、高橋蔵相は日本銀行による国債引き受けを「一時の便法」としており、日本銀行に一時的に引き受けさせた後、市場において一般金融機関等に売却を進めていたことに留意が必要である¹²⁸。その後、国債の市中消化が困難となったため、高橋蔵相は、国債が一般金融機関等に消化されず、日本銀行が背負い込むことになれば、悪性インフレを引き起こすとし、1936年に公債漸減方針を打ち出した。しかし、二・二六事件で高橋蔵相が暗殺されたことなどから、国債直接引き受けは続いた。その結果、日本銀行の国債保有比率は、1930年度末の3.3%から1940年度末の14.1%まで上昇した。

コラム1-8図 19世紀末から第二次世界大戦前までの国債保有比率

(1) 保有者別の国債保有比率



(2) 内国債と外国債の残高（対GNP比）



（備考）大川・高松・山本（1974）、藤野・寺西（2000）により作成。

注 (128) 松元（2009）を参照。

3 諸外国の経験と財政健全化の論点

ここでは、国際比較を通じて我が国の厳しい財政状況を再評価し、諸外国の教訓を学ぶ。具体的には、リーマンショック前後の我が国と諸外国の財政状況を比較する。また、歳出面に関して、主要な歳出項目である公的社会支出と公的固定資本形成の長期的な変化を概観する。さらに、2000年以降のEU諸国の付加価値税率引き上げの事例を検証し、税率の引き上げが経済に与える影響について考察する。

(1) 最近の諸外国の財政状況

各国政府は、リーマンショック後の急激な景気悪化を防ぐために積極的な財政出動を行い、2008年以降、財政状況を大きく悪化させた。ヨーロッパの一部の国では、自国の努力だけでは解決できないほど問題が深刻化し、国際機関に対して金融支援の申請を余儀なくされた。このような諸外国と我が国の財政状況を比較する。

●我が国の債務残高はOECD平均より速いペースで増加

OECD諸国について、リーマンショック発生前の2007年から直近2011年までの基礎的財政収支と一般政府債務残高対GDP比の変化を確認しよう。まず、ほとんどの国において、基礎的財政収支が悪化し、債務残高が増加している（第1-3-15図（1））。債務残高の増加ペースは、アイルランドやギリシャなどのヨーロッパ周縁国において速い傾向にある。日本は、大震災という固有の要因を考慮しても、主要先進国の中でも相当な速度で債務残高が増加していることや、政府債務残高対GDP比の水準が最も高いことを踏まえると、ここ数年間の日本の財政悪化は非常に厳しいといえる。

リーマンショック後の2009年以降に限って見れば、債務残高対GDP比の上昇した国が多く、債務残高の抑制は進まなかった（第1-3-15図（2））。他方、基礎的財政収支対GDP比については、収支の改善を進める国が多い一方、日本の収支は大震災などの影響もあって、改善の動きが見られなかった（第1-3-15図（3））。

●リーマンショック後の財政出動が収支悪化の主因

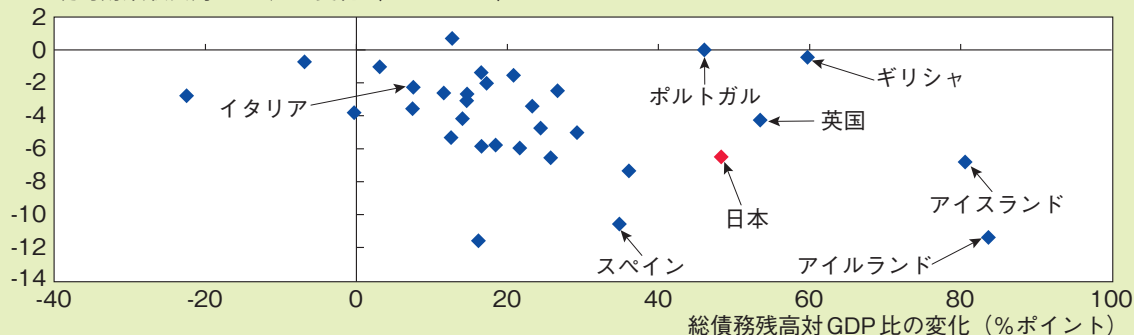
各国の財政収支対GDP比について、2007年から2011年までの悪化要因を見ると、歳入よりも歳出の影響が大きいことが分かる。このことから、リーマンショック後の急激な景気悪化を防ぐために、各国政府が積極的な財政支出の拡大を行ったことが、財政収支の悪化につながったと考えられる（第1-3-16図（1））。日本においても、リーマンショック後の景気下支え策としての財政政策の実施により、公共投資が一時増加した（第1-3-17図）。そうした政

第1-3-15図 一般政府の基礎的財政収支と総債務残高

我が国の債務残高はOECD平均より速いペースで増加

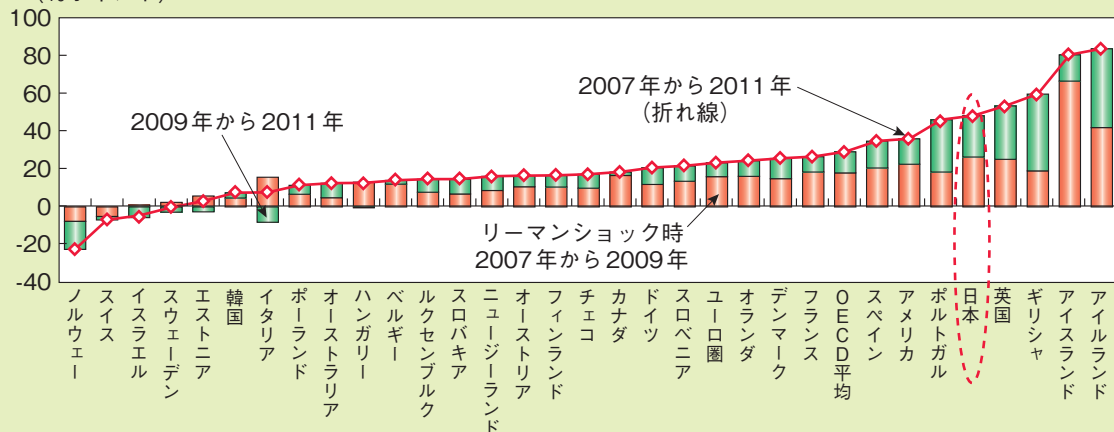
(1) 基礎的財政収支と総債務残高対GDP比の変化(2007年～2011年)

基礎的財政収支対GDP比の変化(%ポイント)



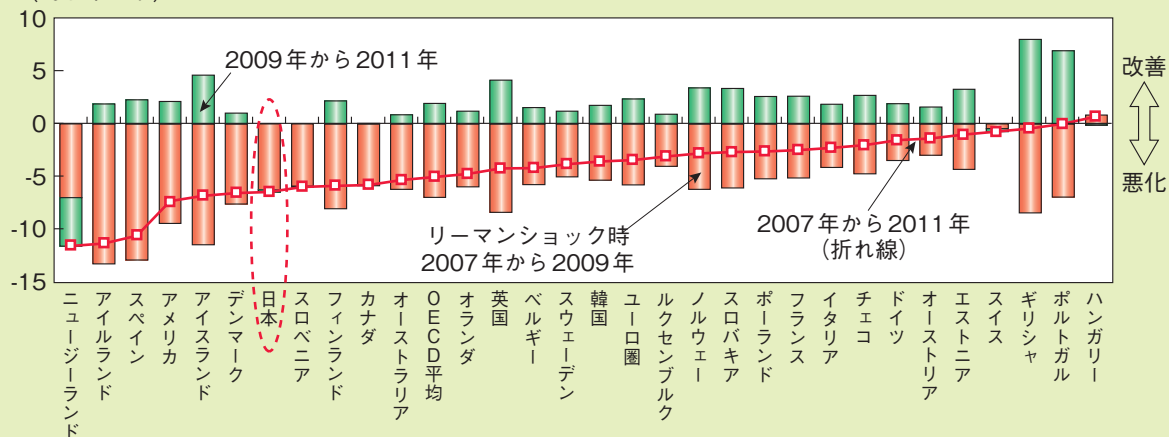
(2) 総債務残高対GDP比のリーマンショック前後の推移

(%ポイント)



(3) 基礎的財政収支対GDP比のリーマンショック前後の推移

(%ポイント)

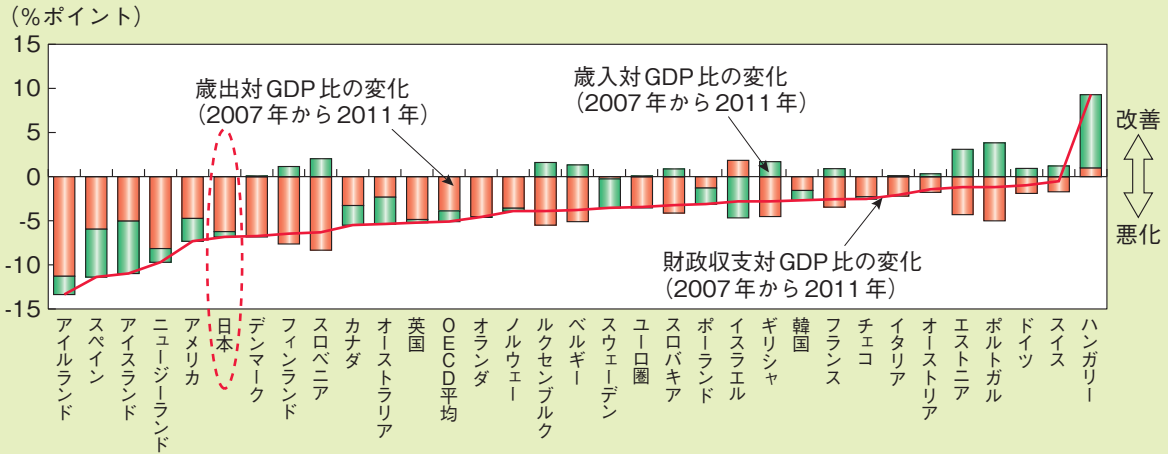


- (備考) 1. OECD, Statにより作成。
 2. ユーロ圏はユーロを使用する17か国の内、OECDに加盟していないキプロスとマルタを除く15か国を指す。
 3. データ制約から、OECD加盟34か国の内、チリ、メキシコ、トルコを含まない。さらに、(1)と(3)ではイスラエルを含まない。

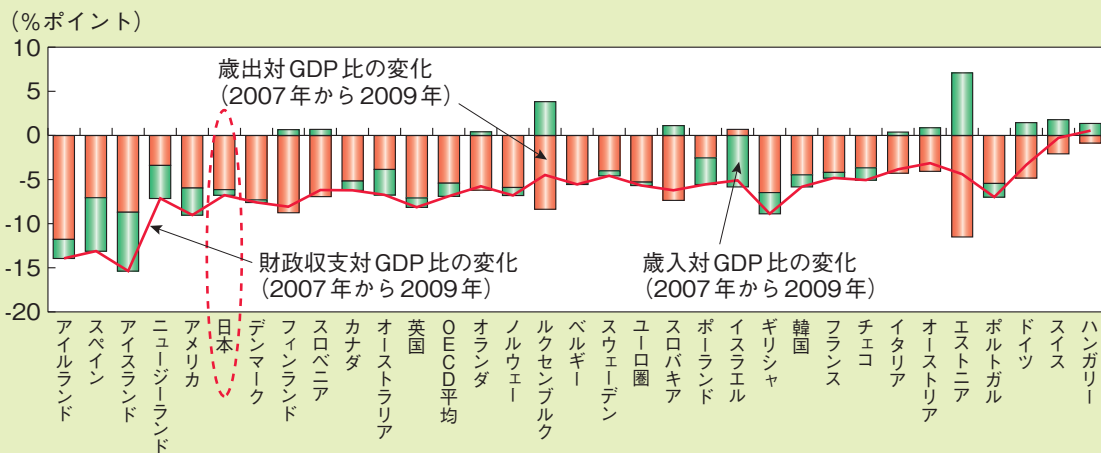
第1-3-16図 財政収支に対する歳入と歳出の寄与

リーマンショック後の財政出動が収支悪化の主な原因

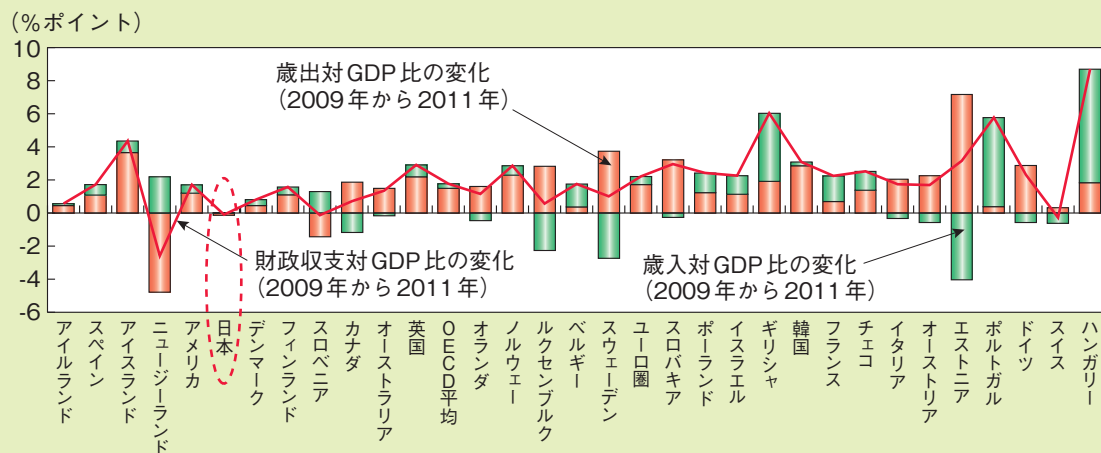
(1) 2007年から2011年の変化



(2) 2007年から2009年の変化



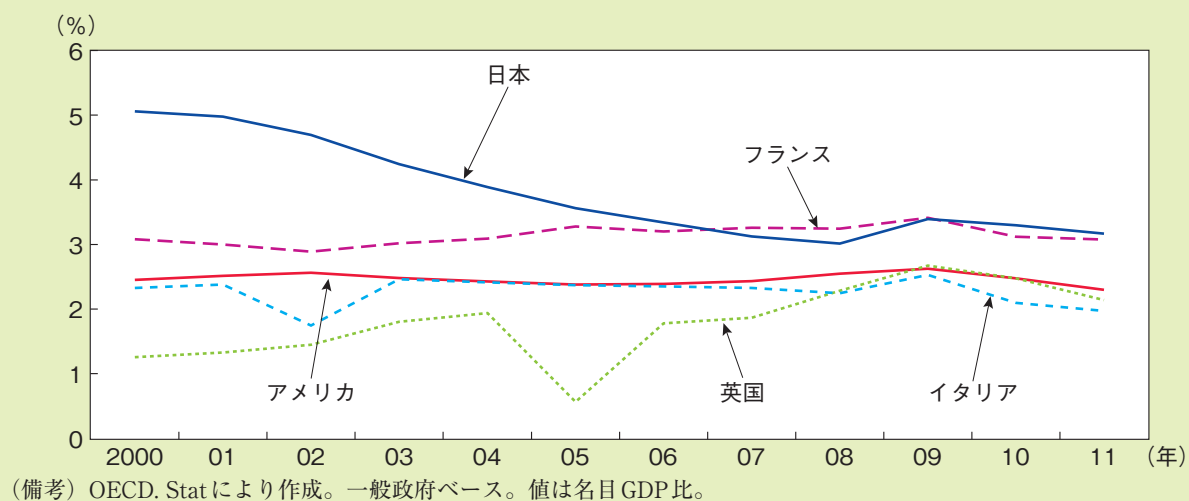
(3) 2009年から2011年の変化



(備考) 1. OECD, Statにより作成。
2. 歳出は減少するとプラス寄与。

第1-3-17図 リーマンショック後の公共投資対GDP比の国際比較

リーマンショック後、公共投資が一時増加



府支出の拡大は、ほとんどの国で2009年頃までに終了しており、その後は歳出削減が進められた（第1-3-16図（2）（3））。

コラム

1-9 リーマンショック後の財政健全化の動き

各国政府によるリーマンショック後の財政健全化の取組について、構造的基礎的財政収支を用いて確認しよう。OECD諸国の構造的基礎的財政収支対潜在GDP比を見ると、2009年に悪化した後、2010年～2012年にかけて改善が進んでいる国が多い（コラム1-9図（1））。Guichard et al.（2007）の定義に基づくと、この間にOECD諸国30か国のうち8割の国で財政健全化が始まり、2年間以上継続している国も多い（コラム1-9図（2））¹²⁹。しかし、日本は収支の改善がほとんど進まなかった。

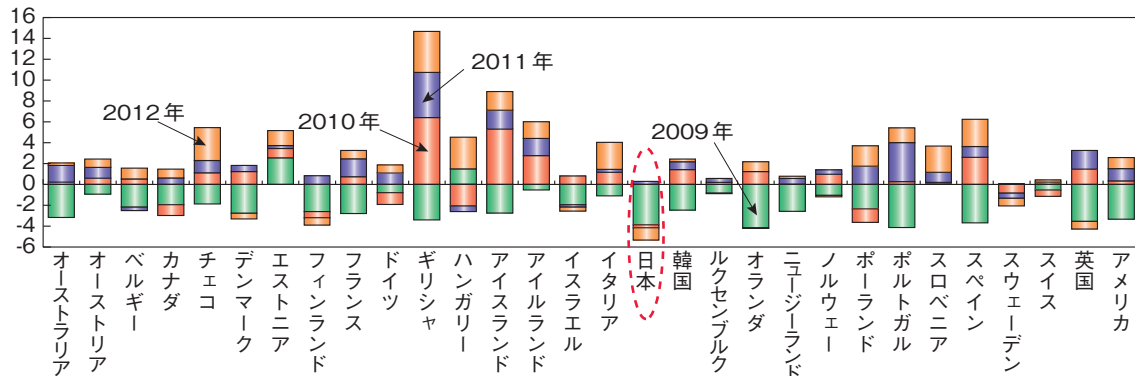
財政健全化を進めた主要国の収支と実質GDPの関係をみると、イタリア、ポルトガル、ギリシャ、スペインなどのソブリンリスクが顕在化した国では、経済が低迷している中でも、政府債務問題に対処するため、財政健全化策を実施せざるを得なかったこともあり、実質GDPが減少した。他方、英国、フランス、ドイツ、アメリカでは収支を改善させる中で実質GDPも増加した（コラム1-9図（3））。こうした各国の事例をかんがみれば、財政健全化と経済成長を両立させることも可能と考えられる。

コラム1-9図 リーマンショック後の財政健全化の動き

リーマンショック後、日本を除く多くの国で財政健全化が進展

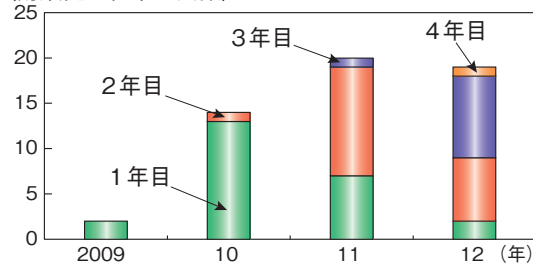
(1) 構造的基礎的財政収支

（構造的基礎的財政収支対潜在GDP比、前年差、%ポイント）

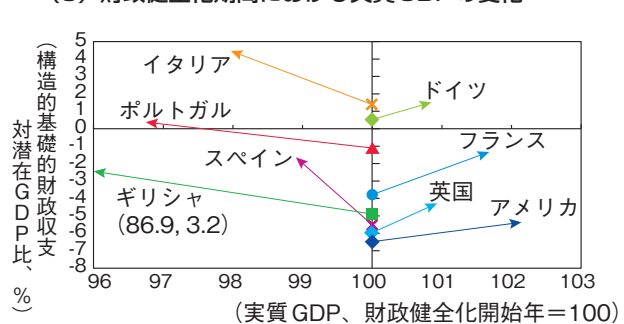


(2) 財政健全化の継続

（財政健全化中の国数）



(3) 財政健全化期間における実質GDPの変化



（備考）1. OECD.Statにより作成。

2. 財政健全化期間の定義は、Guichard et al.（2007）に基づく。健全化開始年は、構造的基礎的財政収支対潜在GDP比が1年で1%ポイント以上改善、あるいは2年間で1%ポイント以上（ただし初年度に0.5%ポイント以上）改善した時期を健全化開始期とした。健全化終了年は、構造的基礎的財政収支が悪化、あるいは改善幅が0.2%ポイント以下かつ翌年に悪化した場合とした。

3. 2013年以降の実績値がないため、便宜的に2012年で全ての国の財政健全化期間が終了すると仮定した。

注 (129) 財政健全化については、様々な定義があることから、ある程度の幅を考慮する必要がある。

●債務増加国の中で目立つ我が国の金利負担の低さ

こうした財政悪化が、国債金利や利払費に与えた影響について確認しよう。一般に、景気後退が見込まれるときは資金需要の低迷から金利の低下が見込まれるが、財政悪化が深刻な場合には、景気後退による一段の財政悪化懸念などからソブリンリスク（国債保有リスク）が高まり、金利も大きく上昇する。ソブリンリスクが顕在化した、アイルランド、ギリシャ、ポルトガルなどの金利は、2007年から2011年の間に2倍以上も上昇し、イタリアやスペインも財政の先行きに対する懸念から金利上昇が見られた（第1-3-18図（1））。他方、日本も、それらの国と同じように債務残高が積み上がっていたが、金融市場においてソブリンリスクが急速に高まることはなく、金利はむしろ低下した。

その結果、我が国の利払費は相対的に抑制されている。OECD諸国の債務残高の変化と利払費の変化には、総じて正の相関が見られるが、日本は、債務残高が大きく増加したにも関わらず、利払費はほとんど変化していない（第1-3-18図（2））。ただし、利払費が急速に拡大した国々の事例を踏まえると、日本においても、ソブリンリスクの高まりに伴う金利上昇によって、利払費が増加するリスクについては留意が必要である。なお、財政収支が悪化すると、国債金利の長短スプレッドが拡大する傾向にあるが、日本においては、そのような傾向も見られない（付図1-16）。

（2）公共投資と社会保障費の長期的な動向

今回の世界的な財政悪化局面では、歳入よりも歳出の悪化寄与が大きいこと、各国政府が2009年以降に支出抑制を進めていることを確認した。中長期的な視点から先進国の財政を展望しても、歳出抑制に取り組むことが、財政健全化の重要な鍵となっている（第1-3-19図）。こうした歳出構造について、主要な歳出項目である公共投資と社会保障費に着目して、我が国の特徴を概観する。

●我が国の公共投資は他の主要先進国と同程度まで低下

主要先進国の公的固定資本形成対GDP比の長期推移を見ると、日本は2000年代前半まで最も高い水準にあったが、財政構造改革によって公共投資の削減が進められたことなどの影響もあり、近年は、他の主要先進国と同程度の水準まで低下している（前掲第1-3-17図）。OECD諸国の2011年の公的固定資本形成対GDP比を比較しても、日本は平均的な位置にある（第1-3-20図）。

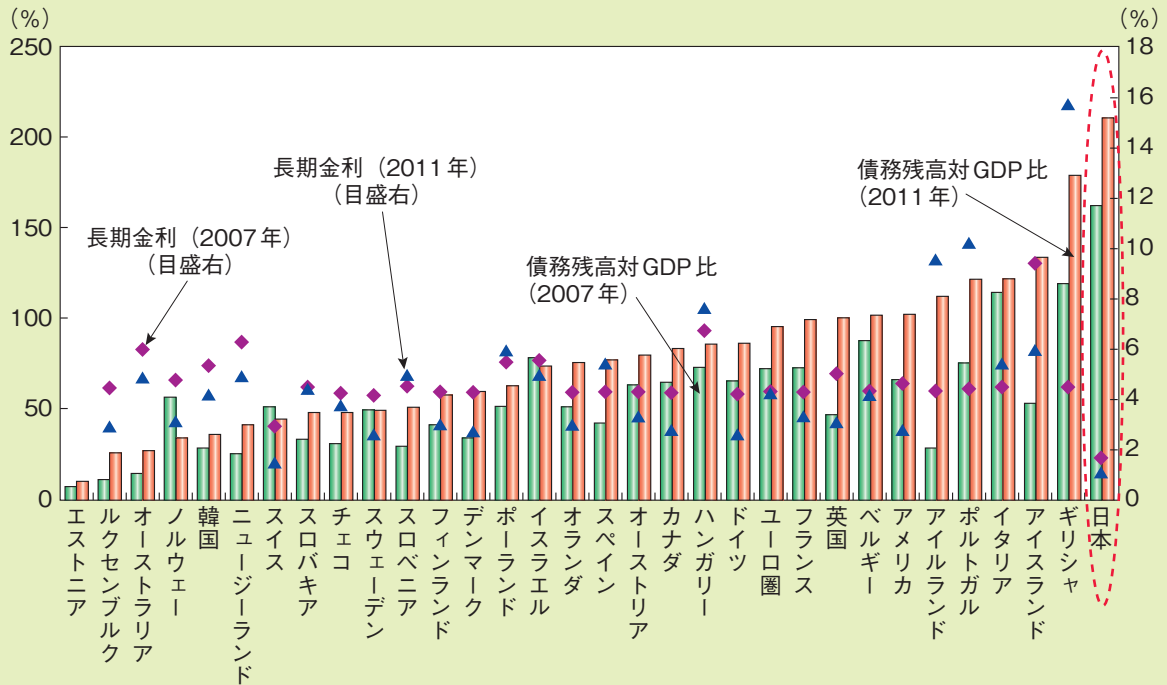
また、公的固定資本形成対GDP比の1995年から2011年までの変化を確認すると、日本の低下幅はOECD諸国の中で最も大きく、他国よりも公共投資の削減が行われてきた¹³⁰。期間別

注 (130) なお、リーマンショック後（2008年～2011年）は横ばいとなっている。

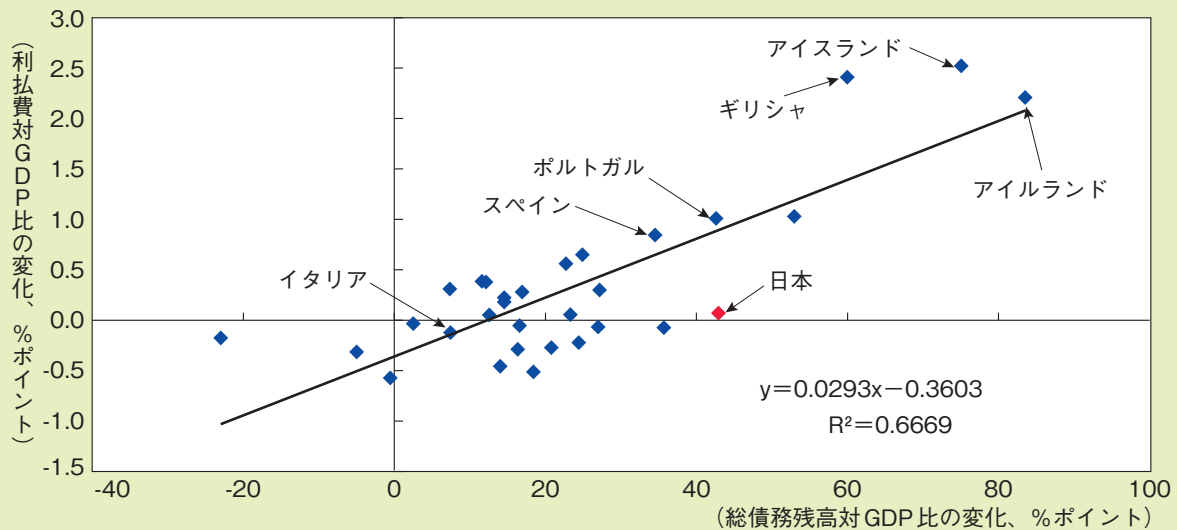
第1-3-18図 OECD諸国の債務残高と利払費

債務増加国の中で目立つ我が国の金利負担の低さ

(1) 債務残高と利払費対GDP比



(2) 債務残高と利払費対GDP比の変化 (2007年~2011年)

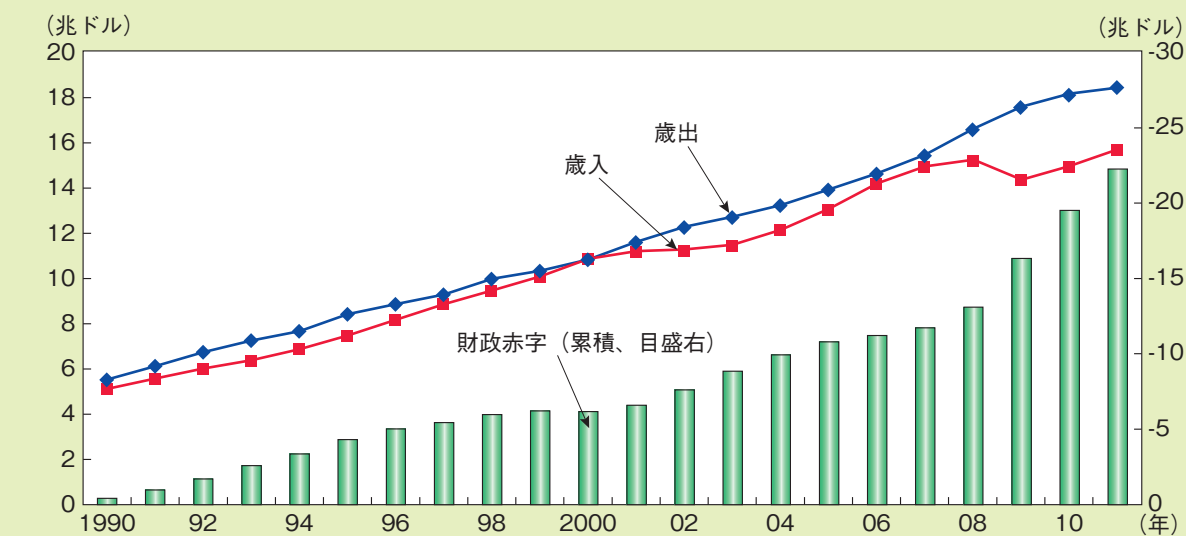


(備考) 1. OECD. Statにより作成。

に見ると、2005年から2011年に公共投資削減の動きが鈍化しているが、これはリーマンショック後の景気下支え策や大震災からの復旧・復興のための施策などが影響している。政府債務問題を抱えるポルトガル、スペイン、アイルランドなどは、2005年から2011年の期間に公共投資を削減している。これは債務危機に対応するための財政緊縮策によるものであり、特に、2010年以降に公共投資の削減が目立つ。他方、同じような財政問題を抱えるイタリアでは、

第1-3-19図 OECD全体の累積財政収支

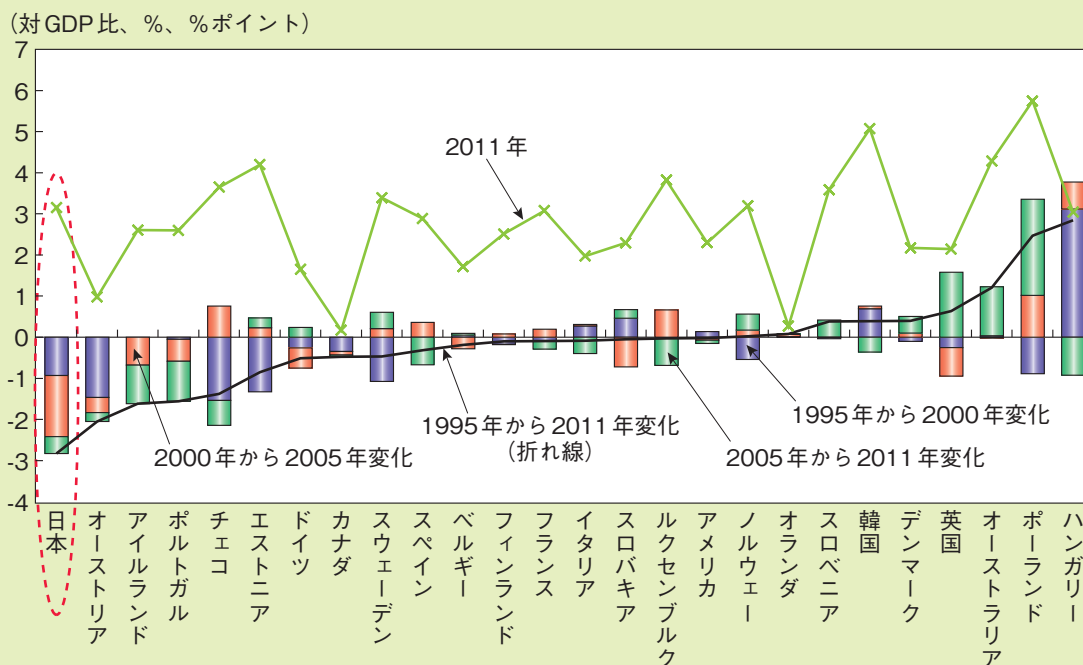
中長期的な歳出の抑制がなければ、今後も財政赤字が累増



(備考) 1. OECD. Statにより作成。
2. 値はOECD加盟国計。

第1-3-20図 公的固定資本形成対GDP比の国際比較

国際的に見た我が国の公共投資の過剰感は解消



(備考) 1. OECD. Stat、内閣府「国民経済計算」により作成。
2. データは1995年から2011年。ただし、オーストラリア、韓国は2010年まで。スペインは2000年、アイルランドは2002年から。
3. データ制約によりOECD34か国のうち、26か国のみ。

公共投資の水準が長期的に低位で安定しており、財政悪化の要因とはなっていない。

●高齢化を背景に各国で社会保障費が増大

OECD諸国の公的社会支出対GDP比について、1980年から2012年までの変化を比較すると、以下の点が指摘できる¹³¹。まず、日本の上昇幅は、ポルトガル、ギリシャに次いで大きく、社会保障費の増大が財政悪化に強く影響していることが分かる（第1-3-21図（1））。また、その上昇幅は、1990年代に入ってから拡大している。この要因を探るために、分野別の支出動向を確認すると、年金などの「高齢」と「医療」の寄与が大きい（第1-3-21図（2））。この背景としては、我が国の高齢化の進行ペースが諸外国を上回っていることが指摘できる。今後もこの傾向が続くと見込まれるため、我が国の財政健全化においては、社会保障制度の徹底した重点化・効率化などを通じた改革が重要な課題となっている。

他の先進国においても高齢化が着実に進んでいるため、ほとんどの国で社会保障費が増加しており、その動きは2000年以降に強まっている。ここ数年、政府債務問題が深刻化した国では、公共投資とともに社会保障費の削減も行われている。

●社会保障費が増加する中で国民負担を据置き

これまで我が国の社会保障費（公的社会支出）の増加ペースが諸外国より速いことを見てきたが、社会保障制度の枠組みの中では、政府の支出と収入のバランスが重要である。OECD諸国の公的社会支出（政府の支出）と国民負担率（政府の収入）の関係を散布図によって確認すると、日本の政府の支出は中程度に位置しているが、政府の収入は低位にある（第1-3-22図（1））。なお、国民負担率に将来の負担となりうる財政赤字を含めた潜在的国民負担率で見ると、日本は平均よりやや下に位置する（第1-3-22図（3））。

また、日本について経年変化を見ると、グラフ上、上方に垂直移動している。これは、国民負担は増加しない一方、公的社会支出が増加してきたことを示している。我が国では、今後も高齢化率が上昇すると見込まれるため、公的社会支出の拡大が続き、上方にシフトする圧力が働く（第1-3-22図（2））。これは、政府の歳入が増加しないままに、政府の公的社会支出が増加し続ける状況を示している。我が国の社会保障制度を長期的に持続させていくためには、公的社会支出の重点化・効率化によって上方シフトを止めるか、国民負担の増加によって右上方向にシフトさせるか、若しくは両者をうまく組み合わせることが必要だと考えられる。

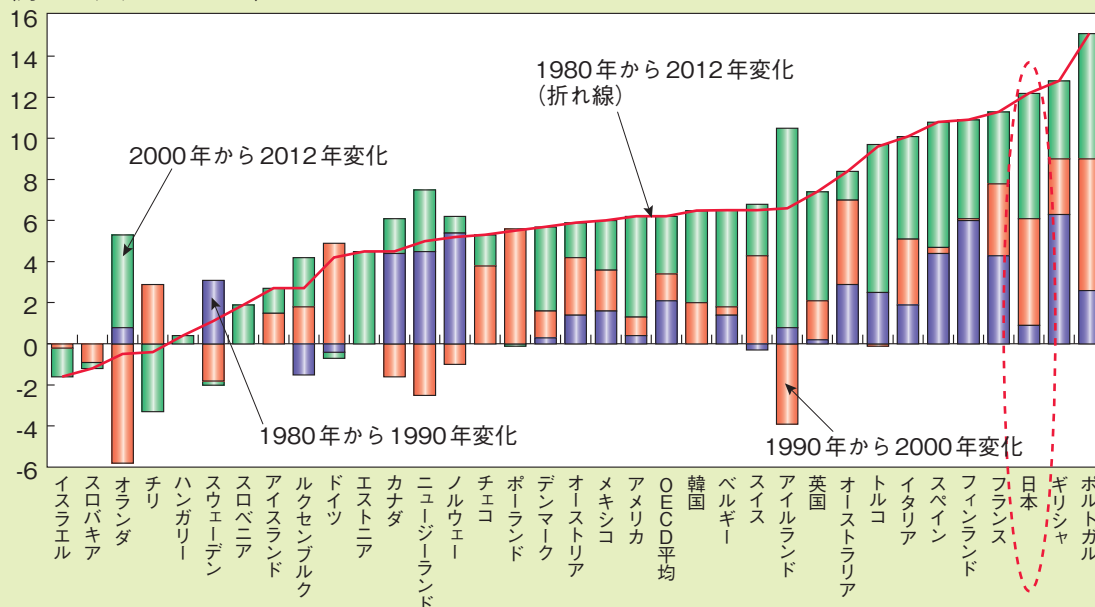
注 （131）OECDの公的社会支出には、社会保障費に加えて、家計に直接移転されない施設整備などの費用も含まれる。

第1-3-21図 公的社会支出対GDP比の国際比較

高齢化を背景に各国で社会保障費が増大

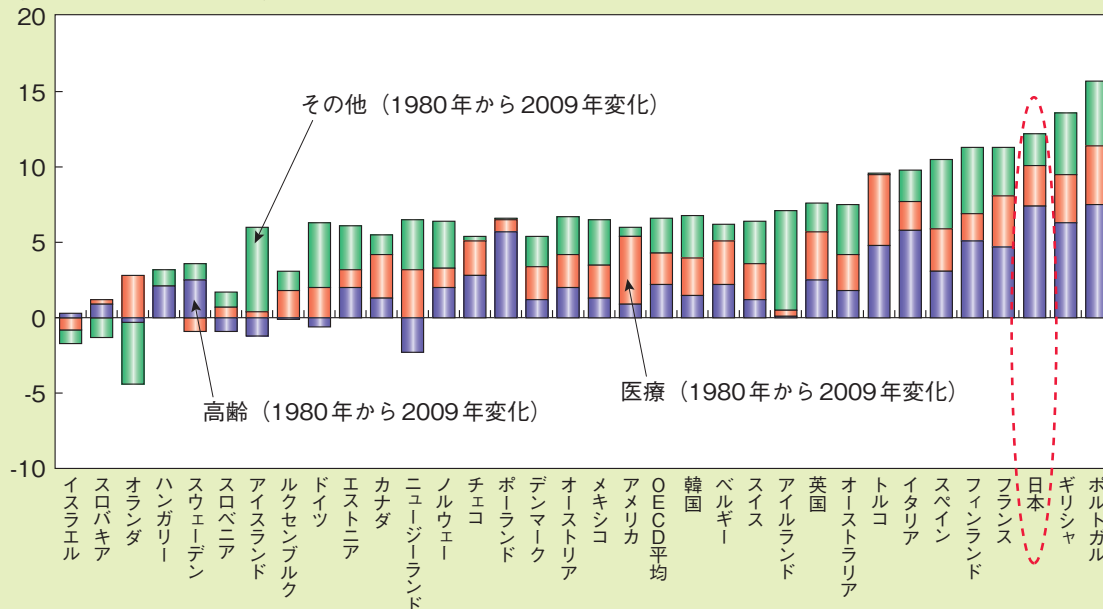
(1) 年代別の変化

(対GDP比、%ポイント)



(2) 分野別GDP比の変化

(対GDP比、%ポイント)



(備考) 1. OECD. Statにより作成。

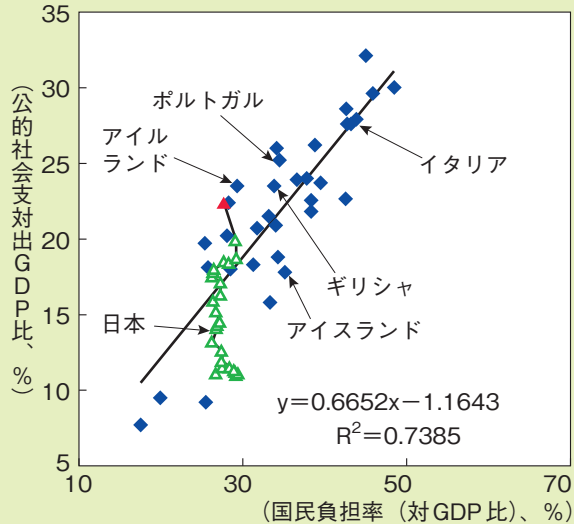
2. (1) のデータは1980年から2012年。ただし、トルコ・日本は、1980年から2009年まで、メキシコは1985年から2011年まで、アイスランド・チェコ・ポーランド・韓国は1990年から2000年まで、チリは1990年から2011年まで、イスラエル・スロバキアは1995年から2012年まで、ハンガリー・エストニア・スロベニアは2000年から2012年までのデータを使用。

3. (2) のデータは1980年から2009年。ただし、メキシコは1985年から、アイスランド・チェコ・ポーランド・韓国は1990年から、イスラエル・スロバキアは1995年から、ハンガリー・エストニア・スロベニアは2000年から、スイスは2005年まで。

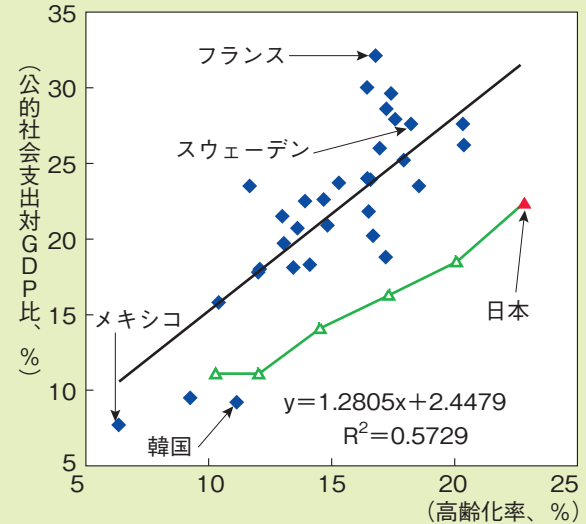
第1-3-22図 公的社会支出と社会保障負担の国際比較

公的社会支出が増加する中で国民負担を据置き

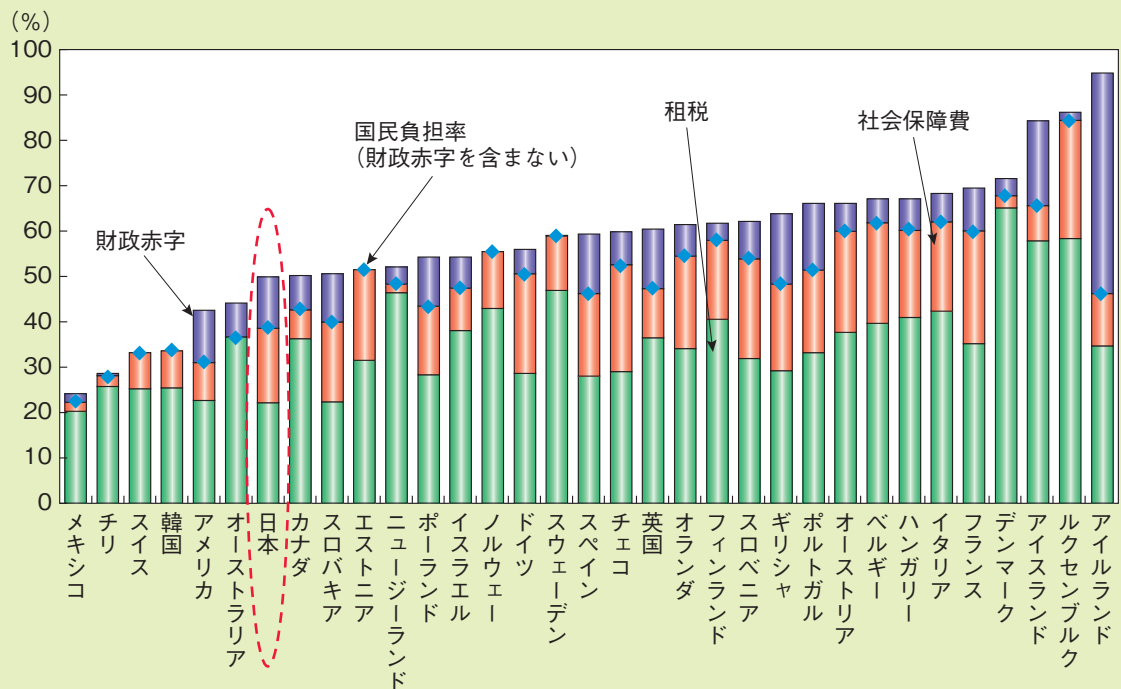
(1) 国民負担率と公的社会支出



(2) 高齢化率と公的社会支出



(3) 2011年の潜在的国民負担率



- （備考）
1. OECD, Stat、財務省、総務省「国勢調査」、国際連合により作成。
 2. データは2010年。日本の公的社会支出対GDP比は2009年の値。
 3. (1) と (3) の日本の国民負担率、潜在的国民負担率は他国と異なり年度の値。(1) は1985年度から2009年度まで。(2) の日本の高齢化率は1980年から2010年まで。5年単位。
 4. (3) の国民負担率、潜在的国民負担率は全て要素費用表示の国民所得比。
 5. 財政赤字の国民所得比は、日本及びアメリカについては一般政府から社会保障基金を除いたベース、その他の国は一般政府ベース。

(3) 付加価値税率を引き上げる国が増加

我が国では、2013年秋に2014年4月からの消費税率引上げについての判断が控えている。また、近年、ヨーロッパを中心に、財政健全化のための歳入面の対策として、付加価値税率を引き上げる国が増加している。そこで、付加価値税の国際比較を行うとともに、2000年以降のEU諸国の付加価値税率引上げの経験を検証し、税率の引上げが景気に及ぼす影響について考察する。

● 税収の付加価値税に対する依存度が上昇

OECD諸国の中で付加価値税を導入している国の標準税率を比較すると、我が国の5%が最も低く、最も税率が高い国はアイスランドで25.5%となっている（第1-3-23図（1））¹³²。こうした税率の違いを反映して、日本の付加価値税収の対GDP比や、その税収全体に占める比率も国際的に最も低い水準にとどまっている。

OECD全体の税収構造の特徴としては、以下の点が挙げられる。まず、1970年代から1990年代にかけて税収全体に占める付加価値税の割合が2倍以上も増加しており、長期的に付加価値税に対する依存度を大きく高めてきたことが分かる（第1-3-23図（2））。その後、2000年代は横ばいで推移していたが、欧州政府債務危機が深刻化した後に、財政緊縮策として付加価値税率を引き上げる国が増加したことなどから、最近は再び上昇している。他方、所得税の割合は、1980年頃から低下傾向にあり、所得税から付加価値税へ税収構造のシフトが進んだ。法人税収は、2000年代前半の世界的な景気拡大局面で大きく伸びたが、リーマンショック後に大きく落ち込んだ。その変動をならしてみると、長期的には、おおむね横ばいの動きが続いている。

所得税から付加価値税に移行する理由として、景気変動に対して付加価値税収が相対的に安定していることが指摘される¹³³。ただし、リーマンショックに伴う世界的な金融危機では、個人消費の落ち込みによって、所得税収と同様、付加価値税収が落ち込むケースが見られた（第1-3-23図（3））。

● 付加価値税率と付加価値税の税収調達力は逆相関の関係

国の税収を増やすという観点から付加価値税を考える場合、標準税率や税収規模だけでなく、税収調達力についても検討する必要がある。OECD諸国について、標準税率1%当たりの付加価値税収対GDP比と、OECDの公表しているVRR（VAT Revenue Ratio）を見ると、我が国

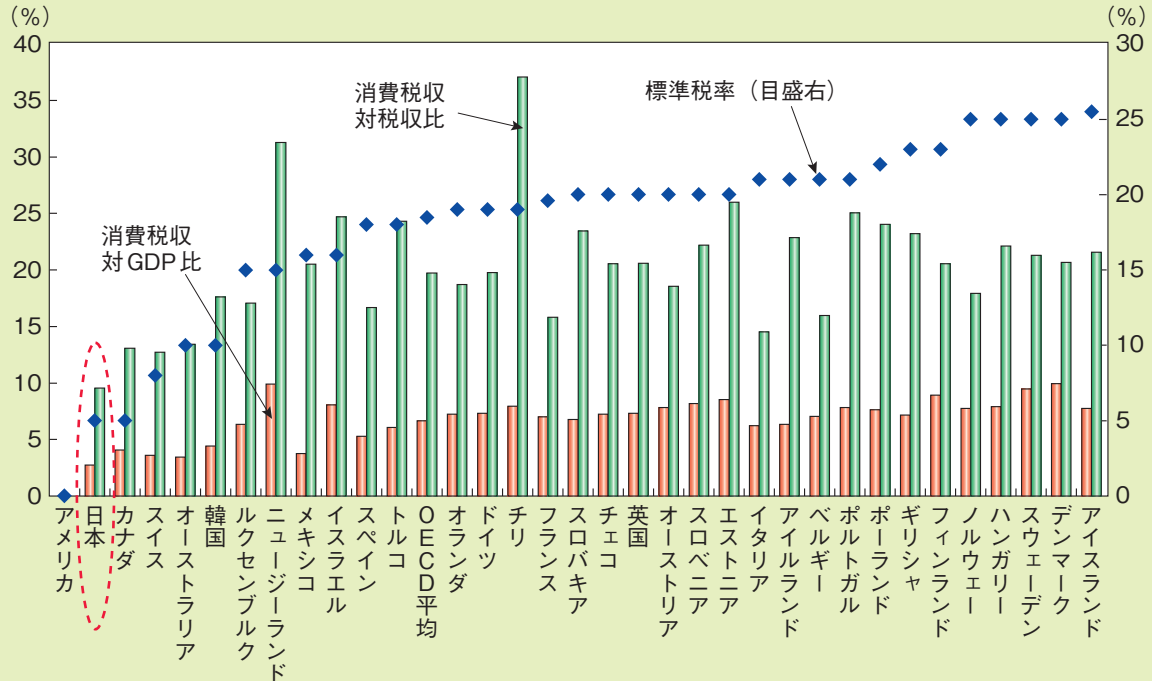
注 (132) 2013年1-3月期時点においては、ハンガリーで税率が27%と最も高い。アメリカでは、州や市ごとに小売上税が課されているが、連邦レベルでは課税されない。

(133) 付加価値税の他の長所として、水平的公平性、世代間公平性、中立性、簡索性などが指摘できる

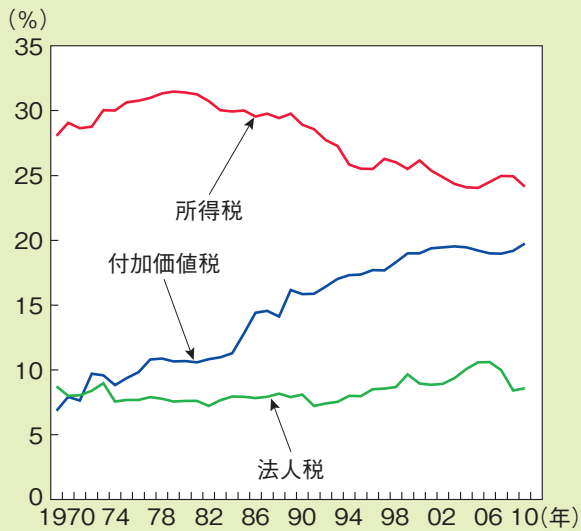
第1-3-23図 付加価値税の国際比較

税収の付加価値税に対する依存度が上昇傾向

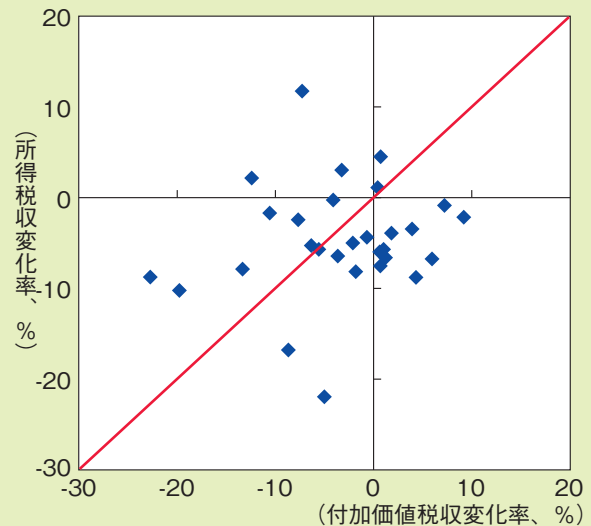
(1) 各国の付加価値税の標準税率と税収



(2) OECD全体の税収構造の変化



(3) リーマンショック直後の付加価値税と所得税

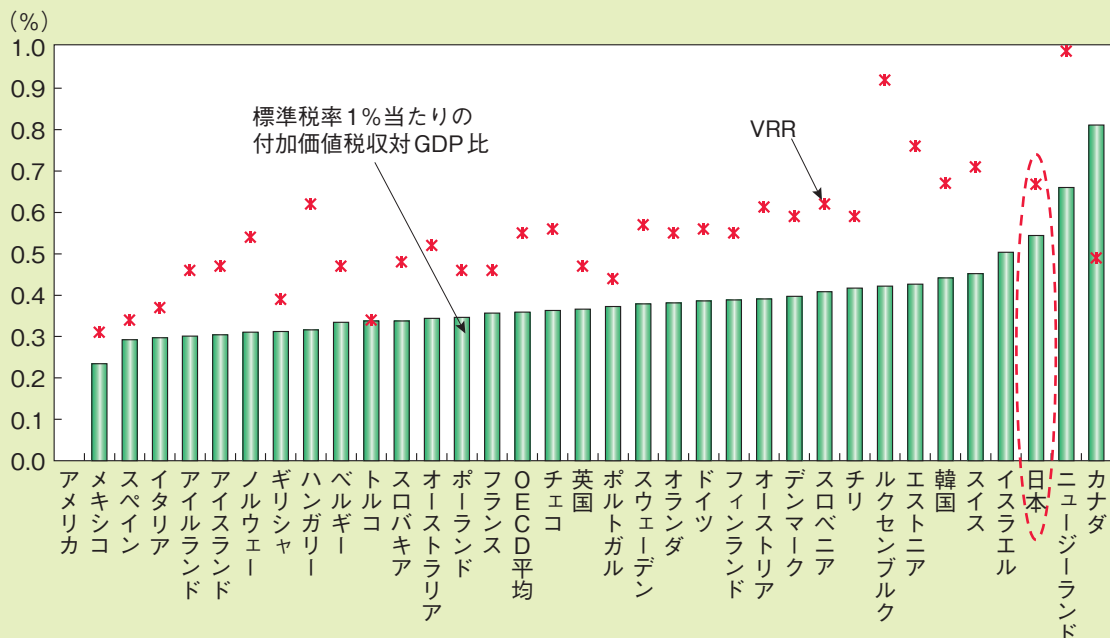


- (備考) 1. OECD, Stat, OECD "Consumption Tax Trends 2012", 欧州委員会 "VAT Rates Applied in the Member States of the European Union" により作成。
2. データは2011年。ただし、オーストラリア、韓国、アイルランド、ギリシャ、オランダ、ポーランド、ポルトガル、OECD平均は2010年。
3. 税収は国、地方政府の合計。アメリカは連邦レベルの付加価値税がないためゼロ。
4. (3) は、2008年から2009年の変化率。

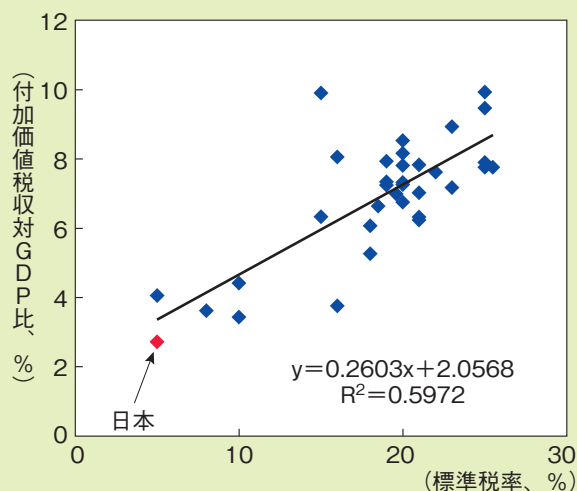
第1-3-24図 付加価値税の税収調達力の国際比較

付加価値税率と付加価値税の税収調達力は逆相関の関係

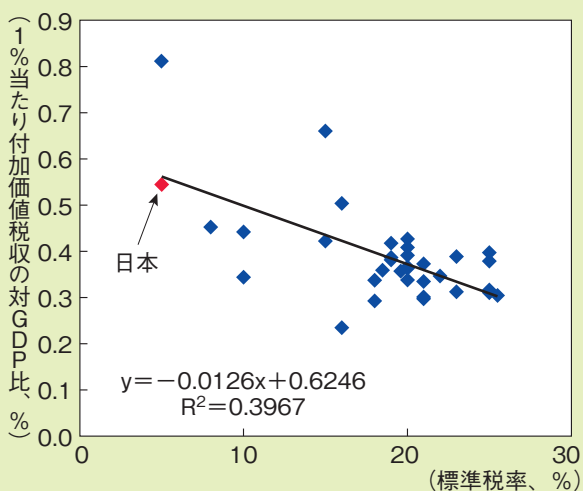
(1) 標準税率1%当たりの付加価値税収対GDP比



(2) 標準税率と付加価値税収



(3) 標準税率と1%当たり付加価値税収



- (備考) 1. OECD, Stat, OECD "Consumption Tax Trends 2012", 欧州委員会 "VAT Rates Applied in the Member States of the European Union" により作成。
2. データは2011年。ただし、オーストラリア、韓国、アイルランド、ギリシャ、オランダ、ポーランド、ポルトガル、OECD平均は2010年。
3. 税収は国、地方政府の合計。アメリカは連邦レベルの付加価値税がないためゼロ。
4. (1) で用いた標準税率は2011年10-12月期における値。ただし、オーストラリア、韓国、アイルランド、ギリシャ、オランダ、ポーランド、ポルトガルは2010年10-12月期の値。OECD平均はこれらを単純平均したもの。
5. VRRはOECDが公表している消費税の効率性を表す指標。

$$VRR = VR / ((FCE - VR) \times r)$$

$$VR = \text{actual VAT revenues} \quad FCE = \text{Final consumption expenditure}$$

$$r = \text{standard VAT rate}$$
と定義される。全ての品目に標準税率で課税した場合に得られるべき税収と比較し、実際の税収がどの程度かを示す。両者が等しければ1となり、1に近いほど税収調達力が高い税といえる。

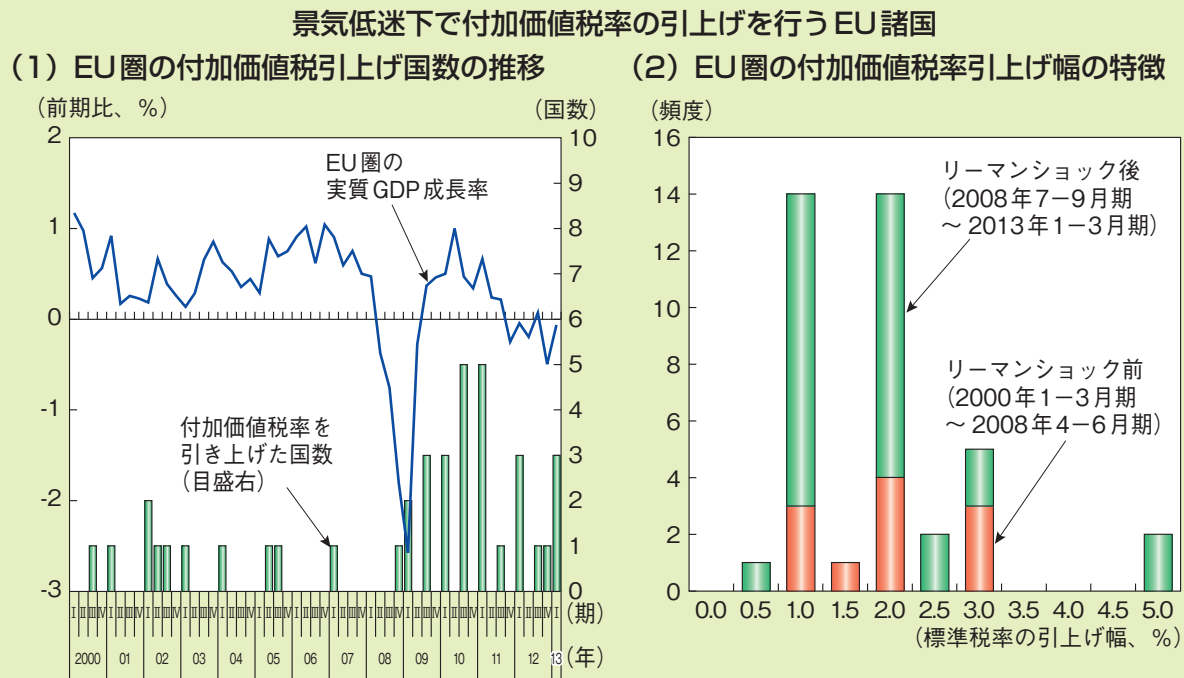
は両指標とも OECD 平均を上回っており、消費税（付加価値税）の税収調達力が高いことが確認できる（第1-3-24図（1））¹³⁴。また、標準税率が低い国は、当然のように付加価値税収が少ないが、税収調達力については、逆に高くなるという傾向が観察される（第1-3-24図（2）（3））。これは、標準税率が高い国では軽減税率が導入されている国が多く、全ての財・サービスに標準税率を適用した場合より、税収が減少することなどを反映している¹³⁵。

我が国の消費税率は国際的に見て低い水準にあるが、税収調達力が高いことを考えると、税率の引上げに伴う税収増加の効果は大きいと考えられる。付加価値税率の議論においては、こうした税収調達力も重要な論点である。

●景気低迷下で付加価値税率の引上げを行う EU 諸国

EU 諸国において、付加価値税率の引上げを実施した国の数は、2008 年のリーマンショックから1年ほど経過した後に増加した（第1-3-25図（1））¹³⁶。これは、各国政府が、リーマンショック後の税収の落ち込みや経済対策によって悪化した財政状況を立て直すために、EU 諸

第1-3-25図 EU 諸国における付加価値税率引上げの動き



(備考) 1. Eurostat、欧州委員会“VAT Rates Applied in the Member States of the European Union”により作成。
2. 付加価値税率の引上げは標準税率のみ、2000年1-3月期～2013年1-3月期を対象とした。

注

- (134) VRRは、(1) 実際の付加価値税収、(2) 全ての課税ベースに標準税率を適用した場合の消費税収、を比較したものである。VRRの水準は、各国の税率構造などの影響を受けるため、ある程度の幅を考慮する必要がある。
- (135) 軽減税率については、Mirrlees et al. (2010) の議論などを参照。
- (136) 付加価値税率の引上げは標準税率のみを取り上げ、期間は2000年1-3月期～2013年1-3月期を対象とした。EU 諸国では、軽減税率が一般に導入されており、標準税率が引き上げられた場合でも、軽減税率の据え置かれる場合が少なくない。

国の景気が持ち直す中、付加価値税率を引き上げ、税収の拡大を目指したことによる。その後、欧州政府債務問題の深刻化などを背景に、EU圏の経済成長率はマイナスに転じたが、財政健全化策の一環として、複数の国で税率が引き上げられている。

EU諸国の付加価値税率の引上げ幅を見ると、1%と2%の引上げ幅を選択している事例が最も多く、次いで3%となっている（第1-3-25図（2））。なお、一度の引上げ幅が1%の場合であっても、複数回にわたり付加価値税率の引上げを行っている国も多く見られる。最大の引上げ幅は5%であるが、2000年以降は2つの事例に限られる。一般に、小幅な引上げを何度も繰り返すと事業者の事務負担が増加する一方、大幅な引上げは景気全体への影響が大きくなると考えられる。英国とドイツは、こうした点も含めて総合的に判断し、それぞれ2.5%、3%の幅で引き上げた¹³⁷。なお、EU全体の傾向として、リーマンショック後には、1%と2%の幅で税率を引き上げたケースが多くなっている。各国政府が、大幅な税率の引上げによる景気の下押しリスクなどを考慮して、小幅な変更にとどめた可能性がある。

●付加価値税率の引上げは必ずしも経済成長を阻害せず

付加価値税率の引上げと景気動向の関係について検討するために、実質GDP成長率と実質個人消費の変化を確認しよう¹³⁸。実質GDP成長率は、税率を引き上げる直前の四半期、引上げ時ともプラス成長を維持する事例が少なくない（第1-3-26図（1）（3））。この背景として、増税前の駆け込み需要に加え、景気状況が大きく悪化している時に増税しなかった国もあることなどが考えられる。リーマンショック前に限って見ると、引上げ直前と引上げ時の2四半期連続でプラス成長となった事例の割合が多い。そのため、税率の引上げに伴う駆け込み需要は、経済成長の押上げに寄与したと考えられるものの、その後の反動減は、必ずしも経済全体を押し下げる程の規模だったとはいえない。

実質個人消費については、引上げ直前の四半期はプラス成長となる一方、引上げ時には短期的にマイナス成長となる傾向がある（第1-3-26図（2）（4））。このように、個人消費においては、税率の引上げに伴う駆け込み需要とその反動減の影響が明確に観察される。ただし、引上げ直前の四半期の動きについては、リーマンショック前後で違いが見られる点に注意が必要である。リーマンショック前は、一つの事例を除いてプラス成長であったが、リーマンショック後は、消費の基調的な動きが弱かったため、駆け込み需要があってもマイナス成長となった事例も多い。

また、付加価値税率の引上げ時にマイナス成長となった事例について、その後マイナス成長がどれくらい続いたか確認してみても、リーマンショック前後で状況が大きく異なっている。リーマンショック前は、実質個人消費が2四半期以上マイナス成長を続ける事例は一つしか

注

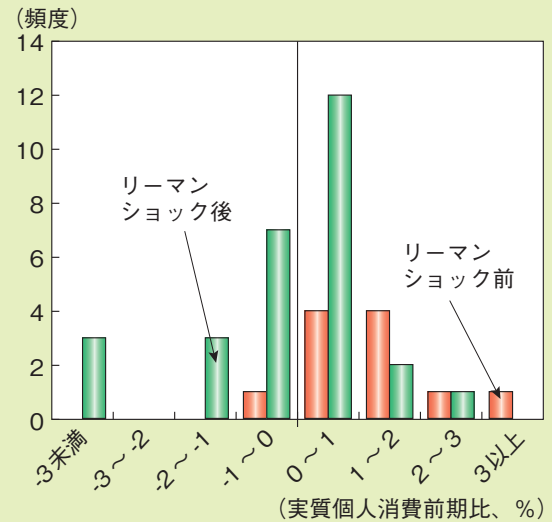
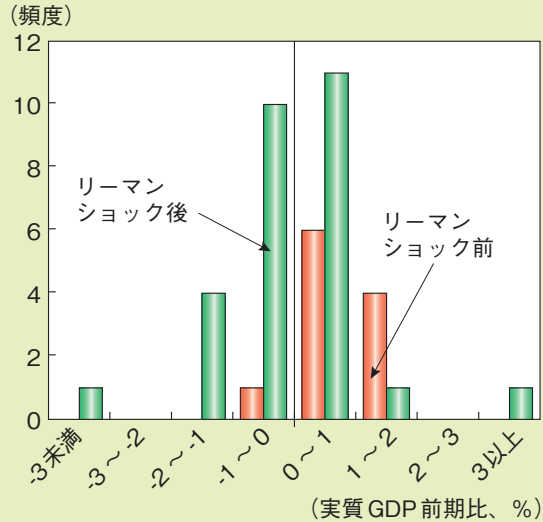
(137) 英国は2010年1月と2011年1月、ドイツは2007年1月に税率を引き上げた。

(138) 税率引上げを実施した時期と、実施していない時期におけるGDPと消費については、付注1-10を参照。また、OECD諸国の付加価値税率の引上げタイミングとGDPギャップの関係については、内閣府（2011b）を参照。

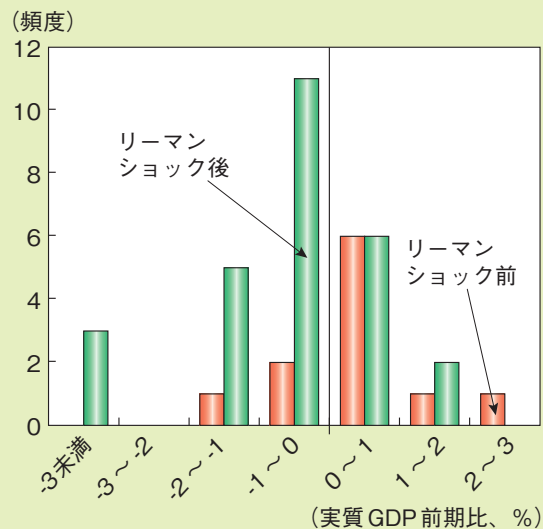
第1-3-26図 EU諸国の付加価値税率の引上げと景気動向

EU諸国の税率の引上げは必ずしも経済成長を阻害せず

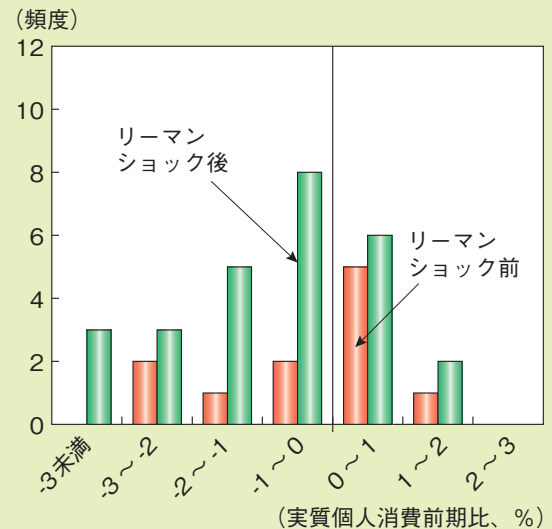
(1) 付加価値税率引上げ1期前のGDP成長率 (2) 付加価値税率引上げ1期前の個人消費成長率



(3) 付加価値税率引上げ時のGDP成長率



(4) 付加価値税率引上げ時の個人消費成長率



(5) 付加価値税率引上げ後の景気低迷の持続性

(頻度)

	実質GDP					実質個人消費消費				
	プラス成長	マイナス成長	当期のみ	2期連続	3期以上	プラス成長	マイナス成長	当期のみ	2期連続	3期以上
全期間	16	22	10	4	8	14	24	9	4	11
リーマンショック前	8	3	2	1	0	6	5	4	1	0
リーマンショック後	8	19	8	3	8	8	19	5	3	11

(備考) 1. Eurostat, 欧州委員会“VAT Rates Applied in the Member States of the European Union”により作成。

2. 付加価値税率の引上げは標準税率のみ、2000年以降を対象とした。

3. (3)、(4)は、付加価値税率を引き上げた四半期の成長率。

4. (5)は、付加価値税率を引き上げたときにマイナス成長であった事例について、その後何四半期マイナス成長が継続したかを分類した。そのため、税率引上げ前のマイナス成長はカウントしていない。

い。実質GDPも2四半期以上が1回観察されるだけで、3四半期以上の事例はない。しかし、リーマンショック後は、財政状況の深刻な場合に、国際金融市場の信認を得るためや、税収を少しでも増やすために、経済が停滞している中でもやむを得ず税率の引き上げを行う国が見られた¹³⁹。このような国では、その後の欧州政府債務問題などもあり、3四半期以上のマイナス成長を記録した例も存在している。

以上のようなEU諸国の事例からは、以下の特徴が指摘できる。まず、付加価値税率の引上げは、駆け込み需要とその反動減によって個人消費に影響を及ぼす傾向が見られたが、必ずしもマイナス成長に陥るわけではなく、経済全体を低迷させるものとはならなかった例も多い。リーマンショック前は、付加価値税率の引上げ後もプラス成長が続いた国が多い一方、リーマンショック後は、欧州政府債務危機などが景気に大きな影響を与えたこともあって、付加価値税率の引上げ前後にマイナス成長が続いた国も見られる。財政状況が極めて悪化した国においては、歳出削減や所得税などの増税と併せ、付加価値税率の引上げを行わざるを得ない例もあった。我が国がこのような事態に陥らないためにも、経済再生と財政健全化の両立に向けた取組を着実に進める必要がある。

第4節 まとめ

本章では、リーマンショック後の世界経済の変化を踏まえた我が国経済の立ち位置、物価の現状とデフレ脱却に向けた政策対応、財政・社会保障の現状と課題に分けて、我が国の経済財政の現状と課題を検討した。要点をまとめると次のようになる。

●景気は従来と異なるメカニズムで持ち直し

景気は2013年に入って持ち直しに転じた。今回の持ち直し局面は、経済政策などに市場が大きく反応し、こうした動きがマインドの改善などを通じて個人消費を中心に好影響を及ぼしているという点で、従来とは景気持ち直しのメカニズムが大きく異なっている。リーマンショック後の経済動向を主要国・地域と比較した結果、底堅い個人消費と弱い輸出が日本の特徴であり、設備投資の弱さは主要国・地域で共通していた。「三本の矢」の一体的な取組の下で、これらのいずれにも変化やその兆しが見られ、経済の好循環の芽が出ている。

個人消費ははっきりと持ち直し、好調さを維持している。企業収益の改善が所得に波及する兆しも見られる。今後、経済再生に向けた取組などを通じて雇用と所得が増加し、個人消費が一層力強さを増していくことが期待される。主要輸出相手国の景気低迷や円の独歩高などにより低迷してきた輸出は、持ち直しの動きが見られる。円安の輸出押上げ効果が徐々に顕在化

注 (139) 例えば、2011年1－3月期のポルトガル、2011年7－9月期のイタリア、2012年7－9月期のスペインなどが指摘できる（付図1－17）。

し、海外景気の回復とあいまって増加に向かうことが期待される。設備投資は依然として上向きには転じていないものの、環境は好転している。円安の進行などにより企業収益は製造業を中心に改善している。大胆な金融緩和の効果で実質金利も低下している。成長戦略の実施などの取組を通じて成長期待が高まり、設備投資も徐々に持ち直していくことが期待される。

被災地の復旧・復興は進んでいるものの、いまだ道半ばである。被災地の雇用のミスマッチは建設業を中心に深刻な状況にあり、一刻も早い解消が待たれる。住宅ストックの回復は、特に被害の大きかった沿岸地域で見ると、最も進んでいる宮城県でも全壊棟数の27.6%にとどまっており、今後、「住まいの復興工程表」などの着実な実施が求められている。

●経済政策がレジーム転換しつつあり、デフレ状況に変化

我が国では、長期にわたるデフレから脱却するために、経済政策のレジーム転換が進められている。日本銀行は2013年1月、物価安定の目標を設定し、4月に「量的・質的金融緩和」を導入した。このような政策対応を受けて、金融資本市場では株価上昇や円安方向への動きが進んだ。今後とも、政府と日本銀行が一体となった取組を強力に推進し、家計や企業のデフレ予想を払拭することが期待される。なお、政府は、企業による労働者への分配（給与等支給）を拡大するための税制措置を講じた。

2013年3月以降、我が国の緩やかなデフレ状況に変化が出始めている。食料価格の下落傾向の一服や耐久財の下落寄与の縮小などを背景に、消費者物価（コアコア）の前年比下落幅が縮小している。緊急経済対策への期待や大胆な金融緩和によって、消費者マインドが改善傾向にあり、家計の低価格志向も緩和している。また、2012年秋以降、円安方向への動きが進み、輸入物価や企業物価を経由してデフレ圧力が解消しつつある。

デフレから脱却する過程で賃金上昇も重要であるが、1990年代後半以降、企業収益の変動に対して賃金の変動が抑制される傾向が見られる。2000年代前半のデフレ局面では、非製造業の賃金の引下げが企業向けサービス価格の押下げ要因となっていた。景気回復と企業収益の改善に伴って賃金が増加するような環境を整備する必要がある。

企業物価に関しては、企業の根強いデフレ予想の転換が重要である。内閣府のアンケート調査によると、主要商品の販売価格を引き下げる際に最も重視する要因として、「競合他社の価格」や「販売先・消費者との関係」という回答が多い。競合他社との低価格競争や顧客からの値下げ圧力などが企業のデフレ予想を強めている可能性がある。

●経済と財政の好循環の確立に向けた取組を進めることが重要

我が国は、基礎的財政収支赤字と債務残高の累増が長期化している。リーマンショック後は、税収の落ち込みと経済対策、大震災からの復旧・復興事業により、基礎的財政収支の赤字幅が一段と拡大した。そのため、経済政策のレジーム転換が景気回復やデフレ脱却を後押しする中で、中長期的な視点から、財政健全化のための取組を着実に進めていくことが重要であ

る。

社会保障では、構造改革が課題となっている。給付額が最も大きい年金だけでなく、急速に増加している医療や介護、福祉についても給付の重点化・効率化を行うことが必要である。負担面では、我が国の社会保障費財源に占める公費の割合が上昇しており、安定的な財源の確保が求められる。

これまでのところ我が国の長期金利は他国と比べて低位で安定しており、財政の持続可能性に対する市場からの信認は維持されている。しかし、債務残高の一層の増加や金利上昇によって、政府の利払い負担が大幅に増加するリスクがある。「骨太の方針」に沿って、中長期的に持続可能な財政構造を目指す必要がある。

リーマンショック後の財政悪化は各国に共通しているものの、我が国財政はヨーロッパ周縁国並みのペースで悪化している。政府債務危機に陥ったヨーロッパ周縁国の経験を踏まえると、財政健全化は喫緊の課題である。

財政健全化のために付加価値税率を引き上げる国がヨーロッパを中心に増加している。これらの事例を検証すると、税率の引上げに伴う駆け込み需要とその反動減が個人消費の変動を増幅させたが、必ずしもマイナス成長に陥るわけではない。ただし、国際金融市場の信認を維持するため、経済が停滞しているにもかかわらず、やむを得ず税率の引上げを行う国が見られ、結果として財政健全化が進まない例もあった。我が国がこのような事態に陥らないためにも、経済再生が財政健全化を促し、財政健全化の進展が経済再生の一段の進展に寄与するという好循環の確立に向けた取組を進める必要がある。