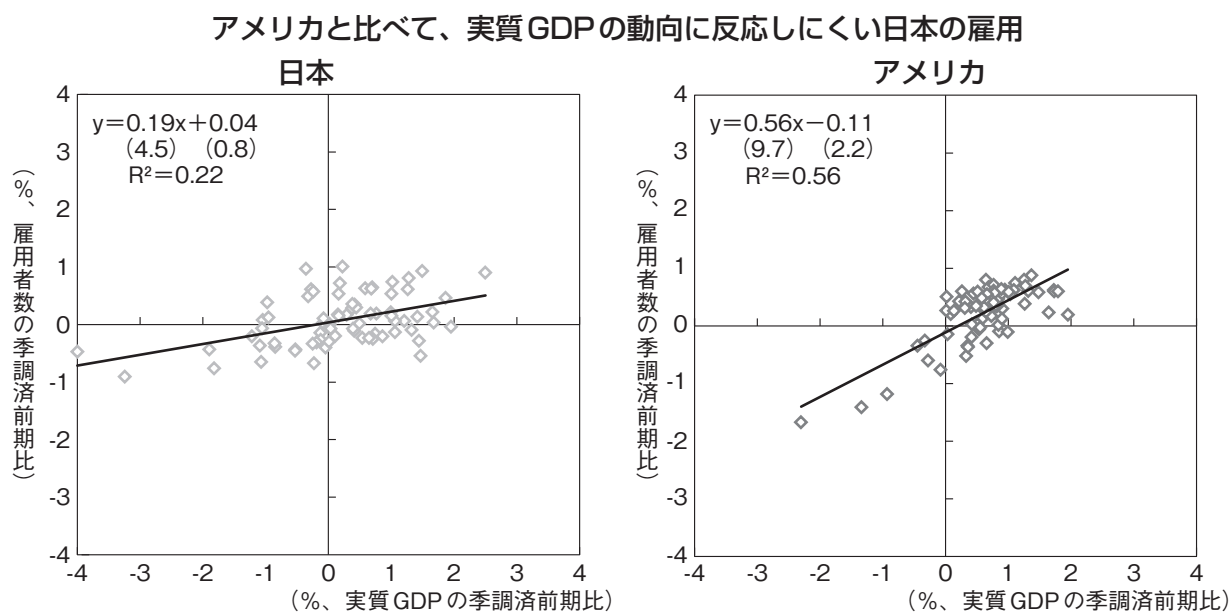


付図・付表

付図1-1 日本とアメリカにおける実質GDPと雇用者数



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、アメリカ労働統計局により作成。
 2. 対象期間は1994年～2012年。雇用者数は実質GDPに対する1期ラグ。
 3. ()内はt値。

付表1-2 各国のインフレ目標

	導入年	インフレ目標値と幅	物価指標	期間	設定者
日本	2013年	2%	CPI	できるだけ早期に	中央銀行
ニュージーランド	1990年	1~3%	CPI	中期	政府・中央銀行の協議
カナダ	1991年	2±1%	CPI	— (外れた場合には、18~24 か月で戻すことを目指す)	政府・中央銀行の協議
英国	1992年	2%	HICPに基づいた CPI	常時 (外れた場合には、妥当な 期間で戻す)	政府
スウェーデン	1993年	2%	CPI	— (外れた場合には、2年程 度で戻すことを目指す)	中央銀行
オーストラリア	1993年	2~3%	CPI	1 景気循環	政府・中央銀行の協議
韓国	1998年	2.5~3.5%	CPI	3年間	政府・中央銀行の協議
ノルウェー	2001年	2.5%近辺	CPI (特にコアCPI)	中期	政府
ユーロ圏 (参考)	—	2%を下回りかつ 2%近傍	HICP	中期	中央銀行
米国 (参考)	—	2% (goal)	PCEデフレーター	中期	中央銀行

(備考) 1. 各国資料により作成。
2. ユーロ圏と米国は明示的にターゲット (Target) と表明していない。

付表1-3 近年の金融政策の動き

	政策金利 (無担保コールレートの翌日物)	長期国債買入れ (月額)	資産買入等の基金 (固定金利オベ含む)	その他
2008年10月31日	0.5%→0.3%			
12月19日	↓ 0.1%	↓ 1兆2000億円 →1兆4000億円		
2009年3月18日		↓ 1兆8000億円		
12月1日	↓		固定金利オベ 導入(注2) 3か月、10兆円	
12月18日			「中長期的な物価安定の理解」の明確化	
				消費者物価指数の前年比で2%以下のプラスの領域にあり、1%程度を中心と考える。
2010年3月17日			3か月、20兆円に拡充	
6月15日			↓	成長基盤強化支援資金供給を創設(3兆円)。
8月30日			6か月、10兆円増額 (計30兆円)	
10月5日			「包括的な金融緩和政策」の導入	
	0~0.1%		「資産買入等の基金」の創設(注3) (計35兆円)	「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸を明確化。
2011年3月14日			5兆円増額 (計40兆円)	
4月28日				被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションを導入。
6月14日				成長基盤強化支援資金供給の拡充(3兆円→3兆5000億円)。
8月4日			10兆円増額 (計50兆円)	
10月27日			5兆円増額 (計55兆円)	
2012年2月14日			「中長期的な物価安定の目的」の導入	
			10兆円増額 (計65兆円)	消費者物価指数の前年比上年率で2%以下のプラスの領域にあると判断しており、当面は1%を目的。
3月13日				成長基盤強化支援資金供給の拡充と期限の延長(3兆5000億円→5兆5000億円)。 被災地金融機関支援供給の期間を延長。
4月27日			5兆円増額 (計70兆円)	
7月12日			↓	「固定金利オベ」の区分撤廃。国庫短期証券とCP等の買入れの入札下限金利を撤廃。
9月19日			10兆円増額 (計80兆円)	長期国債と社債等の買入れの入札下限金利を撤廃。
10月30日			11兆円増額 (計91兆円)	「デフレ脱却に向けた取組について」という政府・日銀の共同文書を発表。
12月20日			10兆円増額 (計101兆円)	貸出増加を支援するための資金供給を導入。
2013年1月22日			「物価安定の目標」の導入	
			「期限を定めない資産買入れ方式」の導入 (2014年初めから、毎月13兆円程度資産買入れ)。	「物価安定の目標」(消費者物価指数の前年比上年率2%)を設定。政府・日銀の共同声明として「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のため政府・日本銀行の政策連携について」を発表。
4月4日			「量的・質的金融緩和」の導入	
	操作目標から削除。	約7兆円←	廃止決定 (長期国債の残高は長期国債買入れに吸収)	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。2014年末のマネタリーベースを、2012年末(138兆円)から2倍(270兆円)に拡大。

(備考) 1. 日本銀行により作成。

2. 「固定金利オベ」とは、金融市場に資金を供給するための公開市場操作のことであり、超低金利(0.1%)にて金融機関に貸し出す仕組み。担保は国債、社債、CP、証貸債権など全ての日銀適格担保(共通担保方式)。なお、2010年10月以降は資産買入等の基金に統合された。

3. 「資産買入等の基金」とは、日本銀行のバランスシート上に含まれるものの、区分管理されることから、従来の長期国債買入れとは別に扱われている。

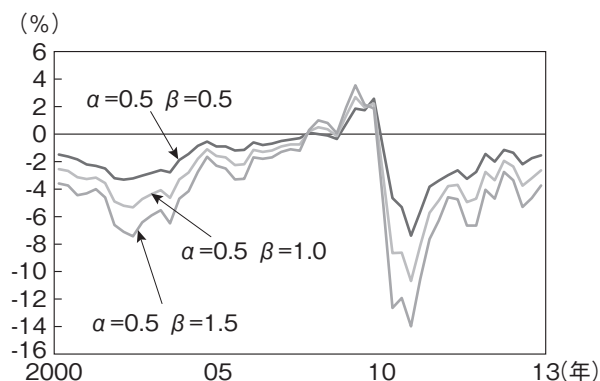
付表1-4 過去の主要な金融緩和政策

	量的緩和政策	包括的な金融緩和政策	量的・質的金融緩和
導入時期	2001年3月19日	2010年10月5日	2013年4月4日
概要	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、日本銀行当座預金残高を操作目標として資金供給	市場金利やリスク・プレミアムに幅広く働きかけるために、バランスシート上に「資産買入等の基金」を創設	「物価安定の目標」の早期実現のために、マネタリーベース及び長期国債・ETF等の保有額を2年間で2倍に拡大し、長期国債買入れの平均残存期間を2倍以上に延長
インフレ目標	なし	なし	採用 (2年程度を念頭にできるだけ早期に消費者物価の前年比上昇率2%を実現)
金融市場調節の操作目標	日本銀行当座預金残高	無担保コールレート翌日物	マネタリーベース
緩和期間（時間軸）	消費者物価（除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続	物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで継続 →当面、消費者物価の前年比上昇率1%を目指して、それが見通せるようになるまで強力に金融緩和を推進	「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
長期国債	銀行券ルール	適用	適用 (資産買入等の基金は対象外)
	買入れ規模	※2006年2月末の実績： 64.6兆円 [残高]	資金買入等の基金： 2013年末の目途 44兆円 [残高] (2012年12月20日増額後) 2014年初め以降 月間2兆円程度買入れ (2013年1月22日決定) ※2013年3月末の実績：91.3兆円 [残高] (通常の国債買入れ・資産買入等の基金合計)
	毎月のグロスの買入れ額の見込み	1.2兆円 (2002年10月30日増額)	4兆円程度 (うち通常の国債買入れ： 月間1.8兆円) (2013年3月末時点)
	買入れ国債の平均残存期間	(保有国債の平均残存期間) 4~5年	3年弱 (2013年3月末時点)
その他	ETFの買入れ	なし	2013年末の目途 2.1兆円 [残高] (2012年10月30日増額後)
	J-REITの買入れ	なし	2013年末の目途 1,300億円 [残高] (2012年10月30日増額後)

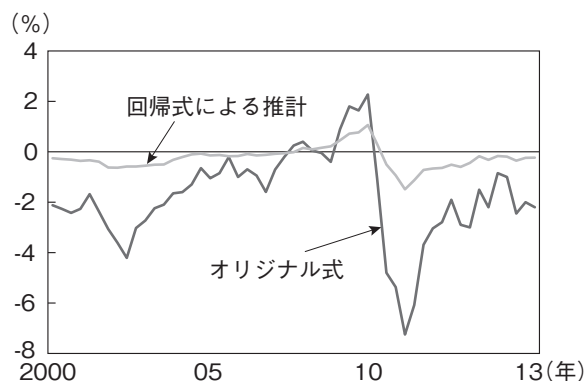
- (備考) 1. 日本銀行、中澤・吉川 (2011) などにより作成。
 2. 銀行券ルールとは、日本銀行が保有する長期国債の残高は、銀行券発行残高を上限とするとの考え方。
 3. 日本銀行は、「資金買入等の基金」以外にも、年間21.6兆円 (2009年3月18日決定) の国債買入れを行っている。

付図1-5 テイラー・ルール以外の前提条件による違い

(1) パラメータの設定による差



(2) 推計方法による差



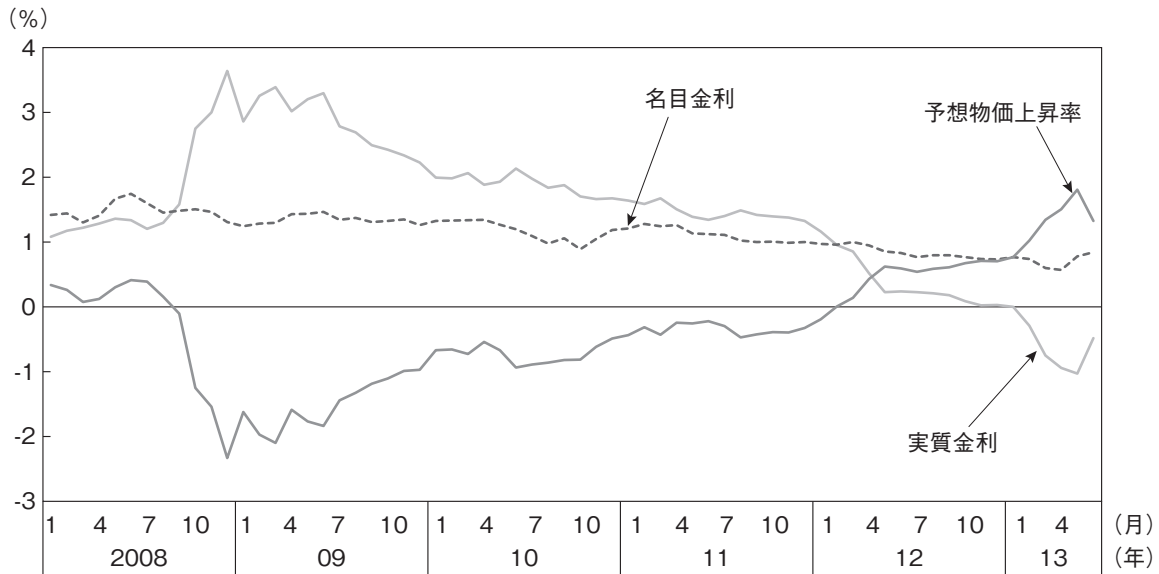
- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行「コールレート」により作成。
 2. オリジナル式のテイラー・ルールは以下の式、消費者物価は総合指数を用いた。

$$\text{政策金利} = \text{均衡実質金利} + \text{消費者物価上昇率} + 0.5 \times (\text{消費者物価上昇率} - \text{インフレ目標値}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$

 3. 均衡実質金利は潜在成長率を使用。
 4. (2) の回帰式による推計方法は、内閣府政策統括室（経済財政分析担当）(2012) の付注2-3に従った。

付図1-6 予想物価上昇率と実質金利の推移

2013年に入ってから実質金利がマイナスまで低下



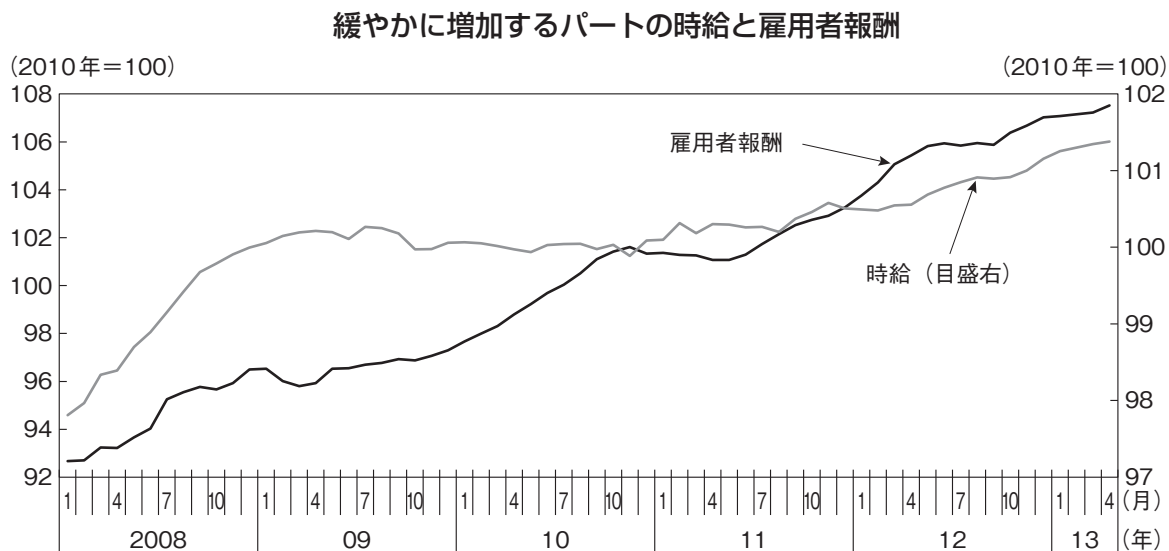
- (備考) 1. Bloombergにより作成。
 2. 各系列の定義は以下のとおり。
 実質金利 = 物価連動債 (10年物) の最長物の利回り
 名目金利 = 日本国債 (10年物) 利回り
 予想物価上昇率 = 物価連動債と同じ年限の国債利回り - 実質金利
 = BEI (ブレーク・オープン・インフレ率)
 3. ここでは、予想物価上昇率として、物価連動債 (10年物) の最長物の利回りと物価連動債と同じ年限の国債利回りの差を用いている。第1-2-12図で各国の実質金利を比較した際には、物価上昇率の実績値を用いている。予想物価上昇率の測定方法には、他にも消費動向調査などから予想物価上昇率を推計する方法などがあり、測定方法によって水準が異なる。また、現在、物価連動債 (10年物) は新規発行が行われておらず (2008年10月以降発行を停止)、物価連動債の市場における流動性も低い。このようなことを踏まえ、予想物価上昇率は、ある程度の幅を考慮する必要がある。

付表 1-8 均衡為替レートの代表的な指標

代表的な指標		概要	長所と短所
(1) 購買力平価	絶対的購買力平価	① 二国間の財・サービスのバスケット価格が等しくなる為替水準	○両国間の総合的な価格水準の比較できる ○OECDの公表値は国際基準に従って価格が調査されている ×非貿易材価格が含まれるなど、名称に反して絶対的購買力平価説が成立しにくいバスケット構成になっている
	相対的購買力平価	② 基準時と為替水準を定め、二国間の価格比によって、名目為替レートを延長	○両国の為替レートと物価指数のみで計算できる ○企業物価、輸出入物価など貿易財の概念に近い価格指数を利用して計算できる ×基準時の選択に経済学的、統計学的な裏付けが乏しい
	投入コストの利用	③ 価格の代わりに、投入コストを利用	○価格比を利用するよりも企業の競争力の比較に適している ×投入コストのデータの取得できる国数が限られる
(2) 実質為替レート		④ 名目為替レートを両国間の価格比によって実質化する	○両国間の価格変化に伴う影響を容易に計算できる ×為替レートの水準に対する評価はできない △基準時の為替水準を定めると、相対的購買力平価と等しくなる
	投入コストの利用	⑤ 価格の代わりに、投入コストを利用	○価格比を利用するよりも企業の競争力の比較に適している ×投入コストのデータの取得できる国数が限られる
	回帰式の利用	⑥ 名目為替レートを価格比に回帰する	○名目為替レートと価格比の線形関係をとらえられる ×為替レートの水準そのものは評価できない
(3) 企業の採算レート		⑦ 企業が「正常な利益 (=採算)」を確保できる為替水準	○企業収益への影響を為替面からとらえられる ×回答企業が必ずしも精緻に採算レートを算出していない可能性がある

- (備考) 1. 柏木・中居 (1999)、内閣府 (2009)、吉川洋 (1999)、Bournot, S. et al. (2008) により作成。
 2. 表の「○」は長所、「×」は短所、「△」はその他。
 3. 他にも複数の分類方法が考えられる。

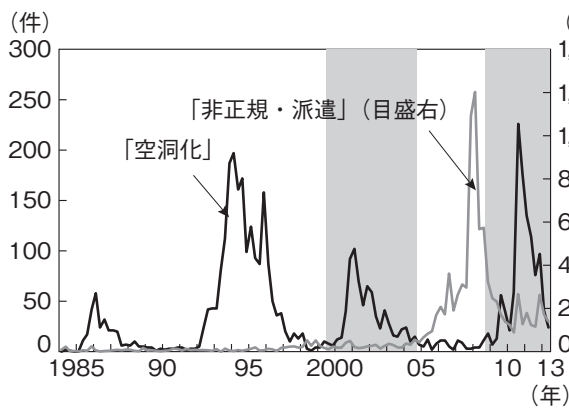
付図1-9 パートの時給と雇用者報酬



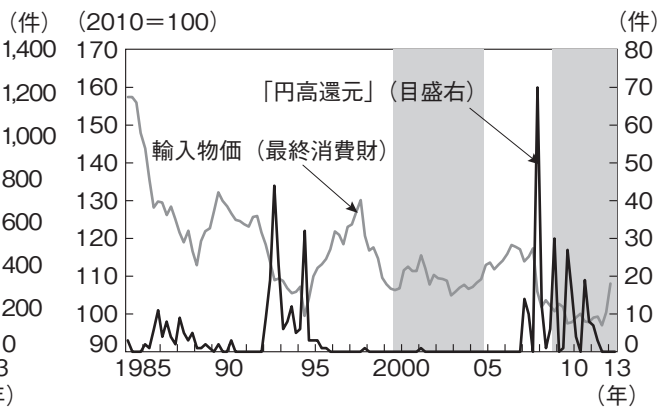
- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。産業計、5人以上事業所の季節調整値となっている。
 2. ここでの雇用者報酬は、現金給与総額と常用雇用者数を乗じた値。

付図1-10 円高・デフレに関連する報道記事の検事件数

(1) 「非正規雇用」と「空洞化」の記事件数



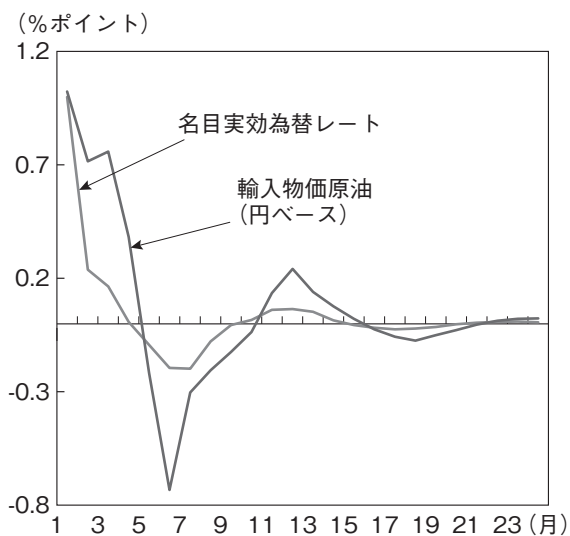
(2) 輸入物価と「円高還元」の記事件数



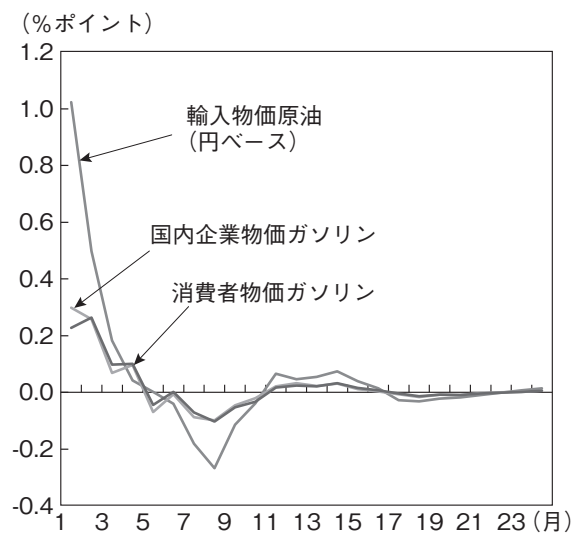
- (備考) 1. 日経テレコン、日本銀行「企業物価指数」により作成。
 2. 記事件数は、各キーワードが掲載された朝日新聞、毎日新聞、読売新聞の記事数を四半期ごとにカウント。
 3. 網掛部分は、内閣府「月例経済報告」においてデフレ判断がなされている期間である。
 4. 「非正規・派遣」は、「非正規雇用」、「非正規労働者」、「派遣労働者」の合計。

付図1-11 為替レートの消費者物価への影響（石油製品）

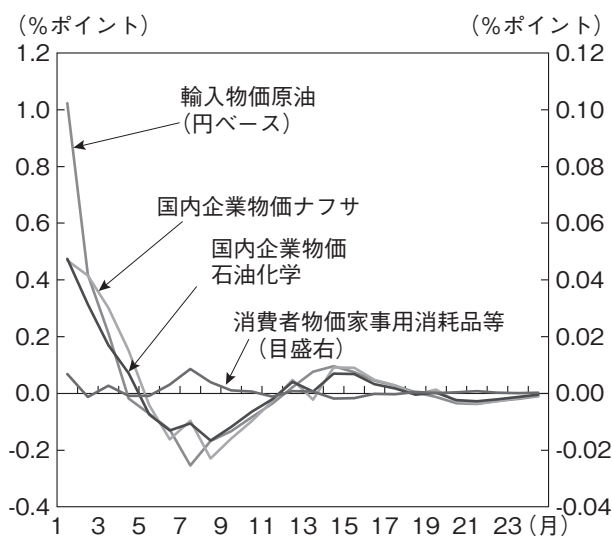
(1) インパルス応答（為替から原油）



(2) インパルス応答（原油からガソリン）



(3) インパルス応答（原油から石油化学製品）



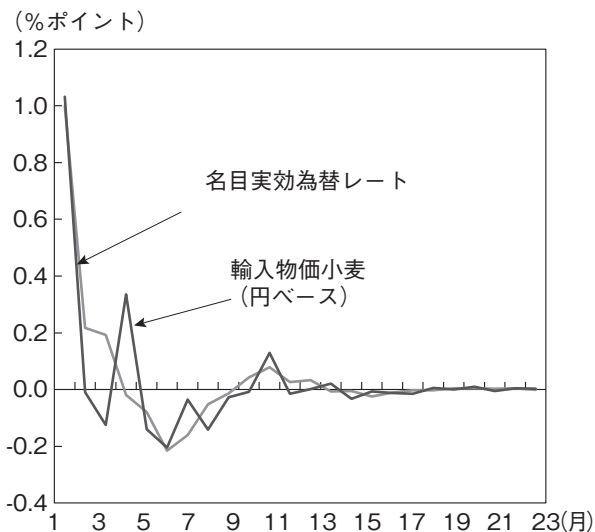
(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、「名目実効為替レート」により作成。

2. (1) は、第1-2-19 (3) 図と同様の方法により求めた波及効果。

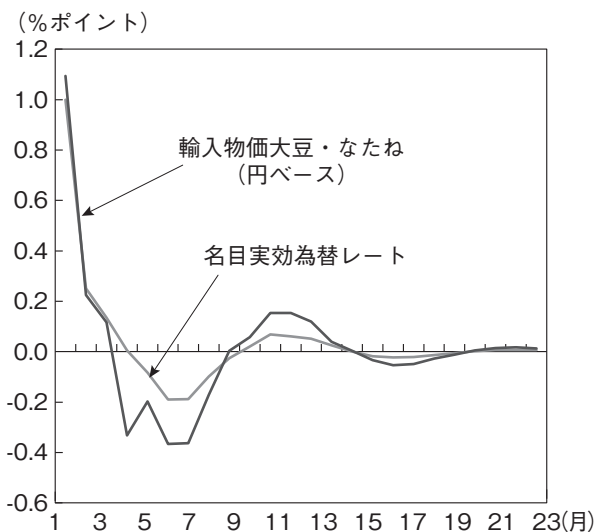
3. (2) 及び (3) は、第1-2-19 (4) 図と同様の方法により求めた波及効果。

付図1-12 為替レートの消費者物価への影響（食料）

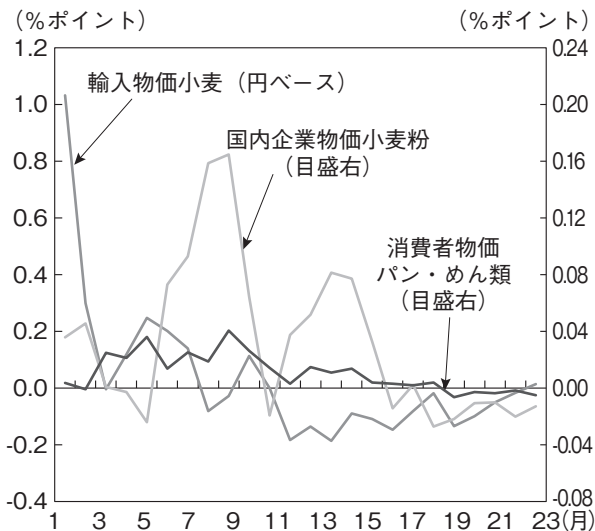
(1) インパルス応答（為替から輸入小麦）



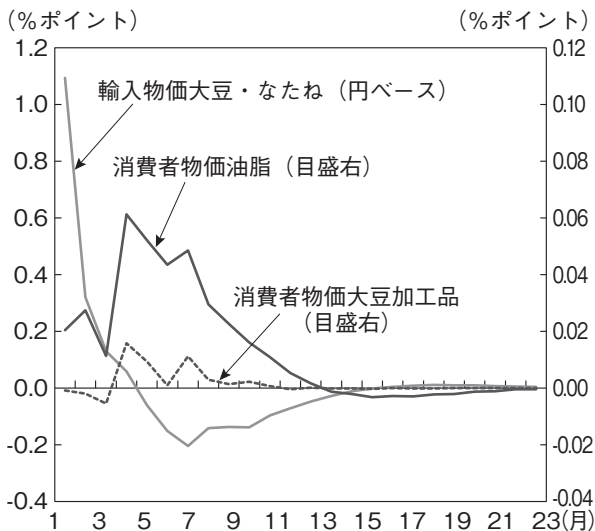
(2) インパルス応答（為替から輸入大豆等）



(3) インパルス応答（輸入小麦から小麦製品）



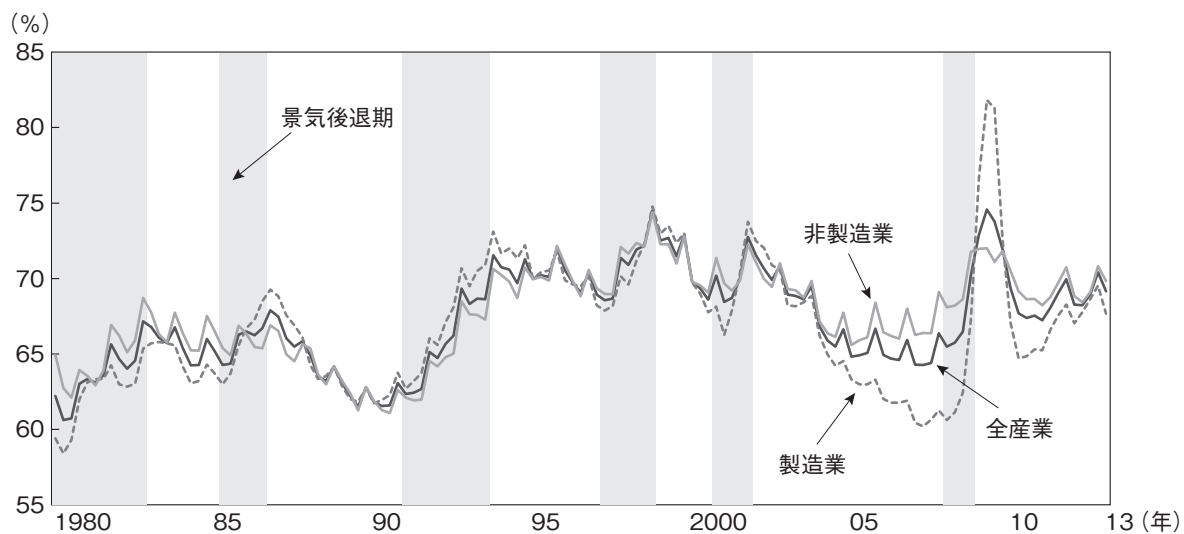
(4) インパルス応答（輸入大豆等から油脂・大豆製品）



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、「名目実効為替レート」により作成。
 2. (1) 及び (2) は、第1-2-19 (3) 図と同様の方法により求めた波及効果。ただし (1) は、輸入物価小麦の調査価格が2010年から変更された影響を除くため、2009年12月までのデータにより推計。
 3. (3) 及び (4) は、第1-2-19 (4) 図と同様の方法により求めた波及効果。ただし、(3) のラグは9期。
 4. 消費者物価の油脂は、食用油とマーガリン、大豆加工品は、豆腐、油揚げ、納豆からなる。

付図 1 - 13 労働分配率の推移

景気拡大期の労働分配率が下がるのは近年特有の傾向ではない



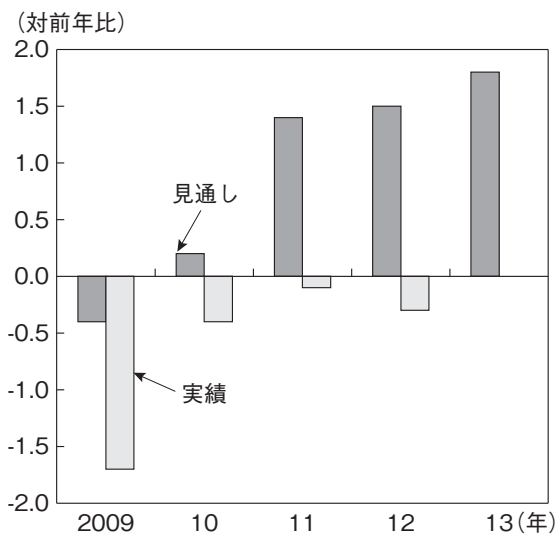
(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。

2. 労働分配率は、人件費/(営業利益+人件費+減価償却費)の後方3期移動平均値。

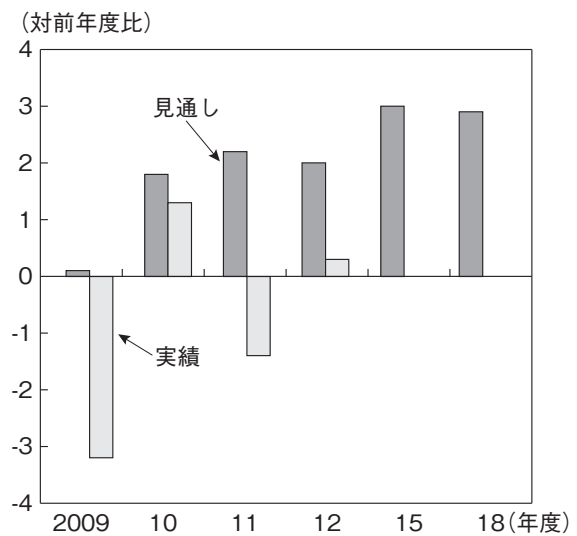
付図1-14 財政検証における物価・経済成長率の見通しと実績

物価は前提を下回って推移

(1) 消費者物価



(2) 名目成長率

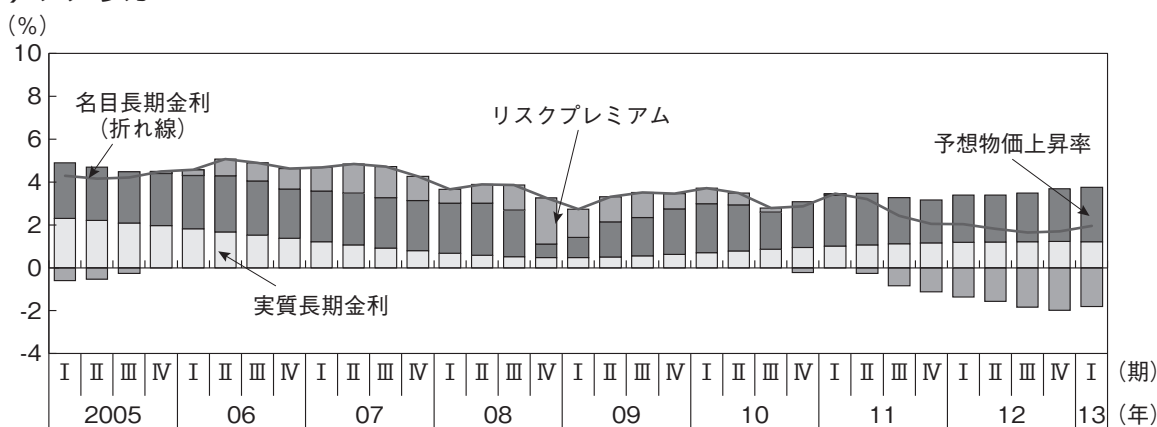


(備考) 1. 見通しについて、消費者物価は厚生労働省「平成21年財政検証リポート」、名目成長率は内閣府「経済財政の中長期方針と10年展望比較試算」により作成。
 2. 実績について、消費者物価は総務省「消費者物価指数」、名目成長率は内閣府「国民経済計算」により作成。

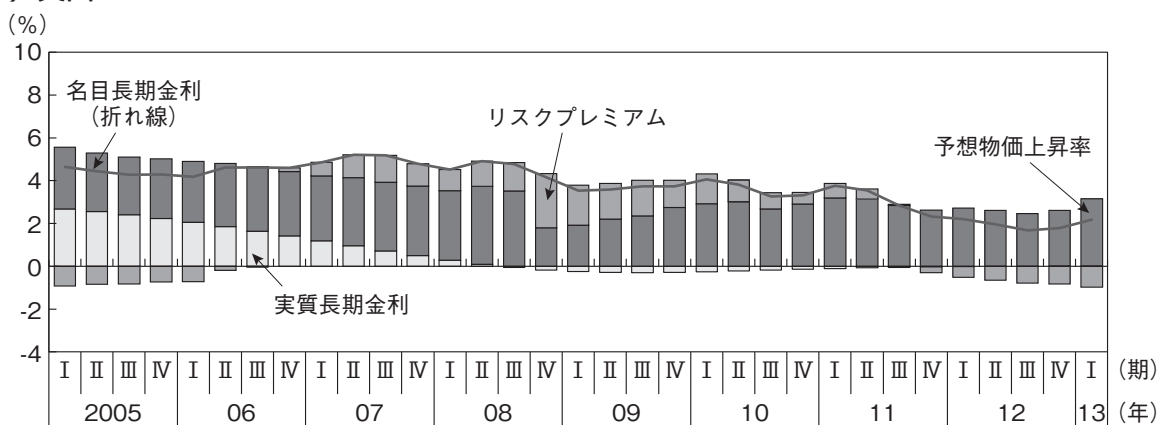
付図1-15 アメリカ・英国・イタリアの長期金利の要因分解

イタリアはリスクプレミアムが金利押上げ要因

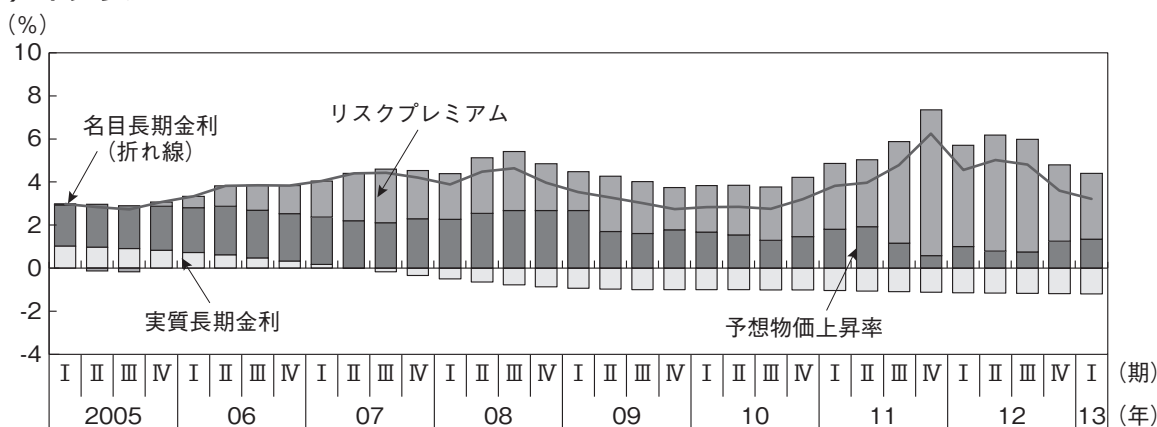
(1) アメリカ



(2) 英国



(3) イタリア



- (備考) 1. OECD.Stat、Bloomberg、アメリカ商務省により作成。
 2. 実質長期金利は、実質GDPにHPフィルタをかけて算出した潜在GDPの前期比成長率で代用した。予想物価上昇率は、物価連動債と国債利回りの差。アメリカと英国は10年物、イタリアは、10年物の長期時系列が取れないため、5年物を使用。
 3. リスクプレミアムは名目長期金利から実質長期金利と予想物価上昇率を除いた、単純な引き算で算出。