

平成 28 年度

年次経済財政報告

(経済財政政策担当大臣報告)

ー リスクを越えて好循環の確立へ ー

平成 28 年 8 月

内閣府

平成28年度年次経済財政報告公表に当たって

日本経済の現状をみると、アベノミクスの取組の下、経済再生・デフレ脱却に向けた進捗がみられています。企業収益が高水準で推移し、人手不足感もみられる中で春闘の賃上げ率も3年連続で高い水準となるなど雇用・所得環境は改善しています。2015年度には、名目GDP、実質GDP、GDPデフレーターが18年ぶりにそろって前年比プラスとなり、日本経済がデフレ状況ではなくなる中、税収の増加等を中心に財政の健全化も進んでいます。

他方、現在の日本経済は、世界経済に様々なリスクがみられる中で、経済の好循環を確立していくことが課題となっています。国内では、個人消費や設備投資が力強さを欠くなど経済の所得面から支出面への波及には遅れがみられており、海外経済については、新興国・資源国経済の脆弱性といったリスクに加え、本年6月に英国の国民投票でEU離脱が支持されたことにより、世界経済の先行きに関する不透明感が高まっています。本報告では、こうしたリスクを乗り越え経済の好循環を確立していくためには、日本が誇る人材力を最大限活用していくことと、企業が自ら成長機会を拡大するために一歩前に踏み出すことができるような環境を整えることが重要であるとのメッセージを盛り込んでいます。

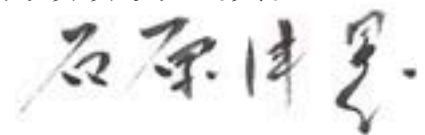
人材の活用については、多様な働き方を広め、同一労働同一賃金を目指し、正規・非正規間の賃金格差を是正することなどにより、女性や高齢者など働きたいと思う人が働きやすい環境を整えることが大きな課題です。また、医療・介護等の分野における人手不足に加え、IoT・人工知能（AI）などに代表される新たな成長分野でも人手が不足していることを考慮すると、能力開発の強化や転職市場の機能の向上により、これらの分野への労働力の円滑なシフトを促すことも必要です。

成長力強化に向けては、民間投資が拡大し、企業活動が高い付加価値を生み出していくことが重要です。成長戦略等の政府の取組に加え、近年、企業の間で取組が加速しているコーポレート・ガバナンスの強化を進めていくことも有効であると考えます。

直面するリスクを乗り越えて、好環境を確立するためには、未来への投資となる人材や企業の潜在力を引き出す成長力の強化を図ることが不可欠です。本報告がこうした課題への対応に関する議論に資することになれば幸いです。

平成28年8月

経済財政政策担当大臣



目次

はじめに

1

第1章 景気動向と好循環の確立に向けた課題

3

第1節 景気の現状と好循環の確立に向けた課題	5
1 景気の現状	5
2 我が国経済が抱えるリスク要因	9
3 好循環の所得面での進捗状況	12
4 好循環の支出面での進捗状況	20
5 物価の動向	23
第2節 個人消費の伸び悩みとその要因	27
1 力強さを欠く個人消費の構造的要因	27
2 消費税率引上げ時の消費変動	33
3 消費税率引上げ時の経済政策効果	34
第3節 財政・金融政策の動向	38
1 我が国の財政状況	38
2 金融政策の動向	48

第2章 少子高齢化の下で求められる働き方の多様化と人材力の強化

57

第1節 多様な働き方の進展と柔軟な労働市場の実現に向けた課題	59
1 少子高齢化・人口減少が進む中で強まる人手不足	59
2 働きたい人の労働参加の実現に向けた課題	66
3 成長分野への労働力の円滑なシフトに向けた課題	71
第2節 多様な働き方と人材力強化の両立に向けた課題	78
1 正規雇用者の長時間労働	78
2 正規雇用者の働き方に対する意識の変化と課題	81
3 人材力強化のための積極的な人的投資	87

第3章 成長力強化と企業部門の取組 91

第1節 最近の設備投資の動向と投資活動の広がり 93

- 1 回復の遅れがみられる設備投資 93
- 2 企業の収益構造の変化と設備投資 97
- 3 投資行動にみられる広がり と 経済への影響 103

第2節 成長力強化に向けて企業の積極的な行動を促す仕組み 110

- 1 我が国におけるコーポレート・ガバナンス 110
- 2 コーポレート・ガバナンスへの取組は加速 112
- 3 コーポレート・ガバナンスの強化と投資・収益 114

おわりに 121

付図 125

付注 141

参考文献一覧 153

長期経済統計 159

図表索引 図表索引-1

コラム

- 2-1 我が国企業に広がる働き方の多様化と同一労働同一賃金の実現等に向けた取組 89
- 3-1 コーポレート・ガバナンスに関する先行研究 116

はじめに

我が国経済は、アベノミクスの取組の下、雇用・所得環境が改善し、一部に弱さがみられるものの、緩やかな回復基調が続いている。雇用者報酬は名目でみても実質でみても増加しており、企業収益も高水準で推移するなど、経済の好循環の所得面では改善が進んでおり、今後は、個人消費や設備投資など好循環の支出面にいかにつなげるかが大きな課題となっている。他方で、日本経済を取り巻く世界経済の情勢をみると、新興国・資源国経済の脆弱性等のリスクに加え、2016年6月に英国の国民投票でEU離脱が支持されたことによって、世界経済の先行き不透明感が更に高まっている。

本報告では、こうした海外経済に関するリスクの高まりがみられる中で、経済の好循環を確立するために、消費や投資などの国内需要の回復と、労働市場や企業活動など供給面の強化をいかに同時に図るかについて論じる。

第一章「景気動向と好循環の確立に向けた課題」では、最近の日本経済の動向と先行きに関するリスクを確認し、国内需要が力強さを欠いている背景について分析を行うとともに、財政健全化の進捗状況やデフレ脱却に向けた金融政策の取組について概観する。

第二章「少子高齢化の下で求められる働き方の多様化と人材力の強化」では、少子高齢化が進展する中で、景気回復もあって人手不足感が高まっていること等について、女性や高齢者の労働参加に影響を与えている要因や転職市場の機能について分析し、多様な働き方の実現や人材力を強化するための課題と必要な取組について論じる。

第三章「成長力強化と企業部門の取組」では、企業収益の改善にもかかわらず力強さに欠ける設備投資の動向について背景を探るとともに、最近広がりが見られるM&A、研究開発投資、海外投資を含めた広い意味での企業の投資活動を分析し、企業の前向きな投資を引き出すための課題を論じる。加えて、企業のコーポレート・ガバナンスの取組の現状とその効果について、投資を含めた企業の積極的な活動を促す観点から検証する。

最後の「おわりに」では、本報告の主な分析の内容を引用しつつ、それらが示唆する日本経済の課題についてメッセージを述べる。

第1章

景気動向と 好循環の確立に向けた課題

第1章

景気動向と好循環の確立に向けた課題

第1章

我が国経済の現状をみると、アベノミクスの取組の下、経済再生・デフレ脱却に向けた進捗がみられる。有効求人倍率は24年ぶりの高水準となり、地域ごとにみても、史上初めて全都道府県で1倍を超えている。また春闘の賃上げは、1990年代以来となる3年連続での高い水準となり、パートタイム労働者の時給は過去最高を更新するなど雇用・所得環境は改善しており、企業収益も高い水準にある。さらに、2015年度は、名目GDP、実質GDP、GDPデフレーターが、18年ぶりにそろって前年比プラスとなった。

一方で、実質GDP成長率は緩やかな伸びにとどまっている。雇用・所得環境の改善にもかかわらず、GDPの6割を占める個人消費は2014年の消費税率引上げ以降、力強さを欠いた状況にあり、所得から支出への波及に遅れがみられている。また、新興国・資源国経済の脆弱性や、金融資本市場の変動といった世界経済のリスクに加え、2016年6月に英国の国民投票でEU離脱が支持されたことにより、世界経済の先行き不透明感が高まっている。こうした中で、経済の好循環に向けた動きを途絶えさせず、経済再生・デフレ脱却を実現するには、様々な課題に取り組んでいかなければならない。

本章では、まず、最近の我が国の経済動向と先行きに対するリスクを確認する。その上で、現時点での経済の好循環の進捗状況を点検し、その進展の障壁となっている要因を整理することにより、更なる好循環の進展と成長力強化に向けた我が国経済の課題を明らかにする。あわせて、財政健全化の進捗状況と、デフレ脱却に向けた金融政策の取組及びその効果について確認する。

第1節 景気の現状と好循環の確立に向けた課題

アベノミクスの取組の下、我が国経済は、緩やかな回復基調が続いているが、他方で、世界経済のリスクの高まりや、国内需要に力強さが欠けていること等を背景に一部に弱さもみられている。本節では、我が国経済の現状やリスク要因等について概観した上で、好循環の進捗状況とその確立に向けた課題について確認する。

1 景気の現状

はじめに、我が国経済の現状を概観した上で、先行きのリスク要因について確認する。

●景気は緩やかな回復基調が続いているが、海外要因などのリスクは高まり

我が国経済は2012年11月¹を底に緩やかな景気回復基調が続いている。こうした景気回復基調の背景には、①アベノミクスの取組の下、企業活動の回復や労働参加の高まり等によって雇用・所得環境が改善してきたこと、②企業収益が過去最高水準まで上昇したこと、③物価面では、日本銀行の取組もあってデフレからの脱却に向けて進展していることなどがある。加えて、2014年半ばからの原油価格の下落によって交易条件が大幅に改善し、原油輸入国である我が国は大きな恩恵を受けてきた。

他方、2014年4月の消費税率引上げ後は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減（異時点間の代替効果）や価格上昇による実質所得の減少に伴う効果（所得効果）に加えて、消費者マインドの弱さや、世界金融危機以降の各種施策に伴う耐久財の買い替え需要の先食いもあり、個人消費は横ばい状態を続けている。また、設備投資については、2015年度には持ち直しに向かったが、高い水準にある企業収益に比べるとやや力強さに欠けている。

こうした中、2015年度の景気動向については、緩やかな回復基調が続いているものの、一部に弱さもみられた。中国経済を始めとする新興国経済の落ち込みや、それに伴う国際的な金融資本市場の動きによって、我が国の金融資本市場も大きく変動し、企業や家計のマインドへの影響を通じて国内需要が下押しされた。また、中国の経済構造の転換や資源価格下落によって新興国・資源国の需要が弱かったこともあり、世界貿易の伸びが低いものにとどまる中、我が国の輸出についても弱さがみられた。こうした外的要因のほか、国内の要因についても、実質賃金の伸びが弱いものにとどまったことに加えて、耐久財の買い替え需要の先食い²、食品価格等の上昇による消費者マインドの改善の足踏みや冷夏・降雨や記録的な暖冬といった天候要因等を背景に、個人消費の伸びがマイナスとなった。

2015年12月に米国で金融引締めが始められる中、2016年初めには、新興国・資源国経済の不振もあって原油価格の一層の低下や国際金融市場の大きな変動が生じた。その後の米国の利上げペースが予想よりもゆっくりしたものになるとの見方が広がる中、円相場は円高方向で推移したほか、株価も18,000円台から一時期14,000円台へ下落するなど、我が国の金融資本市場も大きな変動を経験した。加えて、4月に発生した平成28年（2016年）熊本地震（以下本節において「熊本地震」という。）によって、家屋や企業の生産拠点などのストックが広範にわたり毀損し、最大18万人以上が避難生活を余儀なくされるなど、熊本地方を中心に甚大な被害が発生した。また、6月には、英国のEU離脱が国民投票によって支持されたことから、先行きの不透明感が高まる中で、為替相場が円高方向の動きとなり、株価も大きく下落する場面もあった。このように、我が国経済を取り巻くリスクは高まっており、新興国経済の下振れリスクに加え、英国のEU離脱に関する国民投票結果の影響、中東などをめぐる地政学的なリスク、

注

- (1) 内閣府経済社会総合研究所「景気基準日付」より。
- (2) 耐久財は、2008年の世界金融危機以降の取得支援策、地上デジタル放送への移行、消費税率引上げに伴う駆け込み需要などからトレンドを大きく上回って増加していた。詳細は、2016年3月24日の経済財政諮問会議内閣府提出資料を参照。

国際的な金融市場の変動リスク等を注視していく必要があるほか、熊本地震の影響にも引き続き留意が必要である。

政策面では、消費税率10%への引上げを2019年10月まで延期することや総合的かつ大胆な経済対策を2016年秋に向けて取りまとめること等を盛り込んだ「経済財政運営と改革の基本方針2016」等が2016年6月に決定された。日本銀行は、2016年1月の金融政策決定会合で「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定し、同年2月から適用している。

● 2015年度のGDP成長率は緩やかな伸びにとどまる

GDPの動向をみると、2015年度は、名目GDP、実質GDP、GDPデフレーターが、18年ぶりにそろって前年比プラスとなり、経済再生とデフレ脱却に向けて前進する姿がみられた（第1-1-1図（1））。

一方、実質GDPの四半期ごとの動きをみると、2015年1-3月期は比較的大きなプラスとなったものの、4-6月期以降は小幅な増減を繰り返している（第1-1-1図（2））。

GDPを構成する需要項目ごとの推移をみると、個人消費については、2014年4月の消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動で同4-6月期に大きく落ち込んだ後、小幅な増減を繰り返しており、回復に遅れがみられている³。住宅投資についても消費税率引上げ後に落ち込みがみられたが⁴、日本銀行の金融緩和を受けて住宅ローン金利が低水準で推移したことや各種の住宅支援策⁵の効果等を背景に2015年初から上向きに転じ⁶、同年1-3月期から3四半期連続で前期比プラスとなった。2015年末頃からはおおむね横ばいの動きとなったものの、GDP統計に先行する着工戸数は、住宅ローン金利の低下などを背景に2016年春頃からは再び持ち直しの動きをみせている⁷。設備投資については、2014年末頃からおおむね横ばいで推移していたが、2015年中頃からは持ち直しの動きもみられている。輸出については、2015年第1四半期にかけて3四半期連続で前期比プラスとなったが、海外経済の伸び悩みが続く中で小幅の増減を繰り返している。

このように、特に2014年4-6月期以降については、各項目とも、一部に持ち直しの動きがみられる場面もあるものの、おおむね力強さを欠いている。ただし、海外からの所得等も考慮した実質GNI（国民総所得）については、2014年半ば以降の原油価格下落を受け、交易条件（輸出デフレーターと輸入デフレターの比）が改善し、交易利得の変化がプラスに寄与する中で、海外所得の受取もあり、増加傾向で推移している（第1-1-1図（3））。

次に、中長期的な成長力を確認する観点から、我が国が保有する資本ストックや労働力を過不足なく活用した場合に達成し得る経済成長率である潜在GDP成長率の動向をみてみよう。潜在GDP成長率は、2000年代後半以降、おおむね0%台半ばで横ばいの推移を続けている（第

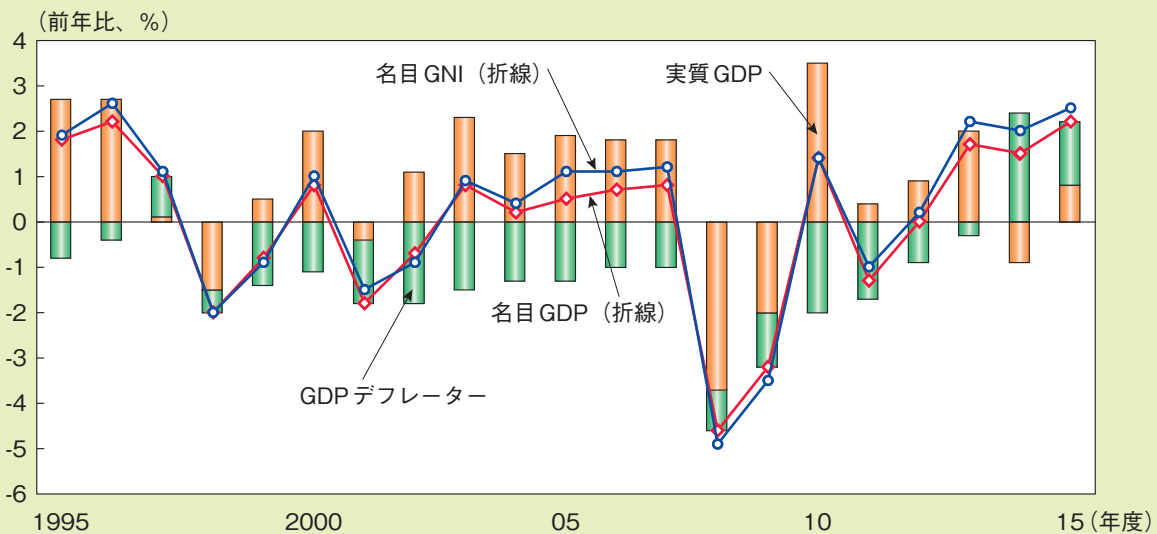
注 (3) 消費税率引上げ後の個人消費の回復に遅れがみられる背景については、本章第2節を参照。
(4) 2014年4月の消費税率引上げ時には、住宅ローン減税の拡充やすまい給付金などの平準化措置がとられた。
(5) フラット35Sの金利引下げ幅拡充、省エネ住宅ポイント、住宅取得等資金に係る贈与税の非課税措置の拡充等。
(6) 住宅着工の動向については付図1-1を参照。
(7) 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の住宅ローン金利等への影響については本章第3節を参照。

1-1-1図(4))。この背景について各要因の動きをみると、労働投入については、少子高齢化・人口減少が長期的な下押し圧力となる中でマイナスの寄与を続けているものの、景気の緩やかな回復基調の下、高齢者や女性の労働参加が進み、マイナス幅は縮小している。資本投入は設備投資の伸び悩みなどから、その寄与はゼロ近傍で推移している。全要素生産性は寄与の

第1-1-1図 GDP成長率等の推移

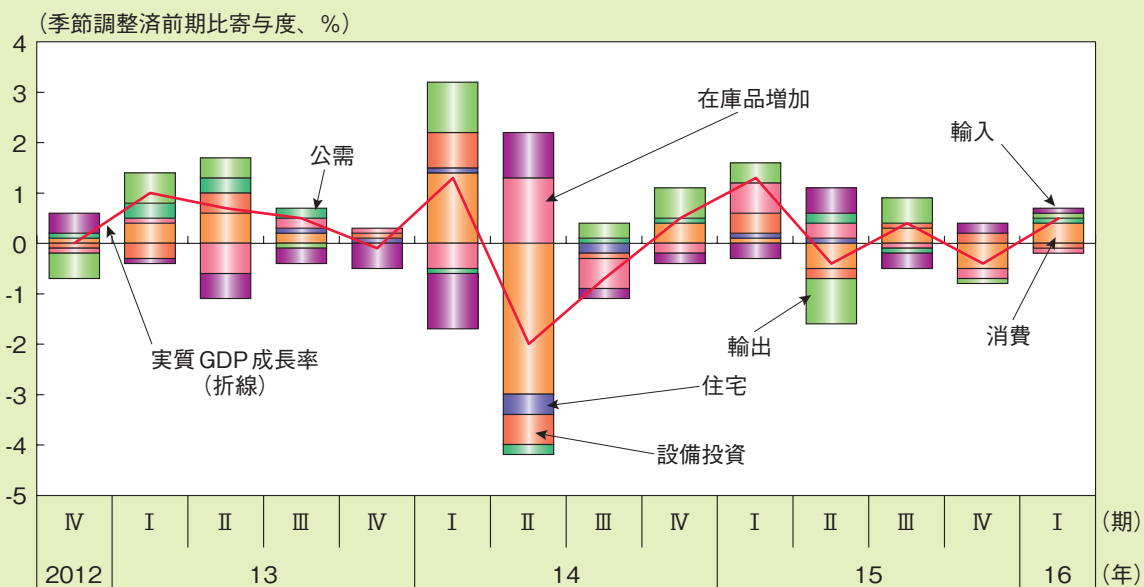
2015年度のGDP成長率は緩やかな伸びにとどまる

(1) 名目GDP、実質GDP、名目GNI、GDPデフレーター前年度比の推移



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。

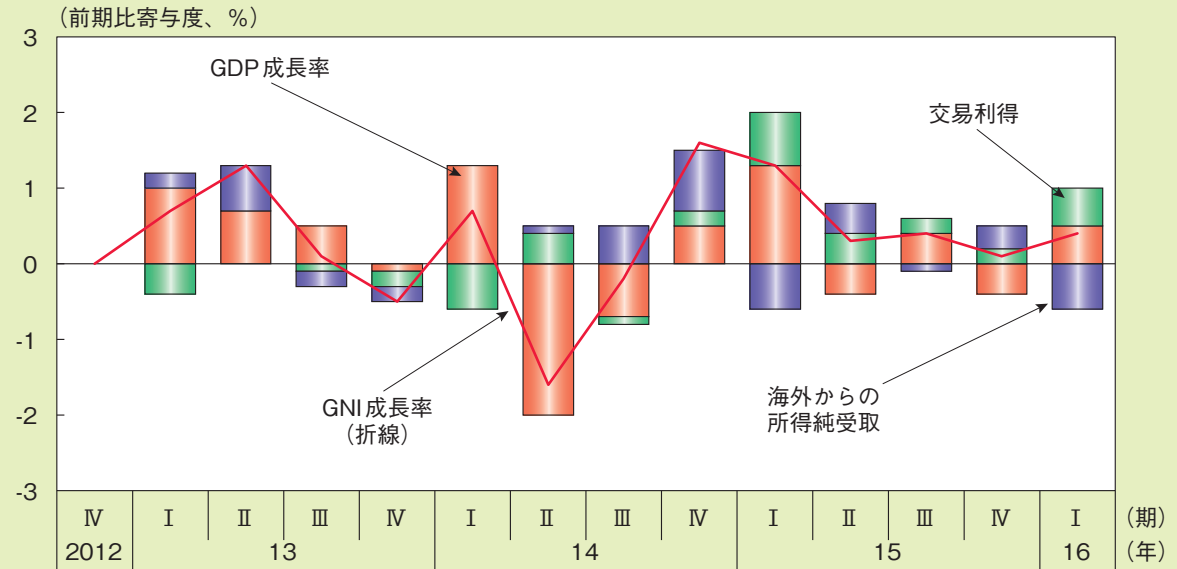
(2) 実質GDP成長率の動向



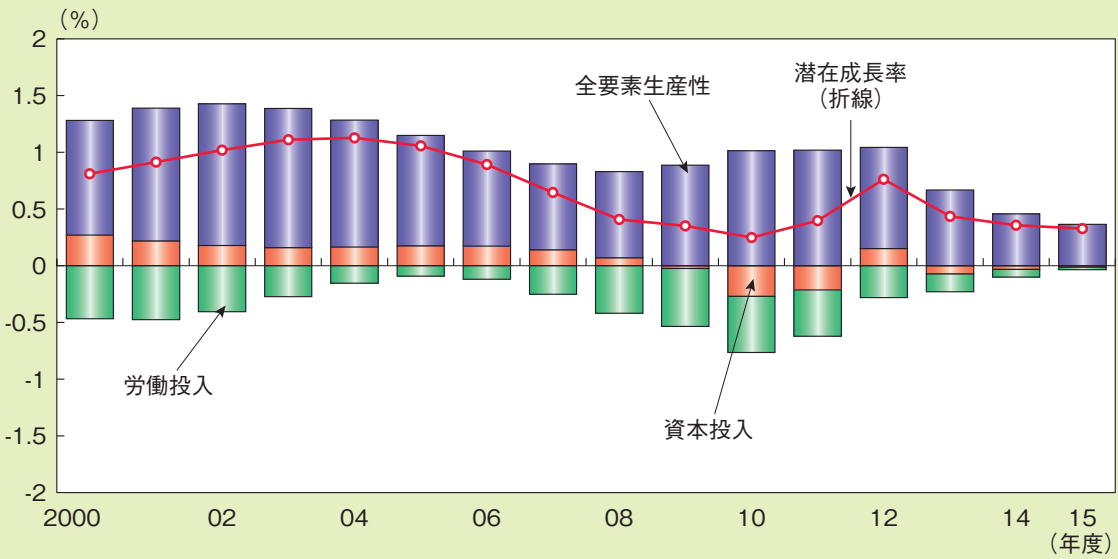
(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. 2014年1-3月期には、一部統計上の不連続が生じている。2014年1月に、国際収支統計がIMF国際収支マニュアル第6版(BPM6)へ移行したことに併せて、その他サービス収支において、1回の支払額が3,000万円以下の小口取引を新たに推計・補填したことなどから、輸出及び輸入がそれぞれ押し上げられている(輸入は、GDPをより押し下げる方向に寄与)。

(3) GNI成長率の要因分解



(4) 潜在成長率の要因分解



プラス幅が低下傾向にあり、最近では小幅のプラスとなっている。このように我が国経済は、短期的な需要、中期的な成長力の双方が緩やかな伸びにとどまっている。

2 我が国経済が抱えるリスク要因

次に、我が国経済が抱えるリスク要因について整理しよう。

●英国のEU離脱問題の影響については注視が必要

世界経済は、中国を始めとした新興国経済に減速がみられる中、回復に力強さが欠けている状況にある⁸。世界経済の最近の動きをみると、米国では、これまでのドル高方向の動きや原油価格下落の影響もあり、企業部門の一部に弱めの動きもみられるが、回復が続いている。欧州でも、企業部門に脆弱性は残るものの、緩やかに回復してきている。他方、新興国では、中国は投資や輸出など一部に弱い動きがみられ、緩やかに減速しており、一部の資源国では、資源価格下落の影響によりマイナス成長が続いている。

こうした中、2016年6月23日に英国で行われた国民投票でEUからの離脱が支持されたことから、国際金融資本市場は大きく変動し、我が国においても、ドル円レートは一時1ドル=100円を割り込むなど円高方向に推移し、株価も1万5,000円台を割り込む局面もあった（第1-1-2図（1））。英国のEU離脱問題については、今後の世界経済における大きなリスク要因にもなり得ることから、ここでは英国のEU離脱問題による我が国経済の主なリスクについて、想定される影響の主な波及経路を含めて整理する。

まず、第一には、既にみられている金融資本市場の変動による影響である。上に述べたとおり、英国の国民投票でEU離脱が支持された後、我が国では、為替レートは円高方向に推移し、株価は下落した。特に6月23日からの1週間の推移をみると、他の主要通貨に比べて円が最も増価した⁹。急激な為替レートの円高方向への動きや株価の下落は、企業や家計のマインドに影響を与える可能性があるとともに、輸出金額の減少等を通じて企業収益にも影響を与える可能性があること等¹⁰から、こうした金融資本市場への影響を注視するとともに、金融機関の円滑なドル調達を含めて、市場の安定に向けて国際的に協力していくことが重要である。

第二には、不確実性の高まりによる影響である。英国がその離脱の意思を欧州理事会に正式に通知するまでの過程、そして、英国とEUとの新たな関係を構築するための交渉にはそれぞれ一定程度の期間を要することが見込まれるが¹¹、これらの期間中には、先行き不透明感から英国の家計や企業が支出を先延ばしし、英国の需要全体が押し下げられる可能性がある¹²。また、国境を越えた自由な貿易・投資や人の移動などを通じて経済効率性を追求するという世界経済の枠組みに対する懐疑的な見方が勢力を増すのではないかと不安心理が、英国のみならず世界各国の経済活動の重しとなる可能性もある。このような不安を払拭するために、主要国が協調して自由主義経済体制をより一層強固なものとしていくよう、努力を続けていくことが重要である。

第三には、今後の英国とEUの関係の変化が貿易や投資に直接的に及ぼす影響である。英国とEUや他国の間で結ばれる新たな貿易・投資協定の内容次第ではあるが、特に英国とEUの

注

(8) 世界の実質成長率については、付図1-2を参照。

(9) 2016年6月23日から6月30日にかけて、円はドルに対して2.8%、ユーロに対して5.2%、ポンドに対して12.9%、それぞれ増価した。

(10) この他、インバウンド消費額に影響を与える可能性が考えられる。

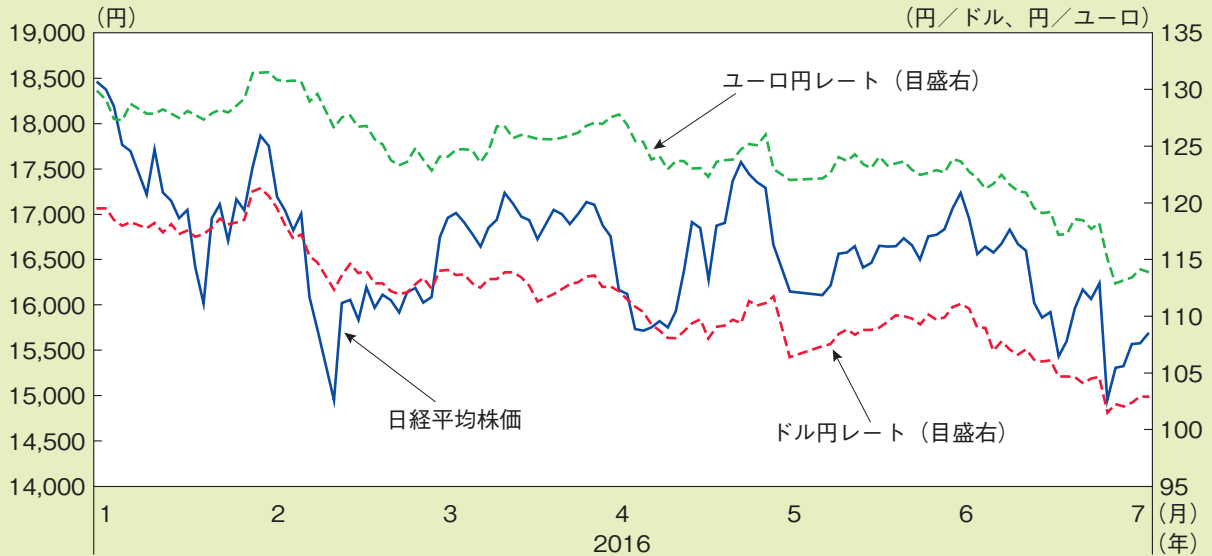
(11) 欧州連合条約第50条においては、脱退の通知から原則2年後に脱退する国への欧州連合条約及び欧州連合運営条約の適用を停止する旨が定められている。

(12) HM treasury and The Rt Hon George Osborne MP (2016) は、英国がEUを離脱した場合、残留時と比較して、離脱選択後2年以内に英国のGDPが-3.6%から-6.0%下振れるとの試算を示している。

第1-1-2図 為替市場の動向と株価の推移、我が国と英国及びEUとの経済関係

英国のEU離脱問題の影響については注視が必要

(1) 為替市場の動向と株価の推移



(2) 我が国から英国及びEUへの輸出、直接投資、与信の状況 (2015年)

(兆円、%)

	輸出金額	対外直接投資残高		与信残高
			うち金融・保険業	
総額 (全世界向け)	75.6	147.8	29.4	416.3
英国向け	1.3	10.4	3.4	20.9
総額に占める割合 (%)	(1.7)	(7.0)	(11.4)	(5.0)
EU (英国除く) 向け	6.7	22.2	2.7	70.6
総額に占める割合 (%)	(8.8)	(15.0)	(9.1)	(17.0)

- (備考) 1. 財務省「貿易統計」、「国際収支統計」、日本銀行「BIS国際与信統計の日本分集計結果」、日経NEEDS、Bloombergにより作成。
 2. (2)について、輸出金額は2015年、対外直接投資残高は2015年末、与信残高は2015年度末の値。
 3. (2)について、総額に占める割合はパーセント、その他の数字は兆円。
 4. (2)について、与信残高は、日本に本店を持つ銀行の最終リスクベースの与信状況を示す。EUは、キプロス、マルタを除く。
 2016年3月31日の対米ドル・円レート (1ドル=112.63円) を用いて、円換算したもの。

間で貿易・投資の障壁が高まった場合、輸出や投資の落ち込みにより、英国の経済が落ち込む可能性がある¹³。

以上のような経路を通じたりスクについては、各国の政府が協調して明確なメッセージを発信し、不透明感を払拭していくことが重要である。

英国経済の落ち込みによって、EUだけでなく、EU向け輸出が多い中国などのアジア諸国

注 (13) HM treasury and The Rt Hon George Osborne MP, Cabinet Office, Prime Minister's Office, 10 Downing Street (2016) は、英国のEU離脱は将来的に英国のGDPを押し下げるとしており、離脱から15年後の影響について、EUとの協定の内容ごとに、例えば、以下の推計結果を示している。欧州経済領域 (European Economic Area: EEA) の一員となる場合: -3.4%~-4.3%、EUとの経済協定なし (一般的なWTO加盟国) の場合: -5.4%~-9.5%。

や米国、ひいては我が国についても、輸出が減少する可能性がある。また、英国へ進出している我が国企業の収益が圧迫される等の影響を受ける可能性もある。そこで、最後に我が国と英国やEUとの経済関係について確認しておこう。

まず、2015年の我が国の輸出金額は総額で75.6兆円、うち英国向けは1.3兆円、EU向け¹⁴は6.7兆円でそれぞれ全体の1.7%と8.8%となっている（第1-1-2図（2））。次に、我が国の対外直接投資残高は2015年末で147.8兆円、うち英国向けは10.4兆円、EU向けは22.2兆円で、それぞれ7.0%と15.0%を占めている。対外直接投資残高の内訳を業種別にみると、英国では金融・保険業のシェアが最も高く2015年末では全体の約3割を占めており、3.4兆円となっている。これは、我が国の金融・保険業に関する対外直接投資残高全体の10%強に相当するものであり、我が国は特に金融・保険業において英国と深い関わりを持っていると考えられる。

このように我が国の英国向けの直接の輸出と投資のシェアはそれほど大きくはないが、中長期的には、英国と他国との新たな貿易・投資協定の内容いかんでは、我が国から英国への輸出や投資に影響が出る懸念もある。さらには、英国経済の落ち込みが世界的な貿易・投資フローを減少させる可能性もあり、今後の事態の推移を注意深く見ていく必要がある。

●新興国経済の動向や熊本地震の影響などにも引き続き注視が必要

英国のEU離脱問題以外にも、中国を始めとした新興国及び資源国経済の現状や先行きなどへの懸念、中東などをめぐる地政学的なリスクなど¹⁵、世界経済に関するリスクは未だ払拭されていない。

さらに、リスクという観点からは、2016年4月に発生した熊本地震の影響が挙げられる。熊本地震を受けて、被災地では、地域住民の生活基盤、地域経済を支える生産施設・設備や社会インフラ等のストックが広範にわたり毀損した¹⁶。こうしたストックの毀損は、住民生活のみならず、生産や雇用など地域経済、さらには一時的にサプライチェーンを通じて他地域の生産にも影響を及ぼした。その後の復旧により、サプライチェーンを通じた影響は小さくなったものの、地域経済や内外観光等への影響は続いており、引き続きその影響に留意する必要がある。

3 好循環の所得面での進捗状況

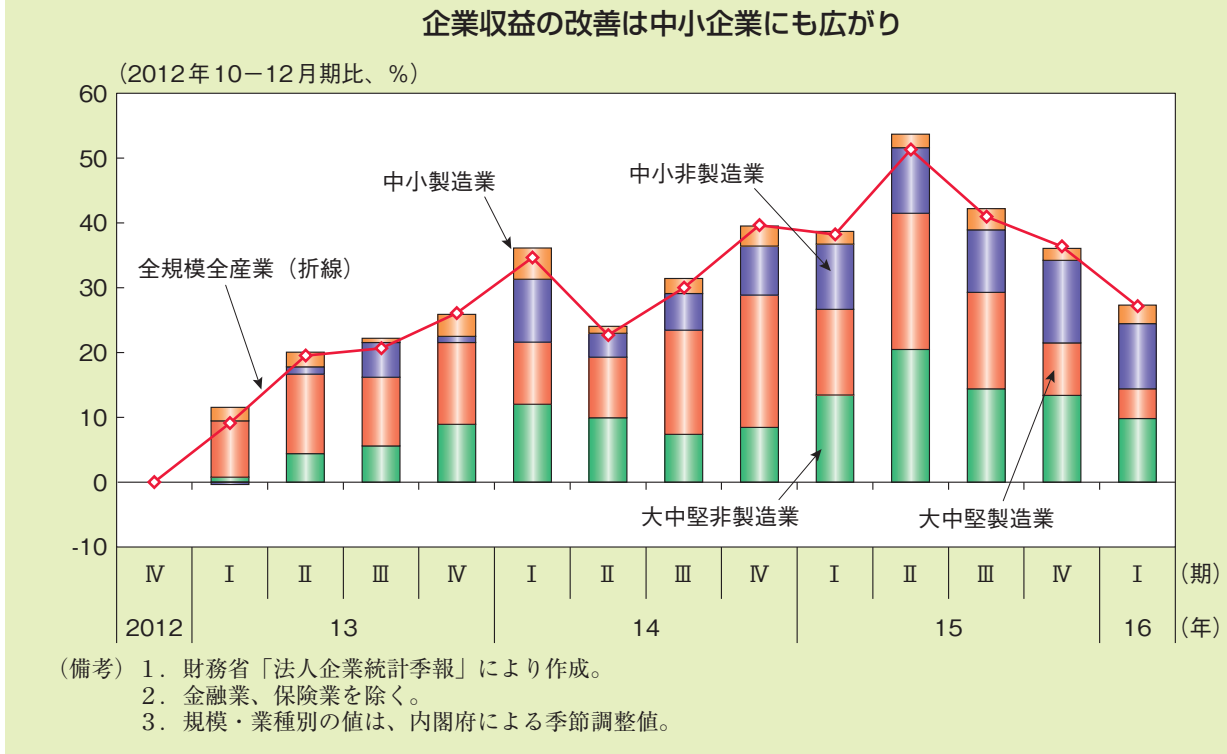
アベノミクスは、デフレではない状況をつくり出すとともに、所得から支出への好循環を進めることを企図していた。そこで、まず、企業収益、雇用、賃金といった所得面の動向について

注 (14) EUのうち英国を除いた数値。以下、本項においてEUの数値について言及しているものは同様の取扱いをしている。

(15) この他、テロなどの国際組織犯罪が投資、観光、貿易などの経済活動を抑制するリスクも想定される。

(16) 内閣府政策統括官（2016）では、平成28年（2016年）熊本地震による、熊本・大分両県のストック（社会資本・住宅・民間企業設備）の毀損額について、約24～46兆円程度と試算している。なお、激甚災害指定時の「災害復旧事業費の査定見込み額等」では、公費負担による災害復旧事業にかかる費用等について、初期段階の実態からの推計費を計上している。試算は、個人住宅や民間企業の機械設備及び建屋等、官民の保有する広範なストックの毀損額について、これまでの地震災害を例とし、幅をもって推計していることに留意する必要がある。

第1-1-3図 経常利益の推移



て確認しよう。

●企業収益の改善は中小企業にも広がり

企業収益の動向をみると、経常利益は2014年度に過去最高¹⁷となった後、2015年度についても引き続き高い水準となっている（第1-1-3図）。ただし、2015年7-9月期以降、3四半期連続で前期比マイナスが続くなど、改善に足踏みがみられている。

規模別・業種別の内訳をみると、大企業については、非製造業は比較的底堅く推移する一方、製造業は海外経済の伸び悩みが続き、円高方向の動きによる下押し圧力もある中で、輸出企業を中心に収益が下押しされたことなどから、特に2015年半ば以降、利幅が縮小している。一方、中小企業については、2014年中頃までは大きな改善がみられなかったものの、原油価格の下落などを背景に収益環境が改善し、製造業・非製造業ともに収益は増加してきている¹⁸。今後については、為替レートの円高方向の動きが続けば収益の下押し圧力となる可能性がある。また、英国のEU離脱問題等に伴う先行きの不透明感は企業のマインドを抑制する恐れがある。以上をまとめると、企業収益は、高い水準にあり、中小企業への広がりもみせているものの、全体としてみると、改善に足踏みがみられており、円高方向の動きや先行き不透明感がみられる中

注 (17) 財務省「法人企業統計年報」によると、2014年度の企業の経常利益（全規模全産業、金融業・保険業を除く）は、約65兆円と過去最高を記録。

(18) 中小企業の収益環境の動向は付図1-3を参照。

で、今後の動きについても注視が必要といえよう。

●為替レートが輸出数量に与える影響は低下

次に、企業部門を取り巻く環境として、輸出の動向を確認する。輸出については、上に述べたとおり、最近は小幅の増減を繰り返しているが（前掲第1-1-1図（2））、一般的に、輸出数量と為替レートの間には、例えば、円が減価すると輸出数量が増加するという関係が想定される。しかし、2012年秋以降の円安方向の動きが続いた局面では、実質実効為替レートが2割程度減価したにもかかわらず、輸出数量はおおむね横ばいで推移しており、両者の関係が希薄化している可能性がある。そこで輸出数量に対し、世界の輸入需要と実質実効為替レートのそれぞれが及ぼす影響を計測し、輸出数量の動向の背景を分析する。

推計結果によると、世界需要が増える、または、為替レートが減価する際に輸出数量が増加することが示されている（第1-1-4図（1））。ここで、世界需要や為替レートと輸出数量の関係に変化が生じているかを検証するために、時間の経過とともにそれぞれの係数がどのように変化するかを確認する。2012年以降、世界需要の係数は安定的である一方、為替レートの係数は、輸出数量と逆相関の関係は維持するものの、徐々に小さくなっている。すなわち、為替レートが輸出数量に与える影響は最近になるほど小さくなっており、円安方向の動きがみられる局面においても、輸出数量が伸びにくい構造となっていることが示されている¹⁹。

この背景には、我が国企業による海外生産の拡大や電気機器などの一部の産業における輸出競争力の低下といった要因に加え、企業が収益志向の行動に変化していることが挙げられる。すなわち、為替が円安方向に推移する時に現地通貨建ての輸出価格の引下げを抑えて収益増を志向する姿勢に変化している²⁰。これは、新興国が台頭する中で、我が国企業が財の高付加価値化によって対外的な稼ぐ力を発揮していることと対応していると考えられる²¹。そこで、我が国の輸出財の高付加価値化指数をみると²²、長期的に上昇しているが、2015年には一層高まっており、高付加価値化が進んでいることが分かる（第1-1-4図（2））。

我が国の対外的な稼ぐ力の変化については、この他にも、サービス輸出や対外直接投資収益の伸びが、上にみた財の輸出に比べて、相対的に高くなっている点にも現れている。サービス輸出については、訪日外国人の増加に伴い、外国人の国内消費（いわゆるインバウンド消費）が2015年度は前年比44.0%増の3.3兆円となり、また、特許料収入が同7.3%増の4.5兆円となるなど拡大している。また、対外直接投資収益や証券投資などの対外金融債権・債務から生じる利子・配当

注 (19) 例えば、為替レートの係数が0.1縮小すると、為替レートが20%減価した場合の輸出数量の増加幅は2%ポイント程度低下する。

(20) 内閣府政策統括官（2015a）を参照。

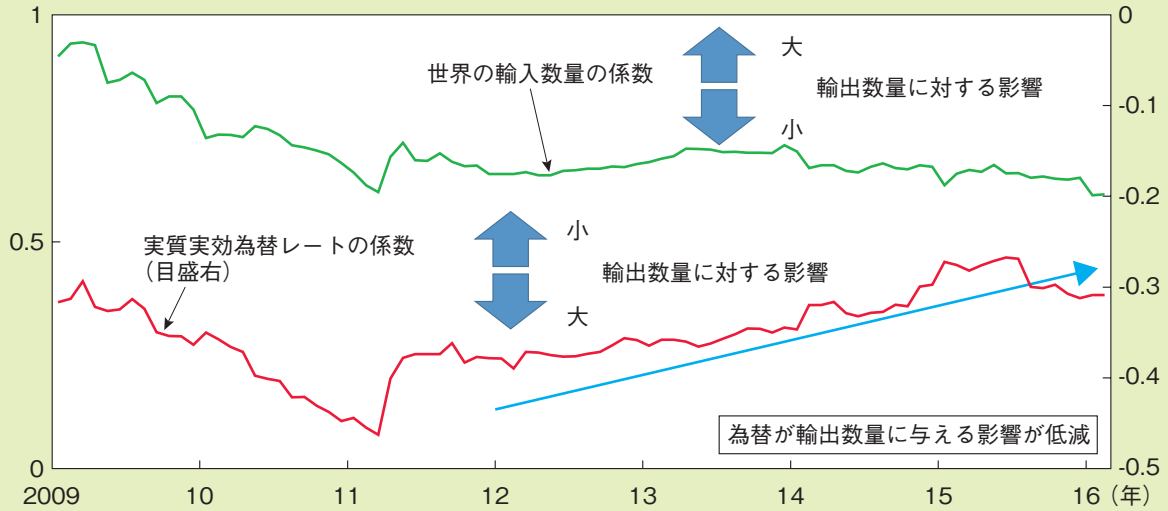
(21) 我が国の稼ぐ力の検証については内閣府政策統括官（2015b）を参照。

(22) 輸出数量は、輸出財の金額を輸出価格で、実質輸出は輸出財の金額を品質の変化を加味した輸出物価でそれぞれ除したものである。そのため、例えば、ある品目について同じ品質の価格動向を表す輸出物価と比べて輸出価格が上昇する場合（実質輸出の増加幅が輸出数量の増加幅を上回る場合）、当該品目の高付加価値化が進んでいることを示すと考えられる。

第1-1-4図 輸出の動向

為替レートが輸出数量に与える影響は低下

(1) 輸出関数のローリング推計による係数の変化

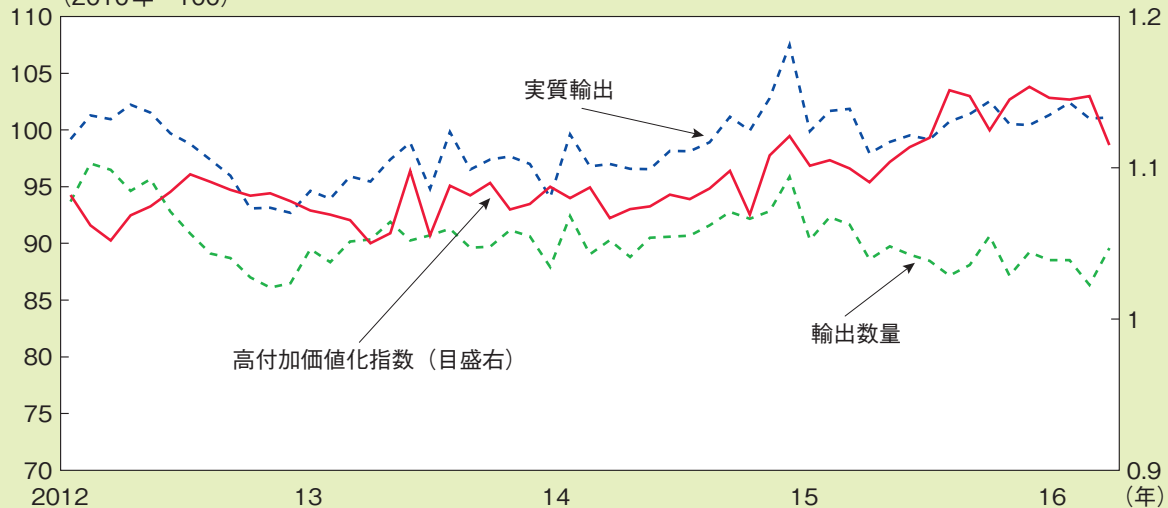


(備考) 1. 財務省「貿易統計」、日本銀行、CPB “Netherlands Bureau for Economic Policy and Analysis” により作成。
 2. 図表は8年をウィンドウ期間に月次でローリング推計を行った際の係数の変化を表したものの。
 3. ローリング推計は下記推計式を用いた。なお、推計式の係数は1998年1月から2016年3月の推計結果。

$$\text{dlog}(\text{ex}) = -0.00141 + 0.508578 * \text{dlog}(\text{w_imp}) - 0.15742 * \text{dlog}(\text{reer})$$
 (-0.74) (4.22***) (-2.1**)
 D.W. 値：2.19525
 ex：輸出数量指数、w_imp：世界の輸入数量指数（日本除く）、reer：実質実効為替レート
 括弧内の数値はt値。dlogはそれぞれの変数の対数の階差を取ったもの。***は1%有意、**は5%有意。

(2) 高付加価値化指数の推移

(2010年=100)



(備考) 1. 財務省「貿易統計」、日本銀行により作成。
 2. 輸出数量と実質輸出は季節調整値。なお、輸出数量は内閣府による季節調整値。
 3. 高付加価値化指数は輸出価格指数の輸出物価指数に対する比率。

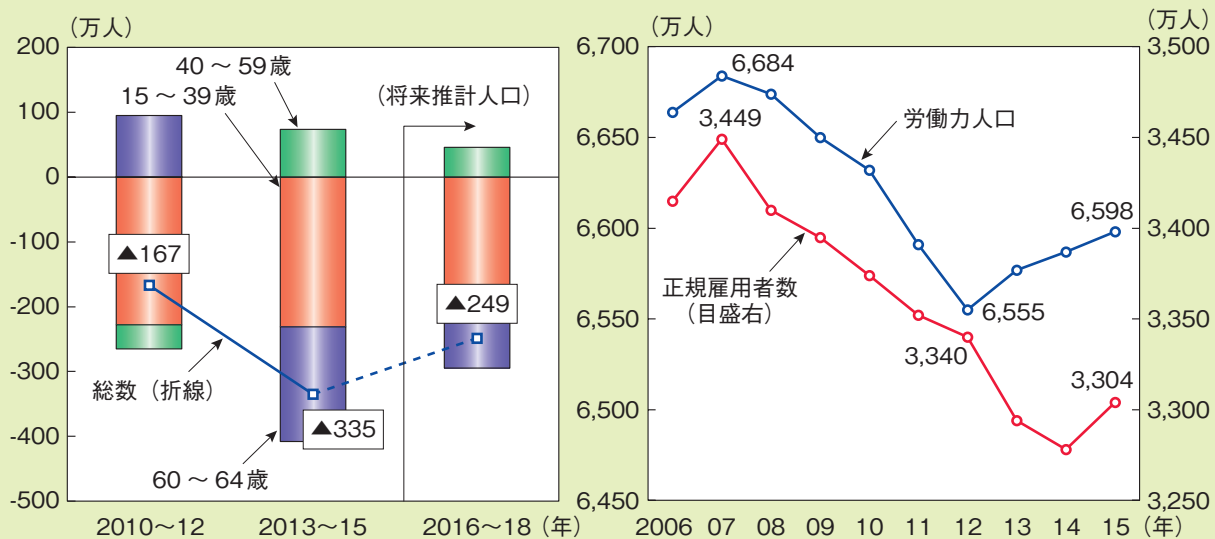
金等の受取を示す第一次所得の受取は同5.9%増の29.3兆円と経常黒字を支えている²³。

このように、我が国の対外的な稼ぐ力の変化は、財の高付加価値化、インバウンド消費の増

注 (23) 財務省「国際収支統計」より。外国人（非居住者）の国内消費は、旅行収支の受取、特許料収入は知的財産権等使用料の受取。

第1-1-5図 生産年齢人口等の推移

人口が減少する中で、高齢者や女性の労働参加が進展



(備考) 1. 総務省「労働力調査」、国立社会保障・人口問題研究所「将来推計人口」により作成。
 2. 2016年～18年の将来推計人口は、出生中位・死亡中位を用いた。
 3. 団塊の世代は、2012年から2014年にかけて65歳以上になり生産年齢人口(15～64歳人口)から外れた。

加、対外直接投資などからの所得の受取の増加などにみられている。我が国が対外的な稼ぐ力を発揮していくには、引き続き、高付加価値化や観光先進国に向けた取組などを進めていくことが課題といえよう。

他方、英国の国民投票でEU離脱が支持された後、為替レートの円高方向の動きがみられたが、円高方向の動きが継続した場合、輸出関連企業の収益は圧迫されることとなり、また輸出数量についても、今後、英国やEUなどで実体経済が下振れた場合、下押しされる可能性があることにも留意が必要である。

●人口が減少する中で、高齢者や女性の労働参加が進展

次に、雇用・所得の動向について確認しよう。まず、雇用を取り巻く環境については、少子高齢化・人口減少によって生産年齢人口のマイナス基調が続いている。特に、最近では団塊の世代が65歳以上となる中で、2013年から2015年までの3年間の生産年齢人口の減少幅は、それ以前の3年間の減少幅の約2倍となっている(第1-1-5図)。一方、景気の緩やかな回復基調が続く中で、高齢者や女性の労働参加が進み、労働力人口は2013年から前年比プラスに転じている。このように労働力人口が増加する一方で、企業の採用意欲にも改善がみられ、有効求人倍率は2016年4月には1.34倍と24年ぶりの高水準、就業地別で集計すると初めて全都道府県で1倍を超える結果となった²⁴。また、完全失業率は、2015年3月以降、3%台前半と18

注 (24) 有効求人倍率は2016年5月には1.36倍となり、引き続き全都道府県で1倍を超えた。

年ぶりの低水準が続いているなど、雇用情勢は改善している。

高齢者や女性の新規の労働参加は、短時間労働を中心に非正規雇用の形態をとることが多いことなどから、非正規雇用者数が増加する一方、正規雇用者数は減少傾向にあった。しかし、2015年には企業の労働力確保の意識の高まりなどを背景²⁵に正規雇用者数が8年ぶりに前年比プラスに転じており²⁶、3年にわたるアベノミクスの取組の下、労働市場の動きにも変化の兆しがみられている。こうした労働市場の変化の背景として、我が国における「働き方」にも変化が生じている可能性がある。この点については、第2章において詳細に取り上げる。

●賃金の増加には裾野の広がりがみられる

賃金の動向については、景気が緩やかな回復基調にあり、労働需給が引き締まりつつある中で、我が国全体の賃金所得を表す総雇用者所得（一人当たり賃金に雇用者数を乗じたもの）は、実質でも2015年7月から2016年4月まで10か月連続で前年比プラスとなるなど緩やかに増加している。また、一人当たり実質賃金は、女性や高齢者の労働参加の進展に伴うパートタイム労働者²⁷の比率の上昇が下押しに寄与しているものの、一般労働者・パートタイム労働者ともに名目賃金が増加する中で²⁸、2016年2月以降は、物価上昇率の低下もあり、プラスに転じている。こうした動きの背景にある賃上げの状況について春季労使交渉の動きをみると、2016年には今世紀に入って最も高い水準の賃上げが3年連続で実現される見込み²⁹であり、加えて、中小企業にも賃上げの動きの波及がみられる³⁰。

賃金の動向を一般労働者とパートタイム労働者に分けてみると、2013年以降、一般労働者・パートタイム労働者ともに前年比で増加している（第1-1-6図（1））。また、増加率については、2013年以降、最低賃金が3年連続で高い水準で引き上げられたことなどを背景に³¹、特にパートタイム労働者で高く、2015年のパートタイム労働者の時給は1,069円と過去最高となっている。さらに転職市場でも最近では転職後の賃金が上昇に転じる動きがみられているなど、賃金上昇には裾野の広がりがみられる（第1-1-6図（2））。一方、経済の好循環の進展という観点から、労働分配率の動きをみると、企業収益が高い水準となる中で、大企業・中小企業

注

(25) 企業の雇用スタンスの変化については、第2章を参照。

(26) ただし、雇用者数に労働時間を乗じた総労働時間の動向をみると、2013年以降増加しているものの、その増加幅は雇用者数の増加に比べると小幅なものにとどまっている（付図1-4を参照）。これは、女性や高齢者の労働参加が進み、働き方が多様化する中で短時間労働が増加しているためであると考えられるが、雇用者に比べて総労働時間の伸びが低いということは、我が国全体の労働投入や生産活動、雇用者全体の所得の伸びも雇用者数の伸びに比べると相対的に低くなることには留意が必要である。

(27) 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。

(28) 一人当たり名目賃金及び実質賃金の前年度比については、以下のとおり。

名目賃金：2011年度：-0.3%、2012年度：-1.0%、2013年度：-0.2%、2014年度：0.5%、2015年度：0.2%。

実質賃金：2011年度：-0.2%、2012年度：-0.8%、2013年度：-1.3%、2014年度：-3.0%、2015年度：-0.1%。

(29) 連合の春季生活闘争における賃上げ率は、2014年2.07%、2015年2.20%、2016年2.00%。ただし、2014年及び2015年は最終回答集計結果、2016年は第6回答集計。なお、賃上げ率が2%を上回るのは、1999年以来である。

(30) 商工中金（2016）の調査結果によると、人手不足を背景に、7割以上の中小企業で賃上げを実施予定となっている。

(31) 最低賃金（全国加重平均額）の引上げは、2013年は15円、2014年は16円、2015年は18円、3年間の平均は16.3円。これに先立つ3年間は、2010年は17円、2011年は7円、2012年は12円、3年間の平均は12.0円である。

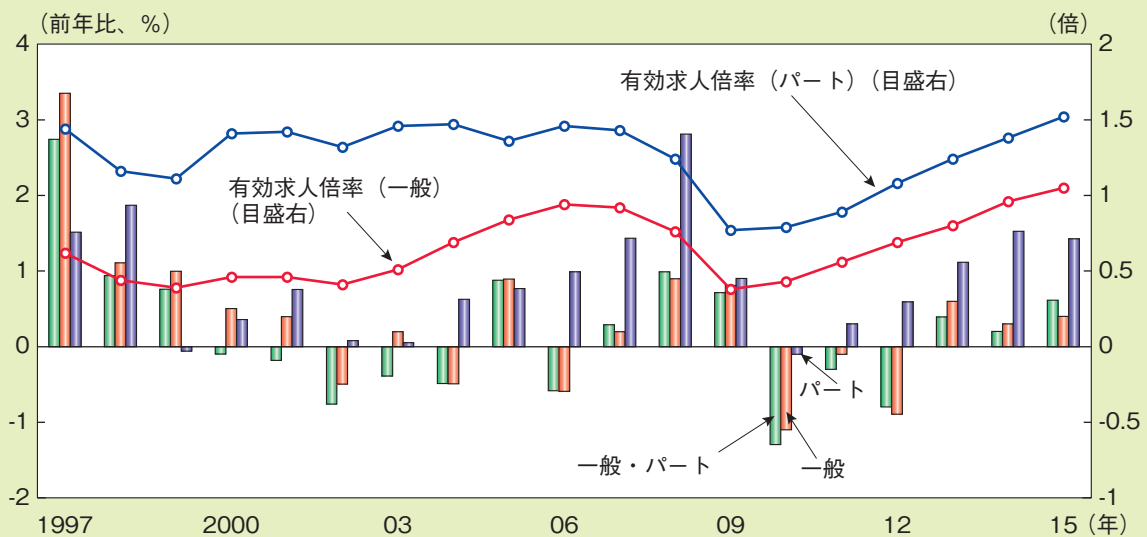
ともに緩やかな低下傾向にある（第1-1-6図（3））。2015年に入ってからは大・中堅企業を中心に小幅に上昇する動きもみられるものの、おおむね同水準での推移にとどまっており、賃上げの動きに広がりはみられているものの、高い企業収益が十分な賃金上昇につながっていない。

この背景には、上に述べたように、一般労働者の方がパートタイム労働者に比べて賃金上昇が相対的に低くなっていることがある。企業の経済成長率の見通しと賃金上昇の関係をみると、経済成長率の見通しが上昇するほど賃金上昇率が高くなるという緩やかな関係がみられる

第1-1-6図 賃金の動向

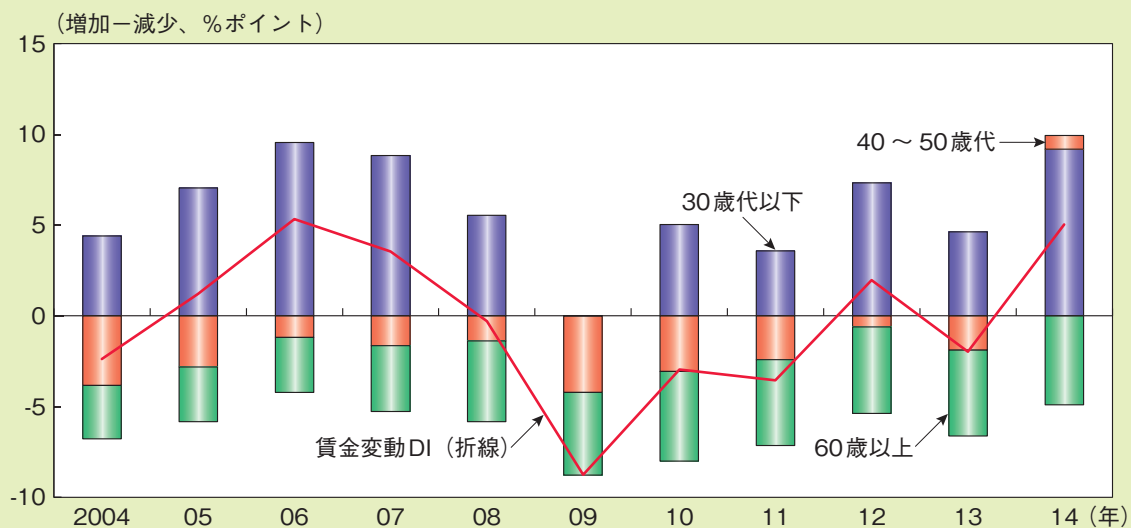
賃金の増加には裾野の広がりが見られる

(1) 一般労働者・パートタイム労働者の賃金（時給換算）



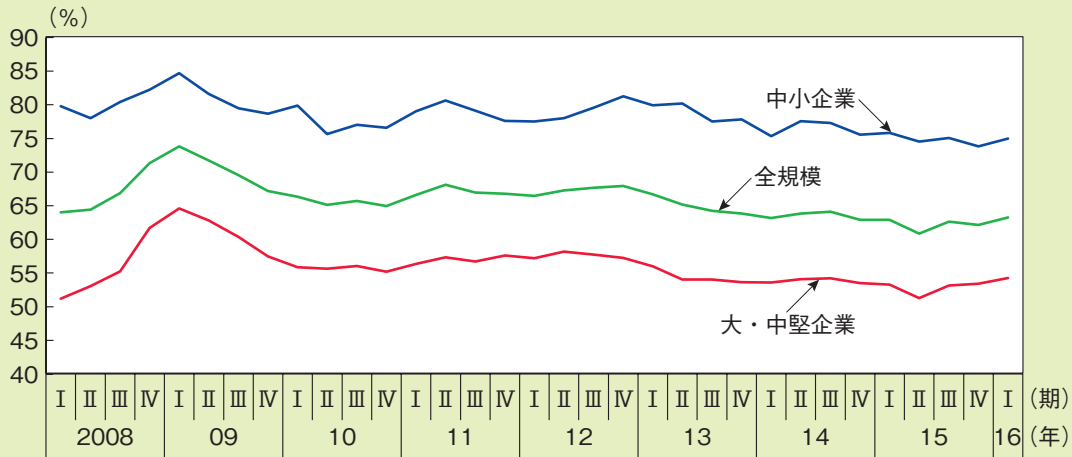
(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、「職業安定業務統計」により作成。
2. 時給は、所定内給与を所定内労働時間で除すことで算出。

(2) 転職市場の賃金（世代別）



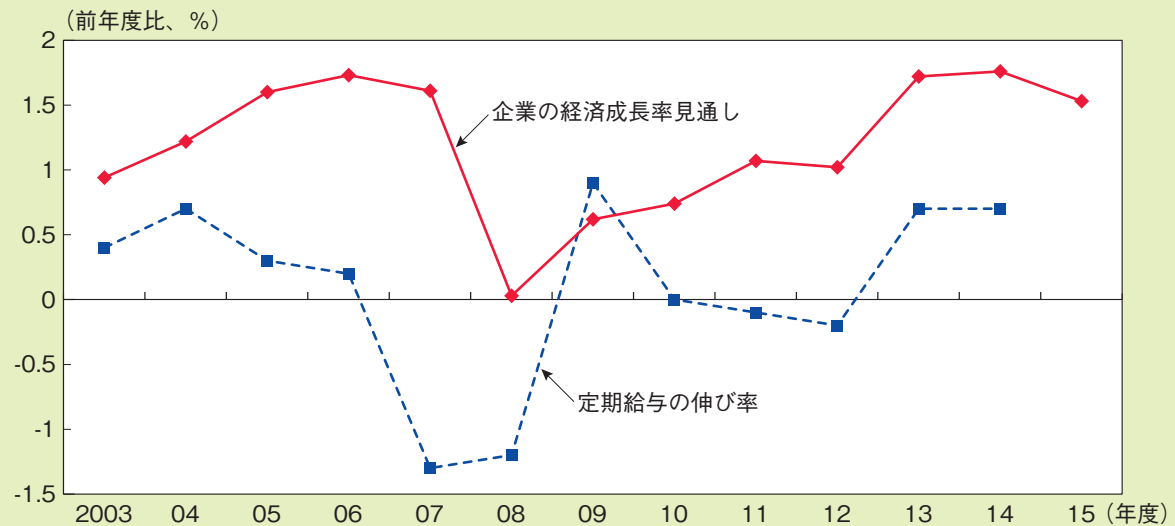
(備考) 1. 厚生労働省「雇用動向調査」、総務省「労働力調査（詳細集計）」により作成。
2. 転職者は、転職前の過去1年以内に就業経験のある者。
3. 賃金変動DIとは、転職後に賃金が増加した者の割合から減少した者の割合を引いたもの。

(3) 労働分配率



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。全産業（金融業、保険業を除く）。
 2. 労働分配率 = 人件費 / (人件費 + 営業利益 + 減価償却費 + 受取利息)
 3. 内閣府による季節調整値。

(4) 企業の経済成長率見通しと賃金上昇の関係



(備考) 1. 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。
 2. 定期給与の伸び率は、1期先行。
 3. 企業の経済成長率見通しは、企業の予想する今後3年間の我が国の名目経済成長率見通し。

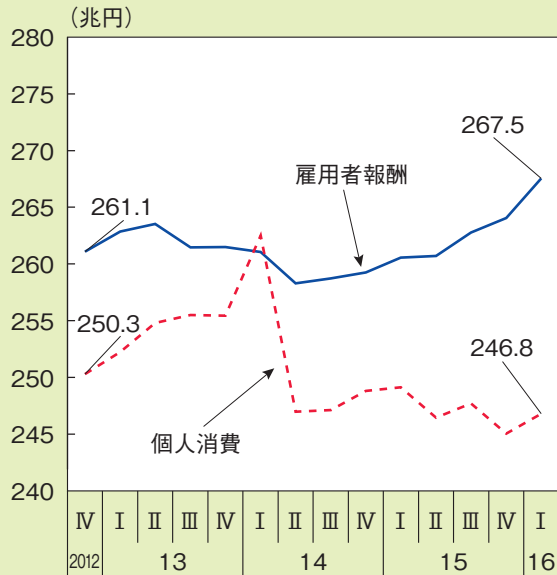
(第1-1-6図 (4))³²。こうしたことから、デフレマインドが残り、予想成長率が低い中で、企業は一種の固定費とみられる正社員を中心とした一般労働者の賃上げに抑制的になっている等の可能性が考えられる³³。経済の好循環を確立するためにも、成長戦略を着実に実行し、企業の経済成長率見通しを高め、それを持続的な賃金上昇につなげていくことが重要である。

注 (32) 付図1-5もあわせて参照されたい。
 (33) 久保・塩田・安井(2016)では、フルタイム労働者はパートタイム労働者に比べて賃金上昇ペースが遅い背景について、企業は、①将来にわたって低成長が持続すると考えており、雇用調整が困難なフルタイムの賃上げに抑制的になっていることや、②近年の社会保険等費用の増加や、一律のベア実施による総人件費の増大を将来的な利益の圧迫要因として懸念していることを指摘している。

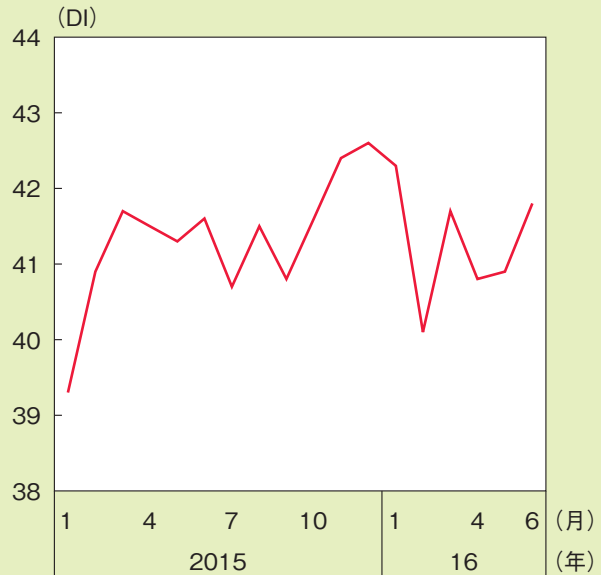
第1-1-7図 個人消費の動向

所得の伸びと比べても消費は力強さに欠ける

(1) 雇用者報酬・個人消費の動き (実質)



(2) 消費者態度指数



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「消費動向調査」により作成。
 2. 季節調整値。
 3. (1)の個人消費は、家計最終消費支出(除く持ち家の帰属家賃)。(2)は二人以上の世帯。

4 好循環の支出面での進捗状況

次に、好循環の支出面の進捗状況について確認する。

●所得の伸びと比べても消費は力強さに欠ける

家計部門における支出面の進捗状況について、個人消費の動きから確認しよう。上に述べたとおり、一人当たり賃金が低い伸びにとどまっていることが個人消費の弱さの一因ではあるものの、最近では、マクロでみると雇用者数の増加もあって雇用者報酬は緩やかながら増加している。こうした所得の伸びと比べると、個人消費は横ばいで推移しており、力強さに欠けている(第1-1-7図(1))。つまりは、所得面から支出面への波及に遅れがみられるが、この背景については、2015年にみられた短期的な要因と、構造的な要因が考えられる。まず、短期的要因については、同年4-6月期の冷夏・降雨や記録的な年末の暖冬等による天候要因に加え、食料など必需品価格の上昇や同年後半以降の株価下落などの影響により消費者マインドの改善に足踏みがみられたことが考えられる(第1-1-7図(2))。

一方、構造的な要因については、世界金融危機後の家電エコポイントなどの振興策の実施や消費税率引上げに伴う耐久財の買い替え需要の先食い、家計が将来不安を抱くことに伴う消費抑制などが考えられる。こうした構造的な要因については、2節で掘り下げて分析する。

●設備投資は企業収益に比べると低い伸びにとどまる

これまでみたように、企業収益は高い水準にある。成長力の強化には企業の設備投資の拡大が不可欠であるが、少子高齢化や新興国の台頭の下で、既存市場の成長が期待し難い状況となっているため、企業は収益の確保に向けて、新規の設備投資の抑制、償却の済んだ老朽設備の継続稼働といった行動をとりやすくなると考えられる。こうした中、新たなニーズや市場の開拓、製品・サービスの高付加価値化などによる生産性の向上へと企業行動の転換を促していくことで積極的な設備投資につなげていく必要がある。こうした企業部門の取組については第3章で取り上げることとし、ここでは、まず企業部門における所得面から支出への波及の状況として、設備投資の動向を中心にみていこう。

財務省「法人企業統計季報」によれば、設備投資は、2013年半ば以降、一時的に弱い動きもみられたものの、総じてみればプラスの動きがみられており、2015年については、年央頃からは持ち直しの動きがみられている（第1-1-8図（1））。業種や企業規模別の動きをみると、2013年から2014年にかけては、設備投資の増加には非製造業が寄与してきた。非製造業の動きを規模別にみると、大企業の設備投資が堅調であることに加え、2013年10-12月期頃からは中小企業にも徐々に増加の動きがみられ始めており、特に2015年以降については、更に増加幅が拡大している。また、製造業についても、2015年には大企業、中小企業ともに増加している。このように、設備投資は業種や規模を問わず増加に広がりが見られている。

一方、高い水準の企業収益に比べると、設備投資の伸び率は低い水準にとどまっている（第1-1-8図（2））。経済の好循環という観点から企業行動をみると、収益の増加が設備投資の伸びに十分に結び付いていないという意味で、所得面から支出面への波及が遅れている姿が浮かび上がっている。設備投資の伸び悩みについては、第3章において詳細な分析を行っているが、その背景をまとめると、企業の将来の予想成長率が低く、一部の業種では海外移転の進展や国際競争力の低下が影響していることが背景として考えられる。一方で、企業は、M&Aや研究開発、海外への投資などを増やしており、企業の投資活動に変化が起こっている可能性がある。

●好循環は着実に回り始めているが、更に支出面の回復につなげていく必要

以上、好循環の進捗状況について整理すると、収益の拡大が非製造業や中小企業などにも広がり、労働参加の高まりによって雇用が増加するとともに、緩やかながらではあるものの所得環境についても改善している。ただし、企業収益と比べて賃金の伸びは十分に高まっているとはいえ、引き続き、経済の活性化を図る中で賃上げの動きをより確かなものにしていくよう取り組んでいく必要がある。他方、所得面での改善は、支出面での回復に十分にはつながっていない。雇用者報酬や企業収益の伸びと比べて、個人消費や設備投資は力強さを欠いている。こうしたことを踏まえると、企業収益や雇用・所得環境の改善を起点に、経済の好循環は着実に回り始めているが、これを更に支出面の回復につなげていく必要がある。

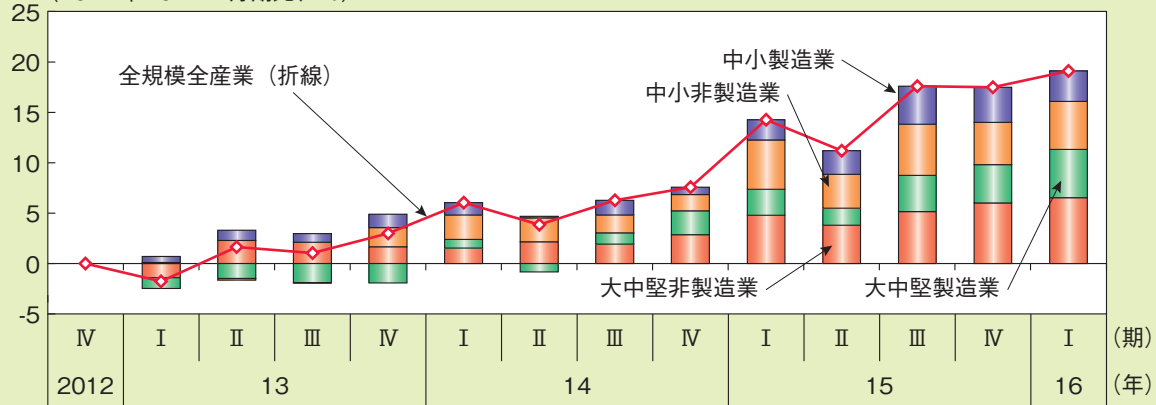
なお、社会保険料等の負担の増加が家計の可処分所得の伸びを抑制しているのではないかと

第1-1-8図 設備投資の動向

設備投資は企業収益に比べると低い伸びにとどまる

(1) 設備投資の推移

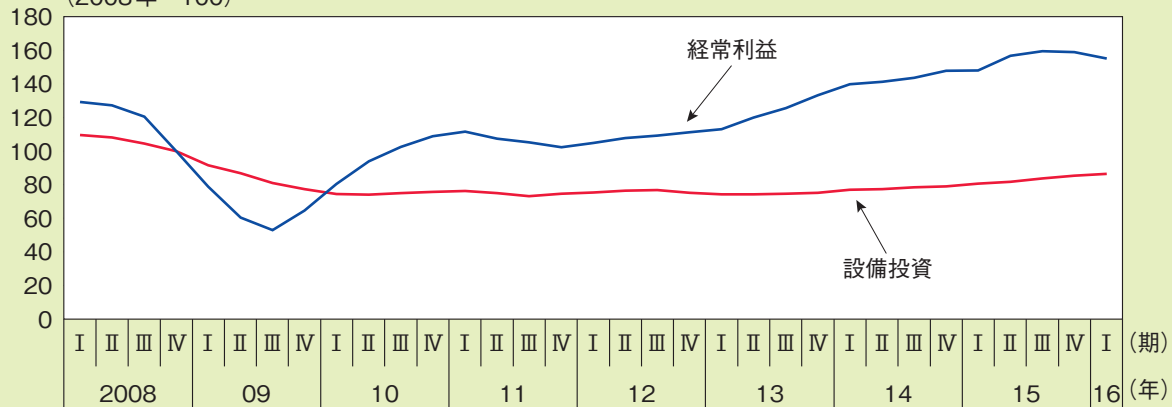
(2012年10-12月期比、%)



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2. 金融業、保険業を除く。ソフトウェアを除く。
 3. 規模・業種別の値は、内閣府による季節調整値。

(2) 企業収益と設備投資

(2008年=100)



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。全規模全産業（金融業、保険業を除く）。設備投資はソフトウェアを含む。
 2. 後方4四半期移動平均。

の見方がある。SNAベースでみると、2014年度の家計の賃金・俸給は対前年度比で1.8%増加しているものの、社会保険料の負担が同4.1%増加し、結果として、名目可処分所得は同0.7%増にとどまり、実質では消費税率引き上げの影響もあり同2.0%減となっている³⁴。また、2015年度には年金保険料などの社会保険料の引き上げが行われたが、物価上昇率の低下もあり、実質可処分所得の伸びは2014年度からやや改善していると考えられる。

注 (34) 名目可処分所得は、2013年度287.0兆円、2014年度289.1兆円。実質可処分所得は2013年度は305.4兆円、2014年度は299.2兆円。実質可処分所得は家計最終消費支出デフレーター（帰属家賃除く）を用いて実質化して計算した。家計の賃金・俸給は、2013年度は207.7兆円、2014年度は211.4兆円。家計の社会保障負担は、2013年度は59.8兆円、2014年度は62.2兆円。

5 物価の動向

アベノミクスの取組が進む中で、我が国経済はデフレではないという状況となっている。本項では、デフレ脱却に向けた進捗状況を確認するという観点から、物価の動向を点検する。

●消費者物価の基調は緩やかな上昇傾向にあるが、そのテンポが鈍化

まず、家計に身近な財・サービスの物価動向をみる観点から消費者物価の推移を確認する。消費者物価のうち、①毎月の変動幅が大きい生鮮食品を除いた「生鮮食品を除く総合（いわゆるコア、以下「コアCPI」という。）」、及び②物価の基調を表す指数で、生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合³⁵のいずれの指数でも、2013年春以降、おおむね緩やかに上昇してきた（第1-1-9図（1））³⁶。ただし、前者については、2014年夏以降、おおむね横ばいとなっている一方、後者については、このところ上昇のテンポが鈍化している。

こうした消費者物価の動きの背景をみるため、それぞれを構成する分類ごとの寄与度を確認する（第1-1-9図（2）、（3））。まず、生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合については、2014年から食料が、2015年に入ってからには更にサービスが押し上げに寄与してきた。食料については為替レートの円安方向の動き等が影響していると考えられる³⁷。一方でサービスについては、「外食」や「宿泊料」などで価格上昇がみられ、賃上げの動きがサービス業における価格上昇につながっていると考えられる。ただし、食料については、円安方向の動きによる押し上げ効果が一巡する中で2015年末からそのプラス幅を縮小する動きに転じている。コアCPIについては、こうした要因に加え、2014年半ばからの原油価格下落の影響を受けてエネルギーが全体を大きく下押ししている。

さらに、最近の状況を見ると、原油価格が2016年2月以降上昇に転じ、4月にはガソリン価格が上昇に転じるなど一部に波及の動きもみられている一方で、2016年初以来、円高方向の動きが続いており、2016年5月時点では物価上昇のテンポが鈍化している。こうしたことから、デフレ脱却に向けて、物価の動向については引き続き注視が必要である。

●GDPデフレーターはプラス幅を縮小

上述のとおり消費者物価の基調は緩やかな上昇傾向にあるもののそのテンポが鈍化しているが、

注 (35) コアCPIから石油製品、電気代、都市ガス代、米類、切り花、鶏卵、固定電話通信料、診療代、介護料、たばこ、公立高校授業料及び私立高校授業料を除いたもの。

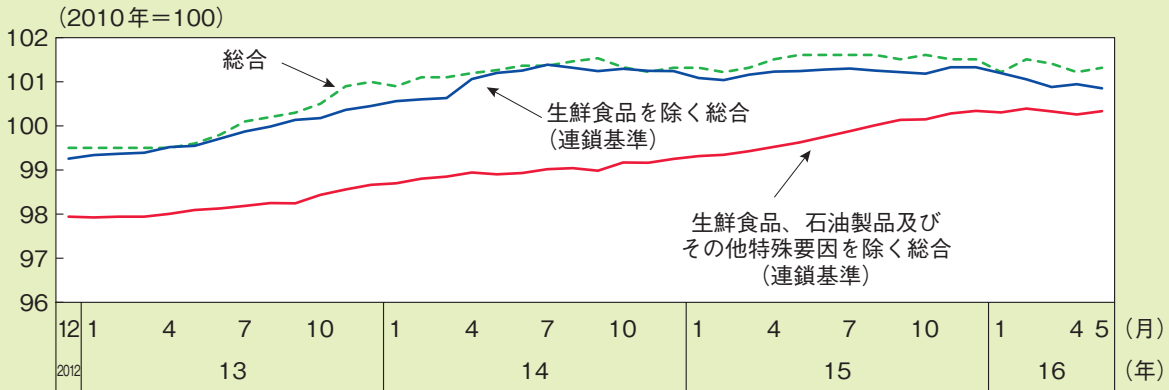
(36) 消費者物価の前年比の動向については、付図1-6を参照。

(37) 輸入物価の動向については、付図1-7を参照。

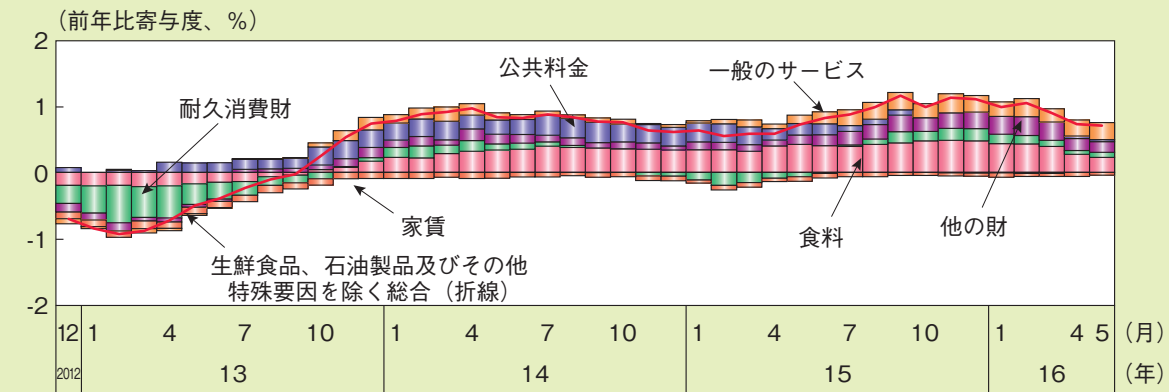
第1-1-9図 消費者物価の動向

消費者物価の基調は緩やかな上昇傾向にあるが、そのテンポが鈍化

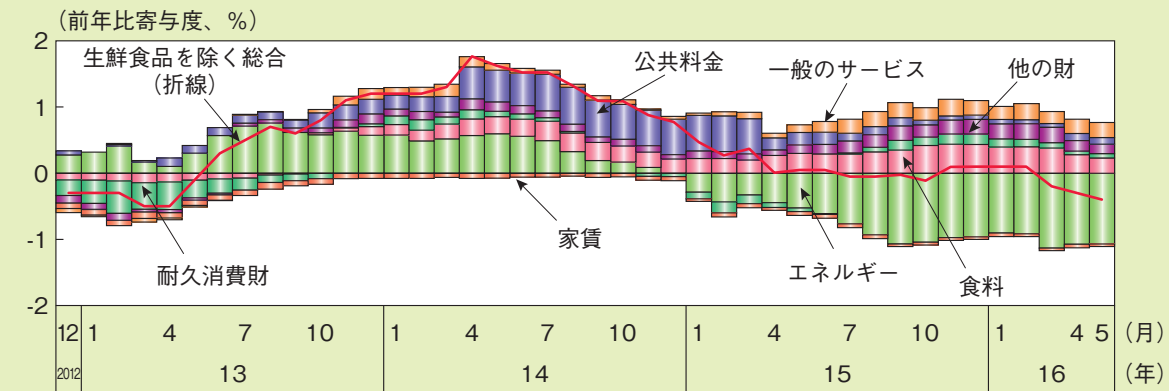
(1) 消費者物価の推移



(2) 生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合の要因分解



(3) 生鮮食品を除く総合の要因分解

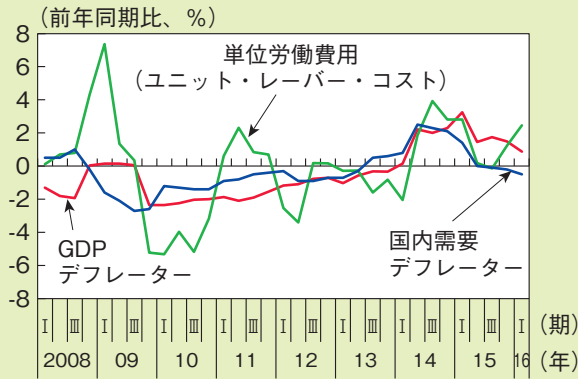


- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。内閣府で消費税率引上げの影響を除いたもの。
 2. 消費者物価の「生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合」は、「生鮮食品を除く総合（いわゆるコア）」から、石油製品、電気代、都市ガス代、米類、切り花、鶏卵、固定電話通信料、診療代、介護料、たばこ、公立高校授業料及び私立高校授業料を除いたもの。
 3. 生鮮食品を除く総合における一般のサービスは外食及び他のサービス、生鮮食品、石油製品及びその他特殊要因を除く総合における一般のサービスはコアにおける一般のサービスから私立高校授業料を除いたもの。
 4. (2) 及び (3) は、連鎖基準方式。

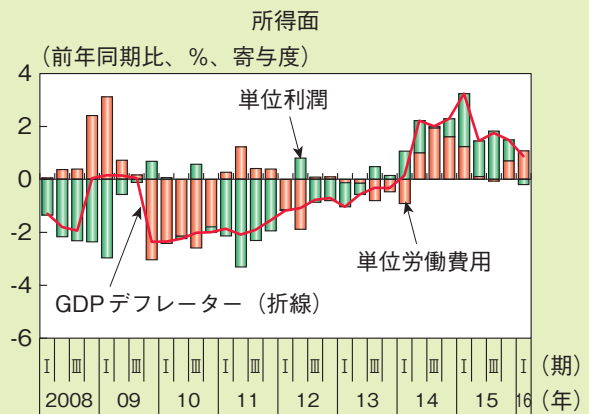
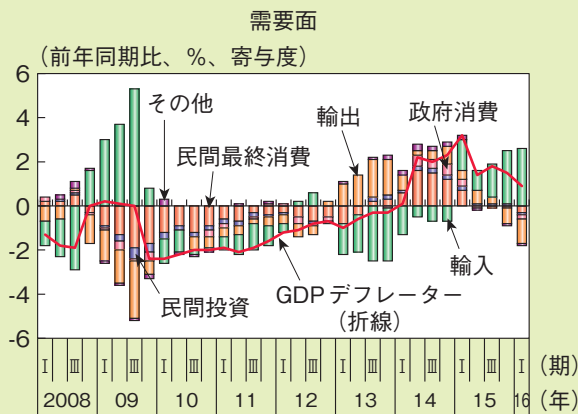
第1-1-10図 各種物価指標の推移

GDPデフレーターはプラス幅を縮小

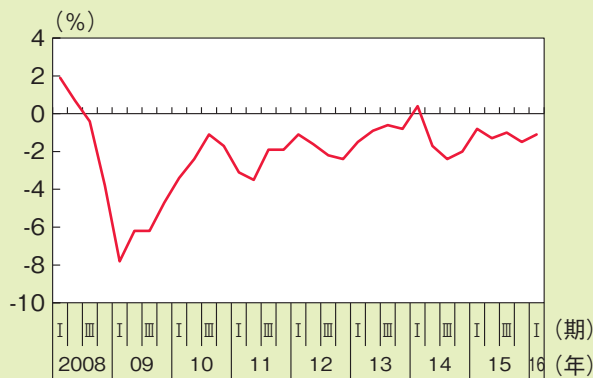
(1) GDPデフレーター等の推移



(2) GDPデフレーターの要因分解



(3) GDPギャップの推移



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. $GDPデフレーター = \frac{\text{名目GDP}}{\text{実質GDP}} = \frac{\text{名目雇業者報酬} + \text{名目利潤}}{\text{実質GDP} = \text{単位労働費用 (ユニット・レーバ・コスト)} + \text{単位利潤}}$
 なお、ここでの名目利潤には固定資本減耗と純間接税も含まれる。
 3. GDPギャップは内閣府による試算値。
 $GDPギャップ = \frac{\text{実際のGDP} - \text{潜在GDP}}{\text{潜在GDP}}$
 4. (2) について、需要面の要因分解は、各項目の名目GDP寄与と実質GDP寄与の差により算出。

デフレ脱却に向けた進展を評価するには、物価の基調や背景を総合的に考慮する必要がある³⁸。そこで、まず、国内で生産される財・サービス全体の価格を表すGDPデフレーターの動きをみると、2014年半ば以降、前年比プラスで推移しているものの、2015年後半からはプラス幅が縮小している（第1-1-10図（1））。また、この間のGDPデフレーターの動きについては、原油価格の下落を受けて輸入デフレーターが低下していることにより押し上げられており、国内需要デフレーターについては民間最終消費支出デフレーターの伸びの鈍化などにより前年比マイナスとなっていることに留意が必要である³⁹（第1-1-10図（2））。GDPデフレーターを所得面からみると、アベノミクスの取組の下での継続的な賃上げの動きを背景として、単位労働費用（ユニット・レーバー・コスト）は、2014年4-6月期にプラスに転じて以降、おおむね前年比プラスの動きを続けており、今後とも、持続的な賃上げに取り組んでいくことが期待される。

最後にGDPギャップの状況について確認すると、世界金融危機後の2009年以降、そのマイナス幅は趨勢的に縮小傾向で推移し、2014年1-3月期には消費税率引上げ前の駆け込み需要もあり、一時的にプラスとなった。2014年4-6月期には駆け込みの反動減によって再びGDPギャップがマイナスとなり、7-9月期にはマイナス幅が拡大した。その後は労働需給が引き締めつつあること等もあってマイナス幅は縮小したが、最近では経済成長が緩やかなものにとどまっていることから、GDPギャップの縮小に足踏みがみられている⁴⁰（第1-1-10図（3））。

●デフレ脱却にはGDPギャップの着実な改善が重要

ここまで、消費者物価を始めとした各指標の動向を確認した。アベノミクスの取組が進められる下で、我が国経済はデフレ脱却に向けて着実に前進してきたが、2016年に入ってから、消費者物価やGDPデフレーターで改善の動きに鈍化がみられている。デフレ脱却の実現のためには、多少の外的なショックがあってもデフレ状況に後戻りすることなく、緩やかな物価上昇が持続可能となる必要があり、そのためには、経済全体の需給動向を示すGDPギャップのマイナス幅が着実に縮小することが重要である。

上に述べたとおり労働需給が引き締めつつある中でGDPギャップのマイナスが続いているが、その要因としては、需要の弱さに加え、製造業を中心に既存の資本ストックの活用や古い設備の廃棄が進んでいない可能性なども考えられる⁴¹。次節では、需要の弱さの背景の一つである個人消費の動向について、力強さを欠いている要因を詳細にみていこう。

注 (38) 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」と定義した上で、「その実際の判断に当たっては、足下の物価の状況に加えて、再び後戻りしないという状況を把握するためにも、消費者物価やGDPデフレーター等の物価の基調や背景を総合的に考慮し慎重に判断する必要がある。」とし、その他の指標の例として、需給ギャップやユニット・レーバー・コストといったマクロ的な物価変動要因を挙げている。

(39) また、「平成28年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（平成28年1月22日閣議決定）では、消費税率引上げによる平成26年度のGDPデフレーターへの影響はプラス1.4%ポイント程度と見込まれている。

(40) GDPギャップの水準については、定義や前提となるデータ等の推計方法によって異なるため、相当の幅をもって見る必要がある。

(41) 経済産業省「鉱工業指数」では、製造業の稼働率指数は、2010年を100とした場合、2015年度は98.0であり、過去の平均的な水準と比べても低い水準にとどまっている。

第2節 個人消費の伸び悩みとその要因

先にみたように個人消費は2014年の消費税率引上げ以降、力強さを欠いた状態にある。ここでは、その背景について分析する。

1 力強さを欠く個人消費の構造的要因

最近の個人消費の動きについて、ここでは、まず2014年以降の消費の基調的な動きについて考察することとし、消費税率引上げがどのような家計に影響を与えたかについては次の項で詳しく分析する。

●各種施策等による需要の先食いが耐久財の消費に影響

所得と消費の関係を確認するために、ここ数年の雇用者報酬に対する個人消費の比率をみると、2013年度に大きく上昇した後、2014年度に急落し、2015年度も引き続き下落している（第1-2-1図（1））。この背景を探るために、形態別の国内家計最終消費支出の動きをみると、耐久財の消費が2014年初にかけて増加した後、そこから下落していたが、半耐久財、非耐久財の消費はおおむね横ばいで推移し、サービスは緩やかに増加している（第1-2-1図（2））。こうしたことから、雇用者報酬に対する消費比率の顕著な低下は、耐久財の変動に代表されるように雇用者報酬の伸びに比して消費の伸びが力強さを欠いていることによって引き起こされている。これは、非耐久財やサービスなどよりも購入頻度の低い耐久財の購入タイミングがある時期に集中したことで、その後一定期間、家計が耐久財の購入を控えたことが影響していると考えられる。

こうした傾向は、家電や自動車など耐久性の高い財の販売額や販売台数にはっきりと観察される。家電販売額は、世界金融危機後の家電エコポイント制度などの取得支援策や地上デジタル放送への移行時に大きく増加し、その後大きく減少している。新車販売台数をみても、エコカー補助金制度⁴²の実施期間や、軽自動車税増税前の駆け込み等もあった2014年度は、増加とその後の減少がみられる。また、自動車、家電ともに2014年4月の消費税率引上げ時には、駆け込み需要とその反動減の動きがみられる（第1-2-1図（3）、（4））。テレビ、エアコン、冷蔵庫の平均使用年数⁴³はそれぞれ9年、11年、11年程度、新車は7年程度であることを考慮すると、エコカー補助金や家電エコポイント制度などを利用した購入や消費税率引上げ前の駆け込み需要は、耐久財の買い替え需要の先食いを通じて、2015年以降の耐久財消費の動向にある程度影響を与えている可能性がある（第1-2-1図（5））。

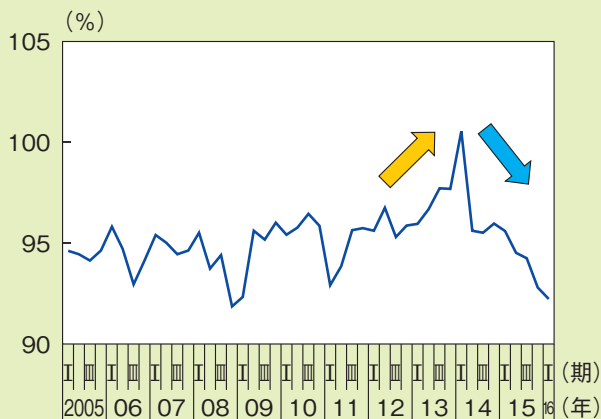
注 (42) なお、2009年4月以降、エコカー減税が実施されている。

(43) 内閣府「消費動向調査」より、二人以上の世帯の耐久財の平均使用年数の2000年度～15年度（毎年3月末時点）までの平均値。

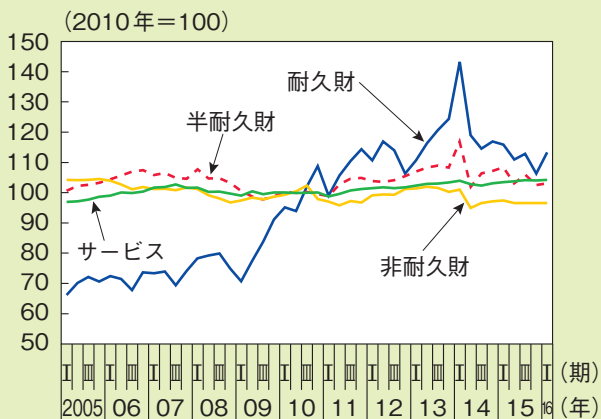
第1-2-1図 耐久財消費の動向

各種施策等による需要の先食いが耐久財の消費に影響

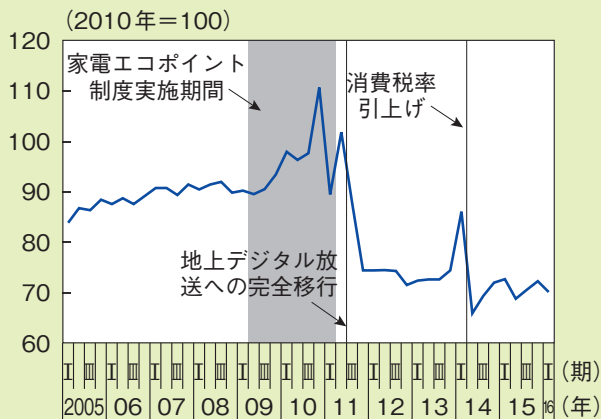
(1) 消費・雇用者報酬比率



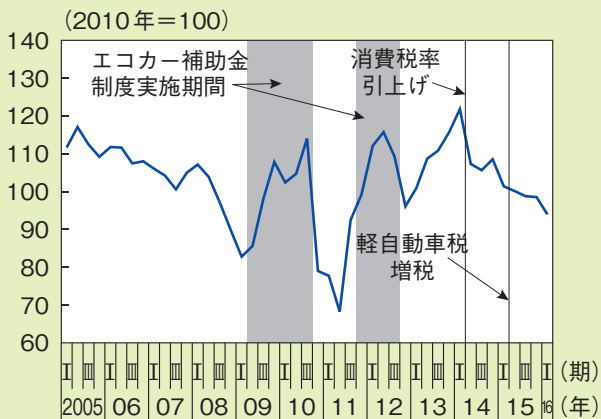
(2) 形態別国内家計最終消費支出 (実質)



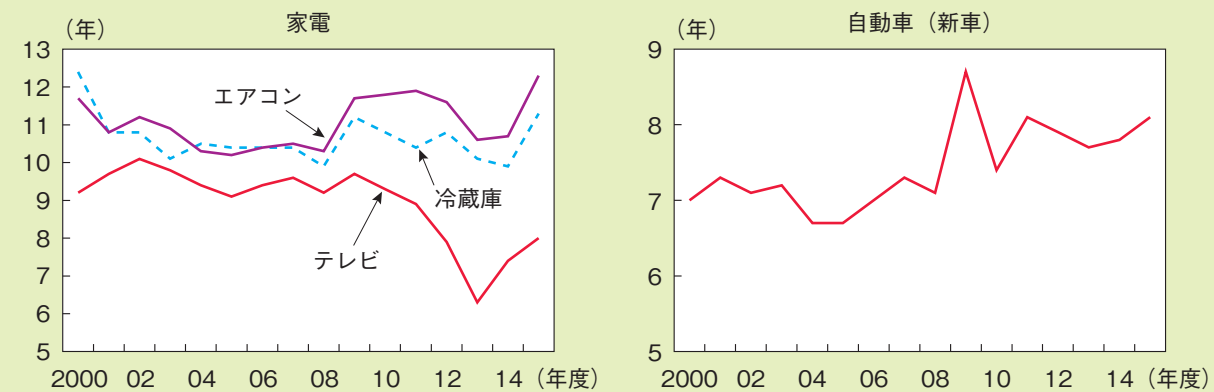
(3) 家電の販売額 (名目)



(4) 新車販売台数



(5) 耐久財の平均使用年数



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「消費動向調査」、経済産業省「商業動態統計」、日本自動車協会連合会及び全国軽自動車連合会により作成。
 2. (1) から (4) は季節調整値。
 3. (1) は、実質家計最終消費支出 (除く持ち家の帰属家賃) を実質雇用者報酬で除したものの。(4) は軽を含む乗用車。
 4. (3) のシャドウは、家電エコポイント制度実施期間。地上デジタル放送への完全移行は2011年7月に実施。
 (4) のシャドウは、エコカー補助金制度の実施期間。
 5. (5) は、調査年度 (2015年度であれば、2015年4月～16年3月) に対象の財を買い替えた世帯を対象に、買い替え前に使っていた財の使用年数を調査した結果 (二人以上の世帯)。

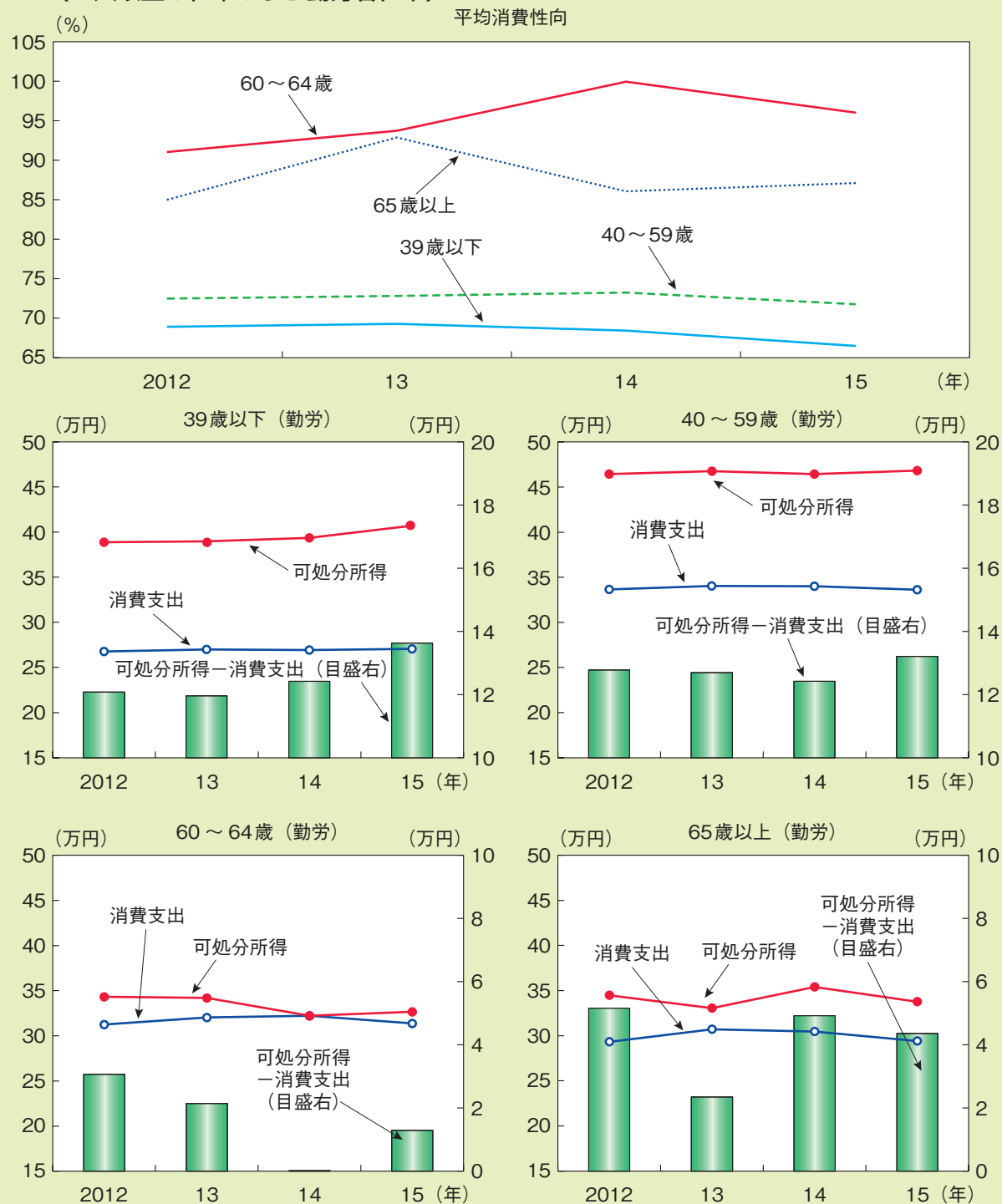
●消費に力強さがみられない階層

次に、個人消費の弱さがどのような家計でみられるのかについて総務省「家計調査」で確認してみよう。まず、二人以上の世帯のうち勤労者世帯では、世帯主が39歳以下の世帯（以下、

第1-2-2図 世帯主の年齢階級別の消費動向

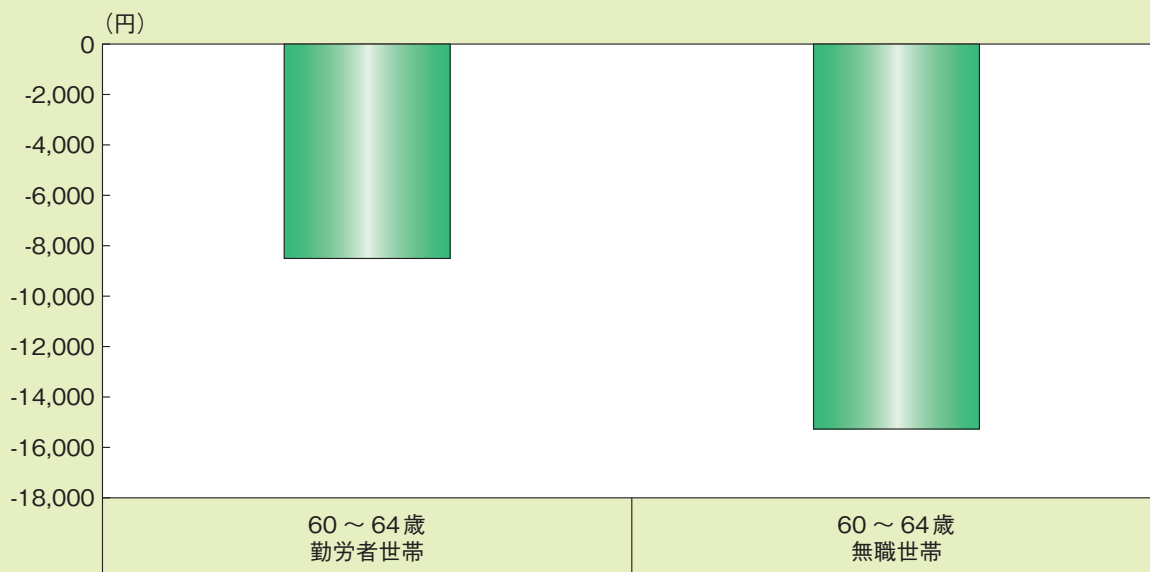
若年子育て期世帯、60歳代前半無職世帯で節約志向

(1) 世帯主の年齢階級別の平均消費性向・可処分所得・消費支出
(二人以上の世帯のうち勤労者世帯)

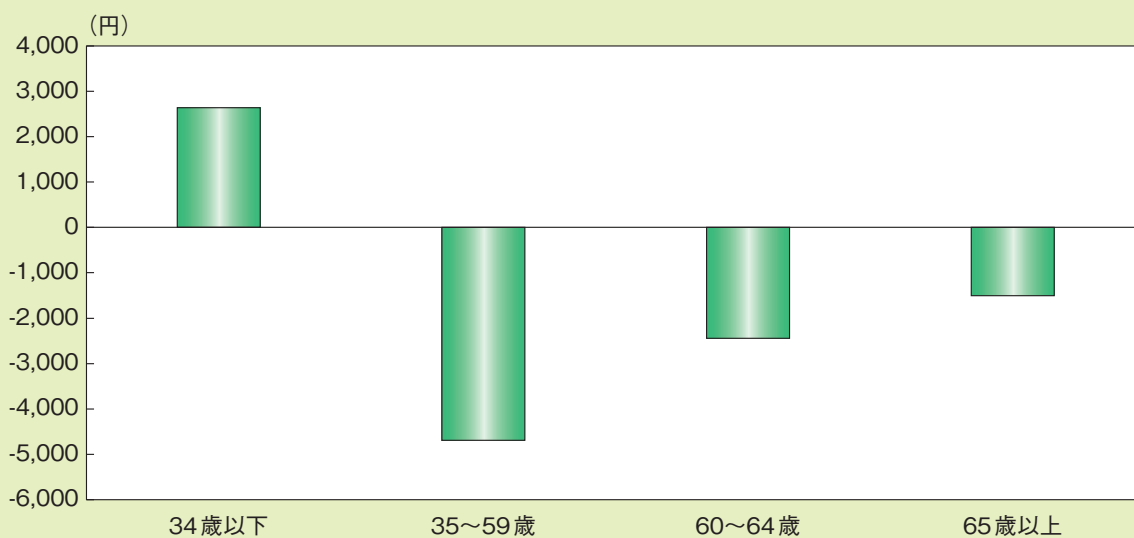


第1章

(2) 2015年の消費支出の前年差
(二人以上の世帯のうち世帯主が60～64歳の勤労者世帯、無職世帯)



(3) 2015年の消費支出の前年差
(単身世帯、世帯主の年齢階級別)



(備考) 1. 総務省「家計調査」により作成。名目。
2. (1)は二人以上の世帯のうち勤労者世帯。(2)は二人以上の世帯のうち勤労者世帯及び無職世帯。(3)は単身世帯。

「若年子育て期世帯」という。)において、可処分所得の増加に比して消費支出が抑制されている様子がみられる(第1-2-2図(1))。

次に無職世帯も含む二人以上の世帯では世帯主が60～64歳の世帯において、2015年の消費支出の減少が大きく、これを勤労者世帯と無職世帯で分けると、特に無職世帯⁴⁴(以下、「60歳代前半無職世帯」という。)の減少が影響していることが分かる(第1-2-2図(2))。

注 (44) 総務省「家計調査」と「労働力調査」を用いて試算すると、世帯主が60～64歳の世帯のうち、勤労者世帯は189万世帯、無職世帯は88万世帯となっている(2015年)。

最後に単身世帯⁴⁵についてみると、世帯主が35～59歳の世帯や60～64歳の世帯で消費の弱さがみてとれる（第1-2-2図（3））。

以下では上記のうち、特に若年子育て期世帯と60歳代前半無職世帯について消費の弱さの背景について考察する。

●若年子育て期世帯は将来不安等を背景に消費を抑制

若年子育て期世帯では、可処分所得が緩やかに増加する中でも消費支出はほとんど伸びておらず、節約志向が強まっている（前掲第1-2-2図（1））。この背景には以下の点などが影響していると考えられる。

第一に、子どもに対する保育料や教育資金、社会保険料などの負担が発生する中で、将来も安定的に収入を確保できるのか、老後の生活設計は大丈夫なのかといった将来不安が考えられる。世論調査により老後の生活設計について悩みや不安を感じているとする意見を年齢階層別にみると、近年では40～59歳や60～69歳は安定的に推移している一方、20～39歳においては上昇傾向にある（第1-2-3図（1））。こうした将来不安の背景の一つには、若年層で非正規雇用者比率が高く、また近年上昇していることも考えられる。男性の非正規雇用者比率を年齢別にみると、55歳以上を除き、若年になるほど高く、2010年から2015年までの上昇幅も大きい（第1-2-3図（2））。内閣府（2009）⁴⁶では、世帯主が非正規雇用者とみられる世帯では、世帯主が正規雇用者とみられる世帯よりも相対的に消費に慎重な傾向があるとしている⁴⁷。

第二に、最近の必需品価格（基礎的支出⁴⁸の消費者物価）の上昇の影響が考えられる。所得やマインドなどを通じた影響を取り除いた上で、必需品価格の上昇が消費支出に与える影響をみた分析⁴⁹によると、勤労者世帯のうち低所得者層⁵⁰では消費を押し下げる効果が確認されるほか、2013年以降、必需品価格の上昇が消費下押しの主因と報告されている。若年子育て期世帯は全世帯平均と比べ低所得者層が多く⁵¹、こうした影響を受けていると考えられる。なお、必需品価格上昇に伴う消費抑制の背景には、低所得者層では、消費支出に占める食料品などの必需品（基礎的支出）のウェイトが大きいため、必需品価格の上昇により、当該家計が直面する物価上昇の程度は他の階層のそれに比べて大きくなることがある。また、低賃金であるた

注 (45) 総務省「平成27年国勢調査抽出速報集計結果」によると、2015年では全世帯数5,202万世帯に対して、単身世帯（「国勢調査」では「単身世帯」（世帯人員が1人の世帯）と呼称）は1,685万世帯となっている。

(46) 内閣府（2009）第3章第1節を参照。

(47) 将来の所得や支出の不確実性に直面している世帯は、貯蓄を積み増すことで将来の不確実性に備えようとする。実際、非正規雇用者は正規と比べて、企業の中で能力開発・教育訓練機会に乏しく労働生産性が高まりにくい傾向があるほか、雇用保障も十分でないため、相対的に高い不確実性に直面していると考えられる。

(48) 支出弾力性が1.00未満の各財・サービス（以下、「支出項目」という）。食料、家賃、光熱費、保健医療サービスなど必需的なものが該当。なお、支出弾力性とは、消費支出総額が1%変化する時、支出項目が何%変化するかを示した指標。

(49) 所得変動の影響を取り除いた上で、必需品価格の上昇が家計の消費支出に与える影響を時系列分析したものと吉田・宇佐美・舟場・安井（2015）がある。

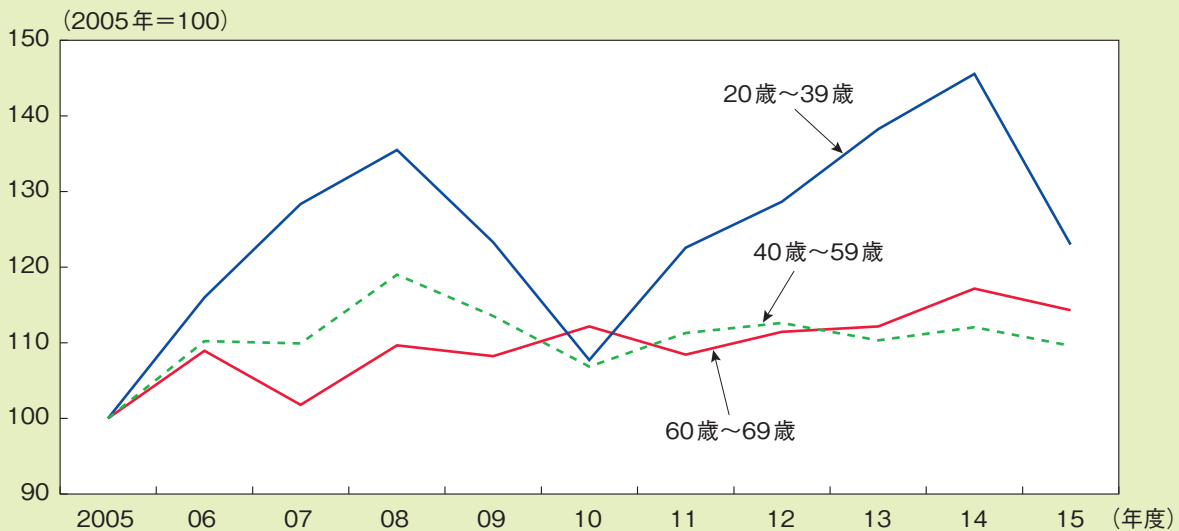
(50) 総務省「家計調査」の二人以上の世帯のうち勤労者世帯の調査世帯を世帯の年間収入によって五分割した年間収入五分位階級における第I五分位階級。第I五分位階級と第II五分位階級の境界値は439万円（2015年平均）。

(51) 二人以上の世帯の勤労者世帯のうち世帯主が39歳以下の世帯における年間収入439万円未満の割合は28%（2015年平均）。なお、当該結果は、総務省「家計調査」の調査票情報を独自集計したものである。

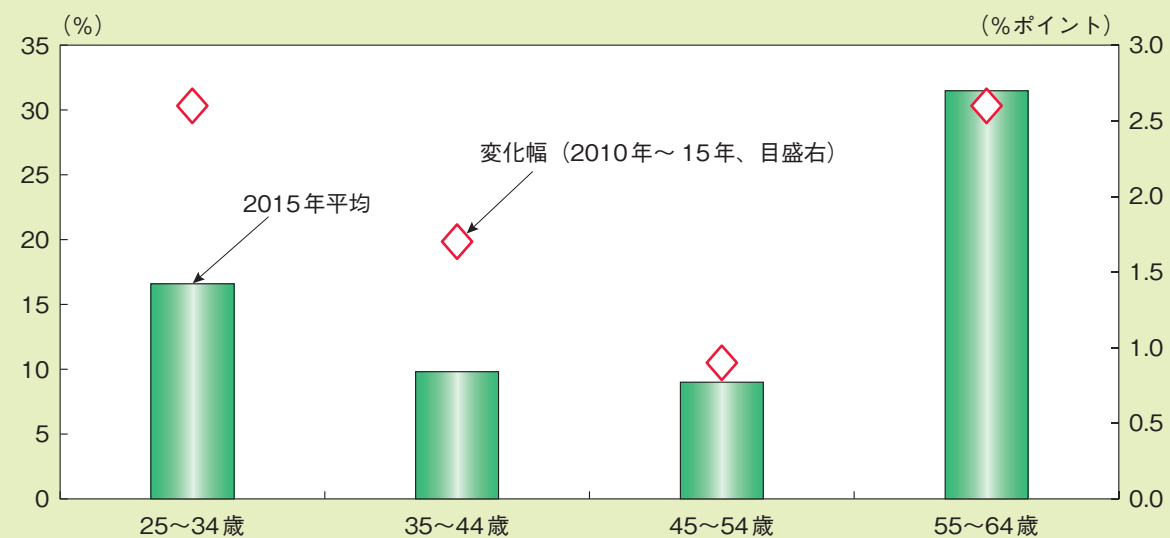
第1-2-3図 若年子育て期世帯の将来不安

若年子育て期世帯は将来不安等を背景に消費を抑制

(1) 世論調査 (老後の生活設計について悩みや不安を感じている)



(2) 非正規雇用者比率 (男性・年齢別)



(備考) 1. 内閣府「国民生活に関する世論調査」、総務省「労働力調査(詳細集計)」により作成。
 2. (1)は、悩みや不安の内容として「老後の生活設計について」を挙げた年齢階層別(10歳ごと)の回答者割合を加重平均したもの。

め、余暇の機会費用が小さく、既製食品の代替として、自炊することで消費支出を抑制しようとする可能性があるとの指摘もされている。

したがって、2013年以降の若年子育て期世帯の消費は、可処分所得の増加が押し上げ方向に働いていたものの、将来不安の増大や、食料など必需品価格の上昇の影響などが下押し圧力となり、力強さを欠いていたと考えられる。

●安定収入が少ない60歳代前半無職世帯でも最近の消費は弱い動き

60歳代前半無職世帯でも最近の消費に弱さがみられるが、当該世帯では、定年退職などの働き方の変化に直面しており、勤労所得がなく、年金などの安定収入も少ない中で、計画的な貯蓄の取り崩しや金融資産からの収入などをあてにせざるを得ない環境にある。こうした世帯では2015年半ば以降の株価変動以降、金融資産からの収入などの減少等もあって消費が抑制されていると推察される。

なお、第2章で述べるように、企業による定年延長や再雇用の動きがみられており、高齢者の就労参加の進展はこうした世帯の消費の下支えに寄与すると考えられる。

以上のことから、消費に弱さがみられる年齢階層においては、それぞれが置かれた状況の違いによって、消費抑制の要因が異なることが分かった。マクロの消費を拡大させ、好循環を回していくためには、若年子育て期世帯や60歳代前半無職世帯などの構造的な弱さがみられる層に対し、重点的に政策対応を行うことで、費用対効果を最大限に高める必要がある。

こうした構造的な弱さを抜本的に解決するためには、若年子育て期世帯に対しては、持続的な賃金上昇や正規・非正規雇用者間の待遇格差の是正等を通じて、将来への展望を明るいものとする必要がある。こうした施策は世帯主が39～59歳の単身世帯に対しても効果を持ち得ると考えられる。また、60歳代前半無職世帯に対しては、柔軟で多様な働き方を実現できる環境の整備や65歳までの定年延長を行う企業等に対する支援の実施のほか、能力開発機会の拡充によりスキルを最近の技術変化に対応できるものにする、高齢者の就労マッチング支援の強化などによって、働きたい高齢者の就労を実現していくことが重要である。

2 消費税率引上げ時の消費変動

次に、2014年4月の消費税率引上げが個人消費に与えた影響について、特に、どのような家計が消費支出を大きく減少させたかに焦点を当てて、所得階層別・年齢階層別に消費の動向をみてみよう。

●2014年4月の消費税率引上げ時における家計消費支出の動き

消費税率の引上げは、消費の駆け込み需要とその反動減（異時点間の代替効果）や、価格上昇による実質所得の減少による効果（所得効果）⁵²をもたらすと考えられる。そのため、ここでは消費税率引上げ時だけでなく、その後の消費動向の推移をみることで、所得効果などの影響について考察する。

総務省「家計調査」の二人以上の世帯について、所得階層別及び年齢階層別に2014年4月の

注 (52) 消費税導入及び税率引上げが消費者物価に与えた直接的な影響は、1989年度は1.2%ポイント、1997年度は1.5%ポイント、2014年度は2.0%ポイントと試算されている。なお、1989年4月には3%の消費税が導入されたが、同時に物品税が廃止された結果、2014年4月の消費税率の3%ポイントの引上げ時よりも消費者物価に与えた影響は小さかった。

消費税率引上げに伴う消費支出の動きをみてみると、消費税率引上げ後の少なくとも1年間程度、低所得者層（第I分位⁵³）において消費の低迷が続いている一方、それ以外の層ではそれほど特徴的な動きはみられない。両者の消費動向の違いを確認するために、低所得者層と高所得者層の消費の動きを比較してみると、高所得者層の落ち込みは税率引上げ以前の消費水準の5%程度にとどまっているのに対し、低所得者層では落ち込みの程度が10%程度と、比較的大きくなっている（第1-2-4図（1））。さらに年齢別に分解すると、世帯主が44歳未満の家計と55～64歳で落ち込みが大きい（第1-2-4図（2））。この背景には、前述のとおり、若年子育て期世帯や、勤労所得がなく、年金などの安定収入も少ない60歳代前半無職世帯などの構造的な弱さを内包する世帯が、消費税率引上げに伴う必需品価格の上昇等に直面し、消費を抑制したと考えられる。

なお、駆け込み需要の規模は高所得者層（第V分位⁵⁴）で大きく、これを年齢別に分けると世帯主が65歳以上の家計で顕著である（第1-2-4図（3））。こうした家計は所得・金融資産ともに大きいため、消費税率引上げによる物価上昇前に必要なものを購入できることなどが影響している。実際、購入したものは、自動車や家電、家具などの耐久財が多い。

以上のことから、消費税率引上げに伴う物価上昇は、低所得者層を中心にある程度の消費抑制効果を持ったことが考えられる。こうした実質所得の目減りによる消費への影響を緩和するためには賃金や最低賃金の伸びを高めていくことが重要であるとともに、働きたい高齢者が働きやすい環境整備や若年子育て期世帯が抱える将来不安の解消など、より根本的な問題への対応も必要である。

3 消費税率引上げ時の経済政策効果

●子育て特例給付を受けた家計はそれ以外の家計よりも消費を増やす傾向

2014年4月の消費税率引上げ時に、その影響を緩和するため、政府は家計を対象とした給付措置を実施するとともに減税措置⁵⁵を拡充した。ここでは、こうした給付措置による効果を定量的に検証する。

給付措置としては、児童手当を受給している子育て世帯向けの「子育て世帯に対する臨時特例給付措置（以下、「子育て特例給付」という。）や市町村民税を課税されていない低所得者向けの「簡素な給付措置」⁵⁶が挙げられる。

子育て特例給付は、2014年1月分の児童手当⁵⁷の受給者を対象に、児童一人当たり1万円が支給される制度で、支給対象児童数⁵⁸1,271万人に対し支給が行われた。ただし、このうち簡素

注 (53) 年間収入五分位境界値（集計世帯を年間収入によって五分割した境界値）で区分した第I五分位階級。第I五分位階級と第II五分位階級の境界値は334万円（2014年平均）。

(54) 年間収入五分位境界値（集計世帯を年間収入によって五分割した境界値）で区分した第V五分位階級。第IV五分位階級と第V五分位階級の境界値は820万円（2014年平均）。

(55) 住宅を購入した低・中所得の家計に対する「一般の住宅取得に係る給付措置」や住宅ローンを借り入れて住宅を取得した家計に対する住宅ローン減税等の拡充がある。

(56) 臨時福祉給付金とも呼称。

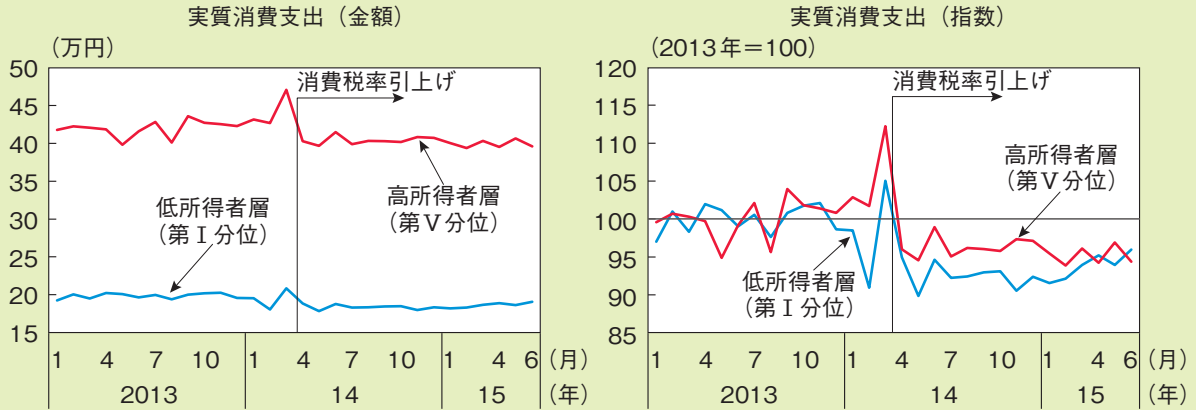
(57) 0歳から中学校卒業までの児童を養育している者に支給。児童手当の受給に係る所得制限限度額における収入額の目安は、扶養親族等の数が2人の場合917.8万円。

(58) 予算積算上の推計数。

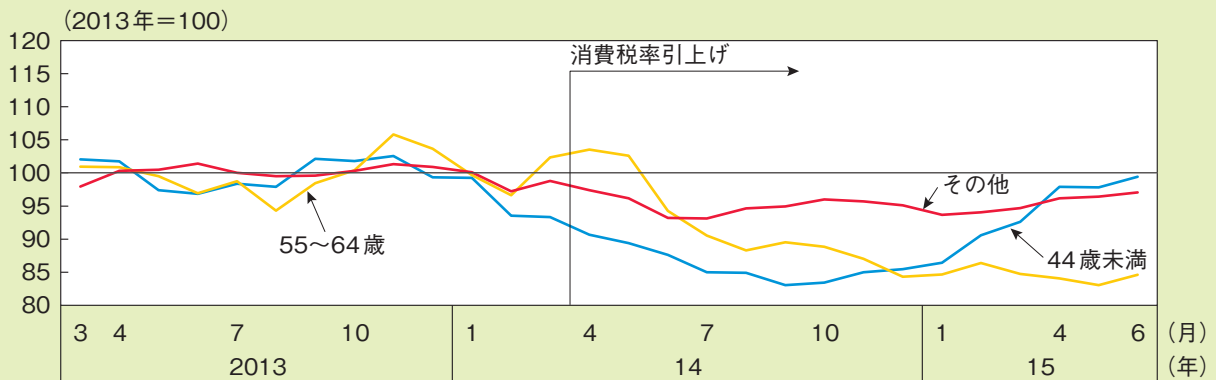
第1-2-4図 家計属性別にみた消費税率引上げ時の消費変動

低所得者層のうち、世帯主が44歳未満及び55～64歳の世帯で消費支出の落ち込みが顕著

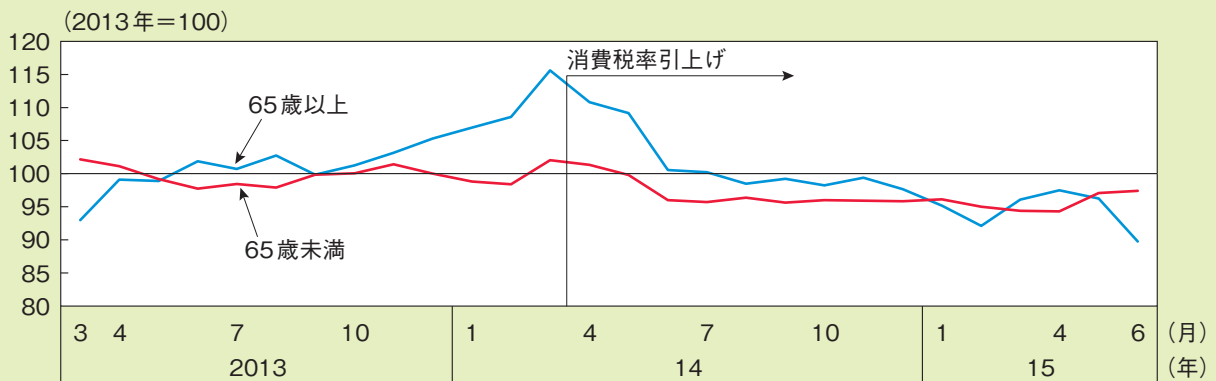
(1) 所得階層別の1世帯当たりの実質消費支出の推移



(2) 低所得者層（第I分位）の世帯主の年齢階級別の実質消費支出（指数）



(3) 高所得者層（第V分位）の世帯主の年齢階級別の実質消費支出（指数）



- (備考) 1. (1) は総務省「家計調査」により作成。(2) 及び (3) は「家計調査」の調査票情報を独自集計したもの。
 2. 二人以上の世帯。実質。内閣府による季節調整値。(2) 及び (3) は後方3か月移動平均。
 3. (1)、(2) 及び (3) の所得階級別は、調査世帯を世帯の年間収入によって五分割した「年間収入五分位階級」による区分。低所得者層は第I五分位階級をいい、第I五分位階級と第II五分位階級の境界値は334万円(2014年平均)。高所得者層は第V五分位階級をいい、第IV五分位階級と第V五分位階級の境界値は820万円(2014年平均)。
 4. (1) の世帯数割合は、高所得者層、低所得者層ともに20%。
 5. (2) 及び (3) の低所得者層における世帯数割合は44歳以下が11%、55～64歳が15%、その他が74%(2014年平均)。高所得者層は65歳以上が18%、64歳未満が82%(2014年平均)。

な給付措置の対象者及び生活保護制度の被保護者等は除かれる。

また、簡素な給付措置は、市町村民税（均等割）が課税されていない者、2,400万人⁵⁹を対象に、一人当たり1万円⁶⁰が支給される。

ここでは、この二つの給付措置に着目し、これらが支給対象世帯の消費支出を促進する効果があったのかどうか検証する⁶¹。具体的には、対象世帯の消費支出額の変化額と非対象世帯のそれを比較し、対象世帯の方が統計的に有意に増加していれば消費押上げ効果が検出されたとされる。また、こうした世帯をできるだけ精緻に特定できるパネルデータを用いて分析するが、当該データの制約上、各年1月の消費額しか存在しないため、1月の消費額変化額（前年同月差）に対する政策効果を検証する。

子育て特例給付において、対象世帯と非対象世帯それぞれの2015年1月の消費支出変化額の分布を比較すると、対象世帯の分布は非対象世帯の分布よりも増加（プラス）方向に偏っている様子がみとれる。これは、対象世帯の方が非対象世帯よりも、消費を増やした世帯数が全体として多かったことを示唆している（第1-2-5図（1））。ここで使用しているデータは単月の数字しかないため、年間を通じてどの程度の効果があったかについては判別できないという制約があり、推計結果は幅を持ってみる必要があるが、給付による消費押上げ効果について定量的に推計したところ、対象世帯は少なくともおおむね1万円程度の消費を非対象世帯よりも増加させた可能性が示唆される（第1-2-5図（2））。

簡素な給付措置においても同様に、対象世帯と非対象世帯の消費支出変化額の分布を比較すると、子育て特例給付ほどは明確ではないものの、対象世帯は非対象世帯に対して増加（プラス）領域が厚めとなっている様子がみられる（前掲第1-2-5図（1））。ただし、こうした効果を定量的に推計すると、消費に与える影響はプラス方向ではあるものの、統計的に有意には検出されない（前掲第1-2-5図（2））。この背景には当該措置の対象者には相当数の高齢者が含まれるところ、2009年に実施された定額給付金の場合には高齢者は支給後すぐに消費に回す傾向があったこと⁶²を踏まえると、当該措置の支給状況⁶³として、多くの市町村において2014年7月までに申請受付が開始され、2014年10月末までに大半の対象者に対して支給されていることから、支給後の数か月間で消費に回された結果、2015年1月の消費にはその押上げ効果が明確には検出されなかったとも考えられる。

本節では、最近の個人消費が力強さを欠く背景として、様々な要因が影響していることをみた。消費税率引上げの影響に加え、①各種施策等による耐久財消費の需要先食い、②若年子育て期世帯や60歳代前半無職世帯での消費慎重化などが挙げられる。

今後、個人消費を伸ばしていくためには、賃金の持続的な上昇に加え、第2章で分析するように構造的な課題に取り組んでいくことが重要である。

注

(59) 予算積算上の推計数。

(60) 老齢基礎年金、障害基礎年金、遺族基礎年金の受給者等にはさらに5千円が支給される。

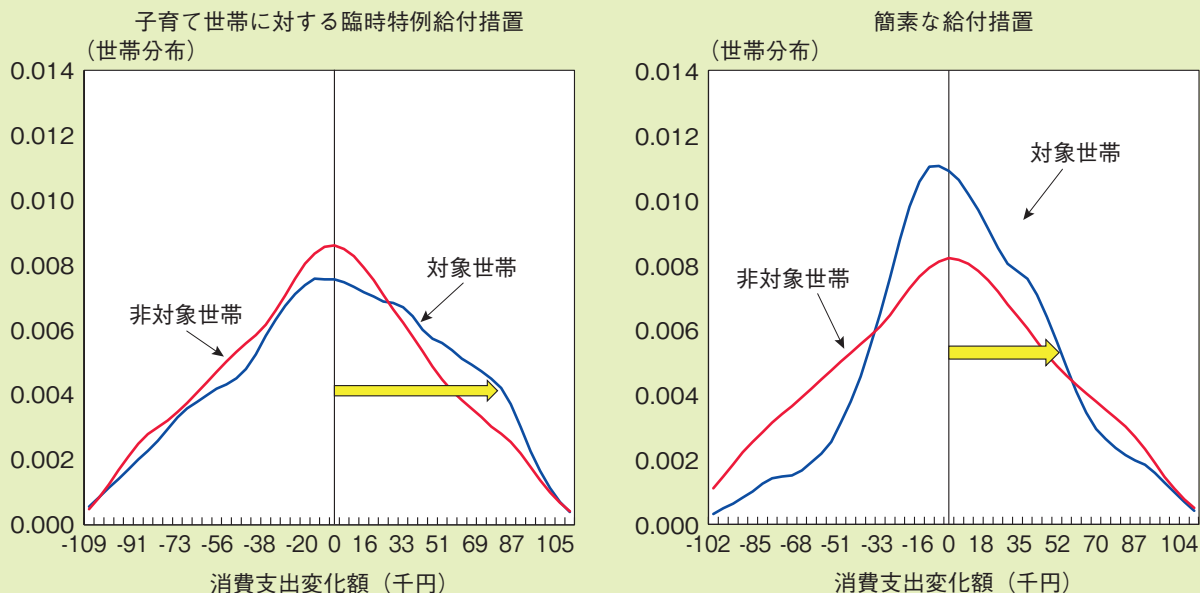
(61) 分析の詳細については付注1-1を参照。

(62) 詳細は内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2012）を参照。

(63) 子育て特例給付の支給状況もおおむね同様とみられる。

第1-2-5図 経済政策による家計消費の押し上げ効果

子育て世帯に対する臨時特例給付措置などの経済政策は対象家計の消費押し上げに寄与
 (1) 消費支出の変化額ごとの世帯分布



- (備考) 1. 慶應義塾大学パネルデータ設計・解析センター「日本家計パネル調査 (JHPS / KHPS)」により作成。Yasui (2016) による。
 2. 横軸は2015年1月の消費支出額の前年同月差。縦軸は消費支出変化額ごとの世帯数分布 (カーネル密度分布) を算出。
 3. 左図における対象世帯は、2013年に児童手当を受領し、生活保護給付を未受領かつ簡素な給付措置の対象外の世帯のうち、2013年の世帯の年収 (税込) が児童手当の所得制限限度額表における扶養親族の数に応じた収入額を上回っている世帯を除外したもの。非対象世帯は当該対象世帯以外の世帯。右図における対象世帯は、2013年の生活保護給付を未受領かつ2013年の世帯の年収 (税込) が205.7万円よりも小さい世帯。非対象世帯は当該対象世帯以外の世帯。

(2) 消費関数の推計結果

	被説明変数：消費支出変化額			
	(推計式1)	(推計式2)	(推計式3)	(推計式4)
子育て特例給付 (単位：千円)	11.8*** (2.76)	12.7** (2.59)	12.7** (2.59)	11.9** (2.44)
簡素な給付措置 (単位：千円)	4.3 (0.73)	5.2 (0.81)	5.2 (0.81)	3.7 (0.58)
同居人数の変化	—	—	—	15.7*** (7.70)
定数項	—	-0.9 (-0.37)	-6.9*** (-3.20)	-3.0 (-1.44)
年ダミー	無	無	有	有
標本数	4,946	4,946	32,617	25,083

- (備考) 1. 慶應義塾大学パネルデータ設計・解析センター「日本家計パネル調査 (JHPS/KHPS)」により作成。Yasui (2016) による。
 2. ***, **はそれぞれ有意水準1%未満、3%未満で有意。()内はt値。
 3. 推計式1~2は2015年のサンプル、推計式3~4は2010年~15年までの全期間のサンプルを使用した。なお、消費支出変化額の上下0.5%を外れ値として除去したものを使用。
 4. 推計の詳細は付注1-1参照。

第3節 財政・金融政策の動向

アベノミクスの取組の下、経済再生・デフレ脱却と財政健全化が一体として進められ、我が国経済はデフレ状況ではなくなり、経済の好循環が回り始めている。本節では、我が国財政の現状について概観した上で、国・地方の基礎的財政収支の改善に大きく貢献している歳入の動向に焦点を当てて分析し、財政健全化の観点からも経済再生・デフレ脱却が重要な役割を果たすことを示す。その上で、早期のデフレ脱却に向けた日本銀行の取組の効果について確認する。

1 我が国の財政状況

我が国の現下の財政状況をみると、長年にわたって財政赤字が継続したことから、国・地方の債務残高対GDP比は2倍を超える水準に上昇している。こうした中、政府は「経済・財政再生計画」に基づき、「経済再生なくして財政健全化なし」を基本とし、経済再生・デフレ脱却と財政健全化に向けた取組を進めている。

●デフレ状況ではなくなる中、債務残高対GDP比上昇に歯止め

我が国財政の現状について、国・地方の債務残高対GDP比の変動要因を確認する。まず、債務残高対GDP比全体の動きをみると、1990年代半ば以降、一貫して上昇を続けている（第1-3-1図）。2000年代半ばには、その上昇幅に一時的な縮小がみられたものの、世界金融危機が発生した2008年度以降、再びその上昇幅は拡大した。ただし、最近の動きをみると、2012年度以降は上昇幅が縮小しており、2016年度にかけて低下に転じる見込みである。

このような債務残高対GDP比の動向の要因を確認すると、1990年代末以降、基礎的財政収支要因、利払費要因、及びGDPデフレーター要因が一貫して債務残高対GDP比を押し上げてきた。一方で、2012年度以降の上昇幅の縮小については、基礎的財政収支の赤字幅が縮小していることと、GDPデフレーターのマイナス幅が縮小し2014年度にはプラスに転じたことが寄与していることが分かる。GDPデフレーターを含めた物価の動向については、第1節で確認した。そこで本項では、基礎的財政収支の改善の要因について検証する。

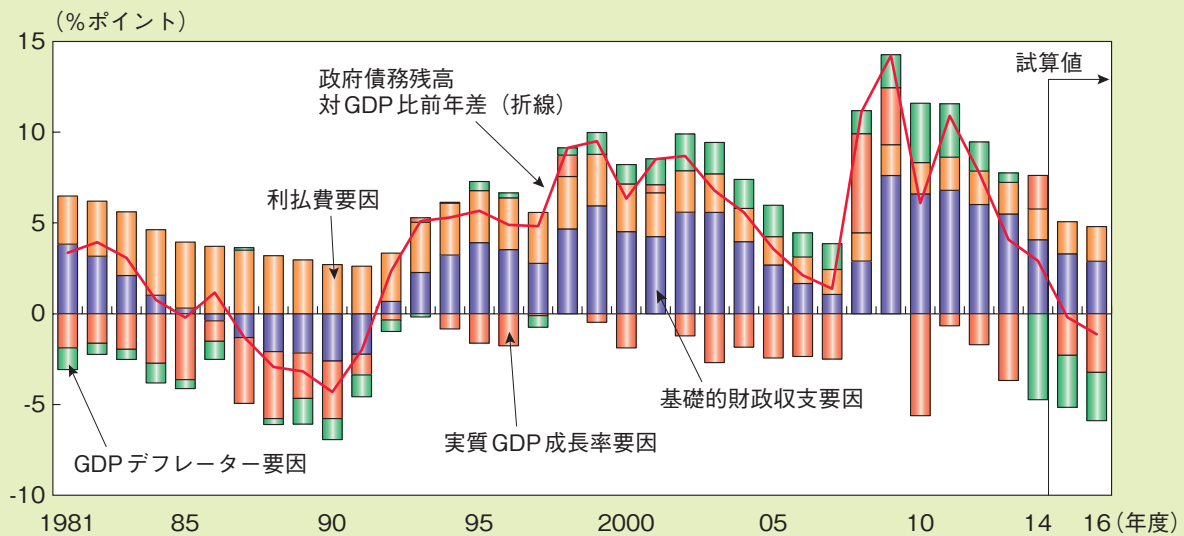
●基礎的財政収支の改善には税収の増加が寄与

基礎的財政収支対GDP比の変動要因を歳出と歳入に分けてみると、歳出面については、高齢化が進展する中で社会保障関係費の増加がマイナス方向に寄与している⁶⁴。歳入面については、税収が世界金融危機により大きく落ちこんだ後、着実に回復し、改善に寄与していることが分かる（第1-3-2図（1））。特に2013年度以降は、対前年度比の増加幅も拡大しており、

注 (64) ただし、歳出面では、現役世代の生活保護世帯数や失業給付の支出額の減少、被用者保険の被保険者数の増加、歳出改革の取組等により成果が生まれてきている。

第1-3-1図 我が国の政府債務残高対GDP比の動向

デフレ状況ではなくなる中、債務残高対GDP比上昇に歯止め



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「中長期の経済財政に関する試算」(平成28年1月公表)、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。

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GDPデフレターに分解した。

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

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: GDPデフレター伸び率、

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要因: 実質GDPの増減に起因する要因、

GDPデフレター要因: GDP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。

1980年度: 「国民経済計算」による国と地方の負債残高。

1981年度以降: 1980年度の値に、それ以降の「純貸出(+)/純借入(-)」の累積を加算した値。

なお、1981年度から1993年度までの「純貸出(+)/純借入(-)」は「貯蓄投資差額」を用いた。

2014年度については、水準でも世界金融危機前の2007年度を上回るなど、税収増加が基礎的財政収支対GDP比の改善をけん引している。

最近の国・地方の税収の内訳をみると、2014年4月の消費税率の引上げによって間接税が大きく増収となったほか⁶⁵、アベノミクスの取組の下、経済の好循環が進展する中で、法人税、所得税についても増加している(第1-3-2図(2))⁶⁶。以下では、こうした税収増加の背景について分析を行うが、その際、間接税については消費税率引上げの寄与が大きいことは既に述べたとおりであるため、法人税と所得税に焦点を当てて検証する。

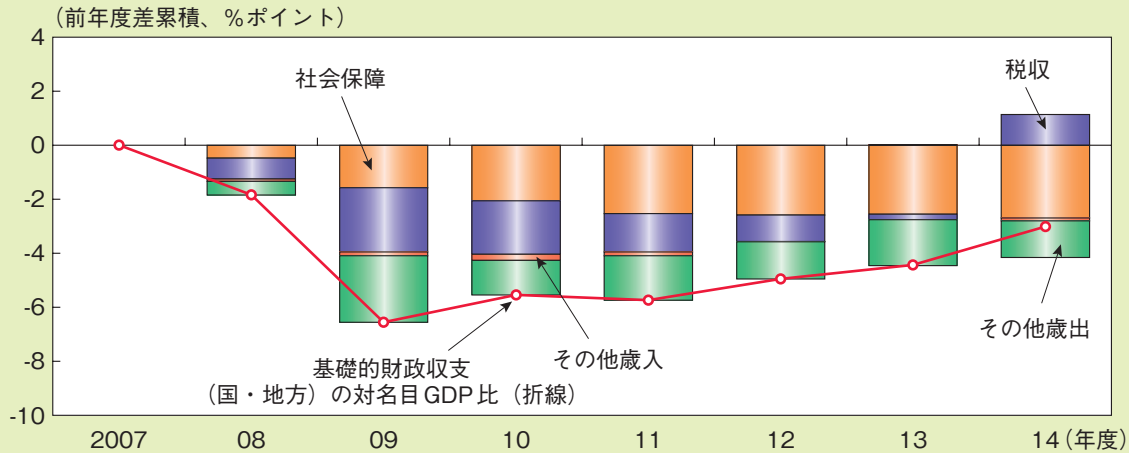
注 (65) 平成28年1月21日の経済財政諮問会議麻生議員提出資料によると、2014年度の国税・地方税のうち、消費税率引上げ分は5兆円台後半とされている。

(66) 財務省「租税及び印紙収入、収入額調」では、2015年度の決算額(概数)と2014年度の決算額を比較した場合、税収の一般会計分は2.3兆円増加、所得税は1.0兆円増加、法人税は0.2兆円減少、消費税は1.4兆円増加している。

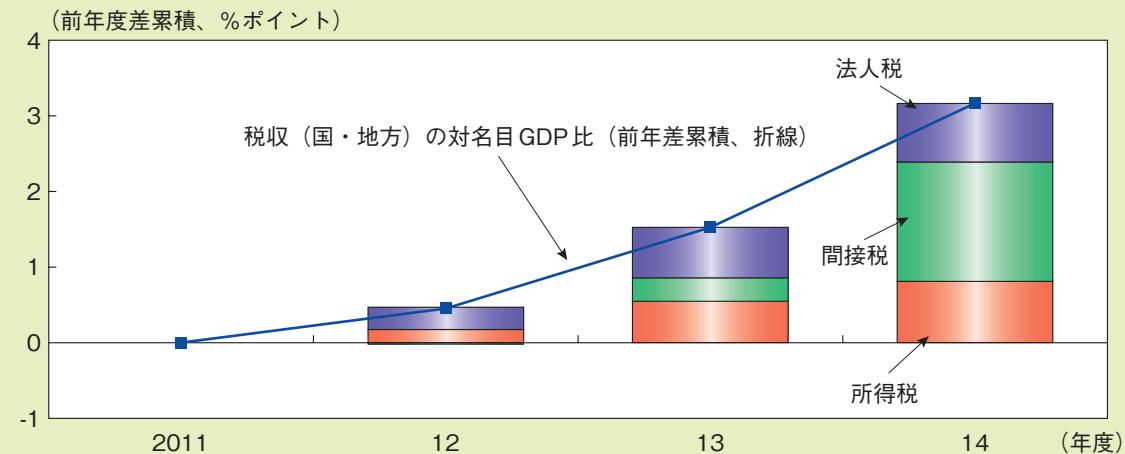
第1-3-2図 基礎的財政収支対GDP比の要因分解

基礎的財政収支の改善には税収の増加が寄与

(1) 基礎的財政収支対GDP比の要因分解



(2) 国・地方の税収の動向



- (備考)
1. 内閣府「国民経済計算」、「中期の経済財政に関する試算」(平成28年1月公表)により作成。
 2. (1)の「その他歳出」には最終消費支出、公共投資等が含まれる。「その他歳入」には、財産所得(受取)、社会負担(受取)等が含まれる。
 3. (1)の基礎的財政収支は「純貸出(+)/純借入(-)」+「支払利子」-「受取利子」
 4. (1)の社会保障関係歳出は、「現物社会移転以外の社会給付」と「国・地方から社会保障基金に対する経常移転」の合計から「無基金雇用者社会給付」及び「社会保障基金から国・地方に対する経常移転」を除いたものを計上している。
 5. (1)の2008年度～11年度は、財政投融资特別会計財政投融资資金勘定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11.3兆円、約7.3兆円、約4.8兆円、約1.1兆円)を除く。
 6. 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。
 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)及び日本高速道路保有・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。
 8. (1)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。
 9. (2)の「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。「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。
 10. (2)について、所得税及び法人税は、復興特別税の影響がある旨、留意が必要。財務省「租税及び印紙収入決算額調」によると、復興特別所得税、復興特別法人税は次のとおり。
復興特別所得税：2012年度約0.1兆円、2013年度約0.3兆円、2014年度約0.3兆円。
復興特別法人税：2012年度約0.6兆円、2013年度約1.2兆円、2014年度約0.4兆円。

●法人税収は、デフレ状況ではなくなる中、増加

法人税収の動向は、名目及び実質の経済成長率、法人実効税率、制度変更や繰越欠損金などによる課税ベースの動向など様々な要因で決定される。そこで、法人税収の変動要因についてみるため、実効税率、課税ベース、GDPに占める法人所得の割合（法人分配比率）、GDPデフレーター、実質GDP成長率の各要因に分けて、その動向を確認する⁶⁷（第1-3-3図）。まず、中長期的な動きをみると、物価下落によって、デフレーター要因は1990年代後半以降、一貫して押下げ要因となっており、また、実質GDPの動向を表す成長要因もプラスの寄与は維持しているものの小幅な寄与にとどまった。言い換えれば、実質成長率の伸びが低く、GDPデフレーターが低下したことにより、名目成長率の伸びによる法人税収の伸びへの寄与は小さかったといえよう。ただし、2014年度にはGDPデフレーターはプラスに転じ、増収に寄与するようになっている⁶⁸。実効税率要因については、累次の引下げが行われる中で税収への寄与はほぼマイナスで推移した。法人分配比率要因については、2000年代前半まではプラスに寄与していたが、以降はほぼ横ばいとなっている⁶⁹。こうした中で、最近の法人税収の回復に大きく寄与したのが課税ベースの拡大である。課税ベース要因⁷⁰については、ここでは単純に法人所得に対する課税所得の割合でみているが、世界金融危機を含む2000年代後半に大きく落ち込んだ後、2010年代にはその落ち込みを上回る増加となるなど税収増に大きく寄与しており、2014年度には世界金融危機前の水準を回復している（第1-3-3図（2））。法人税の課税ベース要因については、赤字法人の所得が繰越欠損金控除として税収を侵食してきたとの指摘がされてきた⁷¹。そこで、次に繰越欠損金控除の動向を確認しよう。

●法人税の課税ベースは繰越欠損金の減少などにより拡大傾向

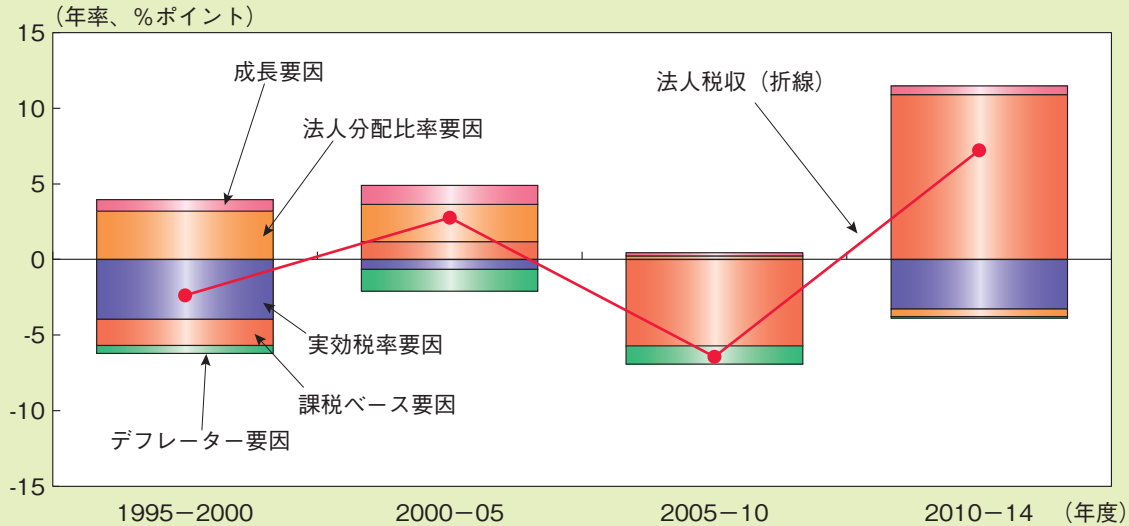
繰越欠損金控除額の動向（対GDP比）について利益計上法人の控除前所得とあわせてみよう（第1-3-4図（1））。まず、赤字法人の所得については、90年代半ば以降悪化している。こうした状況が続いた背景には、バブル経済の崩壊とそれに続くバランスシート調整やアジア金融危機、世界金融危機を始めとする内外の経済ショックの影響があったことなどが挙げられる⁷²。ただし、最近の動向をみると2009年度以降、赤字法人の所得のマイナス幅の対GDP比は縮小傾向で推移している。また、2010年度以降は、利益計上法人の数は増加、赤字法人

- 注**
- (67) 法人分配比率要因はSNAベースの法人所得を名目GDPで除したものである。そのため、例えば勤労所得から法人所得へシフトした場合には増加する。課税ベース要因は、法人税の課税所得を法人所得で除したものである。
 - (68) 2014年度のGDPデフレーター上昇率は2.4%であるが、2014年4月の消費税率引き上げの影響を除いた場合、2014年度のGDPデフレーターの変化率は1.1%程度と見込まれている（「平成28年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（平成28年1月22日閣議決定））。
 - (69) 法人所得の割合の上昇については、いわゆる「法人成り」の可能性も指摘されている。内閣府（2014）では、90年代後半以降、個人形態をとる方が、法人形態をとる場合に比べ、税負担率が4.7%から6.3%（47～63万円）継続的に高いとの推計を示している。
 - (70) 本項での課税ベース要因については、成長要因等を除いたものであるため、例えば、内閣府（2014）で議論されている課税所得（益金から損金を控除したもの）とは定義が異なる。
 - (71) 内閣府（2014）を参照。
 - (72) 内閣府（2014）では、赤字率（欠損法人の赤字額が利益計上法人の繰越欠損金控除前所得に占める比率）がデフレ期と見做せる90年代半ば以降、それ以前の平均約-20%から-50%に大幅に水準をシフトさせていると指摘している。

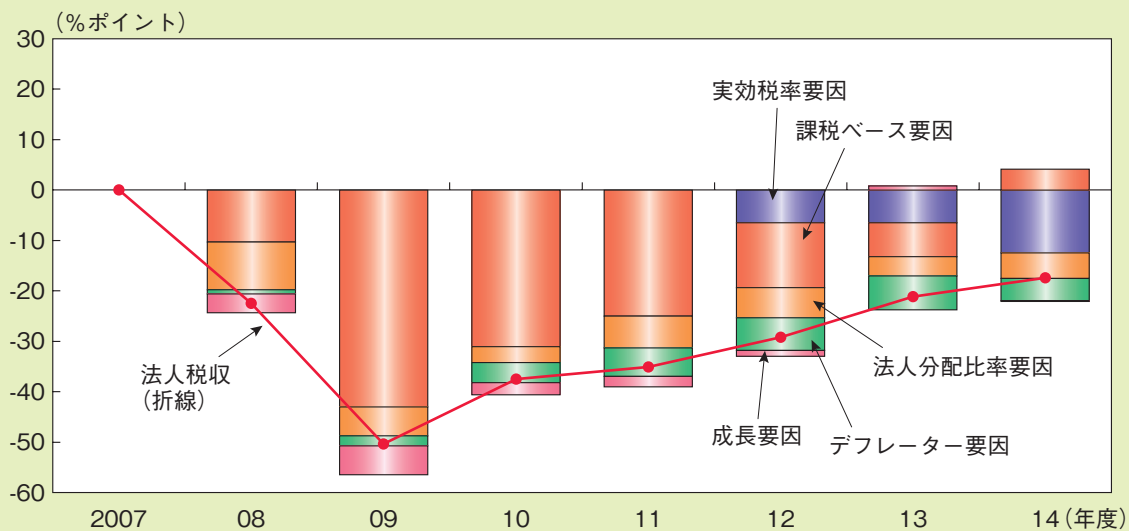
第1-3-3図 法人税収の要因分解

法人税収は、デフレ状況ではなくなる中、増加

(1) 1990年代後半からの推移



(2) 2007年度からの累積寄与度



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省財務総合政策研究所「財政金融統計月報」、財務省資料、総務省資料により作成。
 2. 法人税収 = 実効税率 × (課税所得 / 法人所得) × (法人所得 / 名目GDP) × GDPデフレーター × 実質GDP
 によって分解し、右辺のそれぞれを、「実効税率要因」、「課税ベース要因」、「法人分配比率要因」、「デフレーター要因」、「成長要因」とした。課税所得は、税収を実効税率で除して求めた値。法人所得は金融及び非金融法人の営業余剰と財産所得の受払差として定義。
 3. (1) は、1995-2000、2000-05、2005-10については各要因の5年前比の5乗根、2010-14については4年前比の4乗根を算出することで求めた。
 4. (2) は各要因について、2007年からの伸び率により算出。

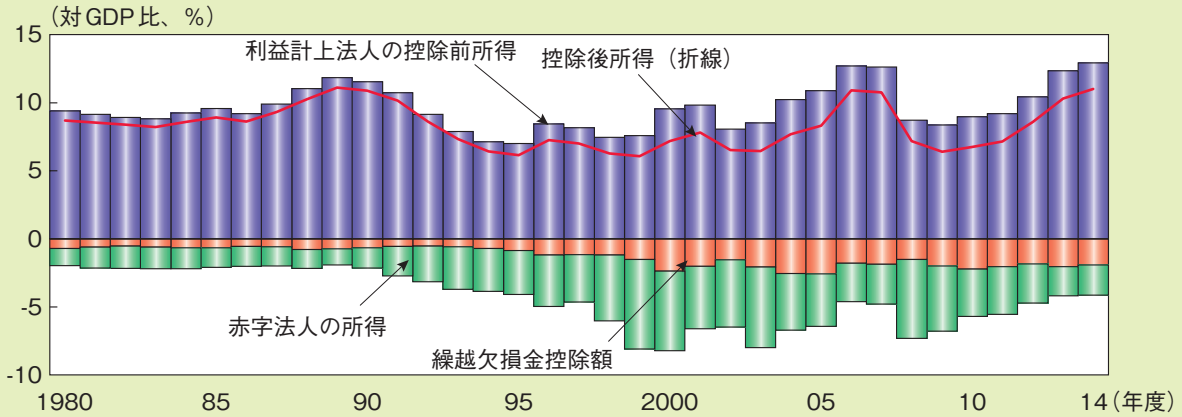
の数は減少しており、赤字法人の割合も低下している（第1-3-4図(2)）。こうした中、繰越欠損金の翌期繰越額についても減少傾向にある（第1-3-4図(3)）。

経済再生と財政健全化を両立させるためには、法人実効税率の引下げと合わせて、課税ベースの拡大によって、より広く税負担を分かち合う構造へと改革することで、企業活動を活発化

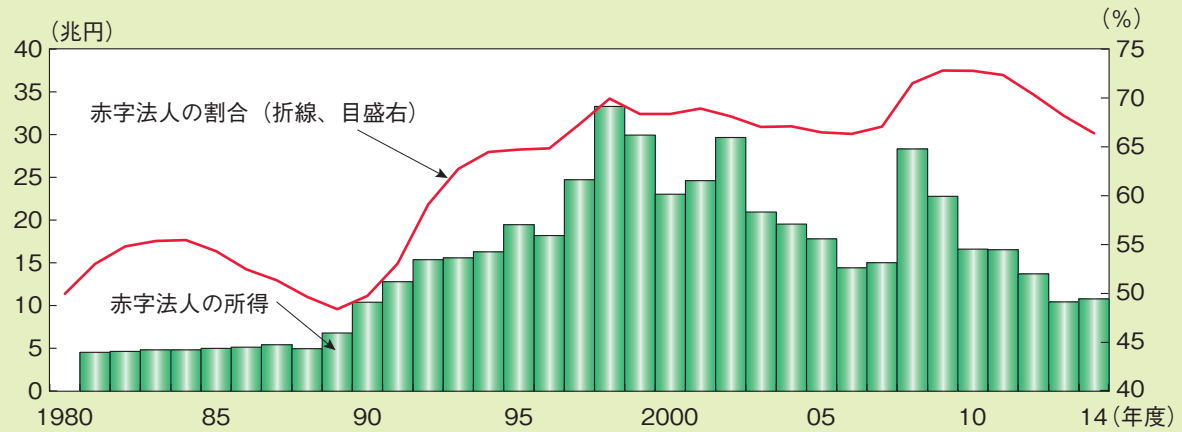
第1-3-4図 法人税の課税ベース

法人税の課税ベースは繰越欠損金の減少などにより拡大傾向

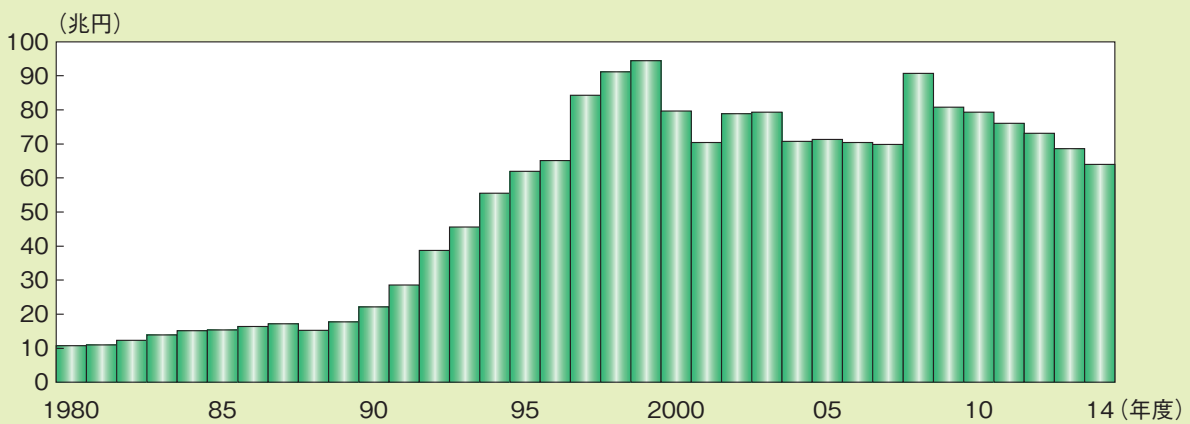
(1) 赤字法人・利益計上法人の所得と利益計上法人の繰越欠損金控除額（対GDP比）



(2) 赤字法人の所得

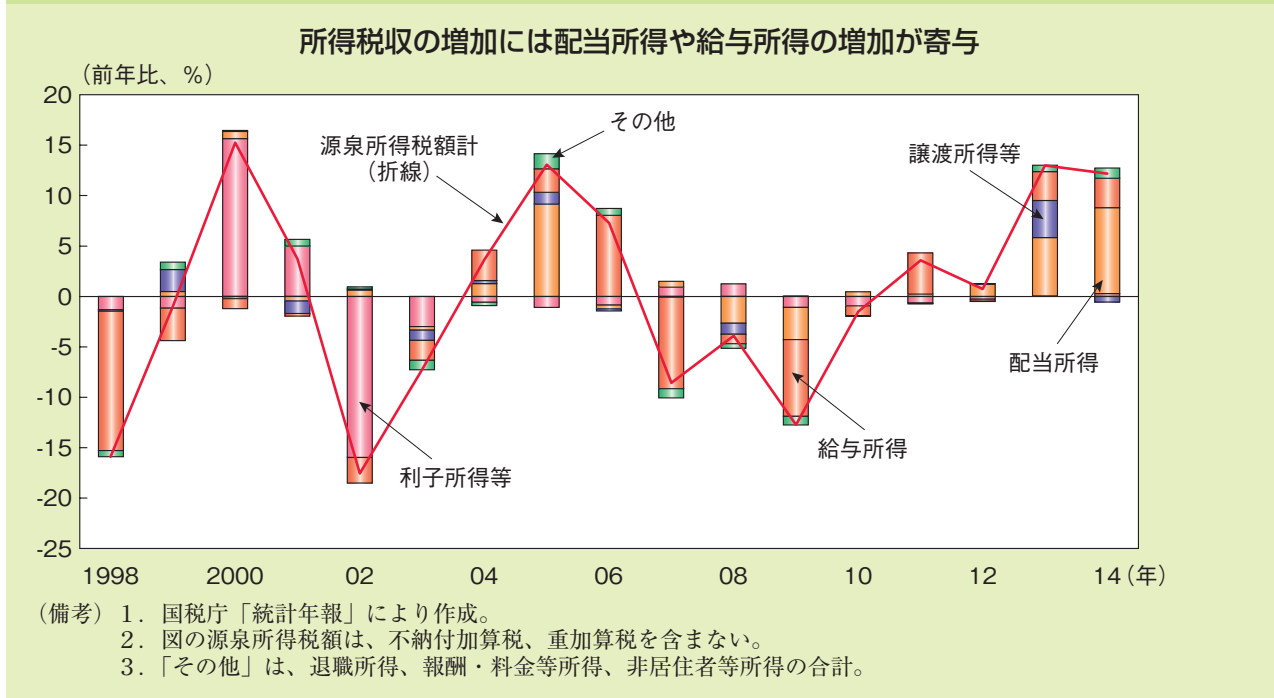


(3) 繰越欠損金の翌期繰越額



- (備考) 1. 国税庁「会社標本調査」により作成。
 2. 2005年以前は2-1月決算ベース、2006年以後は4-3月決算ベースの値である。
 3. (1)における控除後とは、利益計上法人の控除前所得から繰越欠損金控除額を除いたもの。
 4. (2)における赤字法人の割合は、欠損法人数 ÷ (利益計上法人数 + 欠損法人数) により算出。
 5. (1)、(2)における赤字法人の所得とは、欠損法人の申告所得額。(2)については符号を逆転させている。

第1-3-5図 源泉所得税額の寄与度分解



させ、その成果として税収が増加するという流れを作っていくことが重要である。平成27年度より、成長志向の法人税改革が進められており、平成28年度の税制改正においては、租税特別措置の見直しや繰越欠損金控除の更なる見直しなど、課税ベース拡大に向けた措置が取られている。今後とも、経済再生と財政健全化の実現に向けては、こうした改革の趣旨を踏まえ、収益力拡大に向けた企業活動が活発化することが期待される。

● 所得税収の増加には配当所得や給与所得の増加が寄与

次に、所得税の動向を確認する。所得税収の大宗を占める源泉所得税⁷³は、全体としては、2011年以降、前年比プラスで推移しており、特に2013年以降はその増加幅は顕著に拡大している（第1-3-5図）。内訳についてみると、配当所得と給与所得が増加に寄与していることがわかる。配当所得については、アベノミクスの取組の下、景気が緩やかな回復基調にある中で、企業収益が増加したことが背景にあると考えられる⁷⁴。また、給与所得については、2013年には前年比で増加に転じ、2014年も引き続き増加しているが、これはデフレではない状況となる中で、2013年以降は総雇用者所得（名目）がプラスに転じるなど、好循環の進展が背景にあると考えられる。両者ともに、着実な増加がみられるが、本項では、特に源泉所得税収

注 (73) 財務省「租税及び印紙収入決算額調」によると、平成26年度については、源泉所得課税は14.0兆円、申告所得税は2.8兆円。

(74) この間、配当金を利益で除した配当性向については上昇がみられていない。企業の利益、配当金、配当性向の関係については、付図1-8を参照。なお、2013年末をもって、上場株式等に係る配当等の7%軽減税率（所得税分の適用が終了しており、2014年の配当所得税の前年差は、本制度改正に伴う影響を受けていると考えられる。

の約60%を占めており⁷⁵、その動向が所得税収全体に与える影響が相対的に大きいと考えられる給与所得税収の動向について確認する。

●給与所得税収については働く意欲がある者の労働参加と賃上げの継続が重要

給与所得税収の動向の背景について、実質GDP要因、GDPデフレーター要因、労働分配比率要因、平均税率要因に分けて確認する⁷⁶。まず、実質GDP要因については、2012年以降、小幅なプラスの寄与で推移しており、デフレーター要因については、2013年まで下押しに寄与したものの、デフレ状況ではなくなる中で、2014年には17年ぶりにプラス寄与に転換している（第1-3-6図（1））。

労働分配比率要因については、特に2012年以降は前年比小幅なマイナスで推移しているが、こうした傾向は、企業収益が大きく上昇した2013年以降も継続しており、高い企業収益に比して、労働分配率が上昇せず、給与所得の伸びが緩やかなものにとどまっていることが現れている⁷⁷。最後に、給与所得に対する税率の割合である平均税率要因については、年ごとに増減を繰り返しているが、2013年には大きく増収に寄与し、2014年も小幅ながら引き続きプラスに寄与している。

こうした平均税率要因の変動の背景について、以下では詳しくみてみよう。給与所得に対する税率の比率については、所得税負担が累進構造を採っていることから、給与所得階層の人数構成の変化などに左右される。こうした累進構造は、所得控除と累進税率との組み合わせで実現されることから、まず、各種控除の動向について確認すると、給与所得に占める「基礎控除と給与所得控除の合計」及び「その他控除」の割合はそれぞれおおむね同水準で推移しているものの、高齢化に伴い社会保険料が趨勢的に増加する中で、「社会保険料控除」の割合が上昇している⁷⁸（第1-3-6図（2））。

次に、所得階層別の給与所得の納税額の動向について、2012年から2014年にかけての変化をみると⁷⁹、1000万円超の所得階層の納税額が相対的に大きく増加しており、特に、2500万円超の階層において納税額が大きく増加していることが分かる⁸⁰。ただし、他の所得階層においても納税額は増加しており、幅広く税率の増加がみられている。（第1-3-6図（3））。また、所得階層ごとの給与所得者の人数の変化をみると、全体として、2012年から2014年にかけて給与所得者の数が201万人増加しており、「200万円超から300万円以下」、「400万円超から500

注 (75) 平成26年分の源泉所得税収の内訳は以下。給与所得59.6%、配当所得23.3%、利子所得等2.9%、譲渡所得等2.6%、その他（報酬料金等、非居住者等所得、退職所得）11.5%。

(76) 平均税率要因は、税率を雇用者の所得（賃金・俸給）で除したものである。分配要因は、雇用者の所得を名目GDPで除したものである。

(77) 2014年度については、消費税率引上げに伴って名目GDPが押し上げられたことが、労働分配比率の押下げに寄与した面もある。

(78) ここでの給与所得の額、給与所得控除等の計数は、国税庁「民間給与実態調査」を用いているが、データ上の制約から、同調査における「年末調整を行った者」に関するものとしている。勤続年数が1年未満の給与所得者は同調査における各種控除に関する調査対象から除外されており、2000万円以上の給与所得者については年末調整が行われないことから、それぞれデータの計数には含まれておらず、本分析の結果については幅を持ってみる必要がある。

(79) 本項において示されている平成26年分までの税率については、課税所得が1800万円以上の場合には、40%が適用されていた。ただし、平成27年分以降については、1800万円を超え4000万円以下は40%、4000万円超は45%の税率がそれぞれ適用されている。

(80) 給与所得の中には、いわゆるストックオプションの行使に伴う収入も含む。また、2012年から2014年にかけて、2500万円超の階層の納税額は約4900億円増加、平均給与額は約3900万円から4100万円に増加している。

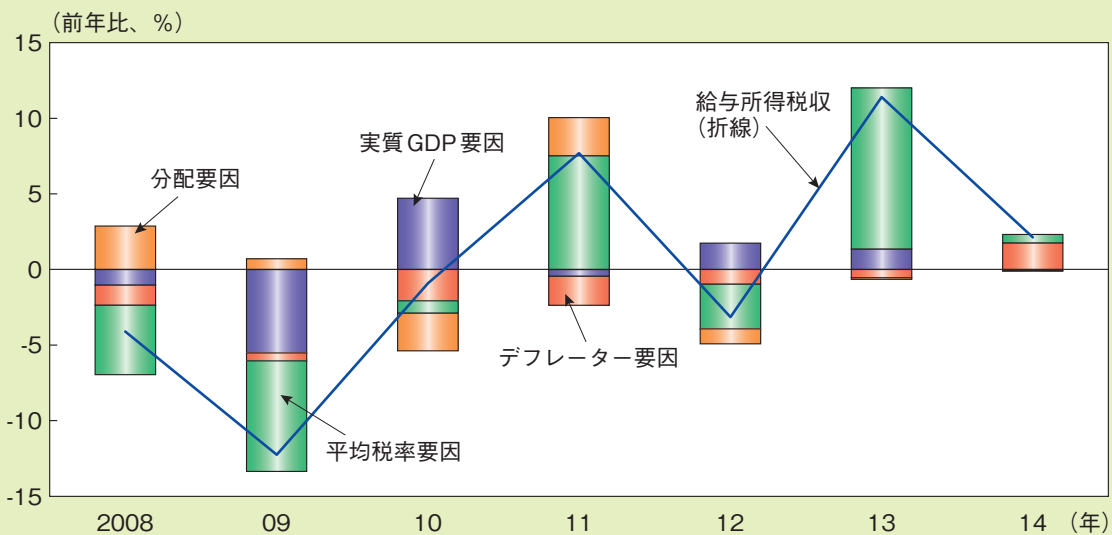
万円以下」、「1000万円超から1500万円以下」などの階層で比較的大きな増加がみられるが、総じてみれば、幅広い階層にわたって増加がみられている（第1-3-6図（4））。また、100万円以下や200万円以下の階層でも給与所得者の増加がみられるが、こうした所得階層については、最低賃金の引上げや賃上げの動きが加速すれば⁸¹、より所得の高い階層の人数が増えることで、結果として、中長期的にみても税収の増加により大きく寄与していく可能性もある。

以上を踏まえると、所得税については、景気の回復が進む中で、賃金が上昇するとともに、納税者の数についても雇用環境の改善によって増加がみられ、税収の増加につながっている。

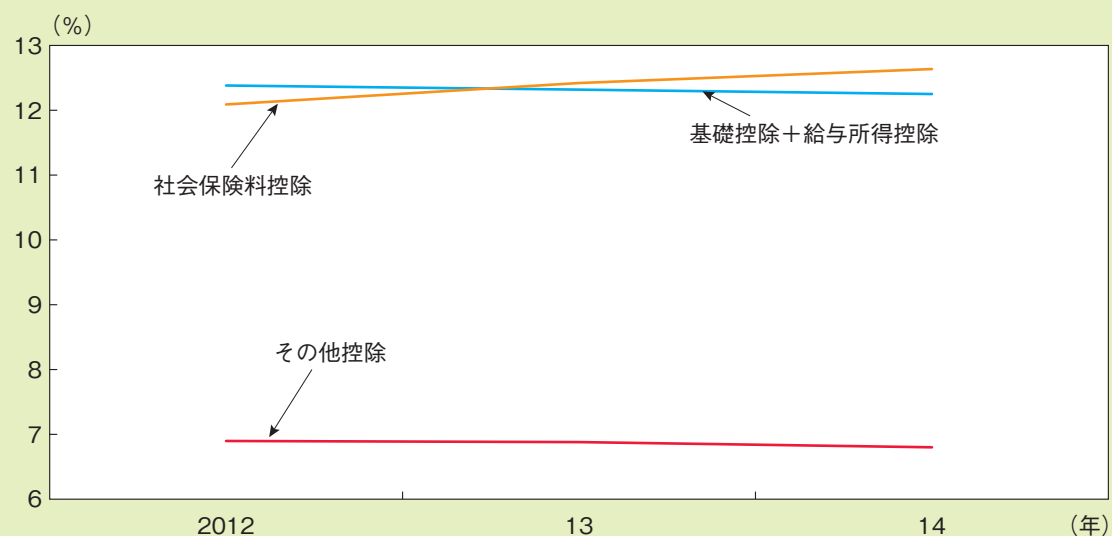
第1-3-6図 給与所得税収の要因分解

給与所得税収については働く意欲がある者の労働参加と賃上げの継続が重要

(1) 給与所得税収の要因分解

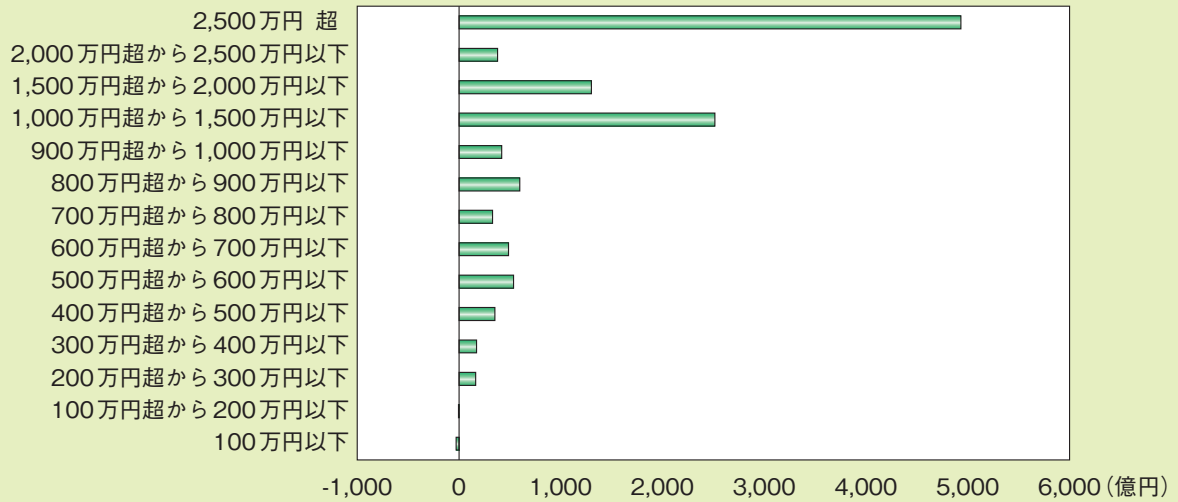


(2) 給与所得に占める各種控除の割合

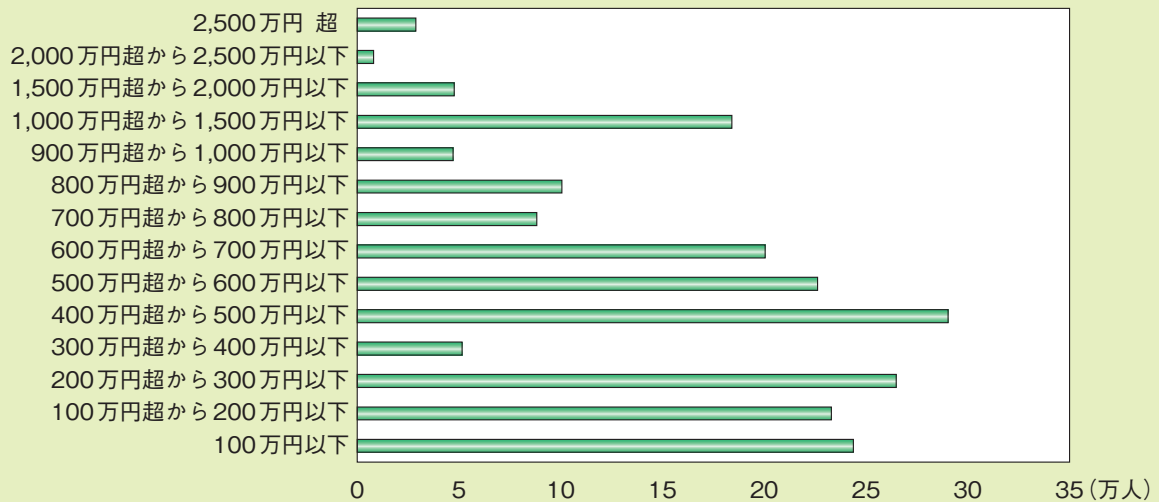


注 (81) 賃金の動きについては、本章第1節「3 好循環の所得面での進捗状況」を参照。

(3) 給与所得階層ごとの税収の変化 (2012年から2014年にかけての変化)



(4) 給与階層ごとの給与所得者数の変化 (2012年から2014年にかけての変化)



(備考) 1. 国税庁「民間給与実態調査」、内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. (1) は、税収を以下の式の通り分解した。

$$T_t = \underbrace{Y_t}_{\text{実質GDP要因}} \times \underbrace{\frac{T_t}{W_t}}_{\text{平均税率要因}} \times \underbrace{D_t}_{\text{デフレーター要因}} \times \underbrace{\frac{W_t}{Y_t \times D_t}}_{\text{分配要因}}$$

T : 給与所得に係る税収
 Y : 実質GDP
 D : デフレーター
 W : 賃金・俸給

3. (2) は、年末調整を行った1年勤続者が対象。(3)、(4) は1年勤続者が対象。(4) は役員、正規、非正規の合計。
 4. (1) について、2013年の平均税率要因は、復興特別税の創設に伴う影響がある旨、留意が必要。同税は給与所得税を含めた所得税全体に2.1/102.1を乗じるものである。

今後、経済の活力を維持しつつ、所得税収の中長期的な押上げを図っていくには、賃上げの流れを継続するとともに、少子高齢化の中で、働く意欲がある者の労働参加を促進することで成長力の強化を図っていくことが重要である。

●財政健全化には経済再生・デフレ脱却と一体で取り組む必要がある

財政健全化の進捗状況とその変動要因について法人税、所得税を中心に検証した。経済再生・デフレ脱却に向けた取組が進む中、法人税については、最近は利益計上法人の数が増加するとともに、繰越欠損金控除が縮小してきている。所得税については、雇用の改善によって納税者数は増加しており、働く意欲がある者の労働参加と賃上げの継続が重要である。こうした税収の改善は、景気の緩やかな回復基調の継続に加え、デフレではない状態になったことが寄与している。したがって、引き続き、公共サービスの無駄をなくし、質を改善するための歳出改革も含め、経済再生・デフレ脱却と財政健全化を一体として取り組んでいくことが求められる。

2 金融政策の動向

日本銀行は2%の「物価安定の目標」の早期の実現のため、2013年4月に「量的・質的金融緩和」を導入した後、2014年10月にはその拡大を決定し、さらに2016年1月には「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定した。本項では、一連の金融政策の効果について、想定される波及経路ごとにその影響を確認する。

●マイナス金利を含む一連の金融政策は3つの波及経路を通じて実体経済に影響

まず、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の概要について簡単に確認する。「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」は、2013年4月の「量的・質的金融緩和」の導入以来とられてきた、金融市場調節の対象としてのマネタリーベースの増加の「量」、買入れする資産の「質」という観点に加え、金融機関が保有する日本銀行の当座預金の一部について0.1%のマイナス金利を適用するという「金利」面を加えた3つの次元で金融緩和を進めていくものである。こうしたマイナス金利の適用を含めた日本銀行の一連の金融政策は、3つの波及経路を通じて実体経済に影響を与えると考えられる。具体的には、①イールドカーブの押下げ、②ポートフォリオ・リバランス、③予想物価上昇率の上昇である。これらの波及経路のうち、マイナス金利の適用については、イールドカーブの起点を引き下げることによって金利全般により強い下押し圧力を加え得るという点が主な特徴であると考えられる。以下、それぞれの波及経路ごとの状況を確認する。

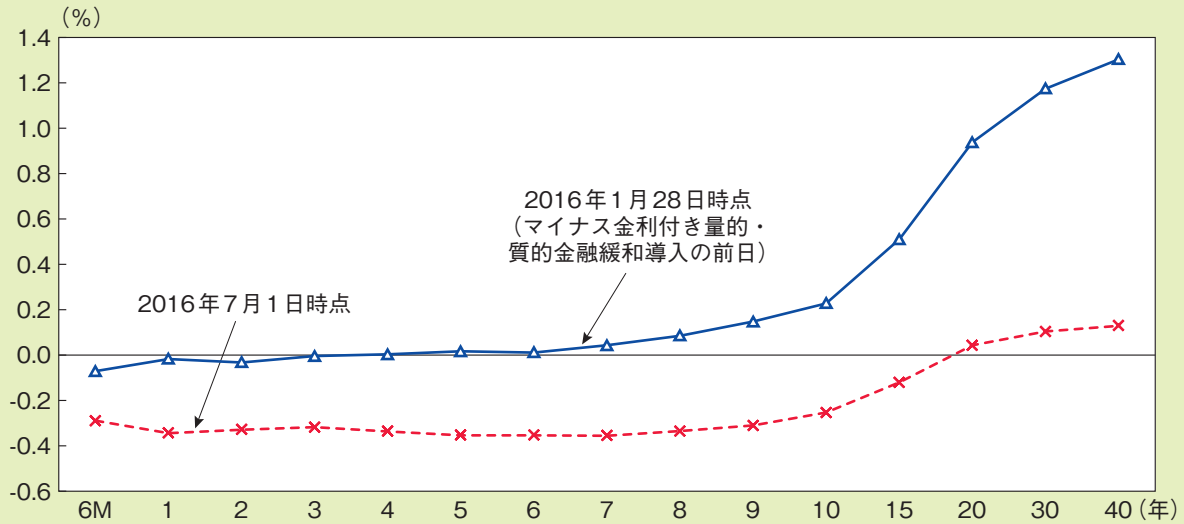
●イールドカーブはマイナス金利の導入後、全体的に押下げ

第一に、短期から長期にかけての年限ごとの国債利回りを示すイールドカーブの動向についてみる。「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入が決定された本年1月の水準と本年7月初めの各年限の金利水準を比べると、残存期間15年程度までの金利がマイナスとなっており、マイナス金利の導入による押下げ効果が出ていると考えられる（第1-3-7図（1））。こうした中、銀行貸出金利や住宅ローン金利については、この数年間低下傾向にあるが、マイナス金利の導入後には一層の低下がみられている（第1-3-7図（2））。

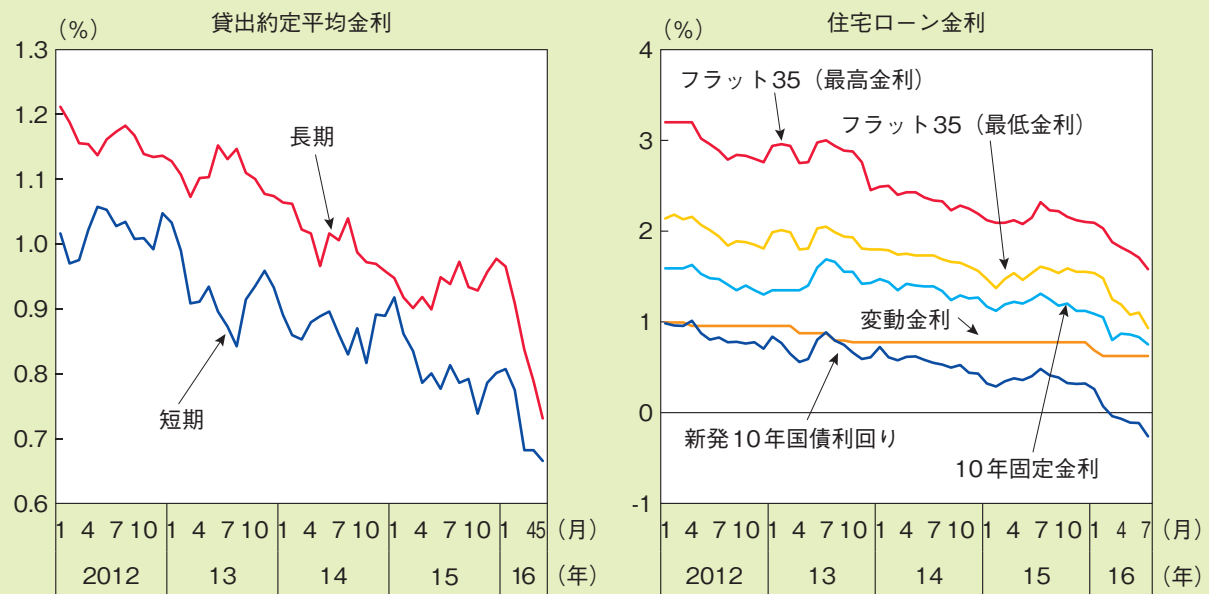
第1-3-7図 イールドカーブと各種金利の動向

イールドカーブはマイナス金利の導入後、全体的に押下げ

(1) イールドカーブの動向



(2) 貸出金利・住宅ローン金利の動向



(備考) 1. Bloomberg、日本銀行「貸出約定平均金利」、住宅金融支援機構資料等により作成。
 2. (1)は、6Mは国庫短期証券(6か月物)利回り、その他は各残存期間の国債利回り。
 3. (2)は、貸出約定平均金利は、新規貸出ベースの後方3か月移動平均値。
 住宅ローン金利は、フラット35は融資率が9割以下で返済期間が21年以上の場合における全金融機関の融資金利の最低値と最高値、10年固定金利、変動金利は都市銀行5行の最優遇金利の平均。新発10年債国債利回りは、各月の第1営業日の数値。

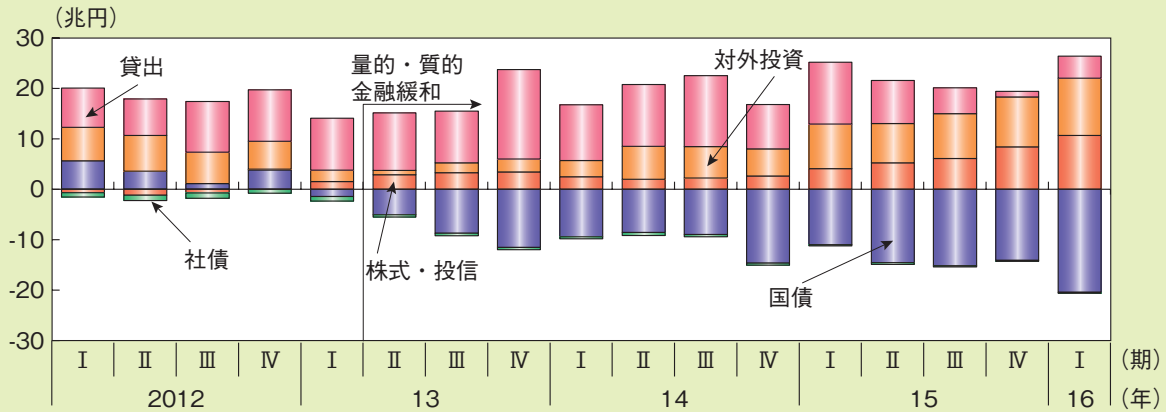
●ポートフォリオ・リバランスは緩やかに進展

第二に、ポートフォリオ・リバランスの状況について確認する。ポートフォリオ・リバランスとは、日本銀行が国債などの資産を大量に購入することで、投資家や金融機関の国債投資が減少する中で、貸出のほか株式や外債等のリスク資産の運用を積極化させることである。こうした民間

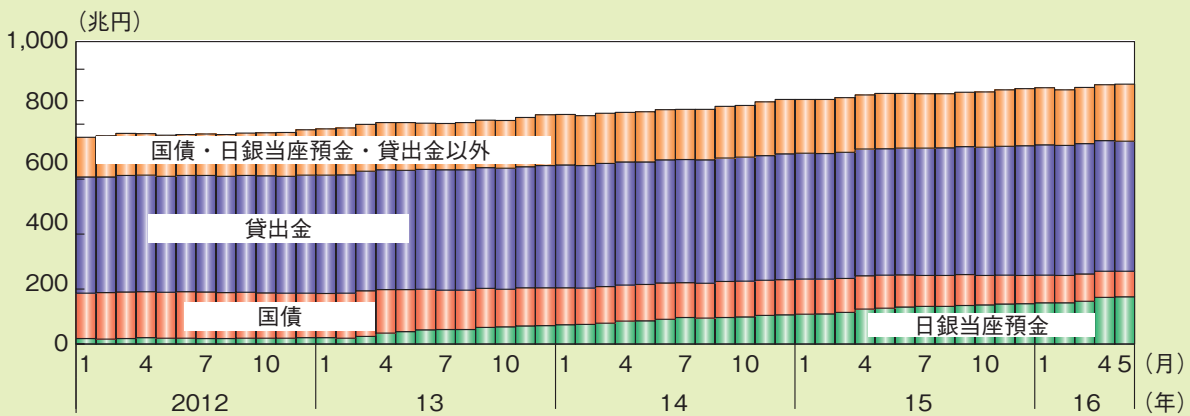
第1-3-8図 ポートフォリオ・リバランスの動向

ポートフォリオ・リバランスは緩やかに進展

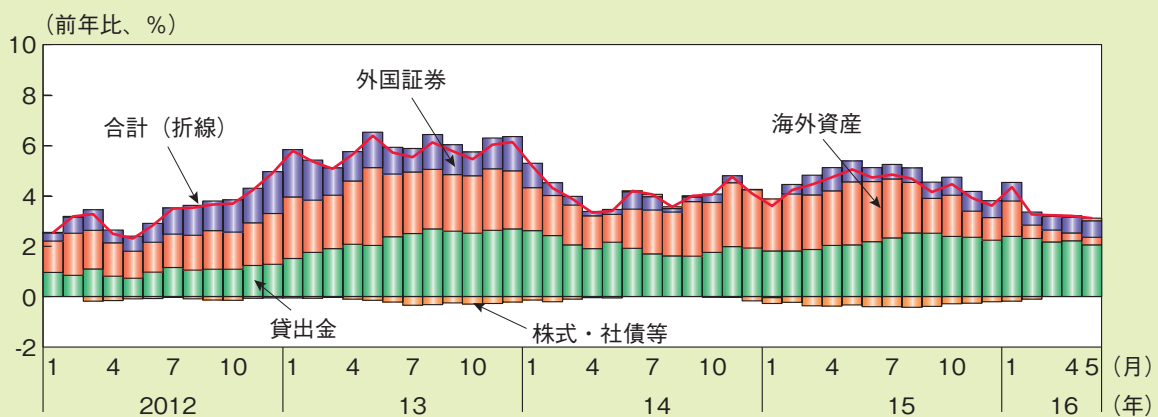
(1) 日本銀行以外の主体による投資フロー



(2) 国内銀行の資産残高と構成比



(3) 国内銀行の国債・日銀当座預金残高以外の資産



- (備考) 1. 日本銀行「民間金融機関の資産・負債」、「資金循環統計」により作成。
 2. (1) は、資金循環統計でカバーされる全ての主体を含む。国債は、国債・財融債と国庫短期証券の合計。対外投資は、国内部門による対外直接投資と対外証券投資の合計。数字は、四半期フローの後方4期移動平均。
 3. (2) および (3) は、国内銀行の銀行勘定（平残）および海外支店（末残）。現金、預け金、金銭の信託、国債、地方債、短期社債、社債、株式、外国証券、貸出金、外国為替、海外資産（海外店の貸出金および有価証券）。時価ベース（為替や株価などの変動による影響も受ける）。

部門の資産運用の変化を確認するために、日本銀行以外の主体による投資フローをみると、「量的・質的金融緩和」導入後、全体として国債保有を減らし、対外投資、株式・投信への投資や貸出を増加させる動きが強まっている（第1-3-8図（1））。そこで、特に国債の保有シェアの低下がみられる国内銀行⁸²の資産の動向をみると、国債の保有は量的・質的金融緩和の導入直前の2013年3月から直近の2016年4月にかけて70兆円減少する一方で、日銀当座預金は142兆円、貸出金は40兆円、その他の資産の保有は33兆円、それぞれ増加しており、全体として資産残高が増加する中で、リスク資産も増加している（第1-3-8図（2））。このうち、その他の資産の内訳についてみると、2015年後半からの為替レートの円高方向への動きを受けて、海外資産の保有や外国証券の保有は前年比でみると増加テンポが緩やかになっているものの、増加の動きが続いている。このように、民間金融機関による国債の保有が低下する一方で、その他のリスク資産の保有は増加しており、緩やかにポートフォリオ・リバランスが進展している（第1-3-8図（3））。

●予想物価上昇率については、最近はやや弱めの動き

第三に、予想物価上昇率の動向を確認する。予想物価上昇率については、主体によって予想形成に用いる情報に違いがあるため、方向性や水準が異なることがある。例えば、家計の場合には食料品やガソリンなど購入頻度が高い品目の価格動向に大きく左右されるが、エコノミストの場合にはマクロの経済変数等に基づいた予測値となる傾向が強い。その上で、予想物価上昇率の動きをみると、まず、家計については、2013年4月の「量的・質的金融緩和」導入後に上昇し、以降は安定的に推移してきた（第1-3-9図）。エコノミストや市場参加者については、2014年前半にかけて上昇し、その後も一部の指標を除き⁸³、2015年にかけて、おおむね安定的に推移してきた。ただし、2016年に入ってから、原油価格の上昇はあるものの、円高方向の動きによる下押し圧力がある中で、いずれの主体でも弱含んでいる。このように、予想物価上昇率の動きについては、金融政策だけでなく、原油価格の変動等によっても影響を受けると考えられるため、政策効果だけを取り出してみることは難しい。ただし、最近は、やや弱めの動きとなっている点は注意が必要であろう。

予想物価上昇率が高まっていくには、家計や企業が将来の物価上昇を見込めるようになる必要がある。そのためには、上に述べたような日本銀行の取組に加え、成長力強化に向けた取組などを通じて潜在成長率を高めていくことが重要であり、引き続き、政府と日本銀行が一体となった取組が求められる。

●中小企業向け貸出や、社債の発行残高が増加

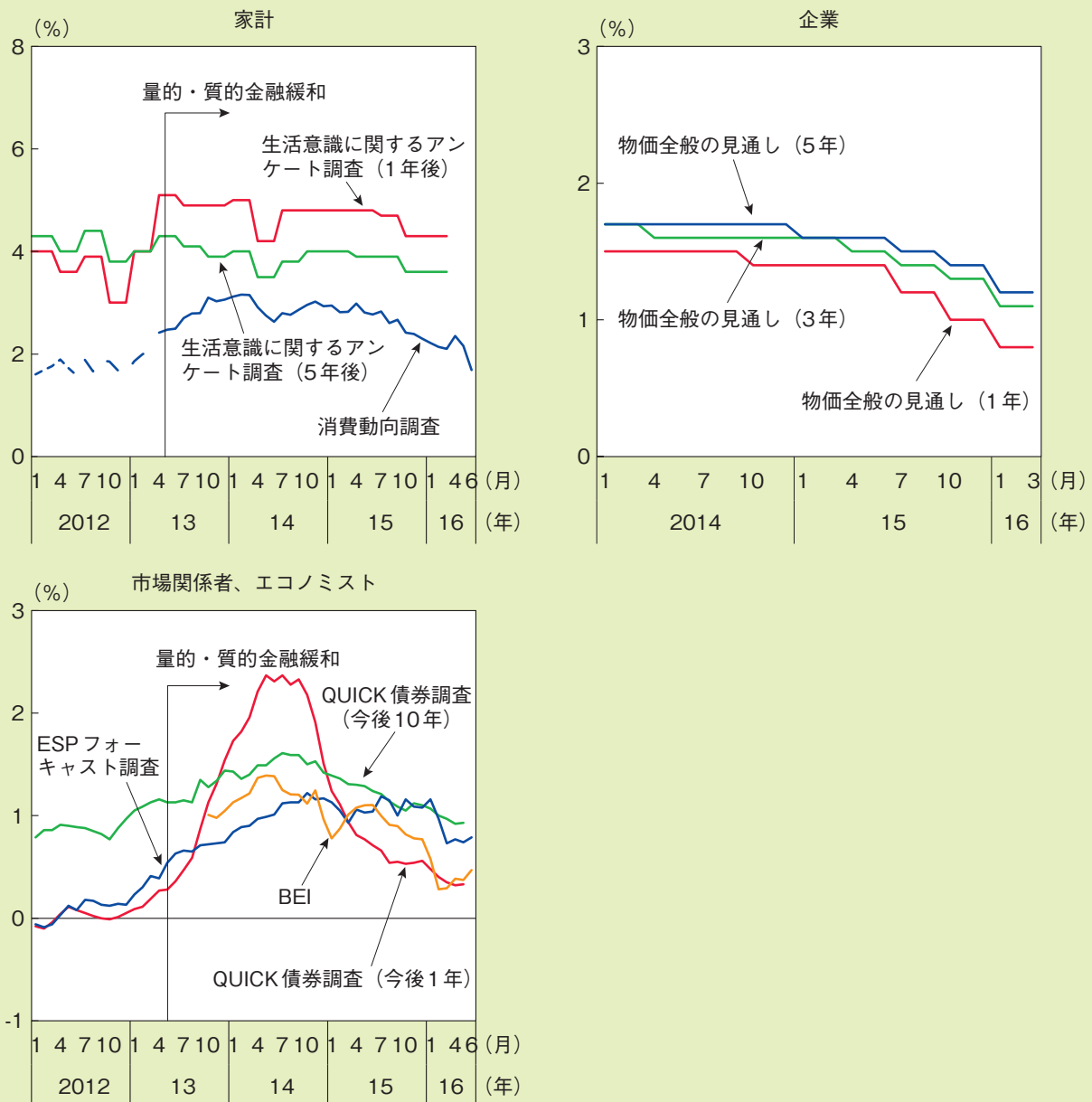
ここまで、量的・質的金融緩和の効果について、波及経路ごとに確認したが、こうした動き

注 (82) 詳細は付図1-9を参照。

(83) 例えば、QUICK債券調査における今後1年のCPIコア変化率が挙げられる。ただし、同指標については2014年4月の消費税率引上げの影響が含まれていることには留意が必要である。

第1-3-9図 予想物価上昇率の動向

予想物価上昇率については、最近はやや弱めの動き



- (備考) 1. Bloomberg、内閣府「消費動向調査」、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、「全国企業短期経済観測日調査」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」、株式会社QUICK「QUICK債券月次調査」により作成。
 2. BEIは、2013年10月より発行再開となっている物価連動債の利回りをを用いた。
 3. 「消費動向調査」(一般世帯(2人以上世帯))は、消費税の影響が除かれていない。「生活意識に関するアンケート調査」は、消費税の影響を含まない。「ESPフォーキャスト調査」は、消費税の影響を除いたもの(ただし、2013年4～9月については、消費税の影響を除く調査が行われていなかったため、2013年10月の結果を用いて消費税の影響を調整した)。
 4. 「消費動向調査」のグラフについて、2012年1～6月は訪問留置調査法による調査結果(点線部)、2012年7月～13年3月は郵送調査法への変更し先立ち実施された試験調査結果(破線部)、2013年4月以降は郵送調査法による調査結果(実線部)。
 5. QUICK債券調査については、CPIコア変化率の平均を用いた。

が経済にどのような影響を与えているかについて、特徴的な点について整理する。まず、国内銀行の貸出の動向をみると、2013年7-9月期以降、特に中小企業向けが増加を続けているこ

とが分かる。この傾向は「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入後も継続しており、こうした動きが更に継続すれば中小企業などによる設備投資などの前向きな企業活動に寄与する可能性がある（第1-3-10図（1））。

また、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」導入後の特徴的な動きとして社債発行の動きが挙げられる。社債の発行残高については、2011年後半から趨勢的に減少傾向にあったが、2016年4月に増加に転じている（第1-3-10図（2））。この背景については、国債金利がマイナスとなる中で、発行企業にとっては、社債による資金調達コストが低下する一方で、投資家にとっては、相対的に利回りが高い社債の魅力が高まっている可能性が考えられる。

住宅市場を取り巻く環境については、住宅ローン金利の低下傾向が続く中で、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」導入後には一段と金利が低下し、住宅ローンの借り換えの動きがみられている。こうした中で、金利低下によって住宅取得能力は足下で改善がみられる（第1-3-10図（3））。また、一般消費者の不動産購入意識は本年2月以降好転しており、不動産に対する消費者のマインドに改善がみられている（第1-3-10図（4））。こうした動きが今後の住宅市場の活性化に結び付くことが期待される⁸⁴。

● 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」については、今後の効果の発現に期待

以上、日本銀行の金融政策の効果について確認した。予想物価上昇率については、「量的・質的金融緩和」導入後に上昇し、以降は安定的に推移してきたものの、最近はやや弱めの動きをみせている。イールドカーブについては「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入後に一段の押下げがみられており、各種金利への波及効果もみられる。また、ポートフォリオ・リバランスについては、量的・質的金融緩和の導入後、緩やかに進展している。こうした中、貸出や住宅ローン金利の低下や社債発行残高の増加など一部に変化の兆しもみられている。

金利の低下は、資金の需要者にとっては金利負担の低下を意味するが、一方で資金の供給者にとっては金利収入の低下を意味し、資金の供給者が収益を向上させるには新たな投資先の開拓が重要となる。こうした意味では、政府による成長力強化の取組によって、高い成長力と収益が見込まれるような投資先として魅力的な企業が増えれば、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」による金利の低下がこうした企業への投資の拡大につながり、ひいては、我が国経済全体を活性化させることになるだろう。このように、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」については、政府による成長力強化の取組とあいまって、今後、我が国経済の活性化に向けた効果が発現していくことが期待される。

● まとめ

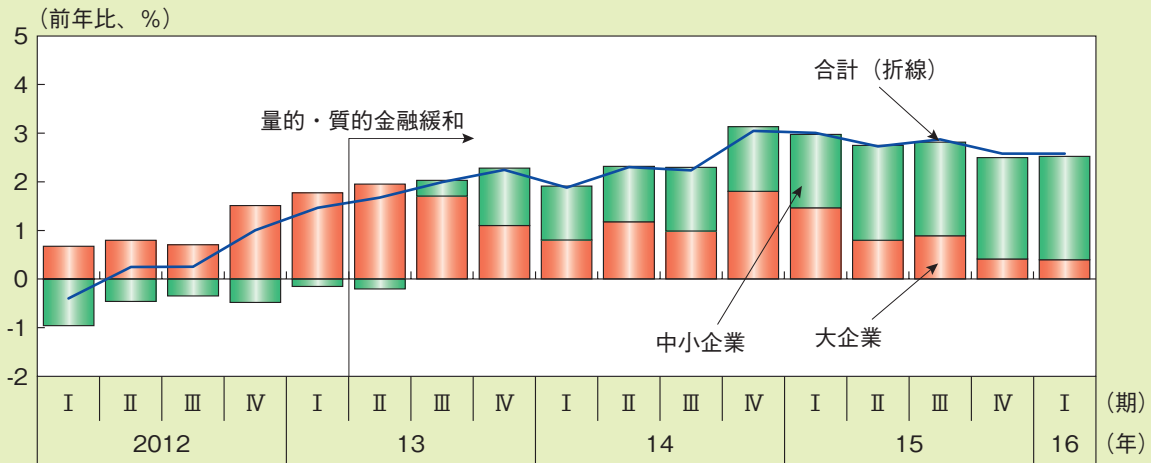
以上、第1章では、景気動向と好循環の確立に向けた課題について確認した。我が国経済は、

注 (84) 受注から着工までにタイムラグがあること等を踏まえると、最近の住宅市場を取り巻く環境変化による影響が住宅着工に現れるには一定程度の期間が必要と考えられる。

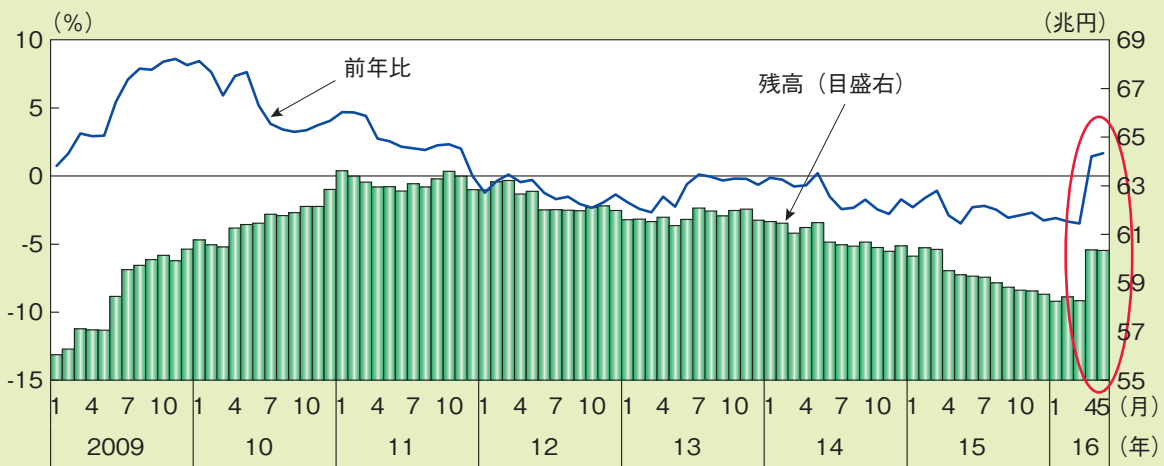
第1-3-10図 銀行貸出、社債発行等への波及の状況

中小企業向け貸出や、社債の発行残高が増加

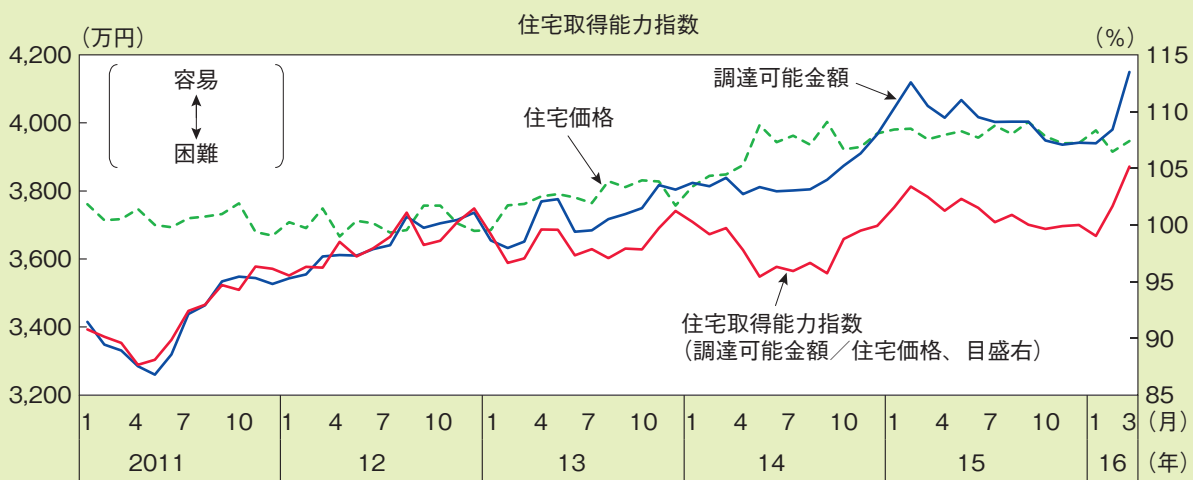
(1) 国内銀行の貸出動向（企業規模別）



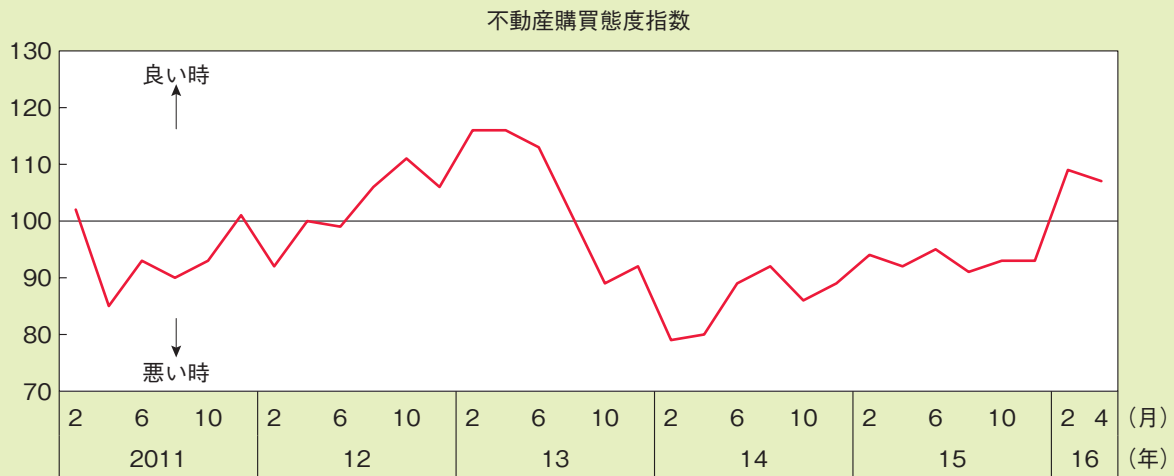
(2) 社債の発行残高



(3) 住宅取得能力の動向



(4) 一般消費者の不動産購入意識



- (備考) 1. 日本銀行「貸出先別貸出金」、総務省「家計調査」、国土交通省「不動産価格指数」、一般財団法人建設物価調査会「建設物価指数月報」、証券保管振替機構、一般社団法人日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、住宅金融支援機構資料等により作成。
2. (2)は、普通社債及び資産担保型社債の合計。実質金額ベース（既償還分を差し引いたもの）。非公募分は含まない。
3. (3)の、住宅取得能力指数の算出方法の詳細については、付注1-2を参照。
4. (4)は、「今後1年間で不動産を購入するのに良い時か悪い時か」について調査し、指標化したもの。「良い時」、「悪い時」双方が均衡する点が100。

雇用・所得環境は改善しており、企業収益も高い水準にあり、景気は、緩やかな回復基調が続いているが、個人消費や設備投資は力強さを欠いた状況にある。世界経済の脆弱性やリスクの高まりなど我が国経済を取り巻く環境に不透明さがある中で、回り始めた好循環を確立するよう、個人消費や設備投資等にみられる需要の弱さを克服し、経済成長と財政健全化の双方を達成することが大きな課題である。個人消費が力強さに欠けているのは、賃金の伸びが緩やかなものにとどまっていることもあるが、所得の伸びと比べても消費の伸びは弱い。こうした背景には、2014年4月の消費税率引上げの影響に加え、耐久財の買い替え需要の先食い、子育て期や退職期にある世帯の消費慎重化などがある。したがって、賃上げの動きを継続するとともに、第2章で分析する働き方の多様化を進め、働きたい人が職に就けるような広い意味での労働環境の整備も重要な課題である。また、設備投資については持ち直しの動きがみられ、中小企業の投資拡大など広がりもみられるが、企業収益の増加と比べて低い伸びにとどまっている。企業の前向きな動きを引き出すためには、成長戦略の推進等によって成長機会を拡大させるとともに第3章で論じるようなコーポレート・ガバナンスなどの構造的な取組が重要である。

財政については、アベノミクスの取組の下、デフレ状況ではなくなる中で、税収の増加を中心に、基礎的財政収支の改善がみられている。こうした税収の改善は、消費税率の引上げによる税収増だけでなく、緩やかな景気の回復基調やデフレからの脱却の進展、それに伴う赤字法人の減少、雇用の増加などが大きく貢献している。このように、経済再生・デフレ脱却と財政健全化を一体とした取組を進めることが重要である。

金融政策については、これまでの「量的・質的金融緩和」に加え、2016年初に導入された「マ

「イナス金利付き量的・質的金融緩和」の効果もあって、金利は幅広い年限にわたって低下するとともに、ポートフォリオ・リバランスは、引き続き緩やかに進展している。ただし、予想物価上昇率が最近はやや弱い動きをみせており、政府による成長戦略等の取組とあいまって、金融政策の効果が経済の更なる活性化につながり、デフレ脱却に向けた動きを加速していくことが期待される。