

平成 29 年度

年次経済財政報告

(経済財政政策担当大臣報告)

— 技術革新と働き方改革がもたらす新たな成長 —

平成 29 年 7 月

内閣府

平成29年度年次経済財政報告公表に当たって

我が国経済は、4年半のアベノミクスの取組の下、長期にわたる景気の回復基調が続いています。バブル期を超え、戦後3番目の長さとなりました。

今回の景気回復の特徴として、国民生活に密接な関係を持つ雇用や所得が大きく改善していることが挙げられます。生産年齢人口が減少するなかであっても、就業者数は2012年と比べて185万人増加、うち女性は152万人増加しました。有効求人倍率は1.4倍を超えて高度成長期以来の高さとなり、さらに、高度成長期でも実現できなかった47全ての都道府県で1倍を超え、働きたい人が働ける経済環境をつくり出すなど、地方でも明るい動きがみられています。また、賃金についても、中小企業も含め多くの企業で4年連続のベースアップが実施されるなど、全国で経済の好循環が着実に回り始めています。

他方、タイトな労働需給を背景とした労働市場の人手不足感はバブル期並みとなっており、それへの対応は、我が国経済の持続的な成長に向けた乗り越えるべき課題となっています。本報告では、働き方改革とイノベーションへの取組を同時に進めることが、持続的な成長に向けた鍵となるというメッセージを盛り込んでいます。

働き方改革は、働く人のワーク・ライフ・バランスを改善するだけでなく、女性や高齢者の労働参加を促すことにより、潜在成長力の強化、所得や消費の底上げにつながるなど、経済面でも大きな影響を持つものです。

イノベーションへの対応は、人口減少・少子高齢化が進むなかでも、生産性向上を通じ、潜在成長力の強化につながることを期待されます。イノベーションの恩恵を全ての人々が享受し、便利で快適に過ごせる社会－Society 5.0－に向けた取組を加速していくことが重要です。

経済の好循環を一時的なものに終わらせることなく、全国津々浦々まで好循環を実感できるよう取組を進めていきます。本報告が現下の日本経済が直面する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29年7月

経済財政政策担当大臣



目次

はじめに

1

第1章 緩やかな回復が続く日本経済の現状

3

第1節 今次景気回復局面の特徴	6
1 今次景気回復局面の特徴	6
2 企業部門は再び好循環の起点に	7
3 四半世紀ぶりの人手不足感の高まり	24
4 デフレ脱却への展望	34
第2節 最近の消費動向の検証と消費喚起に向けた展望	41
1 個人消費の構造変化	41
2 多面的に消費を捉える取組	49
3 消費の伸びが弱い背景	53
第3節 財政金融政策の動向	68
1 長短金利操作付き量的・質的金融緩和と实体经济への波及	68
2 基礎的財政収支黒字化への取組	75
第4節 まとめ	85

第2章 働き方の変化と経済・国民生活への影響

87

第1節 働き方改革が求められる労働市場の課題	89
1 働き方改革により期待される経済面の効果	89
2 人口動態と労働需給	91
3 正社員・非正社員の賃金差の現状	94
4 長時間労働の現状	100
第2節 働き方改革が生産活動に及ぼす影響	107
1 働き方改革が生産活動に与え得る影響とその経路	107
2 正社員と非正社員の理由なき格差の是正と能力開発	108
3 長時間労働是正と柔軟な働き方の導入による生産性向上	112
4 非正社員の処遇改善とWLB施策がもたらす多様な労働参加	123

第3節 働き方改革が国民生活に与える影響	126
1 所得格差の縮小に向けた動き	127
2 多様な働き方と財・サービス需要の変化	131
第4節 働き方改革を進めるために	138
1 生産性向上に向けた投資とそれに合わせたマネジメント	139
2 多様な人材を活用するための取組	141
3 転職しても不利にならない柔軟な労働市場	144
4 労働法制やルール等の順守	146

第3章 技術革新への対応とその影響 147

第1節 技術革新が生産性に与える影響	150
1 イノベーションが生産性を向上させる類型	150
2 生産性の国際的なトレンド	151
3 スタートアップ企業の成長力と生産性の企業間分布の動向	156
4 ICT投資の動向	162
5 企業のグローバル化が生産性に与える影響	165
6 第4次産業革命における新規技術の導入の影響	170
第2節 技術革新が経済社会・国民生活に与える影響	181
1 技術革新によって新しく生まれる財・サービス	181
2 新しい技術革新の進展による経済効果	182
3 シェアリングエコノミーの拡大	187
4 Society 5.0での働き方のスマート化と新規技術の役割	190
5 技術革新やグローバル化が雇用に与える影響	194
第3節 まとめ	202

おわりに 205

付図・付表 209

目次

付注

221

参考文献一覧

247

長期経済統計

257

図表索引

図表索引-1

コラム

- 1-1 生え抜き正社員の賃金カーブは足下でやや改善…………… 40
- 1-2 より正確な景気判断のための統計改善…………… 53
- 1-3 2020年東京大会による経済効果…………… 84
- 2-1 正社員の労働時間決定要因-パネルデータでの実証…………… 106
- 2-2 労働時間と拘束時間…………… 125
- 2-3 生活の質の評価…………… 137

はじめに

我が国経済は、アベノミクスを取組の下、2012年末から緩やかな回復基調を続けている。2016年後半からは、海外経済の緩やかな回復を背景に、輸出や生産が持ち直すなど企業部門を起点にした好循環が進展しており、雇用情勢が一段と改善する中で人手不足感はバブル期並みに高まっている。少子高齢化・人口減少が進む中で、人手不足を克服し持続的な経済成長につなげるためには、働き方改革と新技術の導入を同時に進め、生産性の向上と多様な人材の労働参加を図ることが大きな課題である。こうした取組により、生産性が上昇し、内需の活性化につながれば、デフレ脱却への動きも確かなものとなることが期待される。

本報告では、こうした日本経済の課題に焦点を当て、緩やかな回復基調が続く日本経済の現状と課題について分析を行うとともに、働き方改革や技術革新が経済や国民生活に及ぼし得る影響について論じる。

第1章「緩やかな回復が続く日本経済の現状」では、日本経済の最近の動向について、特に、人手不足の背景、個人消費の本格的な回復やデフレ脱却に向けた課題などを中心に論じるとともに、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2章「働き方の変化と経済・国民生活への影響」では、働き方改革がもたらし得る経済や国民生活への影響について分析する。具体的には、特に、同一労働同一賃金など非正規雇用の処遇改善、長時間労働の是正や柔軟な働き方の導入等の取組に焦点を当て、これらの改革が、生産性の向上、多様な人材の労働参加、相対的に低い所得層の所得底上げや余暇時間の増大等に伴う消費の活性化につながる可能性があることを論じる。

第3章「技術革新への対応とその影響」では、第4次産業革命における技術革新やそれらの社会への適用による Society 5.0の実現が、経済や国民生活に及ぼし得る影響について分析する。具体的には、これまでの技術革新や第4産業革命における新技術の導入が企業の生産性等に与える影響を分析するとともに、そうした技術革新が働き方を含む国民生活に与え得る影響について論じる。

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、それらが示唆する経済財政政策運営上の課題に関するメッセージを述べる。

第1章

緩やかな回復が続く日本経済の現状

第1章

緩やかな回復が続く日本経済の現状

我が国経済は、2012年11月を底に緩やかな回復基調が続いている。今回の景気回復は、バブル景気（1986年12月～1991年2月の51か月）を抜き、第14循環（2002年2月～2008年2月の73か月）、いざなぎ景気（1965年11月～1970年7月の57か月）に次ぐ戦後3番目の長さとなった可能性がある¹。

アベノミクスの「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」により、企業の稼ぐ力が高まり、企業収益が過去最高水準となる中で、雇用・所得環境が改善し、所得の増加が消費や投資の拡大につながるという「経済の好循環」が着実に回り始めている。

労働市場では需給が引き締まりつつあり、人手不足の状況はバブル期並みとなった。企業は人材の確保や省力化に向けた取組を迫られている。他方で、引き締まりつつある労働需給を反映して賃金は上昇しているものの、その伸びは緩やかなものにとどまっており、個人消費も、所得・雇用環境の改善度合いに比べてやや力強さに欠けている。物価については、持続的な物価下落が続くというデフレ状況にはないものの、デフレを脱却し、安定的な物価上昇が見込まれるところまでには至っていない。こうした中、2%の物価安定目標の実現に向けて引き続き緩和的な金融政策が継続しており、財政政策についても、「未来への投資を実現する経済対策」を盛り込んだ平成28年度第2次補正予算が編成されるなど、デフレ脱却に向けた取組が進められている。

本章では、今次景気回復局面の特徴を概観するとともに、経済の好循環をさらに拡大するための課題について検討を行う。第1節では、海外経済の回復を背景に、2016年後半から企業部門を中心に好循環が進展する中で、顕在化しつつある労働市場の人手不足が賃金や物価に与える影響等について分析する。第2節では、個人消費について、流通経路の多様化や各世代別の消費の特徴等について概観し、個人消費の本格的な回復のための課題を探る。第3節では、財政・金融政策について、経済成長を加速し、デフレ脱却を実現するための取組の状況を概観する。

注 (1) 今次景気回復期間は景気基準日付の「山」が設定されることで決定される。景気基準日付は、景気動向指数研究会の議論を踏まえて内閣府経済社会総合研究所長が設定する。なお、直近の景気の「谷」は2012年11月であり、2017年2月以降に景気の「山」が設定されれば戦後3番目の長さとなる。

第1節 今次景気回復局面の特徴

本節では、今回の景気回復局面の特徴と最近の経済動向について概観する。我が国経済は2012年11月を底に回復基調が続いており、2016年後半からは、海外経済の緩やかな回復を背景に、輸出や生産が持ち直すとともに、雇用・所得環境が一段と改善し、人手不足の状況はバブル期並みとなっている。ただし、過去と比べると、引き締まりつつある労働需給の割には賃金や物価の上昇が緩やかなものにとどまっている。以下では、各分野の好循環の進展状況と展望について考察する。

1 今次景気回復局面の特徴

我が国経済は、2012年11月を底に回復基調が続いているが、その特徴としては、雇用情勢が大幅に改善し、物価上昇によりデフレではないという状況が実現する一方、個人消費や輸出の寄与が大きいという点があげられる。本項では、足下の経済状況及び今次景気回復局面の特徴を論じる。

● 海外経済の回復と雇用・所得環境の改善を起点にした回復基調が継続

我が国経済は、2012年11月を底に回復基調が続いている。実質GDP成長率の動向をみると、2013年度に前年度比2.6%の伸びとなった後に、2014年4月の消費税率引上げの影響もあって2014年度に0.5%減少したものの、2015年度と2016年度はいずれも1.2%の成長となり持ち直している。2016年度の動向についてみると、2015年度以降中国を始めとするアジア新興国や資源国の経済の減速が続き、2016年度前半には英国のEU離脱方針の決定など海外経済の不透明感が高まる中、為替レートは円高方向に動いた。こうした中、輸出や企業収益が足踏みとなった。この間、平成28年（2016年）熊本地震（以下「熊本地震」という）による旅行や消費、サプライチェーンへの影響、夏の台風による消費の落ち込みなど、一部に弱い動きもみられた。

しかし、年度後半に入ってから、各種政策効果もあって中国経済が持ち直すとともに、アメリカ新政権の経済政策への期待感からドル高円安方向で推移し、我が国を含め各国で株価が上昇したほか、春以降上昇基調に転じた原油価格も、11月から12月にかけてのOPEC（石油輸出国機構）等の減産合意以降、堅調に推移するなど、海外の経済情勢が安定化に向かった。こうした中で、我が国の輸出や生産は2016年央以降持ち直しており、企業収益も過去最高水準となるなど、企業部門は好循環の原動力として再加速している。さらに、雇用・所得環境についても、失業率が2017年2月には3%を下回り、有効求人倍率も同年4月にバブル期を超える1.48倍まで上昇している。2017年度の春季労使交渉の妥結状況は、賃上げ率が2%近くとなり過去3年並みで推移している。こうした雇用・所得環境の改善や株価の安定的な推移等を背

景に、消費者マインドも改善しており、個人消費についても緩やかに持ち直している。

●これまでの景気回復局面と比較した今次景気回復局面の特徴

今回の景気回復期間は、前述のとおり戦後3番目の長さとなった可能性がある。第1-1-1図で戦後の主な景気回復局面と今次景気回復局面を各経済指標によって比較しているが、今次景気回復局面の特徴は大きく3点ある。

第一は、雇用・所得環境の改善である。今次景気回復局面においては、失業率は4%台から1%ポイント低下し、就業者数は約230万人増加している。就業者数については、人口動態の影響もあっていざなぎ景気やバブル景気より増加幅が少ないものの、失業率の低下幅は過去の景気回復期間を大幅に上回っている。また、名目賃金はいざなぎ景気やバブル景気と比較すれば低い伸びにとどまっているものの、第14循環では減少していたことを考えれば大幅な改善といえる。

第二は、回復期間を平均してみると、消費者物価やGDPデフレーターがプラスに転じており、デフレではないという状況になっていることである。消費者物価については、物価の基調を示す生鮮食品及びエネルギーを除く総合でみると、継続的な賃上げの動きを背景にサービス価格が押上げに寄与したこともあって、2015年まで緩やかな上昇傾向を続け、2016年に入ってから横ばいとなっている。GDPデフレーターについては、国内物価の緩やかな上昇や原油価格の下落などによる交易条件の改善によって2016年半ばまでは前年比でみてプラス基調となった。もっとも、2016年にはいって原油価格が上昇に転じたことから、2016年後半から交易条件が悪化するとともにGDPデフレーターも下落している。

第三は、需要項目別にみた場合に、経済成長率を大きく牽引する項目がない中で、2012年第4四半期対比でみた個人消費の伸びも2%弱と低めにとどまっていることである。個人消費は、消費税率引上げ前の駆け込み需要の反動減もあって2014年度に前年度比2.7%減と大きく減少した後、2015年度、2016年度は、それぞれ同0.5%、0.6%増といずれも0%台の伸びにとどまり、所得の増加に比べて力強さに欠ける伸びとなっている。今次景気回復局面で、伸長した需要項目をみると、設備投資が15%程度の増加、民間住宅が6%程度の増加となっており、強いて言えば、固定資本形成を中心とした経済成長といえる。ただし、過去と比べると、設備投資の伸び自体はそれほど高い訳ではない。また、2012年第4四半期対比でみた外需のGDPの押上げ寄与度は1%台に留まっている。こうしたことから、実質でみた経済成長率は、年平均で1.3%となり、第14循環の1.7%に比べてやや弱めとなっている。

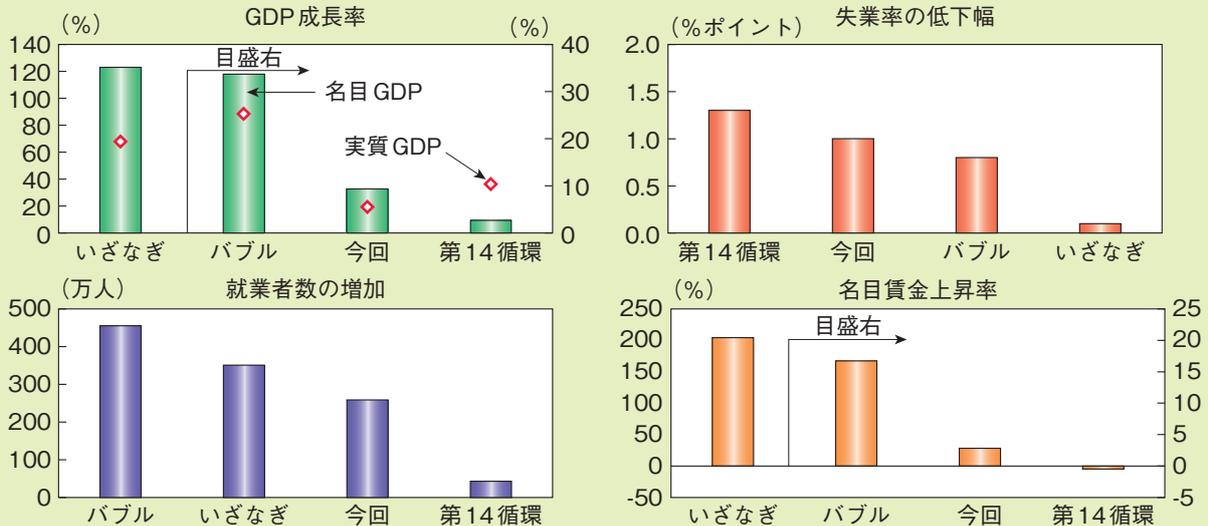
2 企業部門は再び好循環の起点に

2016年秋以降、海外経済の持ち直しから、輸出や生産が持ち直すとともに、為替レートがドル高円安方向に動いた。このような中、企業の収益も2016年度前半の足踏みから年度後半

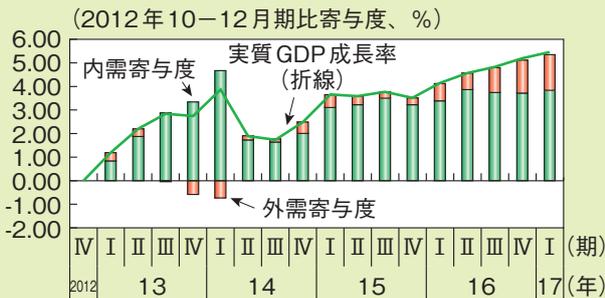
第1-1-1図 景気の現状

今次景気回復は戦後3番目の長さとなった可能性

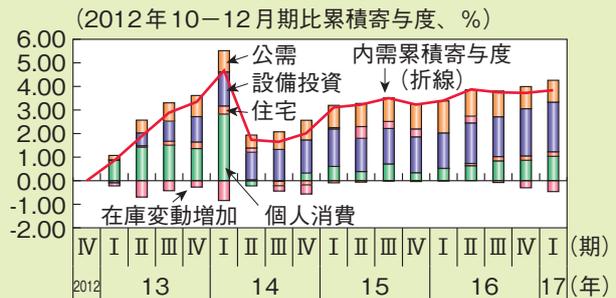
(1) 景気拡張期間の各指標



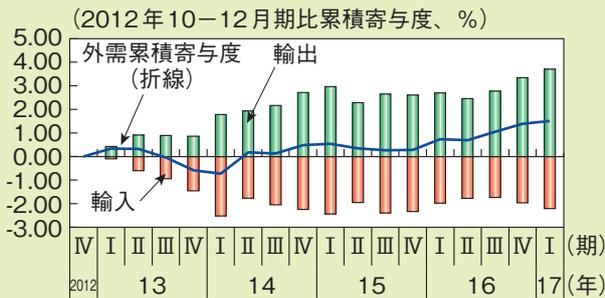
(2) 内需・外需の分解



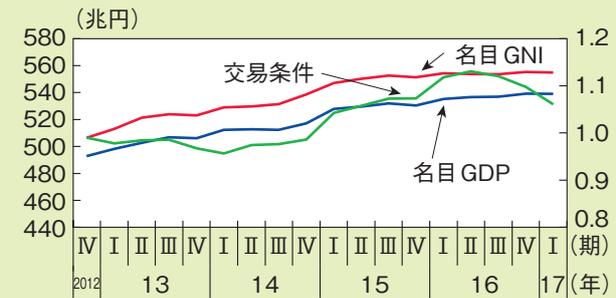
(3) 内需の分解



(4) 外需の分解



(5) 名目GNI



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「景気動向指数」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月労働統計」より作成。
 2. いざなぎ景気は1965年11月～70年7月(第6循環の拡張期間)を、バブル景気は1986年12月～91年2月(第11循環の拡張期間)を、第14循環は2002年2月～08年2月(第14循環の拡張期間)を、今回は2012年12月～(第15循環の谷から直近値)を、それぞれ指している。
 3. GDPは、いざなぎが1965年第4四半期～70年第3四半期、バブルが1986年第4四半期～91年第1四半期、第14循環が2002年第1四半期～08年第1四半期、今回は2012年第4四半期～17年第1四半期各期間における伸び率。失業率は、各拡張期間の前月(谷)から最終月(山)における変化差の逆符号。就業者数は、各期間における変化差。名目賃金は、各期間における伸び率。ただし、失業率、就業者数の直近値は、2017年5月を、名目賃金は2017年4月をそれぞれ指す。
 4. いざなぎ景気の名目賃金は、サービス産業が含まれておらず、バブル期以降とは集計方法が異なることに留意する必要がある。
 5. 各期間は、景気回復局面。
 6. 交易条件は、輸出デフレターを輸入デフレターで除したもの。

には脱し、過去最高水準となった。設備投資についても、こうした輸出・生産の持ち直しや企業収益の改善に加え、人手不足を反映した省力化への対応もあって機械投資に持ち直しの動きがみられ、また、建設投資もインバウンド需要への対応や都心の再開発に関連したプロジェクトが進行している。このように、企業部門は、2016年後半以降、好循環の起点として再加速している。

ただし、海外情勢をみるとアメリカの新政権の貿易政策を始めとする経済政策の方向性、英国のEU離脱交渉の行方など、各国の経済政策の先行きに対する不透明感が高まっており、その動向などを注視する必要がある。

●世界貿易及び日本の輸出は停滞が続いたが2016年後半から持ち直し

世界の貿易数量の動向を長期的にみると、2000年代に中国のWTO加盟や新興国でのバリューチェーンの構築などを反映して高い伸びを続けていたが、2008年の世界金融危機とその後の景気後退によって大きく減少した。その後、世界の貿易数量は底を打って回復に転じたものの、2010年代の貿易数量の伸びは2000年代と比べて低下し、特に2016年前半には、中国を始めとした新興国経済や資源国経済の減速の影響もあって一時的に貿易数量が減少する局面があった。

これまで輸出が伸びなかった背景をみるために、第1-1-2図(3)で、世界産業連関表(WIOT)をもとに我が国と主要国の製造業の付加価値ベースでの輸出額をみてみると、中国のGVC(グローバル・バリューチェーン)²への貢献度が急成長を遂げている中で、我が国については近年伸びが弱まっており、ドイツやアメリカといった先進国にも水をあけられつつある。この背景には、我が国企業の海外生産比率が高まったことに加え、海外における生産拠点において、部品等の現地法人調達比率が増加しており、日本からの中間財輸入が減少していることもあるとみられる³。第1-1-2図(4)でみるように、貿易財を中間財、資本財、最終消費財に分解すると、中間財の輸出額が2011年をピークに減少しており、特に中国やNIESへの輸出が大きく減少している。

しかし、第1-1-2図(1)でみるように、2016年後半からは、アメリカを中心に先進国の景気回復が持続する中で、新興国経済も持ち直しに向かったことなどから、世界の生産の伸びとともに貿易数量も急激に回復している。

我が国の輸出についても、2016年後半から持ち直しが明確になっている(第1-1-2図(2))。地域別にみると、中国を始めとしたアジア向けの輸出が伸びており、品目別では、中国のスマートフォンの普及・高機能化を反映した半導体等電子部品や、自動車市場の拡大による自動車の部分品の輸出が堅調であることから、電気機器や輸送用機器の輸出が伸びている。

注

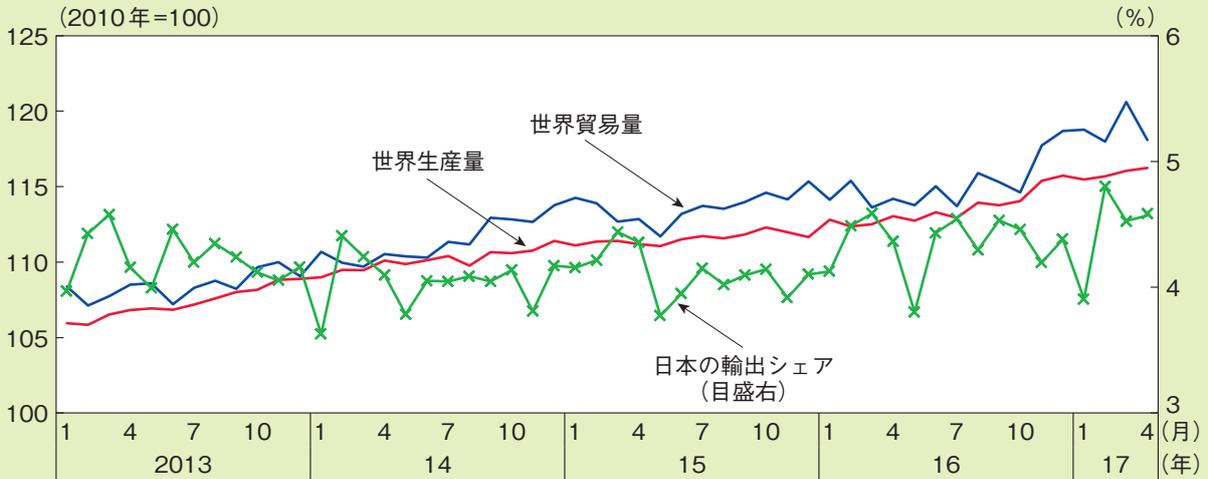
(2) 複数国にまたがった財やサービスの調達・供給体系。

(3) 経済産業省(2016)は、海外現地法人において存在感が大きい輸送用機械器具製造業(自動車等)において、日本から現地への調達先の切り替えが進んでいると分析している。

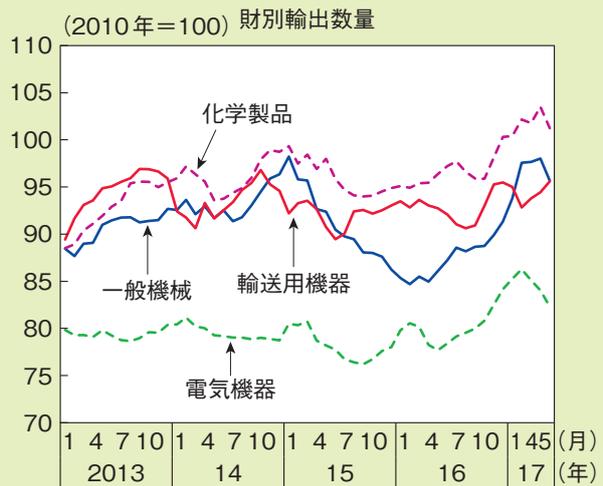
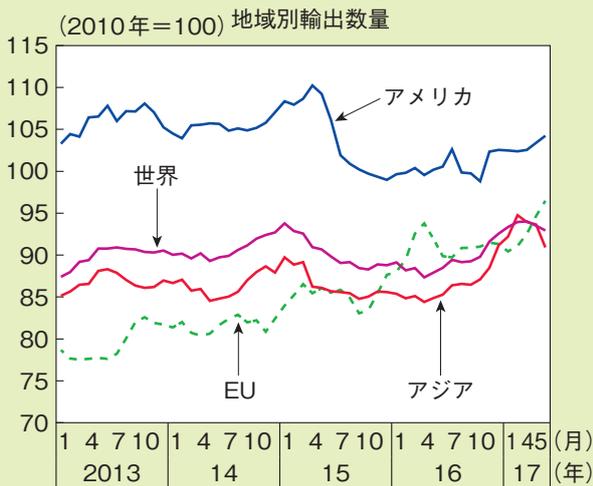
第1-1-2図 世界貿易と我が国の輸出動向

輸出は2016年後半から世界経済の回復を受けて持ち直し

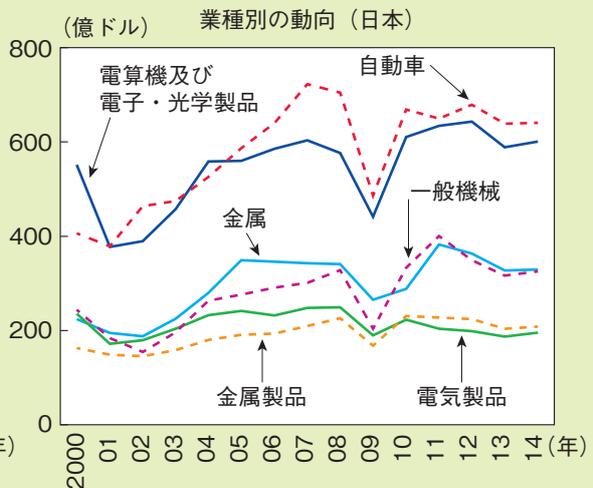
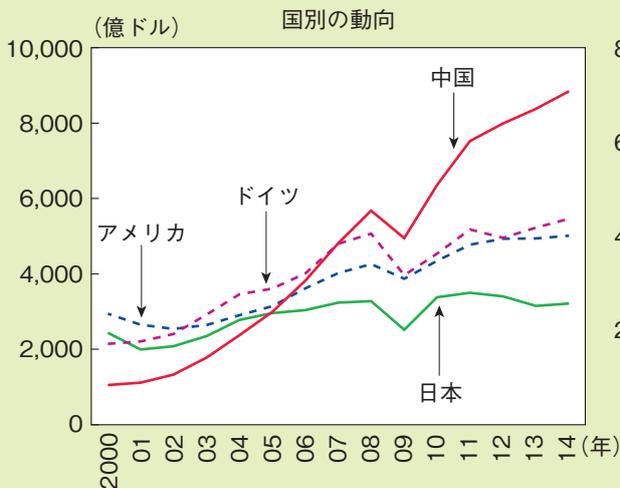
(1) 世界生産量及び貿易量と日本の輸出シェア



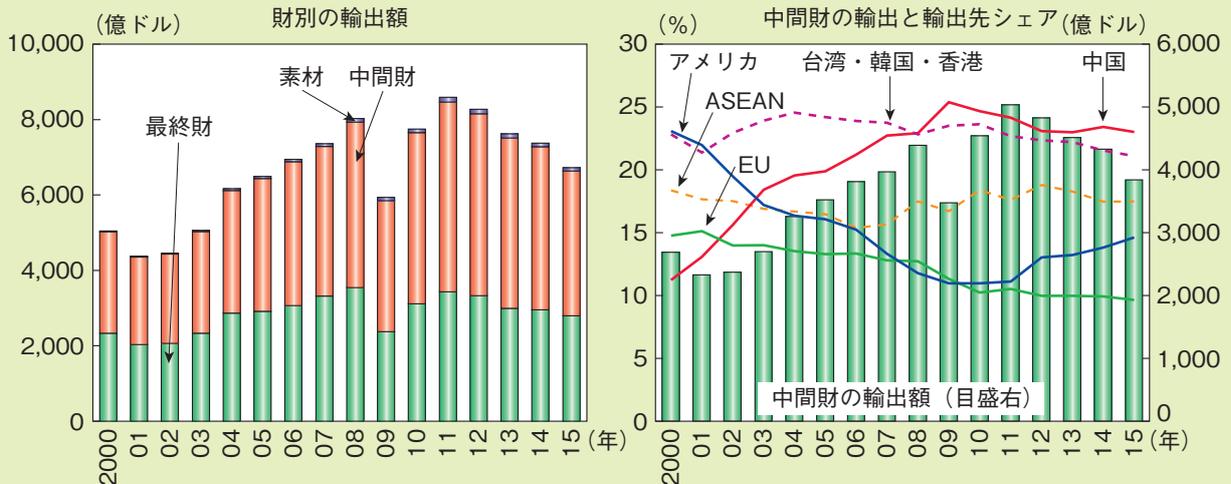
(2) 財別・地域別輸出



(3) 付加価値額でみた輸出（製造業）



(4) 貿易財の動向（日本）



- (備考) 1. 財務省「貿易統計」、WTO、オランダ経済政策分析局、World Input-Output Database、経済産業研究所「RIETI-TID2015」により作成。
 2. (1)の世界貿易量、世界生産量は季節調整値。
 3. (2)は内閣府による季節調整値。後方3ヶ月移動平均。

●資源価格の下落等によって2016年度の貿易収支は2年連続の黒字に

2016年度の国際収支は、サービス収支は赤字幅が拡大、第一次所得収支は黒字幅が縮小したが、貿易収支の黒字幅が拡大したことで、経常収支の黒字幅が拡大した（第1-1-3図(1)）。2016年後半に原油価格の上昇テンポが高まったものの、1年を通してみると、資源価格の下落と前年比でみて円高となったことを反映して、輸入価格が大幅に下落し、輸入金額が減少したことから貿易収支は2年連続の黒字となった。交易条件は改善しているが、2016年前半の世界的な経済成長の鈍化もあって輸出入ともに金額は減少した。

ただし、世界的にIoTやクラウドなどICTの進展を背景に、日本で生産される電子部品・デバイスや半導体等製造装置などへの海外からの需要の回復もあって、今後は輸出数量の持ち直しが持続することが期待される。

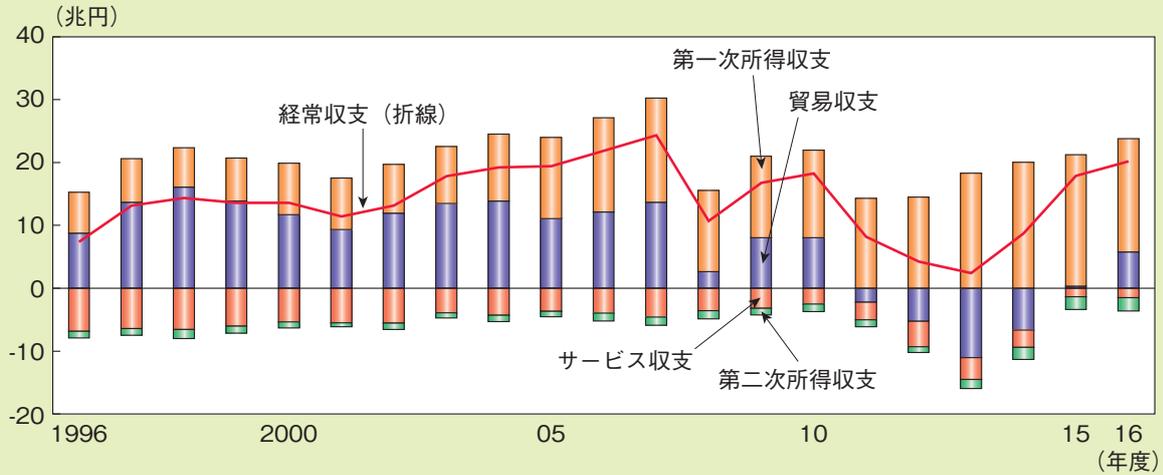
サービス収支については、年々赤字幅が縮小している（第1-1-3図(2)）。この背景としては、日本への旅行者数の飛躍的な増加による旅行収支の黒字化や、前述したような海外への生産拠点の移転によって知的財産権等使用料の受取が増加したなどがある。アメリカや英国では1980年代以降、フランスでは2000年代から貿易収支の赤字とサービス収支の黒字が定着しているが、成熟した経済では、財貨ではなくサービスで「稼ぐ」傾向が世界的にみられている。

第一次所得収支の黒字額は、高水準で推移している（第1-1-3図(3)）。この背景として、海外への生産拠点の移転や、積極的なM&Aなどによって海外からの収益が増加していることがある。さらに、国内での低金利環境の下で、海外への投資機会を求めて、海外証券への投資が増加していることから、証券投資収益も増加傾向にある。ただし、直接投資や証券投資による収益は為替動向や海外経済の動向によって影響を受けやすいことに留意が必要である。

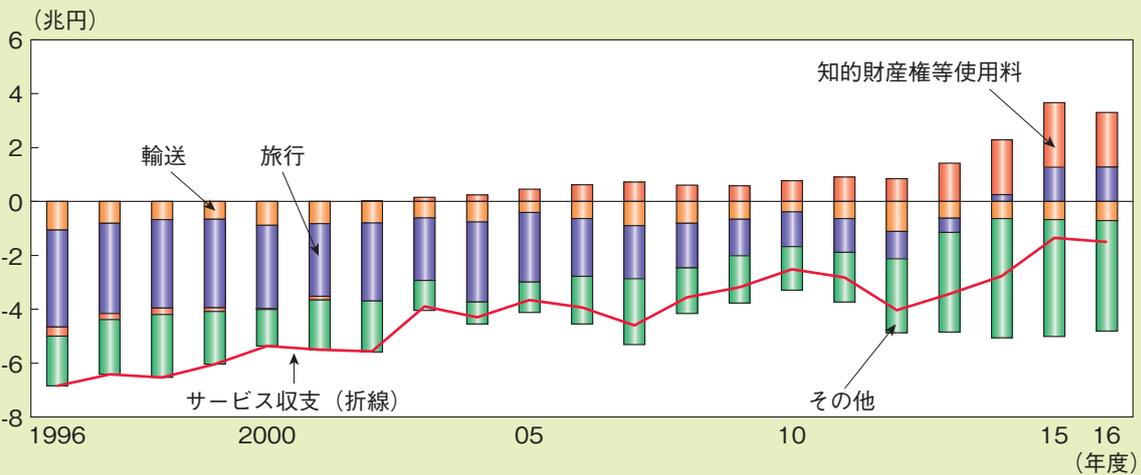
第1-1-3図 経常収支の動向

資源価格の下落等による貿易収支の黒字幅拡大等により経常収支の黒字幅は拡大

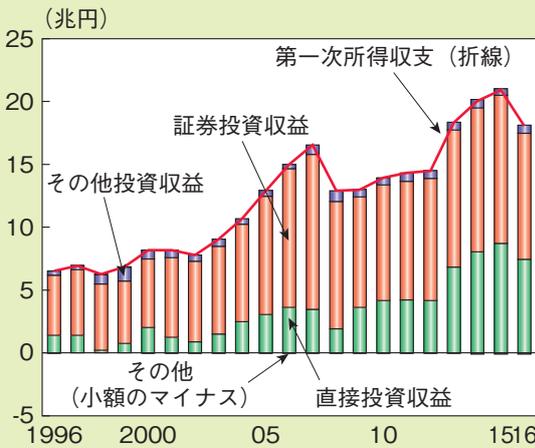
(1) 経常収支



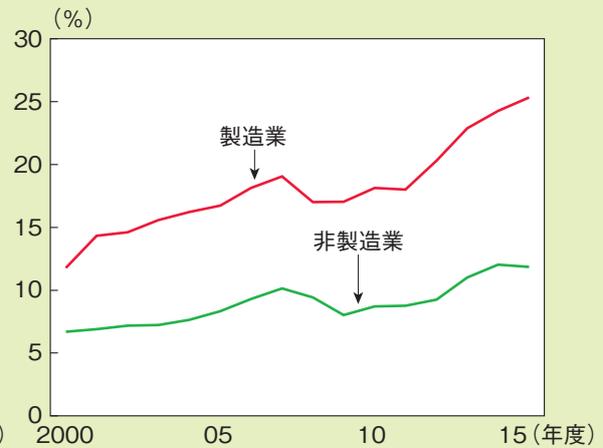
(2) サービス収支



(3) 第一次所得収支



(4) 海外生産比率



(備考) 1. 財務省・日本銀行「国際収支統計」、財務省「法人企業統計」、経済産業省「海外事業活動基本調査」により作成。
 2. (3) のその他は、雇用者報酬とその他第一次所得の合計値。
 3. (4) について、海外生産比率 = 現地法人売上高 / (現地法人売上高 + 国内法人売上高) × 100。

●国内外の需要に支えられて拡大する生産

国内の生産活動は、2015年後半から弱含みとなり、その後横ばいで推移していたが、世界経済が緩やかに回復する中で、電子部品・デバイスなどの輸出に支えられて、2016年後半から持ち直している（第1-1-4図（1））。

電子部品・デバイスの輸出が伸長したことについては、中国市場において高機能のスマートフォンへの需要が拡大し、スマートフォン向けの半導体や液晶パネルなどの生産が増加したことを反映している。世界の半導体需要の動きを見ると、これまで増勢が続いていたスマートフォン向け需要が2016年前半に一服したものの、AIやビッグデータの活用に向けたデータセンターの強化やIoT向けのセンサーなどで需要が増加していくものと見込まれている（第1-1-4図（2））。

生産用機械についても、半導体需要の高まりを背景に、2016年後半から国内外向けの半導体製造装置の生産が拡大したほか、省力化投資に向けた産業用ロボットなどの生産も増加した。また、日本製品の質の高さが認知された結果、化粧品など生活用品への海外需要も高まっている。

輸送機械については、アメリカの自動車市場の好調さに加え、2016年後半の新型乗用車投入により国内販売が持ち直しており国内の需要の堅調さも生産の増加を支えている。

●企業収益は2016年度後半から回復

2016年後半からの世界経済の回復や金融資本市場の安定化等に支えられて企業収益は改善している（第1-1-5図（1））。業種別にみると、製造業では2016年度前半に為替の円高方向への動きが進んだことなどから輸出産業の収益は下押しされた。その後、アメリカ大統領選のあった同年11月には為替レートがドル高円安方向への動きに転じた。こうした中、好調な外需が牽引して、輸送用機械や電機、一般機械等で収益が改善してきている。非製造業では、資源価格の回復に支えられた商社などで改善したほか、システム投資需要やスマートフォンの利用拡大等を受けて通信などが好調となっており、国内の消費の持ち直しやインバウンド需要の高まりを受けて、サービス業でも収益が改善している。

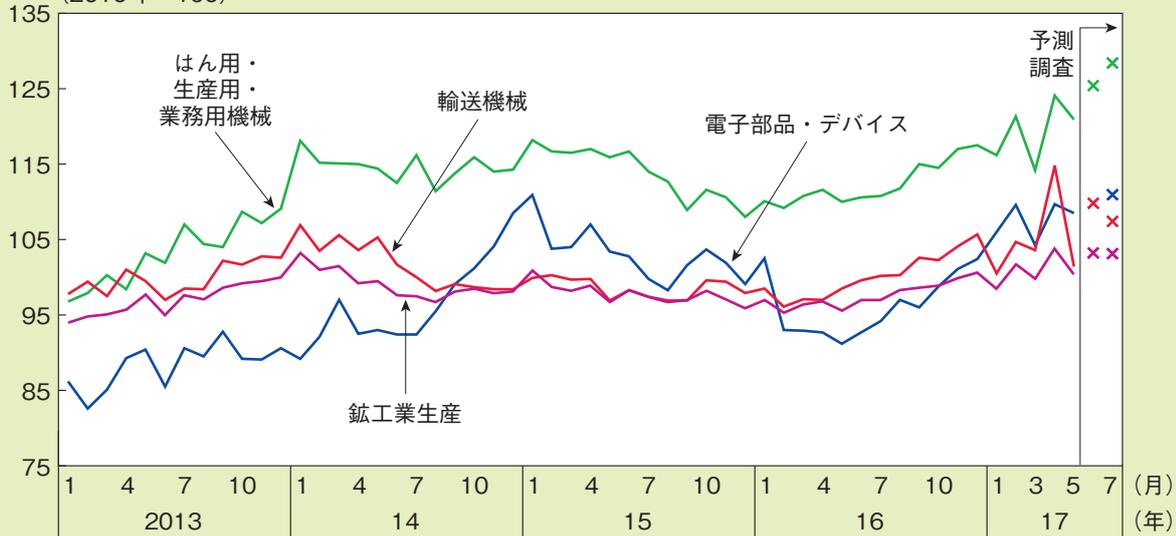
近年の企業収益の特徴として、企業全体の収益力を示す経常利益が、本業の儲けである営業利益を上回って増加していることが挙げられる。第1-1-5図（2）で、やや遡って企業収益の構造をみると、90年代前半までは企業が相当程度負債を保有しており、金利も現在に比べれば高かったことから、支払利息が経常利益の下押しに効いていたことがわかる。これに対して、90年代半ば以降、企業が不採算部門のリストラを進め、過剰債務・過剰設備を削減してきた結果、2000年以降では債務残高の減少と金利の低下によって支払利息が大幅に減少する中、子会社からの配当などの受取利息等の増加により収益が底上げされている。また、海外への拠点移転が進んだ結果、海外生産比率が製造業、非製造業ともに上昇しており（第1-1-3図（4））、海外からの配当受取が増加している（第1-1-5図（3））。

第1-1-4図 生産の動向

世界需要に支えられて拡大する生産

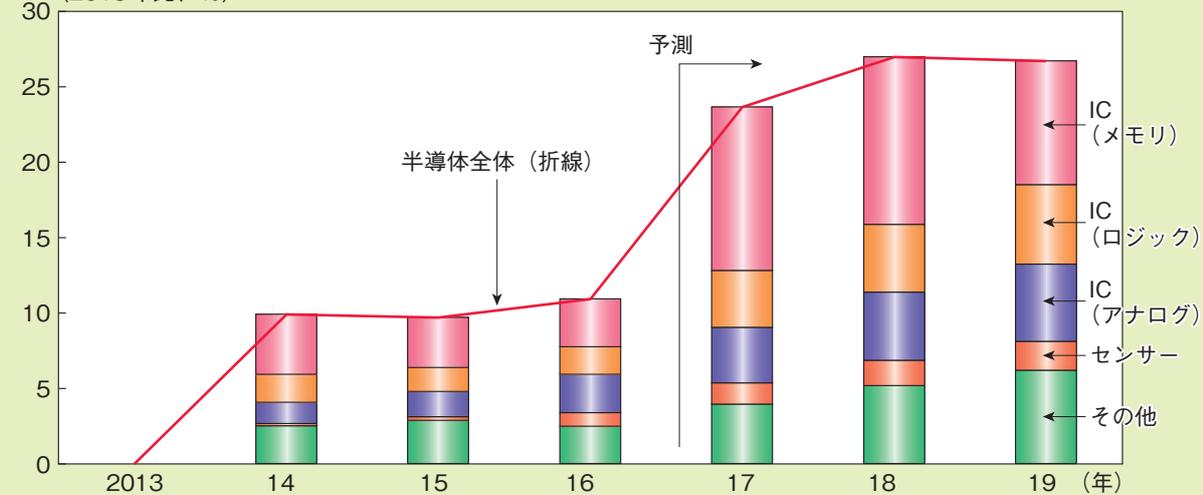
(1) 業種別鉱工業生産

(2010年=100)



(2) 世界の半導体需要

(2013年比、%)



- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、WSTS「半導体市場予測」により作成。
 2. (1) は季節調整値。
 3. (2) は金額(ドル)ベース。その他には、個別半導体等が含まれる。

ただし、こうした収益力の強化の度合いは、企業規模によって差があることに留意が必要である。リーマンショック後の経常利益は、大中堅企業が中小企業を大幅に上回って伸びている(第1-1-5図(4))。

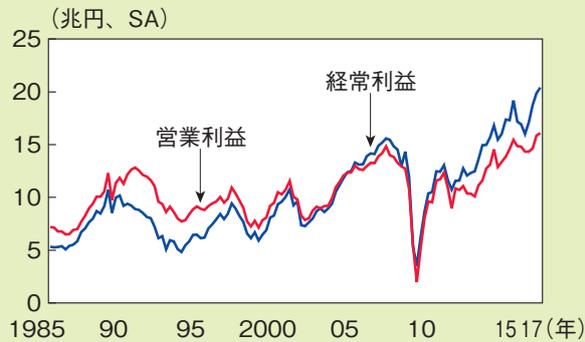
日銀「全国企業短観経済観測調査(短観)」における販売価格DIから仕入価格DIを差し引いた交易条件は、2000年以降、中小企業は大中堅企業に比べて厳しくなっており、中小企業で価格転嫁が難しいという状況がみられる(第1-1-5図(5))。

企業規模間のギャップを業種別にみると、建設や運輸・郵便において2000年代を通じてエ

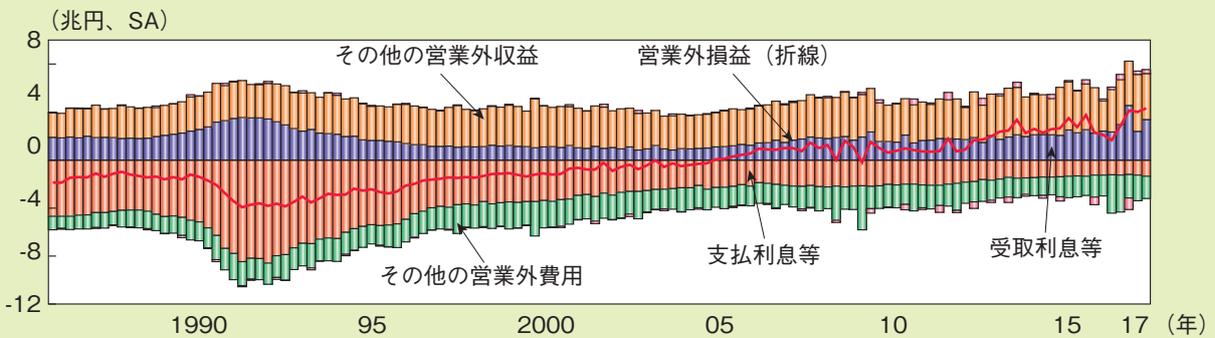
第1-1-5図 企業収益の動向

営業外収益が経常利益の押し上げに寄与

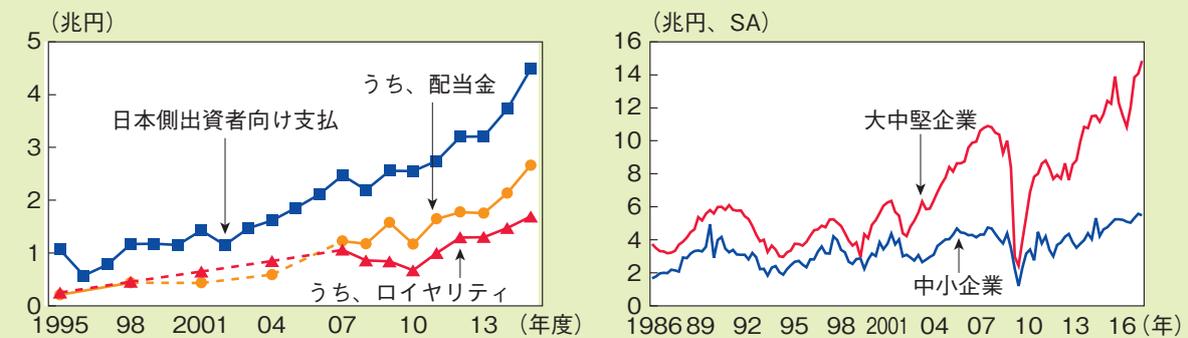
(1) 経常利益と営業利益



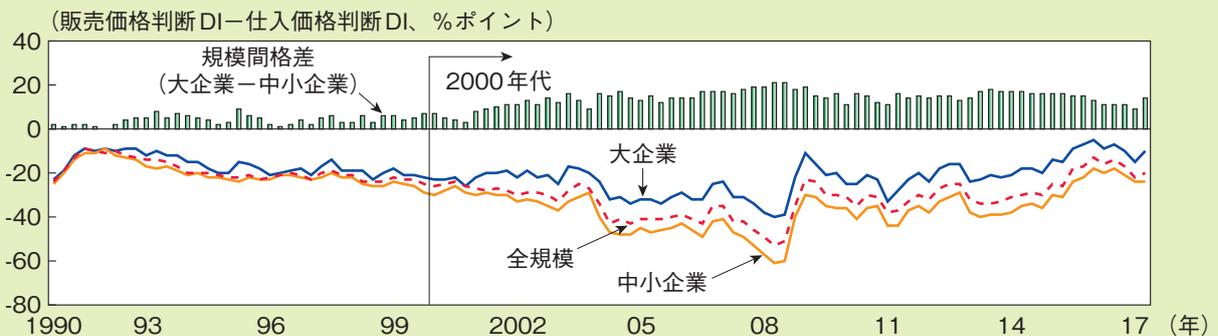
(2) 営業外損益の内訳

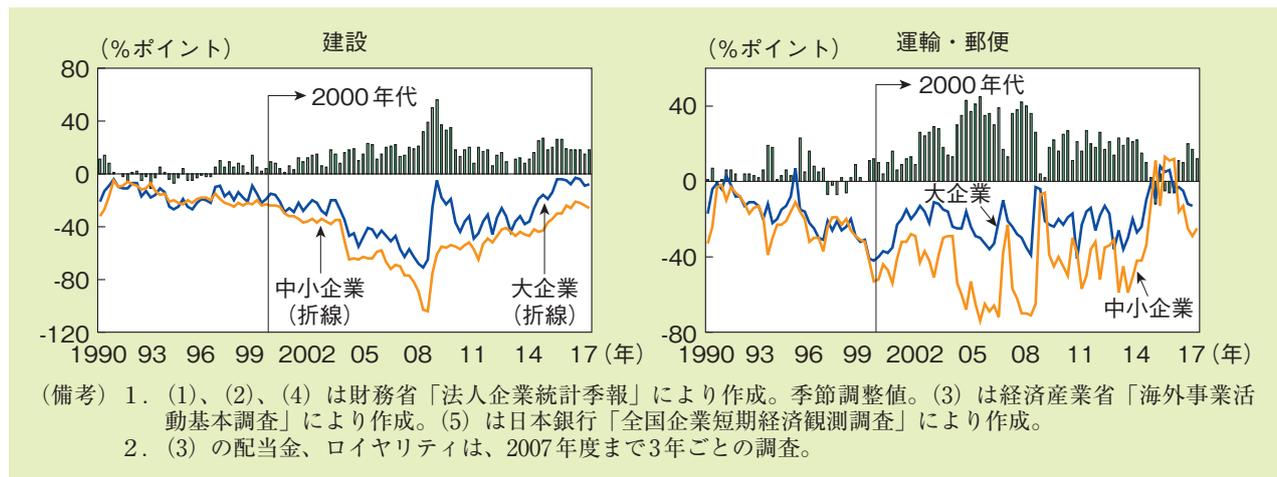


(3) 日系海外現地法人の日本側出資者向け支払 (4) 経常利益の推移 (大中堅企業、中小企業)



(5) 交易条件の推移





エネルギーや資材価格の上昇等によってコストが高まる一方、販売価格の上昇は不十分なものとどまっていることから、相対的に中小企業において交易条件の悪化がみられる。建設については、景気の緩やかな回復に支えられて、2014年以降、大企業・中小企業ともに交易条件が改善しており、結果として規模間のギャップは縮まっていない。運輸・郵便では人手不足もあり、2016年以降、中小企業で大幅に交易条件が悪化しており、大企業とのギャップが広がっている。

●人手不足やインバウンド需要に対応するための投資が活発

企業の設備投資⁴の動向については、基調として持ち直しが続いており、2016年度前半には、海外経済に関する不透明感等もあって足踏みがみられたが、年度後半からは、輸出や生産の回復を背景に持ち直している（第1-1-6図（1））。最近の企業の投資意欲の改善の背景には、収益環境の好転だけでなく、技術革新が進む中でR&D投資を強化する動きや、人手不足を見越した省力化投資の必要性、インバウンド需要等に対応した建設投資の高まりなどが影響しているとみられる。

平成27年度国民経済計算年報に基づいて、設備投資の形態別の動向を長期的にみると、新製品開発などのR&D投資やICT投資がすう勢的に増加している一方、減少傾向にあった建設投資が2013年以降増加に転じている。こうした中、機械投資の割合は5割以下となっている（第1-1-6図（2））。

このうち、最近伸びが高まっている建設投資⁵については、2020年東京オリンピック・パラリンピック競技大会（以下「2020年東京大会」という。）の開催が3年後に控える中、インバウンド需要が高まっており、宿泊施設や商業施設の建設が積極的に行われているとみられる。また、運輸では、Eコマース（電子商取引）の拡大による物流量の増加に対応するための物流

注 (4) ここでは、国民経済計算における民間企業設備を議論する。すなわち、機械設備や構築物に加えR&Dやコンピュータソフトウェアも含めた広い意味での設備投資を指す。
(5) 国民経済計算における「その他の建物・構築物」。

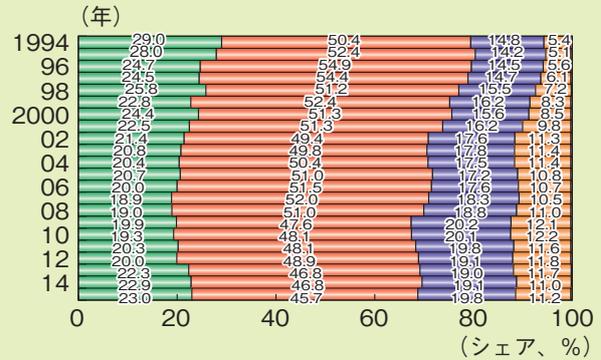
第1-1-6図 設備投資の動向

人手不足やインバウンド需要が下支えとなり投資は持ち直し

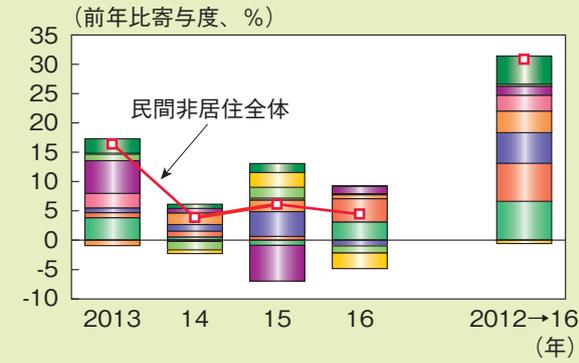
(1) 民間企業設備の推移



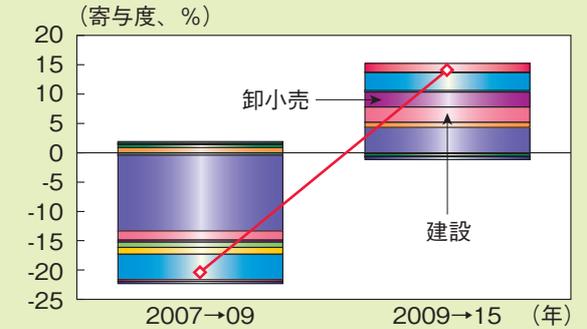
(2) 設備投資の形態別内訳の推移



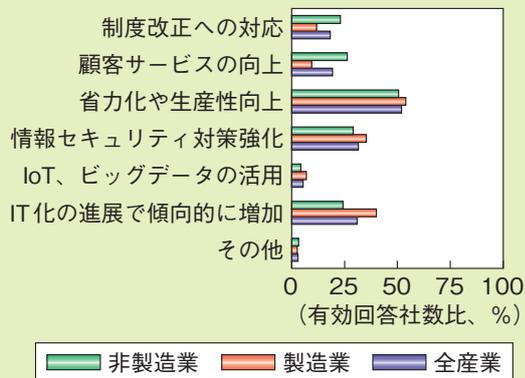
(3) 建築着工予定額



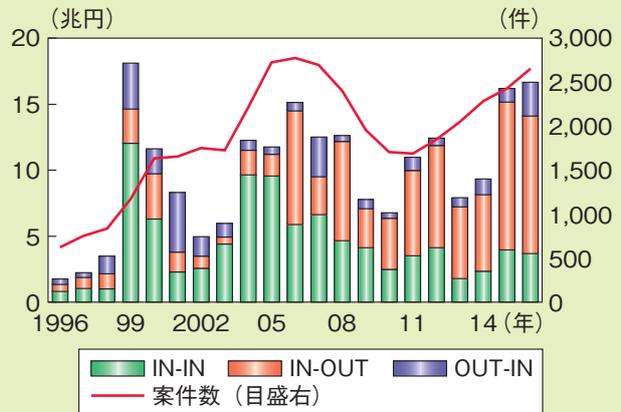
(4) 機械投資の内訳



(5) 情報化投資の増加要因



(6) M&A



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算年報」、「四半期別GDP速報」、国土交通省「建築着工統計」、日本政策投資銀行「設備投資計画調査」、株式会社レコフデータ社「レコフM&Aデータベース」により作成。
2. (1)は実質季節調整ベース。

拠点の新設・拡充が行われている（第1-1-6図（3））。

機械投資の動向について、業種別に長期的な推移をみると、製造業では、近年増加しているものの、長期的にみるとリーマンショック後の減少分を取り戻しておらず低迷していることがわかる（第1-1-6図（4））。こうした背景には、世界金融危機後の世界経済の回復が緩やかなものにとどまっていることや、生産拠点の海外への移転が進んだこと、新興国との競争によって一部の製品の競争力が失われていること等が影響していると考えられる。ただし、製造業においても、最近では設備の過剰感が低下してきており、今後世界経済の回復が順調に進めば持ち直しが続くことが期待される。他方で、卸小売や建設では、前述したインバウンド等の需要やEコマースの拡大などもあり、機械投資についても積極的な姿勢がみられている。また、高齢化や女性の労働参加の拡大を背景にした保育・介護需要の高まりを反映して保健衛生・社会事業も増加に寄与している。機種別の機械受注動向をみると、省力化を目的とされることの多い産業用ロボットなどが大きく伸長しており、企業は人手不足への対応を進めている。

ソフトウェア投資などのICT投資は、主に省力化や生産性向上のほか、情報セキュリティ対策強化を目的に実施されているが、一部の企業でIoTやビッグデータの活用に向けた投資も進められている（第1-1-6図（5））。AIやビッグデータ時代の到来に向けたICT投資については第3章で詳細に議論するが、こうした動きが広がっていけば、ICT投資がさらに伸長していくことが期待される。R&D投資については、自動車や化学、一般機械において増加傾向にある。こうした産業では、イノベーションを生み出すことで新製品開発や高付加価値化を図っているとみられる。

広義の投資ともいえるM&Aの動向をみると、案件数でみて2010年以降件数が増加しており、2016年は既往ピークである2006年に迫る水準になっている⁶（第1-1-6図（6））。特に、国内企業による海外企業の買収（IN-OUT）が全体の約6割を占めていることが特徴である。国内市場の成熟を見込んで、海外需要の取り込みや新技術の獲得により、企業の成長を追求する姿勢がみられる。他方で、海外で買収した企業の業績悪化等により多額の損失を計上する例もみられており、海外の投資先の選別が重要になっている。

●設備投資には増加余地も

設備投資は持ち直しの動きが続いているものの、固定資本減耗を考慮した資本ストックの伸びは2013年度以降で年率0%台であり、現在の緩やかな実質GDPの成長率と比べても低い伸びにとどまっている。

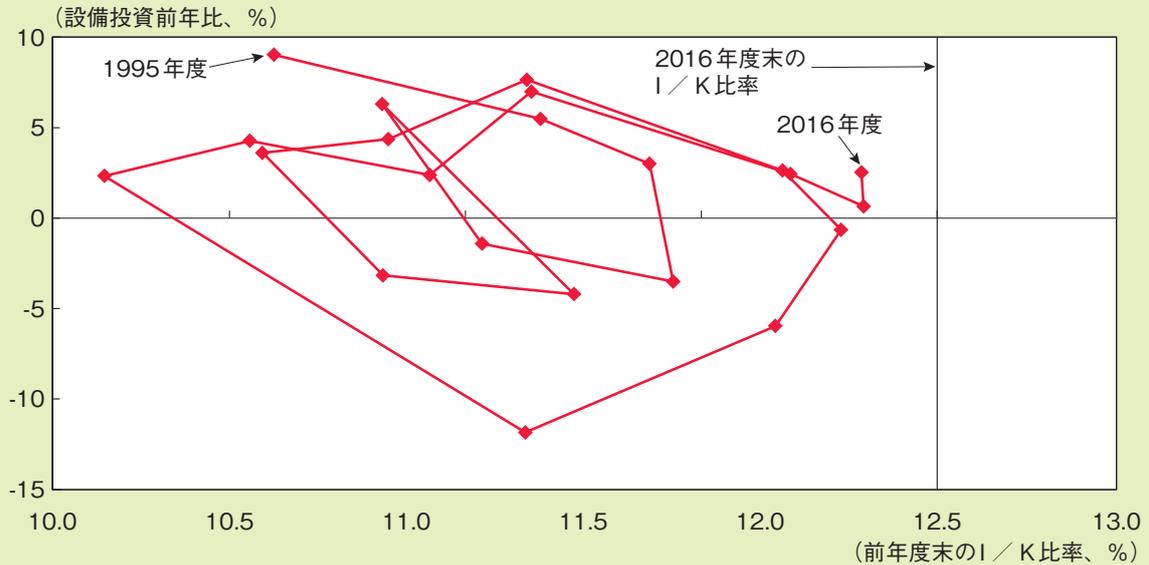
第1-1-7図（1）に、I/K比率（設備投資・資本ストック比率）を横軸に、設備投資前年比を縦軸として、両者の関係を示す資本ストック循環図を示しているが、2016年度の設備投資額は資本減耗を上回っており、資本ストックは0.9%程度伸びている。仮に資本係数（資本・

注 (6) 統計作成開始は1985年。

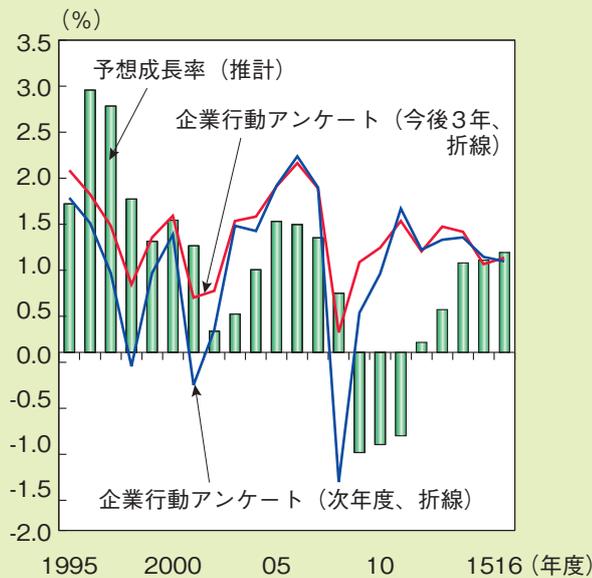
第1-1-7図 資本ストック循環図

予想成長率は2016年度に高まった

(1) 資本ストック循環図



(2) 資本ストック循環図から推計される予想成長率



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「固定資本ストック速報」、「企業行動に関するアンケート調査」により作成。
 2. 実質ベース。
 予想成長率については、
 $(設備投資前年度比) \times (前年度末のI/K比率)$
 $= 予想成長率 + 資本係数平均変化率 + 除却・減耗率$
 という関係性から推計した。資本係数平均変化率は1995～2016年度の平均。

産出比率) が現状のトレンドで緩やかに低下していくことを想定すると、現在の資本ストックの伸びに見合う実質GDPの予想成長率は1%強となっており、企業行動アンケートにおける2016年度の上場企業の成長率見通し(1.1%)とほぼ整合的になっている(第1-1-7図(2))。先行きについては、同アンケートで2017年度の成長率見通しは1.0%となっており、引き続き

高い水準の設備投資が見込まれる。さらに、2016年後半から世界経済が回復していることや、2020年東京大会が近づくにつれて更に需要が高まること、また、中長期的にはICT投資などによる生産性の向上や規制改革など政府の成長戦略の実現によって潜在成長率が高まっていくことなどから、企業の中期的な予想成長率が次第に高まり、設備投資はさらに増加する余地もあると考えられる。

●不確実性の高まりに留意が必要

2016年以降、英国のEU離脱方針の決定、アメリカ新政権の発足、欧州主要国における国政選挙など、各国の経済政策に大きな影響を与えるイベントが続いており、将来の政策動向についての不透明感が高まる局面がみられている。

家計や企業は意思決定の際に、自国だけでなく他国の経済政策（金融政策や財政政策、為替政策、貿易政策）の動向を考慮するため、その先行きについて不確実性が高まると、消費や投資を控えるなどの萎縮的な行動をとる可能性がある。

こうした不確実性と実体経済の関係は、近年研究者の間で大きな注目を浴びている。スタンフォード大学のブルーム教授らのグループは、経済政策に対する不確実性（Economic Policy Uncertainty）を客観的な指標で把握する手法として、新聞記事において経済政策の不確実性について言及された頻度に基づき、経済政策の不確実性を数値化した経済政策不確実性指数（Economic Policy Uncertainty Index）を開発した⁷。

こうして作成された各国の不確実性指数を加重平均したグローバルの不確実性指数（グローバルEPU）の動きをみると、2016年に入ってから、英国のEU離脱方針に関する国民投票やアメリカ大統領選などの国政選挙の結果などによって大きく上昇した後、2017年にかけて低下した（第1-1-8図（1））。こうした不確実性の高まりは、世界経済や我が国の輸出にどのような影響を及ぼしているであろうか。

第1-1-8図（2）で、グローバルEPUと我が国の輸出数量の時差相関をとってみると、不確実性が高まった半年から1年後に輸出がはっきりと減少するという関係がみられる。不確実性と世界の貿易量は負の相関関係にあることは、世界銀行のレポート（Constantinescu et al. (2017)）でも指摘されているが、我が国の輸出にもそうした関係性がみられる。

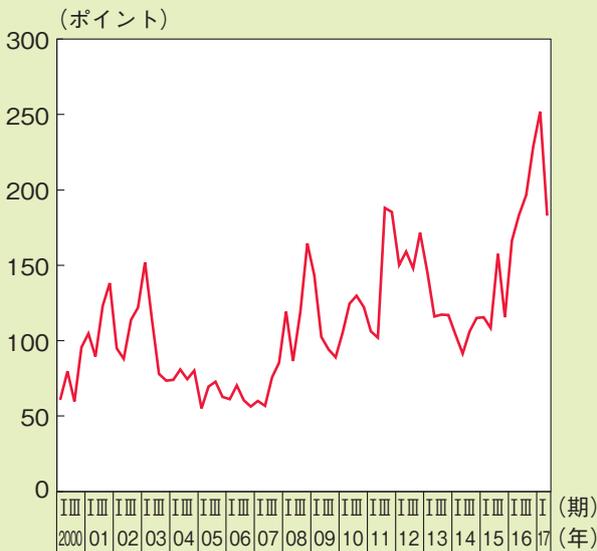
アメリカの新政権の経済政策や欧州の政治情勢など、不確実性については今後も当面は高い状況が続くことが見込まれる。我が国経済へのリスクとしては、不確実性が長期にわたって継続した場合の企業や消費者のマインドへの悪影響に注視する必要があるが、逆に、不確実性が解消される中で改善方向に影響する場合もあり、上方・下方の両面でその動向について今後も

注 (7) グローバルEPUは、我が国を含む18か国におけるEPUを各国のGDPで加重平均したものである。各国のEPUは、それぞれの国の主要紙（日本の場合は4紙）において、「経済」、「政策」、「不確実性」を指す用語をすべて含んだ記事の数が全体に占める割合を用いて作成している。我が国の場合は、「経済」または「景気」を含み、かつ税制、課税、歳出、政府債務、規制、日本銀行など政策に関係する用語を含み、かつ「不透明」、「不確実」、「不確定」、「不安」のいずれかを含む記事を「経済政策の不確実性に関する記事」としている。詳細は Baker et al. (2016) や <http://www.policyuncertainty.com/index.html> を参照。

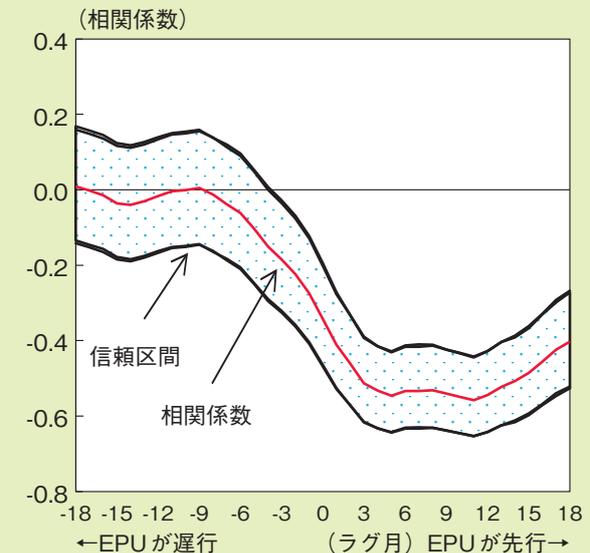
第1-1-8図 不確実性の高まりと輸出

不確実性の高まりに留意が必要

(1) 不確実性指数の推移



(2) 不確実性指数と日本からの輸出との時差相関



(備考) 1. Bloomberg、財務省「貿易統計」により作成。

2. (2)の相関係数は、95%信頼区間とし2000年1月～2017年5月のデータを基に算出。

注意深く見ていく必要がある。

● 震災による影響と復興への取組

我が国経済を取り巻く環境として、地震や台風といった大規模な災害をもたらす要因についても留意する必要がある。近年我が国は、平成7年（1995年）兵庫県南部地震（阪神・淡路大震災）や平成16年（2004年）新潟県中越地震、平成23年（2011年）東北地方太平洋沖地震（東日本大震災）、熊本地震などによって大きな被害を受けてきた。

東日本大震災については、2011年3月11日の震災発生から6年が経過し、道路や鉄道などのインフラについては、一部を除きおおむね復旧したといえるが、2017年2月時点で避難者数は12万人となっており、復興は道半ばである。

県民経済計算をもとに、岩手、福島、宮城の東北3県の復興の状況をみると、第1-1-9図（1）に示すように、3県とも震災のあった2010年度とその翌年である2011年度において製造業が県内総生産を大きく減少させている。宮城県以外の2県については、製造業の回復の動きが緩慢である。また、福島県では、原子力発電所の事故の影響により電気・ガス・水道が大きく減少に寄与している。農林水産業については、広範囲にわたる甚大な津波被害などによって生産インフラが壊滅的な打撃を受けたことや担い手不足もあって、各県とも厳しい状況となっている。

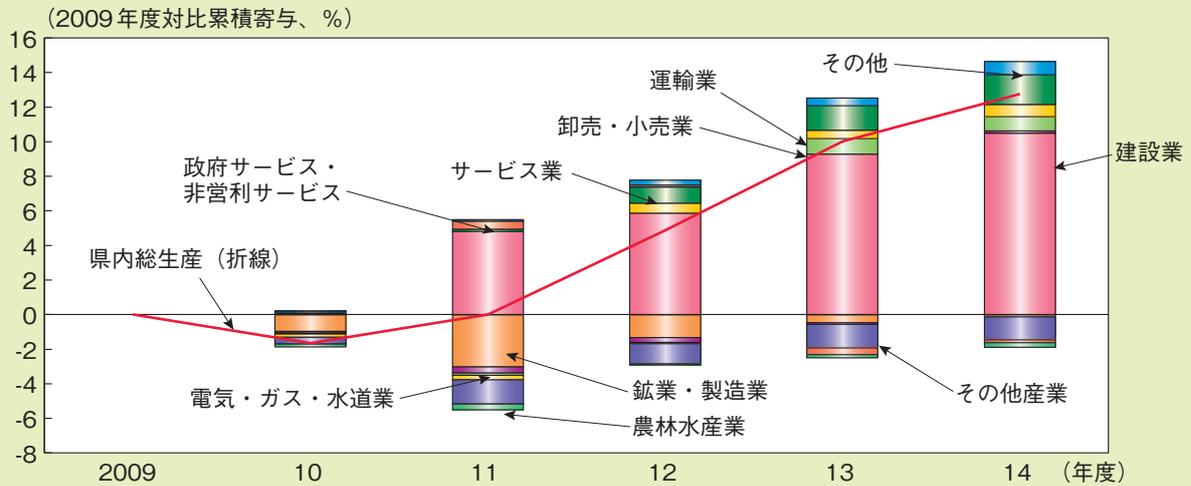
一方で、復興需要を背景に、3県とも建設業が総生産全体を押し上げており、運輸や卸売・

第1-1-9図 震災後の経済動向

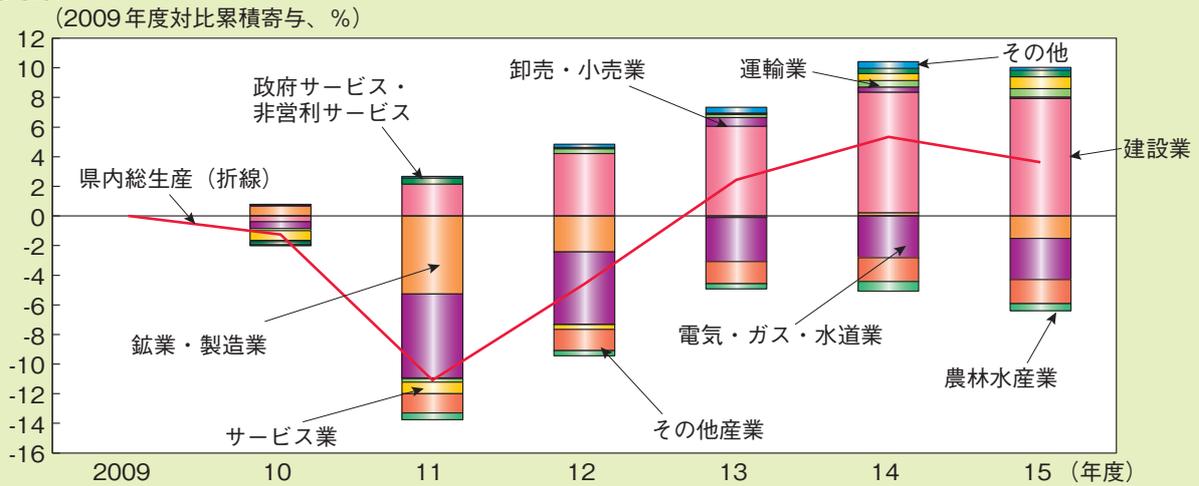
東北3県では、震災からの復旧・復興が進んでいる

(1) 東北3県の成長率寄与度分解

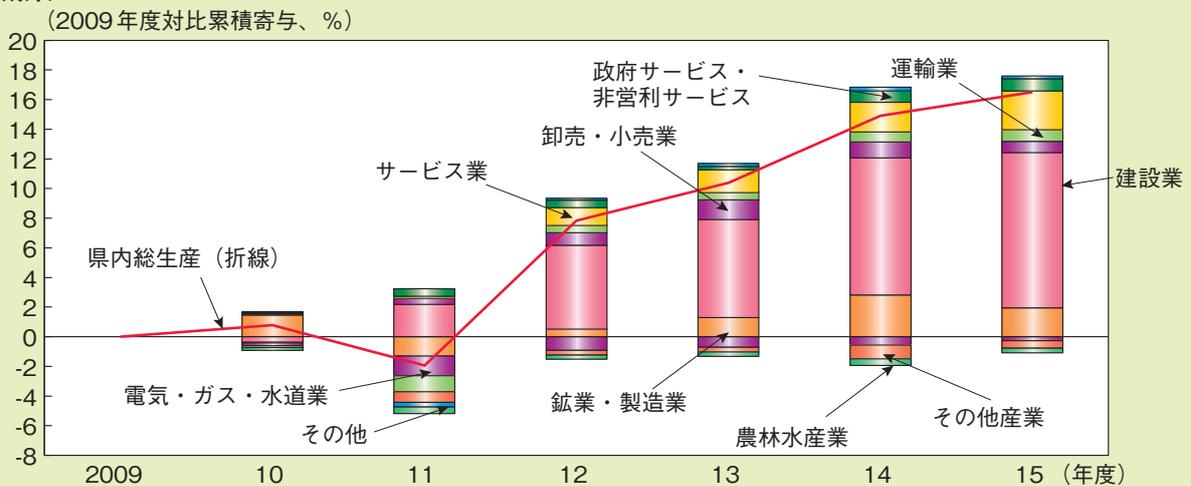
岩手県



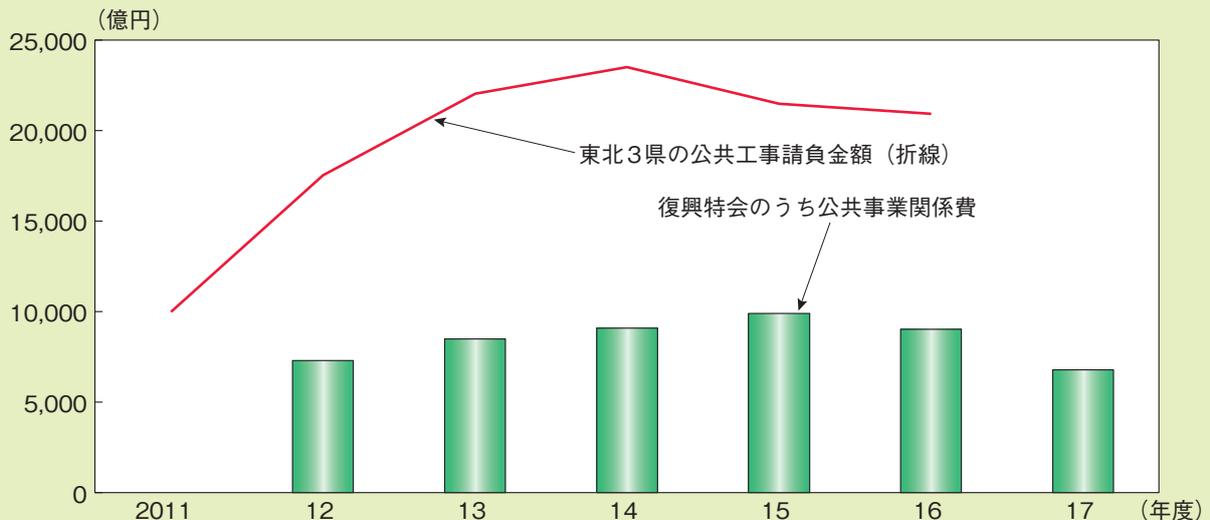
福島県



宮城県



(2) 復興予算の推移



- (備考) 1. 各県公表の「県民経済計算」、財務省「国土交通省・公共事業関係予算のポイント」、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」により作成。
 2. (2)の復興特会のうち公共事業関係費は、当初予算ベース。
 3. 県民経済計算は、福島県・宮城県については2015年度速報値、岩手県については2014年度確報値。

小売業、サービス業にも波及している様子がみられ、総じてみれば比較的高い経済成長率を実現している。

ただし、第1-1-9図(2)でみるように、建設需要は次第に落ち着いていくことが予想されるため、2020年度までの復興・創生期間においては、被災地の自立につながり、地方創生のモデルとなるような持続的な経済成長を目指していくことが必要である。この間、被災地では復興に向けた様々な取組が広がっている。とりわけ、若い世代が、震災を契機に起業や協働により、ICTの活用や海外販路の開拓など新しいアイデアや知識を持ち込むことで眠っていた被災地の資源を発掘し、商品化・事業化を行う事例がでてきている(復興庁(2015))。こうした取組を後押しし、持続的かつ自立的な成長につなげる取組が必要である。

震度7を2回記録した熊本地震では、8千棟以上の住宅が全壊となり、自動車や半導体をはじめとした製造業のサプライチェーンに影響が出たほか、九州の大動脈である九州自動車道が通行止めとなるなど大きな被害があった。

震災後1年間の熊本県経済の状況をみると、2016年4、5月の鉱工業生産指数が前年比2割減と大きく落ち込んだが、復旧が進んだことなどから電子部品・デバイスや輸送用機械を中心に回復し、2016年6月には震災前の水準に戻っている。

一方、重要な観光資源である熊本城や阿蘇神社に被害が出るなど大きな影響が懸念された旅行についてみると、2016年の4-6月期には海外からの宿泊客が前年比5割減と大きく落ち込み、2017年1-3月期でも前年比3割減と依然元の水準に回復していない。また、2017年4月時点で約5万人の住民が県内外の応急仮設住宅等に居住している。

被災自治体では、災害公営住宅の整備を進めるなど被災者の住まいの再建や経済の再生、交

通インフラの復旧など本格的な復興に向けた取組を進めている。

3 四半世紀ぶりの人手不足感の高まり

生産年齢人口が減少しているものの、アベノミクスの進展により女性や高齢者の労働参加率の上昇が続いており、労働力人口は増加傾向が続いている。労働市場では需給が引き締まりつつあり、人手不足の状況はバブル期並みとなっている。他方で、賃金の伸びは、過去に労働需給が引締まりの方向で推移した局面と比較して、緩やかなものにとどまっている。

本項では、人手不足の状況を概観するとともに、好循環の拡大のために必要な条件について考察する。

●人手不足はバブル期並みの水準に

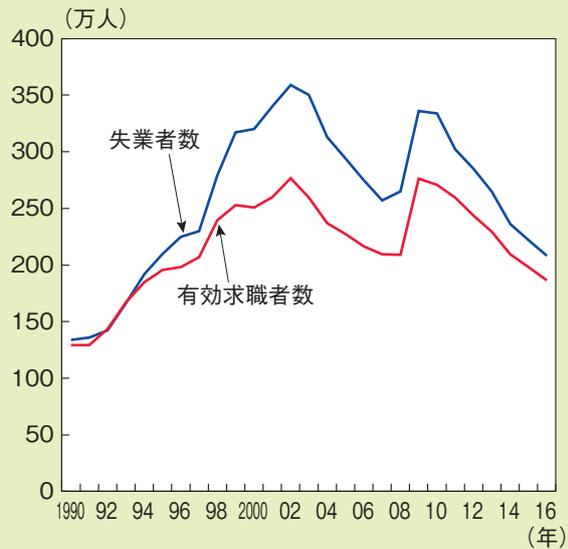
我が国の労働市場は、改善が続いている。完全失業率は、2017年2月に94年12月以来約22年ぶりに3%を下回った。仕事の見つけやすさの指標である有効求人倍率は4月にバブル期最高の1.46倍を超える1.48倍となった。有効求人倍率を地域別にみると、1.46倍となった90年7月においても、北海道や九州、沖縄では1倍以下となっているなどばらつきがみられていた。これに対して、今回は、2016年以降、全地域で1倍を超えて推移しており、雇用環境の改善が全国に広がっていることが確認できる。こうした指標からすると、我が国の労働市場は、バブル期並みの人手不足といえる。ただし、有効求人倍率を正社員だけについてみると、2004年の統計開始以来最高であるものの2017年5月時点で1倍を下回っており、求人と求職にミスマッチがあることには留意が必要である（第1-1-10図（1））。

失業率の大幅な低下の背景には、2012年には285万人であった失業者数が、2016年10月以降200万人を下回る水準で推移していることがある。失業者の減少要因を労働力人口と就業者の増減に分解すると、2009年から2012年頃までは、失業者の減少の多くは労働力人口の減少によるものであったが、2013年以降においては、就業者の増加が失業者数を押し下げるとともに、労働力人口は前年比で増加に転じ、2016年には2009年対比でも増加となった（第1-1-10図（2））。これを、就業・失業・非労働力の3状態間の移動確率で確認すると、失業や就業から非労働力への移動確率が横ばいないし減少する中で、失業者の就業確率が増加している（付図1-1）。

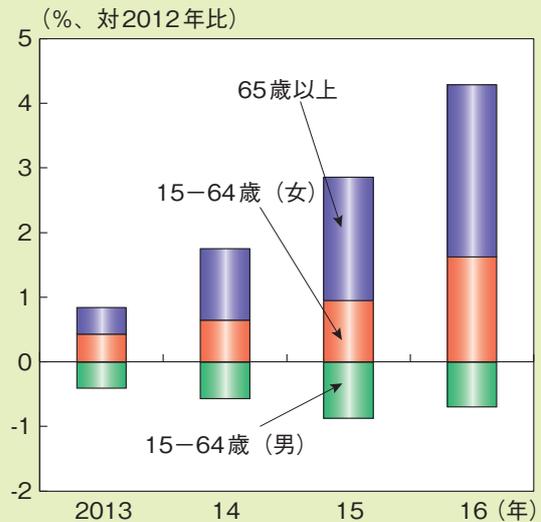
また、有効求人倍率は、求人数の増加及び求職者数の減少が背景にある。有効求人数は、リーマンショック後の2009年には120万人台で推移していたが、その後長期にわたって増加が続いている。求人の中身をみると、高齢化やインバウンド需要の高まりなどを背景に、医療・福祉や卸売・小売、飲食・宿泊などが増加していたが、2016年以降建設業も増加に転じ、2016年後半からは生産の持ち直しを背景に製造業も増加している（第1-1-10図（3））。

求職者数は、第1-1-10図（4）にみるように、2009年以降、失業者数とほぼ同じテンポ

(4) 求職者数と失業者の動向



(5) 雇用者数増加の寄与度分解



(6) バブル期との労働指標の比較

(%、%ポイント)

	バブル期 (1986~91年) (期間中の変化率、年平均)	今回 (2012~16年) (期間中の変化率、年平均)
マンアワー	1.4	0.2
生産年齢人口 (15-64歳)	0.8	-1.2
労働参加率 (15~69歳)	0.3	0.6
女性 (15~64歳)	0.6	1.0
高齢者 (65歳以上)	0.3	0.7
雇用者数	2.7	1.1
一人当たり労働時間	-0.8	-0.3
一人当たり賃金 (名目)	3.6	0.4
時間当たり労働生産性 (実質)	3.8	0.7
資本装備率 (実質)	3.3	-0.6 (2012~15年)
消費者物価指数 (総合)	1.9	1.0

- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」、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. (3) の産業別の新規求人数は、内閣府による季節調整値。
 3. マンアワーは、30人以上事業所の常用労働指数と1人当たり労働時間を乗ずることで算出。
 4. 一人当たり労働時間及び一人当たり賃金は、30人以上事業所の常用労働者の値。
 5. 時間当たり労働生産性は、1986~91年では、「国民経済計算 (93SNA)」の実質GDPを雇用者数及び1人当たり労働時間で割ることで算出。2012~16年では、「国民経済計算 (08SNA)」の実質GDPを、「労働力調査」の雇用者数及び「毎月勤労統計調査」の5人以上事業所の1人当たり労働時間で割ることで算出。
 6. 資本装備率は、「国民経済計算」における固定資産を雇用者数で除して算出。

で減少しており、求職者数の減少は単に人口減少を反映している訳ではなく、雇用の拡大に伴う失業者数の減少が寄与していると考えられる。

雇用が拡大する中での人手不足の背景をバブル期と比較してみると、バブル期では生産年齢人口が増加する中で、労働参加率も上昇し、雇用者数が大幅に増加した。一人当たり労働時間は週40時間労働制の導入の影響もあって大幅に減少したものの、マンアワーで見た労働供給は年平均で1%以上増加した。これに対し、今回の景気回復局面では、生産年齢人口の減少が続く中で、労働参加率は女性や高齢者を中心に上昇し、雇用者数が増加した。しかしながら、新たに労働参加した層の労働時間が短かったことから、労働者全体でみた一人当たり労働時間は減少し、マンアワーでみた労働供給の伸びは年0.2%まで低下している（第1-1-10図(6)）。こうした中、2012年時点では雇用者数全体の6%に過ぎなかった高齢者の割合は、2016年には9%に上昇しており、15~64歳女性の労働参加率は5%ポイント程度上昇している（第1-1-10図(5)）。

人口動態が労働市場に与える影響については、現状では官民における女性や高齢者が働きやすい環境を整備する努力もあって、労働参加率が高まり、ある程度相殺されている。しかし、今後高齢化がさらに進展する下では、労働供給の停滞が成長制約となる可能性があるため、潜在的な労働供給力の活用に加え、限られた労働力の効率的な活用に向けた取組が重要である（詳細は第2章）。

●引き締まりつつある労働市場に比べて緩やかな賃金上昇

労働需給が引き締まりつつある中で、労働者が受け取る名目賃金の伸びは緩やかなものにとどまっている⁸。この背景としては、フルタイムで働く「一般労働者」の名目賃金が緩やかに増加する一方、パート労働者の労働者全体に占める割合（パート比率）は上昇を続けており、労働者全体で見た名目賃金上昇率を押し下げていることがある。ただし、2017年に入ってからパート比率の伸びが鈍化していることから、パート比率による平均賃金の下押し圧力は縮小している（第1-1-11図(1)）。

現在と同様に労働需給の逼迫度が高まったバブル期と比較すると、当時は、名目賃金は比較可能な30人以上事業所で年率で3.6%伸びていたのに対し、今回の景気回復期では0.4%の伸びとなっており、物価上昇率を加味した実質賃金でもバブル期の方が高くなっている（第1-1-11図(2)）。バブル期と現在では労働市場を取り巻く環境が大きく違うため、一概には比較できないとは言え、現在の賃金の伸びは緩やかなものにとどまっているといえる。

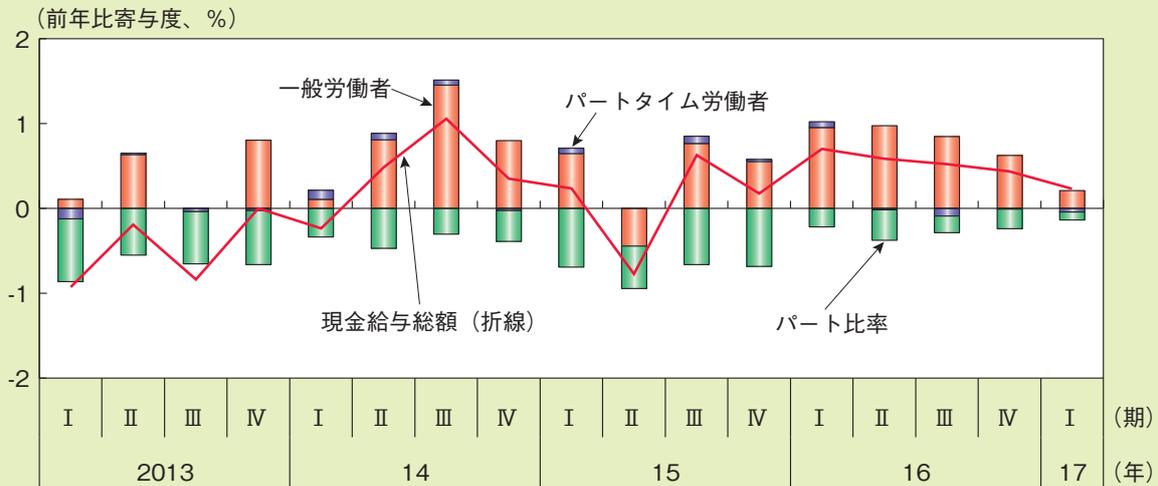
こうした中、我が国全体の賃金所得を表す総雇用者所得は、緩やかに増加している。総雇用者所得の動向を雇用者数の伸びと一人当たり賃金の伸びに分解すると、主に雇用者数の増加に支えられてきたが、2014年以降は、一人当たり賃金も押上げに寄与するようになっている。

注 (8) 人手不足と賃金に関する最近の議論については、玄田(2017)を参照。

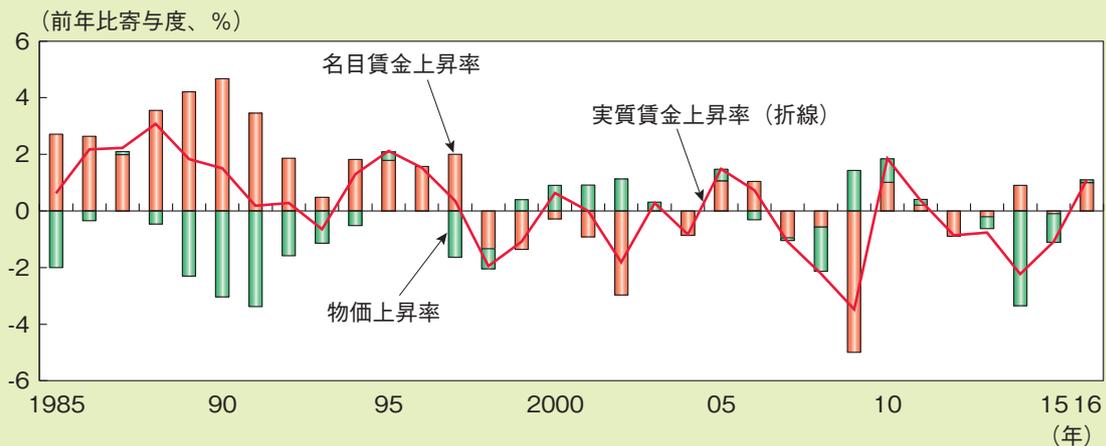
第1-1-11図 雇用者所得の動向

賃金上昇と雇用者数の増加により雇用者所得は緩やかに増加

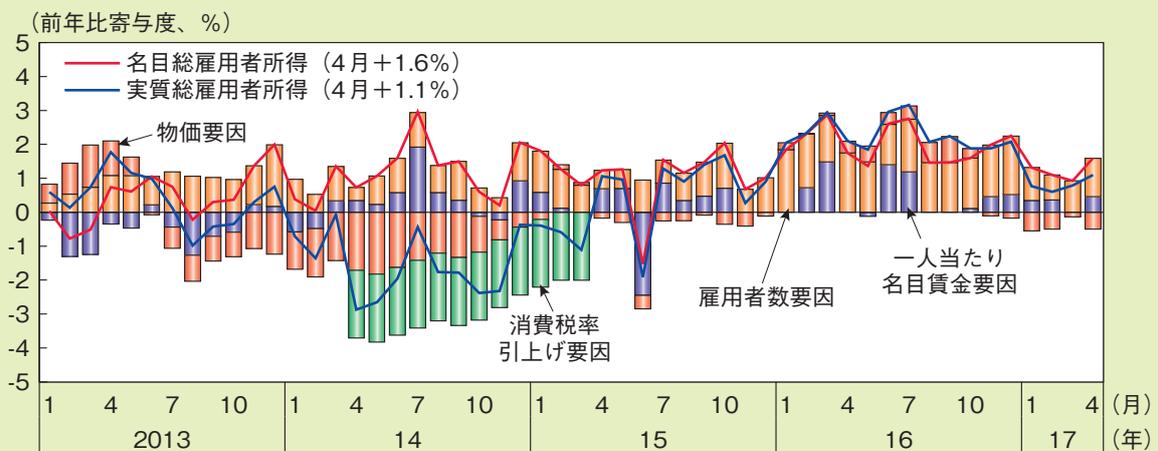
(1) 一人当たり名目賃金の要因分解



(2) 一人当たり実質賃金の要因分解



(3) 総雇用者所得



(備考) 1. 総務省「労働力調査」、消費者物価指数、内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。

2. (3) の消費税率引上げは、物価を2%ポイント押し上げると仮定。

今後、労働力人口の伸びが徐々に低下する中、さらに総雇用者所得を押し上げるためには、一人当たり賃金の引上げが不可欠といえる（第1-1-11図（3））。

●バブル期に比べて低い労働生産性の伸び

一人当たり名目賃金をやや長い目で見ると、バブル期では大幅に増加していたが、2002年以降の景気回復や、2012年以降の今次景気回復局面では伸びが抑えられている（第1-1-12図（1））。

一人当たり賃金は労働時間に時間当たり賃金を乗じたものであるため、その動向を理解するためには、労働時間と時間当たり賃金を分解して考察する必要がある。

一人当たり労働時間は長期的に減少している（第1-1-12図（2））。91年度の経済白書（経済企画庁（1991））では、バブル期の人手不足の状況について、企業は人材確保のため、賃金の引上げではなく、労働時間の短縮によって待遇改善を行っていると分析している。当時は、労働基準法の改正による労働時間短縮の動きもあったため、一概には言えないが、人手不足の中、企業が一人当たり労働時間を削減しつつ、労働者数を増やすことで労働需要を満たそうとする行動は、現在の「働き方改革」と相似形であり、人手不足下では不可避なものといえる。労働者が実際に手にする賃金が増加するかどうかは、労働時間の短縮を上回って時間当たり賃金が増加していくかにかかっている。

次に、時間当たり賃金の動向をみてみよう。時間当たりの名目賃金上昇率を物価上昇分、労働生産性上昇率と労働分配率の変化に分解すると、2012年以降の景気拡大局面において、労働生産性上昇率の賃金に対する押上げ寄与は平均で年率約0.7%となっており、バブル期平均の同約3.8%に比べてかなり小さくなっている（第1-1-12図（3））。この背景として、バブル期には積極的な設備投資を背景に資本装備率（雇用者一人当たりの資本ストック）が年平均3%以上増加していたのに対し、足下では2012~15年の3年間の平均で、やや減少していたことが指摘できる。名目賃金の上昇率を引き上げるためには、労働生産性の上昇による底上げが不可欠である。

●労使のリスク回避的な姿勢が賃金引上げを抑制している可能性

景気拡大局面では企業収益が人件費の増加を上回って増加するため、労働分配率は低下する傾向があるものの、現在の労働分配率の水準は、法人企業統計季報ベースでは2002~08年の景気拡大期を下回っており、企業の賃上げ余地は大きいといえる（第1-1-13図（1））⁹。他方で、企業の人手不足感や欠員率は、バブル期の水準をうかがう勢いであり、賃上げの環境は整っているといえる（第1-1-13図（2））。

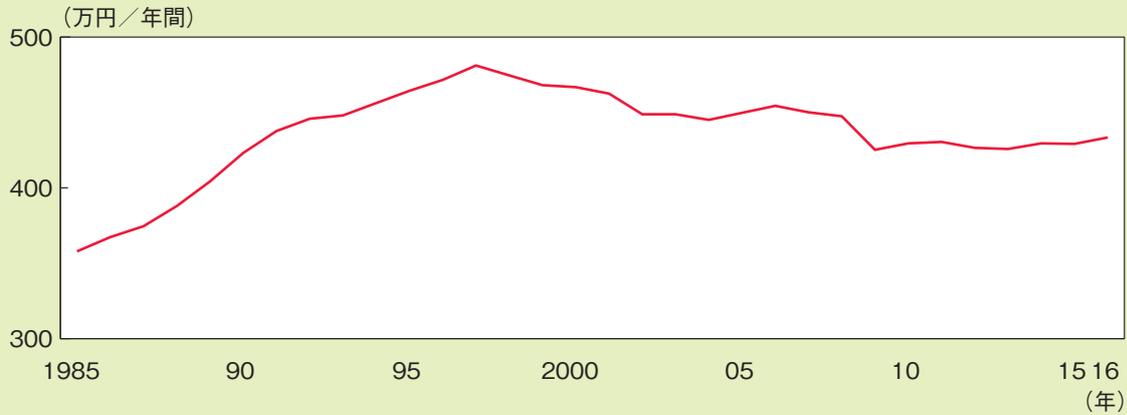
企業アンケートによると、人手不足感が強まっていたバブル期には、賃金決定に際して「労

注 (9) 国民経済計算を用いて労働分配率を計算すると、2002年-2008年の景気拡大期をやや上回る水準となっているが、リーマンショック以降の低下傾向については一致している。

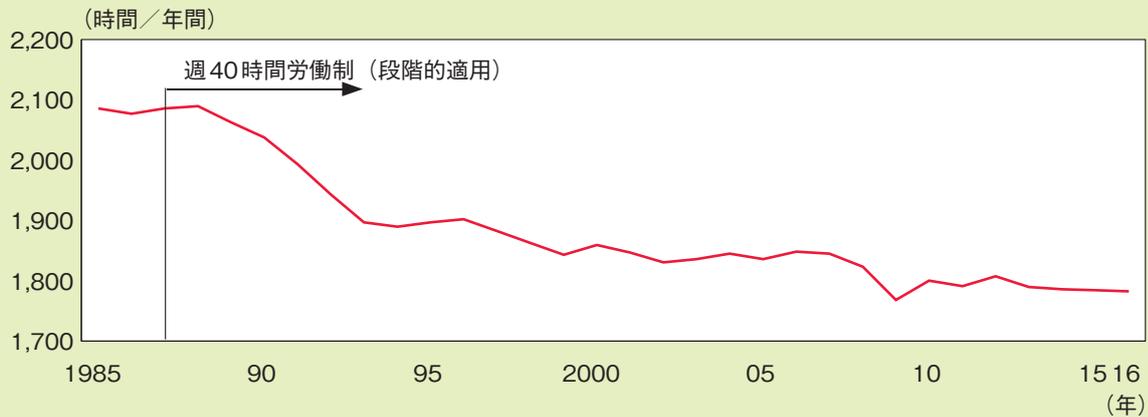
第1-1-12図 時間当たり賃金の動向

バブル期には賃金は労働生産性によって大きく押し上げ

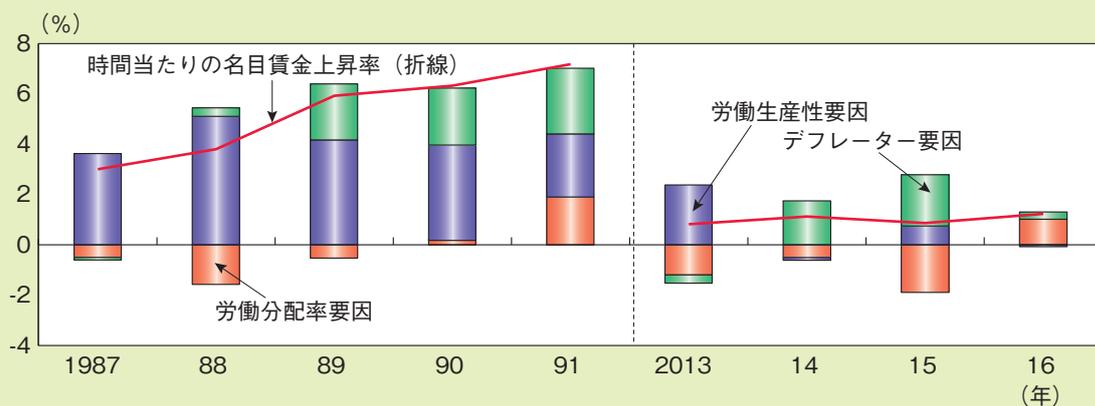
(1) 一人当たり名目賃金



(2) 一人当たり労働時間



(3) 時間当たり名目賃金上昇率の要因分解



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。
 2. (1)、(2) は30人以上事業所の常用労働者数が対象。
 3. 名目賃金は以下の式により表される。ただし、 W は名目雇用者報酬、 Y_n は名目GDP、 Y_r は実質GDP、 E は雇用者数、 h は労働時間、 P_{GDP} はGDPデフレーターである。

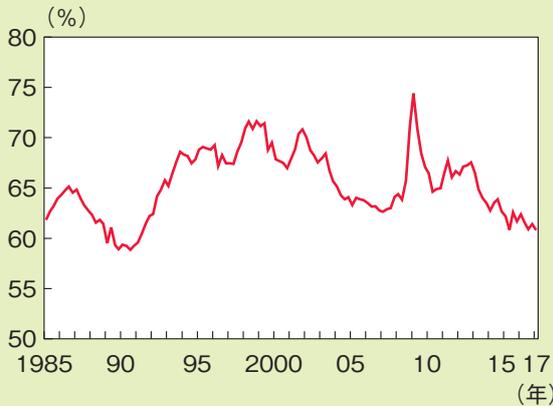
$$\frac{W}{Eh} = \frac{W}{Y_n} \times \frac{Y_r}{Eh} \times P_{GDP} = \text{労働分配率} \times \text{労働生産性} \times \text{GDPデフレーター}$$

 4. (3) の2016年については、雇用者数は労働力調査における雇用者数、労働時間は毎月勤労統計調査における5人以上事業所の一般・パート計の総労働時間を用いている。
 5. 1987年の労働基準法改正により、週40時間労働制に向けて段階的に短縮されることとなった。

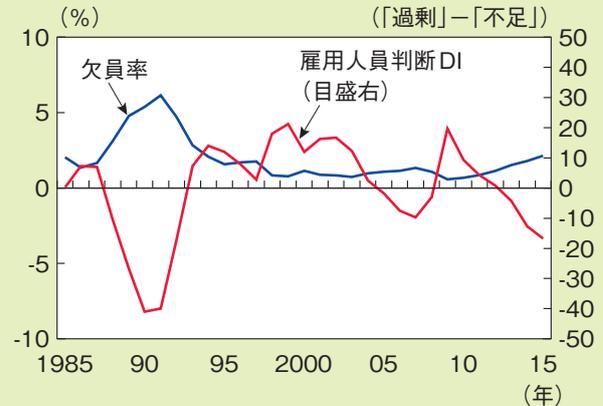
第1-1-13図 賃金動向を巡る環境

労使双方のリスク回避的姿勢が賃金上昇の妨げになっているおそれ

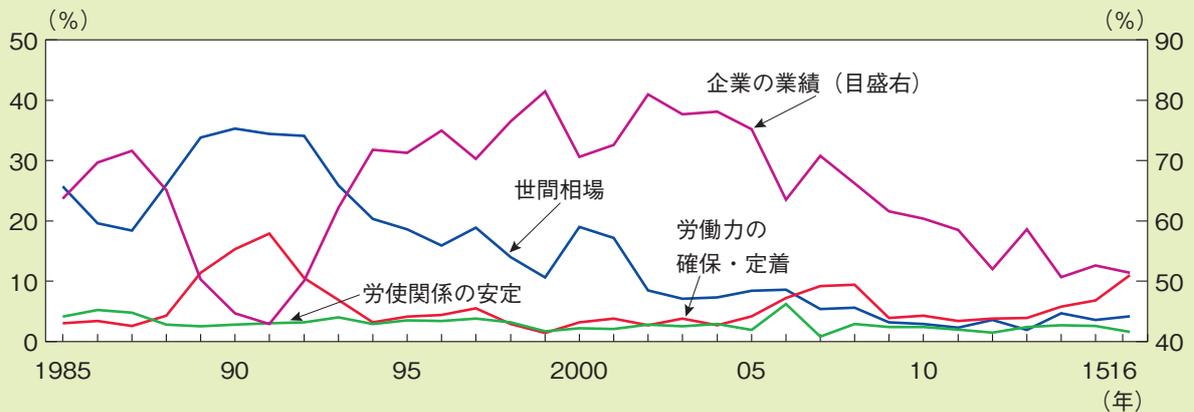
(1) 労働分配率



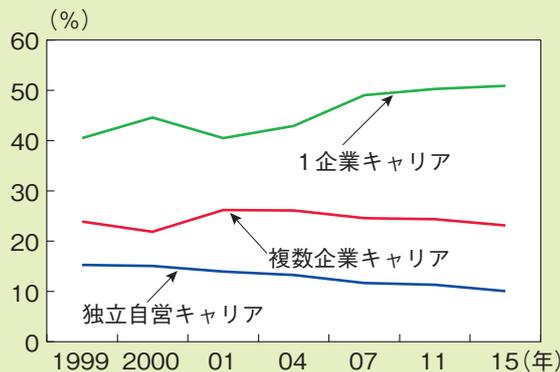
(2) 雇用動向DIと欠員率の推移



(3) 賃金の改定の決定にあたり重視した要素 (企業アンケート)



(4) 望ましいキャリア形成 (労働者アンケート)



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、厚生労働省「雇用動向調査」、「賃金引き上げ等の実態に関する調査」、独立行政法人労働政策研究・研修機構「勤労生活に関する調査」により作成。
2. (1)の労働分配率は人件費を人件費、営業利益、減価償却費、受取利息の和で除したもの。内閣府による季節調整値。
3. (3)の調査項目は、1985年より継続しているものであり、「雇用の維持」や「前年度の改定実績」等、途中から追加された項目は除いている。
4. (4)における用語の定義は以下の通り。
 1企業キャリア：「1つの企業に長く勤め、だんだん管理的な地位になっていくコース」と「1つの企業に長く勤め、ある仕事の専門家になるコース」の合計。
 複数企業キャリア：「いくつかの企業を経験して、だんだん管理的な地位になっていくコース」と「いくつかの企業を経験して、ある仕事の専門家になるコース」の合計。
 独立自営キャリア：「最初は雇われて働き、後に独立して仕事をするケース」と「最初から独立して仕事をするケース」の合計。
5. 「勤労生活に関する調査」は、全国20歳以上の男女4,000人に訪問で質問し、2,118人から回答を得ている。

働力の確保・定着」を重視する企業が急速に増加し、91年には約18%となった。今回の人手不足局面でも、こうした要素を重視する企業は増加傾向にあるとはいえ、2016年において11%となっており企業の慎重姿勢は強いようにみえる。さらに、賃金決定に際して「世間相場」を考慮するとした企業の割合は、バブル景気では3割程度あったのに対し、現在は数%程度となっており、長期的に減少傾向にある（第1-1-13図（3））。バブル崩壊以降長く続いた経済の低迷の中で、雇用の維持のため労働者側は長く賃金抑制による人件費の抑制を甘受せざるを得ない状況が続き、賃金をめぐって労使間が厳しく対立する局面が少なくなったことが背景にあると考えられる。さらに、人件費抑制の一環として、大幅な新規採用抑制が行われたため、労働者は安定した職を得、それを維持することを優先する意識が強くなっている。第1-1-13図（4）にみるように、労働者への意識調査では、理想のキャリア形成として「1つの企業に長く勤め、管理的な地位あるいは専門家になる」を選択する労働者の割合が年々増加しており、99年の約4割から2015年には5割超となっている。他方で、複数企業での経験や独立を志向する層が減少しており、特に独立自営キャリアは99年の15%から10%まで低下している。こうした労働者側のリスク回避的な選好は、賃金上昇より雇用の安定を求める姿勢につながり賃金決定に関する交渉力を弱めている可能性がある。

同時に企業側もリスク回避的な姿勢により、賃金引上げに躊躇している可能性がある。山本・黒田（2017）や加藤（2017）は、企業が賃金の引下げが難しいと考える場合、将来の負の経済ショックに備えて、予め賃金を低く抑えておくインセンティブが働くと指摘している¹⁰。終身雇用・年功賃金と職務を限定しない働き方を特徴とする、いわゆる「メンバーシップ型」の雇用慣行を持つ企業において、労使双方が変化を恐れ、経営の安定を優先する下では、互いが企業内の論理に基づき賃金交渉を行うため、外部の労働市場においていくら賃金上昇圧力が高まって内部労働市場には波及しにくい。ただし、人手不足が深刻化する中で、企業が外部労働市場を通じた多様な人材の受入れを行う機会が増えていけば、職務や能力に応じた賃金決定を行う必要性が高まることにより、労働生産性に見合った賃金が支払われることにつながる可能性が考えられる。また、同一労働同一賃金の取組を含む「働き方改革」を実行していくことで、これまでの賃金決定のあり方を見直すことにつながる可能性がある。

●本格的な回復が期待される個人消費

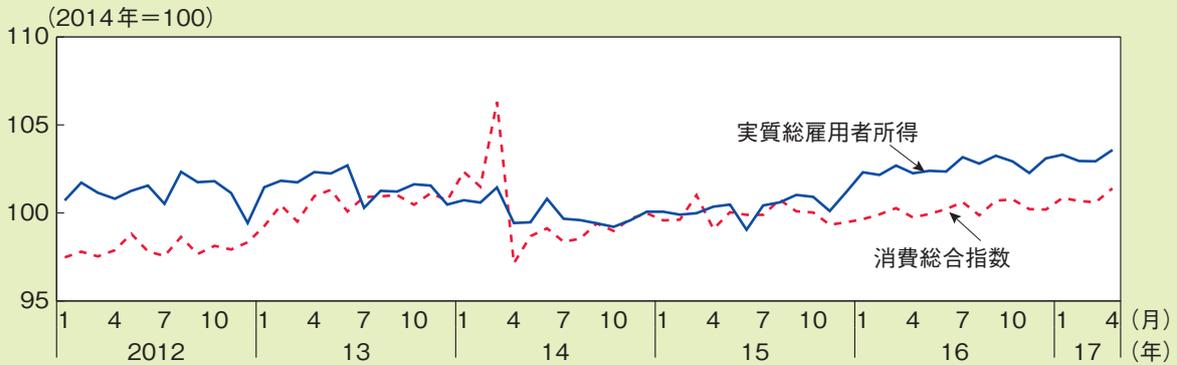
前述のとおり、雇用者所得の緩やかな増加に支えられて、個人消費は緩やかに持ち直している（第1-1-14図（1））。2016年度は、熊本地震や8月の例年になく数の台風の上陸、10月以降の生鮮野菜等の価格高騰などの影響により短期的な落ち込みはあったものの、均してみれば持ち直しの経路を維持してきたといえる。

注 (10) ただし、上野・神林（2017）は、実際に賃金引き下げを経験している労働者は多く、日本の賃金の下方硬直性はそれほど顕著ではないとしている。西村（2017）は、2000年代に広がった企業の成果主義的な人事政策の下で、賃金が一定の水準に収斂しやすい「ゾーン別昇給表」が普及したことも賃金が上がりにくくなった理由の一つであるとしている。

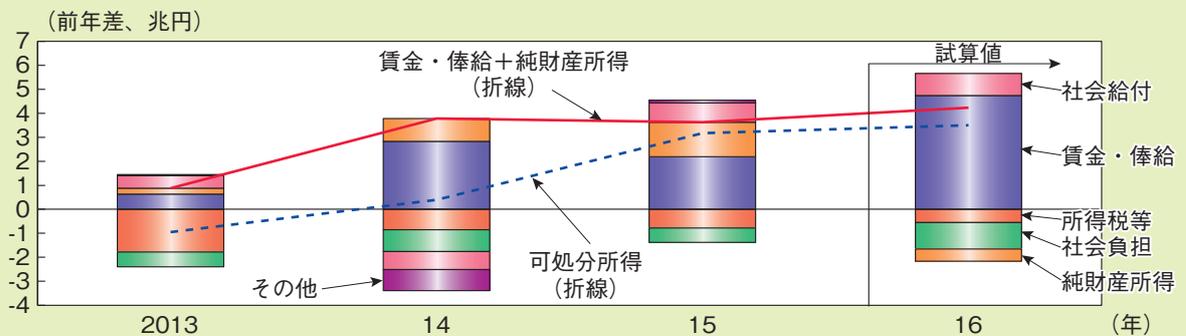
第1-1-14図 消費の動向

雇用者所得に比べて消費は力強さに欠ける

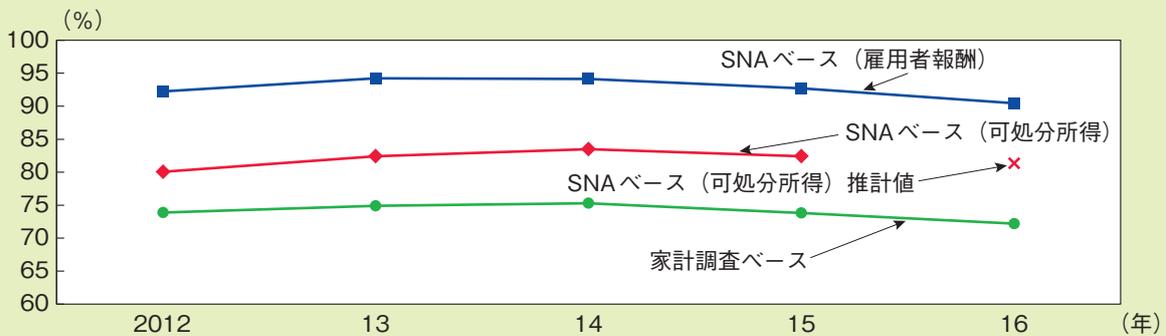
(1) 消費総合指数と実質総雇用者所得



(2) 可処分所得



(3) 平均消費性向



- (備考) 1. (1)の消費総合指数と実質総雇用者所得はともに内閣府試算値。(2)及び(3)は内閣府「国民経済計算」、総務省「全国消費実態調査」、「家計調査」、日本銀行「資金循環統計」により作成。
2. (2)の可処分所得は、一次所得(各部門が生産過程へ参加した結果として受け取る所得、あるいは貸借した必要な資産の対価等の受払の結果。具体的には雇用者報酬や営業余剰・混合所得、財産所得の受払等が含まれる。)収支で得られた所得にかかる税や社会負担の支払のほか、年金等の社会保障給付等の受取を反映した所得であり、家計が各期において消費等に用いる所得を意味する。「その他」は「営業余剰」「その他所得」「その他の経常移転」の合算値。2016年は試算値。賃金・俸給は雇用者報酬、財産所得は金融資産ストック、(現金)社会給付は公的年金給付額の伸びを用いてそれぞれ延伸した。
3. (3)の計算式は以下の通り。

$$\text{SNAベース (雇用者報酬)} = \text{家計最終消費支出 (除く帰属家賃)} / \text{雇用者報酬}$$

$$\text{SNAベース (可処分所得)} = \text{家計最終消費支出 (除く帰属家賃)} / \text{可処分所得}$$

$$\text{家計調査ベース} = \text{消費支出} / \text{可処分所得 (二人以上の世帯のうち勤労者世帯)}$$
4. (3)のSNAベース(可処分所得)推計値は、(2)の試算値による。

所得面について、より家計の実際の手取り所得に近い概念でみるために、国民経済計算における家計の可処分所得の動向を、一定の前提の下で2016年まで延長推計すると、2014年に低下した後、2015年及び2016年については、税や社会保険料に係る大きな制度改正がなかったこともあり、雇用者報酬の伸びにほぼ見合って増加している（第1-1-14図（2））。ただし、平均消費性向は高齢化が進展する中でも低下しており、本格的な回復とはいえない状況にある（第1-1-14図（3））。こうした消費の動向については、次節で詳細に分析する。

4 デフレ脱却への展望

アベノミクス以降の消費者物価の動向をみると、2013年以降前期比でプラス基調が続いていたものの、2016年に入って横ばいとなっている。家計・企業の適合的な予想形成¹¹を前提とすれば、持続的な物価上昇により、デフレマインドを払しょくすることがデフレ脱却に不可欠である。以下では、こうしたデフレ脱却に向けた取組の進捗と今後の課題について検討する。

●消費者物価指数は横ばい

消費者物価を生鮮食品を除く総合（いわゆるコア）でみると、エネルギー価格の下落から2016年初から前年比マイナスで推移していたが、原油価格が2016年初に底を打って上昇し、11月から12月にかけてのOPEC等の減産合意以降堅調に推移したことなどからガソリンを含む石油製品などのエネルギー価格が上昇し、2017年に入ってから前年比プラスで推移している（第1-1-15図（1））。生鮮食品及びエネルギーを除いた消費者物価の基調をみると、2016年央にかけての為替の円高方向への動きなどから耐久消費財の価格が下落しているものの、サービスや食料品価格が上昇しており横ばいとなっている（第1-1-15図（2））。サービス価格の動向を詳細にみると、外食や宿泊などが上昇に寄与している一方で、家賃が一貫してマイナスに寄与しているほか、2015年10月以降は通信料がマイナスに寄与しており、2017年1月から2月にかけて更に低下幅が拡大している。

第1-1-15図（3）で物価変動をもたらす様々な要因と消費者物価上昇率（コア）との時差相関をとっているが、名目実効為替レートの上昇（円の増価）は、3四半期以上のラグを伴って消費者物価を押し下げる一方、GDPギャップのプラス幅の拡大（マイナス幅の縮小）や契約通貨ベースの輸入物価の上昇は1~2四半期のラグを伴って消費者物価を押し上げることが示唆される。また、消費者の1年後の予想物価上昇率については、当期と1期後の物価と連動することがわかる。

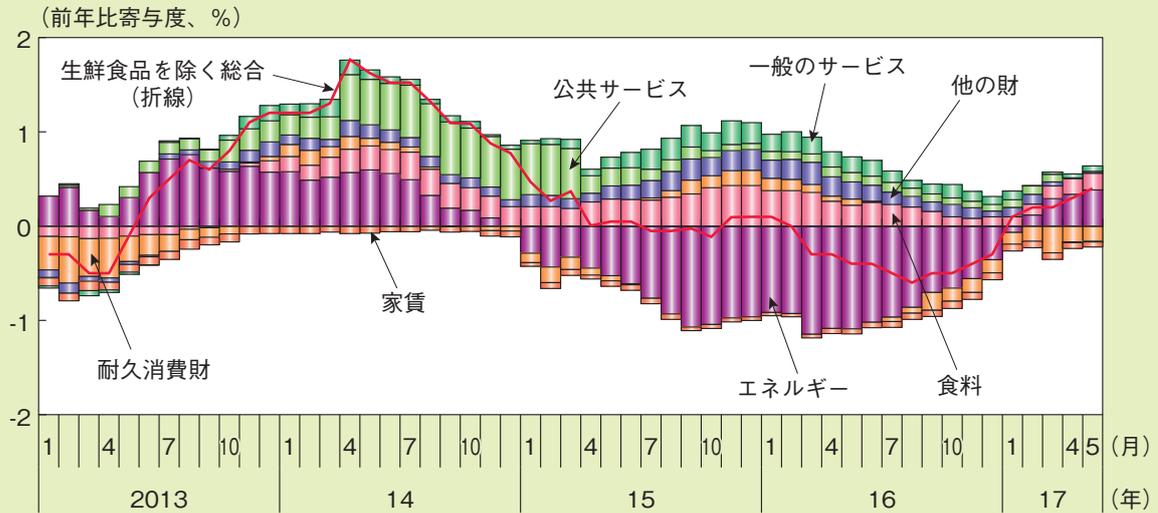
この結果を基に、消費者物価上昇率（コア）を当期の予想物価上昇率、1期前の消費者物価上昇率、1四半期前の輸入物価（契約通貨ベース）上昇率、3四半期前の為替レート上昇率と2

注 (11) 家計や企業が、実際に経験している物価上昇率と同程度の物価上昇率が先行きも続いていくという見方をすること（日本銀行（2016））。

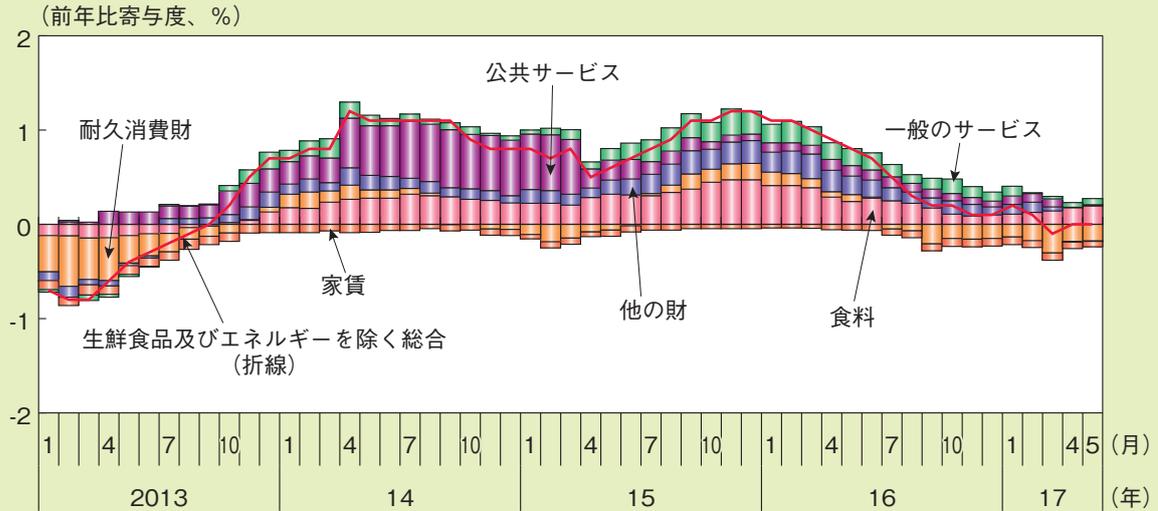
第1-1-15図 消費者物価の動向

消費者物価は円高方向への動きや原油価格の下落による下押しもあって横ばい

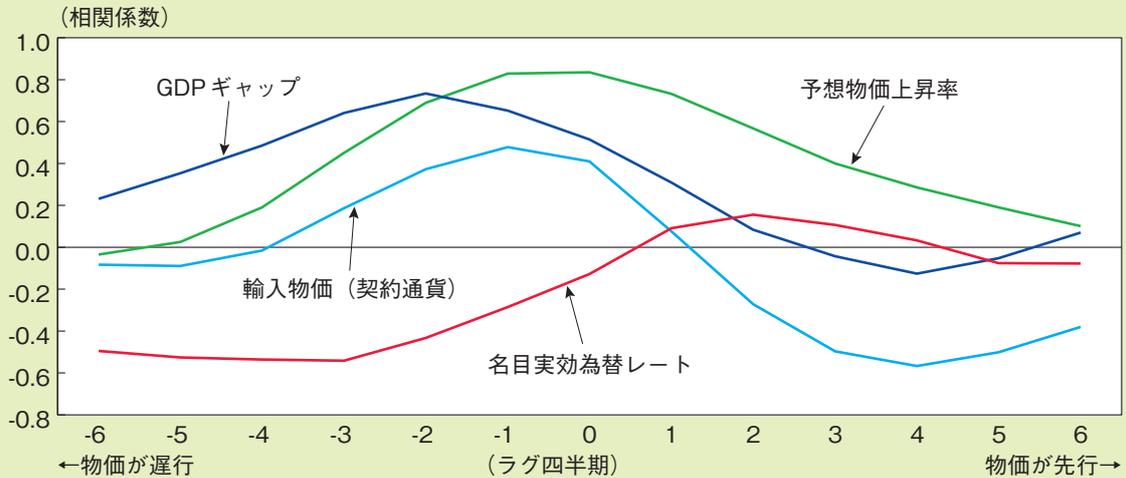
(1) 生鮮食品を除く総合（いわゆるコア）の寄与度分解



(2) 生鮮食品及びエネルギーを除く総合（コアコア）の寄与度分解



(3) 消費者物価（コア）と各経済指標の時差相関



上昇すると、価格上昇分を相殺するために、食料品以外の品目に対する支出割合が減少するという結果が得られた。

価格上昇によって消費が冷え込めば、企業側は価格を下げざるを得ず持続的な物価上昇にはならない。持続的な物価上昇には、将来にわたる賃金の持続的な上昇により、予想物価上昇率を高めるとともに、物価上昇の影響を賃上げによって吸収していくことが重要である。

賃金を巡る環境をみると、賃上げの動きが4巡目となり、春季労使交渉における賃上げ率は、3年連続で2%を超えた後、4年目もほぼ同水準となる見込みである。

賃金の伸びをマクロ的にみるために、生産一単位当たりの労働コスト（ユニットレーバークスト、以下、「ULC」という。）を計算すると、このところ横ばいとなっており、長期的に上昇しているアメリカやEU各国と大きく状況が異なっている（第1-1-16図（1））。

ULCは、労働投入一単位当たりの生産量が増加（生産性が向上）すると下落し、賃金が増加すると上昇する。ULCの変化を生産性要因と賃金要因に分解すると、98年頃から生産性の向上によって押し下げられる中、賃金の伸びも低いため、それ以前のように上昇していかない状況がみられる（第1-1-16図（2））。消費者物価とULCの関係をみると、やや関係は弱まっているものの、正の相関にあり、賃金上昇と物価上昇は車の両輪であると言える（第1-1-16図（3））。

●労働需給と賃金、物価上昇率の関係

前項でみたように、労働需給の引き締まりの程度が賃金上昇率に与える影響は弱くなっている。失業率と時間当たり賃金の上昇率の関係をみると、負の相関関係は維持されているものの、近年では、フィリップス曲線がフラット化しており、関係が弱くなっていることがうかがわれる（第1-1-17図（1））。

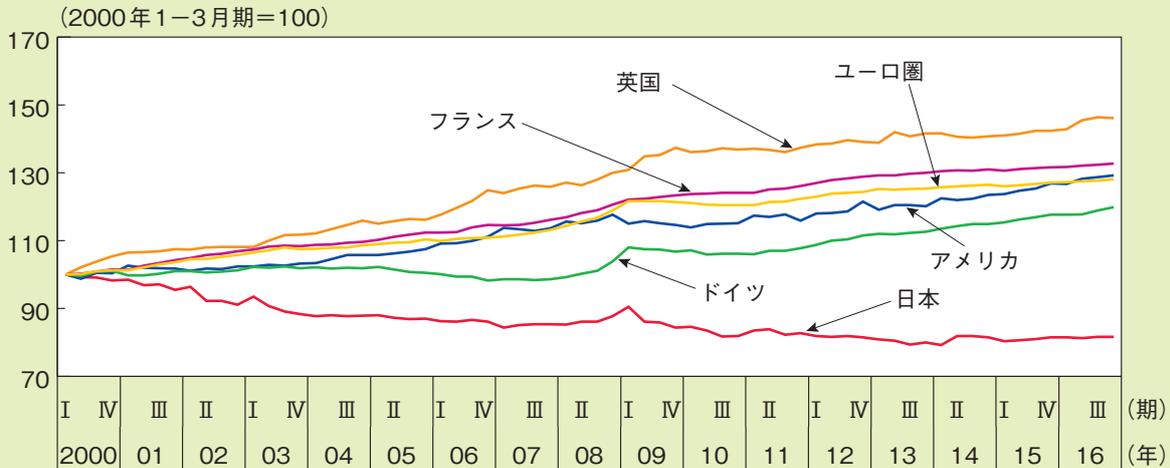
第1-1-17図（2）で、賃金上昇による物価変動を分析するため、産業連関表に基づき、全産業部門で等しく2%賃金が上がって財やサービスの価格に転嫁されたと仮定したときの物価上昇率を試算すると、95年以降0.8~0.9%と安定している。着実な賃金上昇が物価上昇につながることは、デフレが本格化する前も現在も変わらない。したがって、今後、賃金上昇がさらに持続し適切に価格転嫁がされれば、物価上昇率も高まっていくことが期待される。

ただし、企業が人件費を含めたコストの上昇分を販売価格に転嫁できなければ、物価上昇にはつながらず持続的な物価上昇にはつながらない。付図1-2の日銀短観の販売価格DIと仕入価格DIの動向をみると、全産業平均では、仕入価格のプラス幅が拡大する中、販売価格DIの動きは鈍い。業種別にみると、運輸や宿泊・飲食など労働集約的な業種において、仕入価格DIと販売価格DIの乖離が特に大きくなっており、転嫁が難しい状況がみられる。長く続いたデフレによって、物価上昇に対する警戒感の家計、企業ともに根強い。企業側は価格引上げによる需要喪失に対する懸念が強く、家計も価格の変化に対して敏感になっている。しかし、好循環の拡大のためには賃金上昇による消費の拡大と適切な価格転嫁による物価上昇が車の両輪

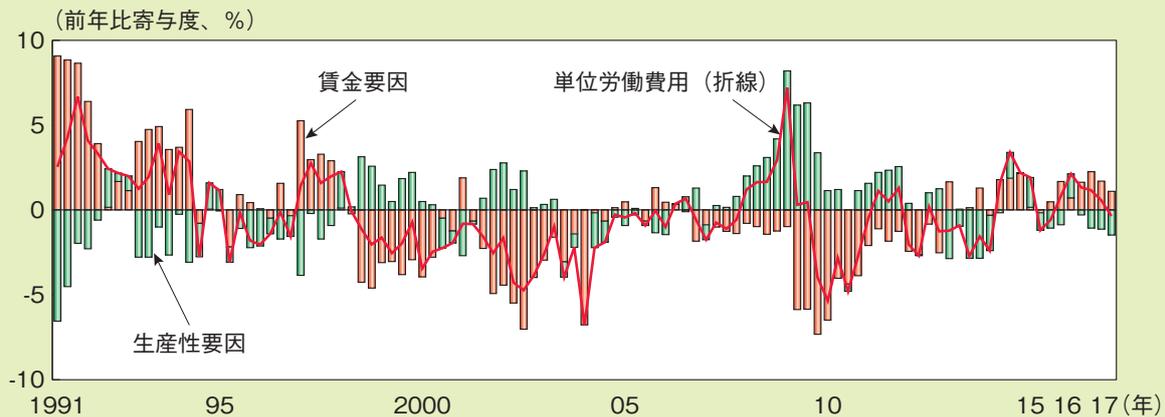
第1-1-16図 単位労働費用の増加が物価上昇に与える影響

諸外国では単位労働費用が増加する中、我が国では減少傾向

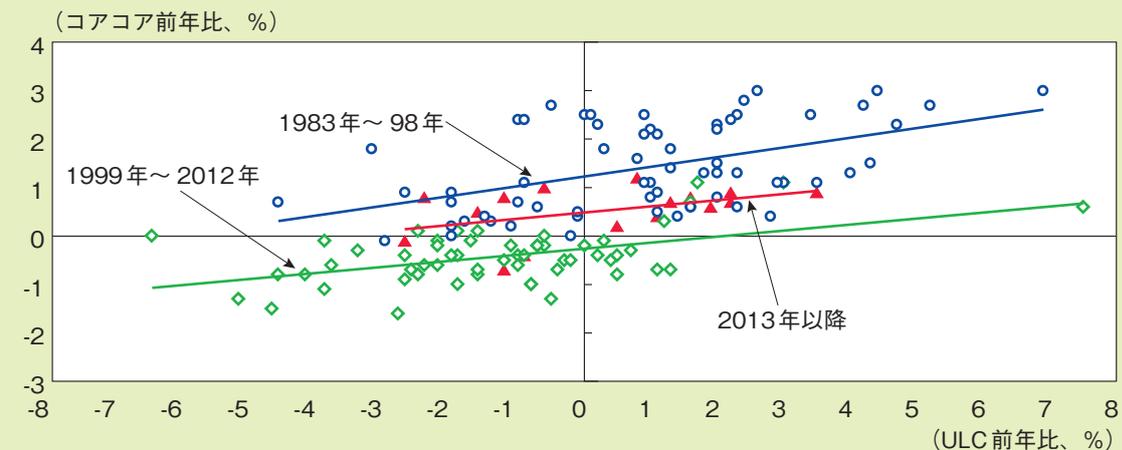
(1) ULC (国際比較)



(2) ULC (寄与度分解)



(3) 消費者物価 (コアコア) とULCの関係



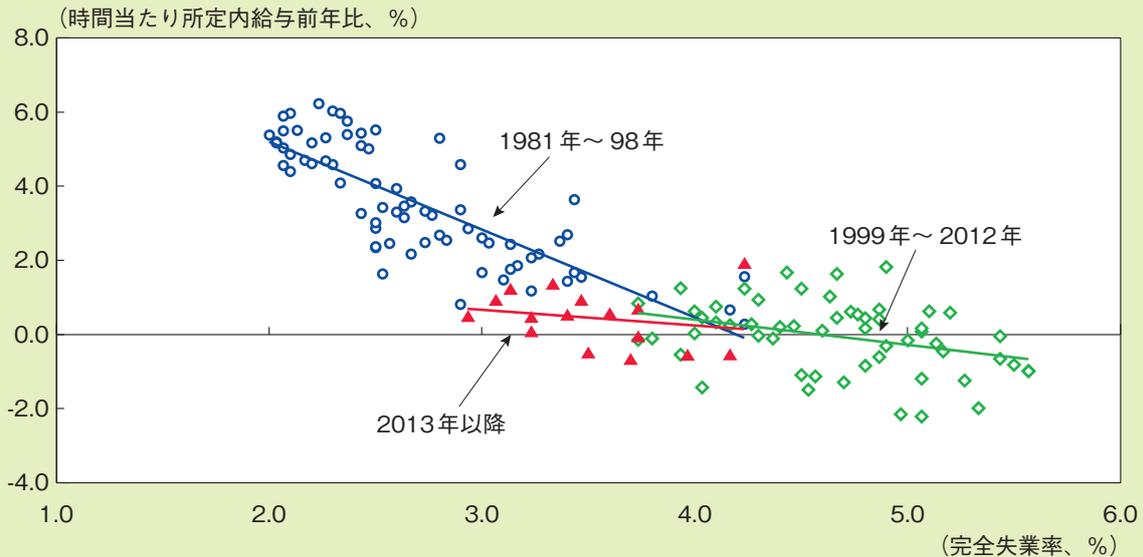
(備考) 1. OECD.Stat、総務省「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」により作成。消費者物価は内閣府で消費税率引上げの影響を除いたもの。
 2. (2) について、
 単位労働費用 = 名目雇用者報酬 / 実質GDP
 = (名目雇用者報酬 / 労働投入) / (実質GDP / 労働投入)
 = 単位賃金 / 労働生産性

として回っていく必要があり、こうしたシナリオを国民の間で共有していくことが不可欠である。

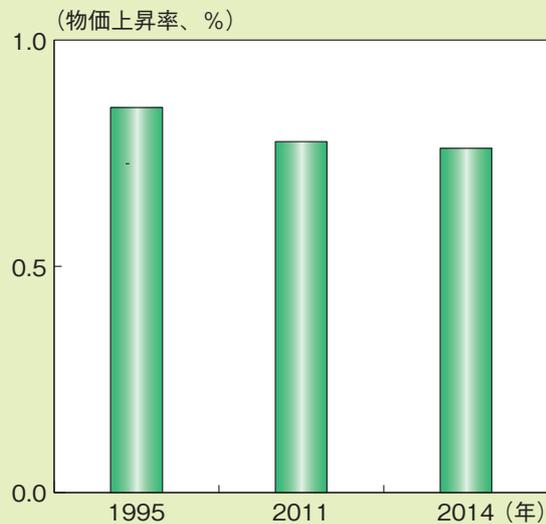
第1-1-17図 賃金上昇が物価上昇に与える影響

2%の賃金上昇により0.8～0.9%物価は上昇

(1) フィリップスカーブ



(2) 2%の賃金上昇が物価上昇に与える影響



- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「労働力調査」、総務省「平成23年(2011年)産業連関表」、経済産業研究所「長期接続産業連関データベース」、経済産業省「平成26年(2014年)産業連関表(延長表)」により作成。
2. (1)の時間あたり所定内給与は所定内給与/所定内労働時間。一般・パート計、事業所規模30人以上のデータを用いた。
3. (1)の時間あたり所定内給与及び完全失業率は単月の数値を3ヶ月平均したもの。
4. (2)において、各部門の生産者価格上昇率は、以下の式から算出。

$$\Delta p = ((I - (I - M)A)^{-1}) \cdot \Delta w$$
 なお、pは生産者価格ベクトル、Iは単位行列、Mは輸入係数行列、Aは投入行列、wは賃金ベクトル、転置行列を表す記号をtとする。
5. (2)の物価上昇率は、各部門の生産者価格上昇率を産業連関表の家計消費支出でウェイト付けして加重平均したもの。

コラム

1-1 生え抜き正社員の賃金カーブは足下でやや改善

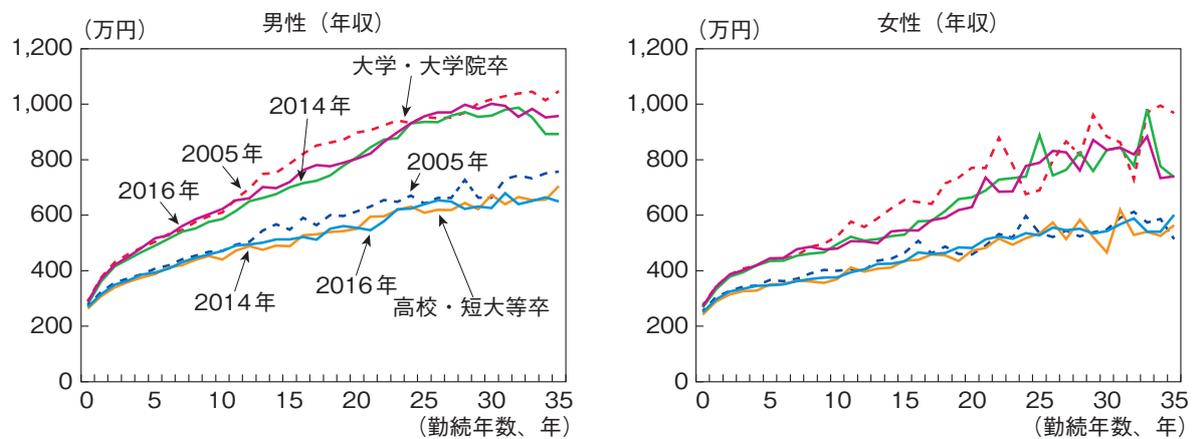
個々の労働者が受け取る賃金は、勤続年数や性別、学歴、企業規模などによって異なり、マクロの賃金動向とは必ずしも一致しない。コラム1-1図は、若い時から同一企業に勤める正社員、いわゆる「生え抜き正社員」の勤続年数ごとの賃金（賃金カーブ）を、やや詳細にみたものである。これをみると、2005年以降、企業規模や学歴を問わず賃金カーブのフラット化が進んでいたことがわかる。ただし、2014年以降は、大企業の勤続5年から20年までの層を中心に賃金カーブが持ち上がっている。

実際に賃金カーブが変化しているかどうかについて、回帰分析を用いて統計的検定を行うと、企業規模や性別、学歴によってその変動の大小はあるものの、2005年から2014年にフラット化が起き、2014年から2016年にやや持ち上がったことがはっきり確認できる（付注1-1参照）。

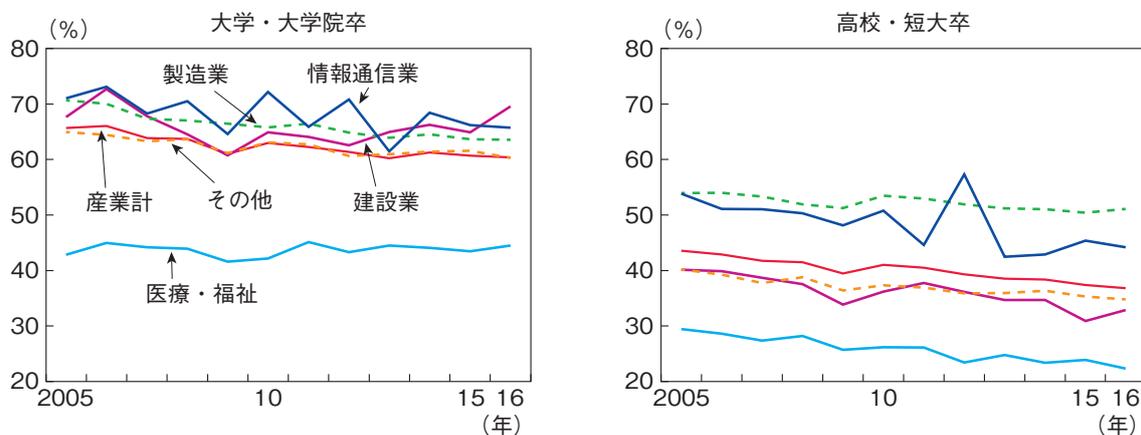
正社員に占める生え抜きの割合は大学卒以上では総じてみれば高いものの、多くの産業で低下傾向にある。30代以降では転職経験者が多くなるため、中途採用組の割合が増加していくが、中途正社員の賃金カーブは生え抜き正社員に比べて上昇が緩やかであり、転職によるマイナスの賃金プレミアムが存在する可能性が示唆される。中途正社員のスキル・経験を正當に評価して処遇する仕組みをつくることで、労働市場の効率性が高まり成長を押し上げる効果が期待できる（詳細は第2章）。

コラム1-1図 賃金カーブの動向

(1) 生え抜き正社員の賃金カーブ

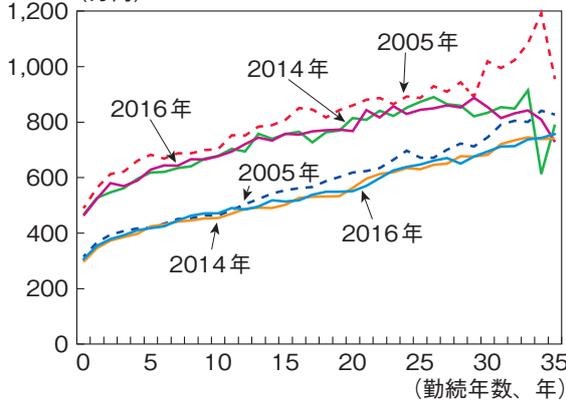


(2) 産業別生え抜き正社員割合

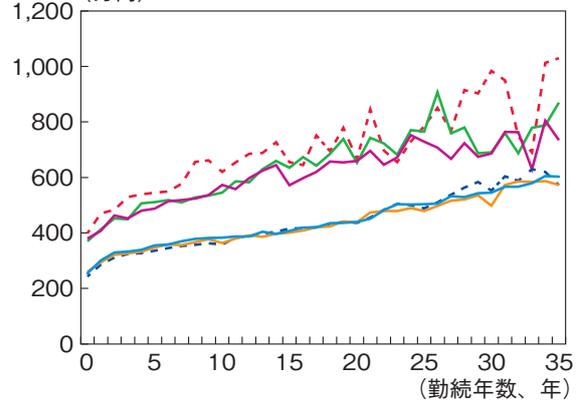


(3) 中途正社員の賃金カーブ

(万円) 男性 (年収)



(万円) 女性 (年収)



- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」を特別集計して作成。
 2. 「生え抜き正社員」とは、大学・大学院卒では22～24歳、高校・短大卒では18～21歳の間に就職した企業において勤め続けている者をさす。「中途正社員」とは、正社員のうち、「生え抜き正社員」以外の者をさす。
 3. ここでいう正社員とは、18～59歳までの者を集計している。
 4. 「年収」は、きまって支給する現金給与を12倍したものに、年間賞与等特別給与額を加えたもの。

第2節 最近の消費動向の検証と消費喚起に向けた展望

我が国の個人消費は、雇用・所得環境や消費者マインドが改善する中で、緩やかに持ち直している。国民経済計算の民間最終消費支出をみると、2015年中は四半期ごとに増加と減少を繰り返し通年では前年比マイナスとなった後、2016年1～3月期から5四半期連続で増加するなど、底堅さは増している。ただし、実質でみた雇用者報酬が2015年度の前年度比1.3%増から2016年度は同2.2%増と伸びが加速したのに対して、実質民間最終消費支出は2015年度に同0.5%増、2016年度に同0.6%増の伸びにとどまっており、第1-1-14図でみたように、平均消費性向は2014年以降低下傾向にある。高齢化を背景に長期的に貯蓄率は低下すると見込まれるが、我が国では逆に所得が消費の伸びを上回って推移している。

本節では、こうした所得と消費の伸びの乖離について考察し、個人消費を喚起するための方策について検討する。具体的には、まずは、近年の消費の構造変化を詳細に把握するため、形態別の動向、ネット消費の拡大など流通経路の変化、単身化や共働き化など世帯構造の変化に伴う消費の動向の変化をみる。その上で、こうした消費の構造変化を踏まえた統計調査の見直しに向けた取組を紹介する。さらに、年齢階層・所得階層別に、消費性向を押し下げる要因となる様々な仮説について検証し、今後の消費喚起に向けた課題を検討する。

1 個人消費の構造変化

近年のスマートフォンの普及やICTの革新、都市化、単身化や高齢化といった世帯の構造

変化は我が国の個人消費の構造を大きく変えている。本項では、まず、消費についての詳細な分析に入る前に、こうした個人消費の構造の変化を概観する。

●サービス消費、非耐久財消費の増加

我が国の個人消費の財別の構造変化を概観するために、消費支出を、食料品やエネルギーなどの非耐久財、衣料品などの半耐久財、自動車や家電製品などの耐久財、サービスの4形態に分類してその推移をみてみよう（第1-2-1図（1））。数値は実際の消費者の感覚に近い名目を用いる。

4形態のうち、サービスについては、長期にわたって一貫して増加がみられる。高齢化に伴う保健や医療サービスへの支出の増加、単身世帯の増加に伴う外食の増加などが背景にあると考えられる。

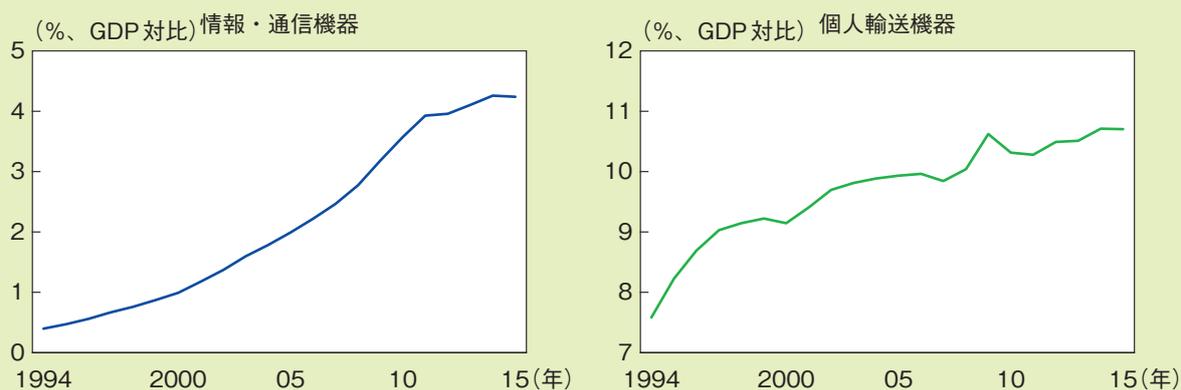
非耐久財については、2014年4月の消費税率の引上げに伴う駆け込み需要と反動減がみられ、その後はやや弱含みで推移しているが、やや長い目で見ると増加している。非耐久財のうち食料品への支出は、価格の上昇に加えて、このところ健康志向の高まりや、単身化・共働き化による調理食品への支出の増加などから増加しているが、省エネ家電の普及や自動車の燃費性能の向上が進んだことなどによりエネルギー消費は減少している。

耐久財消費は、リーマンショック以降の累次の経済対策において、エコポイントやエコカー減税といった取得促進策や、消費税率の引上げ前の駆け込み需要などによって一時的に需要を先食いしたこともあって2014年初めまで高い伸びを見せた後、その反動で減少していたが、最近ではストックの調整が一巡して増加に転じている。

半耐久財についても、2014年に消費税率引上げ前の駆け込みとその反動減の影響でやや振れたものの、その後横ばいで推移し、2015年夏以降一貫して減少傾向にある。背景としては、衣料品への支出が長期的に減少傾向であるほか、書籍やCDといった記録媒体がサービスに分類されるダウンロード販売やストリーミングに代替されていることも影響していると考えられる。

第1-2-1図（2）において、目的分類別にみると、住居・電気・水道・ガスが最も大きな寄与となっている。家計のエネルギー消費は減少しているものの、単身化による世帯数の増加や、地方と比べて家賃の高い都市部に住む人口の増加などにより、家計全体での住居費用が増加していることがあると考えられる。次に増加寄与度が高い通信については、携帯電話やスマートフォンの普及が背景にある。電話やメールといったコミュニケーションだけでなく、ゲームなどデジタルコンテンツの購入やインターネット通販など様々な消費がモバイル端末を通じてなされるようになってきている。そのほか、外食・宿泊といったサービスが押し上げに寄与しており、サービス消費への比重が増加している。

他方で、減少に寄与しているものとしては、被服・履物や家具・家庭用品・家事サービスがあげられる。被服・履物については実質でも減少しており、ファッションより健康に関心が高



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」より作成。主要耐久財ストック（実質値）を国内総生産（実質値）で除することにより作成。
2. 計の2016年の値については、2015年の主要耐久消費財残高に2016年の最終消費支出を加え、調整額を引くことで推計している。
- なお、最終消費支出については、2015年の「年次推計・家計の主要耐久消費財残高（以下「残高」という。）」における最終消費支出が国内家計最終消費支出のうち耐久財（以下「耐久財」という。）に占める割合を、四半期速報で公表される2016年の耐久財にかけることにより算出している。
- 調整額については、2015年末の残高に減耗率を乗ずることで推計している（減耗率については、2015年の残高の増加幅と耐久財の差分を2015年の減耗額と仮定し、これを2014年末の残高で除することにより、直近の減耗率を推計している。）。

籍や新聞といった物理的メディアへの支出の減少が効いていると考えられる。

以上をまとめると、消費の内容については、サービス消費が着実に増加する中で、半耐久財は、その一部がサービス消費に代替されつつ、高齢化もあって水準を落としている。また、耐久財の需要先食いによる反動減は一段落し、食料品など非耐久財については過去と比べて高めの水準で推移している。こうした消費内容の変化は継続していくと考えられ、今後も注視していく必要がある。

最後に、高額かつ購入頻度が低いため消費動向を大きく左右する耐久財消費について、ストック面から分析を行う。家計が保有する耐久消費財ストックは国民経済計算の参考表として推計されている。対GDP比でその動きを見ると、2008年以降、リーマンショックとその後の景気後退によって経済成長が鈍化する中、耐久財消費を促す経済対策もあって、ストックの積み上がりが加速している。その後、2014年には消費税率引上げ前の駆け込みもあって大きくストックが積みあがった後、その反動もあって2015年には伸びが低下している。一定の仮定の下で2016年末時点のストックを推計すると、やや増加しているとみられるものの耐久財のGDPに占める割合が今後も増加していくとすれば更なる調整が行われるとは考えにくい（第1-2-1図（3））。家計の耐久消費財に関する調査を見ると、耐久財取得支援策の効果もあって短くなっていった平均使用年数が上昇傾向にあり、また、耐久消費財の購買意欲も改善している¹²。このように、耐久財の買換えサイクル面からは、今後も消費の押上げに寄与することが

注 (12) 「消費動向調査」2017年3月調査によれば、主要耐久財の平均使用年数は、冷蔵庫が13.3年、洗濯機が10.2年、乗用車が9.0年などとなっており、地上デジタル放送への移行があったテレビを除き調査開始以来最長となっている。また、「耐久消費財の買い時判断」に関する意識指標（二人以上の世帯、季節調整値）は、2016年12月以降プラス基調を維持している。

期待される。

●コンビニエンスストア、ドラッグストア、専門店への流通チャネルのシフトが進む

流通チャネルについても大きな変化が起こっている。百貨店やスーパーの2016年の売上高はそれぞれ6.6兆円、13兆円で、10年前と比べてそれぞれ24%減少、6%の微増となっている。他方で、コンビニエンスストアの売上高は11兆円で、この10年間で49%増加している¹³（第1-2-2図）。

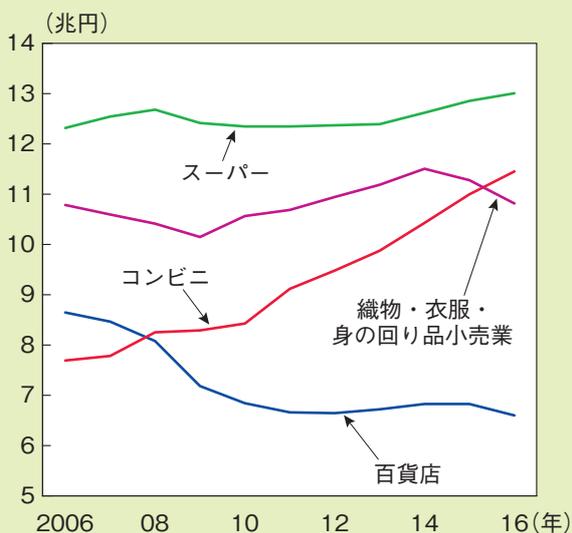
百貨店の売上高は、主力の衣料品の販売額が長期的に減少していることから、全体的に減少傾向にある。衣料品については、専門的に取り扱う織物・衣服・身の回り品小売業の売上が、ファストファッションの流行もあって増加しており、一部需要が流れていると考えられる。ただし、最近ではインバウンド消費に支えられて宝飾品などを含む「その他」の販売が増加しており、全体としても幾分持ち直しの兆しがみえる。スーパーでは、食料品の販売額が増加しているものの、衣料品やその他の販売額は減少しており、全体として緩やかな増加にとどまっている。

他方で、近年コンビニエンスストアやドラッグストアなど立地や品揃えの良い流通チャネルへの消費のシフトが続いている。コンビニエンスストアは、徒歩圏内で24時間いつでも必要

第1-2-2図 流通チャネルの変化

コンビニエンスストアやドラッグストアが伸長

(1) 業態別小売売上高



(2) ドラッグストアの売上高



(備考) 1. 経済産業省「商業動態統計」より作成。

2. (1) について、スーパー及びコンビニはリンク係数処理後の値。

注 (13) 伸び率はリンク係数を加味したもの。

なモノやサービスが手に入るという便利さから、車を持たない都市部の住民¹⁴や、忙しい共働き世帯、交通手段が限られている高齢者など幅広い層に受け入れられている。また、ドラッグストアは、店舗数の拡大とともに急速に販売額が増加しており、2016年の売上は5.7兆円となっている。医薬品や化粧品だけでなく、食品や生活用品など幅広い商品を取りそろえ、さらに価格も引き下げるなどして競争力を増している。

このように、近年の単身化、共働き化、高齢化、都市化（都市への集住）といった家計の変化にあわせて、消費者に受け入れられる流通チャンネルが変化している。

● ネット消費は拡大

実店舗での販売からインターネットを通じた販売へのシフトも続いている。ネット通信販売（通販）を含む通販市場は6.5兆円規模と推計されている（日本通信販売協会（2016））。家計のネットショッピングの利用実態をみると、ネットショッピングを利用する世帯の割合は増加しており、直近では3割程度となっている。ネットショッピングの内訳を見ると、食料、衣料、家電といった商品の他、旅行や保険、チケット、デジタルコンテンツなどのサービスが購入されている（第1-2-3図）。

こうした変化は、技術革新により様々な商品がネット経由で便利に購入できるようになったことに加え、実店舗に行く時間のない共働き世帯や、移動手段の限られる高齢世帯の増加など社会の構造変化を反映していると考えられる。

● 共働き化、単身化、高齢化、都市化による消費の変化

前述したように、共働き化、単身化、高齢化、都市化といった家計の属性変化は我が国の消費動向に大きな影響を与えている。こうした属性別に消費の特徴を調べることで、どのような層がどのような財・サービスを購入しているかをみてみよう。以下では、世帯属性毎に、財・サービスの各品目への支出額の全消費支出額に占める割合を計算し、平均的な家計のそれと除した特化係数を計算することで、各世帯属性がどのような財・サービスに多く支出しているかを把握する（第1-2-4図）。

まず、妻の就業形態で比較すると、共働きでは教育費や仕送り金、交通通信などの特化係数が高くなっている一方、家賃地代や家具・家事用品、教養娯楽、交際費の特化係数は夫のみ就業が高い。共働き世帯は、子どもへの教育費や仕送りといった支出を賄うために、交際費などを節約している可能性がある。

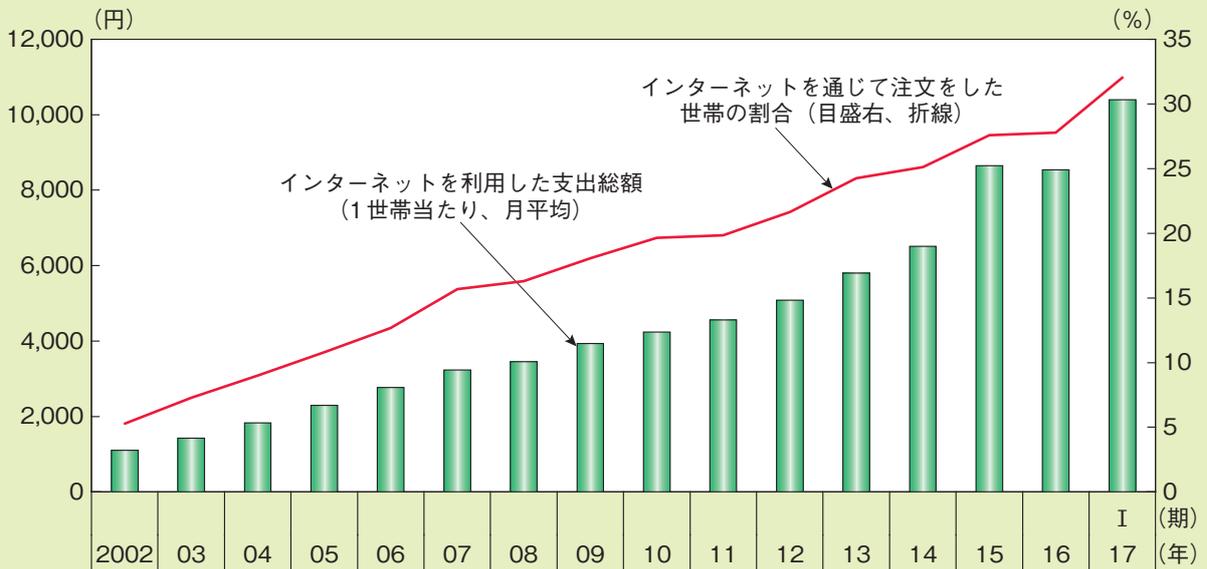
さらに、単身世帯の特徴をみるために、世帯人員別の特化係数をみると、単身世帯では、持ち家率が低いことから家賃地代が高く、食事を外食に頼っている傾向がうかがわれる。また、自動車保有率が低く、自動車関係費が低い代わりに、交通費が高い。

注 (14) DID（人口集中地区）人口の全人口に対する割合は、95年から2015年で約4%ポイント上昇している（国勢調査）。

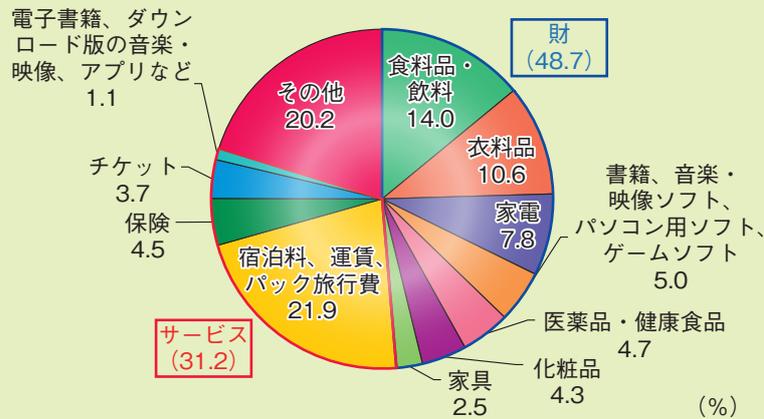
第1-2-3図 ネットショッピングの利用状況

ネット消費は拡大している

(1) ネットショッピングを利用した1世帯当たりの支出総額及び利用世帯の割合
(二人以上の世帯)



(2) ネットショッピングの項目別支出割合 (二人以上の世帯、2016年)



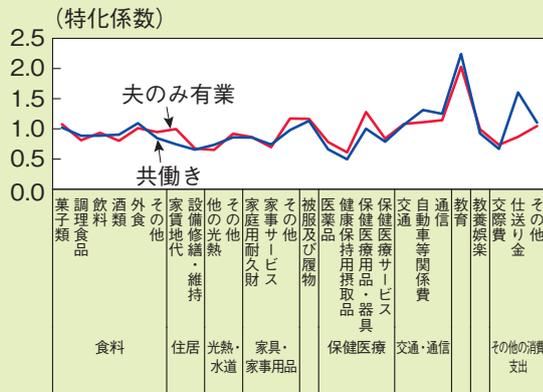
(備考) 1. 総務省「家計消費状況調査」により作成。
 2. 二人以上の世帯。2015年1月及び2017年1月に調査方法の変更を行っている。
 3. 「ネットショッピング」とは、インターネットを利用しての財(商品)・サービスの予約・購入のこと。
 4. (1)の2017年第I四半期は月次の単純平均。

年齢別の傾向を確認すると、20歳代では、家賃地代や外食、交通費、被服及び履物の特化係数が高く、酒類を含め食料品で低くなっている。30歳代では、概ね20歳代と同様の傾向がみられるが、全世代平均に近くなっている。40歳代では、教育費が突出している。50歳代では教育費が高くなっていることに加え、大学進学などで家を離れる子どもがいる家庭が増え、仕送り金が高くなっている。60歳代では、教育費が大きく減少し、子育てが終わっている世帯が多いことがうかがわれる。70歳代では、家事サービスや医薬品など保健・医療への出費が多くなっている一方、書籍や交際費の支出も多くなっており、教養への関心の高さやいわゆる

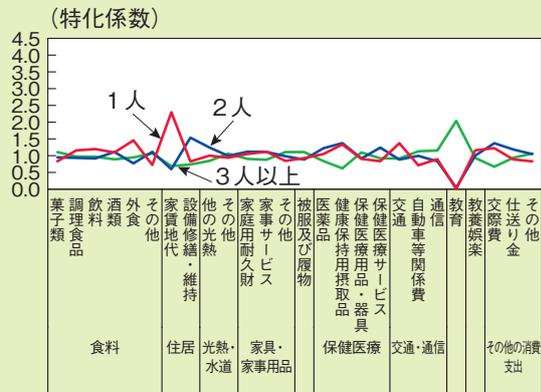
第1-2-4図 世帯属性毎の消費の特化係数

世帯構成や年齢等によって消費の特性に違い

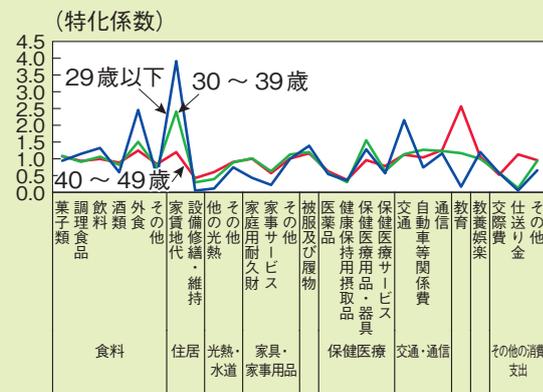
(1) 妻の就業状況別



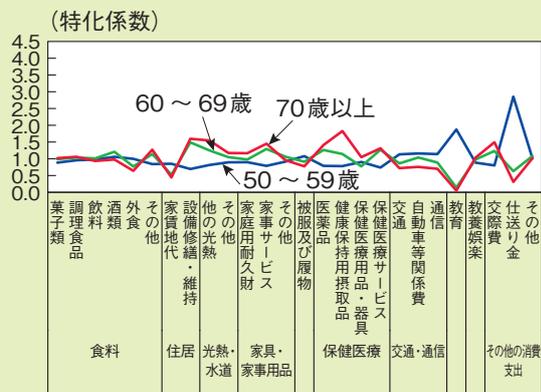
(2) 世帯人員別



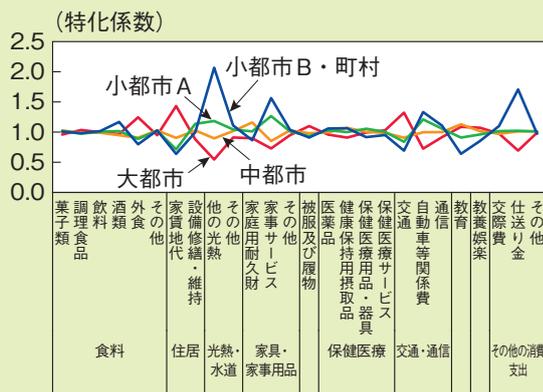
(3) 世帯主の年齢階級別（～49歳）



(4) 世帯主の年齢階級別（50歳～）



(5) 都市階級別



- (備考) 1. 総務省「家計調査」により作成。総世帯。2016（平成28）年平均。(1) 図は、二人以上の世帯のうち勤労者世帯も用いている。
2. 特化係数は、(当該属性の該当品目への支出額/当該属性の消費支出) / (全世帯の該当品目への支出額/全世帯の消費支出) により作成。
3. 大都市は政令指定都市及び東京都区部（静岡市を除く）を、中都市は大都市を除く人口15万人以上の市を、小都市Aは人口5万～15万未満の市を、小都市Bは人口5万未満の市を指している。
4. 共働きは夫婦共働き世帯。夫のみ有業は夫のみ有業の世帯を指す。
5. その他は、食料は穀類、魚介類、肉類、乳卵類、野菜・海藻、果物及び油脂・調味料の合計値。光熱・水道は電気代、ガス代及び上下水道料の合計値。家具・家事用品は室内装備・装飾品、寝具類、家事雑貨及び家事用消耗品の合計値。その他の消費支出は諸雑費及びこづかい（使途不明）の合計値として作成している。

る「アクティブシニア」の存在感が確認できる。

最後に、都市規模別にみると、大都市では、家賃地代や被服及び履物の特化係数が高くなっている。小都市では、反対に家賃地代や被服及び履物が低く、逆に家事サービスや光熱費が高くなっている。大都市では、持ち家率が低く家賃が高いことや、勤め人が多く通勤服等への支出が多いことが背景にあると考えられる。小都市や町村では、持ち家率が高く、家賃地代が少ない一方、暖房用の灯油などへの支出が多いことがわかる。また、自動車の保有率は地方が高いため、地方では自動車等関係費が高く、都市では交通費が高い。

2 多面的に消費を捉える取組

前項では、我が国家計の消費構造の変化を考察した。ここでは、こうした変化をどう捕捉していくかについて、昨今の統計改革の取組を踏まえて述べる。

●消費関連統計の現状

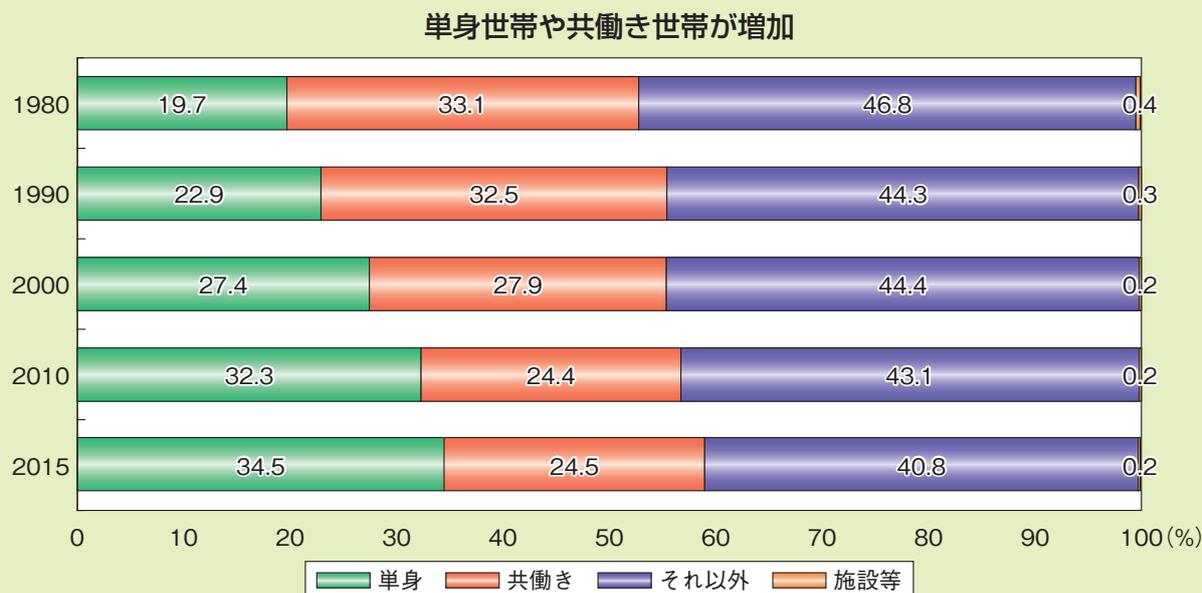
消費動向を把握するための統計や指標は、作成方法の違いによって、調査統計や業務統計からなる一次統計と、複数の一次統計等から作成される加工統計に分けられる。さらに、調査対象によって、消費支出を行う世帯を対象とするものは需要側統計、販売や出荷を行う業者を対象としたものは供給側統計に分類される。このうち、一次統計の主要なものとしては、需要側統計では、消費支出や所得、資産・負債の状況を調査する「家計調査」（総務省）や頻度の少ない高額の消費やICT関連消費の把握を目的とした「家計消費状況調査」（総務省）があり¹⁵、供給側では業種別・業態別の卸売小売の動向を把握する「商業動態統計調査」（経済産業省）や「サービス産業動向調査」（総務省）、「特定サービス産業動態統計調査」（経済産業省）がある。加工統計の代表的なものとしては、GDP統計（内閣府）があり、四半期速報（QE）の民間最終消費支出は、家計調査等の需要側統計から推計される需要側推計値と生産動態統計等の供給側統計から推計される供給側推計値を組み合わせて推計される。また、月次の消費動向を総合的に把握するために、内閣府ではQEの作成方法を簡略化した消費総合指数を公表しているほか、日本銀行は供給側統計に基づく消費活動指数を公表している。

●消費関連の一次統計の改革

家計調査や商業動態統計などは、支出や販売の詳細が速報性をもって把握できる反面、それぞれの統計単独ではマクロの消費動向を捕捉することは困難である。マクロの消費動向を把握するためには、世帯数の変動を考慮するなど、様々な情報を総合する必要がある、加工統計が

注 (15) 家計消費を捉える需要側統計として、アメリカでは消費支出調査（Consumer Expenditure Survey）があるが、公表は年次である。英国には、生計費調査（Living Costs and Food Survey）があるが、これも公表は年次である。両国では、消費動向の把握に当たって主に供給側統計が活用されており、需要側統計については、その動きを補完するものと位置付けられている。

第1-2-5図 世帯構造の変化



- (備考) 1. 総務省「国勢調査」により作成。
 2. 2015年は速報値。単身世帯とは、世帯人員が1人の世帯。単身世帯の1970年は普通世帯（住居と生計を共にしている人の集まり又は一戸を構えて住んでいる単身者）、1980年以降は一般世帯（住居と生計を共にしている人の集まりまたは一戸を構えて住んでいる単身者、左記の世帯と住居を共にし、別に生計を維持している間借りの単身者又は下宿屋などに下宿している単身者、会社・団体・商店・官公庁などの寄宿舎、独身寮などに居住している単身者）。共働き世帯とは、夫が就業者かつ妻が就業者の世帯。施設等の世帯とは、寮・寄宿舎の学生・生徒、病院・療養所の入院者、社会施設の入所者、自衛隊営舎内居住者、矯正施設の入所者など。

用いられる。ただし、加工統計の正確性については、推計方法の精度だけでなく、それに用いられる基礎統計の精度によるところも大きい。QEや消費総合指数に用いられている家計調査は、必ずしも消費全体の月次動向を把握するために設計されたものではないことから、月次の変化幅が大きいなど限界も指摘されている。また、調査の中心が二人以上の世帯となっているが、単身世帯が増加し、全世帯の3分の1を占めていることを踏まえると、単身世帯についてよりきめ細やかな把握が求められる（第1-2-5図）。

こうしたことから、総務省では、専門家による議論を踏まえ、新たに「消費動向指数」(CTI)を開発することとしている。この新指標は、ビッグデータの活用や状態空間モデルの採用等によってミクロ消費動向及びマクロ消費動向の把握を目指すものである。さらに、これまで2人以上の世帯に比較して調査世帯数が少ない単身世帯の動向を把握するため、「家計消費単身モニター調査」を導入することとしているほか、レシートの自動読取機能を持った電子家計簿の導入によって調査対象家計の記入負担を軽減することとしている。また、同一世帯内でも家計が世帯員単位となる、いわゆる「個計化」への対応について、検討が進められている¹⁶。

供給側統計については、生産動態統計や商業動態統計といった財に関する統計に比べ、サー

注 (16) 総務省(2017)を参照。

ビスに関しては、統計の整備が不十分であるとの指摘がある。こうしたことを踏まえて、サービス産業動向調査、特定サービス産業実態調査等のサービス関連統計を発展的に統合するとともに、付加価値構造を正確に把握するための詳細な情報を調査することとしている。

●需要側と供給側統計の精査

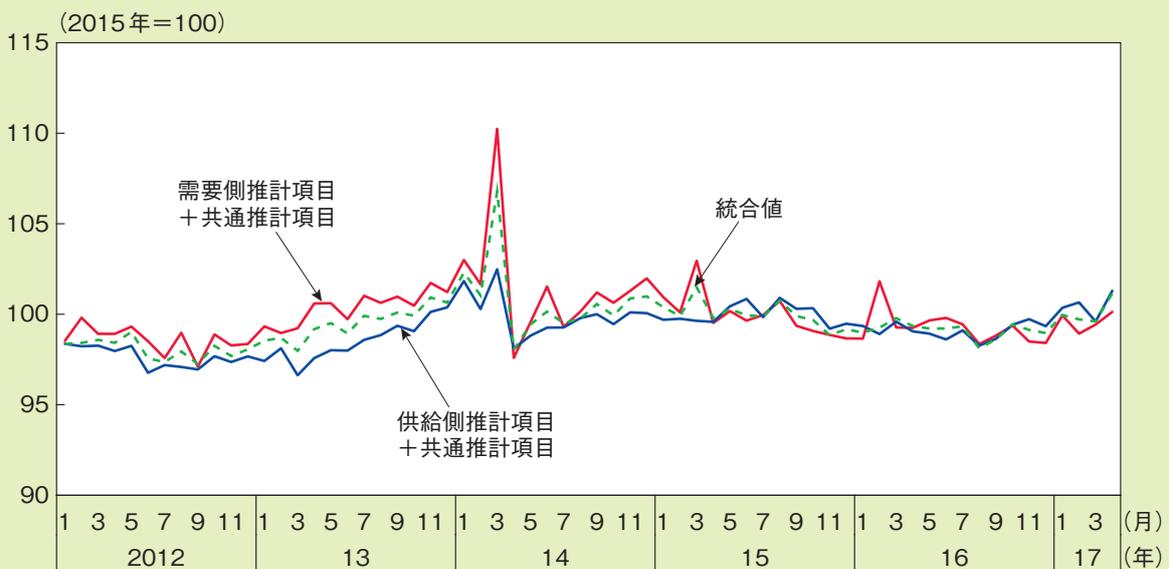
マクロでみた消費動向の把握に際して、需要側統計と供給側統計で、それぞれ特性の違いがある点には留意が必要である。内閣府では前述のとおり消費総合指数を作成しているが、この指数を需要側と供給側で分解してみると、両者が若干乖離する期間がみられる（第1-2-6図）。

こうした乖離が生じる要因には、需要側統計における支出のタイミングと供給側統計における出荷のタイミングのずれによって両者の動きが異なることや、消費総合指数では、供給側項目推計の際、店舗等における在庫の調整を行っていないことなどがある。さらに、近年増加しているインバウンド消費は、需要側統計では含まれないが、供給側統計では含まれる。したがって、こうした様々な統計間の相違を考慮して総合的に消費動向を検討する必要がある。

なお、QEにおける家計最終消費支出の推計にあたっては、年次推計値との乖離を縮小する観点から、需要側統計と供給側統計の新たな加工・推計手法の開発を2017年中に実施することとしている。

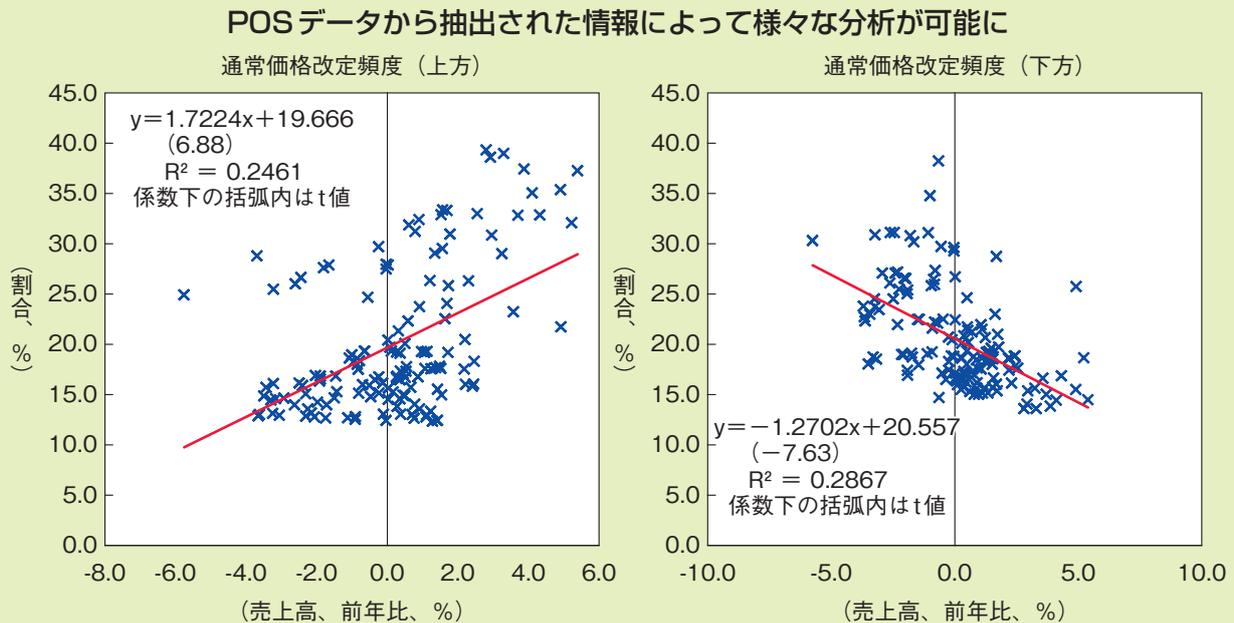
第1-2-6図 消費総合指数の需要側推計項目及び供給側推計項目（名目）

需要側推計項目と供給側推計項目は、それぞれ特性によりその動向に若干の乖離



(備考) 内閣府による推計値。なお、統合値については、統合後の原数値に季節調整を行っているため、形態別に季節調整を統合することで推計される消費総合指数の名目値とは異なる動きをする可能性がある。

第1-2-7図 ビッグデータを用いた消費動向の分析



- （備考）
1. ナウキャスト提供データ（データ期間：2005年1月～17年3月）により作成。
 2. 全国のスーパーマーケット約800店舗における日用品及び食料品（除く生鮮品）を集計したもの。
 3. 縦軸の通常価格改定頻度は、値上がり（値下がり）した品目が、売上高ベースで見たときに、どの程度の割合（シェア）を占めているかを表す。具体的には、品目別・店舗別に値上がり（値下がり）した場合に1、それ以外の場合に0とカウントのうえ、品目別、店舗別の売上高（調査日と前年同日の平均値）をウェイトに加重平均した値。
 4. 売上高、通常価格改定頻度ともに日次データを月次化した後、後方3か月移動平均をとったもの。
 5. 売上高と通常価格改定頻度の関係性について、各々の上下5%を除いて回帰しても、変数間の関係および係数の有意性は変わらなかった。

●ビッグデータによる消費動向の把握

前述したような総務省の消費動向指数の取組など各府省では、ビッグデータを経済指標として活用する試みが近年活発になされている。ビッグデータは、統計調査と比較して速報性が高く、ビッグデータを用いた景気動向の把握手法が確立されれば、リアルタイムで景気動向の把握が可能となる。

内閣府では、ビッグデータの中でも比較的入手しやすいPOS¹⁷データから作成した日次の物価指数と消費動向や景気循環の関係について分析を行った（詳細は藤田（2017）を参照）。POSデータとは、スーパーなど小売店において消費者が商品を購入した際にレジで読み取られた情報が集計されたものであり、ある商品がいつ、どこで、どれくらいの価格で販売されたかがわかる。

第1-2-7図では、全国のスーパーの日用品及び食料品（除く生鮮食品）の価格動向と売上高の関係をプロットしているが、上方への通常価格改定頻度が増加したり、下方への通常価格改定頻度が減少すると、売上高が増加する傾向がみられる。ここでいう、上方（下方）への

注 (17) Point Of Salesの略。

通常価格改定頻度とは、特売による価格変動を除いた上で、商品のうち前年比でみて値上げ（値下げ）された品目の割合であり、多くの商品で値上げが行われている時期は家計の支出が活発になり、逆に値下げが広範に行われているときは家計の支出が抑制されているということを示している。小売店が消費者のマインドに敏感に反応して価格改定を行っているとすれば、こうした価格をリアルタイムで捕捉することで景気動向を機敏に把握することが可能であると考えられる。

コラム

1-2 より正確な景気判断のための統計改善

経済統計は、政府・日本銀行の景気動向判断の基礎となり、また、企業など民間主体も意思決定の際に参照することから、現実の経済の姿を迅速かつ的確に捕捉することが求められる。我が国の経済統計は、消費、生産、投資、雇用、物価といった経済の各分野について限なく整備され、諸外国と比較しても遜色のないものとなっている。しかしながら、経済統計を取り巻く環境は、世帯構造の変化や新たなサービスの出現などの経済社会構造の変化、統計人材・予算の制約、回答率の低下といった調査実施の困難化など、近年厳しさを増している。こうしたことを踏まえ、政府では、経済や統計の専門家による議論を踏まえ、2016年12月21日に「統計改革の基本方針」を決定した。本方針では、より正確な景気動向判断や我が国経済構造の正確な把握を通じた「証拠に基づく政策立案（EBPM）」に資するため、抜本的な統計改革や一体的な統計システムの整備に取り組むための政府一体となった統計改革の方向性を示すとともに、GDP統計を始めとした経済統計の改善方策をとりまとめている。具体的には、家計調査におけるオンライン家計簿の導入や家計消費単身モニター調査の導入、新たな消費指標（CTI）の作成、法人企業統計の一部早期化に向けた検証、建築物リフォーム・リニューアル統計の改善によるリフォーム投資のSNAへの反映、サービス関連統計の発展的統合と拡充といった基礎統計の改善に加え、GDP四半期速報の推計手法について、需要側統計と供給側統計の新たな加工・推計手法の開発などの改善を図っていくこととした。

さらに、「統計改革の基本方針」に基づき設置された統計改革推進会議における議論を踏まえ、GDP統計の基盤となる産業連関表の供給・使用表（SUT）体系への移行等を行うなど、基準年推計や年次推計についても改善を図っていくこととしている。

3 消費の伸びが弱い背景

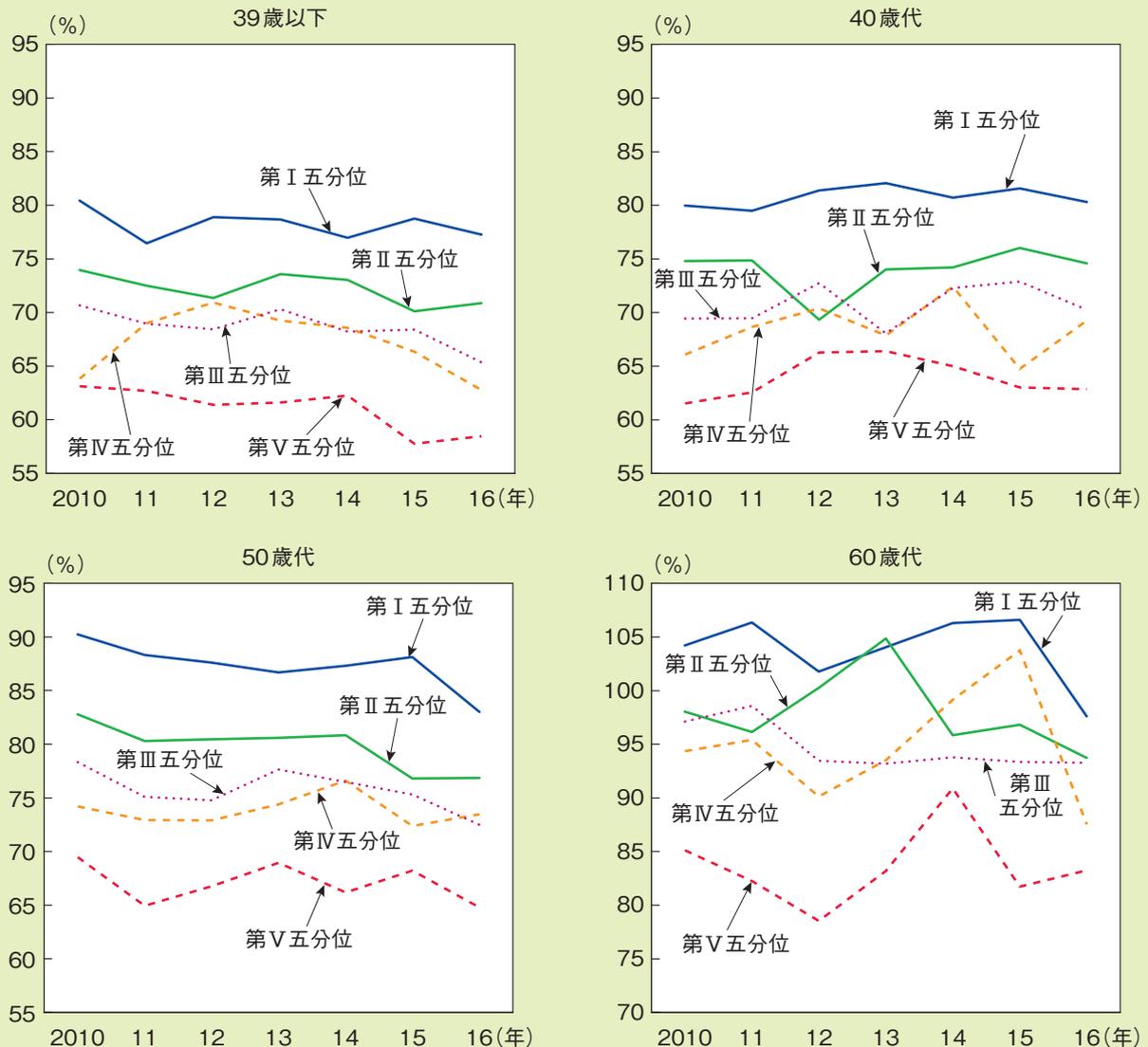
以上では、個人消費の構造変化やその変化を捉えるための手法についてみてきた。本項では、消費の伸びが弱い背景について、年齢階級や所得毎に分析することで、詳細に考察する。

●平均消費性向は全年齢階級で低下

2014年以降、家計の平均消費性向¹⁸は低下している。やや詳しくみるために、第1-2-8図で年齢・所得階層別に平均消費性向をみると、年齢を問わずおおむね低下傾向にある。特に平均的な所得の家計の動向を表すと考えられる第Ⅲ五分位をみると、年齢階層を問わずに横ばいしないし低下している。これは付図1-3にみるように、雇用・所得環境が改善を続ける中、可

第1-2-8図 世帯主の年齢階級別・年間収入五分位別の平均消費性向

幅広い年齢層、所得階層で消費性向の低下がみられる



- (備考) 1. 総務省「家計調査」の調査票情報を独自集計したもの。
 2. 二人以上の世帯のうち勤労者世帯。
 3. 所得階級五分位は、各年齢階級の調査世帯を世帯の年間収入によって五分割したもの。
 4. 平均消費性向は、消費支出÷可処分所得×100により算出。

注 (18) 消費性向は、消費支出を可処分所得で除した「平均消費性向」と、限界的な可処分所得の増加に対する消費の増加分の割合である「限界消費性向」で表される。所得の伸びに対する消費の伸びは、本来限界消費性向で分析されるべきであるが、統計上の限界があるためここでは平均消費性向を分析している。

処分所得が横ばいしないしやや増加するなかで、消費支出が減少傾向にあることによる。一般的な効用関数を前提にすれば、家計は一時的な所得ショックに対して消費を平滑化するため、所得が増加する局面では平均消費性向が低下する傾向があるが、2012年以降継続的に景気の緩やかな回復基調が続いている中でも平均消費性向が低下していることは、家計の消費意欲が何らかの原因で抑制されている可能性を示唆している。こうした背景を詳しくみるために、以下では年代別の消費動向を分析する。

●若年層では、予想生涯所得の低下が消費の下押しに寄与している可能性

近年、若者の消費に対する意欲が低下していると指摘されている¹⁹。恒常所得仮説に基づく、家計は、将来の賃金の変化を踏まえて生涯に稼ぐ所得を予想し、それに基づいて今期の最適な消費水準を決定する。コラム1-1でみたように賃金カーブのフラット化が進む局面では、若年層は生涯所得を低く見積もるため、結婚や出産といった将来のライフイベントや老後に備えて貯蓄する動機が強まる。さらに、若年層が、終身雇用を前提とせず、将来離職する蓋然性を高く見積もっている場合、予想生涯所得に対する不確実性が高くなり、予備的貯蓄動機から現在の支出を抑えようとする。

実際、雇用の安定性や収入の増え方に対する若年層の信頼感はリーマンショックや東日本大震災という大きなショックを経て、景気の拡大局面においても改善が緩慢となっている。第1-2-9図(1)で29歳以下の世帯の雇用所得環境に対する見方についての調査結果をみると、雇用環境については、失業率や有効求人倍率等の指標が改善を続ける中で、2015年秋以降中立を示す50を下回り、その後横ばいの動きとなっている。若年層で雇用環境について改善を予想する世帯がなかなか増えていかない状況がみられる。収入の増え方についても、2015年前半には50を上回っていたものの、50未満となり、その後おおむね横ばいとなっており、将来の明るい見通しを持たない状況が垣間見える。これは、2002年以降の景気回復局面では、景気の拡大期間が続くにつれて、2006年以降、いずれの指標でも50を超えて改善が進んでいたのと対照的であり、「就職氷河期世代」といわれた層を含む当時の若年層と比較しても、慎重化していると言える。

若年層は、物心ついた時から持続的な物価上昇を経験したことがないため、適合的な予想によりデフレ予想が強い可能性がある。物価の下落予想は現金保有に対する強い動機につながるため、消費の先送りにつながっている可能性がある。将来の物価上昇に対する見通しをみると一貫して若年層が低い(第1-2-9図(2))。

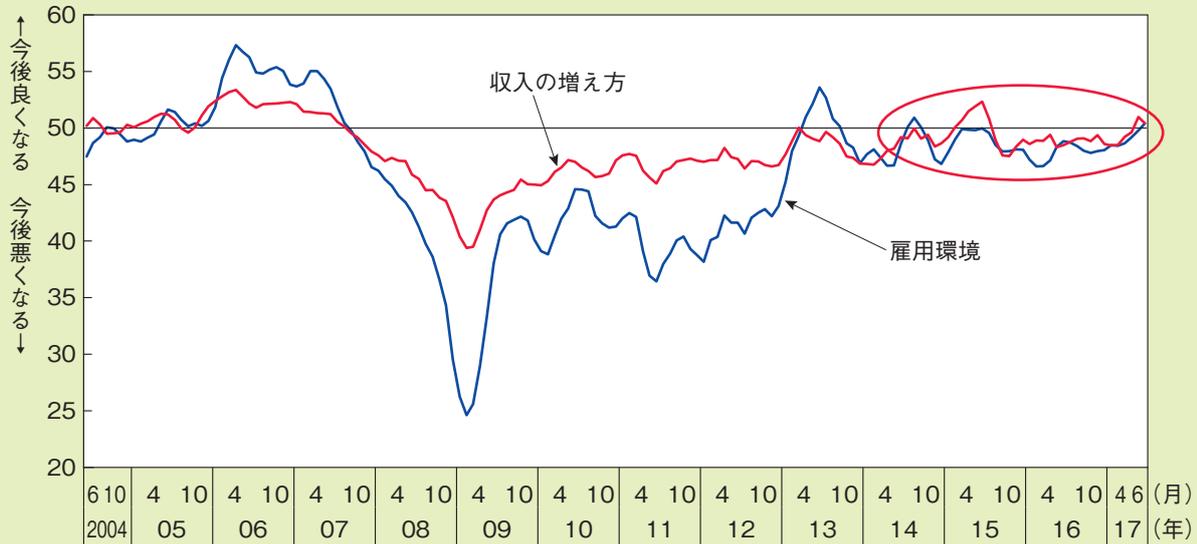
注 (19) 例えば、原田(2013)は、いわゆる「さとり世代」の特徴として、長く続いた経済状況の低迷によってリスク回避的になっていることや、スマートフォンによるコミュニケーションの変化によって、常に監視されているという感覚があることや周囲との協調を重視するといった姿勢が強まり、行動に制約がかかっているといったことが消費動向に影響を与えていると分析している。

第1-2-9図 雇用環境等に対する若年層の信頼感

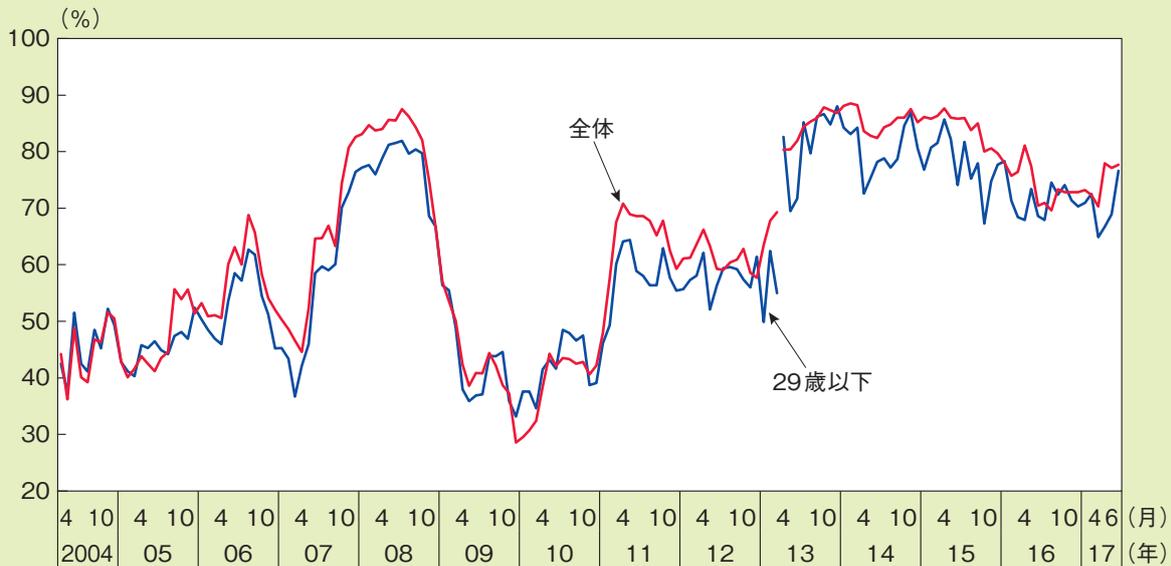
雇用所得環境の改善に比べて、信頼感の改善に遅れ

(1) 消費者態度指数（雇用環境、収入の増え方）

(29歳以下の総世帯、原数値の後方3か月移動平均)



(2) 物価上昇を予想する世帯割合（総世帯）



- (備考) 1. 内閣府「消費動向調査」により作成。
 2. 総世帯。2004年度から2006年度までの6、9、12、3月は訪問留置調査、それ以外の月は電話調査（ただし、2004年4月は訪問留置調査）、2007年度から2012年度までは毎月訪問留置調査、2013年度から郵送調査で実施。
 3. (1)は原数値の後方3か月移動平均。

●身軽さを求める嗜好の変化

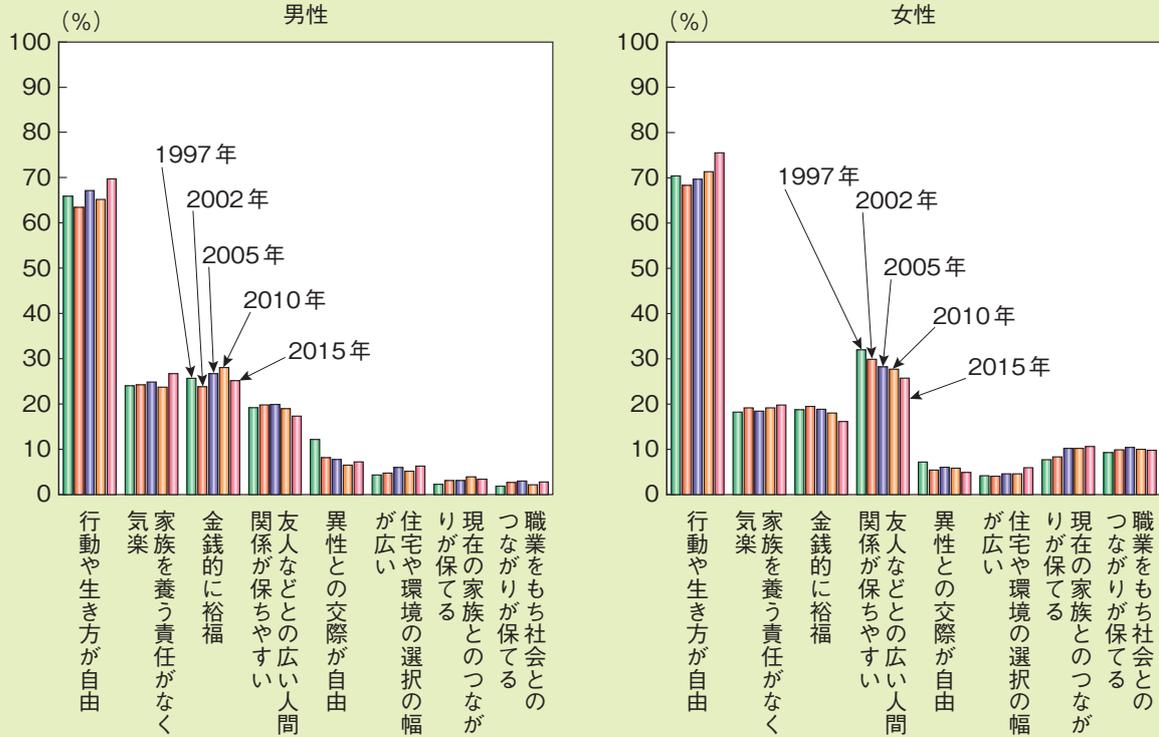
恒常所得仮説からみた消費意欲の低下に加え、最近の若者特有の嗜好の変化もみられる。

我が国では、長期的に未婚者の割合が増加しているが、独身の利点として行動や生き方が自由であることを挙げる者が男女ともに増加している（第1-2-10図 (1)）。また、異性の交

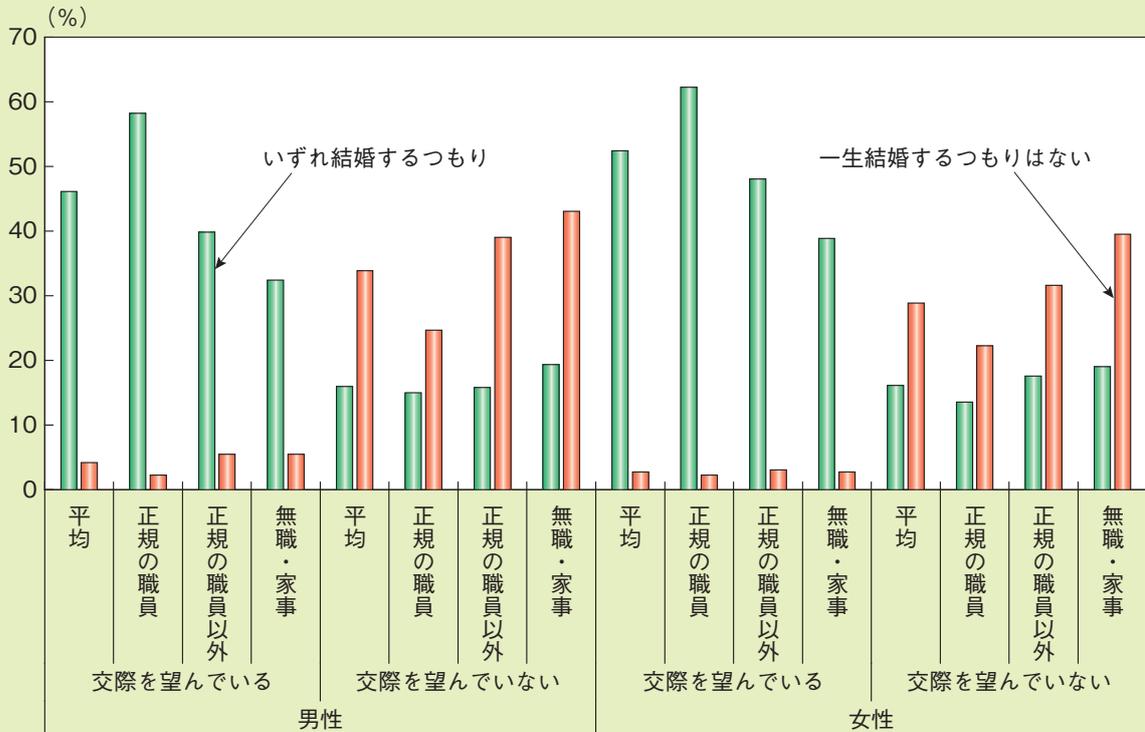
第1-2-10図 身軽さを求める嗜好の変化

若年層については、身軽さを求める嗜好の変化がみられる

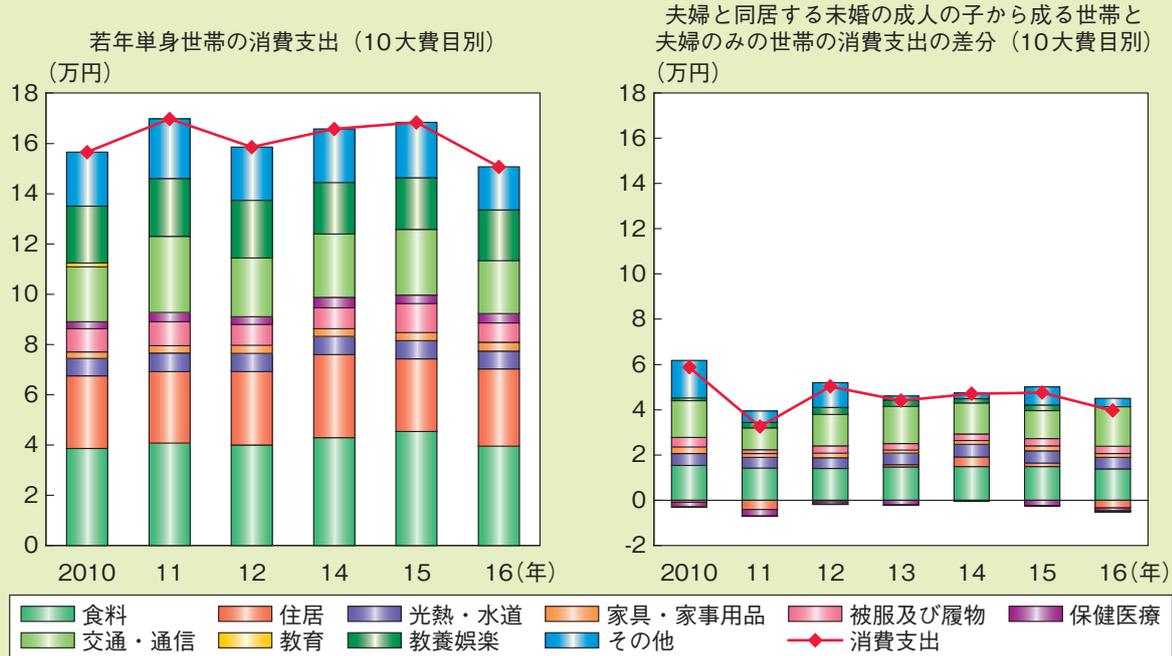
(1) 独身の利点 (男女別)



(2) 結婚に対する考え方 (交際している異性がない男女)



(3) 夫婦のみ世帯、夫婦と成人の子どもからなる世帯の消費支出、若者単身世帯の消費支出



- (備考) 1. 厚生労働省「出生動向基本調査」、内閣府経済社会総合研究所 (ESRI)「未婚男女の結婚と仕事に関する意識調査」(2015年)、総務省「家計調査」により作成。(3)の左図は、総務省「家計調査」の調査票情報を独自集計したもの。
2. (1)は35歳未満(18～34歳の未婚者で、独身生活に利点があると回答した者のうち、各理由を挙げた者の割合。回答は最大2つまで選択可。
3. (2)は年齢25～40歳未満の未婚男女のうち、現在交際相手のいない者。
4. (3)の左図の「若年単身世帯」は世帯主の年齢が34歳以下の単身世帯。右図は二人以上の世帯。右図の「夫婦と同居する未婚の成人の子から成る世帯」は、「34歳以下の子がいて、子の配偶者がおらず、教育費が0の世帯」。差分は、「夫婦と同居する未婚の成人の子から成る世帯」の金額から、「夫婦のみの世帯」の金額を差し引いたもの。

際相手がいない未婚者のうち、結婚も交際も希望していないとする者が、男性で34%、女性で29%にのぼるとする調査もあり、男女交際に関しても消極的な若者が多いことが示唆される(第1-2-10図(2))。この背景としては、正社員ではないなど経済的な不安があるほか、現在の生活に満足しており、変化を求めない堅実志向が高まっている可能性がある。

こうした中、親と同居する未婚者の割合は増加しており、30歳代前半では、男性で約3割、女性で約2割にのぼっている²⁰。

親と同居する未婚者の増加は消費にどのような影響を与えるのであろうか。第1-2-10図(3)にみるように、若年層の単身世帯の家計消費支出は月平均15万円程度となっている一方、夫婦と未婚の成人子どもからなる世帯と、夫婦のみ世帯の消費支出額の差は4万円程度である。様々な条件があるため一概には言えないが、親と同居する未婚者の増加はマクロの消費を抑制している可能性がある。

さらに、若者の中では、新品のモノを購入して保有するのではなく、レンタルや中古品の売

注 (20) 平成22年度国勢調査

買によってモノの保有を必要最小限にする「ミニマリスト」的志向を持つ者が増加していると分析もある²¹。こうした人間関係やモノに対する執着のなさは、将来に対する漠然とした不安に対して対処するため身軽にしておこうという意識の表れである可能性がある。

中古品の売買については、ネットオークションを利用した取引が普及してきたが、ここ数年スマートフォンで消費者同士で売買ができるアプリ、いわゆる「フリマアプリ」を通じた市場が拡大しており、特に衣料品などの売買が盛んである。

経済産業省の調査によるとネットオークションを利用したCtoCによる市場規模は3500億円程度、フリマアプリによるCtoC市場の規模は3000億円程度と推計されている²²。こうしたCtoC市場の拡大は、既存のBtoC市場を侵食する一方、家計側からみれば保有しているあらゆるモノやサービスが現金化できるため、購買力の増加や流動性制約の解消にもつながり、消費への押し上げ効果も期待できる。また、都市部においては、新しい商品が欲しくても保管するスペースがないとの声もある。リサイクルを前提にすれば、保管場所を気にせずモノを購入できるため、消費に対して積極的な効果も期待できる。

●公的負担が50歳代以下の世帯の可処分所得の伸びを抑制

家計の支出の動向を年齢別にみると、30歳代から50歳代にかけて子どもの教育費や住宅購入といった高額な出費により全体の支出が大きく押し上がり、ライフサイクルでみた支出は、50歳代でピークを形成する。こうした支出の増加は、可処分所得の増加に支えられてきたが、近年、社会保険料負担の増加により、こうした年齢層において可処分所得の伸びが抑制されている可能性があるとの指摘がある。

こうしたことをみるため、第1-2-11図において、2012年以降の等価可処分所得の変化について、勤労者世帯を対象に勤め先収入や社会保障給付、社会保険料などに寄与度分解を行っている。各年齢層の可処分所得の変化をみると、社会保険料負担の増加が60歳未満の各年齢層でいずれも可処分所得の変化に対し下押しに寄与していることがわかる。特に、40歳代や50歳代では、社会保険料を中心にした非消費支出による押し下げが大きい。他方で、勤め先収入については、雇用・所得環境の改善を背景に、可処分所得の押し上げに寄与している。また、財産収入については、株価の上昇などを背景に50歳代や60歳代で可処分所得の押し上げに寄与している。60歳代では、直接税が減少し非消費支出が可処分所得の増加に寄与する中、勤め先収入が可処分所得を押し下げている。これは、高齢世代で引退せず働きに出る人が増えたため、勤め先収入の少ない勤労者世帯が増加した結果、勤労者世帯平均でみた勤め先収入を押し下げている可能性がある。

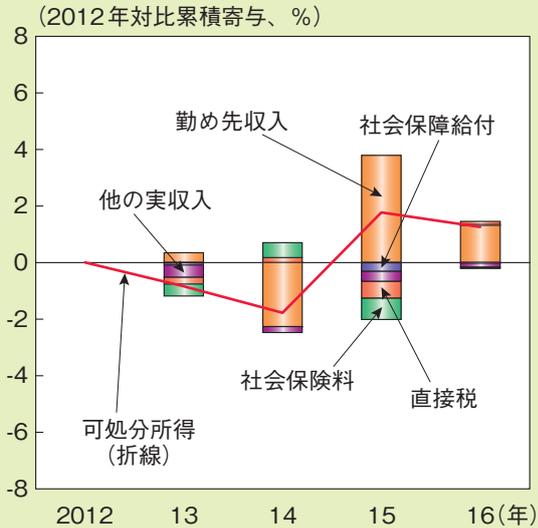
他方、社会保険料負担が増加する半面で、マクロ経済全体でみると、年金給付等の移転が可処分所得の増加に寄与する点を考慮する必要がある。改めて、前節の第1-1-14図(2)を

注 (21) 松下ほか(2016)を参照。
(22) 経済産業省(2017)を参照。

第1-2-11図 世帯主年齢別の等価可処分所得の動向

40歳代、50歳代では勤め先収入の増加寄与に対して社会保険料が押し下げ寄与

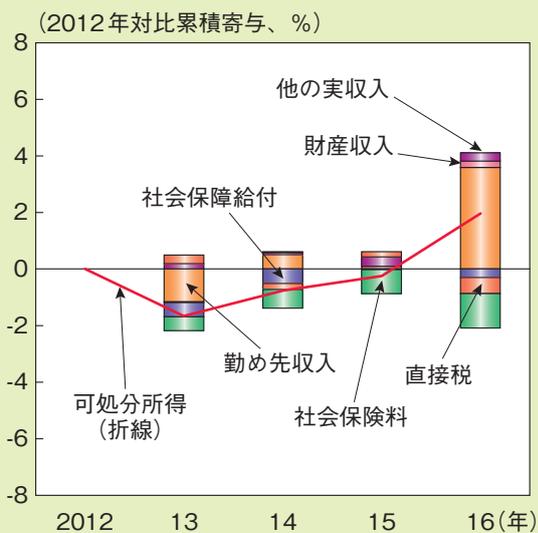
(1) 39歳以下



(2) 40～49歳



(3) 50～59歳



(4) 60歳以上



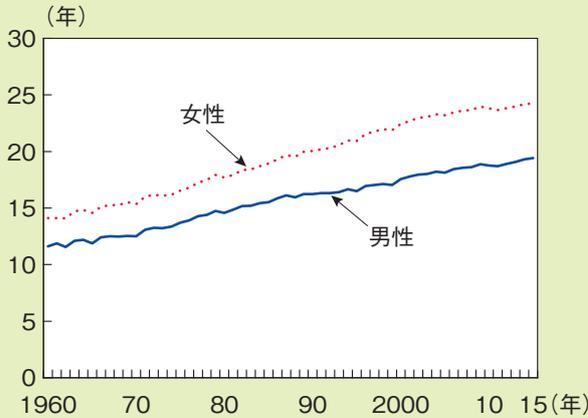
(備考) 総務省「家計調査」により作成。勤労者世帯。等価可処分所得は世帯人員の平方根で除することにより作成。

確認すると、2015年、2016年については、社会保障負担の増加と給付の増加がほぼ相殺する中で、可処分所得の増加は賃金と財産所得を合わせた家計の収入の伸びにほぼ見合った形になっている。こうした点を勘案すると、マクロ経済全体でみた場合に、社会保障負担の増加が一概に消費全体を下押ししているとは言いえないが、他方で、社会保障を通じた世代間の移転はかつてよりも大きくなっており、特に40～50歳代の現役世代については負担が増えている点は否めないと考えられる。

第1-2-12図 老後に対する意識

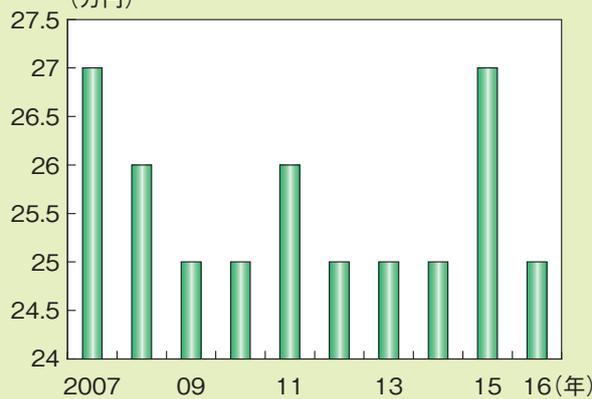
平均余命が伸長する中、老後に備えるために節約意識が高まっている可能性

(1) 平均余命の推移 (男女別)



(2) 老後に必要な最低生活費、年金支給時に最低準備しておく金融資産残高

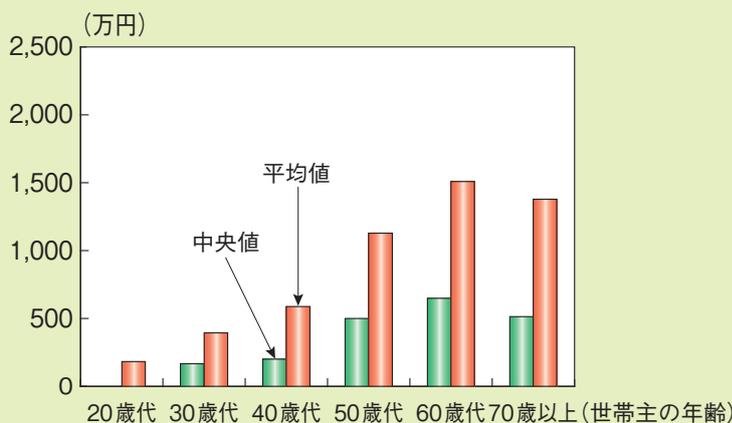
老後の一月当たり最低予想生活費
(世帯主の年齢が60歳未満)



年金支給時に最低限準備しておく金融資産残高
(世帯主の年齢が60歳未満)



(3) 金融資産保有額 (二人以上世帯、2016年)



- (備考) 1. 厚生労働省「完全生命表」、「簡易生命表」、金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」により作成。
 2. (1) は各年65歳時点の平均余命を表す。
 3. (2) は二人以上の世帯のうち、世帯主の年齢が60歳未満の世帯。
 4. (3) は全二人以上世帯に金融資産を保有しない世帯を含む。なお、金融資産の保有率は、20歳代=54.7%、30歳代=69.0%、40歳代=65.0%、50歳代=70.5%、60歳代=70.7%、70歳代=71.7%。

●老後の生活に対する意識は強い

前述のとおり50歳代までの家計は、住宅ローン返済や子どもの教育費などの支出が多い一方、退職後の生活への準備を進めている。65歳時点の平均余命をみると、男性では約19年、女性では約24年となっており、この20年で3年以上伸長している（第1-2-12図（1））。

家計へのアンケート調査では、老後に必要と考える生活資金は2人以上の世帯で月25万円から27万円となっている（第1-2-12図（2））。家計の老後資金の主力は公的年金だが、平成29年度の年金改定額をみると、国民年金は一人当たり6万5千円程度、厚生年金は夫婦二人分の老齢基礎年金を含む標準的な年金額で22万円となっている。

アンケートにおいては、家計が考える必要な金融資産は近年増加傾向にあり、2016年では平均2,100万円程度となっている。生活費は変わらないものの、平均余命が伸長した分必要な資金が増加していると考えられる。実際の家計の金融資産保有額をみると、年齢とともに増加していくものの、40歳代で平均約590万円（中央値は200万円）、50歳代でも平均約1,100万円（同500万円）となっており、家計は必要な老後資金を確保するために節約志向を高めている可能性がある（第1-2-12図（3））。

●高齢層では単身世帯が増加

高齢化が進む中で高齢者の単身世帯が急激に増加している。65歳以上の単身世帯（社会福祉施設等の入居者で一室に住んでいる場合を含む）は、2000年の407万世帯から、2016年には821万世帯と倍増している（第1-2-13図（1））。単身無職世帯では、消費支出が可処分所得を4万円程度上回っており、貯蓄の取り崩しによって生計をたてている様子が確認できる（第1-2-13図（2））。

他方で、65歳以上世帯の資産分布をみると、3,000万円以上の資産を持つ余裕のある層が最も多く、最近その割合が増加傾向にある。他方で、100万円未満の層も増加傾向であり、差が拡大している（第1-2-13図（3））。

家計調査で、現在貯蓄高別に高齢者世帯の可処分所得と消費の状況を見ると、貯蓄が多いほど消費が多いという状況がみられる。また、年齢別にみると、労働所得がある世帯も多い60歳代より、無職世帯が多くなる70歳以上世帯の方が消費支出が少ない。例えば、資産がもっとも少ないグループである第1分位では、60歳代では22万円程度の消費支出を行っているが、70歳以上では19万円程度に減少する。年齢が高くなるにつれて世帯人員が減少するという点も考慮する必要があるものの、資産残高が少なく年齢が高い世帯では支出が少ないことに留意する必要がある（第1-2-13図（4））。

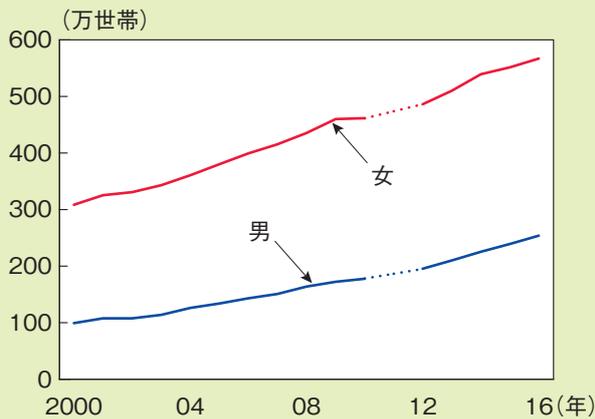
他方で、高齢者世帯では3,000万円以上の金融資産を保有する層も増加している。こうした層は、株価等金融資産の価格の変動の影響を受けやすいと考えられる。消費者マインドと株価の動向を比較すると、世帯主の年齢にかかわらず消費者マインドが株価と沿うような動きをしているが、相関係数をとると、全世帯が0.59、高齢世帯が0.63と、高齢者世帯が全体よりやや

高くなっている²³ (第1-2-13図 (5))。

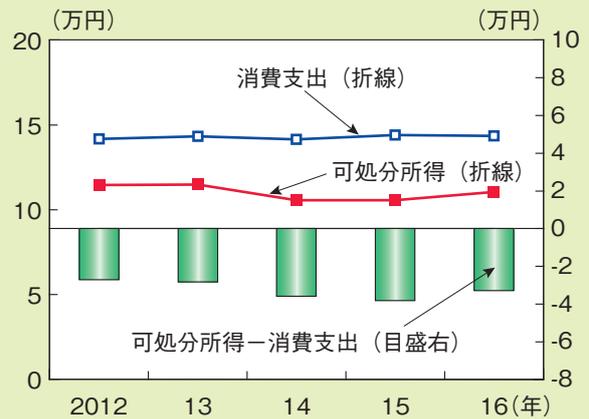
第1-2-13図 高齢者世帯の動向

単身高齢者世帯が大幅に増加

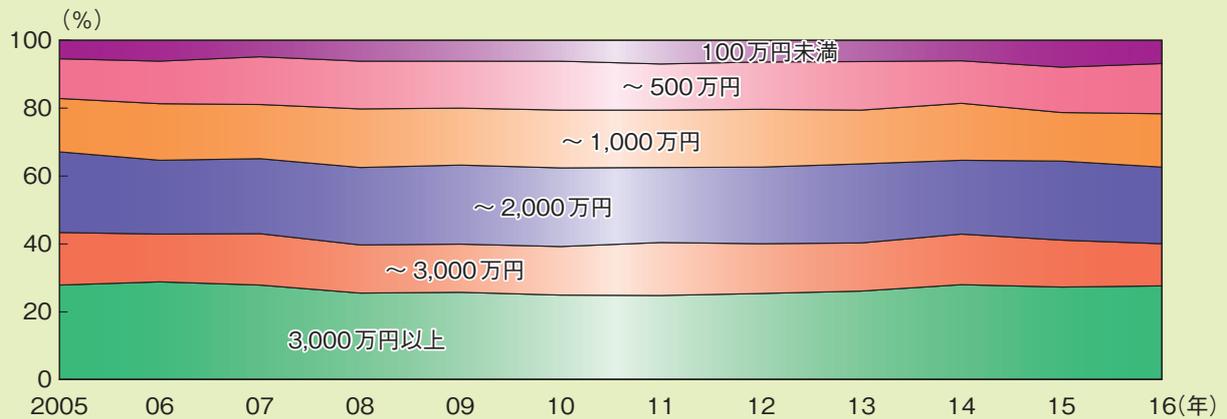
(1) 単身高齢者世帯 (65歳以上) の推移



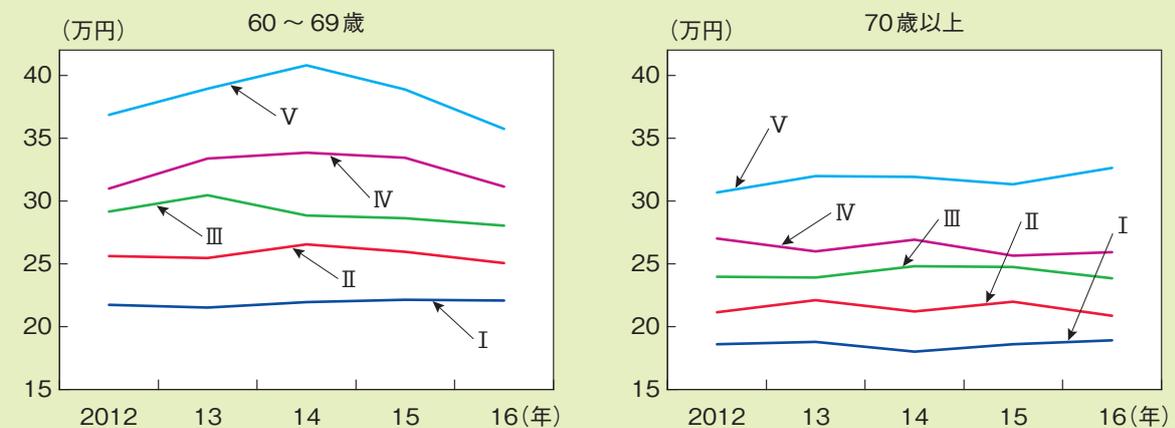
(2) 単身無職世帯 (65歳以上) の可処分所得と消費



(3) 高齢者世帯 (65歳以上) の資産分布の推移 (二人以上の世帯)

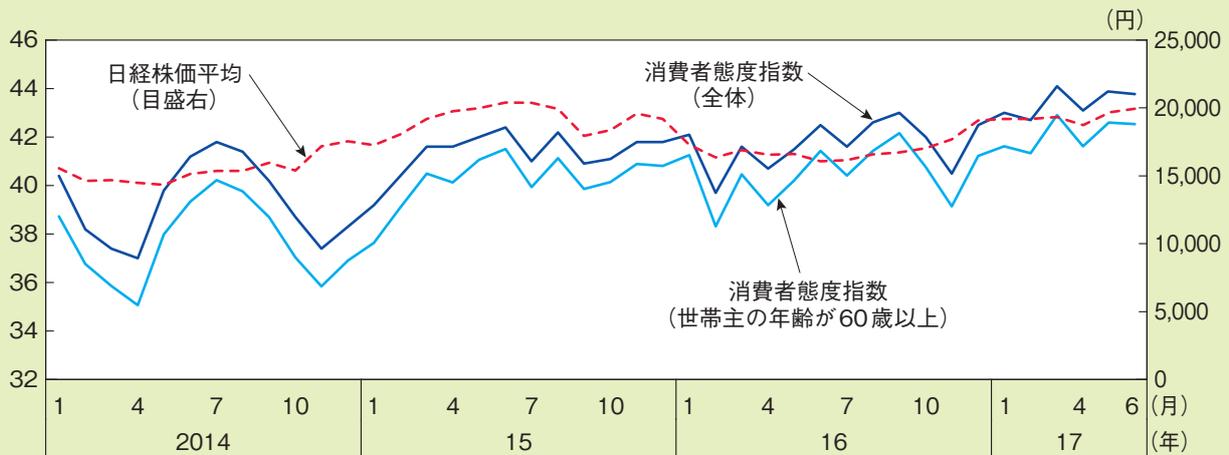


(4) 貯蓄階級別、世帯主の年齢階級別の消費支出 (二人以上の世帯)



注 (23) それぞれの95%信頼区間は [0.35, 0.76]、[0.41, 0.79]。期間は、2014年1月~2017年6月。

(5) 株価の動向と消費者態度指数



- (備考) 1. 内閣府「消費動向調査」、総務省「労働力調査」、「家計調査」、日経NEEDSにより作成。
 2. (1) について、労働力調査では2011年3月11日に発生した東日本大震災の影響により、岩手県、宮城県及び福島県において調査実施が一時困難となった。これに伴い、同年3月分から8月分までの期間を含む全国及び東北地域の結果については集計していない。
 3. (4) の貯蓄階級別は、貯蓄現在高五分位階級による。各階級の境界値は、
 60～69歳は、
 2012年：ⅠとⅡ459万円、ⅡとⅢ1,064万円、ⅢとⅣ2,006万円、ⅣとⅤ3,619万円、
 2013年：ⅠとⅡ452万円、ⅡとⅢ1,146万円、ⅢとⅣ2,016万円、ⅣとⅤ3,624万円、
 2014年：ⅠとⅡ499万円、ⅡとⅢ1,148万円、ⅢとⅣ2,111万円、ⅣとⅤ3,710万円、
 2015年：ⅠとⅡ430万円、ⅡとⅢ1,093万円、ⅢとⅣ2,069万円、ⅣとⅤ3,858万円、
 2016年：ⅠとⅡ397万円、ⅡとⅢ1,084万円、ⅢとⅣ2,049万円、ⅣとⅤ3,693万円。
 70歳以上は、
 2012年：ⅠとⅡ494万円、ⅡとⅢ1,063万円、ⅢとⅣ1,951万円、ⅣとⅤ3,513万円、
 2013年：ⅠとⅡ460万円、ⅡとⅢ1,113万円、ⅢとⅣ1,976万円、ⅣとⅤ3,698万円、
 2014年：ⅠとⅡ500万円、ⅡとⅢ1,123万円、ⅢとⅣ2,111万円、ⅣとⅤ3,733万円、
 2015年：ⅠとⅡ434万円、ⅡとⅢ1,099万円、ⅢとⅣ2,022万円、ⅣとⅤ3,606万円、
 2016年：ⅠとⅡ453万円、ⅡとⅢ1,088万円、ⅢとⅣ2,011万円、ⅣとⅤ3,868万円。
 4. (5) について、消費者態度指数は二人以上の世帯。原数値。
 日経株価平均(月次)は、当日終値(日次)の平均値。

●住宅ストックの活用による消費需要喚起

第1-2-4図でみたように、家計調査でみると高齢者世帯では家事サービスや保健・医療といった生活関連サービス、住居の設備修繕・維持に対する支出割合がほかの世代に対して高くなっている。

高齢者世帯は、住宅保有率が高く、金融資産残高も多いなど、他の世代と比較して資産形成が進んでいる一方、労働所得が少なく将来的なキャッシュフローに不安が大きいことから、毎月の食費や光熱費、医療費などを負担に感じ、節約志向が高まっている可能性がある。特に、生活の基盤となる住居については、子どもが巣立ってしまい夫婦2人や単身で暮らすには広すぎる、駅やバス停から遠く自家用車がないと買い物や通院に不便である、バリアフリー化がされていないといった要因から、年齢とともに住み換えやリフォームの必要性が高まることが予想される。実際に団塊の世代に対する意識調査によれば転居したい理由として交通アクセスの改善やバリアフリー化があげられている(第1-2-14図(1))。

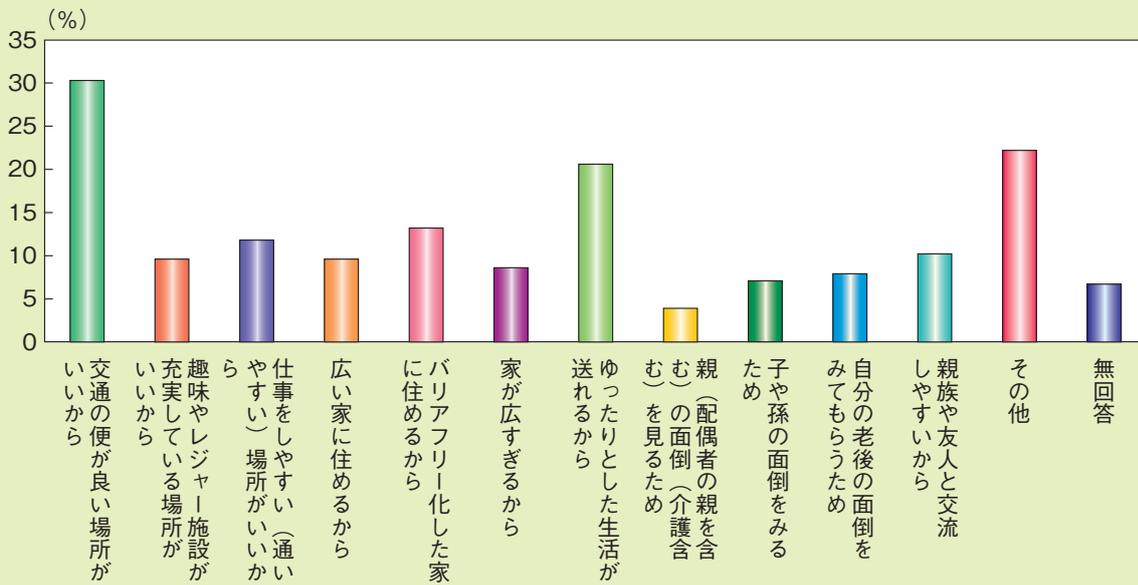
他方で、こうした世帯では、手持ち資金が少なかったり、将来的なキャッシュフローを担保にした借入が難しかったりするため、不便を強いられている場合もあると考えられる。リ

フォームや住み替えに関して、住居を担保に融資を受けることができるリバース・モーゲージについては、住宅金融支援機構の住宅融資保険制度を活用した商品が販売されており、2015年度までで763件の実績がある²⁴。さらに、用途をリフォームや住み替えに限定しない「フリータイプ」の商品を利用すれば、住宅以外への消費増加も期待できる。金融機関では、こうしたリバース・モーゲージについて販売を強化する姿勢をみせており、今後の拡大が期待される。

第1-2-14図 高齢者向け住宅の動向

世帯に合った適切な住み替えにより利便性を向上させることが必要

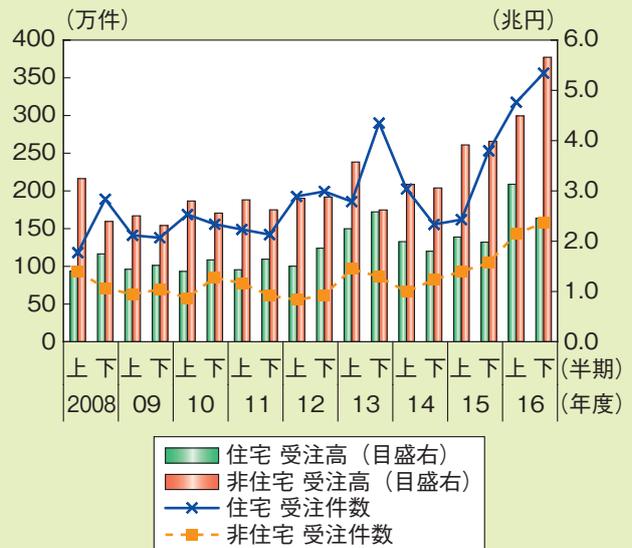
(1) 転居したい理由 (団塊の世代の意識に関する調査)



(2) 住宅投資に占めるリフォームの割合の国際比較

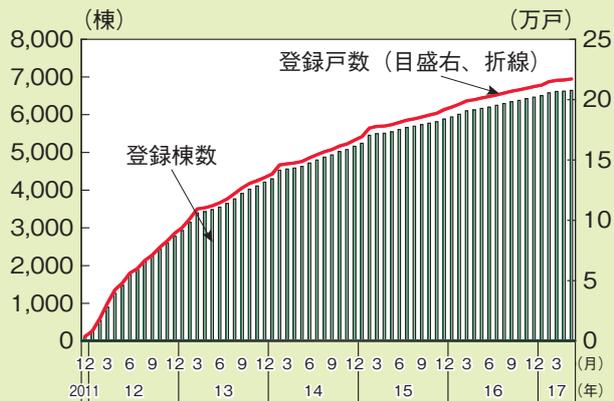


(3) リフォーム市場



注 (24) 野中 (2016) を参照。

(4) サービス付き高齢者向け住宅の認定件数



- (備考) 1. 内閣府「平成24年度『団塊の世代の意識に関する調査』」、国土交通省「建築物リフォーム・リニューアル調査」、「中古住宅市場活性化ラウンドテーブル報告書」、サービス付き高齢者向け住宅情報提供システムにより作成。
2. (1) 図について、「転居したい」または「最近転居した」と回答した方を調査したもの。複数回答。
3. (3) 図について、2016年度調査から「改装」が「改装・改修」と「維持・修理」に分かれたため、2016年度の結果については合算。

しかしながら、リバース・モーゲージについては、担保となる住宅が戸建ての場合、住宅部分が資産価値と認められないといった課題が指摘されている。これは、我が国の住宅市場においては、既存ストックの活用が不十分であることが背景にある。我が国では住宅の利活用期間が短く、欧州諸国と比較すると日本の住宅投資に占めるリフォーム支出の割合は低水準となっている(第1-2-14図(2))。また、リフォーム市場は近年増加傾向にあるが、高度成長期に人口増加に伴って整備が進んだ住宅が老朽化していることを踏まえると十分とはいえない(第1-2-14図(3))。この背景として、リフォーム投資が住宅価値に十分反映されない、取引量が少ないなど中古住宅市場が未成熟であることがある。政府では、良質な中古住宅の市場流通を促進するため、断熱化等の質を高めるリフォームや中古住宅購入に対する支援に加え、中古住宅購入に際しての物件の調査・検査への補助を行っている²⁵。質の高い住宅は、キャッシュフローを生み出す源泉としても有望である。インターネットを通じた民泊サービスは広がりを見せており、民泊のホストとなる高齢者は増加している。

健康に不安があることの多い高齢者にとっては、安否確認や生活相談サービスなどが受けられるサービス付き高齢者向け住宅(サ高住)への住み替えも有用な選択肢となる。サ高住として登録されている住居は、2016年度末で21万戸を超えているが、郊外や公共交通機関・医療機関へのアクセスが悪い地域などに立地される場合もあり、また居室面積が25㎡未満のものもある。高齢者が豊かな生活を送れるような適切な住宅供給がなされることが必要である(第1-2-14図(4))。

注 (25) 国土交通省(2016)

●消費の喚起には複合的な対策が必要

これまでの議論を踏まえると、消費が弱い背景には主に2つにまとめることができよう。

一つ目は、雇用・所得環境の改善と家計消費の動向の乖離である。すでにみたように消費者マインドの改善はリーマンショック以降、実際の雇用・所得環境の改善に比べて緩慢となっている。前節でみたような労働者のリスク回避的な姿勢に家計の消極的な将来見通しがあいまって、手許にお金を溜めておこうとする姿勢が強まっている。こうした姿勢は、後述するように、家計の資産における現預金比率の高まりをもたらしている。

二つ目は、人口動態や嗜好の変化といった構造的な要因である。まず、少子高齢化は今後も税や社会保険料を通じて現役世代の可処分所得を下押しする可能性がある。また、長寿命化により、老後の生活に対する意識はさらに高まっていこう。若者の嗜好の変化を踏まえると、晩婚化・非婚化傾向は続いていくものと考えられる。また、モノの保有に対するこだわりは今後も薄れていく可能性がある。

こうした分析を前提にすると、消費の喚起には複合的な対策が必要となる。

一つ目は、将来の雇用・所得環境に対する信頼感の回復である。バブル崩壊やリーマンショックを含む、大規模な景気後退期の経験から、家計はリスク回避的な姿勢をとらざるを得なくなっている。他方で、雇用・所得環境の改善は一部の指標ではすでにバブル期並みとなっており、賃金の上昇も定着しつつある。こうした中で、家計の予想生涯所得や雇用の安定性に対する悲観的な見方が解消していくことが期待される。労使の取組により、単年度の賃上げだけではなく、中長期的な成長とその分配、実質ベースでみた所得の増加について明確な見通しを共有し、着実に実施していくことで家計の信頼感も高まっていくことが考えられる。また、働き方改革により、同一労働同一賃金の取組や長時間労働の是正を進めるとともに、年齢に関わりなく働くことを選べる生涯現役社会とすることや、保育・介護サービスの充実など両立支援の強化により男女ともに働きやすい社会にすることが重要である。

以上のような取組により、若年層の将来にわたって雇用・収入が安定し、結婚や子育ての阻害要因が解消され世帯形成が後押しされることが期待される。また、中高年層の継続就労に対する信頼感が高まれば将来不安が解消することが見込まれる。さらに、社会保障制度についても、持続可能性を確保するとともに、家計の貯蓄から投資への転換を促し、資産形成を後押しすることで、老後の不安を低減させていくことが重要である。

二つ目は、潜在需要の喚起である。例えば、家事サービスについては、既にみたように、家事代行や清掃といった家事サービスへの支出割合は単身世帯や70歳代で高くなっている。今後単身化や共働き化、高齢化が進展する中で、家事サービスへの需要は高まっていくものと見込まれる。家事サービスの特徴として、家庭へ訪問し、直接生活に関わることがある。サービスを利用したいと思っても、消費者が価格や安全面などの不安から利用を躊躇する可能性があり、サービス提供者による安心感の醸成に向けた取組が必要である。都市化や高齢化が進む中で、自動車保有率が下がり、宅配サービスに対する需要も高まろう。さらに、ミニマリス

ト志向は、中古品市場を一層拡大させていく可能性がある。こうした需要面の変化は、新たなサービスの出現の機会である。人手不足が今後も予想される中、安価で良質なサービスを生み出していくためには、AIやIoTの活用を含めたイノベーションが必要である。こうした新分野の発展には、適切な規制・制度の整備が不可欠であり、官民の一体的な取組が必要である。

三つ目として、住宅等の保有資産を流動化することで、家計の購買力を底上げし、消費喚起につなげる必要がある。平均的な家計にとって最大の物理的資産は住宅であり、適切な評価システムの確立等による中古住宅市場の成熟化・拡充によって、住み替えやリフォームが促進され、さらに、住宅を担保とした流動性の確保により消費喚起が期待される。

住宅のような大きな資産を保有しない若い世代においても、前述したような衣料品を始めとした中古品市場の拡大により、様々な財が「資産化」することで、消費喚起に繋がる。ただし、こうした中古品市場についても、匿名の消費者同士が取引をするという不安感もあるため、安心感を確保するような取組が重要となろう。

第3節 財政金融政策の動向

アベノミクスの3本の矢は、5年目を迎えた。これまでの取組により、デフレではないという状況になったが、デフレに後戻りすることなく持続的な物価上昇が展望されるというデフレ脱却までには至っていない。ここでは、財政・金融政策の動向を概観することで、これまでの政策動向がどのように実体経済に影響を与えてきたのか分析するとともに、今後の課題について明らかにする。

1 長短金利操作付き量的・質的金融緩和と実体経済への波及

日本銀行は、2013年4月に導入された量的・質的金融緩和について、累次の緩和強化策を取り入れ、さらに2016年1月のマイナス金利政策の導入、同9月のイールドカーブ・コントロール政策の導入の決定など、経済や物価の動向に合わせた金融緩和の取組を続けている。本項では、こうした累次の緩和強化策の実体経済への波及についてみていく。

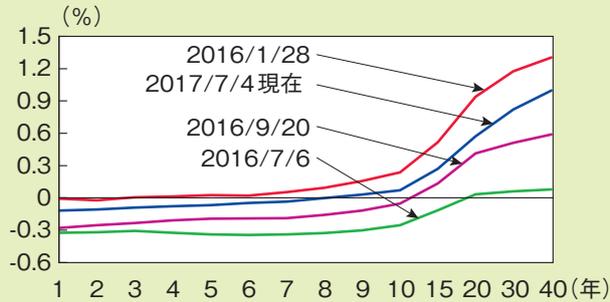
●金融緩和により、銀行貸出は増加

消費者物価は、2016年前半の為替の円高方向への動き等を反映した耐久消費財価格の下落などもあり、2016年初めから横ばいで推移している。こうした中、日本銀行は、早期の2%の物価安定目標の実現に向け、2016年1月には金融機関の日銀当座預金の一部（政策金利残高）にマイナス0.1%の金利を適用することを含めた「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定した。これにより、イールドカーブは全体的に押し下がり、一時、新発20年債が

第1-3-1図 金利の推移と貸出動向

金融緩和により、銀行貸し出しは増加

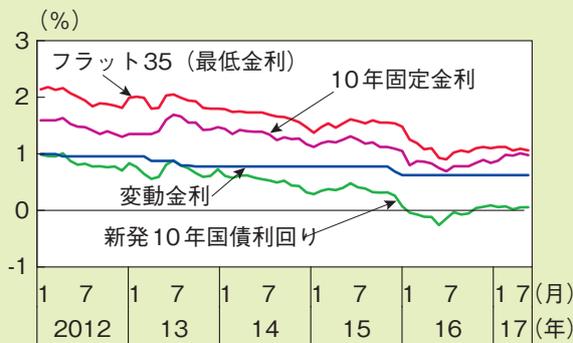
(1) イールドカーブの推移



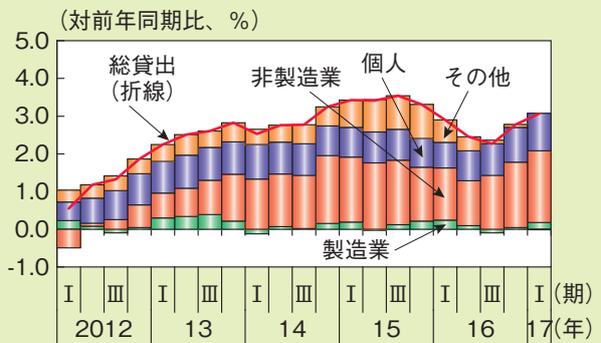
(2) 貸出約定平均金利



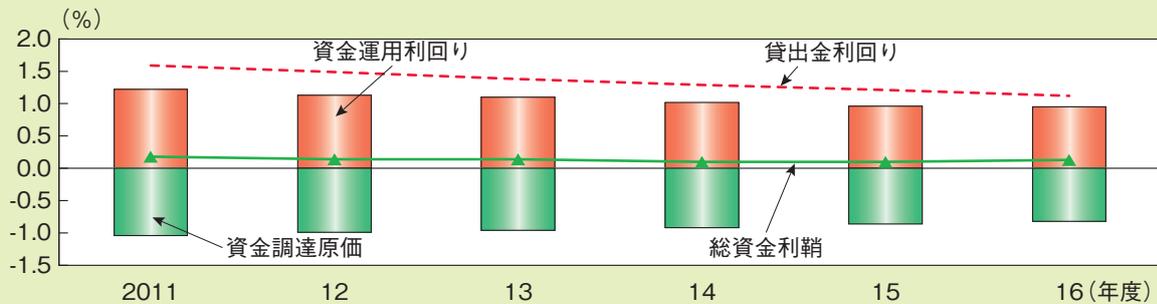
(3) 住宅ローン金利



(4) 貸出先別貸出金



(5) 銀行の資金運用利回り



- (備考) 1. Bloomberg、日本銀行「貸出約定平均金利」、「貸出先別貸出金」、全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」、住宅金融支援機構資料等により作成。
 2. (2) 貸出約定平均金利は、は新規貸出ベースの後方3か月移動平均値。
 3. (2) 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年以上の場合の最低値。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年国債の利回りは、各月の第1営業日の数値。
 4. (5) は2013年度の計数の算出上、合併前の旧みずほ銀行の計数は含まれていない。
 5. (5) の16年度については中間期決算の値を利用。
 6. (5) の算式は次による。ただし、貸出金は金融機関貸付金を、資金調達費用・勘定は金銭の信託運用見合費用・額をそれぞれ除く。

$$\text{資金調達原価} = \frac{\text{資金調達費用} + \text{経費}}{\text{資金調達勘定平残}} \quad \text{貸出金利回り} = \frac{\text{貸出金利息}}{\text{貸出金平残}}$$

$$\text{資金運用利回り} = \frac{\text{資金運用収益}}{\text{資金運用勘定平残}} \quad \text{総資金利鞘} = \text{資金運用利回り} - \text{資金調達原価}$$

マイナスの利回りを付ける場面もあった。企業金融や個人向けの住宅ローンの金利も、こうした動きに沿って低下し、銀行の貸出は、個人や非製造業向けを中心に増加している。このように金融緩和の効果は着実に実体経済に波及している（第1-3-1図（1）（2）（3）（4））。

一方、イールドカーブのフラット化が進むことで、銀行の短期調達、長期貸出による利鞘が縮小している。こうした金融環境の変化は、金融機関にポートフォリオ・リバランスを促すことで、リスク資産への投資が進み、経済全体の成長を促す効果が期待できるが、イールドカーブのフラット化が進み過ぎると金融機関が利鞘をとれなくなり、その結果、金融機関の適切なリスクテイキング行動を阻害し、金融仲介機能へ影響が出る可能性もある（第1-3-1（5））。

こうしたことから、日本銀行は、2016年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入し、長短の金利水準を金融市場調節方針の操作目標とした²⁶。本施策の導入後のイールドカーブをみると、短期金利がマイナスを維持する中、スティープ化も図られており、10年より長いところではプラスとなっている。以下では、こうした金融環境が家計や企業に対して与えた影響を概観する。

●金利の低下等により住宅着工は増加

家計の住宅取得意欲は高まっており、住宅着工の動向をみると、2016年初から夏場にかけて大幅に増加しており、年換算で100万戸を超える月もあった（第1-3-2図（1）（2））。その後、年末にかけてやや落ち着いたものの、1月には2020年東京大会向けの選手村の着工もあって100万戸を超えるなど、おおむね横ばいで推移している。

2016年度の着工を利用関係別にみると、持家、貸家及び分譲のすべてで増加しているが、特に、貸家の着工が大幅に増加した。金利低下のほか、2015年の相続税に係る税制改正の影響もあって、貸家建設のインセンティブが高まったことが指摘されており、個人の貸家業に対する貸出残高をみると、2017年3月時点で28兆円を超え、前年から1兆円程度増加している²⁷（第1-3-2図（3））。

我が国は、一世帯当たり人数の減少によって、人口減少下でも世帯数が増加しているが、2020年以降は世帯数も減少すると推計²⁸されており、人口動態に沿って住宅ストックの調整が必要となる。最近の住宅ストックの積み上がりについて、住宅・土地統計調査を基に減失率を推計し、一定の仮定の下、建築着工統計に基づいて試算してみると、世帯数の伸びに対して住宅ストックの伸びが大きくなっている可能性が示唆される（第1-3-2図（4））。さらに地域別にみると、北海道では世帯数が減少しているのに対して住宅ストックは増加しており、その他地域においても世帯数の伸びに対して住宅ストックの伸びが大きい地域も見受けられる（付注1-3）。住宅に占める空き家の割合（空き家率）は、2003年に12.2%、2013年に13.5%と増

注

(26) 日本銀行（2017）を参照。

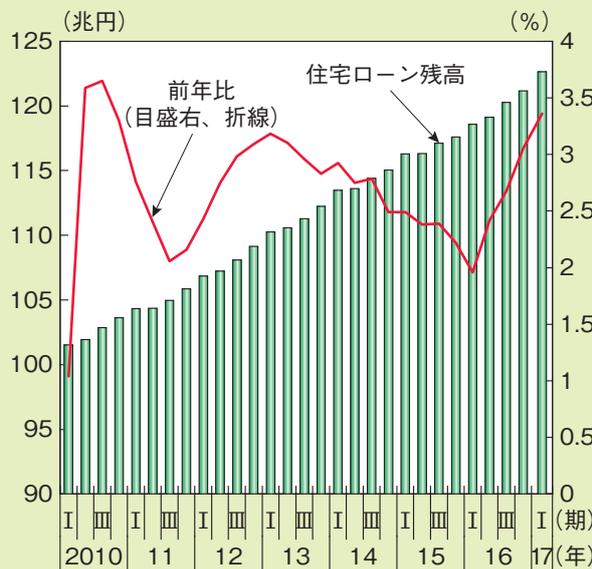
(27) 貸家建設の動向については 安井・江尻（2017）を参照。

(28) 国立社会保障・人口問題研究所（2013）を参照。

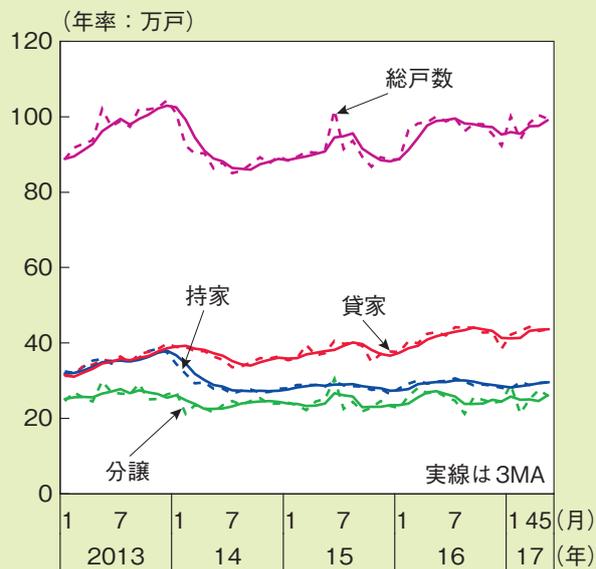
第1-3-2図 住宅建設の動向

低金利環境の中、住宅建設は貸家を中心に増加

(1) 家計の住宅ローン残高



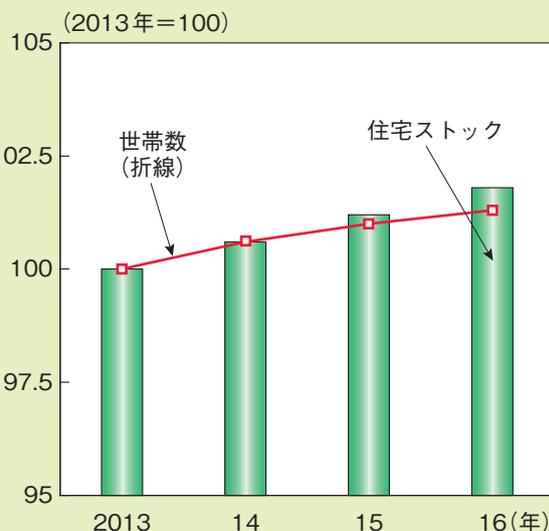
(2) 住宅着工戸数



(3) 個人の貸家業への貸出残高と 賃貸住宅融資金利



(4) 世帯数と住宅ストック



(備考) 1. 総務省「住宅・土地統計調査」、国土交通省「建築着工統計」、日本銀行「貸出先別貸出金」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数将来推計(全国推計)(2013年1月推計)」、「日本の世帯数将来推計(都道府県別推計)(2014年4月推計)」、独立行政法人住宅金融支援機構公表資料により作成。
 2. (1) 図について、住宅ローン残高は国内銀行の銀行勘定、信託勘定、海外店勘定の合計。
 3. (3) 図について、貸出残高(個人の貸家業)は、国内銀行・信用金庫・その他の金融機関の貸出残高の和。賃貸住宅融資金利は、繰上返済制限制度無・35年固定の実際に適用した金利。

加傾向にあり、住宅市場の需給バランスの動向には留意が必要である。

●家計の現預金選好の高まり

家計のバランスシートをみると、資産・負債両面で増加している。資産側では、現預金比率は2002年以降の景気回復局面と比較すると高い水準となっている（第1-3-3図（1）（2））。現預金比率は他の金融資産の価格が下落することでも増加するが、家計がリスク性資産ではなく、現金・預金を増やしている面も大きい。負債側では、低金利環境下で住宅ローン残高が増加しているが、消費者金融なども増加している。

預金金利が低下する中で、前述のとおり平均余命は伸長しており、「人生100年時代」における資産形成のためには、家計の金融資産をバランスのとれたポートフォリオに移行させていくことが必要である。

家計の貯蓄から資産形成の動きを後押しするため、2014年に導入されたNISA（少額投資非課税制度）は、着実に普及・定着が進んでいるものの、開設されたNISA口座のうち稼働しているものは半分以下との調査²⁹もある（第1-3-3図（3））。こうした状況も踏まえ、特に少額からの積立・分散投資を強く後押ししていくとの観点から、2018年1月より、主に投資未経験者による利用を念頭に置いた積立NISAが導入される。積立NISAを含むNISA制度等の活用を促進することで、貯蓄から資産形成への流れを後押ししていくことが重要である。

投資に対して消極的な理由としては、投資に興味がないとするものが多いが、投資に係るリスクや知識の欠如などを理由に挙げるものも多い³⁰。金融機関は安定的な資産形成に適した金融商品を開発するとともに、若年層を始め将来に向けた資産形成の必要性の高い層の理解が深まるよう、丁寧に説明していく必要がある。また、金融資産の大宗を保有する高齢者世帯についても、本人の理解力を考慮した上で、適切な商品選択を促し、安定的な資産形成につなげていくことが重要である。

●幅広い業種で設備投資向け資金需要がみられる

前述のとおり企業収益が回復する中、企業の設備投資は持ち直しており、設備投資向けの借入も増加している。製造業では、設備投資資金向け貸出金が2014年7-9月期以降前年比で上昇しており、幅広い業種で積極的な資金需要がみられる（第1-3-4図（1））。非製造業では、2012年7-9月期以降安定的に前年比プラスとなっている（第1-3-4図（2））。特に増加寄与が大きい不動産については、貸家建設の盛り上がりなどを反映していると考えられる。また、飲食・宿泊などのサービス業では、2020年東京大会を控え、インバウンド需要の取り込みを狙った積極的な投資を行っているものとみられる。建設投資の持ち直しを反映して建設業なども押上げに寄与している。

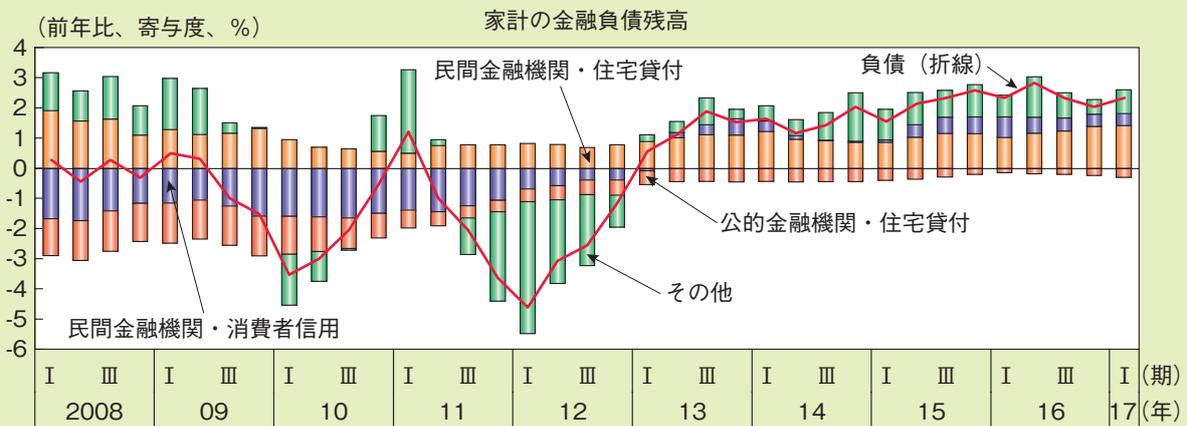
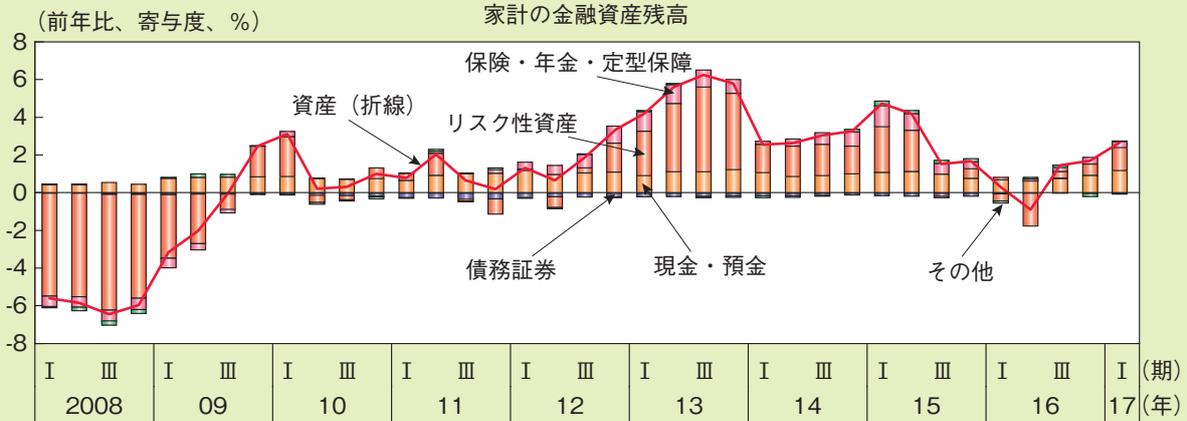
注 (29) 金融庁（2016）を参照。

(30) 金融庁（2016）によると、「有価証券への投資は資産形成のために必要ないと思う理由」としてあげられた上位の回答は、「そもそも投資に興味がないから」（60.5%）、「投資は損をするリスクがあり、怖いものだと思うから」（34.1%）、「自分には投資の知識がなく、投資を資産形成に役立てられると思わないから」（29.4%）となっている。

第1-3-3図 家計のバランスシート

家計の現預金選好は高まっている

(1) 資産・負債残高



(2) 現預金比率



(3) NISA口座の開設数・買付額の推移と利用金額



(備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」、金融庁「NISA口座の利用状況調査」により作成。
 2. (1) のリスク性資産は、株式等・投資信託受益証券に対外証券投資を含めている。
 3. (3) の総口座数は、これまでに開設された総口座数から金融機関変更に伴う変更前口座・廃止口座等の数を差し引いたもの。
 4. (3) の買付額は、2014年、2015年及び2016年の利用枠で買付けがあった金額の合計。

より資産価値が総体として増加する中、現預金も増加しており、結果として現預金比率は2006～07年頃の水準を上回っている。経済ショックへの備えや事業拡大のため、企業は手許流動性を確保しようとする傾向が強いとみられる（第1-3-4図（3））。

名目金利を消費者物価で実質化した実質金利をみると、2016年以降、物価が横ばいとなったことにより、やや上昇した結果、2016年央には一時2013年以来高い水準となった。その後物価がプラスに転じたことからこのところ下落傾向にある。今後、物価の安定的な上昇により、実質金利が押し下がっていくことで、さらに企業の投資意欲の醸成が期待される（第1-3-4図（4））。

●低金利の下、年金基金は運用利回りの確保に向け取組

金融緩和の下で国債を始めとする国内債券の利回りが低下する中で、全体としてのリスクを抑えながら年金財政上必要な利回りを確保していくため、年金積立金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、長期的な経済・運用環境の変化に即し、従来、国内債券に偏っていた基本ポートフォリオを2014年10月に見直し、株式等への分散投資を推進した。

資金循環統計から公的年金（GPIF以外も含む）の資産をみると、2014年以降債務証券が減少する一方、株・投資信託受益証券、対外証券投資が増加している（第1-3-5図）。

GPIFでは、専門人材の採用など必要な体制整備を図りながら、資産全体の5%を上限に、インフラやプライベートエクイティ、不動産などの「オルタナティブ資産」への投資も開始している（2015年度末で資金全体の0.06%）。

2 基礎的財政収支黒字化への取組

大胆な金融政策と合わせて、政府は機動的な財政政策によりデフレ脱却に取り組んできた。他方で、厳しい財政状況の下、歳出・歳入改革の取組により基礎的財政収支は改善してきた。財政の信認確保のためには、今後も歳出・歳入両面から改革を一層進めていく必要がある。本項では、こうした財政健全化の取組について概観するとともに経済成長に資する財政政策について、主に公共投資や人的投資について考察する。

●基礎的財政収支は税収の伸び悩みから改善に遅れ

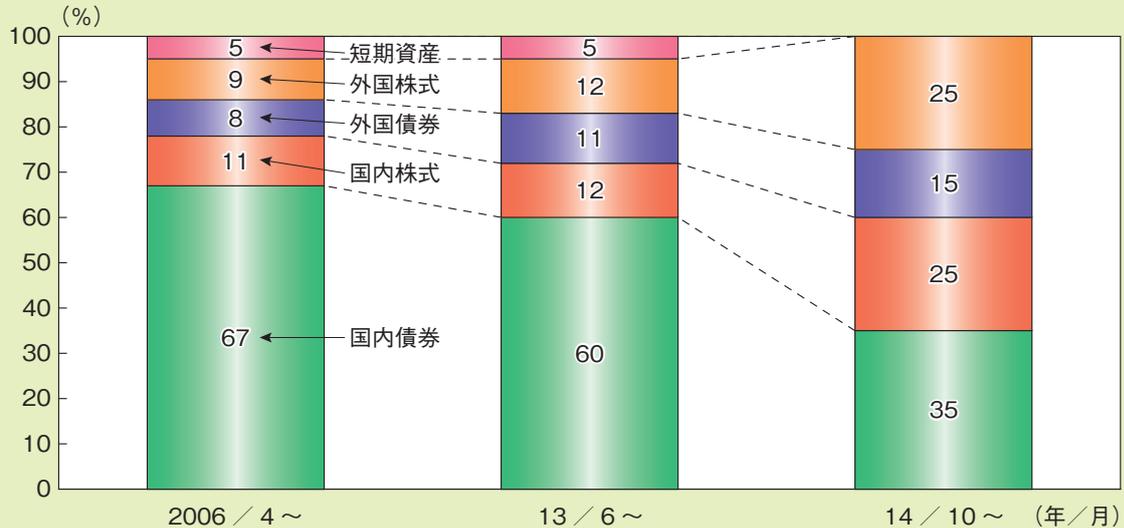
国・地方の基礎的財政収支の動向をみると、2009年度を底に改善しており、2012年度以降、景気が持ち直しから緩やかに回復する中、消費税率の引上げもあって歳入が増加しており、社会保障関係費が増加する中でも改善を続けている（第1-3-6図（1）（2））。2015年度には2010年度の水準からの対GDP比赤字半減目標（対GDP比3.2%）よりも小さい3.0%の赤字³¹と

注 (31) 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。

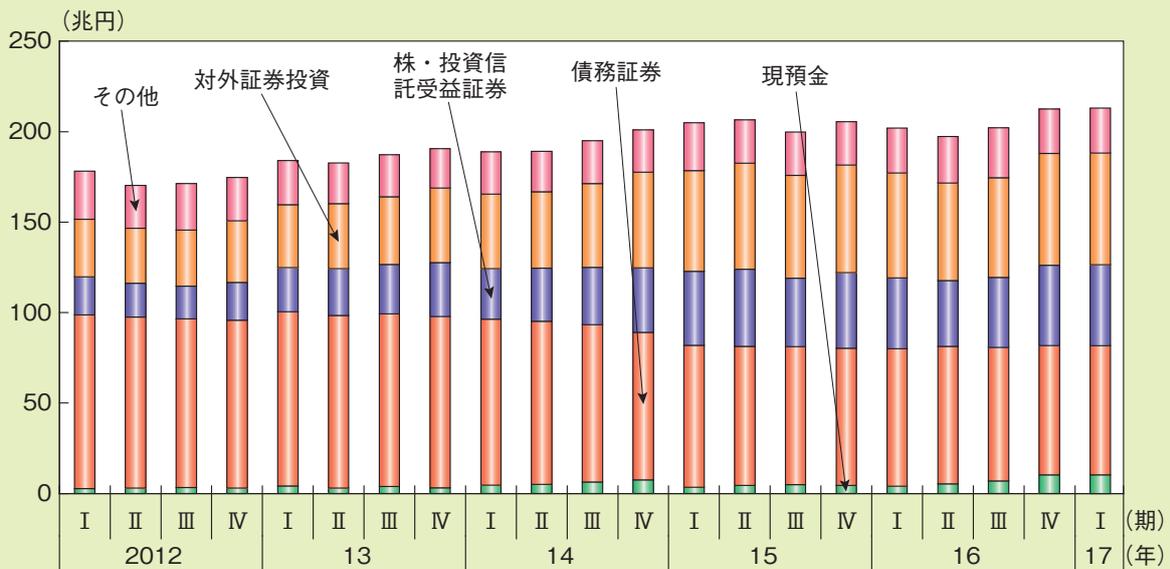
第1-3-5図 GPIFによる年金積立金の運用

株式や外国証券の構成が増加

(1) 基本ポートフォリオ



(2) 公的年金の資産



(備考) 年金積立金管理運用独立行政法人、日本銀行「資金循環統計」により作成。

なった。

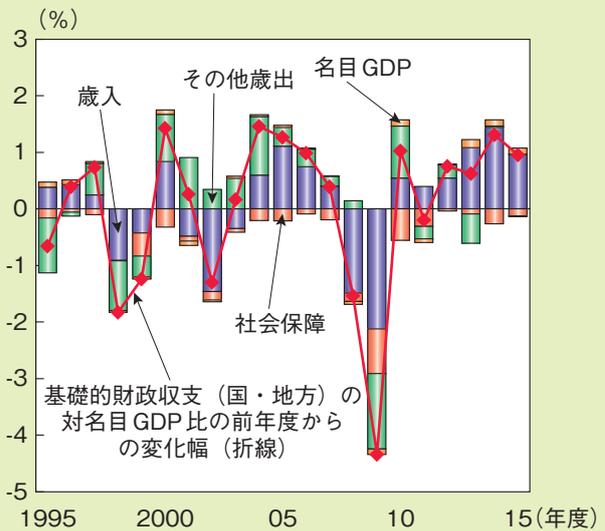
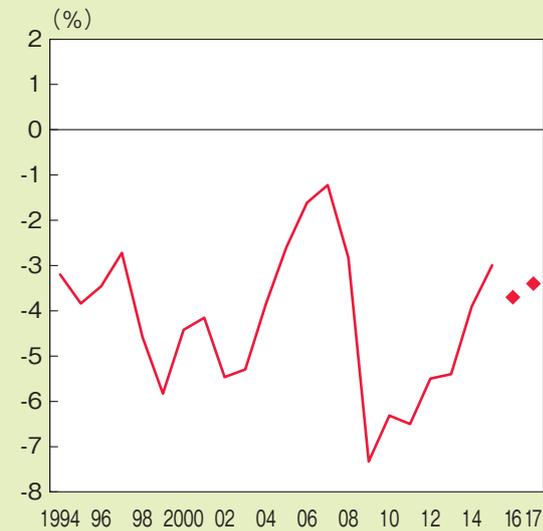
ただし、2016年度については、前述したような年度前半の世界経済の減速、為替の円高方向への動きや金融資本市場の変動等の影響により税収が当初見込みより減少したことや、「未来への投資を実現する経済対策」による歳出増などから、若干悪化することが見込まれている。

金融緩和の財政への影響をみると、低金利を背景に、債務残高が増加する中でも利払い費は減少傾向で推移している(第1-3-6図(3))。国は、長期的な利払い費の圧縮のため、長期

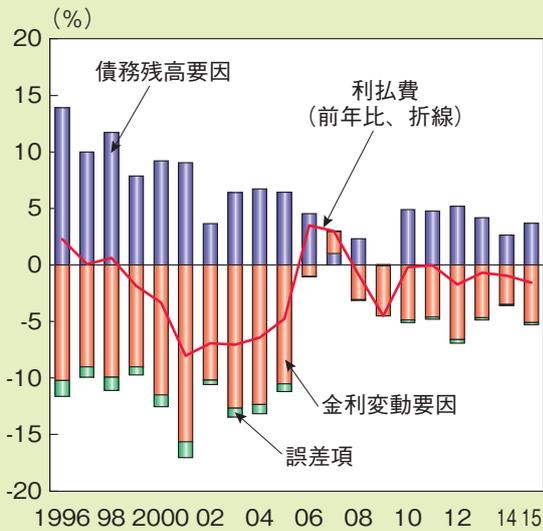
第1-3-6図 財政の動向

基礎的財政収支は税収の伸び悩みから改善に遅れ

- (1) 国・地方の基礎的財政収支対GDP比の推移 (2) 基礎的財政収支対GDP比の変化幅の要因分解

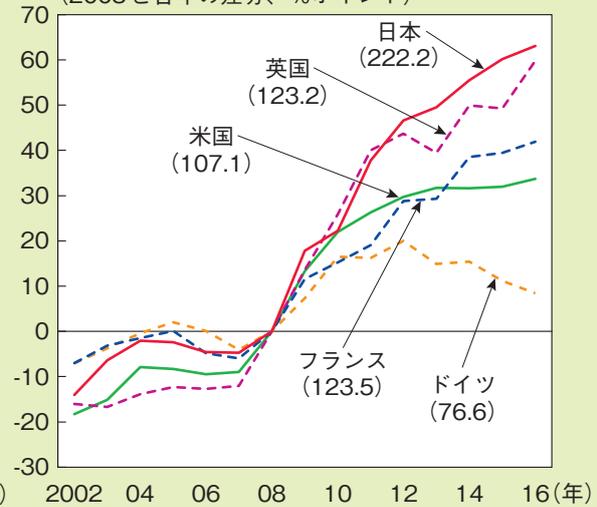


- (3) 利払費の変動要因



- (4) 債務残高対GDP比の動向(2008年との差分、括弧内は2016年債務残高対GDP比)

(2008と各年の差分、%ポイント)



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、内閣府「中長期の経済財政に関する試算(平成29年1月25日 経済財政諮問会議提出)」、日本銀行「資金循環統計」、財務省資料、OECD「Economic Outlook 101」(2017年6月)により作成。
 2. (1)(2)の基礎的財政収支は「純貸出(+)/純借入(-)」+「支払利子」-「受取利子」。
 3. (1)(2)の1998年度は、一般会計(一般政府)による日本国有鉄道清算事業団(公的非金融企業)からの債務承継分約24.2兆円を除く。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)からの債務承継分(約2.9兆円)を除く。2011年度は、「東日本大震災に対処するために必要な財源の確保を図るための特別措置に関する法律」に基づく日本高速道路保有・債務返済機構(公的金融機関)からの国庫納付分(約0.3兆円)を除く。
 4. (1)の2011年度以降は、内閣府「中長期試算の経済財政に関する試算」による復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。2016年度、2017年度は推計値。
 5. (2)の社会保障関係歳出は、「現物社会移転以外の社会給付」及び「国・地方から社会保障基金に対する移転」の合計から「その他の社会保険非年金給付」及び「社会保障基金から国・地方に対する移転」を除いたものを計上している。「その他歳出」には公共投資等が含まれる。
 6. (3)の債務残高要因は、「国民経済計算」の一般政府の負債から算出。金利変動要因は、「国民経済計算」の各年の利払費を前年末時点の負債残高で除した利率の前年比。
 7. (4)は、一般政府ベース。

債、超長期債への転換を進めており、平均償還年限は2009年の6年5か月から、2017年には9年0か月になると推計されている³²。

債務残高対GDP比について各国の動向をみると、2008年の金融危機以降、いずれの国でも上昇がみられるが、我が国は英国とともに上昇のテンポが速いグループにあると言える。他方でドイツは、2008年の水準へ回帰する動きをみせている（第1-3-6図（4））。財政の持続性確保のため、政府目標である基礎的財政収支の2020年度までの黒字化と債務残高対GDP比の安定的な引下げを実現していくことが重要である。特に、社会保障関係費については、高齢化の進展により今後も増加していくことが見込まれているが、データヘルス³³や予防等を通じた国民の健康増進や、医療や介護の地域差を「見える化」することによる課題認識の共有と解決に向けた行動変容の促進を図ることなどにより、その伸びを抑制していくことが重要である。

●法人税収は好調な企業収益を背景に増加傾向

歳入の1割強を占める法人税収は、好調な企業収益を背景に2010年度以降前年度比でおおむね増収傾向にあるが2015年度、2016年度は減収となった。法人税収の動向は、GDP成長率やGDPのうち法人所得が占める割合（法人分配率）に表れるマクロ環境の動向、実効税率、さらに繰越欠損金などを加味して算出した実際の課税対象となる法人所得（＝課税ベース）によって変動するため、それぞれの要因に分解して分析することができる。

2015年度までの法人税収の動向を実質GDPや課税ベース等に分解すると、2010年度以降課税ベースの拡大が税収の押し上げ要因となる中、実効税率の引下げが税収の下押しに効いている（第1-3-7図（1）（2））。課税ベースの拡大は企業収益が改善を続ける中で、税制改正によって租税特別措置の縮減や外形標準課税の拡大等により課税ベースが拡大したことによる。繰越欠損金についても、長い目で見ると解消が進んでいる。他方で、実効税率については、2012年度以降段階的に引き下げられており、2015年度からは、2016年度に20%台となる成長志向の法人税改革により、さらなる法人実効税率の引下げが実施されている。

内閣府（2010）で議論しているように、各国のデータをみると法人実効税率と法人税収の間には負の関係がみられる。法人実効税率の引下げが法人税収に負の影響を与えないことの背景には、税率引下げによる経済活性化効果に加え、課税ベースの拡大などが同時に実施されたことや、法人部門への所得シフトなど、様々な要因が総合的に寄与した結果であるとの指摘もある。税制の改革に留まらず、規制改革や行政手続きの簡素化・IT化などによりビジネス環境を改善することで、我が国の立地競争力を強化し、経済成長につなげることで、雇用も拡大し、法人税以外も含めた幅広い分野での税収の増加が期待される。

注

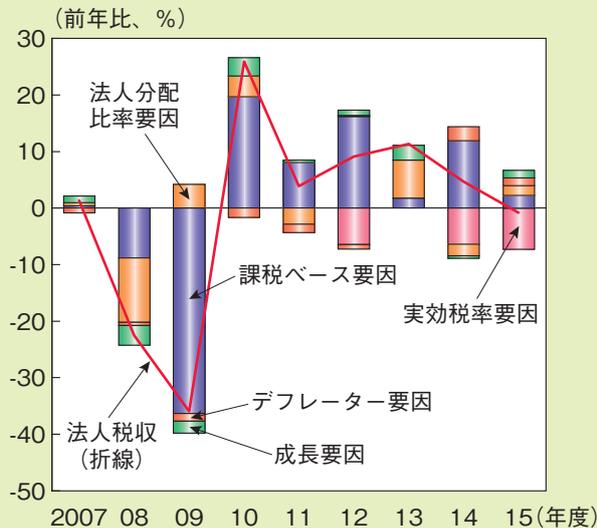
(32) 発行残高ベース。

(33) レセプト情報等の分析に基づいた保険加入者の健康保持増進に向けた事業。

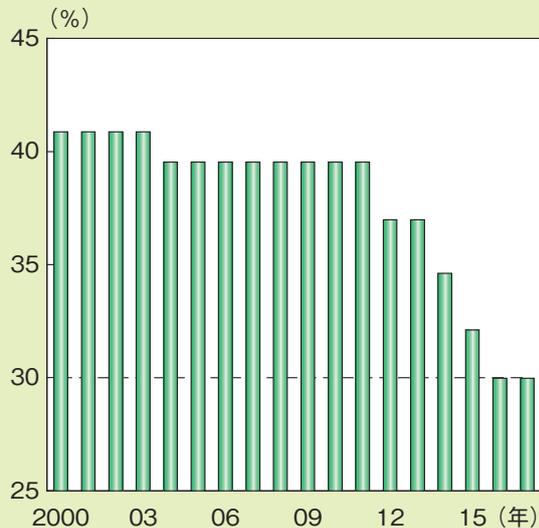
第1-3-7図 法人税収の動向

法人税収は好調な企業収益を背景に増加傾向

(1) 法人税収の寄与度分解



(2) 法人実効税率



(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、OECD.Statにより作成。

2. (1) は、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。

●雇用者数の増加が給与所得税収を押し上げ

次に歳入の2割弱を占める所得税収のうち給与所得税収の動向をみてみよう。給与所得税収は、一人当たり賃金や雇用者数の動向によって変動するほか、累進課税の下、所得が増加すれば適用される税率が高くなるため、平均税率の変動にも左右される。

第1-3-8図(1)では、給与所得税収を上記の3つの要因に分解しているが、2013年度に平均税率が上昇したため大幅に増収となった後、雇用者数の増加を背景に緩やかに増加している。

第1-3-8図(2)にみるように、所得税の納税者数は雇用者数の増加とともに増加しており、雇用・所得環境の改善が税収を押し上げていることがわかる。さらなる雇用の拡大により、今後も税収を押し上げていくことが重要である。

●経済成長と公共インフラ

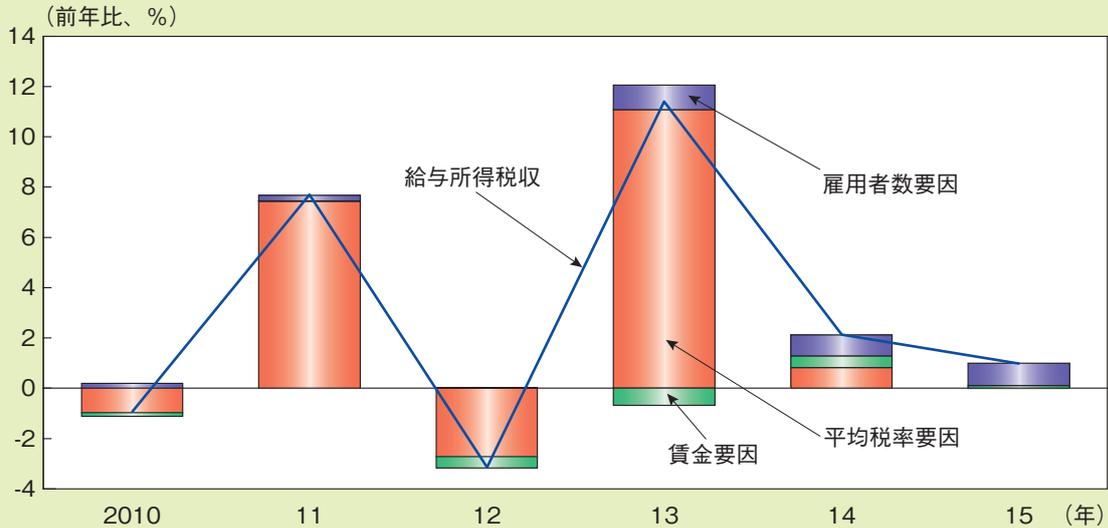
前述のとおり、財政健全化に向けては、名目経済成長を確保するとともに歳出・歳入の両面から改革の取組を進めていく必要がある。我が国の公共事業関係費は、厳しい財政事情の中でも、当初予算ベースで2014年度以降約6兆円を維持している。

公共投資については、高い乗数効果を根拠として、特に90年代に景気後退期における景気

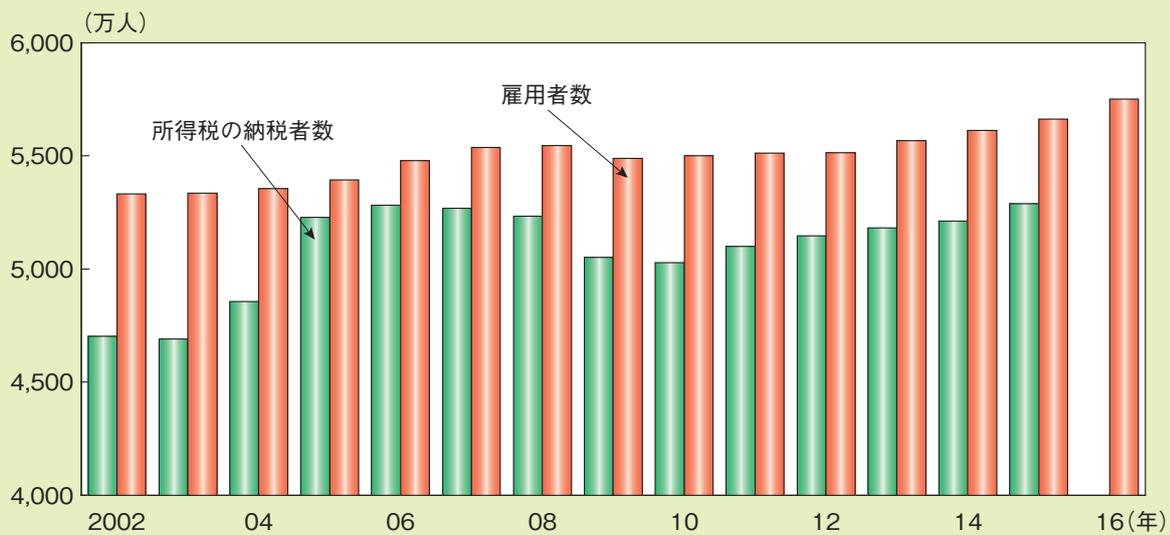
第1-3-8図 給与と所得税収の要因分解

雇用者数の伸びが給与と所得税収を押し上げ

(1) 給与と所得税収の要因分解



(2) 所得税の納税者数と雇用者数



- (備考) 1. 国税庁「民間給与実態調査」、厚生労働省「労働力基本調査」、内閣府「国民経済計算」、財務省「財政金融統計月報」、総務省「市町村税課税状況等の調」により作成。
 2. (1) は、税収を以下の式のとおり分解した。

$$T_t = \underbrace{\frac{T_t}{W_t}}_{\text{平均税率要因}} \times \underbrace{\frac{W_t}{L_t}}_{\text{賃金要因}} \times \underbrace{L_t}_{\text{雇用者数要因}}$$

T: 給与と所得に係る税収
 W: 賃金・俸給
 L: 雇用者数

3. (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。同税は給与と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。
 4. (2) の雇用者数は、暦年平均。所得税の納税者数は、2015年までのデータ。

刺激策として活用されていたが、「ムダ」や「高コスト」といった批判もあり、2000年代初頭から歳出削減の対象となっていた³⁴。

一方、質の高い公共インフラの整備は、民間投資を誘発するとともに、生産性を高め、中長期的に経済成長を後押しするものであり、真に経済成長につながる投資への重点化を進めることで経済成長の原動力となる。

例えば、急増するインバウンド需要については、受入れのための空港港湾等の容量がボトルネックとなってしまえば、海外からの需要を逸失することにもつながりかねず、また、物流量の拡大に対して道路等の交通インフラが不足すれば、混雑等により生産性の低下が生じかねない。

こうしたことを踏まえ、政府は首都圏空港の空港処理能力の拡大や大型クルーズ船の受入環境改善に向けた空港港湾の機能強化を推進している（第1-3-9図）。こうした取組により、クルーズ船の外国人受入人数は2016年には約200万人と前年の約8割増、成田・羽田両空港を経由して入国した外国人数は2012年以降約540万人増加している。

また、Eコマースの拡大等の物流量の増大に対応する三大都市圏環状道路等の整備により、混雑する都心部を経由せずに物流網が構築できるほか、圏央道沿線への物流施設や工場立地が進んでいる。短期的な景気対策ではなく、長期的な成長力の強化に重点を当てた公共投資を進めることで、我が国の経済成長を促し、雇用を創出しているといえる。

一方、高度経済成長期以降に集中的に整備された道路や上下水道、学校といったインフラの維持管理・更新等が必要となっている。国は、インフラの戦略的な維持管理・更新等を推進するため、2013年に「インフラ長寿命化基本計画」を策定し、その下で所管府省庁による行動計画を策定・実施しており、また、地方自治体においても管理する公共施設等に関する維持管理・更新等を進めるための公共施設等総合管理計画の策定が進められている。

厳しい財政事情の下、効率的かつ効果的なインフラの更新を行っていくためには、民間の資金や創意工夫の活用を図るPPP/PFIの活用も重要である。

●経済成長に向けては人材への投資も不可欠

経済成長の観点からは、資本と同様に労働の質を向上させていくことが大切である。我が国の教育政策は、小中学校については義務化・無償化しているほか、高等学校等についても授業料を支援するための高等学校等就学支援金及び低所得世帯の授業料以外を支援する高校生等奨学給付金制度により教育の機会均等を図っているところであり、2016年の高等学校等への進学率は98.7%となっている。他方で、企業が研究開発投資により、技術革新を軸とした成長を目指している現状に鑑みれば、一般的な教養を中心とした初等中等教育に留まらず、最先端の技術を理解した上で、その応用やさらなる発展を担うことができる人材を確保することが必要

注 (34) 内閣府（2001）を参照。

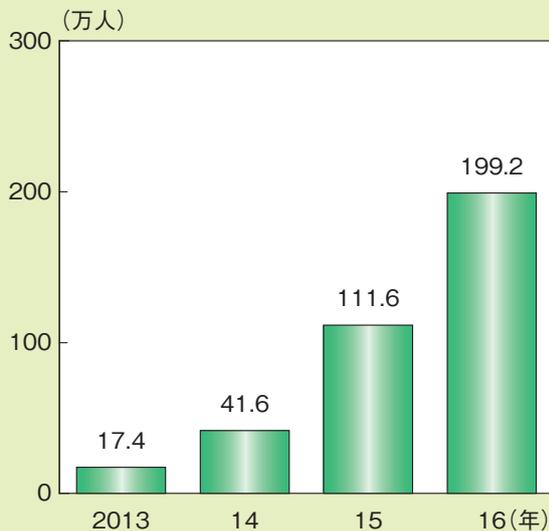
第1-3-9図 公共投資の重点化とその効果

重点的な公共投資によって経済成長を促進

(1) 近年の公共投資の例

事項	概要	事業規模
大型クルーズ船の受入環境改善	訪日外国人の急増に伴うクルーズ船の寄港需要の急激な増加やクルーズ船の大型化に対応するため、既存岸壁の改良等を実施。「訪日クルーズ旅客を2020年に500万人」を目指す。	28年度2次補正：166億円 29年度当初予算：127億円
首都圏空港の機能強化	我が国の国際競争力の強化や急増する訪日外国人旅客数の受入れ等の観点から、首都圏空港（羽田・成田）において、羽田空港の飛行経路見直し等により、滑走路を増設することなく、既存ストックを有効活用し相対的に小さな追加的投資を行うことで、2020年までに両空港の空港処理能力をそれぞれ約4万回拡大する取組を推進する。	28年度2次補正：101億円の 内数 29年度当初予算：147億円
効率的な物流ネットワークの強化等	生産性の高い物流ネットワークを構築するため、三大都市圏環状道路等の整備を推進	28年度2次補正：1,295億円 29年度当初予算：2,529億円

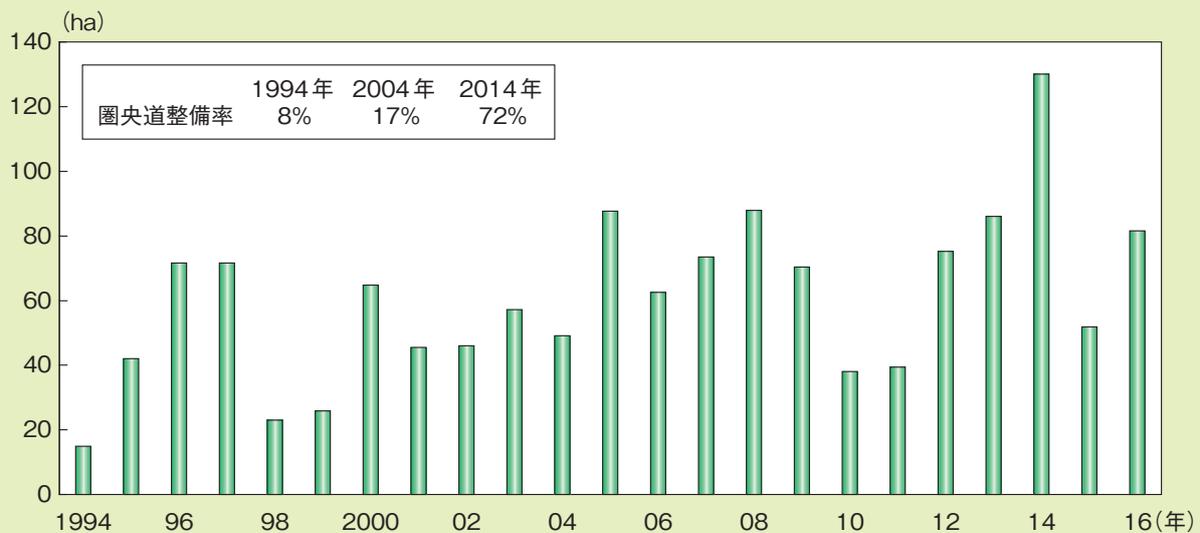
(2) クルーズ船による外国人入国者



(3) 空港を経由した外国人入国者数



(4) 圏央道沿線市町村の新規工場立地面積



(備考) 1. 法務省「出入国管理統計」、経済産業省「工場立地動向調査（特別集計）」、国土交通省資料により作成。
 2. (2)は、法務省入国管理局の集計による外国人入国者数で概数（乗員除く）。
 3. (2)は、1回のクルーズで複数の港に寄港するクルーズ船の外国人旅客についても、（各港で重複して計上するのではなく）1人の入国として計上している。
 4. (4)の2016年の面積は速報値。

である。アメリカなど先進国では、IT化などの経済構造の変化により、需要が高まる高学歴の人材の賃金が相対的に高くなるという現象が報告されている。我が国では大学・短大や専修学校（専門課程）といった高等教育機関への進学率の上昇により高学歴化が進んでおり、今のところ超過需要による賃金格差の拡大は起きていないが、今後とも技術革新が進展する中で、最先端の技術を習得し付加価値をもたらす高い教育を受けた人材を確保していく取組が必要である³⁵。その際、国内外のヘルスケア産業への需要の増加やインバウンド需要の高まり、AIやIoTの経済社会への定着・深化といった我が国を取り巻く経済社会構造の変化を踏まえ、必要となる人材を優先的に育成していく体制を整備することで、教育の費用対効果が高まる。また、こうした人的投資は年齢に関係なく重要である。社会人の学び（リカレント教育）を推進し、付加価値の高い産業への労働移動を促すことで経済全体の成長力を強化するとともに、労働者の就業能力の向上や賃金上昇につなげることが重要である。

教育の効果を子どもの将来賃金の変化で計測すると、就学前児童への教育の実施や家庭訪問による親への指導といった介入は、初等中等教育や高等教育より効果が高いという研究がある³⁶。我が国の労働者を対象とした研究でも、幼少期の家庭の蔵書数などの家庭環境が賃金や学歴に影響をもたらすという結果が報告されている³⁷。幼少期の家庭環境が生涯所得に大きな影響を与えるのであれば、子どもの能力の成長を促す積極的な介入を行うことが格差の縮小のためにも必要となる。

このように人的資本への投資は経済成長の基盤としてインフラ投資と同様に重要であり、効果的・効率的な支援が必要である。

注 (35) 我が国における学歴別の賃金動向については Kawaguchi and Mori (2016) を参照。

(36) 中室 (2015) を参照。

(37) 戸田ほか (2014) は、幼少期に暮らし向きのいい家庭で育った子どもや家庭の蔵書数が多かった子どもは、将来大卒になる確率が高くなり、また蔵書数は直接的に賃金に正の効果をもたらすと報告している。

コラム

1-3 2020年東京大会による経済効果

2020年に開催されるオリンピック・パラリンピック競技大会に向けた官民の投資が進んでいる。まず、競技施設については、事業規模約1,530億円の新国立競技場の工事が進捗するなど、既に多くの施設が着工しており、2019年のテストイベントまでの完成を目指し、工事が進捗している。また、競技に参加する選手のための宿泊施設、いわゆる選手村については、2017年1月に着工しており、大会後、住宅として整備される際に追加される分も含めると約5,650戸が整備される予定である。さらに、2020年東京大会によるインバウンド需要の増加を見込んだ、飲食宿泊施設への投資も拡大している。

こうした効果は、一時的なものに終わらせてはならず、「オリンピック・レガシー」として長期的に我が国経済を底上げするものとする必要がある。英国政府はロンドン市とともに、2012年のロンドン大会におけるレガシーとして、ロンドン東部の再生や大規模なプロモーションによるインバウンド需要の増加や雇用創出といった経済効果があったと分析している。2020年東京大会においても、オリンピック・レガシーの思想に基づき、組織委員会が「東京2020アクション&レガシープラン」³⁸をとりまとめるなど、大会後の東京・日本そして世界に何を残し、創出していくのかについて議論が続けられている。開催都市である東京都は、競技施設と周辺の商業施設や宿泊施設等との連携によって臨海部をスポーツエリアとして一体的に整備していくこととしているほか、政府においても、「明日の日本を支える観光ビジョン」に基づき、首都圏空港の機能強化やクルーズ船の受入環境改善、民泊を含めた宿泊施設の容量拡大などを図るとともに、文化発信、多言語化・キャッシュレス化など、2020年に4,000万人、2030年に6,000万人の訪日外国人旅行者数目標の達成に向け、2020年東京大会後も見据えた観光先進国に向けた取組が進められている³⁹。

コラム1-3図 2020年東京大会における新規恒久施設

	有明アリーナ	オリンピックアクアティクスセンター	アーチェリー会場(夢の島公園)
整備費(億円)	339	514~529	24
2020年東京大会における実施競技(上段:オリンピック実施競技、下段:パラリンピック実施競技)	バレーボール	水泳(競泳、飛込、シンクロ、ナイスドスイミング)	アーチェリー
	車椅子バスケットボール	水泳	アーチェリー
主なレガシー	東京の新たなスポーツ・文化の拠点 ・国際大会など質の高いスポーツ観戦機会の提供によるスポーツムーブメントの創出 ・コンサート等のイベント開催による東京の新たな文化発信拠点	日本水泳の中心となる世界最高水準の水泳場 ・選手たちの競い合いを通じて、世界を目指すアスリートを育成 ・オリンピック・パラリンピックや国際大会を契機に、水泳の裾野拡大と次世代のアスリート候補を育成	アーチェリーを中心に、都民・公園利用者に対し多様な活用の機会を提供 ・アーチェリーの主要な競技大会の会場を提供 ・芝生広場として多様な活用を図り、夢の島公園と一体となり都民に憩いの場を提供

	海の森水上競技場	カヌー・スラローム会場	大井ホッケー競技場
整備費（億円）	298	73	48
2020年東京大会における実施競技 （上段：オリンピック実施競技、下段：パラリンピック実施競技）	ボート、カヌー（スプリント）	カヌー（スラローム）	ホッケー
	ボート、カヌー	—	—
主なレガシー	アジアの水上競技の中心となる国際水準の水上競技場 ・アスリートの強化、育成 ・水上スポーツの裾野拡大	国内初の人工スラロームコースを活用した様々な水上スポーツ・レジャーを楽しめる施設 ・安定した競技環境のもとでアスリートを強化、育成 ・様々な水上スポーツや水上レジャーの機会を提供	ホッケーをはじめ、様々なスポーツで利用できる多目的競技場 ・数少ない公共のホッケー競技場として、ホッケーの競技力強化と普及・振興の場 ・都民が幅広く様々なスポーツを行うことができる場、そして、公園内の他施設と連携し、総合的なスポーツ・レクリエーションの拠点を形成

（備考）東京都オリンピック・パラリンピック準備局「第5回新規恒久施設等の後利用に関するアドバイザー会議」資料、東京都オリンピック・パラリンピック準備局ホームページにより作成。

第4節 まとめ

本章では、海外経済の回復を背景に好循環が進む景気の現状、個人消費の本格的な回復のための課題、経済成長を加速しデフレ脱却を実現するための財政・金融政策の取組について概観した。

景気の現状については、2012年末から景気の緩やかな回復基調が続く中で、2016年後半からは海外経済の回復を背景に、企業部門を起点とした好循環が再加速している。こうした中で、有効求人倍率等でみた労働市場の人手不足はバブル期並みの状況となっているが、これは、景気回復による労働需要の高まりに加え、雇用者数は伸びているものの女性や高齢者など相対的に労働時間の短い労働者の参加が高まっているために、マンアワーでみた労働供給が伸びていないことも反映している。人手不足にもかかわらず賃金の伸びが緩やかなものにとどまっていることは、これまでにない現象であるが、賃金の伸びの低さは、労働生産性の伸びが低いことに加え、労働分配率も長期的に低下傾向にあること等を反映している。その背景には、労使ともにリスクを避けて雇用の維持を優先している姿勢がみられる。ただし、今後、人手不足が一層深刻化するにつれて、企業は外部から多様な人材を受け入れる機会が増えることが見込まれ、そうした動きが、賃金決定のあり方にも影響してくる可能性がある。また、物価の動向についても、適切な価格転嫁が行われる下、一段の人手不足の影響が賃金にも波及する

注

(38) 公益財団法人東京オリンピック・パラリンピック競技大会組織委員会（2016）

(39) 東京都オリンピック・パラリンピック準備局（2017）及び内閣官房東京オリンピック競技大会・東京パラリンピック競技大会推進本部（2017）を参照。

ことにより、安定した物価上昇が実現されることが期待される。

個人消費は、2016年度には熊本地震や生鮮食品価格の上昇など一時的な要因もあってやや低い伸びとなったが、基調としては緩やかに持ち直している。しかしながら、雇用・所得環境の大幅な改善と比べると緩やかな伸びにとどまっている。この背景には、若年層において雇用や収入に対する信頼感が高まらない結果、予想生涯所得を低めに見積もる傾向があることや、中高年層における老後の生活への不安感などがあると考えられ、こうした将来に対する慎重な見方が、晩婚化・非婚化や、モノを所有せずに身軽でいようとするような嗜好の変化と相まって、消費の抑制につながっている可能性がある。こうした点を踏まえると、消費の本格的な回復には、若者の将来の雇用・賃金に対する信頼感の回復や、何歳になっても働ける環境の構築、資産形成の後押し、保有資産の流動化、ストックの活用等によって安心して消費できる環境を構築するとともに、家事サービスなどの潜在的な市場の拡大に向けて官民が取り組むことが重要である。

財政・金融政策は、経済成長の加速とデフレからの脱却に向けて、引き続き経済活動を下支えしている。これまでの金融緩和により、企業や家計の資金需要は増加している。企業は、幅広い業種で設備投資向け資金需要が増加しているほか、海外への投資も活発に行っている。財政についてみると、経済成長と財政健全化に向けた歳出・歳入両面の取組により、基礎的財政収支は改善している。また、中長期的な経済成長に向けた公共インフラ整備によってインバウンド需要の受入機能の強化や、Eコマースの拡大等に対応した物流網の構築が行われている。中長期的な経済成長に向けては、人材への投資も重要である。