

# 中長期の経済財政試算を踏まえた 「責任ある積極財政」の実行に向けて (参考資料)

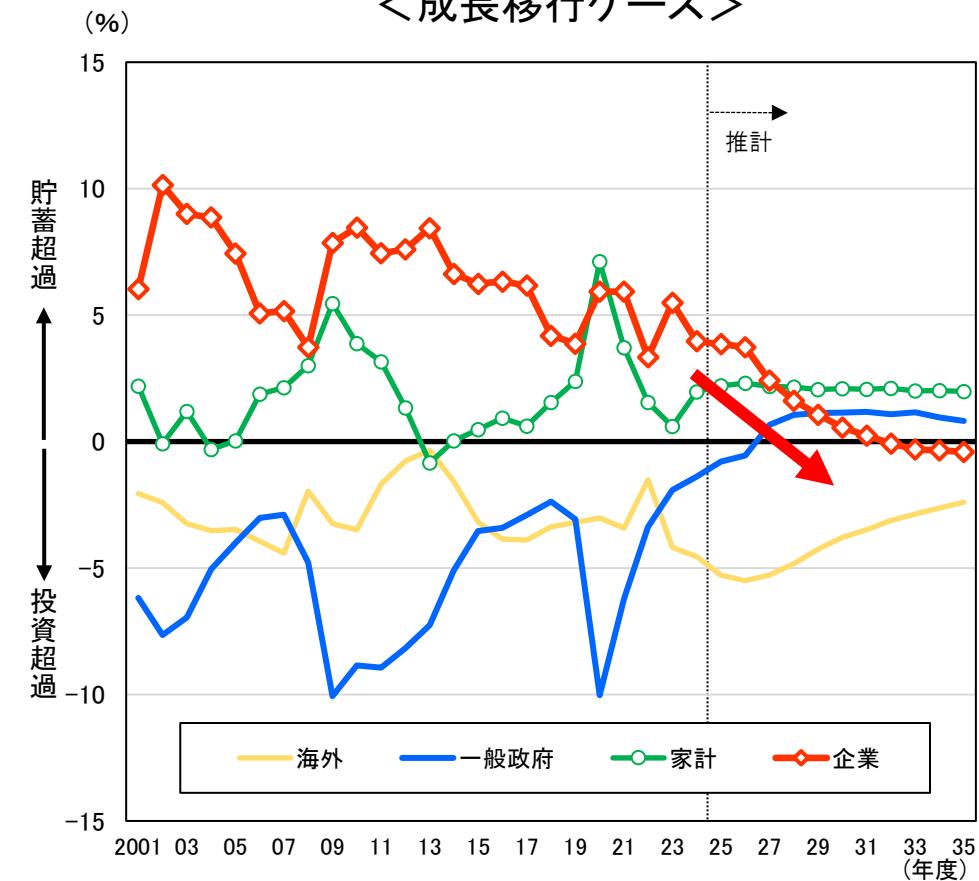
2026年1月22日

筒井 義信  
永濱 利廣  
南場 智子  
若田部昌澄

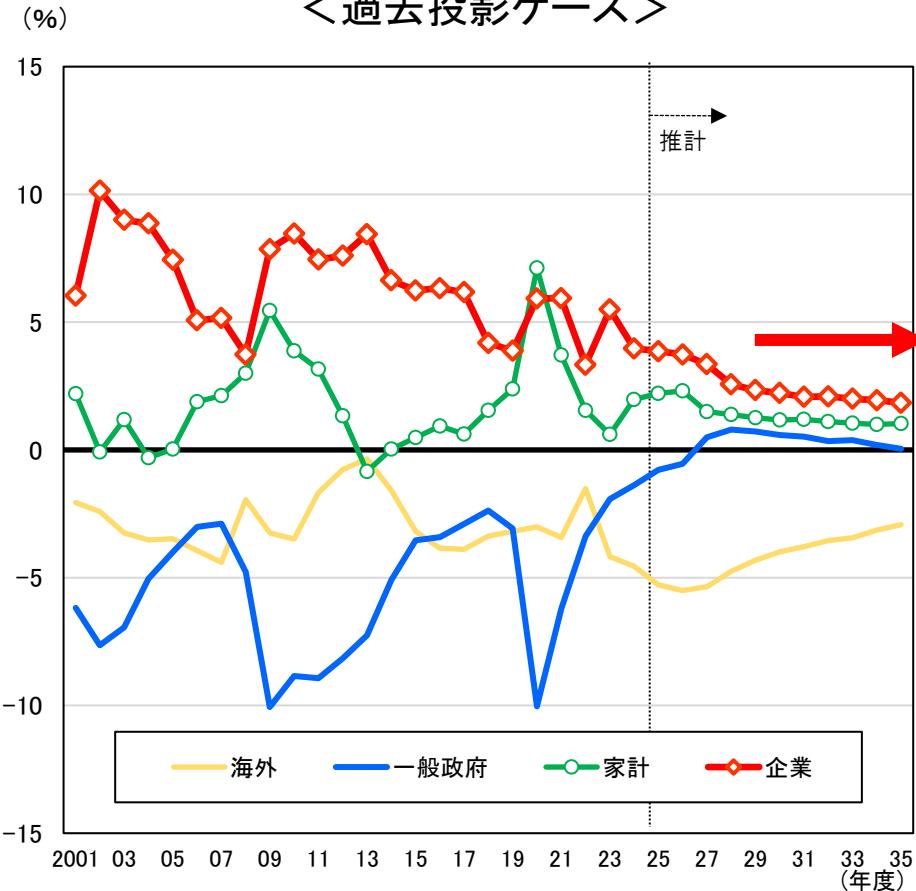
# 部門別の貯蓄・投資バランス

- 現在、企業部門は大幅な貯蓄超過にあるが、「中長期試算」によると、投資拡大・生産性向上を伴う「成長型経済」に移行するケースでは、企業が投資超過へと移行する見込み。

＜成長移行ケース＞



＜過去投影ケース＞

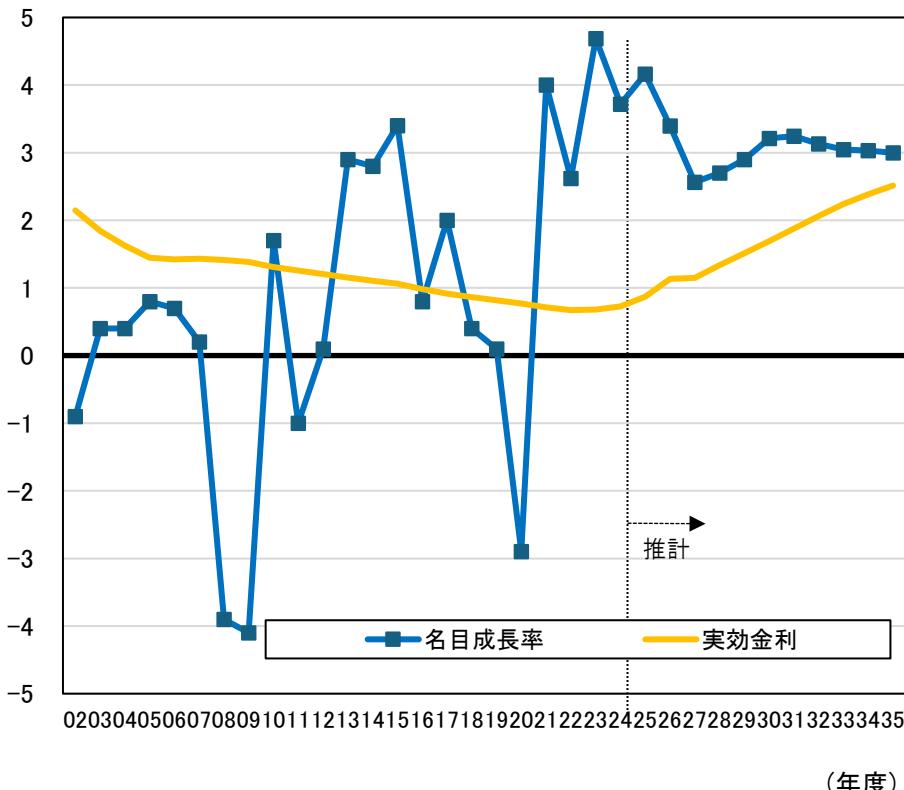


# 成長率と金利の動向

- 「中長期試算」によると、成長型経済に移行するケースにおいて、実効金利(政府が実際に負担する金利の平均)は上昇するものの、名目成長率を下回る見込み。一方、過去投影ケースでは、2028年度以降、実効金利が名目成長率を上回る見込み。
- 2%の物価安定目標を着実に実現しつつ、投資を喚起し生産性の上昇を図り、成長型経済に移行することが重要。その際、過度のインフレは弊害が大きいため、インフレ率を2%の物価安定目標に收れんするよう取り組んでいく必要。

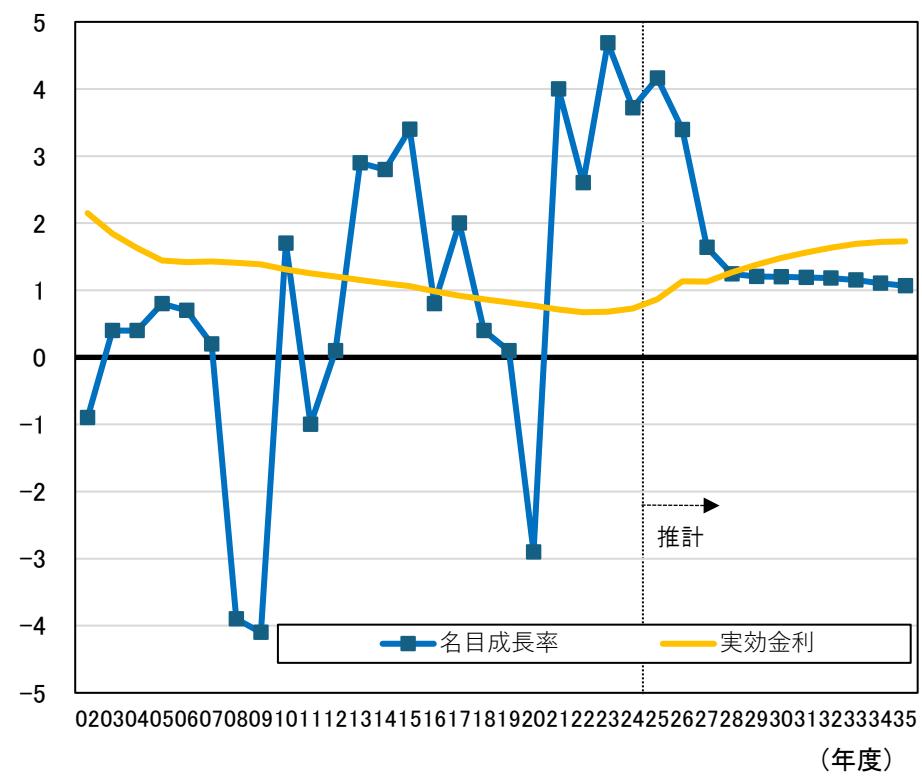
(%)

＜成長移行ケース＞



(%)

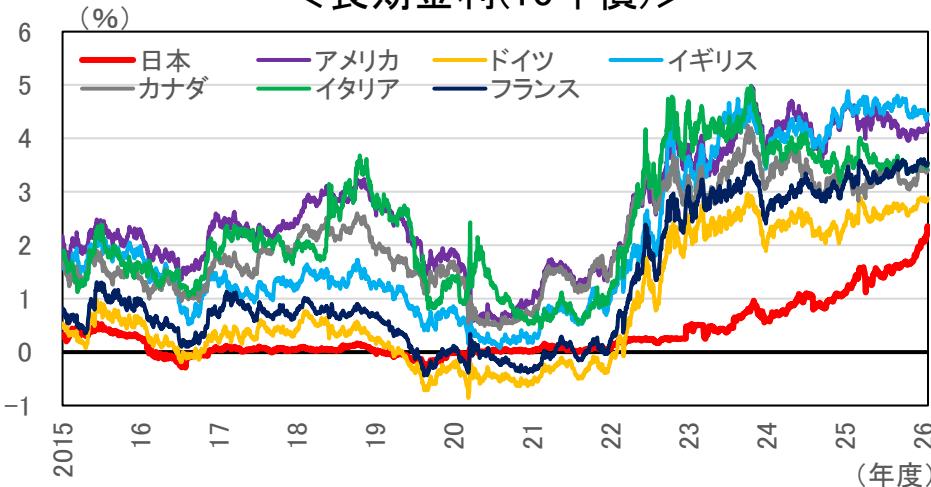
＜過去投影ケース＞



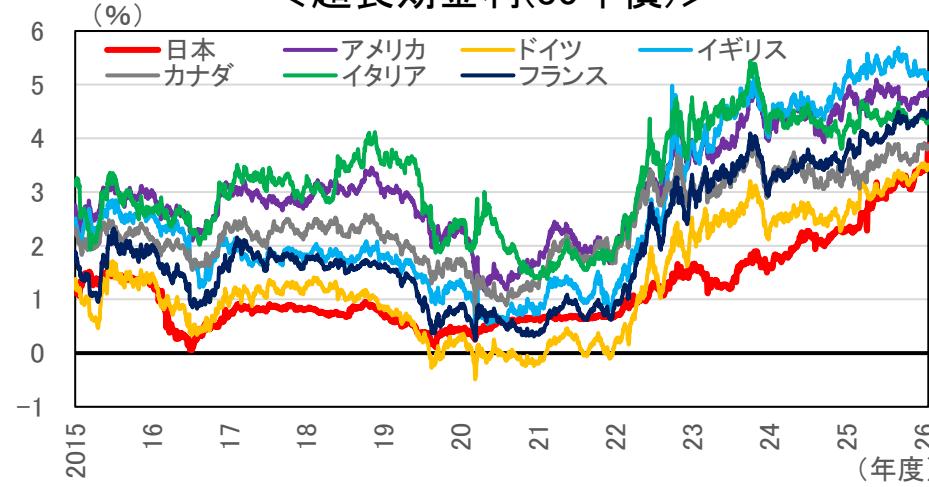
# 国際的な金利の動向

- 金利には、各国の経済動向(成長率・物価等の見通し)、金融政策の見通し、リスクプレミアム等の様々な要因が影響。
- YCCが終了した我が国を含め、各国の長期金利・超長期金利が、国際的に連動する動きもみられる。

＜長期金利(10年債)＞



＜超長期金利(30年債)＞



＜金利の国際的な連動性に関する研究＞

## 論文

Abbratti et al (2018) (※1)  
IMFエコノミスト等による学術論文

## 概要

主要7か国の1990～2009年の金利変動要因(ターム・プレミアムの変動要因)を、グローバル要因と国内要因に分解し、変動要因の約8割がグローバル要因によるものと分析。  
(グローバル要因:世界共通の経済・金融ショック(期待インフレ率、実態経済、金融・政策リスク等))

国際決済銀行(BIS)  
Quarterly Review

各国の長期国債利回りが近年「ロックステップ(同じ方向・同じタイミング)」で動いている。背景として、米国の長期金利が他の先進国に与える影響が高まっている(2023年12月版(※2))。その背景として、Fedの政策がグローバルな機関投資家のセンチメント(リスクオン/オフ)、国際的なポートフォリオ(機関投資家が各国「国債」を保有する割合)見直し等に影響(2025年3月版)

Nakajima(2025) (※3)

米国の金融政策による日本の長期金利への影響は、YCC導入前は有意な影響を与えていたが、YCC期間中は有意な影響が確認されなかった。

(※1) "Global Factors in the Term Structure of Interest Rates" International Journal of Central Banking, 2018, vol. 14, issue 2, 301–340。多変量VARモデルを用いて分析したもの  
(※2)米国の統計サプライズが他の先進国の長期金利に与える影響が強くなっていること等の分析。

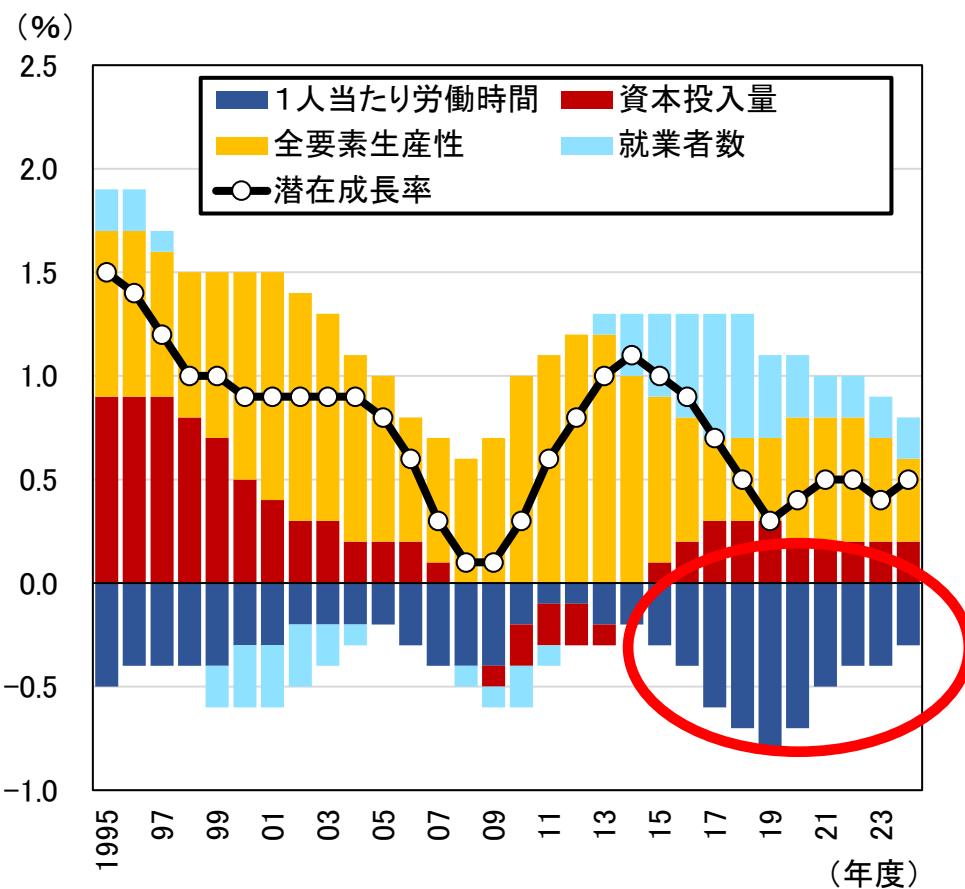
(※3)一橋大学の中島上智教授による論文 "Impact of US monetary policy spillovers and yield curve control policy"

(備考)長期金利は、将来の短期金利見通しに、国債保有に伴う各種リスクに応じたタームプレミアムを加えたもので形成されると考えられている。

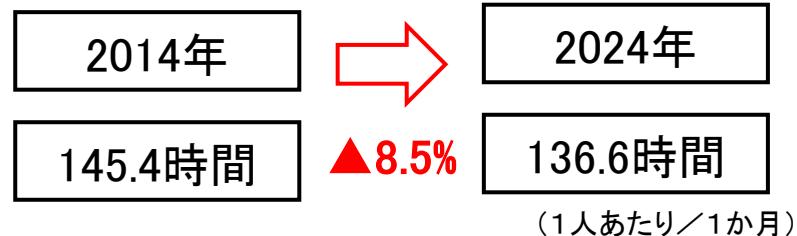
# 潜在成長率の要因分解

- 我が国の潜在成長率は近年低迷している。その要因としては、①投資が長期にわたり伸び悩んでおり、資本蓄積が十分に進んでいないこと、②就業者数が増加する一方で、1人当たり労働時間が減少していること、③イノベーション等による全要素生産性が伸び悩んでいること、が挙げられる。
- 労働時間減少の最大の要因は、就業者の約7割を占めるフルタイム労働者の労働時間の減少。

## ＜潜在成長率の要因分解＞



## ＜過去10年間の労働時間の変化＞



## 【寄与度分解】

要因	寄与度(%pt)
フルタイム労働者の労働時間減少	▲4.6pt
パート労働者の労働時間の減少	▲3.1pt
パート労働者比率上昇	▲0.9pt
合計	▲8.5%

## 【労働時間の変化】

	2014年	2024年	10年間の変化	
			変化幅	変化率
フルタイム労働者	168.8	162.2	▲6.6	▲3.9%
パート労働者	90.3	80.2	▲10.1	▲11.2%
パート労働者比率	29.8%	30.9%	+1.1pt	