

第1章

マクロ経済の動向

第1章 マクロ経済の動向

我が国経済は、新型コロナウイルス感染症の影響により2020年4－6月期を底として大幅に落ち込んだ後、感染症の再拡大やそれに伴う緊急事態宣言・まん延防止等重点措置等の影響により振れを伴いながらも、徐々に経済社会活動の正常化が進んだ。この間、2022年2月にはロシアによるウクライナ侵略があり、また米欧におけるコロナ禍からの回復もあって、世界的な物価上昇が生じ、我が国においても40年ぶりの物価上昇などマクロ経済環境の大きな変化が生じた。2023年5月には、新型コロナの感染症法上の位置付けが5類感染症に移行し、景気の自律的な循環を制約してきた要因は解消された¹。こうした中、春闘における30年ぶりの高い賃上げや企業の高い投資意欲など、我が国経済には前向きな動きがみられており、四半世紀の間達成し得なかったデフレからの脱却に向けた千載一遇のチャンスが到来している。

一方、企業の業況や収益の改善が続いているものの、その好調さが、必ずしも十分に賃金や投資に回っておらず、内需は力強さを欠いている。また、先行きのリスク要因をみると、海外景気の下振れリスク等には注意が必要な状況にある。さらに、令和6年能登半島地震の経済に与える影響に十分留意する必要がある。本章では、第1節で、主として2023年以降の我が国のマクロ経済の動向を振り返るとともに、個人消費の持続的な回復に向けた課題を検討する。第2節では、直近までの物価の動向やその背景を分析し、我が国経済にとって長年の桎梏であるデフレからの脱却に向けた現状と課題を整理する。

第1節 日本経済の動向と持続的な回復に向けた課題

本節ではまず、2023年に入って以降の日本経済の動向を振り返る。その上で、力強さに欠ける個人消費に関して詳細な分析を行い、消費の持続的な回復に向けた課題を整理する。

¹ 新型コロナウイルス感染症に関する最初の事例報告から5類移行に至るまでの主だった動きについては、付図1－1に年表としてまとめている。なお、感染症法における感染症の類型は1類～5類、新型インフルエンザ等感染症、指定感染症、新感染症があり、5類は季節性のインフルエンザなどが相当する。新型コロナは新型インフルエンザ等感染症に位置付けられていたが、5類に移行したことで、政府として一律に日常における基本的感染対策を求めることはなくなり、感染症法に基づく新型コロナ陽性者及び濃厚接触者の外出自粛も求められなくなるなどの変更がなされた。

1 2023年の日本経済と先行き

(コロナ禍からの正常化により、景気は緩やかに回復し、GDPは過去最大に)

まず、我が国の国内総生産(GDP)の動きを確認する。物価変動の影響を除いた実質GDP成長率についてみると(第1-1-1図(1))、2023年1-3月期は、個人消費、設備投資など内需がバランスよく増加したことにより前期比でプラス成長となった。続く4-6月期は、個人消費は物価上昇の影響もあって、また設備投資は前期の高い伸びの反動もあって、それぞれ2四半期ぶりのマイナスとなり、内需は停滞した。一方で、輸出は、半導体の供給制約の緩和による自動車生産の増加やインバウンド需要の回復を主因に増加し、控除項目である輸入の減少²もあいまって、外需が大きく増加したことにより、実質GDP成長率は3四半期連続のプラス成長となった。7-9月期には、個人消費は、飲食などサービス消費は着実に増加が続いたものの、物価上昇の影響が続き、財消費を中心に小幅なマイナスとなった。また、設備投資は、機械投資や建設投資を中心に2四半期連続のマイナスとなり、実質GDP成長率は4四半期ぶりのマイナスとなった。

GDPの水準をみると(第1-1-1図(2))、名目GDPは、2022年10-12月期にコロナ禍前のピーク(2019年7-9月期)を超えた後、物価上昇もあって2023年前半は高い水準が続き、7-9月期は約595兆円と過去最高水準となっている。実質GDPは、物価上昇の影響で名目GDPに比べれば抑制されているものの、2023年4-6月期にはコロナ禍前のピーク(2019年7-9月期)を超えている。

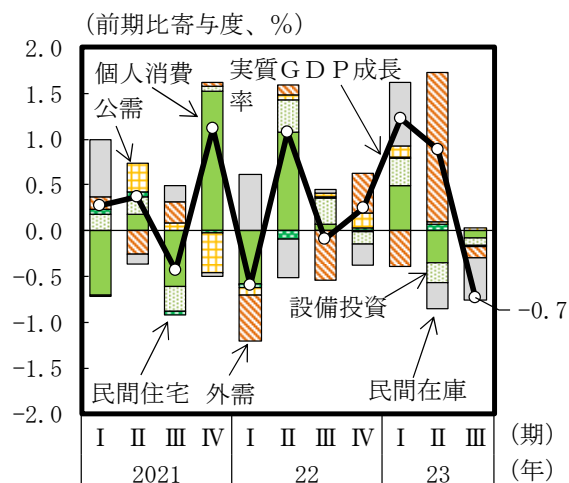
コロナ禍前の2019年10-12月期を起点として、実質GDP水準の動向を主要先進国と比較すると、日本は、アメリカほどではないものの、欧州各国と比べると、コロナ禍前対比で力強く回復してきたことが確認できる(第1-1-1図(3))。ただし、需要項目別にみると、日本は、輸出の回復は他国よりも大きいものの、個人消費の回復はアメリカに比べると弱く、設備投資の回復も相対的に緩やかなものにとどまっていることが分かる。

² 2023年4-6月期の輸入は財が大きく減少したが、主に鉱物性燃料の減少による。背景には、電力会社における液化天然ガス(LNG)の在庫量が平年より多く蓄積されていたため、同期におけるLNGの輸入が減少したこと等があると考えられる。

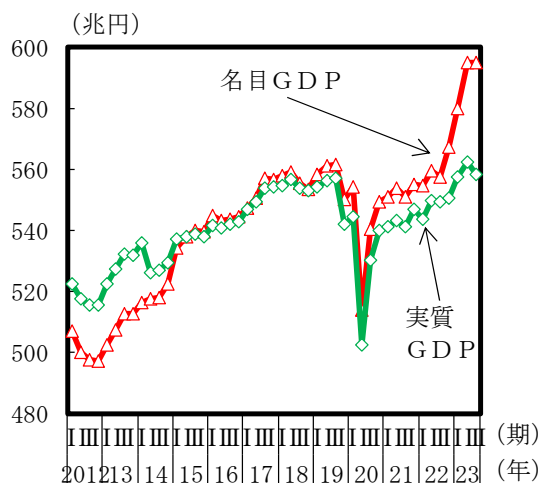
第1-1-1図 GDPの推移

コロナからの正常化により、景気は緩やかな回復局面にあるが、消費や投資は力強さを欠く

(1) 実質GDP成長率の要因分解

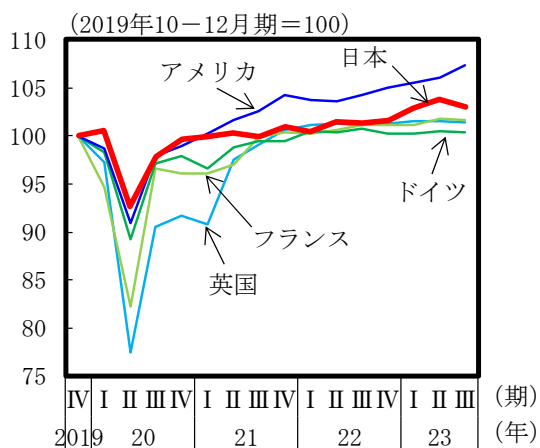


(2) GDPの推移

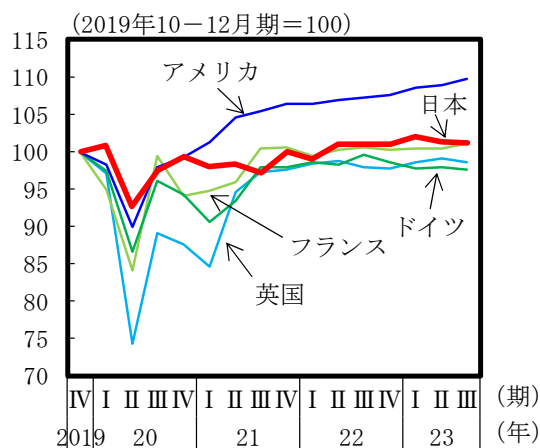


(3) 各国のGDP等の推移

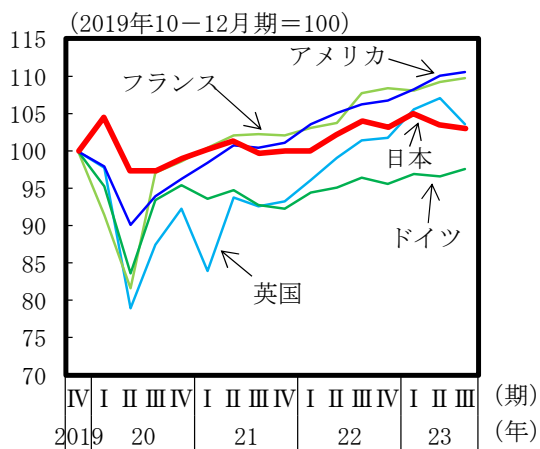
①実質GDP



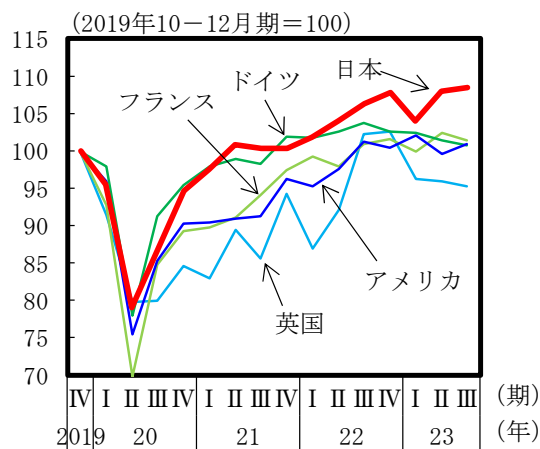
②個人消費



③設備投資



④輸出



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、アメリカ商務省、英国国家統計局、ドイツ連邦統計局、フランス国立統計経済研究所により作成。季節調整値。
2. 設備投資は、アメリカ及び英国は民間企業設備投資、ドイツは非政府部門の設備投資、フランスは民間企業の総固定資本形成（設備投資及び住宅投資）。

(個人消費は持ち直しているが、所得の伸びが物価の伸びを下回り、力強さを欠く)

GDPの約55%を占める個人消費は、2022年秋頃から徐々に持ち直しの動きがみられており、名目では、比較可能な1980年以降で過去最高の水準に達している。一方、物価上昇の影響もあって、実質では、コロナ禍前の水準を超えて持ち直してはいるものの、力強さを欠いている(第1-1-2図(1))。

この背景として所得面をみると、雇用者報酬は、名目では、30年ぶりの高い賃上げもあって増加基調にあるものの、名目賃金の上昇が物価上昇を下回っていることから、実質では減少傾向が続いている(第1-1-2図(2))。次に、雇用者報酬に加え、自営業主の利益や利子・配当等の財産所得、年金等の給付を加え、税や社会保険料等の負担を控除した家計可処分所得をみると、名目では、コロナ禍における各種給付金の影響による振れはみられるが、大宗を占める雇用者報酬の動きを反映して、緩やかな増加基調にある。ただし、今回の物価上昇局面における名目家計可処分所得の動きを分解すると、過去2年間で、雇用者報酬を中心に収入は増加した一方、所得税等の直接税や社会保険料が増加していることから、可処分所得の伸びは雇用者報酬の伸びをやや下回っている。また、実質では、名目可処分所得の伸びが物価の伸びに追い付いていないため、雇用者報酬と同様に減少傾向が続いている(第1-1-2図(3))。

次に、個人消費を耐久財(自動車、家電等)、半耐久財(衣服等)、非耐久財(食料品や消耗品等)、サービスの4形態別にみると、約56%と過半を占めるサービス消費は、2023年5月に新型コロナが5類に移行し、経済社会活動の正常化が進んだことにより、飲食や宿泊等の対面サービスを中心に回復が続いている(第1-1-2図(4)、(5))。一方、財消費については、物価上昇の影響で食料品等の非耐久財が2023年4-6月期以降前期比マイナスで推移し、耐久財も後述する自動車における特殊要因もあって減少しているなど、全体として個人消費が力強さを欠く要因となっている。

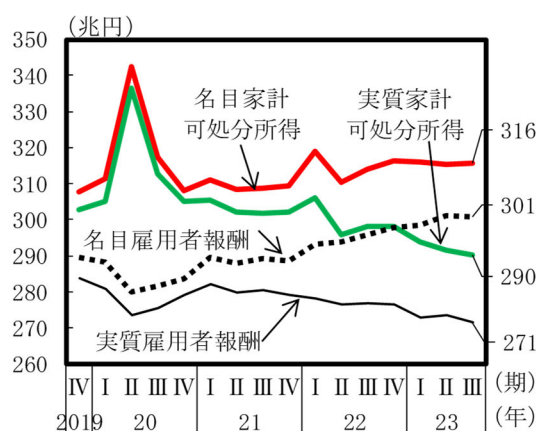
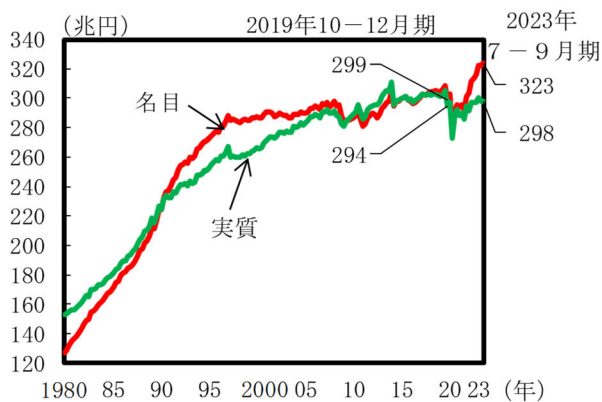
このように、物価上昇による雇用者報酬など所得の実質ベースでの減少傾向は、財消費の下押し要因となっているが、個人消費全体として、実質所得に比べて、2023年4-6月期以降の減少が抑制されているのは、過半を占めるサービス消費が、コロナ禍での消費機会の制約による大きな落ち込み・停滞からの回復過程の中で着実に増加してきていることによる。

第1-1-2図 消費と所得の動向

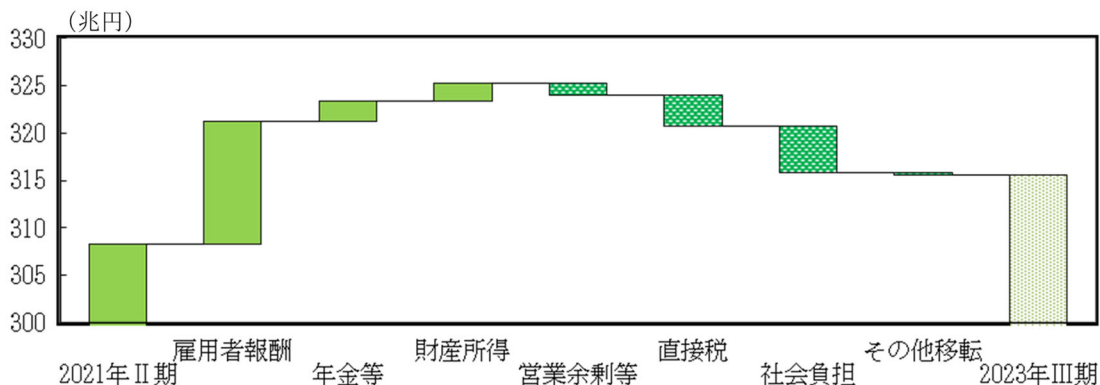
個人消費は持ち直しているが、所得の伸びが物価の伸びを下回り、力強さを欠く

(1) 個人消費の推移

(2) 雇用者報酬と家計可処分所得の推移

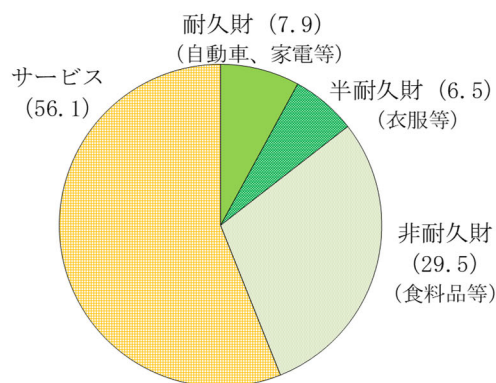
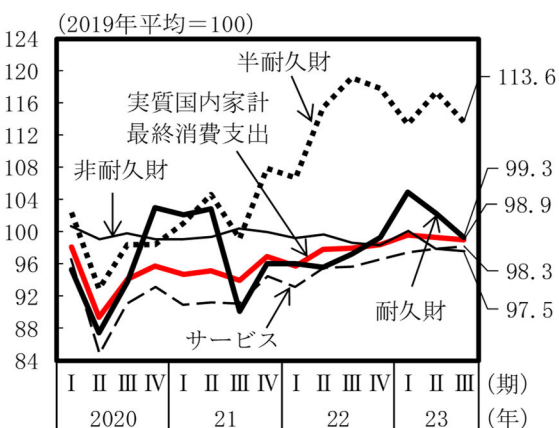


(3) 家計可処分所得（名目）の変化の要因分解



(4) 形態別実質消費の推移

(5) 形態別消費のシェア（2022年度）



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。2023年7-9月期2次速報時点。季節調整値。実質値は2015暦年連鎖価格。
 2. (1) について、1980~93年は簡易遡及系列。
 3. (3) について、営業余剰等は営業余剰・混合所得、年金等は現物社会移転以外の社会給付（受取）、直接税は所得・富等に課される経常税（支払）。

（経済社会活動の正常化が進む中で、対面サービス消費は増加傾向が継続）

次に、サービス消費の動向を、各種統計・データから確認する。まず、旅行について、日本人の国内延べ宿泊者数は、全国旅行支援が2022年秋以降の押上げ要因となっていたが、2023年のゴールデンウィークに一時停止されたことなどから³、一旦減少した。その後、各都道府県で支援策が終了に向かう中であっても、持ち直しの動きが続いている（第1-1-3図（1））。また、鉄道旅客数や航空旅客数共に持ち直し傾向が続いている（第1-1-3図（2）、（3））。一方、海外旅行について、出国日本人数をみると、コロナ禍後、着実に回復しているものの、コロナ禍前対比では6割程度の水準にとどまっている（第1-1-3図（4））。海外旅行消費（居住者家計の海外での直接購入）の名目値は、コロナ禍前の9割弱まで回復しており、この間、デフレーター⁴はコロナ禍前（2019年平均）対比で5割強上昇していることから、海外の物価上昇と為替レートの円安により、海外旅行需要の回復が抑制されているといえる。

外食については、物価上昇もあり名目額の増加が続くとともに、物価変動の影響を除いた実質でも緩やかな増加基調にあり、コロナ禍前の水準をほぼ回復している（第1-1-3図（5））。内訳をみると、ファーストフードの回復が顕著である一方、居酒屋等では名目でみてもコロナ禍前対比で7割までの回復となっており、第2章で述べるように、テレワークの一定の定着もあって、こうした一部サービスにおいては消費水準が構造的に低下している可能性がある（第1-1-3図（6））。

³ 全国旅行支援については、2023年1月に割引率が引き下げられたことも延べ宿泊者数の変動に影響していると考えられる。

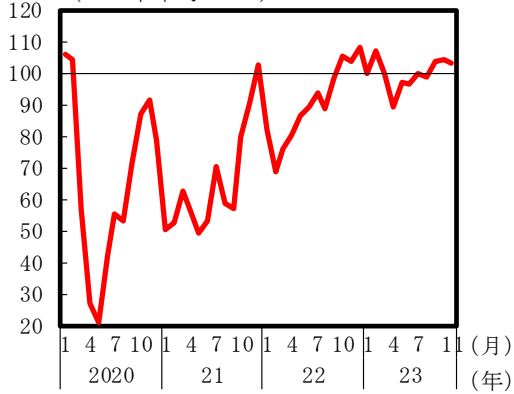
⁴ 居住者家計の海外での直接購入のデフレーターは、主な出国旅行先の消費者物価指数（総合）を為替レートで円ベースに換算したものが用いられている。

第1-1-3図 サービス消費の動向

経済社会活動の正常化が進む中で、旅行や外食といった対面サービス消費は増加傾向が継続

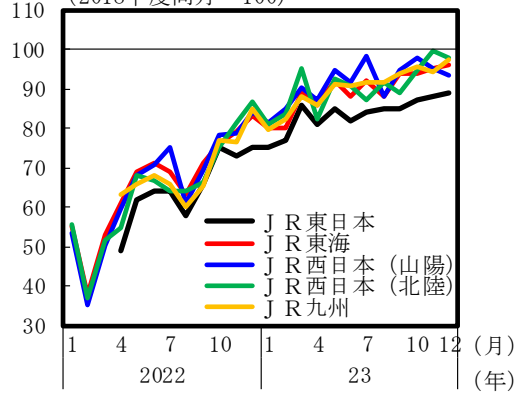
(1) 日本人延べ宿泊者数の推移

(2019年平均=100)



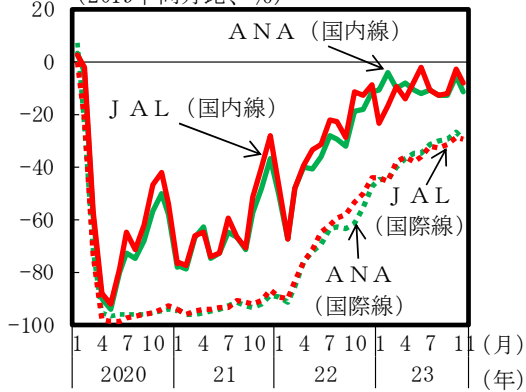
(2) 鉄道旅客数の推移

(2018年度同月=100)



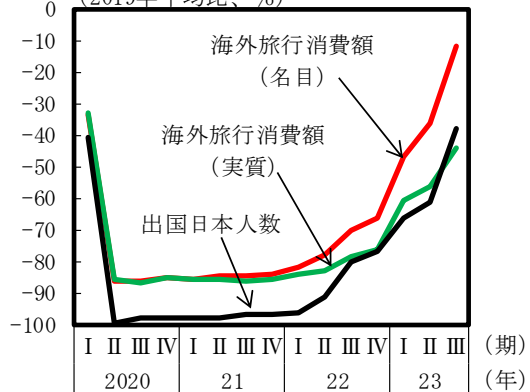
(3) 航空旅客数の推移

(2019年同月比、%)



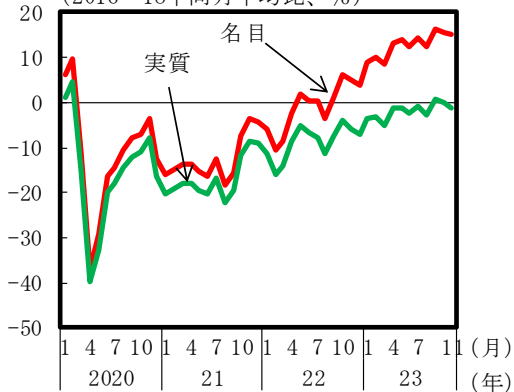
(4) 出国日本人数・海外旅行消費額の推移

(2019年平均比、%)



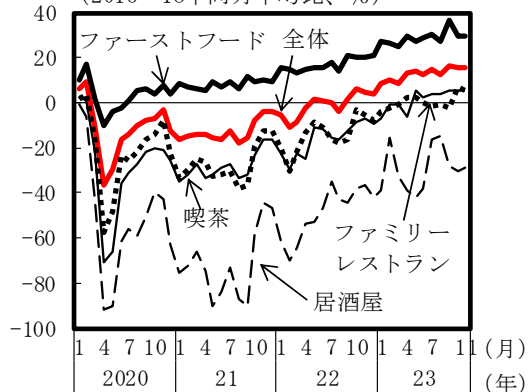
(5) 外食売上高の推移

(2016-18年同月平均比、%)



(6) 業種別の外食売上高

(2016-18年同月平均比、%)



- (備考) 1. 観光庁「宿泊旅行統計調査」、各社公表資料、日本政府観光局(JNTO)「訪日外客数」、内閣府「国民経済計算」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」、総務省「消費者物価指数」、経済産業省「第3次産業活動指数」により作成。
2. (1)は、内閣府による季節調整値。2023年1月~10月は2次速報値、11月は1次速報値。
3. (2)のJ R西日本及び(3)については、公表の前年比を用いて伸び率・指数を算出している。
4. (4)の海外旅行消費額は、居住者家計の海外での直接購入。2023年7-9月期2次速報時点。季節調整値。実質値は2015暦年連鎖価格。
5. (5)・(6)について、飲食店全体は消費者物価指数の「一般外食」を用いて実質化。業態別は、「第3次産業活動指数」を参考に対象項目を加重平均した統合値を用いて実質化。

（財消費は、物価上昇の影響もあって減少）

次に、財消費に目を向けると、新車販売台数は、2022 年後半頃から、生産面における半導体の供給制約が徐々に緩和されてきたことにより、2023 年に入る頃から大きく増加し、消費の持ち直しを支えてきた。秋頃にかけては、生産水準がコロナ禍前近くの水準に回復し、これまで供給制約で積み上がってきた受注残高が徐々に取り崩される中で、新車販売台数の増加ペースは落ち着いてきた。この間、7月から10月にかけて、部品工場の火災やシステムの不具合等による工場稼働停止という一時的要因が重なり、増減を繰り返す不安定な動きが続いた。さらに、12月下旬には、一部メーカーにおいて、国の認証取得の不正問題に伴う全面的な生産・出荷停止が生じたこともあって、新車販売台数は下押しされている（第1-1-4図（1））。

家電販売は、コロナ禍での巣ごもり需要による増加の後、テレビやパソコンを中心に、2023 年前半まで弱い状況が続いたが、2023 年夏以降は増加傾向で推移している（第1-1-4図（2））。背景には、①エアコンが、2023 年夏の猛暑の影響で販売が増加したこと、②インバウンドの回復に伴い外国人旅行者による理美容家電やゲーム機、携帯電話などの持ち帰り可能な家電消費も増加しているとみられること、③関西地方でプロ野球チームの優勝に伴い家電消費が9月及び11月に大幅に増加したことなど複合的な要因がある。こうした要因を割り引いて考えると、家電販売は、全体としては下げ止まり、おおむね横ばい圏内の動きとなっている⁵。

財のうち食料品や日用品といった非耐久財消費の動向として、食料品については、コロナ禍以降の中期的なスパンでは、外食消費との代替により減少傾向にある。スーパーの食料品売上高と外食の売上高を実質化して、コロナ禍前対比の水準を比較すると、コロナ禍で外食消費は大きく落ち込んだ後、振れを伴いながらも徐々にコロナ禍前水準に回復しているのに対し、スーパーの食料品については、対照的に、巣ごもり需要で大きく増加した後は減少傾向にある（第1-1-4図（3））。さらに、足下までみると、2023 年初以降、外食がコロナ禍前水準におおむね回復する一方、スーパーマーケットの食料品はコロナ禍前の水準を下回っており、物価上昇による押下げも影響しているとみられる⁶。POSデータを用い、スーパーマーケット、コンビニエンスストア、ドラッグストアの売上動向を確認すると、スーパーマーケットやコンビニエンスストアの売上高は、食料品を中心に価格転嫁が進んだことで、価格効果⁷が主な押し上げ要因となり、2022 年末以降、前年比で増加が続いている（第1-1-4図（4）、（5））。一方、数量効果は、食料品等の価格

⁵ 2023 年秋以降の携帯電話の増加は、新製品発売の効果のほか、2023 年末に導入された携帯電話端末の割引上限に関する新たな規制の導入に伴う駆け込み需要の影響があるとみられる。

⁶ ここでの食料品の実質化は、消費者物価指数の対応品目の指数を用いて行っているが、本章第2節でも触れるように、消費者物価指数は家計が実際に購入している商品の購入単価に比べてこのところ高い伸びを示しており、そのことが実質値の押下げに寄与している可能性もある。

⁷ ここで、価格効果、数量効果は、それぞれ既存商品の価格変更による売上高の増減、既存商品の数量増減による売上高の増減要因を示す。このほか、新商品の導入、旧商品の引揚げによる売上の増減は、商品入替効果として把握される。

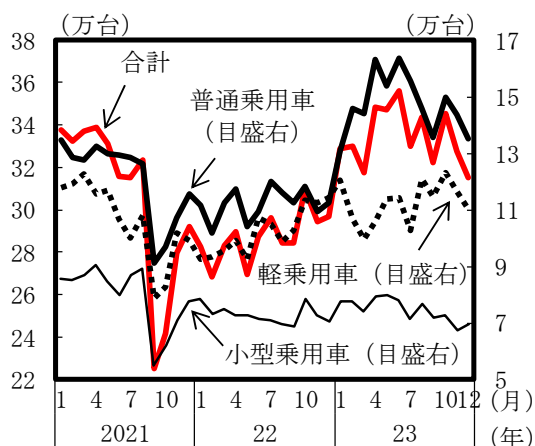
上昇による買い控えを背景に前年比でマイナス傾向が続いていると考えられる。

また、ドラッグストアの動向をみると、2022年央以降、商品入替効果によって前年比での売上高増加が続く中で、数量効果についてはわずかなマイナスにとどまっている（第1-1-4図（6））。コロナ禍前からの比較でみると、ドラッグストアは売上高を約4割増加させており、増分の6割強は食料品や日用品による（第1-1-4図（7））。ドラッグストアでは、保存性が高い商品を比較的安価で取り扱っていることから、物価上昇の中での消費者の低価格志向に対応し、需要を取り込んでいると考えられる。

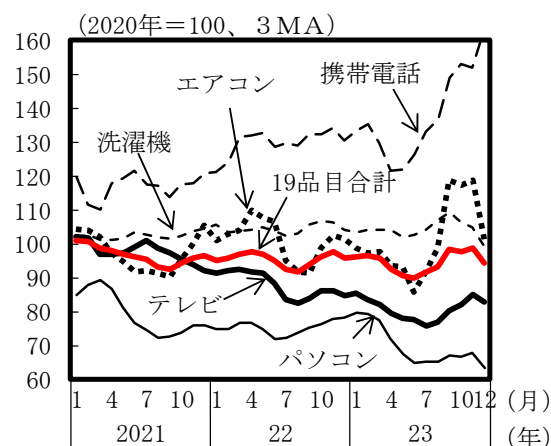
第1-1-4図 財消費の動向

財消費は、物価上昇の影響もあって減少

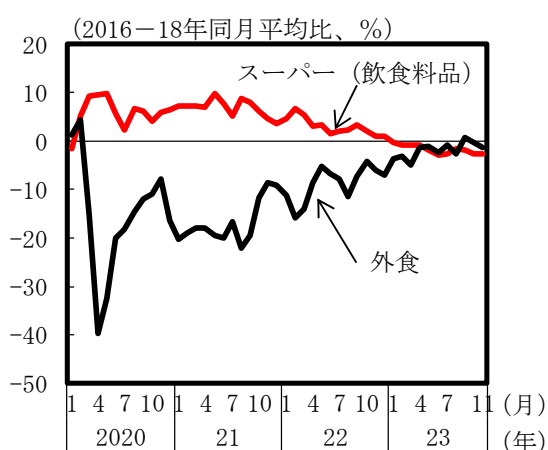
(1) 新車販売台数の推移



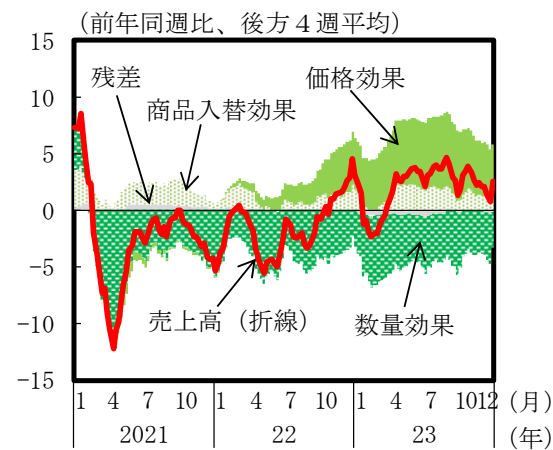
(2) 家電販売の推移



(3) スーパーの飲食料品と外食 (実質)

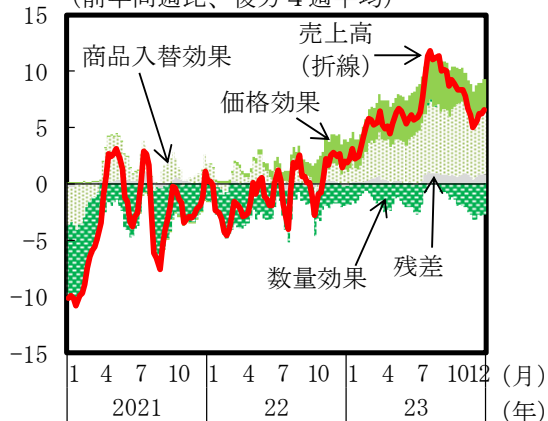


(4) スーパーの売上高の推移



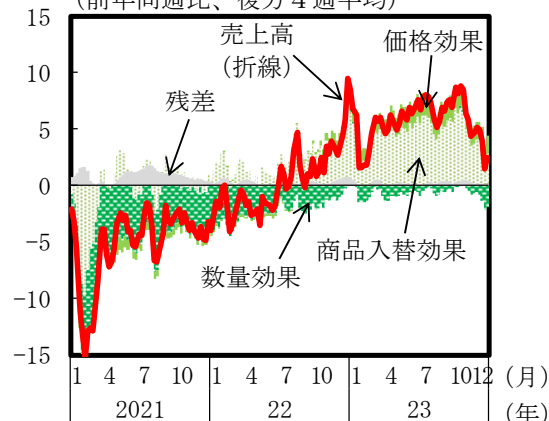
(5) コンビニの売上高の推移

(前年同週比、後方4週平均)



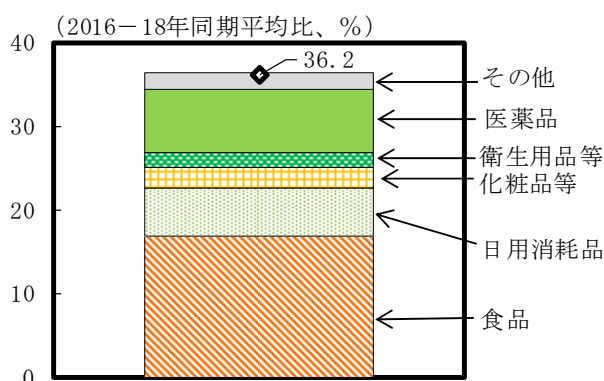
(6) ドラッグストアの売上高の推移

(前年同週比、後方4週平均)



(7) ドラッグストアの売上の伸び

(2023年1月～11月平均)



- (備考) 1. 日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、GfKジャパンデータ、一橋大学経済研究所経済社会リスク研究機構、全国スーパーマーケット協会及び株式会社インテージ「SR I 一橋大学消費者購買指数」、経済産業省「商業動態統計」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」、総務省「消費者物価指数」により作成。
2. (1)・(2)は内閣府による季節調整値。
3. (3)について、スーパー(飲食品)は消費者物価指数の「食料」から「外食」を除いた系列で、外食は「一般外食」でそれぞれ実質化。
4. (4)・(5)・(6)について、対象商品は、JANコード等のソースマーキングされた約300カテゴリーで約100万商品。JANコードのない商品(お弁当など日配品、店頭で提供されるコーヒーなど)、宅配等の各種サービスは対象外。

(個人消費の持続的な回復には、実質所得の継続的な増加が重要)

個人消費の先行きに関しては、まず消費者マインドは、コロナ禍後の経済正常化の本格化への期待もあって、2023年春頃から持ち直してきたが、秋頃には物価上昇の影響から一時的に持ち直しに足踏みがみられた(第1-1-5図(1))。食料品等の物価上昇は特に低所得者層への影響が大きく(第1-1-5図(2))、消費者が物価動向への警戒感を高めていたとみられるが、後述するように食料品の値上げ一服によって消費者物価の上昇がこのところ緩やかになっており、2023年末には、消費者マインドは再び持ち直している。また、本節次項で後述するように、コロナ禍で積み上がった家計の超過貯蓄は全体として引き続き高水準にあり、これが取り崩されていけば、個人消費の増加を支える要素となる。

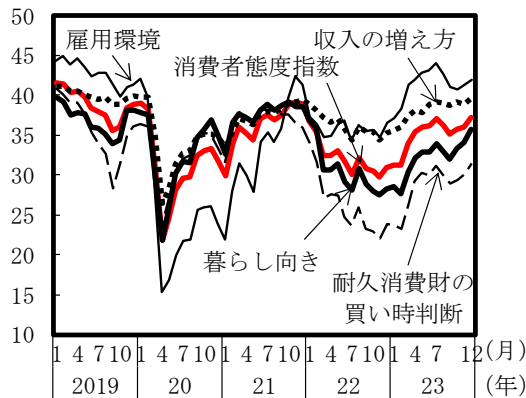
一方、個人消費の持続的な回復には、購買力の増加、すなわち、名目所得の伸びが物価の伸びを上回って推移する姿が継続的に実現するという見通しが重要である。この観点

からは、本章第2節でも述べるように、2024年度において、春闘に代表される賃上げが力強いものとなることが極めて重要となる。

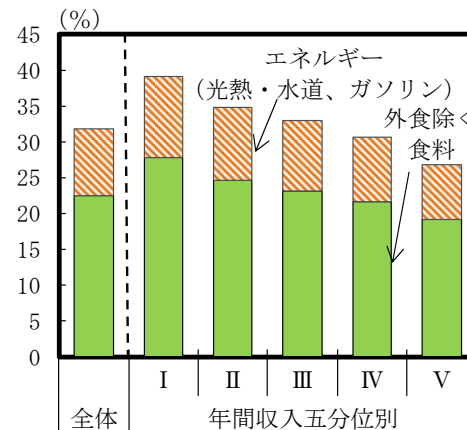
第1-1-5図 消費者マインド

消費者マインドは物価上昇の影響で持ち直しに足踏みがみられたが、再び持ち直し

(1) 消費者マインドの推移



(2) 消費支出に占める食料・エネルギー支出



(備考) 1. 内閣府「消費動向調査」、総務省「全国家計構造調査」により作成。二人以上の世帯。

2. (1) は季節調整値。

3. (2) について、各分位の年収は、第I分位は350万円以下、第II分位は351万円～494万円、第III分位は495万円～661万円、第IV分位は662万円～910万円、第V分位は911万円以上。

(雇用情勢は改善の動きが続く一方、人手不足感はバブル期以降の過去最高水準に)

雇用情勢については、改善の動きが続いている(第1-1-6図(1))。完全失業率は、コロナ禍からの経済の回復に伴い、2021年、22年と緩やかな低下傾向を続けた後、2023年に入ってから、自己都合による離職や新たな求職活動の増加により上昇するなど、やや振れのある動きとなったが、コロナ禍前の2019年の平均(2.4%)に近い水準で推移している。就業率(15歳以上人口に占める就業者数の割合)については、第2章でも述べるように、女性の正規雇用者の増加を主な要因として、2023年春にコロナ禍前のピークを上回った後も、緩やかな上昇傾向で推移している。就業者数としては、コロナ禍前の2018年から約190万人増加しているが、産業別にみると、卸売・小売業が2018年対比で減少しているほか、コロナ禍で大きく減少した宿泊・飲食は、2022年以降、回復傾向にあるが、依然としてコロナ禍前の水準を下回っている。一方、医療・福祉や情報通信の就業者数は、コロナ禍前に比べ大幅に増加しており、それぞれ高齢化の進行の下での需要、デジタル化の進展を背景とした需要の増加が影響しているものとみられる(第1-1-6図(2))。

企業の人手不足感に目を転じると、日銀短観の雇用人員判断DIは、全規模全産業で、バブル期以降最大の不足超となっている。特に、中小企業の非製造業については、バブル期やコロナ前のピークも超えて過去最大の不足超となっている(第1-1-6図(3))。非製造業における人手不足感を業種別にみると、コロナ禍後の経済正常化やインバウン

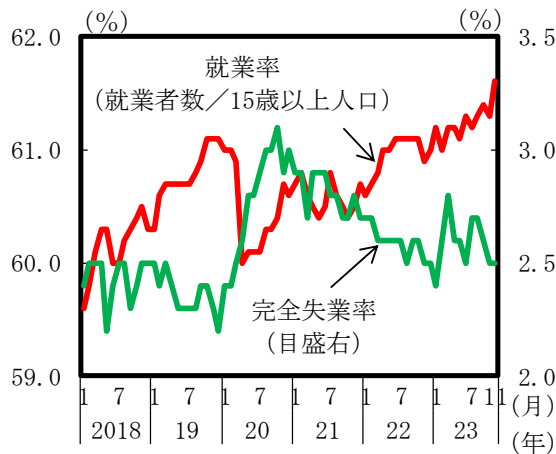
ド復活で需要が回復している宿泊・飲食のほか、建設、運輸など幅広い業種で不足超幅の拡大傾向が続いている（第1-1-6図（4））。

一方、公共職業安定所（ハローワーク）における求人動向をみると、新規求人数は、2022年末までは緩やかに増加してきた後、2023年以降は全体として横ばい圏内で推移し、有効求人倍率は同様の動きとなっている（第1-1-6図（5））。有効求人倍率は1倍を超え、求職者一人に対して一つ以上の求人数があるという、需給ひっ迫の状態を示す。職種別にみると、建設や介護・医療、宿泊・飲食、自動車運転といった職種の有効求人倍率は平均を大きく上回っているという点では、上述の人手不足感における傾向と同様である（第1-1-6図（6））。しかしながら、過去においては、人手不足感と有効求人倍率の相関が高かったが、コロナ禍からの回復局面では、人手不足感（全規模全産業）がコロナ禍前ピーク近くまで高まっているのとは対照的に、有効求人倍率は、コロナ禍前ピークを下回った状態にあり、かい離が近年大きく広がっている（第1-1-6図（7））。

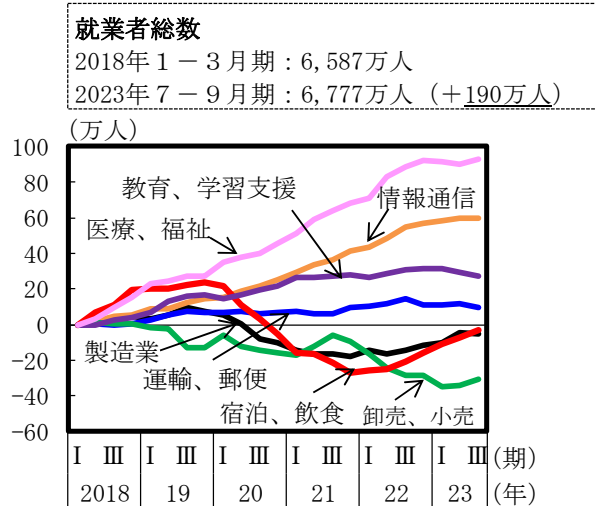
第1-1-6図 雇用の動向

雇用情勢は改善の動きが続く一方、人手不足感はバブル期以降の過去最高水準に

(1) 失業率と就業率の推移

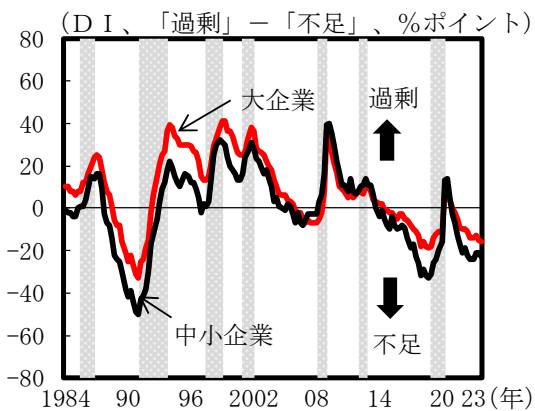


(2) 産業別の就業者数の推移

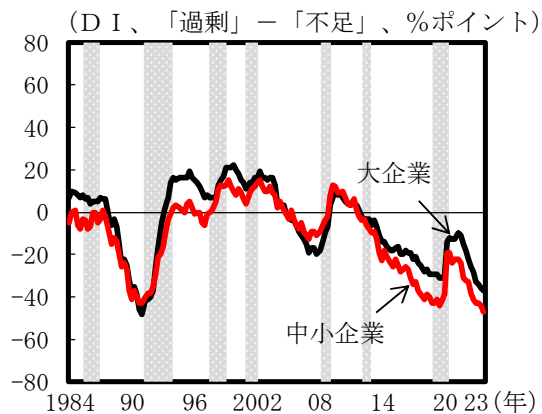


(3) 雇用人員判断D I

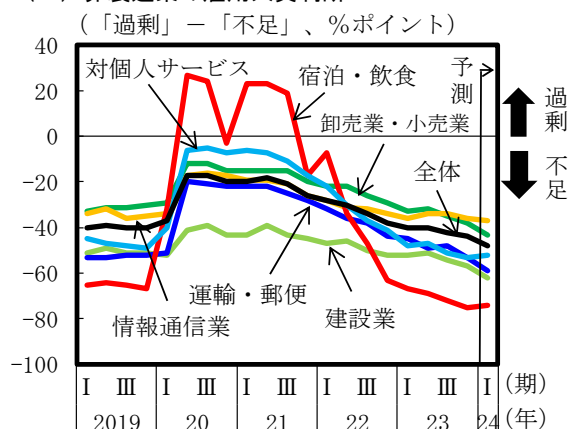
①製造業



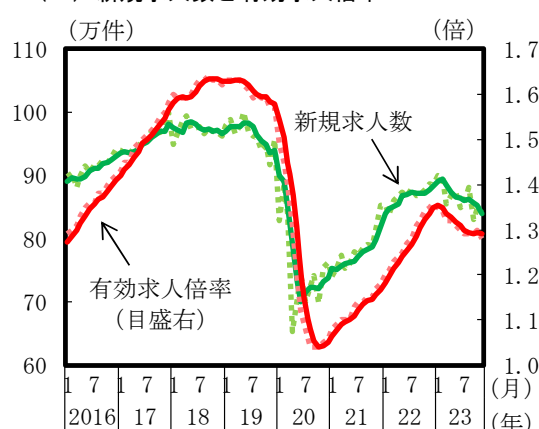
②非製造業



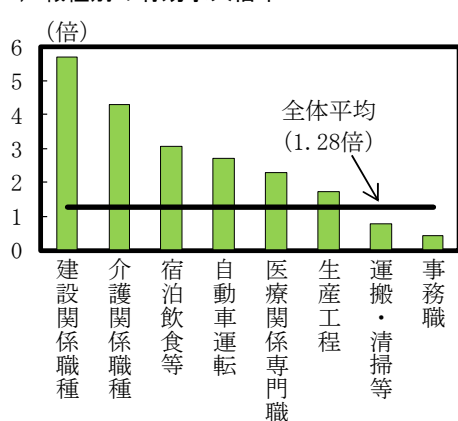
(4) 非製造業の雇用人員判断D I



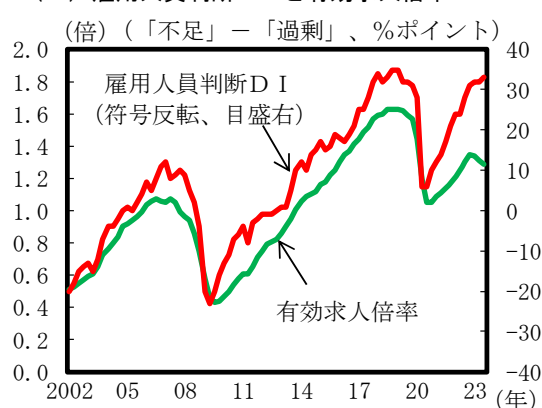
(5) 新規求人数と有効求人倍率



(6) 職種別の有効求人倍率



(7) 雇用人員判断D Iと有効求人倍率



- (備考) 1. 総務省「労働力調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「景気基準日付」、財務省「法人企業統計調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」により作成。
2. (2)は2018年1-3月期差、4期移動平均の値を用いている。
3. (3)は2023年10-12月期までの四半期の値を用いており、図中のシャドーは景気の山から谷までの期間を示す。従業員数のウェイトは、2022年度における金融業、保険業を除く全産業ベースの値に占める割合。
4. (5)は季節調整値を用いており、単月は破線、3MAは実線。(6)は原数値、全体平均は季節調整値(いずれも2023年11月時点)。

(求人動向の把握に際しては、ハローワークに加えて、多様な経路を確認する必要)

こうしたかい離の背景の一つには、労働需給のマッチングの場が、ハローワークから民間職業紹介を含む多様なチャンネルにシフトしていることがある。実際、入職経路別の入職者の割合をみると、ハローワークのシェアはこの10年程度で約27%から15%まで低下し、広告のほか、民間職業紹介所のシェアが高まっている(第1-1-7図(1))。民間職業紹介の求人件数をみると、正社員の求人件数は着実に増加が続き、パート・アルバイトは、直近では頭打ち傾向にあるものの、コロナ禍前を超えた高水準で推移している(第1-1-7図(2))。また、デジタル化に伴う求職手段の多様化が進む中、ハローワークを通じた求職者の属性の変化も、有効求人倍率の上昇が相対的に弱い背景となっている可能性もある。具体的には、ハローワークを活用している失業者数の動向を求職経路

別・年齢階級別にみると（第1-1-7図（3））、2019年対比で、高年齢層で増加し、相対的に若い年齢層では減少している。仕事に就けない理由別にみると、2019年対比で増加しているのは、希望する職種・内容の仕事がない等となっている。ハローワークを主に利用する求職者において、比較的マッチングが難しい高年齢層が増加していることが、有効求人倍率の改善を抑制する一因となっている可能性がある。加えて、宿泊・飲食など比較的若年の非正規雇用へのニーズが高い分野では、若年層がハローワークを利用しない傾向が強まっていることから、ハローワークには求人を出さず、他の媒体に求人をシフトさせるという変化が生じている可能性もある。特に、パート・アルバイトについては、民間職業紹介や広告等を介さない、いわゆるすき間時間を活用したスポットワークという形での求人・求職が増加しており⁸、ハローワークにおける求人のみならず、上述の民間職業紹介等を通じたパート・アルバイト求人件数の頭打ち傾向にもつながっている可能性も考えられる。

なお、ハローワークを活用している失業者の動向を失業期間別にみると、コロナ禍前対比で、1か月未満の短期失業者が増加傾向にある（第1-1-7図（3））。雇用保険における失業給付の支給状況を見ると、基本手当と比べ、高年齢求職者給付金の受給者数は高止まっている。高年齢受給者は、求職活動を継続していることが失業給付の受給要件とはならないこと等により⁹、就職意欲がない場合であっても、短期的にハローワークを利用することで失業給付を受給している者が存在している可能性も考えられる。こうした点も、統計上、有効求人倍率の改善を抑制し得る要因となる（第1-1-7図（4））。

このように、求人動向を把握する上では、ハローワークのデータのみならず、民間職業紹介を通じた求人動向、さらには、近年、企業・労働の双方で活用が広がっているスポットワークのマッチングサービスなど幅広いデータをみていくことが重要である。

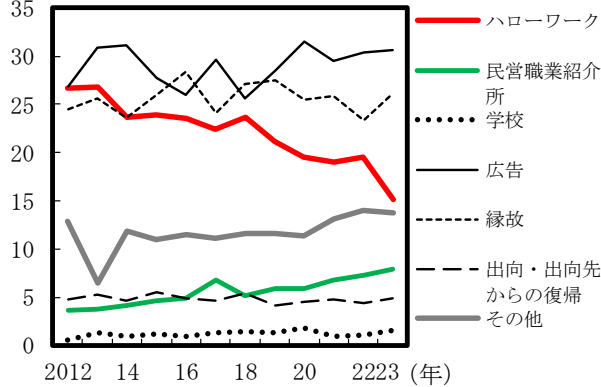
⁸ 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2023）によると、スポットワークのマッチングサービスに関するアプリについて、主要4社の合計の登録者数（延べ）は2019年の300万人から2022年には1,100万人となっている。

⁹ 雇用保険の失業給付には、20歳以上65歳未満を対象とする基本手当と、65歳以上を対象とする高年齢求職者給付金がある。このうち、基本手当を受給するには、原則として4週間に1度、ハローワークへ赴き、その間に二回以上の求職活動を行った上で失業していることの認定を受ける必要がある。これに対し、高年齢求職者給付金は、失業認定が一回限りであり、一括して支給される。

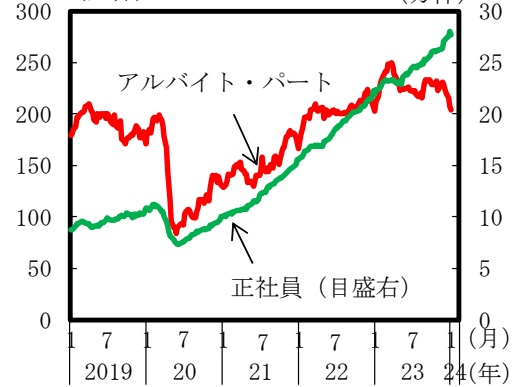
第1-1-7図 公共・民間の職業紹介の動向

求人動向の把握に際しては、ハローワークに加えて、多様な経路を確認する必要

(1) 入職経路別の入職者の割合 (%)

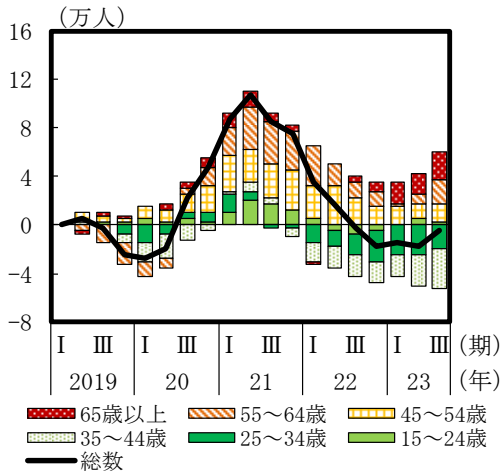


(2) 民間職業紹介求人件数 (万件)

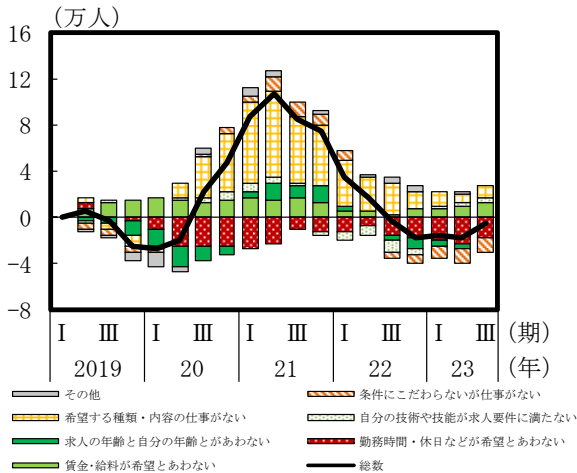


(3) ハローワークで求職している失業者の動向

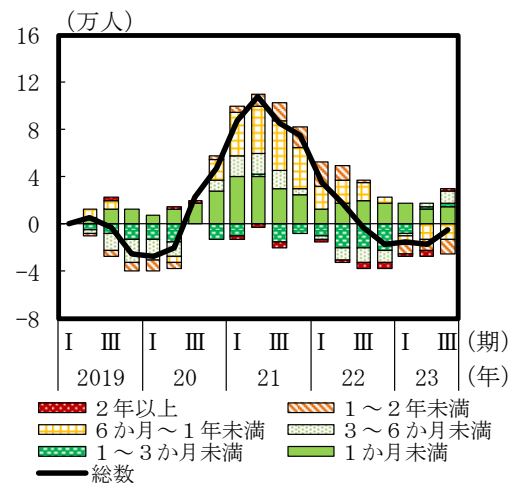
①年齢階級別 (万人)



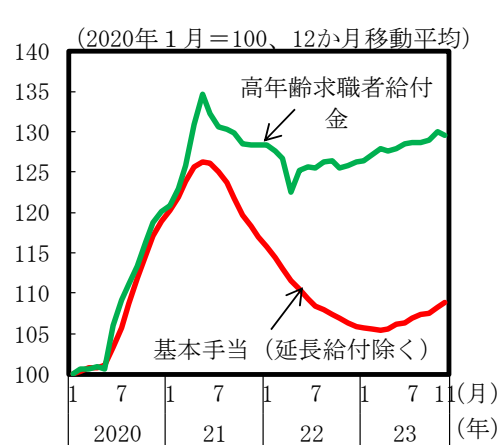
②仕事に就けない理由別 (万人)



③失業期間別 (万人)



(4) 失業給付の支給状況



(備考) 1. 厚生労働省「雇用動向調査」、「雇用保険事業統計」、総務省「労働力調査(詳細集計)」、株式会社HRog公表データにより作成。

- (1) は企業規模計の値を用いて算出している。
- (2) は2024年1月第1週集計時点までの値を用いている。
- (3) は、主な求職方法について、「公共職業安定所に申し込み」と回答している失業者の人数を用いている。4四半期移動平均2019年第1四半期差の値。

（住宅の新設着工戸数は、建築費の高止まりから、持家を中心に弱含みが続く）

住宅建設については、新設着工戸数が、年率 80 万戸程度に減少し、全体として弱含んでいる（第 1-1-8 図（1））。利用関係別にみると、持家（注文住宅）の着工戸数は、木材価格の上昇は一服したものの、コンクリート等の資材価格の上昇が続いていることや、労務費の上昇により、建築費は高止まりしている（第 1-1-8 図（2））。こうしたコスト高が個人の持家の建設需要の下押しにつながっていると考えられる。

貸家の着工戸数は、横ばいとなっている。建築主別にみると、会社（不動産会社や R E I T）による建設は、住宅購入価格が上昇する中で、二人以上世帯向けの旺盛な賃貸需要を背景に、引き続き底堅い。一方、個人建築主による建設は、2022 年末以降、前年比で減少傾向が続いているが、これは、建築費が上昇する下で、賃料の上昇が限定的であり、長期金利の上昇もあいまって、収益性が低下していることが背景にあると考えられる（第 1-1-8 図（3））。

分譲住宅の着工戸数については、戸建分譲（建売住宅）は、持家（注文住宅）と同様に、主に建築費の高止まりにより弱含んできたが、持家に比べコスト面での優位性があることも反映し、下げ止まりつつある。共同分譲（マンション）は、大規模物件の着工の有無によって振れが大きいだが、建築費の上昇のほか、適当な用地の取得に時間を要するといった供給制約¹⁰もあいまって弱含んでいる（第 1-1-8 図（4））。

このように住宅の新設着工戸数は全体として弱含んでいるが、GDP 上の住宅投資の約 1 割を占める既存住宅の改装・改修（リフォーム）の動向をみると、住宅リフォームの受注は、省エネリフォームへの各種補助金の効果¹¹もあって、2023 年以降、工事費上昇の影響を除いた実質ベースでも対前年比で増加している（第 1-1-8 図（5））。住宅については、中長期的には人口減少の進行が新設着工戸数の下押し要因となり続ける中で、既存の住宅をリフォームにより維持、機能向上して使用する動きが増していく可能性があり、景気動向を判断する上でも、住宅建設のみならず住宅リフォームの動向も確認していくことが重要である。

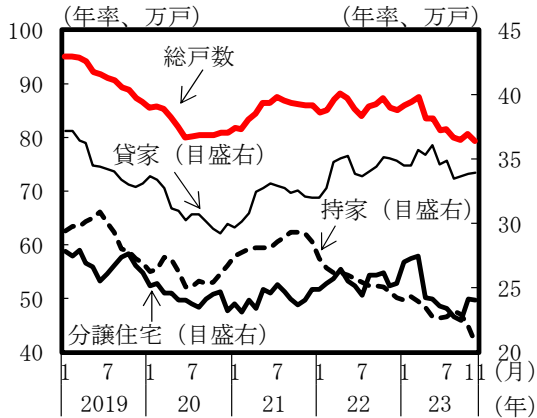
¹⁰ ヒアリング情報によると、権利関係の複雑な再開発事業や、老朽化マンションの建て替えなどにおいて、適地の取得に時間を要する場合が増えているとの声が聞かれる。

¹¹ 例えば、経済産業省、国土交通省、環境省の 3 省連携により行う住宅の省エネリフォームへの支援強化のため、2022 年度第二次補正予算で 2,800 億円が計上された（このうち、こどもエコすまい支援事業 1,500 億円には高い省エネ性能を有する新築住宅の取得に係る支援も含む）。支援内容としては、例えば高性能の断熱窓の設置について、1 戸当たり 200 万円を上限に補助される。なお、住宅の省エネリフォームへの支援強化は 2023 年度補正予算及び 2024 年度当初予算案においても盛り込まれている（4,615 億円）。上述の高性能の断熱窓の設置については、2022 年度第二次補正予算の事業と同様に 1 戸当たり 200 万円を上限に補助される。

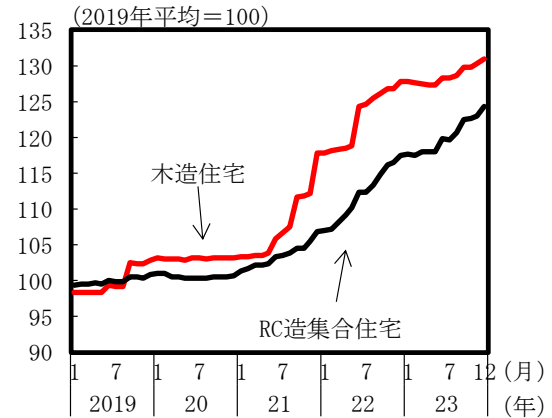
第1-1-8図 住宅建設の動向

住宅の新設着工戸数は、建築費の高止まりから、持家を中心に弱含みが続く

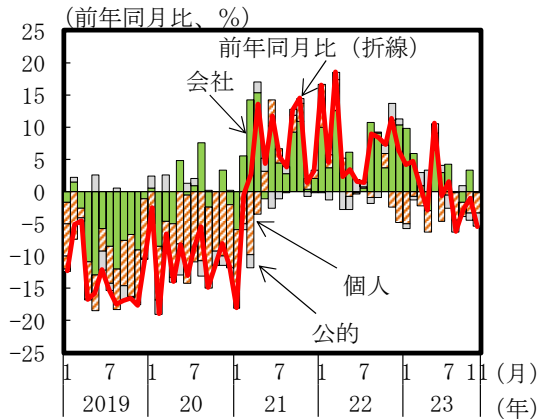
(1) 住宅着工の推移



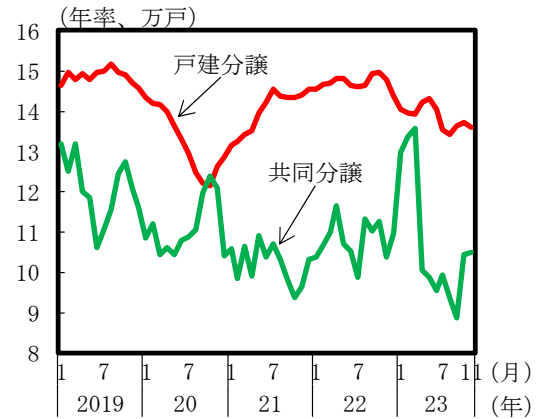
(2) 建築費の推移



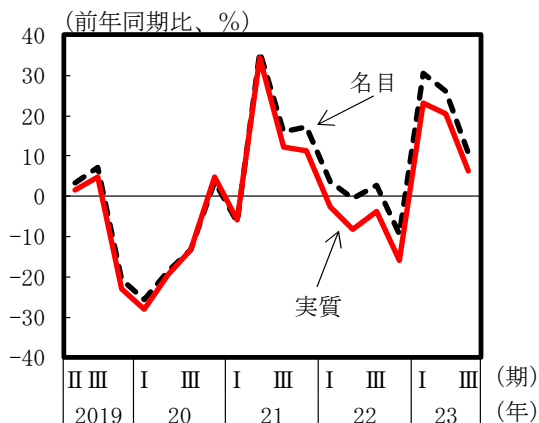
(3) 貸家着工の推移 (建築主別)



(4) 分譲住宅着工の推移 (戸建・共同建別)



(5) 住宅リフォーム受注高の推移



- (備考) 1. 国土交通省「住宅着工統計」、「建築物リフォーム・リニューアル調査」、「建設工事費デフレーター」、一般財団法人建設物価調査会「建築費指数」により作成。
 2. (1) は季節調整値。3MA。(4) は内閣府による季節調整値。3MA。
 3. (2) は純工事費。東京。
 3. (5) において、実質化は受注高を「建築補修」区分のデフレーター(2015年基準)で除したものの。

（企業の業況や収益は共に好調）

次に、企業部門の動向を確認する。日銀短観から企業の業況判断D Iをみると（第1-1-9図（1））、売上高の7割を占める非製造業では、コロナ禍から平時へと移行する中で、娯楽や宿泊・飲食などの対面サービス、卸売・小売などを中心に、2023年12月調査にかけて7期連続で改善している。業況判断D Iの水準は、大企業・中小企業共に、バブル期以降の最高水準にある。また、製造業では、大企業は、自動車生産の回復や世界的な半導体市況の底打ちなども背景に、3期連続で改善している。また、これまではマイナス圏で推移し、厳しさが残っていた中小企業でも、2期ぶりに改善し、2019年3月調査以来、4年3期ぶりに「良い」が「悪い」を上回り、プラス圏に浮上した。このように、企業の業況は、規模・業種を問わず幅広く改善がみられる。

こうした業況の改善の背景には、企業の収益の改善がある。企業の経常利益や、本業の利益を示す営業利益は、売上の回復が続く中、2023年7-9月期には過去最高を更新した（第1-1-9図（2））。業種別に経常利益の前年同期比の動向をみると（第1-1-9図（3））、製造業では、供給制約の緩和による自動車販売の回復及び円安による収益改善があった輸送用機械や、2022年以降原材料費等の高騰を販売価格に転嫁することに成功した食料品製造業が大きくプラスに寄与する一方、これまでの半導体市況の低迷により情報通信機械がマイナスに寄与している。非製造業については、経済社会活動の正常化を受けて、小売業や飲食サービスを含め、幅広い業種において増益となっている。

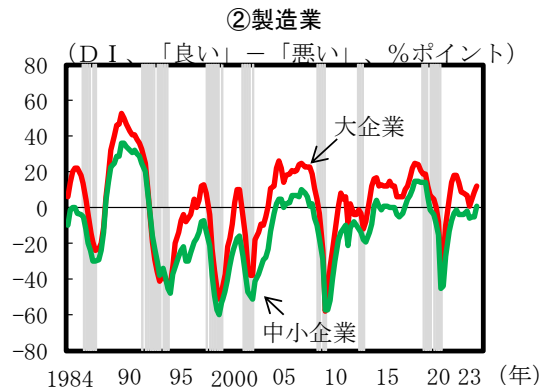
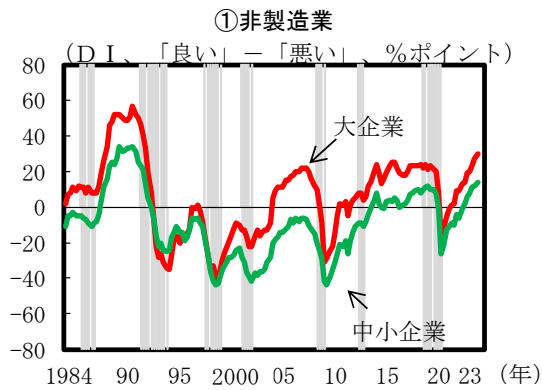
製造業、非製造業ごとに売上高経常利益率の前年同期からの変化幅を要因分解すると（第1-1-9図（4））、製造業では、売上高原価率の寄与は、今回の輸入物価を起点とする物価上昇局面で原価コストの増加によりマイナス寄与が続いてきたが、資源価格の落ち着きにより、2023年7-9月期にはプラス寄与に転じている。非製造業についても、売上高原価率の寄与は、2022年中はマイナス寄与が続いていたが、中間投入に占める財の割合が低いことから原材料価格上昇の影響が相対的に小さく、2023年以降は、経済社会活動の正常化が進む中で、売上が大きく回復したこともあり、プラス寄与に転じている¹²。このように、企業部門は全体として好調であるが、収益の回復が賃金や投資に必ずしも回っていない状況にある点は留意が必要である。

¹² 一方、製造業・非製造業とも、売上高販管費率は、2023年7-9月期はマイナス寄与となり、人件費の増加を反映している可能性がある。

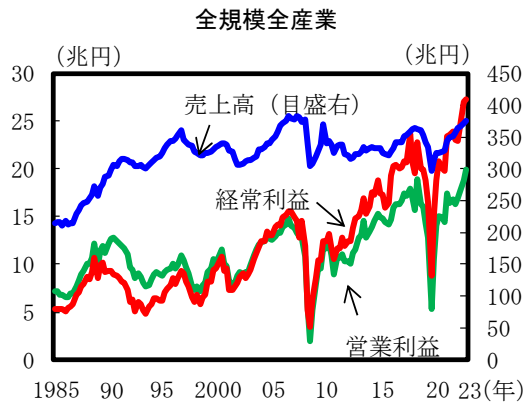
第1-1-9図 企業の業況・収益の動向

企業の業況や収益はともに好調

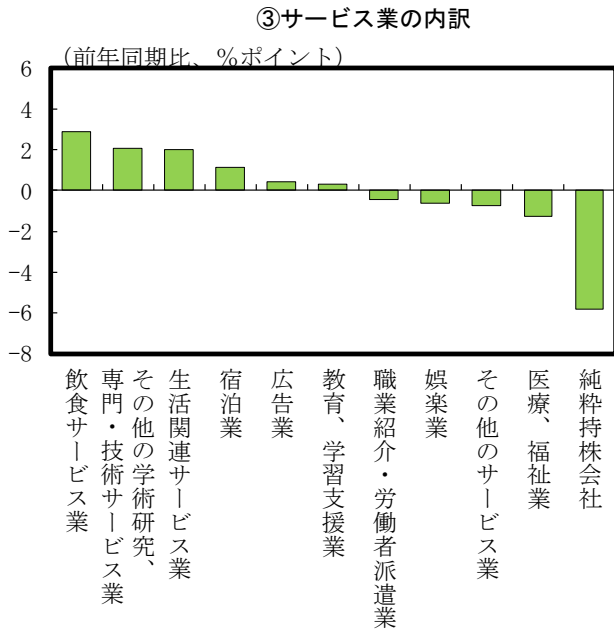
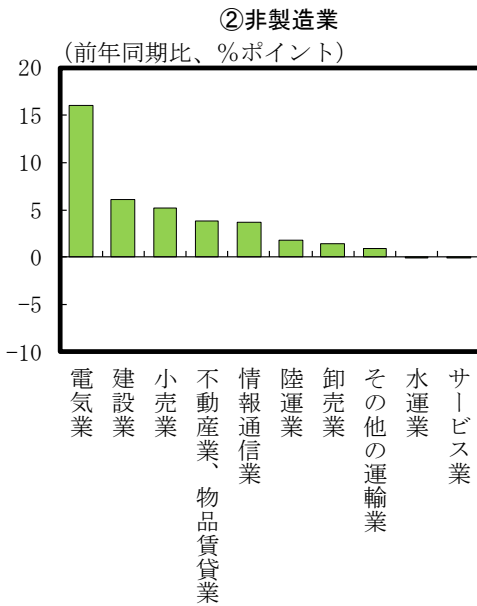
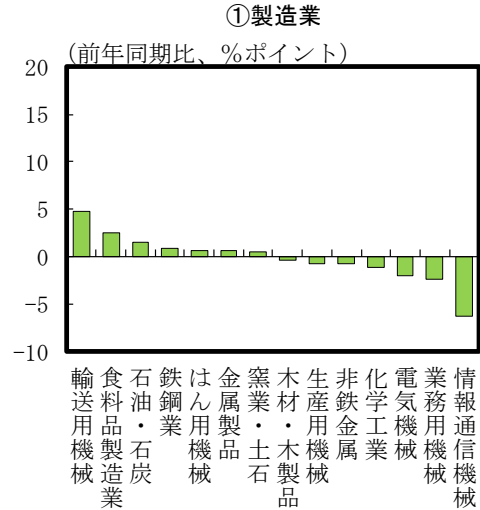
(1) 業況判断DI (業況が「良い」-「悪い」)



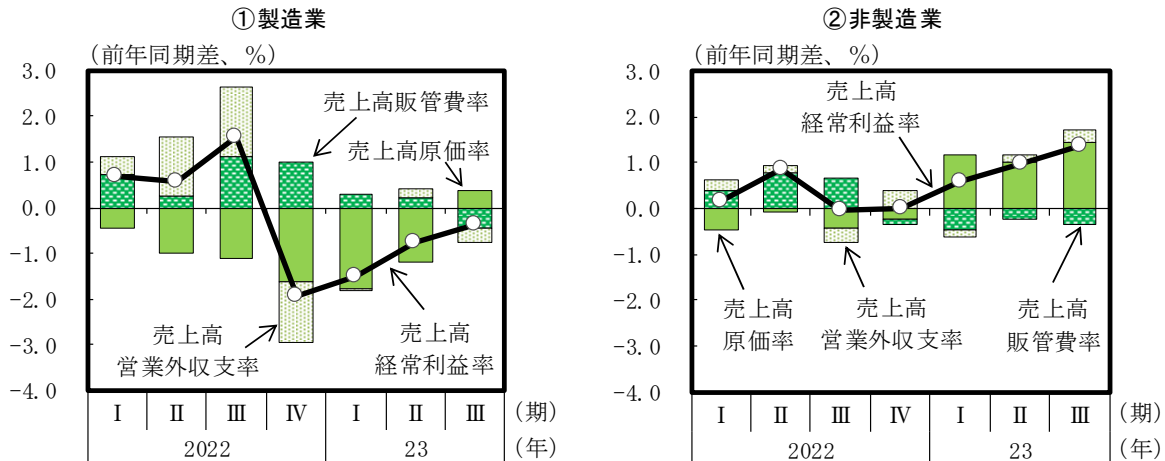
(2) 経常利益等の推移



(3) 経常利益の増減への業種別寄与度



(4) 売上高経常利益率の変化の要因分解



(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「景気基準日付」、財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2. (1) のシャドー部分は景気の上から谷までの期間を示す。
 3. (2) は季節調整値。

(倒産件数はコロナ禍前の水準を超えて高まっているが、長期的には低い水準)

企業収益が好調さを増す中で、倒産件数をみると、コロナ禍の2020年中は、各種の資金繰り支援もあり低下傾向で推移し、2021年に入ってからからは月当たり500件程度に抑制されていたが、2022年秋以降、経済活動が正常化に向い、資金繰り支援が終了していく中で増加傾向に転じ、2023年12月は月841件(季節調整値)と、2014年9月(868件)以来の水準となっている(第1-1-10図(1))。倒産件数を業種別・規模別にみると、飲食や娯楽といったサービス関連業種で件数が多く、増加基調にあり(第1-1-10図(2))、従業員規模別では10人未満の小規模企業が約9割、負債金額別では1億円未満の企業が約4分の3と多くを占めている(第1-1-10図(3))。このように、現在の倒産は、過去の金融危機等による景気悪化局面でみられたような大規模企業の倒産が増加するという状況にはない。また、長期的な倒産件数の動向をみると、バブル期前の1980年代前半は、現在の倍程度の月1,500件前後で、負債金額が比較的大きい倒産が多いなど構成も異なっていたことが分かる(第1-1-10図(4))。

なお、コロナ禍において民間金融機関を通じた実質無利子・無担保融資(以下「ゼロゼロ融資」という。)を受けた中小事業者は、元本返済が不要な据置期間を3年に設定するケースが多くみられた。支援開始から3年以上が経過する中で、支援先中小事業者にどのような変化が現れているのかを確認する。具体的には、2023年3月末時点から8月末時点にかけての支援先中小事業者の状況の変化をみると(第1-1-10図(5))、据置期間中の割合は低下する中で、完済や借換の割合が増加する一方、条件変更や代位返済の割合は微増にとどまっている。借換については、2023年1月から開始されたコロナ借換保証(ゼロゼロ融資等の返済負担軽減のための保証制度)の利用事業者の増加によるものであるが、同制度は、事業者が経営行動計画書を作成した上で、金融機関による継続的な伴

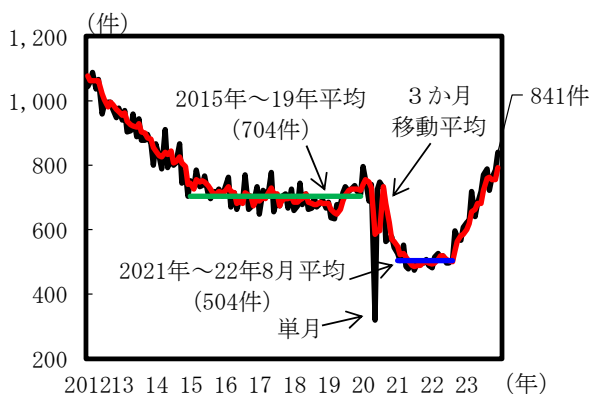
走支援を受けることを条件に、借入時の信用保証料を引き下げるものであり、中小事業者の事業再構築につながることを期待される。条件変更については、金融機関の応諾率（実行率）は99%程度と高い水準にあり（第1-1-10図（6））、中小企業の資金繰り判断DIも安定している（第1-1-10図（7））。現時点において、ゼロゼロ融資の返済開始が中小事業者の事業継続に悪影響を及ぼしているわけではないといえる。人手不足や物価上昇の影響を含め¹³、中小事業者の倒産動向には注視していく必要がある。

¹³ 東京商工リサーチ「企業倒産白書」によれば、人手不足関連倒産はコロナ禍前の2019年に156件となった後、コロナ禍で減少し、2023年に158件となっている。

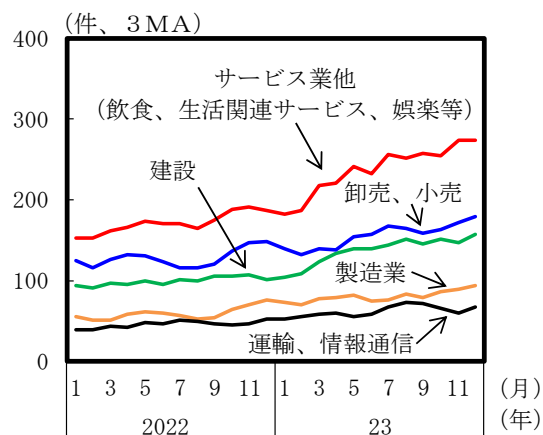
第1-1-10図 倒産の動向

倒産件数はコロナ禍前の水準を超えて高まっているが、長期的には低い水準

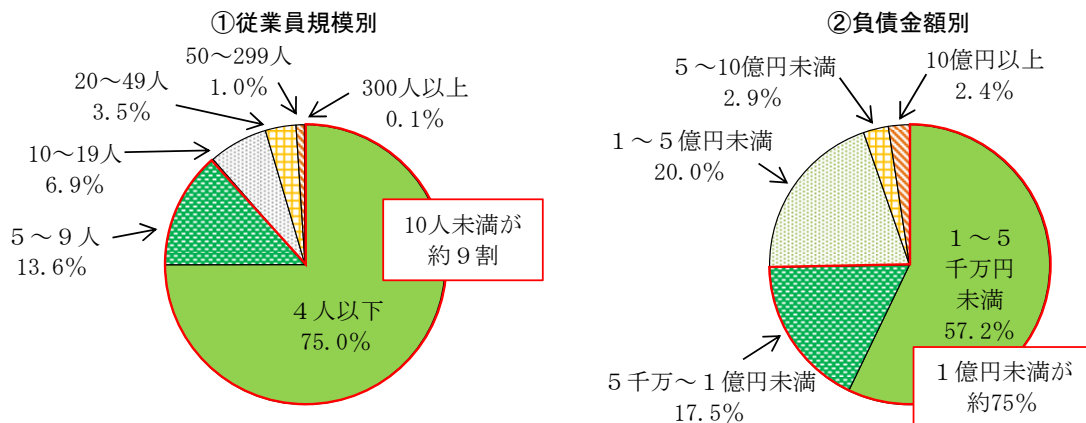
(1) 倒産件数推移



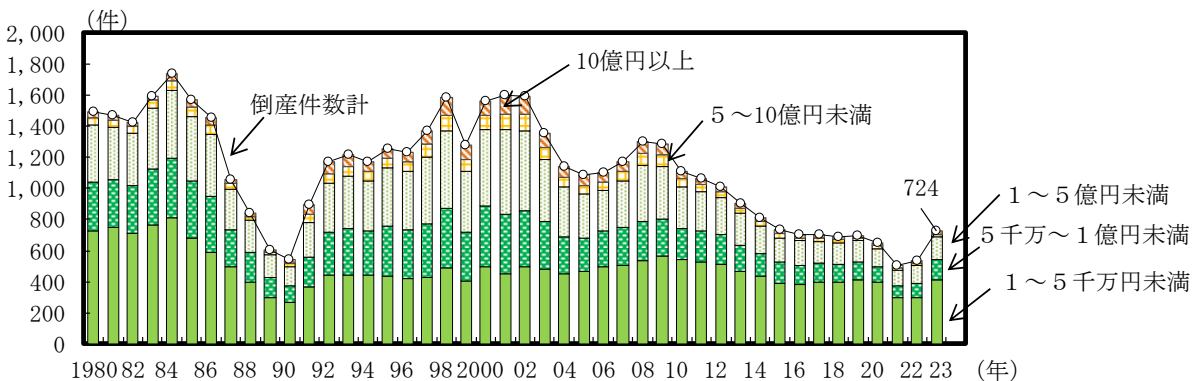
(2) 業種別の倒産件数



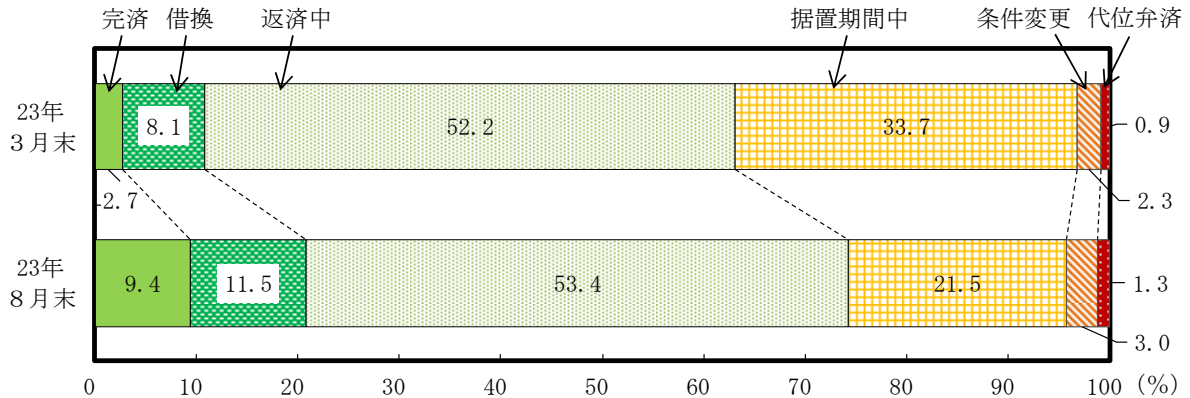
(3) 倒産件数の規模別の構成 (2023年1～12月)



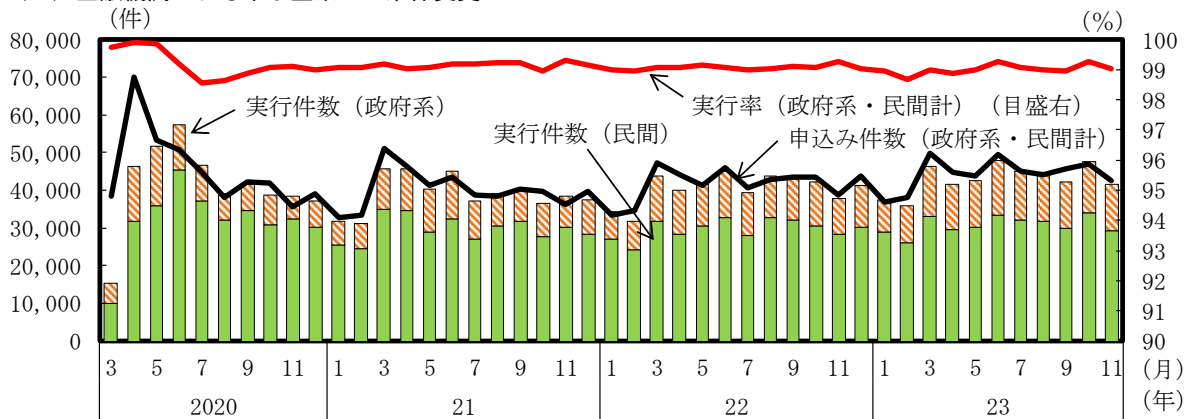
(4) 一か月当たり倒産件数推移 (負債金額別)



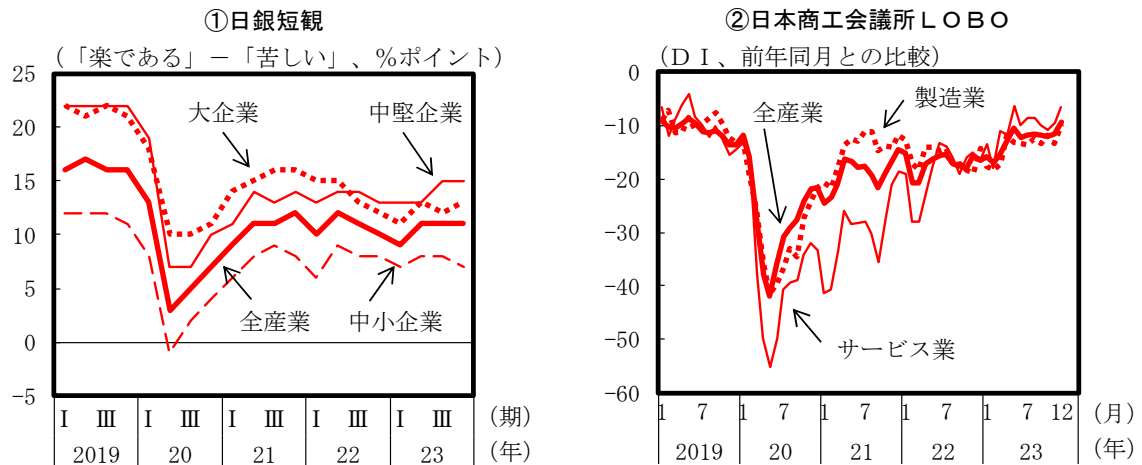
(5) 民間金融機関を通じたゼロゼロ融資を受けた中小事業者の返済等の状況



(6) 金融機関による中小企業への条件変更



(7) 中小企業資金繰りDI



(備考) 1. 東京商工リサーチ「倒産月報」、中小企業庁「中小企業政策審議会金融小委員会(第10回、第11回)配布資料」
 「政府系金融機関における貸付条件の変更等の状況」の資料、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、金融庁
 「金融機関における貸付条件の変更等の状況について」の資料、日本商工会議所「商工会議所 LOBO」により
 作成。
 2. (1) は内閣府による季節調整値。

(生産は、一部自動車メーカーの生産・出荷停止の影響に注意が必要)

2023年の生産動向について、鉱工業生産指数から確認すると(第1-1-11図(1))、年初は、市況の悪化に伴う半導体の在庫調整と、それを受けた海外での半導体製造装置の投資先送り等により、電子部品・デバイスや生産用機械でマイナス傾向となるなど弱含んでいた。一方、2021年秋から続いてきた半導体の供給制約が緩和される中で、2023年春以降、輸送用機械の増加傾向が強まり、また、半導体市況の底打ちにより、2023年半ば以降、電子部品・デバイスが下げ止まり、振れを伴いながら増加傾向に転じるなど、生産は、全体として持ち直しの兆しがみられてきた。

輸送用機械は、2023年の夏から秋にかけ、火災やシステム不具合等による工場稼働停止の影響を受けつつも底堅い動きで推移してきた。ただし、12月下旬には、国の認証取得の不正問題により、一部自動車メーカーにおける全工場の生産・出荷が停止されることとなった。同社は、他メーカーの車種の受注生産を含め自動車国内生産台数の1割強を占めるほか、部品をはじめとする裾野分野への影響もあることから、今後の輸送用機械の生産動向等には注意が必要な状況となっている(第1-1-11図(2))。

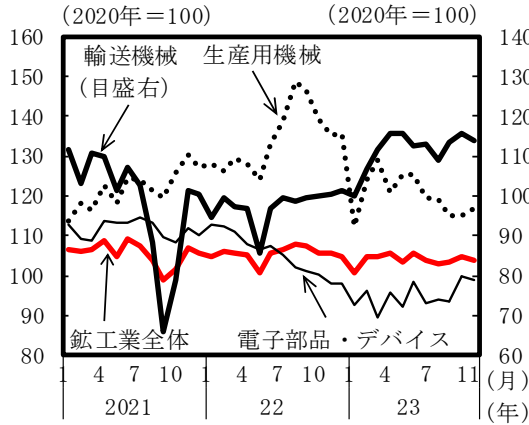
生産用機械については、2022年秋頃にかけて、半導体製造装置や建設・鉱山機械を中心に大きく増加したが、半導体製造装置は、世界的な半導体需要の減少の影響もあって、納期延長等がみられたことで、2023年初にかけて減少し、その後もおおむね横ばいの動きとなっている。先行きについては、世界の半導体製造産業は2023年10-12月期を底に回復したものと見込まれており、今後、我が国の生産にも前向きな影響をもたらすことが期待される。また、建設・鉱山機械は、アメリカを中心に、住宅需要や資源開発等が堅調に推移する中で増加傾向が続いている(第1-1-11図(3))。

電子部品・デバイスは、2023年初以降、在庫の前年比増加幅の縮小が進み、夏以降は増加から減少に転じる一方、出荷の前年比減少幅が縮小することで、出荷・在庫ギャップがプラスに転じており、在庫循環上、回復局面に転じているとみられる(第1-1-11図(4))。先行きについては、生成AI向けの需要が堅調であるほか、世界のPCやスマートフォン出荷台数も底打ちしたとみられ(第1-1-11図(5))、世界的なIC売上高は、2024年にはプラスに転じ、2022年の水準を超えると見込まれている(第1-1-11図(6))。これらに伴って我が国の電子部品・デバイスの生産も持ち直しが続くことが期待される。

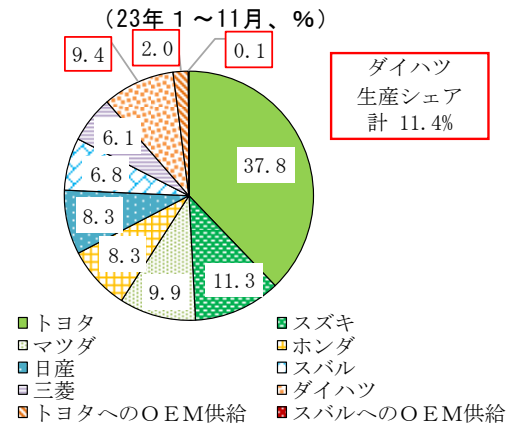
第 1 - 1 - 11 図 生産の動向

生産は、一部自動車メーカーの生産・出荷停止の影響に注意が必要

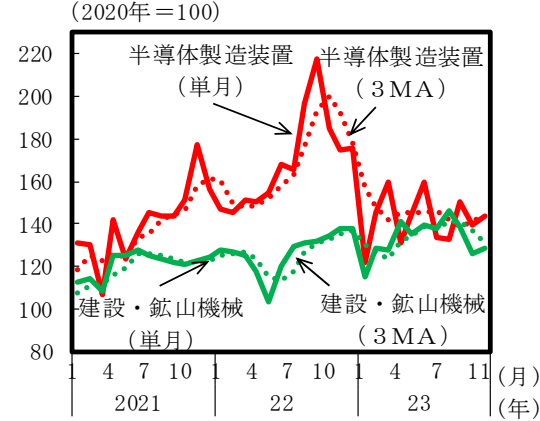
(1) 鉱工業生産の推移



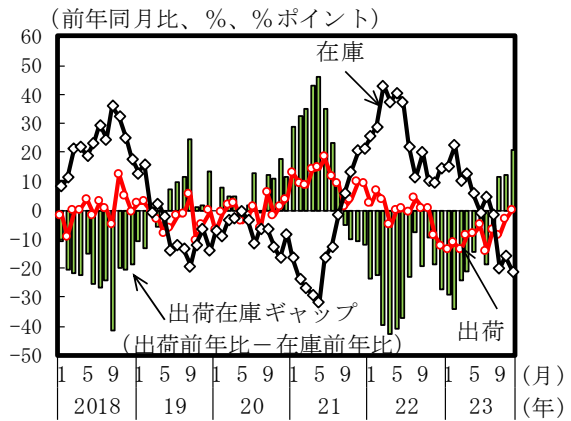
(2) 主要メーカー別の乗用車生産シェア



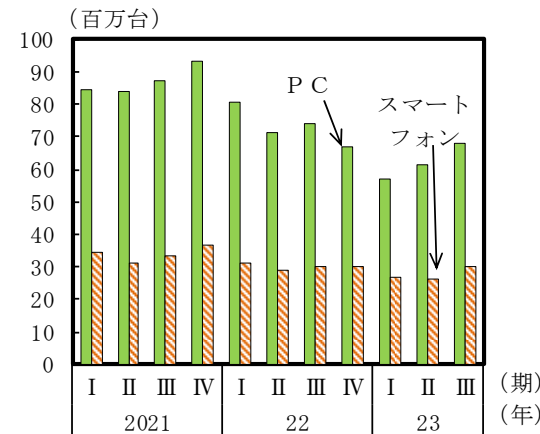
(3) 半導体製造装置と建設・鉱山機械の推移



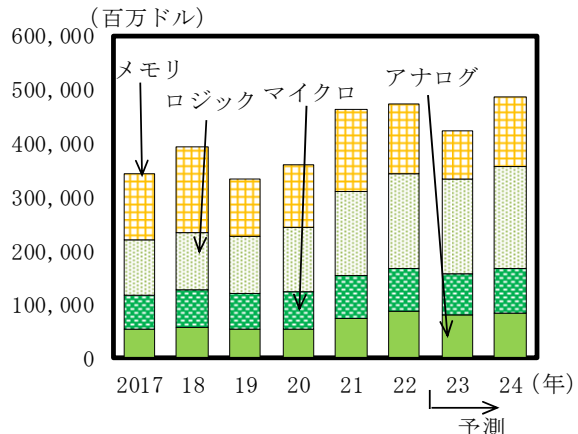
(4) 電子部品・デバイスの出荷・在庫ギャップ



(5) 世界のPCとスマートフォンの出荷台数



(6) 世界のIC売上高



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、MARKLINES、各社生産実績、米調査会社IDCの調査、WSTS（世界半導体市場統計）日本協議会「2023年秋季半導体市場予測」により作成。
 2. (1)、(3)、(4)は季節調整値。
 3. (2)はMARKLINES、各社生産実績より主要8メーカーの23年1-11月の生産台数を集計し、内閣府作成。
 4. (5)は米調査会社IDCの調査より、内閣府作成。

（企業の設備投資計画は堅調である一方、実際の投資に結び付いていない）

設備投資は、2020年4－6月期に大きく減少した後、振れを伴いながらも持ち直し、名目では、2023年1－3月期に年率99兆円と、バブル期以来の100兆円に迫る水準にまで増加した。しかしながら、2023年度に入ってから、名目ではほぼ横ばい、実質では2四半期連続で減少するなど、持ち直しに足踏みがみられる状況となっている。一方で、日銀短観の設備投資計画では、2023年12月調査時点で、2023年度の設備投資は前年度比+12.6%と堅調な伸びが示されている。このように、企業の投資意欲は強いものの、これが実際の設備投資として現れていない状況にあるといえる（第1－1－12図（1）、（2））。

まず、設備投資の約45%を占める機械投資をみると、一致指数である資本財総供給（除く輸送用機械）は、その約7割を占める国産品を中心に軟調に推移している（第1－1－12図（3））。国内出荷分に加えて輸出分を含む点に留意する必要があるが、資本財出荷を品目別にみると、研究開発等に広く用いられる分析機器等は堅調に推移する一方で、半導体製造装置や産業用ロボットがこのところ減少傾向にある（第1－1－12図（4））。原材料費等のコスト上昇やこれまでの世界的な半導体需要の減少の影響のほか、不動産市場問題が長引く中国を中心とした海外経済に係る不透明感等を背景に、機械設備を購入する需要側において納入の延期等があったものと考えられる。

機械投資の先行指標である機械受注の民需（除く船舶・電力）も、2023年半ば以降はおおむね横ばいとなっているが、電力を含む民需全体では、2022年末頃以降、振れはあるものの相対的には堅調に推移してきた（第1－1－12図（5））。日本政策投資銀行「2023年度設備投資計画調査」によると、電力会社では原子力関連投資や既存火力の維持更新投資等が計画されており、それらが反映されていると考えられる。また、機械受注の受注残高は高水準が続いており、物価上昇の影響を受けないとみられる手持月数も高水準となっている（第1－1－12図（6））。受注残高には、民需のほか外需や公需が含まれる点には留意が必要であるが、民需分についても相応の受注残が蓄積されているとみられる。発注企業による納入の延期や、キャンセルの動きが大きくなる限りは、こうした受注残が、今後、実際の販売すなわち設備投資として顕在化するものと期待される。

次に、設備投資の約25%を占める建設投資をみると、GDPの設備投資に反映される民間の建築・土木の工事出来高は、2023年春頃から減少傾向にあった（第1－1－12図（7））。この背景には、既往の大型案件の工事が進捗した結果、工事出来高の増加が一服したことが影響している。具体的には、先行指標である建設工事費予定額は、2022年春から秋頃にかけて、大手半導体メーカーの工場新設を中心とした大型案件が相次いだことで大きく増加した。着工が開始された案件は、進捗に応じて工事出来高として徐々に表れるため、建設工事出来高は、予定額の動きにある程度遅れる形で2022年の後半から2023年初にかけて大きく増加したが、建設工事費予定額が2022年秋以降減少局面に転じたことを受け、2023年春以降は減少した。ただし、建設工事費予定額は、2023年秋以降、半導体や倉庫関連の大型案件のほか、製造業等で広く工事着工がみられ、再び増加に転じ

ている（第1-1-12 図（7））。今後、これらの案件の進捗が進むにつれて、工事出来高についても、再び増加局面に転じると見込まれる。なお、建設コスト増や労働者不足に伴う工事の着工延期や工期長期化の可能性には留意が必要である。

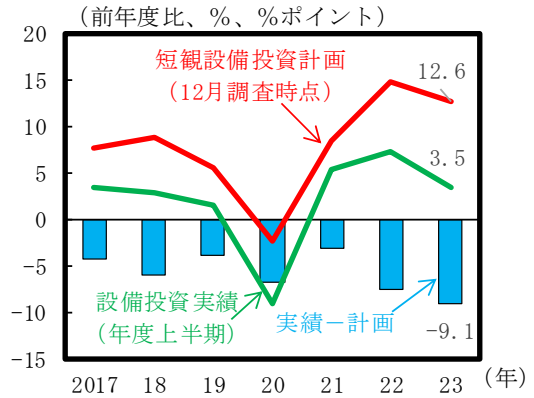
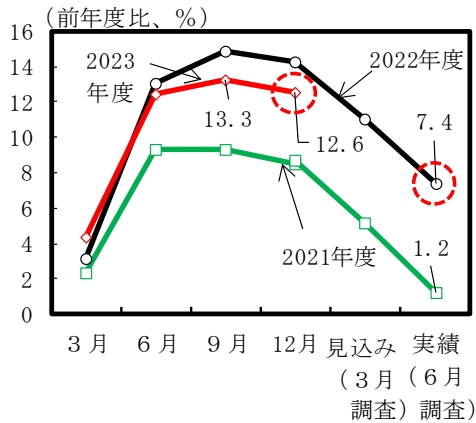
設備投資の約 30%を占める知的財産生産物のうちソフトウェア投資をみると、販売側統計である「特定サービス産業動態調査」、購入側統計である「法人企業統計」のいずれでみても増勢が続いている（第1-1-12 図（8）（9））。労務費上昇に伴いソフトウェアの販売価格が上昇している面はあるが、実質化した場合でも、前年比で高い伸びが続いている。デジタル化の進展、人手不足への対応としての省力化投資が相応に進んでいるとみられ、ソフトウェア投資は総じて堅調といえる。また、設備投資の 20%を占める研究開発投資も、2023 年度は堅調に増加する見込みとなっている（第1-1-12 図（10））。

このように、機械投資や建設投資を中心に、設備投資は持ち直しに足踏みがみられているが、堅調な企業収益に加え、機械受注残高や建設工事費予定額等の動向を踏まえれば、今後再び持ち直しに向かうことが期待される。

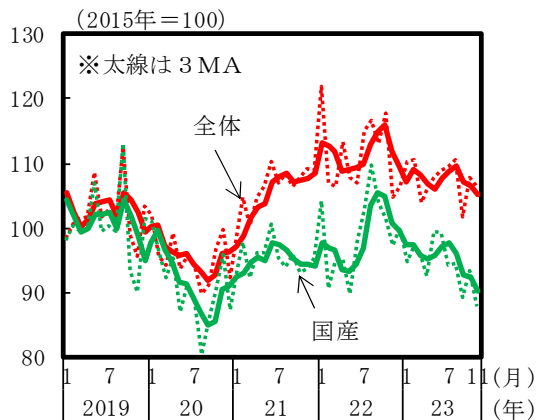
第1-1-12図 設備投資の動向

企業の設備投資計画は堅調である一方、実際の投資に結び付いていない

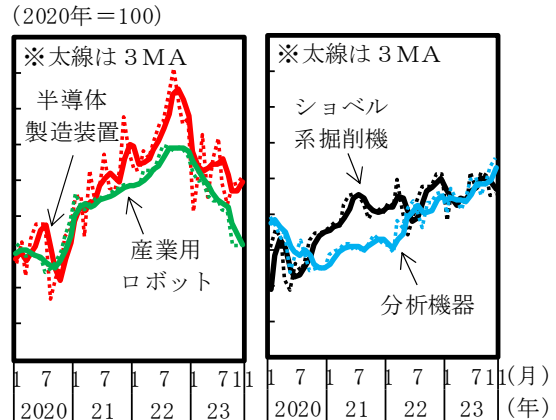
- (1) 日銀短観の設備投資計画（ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）） (2) 設備投資計画と投資実績



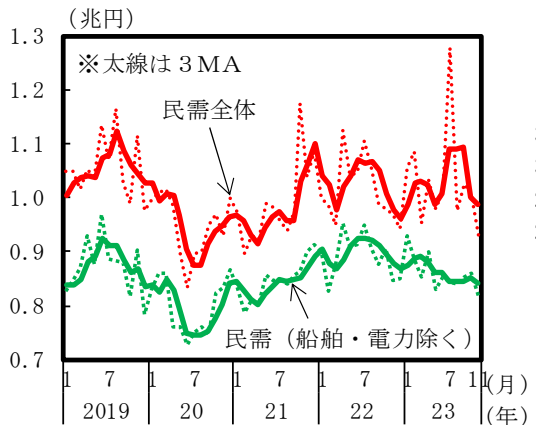
- (3) 資本財総供給（除く輸送機械）



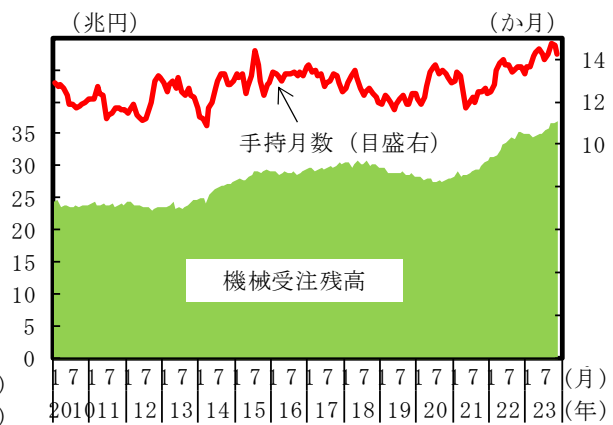
- (4) 主要な資本財の出荷



- (5) 機械受注

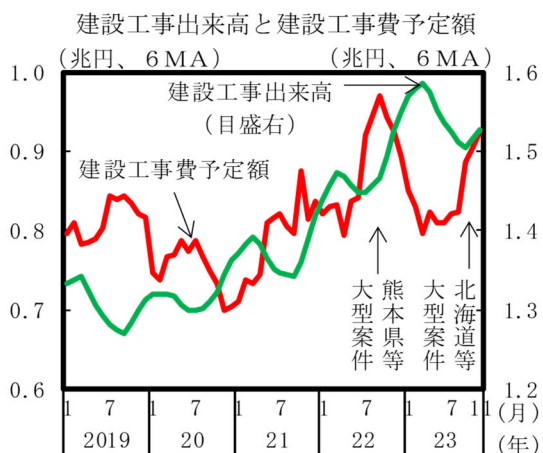


- (6) 機械受注残高と手持月数



- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、「機械受注統計調査報告」、経済産業省「鉱工業総供給表」、「鉱工業指数」により作成。
 2. (3)、(4)、(5)、(6)の手持月数は季節調整値。
 3. (6)の受注残高、手持月数ともに、民需のほか外需と公需を含む。

(7) 建設投資と最近の大型案件事例

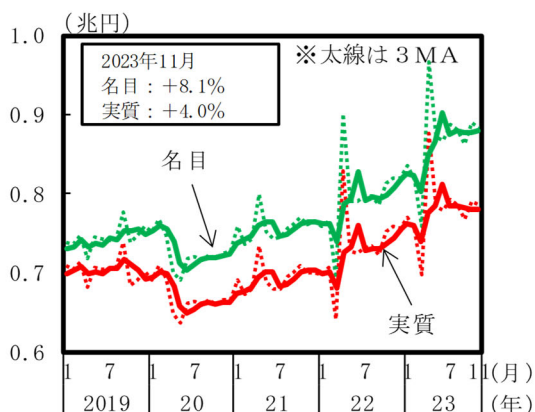


(参考) 最近の大型案件事例

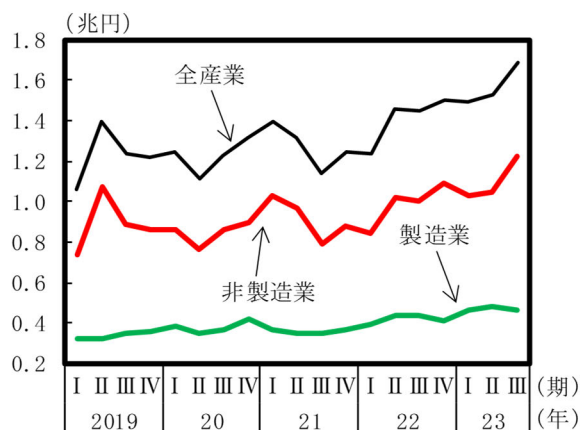
着工時期	業種 (立地)	内容
22年春	製造業 (岩手県)	メモリー半導体の第2製造棟
	製造業 (熊本県)	ロジック半導体の新工場
22年夏	運輸業 (埼玉・愛知県)	大手小売業用の物流センター
23年9月	製造業 (北海道)	先端ロジック半導体の新工場
23年10月	運輸業 (兵庫県)	マルチテナント型物流施設

(8) 受注ソフトウェア売上高

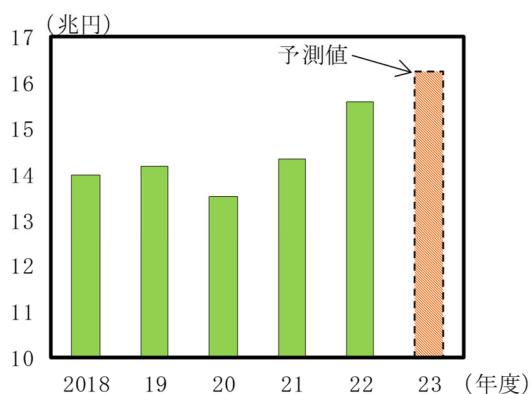
(特定サービス産業動態調査)



(9) ソフトウェア投資 (法人企業統計)



(10) 研究開発投資の実績と計画



- (備考) 1. 国土交通省「建築着工統計調査」、「建設総合統計」、経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」、財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。
 2. (7) は原数値の6か月後方移動平均。(8) は内閣府による季節調整値。(9) は季節調整値。
 3. (7) の最近の大型案件事例は各種報道により作成。
 4. (8) の実質値は、日本銀行「企業向けサービス価格指数」の受託開発ソフトウェア(除組込み)を用いて算出。
 5. (10) 2023年度の値は、2020年度を除く過去5年における12月時点計画と実績の伸び率の乖離を調整して作成。

（財の輸出は、自動車生産の回復を中心とした持ち直しの動きに足踏み）

次に、外需の動向をみる。まず、財の輸出（輸出数量指数）は、2022年半ばから半導体市況が悪化する中で、アジア向けを中心に弱い動きが続いてきたが、2023年に入り、供給制約の緩和を背景に自動車の輸出が急速に持ち直し、また、2023年央には、世界的な半導体需要の底打ちも背景としてI Cを中心に情報関連財も下げ止まるなど、輸出全体として、持ち直しの動きがみられるようになった（第1-1-13図（1））。ただし、中国向け工作機械などアジア向けの資本財輸出は低調であるほか、欧州経済の弱さを反映して、2023年末には持ち直しの動きに足踏みがみられている。

日本の輸出先の約56%を占めるアジア向けについてみると（第1-1-13図（2））、上述のとおり、2022年半ば以降、情報関連財を中心に機械機器が減少に大きく寄与してきたが、I C等情報関連財の下げ止まりや自動車関連財の増加等により、持ち直しの動きがみられてきた。この間、輸出先の約19%を占める中国向けについては、中国の製造業部門が軟調に推移していることを受け、工作機械の減少が続いている一方、I Cや半導体製造装置といった情報関連財は回復している（第1-1-13図（3）、（4））¹⁴。また、これまで悪化が続いてきた世界的な半導体需要の底打ちにより、経済状況が改善している台湾や韓国向けの輸出も情報関連財を中心に下げ止まっている。

一方、輸出先の約19%を占めるアメリカ向け輸出についてみると（第1-1-13図（5））、アメリカ経済が、堅調な個人消費を中心に回復が続いていることを背景に、2023年に入って以降、機械機器を中心に増加し、持ち直し基調が続いている。供給制約の緩和を背景とした自動車の増加に加え、住宅需要や資源開発等が堅調に推移する中で建設用・鉱山用機械の増加がけん引してきた。また、EU向け輸出（輸出先の約10%）は（第1-1-13図（6））、2023年春以降、持ち直し傾向にあったが、ドイツを中心とする欧州経済の弱まりを受けて、情報関連財や資本財を中心に弱含んでいる。中南米や中東などその他地域向け（輸出先の約15%）は（第1-1-13図（7）、（8））、輸出金額の半分近くを占める輸送用機械の輸出にけん引されて増加してきたが、2023年夏以降はこの動きが一服し、おおむね横ばいで推移している¹⁵。

先行きについては、世界経済の持ち直しが続く中、持ち直していくことが期待される。ただし、アメリカにおける既往の金融引締めが同国の経済に与える影響、不動産市場の停

¹⁴ 2023年7月23日以降、先端半導体の製造装置など23品目が輸出管理の規制対象に加わったが、ヒアリングによれば、中国の半導体各社は、輸出規制に抵触しない成熟プロセスの半導体への投資を加速しているため、輸出規制の影響は限定的だったという見方がある。

また、中国では2023年8月24日より、東京電力福島第一原子力発電所ALPS（多核種除去設備）処理水の海洋放出開始を受け、原産地を日本とする水産物の輸入を全面的に停止し、香港でも10都県から水産物の輸入を停止したが、日本からこれら地域への水産物輸出のシェアは2022年で世界向け輸出総額の0.2%以下（アジア向け輸出総額の0.3%以下）であったことから、輸出数量全体への影響は限定的であったといえる。

¹⁵ その他地域への輸出の動向には、2023年8月9日にロシア向けの輸出規制措置が拡大され、それまで増加傾向にあった中古自動車のロシア向け輸出が9月にかけて大きく減少したことも影響している。

滞が続く中国の下振れリスク及びこれに伴うアジア経済への影響など輸出の先行きについては十分な注意が必要である。

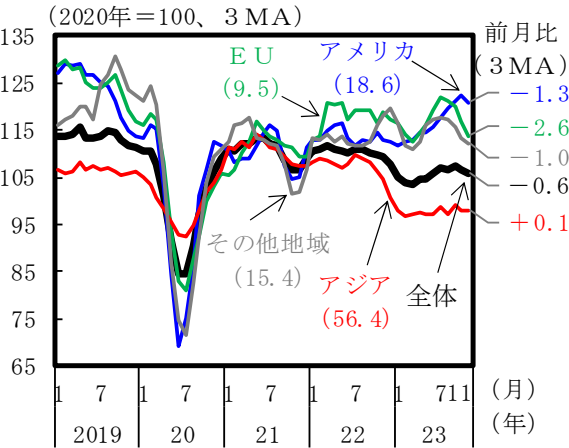
一方、財の輸入（輸入数量指数）は、2022年秋以降減少してきたが、2023年春以降は下げ止まり、全体としておおむね横ばいの動きが続いている（第1-1-13図（9））。品目別に¹⁶みると（第1-1-13図（10））、輸入総額の28.4%を占める鉱物性燃料は、電力向けのLNG在庫の積み上がりもあって、2023年4-6月期にかけて減少したが、その後は下げ止まっている。また、27.5%を占める機械機器は、国内のパソコン需要の低迷等を受けてアジアからの電算機類やICの輸入が軟調に推移する一方、2023年夏頃にかけて大きく減少した携帯電話機は、新製品発売の効果もあって8月から急回復し、全体として横ばいで推移した。11.5%を占める化学製品は、新型コロナワクチンの減少もあって、2023年央にかけて減少してきたが、2023年秋開始接種に伴いワクチンの輸入が増えるなど持ち直しの動きがみられた。

¹⁶ 地域別輸入の品目別動向は付図1-2を参照。

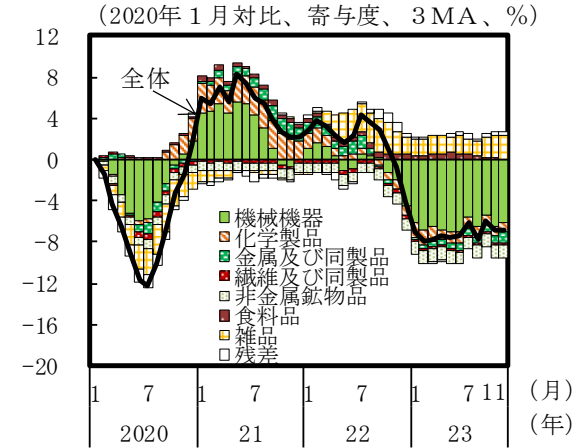
第1-1-13図 輸出と輸入の動向

財の輸出は、自動車生産の回復を中心とした持ち直しの動きに足踏み

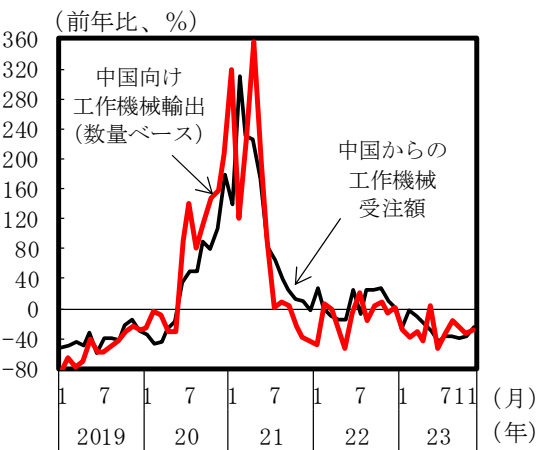
(1) 地域別の輸出数量の推移



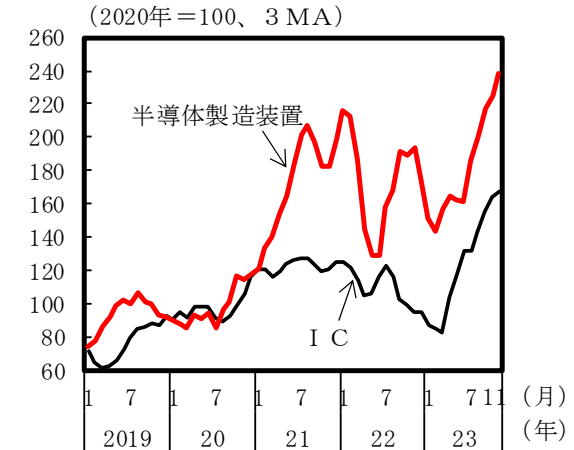
(2) アジア向け輸出数量



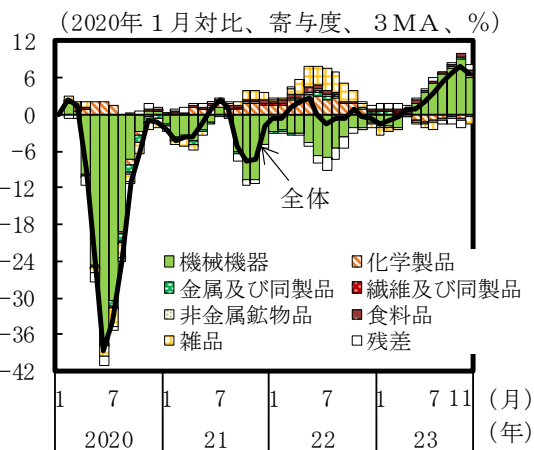
(3) 中国向け工作機械輸出数量と工作機械受注額



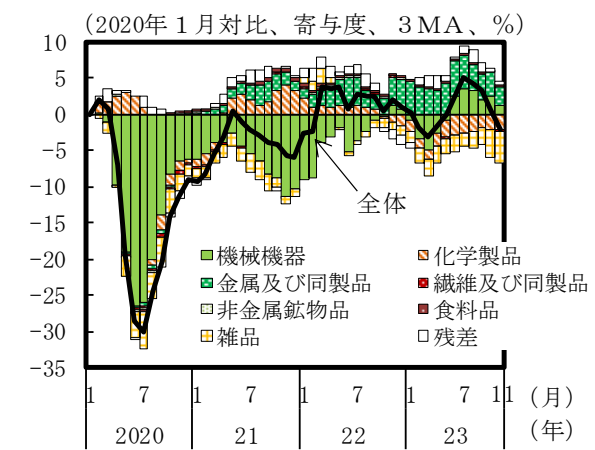
(4) 中国向け情報関連財の輸出数量



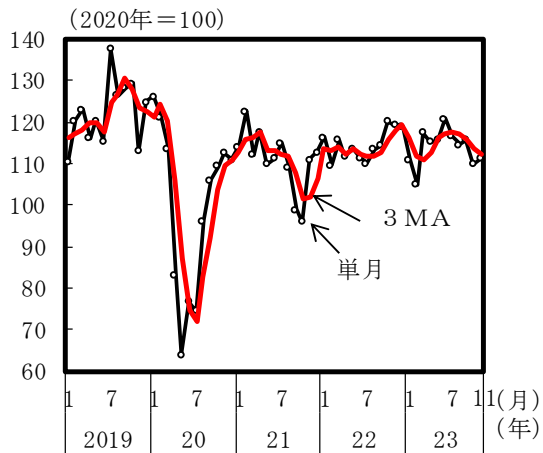
(5) アメリカ向け輸出数量



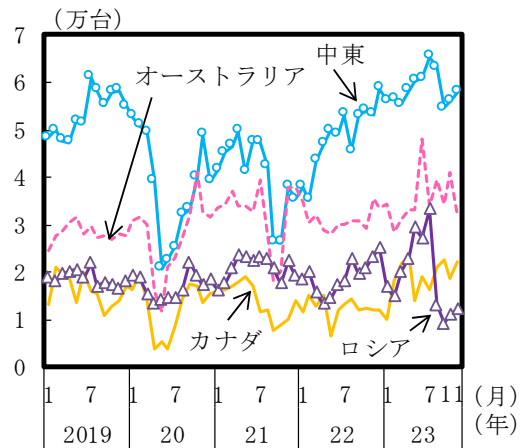
(6) EU向け輸出数量



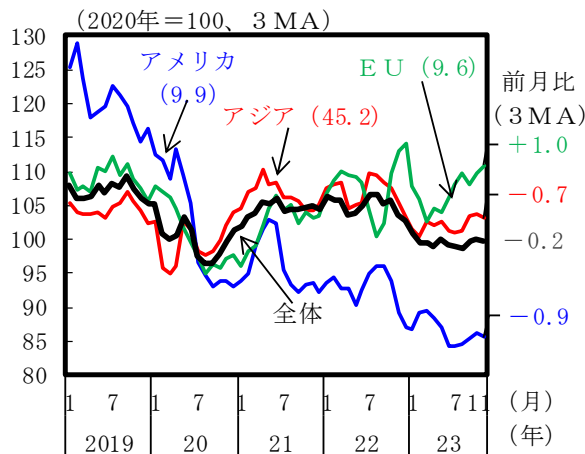
(7) その他地域向け輸出数量



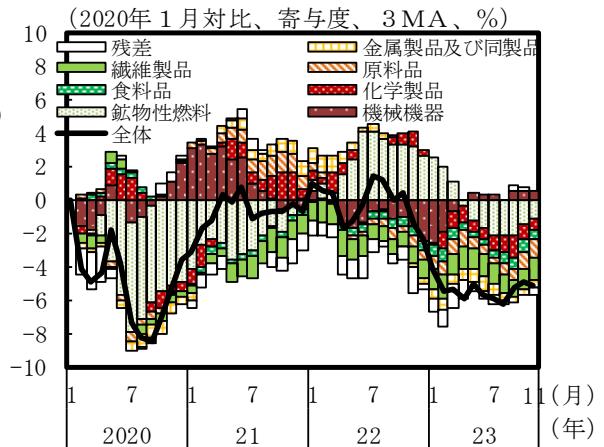
(8) その他地域向け自動車輸出台数



(9) 地域別の輸入数量の推移



(10) 品目別の輸入数量



(備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。

2. 内閣府による季節調整値。

3. (1) 及び (9) の () 内は、2022年の輸出・輸入金額シェア。

4. (2)、(5)、(6) 及び (10) の要因分解は、基準年と比較時点における輸出・輸入金額のウェイトの平均値を用い、品目別の数量指数を加重平均して作成した。

（サービス貿易はインバウンドで輸出が回復の一方、デジタル関連中心に輸入が増加）

サービス貿易に目を転じると、輸出については、2022年10月に政府の水際対策が緩和¹⁷されて以降、インバウンドが大幅に回復した。訪日外客数は2023年10月に252万人と、コロナ前の2019年同月の水準に回復し、2023年12月時点では2019年同月を1割弱上回っている（第1-1-14図（1））。国・地域別にみると、コロナ禍前に3割前後で最大の割合を占めていた中国からの旅行者数は、持ち直し傾向にはあるものの、コロナ禍前の水準の回復にはなお距離がある¹⁸。他方、訪日外客数の回復をけん引しているのは、韓国、台湾などであり、中国以外からの旅行者数は、2023年7月以降、コロナ禍前（2019年同月）の水準を継続的に上回っている。

訪日外国人消費額をみると、2019年の4.8兆円から2023年には5.3兆円に増加し、過去最高となった。一人当たり消費額では、同期間に15.9万円から21.2万円に増加している。1人当たり消費額の増加は、この間、為替レートが大幅な円安となっている影響も大きいとみられるが、訪日外国人の平均宿泊日数をみると2019年の6.1日から2023年は6.9日に増加しており、為替変動の影響を割り引いても、訪日外国人の消費は堅調に回復しているといえる（第1-1-14図（2））。

一方、アウトバウンドについては、個人消費の項でも触れたとおり、持ち直しはみられるものの、海外における物価上昇と円安を受け、出国者数や実質海外旅行消費額のコロナ禍前への回復は道半ばにある（前掲第1-1-3図（4））。

こうした旅行関係を除いたサービスの輸出入¹⁹の動向をみると、近年、輸入が拡大傾向にあり、実質GDP成長率を押し下げる要因となっている²⁰。これらサービス輸出入のGDP成長率への寄与度について2018年を起点とした動きをみると、コロナ禍までは、サービス輸入の拡大がGDP成長率を押し下げる方向に作用し、コロナ禍でサービス輸出入が共に減少し、一旦、この動きが落ち着いたが、コロナ禍を経て、近年、再びサービス輸入の拡大がGDP成長率を押し下げる方向に寄与している（第1-1-14図（3））。

この背景について、国際収支統計から、2018年対比で、サービス収支の変化を項目別にみると、専門・経営コンサルティングサービス（ウェブ広告サービスを含む）や著作権

¹⁷ 2022年9月26日に、10月11日以降、①外国人の新規入国について、国内の受け入れ責任者による申請を求めないようにするとともに、外国人観光客の入国をパッケージツアー以外も認めること、②ビザ免除措置の適用再開、③新型コロナウイルス感染が疑われる者を除き入国時検査を行わないこと、④入国者総数の上限（1日5万人を目途）の撤廃、⑤国際線を受け入れていない空港・海港における国際線受入を順次再開すること、が決定された。

¹⁸ 中国は2023年8月10日に訪日団体旅行を3年半ぶりに解禁したが、報道情報等によると、日本からの水産物輸入の全面停止も受け旅行控えの動きがあったことや、中国経済の弱さなどが訪日客の回復が弱い背景として指摘されている。

¹⁹ 非居住者家計の国内での直接購入や居住者家計の海外での直接購入（業務外の旅行サービス）を除いたサービスの輸出入。

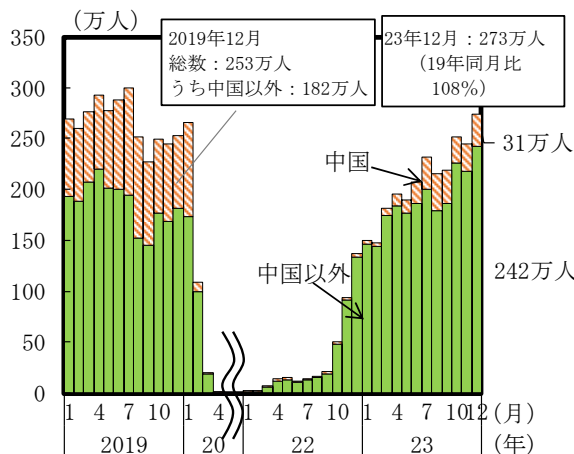
²⁰ なお、サービス輸出入に関する物価統計は、必ずしも整備されておらず、GDP統計においても、品目によっては、企業向けサービス価格指数の国内価格等が使用されているため、為替レート変動による価格変動を十分反映できていない点に留意が必要である。

使用料（動画配信サービスを含む）といったデジタル関連で赤字が拡大しているほか、自然災害の頻発による損害保険の再保険料の上昇等を背景に保険・年金サービスの赤字も拡大している（第1-1-14図（4））²¹。これらには円安の影響も多分に含まれると考えられるが、コロナ禍を契機にデジタル化の流れが一層進む中、デジタル関連サービスを中心とした日本のサービスの競争力の向上も課題となっている。

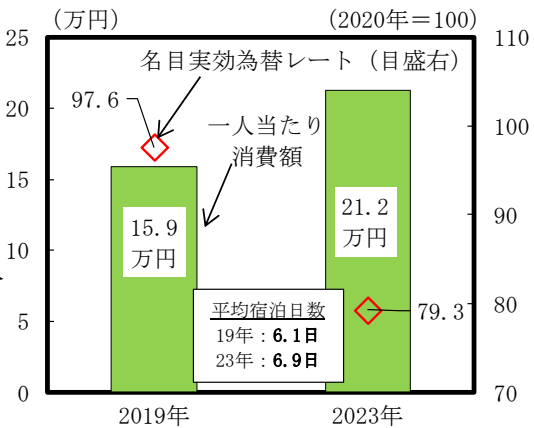
第1-1-14図 サービス収支の動向

サービス貿易はインバウンドで輸出が回復する一方、デジタル関連中心に輸入が増加

（1）訪日外客数の推移

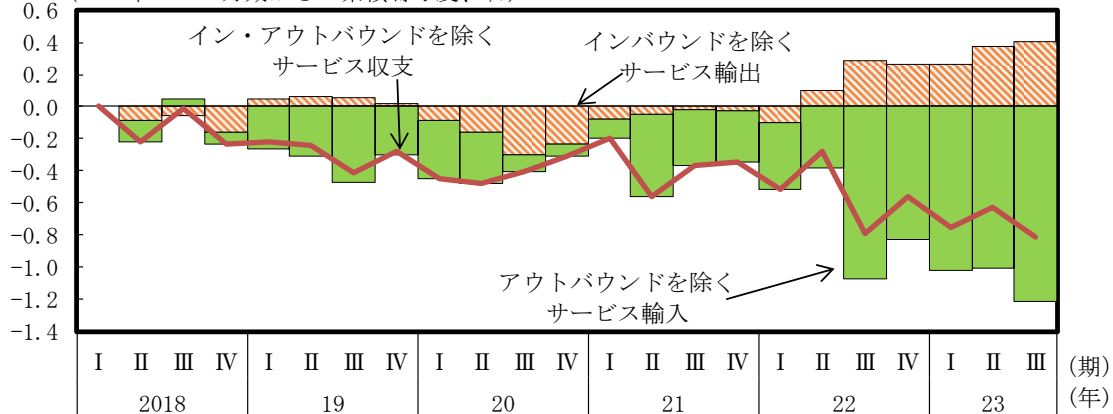


（2）訪日外客一人当たりの旅行消費額



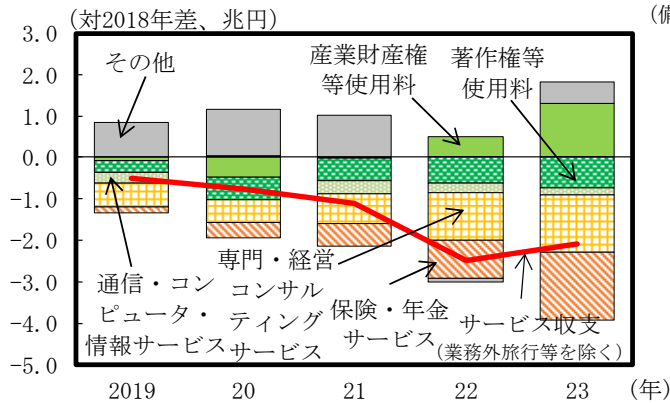
（3）旅行関係を除くサービス収支の実質GDPへの寄与

(2018年1-3月期からの累積寄与度、%)



²¹ これらサービスの輸入先をみると、著作権使用料を含む知的財産権使用料はアメリカが約40%、アイルランドを含むその他欧州が約34%と大宗を占めている（付図1-3）。専門・経営コンサルティングサービスを含むその他業務サービスは、アメリカが約36%。シンガポールが約19%、保険・年金サービスは、ケイマン諸島とその他中南米を合計すると5割超、次いでアメリカが約22%となっている。

(4) サービス収支の変化の要因分解



- (備考) 1. 日本政府観光局 (JNTO) 「訪日外客数」、観光庁「訪日外国人消費動向調査」、内閣府「国民経済計算」、財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。
2. (2) の平均泊数は観光・レジャー目的の訪日外客が対象。
3. (3) は旅行関係として、非居住者家計の国内での直接購入、居住者家計の海外での直接購入を除いたサービス収支。
4. (4) の2023年は2023年1月から11月の2018年同期差。その他は「輸送サービス」、「旅行サービス(業務)」、「委託加工サービス」、「維持修理サービス」、「金融サービス」、「研究開発サービス」、「技術・貿易・その他業務サービス」、「個人・文化・娯楽サービス」の合計。建設サービス等については、SNA概念に近づけるため含んでいない。

(脱炭素化の流れを踏まえた自動車関連財の競争力の強化が重要)

デジタル化に加えて、グリーン化・脱炭素化の流れも、日本の外需に大きな影響を与えている。上述のとおり、2023年の輸出の持ち直しの動きは、主に自動車の生産回復に支えられており、乗用車の輸出台数は、2023年10月には2019年平均を上回った(第1-1-15図(1))。これをパワートレイン(エンジンやモーター、変速機や車軸などを含めた動力を駆動輪に伝える装置)別にみると(第1-1-15図(2))、総台数の大半を占めるガソリンエンジン車・ディーゼルエンジン車(ICEV)は、持ち直しに寄与してはいるものの、コロナ前との比較では8割程度の回復にとどまっており、電動車(ハイブリッド車:HV、プラグインハイブリッド車:PHV、電気自動車:EV)がコロナ禍前の水準への回復のけん引役となっている。この背景には、各国における気候変動対策としての脱炭素化の動きがあり、各国・地域において自動車の電動化の目標等が掲げられる中²²、世界の乗用車輸出台数に占める電動車のシェアは、2019年から2022年にかけて、ガソリンエンジン車・ディーゼルエンジン車は91.4%から75.6%に低下した一方、HVは4.8%から11.1%に、PHVは1.1%から3.8%に、EVは2.3%から8.0%にそれぞれ上昇した(第1-1-15図(3))。日本の主な乗用車輸出先国・地域における乗用車国内販売台数に占める電動車の比率をみると、いずれも2019年から2022年にかけて上昇しており、乗用車の電動車シフト、とりわけEVへのシフトが顕著であることが分かる(第1-1-15図(4))。

こうしたEV化に伴い、自動車部品についても需要構造が変化するとみられる。自動車

²² 各国における自動車の電動化の目標等としては、アメリカは2030年に新車販売台数の半数をゼロエミッション車(EV、PHV、燃料電池車(FCV))とすること、中国は新車販売に占めるゼロエミッション車の比率を2027年に45%とすること(2024年1月11日に発表)、EUや英国は2035年以降、新車販売をEVとFCVに限ることを掲げている。詳細は小林(2023)を参照。

部品について、2022年のデータをもとに顕示比較優位（RCA）指数²³を算出すると（第1-1-15図（5））、日本はトランスミッション、点火・始動用装置、エンジン部品などで輸出競争力が高いが、こうした部品はICEVに利用され、EVには基本的に搭載されないため、世界的な自動車のEV化が進展するにつれて需要が縮小する可能性が高い。この点、中国の自動車部品のRCA指数をみると、リチウムイオン電池やスタティックコンバーターなど、自動車の電動化の進展により需要の拡大が見込まれる部品の輸出競争力が高いことが分かる。2022年の世界の輸出金額について2019年からの変化を品目別にみると、トランスミッションとエンジン等は2019年の水準を下回る一方、スタティックコンバーター等は同水準を大幅に上回っている。

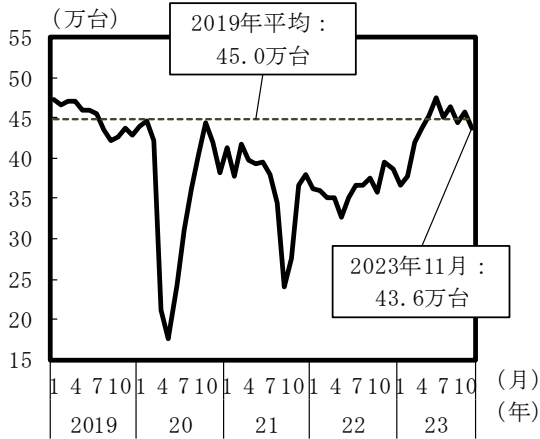
自動車は日本の輸出において主力品目であるうえ、産業としての裾野が広く、輸出の多寡は生産や雇用など経済に大きな影響を与える。世界的に自動車のEV化が進展する中、部品も含めた自動車産業全体の競争力維持のため、EV化に向けた生産へのシフトや、そのための研究開発、新規の設備投資が一層重要となろう。

²³ ある品目*i*について、当該国の輸出総額に占める*i*の輸出額のシェアを、世界の輸出総額に占める*i*の輸出額のシェアで除した指数。1を超えると比較優位があるとみなす。

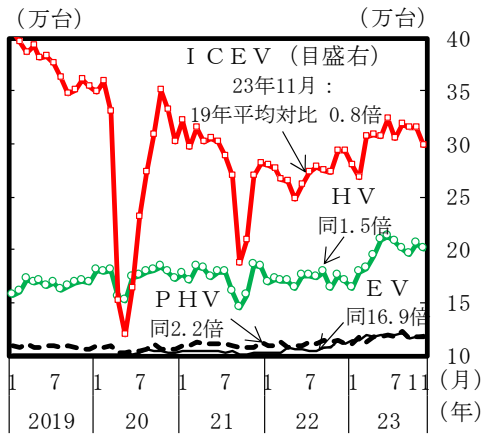
第 1 - 1 - 15 図 脱炭素化の流れと乗用車輸出

脱炭素化の流れを踏まえた自動車関連財の競争力の強化が重要

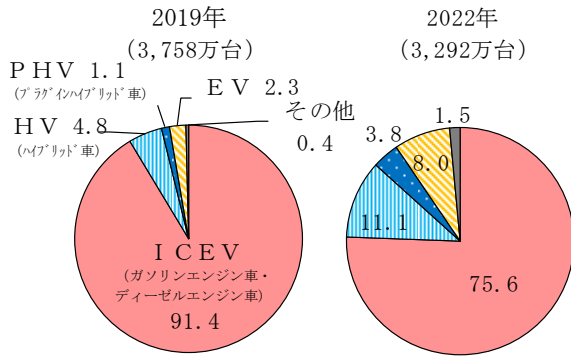
(1) 日本の乗用車輸出台数の推移



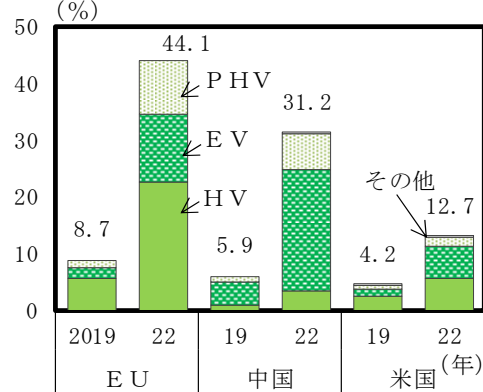
(2) 日本のパワートレイン別の乗用車輸出台数



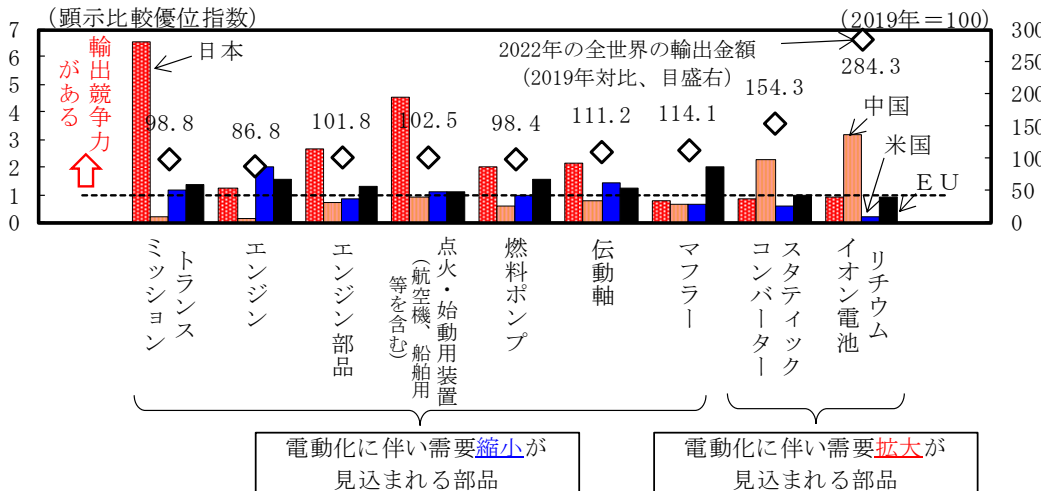
(3) 世界の乗用車輸出台数に占めるパワートレイン別比率の変化



(4) 日本の主要輸出先国・地域における乗用車販売台数の電動車比率



(5) 2022年の日米欧中における自動車部品の顕示比較優位指数と2019年からの世界輸出金額の変化 (顕示比較優位指数)



(備考) 1. 財務省「貿易統計」、マークラインズ、ACEA、UN Comtradeにより作成。

2. (1) 及び (2) は内閣府による季節調整値。(2) のEVはFCVを含む。

3. (4) のマークラインズのデータにおける集計対象は、中国は基本型乗用車(セダン・ハッチバック)、SUV、MPV、微型バン。米国は乗用車と小型トラック。電動車とICEVが混在しており内訳台数が不明のものは電動車に含んでいない。「その他」はFCVのほか、電動車のうち内訳台数が不明のもの。EUはFCVの販売台数が不明なため含まない。

（潜在成長率は主要先進国の中で低水準にとどまり、供給力の引上げが課題）

これまでみてきたように、コロナ禍からの経済社会活動の正常化が進む中で、景気は緩やかな回復基調にあり、企業部門は業況や収益の観点で非常に好調であるものの、その好調さが賃金や投資に必ずしも回っておらず、個人消費や企業の設備投資などの内需は力強さを欠いている。

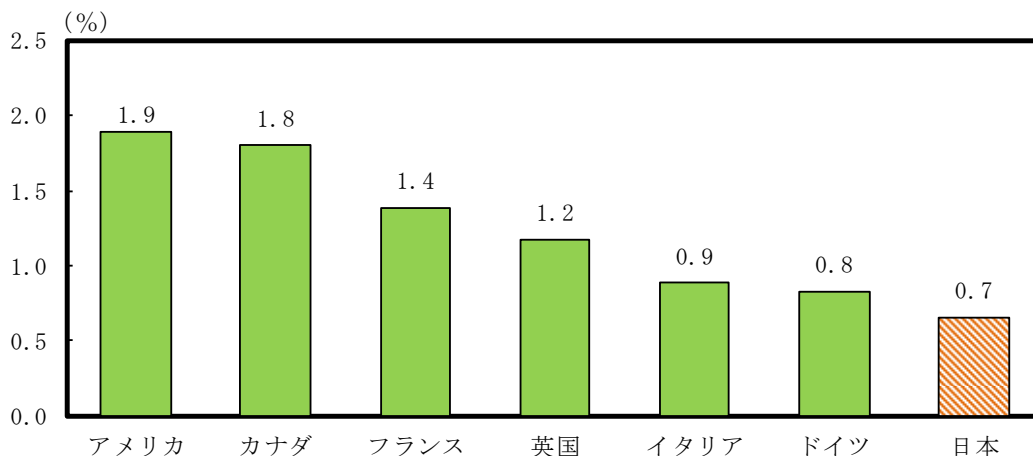
加えて、供給力の面でも課題がある。1990年代のバブル崩壊以降、長引くデフレ等を背景に、企業は収益の確保のために、賃金や成長の源泉である投資を抑制し、結果として低成長が続いた。設備投資の抑制は、生産的資本ストックの蓄積を妨げ、これを主因として我が国の潜在成長率は0%台と、G7諸国の中でも最も低くとどまっている（第1-1-16図（1））。

具体的に、我が国のこれまでの景気拡大局面における潜在成長率について、資本投入、労働投入、全要素生産性（TFP）の3つの要素に分解すると、1980、90年代の景気拡大局面では、労働投入の寄与がわずかなプラスないしマイナスの中、資本投入と生産性（TFP）の伸びが潜在成長率を引き上げていたが、近年は、特に資本投入の寄与が0.1%程度にまで低下している（第1-1-16図（2））。潜在成長率の引上げのためには、3つの要素それぞれについて対処が必要となる。労働投入の面では、人口減少の進展が下押し圧力となる中で、人々が意欲と能力に応じて労働市場で活躍できるよう、就業調整を解消するための「年収の壁」への対応や、リ・スキリングの拡充、副業の促進などが重要となる。関連する論点は第2章で扱う。また、資本投入、全要素生産性という面では、過去四半世紀にわたり、企業収益に比して抑制的であった国内設備投資の拡大や、研究開発等の無形資産投資の促進による新しい価値の創造等が鍵となる。こうした論点については第3章で議論することとする。

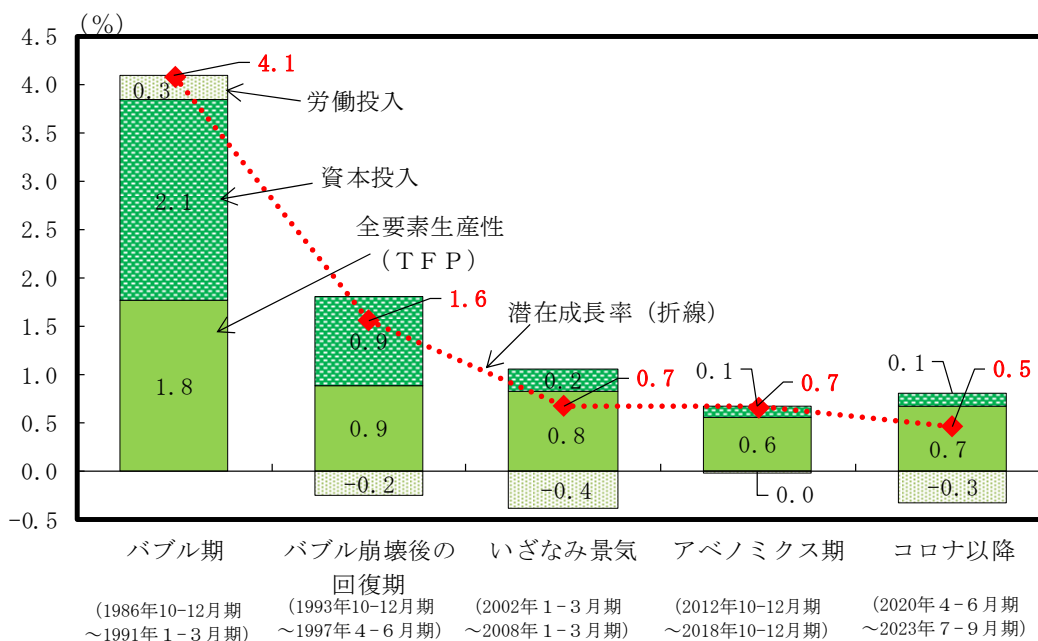
第 1 - 1 - 16 図 潜在成長率の動向

我が国の潜在成長率は 0 % 台の低水準にとどまる

(1) 潜在成長率の国際比較



(2) 景気拡大局面における潜在成長率



- (備考) 1. OECD “Economic Outlook No.114”、「2023年7-9月期四半期別GDP速報(2次速報)」等に基づく内閣府試算値より作成。
 2. 潜在成長率については、前提となるデータや推計手法によって結果が大きく異なるため、相当の幅をもってみる必要がある。
 3. (1) について、日本は直近4四半期(2022年10-12月期~2023年7-9月期)の平均値、日本以外は2022暦年の値。
 4. (2) について、景気拡大局面の呼称は、便宜的に記載したもの。

コラム 1-1 令和 6 年能登半島地震の経済に与える影響

2024 年 1 月 1 日 16 時 10 分に、石川県能登地方の深さ約 15km でマグニチュード 7.6 (暫定値) の地震が発生した。この地震により、石川県羽咋郡志賀町や輪島市で最大震度 7 を観測したほか、能登地方の広い範囲で震度 6 弱以上の揺れを観測した。

この地震により特に被害の大きかった石川県は、県内総生産が約 4.5 兆円 (日本全体の約 0.8%) であり、電子部品や半導体メーカー等の工場が多く立地している。2024 年 1 月下旬時点で、これらの工場の大部分は、生産再開又は再開の目途が立っているものの、一部については、再開に時間を要する模様となっている。また、石川県は、日帰りを含む観光客数が年間 1,800 万人を超え (2022 年)、能登地域については年間約 540 万人 (同) であるが、同地域では旅館やホテルの休業がみられるなど観光にも影響が出ている。

内閣府政策統括官 (経済財政分析担当) においては、今回の地震による経済への影響を分析する一環として、東日本大震災 (2011 年 3 月) や熊本地震 (2016 年 4 月) の際の試算方法を踏まえ、市町村ごとの震度等をもとに、過去の大地震における損壊率を参照しつつ、住宅や社会資本等のストックがどの程度毀損したかについて、暫定的な試算を行った。試算結果によれば、石川・富山・新潟の三県において合計約 1.1 兆円から 2.6 兆円のストックが毀損した可能性がある²⁴。ただし、この試算は、被害額を積み上げたものではなく、市町村ごとの震度等に基づいた機械的な試算であり、幅をもってみる必要がある。

今回の地震では、住宅や社会資本等のストックの損壊に加え、停電や断水が広範囲に発生した。これらは地域住民の生活のみならず、上述のとおり、生産や観光など経済活動に影響を及ぼしている。今回の地震が経済に与える影響については、引き続き十分留意する必要がある。

2 コロナ禍前後の家計貯蓄の動向と消費の持続可能性

前項で述べたように、我が国の GDP の 55% を占める個人消費は、サービスを中心に持ち直し基調が続いているものの、これまでの物価上昇の影響もあって、財消費を中心に力強さには欠けている。後述するように、輸入物価上昇を起点とする物価上昇のテンポは緩やかになり、消費者マインドが再び持ち直すなど明るい動きもみられるが、個人消費の持続的な回復には、まず何よりも名目賃金や名目可処分所得の伸びが物価上昇を継続的に上回ることが重要であり、この点は、本章第 2 節においてデフレ脱却に向けた展望を行う中で議論する。ここでは、コロナ禍において消費機会が制約されるなどで積み上がってきた超過貯蓄の実態を様々な角度から整理し、我が国でも、2021 年後半以降のアメリカ

²⁴ 詳細については、令和 6 年 1 月の月例経済報告等に関する関係閣僚会議における内閣府提出資料を参照。

のように取崩しが進み、個人消費の回復を支えるかどうか、といった点を中心に議論を行う。

(コロナ禍で大きく上昇した家計貯蓄率は、コロナ禍前をやや下回る水準に低下)

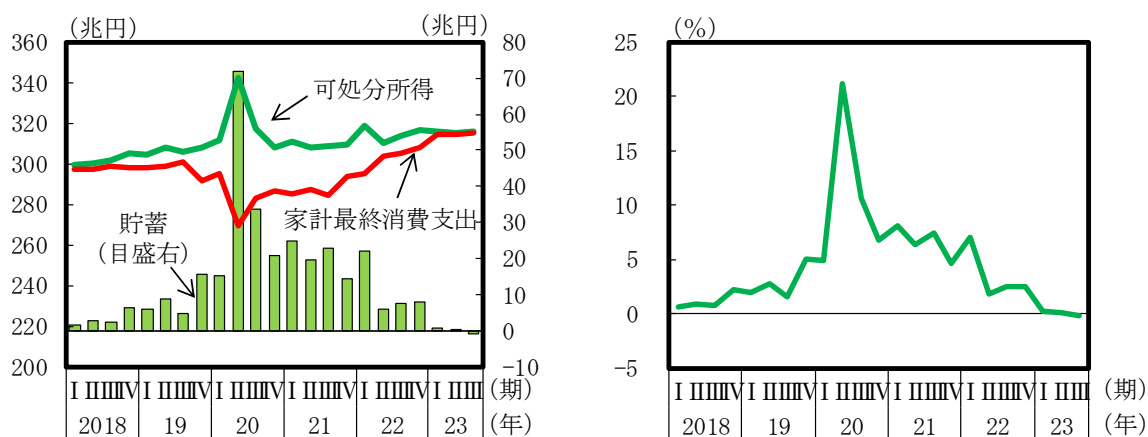
コロナ禍以降のマクロの消費や所得の動向について、国民経済計算（SNA）からみると、コロナ禍発生直後の2020年4－6月期は、個人消費は、緊急事態宣言による行動制限や外出自粛の中で大幅に落ち込んだ一方、可処分所得は、一人当たり10万円の特別定額給付金等の政策支援により大きく増加した（第1－1－17図）。その後、2021年以降は、可処分所得は、2021年末から2022年初にかけての子育て世帯や住民税非課税世帯への10万円の臨時特別給付の影響を除いても、緩やかな増加傾向で推移する中で、個人消費も、感染症再拡大の影響を受けて振れを伴いながらも増加傾向で推移してきた。この間、家計の貯蓄率をみると、個人消費の急減と可処分所得の急増により2020年4－6月期に20%超まで一時的に高まった。その後、貯蓄率は、特別定額給付金等の要因の剥落により大きく低下し、2020年末以降は緩やかなペースで低下しており、2023年以降は、コロナ禍前の2018年頃の貯蓄率の水準（1%程度）をやや下回る程度となっている。

第1－1－17図 家計の消費、可処分所得と貯蓄

家計貯蓄率はコロナ禍で大きく上昇した後、コロナ禍前水準近くに低下

(1) 消費・可処分所得・貯蓄（名目）の推移

(2) 家計貯蓄率の推移



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. (2)について、分母の可処分所得は年金受給権の変動調整を加味したもの。

(コロナ禍で積み上がった家計の超過貯蓄の取崩しは未だ緩慢)

このように、コロナ禍の発生以降、これまでの間の家計貯蓄率の動きをみると、コロナ禍前の平時といえる水準を上回って推移してきた。毎四半期の貯蓄は、その期における可処分所得（収入）と消費（支出）との差額というフローの意味での貯蓄であり、コロナ禍以降は、コロナ禍前のトレンドに比べて、こうした毎期のフローの貯蓄が過剰に積み上が

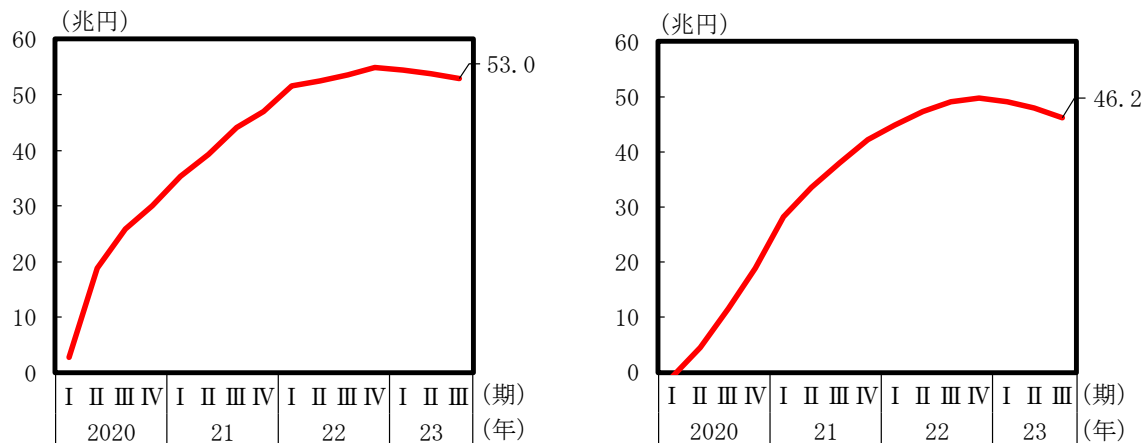
ってきたことになる。このように、コロナ禍で積み上がった貯蓄は「超過貯蓄」と呼ばれるが、その規模について、SNAベースで一定の仮定²⁵を置いて試算すると、2020年以降増加し、2022年10-12月期をピークに、2023年に入って以降、若干減少し、2023年7-9月期には53兆円（GDP比9%程度）となっている（第1-1-18図（1））。

第1-1-18図 日本における家計の超過貯蓄（試算）

超過貯蓄は50兆円前後まで積み上がり、取り崩しは限定的

(1) SNAベース

(2) 資金循環統計ベース



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「資金循環統計」により作成。
 2. (1)の超過貯蓄は、2020年以降各期と2015~19年平均との貯蓄率の差と、20年以降各期の可処分所得等との積、2020年初からの累積。持ち家の帰属家賃と同営業余剰を一定の仮定を置きつつ除いている。
 3. (2)の超過貯蓄は、家計の現預金と過去(2015年I期~19年IV期)のトレンドの差分で算出。後方4四半期移動平均。

こうしたSNAベースの試算値に加え、「資金循環統計」から得られる家計部門の現金・預金残高の動向からも超過貯蓄を試算することができる。具体的には、コロナ禍前は、家計の現金・預金残高は安定的な増加傾向にあったことから、2015年3月末以降、コロナ禍直前の2019年12月末までのトレンドを計算し、2020年以降、このトレンドで現金・預金残高が増加した場合と、実際の現金・預金の残高を比較し、その差をとる。この現金・預金残高からのアプローチによると、2022年12月末時点でピーク（50兆円程度）を打ち、その後は、極めて緩やかなペースで減少し、2023年9月末時点では46兆円程度となっている（第1-1-18図（2））。

このように、用いる基礎統計や試算方法によって結果に幅があることに留意が必要であるが、両試算値で共通しているのは、コロナ禍で超過貯蓄はGDP比10%程度まで積み上がり、その後取崩しはみられるものの、未だ限定的である、という点である。

²⁵ コロナ禍前（2015~2019年）の平均的な貯蓄率と各期の可処分所得（可処分所得に年金受給権の変動調整を加算したもの）を乗じて求められる仮想的な貯蓄額を、各期の実際の貯蓄額を比較し、後者が前者を上回る分をコロナ禍以降の期間で累積して求めている。仮想的な貯蓄額の計算方法によって結果が異なり得ることには留意が必要である。

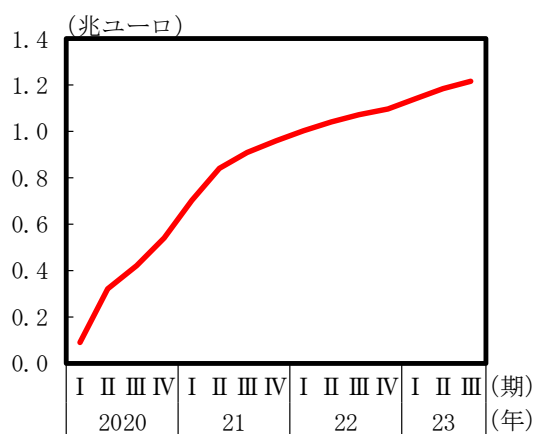
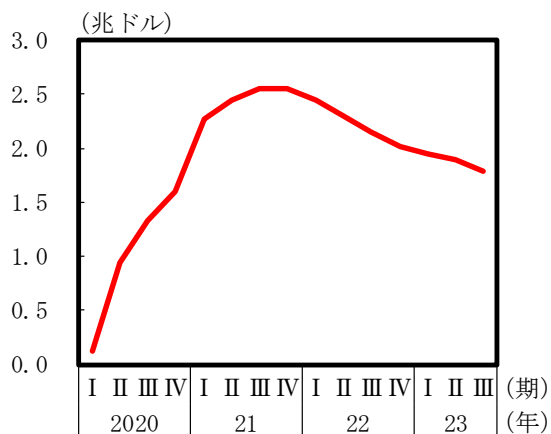
この点、諸外国の状況と比較するために、SNAベースで、上述の日本の場合と同様の考え方で試算した結果をみると、アメリカは2021年7-9月期にピーク（2.6兆ドル、GDP比10.7%）を打った後、超過貯蓄は減少に転じ、2023年7-9月期には1.8兆ドル（GDP比6.5%）まで減少している（第1-1-19図（1））。一方、ユーロ圏については、超過貯蓄の増加ペースは緩まっているものの、減少に転じることはなく、2023年4-6月期で1.2兆ユーロ（GDP比8.2%）まで積み上がっている（第1-1-19図（2））²⁶。諸外国との比較では、日本は、個人消費が持ち直していることからユーロ圏ほど超過貯蓄が積み上がり続けているわけではないが、アメリカでは、着実に超過貯蓄を縮小し、個人消費に回ってきたという違いがある（第1-1-19図（3））。こうした姿は、前掲第1-1-1図で確認したコロナ禍後の個人消費の動きと同様である。

第1-1-19図 諸外国における家計の超過貯蓄（試算）

超過貯蓄のGDP比は、日本は米欧よりも高い

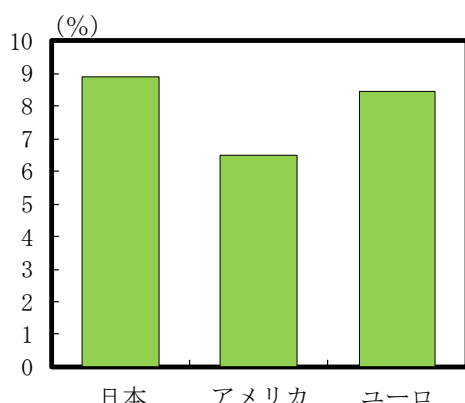
（1）アメリカ

（2）ユーロ



²⁶ これら諸外国についても、試算の方法等の違いにより結果は異なり得る。IMF（2023）では、欧米各国について、Hamilton filter によりトレンドの貯蓄率を求め、実際の貯蓄率との乖離から超過貯蓄を推計しているが、これによると、アメリカについては、2021年7-9月期にピークを付けた後、急速に減少し、2023年初頭には超過貯蓄がマイナスに転じている一方、欧州各国については、おおむね2022年初頭にピークを打った後、極めて緩やかなペースで超過貯蓄が減少している姿となっている。

(3) 日米欧の超過貯蓄のGDP比



- (備考) 1. アメリカ商務省、ユーロスタット、内閣府「国民経済計算」により作成。
2. アメリカの超過貯蓄の計算の前提となる家計可処分所得と家計最終消費支出は、公表の年換算額を4で除した値。また、家計可処分所得は日本の家計可処分所得の定義に合わせ、当局公表値から個人の利子支払及び経常移転支出を除いた数値を使用。
3. 超過貯蓄は第1-1-18図(1)と同様に算出。

(相対的に低所得、低資産の消費者は超過貯蓄を取り崩している可能性)

超過貯蓄については、コロナ禍で消費機会が制限された結果、積み上がった貯蓄であるとするれば、いずれかの段階で、アメリカのように本格的に取崩しが起こり、個人消費を支えていくと期待されるが、なぜ日本では、超過貯蓄の取崩しが現時点では目立って起きていないのであろうか。この点を確認するため、まず、家計の属性別に超過貯蓄を確認する。

第一に、「家計調査」を用い、SNAベースの試算と同様の考え方により超過貯蓄を試算する。家計調査の場合、二人以上世帯が対象となるが、一世帯当たりの貯蓄率²⁷をみると、SNAベースと同様に、コロナ禍発生直後に急上昇した後、緩やかに低下するという傾向は同じであるが、コロナ禍前よりもより高く切り上がった水準にまでしか貯蓄率は低下していないことが分かる(第1-1-20図(1))。SNAベースと家計調査ベースの貯蓄率には、概念上や計測上の様々な違いからこうしたかい離が生じるため、SNAベースの超過貯蓄と整合的な形での家計属性別の分析は困難である点を念頭に置きつつ、二人以上世帯について、勤労者世帯と高齢無職世帯²⁸に分け、それぞれ高所得世帯と低所得世帯²⁹の動向を確認する(第1-1-20図(2))。これによると、勤労者世帯平均としては、超過貯蓄が一貫して増加し積み上がっているが、その程度は高所得層の方でより顕著となっている。一方、高齢無職世帯では、平均では、2022年10-12月期をピークとして、その後、超過貯蓄がやや減少している。高所得層では、2022年10-12月期以降おおむね横ばいで推移する一方、低所得層では2021年後半以降、超過貯蓄が減少傾向で推移し、直近の2023年7-9月期ではゼロ近傍でややマイナスとなっている³⁰。

²⁷ 家計調査上においては、「黒字率」との用語が使われている。

²⁸ 高齢無職世帯は、男65歳以上、女60歳以上の者のみからなる無職世帯。

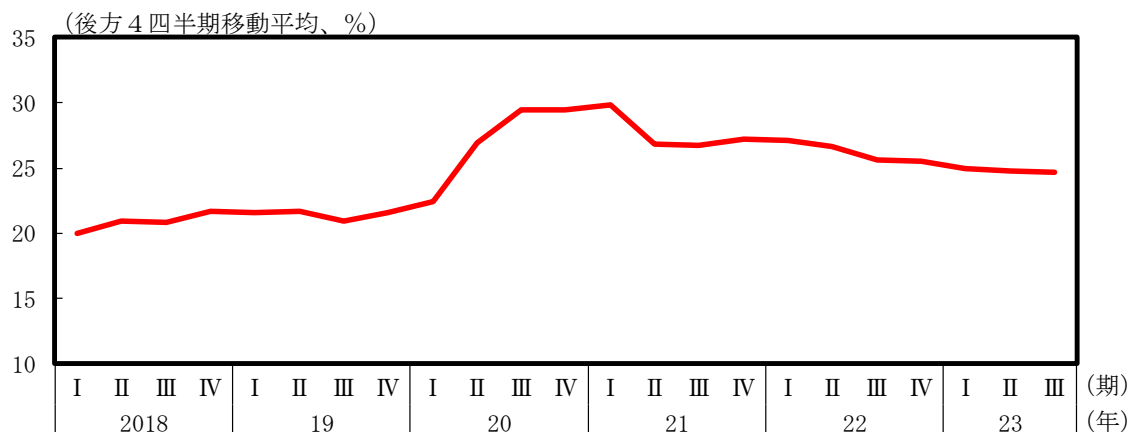
²⁹ 勤労者世帯は、低所得の平均年収は472万円。高所得の平均年収は1067万円。高齢無職世帯について、低所得は年収250万円未満、高所得は年収350万円以上の世帯。

³⁰ なお、「家計調査」では、単身世帯について同様の分析を行うことがサンプル数の限界などから難しい。単身世帯については、二人以上世帯とは異なる超過貯蓄の動向となっている可能性には留意が必要である。

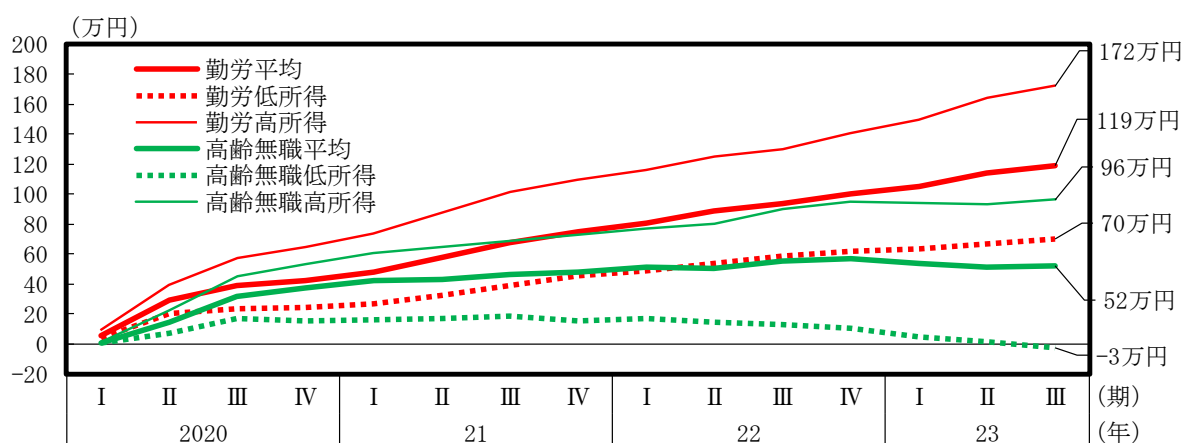
第1-1-20図 家計の属性別に見た超過貯蓄

勤労世帯のうち高所得世帯では超過貯蓄の積み上がりが続いている

(1) 二人以上の世帯の貯蓄率



(2) 家計の属性別に見た超過貯蓄



- (備考) 1. 総務省「家計調査」により作成。二人以上の世帯。2018年以前の数字は家計簿(調査票)変更による断層を補正。なお、詳細属性別の変動調整値は公表されていないため、勤労世帯平均または無職世帯平均の調整計数を各区分に準用している。
2. (1)は二人以上の世帯のうち、世帯主が勤労者の世帯及び無職世帯。(2)について、勤労低所得世帯は年収五分位別の第I分位と第II分位、勤労高所得世帯は第IV分位と第V分位。高齢無職世帯は男65歳以上、女60歳以上の者のみからなる無職世帯で、低所得は年収250万円未満、高所得は年収350万以上の世帯。
3. (2)の超過貯蓄は、2020年以降各期と2015~19年同期平均との貯蓄率の差と、2020年以降各期の可処分所得との積の、2020年初からの累積額。超過貯蓄の算出に用いた可処分所得・消費支出は、月次の可処分所得(年金を受給している高齢無職世帯については後方二か月平均)と消費支出の各四半期合計の値。

第二に、日本銀行「預金者別預金」統計を用い、個人部門の預金残高を残高階層別に確認する。「預金者別預金」は、日本銀行と取引のある国内銀行(ゆうちょ銀行を除く)と信用金庫について捕捉しており、日本全体の個人預金残高(約1,000兆円)の7割弱をカバー³¹している。加えて、預金残高階層別の預金額が把握可能であり、おおよ

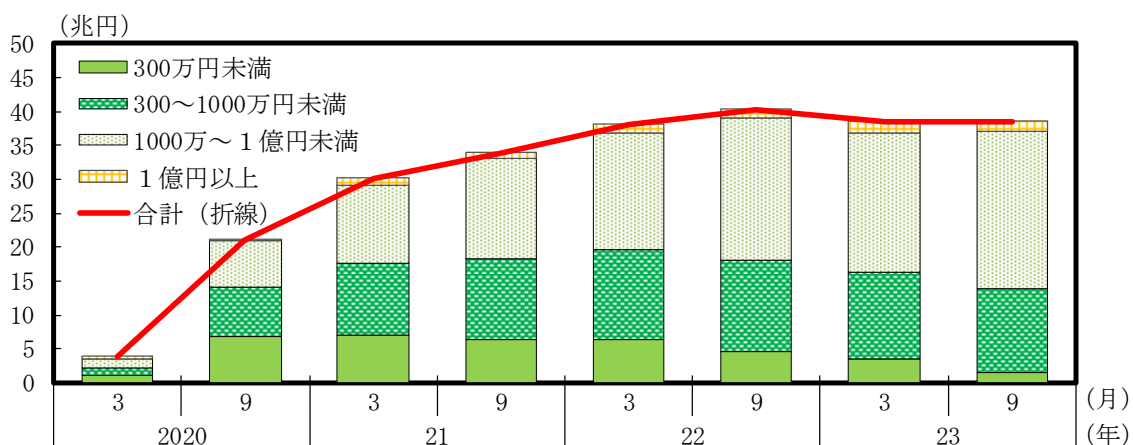
³¹ 「預金者別預金」でカバーされていない預金は、ゆうちょ銀行のほか、信用組合、在日外銀、農林漁業金融機関等。

かには、「資金循環統計」に基づく預金残高の動向を預金残高階層別に確認することが可能となる。ただし、本預金残高階層別のデータは、預金口座を複数保有する個人が多くいるとみられる中で、あくまで銀行一口座当たりの情報を集約したものであり、個人ごとの名寄せができるものではないという点には留意が必要である³²。その上で、預金残高階層別に、「資金循環統計」を用いた試算と同様の手法で超過貯蓄を試算すると、預金残高が1,000万円～1億円未満の層を中心に預金残高が大きい層では、超過貯蓄の取崩しがみられず、むしろ増加傾向が続いていることが分かる（第1-1-21図）。一方で、預金残高1000万円未満の合計では、2022年3月末をピークに超過貯蓄が減少に転じており、特に300万未満の口座では取崩しの動きが顕著であることが分かる。300万円～1,000万円未満についても直近では、わずかながら超過貯蓄が減少に転じているとみられる。

第1-1-21図 預金残高別にみた超過貯蓄

預金残高が少ない口座では取崩しがみられる

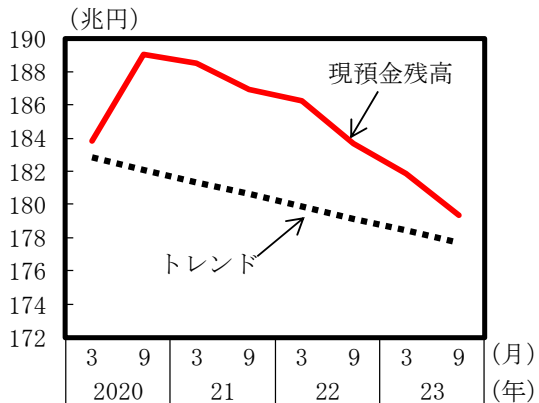
(1) 預金残高別積み上げ



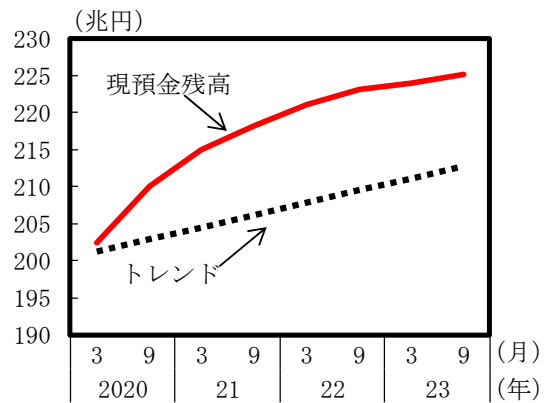
³² 国内銀行と信用金庫の口座総数は8億5000万口座。預金残高別に一口座当たりの平均預金残高をみると、300万円未満は23万円、300万円以上1000万円未満は511万円、1000万円以上1億円未満は1789万円、1億円以上は2億972万円となっている。

(2) 預金残高別の現預金残高とトレンド

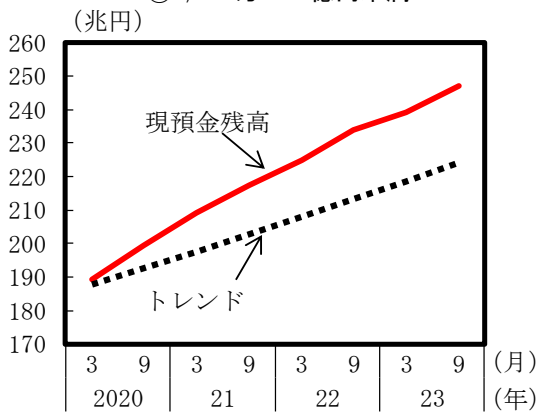
①300万円未満



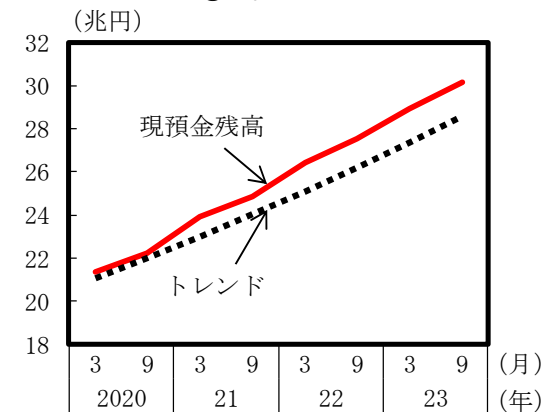
②300～1,000万円未満



③1,000万～1億円未満



④1億円以上



- (備考) 1. 日本銀行「預金者別預金」により作成。日本銀行と取引のある国内銀行（ゆうちょ銀行を除く）及び信用金庫における個人預金の残高。対象となる金融機関の2023年9月末の個人預金残高は約682兆円。
 2. (1)は、各半期現在の預金額と2015年3月～19年9月までのトレンドが続いた場合の預金額との差分を超過貯蓄と定義した。
 3. (2)のトレンドは、2015年3月～19年9月のもの。

これらの属性別の分析からは、必ずしも確定的な含意が得られるわけではないが、総じていえば、相対的に高所得の世帯や、預金残高という意味で比較的大きな資産を持っている層では、超過貯蓄の取崩しが起きておらず、逆に、第1-1-20図(2)における高齢無職世帯や第1-1-21図(2)の預金資産が相対的に少ない世帯では、超過貯蓄の取崩しが起きているという傾向が読みとれる。今回の40年ぶりとなった物価上昇局面の中で、相対的に低所得、低資産の消費者は超過貯蓄を取り崩して消費に回さざるを得なかった一方、より高所得、高資産の消費者は、貯蓄を取り崩すほどには消費支出を積極的に行わなかった可能性がある。

(所得が相対的に高い勤労世帯では、貯蓄率はコロナ禍前に比べて切り上がっている)

以上のように、我が国において、経済全体として超過貯蓄の取崩しが緩慢であるのは、相対的に所得ないし資産が大きい層の消費・貯蓄行動に起因する可能性がある。高所得層において超過貯蓄がより積み上がったという現象は海外でも指摘され、様々な議論が行われている³³。

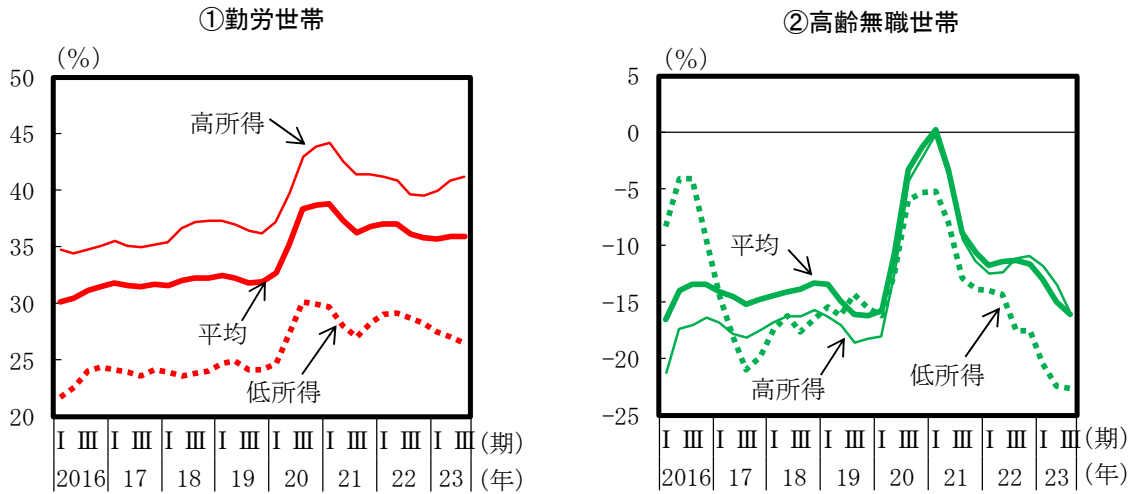
そこで、そもそもより所得が高い層において、超過貯蓄の取崩しが進まない(むしろさらに積み上がっている)背景について、いくつかの観点から議論を進める。まず、フローの貯蓄率の世帯属性別のコロナ禍前後の変化に着目する。SNAベースでは世帯属性別の動きをみることはできないため、「家計調査」(二人以上世帯。勤労者世帯、無職世帯を含む)から作成した属性別の貯蓄率をみると(第1-1-22図)、高齢無職世帯については、高所得層ではほぼコロナ禍前に貯蓄率の水準が戻り、低所得層ではコロナ禍前を下回って低下が進んでいる。一方、勤労者世帯については、低所得世帯でもコロナ禍前に比べた貯蓄率水準が切り上がっているものの、徐々にコロナ禍前水準に近づく傾向がみられる一方、超過貯蓄の積み上がりが顕著な高所得世帯では、コロナ禍後の貯蓄率は、コロナ禍前に比べて切り上がり(消費性向としては切り下がり)、かつ、直近においては上昇傾向にある。勤労者の低所得世帯、高所得世帯について、2018年初を起点とした貯蓄率の変化を消費支出要因と可処分所得要因に分解すると、低所得世帯では、可処分所得がコロナ禍前よりも増加した状態にあり、貯蓄率の引上げ要因となっている中、直近では、この要因はおおむね横ばいとなっている一方で、消費支出要因はマイナスに転じ、貯蓄率を押し下げる要因に効いている。これに対し、高所得世帯では、可処分所得はコロナ禍前よりも切り上がった状態にあり、貯蓄率の引上げ要因となっている点は共通しているが、直近では、所得要因がやや縮小する一方で、消費支出が減少し、貯蓄率の押し上げに効くようになっている。これら世帯では、コロナ禍後、2022年終わりから2023年前半の期間に消費支出要因が2018年初対比で若干マイナスとなったが、総じて、所得の拡大に比べて消費の水準が抑制されていることが分かる。コロナ禍で外出の機会が減少したことから、外出関連の選択的な消費を減らした状態に適応し、コロナ禍が収束した中でも、これらを中心に消費を抑制した状態を維持しているという、一種の習慣形成が働いていることも考えられる。

³³ 例えば、Auclert et al. (2023) は、コロナ禍後のアメリカにおける超過貯蓄について、より高所得層に偏るようになってきているという点に着目し、より低所得の消費者は、生活維持のために超過貯蓄を取り崩して消費支出に回さざるを得ないが、こうした財貨・サービスの消費・売上の増加が、これらの生産過程に参加する者に賃金所得等の形で配分され、超過貯蓄を取り崩さなくてよい(より高所得の)消費者の超過貯蓄がかえって増加するという議論(超過貯蓄のトリクルアップ)を展開している。

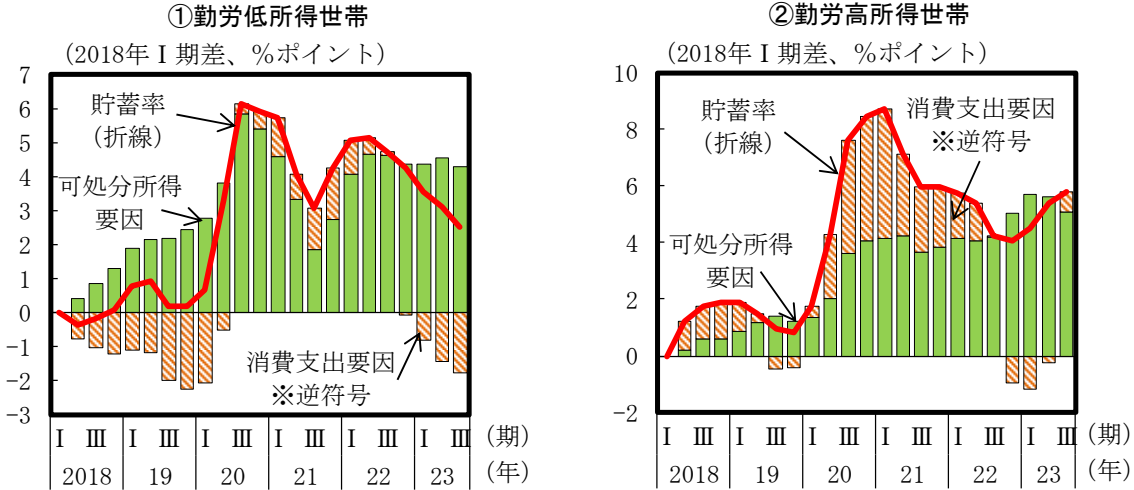
第1-1-22図 コロナ禍前後における家計の属性別の貯蓄率

高所得の勤労世帯の貯蓄率はコロナ禍前を超えて、上昇傾向が続いている

(1) 貯蓄率の推移



(2) 勤労低所得世帯・高所得世帯の貯蓄率の要因分解



- (備考) 1. 総務省「家計調査」により作成。二人以上の世帯。後方4四半期移動平均。
 2. 2018年以前の数字は家計簿(調査票)変更による断層を補正。なお、詳細属性別の変動調整値は公表されていないため、勤労世帯平均または無職世帯平均の調整計数を各区分に準用している。
 3. 世帯分類は、第1-1-20図と同様。

(過去の経済ショック時は、実質賃金の減少が続くと超過貯蓄が積み上がる傾向)

次に、コロナ禍で超過貯蓄が蓄積した中で、経済ショックが生じる場合の貯蓄の増加の背景として、Voinea and Loungani (2022) 等が提唱している、「補償的貯蓄 (compensatory saving)」という仮説について考察する。Voinea らは、貯蓄率の高まりを説明する議論として用いられることが多い予備的貯蓄 (precautionary saving) は、将来の所得等に対す

る不確実性が高まると貯蓄が積み増される³⁴とするのに対し、補償的貯蓄とは、将来の不確実性ではなく、既に生じている資産の損失を取り戻す（補償する）ために貯蓄を積み上げる行動としている。具体的には、実質賃金が減少する際に、減少し始めて以降の累積減少額（累積賃金ギャップ）が拡大する過程で、貯蓄が増加し、逆に実質賃金が増加に転じ、その後、累積賃金ギャップが縮小していく過程で、貯蓄が減少するという考え方となっている。Voinea らは、アメリカを例に、世界金融危機後及びコロナ禍発生後の経済ショック局面でこうした補償的な動機による超過貯蓄の蓄積が生じた可能性が高いとの議論を行っている。

そこで、日本について、同様の考え方で、①アジア通貨危機や金融危機前後の1998年頃以降、②リーマンショック前後の2008年以降、③コロナ禍発生前後の2020年以降の動きを確認する。家計貯蓄率はSNAベースの値を用い、実質賃金も同様にSNAベースの実質雇用者報酬を使用する（以下、ここでは「実質賃金」という。）。ただし、日本の場合、①や②の局面で実質賃金は、減少が始まって数年のスパンでは減少前の水準を下回り、累積賃金ギャップはマイナス幅が常に拡大する姿となり³⁵、その間でも貯蓄率が上昇し続けたわけではないことから、補償的貯蓄の仮説はそのままの形では日本のケースに当てはまるわけではない（第1-1-23図（1））。

そこで、賃金ギャップについて、累積ではなく、実質賃金の減少前水準と各期の水準の差とした場合をみる³⁶。また、家計貯蓄率については、特に①の局面前後は長期的な低下トレンドがあったことから、トレンドと実績の乖離として評価する（第1-1-23図（2））。この場合、①（1998年頃以降）については、当初、実質賃金の下落局面で貯蓄率がトレンドよりも高く推移し、その後1999年頃から実質賃金が増加に転じ、賃金ギャップが解消に向かう中で、貯蓄率もトレンドに回帰していった。また、②（2008年以降）については、賃金ギャップ拡大の中、貯蓄率が上昇した後、①ほど明確ではないが、2009年後半から実質賃金が増加傾向に転じる中、貯蓄率は2010年にかけてトレンドに回帰する状況が生じていた。

³⁴ 厳密には、消費者の効用関数において限界効用が逓減する中で、効用関数の3階微分が正である（限界効用は消費水準の増加とともに逓減するが、低下のスピードが緩くなる）という仮定の下で成立するとされる。

³⁵ ①の局面では累積賃金ギャップが解消することなく、2008年以降再びマイナスが拡大。②の局面では2017年に累積賃金ギャップが解消した。

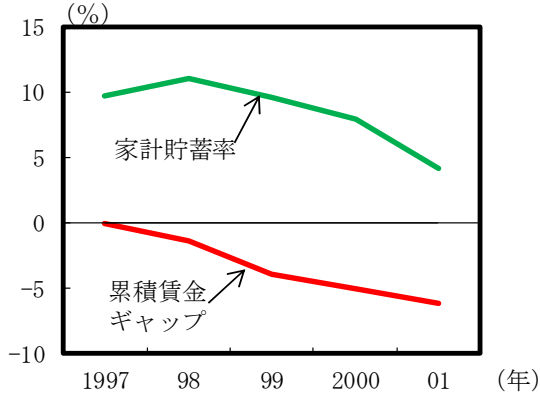
³⁶ 実質賃金が減少を始める前から、当期までに通算でどれくらい損失が生じたか（累積賃金ギャップ）でなく、実質賃金が減少する前の水準と比較して、現時点でどれくらい低い水準にあるかによって、実質賃金の対前期比の減少が続き、このギャップが拡大している間は、貯蓄率が上昇・高止まりし、増加に転じれば、貯蓄率の低下が起きるという考え方となる。

第1-1-23図 家計貯蓄率と賃金ギャップ

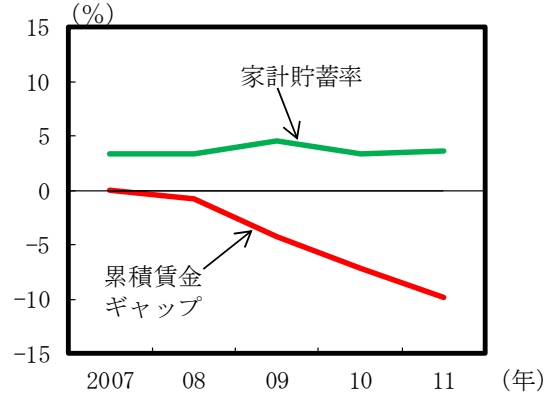
過去の金融危機時は、マクロの実質賃金の減少・回復が貯蓄率に影響した可能性

(1) 日本の金融危機、リーマンショック前後以降の累積賃金ギャップと貯蓄率

①1998年以降

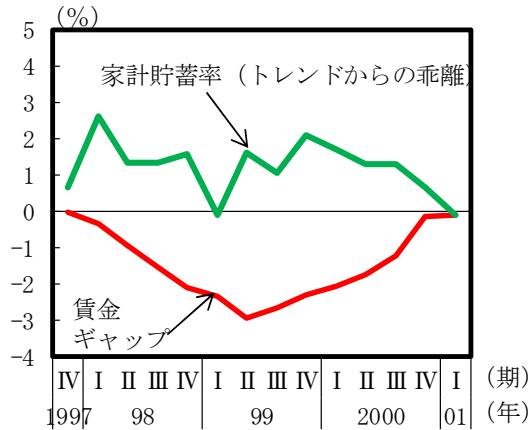


②2008年以降

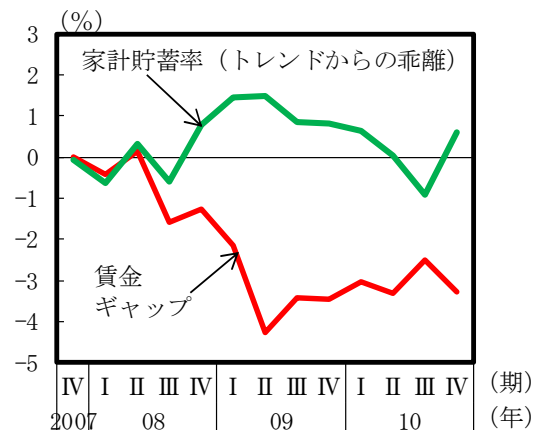


(2) 過去3回の経済ショック時の賃金ギャップと貯蓄率

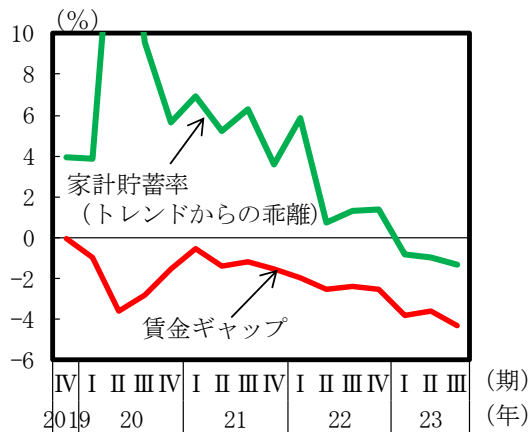
①1998年以降



②2008年以降



③2020年以降



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。(2)は季節調整値。賃金は、実質雇員報酬。
 2. (1)の累積賃金ギャップは、実質雇員報酬が減少する前年からの減少分を各年で累積し、減少前水準に対する比率をとったもの。(2)の賃金ギャップは、実質雇員報酬が減少する前の期の水準に対する、各期の減少幅の比率。
 3. (2)の家計貯蓄率のトレンドは、①・②はHPフィルターによる。③はコロナ禍前の2018暦年の貯蓄率。

（実質賃金が上昇に転じていくことが超過貯蓄の本格的な取崩しにつながる可能性も）

次に、③のコロナ禍発生後の2020年以降については幾分様相が異なる。コロナ禍発生直後に実質賃金が一時的に減少し、その後2021年前半に賃金ギャップが一旦解消に近づいた一方、貯蓄率は、特別定額給付金の影響の剥落の後も、トレンドよりも高い水準にとどまっていた。また、2022年4-6月期から物価上昇の下で実質賃金が下落をはじめ、賃金ギャップが拡大する中で、貯蓄率は緩やかに低下しつつ、2023年に入って以降はコロナ禍前水準をやや下回る水準となっている。このように、賃金ギャップが拡大する中でも貯蓄率が上昇しているわけではない点を含め、過去の経済ショック時とは動態が異なり、補償的貯蓄の仮説と整合的であるとは言えない。

一方、前掲1-1-22図で見たように、超過貯蓄の積み上がりが顕著な二人以上勤労世帯の高所得世帯は、2022年後半から貯蓄率が上昇に転じている。実質賃金の下落が続く中で、これらの消費者が、賃金ギャップの拡大を踏まえ、貯蓄率を高めている可能性も考えられる。他方、勤労者のうち低所得世帯については、コロナ禍前の水準は上回るものの貯蓄率の緩やかな低下傾向が続いており、賃金ギャップを踏まえた動きというよりは、物価上昇により実質賃金・購買力の下落が続く中で、必要な消費支出額を賄うため、貯蓄率を低下させて対応していると推察される。補償的貯蓄仮説は、必ずしも現在の超過貯蓄の高止まり傾向を説明できるものではないが、仮に、実質賃金が増加トレンドに転じ、賃金ギャップが縮小を始めれば、比較的高所得の消費者等において、貯蓄率がトレンドを下回るようになり、超過貯蓄の取崩しに転じる可能性もある。

（将来への不安等が今後の超過貯蓄の取崩しを抑制する可能性には留意）

最後に、予備的貯蓄について議論する。予備的貯蓄に関しては、我が国の若年世代において、従来のような年功序列の下で長く勤続すれば賃金所得が増加していくという見通しが立てづらくなっていること、平均余命の伸長により長生きリスクがより意識されるようになっている可能性があること等、老後の生活への不安が高まっていることから、より多くの貯蓄残高を保有するようになっているという考え方は根強い。

「家計の金融行動に関する世論調査」によれば、若年層について、老後の生活資金を理由として金融資産を保有する者の割合が、2000年代後半から2020年前後にかけての過去10年超の間に増加している³⁷。この間、厚生労働省「完全生命表」によれば、平均余命については、2005年から2020年にかけて、男性であれば78.56歳から81.56歳に3年、女性であれば85.52歳から87.71歳に2年程度それぞれ伸長している。加えて、これはあくまで余命の平均値であり、死亡者数が最も多い年齢（最頻値）は、2020年において男性で88歳、女性で93歳と平均余命をそれぞれ5～6年上回るなど長生きリスクという意味での不確実性は高いといえる³⁸。このように、中長期的な観点では、老後の不確実性

³⁷ 内閣府（2023）。

³⁸ 最頻値は、2005年からは男女ともに3年ほど上昇している。また、死亡年齢の中央値をみると、

に対する予備的貯蓄動機が働いているとも考えられる。他方、コロナ禍前後の数年間の状況（2018-2019年から2021-2022年）をみると、コロナ禍の影響もあって、平均余命はほぼ横ばいから微減であるのに対し、現役世代³⁹のうち老後の生活資金を理由として金融資産を保有する者の割合は増加している⁴⁰（第1-1-24図（1））。ここで、同じ二時点間において、現役世代が実際に保有する金融資産額の分布と、目標とする金融資産額の分布を比較すると、二人以上世帯については、コロナ禍前からコロナ禍以降にかけて、保有額はより低い方へ分布がシフトしているのに対し、目標額はより高い方にシフトしている（第1-1-24図（2））。単身世帯については、コロナ禍前からコロナ禍以降にかけて、保有額はわずかながらより高い方にシフトしているが、目標額についてもより高い方へシフトしている。

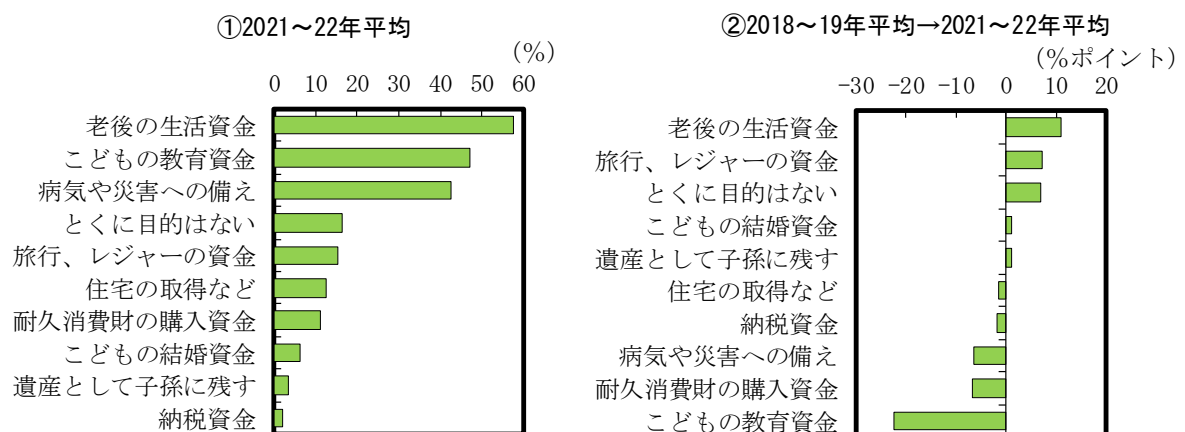
このように目標とする金融資産残高が近年引き上がる中で、現役世代の家計にとって、コロナ禍で積み上がった超過貯蓄水準が「参照点」となり、その水準からの取崩しが一種の損失と認識され得るため、これを回避するべく消費水準を抑制して超過貯蓄残高を維持しようとする行動が生じている可能性もある。こうした場合は、比較的若い世代を中心に超過貯蓄が取り崩される可能性が低くなり得る。

以上のように、我が国において、現時点でコロナ禍後に積み上がった家計の超過貯蓄の取崩しが目立ってみられない背景には複合的な要因があると考えられる。継続的な賃金上昇が実現し、実質賃金の改善につながれば、超過貯蓄の取崩しにつながり得る面がある一方で、コロナ禍を経た習慣の変化が生じていたり、老後不安に対する予備的動機が強ければ、今後の超過貯蓄の取崩しが制約される可能性もある。

第1-1-24図 コロナ禍前後における貯蓄理由と金融資産の保有額・目標額

コロナ禍を経て、老後の生活資金のために貯蓄する現役世代が増加し、目標資産額も引上げ

（1）現役世代における貯蓄行動の背景



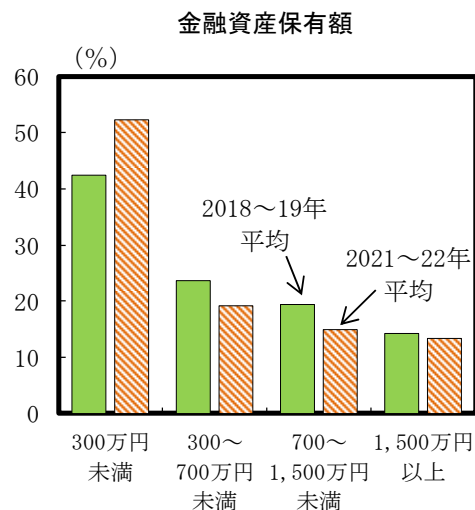
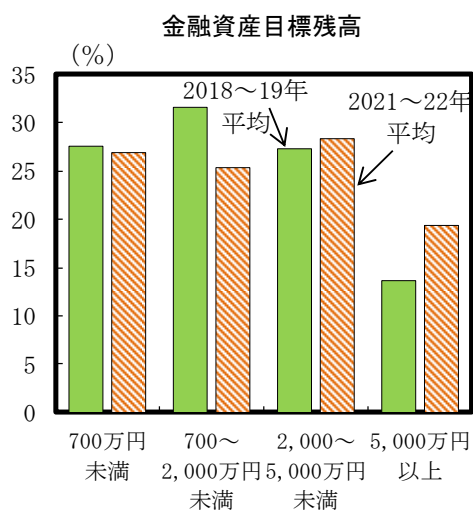
男性は83~84歳、女性は89~90歳と、平均余命よりそれぞれ2年程度高くなっている。

³⁹ ここでは、金融資産保有額が相応に存在する30歳代、40歳代とした。

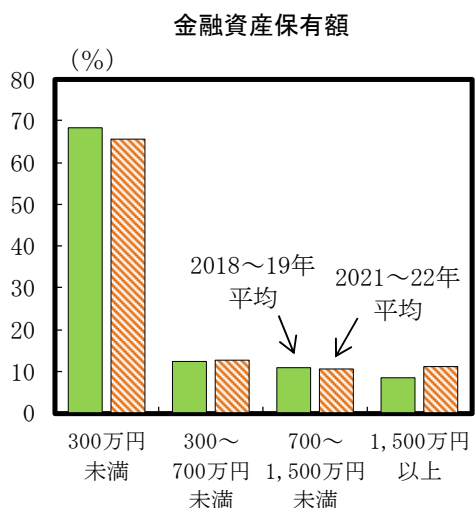
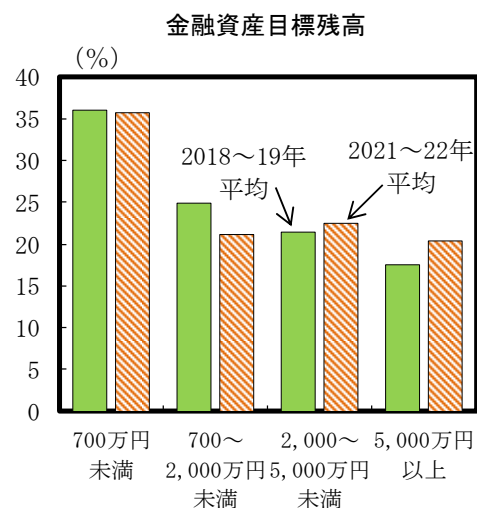
⁴⁰ 「家計の金融行動に関する世論調査」の時系列データについては、調査方法の変更の影響や、サンプル数の拡大の影響に留意する必要がある。

(2) 金融資産の保有額と目標額の分布

①二人以上の世帯



②単身世帯



- (備考) 1. 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。なお、2020年調査と2021年調査の間に調査方法・調査対象の変更に伴う影響があることに留意が必要。
2. (1)は、金融資産を保有する二人以上世帯のうち、世帯主の年齢30～49歳。金融資産の保有目的を選択肢から三つまで複数回答。
3. (2)は、金融資産を保有しない世帯を含む。世帯主の年齢30～49歳。無回答の世帯を除いて分布を作成している。

第2節 デフレ脱却に向けた展望

我が国の物価情勢をみると、今回の物価上昇局面は、2021年から2022年にかけて、コロナ禍を経た世界的な需要回復や、ロシアのウクライナ侵略による資源価格の高騰を契機として始まった。為替レートの減価もあいまって、輸入物価を起点に国内物価が上昇し、2023年初頭には、消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、前年比上昇率でプラス約4%と40年ぶりの物価上昇となったが、その後、2023年9月～12月は2%台まで低下している。政府は、「物価が持続的に下落する状況」を「デフレ」と定義しており、また、「物価が持続的に下落する状況を脱し、再びそうした状況に戻る見込みがないこと」を「デフレ脱却」と定義している⁴¹。この意味で、我が国経済はデフレの状況にはないが、デフレから脱却しているか否かについては、物価の基調や背景を総合的に判断し、今後もデフレに「戻る見込みがない」ことを確認する必要がある。

30年ぶりの高さとなる春闘の賃上げや、過去最大規模の名目設備投資、解消されつつある負のGDPギャップなど、経済には前向きな動きもみられ、デフレ脱却に向けて、千載一遇のチャンスを迎えている。本節では、2020年後半以降の物価の動向やその背景を確認し、我が国経済のデフレ脱却に向けた進捗を確認する。

1 2020年後半以降の物価動向

ここではまず、2020年後半以降の物価の動きを振り返る。2023年末にかけては、食料品など財を中心に、消費者物価の前年比上昇率は低下傾向にある一方、物価上昇の裾野が、財だけでなくサービスにも広がってきていることを確認する。

（資源価格の上昇は、総じて落ち着いてきている）

今回の物価上昇局面は、新型コロナウイルス感染症の影響により落ち込んだ世界経済が回復に向かう中で始まった。まず、原油をはじめとした国際商品の市況を、契約通貨ベースでみると（第1-2-1図（1））、コロナ禍の経済悪化の影響により、原油価格は

⁴¹ 内閣府の参議院予算委員会提出資料「デフレ脱却の定義と判断について」（2006年3月）において、次のとおりデフレ脱却の定義を示している。

○「デフレ脱却」とは、「物価が持続的に下落する状況を脱し、再びそうした状況に戻る見込みがないこと」

○その実際の判断に当たっては、足元の物価の状況に加えて、再び後戻りしないという状況を把握するためにも、消費者物価やGDPデフレーター等の物価の基調や背景（注）を総合的に考慮し慎重に判断する必要がある。

（注）例えば、需給ギャップやユニット・レーバー・コスト（単位当たりの労働費用）といったマクロ的な物価変動要因

○したがって、ある指標が一定の基準を満たせばデフレを脱却したといった一義的な基準を示すことは難しく、慎重な検討を必要とする。

○デフレ脱却を政府部内で判断する場合には、経済財政政策や経済分析を担当する内閣府が関係省庁とも認識を共有した上で、政府として判断することとなる。

2020年4月に大きく落ち込み、石炭価格も2019年中から供給が過剰気味となっていた中で、2020年にかけても経済活動の低迷により低水準で推移した。その後、各国で経済活動の再開が徐々に進み、需要が回復してくることにより、原油や石炭価格は2020年後半から2021年中にかけて上昇傾向に転じた。2022年に入ると、2月24日のロシアによるウクライナ侵略を契機に、各種商品価格は大幅に上昇した。その後、原油と小麦は同年の前半、石炭も年後半にはピークを付け、それぞれ下落傾向に転じ、2022年後半以降、ウクライナ侵略前よりもおおむね低い水準で推移している⁴²。

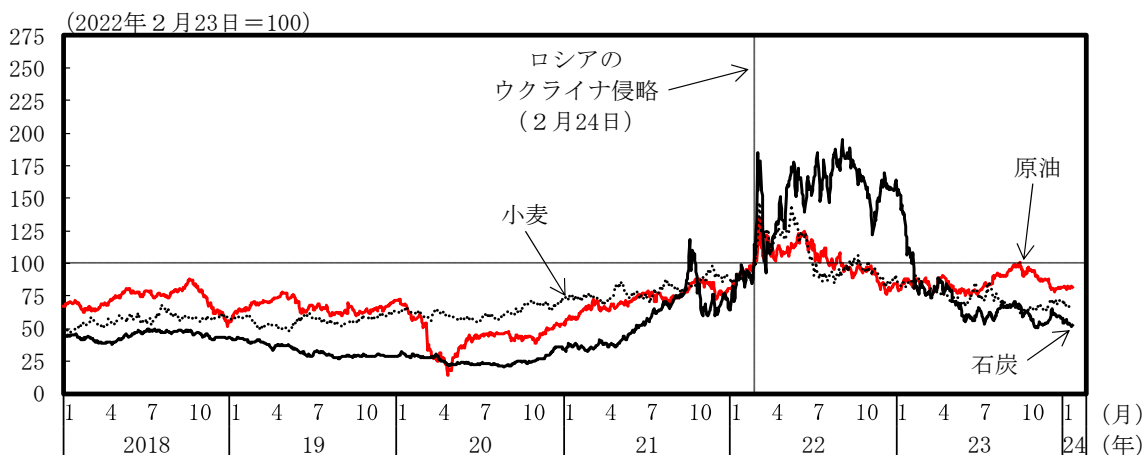
この間、円ベースの国際商品価格の動向をみると、2021年から、欧米において金融政策の引締めが進み、我が国との金利差が拡大する中で、為替レートが円安方向で推移した。特に、ロシアによるウクライナ侵略後から同年10月にかけてその動きが加速したため、円ベースの国際商品価格の伸びは、契約通貨ベースより更に大きくなった（第1-2-1図（2））。円安の進行は、2022年10～12月頃は一服したが、2023年1月から再び円安方向に転じた。ウクライナ侵略前に比べると引き続き減価した水準となっており、その結果、原油価格については、ウクライナ侵略前とほぼ同じ水準となっている。

⁴² 原油価格については、2023年7月以降、産油国の減産に伴い再び上昇基調に転じ、更に、同年10月には中東地域をめぐる情勢もあり、不安定な動きとなったが、アメリカにおけるガソリン需給が緩んだこともあり、本稿執筆時点（2024年1月）では、ウクライナ侵略前より低い水準で推移している。

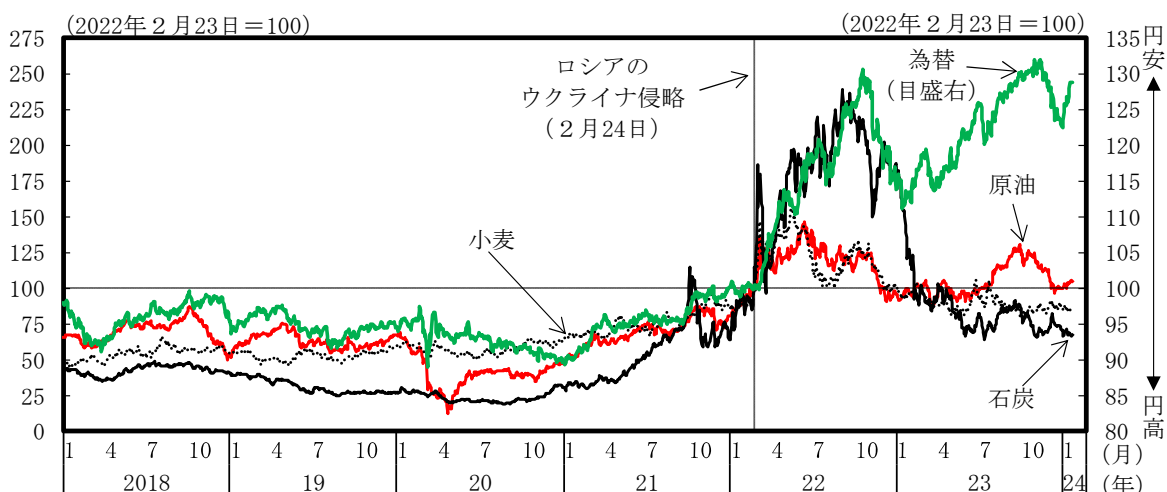
第1-2-1図 国際商品市況の動向

資源価格の上昇は、総じて落ち着いてきている

(1) 国際商品市況（契約通貨ベース）



(2) 国際商品市況（円ベース）



(備考) 日経NEEDS、Bloombergにより作成。

(資源価格上昇や世界的な物価上昇が輸入物価を通じて国内企業の取引価格に転嫁)

こうした国際商品の価格高騰に加え、米欧では財政刺激策の効果もあって、コロナ禍からの需要の回復が進む中で、2021年に入って以降、これら諸国において急速な物価上昇が生じた（第1-2-2図（1））。

我が国の輸入物価は、上述した資源価格の上昇を受けて2020年後半から上昇傾向に転じ、更には世界的な物価上昇、そして円安の影響も受けて、急速に伸びを高め、円ベースの前年比はピークとなる2022年7月には、第二次石油危機時の1980年6月以降では最大の+49.5%に達した（第1-2-2図（2））。このピーク時点での寄与度について、為替の要因（すなわち円ベースと契約通貨ベースとの差）とそれ以外の要因を分けると、両

者の寄与が同程度となっている⁴³。2022 年秋以降は、資源価格の落ち着きに伴い、それまでの急速な上昇の反動もあって輸入物価の前年比は低下し、2023 年 4 月には 2 年 2 か月ぶりにマイナスに転じた。

輸入物価の上昇は、海外からの輸送期間に伴う若干の時間差を伴いつつ、国内企業の取引価格に転嫁される。財の取引価格である国内企業物価は、まず、原油・石炭市況の上昇を受けて、ガソリンなど国内の石油・石炭製品の価格が上昇し、次いで、燃料費調整制度⁴⁴を通じて電力料金が上昇することなどにより、大きく押し上げられた（第 1-2-2 図（3））。2022 年秋には、国際商品市況が落ち着いてきたことで輸入物価の前年比はプラス幅が縮小に転じていたものの、電気等の燃料費調整が時間差を伴って徐々に行われることや、輸入物価上昇によるコスト増が国内価格に転嫁されるに当たってもプラスチック製品等の加工品では一定の時間差を伴うことから、国内企業物価の前年比ピークは、輸入物価の前年比ピークからおおむね半年遅れの 2022 年 12 月（+10.6%）となった。その後、輸入物価の上昇幅の縮小が進み、下落に転じる中で、国内企業物価の前年比プラス幅も縮小し、2023 年末の国内企業物価は前年比+0%程度まで縮小している⁴⁵。

一方、サービスの企業間取引価格である企業向けサービス物価は、2020 年前半に、コロナ禍の影響を強く受けて広告や不動産を中心に下落した後、2021 年前半にかけては、その落ち込みから回復する形で前年比がプラス圏に戻り、2022 年初め頃までは前年比 1%前後と、輸入物価や国内企業物価と比べると落ち着いた状況となっていた（第 1-2-2 図（4））。その後、まず、リース・レンタルにおいて、取扱対象の財価格の上昇を受け上昇幅が拡大するとともに、コロナ禍からの経済社会活動の再開に伴い、宿泊をはじめ各種サービス需要が回復してきたことにより、前年比プラス幅の拡大が継続し、2023 年 7 月以降は 2%を超える上昇率が続いている。特に 2023 年以降では、人件費の高まりも受け情報通信サービス（ソフトウェア開発等）の上昇幅拡大が顕著となっている。このように、企業間取引価格においては、財に加えて、サービスでも徐々に価格転嫁が進んでいる。

⁴³ なお、為替以外の要因は、2022 年 7 月のピーク時点でみると、鉱物性燃料である石油・石炭・天然ガスの価格上昇がほとんどを占めているが、2021 年から 2022 年前半にかけての時期は、鉄鉱石や銅などの影響を受ける金属・同製品の価格上昇なども輸入物価の上昇に一定の寄与をしている。

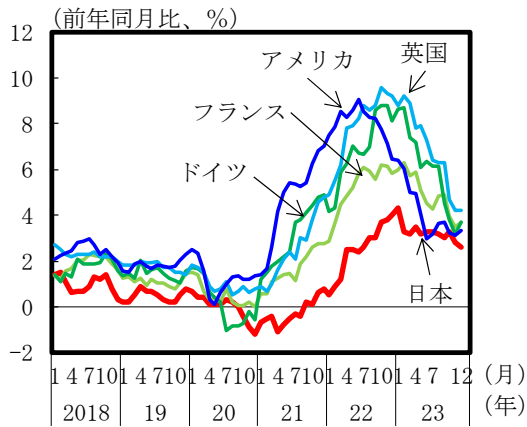
⁴⁴ 電気料金は、燃料費調整制度により四半期ごとに、2 四半期前の貿易統計における各燃料（原油、石炭、LNG）の輸入価格の平均値（3 か月分）に基づき自動的に調整される。例えば、1～3 月の燃料価格を反映して同年 7～9 月の電気料金が決定される。

⁴⁵ 輸入物価と国内企業物価は、指数の水準でみると、2020 年平均との比較で、国内企業物価は+2 割程度、輸入物価は+6 割程度となっている。

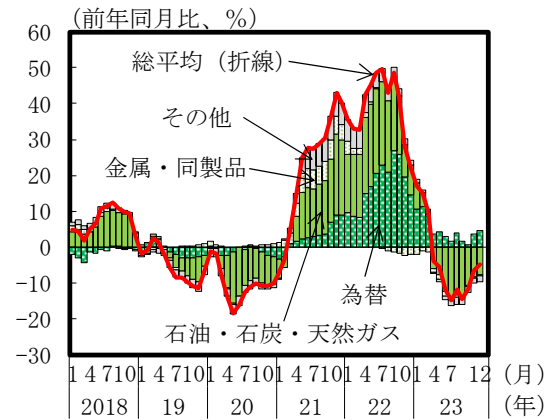
第1-2-2図 世界の消費者物価と日本の輸入物価・企業物価の推移

資源価格上昇や世界的な物価上昇が輸入物価を通じて国内企業の取引価格に転嫁

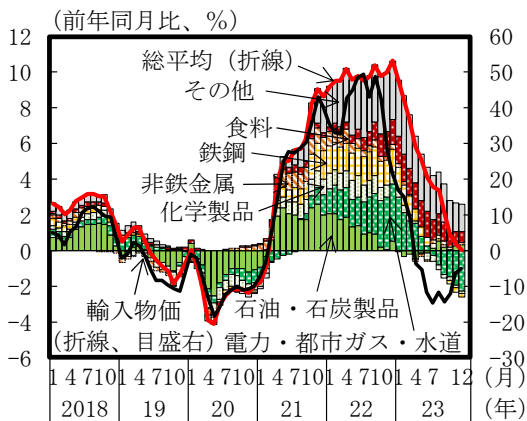
(1) 世界の消費者物価（総合）の推移



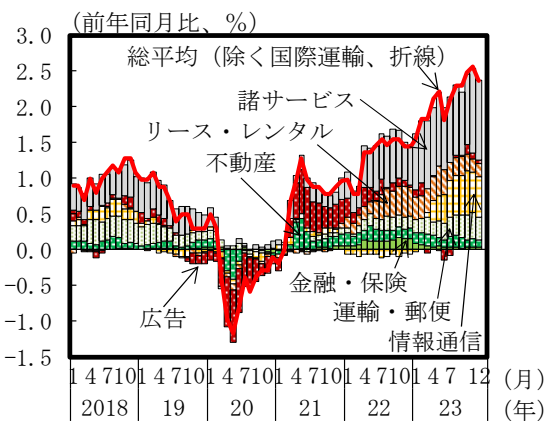
(2) 日本の輸入物価（円ベース）の推移



(3) 日本の国内企業物価の推移



(4) 日本の企業向けサービス物価の推移



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、OECD.Stat、日本銀行「企業物価指数」、「企業向けサービス価格指数」により作成。
 2. (3)の輸入物価は、円ベース。
 3. (4)の企業向けサービス価格は、消費税を除く。

(消費者物価は当初エネルギー価格、次いで食料価格の上昇により40年ぶりの上昇)

輸入物価や企業物価の動きが徐々に波及する形で、消費者物価の前年比は2022年中に大きく上昇した(第1-2-3図(1))。結果として、総合の前年比は2023年1月に+4.3%と、1981年12月の+4.3%以来、また、生鮮食品を除く総合(コア)の前年比は、同じく2023年1月に+4.2%でピークを付け、1981年9月の+4.2%以来、それぞれ約41年ぶりの上昇率となった。

今回の物価上昇局面における総合・コアの上昇は、世界的な物価上昇による輸入物価の上昇を起点としたものであったが、この間、政府としては、ガソリン・灯油等の燃料油価格や、電気・ガス価格について、激変緩和対策事業を実施し、物価高に対応してきた(第

1-2-3図(2)、(3))。そうした政策要因が消費者物価に与えた影響をみると⁴⁶、まず燃料油価格激変緩和事業が2022年1月27日から開始され⁴⁷、2023年初頭にかけてコアの前年比上昇率を最大0.8%ポイント抑制してきた。2023年4月以降、前年比上昇率の押し上げに寄与しているが、これは、前年同月の押し下げの反動によるものであり、ガソリン等の価格水準が抑制されていたことに変わりはない。次に、電気・ガス価格激変緩和対策事業は2023年1月使用分から開始され、その効果は2023年2月以降から反映され始め⁴⁸、同年9月までは、コアの前年比上昇率を最大1.1%ポイント押し下げる効果があった。同年10月以降は、補助の半減により、コアの前年比上昇率の押し下げ幅は0.5%ポイントとなっている。加えて、この間、観光需要喚起が目的であるが、2022年10月から全国旅行支援が実施され、旅行商品の単価の引下げが行われ、コアの前年比上昇率を最大0.3%ポイント押し下げる効果があった⁴⁹。

こうしたエネルギー関係の激変緩和措置や全国旅行支援といった政策要因が仮になかった場合のコアの前年比上昇率を試算し、その前年比上昇率の内訳をみる。2022年前半頃にかけてはガソリンや電気・都市ガス代などのエネルギー価格の上昇が寄与し、同年後半になると、それまでの資源価格や穀物価格の上昇の価格転嫁が進んだことにより、食料(食料品及び外食)の寄与が大きくなった(第1-2-3図(4))。コアの前年比は、政策要因がなければ、2022年11月、12月の+4.7%をピークに、2023年3月以降は縮小傾向となっているが、これは、電気代やガス代について、既往の資源価格の落ち着きが燃料費調整制度を通じて徐々に反映されたことや、食料価格の前年比も2023年春頃から上昇寄与としては拡大が止まったことによる。

一方、生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコア)について、全国旅行支援等の政策要因を除いたベースで見ると(第1-2-3図(5))、2023年に入ってから、食料品の寄与が頭打ちとはいえ高止まりしてきたこと、その他の財の寄与も拡大したこと、更に、経済社会活動の正常化、インバウンド需要の回復に伴い、外食や宿泊料などサービス物価の上昇が続いたことにより、前年比4%台前半でのプラス幅拡大が続いた。ただし、輸入物価上昇を起点とした食料品の値上げの動きが一服したことから、前年比上昇率で見ると、2023年秋頃からは食料品のプラス寄与が縮小傾向に転じている。この点は、速報性が高いビッグデータである、スーパーのPOSデータの動きからも確認される(第1-2-3図(6))。一方で、価格転嫁の広がりもあって、外食を除くサービス物価も緩や

⁴⁶ ここでは、激変緩和措置等の政策要因の影響のみをみる観点から、2021年4月等の携帯電話通信料の引下げについては、政策要因に含めていない。(4)、(5)も同様。

⁴⁷ 燃料油価格激変緩和事業は、2022年1月27日から開始されているが、消費者物価における燃料油価格の調査時点が毎月中旬のため、消費者物価指数への押し下げ効果が表れるのは翌月からとなっている。

⁴⁸ 電気・ガス価格激変緩和対策事業は、2023年1月の電気・ガス使用分から適用されているが、消費者物価指数への反映は、検針時点から反映されるため、2023年2月からとなっている。その後の制度の変更についても消費者物価指数への反映は、制度適用月の翌月となっている。

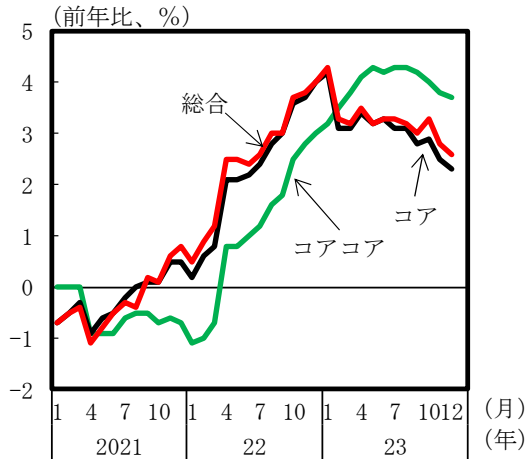
⁴⁹ 全国旅行支援は、2023年末までに終了した。なお、2023年8月時点で消費者物価の前年比への押し下げ寄与がほぼゼロとなった。

かに上昇を続けている（外食の上昇は、食料品価格の影響も含まれると考えられる）。この点は、後述するように、デフレ脱却に向けた道筋を展望する上で注目すべき動きである。

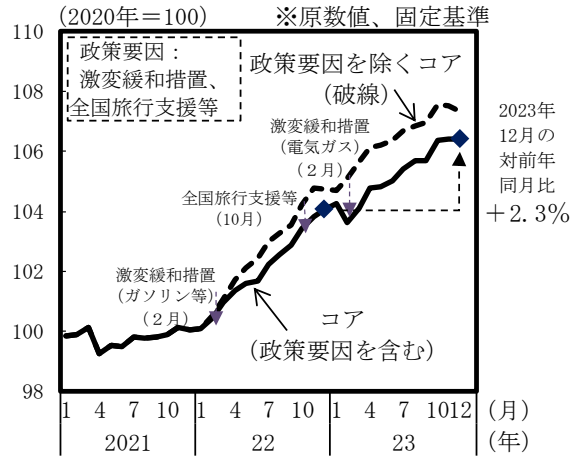
第1-2-3図 消費者物価の推移

消費者物価は当初エネルギー価格、次いで食料品価格の上昇により40年ぶりの上昇

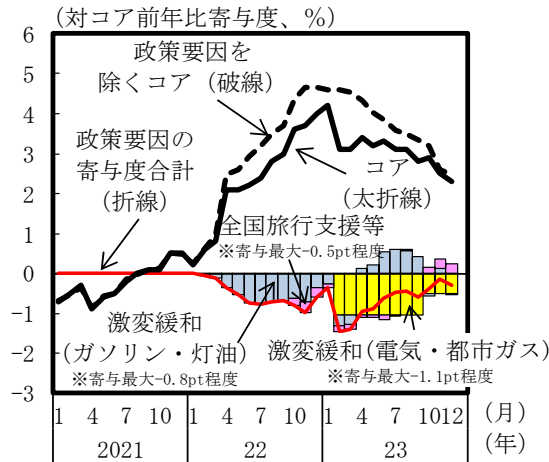
(1) 消費者物価の推移



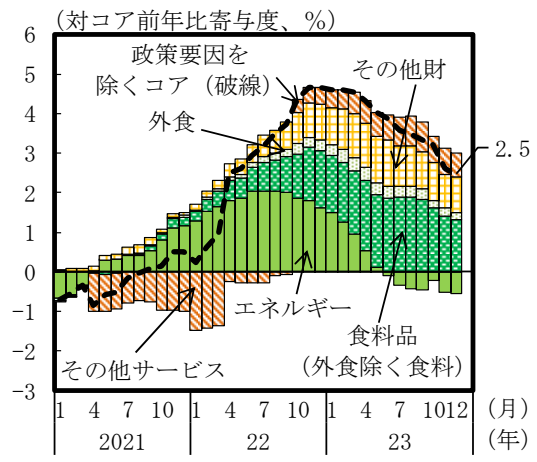
(2) 政策要因による消費者物価指数（コア）への影響



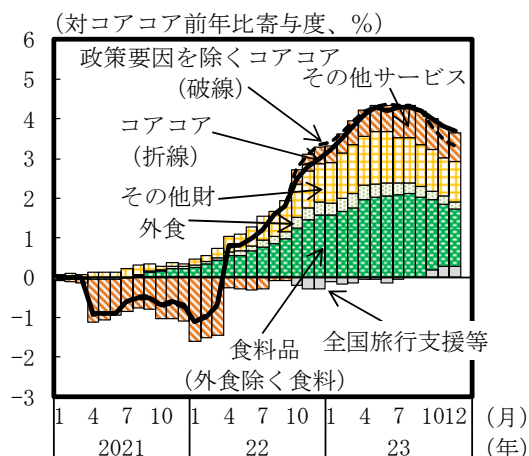
(3) 政策要因の寄与度分解



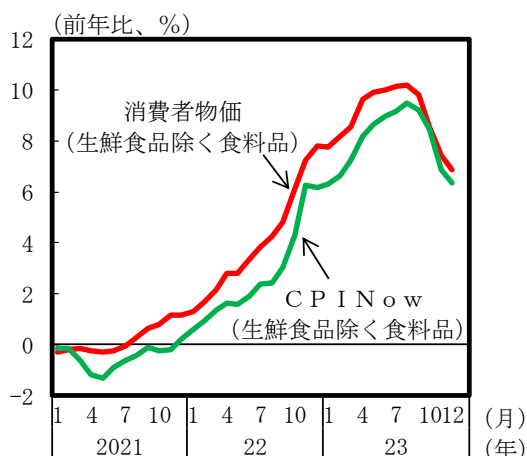
(4) 消費者物価（コア）の寄与度分解



(5) 消費者物価（コアコア）の寄与度分解



(6) POSデータ（食料品）の前年比推移



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、資源エネルギー庁「燃料油価格激変緩和補助金」、株式会社ナウキャスト「日経CPI Now」により作成。消費者物価指数は、固定基準。
2. 全国旅行支援等には、イベント需要喚起事業による影響を含む。

(財物価の上昇が緩和していく一方、今後はサービス物価の安定的上昇が重要)

このように、今回の物価上昇局面においては、当初は資源価格を含む世界的な物価上昇を背景に、輸入物価の上昇を起点として、消費者物価の約半分を占める財物価、具体的には7%を占めるエネルギー、そして22%を占める食料品を中心に波及する形で消費者物価上昇率が高まってきた（第1-2-4図（1））。

他方、輸入物価は、上述のとおり、資源価格の落ち着きにより2022年7月をピークに急速に低下しており、2023年4月以降、前年比では下落に転じている（前掲第1-2-2図（2））。財の消費者物価は、輸入物価の上昇に6か月程度遅れる形で動く傾向があることから（第1-2-4図（2））、2023年に入って以降、ピークアウトし、上昇幅は緩やかながら縮小しつつある⁵⁰。

これに対し、今後は、景気の緩やかな回復が続く下で、賃金が継続的に上昇し、それが消費需要の増加や賃金の適切な価格転嫁を通じて物価の緩やかな上昇につながり、そして企業の売上が再び賃金増につながることで、賃金・物価が安定的に上昇していくという好循環の実現が重要である。特に、人件費の占める割合が大きいサービス物価において、賃金と連動した形で安定的な物価上昇が生じていくことが重要となる。消費者物価指数のウェイトの半分を占めるサービスの物価は、これまで財物価の上昇に比べて遅れていたが、2023年に入って以降、上昇率を徐々に高め、消費税率引上げの影響を除くと1995年以來の2%台となっている。内訳をみると（第1-2-4図（3））、外食や宿泊料が大幅に伸びていることに加え、その他サービス（家賃や公共サービス、通信料を除く）につ

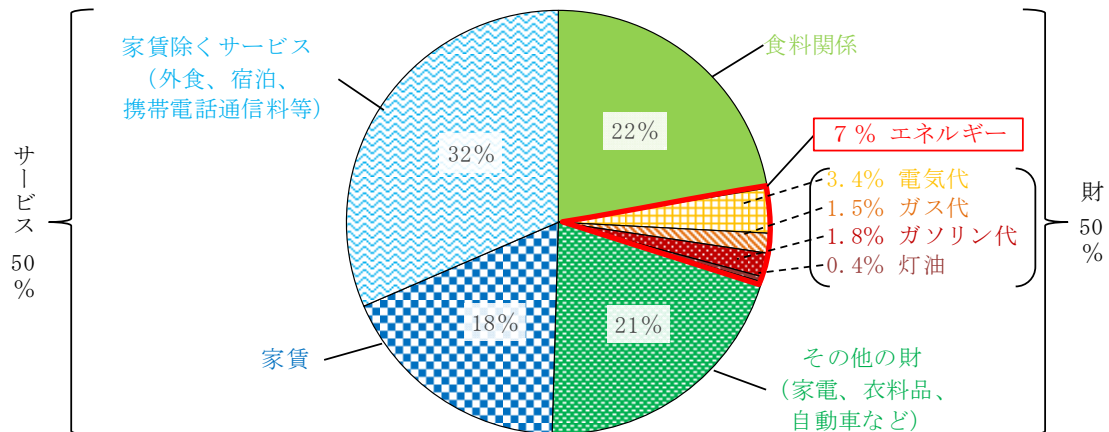
⁵⁰ ただし、2013年頃の輸入物価の上昇局面と比べると、当時は2013年央に輸入物価の上昇幅が縮小を始め、2015年初から下落に転じているが、その際と比べて、財の消費者物価の上昇幅の縮小は幾分緩やかなものとなっている。これは、40年ぶりという物価上昇に直面する中で、企業が価格設定行動を変容させている可能性がある。

いても、2023年春頃には2%台半ばまで上昇している。需要回復とともに、サービス業の人手不足などを反映して賃金が上昇し、それが価格に転嫁される動きが進んできている可能性がある。

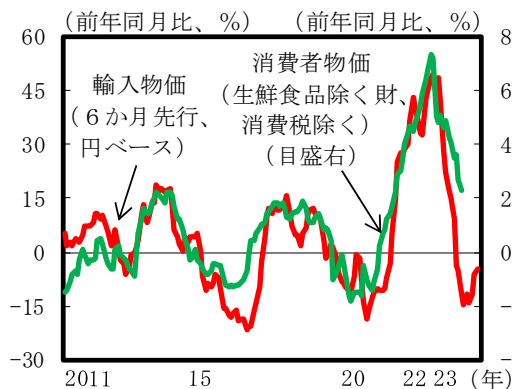
第1-2-4図 消費者物価の財・サービスの動向

財物価の上昇が緩和していく一方、今後はサービス物価の安定的上昇が重要

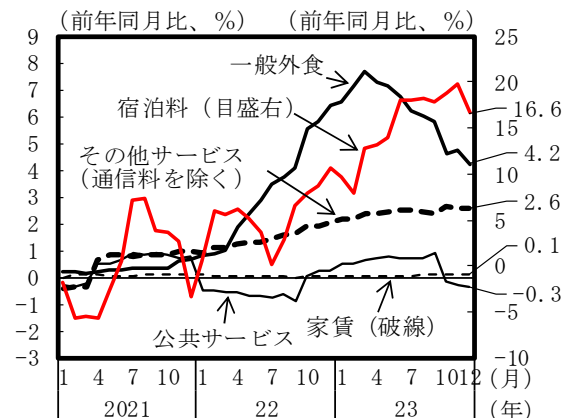
(1) 財とサービスのウェイト



(2) 輸入物価と消費者物価(財)の推移



(3) サービス物価の推移



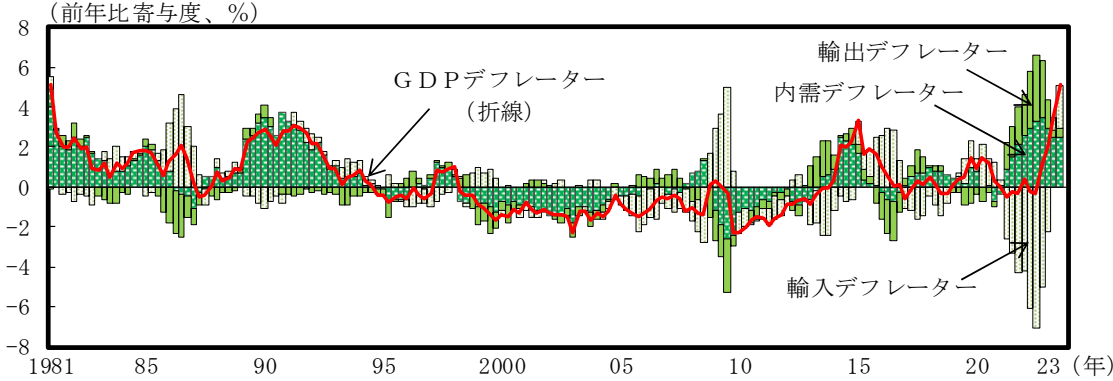
(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」により作成。消費者物価指数は、固定基準。
2. (3)は、政策等による特殊要因を除く値。ウェイトは、宿泊料81、一般外食434、其他サービス1,143 (携帯電話通信料を除く)、公共サービス1,219、家賃1,833 (1万分比)。

(GDPデフレーター上昇率は、輸入物価の下落により、伸び率を高めている)

最後に、国内で生産された付加価値の価格であるGDPデフレーターの近年の動向を確認する。GDPデフレーターの前年比上昇率は、2020年は主に輸入物価の下落により若干のプラスで推移した後、2021年から2022年半ばにかけては、輸入物価が上昇しGDPデフレーターの下落に寄与する一方で、輸出物価の上昇、そしてラグを伴って始まった国内需要デフレーターの上昇が相殺する形で、ゼロ近傍で推移した(第1-2-5図)。その後、2022年7-9月期をピークに輸入物価、輸出物価の双方の上昇幅が縮小する中、

国内物価の上昇は続き、GDPデフレーターの前年比上昇率は明確なプラスに転じた。2023年7-9月期には+5.3%と、比較可能な1981年以降では最も大きな伸びとなっているが、これは、輸入物価が下落に転じ、GDPデフレーターの上昇に大きく寄与する一方で、この間、国内需要デフレーターの上昇幅の縮小が緩やかなことによる。この背景には、①2023年7-9月期にかけては、輸入物価上昇の転嫁により財物価の上昇率が高止まっていたほか、②これまで粘着的であったサービス物価にも徐々に上昇がみられるようになってきていることが考えられる。今後、輸入物価が安定化していく場合には、国内需要デフレーターがGDPデフレーターを規定していくことになるが、消費者物価と同様、サービスを中心に賃金と物価の好循環が実現する下で、安定的なプラスが確保されていくことが重要である。

第1-2-5図 GDPデフレーターの動向
 GDPデフレーター上昇率は、輸入物価の下落により、伸び率を高めている



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. 1994年以前の系列は、「国民経済計算(2015年基準)」の簡易的な遡及方法による参考系列を用いて接続。

コラム 1-2 食料品に係る消費者物価と購入単価の比較

今般の物価上昇の影響を大きく受けてきた食料品について、家計の購買行動を分析するため、「消費者物価指数」と「家計調査」における購入単価の動きを比較してみよう。

「消費者物価指数」は、家計の消費構造（購入する品目のウェイト）を一定の時点に固定し、全国の家計が購入する財とサービスの価格を総合した物価の変動を指数化して測定するものであり、各品目のウェイトには総務省「家計調査」の結果が主に用いられている（現行のウェイトは2019年と2020年の平均が用いられている）。また、各品目の価格は、食料品については、原則として、総務省「小売物価統計調査」による小売価格が用いられており、品目ごとに代表的な銘柄を選定し、その価格を継続的に調査している。これに対し、「家計調査」は、各世帯が家計簿を付け、日々の収入・支出、購入数量を記録するものであるから、支出額と購入数量から得られる平均購入単価は、消費者が実際に購入した商品の単価を示している。したがって、同じ食料品について、消費者物価指数と家計調査の購入単価の推移を比較することで、調査銘柄が限られる消費者物価指数では捕捉しきれない家計の購買行動をみることができる。

具体的には、消費者物価指数については個別品目の価格指数を2019年・2020年のウェイトで加重平均し、家計調査については家計の平均購入単価を2019年・2020年の平均消費支出額で加重平均し、それぞれの推移を比較する（コラム1-2図（1））。これを見ると、2021年1月以降、消費者物価指数に比べて家計調査の購入単価が下回って推移しており、家計が様々な節約行動をとっている可能性が示唆される⁵¹。

特に、短期間のセール時の買いだめについては、消費者物価指数においては上述のとおり価格指数を作成する際に原則として小売物価統計調査による調査価格を用いているため、短期間（7日以内）の特売価格等が価格指数に反映されないが、家計調査ではこのような銘柄も含めて購入単価が算出される。実際に、鶏肉とケチャップを比較してみると、保存性が高く買いだめしやすいケチャップにおいては家計調査の購入単価が消費者物価指数を下回って推移してきたのに対して、生もので相対的に買いだめしにくい鶏肉ではこのような傾向がみられない（コラム1-2図（2））。

こうした食料品における消費者物価の小売価格と実際の購入単価の差については、小売の業態におけるシェアの変化も背景として考えられる。本章第1節で述べたように、ドラッグストアは、コロナ前の2016～2018年対比で+36%販売額が増加し、その半分近くが食料品となっており、食料品価格の高騰の中で、ドラッグストアが、相対的に安価な食料品への需要を取り込んでいると考えられる。こうした消費行動の変化も、購入単価には反映されるが、消費者物価指数には必ずしも反映されない点に注意が必要である。

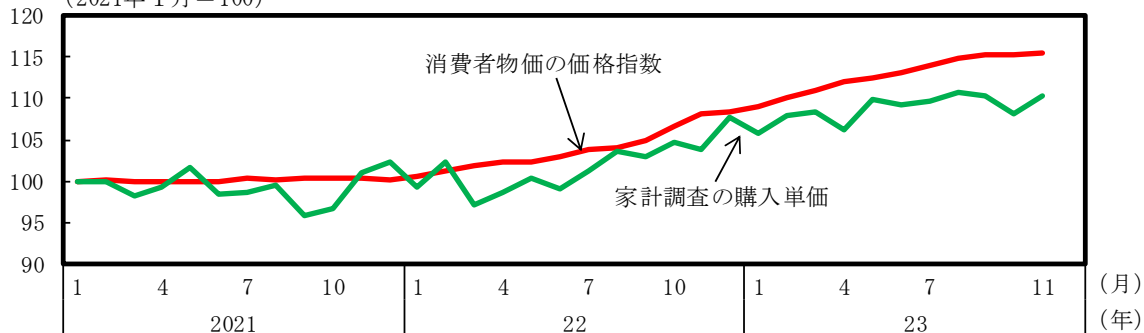
⁵¹ 割安の代替品が購入された場合、消費者物価では当該銘柄が価格調査の対象に指定されておらず価格指数にその価格情報が取り込まれない可能性がある。一方、対象家計の購入銘柄を基に作成される家計調査においては当該銘柄の価格も含まれた形で購入単価が算出されるため、家計調査の購入単価が消費者物価の価格指数を下回る。

コラム 1-2 図 消費者物価指数と家計調査上の購入単価の比較

家計調査の購入単価が消費者物価の価格指数を下回っている

(1) 食料品の消費者物価指数と家計調査上の購入単価の比較（総合）

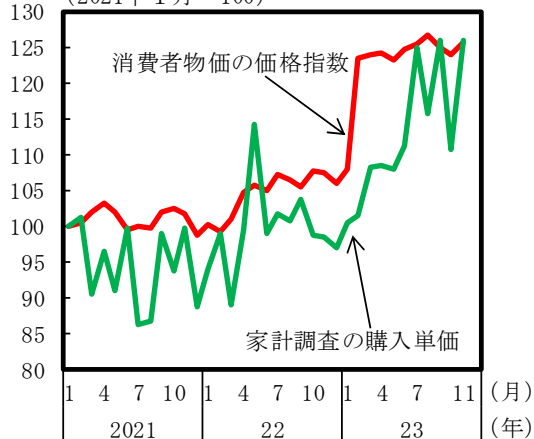
(2021年1月=100)



(2) 食料品の消費者物価指数と家計調査上の購入単価の比較（具体的品目）

ケチャップ

(2021年1月=100)



鶏肉

(2021年1月=100)



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、「家計調査」により作成。

2. 各品目を加重平均する際のウェイトは2019年・2020年の平均値を使用（家計調査は2019・2020年の平均消費支出額）。

2 デフレ脱却に向けた進捗と今後の展望

前項では、コロナ禍を経て、輸入物価の上昇を起点として国内物価への波及が徐々に生じ、40年ぶりの物価上昇に至ったことを振り返った。現在の状況は、持続的に物価が下落する状況にはないという意味で、明らかにデフレではないが、名目賃金の上昇が物価上昇に追いついておらず、個人消費など内需は力強さを欠いており、こうした状況が続けば再びデフレに戻りかねない。本項では、我が国がデフレに入る前の状況との比較や、海外における物価安定の状況との比較を通じて、どのような状況になればデフレ脱却を展望できるのか、様々な角度から検討を行う。

(四半世紀にわたるデフレとの闘い：過去3回の物価上昇局面は結果的に持続せず)

はじめに、我が国経済がデフレに陥る前の1980年代以降の40年超の長期的な消費者物価の動向について振り返る中で、我が国がデフレに陥った後、今回の物価上昇局面より前の三度の物価上昇の際にデフレから脱却できなかった背景等を確認する。

消費者物価(コア)の前年同月比上昇率をみると(第1-2-6図)、まず1980年代の初めは1978年秋からの第2次石油危機の影響があり、ピークの1980年6月の前年比は+8.5%に達している。急激なインフレが鎮静化した後、1983年頃から1985年9月のプラザ合意までの間は2%前後の安定的な上昇率で推移していたが、急速な円高もあって1987年1月には一時的にマイナスに転じた。その後はいわゆるバブル景気の到来もあり物価上昇率はプラスとなり、1989年4月には消費税の導入もあって上昇幅は拡大していったが、1990年12月の+3.3%をピークとして、バブル崩壊とともに上昇幅は縮小傾向に転じていった。その後、1995年春に一時的に小幅なマイナスとなった後、1997年秋頃にかけて同年4月の消費税率引上げの影響を除いた前年比で+1%程度まで物価上昇率が高まる局面もあったが、1997年7月以降のアジア通貨危機、同年11月以降の我が国の金融危機の中で景気が悪化し、1998年夏頃から物価上昇率はマイナス傾向に転じていくこととなった。

過去、政府の月例経済報告において「デフレ」と記述していた期間は、2001年4月から2006年6月までの期間と、2009年11月から2013年11月までの期間の二度ある⁵²。最初のデフレ期間に関しては、上述のとおり、コアの前年比のマイナス傾向は2001年より前の1998年夏頃には始まっており⁵³、日本経済は、1990年代の終盤からデフレ状況に陥っていたといえる。その後、月例経済報告において「デフレ」との記述が一旦なくなった2006年7月から2009年10月までと、二度目に記述がなくなった2013年12月以降、現在に至るまでの期間については、物価が持続的に下落する状況という意味でのデフレではないものの、デフレに再び戻る見込みがないというという意味での「デフレ脱却」の判断には至っていない。このように、我が国経済のデフレとの闘いは、既に約四半世紀に及んでいる。

この四半世紀の間においても、消費者物価の前年比上昇率が、一定程度の期間、プラスを継続する局面は何度か訪れた。それは、①2007年秋頃からリーマンショックを経た2008年終わり頃までの期間、②アベノミクスの「三本の矢」の取組が始まった後の2013年夏頃から2015年の初め頃までの期間、③2017年初め頃からコロナ禍の2020年初め頃までの期間である。しかし、①については、資源価格高騰による輸入物価上昇が主にエネルギー

⁵² 2001年3月の月例経済報告において、本文ではないが、「今月のトピック」において「『持続的な物価下落』をデフレと定義すると、現在、日本経済は緩やかなデフレにある」と記載しており、翌月の2001年4月の月例経済報告において、本文中(各論の物価判断)で「持続的な物価下落という意味において、緩やかなデフレにある」と記載している。

⁵³ 1998年7月からコアの前年比のマイナス傾向は始まっており1999年5～9月のゼロ%を挟み、1999年10月からマイナスが継続することとなった。

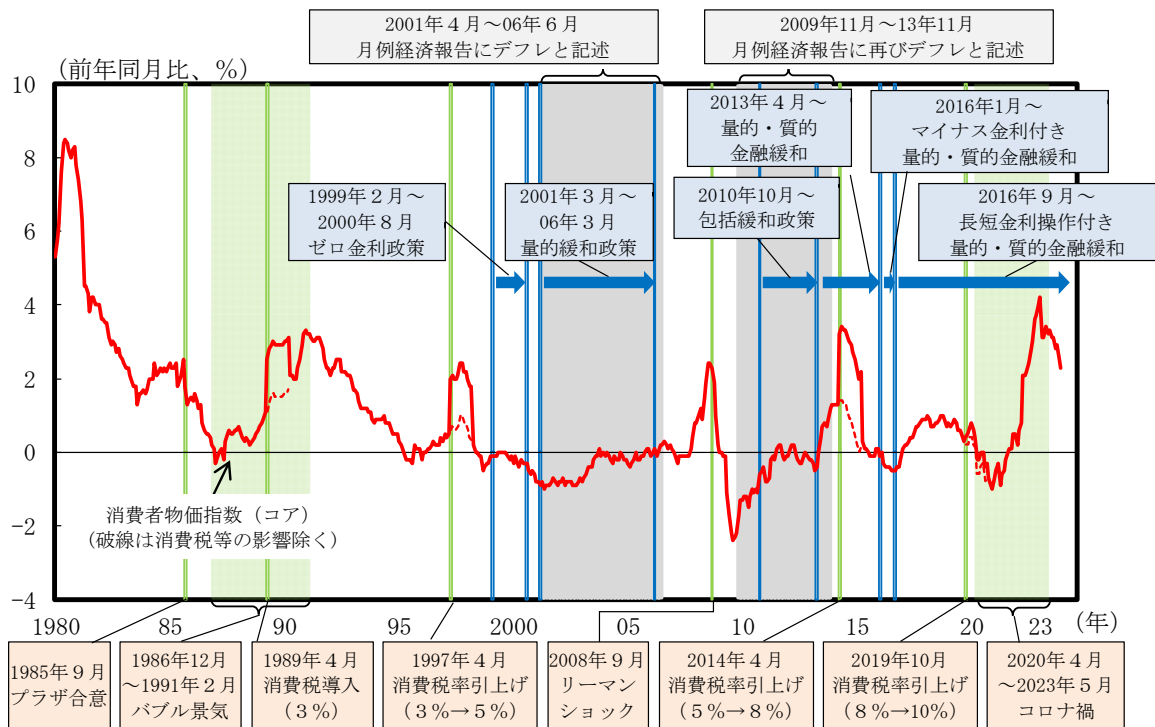
一や食料に波及して生じたコスト・プッシュ型のインフレであり、リーマンショックに端を発する世界金融危機の発生に伴い、資源価格が下落に転じる中で、再びデフレに陥ったという点で持続性のないものであった。②と③についても、後述するように物価上昇の大宗がエネルギーや食料であった中、②は原油価格の下落、③はコロナ禍の影響の中で、消費者物価上昇率は一時的にマイナス圏に戻った⁵⁴。外生的なショックの影響もあるとはいえ、物価上昇が持続的でなかったという点では、いずれも、事後的にみて、デフレ脱却の判断を行う局面ではなかったといえる。

その上で、今回の世界的な物価上昇から始まった物価上昇局面についても、既に確認したように、当初はエネルギー、そして輸入物価上昇の価格転嫁による食料の上昇が多くを占め、専ら外生的なコスト・プッシュにより主導されてきた。こうした物価上昇は、上記①や②の局面を振り返っても分かるように、資源価格や輸入物価の動向に左右されやすく、「再びデフレに戻る見込みがない」という意味で、デフレ脱却の環境が整ったとは評価し難かった。しかしながら、2023年の終わり頃にかけて、輸入物価の上昇を起点とした食料等の物価上昇が落ち着きを見せつつある一方、価格が上昇している品目の割合が8割を超え、価格粘着的なサービス分野も含めて物価上昇の広がりが生じているなど、局面の変化がみられる。こうした中、再びデフレに戻る見込みがないかどうかを判断する上で、どのような指標を確認していくべきか、本稿では様々な角度から議論していく。

⁵⁴ この時期の消費者物価上昇率には、2019年10月からの消費税率引上げ及び幼児教育・保育無償化の影響、2020年7月事業開始のGo Toトラベル事業の影響（同年12月停止）、2021年4月からの通信料（携帯電話）下落の影響が含まれていることに留意が必要であるが、これらの要因の影響を受けない2021年1月のコア前年比は-0.7%と、エネルギー価格の下落を反映して比較的大きなマイナス幅となっていた。

第1-2-6図 消費者物価の推移とデフレの状況

過去3回の物価上昇局面は結果的に持続せず



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。固定基準。
 2. 2019年10月の消費税率引上げ時には幼児教育・保育の無償化も行われており、破線はこれらの影響も除いている。

(GDPギャップ等はデフレ脱却に向けた進捗を示唆するが、総合的な判断が必要)

上述した内閣府が2006年に示したデフレ脱却の定義においては、デフレ脱却の実際の判断に当たって総合的に考慮すべき物価の背景として、需給ギャップやユニット・レーバー・コスト(単位当たりの労働費用)といったマクロ的な物価変動要因を例として挙げている。そこで、マクロ経済の需給を表すGDPギャップをみる(第1-2-7図(1))。コロナ禍の影響により、2020年4-6月期にGDP比約-9%と過去最大のマイナス幅を記録したが、その後は、経済の回復に伴い、振れを伴いながら改善傾向で推移し、2023年4-6月には+0.3%と、2019年7-9月期以来、3年3四半期ぶりに小幅なプラスに転じた。その後、2023年7-9月期は、実質GDP成長率が4四半期ぶりのマイナスとなったことから、-0.6%となったが、大局的にみて、負のGDPギャップが解消に向かいつつあるという流れに変わりはない。

負のGDPギャップが解消されることは、需要不足により物価下落圧力がかかる状況ではなくなるという点で、デフレ脱却に対して前向きな動きといえる。しかしながら、第1節でも確認したとおり、現状、我が国経済は、企業部門の好調さが賃金や投資に必ずしも回っておらず、個人消費や設備投資といった民間需要が力強さを欠く状態にあり、注意が必要である。特に、名目賃金上昇率が物価上昇率を下回り、実質賃金上昇率のマイナスが続いている中で、GDPの55%を占める個人消費は、財消費を中心に回復力に欠ける

状況にある。

また、賃金に由来する物価上昇圧力を示すユニット・レーバー・コスト（単位労働費用。以下「ULC」という。）の前年比を確認すると、2022年は若干のプラスで推移した後、2023年はゼロ近傍で推移している（第1-2-7図（2））。雇用者の一人当たり名目雇用者報酬（賃金のほか雇主の社会保険料負担を含む）の伸びが、雇用者一人当たり実質労働生産性の伸びを傾向的に上回ってはいないということであり、労働コスト面からの物価上昇圧力が明確に高まっているとはいえない状況にある。

次に、GDPギャップやULC上昇率と、消費者物価上昇率との相関関係を確認する（第1-2-7図（3）、（4））。GDPギャップと消費者物価上昇率（コアコア）の関係、すなわちフィリップス曲線については、我が国経済がデフレに陥る前の1984年～2000年においては、プラスの相関関係があり、切片もプラスであったのに対し、2001年からコロナ禍前の2019年までをみると、傾きがフラット化し、相関関係が緩やかなものとなると同時に、切片がゼロ近傍に低下している。デフレに陥って以降のフィリップス曲線の変化は、①切片の低下については、家計や企業など経済主体の予想物価上昇率が低下したこと、②傾きのフラット化については、需給が引き締まる方向に動いても物価が上昇しにくい構造に変化したということであり、価格転嫁が弱まるなど企業の価格設定行動が消極化していったことを示している。

また、ULC上昇率と消費者物価上昇率（コアコア）の関係については、デフレに陥った後は、同様に切片、傾き共に低下していることが分かる。これは、①デフレ以前に切片がプラスであったのは、同じ単位労働費用の伸びで、より高い物価上昇率が実現していたということであり、議論を単純化するため費用は労働費用のみと考えると、単位利潤の伸びがプラスであったことを示している⁵⁵。換言すれば、2000年以降の期間については、企業のマークアップが低下するなど価格設定力が低下したことを意味する。また、②傾きのフラット化については、人件費の変化が販売価格に転嫁されにくい構造に変化していたことを示唆している。なお、コロナ禍後の今回の物価上昇局面については、消費者物価は、輸入物価の急激な上昇に伴うコスト・プッシュ要因により、過去のGDPギャップやULC上昇率との関係からかい離して、上昇率を高めている。

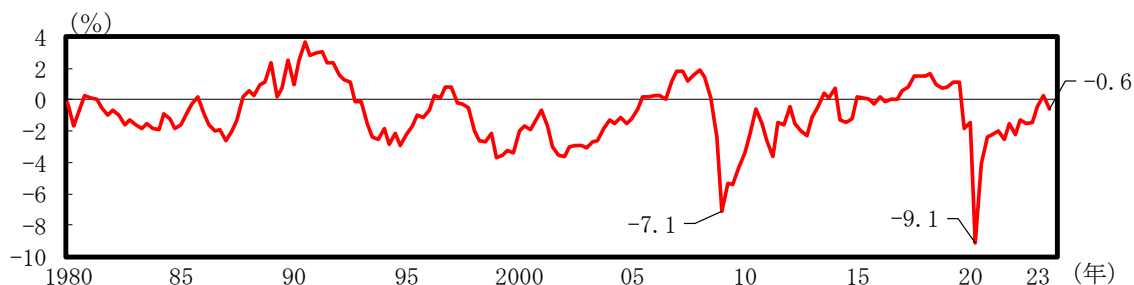
以上のように、単に、GDPギャップやULC上昇率がプラスになったかどうかという基準により、デフレ脱却の判断を行うことには慎重であるべきである。デフレに後戻りする見込みがないかを判断するに当たっては、物価上昇の中で名目賃金がこれを持続的に上回る状況となるか、コストに占める人件費の割合が高いサービス分野を中心に労務費が適切に価格転嫁されるか、企業の価格設定行動が積極化しているか、幅広い品目で物価上昇がみられるようになるか、家計や企業の予想物価上昇率が安定的なプラスを維持するようになるか、など経済全体の動向について様々な角度から総合的に確認していくことが重要である。

⁵⁵ 厳密には、物価上昇率がGDPデフレーターの場合の議論であり、GDPデフレーターと消費者物価上昇率の概念・カバレッジ・計測方法の違いも影響している。

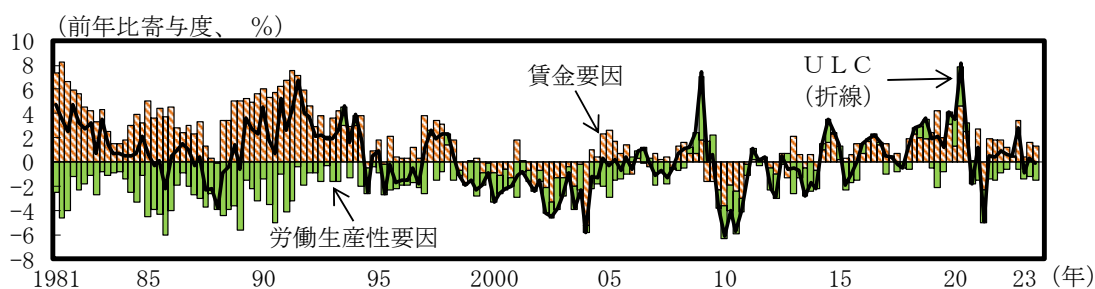
第1-2-7図 GDPギャップ、ULCの動向

GDPギャップ等はデフレ脱却に向けた進捗を示唆するが、総合的な判断が必要

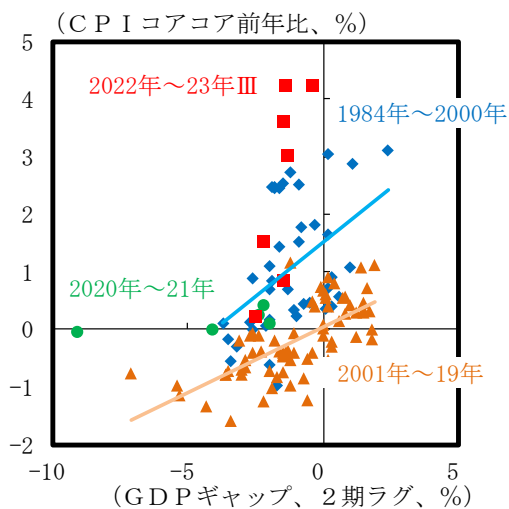
(1) GDPギャップ



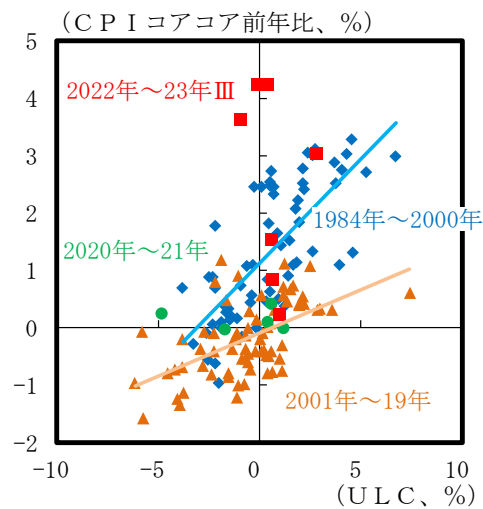
(2) ULC



(3) GDPギャップとCPIコアコア



(4) ULCとCPIコアコア



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「消費者物価指数」、「労働力調査」により作成。
2. (2)において、名目雇用者報酬と実質GDPは、1995年以降は「国民経済計算(2015年基準)」の系列。1994年以前は、名目雇用者報酬は「国民経済計算(2000年基準)」の系列、実質GDPは「国民経済計算(2015年基準)」の簡易遡及系列。賃金要因及び労働生産性要因は、1991年以降は「毎月勤労統計調査」の事業所規模が5人以上の事業所の系列により作成し、1990年以前は同調査の事業所規模が30人以上の事業所の系列を用いて接続。
3. $\text{GDPギャップ} = (\text{実際のGDP} - \text{潜在GDP}) / \text{潜在GDP}$
4. $\text{SNAベースのユニットレーバークスト} = \text{名目雇用者報酬} / \text{実質GDP} = (\text{名目雇用者報酬} / \text{労働投入}) / (\text{実質GDP} / \text{労働投入})$ により算出。
5. (3)、(4)の消費者物価指数は政策等による特殊要因を除く。固定基準。なお、消費者物価の前年比変化率に消費税率引上げの影響が含まれる期間のデータは除いている。

（春闘以外でも賃上げの流れが広がっていくことが重要）

以上の議論を踏まえ、デフレ脱却に向けて確認すべき様々な指標や動向として、賃金上昇、価格転嫁、物価上昇の広がり、予想物価上昇率に焦点を当てて確認する。ここではまず、賃金上昇の持続性という観点で、今回の物価上昇局面における賃金上昇の実態を整理するとともに、今後の継続的な賃上げに向けた展望を行う。

まず、2023年の春闘の結果と、それがどのように労働者の給与に反映されているかを確認する。40年ぶりの物価上昇が生じる中で、2023年の春闘では、いわゆる月例賃金労働者について、定期昇給分を含む賃上げ率として+3.58%と、30年ぶりの高い賃上げが実現した（第1-2-8図（1））。この賃上げ率は、雇用者一人一人にとっての年齢や勤続年数等に応じて上昇する定期昇給分と、賃金表の改定などのいわゆるベースアップからなる。このベースアップについても、2023年は+2.12%と、やはり30年ぶりの賃上げとなった。

春闘におけるベースアップ分は、概念的には、「毎月勤労統計調査」では、一般労働者の所定内給与の上昇率に近しい⁵⁶。過去10年（2013～22年）において、その年の企業の賃金の改定が、いつ頃から給与計算に反映され始めたかの平均的な姿をみると、5月に47%となった後、9～10月頃には100%近くに達するとされる（第1-2-8図（2））。2023年4月以降の一般労働者の所定内給与の水準をみると、今回もおおむねこのパターンと同様に賃金水準が高まってきたことがわかる（第1-2-8図（3））。

前年比増加率という点でみると、毎月の回答事業者の構成比の変化もあって、月々の変動がみられる点に留意が必要であるが、2023年5月以降、+1.6%～+2.0%と、春闘ベースアップの2.12%より幾分低い伸びで推移している（第1-2-8図（4））。これは、一つには、①春闘における賃上げ率は、賃上げを行った企業と賃上げを行わなかった企業（0%と記録）のみが報告されているため、賃下げ事業所分も含む平均賃金上昇率を示す「毎月勤労統計調査」の方が低くなる面がある⁵⁷。加えて、②「毎月勤労統計調査」は、公務を含んでいないが、国公立の学校や、診療報酬や介護報酬といった公定価格により賃金を受ける医療・福祉が含まれること、③春闘でカバーされる労働組合を持たない企業やそもそも労働組合を持たない企業の事業所が含まれることなどが影響し得る。このうち②について、医療・福祉や教育・学習支援業を除く産業計の一般労働者・所定内給与について、月々の事業所規模・産業別の常用雇用者の構成が2022年から一定とすると、おおむね2%程度の前年比増加率となっていることがわかる（第1-2-8図（6））。逆に言

⁵⁶ ただし、「毎月勤労統計調査」の一般労働者所定内給与の上昇率については、事業所における前年からの労働者構成比の変化（賃金水準が相対的に高い高齢の雇用者の退職と、賃金水準が相対的に低い若年の雇用者の採用など）の影響を含む。

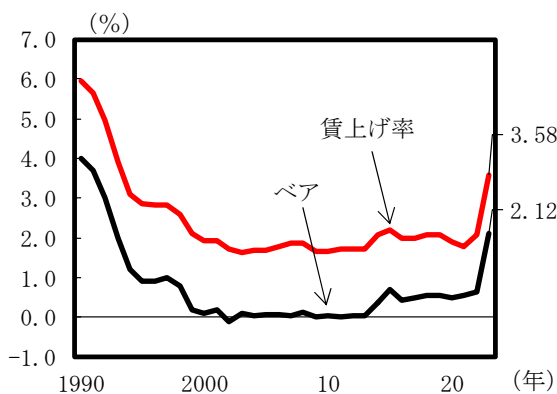
⁵⁷ ①について、厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」（公務、農林水産業等を除く常用雇用者100人以上の民営企業を対象）では、ベースアップ分の把握はできないものの、定期昇給分を含む2023年の賃上げ率をみると、賃下げ企業分を含む平均賃上げ率で+3.2%、賃上げ企業分のみ平均賃上げ率で+3.4%となっており、賃下げ企業の影響は幾分存在する（第1-2-8図（5））。

うと、2023年は医療・福祉等における賃上げ率が相対的に低位にあることから、産業計の所定内給与の伸びとしては、春闘ベースアップから下振れている面がある。春闘のベースアップは対象労働者の実際の所定内給与の伸びに相応に反映されているが、経済全体の一般労働者の所定内給与の引上げという観点では、公定価格分野や中小企業を含めて、賃上げの流れの裾野が広がっていくことが重要である。この点、2024年度は診療報酬・介護報酬・障害福祉サービス等報酬の三つが同時に改定され、その中で、医療・介護・障害福祉分野の職員の処遇改善のための加算措置が講じられることとなっている。こうした取組も通じ、公定価格分野で力強い賃金上昇が実現することが期待される。

第1-2-8図 春闘の結果等

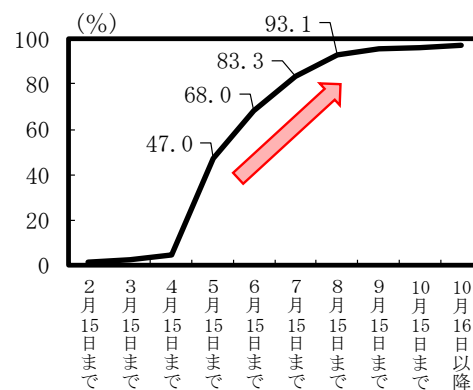
春闘以外でも賃上げの流れが広がっていくことが重要

(1) 春闘の結果



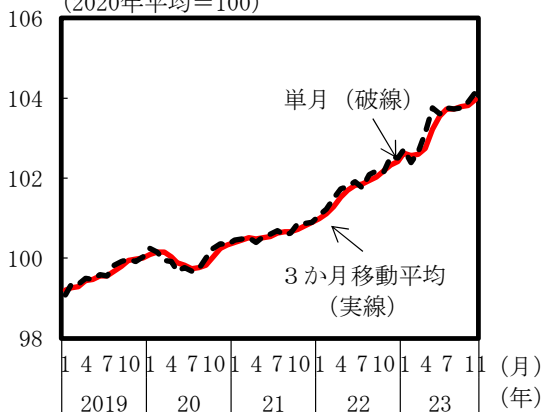
(2) 改定後賃金の支給開始時期

(2013~22年の平均)



(3) 一般労働者の所定内給与の水準

(2020年平均=100)



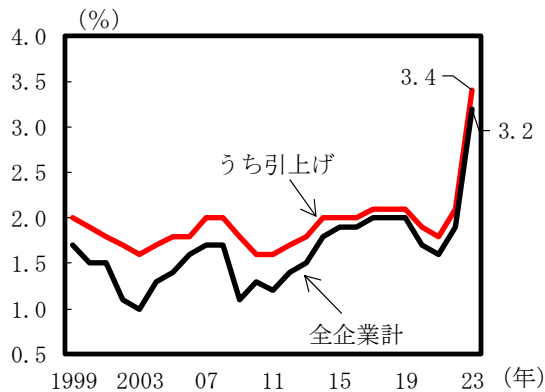
(4) 一般労働者の所定内給与の前年比増加率

(前年同月比、%)



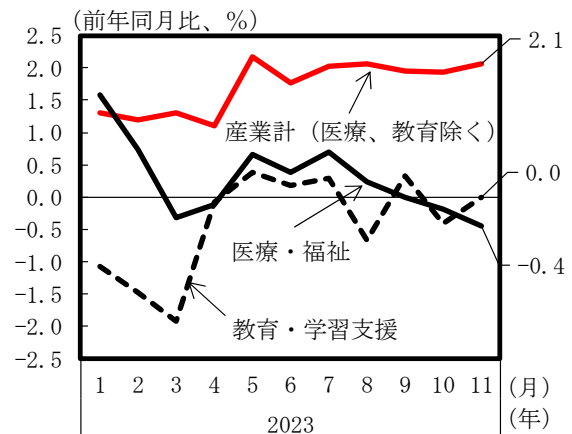
(5) 賃上げ率の推移

(賃金引上げ等の実態に関する調査)



(6) 産業別の名目賃金上昇率

(一般、所定内給与)



- (備考) 1. 日本労働組合総連合会「春季生活闘争回答集計結果」、中央労働委員会「賃金事情等総合調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、「賃金引上げ等の実態に関する調査」により作成。
2. (1) のベアの値は、1990～2013年度までは賃金事情等総合調査、2014年度以降は春季生活闘争回答集計結果による。連合最終結果について最終集計の値。
3. (3) は、内閣府による季節調整値。
4. (6) は、一般労働者における産業別の所定内給与について、企業規模及び産業別の2022年平均常用労働者数を用いた加重平均を計算している。

(名目の一人当たり賃金は上昇しているが、物価上昇を下回っている)

次に、所定外給与やボーナス等の特別給与を含む一般労働者の現金給与総額をみると、①製造業を中心に所定外労働時間が減少し、所定外給与を含む定期給与の伸びが所定内給与のそれを若干下回っているが、②2023年夏(6～8月)のボーナスは産業計の一般労働者で前年比3.0%と堅調であったことや、通常ボーナスがほとんどない5月の特別給与が大きく伸びたことから⁵⁸、2023年度前半(4～11月)平均の前年比としては所定内給与+1.7%、定期給与+1.6%を上回る+2.0%となっている(第1-2-9図(1))。2023年末のボーナスについても、堅調な企業収益等を背景に、2023年12月時点では、2023年夏よりも高い増加率が見込まれている(第1-2-9図(2))。

パート労働者の賃金動向をみると、時給(時間当たり所定内給与)は、最低賃金の引上げ(全国加重平均で2022年10月から前年比+3.3%、2023年10月から前年比+4.5%)や人手不足もあって、水準として明確に切り上がっており、前年比でみると2023年度前半(4～11月)平均で+3.1%程度、特に6月以降は3～4%台と高い伸びが継続している(第1-2-9図(3))。ただし、現金給与総額でみると、労働時間が減少傾向にあることから、時給ベースよりも低い伸びとなっている。

一般労働者やパート労働者を合わせた就業形態計の平均賃金(現金給与総額)の前年比増加率は、賃金水準が相対的に低いパートタイム労働者の比率の上昇傾向が継続していることから、2023年度前半(4～11月)平均で+1.5%程度と、一般労働者やパート労働

⁵⁸ 2023年5月の一般労働者の特別給与は、前年同月比+37.1%(15,549円→21,316円)と大幅に増加しているが、これは、2023年度の賃上げのうち、4月分が、同月の所定内給与ではなく、5月の特別給与として遅れて支給された可能性がある。

者のそれぞれの伸びを下回っている（第1-2-9図（4））。

次に、実質賃金の状況を確認すると、2022年4月以降、名目賃金（就業形態計の現金給与総額）の伸びが、消費者物価の伸びを下回っていることから、実質賃金の前年比は、1年半以上にわたりマイナスが続いている（第1-2-9図（5））。ここで、「毎月勤労統計調査」においては、名目賃金を消費者物価指数で除す際、慣習的に、消費者物価の総合ではなく、持家の帰属家賃を除く総合が用いられている。我が国の消費者物価指数で計測された家賃は粘着性が非常に高く（前掲第1-2-4図（3））、物価上昇が進む下でも、前年比で+0.1%程度となっている。持家の帰属家賃のウエイトは15.8%であるため、持家の帰属家賃を除く総合の前年比としては、総合に比べて、物価上昇の高さに応じて0.5~0.8%ポイント程度高く推移している。この点、名目賃金を消費者物価の総合で実質化した姿をみると、マイナス幅は緩やかになるものの、1年半超にわたり実質賃金が減少傾向である点は変わらない。

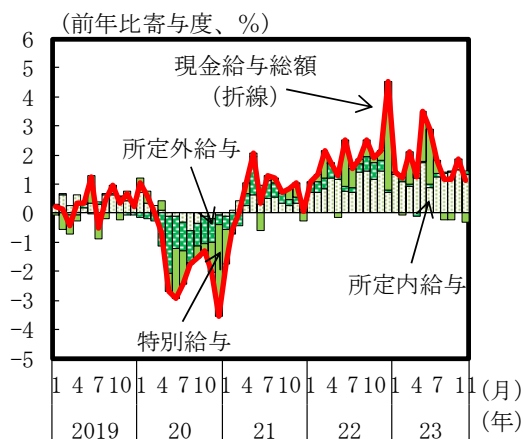
また、各雇用者にとっての賃金の購買力をみる観点で、一般労働者とパート労働者に分けてそれぞれ実質賃金を計算すると⁵⁹、実質賃金の減少が続いている姿に変わりはないが、マイナス幅はそれぞれ幾分抑制され、パート労働者はプラス圏に近づいている。なお、一般労働者とパート労働者それぞれについて、月給ベースではなく、時給ベースの実質賃金を計算すると、一般労働者では明確なマイナス圏にあり月給ベースと比べて大きな姿は変わらないが、パート労働者では2023年10月には、名目時給の伸びが物価上昇を上回り、実質時給の前年比がプラスとなっている（第1-2-9図（6））。これは、第2章でもみるとおり、2023年10月の最低賃金引上げが影響している。また、同章で述べるように、「毎月勤労統計調査」は事業所調査であり、「一人当たり賃金」は、厳密には「仕事当たり」の賃金である。パート労働者を中心に副業実施などにより一人当たりの労働時間が拡大している場合は、月給ベースの「一人当たり賃金」は、毎月勤労統計が示すよりも強くなり得る点に留意が必要である。副業をめぐる状況や課題については第2章で詳述する。

⁵⁹ ここでは消費者物価の総合で実質化。

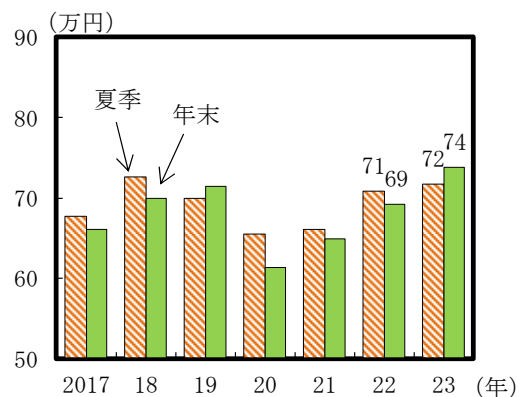
第1-2-9図 現金給与総額の状況

名目の一人当たり賃金は上昇しているが、物価上昇を下回っている

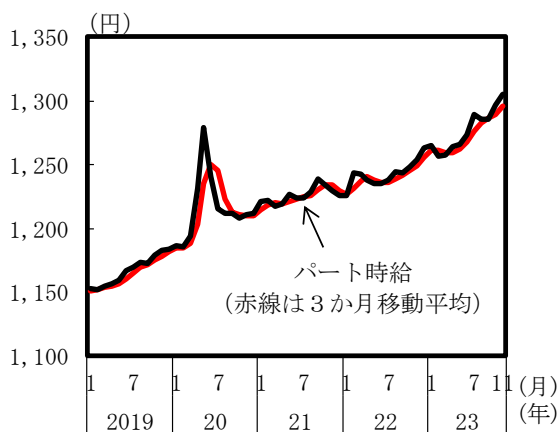
(1) 一般労働者の現金給与総額の推移



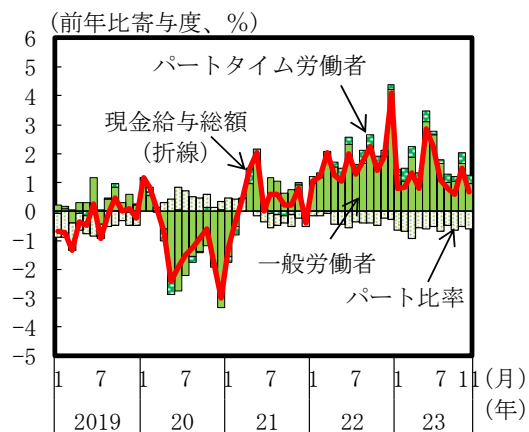
(2) ボーナスの支給見通し (労使の一時金交渉)



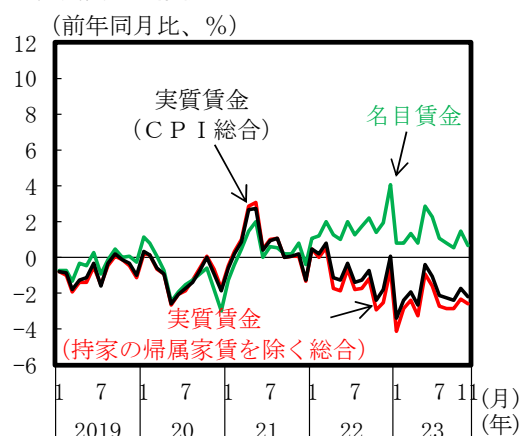
(3) パートの時給の動向



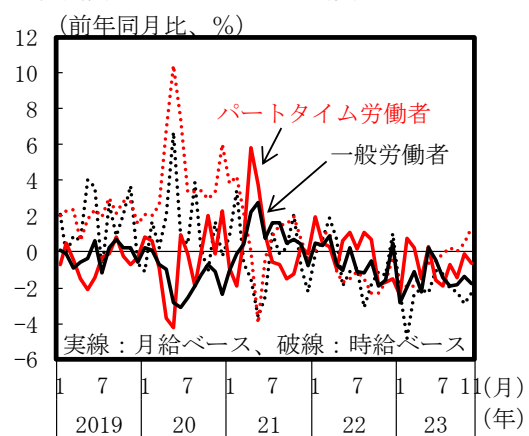
(4) 就業形態別の現金給与総額の推移



(5) 実質賃金の推移



(6) 実質賃金 (就業形態別) の推移



- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「消費者物価指数」、日本労働組合総合連合会「要求集計・回答集計結果」により作成。
2. (2) は、夏季・年末賞与共に最終集計時点の妥結額を用いている。
3. (3) は内閣府による季節調整値。
4. (5) は雇用形態計の値。
5. (6) は実線は月給、破線は時給をベースに算出している。消費者物価の総合(持家の帰属家賃含む)で実質化。

(物価上昇率に負けない名目賃金上昇率が実現、継続していくことが重要)

このように、我が国では、今回の物価上昇局面において、名目賃金上昇率が物価上昇率に追い付いておらず、実質賃金上昇率のマイナスが続いている。この点、2021年以降、極めて高い物価上昇に見舞われた米欧諸国（アメリカ、英国、ドイツ）の実質賃金を確認すると、いずれの国でも、短くても1年、長い場合2年程度にわたり、実質賃金の減少局面が続いていた（第1-2-10図（1））。しかしながら、これらの諸国では、物価上昇率が2022年のピークから着実に縮小に向かう中、アメリカでは労働需給のひっ迫もあって名目賃金上昇率がコロナ禍前の3%程度を上回る4%台となり、独英では2023年に入り名目賃金上昇率が6~8%に高まっていることから、実質賃金上昇率はプラスを回復している。

これらの国を含む主要先進国では、過去20年程度を振り返ると、年による変動はあるものの、平均してみれば、消費者物価上昇率が2%前後の安定的な水準を確保する中で、名目賃金上昇率が物価上昇率を一定程度上回っている、すなわち一定のプラスの実質賃金上昇率が確保されてきたことが分かる（第1-2-10図（2））。これに対し、我が国においては、過去20年程度の平均的な姿としては、物価、名目賃金上昇率共にゼロ近傍であり、結果として実質賃金上昇率もほぼゼロであった。

しかし、我が国の名目賃金上昇率と物価上昇率、そして実質賃金上昇率を長期に遡って確認すると、我が国経済がデフレ状況に陥るより前の1980年代初頭~1990年代半ばまでは、上述の諸外国と同様に、物価上昇率が2%前後の中で、名目賃金上昇率が物価上昇率を1%前後上回る状況、つまり実質賃金上昇率について一定のプラスが実現していた（第1-2-10図（3））。

物価上昇に負けず、これを上回る名目賃金上昇率が持続的に実現していくためには、最低限、雇用者の生活水準を維持する観点から、先行き想定される消費者物価上昇率並みの賃上げを実現することが必要である。これに加えて、実質賃金上昇率のプラスを実現していくためには、雇用者の生活水準が継続的に上昇することが必要であり、これは、労働生産性が向上し、その成果が賃金に反映されるということに他ならない。

そこで、主要先進国における雇用者一人当たりの名目賃金の推移を、比較可能な2000年以降の期間で、物価、一人当たり労働生産性、労働分配率に分解する（第1-2-10図（4）①~⑥）。各国によって姿は異なるところもあるが、コロナ禍前までの動きとしてある程度共通していえるのは、日本とイタリア以外では、一人当たり労働生産性と物価の上昇を主因に、一人当たり名目賃金が上昇する傾向にあったという点である⁶⁰。

これに対し、我が国においては、労働生産性の上昇を、物価の下落と労働分配率の低下が上回り、一人当たり名目賃金は2000年の水準を下回る水準で推移してきた。しかし、我が国においても、デフレに陥る前の1980年代初頭から1990年代初頭にかけては（第1-2-10図（4）⑦）、労働分配率の低下による押下げ要因もみられたが、物価と一人

⁶⁰ イタリアについては、労働生産性が低下する中で、名目賃金は物価上昇見合いの上昇にとどまっている。

当たり労働生産性の伸びにけん引されて、一人当たり名目賃金が高まっていたことが確認できる⁶¹。

以上の理解の下、今後の持続的な賃金上昇に向けた展望と課題を整理する。30年ぶりの高さとなった2023年度の賃上げに当たって企業が最も重視した要素を振り返ると、「企業の業績」が最も大きい点は2022年度から変わらないが、「労働力の確保・定着」という人手不足対応の動機がバブル期以来の大きさに、そして「物価の動向」が40年ぶりの大きさとなったことが特徴的である（第1-2-10図（5））。

このうち物価面については、消費者物価上昇率（コア）は2%台（2023年12月時点で+2.3%）にある。また、政府や日本銀行による2024年度の見通しは、2%台半ばが想定されており⁶²、後述するように、企業の1年後の予想物価上昇率も2%程度に収れんしつつある。こうした中、企業業績は、経常利益や営業利益、あるいは売上高利益率でみるといずれも過去最高水準にあること等⁶³から、力強い賃上げの継続に向けた環境は良好であるといえる。さらに、人手不足面については、本章第1節でみたように、企業の人手不足感はバブル期以来の高さとなり、人口減少が進行する中で強まり続けている。現下の環境にあっては、企業は人手不足への対応のために、雇用者の賃金引上げを積極的に用いるようになっており、労働需給面では、賃金が上昇しやすい環境にある（第1-2-10図（6））。一方で、限られた人手でより高い付加価値を生み出すための省力化投資への取組は依然として限定的である（第1-2-10図（7））。こうした省力化投資をはじめ、政策的な後押しを着実に進めることにより、有形・無形資産への国内投資の拡大を通じて、労働生産性の継続的な引上げを図り物価上昇に負けない持続的な賃上げを実現していくことが重要である。

⁶¹ バブル崩壊後は、物価と労働生産性が共に伸び悩む中で、名目賃金も横ばいとなった後、1997年前半頃にかけては、労働生産性の回復とともに名目賃金の緩やかな増加傾向もみられた。

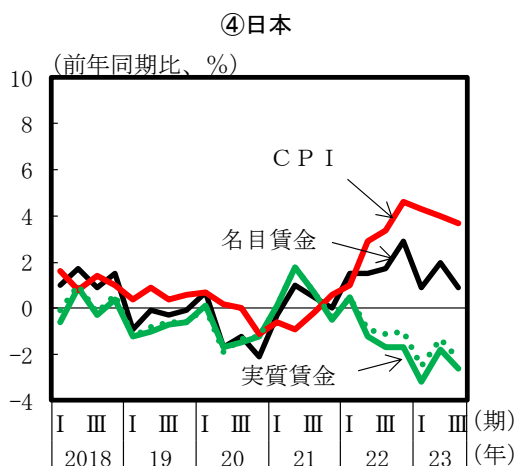
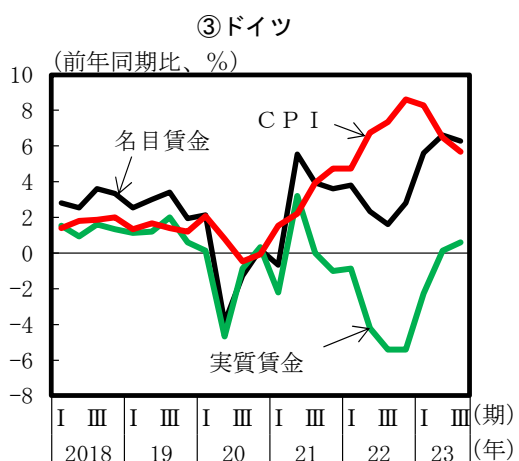
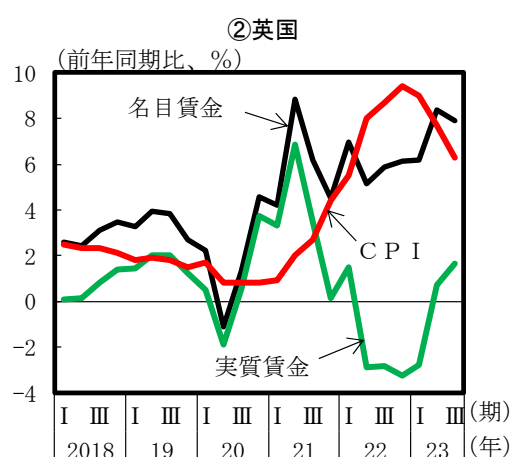
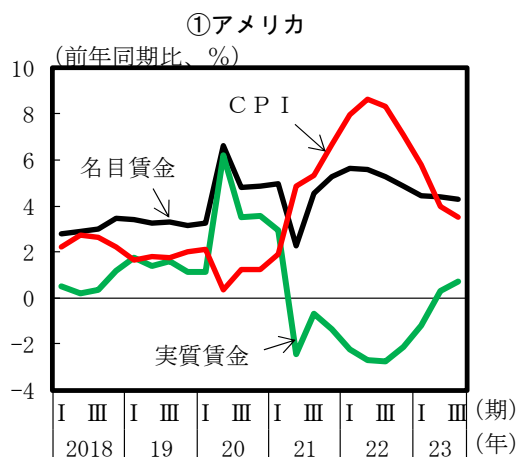
⁶² 政府経済見通し（「令和6年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（令和6年1月26日閣議決定））においては、2024年度の消費者物価上昇率（総合）の見通しは+2.5%となっている。また、日本銀行の展望レポート（「経済・物価情勢の展望（2024年1月）」）においては、2024年度の消費者物価上昇率（コア）についての政策委員見通しの中央値は+2.4%となっている。

⁶³ 2022年には、輸入物価の上昇から交易条件が悪化し、企業が賃金を上げにくい環境につながっていた可能性があるが、2023年に入って以降は、輸入物価の落ち着きにより、交易条件の面でも環境は良好であるといえる。

第1-2-10図 賃金と物価をめぐる状況

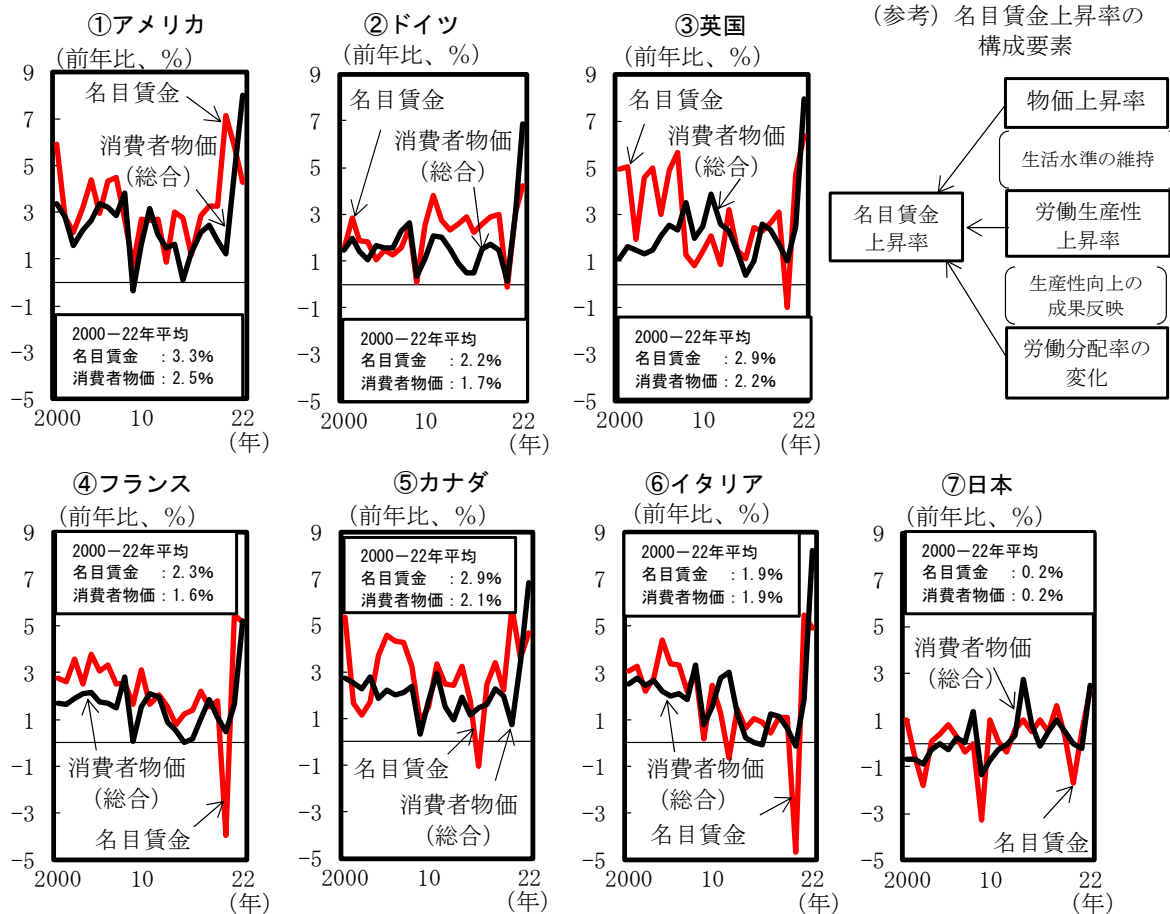
物価上昇率に負けない名目賃金上昇率の実現、継続していくことが重要

(1) 米英独日の実質賃金等の推移

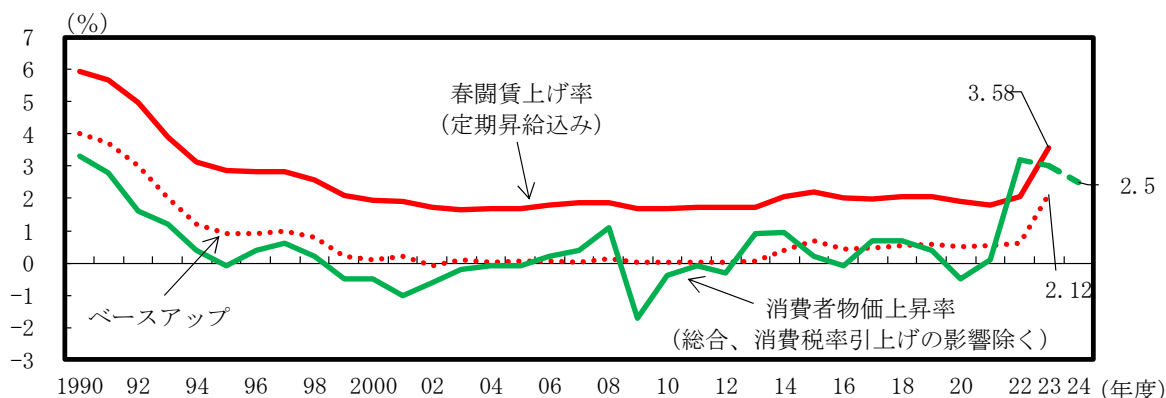


- (備考) 1. アメリカ労働省、英国国家統計局、ドイツ連邦統計局、総務省「消費者物価指数」及び厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。
2. アメリカは、名目賃金は時間当たり賃金、物価は消費者物価（帰属家賃含む）。英国は、名目賃金は週平均賃金、物価は消費者物価（帰属家賃含む）。ドイツは、名目賃金は月間平均賃金、物価は消費者物価（帰属家賃含む）。日本は、名目賃金は月平均賃金、物価は消費者物価（帰属家賃を除く）、実質賃金は実線が総合（帰属家賃除く）で、破線が総合（帰属家賃含む）で実質化したもの。

(2) 主要先進国における名目賃金上昇率と物価上昇率の長期推移



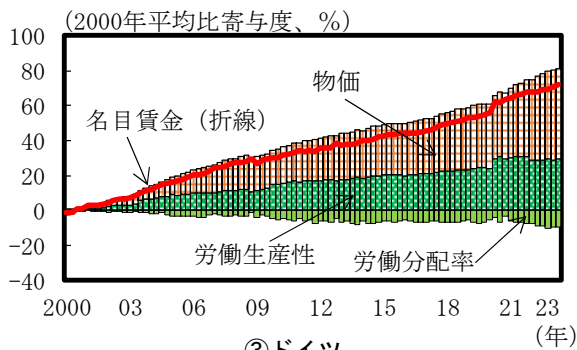
(3) 春闘賃上げ率と物価上昇率の長期推移



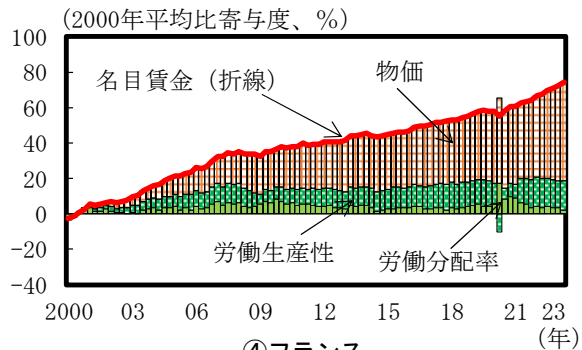
- (備考) 1. OECD.Stat等、日本労働組合総連合会「春季生活闘争回答集計結果」、中央労働委員会「賃金事情等総合調査」、総務省「消費者物価指数」及び内閣府「令和6年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(令和6年1月26日閣議決定)により作成。
2. 名目賃金はフルタイム雇用の平均年収。日本の名目賃金は「毎月勤労統計調査」における一般労働者の現金給与総額。日本の消費者物価は消費税率上げの影響を含む。
3. ベースアップ率の値は2013年までは「賃金事情等総合調査」、2014年以降は「春季生活闘争回答集計結果」による。消費者物価上昇率は、消費税率上げの影響を除いた値。2023、24年度の消費者物価上昇率は「令和6年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」による。

(4) 主要先進国の一人当たり名目賃金の要因分解

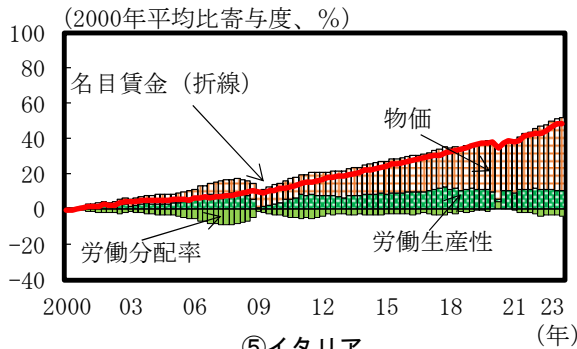
①アメリカ



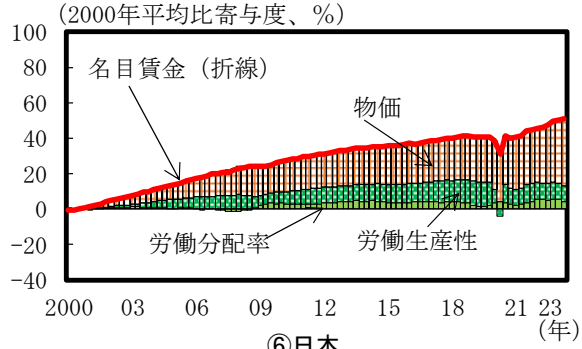
②英国



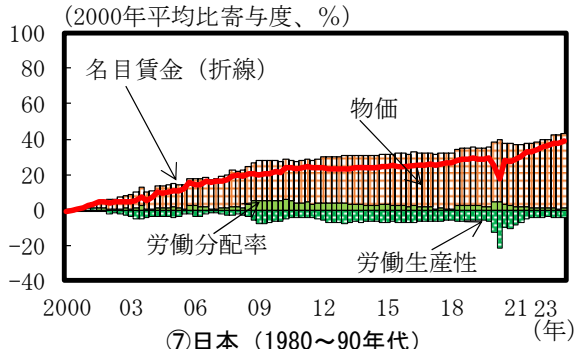
③ドイツ



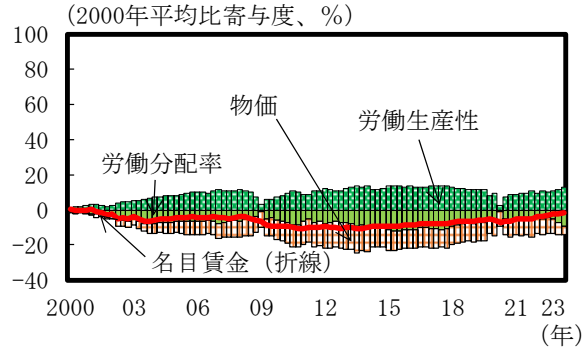
④フランス



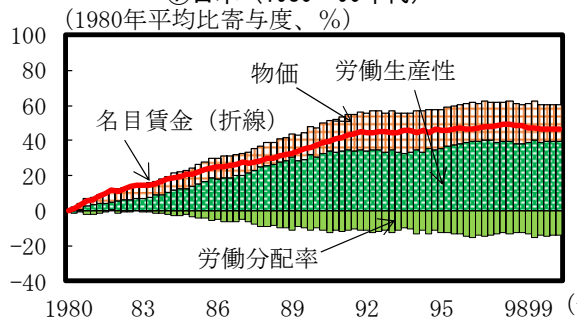
⑤イタリア



⑥日本



⑦日本 (1980~90年代)



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、OECD.Stat、U.S. Bureau of Labor Statisticsにより作成。

2. 名目賃金の寄与度分解は以下の式による。

$$\frac{W}{E_2} = \frac{W/E_2}{Y/E_1} \times \frac{Y/P_{GDP}}{E_1} \times P_{GDP} = \text{労働分配率} \times \text{労働生産性} \times \text{物価 (GDPデフレーター)}$$

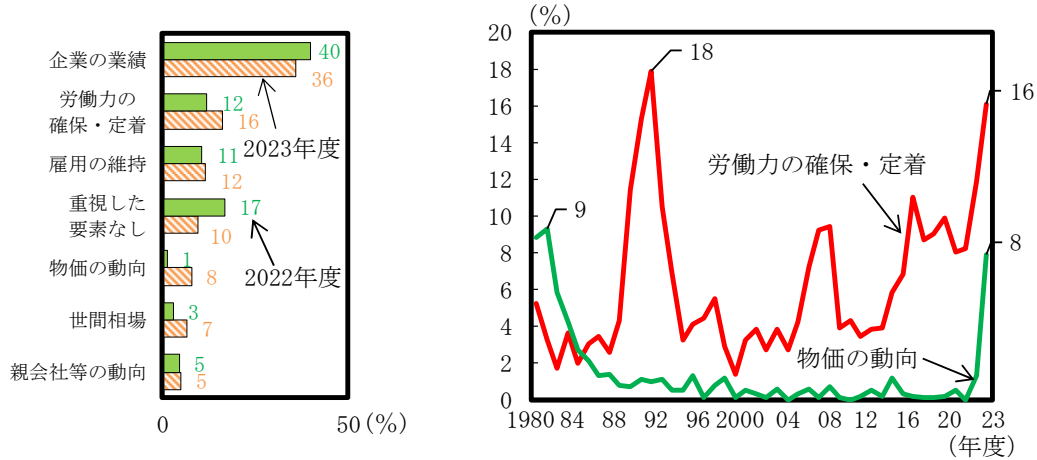
W は雇用者報酬、 Y は名目GDP、 E_1 は就業者数、 E_2 は雇用者数、 P_{GDP} はGDPデフレーターを表す。

3. 1993年以前の名目GDP及びGDPデフレーターは支出側GDP系列簡易遡及(2015年基準・08SNA)を用いている。また、1993年以前の雇用者報酬は2000年基準・93SNAの系列について、1994年第1四半期から2009年第1四半期までの値による、2015年基準・08SNAとの比率の平均を用いて接続している。

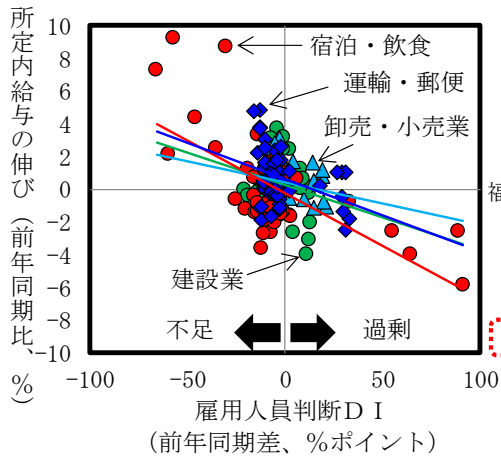
4. アメリカの就業者数及び雇用者数はU.S. Bureau of Labor Statisticsの値。

5. 2023年は第2四半期までの値を用いている。

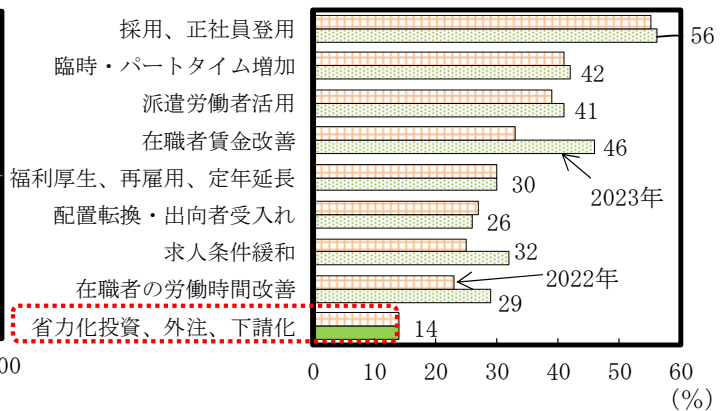
(5) 企業が賃金の改定に当たり最も重視した要素



(6) 名目賃金上昇率と人手不足感



(7) 企業の人手不足対応の取組



- (備考) 1. 厚生労働省「令和5年賃金引上げ等の実態に関する調査」、「毎月勤労統計調査」、「労働経済動向調査(8月調査)」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。
 2. (6) は2009年第1四半期から2023年第3四半期までの値。
 3. (7) は現在労働力が不足しており、労働者不足の対処をした事業所について、過去1年間に行った対処方法の割合(複数回答)を示す。

(企業の価格転嫁はアメリカに比べれば遅いものの、価格上昇はサービスにも広がり)

次に、企業の価格転嫁の動きについて確認する。まず、今回の物価上昇局面は輸入物価の上昇を起点としたものであったことから、生産過程における川上から川下、更に最終需要といった各段階で投入される財やサービスについて、段階別の物価動向を、最終需要・中間需要物価指数(FDI指数)により確認する⁶⁴。

⁶⁴ 最も川上に位置する中間需要のステージ1には、財では原油などの素原材料のほか、素原材料を直接の投入要素とする石油製品や粗鋼、また、サービスでは労働者派遣サービスが含まれる。ステージ2には、財ではステージ1の石油製品や粗鋼を加工して製造されるプラスチック製品や鋼材、また、サービスでは、広告や道路貨物輸送、インターネット附随サービスなどが含まれる。

日本のFD-I D指数をみると（第1-2-11図（1））、資源の少ない我が国においては、輸入物価上昇の影響を受けて2021年以降、原油などの素原材料が含まれる中間需要ステージ1の物価が大幅に上昇している。しかし、その後のステージ2からステージ4にかけての物価上昇は川上から川下への転嫁が徐々に進む形で現れ、段階ごとに上昇率がおおむね半減していくような姿となっている。

比較のため、アメリカにおけるFD-I D指数をみると、中間需要ステージ1の物価上昇は日本と比べて低く抑えられている中で、中間需要ステージ2やステージ3の物価はステージ1とほぼ同時に、かつ、時期によってはステージ1以上の上昇率を示している。また、中間需要ステージ4から最終需要にかけては上昇率が相対的に低くなるものの、日本と比べると、川上における物価上昇はかなりの程度が最終的に需要される財・サービスにまで価格転嫁されている。このように、アメリカに比べ、我が国においては、川上から川下にかけての転嫁が強くないといえる。

日米における価格転嫁の速度の違いを捉えるために、中間需要ステージ1の物価と最終需要の物価の時差相関係数をみると（第1-2-11図（2））、アメリカでは、当月の最終需要の物価と中間需要ステージ1の物価との相関は、2か月のリード（ステージ1が最終需要に2か月先行）で最も高くなり、1か月前や当月のステージ1との相関も相応に高くなっているのに対し、我が国では、7か月前のステージ1の物価との相関が最も高くなっており、当月に近接する月のステージ1の物価との相関は低い。このように、日米で比べると、日本は価格転嫁の程度が弱いとともに、転嫁の進む速度についても遅いことが分かる。

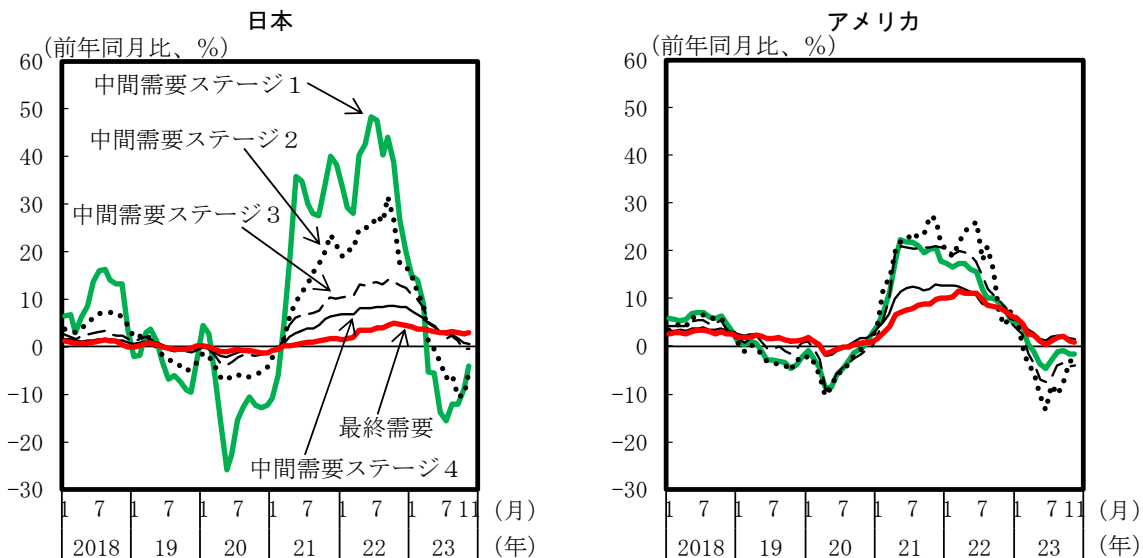
そうした中、徐々にではあるが、我が国でも2023年以降、川上の物価上昇が落ち着いてきている中、最終需要における内訳をみると、価格転嫁に広がりが見られるようになっている（第1-2-11図（3））。すなわち、最終需要における物価上昇は、当初は、資源価格上昇によるエネルギー価格の上昇や、その他財の輸入物価にけん引されて始まり、それらが食料品に転嫁されることでプラス幅を拡大させてきたが、2022年の秋以降は、輸入財やエネルギー価格の上昇が落ち着き、財物価の上昇幅が縮小傾向にある一方で、サービス物価の上昇寄与が拡大してきている。内訳をみると、企業向けサービス価格でもみたように（前掲第1-2-2図（4））、宿泊やソフトウェア関連サービスなどの寄与が大きくなっているが、宿泊についてはコロナ禍からの経済社会活動の正常化により需要が回復する下で上昇している側面と、人手不足に直面する下で賃金が上昇し、それが転嫁されている側面の両方があると考えられる。また、ソフトウェア関連サービスについても、デジタル化の需要増により上昇している側面と、賃金上昇の転嫁による側面が両方あると考えられる。

ステージ3には、財ではプラスチック製品や鋼材を用いて生産される自動車部品のほか、集積回路、液晶パネルなど、また、サービスでは航空輸送や機械器具卸売などが含まれる。ステージ4には、清涼飲料、乗用車、工作機械、パソコンのほか、個人向けの比率が高い宿泊サービスなどが含まれている。

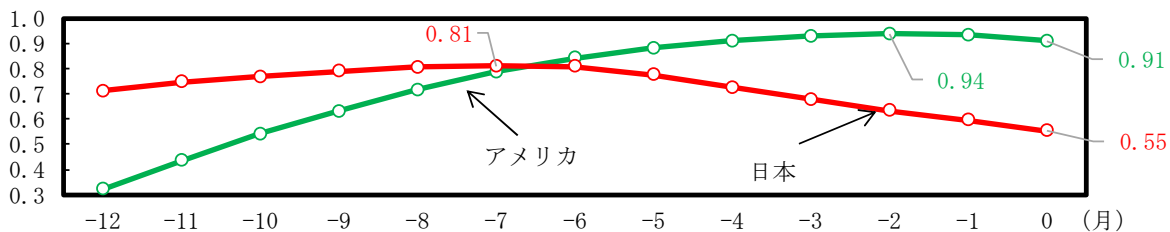
第1-2-11図 企業の価格転嫁の動向

企業の価格転嫁はアメリカに比べれば遅いものの、価格上昇はサービスにも広がり

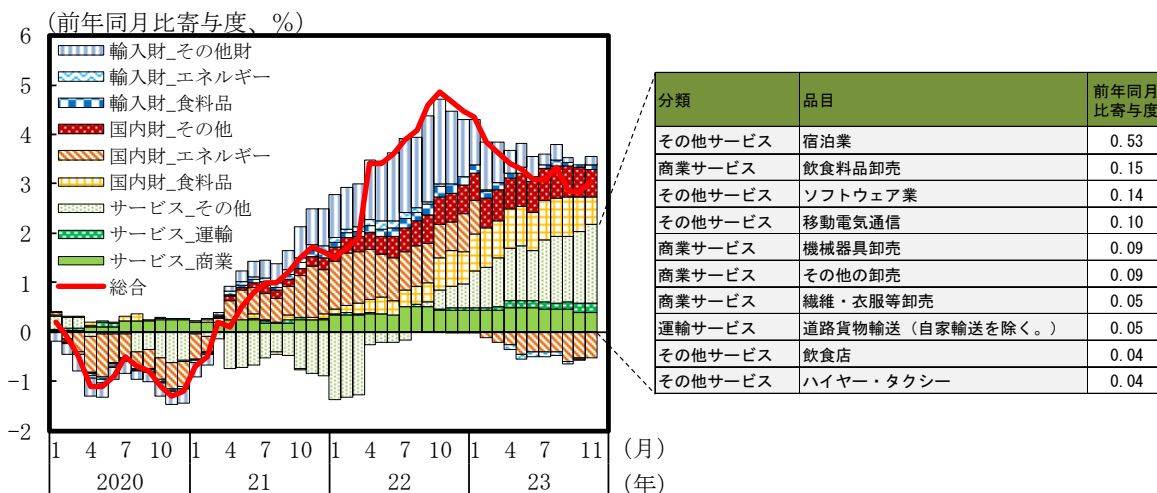
(1) 日米のFD-I D指数の比較



(2) FD指数とI Dステージ1指数の時差相関係数



(3) 日本の最終需要の寄与度分解



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「最終需要・中間需要物価指数」、「企業物価指数」、「企業向けサービス指数」、アメリカ労働省により作成。
 2. (2)は、ゼロ期の相関係数は2018年10月～直近までの約5年間のデータから算出。-X月の時差相関係数は、FD指数のデータ時期はそのまま、I Dステージ1指数のデータ時期をX月前にずらして算出。

(今回物価上昇局面では過去と比べ、企業による仕入価格の販売価格への転嫁が進展)

次に、企業の価格転嫁の状況について、過去の物価上昇局面と比べた変化が起きているかどうかを確認する。まず、労務費以外の仕入価格の販売価格への価格転嫁の実態を、日本銀行「短観」における企業の価格判断をみると(第1-2-12図(1))、2021年に入り、仕入価格の上昇に直面する企業の割合が大幅に上昇する中で、企業は徐々に販売価格の引上げを行っていた。販売価格を上昇させた企業の割合は、バブル期の1990年10-12月期や、世界金融危機(リーマンショック)以前の2008年4-6月期及び7-9月期の19%を大幅に上回る35%程度に達している。販売価格を下落させた企業の割合も過去最低水準となり、加えて、仕入価格上昇の割合も頭打ちから下落に転じた。

こうした価格転嫁状況について、現在と同様、原油価格の高騰に起因する物価上昇がみられた、2008年の世界金融危機が起きる前の時期と比較すると、当時も仕入価格が大幅に上昇する中で、一部の企業は価格転嫁を行い、販売価格を引き上げていたものの、その割合は最大で19%と限定的だった。むしろ、販売価格の引下げを継続していた企業も15%程度と少なくなく、現在の方が企業の価格転嫁のスタンスがより積極的になっている。

また、2008年頃ほどではないが仕入価格が上昇していた1990年頃と比べると、この時期も販売価格の上昇割合が大きく高まった一方、販売価格下落の割合は低水準となっており、比較的広範に価格転嫁が行われていたことが分かる。現在の方が、仕入価格上昇の割合が大きい分、販売価格上昇の割合も当時と比べて大きくなっているものの、企業が仕入価格上昇に対して価格転嫁で対応している点では、日本経済がデフレに入る前の時期に近づいてきている可能性がみてとれる。

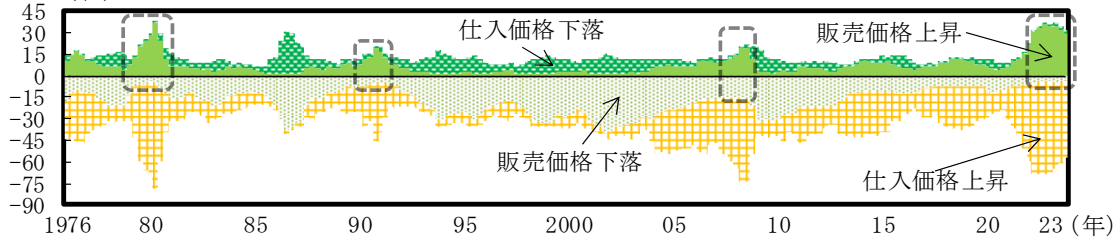
販売価格D Iと仕入価格D I(販売価格又は仕入価格が上昇した企業の割合から下落した企業の割合を差し引いたD I)の推移を業種別にみると、まず、素材型製造業では、2008年のリーマンショック前に仕入価格が大きく上昇した時は、販売価格の上昇は限定的であったが、今回の物価上昇局面では、仕入価格が2008年並みに上昇する中、販売価格への転嫁が進んだ(第1-2-12図(2))。次に、加工型製造業や非製造業では、この30年間、販売価格引上げ企業の割合が十分高まらなかったが、今回は販売価格への転嫁が進展している(第1-2-12図(3)、(4))。なお、非製造業では、1980年代~90年代初めは仕入価格と販売価格の動向の連動性が高かったことが分かる。

以上の点について、販売価格D Iを仕入価格D Iに対して回帰して得られるパラメータを「価格転嫁性向」として、①日本経済がデフレ状況に陥る前の1984~1994年、②デフレ状況に陥り脱却ができなかった2001~2012年、③アベノミクスが始まってからコロナ禍に入るまでの2013~2019年、④今回の物価上昇局面である2020年以降に分けてみると、大企業・中小企業、製造業・非製造業を問わず、価格転嫁性向は、①の期間には高く、②③の期間では低下し、今回の④の期間では、総じて、デフレに陥る前の①の水準に近づきつつあることが分かる(第1-2-12図(5))。このように、中間投入の販売価格への転嫁力は、今回の物価上昇局面で、デフレに陥る以前の状態に回復しつつあることを示している。

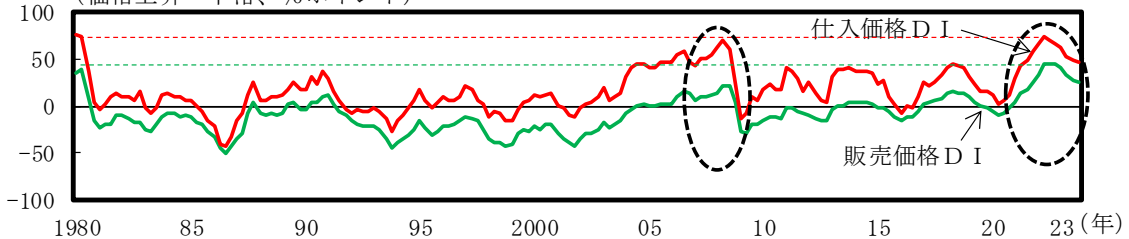
第 1 - 2 - 12 図 企業の価格転嫁の状況の過去との比較

今回物価上昇局面では過去と比べ、企業による仕入価格の販売価格への転嫁が進展

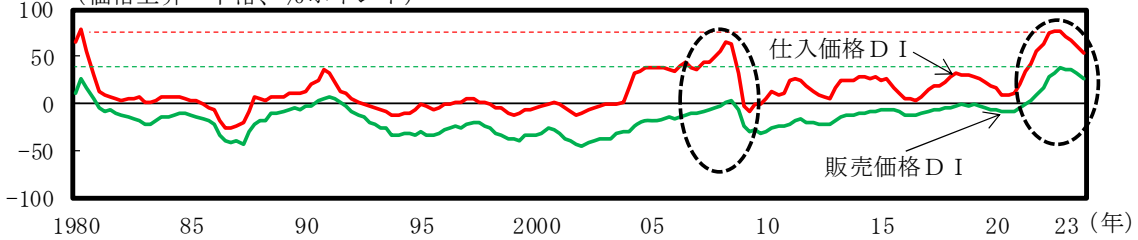
(1) 企業の価格判断の長期的な推移
(%)



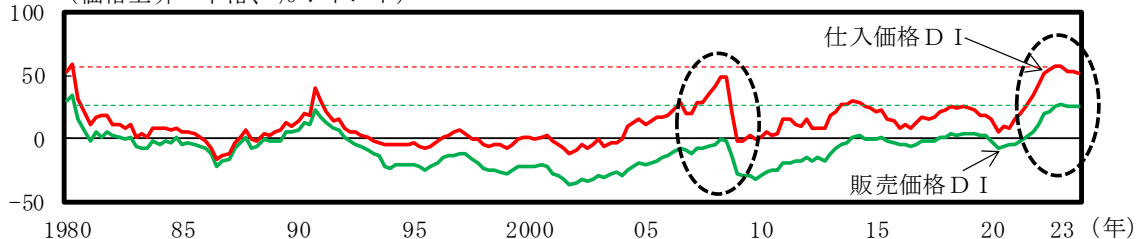
(2) 素材型製造業の販売価格 D I の推移
(価格上昇-下落、%ポイント)



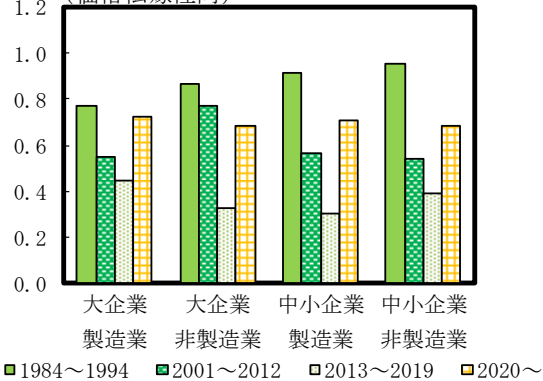
(3) 加工型製造業の販売価格 D I の推移
(価格上昇-下落、%ポイント)



(4) 非製造業の販売価格 D I の推移
(価格上昇-下落、%ポイント)



(5) 価格転嫁性向の推移
(価格転嫁性向)



(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

2. (5) は、販売価格 D I を仕入価格 D I に回帰して求めた係数。仕入価格 D I が 1 %ポイント変化した場合に、販売価格 D I が何%ポイント変化する傾向があるかを示したもの。

（一方で、人件費の価格転嫁は、サービス部門を中心にいまだ途上にある）

さらに、人件費の転嫁状況を確認する。人件費の割合が高いサービス分野で、賃金上昇が価格に転嫁され、賃金と物価が共に持続的に上昇していくことが重要であることから、まずサービス部門における物価と賃金の関係について、我が国とアメリカを比較すると（第1-2-13図（1））、我が国のサービス部門では賃金と物価は上昇しつつあるものの、その伸びは緩やかなものにとどまっているのに対し、アメリカでは賃金が着実に増加する中でサービス物価も上昇していることが分かる。

次に、我が国のサービス物価について、公定価格で決まる診療代や介護代などを除いた上で、「平成27年産業連関表」を基に、人件費比率が上位25%の品目、下位25%の品目に分け、2022年初以降の物価の前年比上昇率をみたところ（第1-2-13図（2））、人件費比率が低い品目の方が、人件費比率が高い品目より、物価上昇が顕著にみられている⁶⁵。ただし、人件費比率の低い品目の上昇分には、経済社会活動の再開等により、大幅に価格が上昇している宿泊料の影響がかなりの部分を占めている点には留意が必要である。他方で、人件費比率が高い品目についても、徐々に物価上昇率が高まってきている。これは、講習料、補習教育、自動車整備費、自動車オイル交換料、運送料などの上昇が寄与しており、自動車整備費など人件費以外の要因で上昇しているものもある一方、講習料や補習教育など人件費上昇の転嫁が起きている可能性がある品目もみられる。

次に、中小企業における発注企業との間の価格交渉について、原材料費と労務費で転嫁の動向に違いがあるかどうかをみると（第1-2-13図（3））、2023年9月時点で、原材料費については、業種ごとのコストに占める原材料費の割合が高いほど、原材料費から販売価格への転嫁率も高くなっており、比較的転嫁がしやすくなっていることがみてとれる。しかし、労務費については、コストに占める割合と販売価格への転嫁率の関係性が弱く、原材料費と比べて転嫁が進みにくい状況にあることがわかる。また、労務費の割合が相対的に高い業種においては、価格交渉自体は行われたにも関わらず、全く転嫁できなかった企業の割合が多い傾向もみてとれる。内閣官房・公正取引委員会「労務費の適切な転嫁のための価格交渉に関する指針」（2023年11月29日公表）によれば、労務費は、受注者側からすると、コストの中でも特に価格転嫁を言い出しにくく、そうした状況を改善するため、同指針では発注者側に、①経営トップの関与、②発注者側からの定期的な協議の実施、③受注者側に説明・資料を求める場合は最低賃金の上昇率や春闘労使交渉の妥結額・上昇率など公表資料とすること⁶⁶、を求めている。こうした取組も通じ、持続的な

⁶⁵ 日本銀行（2023）は、物価上昇から賃金上昇への流れについては、日本経済がデフレ状況に陥る前の状態に回復しつつある一方で、賃金上昇から物価上昇という流れについてはいまだ戻っていないと分析している。その証左の一つとして、人件費比率の占める割合が高い品目と低い品目に分けると、今回の物価上昇局面においては、輸入比率の高い品目が低い品目より、人件費比率が低い品目が高い品目より、それぞれ物価上昇が顕著である点を指摘している。

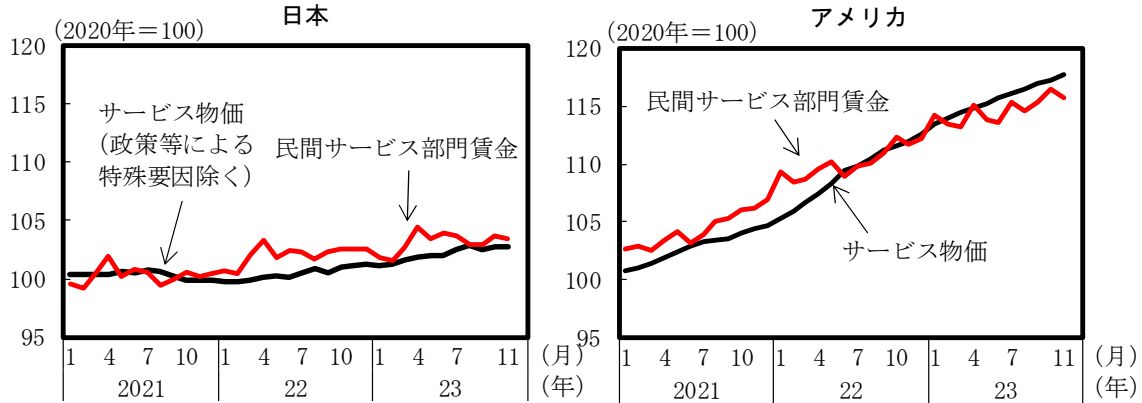
⁶⁶ 同指針においては、「発注者が過度に詳細な理由の説明や根拠資料を求めたり、受注者が明らかにしたくない内部情報に係るものの説明や根拠資料の提出を求めたりした結果、受注者が転嫁の要請を断念したなどの事例がみられた」としている。

賃金上昇に向け、受発注者間の価格交渉の環境改善が進むことが望まれる。

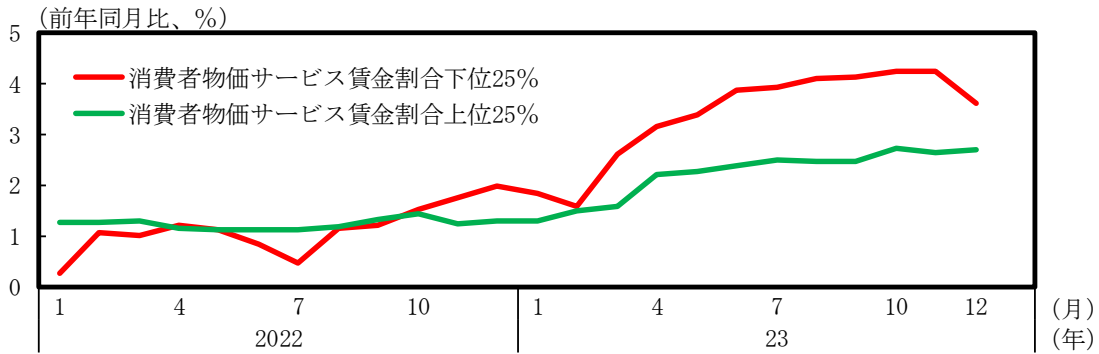
第1-2-13図 賃金コストと消費者物価

人件費の価格転嫁は、サービス部門を中心にいまだ途上

(1) サービス物価と賃金の日米比較

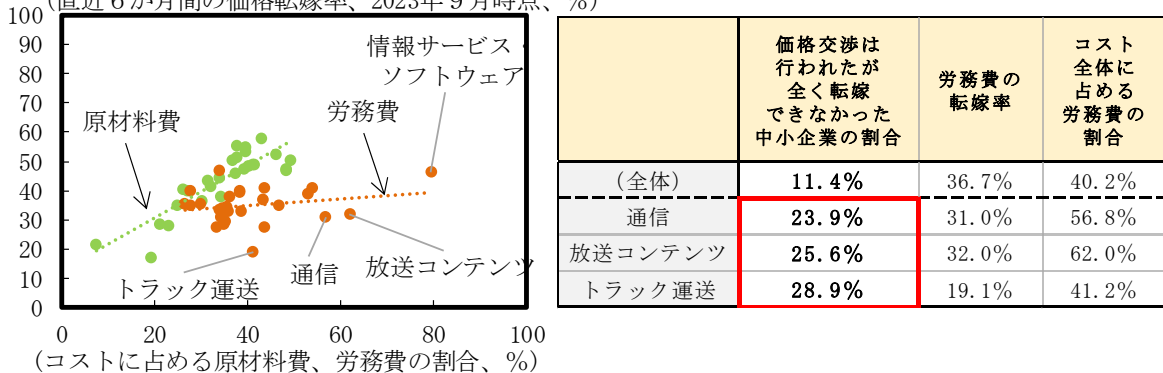


(2) 人件費比率別の物価上昇率



(3) 中小企業の労務費と受発注企業間の価格転嫁

(直近6か月間の価格転嫁率、2023年9月時点、%)



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、「産業関連表」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、アメリカ労働省、中小企業庁「価格交渉促進月間(2023年9月)フォローアップ調査の結果について(確報版)」により作成。
 2. (1)の民間サービス部門賃金について、日本は「毎月勤労統計調査」から得られる定期給与について「鉱業、採石業、砂利採取業」、「建設業」、「製造業」を除いた系列。アメリカは平均時給。
 3. (2)の消費者物価は政策等による特殊要因を除く値。また、大学授業料(国立)や診療代、外国パック旅行費、通信料(携帯電話)、家賃等を除く。上位25%の品目には補習教育や各種講習料等、下位25%の品目には宿泊料等が含まれる。
 4. (3)について、右表は「価格交渉は行われたが全く転嫁できなかった企業の割合」について、27業種中で最下位の3業種を取り出したもの。

(物価上昇の広がりサービス分野にも徐々にみられる)

次に、物価上昇の広がりについて概観する。ここでは、日本経済がデフレ状況に陥る前の1980年代初頭から1990年代半ば頃までを「デフレ前」という比較対象とし、その後、結果的にデフレ脱却には至らなかったものの、消費者物価の上昇がみられた局面として、本節冒頭で示した三つの期間(①2007年秋頃から、世界金融危機が起こるまでの2008年終わり頃までの期間、②アベノミクスの「三本の矢」の取組が始まった後の2013年夏頃から、原油価格が大幅に下落する2015年の初め頃までの期間、③2017年初め頃頃から、コロナ禍が発生する2020年初め頃までの期間、そして④今回の物価上昇局面との比較を行う。

消費者物価の上昇率を比較すると、調査品目は財・サービスとも現在とは異なっていることに留意が必要であるが、デフレ前の時期における物価上昇は、食料品などの財だけでなく、サービス価格の上昇による寄与が大きかったことが確認できる(第1-2-14図(1))。例えば、プラザ合意前の1984年の物価上昇への寄与をみると、現在では上昇寄与が非常に小さい家賃や公共サービスの寄与が相応に大きかったことに加え、それ以外のサービスの寄与も比較的大きかったことが特徴的である(第1-2-14図(2))。これに対し、2000年代に入ってから過去の三回の物価上昇局面(①~③)においては、原油価格の上昇による石油製品価格や電気・ガス代の上昇や、これらコスト増を受けた食料品価格の上昇がほとんどである。サービス物価の上昇は限定的で、ほとんどが国際商品市況の上昇を背景とした輸入物価の上昇と、それを反映した国内財物価の上昇にとどまっていたといえる。

一方、今回の物価上昇局面においては、当初(2022年)は①~③と同様、エネルギー価格や食料品価格の上昇が主要因となって始まったものの、足下(2023年)では、資源価格の落ち着きや激変緩和措置の影響もあって、エネルギー価格が下落に転じる中で、食料品の寄与は引き続き大きいとはいえ、①~③の局面と比べると、外食やその他のサービスの価格上昇が顕著に表れている。その他のサービスの上昇には、コロナ禍からの経済社会活動の正常化に伴う宿泊料の上昇も含まれていることには留意が必要であるが、前節でもみたように宿泊料を除いたベースでもサービス物価は上昇してきている(前掲第1-2-4図(3))。こうした流れが進み、賃金と物価の好循環がサービス分野で持続的に起きていくことが重要である。

また、物価上昇の広がりを品目の割合で見ると、上昇している品目の割合が8割を超えており、上昇品目の割合から下落品目の割合を引いたD Iも70%と、2006年以降の物価上昇局面と比較してそれぞれ最高値となっている。また、1984年と比較しても、上昇品目の割合やD Iは近い姿となっており、デフレ前に近い広がりが見られてきている(第1-2-14図(3))。

こうした物価上昇の広がり、品目別の前年比上昇率の分布からも確認できる(第1-2-14図(4))。また、財・サービスを併せた全体をみると、2018年には物価上昇率がゼロのところの高い山が位置していたものが、2023年12月は大きく低下している。財に

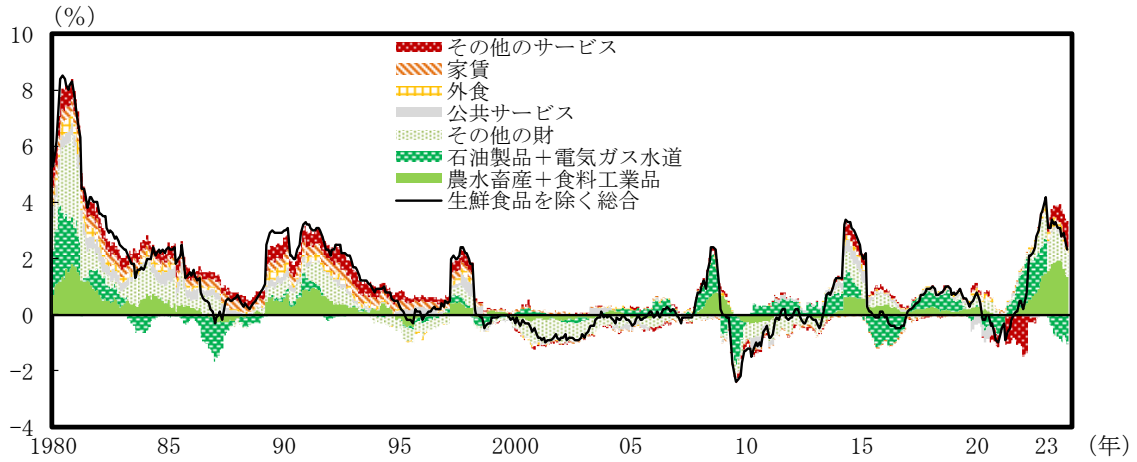
ついてみると、1984年も山はゼロのところであり、むしろ現在の方が広がりがある姿となっているが、この要因として、1984年はウエイトの大きい電力などエネルギーや新聞といった品目の価格がこの年に変動しなかったことが挙げられ、特に規制料金である電力については1996年の燃料費調整制度の導入前であったことが影響していた可能性がある。一方、サービスについてみると、2023年12月は、上昇率ゼロの山の高さは低下しているが、2018年と同様に山が上昇率ゼロに位置している一方、デフレ前の1984年は山がプラスの領域（+2%）に位置していた。現在の状況は、サービス価格上昇の広がりが見られてきていると評価できる一方、デフレ前と同様の状況にまでには達していないことがわかる。後述するように、米欧におけるコロナ禍前の2018年の分布をみると、財の分布は上昇率ゼロのところには山があり、サービスの分布はプラス領域に山があるという点で共通しており、安定的な物価上昇のためにサービス価格上昇の広がりが重要であることがうかがえる。

最後に、小売物価統計から計測される前月からの価格改定頻度を推計すると、財・サービス共に、特売などの「一時価格」に加えて、定価に代表される「正規価格」の改定頻度も上昇している（第1-2-14図（5））。特に、サービスの正規価格の改定頻度については、過去期間について先行研究（倉知他（2016））の推計を用いて比較すると、1990年前半頃には6%を超えていた一方、デフレ状況に入っていくとともに低下していったが、現在は、1990年前半当時に近い水準になっており、こうした点からもサービス物価の上昇に広がりが生まれつつあることがわかる。

第1-2-14図 消費者物価の長期的な動向

物価上昇の広がりにはサービス分野にも徐々にみられる

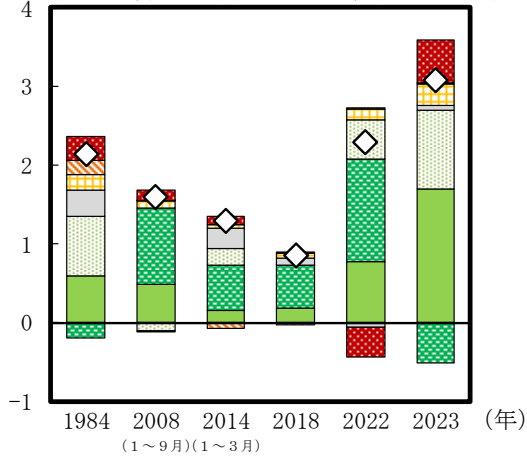
(1) 消費者物価長期時系列



(2) コア上昇率における各分類の寄与度

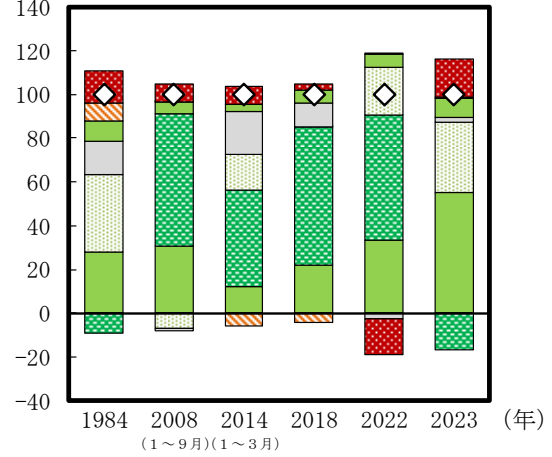
各時点の前年比に対する寄与度平均

(コア上昇率に対する寄与度、%ポイント)



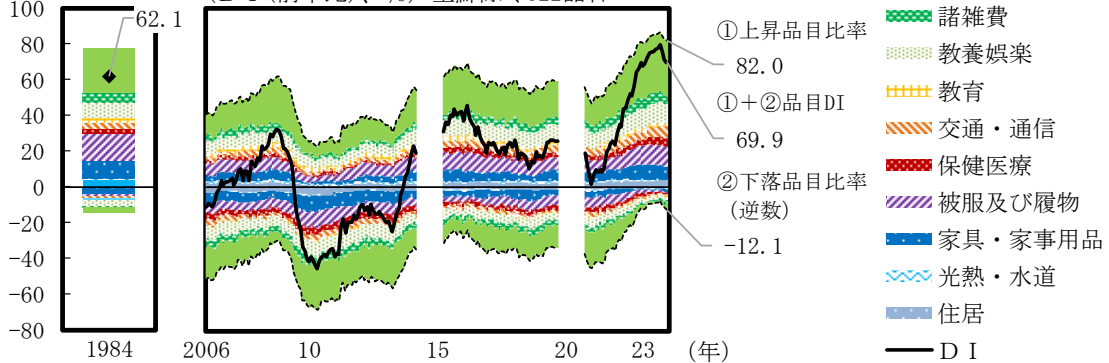
各時点の前年比に対する寄与割合平均

(コア上昇率に対する比率、%)

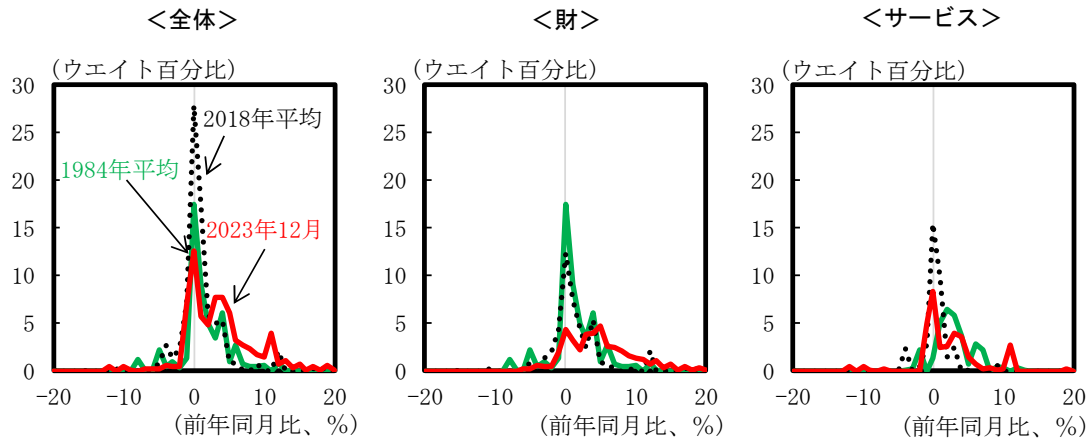


(3) コアの上昇品目

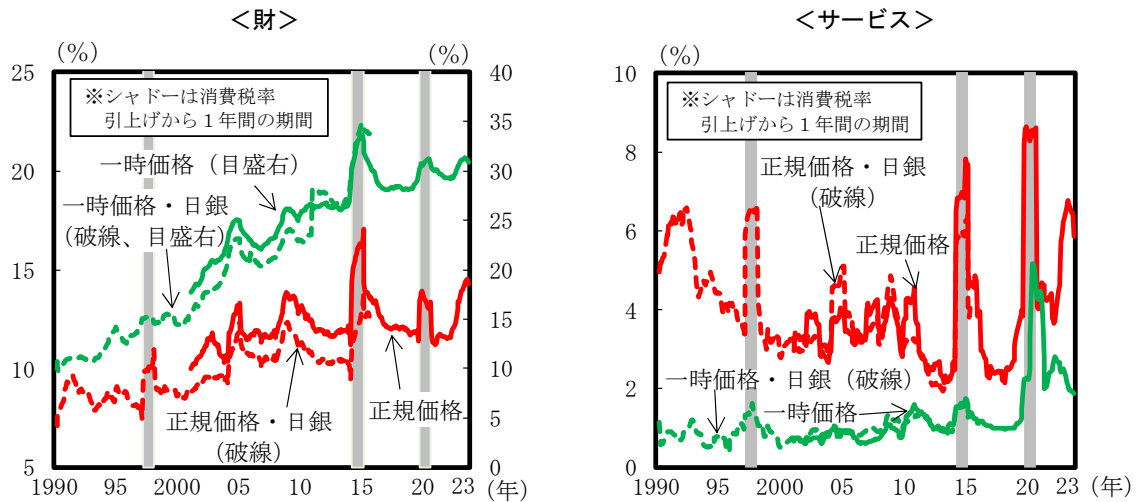
(D I (前年比)、%) 生鮮除く522品目



(4) 消費者物価の品目別の前年比上昇率の分布



(5) 価格改定頻度



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、「小売物価統計調査」により作成。
 2. (1)の各寄与度は接続指数を用いた簡易な適及値のため、必ずしもその合計値はコア前年比と一致しない。
 3. (2)は各年における月次の前年比の算術平均。ただし、2008年は世界金融危機の影響を除くため同年1～9月まで、2014年は消費税率引上げの影響を除くため同年1～3月までの各月の前年比の算術平均により算出している。
 4. (3)について、消費税率引上げの影響が含まれる期間のデータは除いている。
 5. (4)は生鮮食品及び帰属家賃を除く値。1984年の財の0%の山には、原燃料費を調整する仕組みがなかった電気代・都市ガス代・プロパンガスや、新聞代が含まれる。なお、ウエイトは電気代が1980年基準：2.3%、2020年基準：3.4%、都市ガス代が1980年基準：1.0%、2020年基準：0.9%、プロパンガスが1980年基準：1.0%、2020年基準：0.6%、新聞代が1980年基準：1.0%、2020年基準：0.8%。
 6. (5)について、掲載している日本銀行の系列については、倉知他(2016)「マイクロデータからみた価格改定頻度の増加はマクロの価格粘着性にどのような影響を及ぼすか—価格改定の一時性に着目した分析—」(日本銀行ワーキングペーパーシリーズ)における分析結果を引用している。

(コロナ禍前の先進各国は、サービス物価の安定的な上昇の下で安定的に物価が上昇)

物価上昇の広がりという点について、米欧の状況も確認してみよう。まず、コロナ禍前の時期における消費者物価上昇率をみると(第1-2-15図(1))、2017-18年の平均で、アメリカや英国は+2%強、ドイツは+2%弱、そして日本は+1%弱と、米欧につ

いてはそれぞれ物価上昇率の目標に近い水準となっている⁶⁷。

内訳をみると、アメリカについては、家賃を含む住居費の寄与が半分程度と大きく、次いで、その他サービスの寄与が3割弱となっている。このように、家賃とその他サービスを合わせると物価上昇の大宗がサービス価格の上昇で生じていたことがわかる。英国とドイツについては、家賃とその他サービスを合わせた寄与がそれぞれ半分以上、4割強を占めている⁶⁸。コロナ禍前の米欧では、サービス物価の安定的な上昇が続く下で、予想物価上昇率についても、それぞれの目標におおむね近い水準でアンカーされていた（第1-2-15図（2））。

コロナ禍前の2018年における品目別の前年比上昇率の分布という観点からみると、財について上昇率ゼロに分布の山がある点は日米欧とも変わらない一方、サービスについては、アメリカは4%⁶⁹、ユーロ圏は1～2%程度に山が位置しており、マイナス圏にはほとんど分布がみられないことから、米欧では幅広いサービス品目で物価上昇がみられる姿となっている（第1-2-15図（3））。また、上述したように、日本についても、2023年末時点では、そうした姿に徐々に近づきつつある。

このように、コロナ禍前における米欧では、財は、世界的な低インフレ傾向の中で、消費者物価の上昇にさほど大きな寄与をしていたわけではなく、むしろサービスの物価上昇の寄与が大きかった。我が国のデフレ脱却を展望する上でも、財物価は輸入物価の動向に影響を受けやすいことを踏まえると、サービス分野を中心に、幅広い品目にわたって、賃金の継続的な引上げが適切に価格に転嫁されることが安定的な物価上昇の実現のために重要であるといえる。

⁶⁷ アメリカにおいては、FRBは、物価の安定化について、PCEデフレーターの前年比が2%で推移することが最も望ましいとしている（FOMC statement of longer-run goals and policy strategy）。英国においては、消費者物価指数（総合）の前年比を目標値である2%を中心に上下1%の範囲に収める必要がある。また、2016～17年当時のユーロ圏においては、ECBは、消費者物価指数（HICP：Harmonized Index of Consumer Prices）の前年比が中期的に2%を下回り、かつ2%近傍に維持することを目指していた（2021年7月以降は2%が目標となっている）。

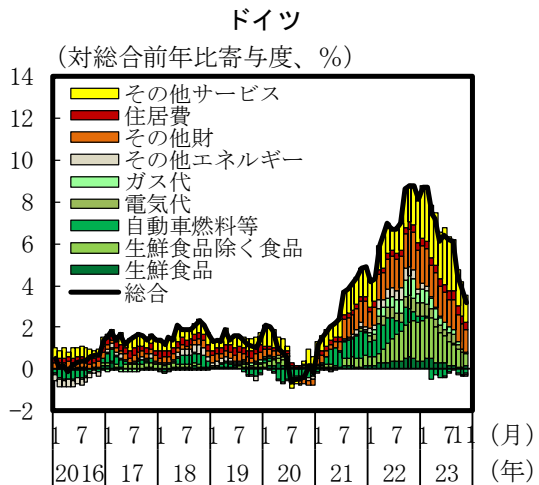
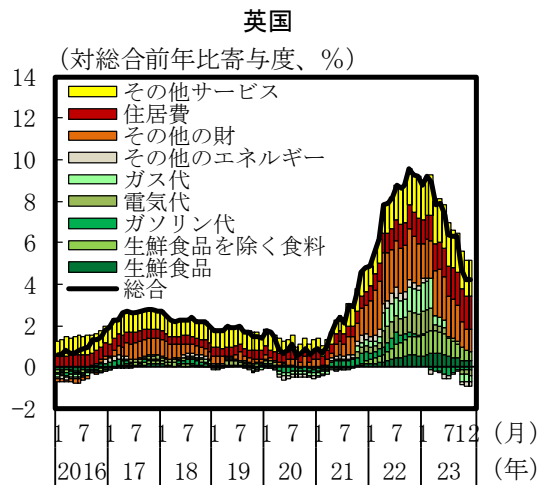
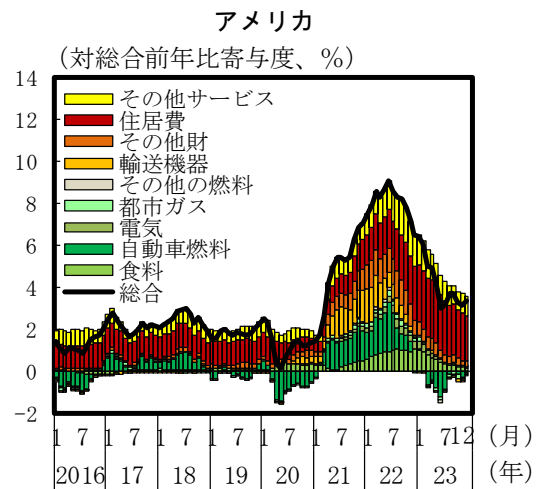
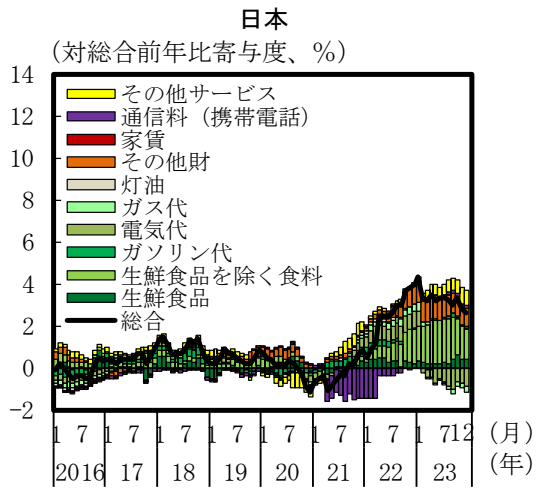
⁶⁸ なお、ドイツを含むユーロ圏全体でみると、持家の帰属家賃が含まれておらず単純に比較できないことに注意が必要であるが、その他サービスの寄与が4割弱と最も大きくなっている。

⁶⁹ アメリカのサービス物価における上昇率4%の山は、ウエイトの高い家賃の上昇が影響している。

第1-2-15図 日米欧の消費者物価上昇率

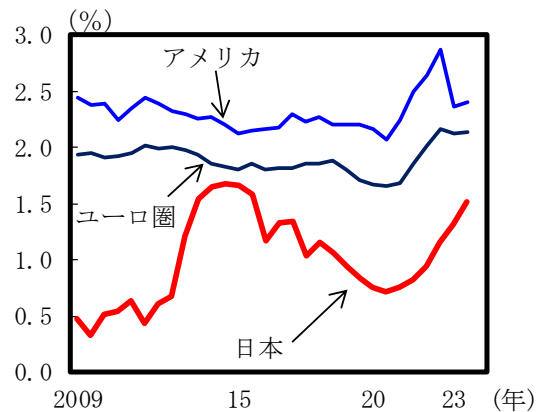
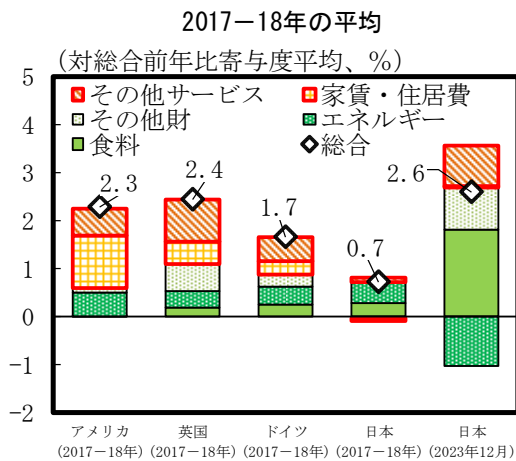
コロナ禍前の先進各国は、サービス物価の安定的な上昇の下で安定的に物価が上昇

(1) 消費者物価指数（総合）



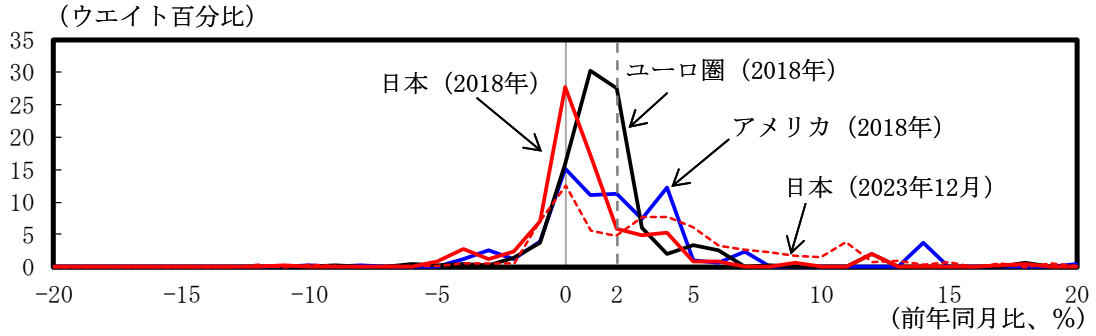
(2) 予想物価上昇率

(エコノミストによる長期予測)

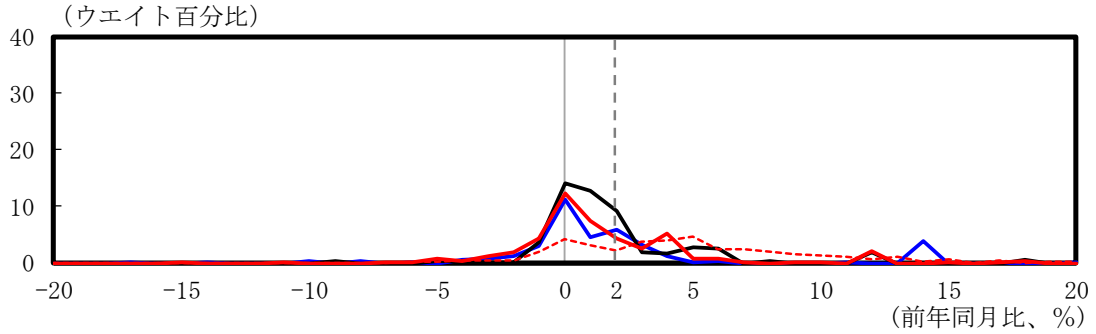


(3) 日米欧の消費者物価の品目別の前年比上昇率の分布

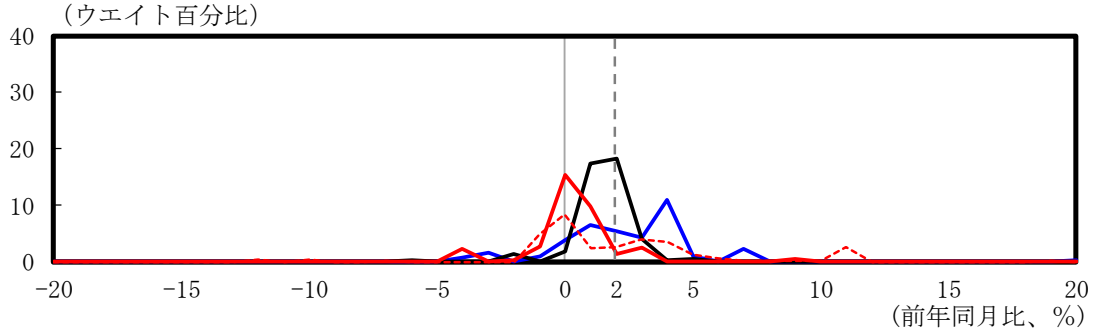
<全体>



<財>



<サービス>



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、公益社団法人日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」、アメリカ労働省、フィラデルフィア連邦準備銀行、Eurostat、欧州中央銀行、英国国家統計局、ドイツ連邦統計局により作成。
2. (1) の其他サービスには日本の通信料(携帯電話)、其他財にはアメリカの輸送機器が含まれるなど、各国の時系列グラフとは分類が異なる。
3. (2) は、日本及びユーロ圏は5年後の前年比、アメリカは今後10年間の年平均上昇率の予測。
4. (3) は、生鮮食品及び帰属家賃除く値。
5. 電気・ガスについては、日本及びユーロ圏のサービスには含まれず、アメリカのサービスには含まれる。

（予想物価上昇率はレベルシフト）

企業や家計の予想物価上昇率にも変化が生まれている。まず、日銀短観における企業の物価見通しをみると、統計上、遡及可能な期間は2014年までであるが、2021年以前は、1年後、3年後、5年後の予想物価上昇率のいずれも2%以上となったことはなく、アベノミクス後の物価上昇局面である2014～2015年においても1.5%程度で頭打ちとなっていた。これに対し、今回の物価上昇局面では、1年後の短期的な物価見通しは一時+3%近くまで上昇し、2023年12月調査でも+2.4%と比較的高い水準にあり、さらに、3年後、5年後といった中期の見通しについては、2%程度で安定化しつつあり、明確なレベルシフトが生じている（第1-2-16図（1））。今回局面では、企業の予想物価上昇率は、「物価は動かない」という過去のノルムからは脱しつつある可能性がみてとれる。

この物価見通しは、各企業に対し、それぞれの時点（1年後、3年後、5年後）における物価全般の「前年比」の予測を尋ねているのに対し、日銀短観においては、各社の主要製商品・サービスの価格について「現在との比較」での予測を尋ねる「販売価格の見通し」も調査されている。その推移をみると（第1-2-16図（2））、1年後が最も低く、5年後が最も高くなるが、これは現在と比較して1年後、3年後、5年後と徐々に販売価格の水準が引き上がると企業が予測しているためである。しかし、この販売価格の水準変化を、1年当たりの平均上昇率に引き直した上で物価全般の予測と比較してみると（第1-2-16図（3）、（4））、3年後や5年後の販売価格の平均上昇率が1%前後と、物価全般よりも低く予測されている。一方、1年後の販売価格の上昇率は、一時+3%を超えていたなど2022年以降は物価全般の予測よりも高くなっている。こうした企業の物価全般の予想と自社の販売価格の見通しとの関係については、各企業が、短期的には、現実の高い物価上昇もあり強めの販売価格引上げを見込んでいるものの、中期的には、販売価格の見通しや価格設定戦略にまだデフレ的なマインドが残っていることを示している可能性もある⁷⁰。今後、企業において、販売価格の上昇率の見通しも引き上げられていくかどうか、確認していくことも重要と考えられる。

次に、家計の予想物価上昇率をみると、日ごろよく購入する品目の物価に係る1年後の上昇予想は、今般の物価上昇局面で、5%以上の高い物価上昇を予想する家計の割合が増加していたが、食料品等の値上げが一服する中で、2023年末にかけてはその割合が減少し、より安定的な5%未満の物価上昇を予想する割合が高まった結果、両者の大小関係は2022年2月以来初めて逆転している（第1-2-16図（5））。一定の仮定を置き、予想物価上昇率の加重平均値をとると、今回の物価上昇局面において、2023年初には、比較可能な2004年以降で最高の4%超となった後、実際の食料品等の値上げの動きが一服し

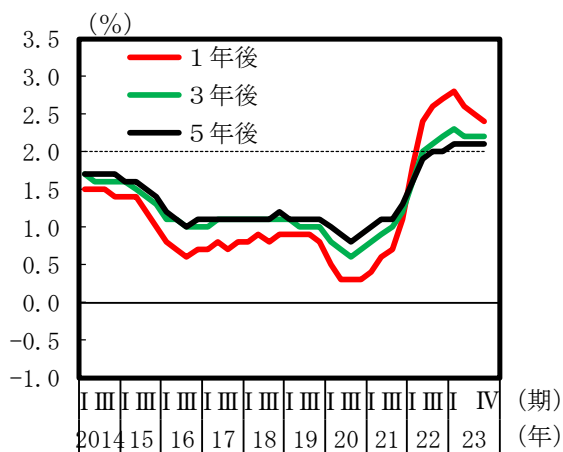
⁷⁰ 可能性としては、仕入価格の上昇に対して販売価格を転嫁できるかという点で弱気の見通しを持っている場合や、自社の販売価格を物価全般に対して低めに抑えて売上を維持しようしている場合などが考え得る。他方で、上述したように、そもそも企業に対する質問の仕方が異なっている（物価全般の見通しは年当たり上昇率を尋ねているのに対し、販売価格の見通しは水準感を質問しているに近い）ことから、両者が不整合となっている可能性もある。

たこともあり、2023 年末には3%台半ばまで低下し、より安定的な水準に落ち着きつつある（第1-2-16 図（6））。それでも、5%以上を予想する世帯の割合は依然高く、直接比較はできないものの、安定的な物価上昇が実現していた1980年代～1990年代前半は、「高くなる」と答える割合が比較的抑制される一方、「やや高くなる」と答える割合が多くを占めていたことを踏まえると、その当時に比べると家計の予想物価上昇率は切り上がった状態にあると推測できる。家計の予想物価上昇率は実際の物価上昇率から上振れる傾向があることも踏まえつつ、今後は、賃金と物価が共に安定的に上昇するという環境が実現していく中で、物価上昇予想世帯割合としては5%未満を予想する割合が相対的に増加し、加重平均値としては、2%～3%程度の安定的な水準が継続するようになるかが重要といえる。

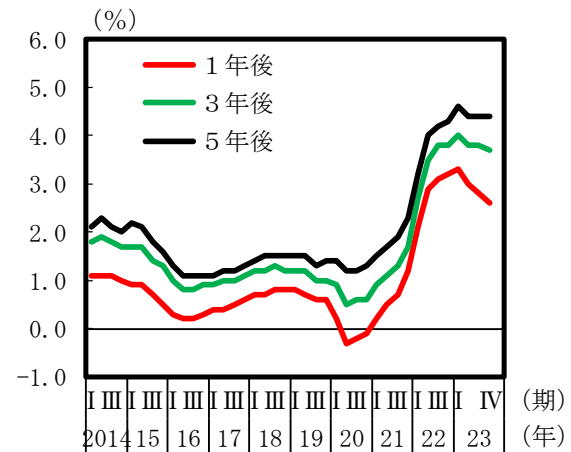
第1-2-16図 企業と家計の物価上昇予想

予想物価上昇率はレベルシフト

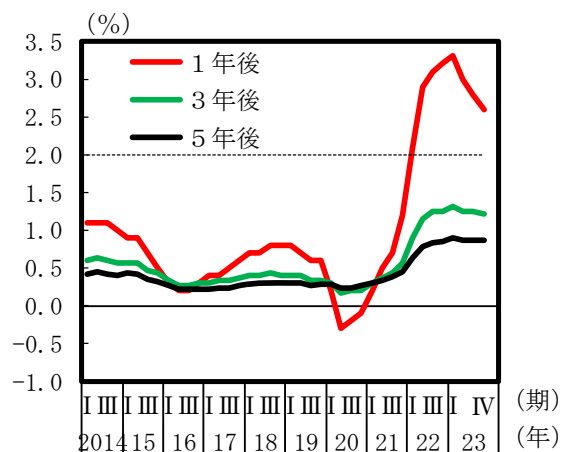
(1) 企業の物価見通し（物価全般の予想）



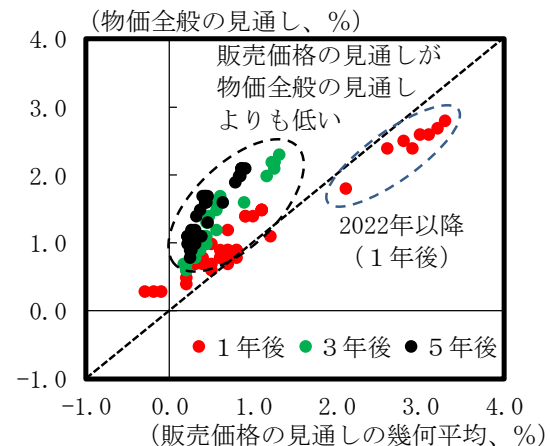
(2) 企業の販売価格の見通し



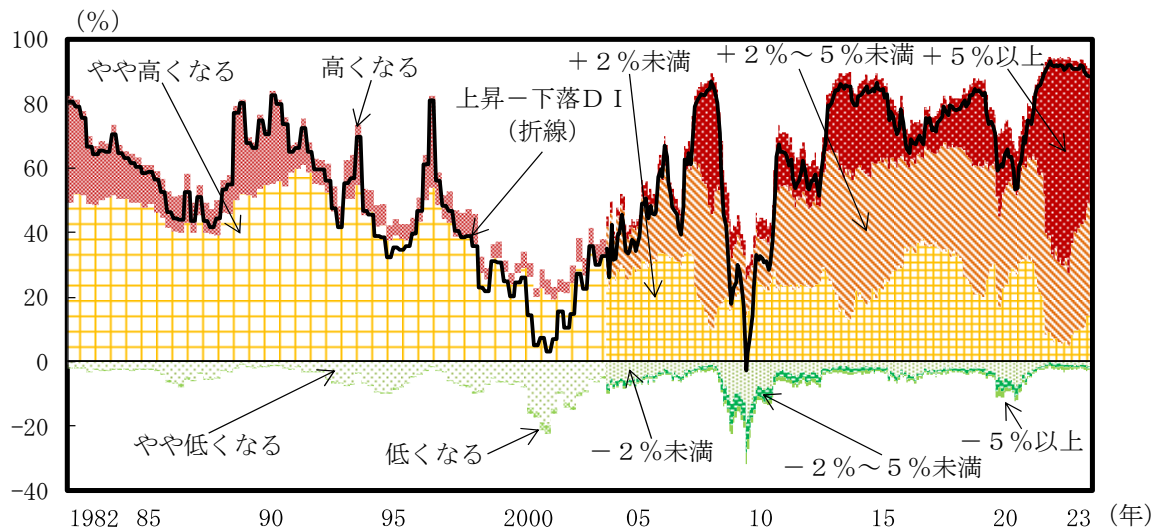
(3) 企業の販売価格の平均上昇率の見通し



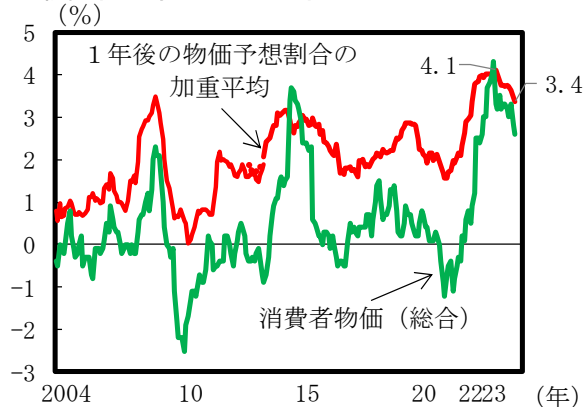
(4) 企業の物価見通しと販売価格見通しの比較



(5) 消費者の物価予想世帯割合



(6) 物価予想割合の加重平均



- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」により作成。
2. (5)については、内閣府「消費動向調査」において、1990年12月以前は1年後の物価、1991年3月から2004年3月は半年後の物価について、変動の方向の予想を調査したもの(四半期調査)。2004年4月以降は、1年後の物価について、変動の大きさの予想を調査したもの(月次調査)。
3. (6)の物価予想割合の加重平均値は、内閣府「消費動向調査」における1年後の物価について、回答された予想物価上昇率に、上昇、下落共に「2%未満」を1%、「2%以上~5%未満」を3.5%、「5%以上」を5%として、それぞれの回答者割合で加重平均した値。

(デフレ脱却に向けて、これまでとは異なる前向きな動き)

以上、デフレ脱却に向けた進捗を評価する観点で、物価の基調として、消費者物価上昇率をはじめ様々な物価指数の動向を確認するとともに、物価動向の背景として、可能な限り、我が国経済がデフレに陥る前の1980年代の状況とも比較する形で、GDPギャップやULCに限らず、賃金上昇の持続性、人件費を含む企業の価格転嫁の動向、人件費比率が高く、粘着的なサービス分野を含む物価上昇の広がり、さらには企業や家計の予想物価上昇率のレベルシフト・安定化といった様々な指標の状況をみてきた。30年ぶりの賃上

げ率、リーマンショック前の物価上昇局面とは明らかに異なる価格転嫁への企業の積極性、1980年代の姿に近づく物価上昇の広がり、予想物価上昇率のレベルシフトなど、いずれの側面においても、デフレ脱却に向けて、これまでとは異なる前向きな動きが出てきているといえる。

一方で、名目賃金の上昇は物価上昇を下回っており、日本経済がデフレに陥る前、あるいは諸外国でみられる、名目賃金上昇率が物価上昇率を上回る状態の実現は道半ばである。物価上昇に負けない名目賃金の引上げが実現し、家計の購買力が改善する中で、サービス分野を中心に人件費が適切に企業の販売価格に転嫁され、売上増加につながり、これがさらなる賃上げや設備投資の原資となることで、賃金と物価の好循環が実現する。そして、こうした状態がノルムとして定着し、家計や企業の予想物価上昇率と実際の物価上昇率が安定的に推移していく、という状態が実現することが重要である。引き続き、賃金上昇を中心に、様々な角度から総合的に経済・物価動向を確認し、デフレに後戻りする見込みがないかどうかの判断を行っていく必要がある。

コラム 1-3 食料品・日用品の物価変動における需要要因・供給要因

ここでは、物価変動の背景として、需要要因・供給要因のどちらが大きいのかという点をみる観点から、詳細な品目別に価格データと売上データがセットで得られる食料品・日用品のPOSデータを利用した分析を行う（要因分解の詳細は小寺他（2018）を参照）。

経済学で一般的に想定される右下がりの需要曲線と右上がりの供給曲線を考えると、正の需要ショックがあった場合、需要曲線が右にシフトし、販売数量の増加と価格の上昇が同時に起きる。負の需要ショックがあった場合は、その逆に販売数量の減少と価格の低下が同時に起きる。一方、正の供給ショックがあった場合には供給曲線が右にシフトし、販売数量の増加と価格の下落が同時に起き、負の供給ショックがあった場合にはその逆に販売数量の低下と価格の上昇が同時に起きる。

この考え方を踏まえ、品目別に、毎月の販売数量と価格の変化を分類し、「販売数量の増加と価格の上昇」の組合せか、「販売数量の減少と価格の低下」の組合せのどちらかが起きていれば需要曲線のシフト、それ以外のもう二つの組合せであれば供給要因による価格変化とみなすことにする。

このように、数量と価格の変化から食料品・日用品の価格上昇について需要要因と供給要因を識別すると、2022年以降における価格の変化は供給要因の方が大きかったことが分かる（コラム1-3図）。特に、エネルギーや原材料の価格上昇など、コスト・プッシュによる負の供給ショックを反映していると考えられる「価格上昇・数量減少」の部分は、2021年中頃の20%前後の水準と比べると、2022年末には40%を超えており、大きく上昇している。また、前年比寄与度の前月差でも、供給要因の方が全体の価格上昇をけん引している。

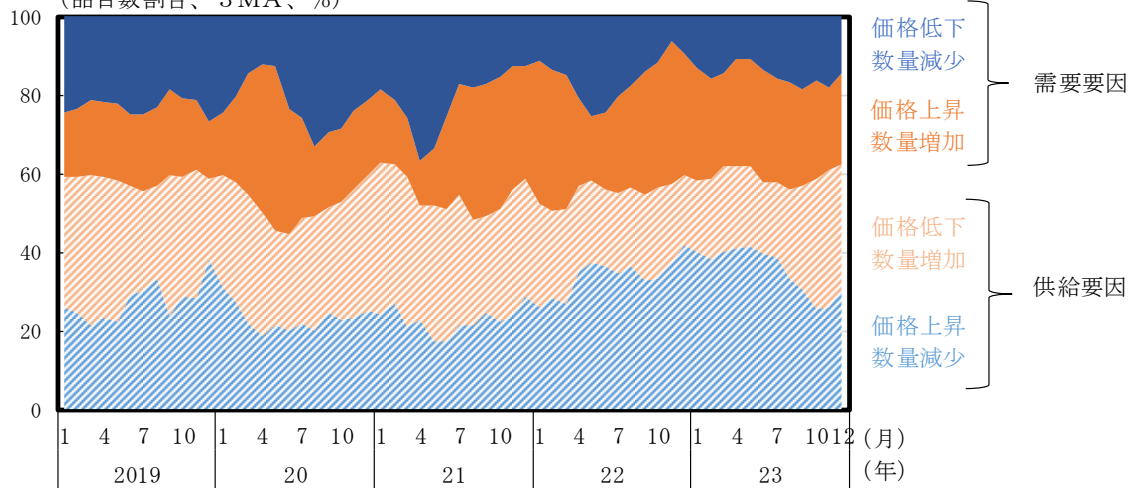
他方、需要要因については、2021年中頃と比べ、負の需要ショック（需要減）に相当する「価格低下・数量減少」の割合は着実に低下してきているものの、正の需要ショック（需要増）に相当する「価格上昇・数量増加」の割合の上昇は限定的である。前年比寄与度の前月差でも、経済社会活動の正常化が進み、消費が緩やかに持ち直していた2022年後半にかけて需要要因の寄与が拡大しているものの⁷¹、その後は再び寄与が縮小し、力強さに欠けていた。また、2023年9月以降は、昨年の急速な上昇からの反動や、食料品値上げの一服もあり、前年比前月差は供給要因を中心にマイナスに転じている。

POSデータによる供給要因の分析は対象が食料品・日用品に限定されることから、マクロ全体の分析に適するものではないが、物価動向の背景の一端を把握するためには有効なツールの一つであり、定期的に注視していくことが重要である。

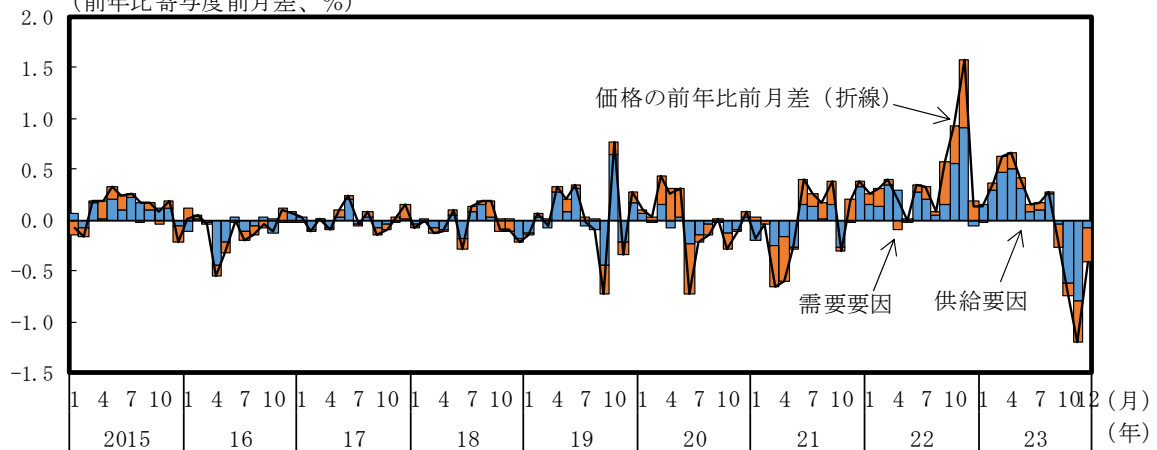
⁷¹ 需要要因の寄与は2022年9～11月にかけて拡大しているが、9月の需要要因の拡大は、10月に多くの品目での値上げが予定され、それが報道等でも予め注目されていたことから、駆け込み需要が生じていた可能性も考えられる。また、10～11月についても、10月の値上げ対象が飲料など食料品中心であったことから、価格上昇の中でも必需品として需要が底堅かった可能性も考えられる。

コラム 1-3 図 食料品・日用品の物価変動における需要要因・供給要因
2022年以降における価格の変化は供給要因の方が大きかった

(1) 需要要因及び供給要因に識別された品目数割合の推移
(品目数割合、3MA、%)



(2) 食料品・日用品の物価変動における需要要因・供給要因
(前年比寄与度前月差、%)



(備考) 1. 株式会社ナウキャスト「日経CPINow」により作成。
2. POSデータにおける各品目ごとの価格変化及び数量変化について、過去10年間の価格と数量の変化率データを用いたVARモデルを推計し、推計された誤差項を価格変化及び数量変化に対するショックとみなす。この際、価格と数量の両誤差項の符号が一致した場合は「需要ショック」が生じたものとみなし、符号が異なる場合は「供給ショック」が生じたものとみなしている。詳細は、上野・北口(2023)を参照。