

動き始めた好循環

2013年10月17日

内閣府

杉原 茂

3つの好循環

1. 持続的成長

支出、生産、所得の好循環

2. 経済再生と財政健全化

経済再生による税収増が財政健全化に貢献

⇔財政健全化が長期金利上昇を抑え、家計や企業の財政に対する不安を払拭し、消費や投資を促進

3. マクロ経済環境の好転と成長戦略の促進

マクロ経済の好転が企業の決断を促す

⇔成長戦略による企業の行動の変化がマクロ経済を好転

3つの好循環

1. 持続的成長

支出、生産、所得の好循環

2. 経済再生と財政健全化

経済再生による税収増が財政健全化に貢献

⇔財政健全化が長期金利上昇を抑え、家計や企業の財政に対する不安を払拭し、消費や投資を促進

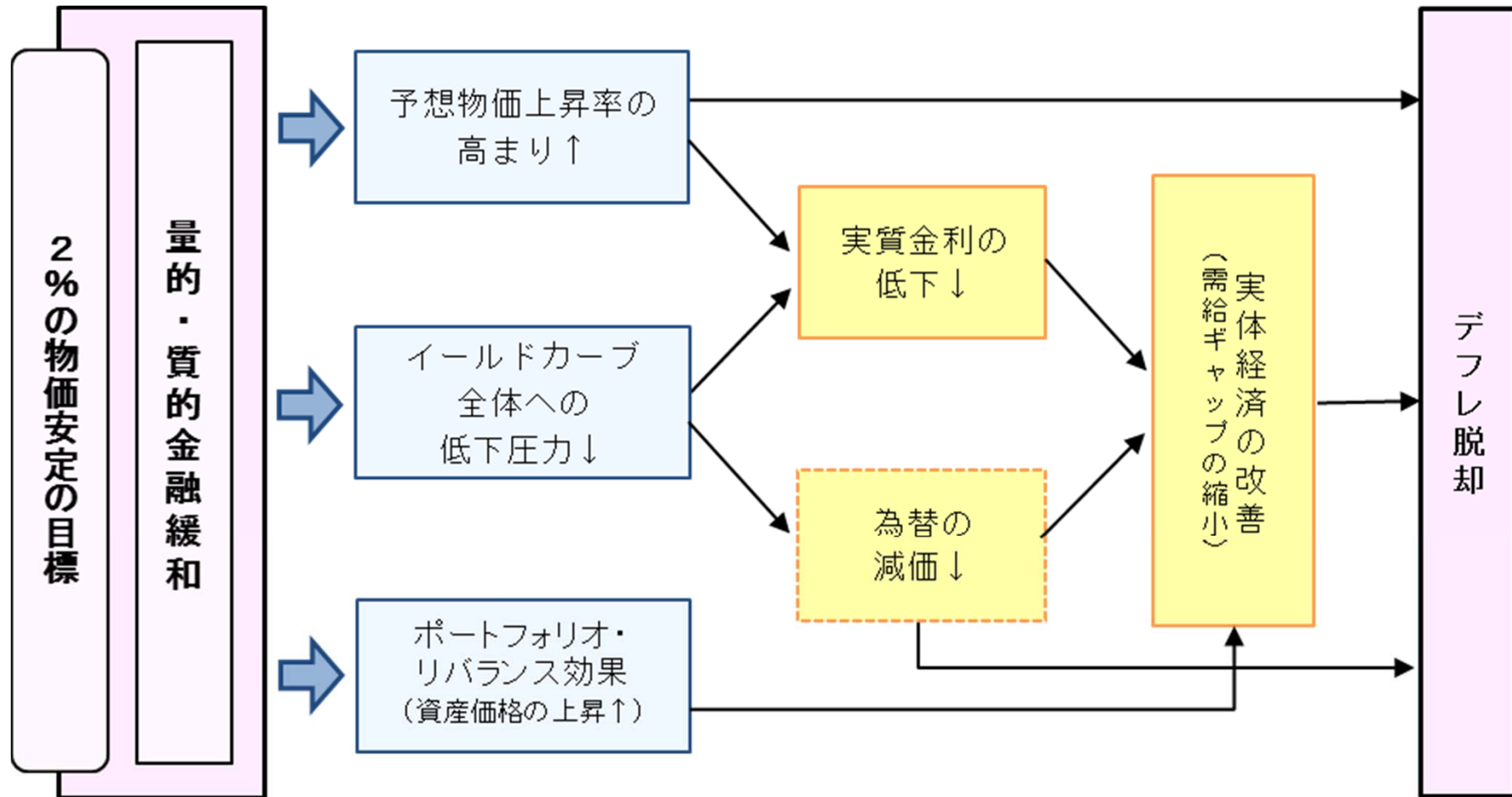
3. マクロ経済環境の好転と成長戦略の促進

マクロ経済の好転が企業の決断を促す

⇔成長戦略による企業の行動の変化がマクロ経済を好転

第1の矢: 大胆な金融政策

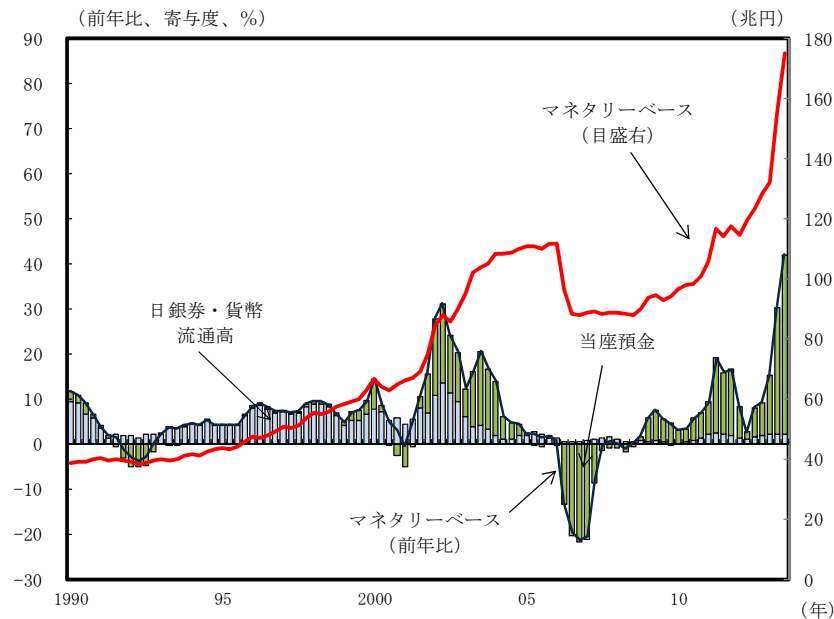
大胆な金融緩和と主な波及経路



- (備考) 1. 内閣府作成。
2. なお、今回の金融政策のレジーム転換は為替レート操作を目的としたものではない。
3. 金融緩和の波及経路を簡便に示したものであり、すべての波及経路を示したものではない。

- ・「量的・質的金融緩和」では、マネタリーベースの大幅増加を目標設定
- ・大胆な金融緩和などを背景に、市場参加者の予想物価上昇率が上昇

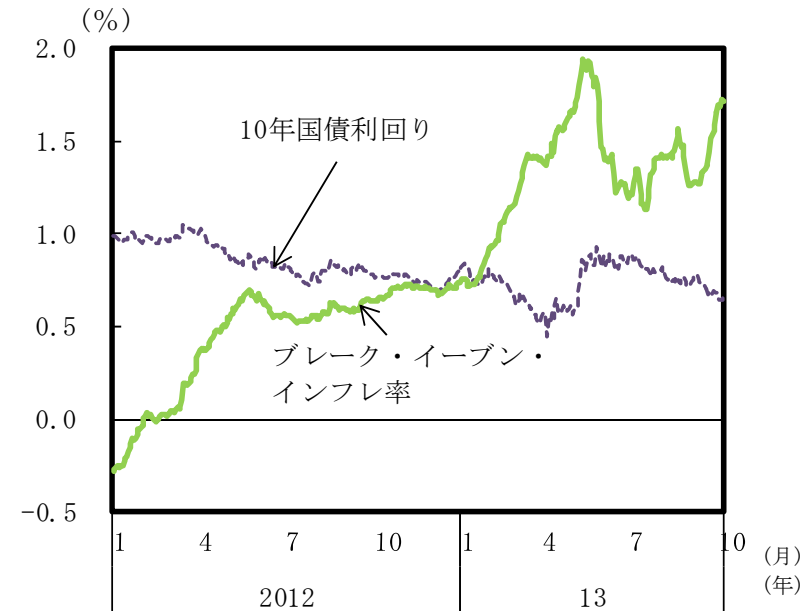
第1-2-3図 (1) マネタリーベースとその変動要因



(備考) 日本銀行「マネタリーベース」により作成。

第1-2-4図

(4) 長期金利とブレイク・イーブン・インフレ率



(備考) 1. Bloombergにより作成。

2. 使用した数値の定義は以下のとおり。

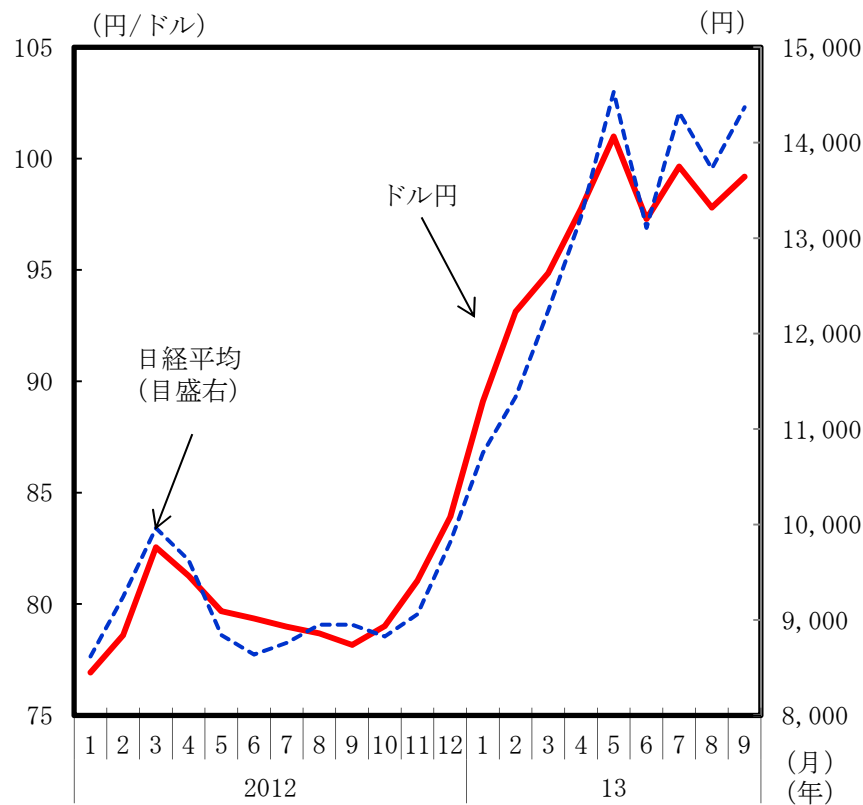
REIT分配金利回りと国債の金利差 = J-REITの予想配当利回り - 10年国債の利回り

ブレイク・イーブン・インフレ率(BEI) = ペア国債利回り - 物価連動債利回り

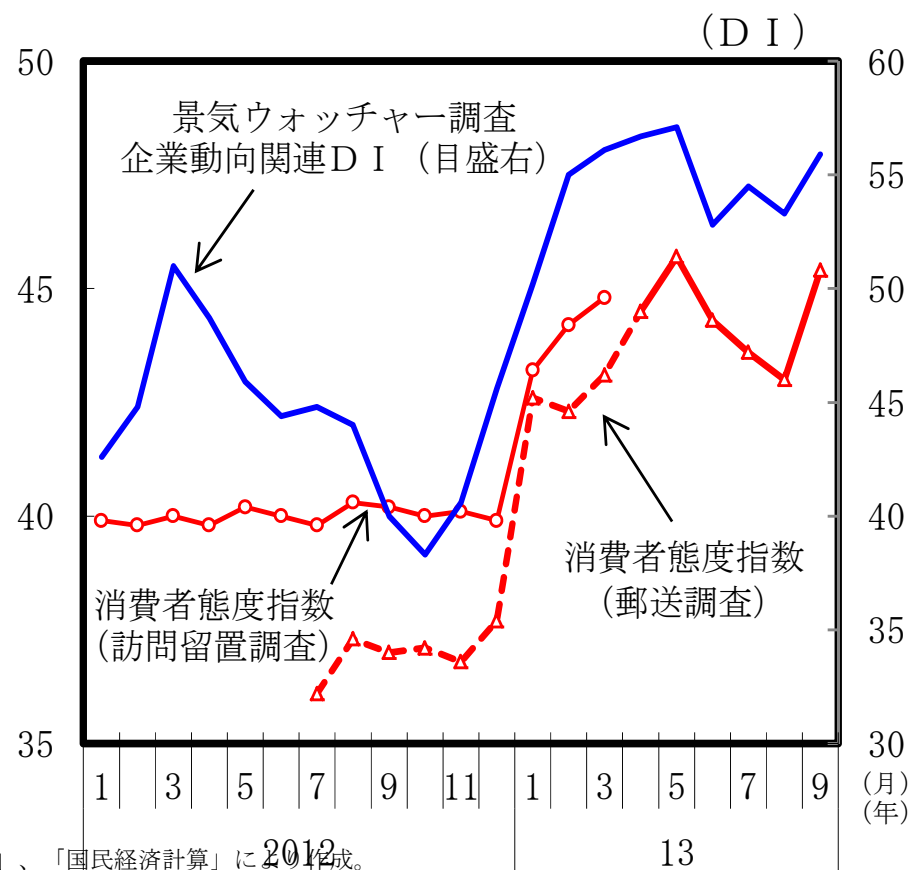
* ペア国債利回りは、物価連動債と同じ年限の国債利回り

- ・円安、株高を受けて、マインドの改善が進み、景気は2013年に入って持ち直し
- ・支出・生産・所得の好循環が動き始めている

(1) 為替レート・株価



(2) マインド

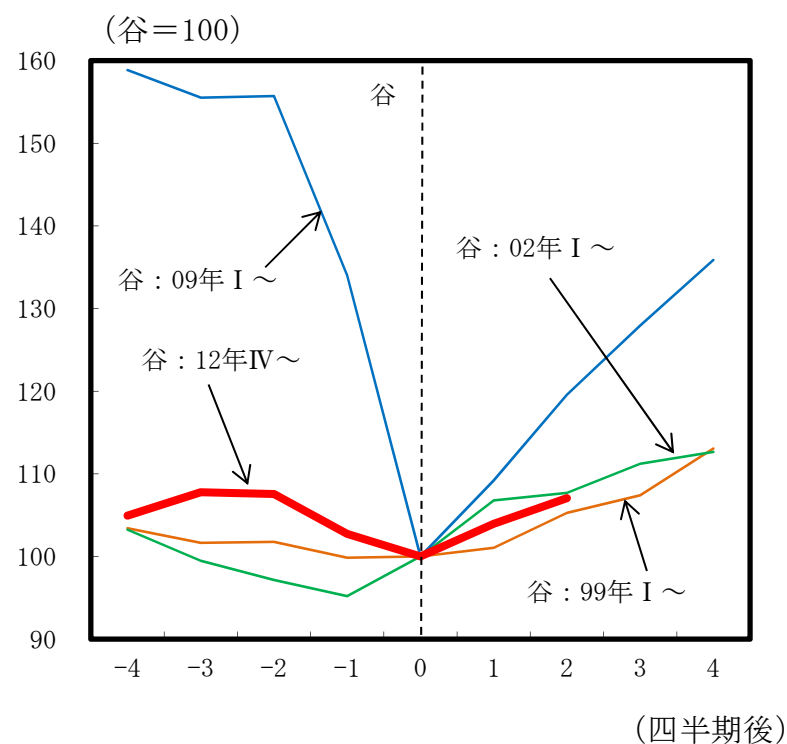


- (備考) 1. Bloomberg、内閣府「消費動向調査」、「景気ウォッチャー調査」、「国民経済計算」により作成。
 2. (1) の値は月中平均値。
 3. (2) の消費者態度指数は季節調整値。景気ウォッチャー調査は原系列。
 また、消費者態度指数は、2013年4月より調査方法などを変更したため、それ以前の訪問留置調査の数値と不連続が生じている。なお、郵送調査の2012年7月から2013年3月までの値は参考値。

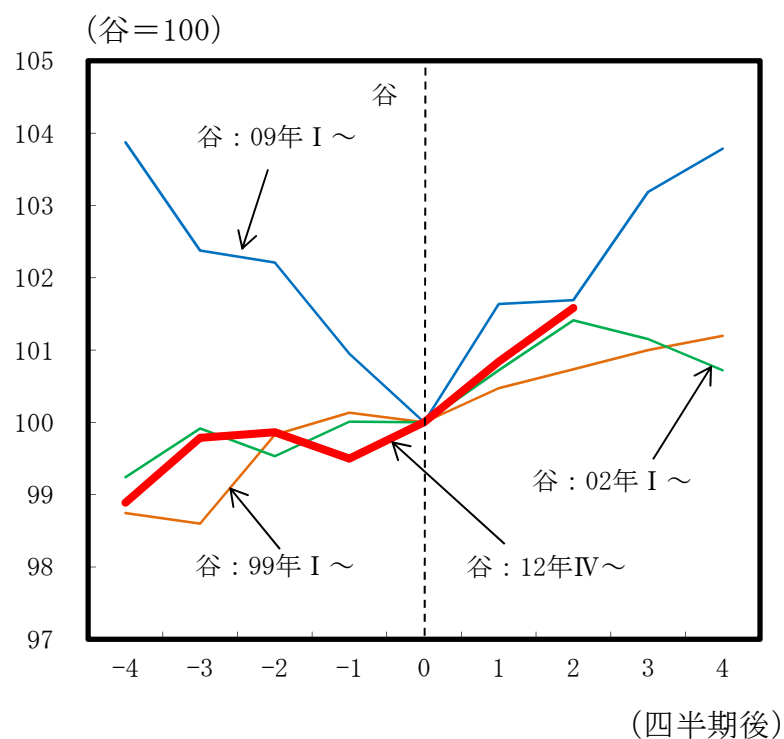
・個人消費が強い一方、輸出が弱く、輸出が主導してきた従来の持ち直し局面とはメカニズムが大きく相違

第1-1-2図 過去の持ち直し局面との比較(需要項目の内訳)

(2) 輸出



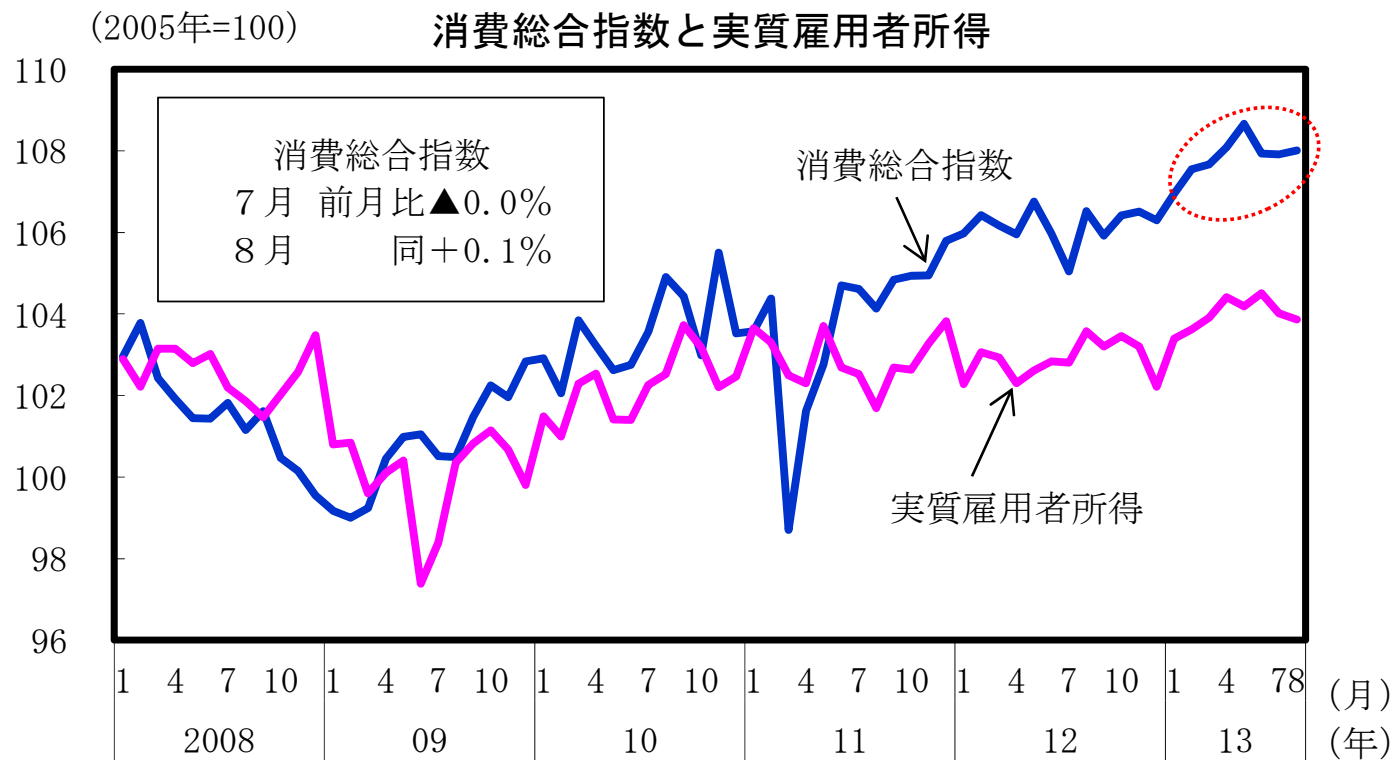
(3) 個人消費



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
2. 今回の景気持ち直し局面については、2012年10-12月期を便宜上、谷として作成。

- ・年初、消費は急速に増加
- ・最近では、持ち直しテンポは緩やかになっているが、雇用者所得やマインドが底堅く推移しており、上向きの基調に変化はない

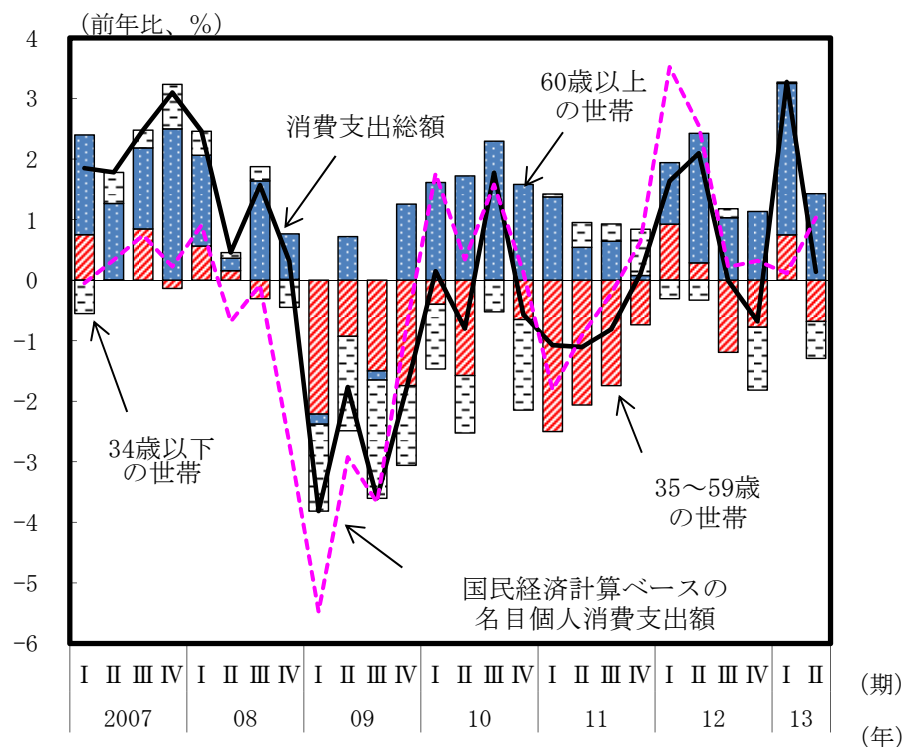
○個人消費は持ち直し傾向



(備考) 内閣府作成。実質雇用者所得は、実質賃金×雇用者数。内閣府による季節調整値。

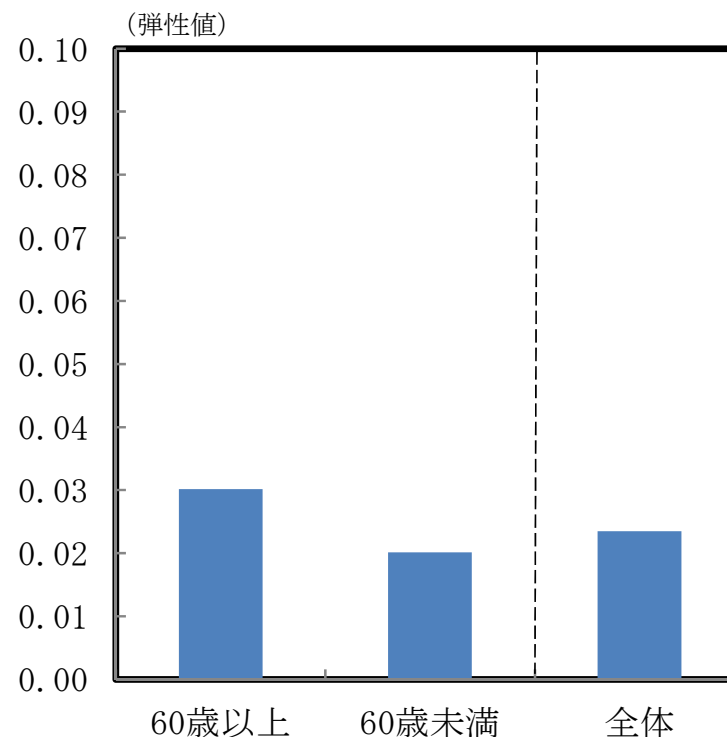
- ・高齢者の消費が個人消費を継続的に下支え
- ・2012年11月以降の株価上昇(約60%)が高齢者の消費を中心に個人消費を1%程度押し上げ

第1-1-28図 年齢階級別の個人消費の推移
(2) 個人消費支出総額と年齢階級別消費総額の寄与



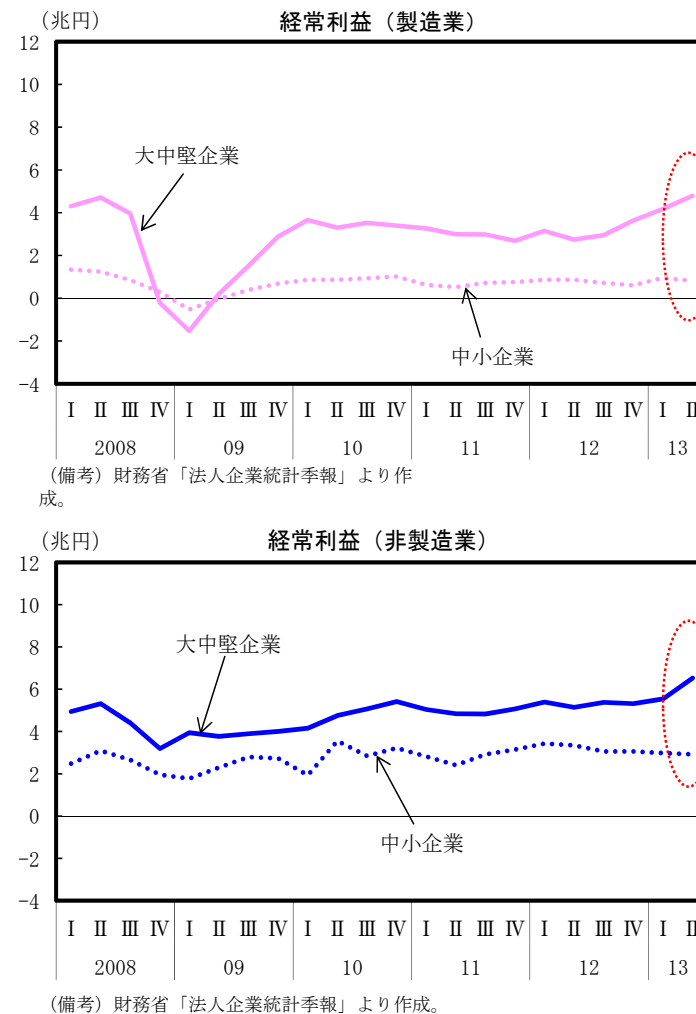
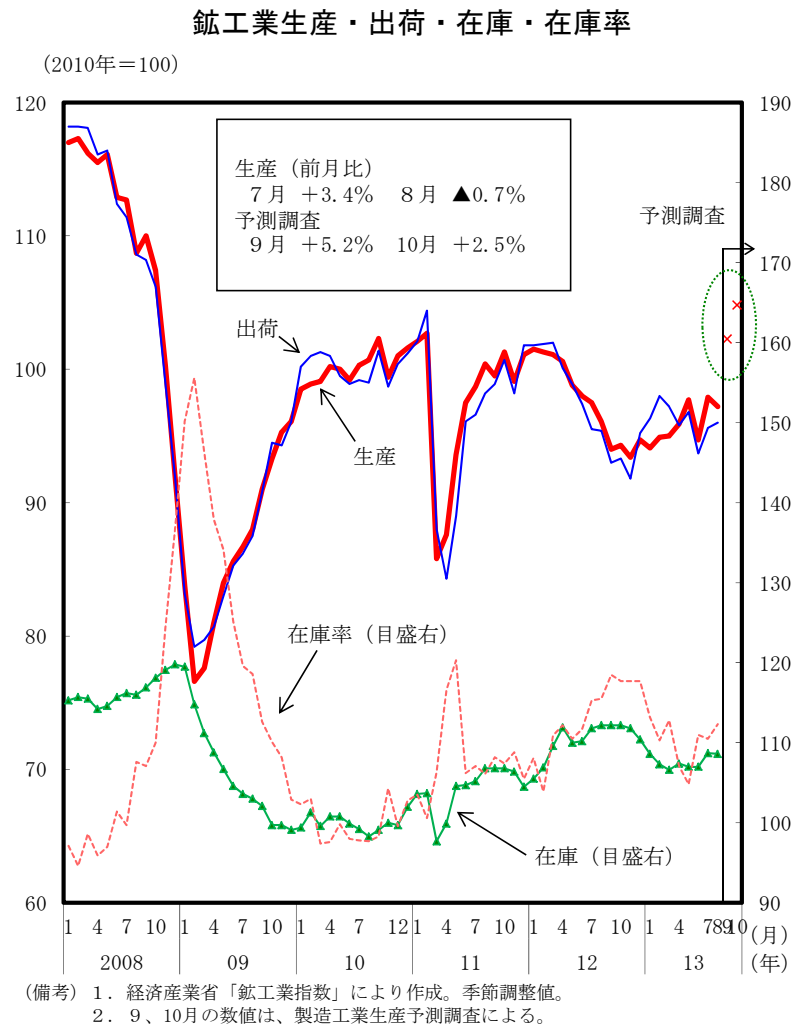
- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「家計調査」、「国勢調査」、「人口推計」により作成。
2. 二人以上世帯と単身世帯において、それぞれの年齢層別支出額に世帯数を掛け、最後に両者を足し合わせたものをマクロ全体の消費額としている。世帯数は「国勢調査」を線形補完。間の期間は「人口推計」を使用している。
3. 試算値の動きは「家計調査」の支出総額をベースにしているため、「国民経済計算」ベースの消費支出と必ずしも動きは一致しない。

第1-1-29図 資産価格上昇の消費押し上げ効果
(1) 株式保有残高

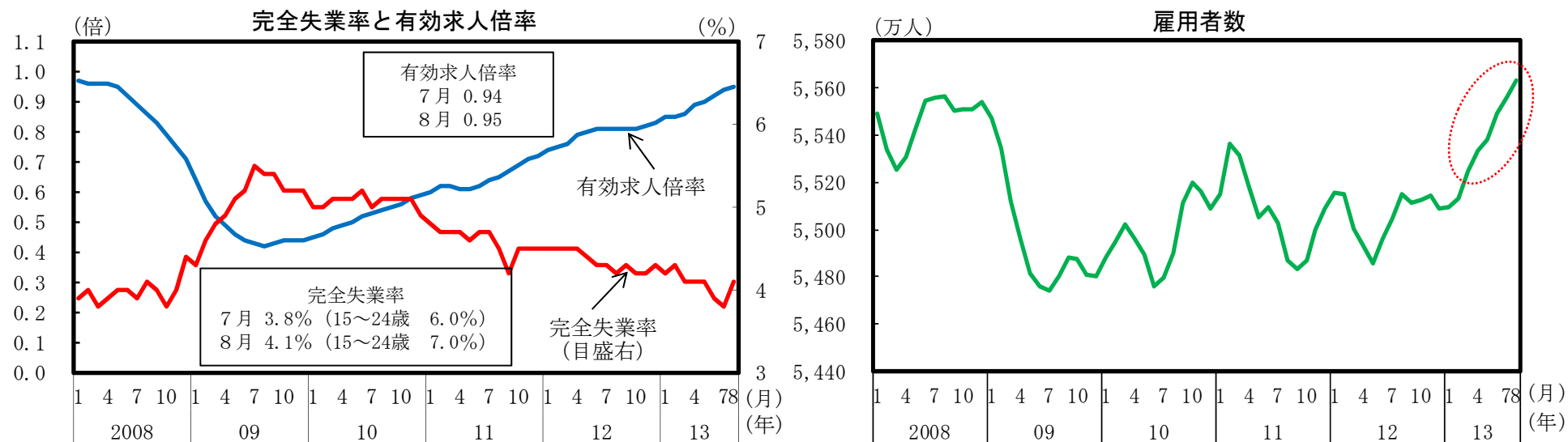


- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「消費動向調査」、総務省「家計調査」、「人口推計」、日本銀行「資金循環統計」により作成。
2. 全体は60歳以上と60歳未満を消費支出額で加重平均した。

- ・生産は2012年末から緩やかに増加
- ・企業収益は大企業を中心に改善



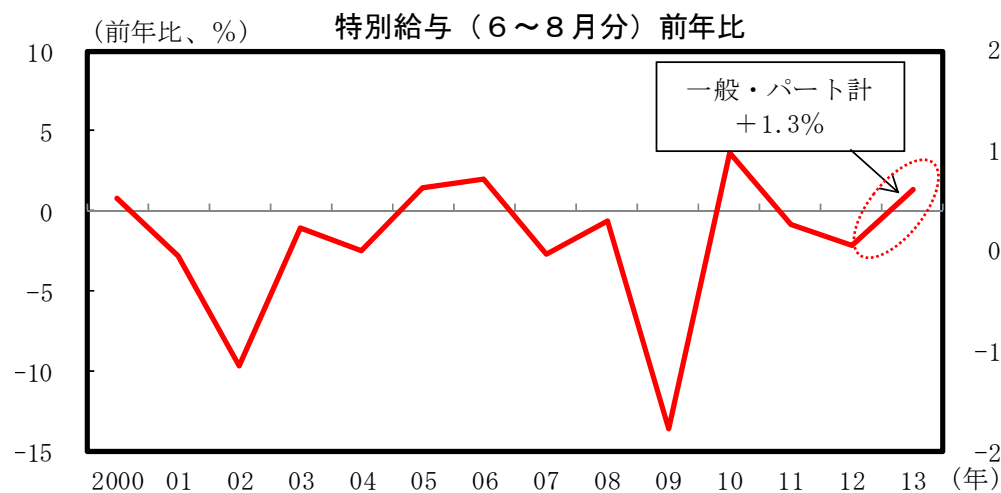
- ・雇用情勢は改善
- ・有効求人倍率は上昇し、雇用者数も増加



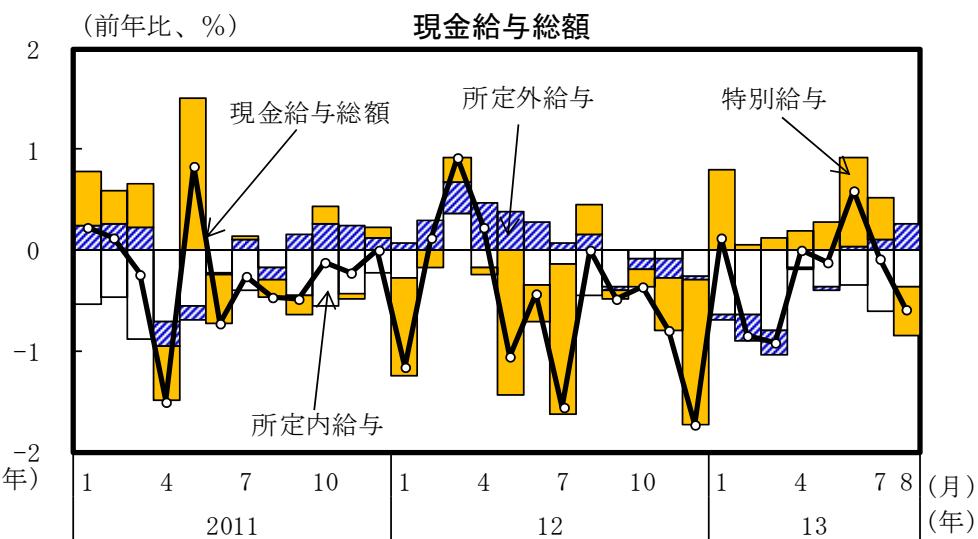
(備考) 1. 厚生労働省「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」により作成。
2. 数値はいずれも季節調整値。2011年3～8月の失業率は補完推計値。

(備考) 総務省「労働力調査」により作成。季節調整値。3ヵ月移動平均値。

- ・夏のボーナスは3年ぶりに増加
- ・現金給与総額は前年比で横ばい圏内



(備考) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」により、内閣府において推計。
2013年の値は速報値。



(備考) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。
8月の値は速報値。

3つの好循環

1. 持続的成長

支出、生産、所得の好循環

2. 経済再生と財政健全化

経済再生による税収増が財政健全化に貢献

⇔財政健全化が長期金利上昇を抑え、家計や企業の財政に対する不安を払拭し、消費や投資を促進

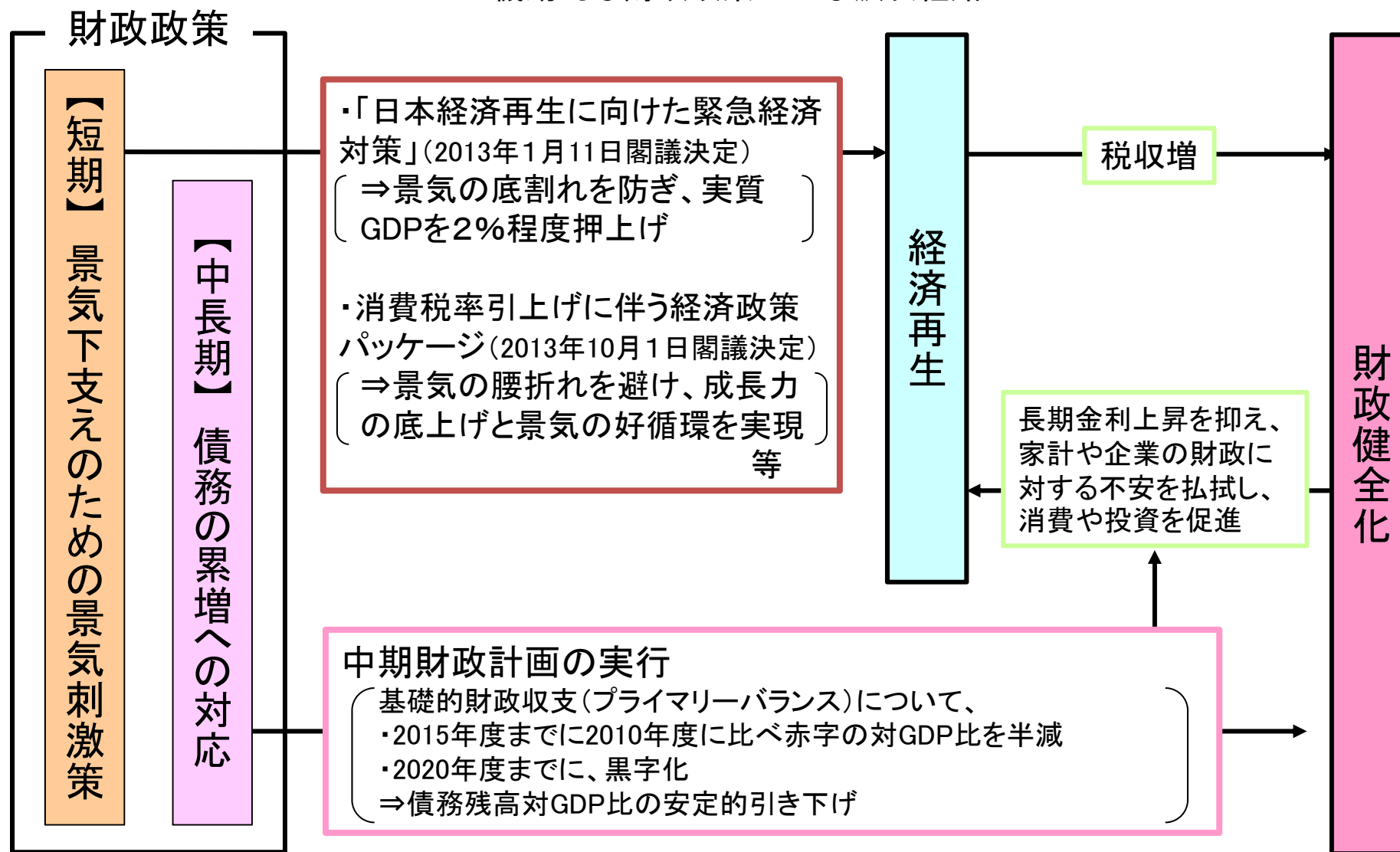
3. マクロ経済環境の好転と成長戦略の促進

マクロ経済の好転が企業の決断を促す

⇔成長戦略による企業の行動の変化がマクロ経済を好転

第2の矢：機動的な財政政策

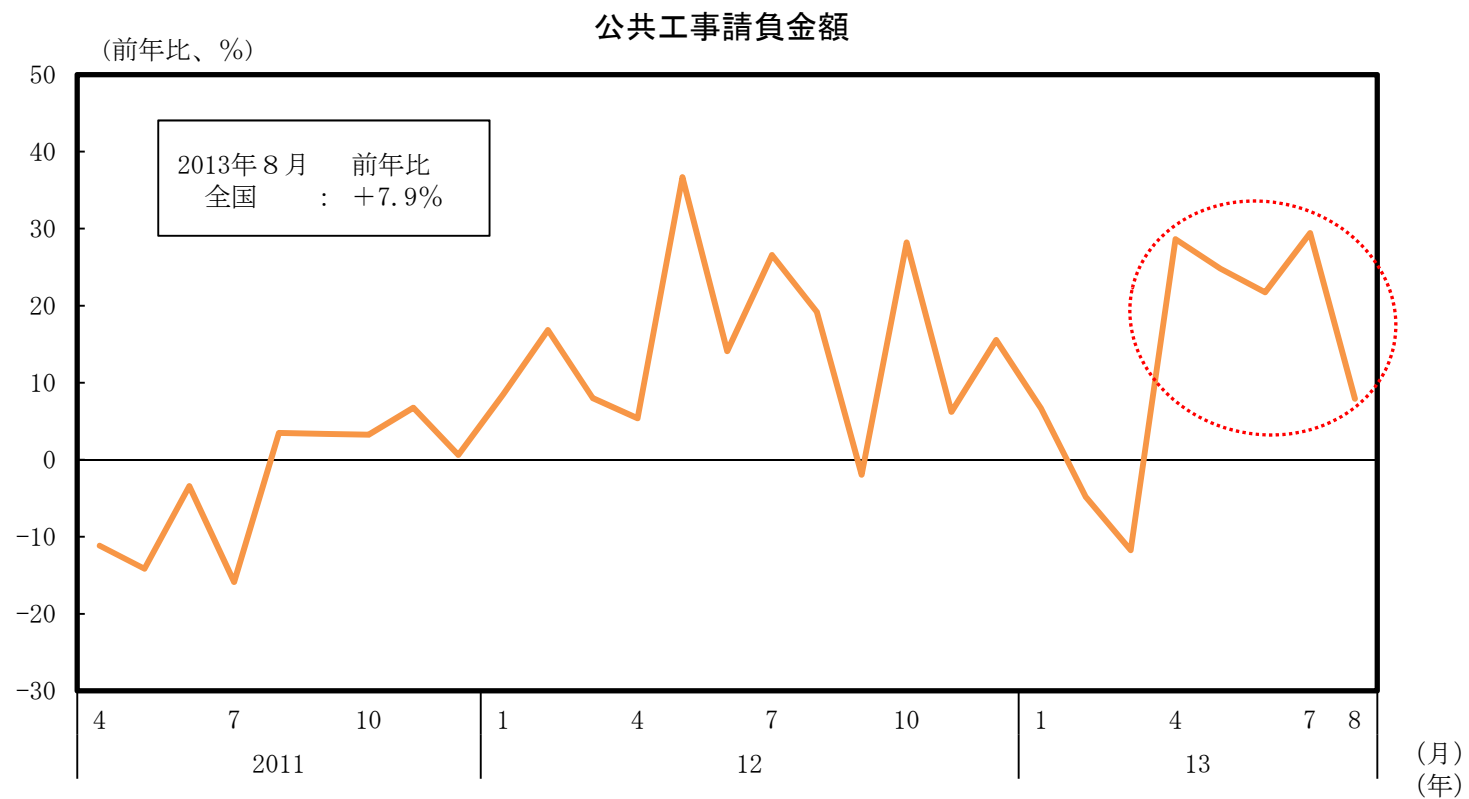
機動的な財政政策と主な波及経路



(備考) 1. 内閣府作成。

2. 財政政策の波及経路を簡便に示したものであり、すべての波及経路を示したものではない。

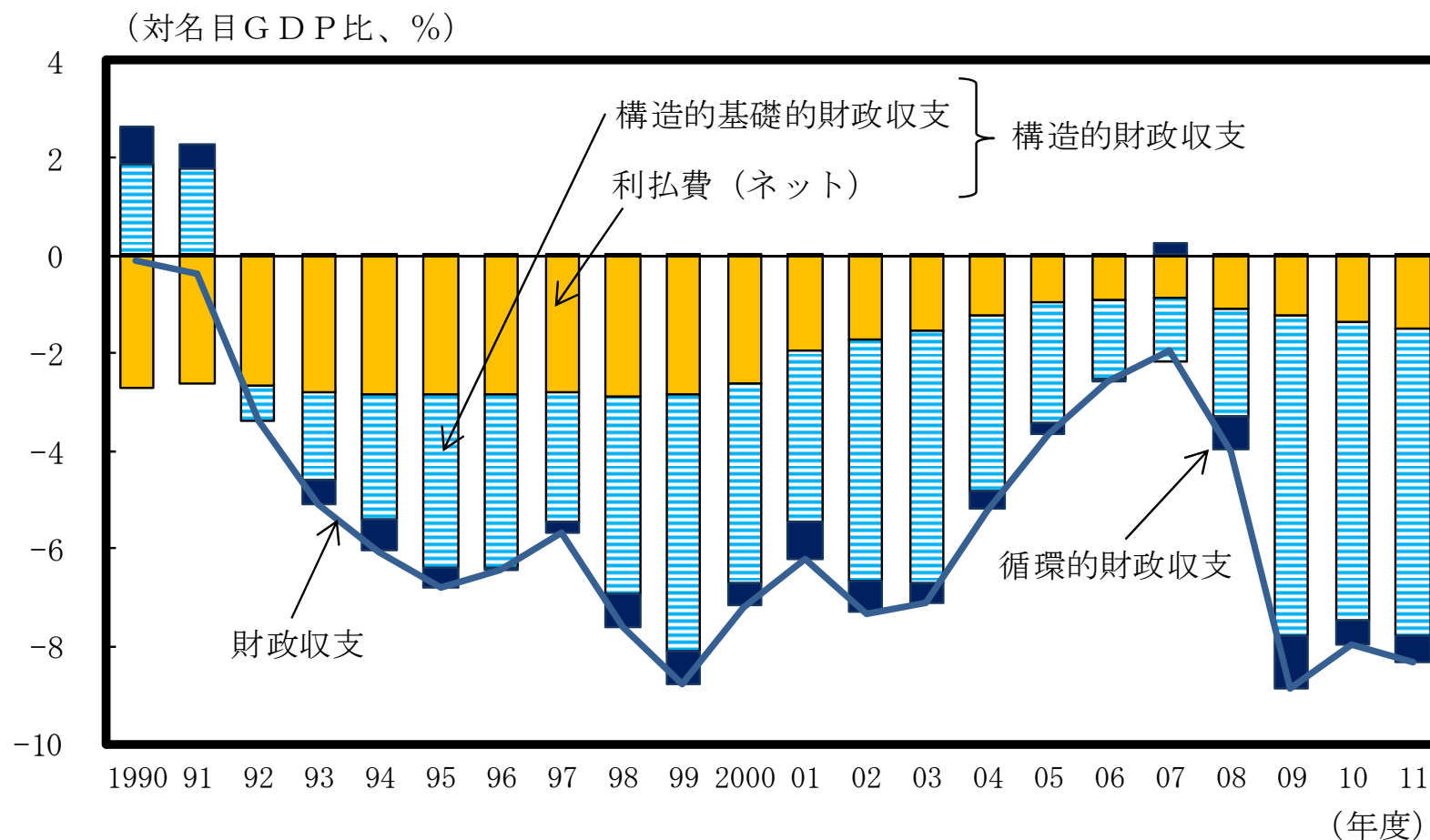
・緊急経済対策を背景に、公共工事は堅調に増加



(備考) 東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」により作成。

- ・リーマンショック以降、我が国の財政収支は大幅赤字が継続
- ・財政赤字の要因を見ると、構造的財政収支の影響が大きい

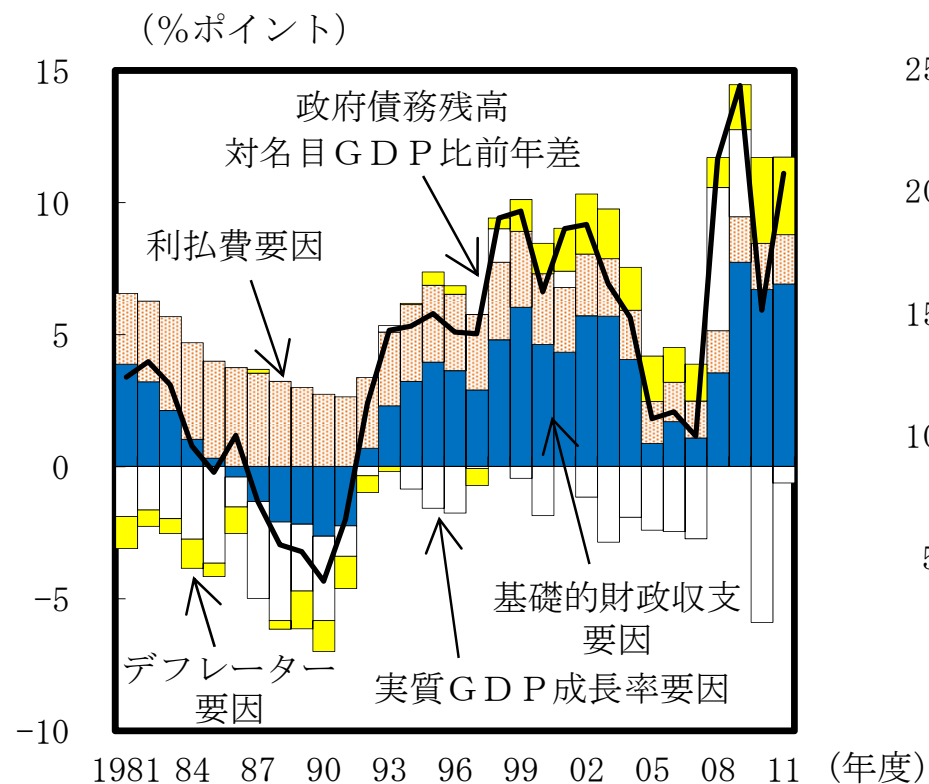
第1-3-2図 国と地方の循環的・構造的財政収支の動向



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。

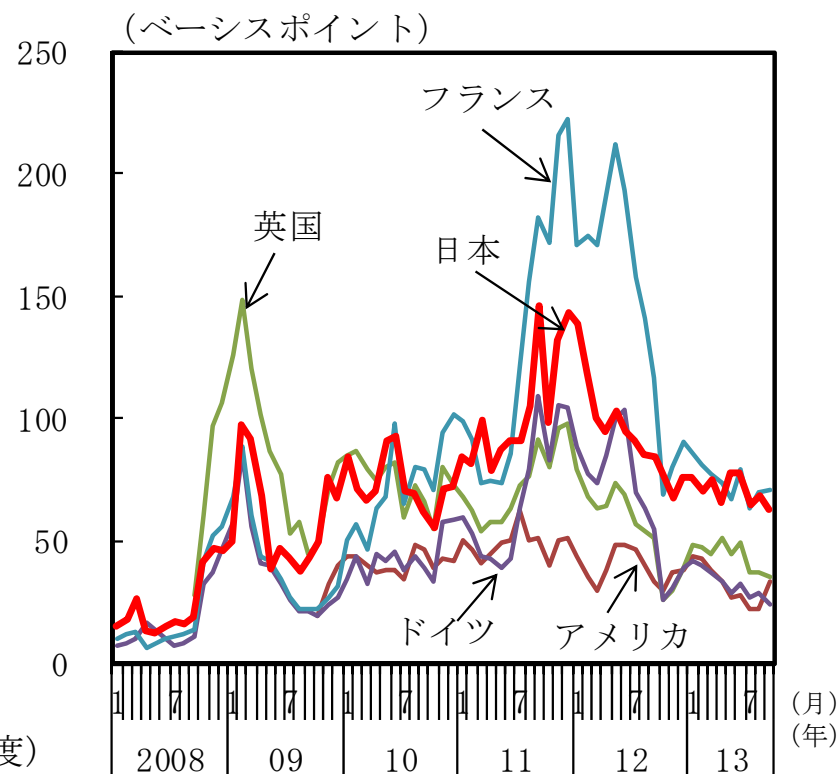
- ・国と地方の債務残高の最も大きな押上げ要因は基礎的財政収支の赤字
- ・現在のところ、我が国の財政の持続可能性に対する市場の信認は維持されているが、財政健全化は喫緊の課題

第1-3-9図 国と地方の債務残高の要因分解



(備考) 内閣府「国民経済計算」、財務省資料により作成。なお、「国民経済計算」は1994年度からは93SNA・平成17年基準、それ以前は93SNA・平成12年基準を使用。実質・名目GDPについては平成12年基準の前年比を用いて、平成17年基準と接続している。

第1-3-10図(1) 各国のCDSスプレッドの推移

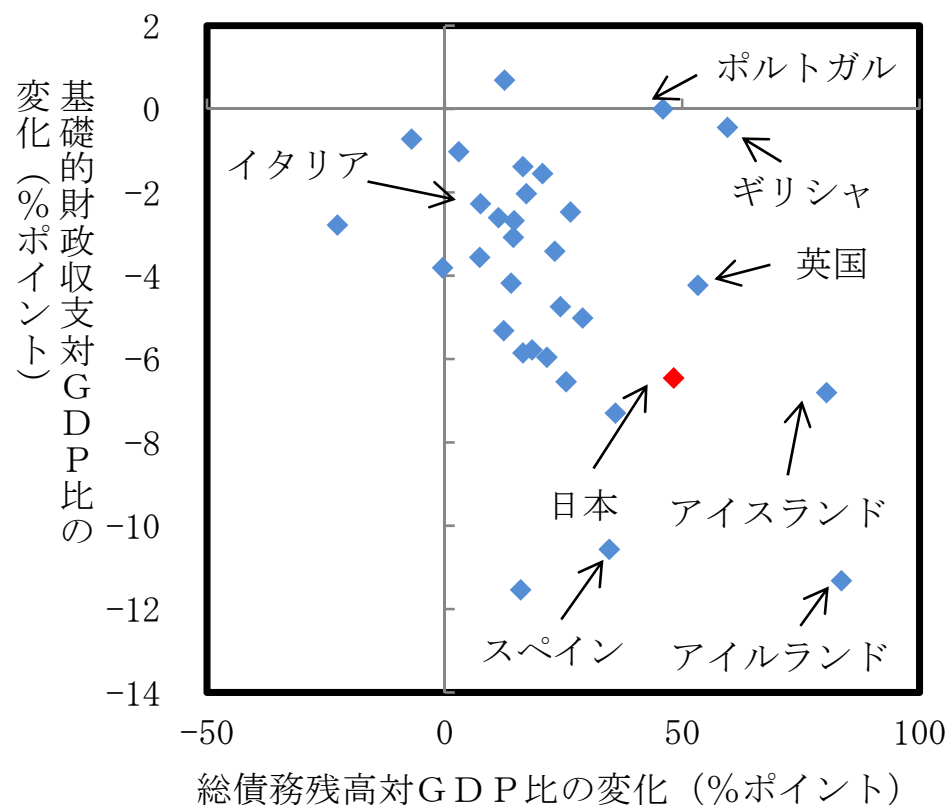


(備考) Bloombergにより作成。

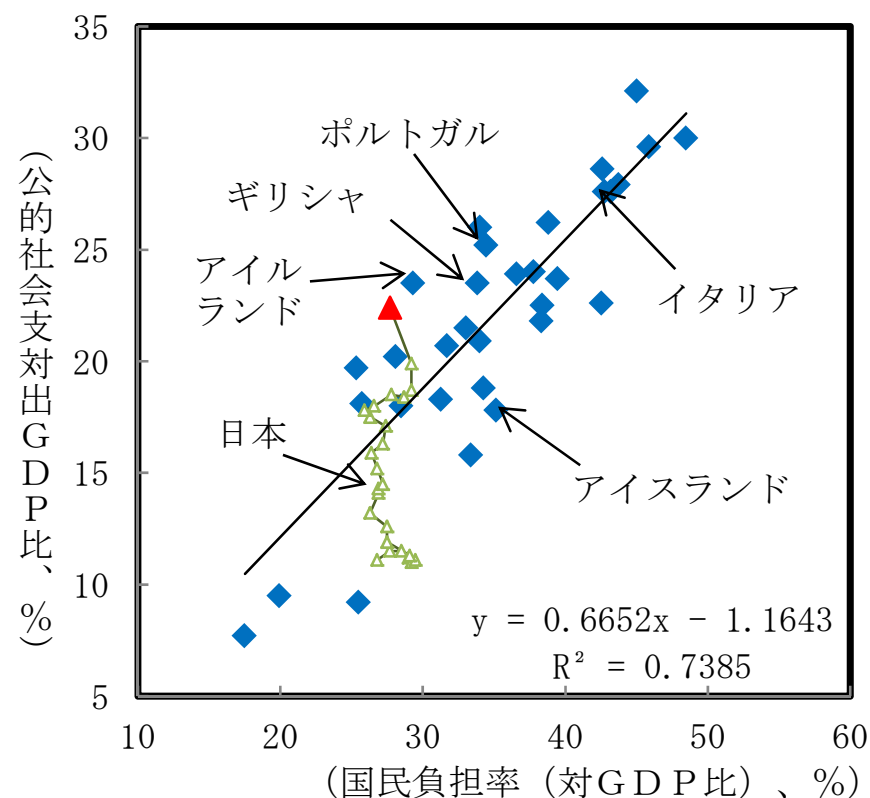
- ・我が国の2007年～2011年の債務残高の増加ペースは欧州周縁国並み
- ・我が国は、社会保障費が増加する中で国民負担を据え置き

第1-3-15図(1)

基礎的財政収支と総債務残高対GDP比の変化(2007年～2011年)



第1-3-22図(1) 国民負担率と公的社会支出



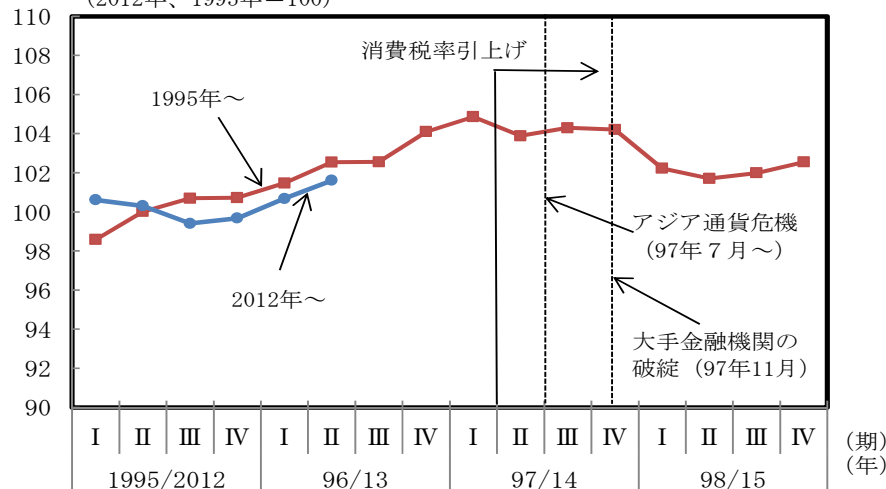
(備考) 1. OECD. Statにより作成。

2. データ制約から、OECD加盟34か国の内、チリ、メキシコ、トルコ、イスラエルを含まない。

1997年との比較① 実質GDPの動向

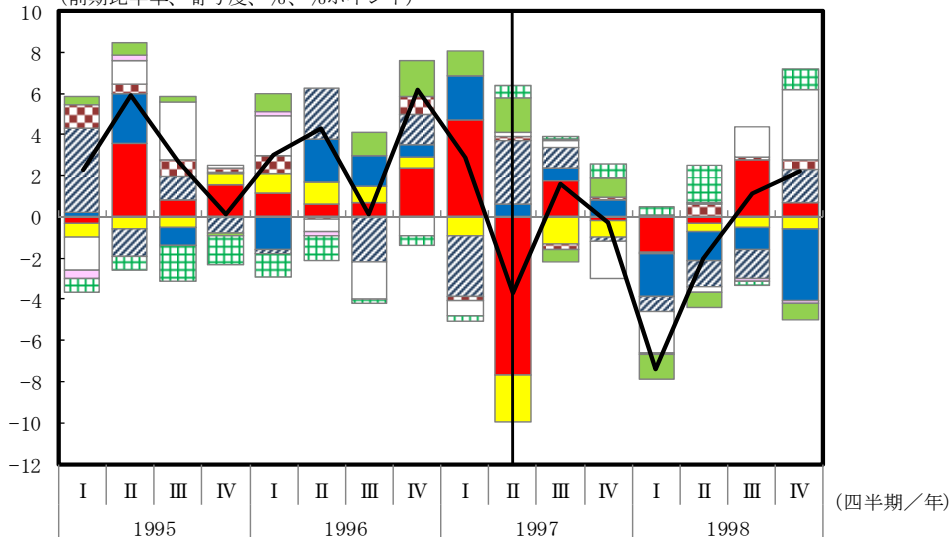
○実質GDPの水準

(2012年、1995年=100)



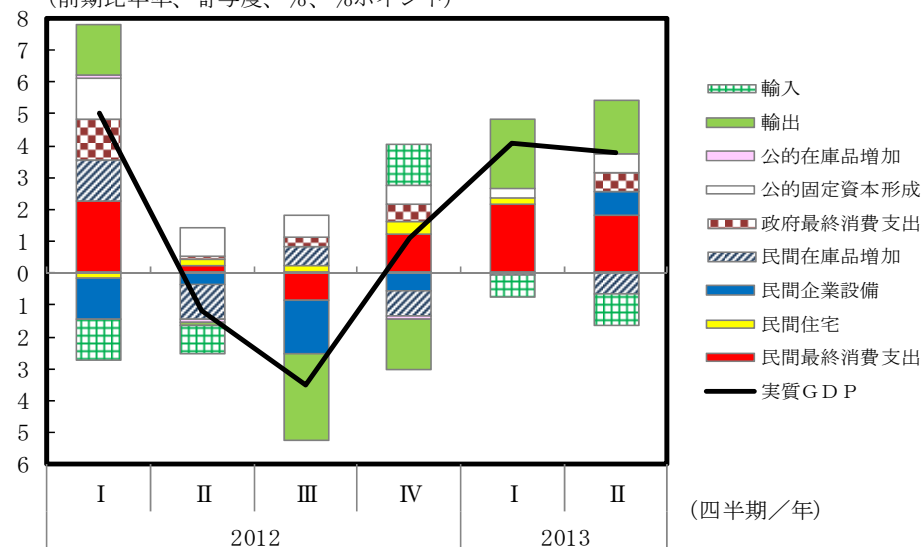
○実質GDPの増減寄与 (1995～98年)

(前期比年率、寄与度、%、%ポイント)



○実質GDPの増減寄与 (2012年～2013年)

(前期比年率、寄与度、%、%ポイント)



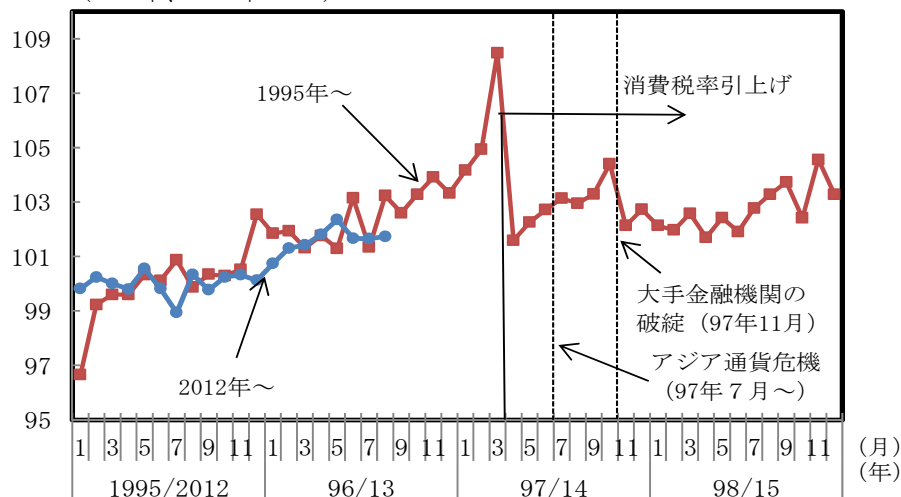
○ 実質GDPは、96年中は増加傾向で推移。97年の消費税率引上げ後、反動減が生じたものの、7～9月期にはプラス成長に復帰。しかし、金融システム不安やアジア通貨危機の影響等から10～12月期以降3四半期連続でマイナス成長。

○ 2013年前半の実質GDPは、97年の引上げ前の同時期とほぼ同じテンポで増加。

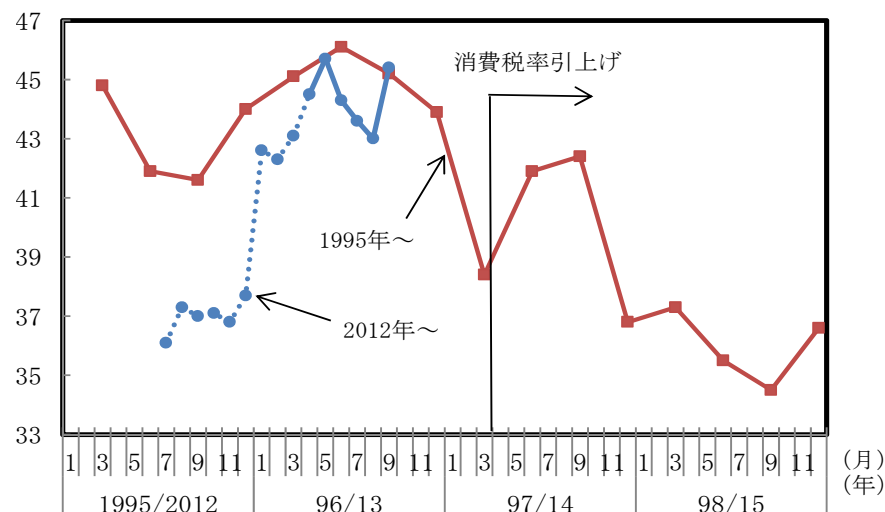
1997年との比較② 個人消費の動向

○実質個人消費（消費総合指数）

(2012年、1995年=100)

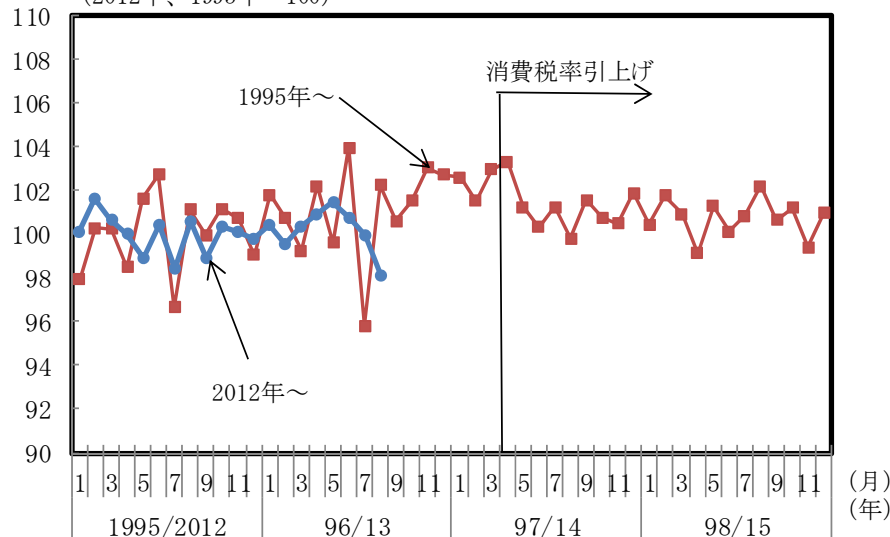


○消費者態度指数：97年半ばにいったん持ち直し



○実質可処分所得：消費税率引上げ後に水準を切り下げ

(2012年、1995年=100)



○ 個人消費は、95年末から96年半ばまで横ばい圏内で推移した後、駆け込み需要で大幅に増加。97年4月に反動で減少したものの、10月にかけて緩やかに回復したが、金融システム不安やアジア通貨危機の影響等から11月以降は低迷。

○ 96前半の個人消費は減少傾向にあったのに対し、2013年は持ち直し傾向にある。

(備考) 1. 総務省「家計調査」、「消費者物価指数」、内閣府「消費動向調査」により作成。消費総合指数は内閣府による試算値。

2. 農林漁家世帯を除く二人以上勤労者世帯1世帯当たりの可処分所得。実質化は名目値をCPI（持家の帰属家賃を除く総合）で除すことで行った。季節調整は内閣府による。

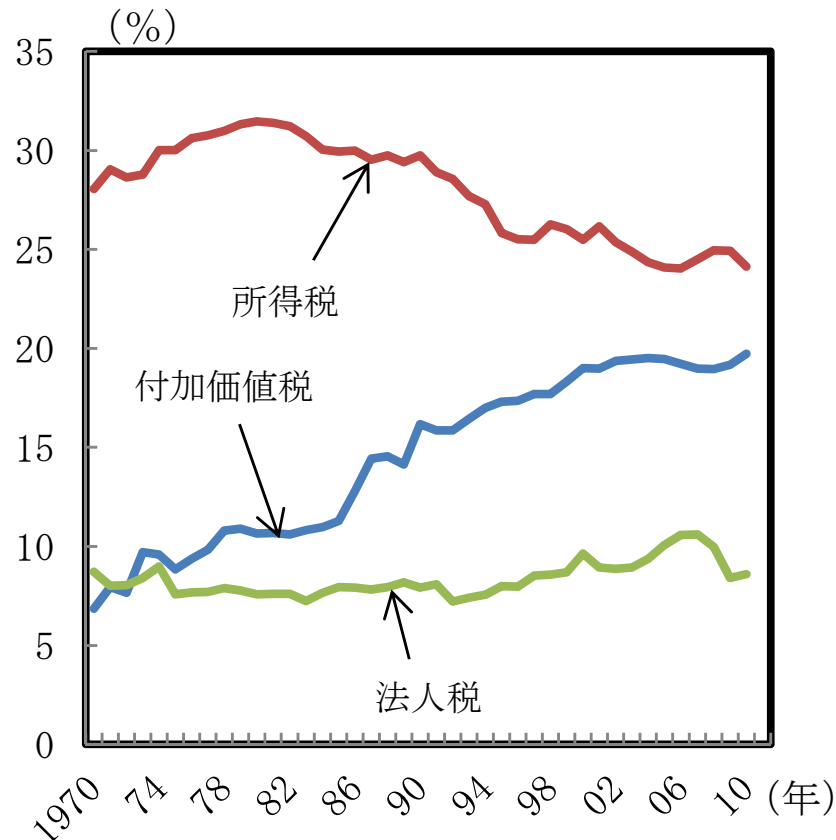
3. 「消費動向調査」は2013年4月に調査方法の変更があり、それ以前の結果と接続していない。なお、新系列の2012年7月から2013年3月までの値は参考値。

EU諸国の経験①

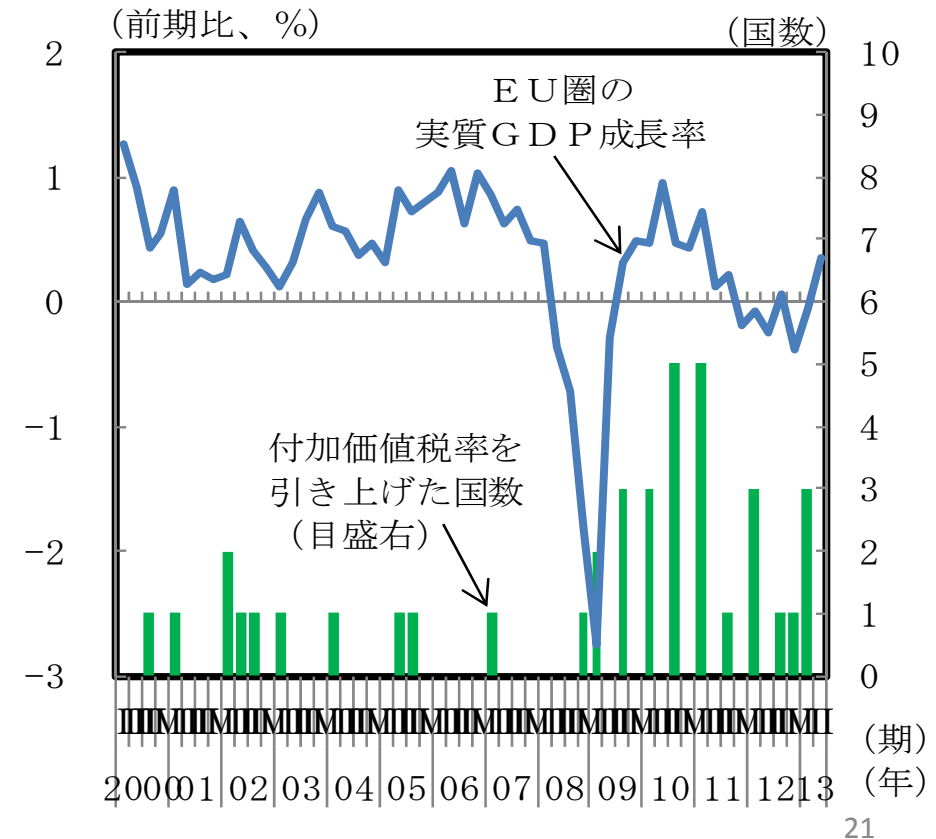
- ・OECD諸国において、税収の付加価値税に対する依存度が上昇
- ・EU諸国では、財政健全化のために付加価値税率を引き上げる国が増加

第1-3-23図

(2) OECD全体の税収構造の変化



(1) EU圏の付加価値税引き上げ国数の推移



(備考) 1. Eurostat, 欧州委員会 “VAT Rates Applied in the Member States of the European Union” により作成。

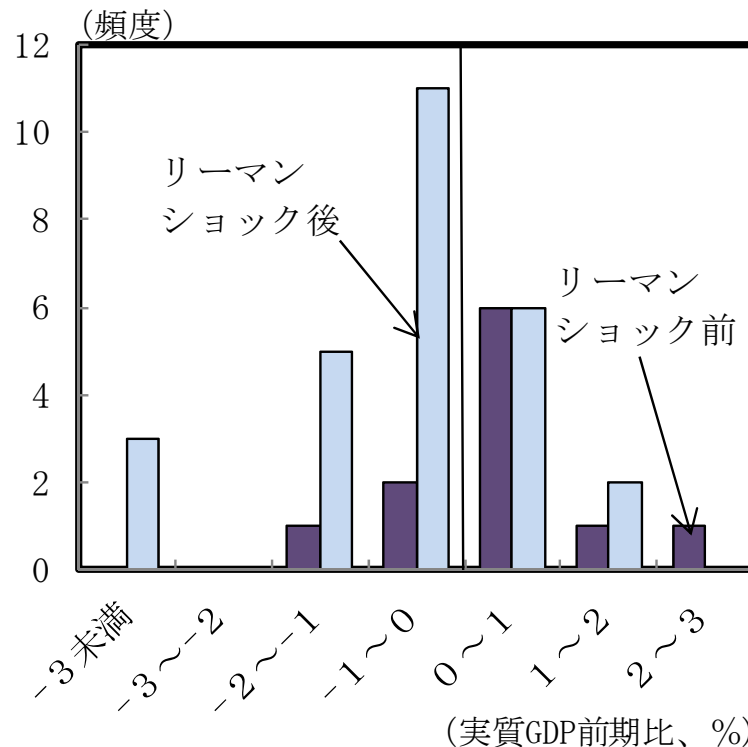
2. 付加価値税率の引き上げは標準税率のみ、2000年1-3月期～2013年4-6月期を対象とした。

EU諸国の経験②

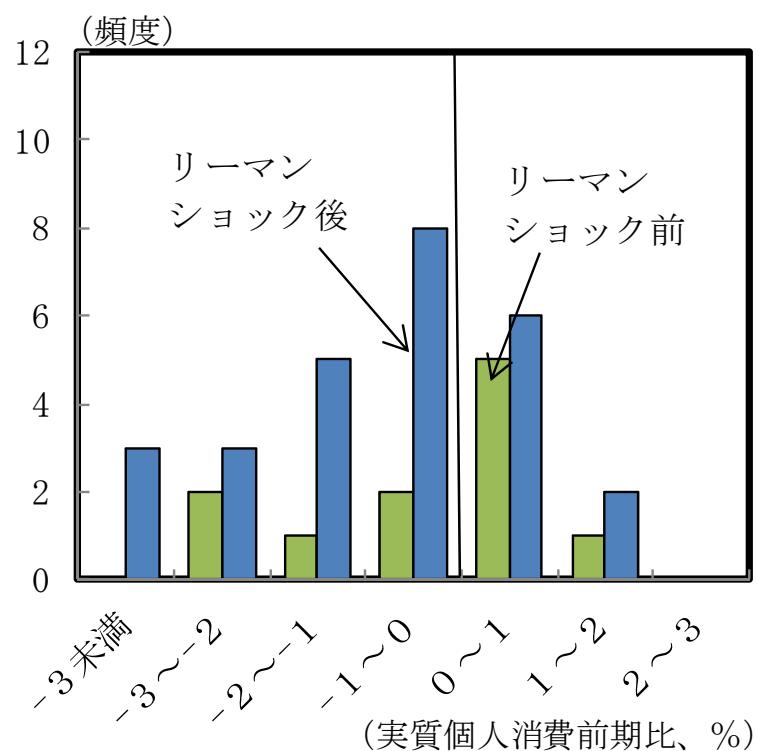
- ・EU諸国の付加価値税率の引上げは、必ずしも経済成長を阻害せず
- ・個人消費に限れば、駆け込み需要の反動減が出る傾向

第1-3-26図 EU諸国の付加価値税率引上げと景気動向

(3) 付加価値税率引上げ時の
GDP成長率



(4) 付加価値税率引上げ時の
個人消費成長率



(備考) 1. Eurostat、欧州委員会“VAT Rates Applied in the Member States of the European Union”により作成。
 2. 付加価値税率の引上げは標準税率のみ、2000年以降を対象とした。
 3. (3)、(4)図は、付加価値税率を引き上げた四半期の成長率。

3つの好循環

1. 持続的成長

支出、生産、所得の好循環

2. 経済再生と財政健全化

経済再生による税収増が財政健全化に貢献

⇔財政健全化が長期金利上昇を抑え、家計や企業の財政に対する不安を払拭し、消費や投資を促進

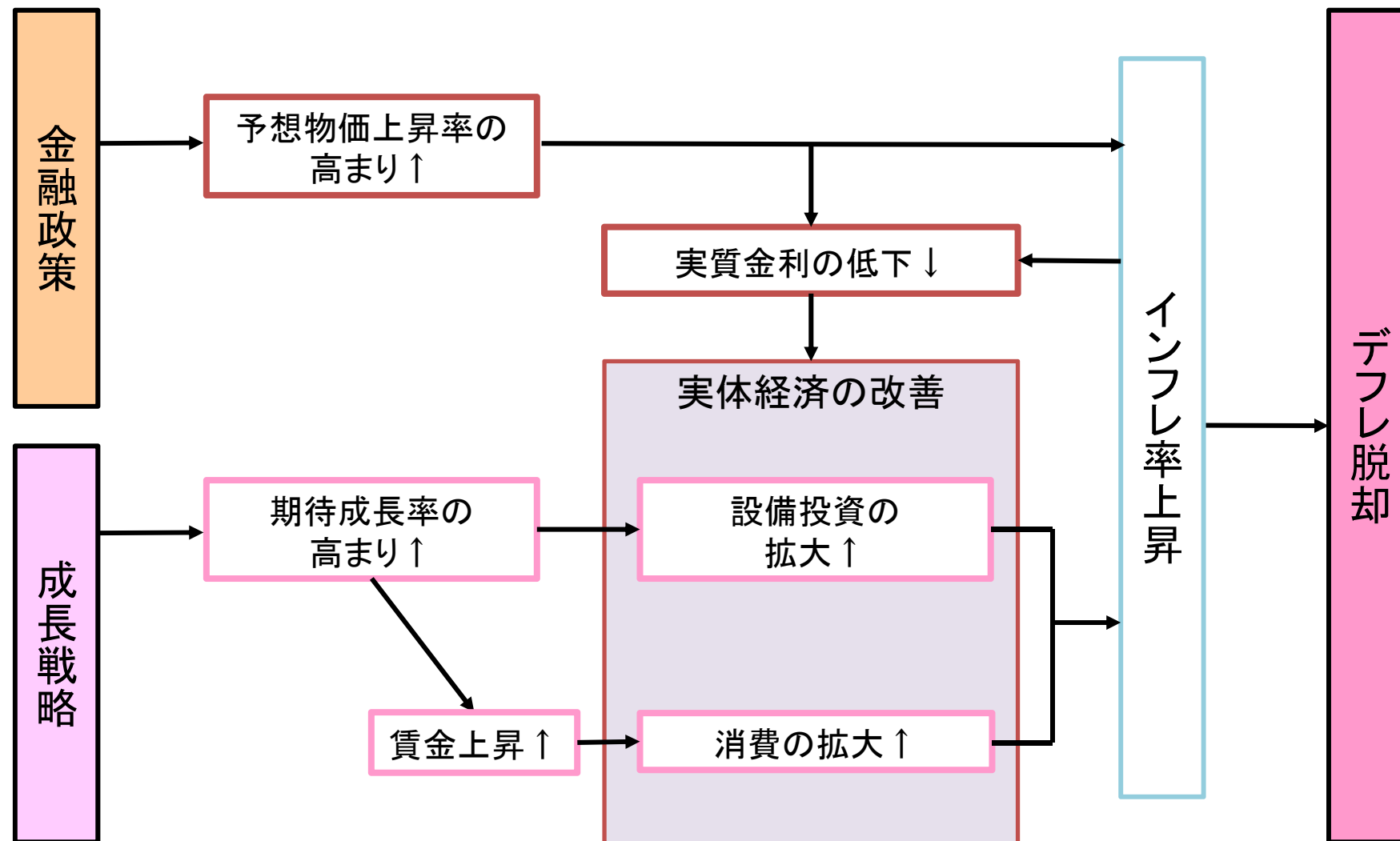
3. マクロ経済環境の好転と成長戦略の促進

マクロ経済の好転が企業の決断を促す

⇔成長戦略による企業の行動の変化がマクロ経済を好転

第3の矢：民間投資を喚起する成長戦略

成長戦略と主な波及経路



(備考) 1. 内閣府作成。

2. 成長戦略の波及経路を簡便に示したものであり、すべての波及経路を示したものではない。

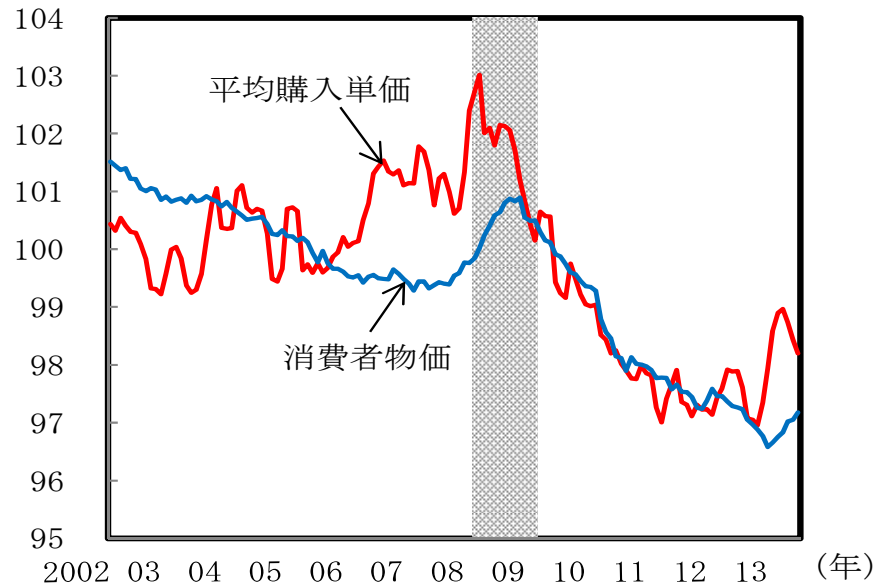
①金融政策によるマクロ経済環境の好転

- ・家計の低価格志向の緩和を背景に平均購入単価が上昇
- ・デフレからの脱却には、予想物価上昇率を高めることが重要

第1-2-9図 (1)

持家の帰属家賃、生鮮食品及びエネルギーを除く総合

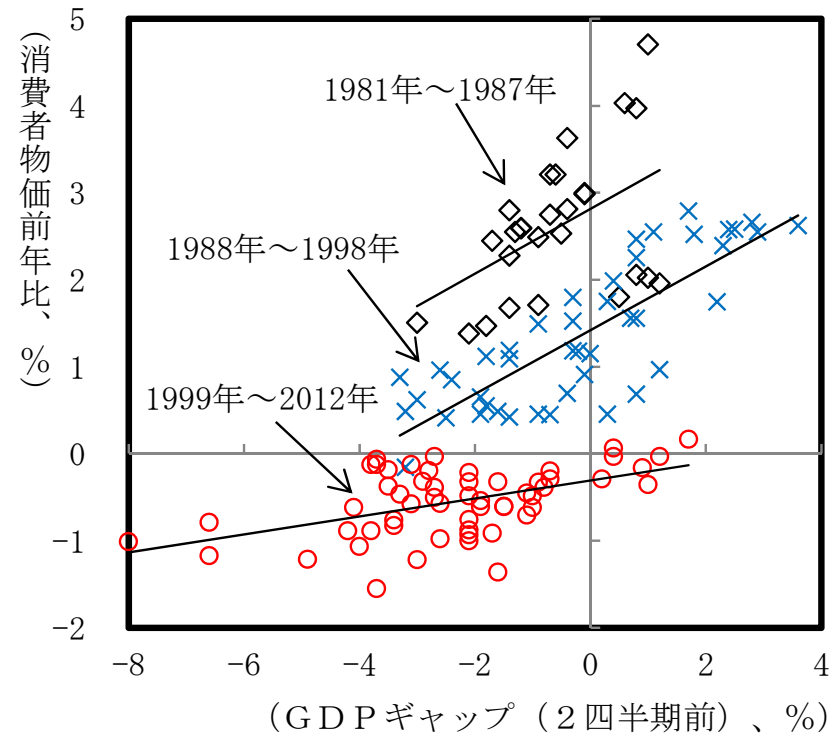
(指数、2005年=100)



(備考) 1. 総務省「家計調査」、「家計消費状況調査」、「消費者物価指数」により作成。

2. 平均購入単価は、家計調査で購入数量が調査されている品目については、支出金額を購入数量で除して算出した。購入数量が調査されていない品目については、①購入頻度が一定値を上回り、同一世帯が月に複数回購入している可能性がある品目と、②購入頻度が一定値を下回り、同一世帯が月に複数回購入している可能性が低い品目とに分け、①については支出金額を購入頻度で除すことで、②については支出金額を購入世帯率で除す(つまり、同一世帯が月に複数回購入することなく、「購入世帯数=購入数量」が成り立つと仮定する)ことで、それぞれ平均購入単価を算出した。なお、①と②を区分する際の購入頻度の値は、10(100世帯あたり)とした。
3. 平均購入単価の算出にあたり、購入頻度の低い耐久消費財などについては、家計調査における月々の支出金額の変動が大いため、家計消費状況調査の支出金額を用いた。なお、家計消費状況調査においても月々の変動が大きい「設備費・工事費・修理費」及び2010年以前の「自動車購入」、「自動車以外の輸送機器購入」は除いた。また、品目指数から上位指数への集計には、家計調査における各品目の支出ウェイト(2002年、2005年、2010年の3時点)を用いた。
4. 指数はいずれも内閣府試算の季節調整値。また、平均購入単価は3ヶ月移動平均。
5. 図中の網掛けは景気後退期。

第1-2-11図 フィリップス曲線(日本)

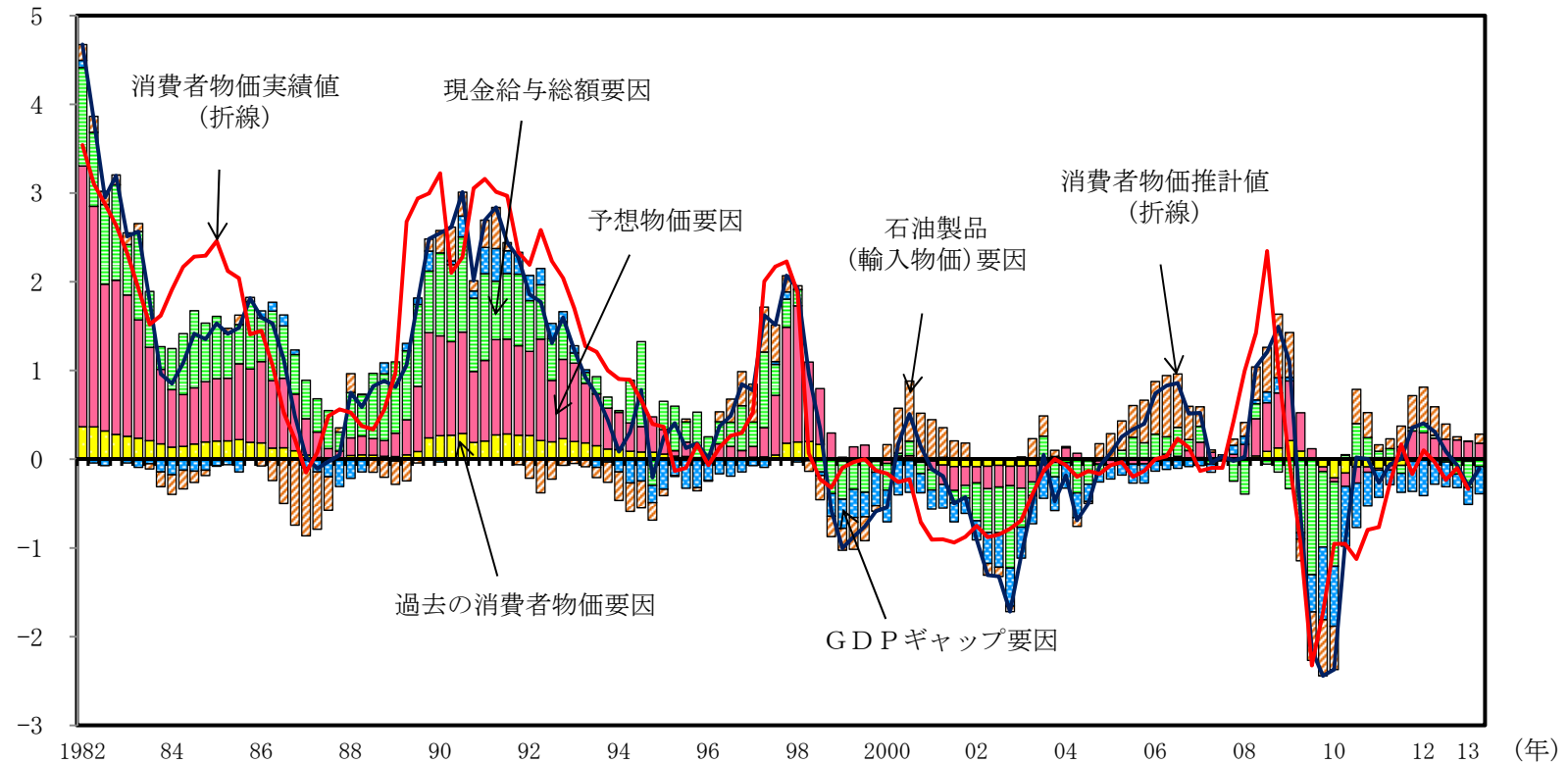


- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数など」により作成。日本のGDPギャップは内閣府試算。
2. 図は、GDPギャップと消費者物価上昇率の関係で見たフィリップス曲線。
 3. 消費者物価は、食料及びエネルギーを除く総合。日本の前年比は、2010年基準の接続指数により内閣府試算。このため、特に基準改定の年(2010年、2005年などの5年ごと)は総務省の公表値との乖離が大きくなる場合(0.3%ポイント程度)がある。
 4. 日本の消費者物価は、89年の消費税導入及び97年の消費税増税の影響を調整している。

・最近は予想物価上昇率が物価の押し上げに作用

第1-2-10図 消費者物価関数

(前年比(%)、寄与度)



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、内閣府「消費動向調査」、「国民経済計算」などにより作成。GDPギャップは内閣府試算。消費者物価は生鮮食品を除く総合(コア)。

2. ここでは、①消費者物価は、過去の予想物価上昇率、過去のGDPギャップ、過去の石油製品輸入物価に依存し、②予想物価上昇率は、過去の消費者物価、過去の予想物価上昇率、現時点の石油製品輸入物価に依存すると仮定し、以下の2式を1980年1-3月期から2012年10-12月期までのデータを用いて同時推計した。図は、②式の推計結果を①式に代入して整理し、各要因の寄与を示したものの。

$$CPI(t) = \alpha \cdot GAP(t-3) + \beta \cdot E\pi(t-1) + \gamma \cdot W(t-1) + \delta \cdot OIL(t-1) + \varepsilon(t) \quad \text{①式}$$

$$E\pi(t) = \eta \cdot CPI(t-1) + \phi \cdot E\pi(t-1) + \phi \cdot W(t) + \theta \cdot OIL(t-1) + \omega(t) \quad \text{②式}$$

ただし、CPI：消費者物価(コア)前年比、GAP：GDPギャップ、Eπ：予想物価上昇率、

W：現金給与総額前年比、OIL：石油・石炭・天然ガス輸入物価(円ベース)前年比

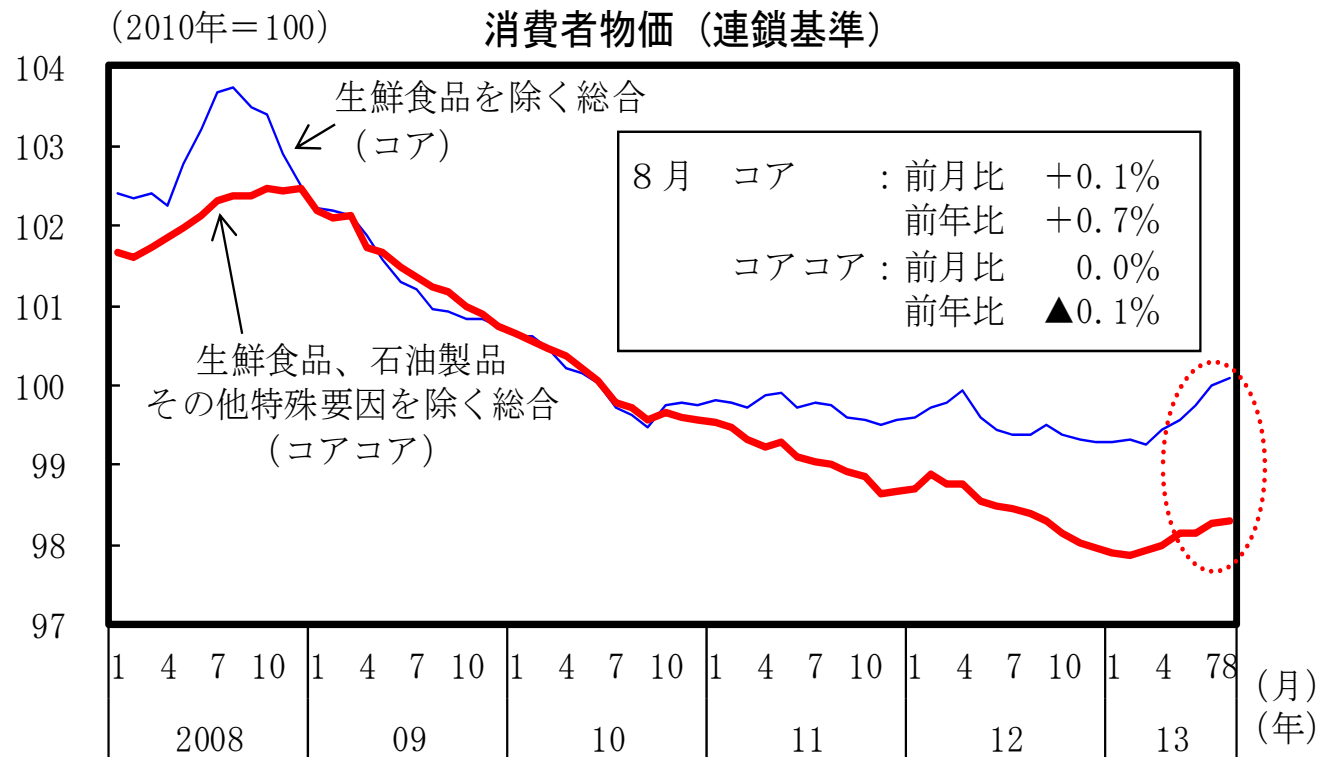
**：5%水準で有意な係数、*：10%水準で有意な係数

3. 予想物価上昇率は、消費動向調査における1年後の物価予想に関する回答を用いて、①2004年1-3月期までは、合理的期待仮説により一部修正したカルソン・パーキン法により算出し、②2004年4-6月期以降は、各上昇・下落レンジに対する回答の加重平均により求めたものを、2004年1-3月期以前の系列との段差(0.9%程度)を調整して算出した(詳しくは、内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2011)付注1-4-1参照。)。26

4. 消費者物価の実績値は、2010年基準の接続指数により内閣府試算。このため、特に基準改定の年(2010年、2005年などの5年ごと)は総務省の公表値との乖離が大きくなる場合(0.3%ポイント程度)がある。

・物価の状況を総合してみると、デフレ状況ではなくなりつつある

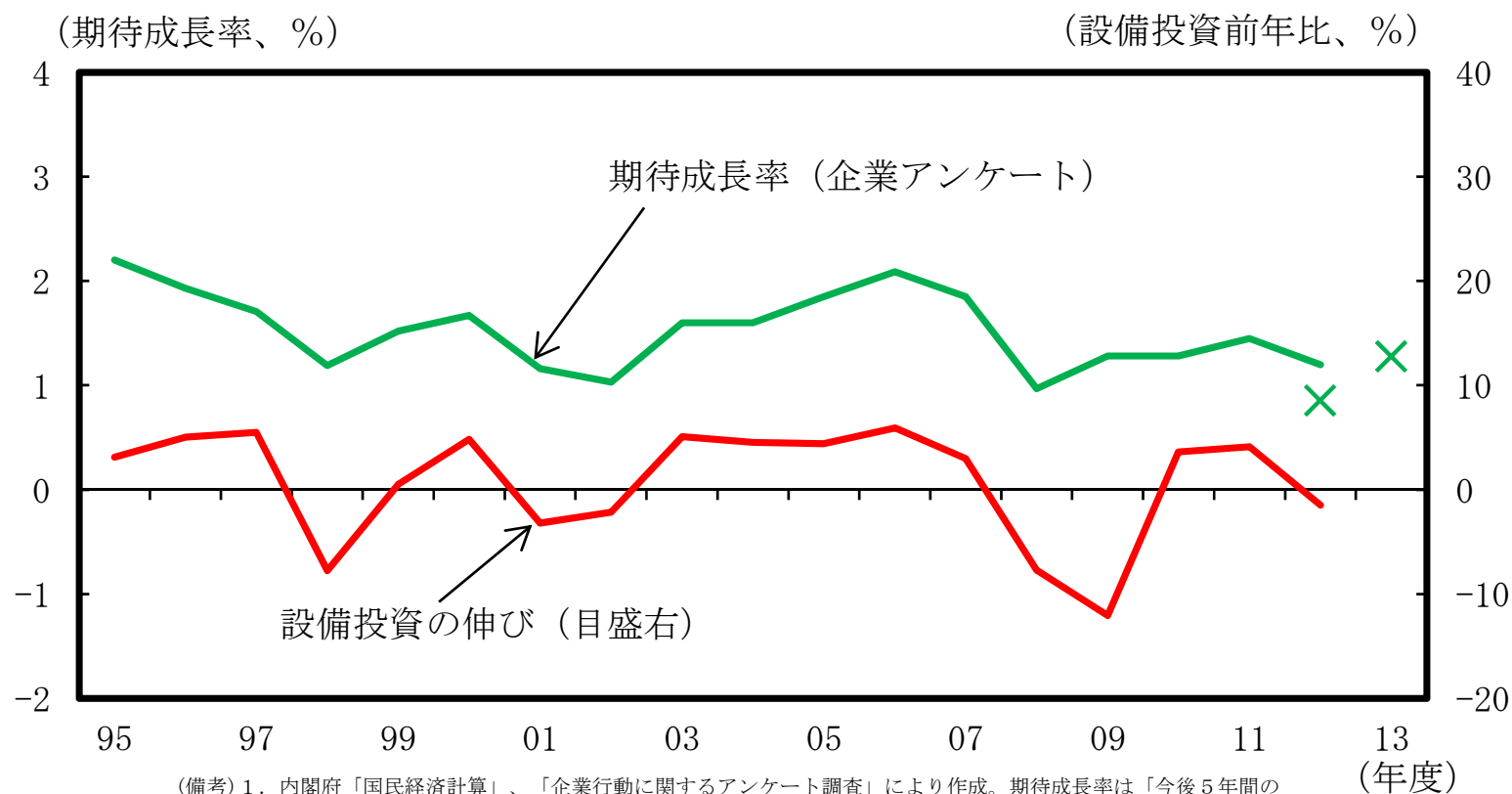
○消費者物価：コアは上昇、コアコアには底堅さ



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、内閣府「消費動向調査」、「国民経済計算」、各電力会社・ガス会社プレスリリース資料等により作成。季節調整値。
2. 「生鮮食品、石油製品その他特殊要因を除く総合」(コアコア)は、「生鮮食品を除く総合」(コア)から石油製品(ガソリン、灯油、プロパンガス)、電気代、都市ガス代、及びその他の公共料金等を除いたもの。

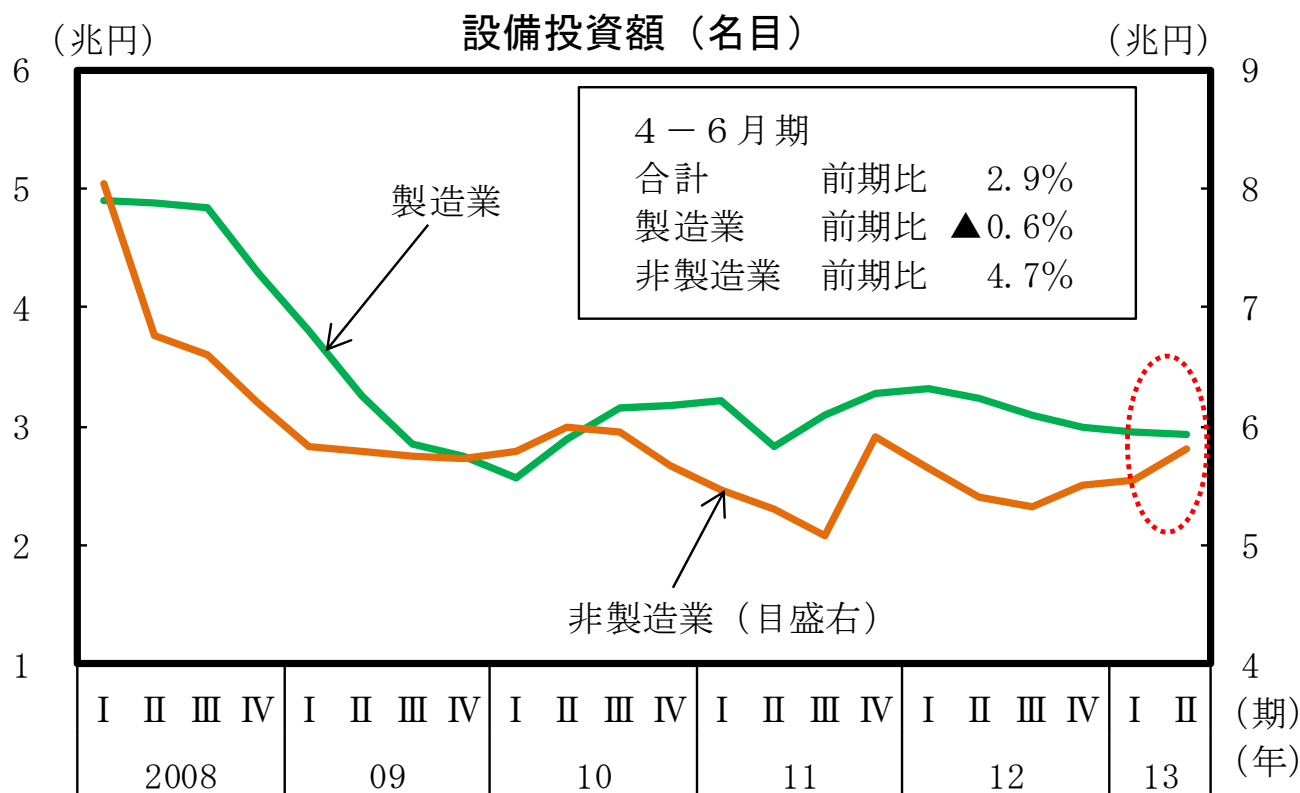
②成長期待の高まりと設備投資の拡大

- ・設備投資は期待成長率と連動する傾向
- ・設備投資の本格的な回復のためには成長戦略の実行が重要
- ・最近では、企業の期待成長率は上昇の兆し



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「企業行動に関するアンケート調査」により作成。期待成長率は「今後5年間の見通し」。例えば、2012年度(2013年1月実施)の値は、2013～17年度の見通し(年度平均)を表す。
2. 2012年11月及び2013年4月の期待成長率は経済成長フォーラムの調査による、今後5年間の実質成長見込みを加重平均して求めた。

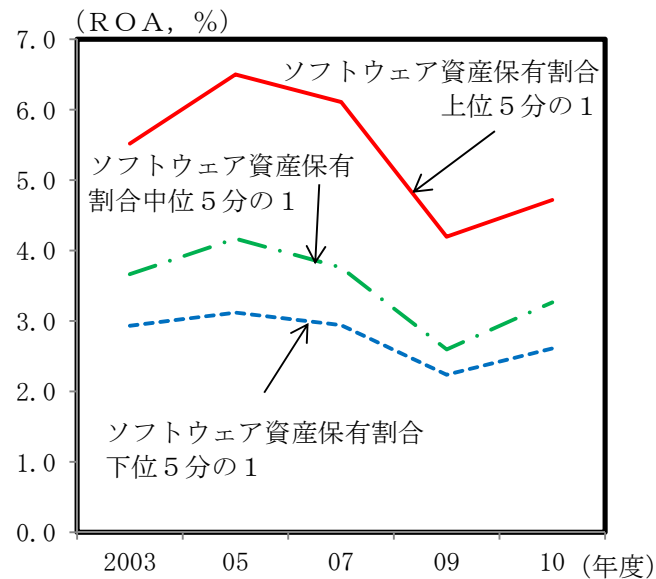
・設備投資は、2013年4－6月期には、非製造業を中心に増加



（備考）財務省「法人企業統計季報」により作成。ソフトウェアを除く、土地を含むベース、

- ・ソフトウェア資産保有割合が高いほど収益性は向上
- ・ICT投資と同時に組織改革を行い、更に高度知的業務に従事する人の割合を高めることで、生産性が上昇

第2-3-13図
ソフトウェア資産保有割合の違いによる収益性の比較



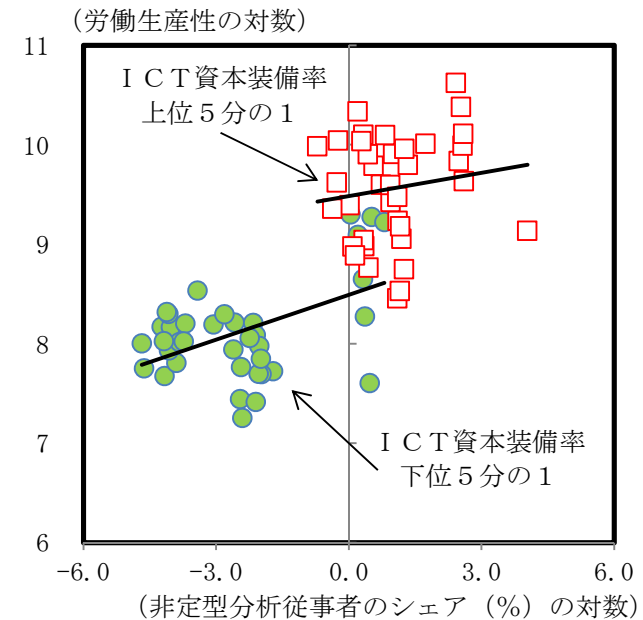
- (備考) 1. 経済産業省「企業活動基本調査」の個票データにより作成。
2. 「ソフトウェア資産保有割合上位 (中位、下位) 5 分の 1」とは、総固定資産額に占めるソフトウェア資産の割合 (ソフトウェア資産保有割合) を五分位階級に分類したときの第 1 (第 3、第 5) 五分位階級に属する企業のこと。
3. ROA を被説明変数、ソフトウェア保有割合を説明変数として回帰分析を行うと、ソフトウェア資産保有割合が大きいほど企業の ROA は増加することが確認できる (() 内は t 値)。

$$R = 2.67 * rsoft + 1.47 * Labor + Dk \quad R^2 = 0.33$$

(6.87) (10.82)

R : ROA (%)、rsoft : ソフトウェア資産保有割合 (%)、Labor : 従業員数 (万人)、Dk : 業種別ダミー

第2-3-16図
非製造業における非定型業務と労働生産性 (1985～2010年)

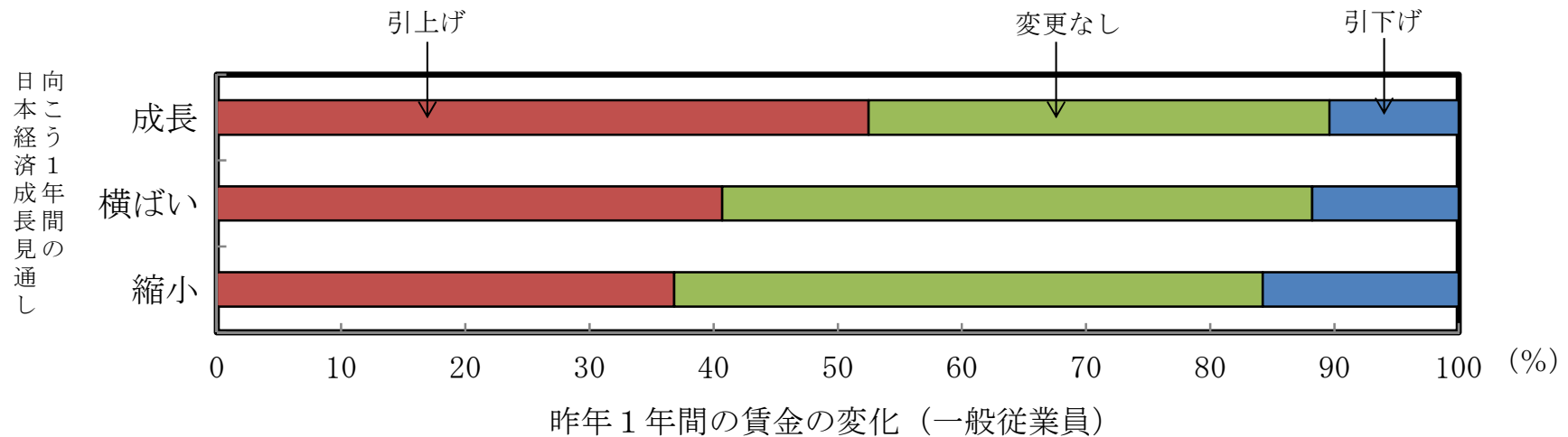


- (備考) 1. 総務省「国勢調査」、経済産業研究所「JIPデータベース」により作成。
2. 「ICT 資本装備率上位 (下位) 5 分の 1」とは、ICT 資本装備率を五分位階級に分類したときの、第 1 (第 5) 五分位階級に含まれるデータのこと。

③成長期待の高まりと賃金の上昇

- ・先行きの経済環境や業況の改善を見込む企業は賃金を引き上げる傾向
- ・デフレ脱却には、成長戦略を実行し期待成長率を高める必要

第1-2-33図 賃金を引き上げた企業の特徴と賃金の価格への転嫁の状況
(2) 日本経済の成長見通しと賃金の変化(一般従業員)



(備考)内閣府「企業経営に関する意識調査」により作成。