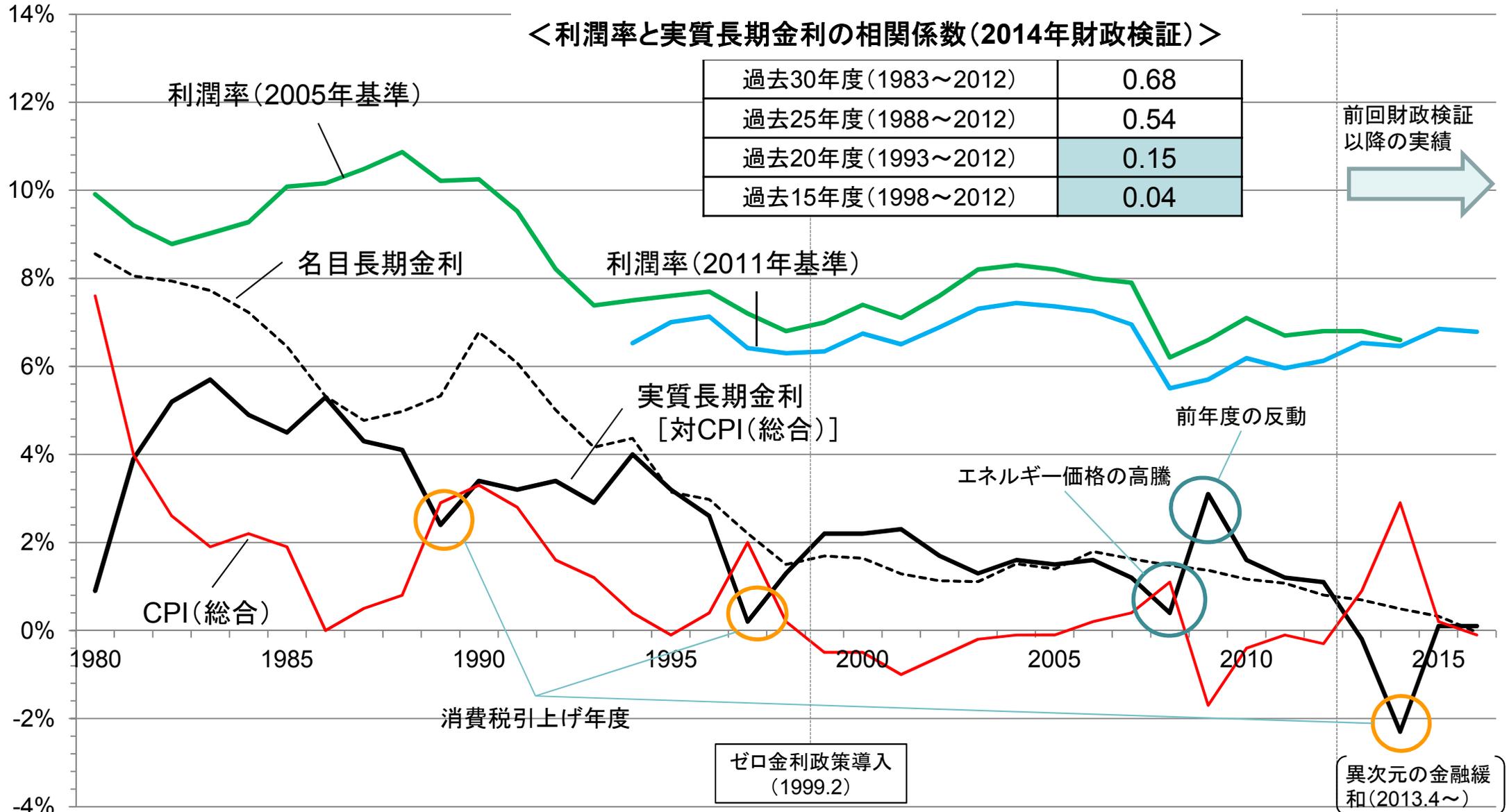


利潤率と実質長期金利の相関

— 2014（平成26）年財政検証時の相関分析の再検証 —

長期金利、CPI(総合)、利潤率の推移

- 2014年財政検証時の専門委員会で算出した実質長期金利は、当該年度のCPIを控除することにより算出しているため、消費税引上げやエネルギー価格の高騰等によるCPIの短期変動により実質長期金利も変動。
- 近年の利潤率と実質長期金利の相関の低下には上記が影響しているおそれがある。

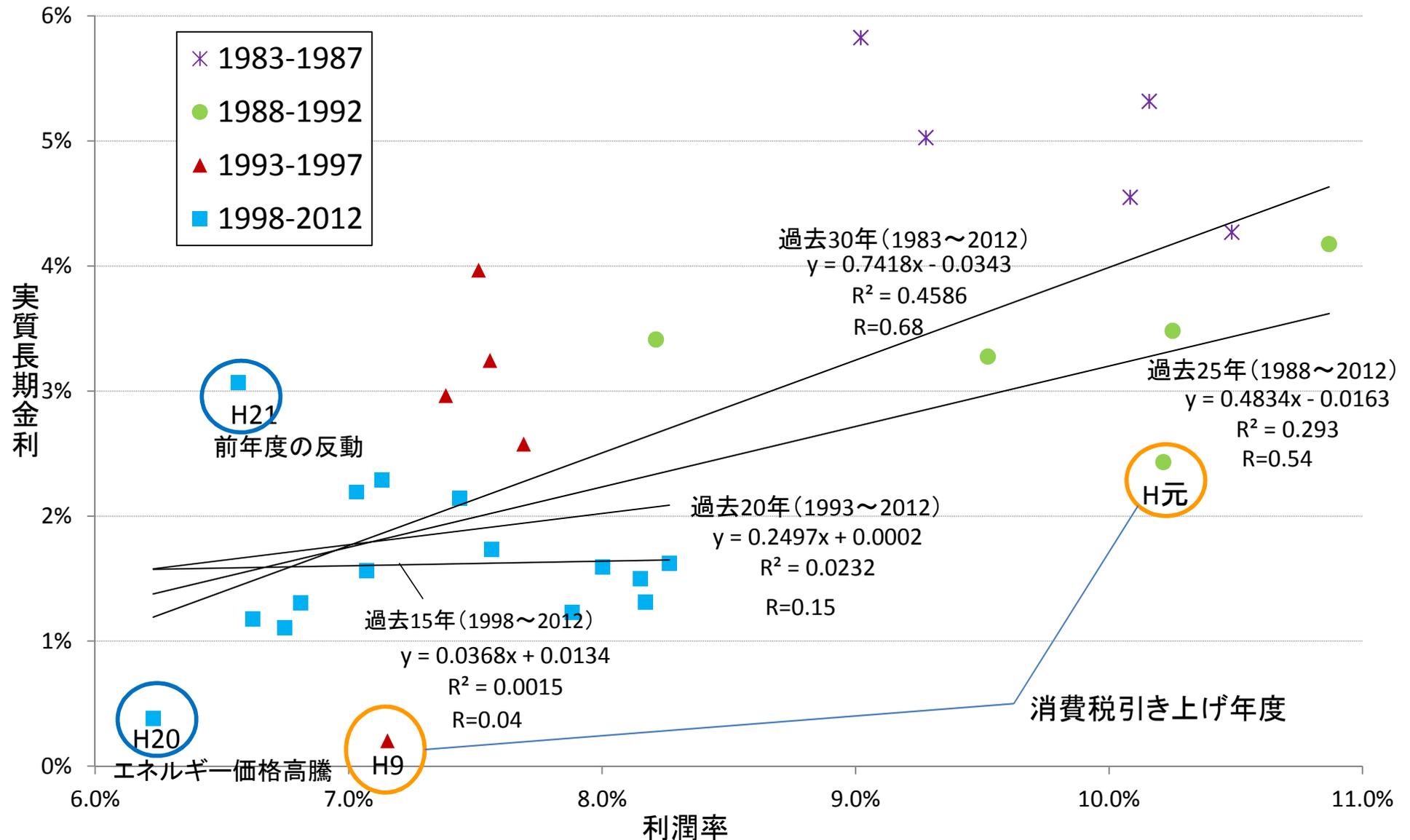


【資料】 国民経済計算(内閣府)、「消費者物価指数」(総務省)及び10年国債の応募者利回りを基に作成

注：ゼロ金利政策は、2000.8～2001.2及び2006.7～2010.10は解除されている。

利潤率と実質長期金利の相関（2014年財政検証時の相関分析）

○ 2014年財政検証時の実質長期金利と利潤率との相関を散布図でみると、消費税引上げやエネルギー価格の高騰等によりCPIが大きく変動した年度が相関から外れている。

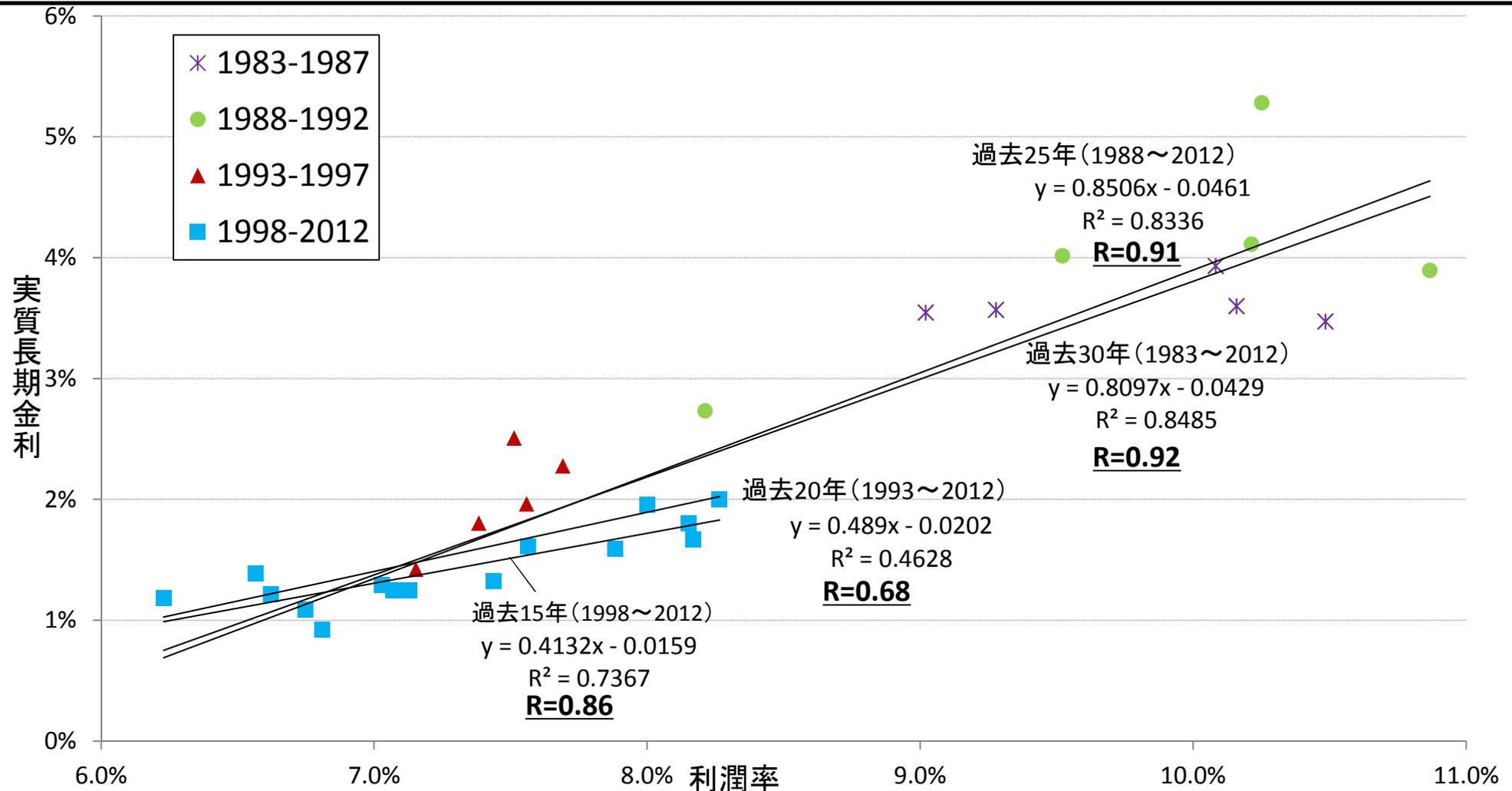


【資料】 2014（平成26）年度国民経済計算（2005年基準・1993SNA、内閣府）、「消費者物価指数」（総務省）及び10年国債の応募者利回りを基に作成
 注1：1993年以前の利潤率は、内閣府統計委員会第11回国民経済計算部会資料（2011年3月3日）を参考に前回の専門委員会において遡及推計した値。
 注2：ゼロ金利政策は、2000.8～2001.2及び2006.7～2010.10は解除されている。

利潤率と実質長期金利の相関の再検証

(2014年財政検証時の相関分析を実質長期金利算出の際のCPIを移動平均(5年)に変更)

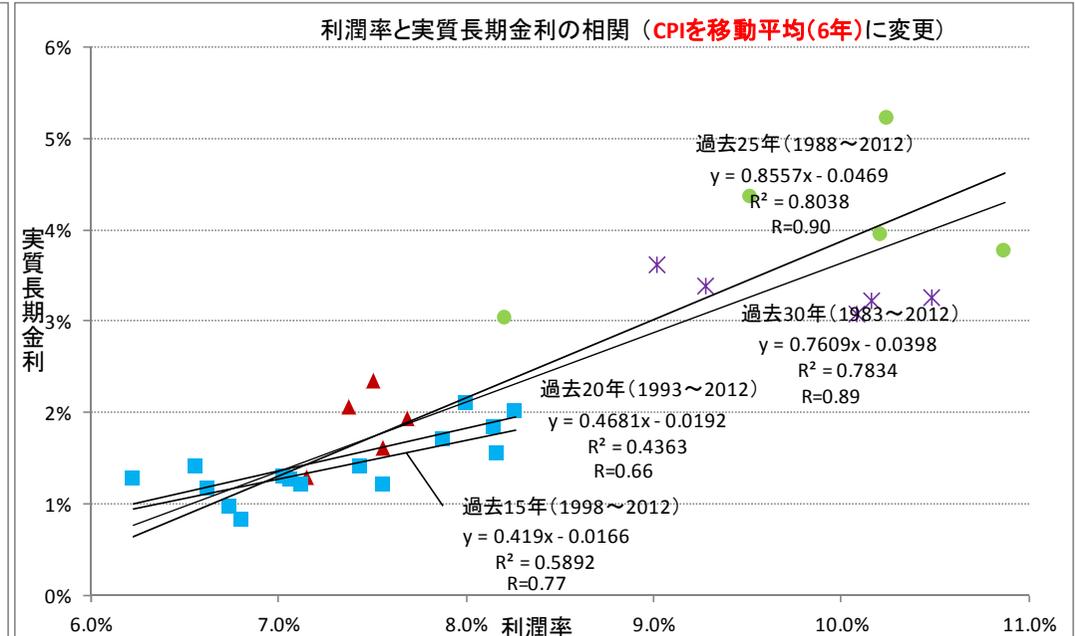
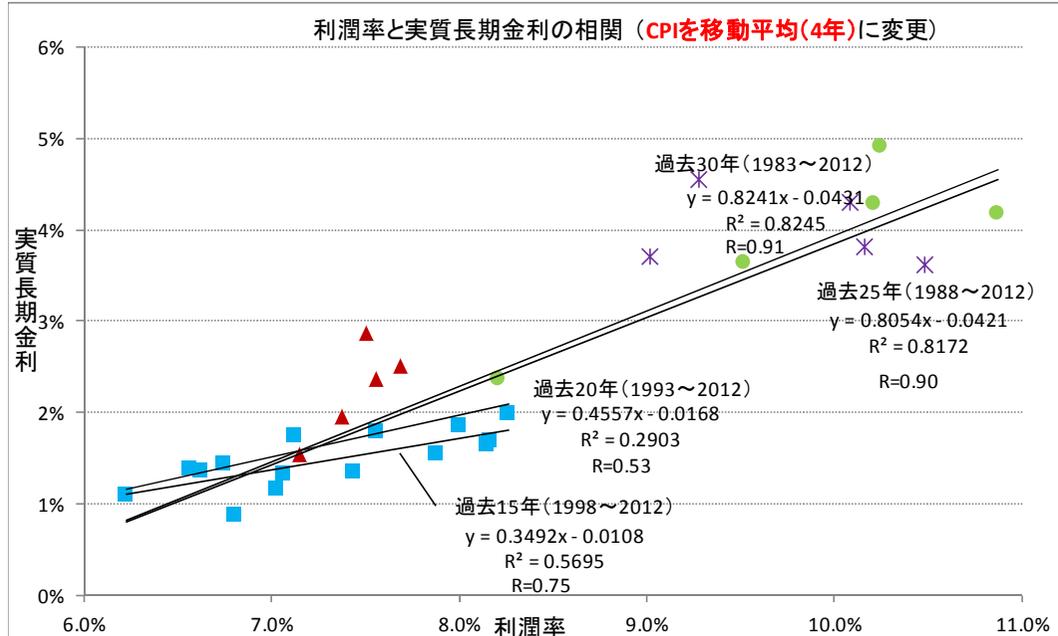
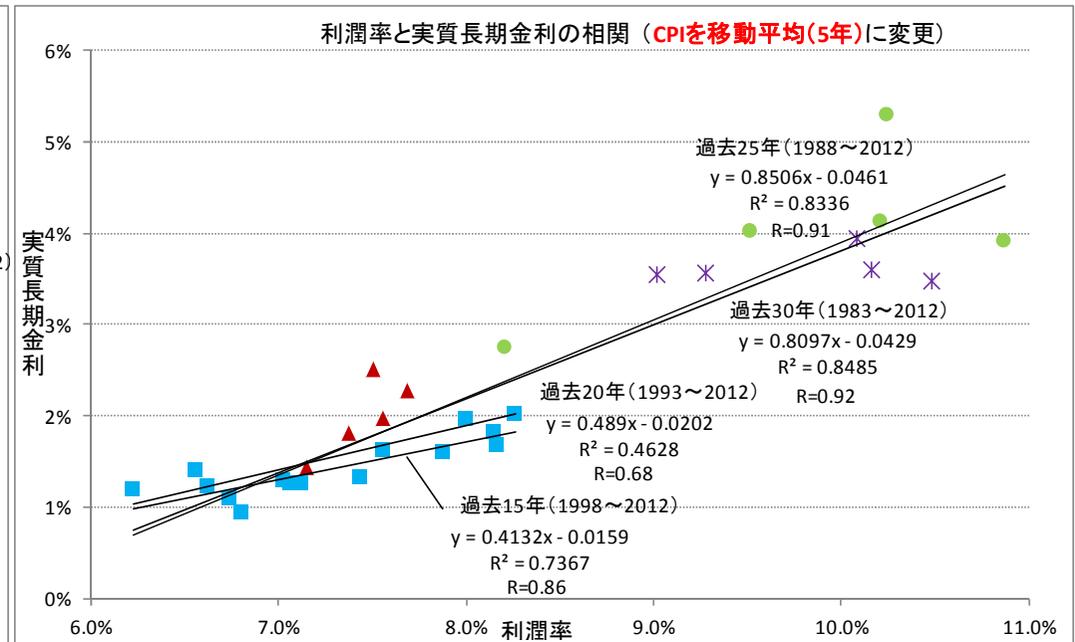
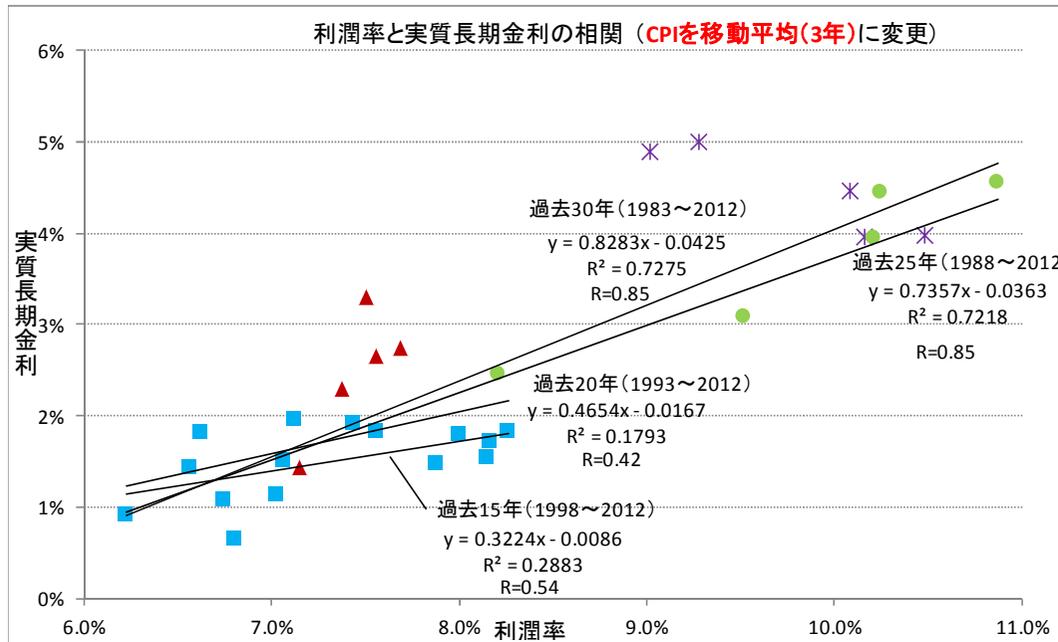
- CPIの短期的な変動を除去するため、CPIの過去5年の移動平均により実質長期金利を算出し、利潤率との相関をみると、近年においても強い相関関係がある。
- ゼロ金利政策が初めに導入された1999年2月以後の期間におおむね相当する過去15年(1998~2012)で見ると利潤率による実質長期金利の弾性力が小さくなっている。



【資料】 2014 (平成26) 年度国民経済計算 (2005年基準・1993SNA、内閣府)、「消費者物価指数」(総務省)及び10年国債の応募者利回りを基に作成
 注1: 1993年以前の利潤率は、内閣府統計委員会第11回国民経済計算部会資料(2011年3月3日)を参考に前回の専門委員会において遡及推計した値。
 注2: ゼロ金利政策は、2000.8~2001.2及び2006.7~2010.10は解除されている。

(参考) 利潤率と実質長期金利の相関の再検証

(2014年財政検証時の分析を実質長期金利算出の際のCPIを移動平均(3~6年)に変更)

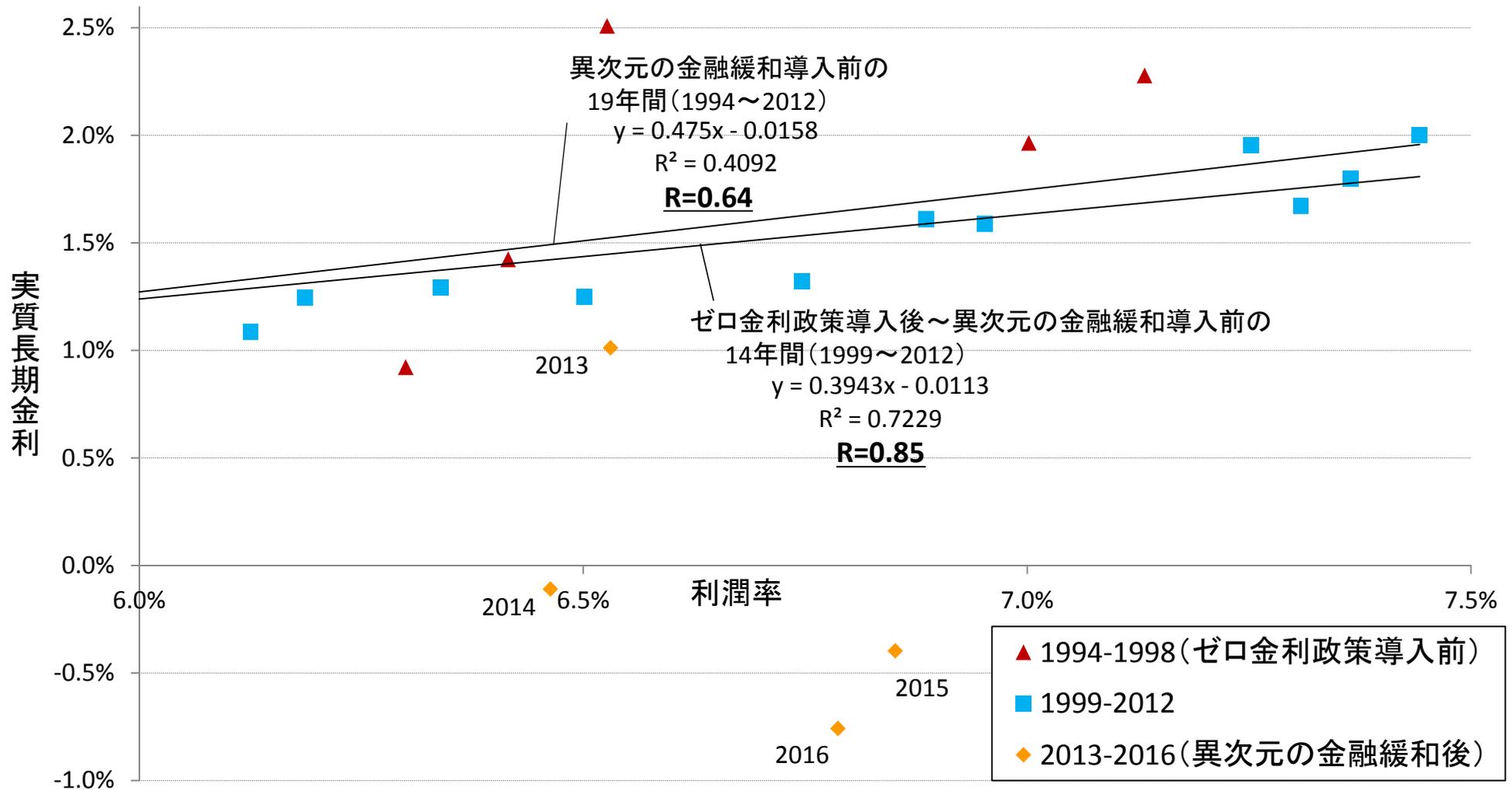


【資料】 2014 (平成26) 年度国民経済計算 (2005年基準・1993SNA、内閣府)、「消費者物価指数」(総務省)及び10年国債の応募者利回りを基に作成
 注1: 1993年以前の利潤率は、内閣府統計委員会第11回国民経済計算部会資料(2011年3月3日)を参考に前回の専門委員会において遡及推計した値。
 注2: ゼロ金利政策は、2000.8~2001.2及び2006.7~2010.10は解除されている。

(参考) 利潤率と実質長期金利の相関 【2011年基準SNAによる分析】

(実質長期金利算出の際のCPIを移動平均(5年)とした場合)

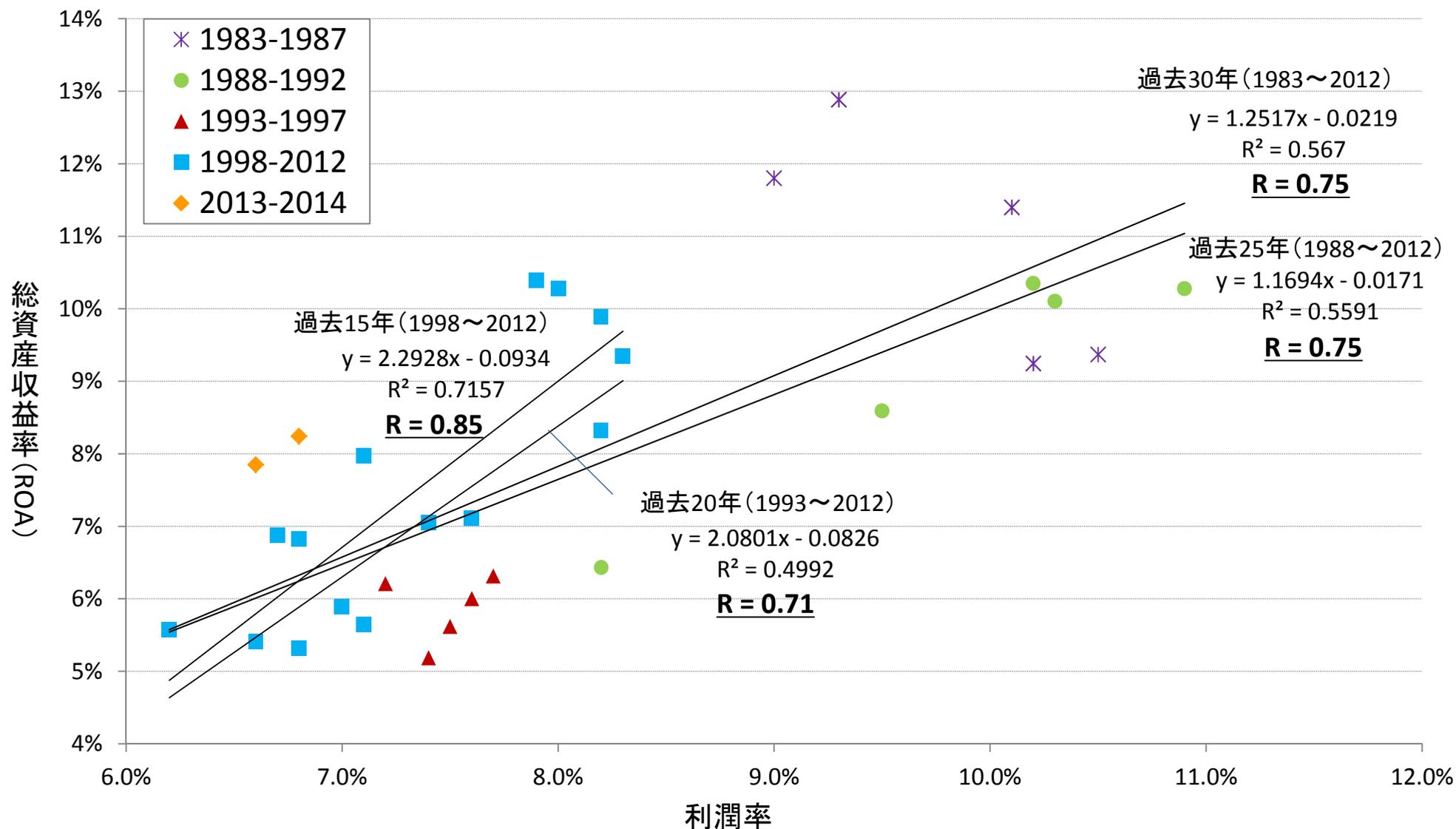
- 2011年基準のSNAにより利潤率と実質長期金利の相関をみると、異次元の金融緩和導入以前の1994年～2012年では一定の相関がみられる。特に、ゼロ金利政策導入(1999.2)後の期間におおむね相当する過去14年(1999～2012)では強い相関がみられる。
- 異次元の金融緩和導入(2013.4)後の2014～2016年度は、相関関係から大きく外れている。



【資料】 2014(平成26)年度国民経済計算(2011年基準・2008SNA、内閣府)、「消費者物価指数」(総務省)及び10年国債の応募者利回りを基に作成
 注:ゼロ金利政策は、2000.8～2001.2及び2006.7～2010.10は解除されている。

(参考) 利潤率と総資産収益率(ROA)の相関(1983~2014)

過去15年~30年の期間で見ると、利潤率と総資産収益率(ROA)との間に相関関係がある。

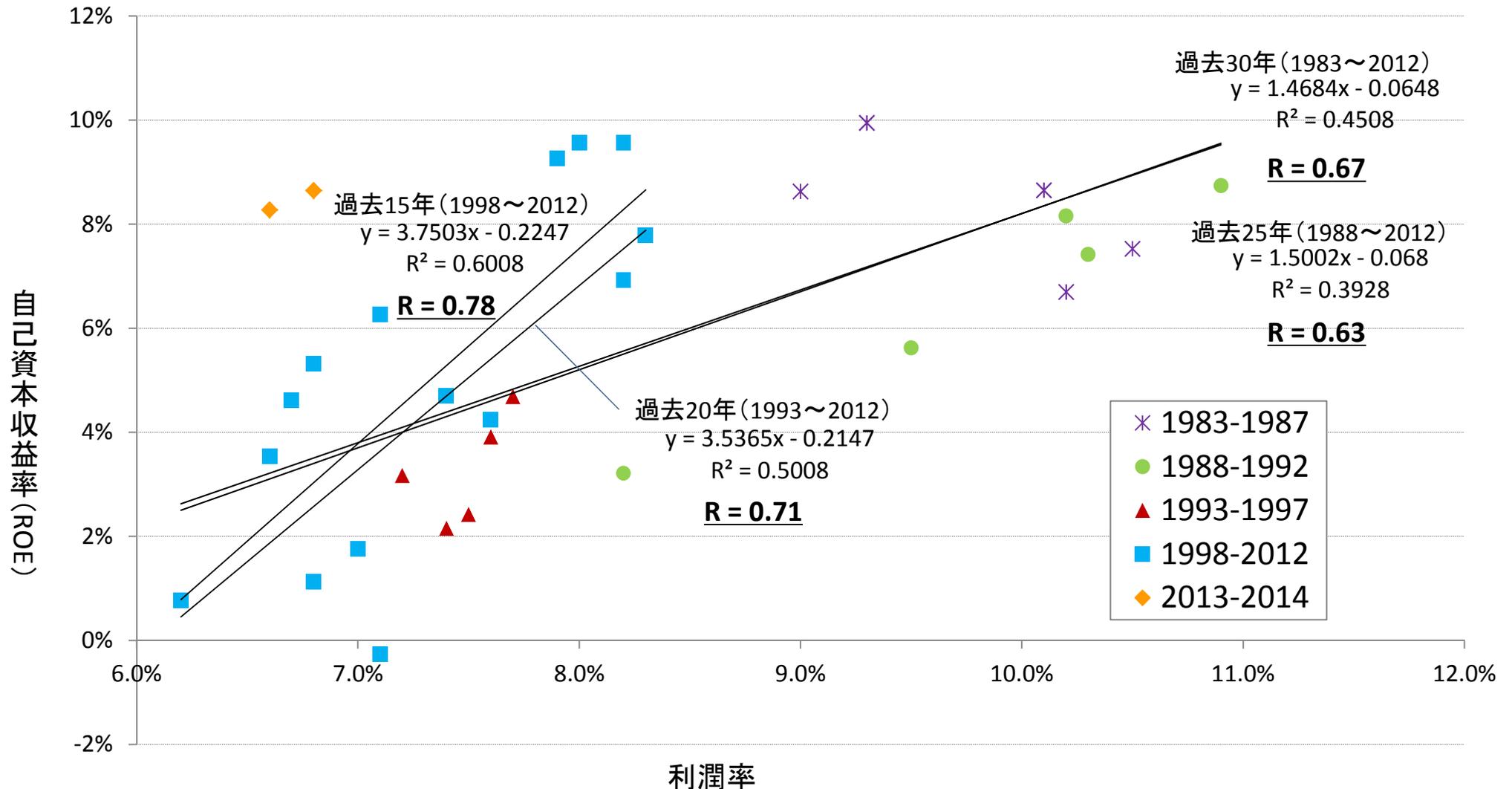


【資料】 2014(平成26)年度国民経済計算(2005年基準・1993SNA、内閣府)、ROAは厚生労働省年金局の委託により東証一部上場企業(除く金融)のデータから野村證券作成

注: 1993年以前の利潤率は、内閣府統計委員会第11回国民経済計算部会資料(2011年3月3日)を参考に前回の専門委員会において遡及推計した値。

(参考) 利潤率と自己資本収益率(ROE)の相関(1983~2014)

過去15年~30年の期間で見ると、自己資本収益率(ROE)と利潤率との間に相関関係がある。



【資料】 2014(平成26)年度国民経済計算(2005年基準・1993SNA、内閣府)、ROEは厚生労働省年金局の委託により東証一部上場企業(除く金融)のデータから野村證券作成

注: 1993年以前の利潤率は、内閣府統計委員会第11回国民経済計算部会資料(2011年3月3日)を参考に前回の専門委員会において遡及推計した値。

(参考) 計数表

年度	利潤率		消費者物価指数(対前年度比)				長期金利					財務関連の指標			
	2005年基準	2011年基準	実績	移動平均 (3年)	移動平均 (4年)	移動平均 (5年)	移動平均 (6年)	名目	実質					総資産収益 率(ROA)	自己資本収 益率(ROE)
								対CPI(単 年)	対CPI(3年 移動平均)	対CPI(4年 移動平均)	対CPI(5年 移動平均)	対CPI(3年 移動平均)			
昭和58 (1983)	9.0%		1.9%	2.8%	4.0%	4.2%	4.1%	7.7%	5.8%	4.9%	3.7%	3.5%	3.6%	11.8%	8.6%
59 (1984)	9.3%		2.2%	2.2%	2.7%	3.7%	3.9%	7.2%	5.0%	5.0%	4.6%	3.6%	3.4%	12.9%	9.9%
60 (1985)	10.1%		1.9%	2.0%	2.2%	2.5%	3.4%	6.5%	4.6%	4.5%	4.3%	3.9%	3.1%	11.4%	8.7%
61 (1986)	10.2%		0.0%	1.4%	1.5%	1.7%	2.1%	5.3%	5.3%	4.0%	3.8%	3.6%	3.2%	9.2%	6.7%
62 (1987)	10.5%		0.5%	0.8%	1.2%	1.3%	1.5%	4.8%	4.3%	4.0%	3.6%	3.5%	3.3%	9.4%	7.5%
63 (1988)	10.9%		0.8%	0.4%	0.8%	1.1%	1.2%	5.0%	4.2%	4.5%	4.2%	3.9%	3.8%	10.3%	8.7%
平成元 (1989)	10.2%		2.9%	1.4%	1.1%	1.2%	1.4%	5.3%	2.4%	3.9%	4.3%	4.1%	3.9%	10.4%	8.2%
2 (1990)	10.3%		3.3%	2.3%	1.9%	1.5%	1.6%	6.8%	3.5%	4.4%	4.9%	5.3%	5.2%	10.1%	7.4%
3 (1991)	9.5%		2.8%	3.0%	2.5%	2.1%	1.7%	6.1%	3.3%	3.1%	3.6%	4.0%	4.4%	8.6%	5.6%
4 (1992)	8.2%		1.6%	2.6%	2.7%	2.3%	2.0%	5.0%	3.4%	2.4%	2.4%	2.7%	3.0%	6.4%	3.2%
5 (1993)	7.4%		1.2%	1.9%	2.2%	2.4%	2.1%	4.2%	3.0%	2.3%	1.9%	1.8%	2.1%	5.2%	2.2%
6 (1994)	7.5%	6.5%	0.4%	1.1%	1.5%	1.9%	2.0%	4.4%	4.0%	3.3%	2.9%	2.5%	2.3%	5.6%	2.4%
7 (1995)	7.6%	7.0%	-0.1%	0.5%	0.8%	1.2%	1.5%	3.1%	3.2%	2.6%	2.4%	2.0%	1.6%	6.0%	3.9%
8 (1996)	7.7%	7.1%	0.4%	0.2%	0.5%	0.7%	1.1%	3.0%	2.6%	2.7%	2.5%	2.3%	1.9%	6.3%	4.7%
9 (1997)	7.2%	6.4%	2.0%	0.8%	0.7%	0.8%	0.9%	2.2%	0.2%	1.4%	1.5%	1.4%	1.3%	6.2%	3.2%
10 (1998)	6.8%	6.3%	0.2%	0.9%	0.6%	0.6%	0.7%	1.5%	1.3%	0.6%	0.9%	0.9%	0.8%	5.3%	1.1%
11 (1999)	7.0%	6.3%	-0.5%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	1.7%	2.2%	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%	5.9%	1.8%
12 (2000)	7.4%	6.7%	-0.5%	-0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	1.6%	2.1%	1.9%	1.3%	1.3%	1.4%	7.0%	4.7%
13 (2001)	7.1%	6.5%	-1.0%	-0.7%	-0.5%	0.0%	0.1%	1.3%	2.3%	2.0%	1.7%	1.2%	1.2%	5.6%	-0.3%
14 (2002)	7.6%	6.9%	-0.6%	-0.7%	-0.7%	-0.5%	-0.1%	1.1%	1.7%	1.8%	1.8%	1.6%	1.2%	7.1%	4.2%
15 (2003)	8.2%	7.3%	-0.2%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.4%	1.1%	1.3%	1.7%	1.7%	1.7%	1.5%	8.3%	6.9%
16 (2004)	8.3%	7.4%	-0.1%	-0.3%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	1.5%	1.6%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%	9.3%	7.8%
17 (2005)	8.2%	7.4%	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%	1.8%	1.8%	9.9%	9.6%
18 (2006)	8.0%	7.3%	0.2%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	1.8%	1.6%	1.8%	1.8%	2.0%	2.1%	10.3%	9.6%
19 (2007)	7.9%	7.0%	0.4%	0.2%	0.1%	0.0%	-0.1%	1.6%	1.2%	1.5%	1.5%	1.6%	1.7%	10.4%	9.3%
20 (2008)	6.2%	5.5%	1.1%	0.6%	0.4%	0.3%	0.2%	1.5%	0.4%	0.9%	1.1%	1.2%	1.3%	5.6%	0.8%
21 (2009)	6.6%	5.7%	-1.7%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	3.1%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	5.4%	3.5%
22 (2010)	7.1%	6.2%	-0.4%	-0.3%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	1.2%	1.6%	1.5%	1.3%	1.2%	1.2%	8.0%	6.3%
23 (2011)	6.7%	6.0%	-0.1%	-0.7%	-0.3%	-0.1%	-0.1%	1.1%	1.2%	1.8%	1.4%	1.2%	1.2%	6.9%	4.6%
24 (2012)	6.8%	6.1%	-0.3%	-0.3%	-0.6%	-0.3%	-0.2%	0.8%	1.1%	1.1%	1.4%	1.1%	1.0%	6.8%	5.3%
25 (2013)	6.8%	6.5%	0.9%	0.2%	0.0%	-0.3%	-0.1%	0.7%	-0.2%	0.5%	0.7%	1.0%	0.8%	8.2%	8.6%
26 (2014)	6.6%	6.5%	2.9%	1.2%	0.9%	0.6%	0.2%	0.5%	-2.4%	-0.7%	-0.4%	-0.1%	0.3%	7.9%	8.3%
27 (2015)		6.9%	0.2%	1.3%	0.9%	0.7%	0.5%	0.3%	0.1%	-1.0%	-0.6%	-0.4%	-0.2%	8.2%	7.6%
28 (2016)		6.8%	-0.1%	1.0%	1.0%	0.7%	0.6%	0.0%	0.1%	-1.0%	-1.0%	-0.8%	-0.6%	8.3%	8.5%

【資料】 利潤率は 国民経済計算（内閣府）、消費者物価指数（対前年度比）は「消費者物価指数」（総務省）、長期金利は10年国債の応募者利回りを基に作成。また、財務関連の指標は厚生労働省年金局の委託により東証一部上場企業（除く金融）のデータから野村證券作成
注：1993年以前の利潤率は、内閣府統計委員会第11回国民経済計算部会資料（2011年3月3日）を参考に前回の専門委員会において遡及推計した値。