

# 平成21年財政検証における 経済前提の設定について

# 1. 平成16年財政再計算までの経済前提の設定

年金財政の将来見通しを作成するにあたっては、人口に関する前提のほか、経済状態に対応した報酬の上昇や物価スライド等を将来推計に織り込むため、物価上昇率、賃金上昇率、運用利回りという経済前提を置く必要がある。これまでの財政再計算における経済前提は以下のとおり設定されてきた。

実施年度	賃金上昇率	運用利回り	物価上昇率
昭和48年	13% (昭和48~52) 10% (昭和53~57) 8% (昭和58~62) 7% (昭和63~ )	6.2%	5%
昭和51年	10% (昭和51~55) 8% (昭和56~60) 6% (昭和61~ )	6.5% (昭和51~55) 6.2% (昭和56~60) 6% (昭和61~ )	
昭和55年	7%	6%	5%
昭和59年	5%	7%	3%
平成元年	4.1%	5.5%	2.0%
平成6年	4.0%	5.5%	2.0%
平成11年	2.5%	4.0%	1.5%
平成16年 (長期の前提)	2.1% (平成21~ )	3.2% (平成21~ )	1.0% (平成21~)

(注) 経済前提が複数ケース設定されている場合は、標準的なケースについて記載している。

## ○ 平成11年財政再計算までの経済前提の設定の基本的考え方

### ・ 昭和48年財政再計算

それ以前の時期が高度成長期にあり、標準報酬上昇率の実績値が20%を超えるような時期があったが、将来の賃金上昇率の設定としてこのような実績値にのみ基づくのではなく、当時の政府の経済計画における実質経済成長率の見通しを参考に賃金上昇率を段階的に下げるような設定とされた。

### ・ 昭和51年財政再計算

高度成長やその後のオイルショックによる状況の変化を勘案し、過去の実績だけでなく経済計画における経済成長率の見通し等を踏まえて設定された。

### ・ 昭和55年以降の財政再計算

過去の実績と当時の政府による経済成長率の見通し等を総合的に勘案するという考え方のもとで経済前提が設定されてきた。

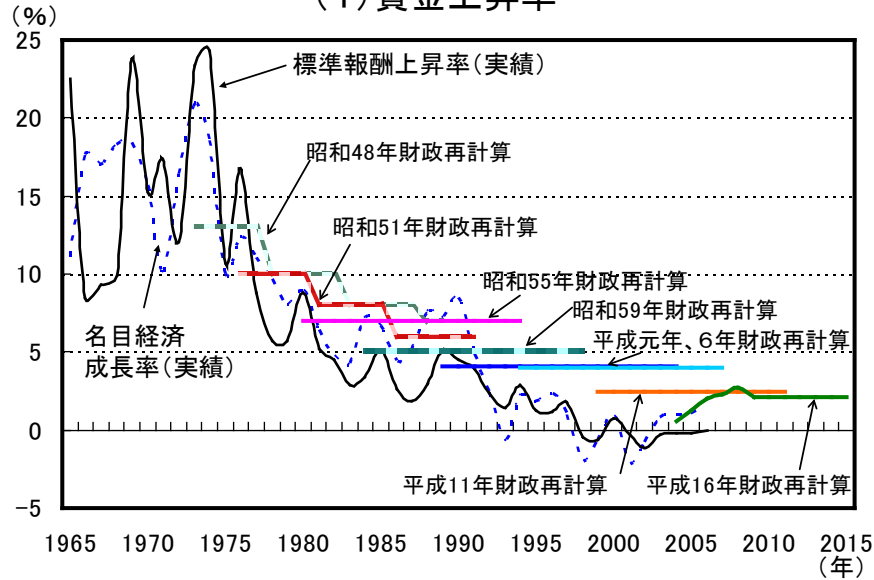
## ○ 平成16年財政再計算における経済前提の設定の基本的考え方

平成16年財政再計算の長期的な経済前提については、社会保障審議会年金資金運用分科会における議論などをふまえ、将来、労働力人口が増加から減少に転ずることが見込まれている中で、過去の実績をそのまま延長するという手法を採らず、過去の実績を基礎としつつ、日本経済の潜在成長率の見通しや労働力人口の見通し等を反映したマクロ経済に関する試算に基づいて設定された。また、足下の当面5年間程度の経済前提については内閣府による経済成長率等の試算に準拠して設定された。

これらの基本的な考え方は、平成21年財政検証における経済前提の決定の際にも踏襲されている。

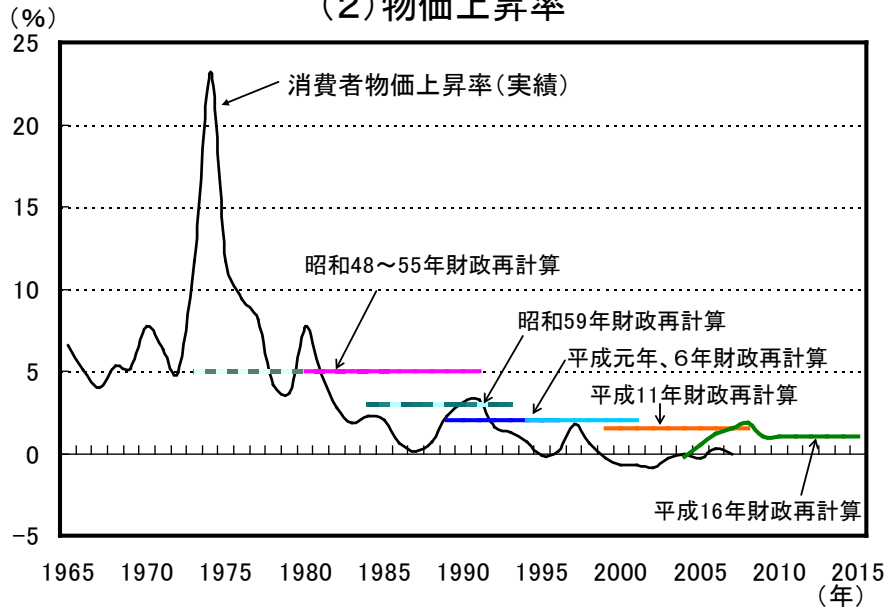
# [過去の財政再計算の経済前提と実績との比較]

## (1) 賃金上昇率



(注) 標準報酬上昇率の1998年以降は性・年齢構成の変動による影響を控除した厚生年金の名目標準報酬上昇率であり、1997年以前は年末(12月)の平均標準報酬月額の前年同月比の伸び率である。

## (2) 物価上昇率



## 2. 平成21年財政検証における経済前提の設定の基本的考え方

- 財政検証に用いる経済前提の設定方法については客観性の確保が求められていることから、平成21年財政検証の経済前提は、社会保障審議会年金部会に設置された経済前提専門委員会において、専門的・技術的な事項について行われた検討結果の報告(平成20年11月)に基づいて設定されたもの。
- 長期的な経済前提については、平成16年財政再計算における設定の考え方と同様、過去の実績を基礎としつつ、日本経済の潜在成長率の見通しや労働市場への参加が進むことを見込んだ労働力人口の見通し等を踏まえてマクロ経済の観点から整合性のとれた推計を行い、長期間の平均として設定することを基本的な考え方とされている。  
この長期的な経済状況については、平成20(2008)年度後半以降の日本経済及び世界経済の金融危機に起因する混乱を脱した後、再び安定的な成長軌道に復帰することを想定した上で、その段階での平均的な姿を見通したものとなっている。
- なお、平成27(2015)年度までの足下の経済前提は、内閣府が作成した「経済財政の中長期方針と10年展望比較試算」(平成21年1月)に準拠することとした。

### 3. 長期の設定に用いるマクロ経済に関する推計の枠組み

過去の実績を基礎としつつ、日本経済の潜在成長率の見通しや労働力人口の見通し等を反映した、マクロ経済に関する試算に基づいて設定。

マクロ経済に関する試算とは具体的には、成長経済学の分野で20～30年の長期の期間における一国経済の成長の見込み等について推計を行う際に用いられる新古典派経済学の標準的な生産関数であるコブ・ダグラス型生産関数に基づいて経済成長率等の推計を行うものである。

経済成長率(実質GDP成長率)

$$= \text{資本成長率} \times \text{資本分配率} + \text{労働成長率} \times \text{労働分配率} \\ + \text{全要素生産性(TFP)上昇率}$$

単位労働時間当たり実質GDP成長率

$$= \text{実質GDP成長率} - \text{労働成長率} \\ = (\text{資本成長率} - \text{労働成長率}) \times \text{資本分配率} + \text{全要素生産性上昇率}$$

(注) 労働分配率-1 = - 資本分配率であることを用いた。

資本成長率 = 総投資率 × GDP / 資本ストック - 資本減耗率

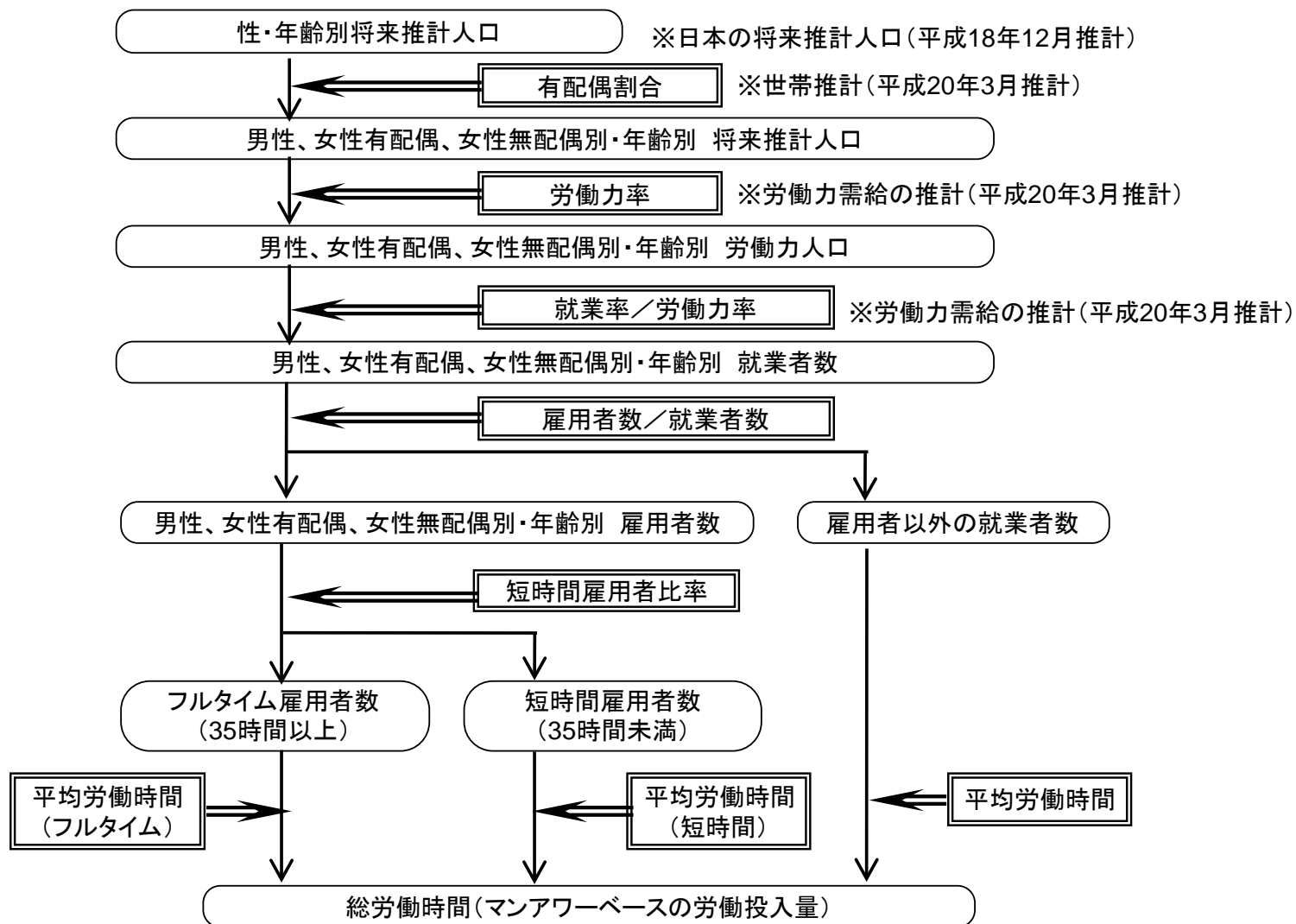
利潤率 = 資本分配率 × GDP / 資本ストック - 資本減耗率

実質賃金上昇率(被用者年金被保険者1人あたり実質賃金上昇率)

$$= \text{単位労働時間あたり実質GDP成長率} + \text{被用者の平均労働時間の変化率}$$

# 4. 労働投入量の設定

〔 マンアワーベースの労働投入量の推計手順 〕



## (1) 人口の設定

労働投入量の推計の基礎となる人口については、国立社会保障・人口問題研究所の直近の推計である「日本の将来推計人口(平成18年12月推計)」を用いられている。

また、女性有配偶、女性無配偶の人口を「日本の世帯数の将来推計(全国推計)(平成20年3月推計)」における女性人口に占める有配偶者の割合を用いて以下のとおり算出されている。

女性有配偶人口の将来推計

$$= \text{将来推計人口の女性人口} \times \text{女性人口に占める有配偶者の割合}$$

女性無配偶人口の将来推計

$$= \text{将来推計人口の女性人口} - \text{女性有配偶人口}$$

## (2) 労働力人口及び就業者数の設定

人口に占める労働力人口や就業者数の割合である労働力率や就業率については、独立行政法人労働政策研究・研修機構による「労働力需給の推計(平成20年3月)」のうち、平成20年4月にとりまとめられた「新雇用戦略」やその後の雇用政策の推進等によって実現すると仮定される状況を想定したものである「労働市場への参加が進むケース」が用いられている。

労働力人口の将来推計

$$= \text{将来推計人口} \times \text{労働力率の将来推計}$$

就業者数の将来推計

$$= \text{労働力人口の将来推計} \times (\text{就業率の将来推計} / \text{労働力率の将来推計})$$



### (3) 雇用者数の設定

就業者に占める雇用者の割合を設定し、就業者数に乗じることにより雇用者数を算出。

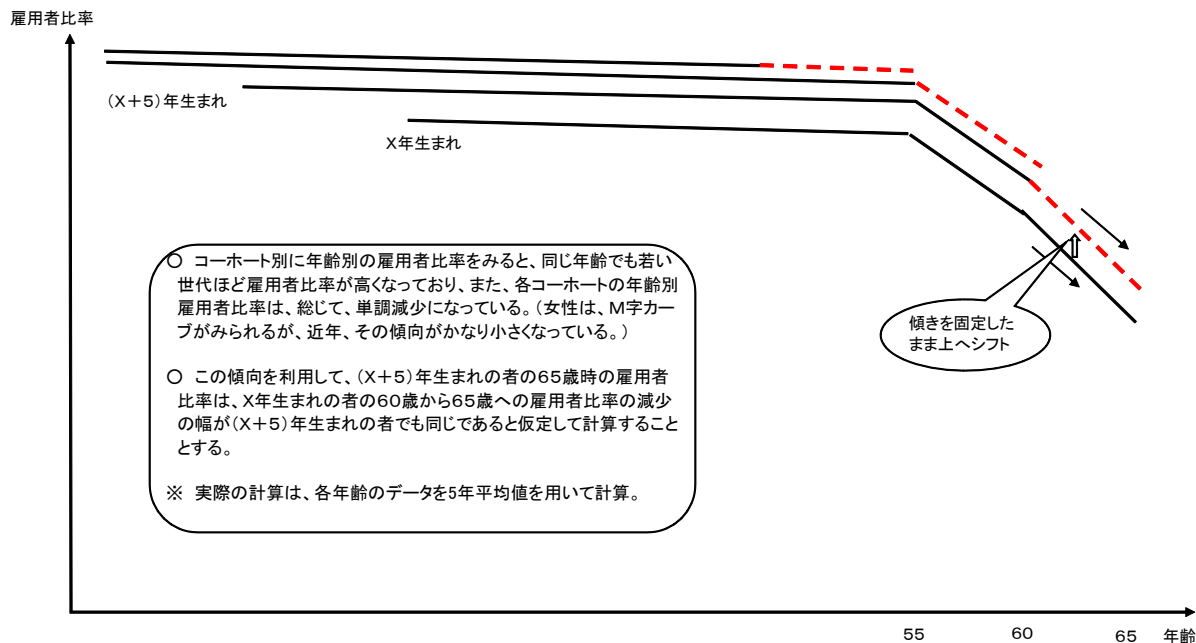
雇用者数の将来推計

= 就業者数の将来推計 × 就業者に占める雇用者の割合の将来推計

[就業者に占める雇用者の割合(雇用者比率)の設定]

$$E_x^t = E_{x-1}^{t-1} \times \frac{1}{5} \sum_{i=1}^5 \left( \frac{E_x^{t-i}}{E_{x-1}^{t-1-i}} \right) \quad \left( \begin{array}{l} E : \text{就業者に対する雇用者の割合} \\ x : \text{年齢、 } t : \text{年} \end{array} \right)$$

[雇用者比率の設定方法(イメージ)]



#### (4) 短時間雇用者割合及び平均労働時間の設定

短時間雇用者比率及び平均労働時間の設定について、平成17(2005)年の国勢調査結果における性、年齢階級別の短時間雇用者比率を基礎データとして、性、年齢階級別の短時間雇用者比率が設定され、さらに、フルタイム雇用者、短時間雇用者それぞれの平均労働時間が設定されている。なお、平均労働時間及び性、年齢階級別の短時間雇用者比率については男女計の短時間雇用者比率が、ともに労働力需給の推計における「労働市場への参加が進むケース」の前提と整合的になるように推計され、2030年以降については一定とされている。

[国勢調査による短時間雇用者比率]

年齢	性 (%)		
	男性	女性 有配偶	女性 無配偶等
15～19歳	48.7	48.1	64.4
20～24歳	23.0	42.6	26.6
25～29歳	7.7	39.9	15.9
30～34歳	5.6	46.6	17.9
35～39歳	4.9	53.0	20.0
40～44歳	4.7	52.5	21.0
45～49歳	5.0	48.6	22.8
50～54歳	6.1	47.2	26.8
55～59歳	8.1	47.3	31.7
60～64歳	25.7	54.0	48.2
65～69歳	39.3	54.7	57.3
70～74歳	45.1	55.9	59.6
75～79歳	50.6	59.9	61.4

(注1) 平成17年国勢調査より作成。

(注2) 就業者(休業者を除く)のうち就業時間が35時間未満である者の割合である。

[労働市場への参加が進むケースにおける短時間雇用者比率と平均労働時間の前提]

短時間雇用者比率		基本設定として、産業別の短時間雇用者比率の上限値を推計し、その上限値に漸近線を設定して各産業の2030年値を求め、2030年にその産業平均値の35.4%となるよう直線補完。
平均労働時間	フルタイム	2006年の月間180時間から2012年にかけて3%減の174.6時間になるように直線補完。2012年以降一定。
	短時間雇用者	2006年の90.2時間から2030年に110.1時間まで増加するよう直線補完。

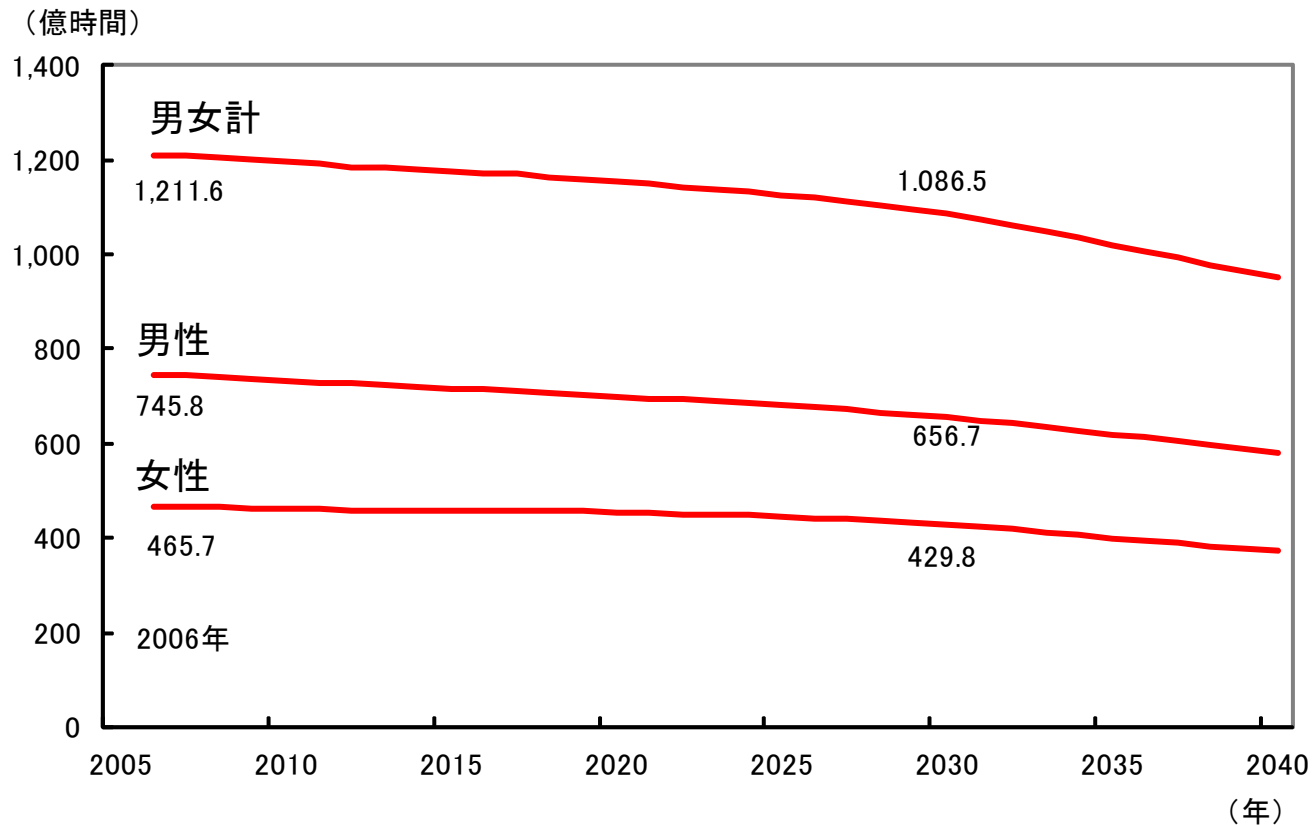
(出典) 労働力需給の推計(2008年3月、独立行政法人労働政策研究・研修機構)

(注) 短時間雇用者とは、ここでは週所定内労働時間が35時間未満の者をいう。

## (5) マンアワーベースの労働投入量の推計結果

男女計で平成18(2006)年には1,200億時間超である総労働時間が、人口の減少に伴い平成42(2030)年には1,090億時間程度になるとの見通しとなっている。

[総労働時間(マンアワー)の推移]



## 5. 全要素生産性上昇率等の設定

### (1) 全要素生産性上昇率の設定

全要素生産性上昇率の前提は、

- ・ 内閣府「平成19年度年次経済財政報告」等においては、足下で1%程度の水準まで高まっているとの分析がなされている
- ・ 内閣府「日本経済の進路と戦略」参考試算(平成20年1月)等においては、平成23(2011)年度にかけて、成長シナリオでは1.4~1.5%程度まで上昇、リスクシナリオでは0.9%程度で推移するとの前提が置かれている

ことを踏まえ、平成21年財政検証では、1.0%を中心として設定されたほか、1.3%、0.7%の3通りの前提を置いて、ケースごとに推計が行われた。

### (2) 資本分配率の設定

資本分配率の過去の実績は、国民経済計算をもとに「1 - 雇用者報酬 / (固定資本減耗 + 営業余剰(純) + 雇用者報酬)」として算出されている。平成21年財政検証では、平成9(1997)~18(2006)年度実績の平均値に基づいて39.1%と設定されている。

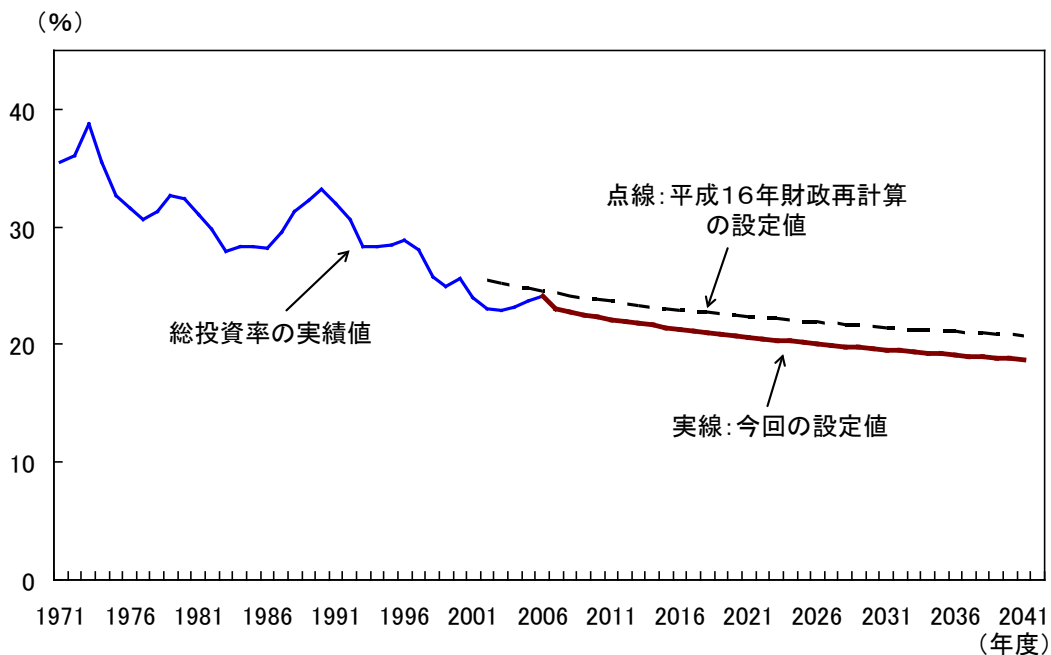
### (3) 資本減耗率の設定

資本減耗率の過去の実績は、国民経済計算をもとに「固定資本減耗 / 有形(純)固定資産」として算出されている。平成21年財政検証では、平成9(1997)~18(2006)年度実績の平均値に基づいて8.9%と設定されている。

## (4) 総投資率の設定

総投資率の過去の実績は、国民経済計算をもとに「(総固定資本形成＋在庫品増加)／名目GDP」として算出されている。過去の実績の傾向が長期的に低下していることを踏まえ、平成16年財政再計算と同様、対数正規曲線により外挿して設定する方法が用いられている。

[総投資率の設定]



# 6. マクロ経済に関する推計結果

平成27(2015) ～51(2039) 年度の平均	実質経済成長率	労働時間あたり 実質経済成長率	被用者年金 被保険者1人あたり 実質賃金上昇率	利潤率
TFP1.0%の場合	0.77%	1.58%	1.51%	9.7%
TFP1.3%の場合	1.17%	1.98%	1.91%	10.3%
TFP0.7%の場合	0.36%	1.17%	1.10%	9.1%

[マクロ経済に関する推計過程]

(全要素生産性上昇率が1.0%の場合)

年度	総労働時間		全要素生産性 上昇率(TFP) ③	資本分配率 ④	資本減耗率 ⑤	総投資率 ⑥	実質GDP (平成18年度基準) ⑦	資本 ⑧	資本成長率 ⑨	実質経済 成長率 ⑩	労働時間あたり 実質経済成長率 ⑪	利潤率 ⑫	被用者年金被 保険者の平均労働 時間伸び率 ⑬
	①	伸び率 ②											
平成18 (2006)	1,213		1.00%	39.1%	8.9%	24.1%	553,440	1,160,377					
19 (2007)	1,209	-0.3%	1.00%	39.1%	8.9%	23.0%	563,507	1,190,584	2.6%	1.8%	2.15%	9.6%	
20 (2008)	1,205	-0.3%	1.00%	39.1%	8.9%	22.8%	572,392	1,214,181	2.0%	1.6%	1.90%	9.5%	-0.6%
21 (2009)	1,201	-0.4%	1.00%	39.1%	8.9%	22.6%	580,988	1,236,429	1.8%	1.5%	1.85%	9.5%	-0.6%
22 (2010)	1,196	-0.4%	1.00%	39.1%	8.9%	22.3%	589,297	1,257,414	1.7%	1.4%	1.81%	9.4%	-0.6%
23 (2011)	1,191	-0.4%	1.00%	39.1%	8.9%	22.2%	597,291	1,277,211	1.6%	1.4%	1.78%	9.4%	-0.6%
24 (2012)	1,187	-0.4%	1.00%	39.1%	8.9%	22.0%	605,226	1,295,884	1.5%	1.3%	1.73%	9.4%	-0.4%
25 (2013)	1,183	-0.3%	1.00%	39.1%	8.9%	21.8%	613,477	1,313,543	1.4%	1.4%	1.64%	9.4%	-0.1%
26 (2014)	1,180	-0.3%	1.00%	39.1%	8.9%	21.6%	621,621	1,330,369	1.3%	1.3%	1.61%	9.4%	-0.1%
27 (2015)	1,176	-0.3%	1.00%	39.1%	8.9%	21.5%	629,650	1,346,432	1.2%	1.3%	1.59%	9.4%	-0.1%
28 (2016)	1,173	-0.3%	1.00%	39.1%	8.9%	21.3%	637,528	1,361,791	1.1%	1.3%	1.57%	9.4%	-0.1%
29 (2017)	1,169	-0.3%	1.00%	39.1%	8.9%	21.2%	645,253	1,376,494	1.1%	1.2%	1.56%	9.4%	-0.1%
30 (2018)	1,164	-0.4%	1.00%	39.1%	8.9%	21.0%	652,634	1,390,580	1.0%	1.1%	1.56%	9.5%	-0.1%
31 (2019)	1,159	-0.4%	1.00%	39.1%	8.9%	20.9%	659,999	1,404,046	1.0%	1.1%	1.54%	9.5%	-0.1%
32 (2020)	1,154	-0.4%	1.00%	39.1%	8.9%	20.8%	667,216	1,416,957	0.9%	1.1%	1.53%	9.5%	-0.1%
33 (2021)	1,148	-0.5%	1.00%	39.1%	8.9%	20.6%	674,283	1,429,344	0.9%	1.1%	1.52%	9.5%	-0.1%
34 (2022)	1,143	-0.5%	1.00%	39.1%	8.9%	20.5%	681,241	1,441,234	0.8%	1.0%	1.51%	9.6%	-0.1%
35 (2023)	1,137	-0.5%	1.00%	39.1%	8.9%	20.4%	688,074	1,452,660	0.8%	1.0%	1.51%	9.6%	-0.1%
36 (2024)	1,131	-0.5%	1.00%	39.1%	8.9%	20.3%	694,801	1,463,648	0.8%	1.0%	1.50%	9.7%	-0.1%
37 (2025)	1,125	-0.5%	1.00%	39.1%	8.9%	20.2%	701,489	1,474,225	0.7%	1.0%	1.49%	9.7%	-0.1%
38 (2026)	1,119	-0.6%	1.00%	39.1%	8.9%	20.0%	707,896	1,484,430	0.7%	0.9%	1.50%	9.7%	-0.1%
39 (2027)	1,111	-0.7%	1.00%	39.1%	8.9%	19.9%	713,786	1,494,248	0.7%	0.8%	1.53%	9.8%	-0.1%
40 (2028)	1,103	-0.7%	1.00%	39.1%	8.9%	19.8%	719,463	1,503,619	0.6%	0.8%	1.53%	9.8%	-0.1%
41 (2029)	1,094	-0.8%	1.00%	39.1%	8.9%	19.7%	724,994	1,512,550	0.6%	0.8%	1.53%	9.8%	-0.1%
42 (2030)	1,085	-0.9%	1.00%	39.1%	8.9%	19.6%	730,017	1,521,059	0.6%	0.7%	1.56%	9.9%	-0.1%
43 (2031)	1,072	-1.2%	1.00%	39.1%	8.9%	19.6%	733,602	1,529,094	0.5%	0.5%	1.67%	9.9%	0.0%
44 (2032)	1,059	-1.2%	1.00%	39.1%	8.9%	19.5%	736,898	1,536,424	0.5%	0.4%	1.66%	9.9%	0.0%
45 (2033)	1,046	-1.2%	1.00%	39.1%	8.9%	19.4%	739,911	1,543,068	0.4%	0.4%	1.66%	9.8%	0.0%
46 (2034)	1,032	-1.3%	1.00%	39.1%	8.9%	19.3%	742,622	1,549,043	0.4%	0.4%	1.66%	9.8%	0.0%
47 (2035)	1,019	-1.3%	1.00%	39.1%	8.9%	19.2%	745,030	1,554,360	0.3%	0.3%	1.65%	9.8%	0.0%
48 (2036)	1,005	-1.4%	1.00%	39.1%	8.9%	19.1%	747,183	1,559,032	0.3%	0.3%	1.65%	9.8%	0.0%
49 (2037)	991	-1.4%	1.00%	39.1%	8.9%	19.0%	749,103	1,563,078	0.3%	0.3%	1.64%	9.8%	0.0%
50 (2038)	977	-1.4%	1.00%	39.1%	8.9%	19.0%	750,765	1,566,520	0.2%	0.2%	1.64%	9.8%	0.0%
51 (2039)	963	-1.4%	1.00%	39.1%	8.9%	18.9%	752,195	1,569,374	0.2%	0.2%	1.64%	9.8%	0.0%
推計方法							前年度の⑦ ×(1+当年度の⑩)	前年度の⑧ ×(1+当年度の⑨)	前年度の⑨ (⑥×⑦/⑧-⑤)	③+④×⑨ +(1-④)×②	⑩-②	④×⑦/⑧ -⑤	
平成27(2015)～51(2039)年度平均										0.77%	1.58%	9.7%	-0.07%
										被用者年金被保険者1人あたり実質賃金上昇率(⑪)+⑬		1.51%	

## 7. 長期の運用利回りの設定

平成21年財政検証における長期の運用利回りは、平成16年財政再計算における設定方法と同様に、①長期間の平均としての国内債券の運用利回りを日本経済の長期的な見通しと整合性をとって設定した上で、②内外の株式等による分散投資による効果を上積みすることとして設定することとされた。

長期の運用利回り = 物価上昇率 + 実質長期金利 + 分散投資効果

① 実質長期金利  
 = 過去の一定期間における平均実質長期金利 ×  $\frac{2015\sim 2039\text{年度の利潤率}}{\text{過去の一定期間における利潤率}}$

### [実質長期金利の推計結果]

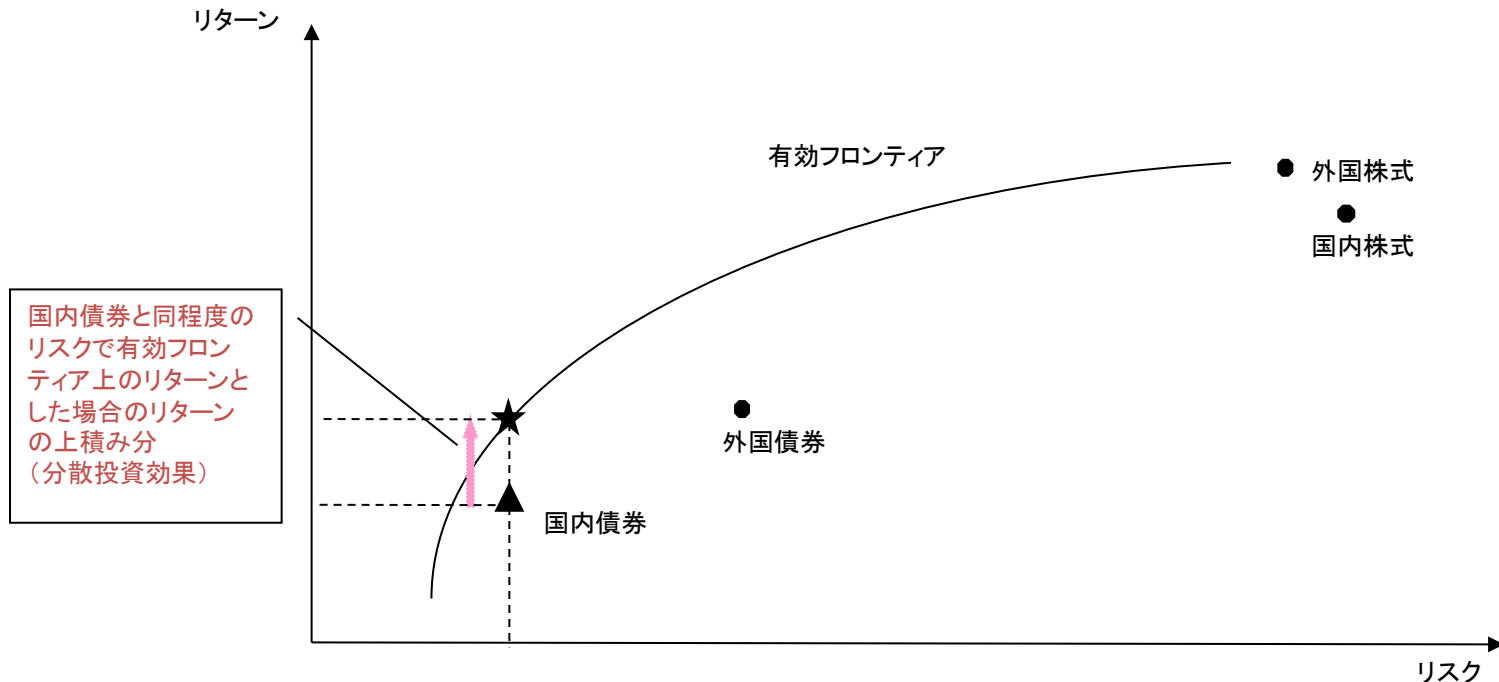
	実質長期金利 (過去平均) ①	利潤率 (過去平均) ②	利潤率 (推計値) ③	利潤率 変化割合 ④=③/②	実質長期金利 (推計値) ⑤=①×④
全要素生産性上昇率が1.0%の場合					
過去25年平均(1982-2006)	3.03%	9.8%	9.7%	0.99	3.01%
過去20年平均(1987-2006)	2.48%	9.4%	9.7%	1.03	2.55%
過去15年平均(1992-2006)	2.14%	8.6%	9.7%	1.13	2.41%
全要素生産性上昇率が1.3%の場合					
過去25年平均(1982-2006)	3.03%	9.8%	10.3%	1.05	3.18%
過去20年平均(1987-2006)	2.48%	9.4%	10.3%	1.09	2.70%
過去15年平均(1992-2006)	2.14%	8.6%	10.3%	1.19	2.55%
全要素生産性上昇率が0.7%の場合					
過去25年平均(1982-2006)	3.03%	9.8%	9.1%	0.94	2.84%
過去20年平均(1987-2006)	2.48%	9.4%	9.1%	0.97	2.41%
過去15年平均(1992-2006)	2.14%	8.6%	9.1%	1.07	2.28%

## ② 内外の株式等による分散投資による効果

全額を国内債券で運用した場合のリスクと等しいリスクの下で最も効率的な分散投資を行った場合において想定される期待収益率の上積み分がそれに相当するものとする設定方法が用いられている。

平成21年財政検証では、0.4～0.5%ポイント程度と見込まれたところであるが、保守的に見込むという観点を織り込むことにより下限は0.3%とされ、結果として分散投資効果は0.3～0.5%という設定とされた。

[有効フロンティアと分散投資による上積み分(イメージ図)]





## 8. 長期の物価上昇率の設定

長期の物価上昇率の前提については、日本銀行金融政策決定会合において議決されたものとして、「『中長期的な物価安定の理解』は、消費者物価指数の前年比で0～2%程度の範囲内にあり、委員毎の中心値は、大勢として、1%程度となっている」とされていることを踏まえ、長期の前提として1.0%と設定することとされた。

### 「新たな金融政策運営の枠組みの導入について」 (2006年3月9日 日本銀行金融政策決定会合議決)

日本銀行法は、金融政策の理念として、「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」と定められている。日本銀行はこの理念に基づいて適切な金融政策運営に努めている。本日の政策委員会・金融政策決定会合では、新たな金融政策運営の枠組みを導入するとともに、改めて「物価の安定」についての考え方を整理することとした。

#### 1. 新たな金融政策運営の枠組み

##### (1) 「物価の安定」についての明確化

日本銀行としての物価の安定についての基本的な考え方を整理するとともに、金融政策運営に当たり、現時点において、政策委員が中長期的にみて物価が安定していると理解する物価上昇率（「中長期的な物価安定の理解」）を示す（後述）。こうした考え方や理解を念頭に置いた上で、金融政策運営を行う。

##### (2) 2つの「柱」に基づく経済・物価情勢の点検

金融政策の運営方針を決定するに際し、次の2つの「柱」により経済・物価情勢を点検する。

第1の柱では、先行き1年から2年の経済・物価情勢について、最も蓋然性が高いと判断される見通しが、物価安定のものでの持続的な成長の経路をたどっているかという観点から点検する。

第2の柱では、より長期的な視点を踏まえつつ、物価安定のもとでの持続的な経済成長を実現するとの観点から、金融政策運営に当たって重視すべき様々なリスクを点検する。具体的には、例えば、発生の確率は必ずしも大きくないものの、発生した場合には経済・物価に大きな影響を与える可能性があるリスク要因についての点検が考えられる。

##### (3) 当面の金融政策運営の考え方の整理

以上2つの「柱」に基づく点検を踏まえた上で、当面の金融政策運営の考え方を整理し、基本的には「経済・物価情勢の展望」において定期的に公表していく。

## 2. 「物価の安定」についての考え方

「物価の安定」とは、家計や企業等の様々な経済主体が物価水準の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意志決定を行うことができる状況である。

「物価の安定」は持続的な経済成長を実現するための不可欠の前提条件であり、日本銀行は適切な金融政策の運営を通じて「物価の安定」を達成することに責任を有している。その際、金融政策の効果が波及するには長い期間がかかること、また、様々なショックに伴う物価の短期的な変動をすべて吸収しようとすると経済の変動がかえって大きくなることから、十分長い先行きの経済・物価の動向を予測しながら、中長期的にみて「物価の安定」を実現するように努めている。

物価情勢を点検していく際、物価指数としては、国民の実感に即した、家計が消費する財・サービスを対象とした指標が基本となる。中でも、統計の速報性の点などからみて、消費者物価指数が重要である。

「物価の安定」とは、概念的には、計測誤差(バイアス)のない物価指数でみて変化率がゼロ%の状態である。現状、我が国の消費者物価指数のバイアスは大きくないとみられる。物価下落と景気悪化の悪循環の可能性がある場合には、それを考慮する程度に応じて、若干の物価上昇を許容したとしても、金融政策運営において「物価の安定」と理解する範囲内にあると考えられる。

我が国の場合、もともと、海外主要国に比べて過去数十年の平均的な物価上昇率が低いほか、90年代以降長期間にわたって低い物価上昇率を経験してきた。このため、物価が安定していると家計や企業が考える物価上昇率は低くなっており、そうした低い物価上昇率を前提として経済活動にかかる意志決定が行われている可能性がある。金融政策運営に当たっては、そうした点にも留意する必要がある。

本日の政策委員会・金融政策決定会合では、金融政策運営に当たり、中長期的にみて物価が安定していると各政策委員が理解する物価上昇率(「中長期的な物価安定の理解」)について、議論を行った。上述の諸要因のいずれを重視するかで委員間の意見に幅はあったが、現時点では、海外主要国よりも低めという理解であった。消費者物価指数の前年比で表現すると、0～2%程度であれば、各委員の「中長期的な物価安定の理解」の範囲と大きくは異ならないとの見方で一致した。また、委員の中心値は、大勢として、概ね1%の前後で分散していた。「中長期的な物価安定の理解」は、経済構造の変化等に応じて徐々に変化し得る性格のものであるため、今後原則としてほぼ1年毎に点検していくこととする。

以上。

# 9. 長期の経済前提の推計結果

## (1) 単位労働時間当たり実質GDP成長率(対物価上昇率)

ケース1では1.9～2.1%程度、ケース2では1.5～1.7%程度、ケース3では1.1～1.3%程度。

## (2) 被用者年金被保険者1人当たり実質賃金上昇率(対物価上昇率)

被用者年金被保険者1人当たりの実質賃金上昇率は、単位労働時間当たり実質GDP成長率に被用者年金被保険者1人当たりの平均労働時間の変化率(平成27(2015)～平成51(2039)年度平均で▲0.07%)を加えた率であり、ケース1では1.8～2.0%程度、ケース2では1.4～1.6%程度、ケース3では1.0～1.2%程度。

## (3) 実質運用利回り(対物価上昇率)

実質長期金利は、ケース1では2.5～3.2%程度、ケース2では2.4～3.0%程度、ケース3では2.3～2.8%程度と見込まれる一方で、全額国内債券と等しいリスクの下での効率的なポートフォリオによる上積み分は0.4～0.5%程度と推計されることを踏まえ、実質運用利回り(対物価上昇率)は、ケース1では2.8～3.7%程度、ケース2では2.7～3.5%程度、ケース3では2.6～3.3%程度(範囲の下限は、上積み分を0.3%と堅めに置いて設定)。

[実質賃金上昇率、実質運用利回りの範囲]

	単位労働時間当たり 実質GDP成長率 (対物価上昇率)	被用者年金被保険者 1人当たり実質賃金上昇率 (対物価上昇率)	実質運用利回り (対物価上昇率)	実質的な運用利回り (対賃金上昇率)
ケース1 (TFP上昇率1.3%)	1.9～2.1%程度	1.8～2.0%程度	2.8～3.7%程度	1.0～1.7%程度
ケース2 (TFP上昇率1.0%)	1.5～1.7%程度	1.4～1.6%程度	2.7～3.5%程度	1.3～1.9%程度
ケース3 (TFP上昇率0.7%)	1.1～1.3%程度	1.0～1.2%程度	2.6～3.3%程度	1.6～2.1%程度

(※) マクロでの実質GDP成長率(対物価上昇率)は、平成27(2015)～平成51(2039)年度平均で、ケース1では1.2%程度、ケース2では0.8%程度、ケース3では0.4%程度と見込まれる。

# 10. 足下の経済前提の設定

- 足下の経済前提については、内閣府が作成した「経済財政の中長期方針と10年展望比較試算」(平成21(2009)年1月)に準拠して設定している。この内閣府による試算は、世界経済が大きく変動し、長期にわたる構造的な潮流変化も生じているなかで、様々な想定を置いて、今後10年程度の中長期の経済財政の姿を展望したものとされている。
- 平成21年財政検証においては、長期の経済前提における
  - ・ 経済中位ケースに接続するものとしてケース1-1-1(2010年世界経済順調回復シナリオ)、
  - ・ 経済高位ケースに接続するものとしてケース1-1-2(2010年世界経済急回復シナリオ)、
  - ・ 経済低位ケースに接続するものとしてケース1-1-3(世界経済底ばい継続シナリオ)、
 それぞれの試算結果に準拠することとしている。
- 具体的には、物価上昇率は消費者物価上昇率の試算結果に準拠して設定し、名目賃金上昇率は雇業者1人当たり賃金・俸給総額の変化率に準拠して設定し、名目運用利回りは名目長期金利に分散投資効果及び長期金利上昇による国内債券への影響を考慮して設定している。

「経済財政の中長期方針と10年展望比較試算」の経済想定

	ケース1-1-1 2010年世界経済 順調回復シナリオ	ケース1-1-2 2010年世界経済 急回復シナリオ	ケース1-1-3 世界経済底ばい 継続シナリオ
世界経済	世界経済が混乱を脱し、2010年には我が国経済及び世界経済が順調に回復	世界経済が早期に混乱を脱し、2010年には我が国経済及び世界経済が急回復・高成長を遂げる	世界経済の混乱が続くため、我が国の景気後退も深刻化・長期化
全要素生産性(TFP)上昇率	1.0%程度まで上昇	1.5%程度まで上昇	0.5%程度まで低下
労働参加率	女性・高齢者で上昇	女性・高齢者に加えてそれ以外でも上昇	女性・高齢者を含め全てで現状水準一定

# 11. 平成21年財政検証における経済前提

以上に基づいて、経済中位ケース、経済高位ケース、経済低位ケースごとに各年度において設定した経済前提について示したものが下の表である。

年度	経済中位ケース			経済高位ケース			経済低位ケース			
	物価 上昇率	名目賃金 上昇率	名目運用 利回り	物価 上昇率	名目賃金 上昇率	名目運用 利回り	物価 上昇率	名目賃金 上昇率	名目運用 利回り	
平成21 (2009)	▲0.4	0.1	1.5	▲0.4	0.1	1.5	▲0.6	▲0.5	1.5	
22 (2010)	0.2	3.4	1.8	0.3	4.3	2.0	▲0.3	1.7	1.7	
23 (2011)	1.4	2.7	1.9	1.8	3.2	2.2	▲0.4	1.3	1.7	
24 (2012)	1.5	2.8	2.0	1.9	3.2	2.5	▲0.4	1.5	1.7	
25 (2013)	1.8	2.6	2.2	2.1	2.9	2.8	▲0.1	1.4	1.8	
26 (2014)	2.2	2.7	2.6	2.5	3.0	3.4	0.4	1.6	1.9	
27 (2015)	2.5	2.8	2.9	2.8	3.1	3.9	0.8	1.6	2.0	
長期 の 前提	28 (2016)	1.0	2.5	3.4	1.0	2.9	4.0	1.0	2.1	2.8
	29 (2017)	1.0	2.5	3.6	1.0	2.9	4.2	1.0	2.1	3.1
	30 (2018)	1.0	2.5	3.9	1.0	2.9	4.2	1.0	2.1	3.4
	31 (2019)	1.0	2.5	4.0	1.0	2.9	4.2	1.0	2.1	3.7
	32 (2020)以降	1.0	2.5	4.1	1.0	2.9	4.2	1.0	2.1	3.9