

令和7年度

年次経済財政報告

(経済財政政策担当大臣報告)

内外のリスクを乗り越え、
賃上げを起点とした成長型経済の実現へ

令和7年7月

内閣府

※本報告の本文は、原則として 2025 年 7 月 1 日までに入手したデータに基づいています。

お問い合わせは、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）付参事官（総括担当）付
あてにご連絡ください。

電話番号：東京（03）6257－1567（ダイヤルイン）

令和7年度年次経済財政報告公表に当たって

日本経済は、緩やかな景気回復が続く中で、2024年には名目GDPが初めて600兆円を超え、設備投資は過去最高を更新し、2025年の春季労使交渉における賃上げ率が33年ぶりとなった昨年を更に上回るなど、明るい動きが各所にみられています。一方で、食料品など身近な物の価格の上昇が続き、GDPの過半を占める個人消費の回復は、賃金・所得の伸びに比べて力強さを欠いた状況にあります。こうした中で、米国の第二次トランプ政権における追加関税措置は、日本経済を直接・間接的に下押しする大きなリスクとなっています。

日本経済にこうした逆風が吹く中、これまでのコストカット型経済から脱却し、デフレに後戻りせずに、民需主導の成長型経済への移行を確実なものにするためには、「賃上げこそが成長戦略の要」との認識の下、物価高を上回る賃上げを実現していくことが何よりも重要です。2029年度までの5年間で、日本経済全体で、持続的・安定的な物価上昇の下、実質賃金で1パーセント程度の上昇を賃上げの新たなノルムとして我が国に定着させるという目標を実現するため、地域の中堅・中小企業の最低賃金を含む賃上げの環境整備として、適切な価格転嫁や生産性向上、経営基盤を強化する事業承継・M&Aを後押しするなど、施策を総動員し、全国津々浦々で物価上昇以上の賃金上昇を早急に実現すべく、全力で取り組んでいく必要があります。また、こうした賃上げの効果が出るまでの対応として、物価高に苦しむ家計や事業活動に与える影響に細心の注意を払いながら、物価高対策に取り組んでいくことも極めて重要です。

令和7年度年次経済財政報告は、昭和22年に発刊されて以来、今回で79回目となります。今回の報告では、現下の実体経済や賃金・物価の動向に関して、様々な統計・データを駆使し、米国の関税措置による我が国経済への影響や今後のリスクを詳細に点検しています。また、個人消費の回復が力強さを欠く要因を多面的に分析するとともに、その鍵となる持続的な賃金上昇に向け、企業の豊富な資金を国内投資や賃上げに結び付けていくための課題や、賃金をシグナルとした円滑な労働移動の実現に向けた課題等を議論しています。さらに、国際社会が戦後培ってきた自由で開かれた貿易・投資体制が転換点を迎えている中、我が国のグローバル経済との関わりを詳細に分析した上で、世界経済の持続的な成長に資す

る観点からも、我が国として、CPTPPの拡充・発展等を通じ、自由で公正なルールに基づく国際経済秩序の維持・強化に取り組むことの重要性を確認しています。

本報告での客観的データと分析が、日本経済の抱える短期、中長期の課題解決のため、政策立案・遂行のための基盤として活用されるとともに、広く経済の現状認識や実証分析などにも活用されるものとなることを心より祈っております。

令和7年7月

経済財政政策担当大臣

赤澤 亮正

目 次

はじめに	1
第1章 日本経済の動向と課題	3
第1節 2025 年半ばまでの経済の動向	4
1. マクロ経済の動き	4
2. 輸出、生産、企業収益、雇用等の動向	16
3. 国内民間最終需要（設備投資、個人消費、住宅投資）等の動向	39
第2節 物価・賃金の動向～好循環の実現に向けた動き～	66
1. 2025 年前半までの物価の動き	66
2. 賃金と物価の好循環の定着に向けた課題	89
第3節 財政の現状と課題	125
1. フローとストックの現状	125
2. コロナ禍以降の中小企業等への投資補助金の実績と効果	145
第2章 賃金上昇の持続性と個人消費の回復に向けて	159
第1節 個人消費の回復に向けて	160
1. 消費行動はどのように変化しているか	160
2. どのような所得増が消費を押し上げるのか	172
3. 予想物価上昇率の高まりはどのような経路で消費を押し下げるのか	179
4. 将来不安の高まりがどのように貯蓄を押し上げるのか	195
第2節 持続的な賃金上昇の実現に向けて	203
1. 賃金上昇の広がりはどの程度みられるのか	203
2. なぜ賃金上昇が実感されにくいのか	221
3. 賃金の下方硬直性は解消したか	236
第3節 労働市場の長期的な変化と課題	249
1. 過去 30 年にわたり労働供給・需要はどのように変化したか	249
2. 転職による円滑な労働移動の活発化に何が必要か	270

第3章 変化するグローバル経済と我が国企業部門の課題	291
第1節 我が国のグローバル経済との関わりにおける変化と課題	293
1. 経常収支からみる日本経済の構造	293
2. 我が国企業とグローバルバリューチェーンとの関わり	328
3. 外需が減少した場合の各産業への影響と経済連携を通じた自由貿易推進の重要性	344
第2節 我が国の企業行動における長期的な変化と課題	356
1. 過去30年程度の企業行動の長期的な変化	356
2. 大企業等における変化～海外展開の動向とその国内部門への影響を中心に～	368
3. 中小企業の収益性向上に向けた課題	390
おわりに	403
付図	409
付注	429
参考文献	477
長期経済統計	485
図表索引	507

コラム

1－1	関税引上げの影響と需要の価格弾力性について……………	14
1－2	住宅ローン金利上昇の家計への影響……………	60
1－3	物価上昇が継続する下での企業の価格設定行動の変化……………	77
1－4	家計最終消費支出デフレーターと消費者物価指数の関係……………	87
1－5	我が国の長期金利、超長期金利の動向について……………	142
2－1	中古品消費の動向について……………	191
2－2	リスク回避度と貯蓄率……………	200
2－3	新卒初任給のばらつきに変化はあったか……………	212
2－4	人手不足にもかかわらず賃金上昇が抑制された背景と近年の変化 ～「2024 年度日本経済レポート」における議論の概要～ ……	236
2－5	労働時間に関する統計の違い……………	258
3－1	財輸出入に係る国際収支統計と貿易統計の関係、再輸出品の動向…	304
3－2	経常収支と為替レート of 双方向の関係について……………	324
3－3	国内市場において企業の寡占化は進んでいるのか……………	386

はじめに

我が国経済は、2024 年には名目 GDP が初めて 600 兆円を超えるとともに、2025 年の春季労使交渉における賃上げ率は、33 年ぶりの高さとなった 2024 年を更に上回る堅調な結果となるなど、近年にはない明るい動きが続いている。一方、個人消費については、食料品など身近な品目の物価上昇が続く中で、賃金・所得に比して回復力が弱いものにとどまっている。コロナ禍の 2020 年 5 月を谷とする現在の景気回復は、戦後 3 番目の長さに達し、成熟化した状態にあることを踏まえると、何らかの負のショックを機に景気の局面が変化する可能性には十分警戒が必要である。この点、2025 年 1 月に発足した米国の第二次トランプ政権による広範な関税措置が、外需面から我が国経済を直接的・間接的に下押しする大きなリスクとなっている。過去四半世紀にわたる賃金も物価も動かない凍りついた状況から脱し、賃金と物価の好循環が回り始め、定着しつつある中で、現在、我が国経済は、この逆風を乗り越え、コストカット型経済から脱却し、成長型経済への移行を確実なものとする事ができるか否かの試練に直面していると言える。

本報告では、我が国経済の現状と課題の分析を通じて、今後必要となる政策の検討に資することを念頭に置いた議論を行っている。各章の構成は以下のとおりである。

第 1 章では、2025 年半ばまでのマクロ経済の動向等について、様々なデータを活用しつつ詳細にレビューする。具体的には、今回の景気回復局面について、輸出・製造業がけん引した過去 2 回の長期回復局面との違いを明らかにするとともに、米国の関税措置による我が国経済への影響に係るメカニズムを理論的に整理し、現時点において、輸出や生産、企業収益や雇用、設備投資、個人消費の各側面においてどういった影響が生じているのか、今後のリスクはどこにあるのかを点検する。また、企業の価格・賃金設定行動や経済主体の物価上昇に対する認識が着実に変容し、賃金と物価の好循環がようやく回り始めたことをデータで確認するとともに、その定着に向けたリスクと課題を議論する。あわせて、コロナ禍前後の我が国の財政状況をフロー・ストック両面から確認するとともに、近年活用されてきた中小企業等への投資補助金の実態等について新たなビッグデータを基に分析する。

第 2 章では、家計部門に注目し、持続的な賃金上昇が確立し、個人消費の回復がより力強いものとなるための課題について議論する。その中で、まず、本報告のために実施した内閣府の調査結果も踏まえ、賃金・所得の伸びに比して個人消費の回復が力強さを欠いている背景について、老後不安や物価上昇予想の高まりを介したメカニズムを含め多面的に検証する。また、賃金上昇が企業規模間、年齢間、産業間で広がりを見せているのかを確認しつつ、家計部門において、賃上げの実績に比べ、賃金上昇の実感が広がっていない背景を分析する。さらに、賃金上昇の持続性を占う意味で、過去、日本の賃金上昇を抑制してきた要因

の一つとされる賃金の硬直性について、現時点においてどの程度解消が進んでいるのかを分析する。あわせて、過去 30 年程度の労働市場の変化を振り返るとともに、転職希望の高さに比して、転職を通じた労働移動が進まない背景を探り、労働市場のミスマッチの緩和に向け、賃金をシグナルとした市場のダイナミズムが機能するための課題等について分析する。

第 3 章では、第二次世界大戦後、国際社会が長年にわたり培ってきた自由で開かれた貿易・投資体制が大きな転換点を迎えている中で、我が国とグローバル経済との関わりの現状と課題を明らかにするとともに、米国の関税措置というリスクを乗り越え、賃上げと投資がけん引する成長型経済を実現するために必要な我が国の企業部門の課題を分析する。具体的には、過去 30 年程度の我が国の経常収支の長期的な変遷とその背景を概観するとともに、グローバルバリューチェーンと我が国経済との関わりに関する詳細な分析に基づき、米国の関税措置による各産業への潜在的影響を確認しつつ、経済連携協定等による自由貿易推進の重要性を示す。また、過去 30 年程度における我が国の企業行動の変化として、人への投資や設備投資を含めてコストカット志向が進んだ点を振り返りつつ、積極的な海外展開により利益を享受できた大企業、保守的な経営により現預金を蓄積することとなった中小企業において、豊富な資金を国内投資や賃金の引上げに結び付けるための課題について議論する。

第 1 章

日本経済の動向と課題

第1章 日本経済の動向と課題

我が国経済は、緩やかな回復基調を続けており、名目GDPは、2024年度に年度として初めて600兆円を超え、2024年度の賃金上昇率は33年ぶりの高さとなるとともに、2025年の春季労使交渉における賃上げ率も昨年度を上回るなど、各所においてこれまでにない明るい動きがみられている。一方で、GDPの過半を占める個人消費は、食料品など身近な物の価格が上昇する中で、消費者マインドは下押しされ、賃金・所得の伸びに比べて、力強さを欠いた状態が続いている。くわえて、米国による各種の追加関税措置が、我が国経済を下振れさせるリスクとなっている。賃金と物価の好循環がようやく回り始め、定着しつつある中で、こうした経済への逆風を乗り越え、コストカット型経済から脱却し、デフレに後戻りせず、成長型経済への移行を確実なものとするのが極めて重要な局面となっている。

こうした認識の下、本章ではマクロ経済の動向を概観する。まず第1節において、主に2025年半ばまでの我が国の実体経済の動向について、米国の関税措置の影響がどの程度現れているか、今後のリスクはどのように評価されるかといった観点を中心に、輸出、生産、企業収益や投資、雇用、消費といった様々な角度から詳細にレビューする。第2節では、物価と賃金に焦点を当て、2025年半ばまでの動向と今後のリスクについて分析を行い、賃金と物価の好循環の定着に向けた課題を整理する。第3節では、コロナ禍後の我が国財政の動向を、フローとストック両面から確認するとともに、経済対策・補正予算で講じられてきた中小企業等への投資補助金の支給の実態や投資への影響について、新たなビッグデータを用いた分析を行う。

第1節 2025年半ばまでの経済の動向

1. マクロ経済の動き

（名目GDPは600兆円を超え、国内民間最終需要は1年にわたり増加を続ける）

はじめに、マクロ経済の動向を包括的に表す指標として、2024年以降のこの一年程度における我が国のGDPの動きを確認する。2024年1－3月期においては、令和6年能登半島地震に加え、一部自動車メーカーによる認証不正問題に伴う生産・出荷停止といった一時的な特殊要因の影響から、個人消費や設備投資など民需を中心に、実質GDPは前期比で減少となったが、その後、これらの影響から持ち直し、2024年4－6月期以降は回復傾向が続いた。具体的には、個人消費は、新車の出荷停止の影響からの回復等の特殊要因¹に支え

¹ このほか、2024年7－9月期には、南海トラフ地震臨時情報の発表や台風の日本列島への接近・上陸に伴い、防災関連の食料品等（非耐久財）の備蓄需要が発生するといった影響もみられた。ただし、この影響は、2024年10－12月期にはく落している。

られた面もあるが、実質総雇用者所得の増加などマクロ的な雇用・所得環境の改善の動きが続く状況の下で、外食等のサービス消費やスマートフォン・PC等の家電販売の持ち直し傾向が続き、緩やかなペースながら実質で4四半期連続の増加となっている。設備投資も、堅調な企業収益に支えられつつ、省力化・デジタル化に対応したソフトウェア投資が増加傾向で推移したほか、2024年末には先端半導体工場における半導体製造装置の導入という効果もあって、4四半期連続の増加となった。2025年1－3月期は、輸入の大幅増加もあり純輸出（外需）が大きく減少に寄与した結果、実質GDPは前期比▲0.0%と、4四半期ぶりに微減となったが、設備投資や個人消費といった民需²は引き続き増加している（第1－1－1図（1））。

この点に関連して、米国のGDP統計で公表され、政策運営上も重視されている「国内民間最終需要」³を日本についても算出し、その動向を確認する。国内民間最終需要は、文字通り、個人消費や設備投資、住宅投資という民間部門における最終需要の強さを測るもので、GDP全体から、政策動向の直接的な影響を受ける公需のほか、海外需要の影響等を受ける純輸出、振れの大きい民間在庫変動を除いた指標であり、GDPの約75%を占める。その実質値の動向をみると、2024年4－6月期以降、2025年1－3月期までを含め、4四半期連続の増加となっており、2024年度を通じて、国内民間最終需要は底堅く推移したと評価できる（第1－1－1図（2））。

この間、家計最終消費支出デフレーターをはじめ物価の上昇が継続したことから、名目GDPについては、2023年10－12月以降、6四半期連続の増加となった。結果、2024年度については、GDPは実質・名目共に2021年度以降、4年連続の増加が実現している。名目GDPの水準（金額）については、2024年4－6月期に年率換算で初めて600兆円を超えたが、年度としても、2024年度に初めて600兆円を超えるに至った（第1－1－1図（3）、（4））。

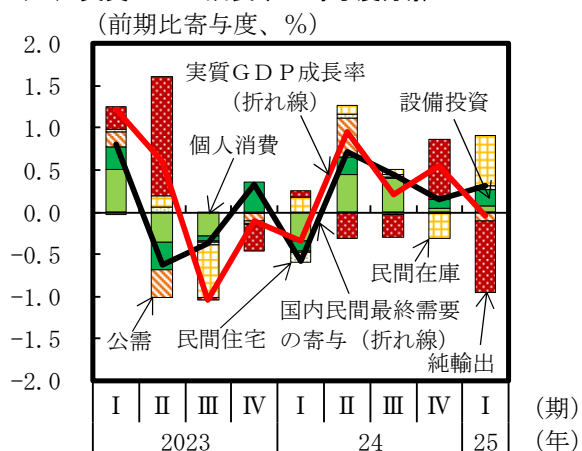
² 民間の住宅投資は、後述するように2025年4月の改正建築物省エネ法・建築基準法の施行前の着工の駆け込みもあって2025年1－3月期は増加した。

³ 米国商務省経済分析局（BEA）が作成するGDP統計（National Income and Product Accounts）では、“Final Sales to Private Domestic Purchasers”として、個人消費、設備投資、住宅投資を合算した指標が公表されている。国内民間最終需要は、内閣府「国民経済計算」の手法に倣い、単純な合計ではなく、連鎖実質値として統合している。詳細は付注1－1を参照。

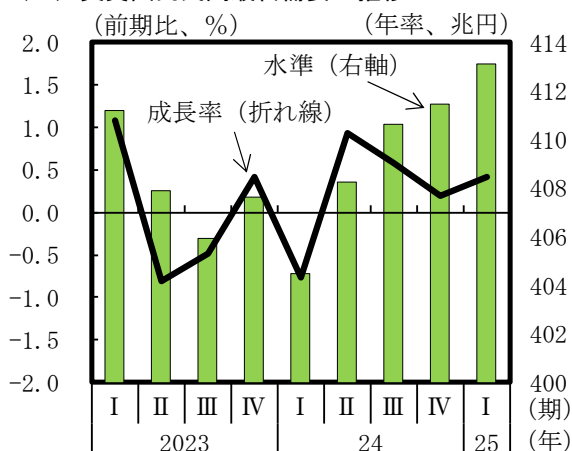
第1-1-1図 GDP等の動向

名目GDPは年度として初めて600兆円を超える。実質国内民間最終需要は4期連続で増加

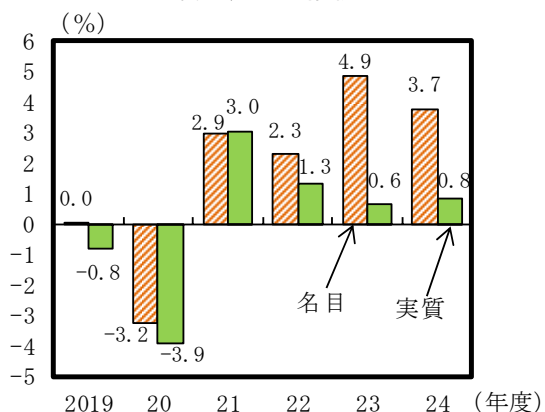
(1) 実質GDP成長率の寄与度分解



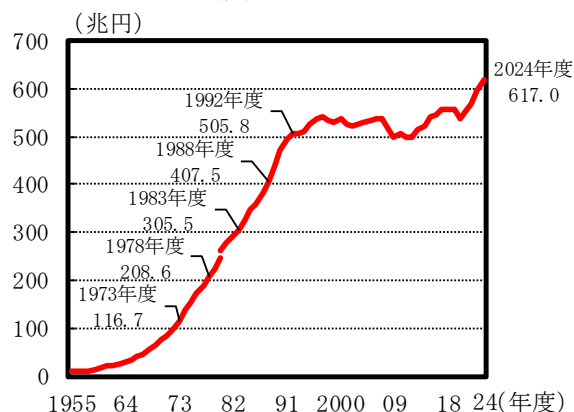
(2) 実質国内民間最終需要の推移



(3) GDPの年度成長率の推移



(4) 名目GDPの推移



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。季節調整値。実質金額は、2015暦年連鎖価格。(4)の1980年度以降は、2015年基準(2008SNA準拠)、うち1980～1993年度は2015年基準簡易遡及系列。1979年度以前は1990年基準(1968SNA準拠)。

2. 国内民間最終需要は、民間最終消費支出、民間住宅、民間企業設備の合計。

(今回の景気回復局面は、国内民間最終需要、サービス産業の回復がけん引)

以上のように、日本経済は、基調として、引き続き緩やかな回復が続いていると考えられる一方、2020年5月を谷とする今回の景気回復局面は、2025年6月時点において、61か月(5年超)に達しており、戦後の景気回復局面の中では、2002年1月～2008年2月の第14循環(73か月)、2012年11月～2018年10月の第16循環(71か月)に次ぐ、3番目に長い期間となっている⁴。このように、景気回復が成熟化とも言うべき長期化した状況にあることに加え、後述するように、2025年春以降、米国の通商政策の影響による景気の下振れ

⁴ なお、景気基準日付(景気の山・谷)は、景気動向指数研究会における議論を踏まえて内閣府経済社会総合研究所長が事後的に設定している。

リスクが高まることとなった。こうした中で、今後の我が国景気における回復の持続性を展望する観点から、2000年代以降の長期の景気回復局面（第14循環、第16循環）と比べた今回の回復局面の特徴を改めて確認したい⁵。

まず、実質GDPについて、各回復局面の始点（谷）に当たる四半期の値を100として、その後のパスを描くと、今回の回復局面はコロナ禍の大きな落ち込みからの回復から始まったこともあり、当初のGDP拡大ペースが大きいという違いはあるが、いずれの循環においても、緩やかな回復軌道をたどっていることが分かる（第1-1-2図（1））。ここで、上述の国内民間最終需要の実質値に着目すると、今回の回復局面については、GDPと同様、緩やかながら着実な改善状況が確認できる。一方、2002年1月以降の第14循環の回復局面においては、景気の山に至る半年程度前から減少傾向に転じていたこと、また、2012年11月以降の第16循環の回復局面においても、実質GDPでみるよりも回復ペースは緩やかであり、景気の山以前から横ばい傾向となっていたことが分かる（第1-1-2図（2））。

国内民間最終需要に含まれない要素のうち輸出の動向について、まず、財輸出をみると、第14循環においては、景気の山に至る過程で、極めて力強い回復が続いていたことが分かる。このように、第14循環においては、国内民間最終需要は、景気回復局面の終盤で失速したのに対し、財輸出が主導する形で回復が支えられていたことが改めて確認できる。しかし、こうした外需を主因とする回復は、2000年代後半の世界金融危機の中で輸出が頭打ちとなって終了し、リーマンショックを経て急減することにより、その後、一転して厳しい景気後退に陥ることとなった。第16循環においても、景気回復局面の終盤では、国内民間最終需要が頭打ちとなる一方で、（第14循環に比べれば緩やかではあるものの、）財輸出の増加が景気回復を支えていたが、景気の山（2018年10月）に先立つ2018年4-6月期に財輸出はピークを打っており、第一次トランプ政権下での米中間の貿易摩擦の高まりが影響した様子が確認される。これに対して、今回の回復局面における財輸出は、景気の谷から一年程度の間は、コロナ禍の一時的な急落からの急回復がみられたが、それ以降はほぼ横ばい圏内の推移となっており、輸出の回復は、財ではなく、コロナ禍の大きな落ち込みから回復したインバウンドを含むサービス輸出の力強い増加にけん引されていることが分かる（第1-1-2図（3）、（4））。

次に、財輸出に関連して、製造業の実質付加価値（製造業GDP）の動向を確認する。ここでは、国民経済計算の参考系列として公表されている「生産側系列の四半期速報（生産QNA）」の計数を参照する。製造業GDPについては、各循環で財輸出とほぼ同様の推移をたどっており、第14循環、第16循環では、それぞれ世界金融危機、米中貿易摩擦の影響により、製造業の回復がとん挫した姿となっている（第1-1-2図（5））。これに対し、今回の回復局面における製造業GDPは、コロナ禍直後を除いてほぼ横ばい圏内で推移してい

⁵ 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）も参照。

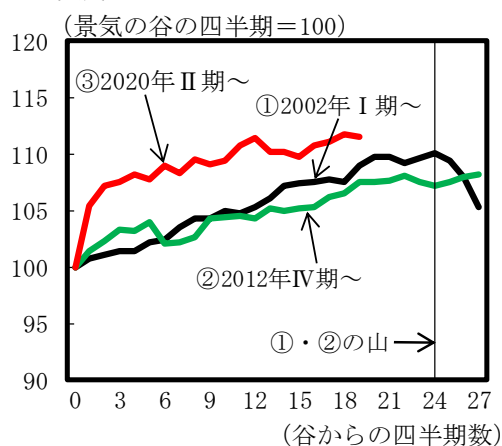
る⁶。むしろ今回局面において回復をけん引しているのは、サービス産業と言える。上記と同様に、生産QNAを基に、各種のサービス産業の付加価値から、公務や教育といった市場性の低い分野、持家の帰属家賃という擬制的な分野が多く含まれる不動産を除き、建設業を加算した「市場サービスGDP」⁷の動きを確認する。これをみると、今回の回復局面は、コロナ禍により対面型サービス活動が大幅に悪化した2020年5月が谷であるため、回復初期の改善が著しく、その後も経済活動正常化の過程で増加傾向が続いたという面もあるが、2025年1－3月期現在にかけて、過去の回復局面と比べると相対的に高いペースで改善が続き、景気回復をけん引していることが分かる（第1－1－2図（6））。一方、第14循環や第16循環においては、市場サービスGDPは、国内民間最終需要の動きと近しく、景気の山を迎える以前に、頭打ち又は減少傾向に転じていたことが分かる。

以上のように、今回の景気回復局面は、コロナ禍での落ち込みからの回復を起点としたこともあり、サービス部門中心の回復であり、製造部門の輸出・生産にけん引された近年の長期的な回復局面とは特徴を異にするものとなっている。その意味において、海外景気の下振れに対するぜい弱性は過去とは異なっていると考えられる。ただし、第16循環においては、米中貿易摩擦による間接的な影響が我が国の景気後退の一つの要因となったと考えられ、今回の通商問題については、直接的・間接的な経路を通じて、景気を下押しする可能性があることから、その影響については十分注意する必要がある。

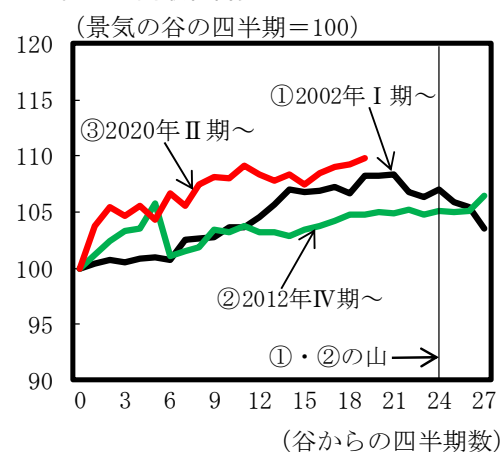
第1－1－2図 今回の景気回復局面と近年の長期回復局面の特徴

第14・16循環は財輸出・製造業が回復をけん引したのに対し、今回回復局面はサービス分野が中心

（1）実質GDP



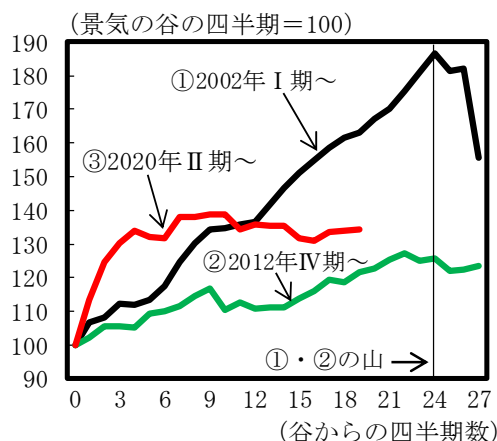
（2）国内民間最終需要



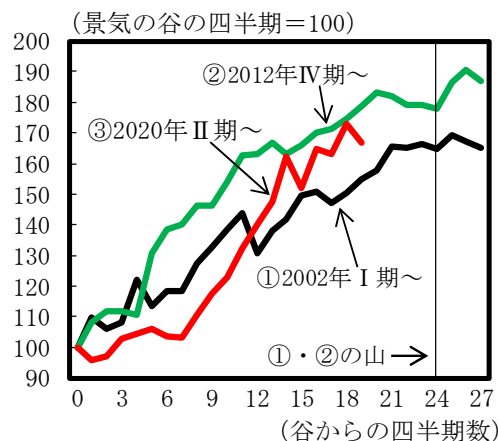
⁶ なお、回復から15四半期目に当たる2024年1－3月期は、一部自動車メーカーの認証不正問題に伴う生産停止事案が影響して落ち込んだ。

⁷ 対象とする分野や、連鎖実質値の合成方法については、付注1－1を参照。

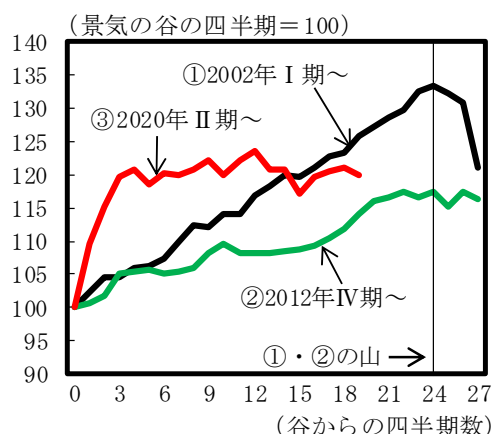
(3) 財貨の輸出



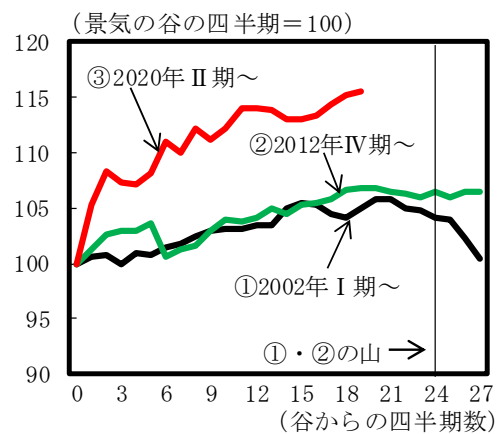
(4) サービスの輸出



(5) 製造業GDP



(6) 市場サービスGDP



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。2025年1－3月期2次速報値による。各景気回復局面の谷を100とした指数。実質・季節調整系列。①・②の山は、それぞれ2008年Ⅰ期、2018年Ⅳ期を指す。③の直近は2025年Ⅰ期。

(米国の関税措置は、直接的・間接的に我が国の経済を下押しする可能性に留意)

今後の我が国景気を下振れさせ得るリスクとしては、大きく内需と外需の両面からの要因がある。内需に関しては、GDPの過半を占める個人消費の回復は、食料品等の身近な品目の高い物価上昇が続く中で、力強さを欠いたものとなっている。こうした物価上昇の継続が、消費者マインドや実質所得の下押しを通じて、個人消費を下振れさせるリスクに十分留意が必要である。こうした個人消費の下振れリスクを乗り越えるためには、2%の安定的な物価上昇の実現⁸、そしてこれを上回る賃金・所得の持続的な上昇の実現が重要である。物価・賃金の現状とリスクは本章第2節、賃金上昇の持続性の評価や個人消費の安定的な回復に向けた課題の分析は第2章で詳述する。

⁸ 「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について（共同声明）」（平成25年1月22日内閣府、財務省、日本銀行）においては「日本銀行は、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする。」とされている。

これに対し、外需面からの大きなリスク要因が、2025 年 1 月に発足した第二次トランプ政権による米国の関税政策による影響である。2025 年 7 月初時点における米国による関税措置として、我が国に直接関わるものをまとめたのが第 1－1－3 表であり、①日本を含む各国からの鉄鋼・アルミニウム製品（派生製品を含む。）の輸入に対しては、2025 年 3 月 12 日から 25%の追加関税が発動され、さらに同年 6 月 4 日以降は 50%に引き上げられている⁹。また、②2025 年 4 月 3 日からは、各国からの自動車（完成車）の輸入に対して 25%、5 月 3 日からは自動車部品（エンジンを含む。）に対して 25%の追加関税がそれぞれ課された¹⁰。さらに、同年 4 月 5 日以降は、「相互関税」として、上記の鉄鋼・アルミニウム製品、自動車・同部品のほか一部の品目¹¹を除いた他の全ての輸入品に対して、原則全ての国に一律に 10%の追加関税が課された状態にある。同年 4 月 9 日には、この 10%に加えて、対米貿易収支が黒字となっている日本を含む 57 の国・地域に対して、国別関税率の上乗せ（日本は+14%で 10%分と合わせると 24%）が一旦発動されたが、同日、同年 7 月 9 日までの一時停止が発表され、米国において、日本をはじめ各国・地域との間で通商協議が実施されることとなった。その後、同年 7 月 7 日付け（米国時間）で、米国より、日本からの輸入品に対する追加関税率を 8 月 1 日から 25%とする旨の通知がなされたが、7 月 23 日には日米間で合意がなされ、相互関税については 15%を上限とすること、自動車・同部品への追加関税率については 25%から 12.5%に半減し、既存の税率を含め関税率を 15%とすること等となった。¹²

⁹ 鉄鋼・アルミニウム製品については、税率の変更に加え、対象範囲の拡充も随時行われており、2025 年 4 月 2 日には、ビールと空のアルミニウム缶が、同年 6 月 16 日には、冷蔵庫や洗濯機等の白物家電がそれぞれ対象範囲に加えられている。

¹⁰ くわえて、2025 年 7 月 9 日には、同年 8 月 1 日より銅・銅製品に 50%の追加関税を課す旨が表明された。

¹¹ 相互関税の対象に含まれない品目としては、鉄鋼・アルミニウム製品、自動車・同部品のほか、銅、医薬品、半導体（集積回路のほか、スマートフォン、パソコン・同部品、半導体製造装置、フラットパネルディスプレイ等を含む。）、木材製品、金地金、エネルギー、米国では産出しない鉱物等がある。

¹² このほか、米国は、5 月 8 日（米国時間。以下同じ）に英国、7 月 2 日にベトナム、7 月 15 日にインドネシア、7 月 22 日にフィリピンとそれぞれ合意を交わしたほか、中国との間では、5 月 12 日に、相互に関税率を引き下げる内容の共同声明が発表されている。

第 1－1－3 表 米国第二次トランプ政権による関税措置（日本からの輸入品に関する部分）
鉄鋼・アルミニウム製品、自動車・自動車部品のほか、広範な品目に追加関税が課される

※2025年 7 月 1 日時点

発効日	措置の概要
3月12日	鉄鋼・アルミニウム製品に対し、25%の追加関税
4月3日	自動車（完成車）に対し、25%の追加関税
4月5日	相互関税として、10%の追加関税 ※鉄鋼・アルミニウム製品や自動車・同部品のほか、銅、医薬品、半導体（スマートフォン、P C、半導体製造装置等を含む。）等を除く。 ※日本を含む一部の国への国別関税率の上乗せは、4月9日に一度発動されたが、同日、7月9日までの一時停止を発表。
5月3日	自動車部品に対し、25%の追加関税
6月4日	鉄鋼・アルミニウム製品に対する追加関税率を50%に引上げ

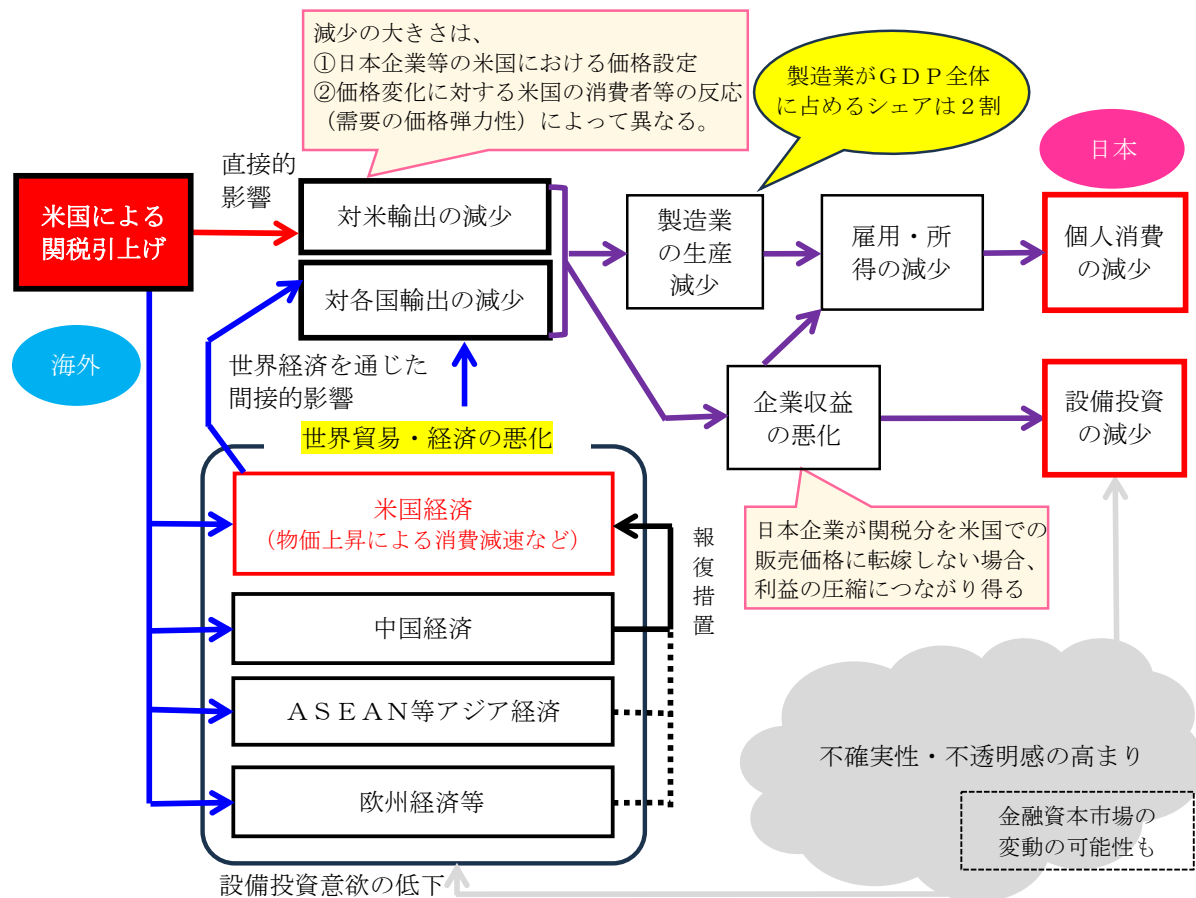
（備考）各種報道等により作成。詳細は、2025年 6 月月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料を参照。

こうした米国の関税措置が我が国経済に与え得る影響について、可能性として考えられる主な経路を図示したものが第 1－1－4 図であり、大きくは、我が国の輸出等を通じた直接的な影響と、世界経済の下押しや先行きの不確実性の高まりを通じた間接的な影響に分かれる。まず、米国による我が国からの輸入品に対する関税率の引上げによって、対象品目の我が国から米国への輸出に直接的な影響が生じ得る。米国側の貿易統計と米国の関税措置に関する官報の情報を照らし合わせて計算すると、追加関税が課されている品目のうち、鉄鋼・アルミニウム製品は日本の米国への輸出の約 6 %、自動車・同部品は約 38%、その他相互関税の対象は 4 割強となる（2025 年 7 月 1 日時点の情報に基づく）¹³。仮に、これら我が国からの輸入品について、米国製品への代替を通じて需要が減少する場合には、関連する我が国製造業の生産に下押し圧力がかかることが考えられる。こうした生産量の減少は、企業収益の悪化を通じて、雇用や賃金の下振れにつながる可能性や、個人消費をはじめ国内民間最終需要の下押しにつながる可能性もある。

¹³ 米国の貿易統計では、日本の H S コードに対応する H T S コードが最大 10 桁と詳細であり（日本は最大 9 桁）、H S コードは各国で 6 桁レベルでは共通しているものの、より詳細な桁レベルでは、各国によって対応する品目が異なる。米国では関税措置の発動に際して、官報で対象品目の H T S コードが明らかにされており、ここでは米国の貿易統計（2024 年値）を基に、追加関税対象品目について、日本からの対米輸出全体に占めるシェアを算出した（米国の輸入額をベースとするため保険料・運賃を含む C I F 価格であることに留意）。なお、ここでは、2025 年 7 月 1 日までに判明している情報に基づき算出している。このため、相互関税が適用される範囲について、7 月 23 日の日米間の合意の結果を反映したものとはなっていない点に留意が必要である。

第1-1-4図 米国の関税政策による直接的・間接的波及経路

米国の関税政策により、我が国経済には、直接的影響に加え、世界経済の下押しなど間接的影響もあり得る



※上記のほか、サプライチェーンを通じた影響もあり得る。また、各国に対する関税引上げ幅によって、米国の輸入が、他国から日本に代替される貿易転換効果の可能性もある。

ただし、こうした経路を通じた悪影響が実際に生じるかについては、二つの留意点がある。一つは、関税率の引上げに対する企業や消費者の反応や対応によって、影響の大きさが異なるものになるという点である。具体的には、我が国から米国に対する追加関税対象品目の輸出への影響は、①日本の輸出企業又は米国現地での販売企業が関税引上げ分をどの程度価格に転嫁するのか、そして、②米国での販売価格が上昇した場合、消費者など米国の需要者がその価格変化に対して需要をどの程度減少させるか（需要の価格弾力性）によって変わり得る。このうち②の需要の価格弾力性については、対象となる財によって、また時間軸によって大きく変わり得るものであり、一意に決まるものではないと言える（コラム1-1を参照）。一方、①について、仮に日本の輸出企業（日本企業の現地法人である日系の販売企業を含む。）が追加関税分を米国での販売価格に転嫁しないような場合には、企業収益の圧迫を通じた影響が生じ得る。

第二の留意点は、いわゆる貿易転換効果の存在である。具体的には、例えば、中国においては、相互関税等の枠組みの中で、日本よりも高い関税率が課された状態にあり、他の条件を一定とすれば、日本製品は中国製品に対し相対的に価格競争力を持つこととなる。このため、中国から米国への輸出を日本製品が直接代替する効果が生じ得る。また、同様に、中国製品に対して相対的な価格競争力を有することとなる他のアジア諸国等が、中国に代わり、対米輸出を増やすこととなれば、これら諸国の生産活動に必要な中間財や資本財について、日本からの輸出が増加するという間接的な効果もあり得る。ただし、日本や他のアジア諸国等においても、追加関税が課されている以上は、米国製品との間で価格競争力が低下した状況にあるほか、グローバルバリューチェーンが高度に進展した中であって、中国において対米輸出向けに生産されていた財を、日本を含む各国において代替生産する体制が短期的に構築されるということは必ずしも簡単とは言えない。このように、貿易転換効果について、長期的な効果として発現することはあり得る一方で、短期的に生産体制が構築されるということは必ずしも容易でなく、その実現可能性については十分留意が必要である。

次に、間接的な影響である。米国の関税措置は、一部の国¹⁴を除き原則全ての国に対して講じられており、上記と同様の影響は各国においても生じ得る。また、米国においても、関税引上げによる国内物価の上昇が生じれば、個人消費が下押しされ得る¹⁵とともに、各国の報復措置によっては、米国による各国への輸出の減少も通じて、景気の下振れにつながり得る。このような形で、世界の貿易や経済が下振れする場合には、これが間接的に日本の輸出の下押し要因となり、これを通じて、生産や収益、雇用・所得、さらには国内民間最終需要への影響が生じ得る。これに加え、米国の通商政策の動向やこれに伴う世界経済の先行きに関する不確実性や不透明感の高まりは、国内外の企業のマインドの悪化を通じて、財の生産設備を中心とした設備投資への意欲を減退させ得る¹⁶。また、不確実性の高まりは、株価や為替、金利など金融資本市場のボラティリティを高め得るものであり、こうした金融資本市場の変動が実体経済に及ぼす影響にも留意が必要である¹⁷。

¹⁴ 相互関税については、米国が別途経済制裁をとっているキューバ、北朝鮮、ロシア、ベラルーシには課されていない。

¹⁵ 関税引上げにより輸入価格が上昇する一方、国内販売価格の引上げが難しい場合、企業収益を通じて、雇用・賃金・消費や設備投資に影響し得る。

¹⁶ ただし、2017年～2021年の第一次トランプ政権時など過去とは異なり、近年においては、設備投資を底堅く支え得る構造的な要素も存在する。例えば、世界的に、経済のデジタル化が大きく進展する中で、企業部門においてAI関連投資や無形資産投資の重要性が増しているほか、経済安全保障の観点から、半導体等の戦略技術分野における国内生産体制を強化する流れが定着していることは、設備投資を下支えする要因と言える。また、日本国内の構造的な要因として、歴史的な高水準にある人手不足感に対応するため、企業において引き続き、省力化・デジタル投資へのニーズが旺盛であることも設備投資を支えると考えられる。

¹⁷ このほか、後述するように、海外に展開している現地法人の収益等への影響を含めサプライチェーンを通じた影響があり得ることにも留意が必要である。

このように、米国の関税政策による我が国経済への影響は多岐にわたる経路を通じて生じ得るものであるが、これらの影響が必ずしも全て短期的に発現するわけではない。例えば、輸出から生産・雇用を通じた国内民間最終需要への影響等については、一定の時間をかけて生じ得る可能性がある。また、米国の関税措置の直接的な影響を受け得る産業は、主にGDPの約2割を占める製造業が中心となるが、引き続き、国内産業への影響を勘案し、資金繰り支援など必要な対策を講じていくことが極めて重要である。同時に、外需面での下押しリスクに直面する中で、内需を中心とした着実な成長の実現が重要であり、回り始めた賃金と物価の好循環を持続的なものとして定着させるという観点が肝要である。

コラム 1-1 関税引上げの影響と需要の価格弾力性について

本論で述べたように、米国の関税措置による我が国経済への影響のうち、直接的な影響については、追加関税が課される対象の製品について、米国現地の販売市場において、どの程度関税分が販売価格に転嫁されるか、転嫁される場合には、現地におけるこれら製品に対する需要が、価格変化に対してどの程度反応するか（需要の価格弾力性の大きさ）に依存する。本論で後述するように、日本貿易振興機構（JETRO）の2025年4月中旬時点の企業へのアンケート調査によれば、回答企業の4割超が関税引上げ分の価格転嫁を検討しているという状況であり、現実には、少なからぬ企業が価格転嫁を行うこととなれば、需要の価格弾力性は、関税措置による直接的な影響を考えるに当たって重要な要素となる。本コラムでは、価格弾力性に関する主だった先行研究をレビューしたい。

国際経済学の実証研究分野では、輸入国において、自国で生産・供給される財と、他国で生産・輸入され供給される財との間の代替弾力性、つまり、他国財の自国財に対する相対価格が1%上昇した場合に、他国財への需要が何%減少するかという「アーミントン弾力性」に関する実証分析が数多く蓄積している。その中で、Bajzik et al. (2020) においては、過去40年超にわたる3,500以上の文献を集積し、各分析の特徴の違いを考慮した上で、メタ分析を行い、アーミントン弾力性について、幅として2.5~5.1（中央値で3.8）という結果を導いている。これは基本的に「長期」の弾力性に関するメタ分析とみられる。長期の弾力性とは、消費者が、ある財について輸入品を消費している場合、同じ種類の財について、国内で生産される代替的な財が市場に現れ、消費者が代替財に切り替えられる段階、あるいは、企業が輸入された中間財や資本財を用いて商品を生産している場合、同じ種類の中間・資本財について国内で生産される代替的な財が市場に現れ、企業がそれらを用いた生産体制への調整が行われる段階における弾力性である。

さらに、その後に公表された主な文献であるBoehm et al. (2023) においては、アーミントン弾力性について、時間軸を考慮した分析がなされている。具体的には、1995~2018年における約180か国・地域の財別輸出入データ等から、1~10年程度のスパンでのアーミントン弾力性を導出している。これによれば、価格変化から1年後の短期では0.76程度の一

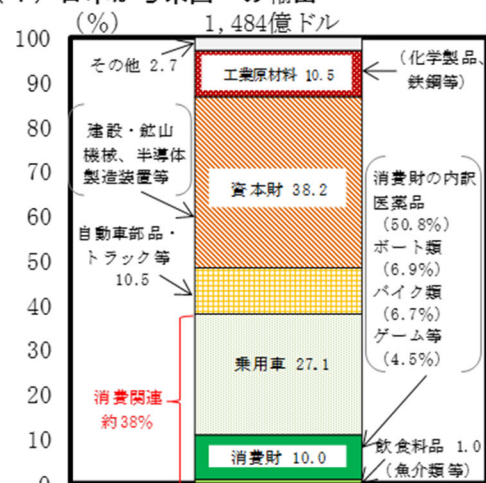
方、時間をかけて弾力性は高まり、7～10年後の長期では幅として1.75～2.25程度としている。上述したように、短期的な価格弾力性は、長期のそれに比べて小さいとみることができる。

以上は、各種財についての平均的なアーミントン弾力性を議論したものと言える。現実には、財の種類によっても弾力性はそれぞれ異なると考えられる。例えば、中間財や資本財は、輸入国の企業の生産プロセスにおいて、機能等に係る仕様が詳細に設定されていると考えられ、短期的に中間財・資本財を別の製品に切り替えるコストは大きく、弾力性は相対的に低いと想定される。これに対して、現在、乗用車をはじめ日本から米国への輸出の4割弱を占める消費関連財（コラム1－1図）については、消費者が従前購入していたブランドに対する嗜好やロイヤリティにもよるが、汎用性の高い財であるほど、弾力性は相対的に高いと想定される。この観点で、各国からの輸入品に品目別関税として追加関税が課されている自動車（主に消費財）について、近年における米国市場の需要の価格弾力性に関する研究事例（Leard and Wu (2023)）を確認する。これによると、①新車販売市場における平均的な需要の価格弾力性は0.5程度である一方、消費者の所得水準の高低に応じて、0.2～0.84（高所得者ほど弾力性が低い）と幅があること、②同じ新車でも、乗用車とピックアップトラック等では、前者が1.6に対し、後者は0.85程度と、乗用車の方が弾力性が高いこと、③同じ乗用車でも、ガソリン車は0.53であるのに対し、EVは1.91と、EVの方が弾力性が高いこと、などが示されている。以上のように、需要の価格弾力性については、時間軸によっても、財の種類等によっても大きく異なり得るものであり、米国の関税措置の直接的な影響については、企業や消費者の行動の在り方によって不確実性が極めて大きいと言える。

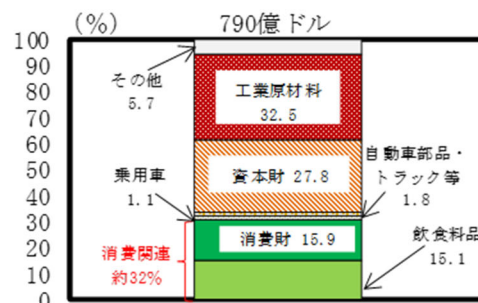
コラム1－1図 日米間の財貿易（米国側の統計・2024年）

日本から米国への輸出の4割弱は乗用車をはじめ消費財が占める

（1）日本から米国への輸出



（2）日本の米国からの輸入



以下では、上記で確認した米国の関税措置による我が国経済への影響の経路が、現時点でどの程度発現しているのか、今後のリスクとして留意する点は何かといった観点を中心に、輸出、生産、企業収益、雇用等の動向を仔細に確認する。また、景気回復の持続性の観点から重要な個人消費や設備投資といった国内民間最終需要等の動向を詳細にレビューし、同様に今後のリスク要因を点検する。

2. 輸出、生産、企業収益、雇用等の動向

（財輸出は、数量としては特段変調はないが、米国向け自動車輸出価格は大きく下落）

我が国のGDP統計ベースの輸出は、GDPの2割強を占めるが、そのうち財の輸出は約75%、サービスは約25%であり、近年、サービス輸出のシェアは徐々に高まっている（第1-1-5図（1））。このうち、まず財輸出の動向を輸出数量指数からみると、過半を占めるアジア向けを中心に、緩やかながら持ち直しの動きが続いてきたところであり、2025年3月以降に米国による追加関税が順次適用される中であっても、全体としては特段の影響はみられているわけではない（第1-1-5図（2））。我が国の輸出のうち約2割を占める米国向けの財輸出も、全体としては特段の変調はみられず、個別品目として2025年3月以降25%（6月4日以降は50%）の追加関税が課されている鉄鋼やアルミニウム¹⁸についても、振れを伴いつつ横ばい傾向で推移している（第1-1-5図（3））。自動車関連をみると、2025年4月3日から25%の追加関税が課され、米国向け輸出の28%を占める乗用車については、緩やかな持ち直し傾向が続いてきた¹⁹。2025年5月から25%の追加関税が課された自動車部品についても同様に大きな変調はみられない。上述のように、米国向け乗用車輸出の増加基調が続いている背景の一つには、2024年初の認証不正問題の影響から、一部自動車メーカーでは国内生産において稼働率を抑制してきたのに対し、2025年に入って以降は、徐々に稼働率を引き上げつつ、米国市場における関税率引上げ前の乗用車需要に対応した生産・輸出を行ってきたということがある。米国の新車販売市場における日本メーカー車の需要をみると、他国メーカー車と同様に2025年4月の関税引上げ前の駆け込み消費とその後はく落というかく乱はありつつも、総じて底堅く推移してきたとみられる（第1-1-5図（4））。その上で、関税措置後の状況をみると、2025年4月以降の乗用車の米国向け輸出価格の下落という特徴がある。具体的には、財務省「貿易統計」では、米国向け乗用車輸

¹⁸ 個別品目関税の対象となる鉄鋼・アルミニウムの派生品について、日本の貿易統計から網羅的に動向を把握することは難しいが、例えば、航空機の部分品等については、2025年5月時点では対米輸出の数量・金額共に特段の変調はみられていない。

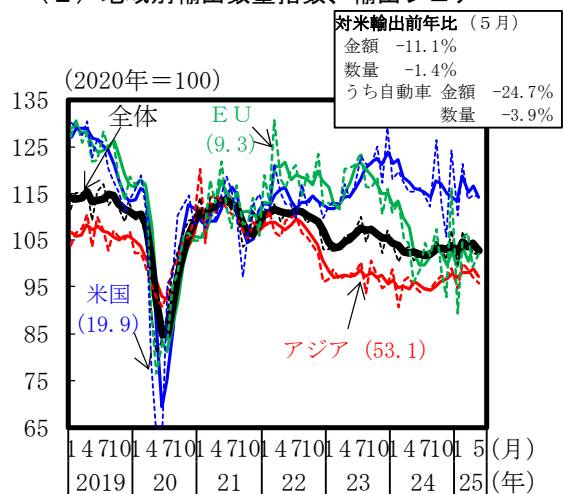
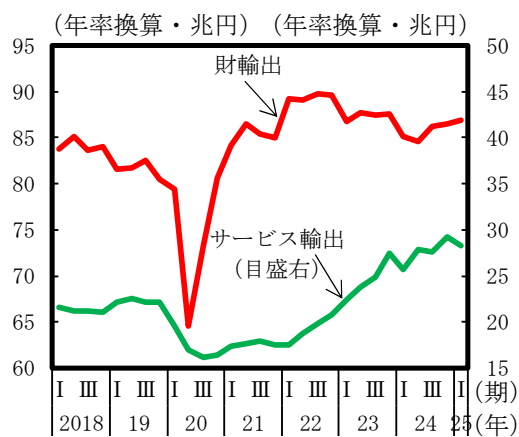
¹⁹ 米国の関税措置の影響は、特定の産業・地域に現れると考えられ、その観点から、米国向け輸出金額の地域ブロック別のシェアをみると、関東・東海・近畿地方で約9割となっている一方、自動車については輸出金額・台数共に、東海・関東・中国地方で約9割を占めている。自動車の米国向け輸出台数の推移をみると、各地域で振れはあるものの、特段の変調はみられていない（付図1-1）。

出の1台当たり単価（ドル換算）が大きく下落しており、日本銀行「輸出物価指数」のうち、北米向け乗用車輸出物価（契約通貨建て）でも、2025年4月以降、約2割の大きな下落となっている²⁰（第1-1-5図（5））。これは、国内自動車メーカーが相対的に単価の低い車種の割合を増加させている可能性があるほか、乗用車の輸出価格を引き下げている可能性も示唆される。こうしたこともあり、第1-1-5図（2）で示したように、2025年5月の米国向けの輸出金額は前年同月比で▲11%と、乗用車（同▲25%）を中心に大きく減少した。

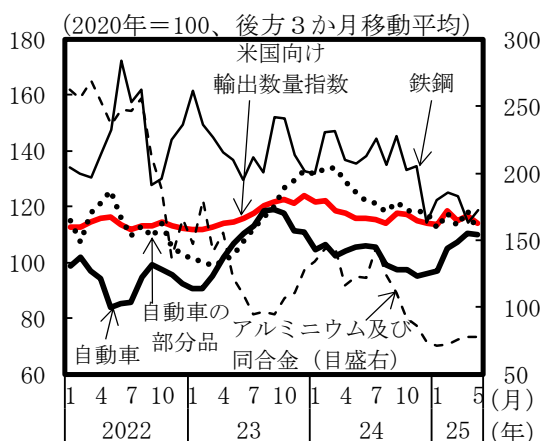
第1-1-5図 輸出の動向

自動車や鉄鋼を含め数量ベースでは特段の変調は見られないが、北米向けの乗用車価格は顕著に下落

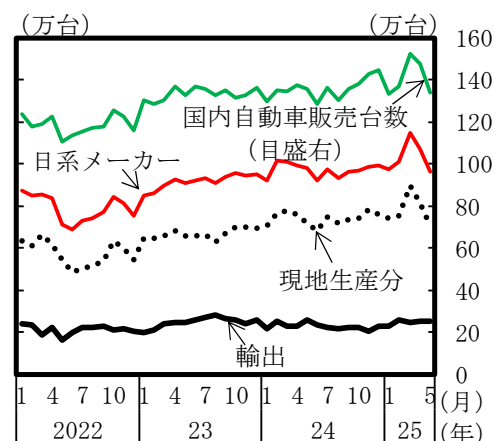
（1）GDP統計における財・サービスの輸出（実質） （2）地域別輸出数量指数、輸出シェア



（3）米国向け輸出動向

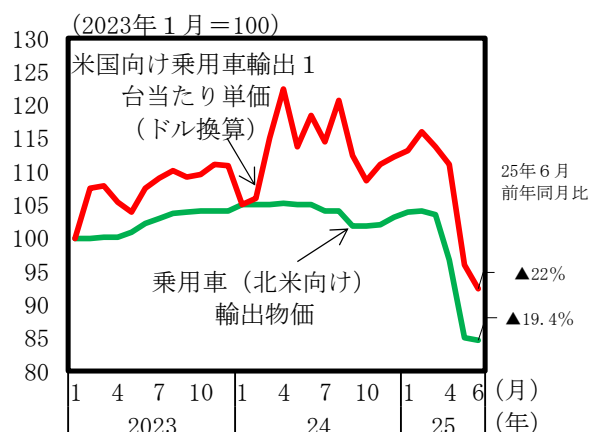


（4）米国向け自動車販売



²⁰ 「輸出物価指数」において、乗用車は、調査銘柄（車種）をあらかじめ指定し、販売先等、取引条件を固定し、その輸出価格を調査するとともに品質調整を行っている。これに対し、「貿易統計」から輸出金額／輸出台数として計算される輸出単価は、品質変化分を含むほか、その月に輸出された車種の構成が変化することによって、例えば、単価が低い車種がより多く輸出されれば、平均単価が低下するなどの影響を受ける。輸出物価指数において、契約通貨建てで価格が低下している点は、品質向上を除けば、輸出している乗用車の価格が低下していることを意味していると言える。

(5) 北米向けの乗用車価格の推移

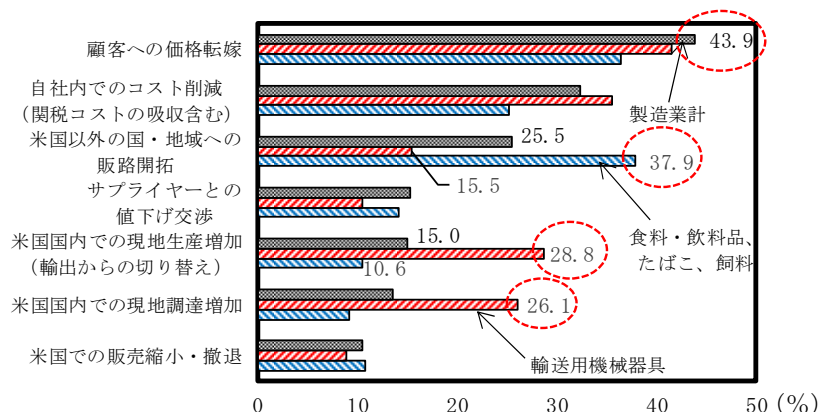


- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省「貿易統計」、マークラインズ、米国商務省、日本銀行「企業物価指数」により作成。
2. (1) は、2015暦年連鎖価格。
3. (2)、(3) は、内閣府による季節調整値。
(2) の () 内は、2024年輸出金額シェア。実線は後方3か月移動平均、破線は単月。
4. (4) は、日系メーカーは、トヨタグループ、ホンダ、日産、マツダ、三菱、スバル、いすゞの合計。現地生産は日系メーカーの販売台数のうち日本からの輸出台数を除いた台数。輸出台数は内閣府、販売台数は米国商務省による季節調整値。メーカー別販売台数の季節調整は、販売台数全体の季節指数を利用した。
5. (5) は、6月値は速報値。円ドル換算は、中心相場、月中平均値。

ここで、日本貿易振興機構（JETRO）が2025年4月に実施した企業へのアンケート調査から、米国の関税措置に対する企業の対応方針について確認する（第1-1-6図）。同調査は同年4月中旬時点の調査であり、一定の時間が経過していることに留意が必要であるが、関税措置への対応として、製造業全体で最も多く挙げられているのは「顧客への価格転嫁」であり、輸送用機械製造業を含め回答企業の4割超となっている。一方で、「自社内のコスト削減（関税コストの吸収を含む）」を挙げている企業も、製造業全体で3割強と2番目に多く、輸送用機械製造業では35%程度となっている。自動車メーカーを含め、少なからぬ企業が、米国への販売価格等を引き下げ、自社内で吸収する意向を持っているということであり、前掲第1-1-5図（5）でみたように、少なくとも短期的に、北米向けの自動車輸出価格が下落している背景となっているとみられる。なお、上記以外の対応としては、「米国以外の国・地域への販路開拓」を挙げている企業が食料品製造業を中心に多いほか、輸送用機械製造業では「米国国内での現地生産増加」を挙げている企業が29%、「米国国内での現地調達増加」が26%と相対的に高くなっている。このように、輸送用機械製造業を中心に、今後、生産拠点の海外への移転が進む等により、我が国の輸出・生産を構造的に下押しする可能性があることには留意が必要である。

第1-1-6図 米国の追加関税への企業の対応（2025年4月中旬時点）

米国関税措置への対応として、製造業企業の4割超は価格転嫁を挙げる一方、自社内での吸収も多い



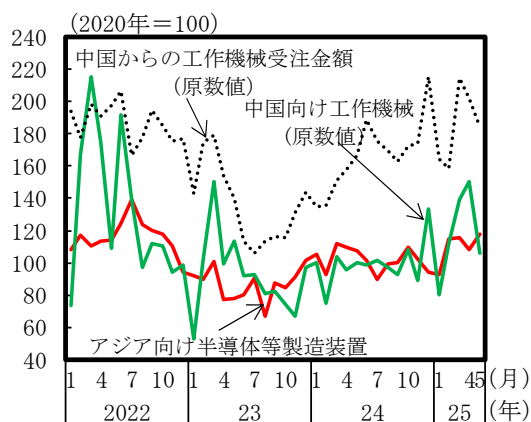
(備考) JETRO「米国トランプ政権の追加関税に関するクイック・アンケート調査結果」により作成。調査期間は4月11日～16日。

米国以外の地域向けの輸出動向を確認すると、アジア向けについては総じて持ち直し傾向が続いてきた（前掲第1-1-5図（2））。具体的には、生成AI向けを中心に、世界的な半導体需要が引き続き旺盛な中で、台湾・韓国等向けの半導体等製造装置が堅調に推移したほか、中国向けの工作機械については、中国の景気は不動産市場停滞の影響で内需を中心に足踏みしているものの、中国政府による大規模設備更新に対する補助金政策が行われた効果もあり、中国からの受注額が一時期よりも上向いて推移してきた（第1-1-7図（1））。EU向け輸出（財輸出の9%程度）については、振れを伴いながら、おおむね横ばいの動きが続いている。既往の高い金利水準等の影響から、建設・鉱山機械に含まれるエキスカベーターや、半導体等製造装置といった資本財輸出は2024年半ばにかけて低調に推移していたが、2024年末以降は、金利低下の影響もあり、下げ止まりから横ばい傾向で推移している（第1-1-7図（2））。その他地域向けの輸出（財輸出の18%程度）については、おおむね横ばいで推移している（第1-1-7図（3））。具体的には、中東地域向けの自動車輸出は堅調に推移し、高水準を維持する一方で、エキスカベーターについては、主要輸出先のオーストラリアにおいて、金利上昇の影響から低調に推移してきた。

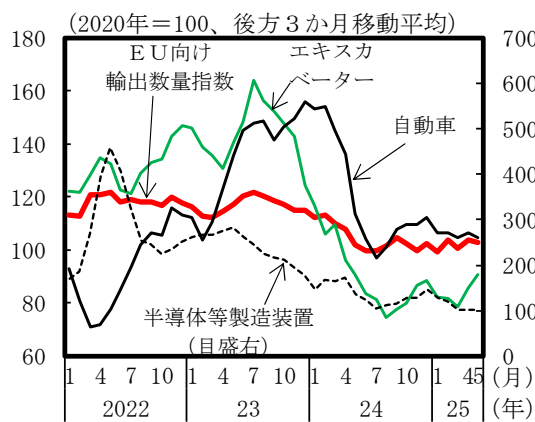
第 1－1－7 図 地域別の輸出動向

アジア向け輸出は半導体製造装置等を中心に持ち直しの動き

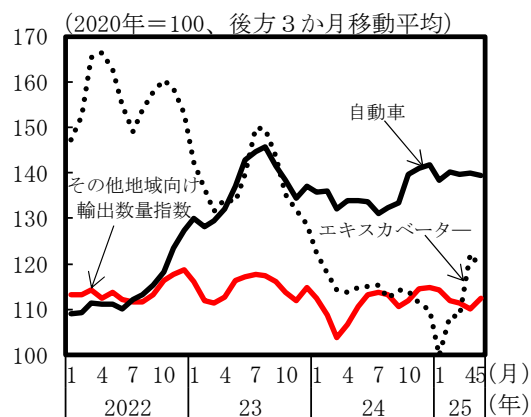
(1) アジア向け輸出動向



(2) EU向け輸出動向



(3) その他地域向け輸出動向



- (備考) 1. 特に断りのない限り、数量ベースの値。
2. 財務省「貿易統計」、日本工作機械工業会資料により作成。
3. (1)～(3)は、内閣府による季節調整値。

(米国の関税措置による世界経済の下押しを通じた我が国輸出への影響等にも留意)

このように、2025 年 5 月時点までの貿易統計に基づけば、米国の関税措置による輸出数量への下押しに関して特段の影響はみられないものの、今後の動向には引き続き十分な留意が必要である。このうち、世界経済を通じた間接的な影響に関して、ベクトル自己回帰 (VAR) モデルにより、世界需要の代理指標としてグローバルな生産指数の変動等が実質輸出に与える影響を確認すると²¹、1%のグローバル生産の変動は、2010 年～2024 年の期間において、同ショックがない場合に比べ、半年程度後の実質輸出の水準を 1.5%程度変化させるという影響をもたらすことが分かる (第 1－1－8 図)。世界需要の我が国輸出への影響は、製造業の生産拠点の海外移転が進んできた中で、過去に比べると低下しているものの、依然

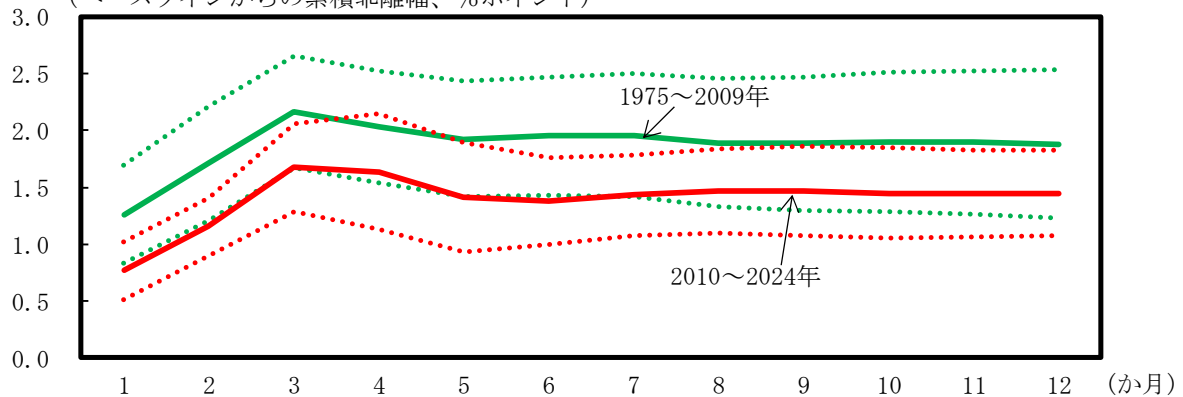
²¹ 推計方法等については、内閣府 (2024) 第 1 章を参照。ここで、グローバルな生産指数としては OECD の工業生産を用いている。

として有意にみられる。このように、米国の関税措置が世界経済を下押しすることとなれば、我が国輸出への間接的な負の影響が発生し得るという点には十分注意が必要である。

第1-1-8図 グローバル生産の変動が日本の実質輸出に与える影響（VAR）

1%のグローバル生産の変動は、日本からの実質輸出の水準を1.5%程度変動させる影響

(ベースラインからの累積乖離幅、%ポイント)



- (備考) 1. 日本銀行「実効為替レート」、「企業物価指数」、「実質輸出入の動向」、OECD Data Explorerより作成。
 2. OECDの工業生産、名目実効為替レート（逆符号）、輸出物価の為替要因、輸出物価の契約通貨要因、実質輸出を内生変数（いずれも対数階差）としたVARモデル。ショックの識別は、上記の順に外生的であると仮定して、コレスキー分解を行った。ラグ次数は前期、後期それぞれ、AICにより選択された5期、2期を採用した。点線は95%信頼区間を示す。

加えて、間接的な影響としては、サプライチェーンを通じた影響にも十分留意が必要である。具体的には、第三国から米国への最終財の輸出に際し、日本から当該第三国に対して、最終財の生産に必要な中間財や資本財を輸出している場合、第三国の輸出が米国の関税措置による影響を受ければ、我が国の中間財等の輸出にも影響が生じ得る。例えば、米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）²²により、同域内での関税率が低く設定されていたメキシコには、自動車をはじめ我が国企業は、最大の市場である米国での販売促進のため、ニア・ショアリングという形で直接投資を進めてきた²³。このため、我が国の輸出に占めるメキシコ向け輸出は1.7%程度（2024年）という中で、自動車部品や鉄鋼などの中間財が多く輸出されている（第1-1-9図（1））。米国は、メキシコ・カナダからの自動車部品輸入に対して、USMCAの原産地規則等を満たすものは25%の追加関税の一部を適用除外としているが、今後の政策動向には注意が必要である。また、中国については、米国に対し、スマートフォン等の電気機器の最終製品を輸出しているが、我が国から中国に対し、これら最終

²² 北米自由貿易協定（NAFTA）を基に、自動車産業や農産物など、貿易の円滑化を目的として、包括的なルールを定めた枠組みで2020年に発効した協定。自動車産業では、USMCA域内における関税ゼロの条件として、域内原産地比率をそれまでの62.5%から75%に引き上げることなどが盛り込まれている。

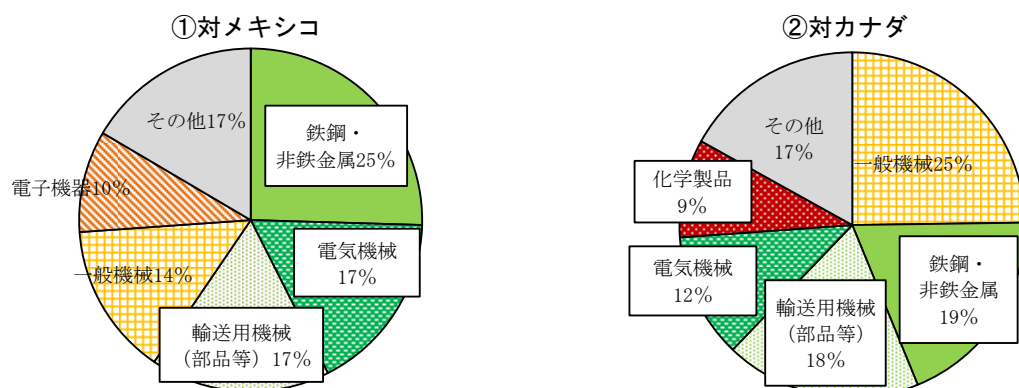
²³ 帝国データバンク（2025）によれば、2025年3月時点でメキシコに進出している日本企業は746社で、そのうち部品メーカーなど自動車産業に属する企業が65%（487社）を占めている。

財の生産に必要な半導体等の中間財や工作機械等の資本財を多く輸出している構造にある（第1-1-9図（2））。第一次トランプ政権時では、2018年7月以降、対中国への関税引上げが行われ、中国の報復措置も行われ、貿易摩擦が激化した際には、米中の貿易が頭打ちになるとともに、我が国の輸出も下押しされることとなった。こうした経験を踏まえると、今回の一連の関税措置による中国からの輸出への影響によっては、我が国からの中間財等の輸出が下押しされる可能性があり、この点からも十分な留意が必要である。

第1-1-9図 財輸出に占める中間財輸出の割合

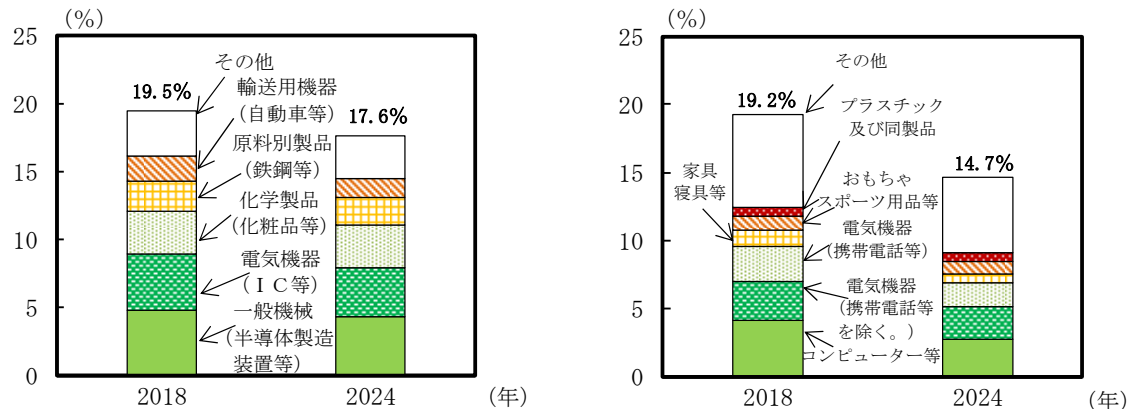
自動車関連の現地生産が多いメキシコ向けには自動車部品や鉄鋼等を多く輸出

（1）我が国の中間財輸出の品目（2023年）



（2）2018年以降の日本から中国、中国から米国への輸出構造の変化

①日本の対中国輸出（日本の財輸出に占めるシェア） ②中国の対米輸出（中国の財輸出に占めるシェア）



（備考）経済産業研究所「RIETI TID 2023」、財務省「貿易統計」、米国商務省、中国海関総署により作成。中間財は、「Primary Goods」を含む。

(サービス輸出はインバウンドを中心に増加傾向にあるが、下振れリスクに注意が必要)

日本の輸出のうち約4分の1を占めるサービスの動向をみると、大口取引の有無による影響²⁴もあって振れを伴いながらも、24%を占める旅行（インバウンド）、20%を占める特許等の産業財産権等使用料を中心に、基調として増加傾向で推移している²⁵（第1-1-10図（1）、（2））。このうち、インバウンドについてみると、訪日外客数は、単月として過去最高を記録し続けるなど、堅調に推移している。これに伴い、訪日外国人消費額も増加傾向で推移している（第1-1-10図（3）、（4））。もっとも、2025年4月以降は、米国の関税措置の影響もあって、為替レートの円高方向への動きが進んだこともあり、一人当たりの旅行消費額が影響を受けている点には留意が必要である。具体的には、例えば、百貨店販売額をみると、インバウンド分を示す免税売上額が4・5月と前年比で減少が続くなど一定の影響がみられる（第1-1-10図（5））。こうした為替レートの影響のほか、インバウンド需要には、旅行者の出身国による所得動向の影響も大きい²⁶。上述したように、米国の関税措置は、世界貿易の減少等を通じて、世界経済を下押しする可能性があり、これが各国の旅行消費需要に及ぼし得る影響には十分注意が必要である。

第1-1-10図 サービス輸出の動向

サービス輸出はインバウンド等により増加傾向が続くが、円高方向への動きによる影響には留意

(1) サービス輸出（名目・実質）の推移

(2015年=100)

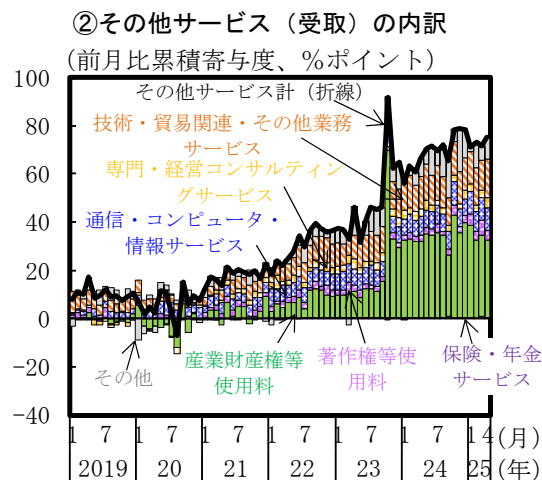
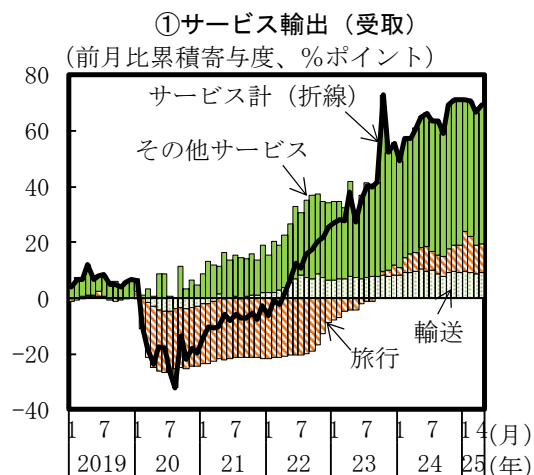


²⁴ 例えば、近年では、2023年10月に、国内医薬品メーカーと海外医薬品メーカーの提携により産業財産権等使用料の受取が増加したほか、2024年11月には、国内医薬品メーカーにおいて研究開発サービスの受取が一時的に大きく増加した等の事例がみられる。

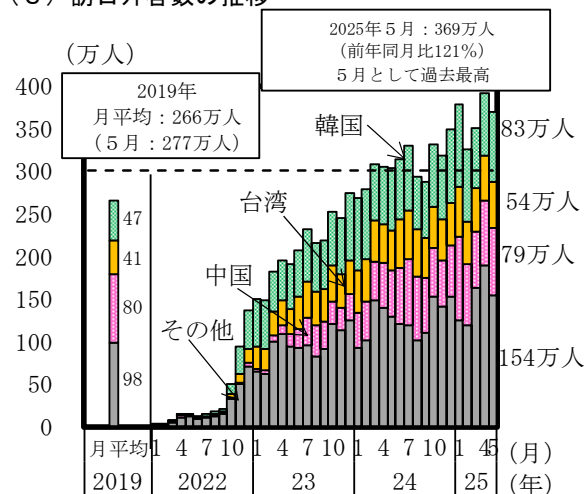
²⁵ 「サービス輸出（名目・実質の推移）」の推計方法等については、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）第1章を参照。また、我が国のサービス貿易の構造については、第3章で詳しく論じることとする。

²⁶ 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）では、訪日外客数を各国通貨の対円での実質為替レートや各国の実質GDP等で説明する回帰式を推計し、為替レートについては、総じてみれば、各国通貨の対円での実質増価がインバウンドを有意に押し上げる中で、国・地域によっては有意な影響がない一方、各国の所得（実質GDP）については、各国・地域の日本への旅行需要に対して有意にプラスの影響を与えることを分析している。

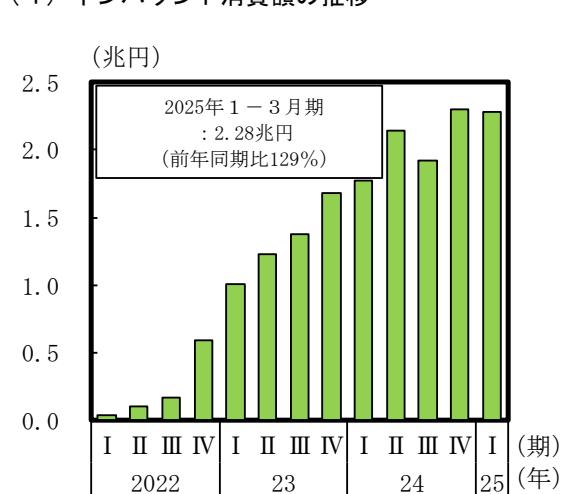
(2) サービス輸出の内訳(名目)



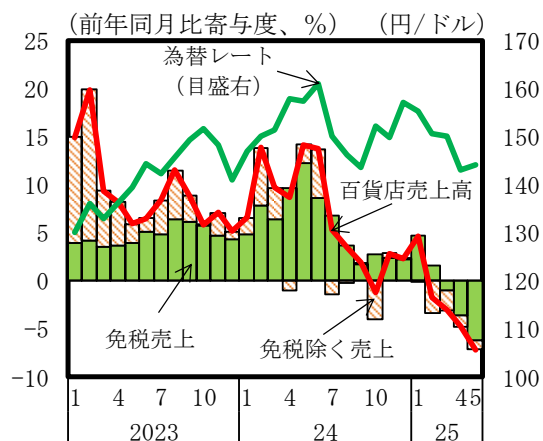
(3) 訪日外客数の推移



(4) インバウンド消費額の推移



(5) 百貨店売上に対する免税売上の寄与と為替レート



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省・日本銀行「国際収支統計」、日本銀行「企業向けサービス価格指数」、「実効為替レート」、日本政府観光局(JNTO)「訪日外客数」、観光庁「インバウンド消費動向調査」、「訪日外国人消費動向調査」、Bloomberg、日本百貨店協会「百貨店売上高」等により作成。

2. (1)、(2)は季節調整値。

3. (2)は、「国際収支統計」の分類にもとづく。前月比寄与度は、2019年1月からの累積。

（鉱工業生産は横ばいで推移し特段の変調はみられないが、今後の動向に注意が必要）

続いて、企業の生産動向を点検する。まず、製造業の生産を鉱工業生産指数でみると、全体として横ばい傾向で推移しており、個別品目関税が課されている鉄鋼やアルミニウム、自動車・同部品を含めて、2025年5月時点においては特段の変調はみられていない（第1-1-11図（1））。自動車については、2024年初の認証不正問題に伴う生産・出荷停止の後、稼働率を抑制した状態が続いていたが、2025年初以降、徐々に稼働率が引き上げられる中で、振れを伴いながらも²⁷、生産が持ち直し傾向で推移した。こうした中で、最大の輸出先である米国向け輸出品について、国内自動車メーカーによる価格の引下げもあって、輸出数量が増加傾向で推移してきたことから、国内生産についても2025年5月時点では目立った変調はみられないものと考えられる（第1-1-11図（2））。

このほか、主要業種の動きとして、生産用機械をみると、半導体等製造装置については、生成AI向けを中心に世界的な半導体需要の堅調が続く下で、底堅く推移している。工作機械のうち産業用ロボットについては、中国向けは、先述のとおり、中国政府による補助金政策もあって受注が持ち直し傾向にあるほか、付加価値の高い競争力のある製品を擁していることから、北米向けの受注も堅調とみられる。エキスカベーター等の建設用・鉱山用機械は、米国の住宅建設が金利水準の高さもあって低調に推移する中で、米国向けを中心に弱い状況が続いているが、下げ止まりの兆しもみられる（第1-1-11図（3））。また、電子部品・デバイスをみると、我が国半導体メーカーが相対的に強みを持つ産業用機械や自動車向け、PC・スマートフォン向けの半導体需要の回復が遅れていたことから、2024年秋から末にかけて弱含んでいたが、2025年春時点では、PCやスマートフォンにおける世界出荷台数の持ち直しにより、在庫調整が進む中、生産が上昇基調に転じている（第1-1-11図（1）、（4））。なお、メモリを含む集積回路は全体として回復傾向を示している中、内訳として把握可能なメモリ等に比べ、その他の集積回路の回復が相対的に強くなっており（第1-1-11図（5））、一部の先端半導体工場が稼働開始したことに伴う効果が発現している可能性もある。

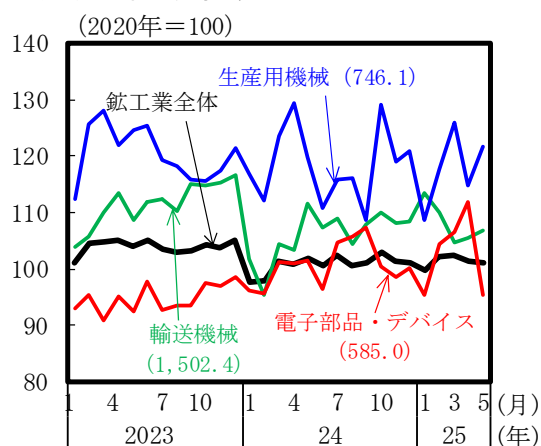
こうした製造業の生産に対し、サービス産業の活動を示す第3次産業活動指数については、総じて緩やかな持ち直し傾向が続いている（第1-1-11図（6））。この点は、前掲第1-1-2図の市場サービスGDPの動向とも整合的であり、経済の約8割を占める非製造業の堅調が続くことが、我が国経済の回復継続を支える重要な要素であると言える。

²⁷ 自動車の生産は、各種の特殊要因の影響を受けており、例えば、2025年3月の主力部品工場の爆発事故に伴う生産停止や、2025年5月等における車種のモデルチェンジに伴う生産停止等の影響も受けている。

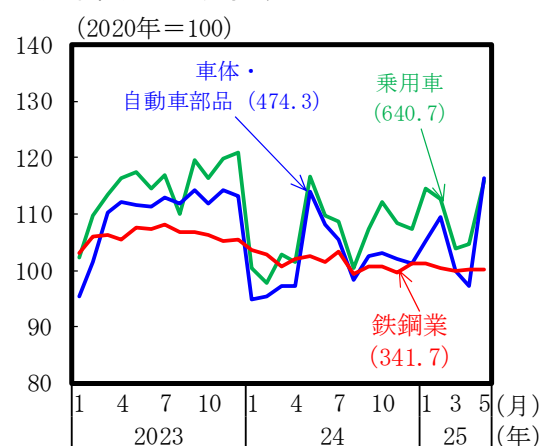
第 1-1-11図 鉱工業生産等の動向

製造業の生産数量についても、2025年5月時点では米国関税措置による特段の影響はみられない

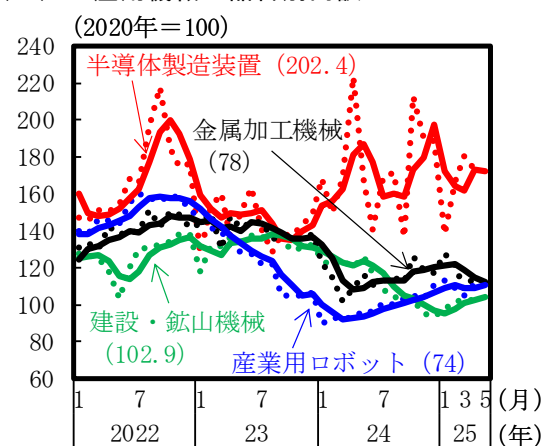
(1) 鉱工業生産指数



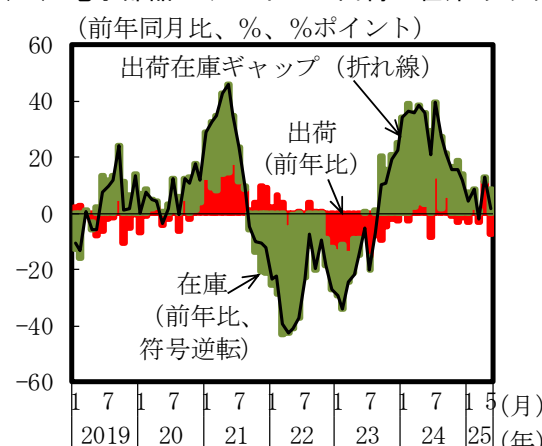
(2) 業種別の生産指数



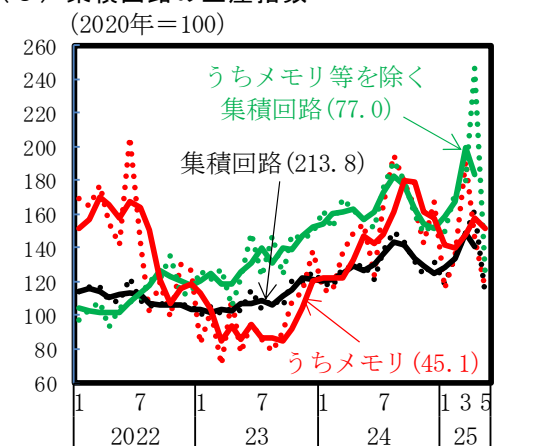
(3) 生産用機械の品目別内訳



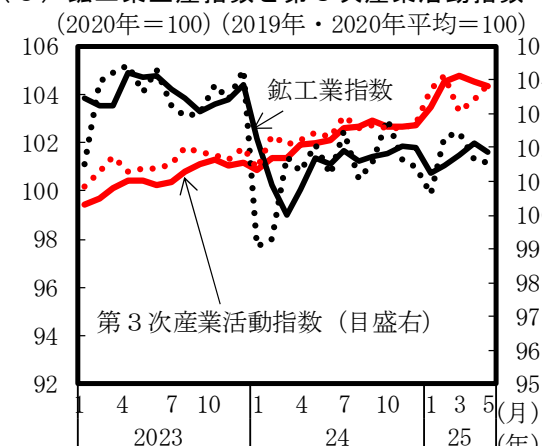
(4) 電子部品・デバイスの出荷・在庫ギャップ



(5) 集積回路の生産指数



(6) 鉱工業生産指数と第3次産業活動指数



(備考) 経済産業省「鉱工業指数」「第3次産業活動指数」により作成。(4) 以外は季節調整値。(4) は原指数の前年同月比により計算。(5) 内は、それぞれ「鉱工業指数」中の一万分比のウェイト。(5) の「メモリ等を除く集積回路」は集積回路からメモリやロジック等の内訳の指数が公表されている品目を除いて算出したもの。(3) (5) (6) の点線は単月値。実線は後方3か月移動平均。

（企業収益は、改善が続いてきたが、関税措置による下押し要因がみられる）

企業収益についてみると、「法人企業統計」で実績が把握可能な 2025 年 1－3 月期時点においては、本業の利益を示す営業利益は、製造業・非製造業共に前期比で増益傾向が続き、改善している状況にあった²⁸。業種別の営業利益の前年同期比を売上高要因、変動費要因、人件費要因等に分解すると、非製造業では、大中堅企業、中小企業共に売上高の増加が続く中で、賃上げの影響により人件費の増加が利益の下押し要因となっているが、収支としては着実に増益が実現している。一方、製造業についても、売上高の増益要因と人件費の減益要因という構造は共通しているが、原油をはじめとするエネルギー価格が 2024 年に入って安定化したことにより、大中堅企業を中心に前年同期比でみた変動費の減少傾向が続き、営業利益の増益傾向がみられた（第 1－1－12 図）。

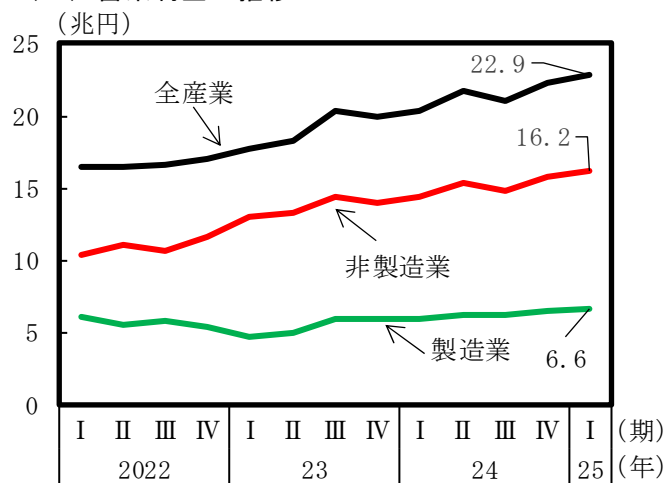
ただし、これらは米国の関税措置がほぼ影響していない 2025 年 1－3 月期時点までの状況であり、製造業を中心に、今後の動向には細心の注意が必要である。輸出企業の 2025 年 1 月時点の採算レート（1 ドル 130 円程度）よりも、2025 年 6 月時点までの実勢レートは 1 割以上円安方向となっており、このこと自体は製造業輸出企業の収益を支える要因である。一方、上場企業においては、事業年度決算の発表時には、通常、新年度の業績見通しを併せて公表するが、2025 年度業績見通しについては、関税措置に係る潜在的な影響の大きさや不透明感の高さを考慮して、「非開示」とする企業や、一定の仮定の下で「減益」とする企業が少なからずみられた。日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（以下「日銀短観」という。）における 2025 年 6 月調査時点の 2025 年度経常利益計画は、全規模全産業としては、最終的に増益となった過去 2 か年度における 6 月時点の計画や 3 月調査から 6 月調査への修正パターンと同様となっている。ただし、これは非製造業の堅調さに支えられたものであり、製造業においては、6 月調査にかけての下方修正が、コロナ禍の 2020 年度ほどではないものの、例年よりもやや大きく、自動車工業でこうした傾向が強い（第 1－1－12 図（4））。上述したように、例えば、自動車については、関税措置後の状況として、少なくとも短期的に、相対的に単価の低い車種の割合が増加するほか、ドル建ての輸出価格が下落する動きがみられるなど、収益の圧迫要因が顕在化している可能性がある。このように、2025 年 4－6 月期以降の企業収益について、米国の関税措置の影響を注意深く見極めていく必要がある。

²⁸ 経常利益については、2025 年 1－3 月期は、非製造業では前期比増益となった一方、製造業で前期比減益となったが、これは外貨建て資産の評価替えにより、為替差損が営業外費用として計上されたことによる。経常利益については、一般的に、各期末時点の為替レートの動向によって、こうした外貨建て資産の評価替えに伴う為替差益が営業外損益に反映され、大きく変動する場合がある。

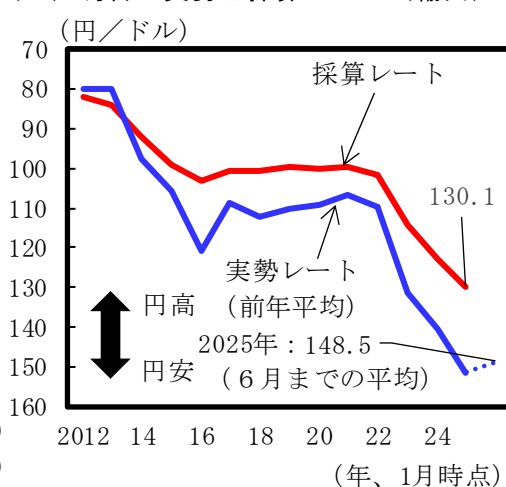
第 1 - 1 - 12図 企業収益の動向

2025年 1 - 3 月期時点では企業収益は改善。ただし、4 - 6 月期以降の関税措置の影響に留意

(1) 営業利益の推移

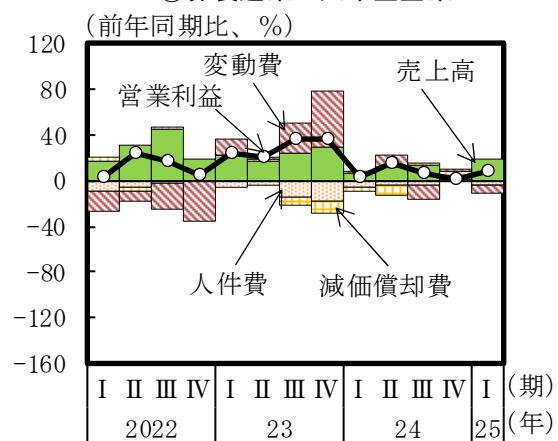


(2) 為替の実勢と採算レート (輸出)

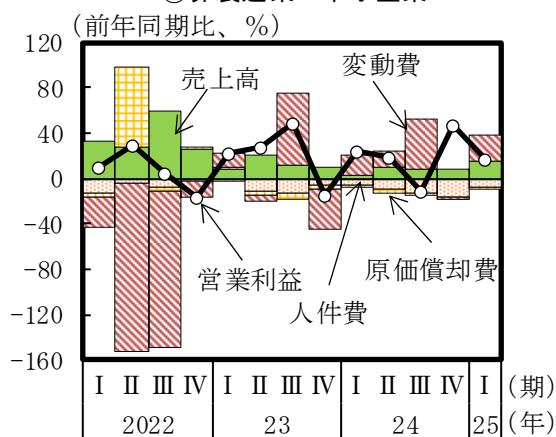


(3) 営業利益の要因分解

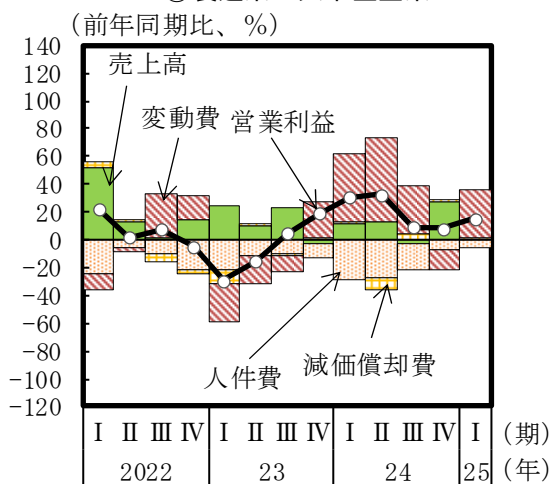
① 非製造業・大中堅企業



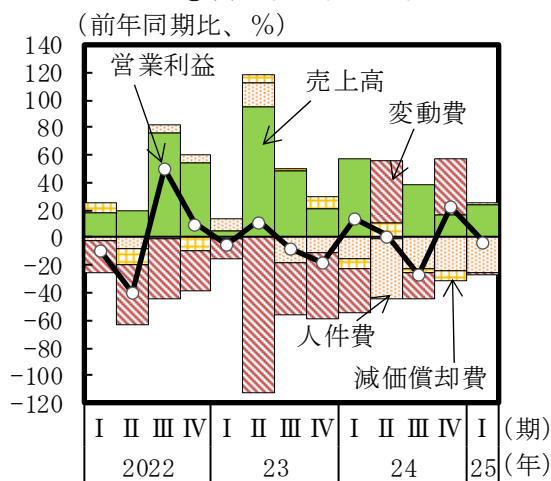
② 非製造業・中小企業



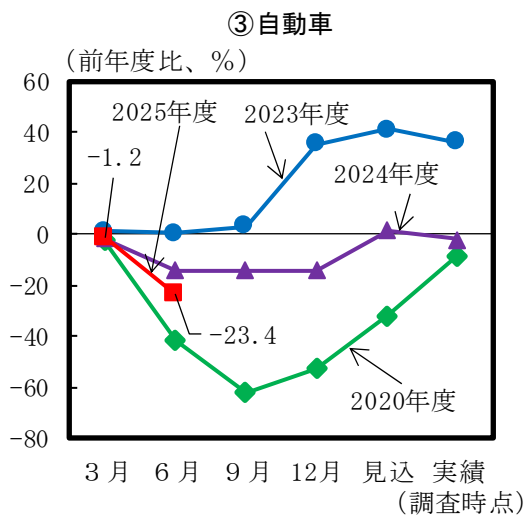
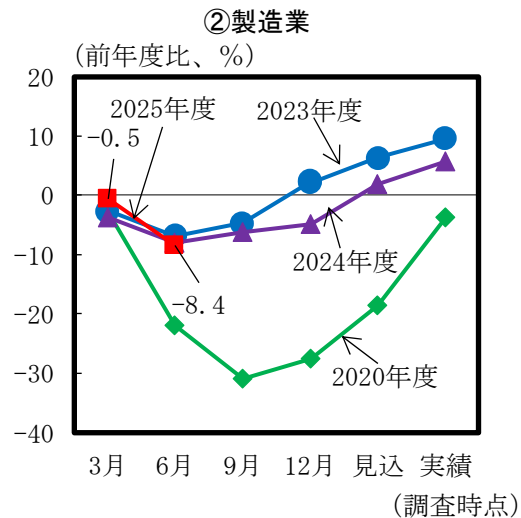
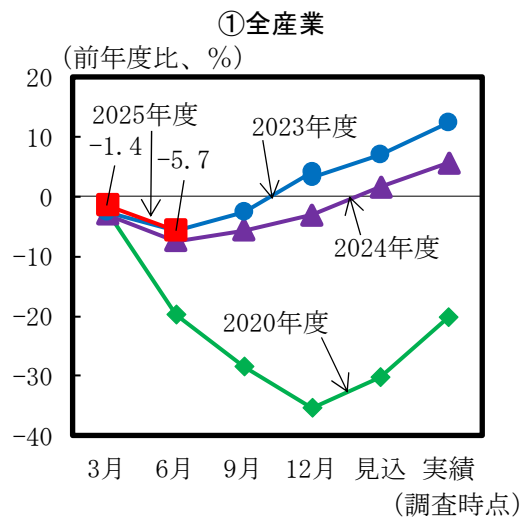
③ 製造業・大中堅企業



④ 製造業・中小企業



(4) 経常利益計画の修正率の遷移



- (備考) 1. (1)は財務省「四半期別法人企業統計調査」により全規模にて作成。季節調整値。
2. (2)は内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、日本銀行「外国為替市況」により作成。採算レートは、各年1月時点の調査。実勢為替レートは、前年の中心相場の平均。
3. (3)は財務省「四半期別法人企業統計調査」により作成。変動費、減価償却費、人件費は逆符号にて記載。
4. (4)は日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

(業況感是非製造業で堅調さが維持、一部製造業で関税措置の影響が下押しした可能性)

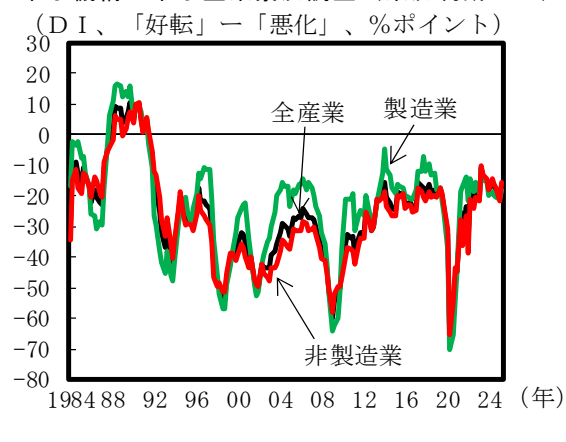
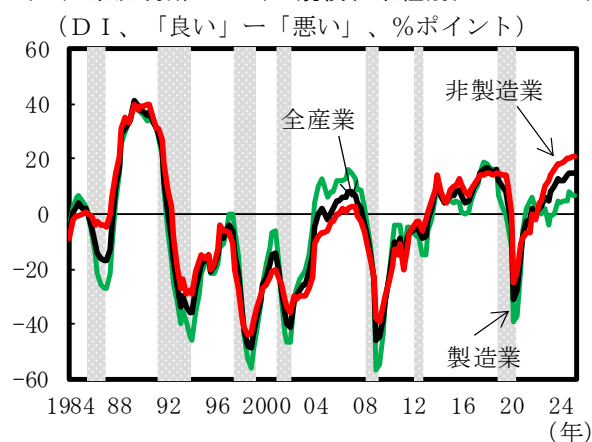
こうした中、企業の業況感を日銀短観の業況判断D I からみると、2025 年6月調査時点で、全産業・製造業・非製造業いずれも、「良い」と答えた企業の割合が「悪い」と答えた企業の割合を上回る状況が続き、非製造業では 1990 年代初めのバブル期以降で最も高い水準を維持しているなど堅調な状況が続いている（第1-1-13 図）。また、日銀短観よりも幅広く中小企業の景況感を捕捉する中小企業基盤整備機構の「中小企業景況調査」においても、業況判断D I はおおむね横ばい圏内の動きとなっており、全体的な姿として、米国の関税措置による特段の変調はみられていない。ただし、日銀短観では、大企業製造業のうち自動車については、業況判断D I は+8と「良い」が「悪い」を上回る状況は続いているものの、2025 年6月調査では、同年3月調査に比べ5ポイント低下するなど、米国関税措置による影響が一部現れている可能性があると考えられ、引き続き、その動向を注視する必要がある。

第 1－1－13図 企業の業況判断

企業の業況感は業種、規模を問わず、足元で特段の変調はみられない

(1) 業況判断 D I (全規模、業種別)

(2) 中小機構・中小企業景況調査 (業況判断 D I)



- (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」により作成。図中のシャドーは景気の山から谷までの期間を示す。同調査における中小企業は資本金2千万円以上1億円未満の企業。
2. 中小企業基盤整備機構「中小企業景況調査」より作成。中小企業基本法（昭和38年法律第154号）に定義する全国の中小企業（約19,000社）が調査対象。

(倒産件数は、2024 年春以降増勢が鈍化し、おおむね横ばいで推移)

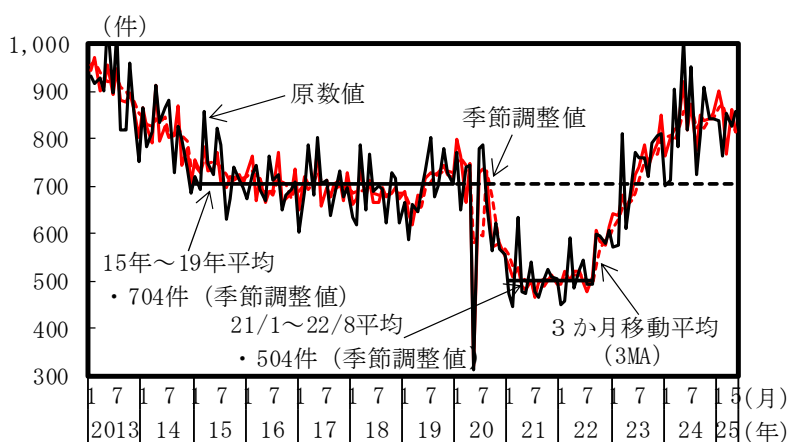
倒産件数は横ばい圏内の動きが続いている。2020 年初以降のコロナ禍においては、中小・小規模事業者向けの実質無利子・無担保融資²⁹（ゼロゼロ融資）や持続化給付金、雇用調整助成金といった支援策の効果により、倒産件数は月平均 500 件程度と、コロナ禍前の水準を大きく下回る極めて低位の水準に抑制されていた。その後、経済活動の正常化が進み、コロナ禍における各種支援措置が縮小される中で、2022 年後半以降は倒産件数が増加に転じ、その傾向が続いたことにより、2024 年を通してみると月平均 834 件と、11 年ぶりの水準となった。民間金融機関を通じたゼロゼロ融資における返済開始時期のピークが 2024 年 4 月であったこともあり、同年 5 月には、倒産件数は原数値で月 1,000 件超に高まったが、その後増加ペースはピークアウトし、2024 年秋以降増勢が鈍化した以降、足元ではおおむね横ばいとなっている（第 1－1－14 図）。

²⁹ 新型コロナウイルス感染症の影響によって業績が悪化した中小企業・個人事業主を対象に、政府系金融機関や民間金融機関を通じて、信用保証によって無担保としつつ、利子補給を組み合わせることにより、その融資を実質無利子・無担保とすることができる制度（据置期間は最大 5 年、利子補給は当初 3 年間）。民間金融機関を通じた融資は 2021 年 3 月末、政府系金融機関の融資は 2022 年 9 月末にそれぞれ申請期限を迎えた。

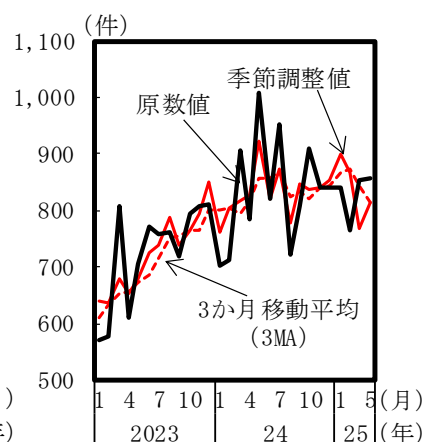
第 1－1－14図 倒産の動向

ゼロゼロ融資の返済開始時期のピーク（2024年4月）後、倒産件数はピークアウトし、横ばい傾向で推移

（１）倒産件数（長期推移）



（２）倒産件数（短期推移）



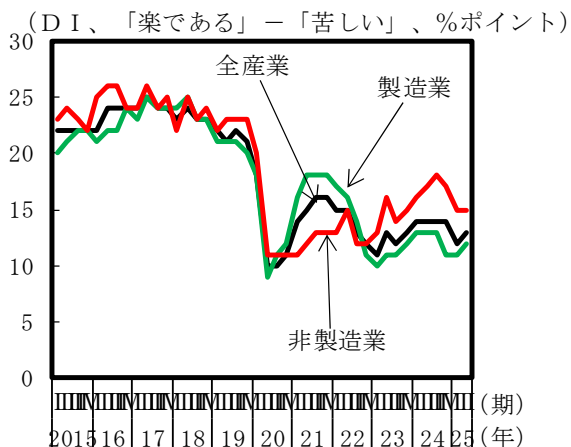
（備考）東京商工リサーチ「倒産月報」により作成。季節調整値は内閣府試算。

倒産動向の背景として、企業の資金繰り判断をみると、中小企業を含めておおむね横ばいで推移しており、2025年6月時点では特段の変調がみられる状況にはない（第1－1－15図）³⁰。一方で、米国の関税措置による今後の影響には注意が必要である。特に、品目別関税の対象として追加関税が課されている自動車は裾野の広い産業分野であり、資金繰り支援等に万全を期することが重要である。

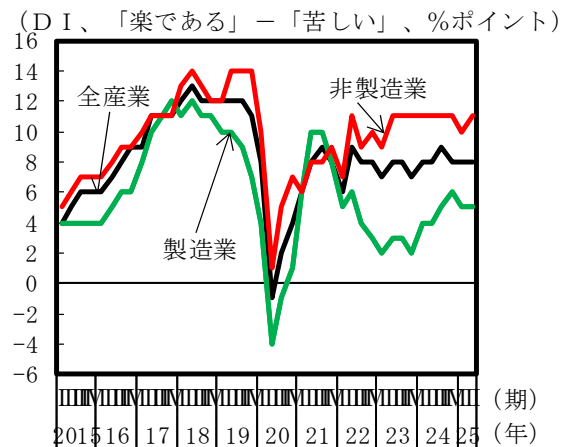
第 1－1－15図 資金繰り判断 D I

企業の資金繰り状況は総じて安定的に推移。

（１）大企業の資金繰り判断 D I



（２）中小企業の資金繰り判断 D I



（備考）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。大企業とは資本金10億円以上、中小企業とは資本金2千万円以上1億円未満を指す。

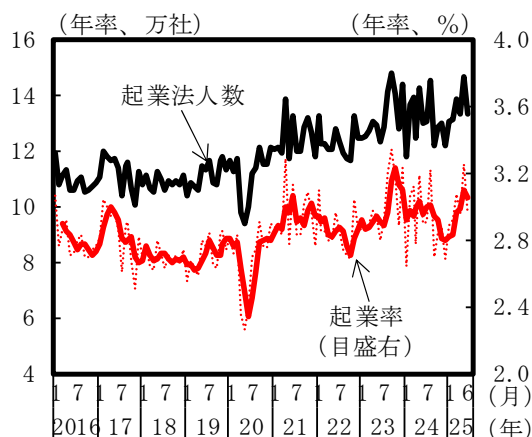
³⁰ 中小企業基盤整備機構の「中小企業景況調査」における資金繰り D I でも、2025年4－6月期時点で、同様に横ばい圏内の動きとなっている。

こうした企業の退出側に対して、参入側のデータとして、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）において法人番号というビッグデータから新たに構築した起業件数の動向を確認したものが、第1-1-16図である。これによると、会社分割等による分社化を除く狭義の起業法人数は、月々の変動は大きいものの、コロナ禍前の年間11万件前後から、2024年には年間13万件前後と増加傾向で推移している。また、各月1日時点の企業数を分母にとった起業率も緩やかな上昇傾向にある。我が国では、リスク回避志向もあって、諸外国に比べ起業活動が活発ではない面はあるが、こうしたデータから確認すると、近年は、政策による後押しや良好なマクロ経済環境等もあって、起業数・起業率は改善傾向にあることが分かる。引き続き、スタートアップを後押しする社会的気運の醸成とともに、賃金や価格をシグナルとして、労働の円滑な移動や企業の新陳代謝など、市場において人材や資本が効率的に配分される環境を整備していくことが重要である。

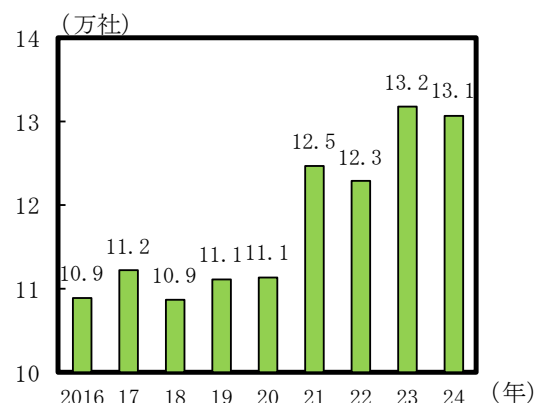
第1-1-16図 法人番号からみた起業動向

法人番号から推計した起業法人数は近年増加傾向。起業率も緩やかに上昇

（1）起業法人数と起業率



（2）年別起業法人数



- （備考）1. 国税庁「法人番号」により作成。（1）は内閣府による季節調整値。
 2. 起業法人数は、国・地方自治体、公益法人、分社等を除いた内閣府による独自集計値。
 3. 起業率は、毎月1日時点の法人数に対する、起業法人数の割合。太線は3か月移動平均。

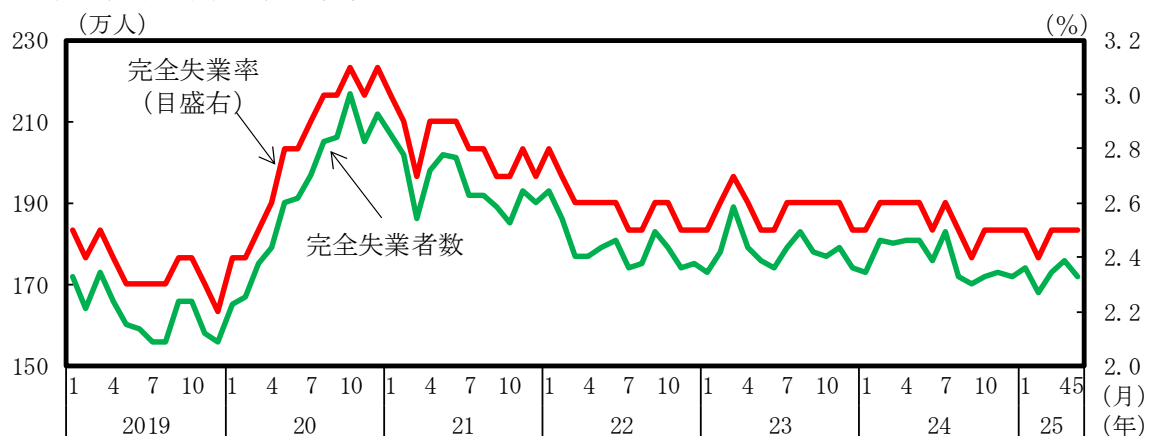
（雇用動向にも特段の変調はみられないが今後の労働需要下押しの可能性に留意が必要）

次に、雇用動向を点検する。まず、完全失業率をみると、2025年5月時点で2%台半ばの低い水準の中、横ばい傾向で推移しており、現時点で、マクロ的な雇用動向に特段の変調はみられない（第1-1-17図（1）、（2））。完全失業者数は170万人前後で横ばい圏内の動きとなっており、求職理由別にみても、総じて安定的に推移する中、自己都合（自発的な離職）が4割強で最も多く、次いで非自発的な離職（定年又は雇用契約の満了、勤め先や事業の都合）が2割台半ばという構造にも特段の変化がない。このように、現時点で、失業者に関しては、より良い待遇や条件を求めての自発的な離職に伴う、どちらかと言えば前向き

な失業が多いと言える。ここで、米国の関税措置という外生的なショックによる完全失業者への影響を考える上で、非自発的な離職に伴う失業者数について、過去の各種経済ショックの発生前後の状況を確認する（第1-1-17図（3））。具体的には、①リーマンショック（2008年9月）、②新型コロナウイルス感染症の国内初感染者の発生（2020年1月）（以下「コロナ発生」という。）のほか、③第一次トランプ政権時の対中国追加関税の開始（2018年7月）の前後6か月の動きを確認する³¹と、いずれの場合もショック前はおおむね横ばいの推移であったのに対し、ショック後は、①②のケースでは増加に転じ、③については横ばい傾向が継続していたことが分かる。①については、世界的な金融危機による世界経済の収縮、②については感染拡大不安からの外出自粛等による経済活動の低下と、比較的短期的に労働需要への影響が発現するショックであったのに対し、③は、我が国にとっては、米中間の貿易摩擦激化に伴う間接的なショックであり、企業の人手不足感が高い状況にあったこともあって、我が国の労働需要に与える影響は限られていたと考えられる。

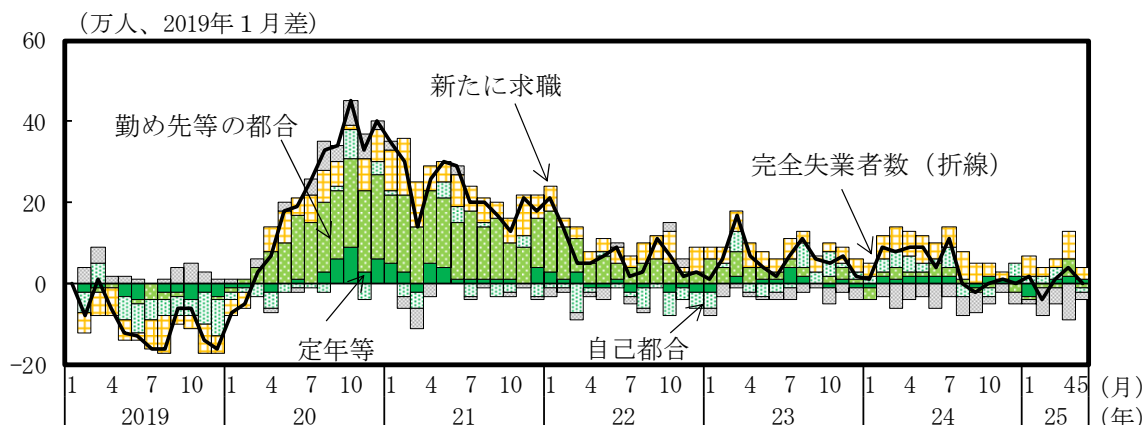
第1-1-17図 失業率の動向

失業率にも特段の変調はみられないが、米国関税措置の影響が非自発的失業者数に与える影響には留意
（1）完全失業率、完全失業者数

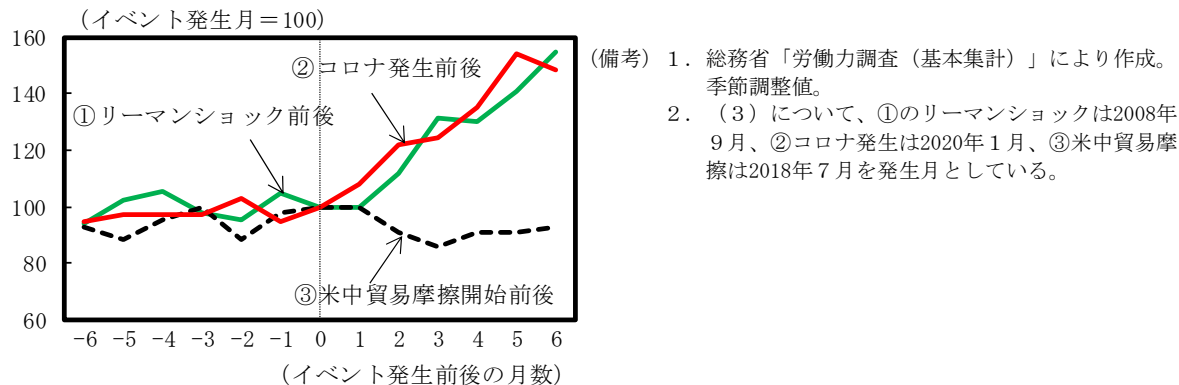


³¹ 景気循環（景気基準日付）との関係では、①についてはリーマンショックに先立つ2008年2月を景気の山とする景気後退局面の中、②については、2018年10月を山とする景気後退局面の中であるのに対し、③については、3か月後の2018年10月に景気の山を迎えている。

(2) 理由別完全失業者数の推移



(3) 過去の各種経済ショックの発生前後における非自発的失業の動向

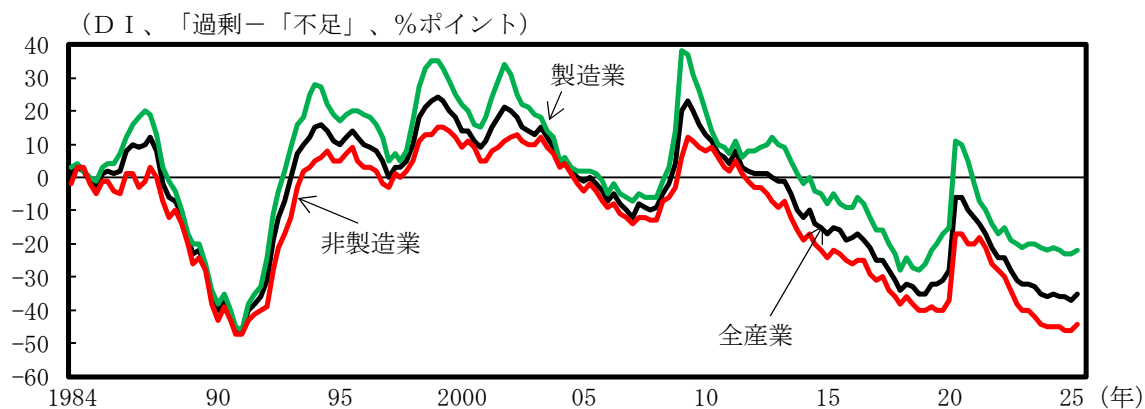


その企業の人手不足感について、日銀短観の雇用人員判断DIをみると、2025年6月調査時点において、非製造業を中心に、1990年代初頭のバブル期以降で最も高い水準の不足超幅となっている(第1-1-18図(1))。非自発的失業者のケースと同様に、過去のショック時前後の動きをみると、①リーマンショック前は、既に景気後退局面に入っていたこともあり、人手不足感が縮小し、製造業では過剰超に転じていた中で、ショック後は半年程度で急速に労働需要が減少したほか、非製造業でも過剰超に転じた(第1-1-18図(2))。また、②コロナ発生前は、米中貿易摩擦に起因する世界経済の減速もあって景気後退局面に入っていた中で、製造業では緩やかに不足超幅が縮小していた一方、非製造業は高い不足超幅で横ばいの状況にあったが、ショック後は急速に変化し、製造業は過剰超に転じ、非製造業は不足超幅が大きく縮小した。③2018年の米中関税引上げ前については、製造業・非製造業共に不足超幅が高い水準にあり、引上げ後も半年程度はおおむね同程度で推移した(ただし、製造業ではその後、2019年末にかけて不足超幅は緩やかに縮小した)。今回の米国の関税措置については、品目別追加関税が課されている輸送用機械や鉄鋼等を中心に、製造業の人手不足感に影響を与え得る点に留意が必要である。また、世界経済の下押しを通じた間接的影響を通じて、非製造業を含めた労働需要に影響を与える可能性にも十分注意が必要である。

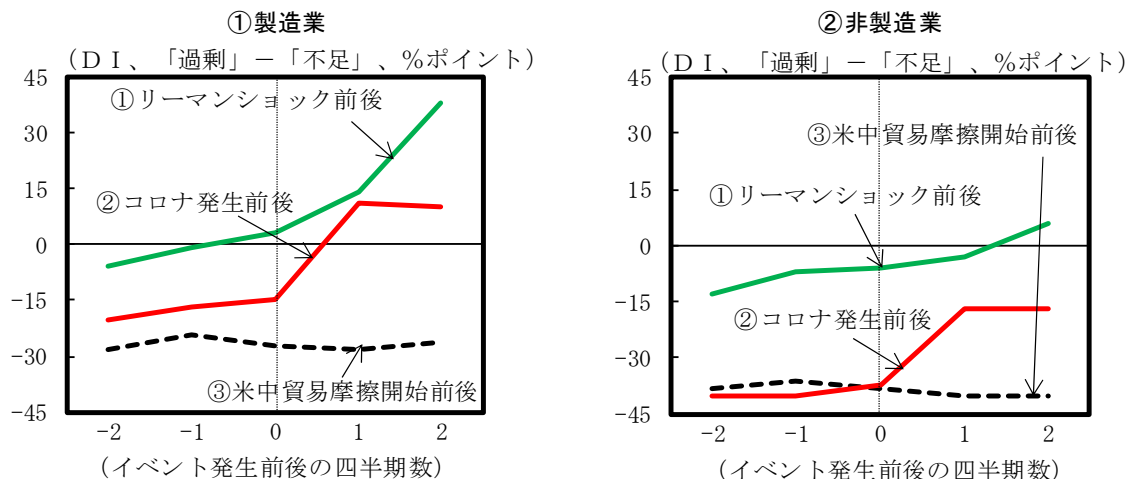
第1-1-18図 企業の人手不足感（雇用人員判断DI）

企業の人手不足感は、非製造業を中心に1990年代初頭のバブル期以降で最も高い水準が続く

（1）長期推移（全規模、業種別）



（2）過去の各種経済ショックの発生前後における雇用人員判断DIの動向（全規模、業種別）



（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. （2）について、①のリーマンショックは2008年第3四半期、②コロナ発生は2020年第1四半期、③米中貿易摩擦は2018年第3四半期をイベント発生時点としている。

関連して、先行性が高い新規求人数（ハローワークにおける新規求人数）の動向をみると、全体として現時点では横ばい圏内で推移しており、個別の追加関税が課されている輸送用機械等においても、特段の変調がみられるわけではない（第1-1-19図（1））。ただし、過去のショック時は、リーマンショックやコロナ発生後に新規求人数が大きく減少したことから、こうした先行指標の動向には細心の注意を払う必要がある（第1-1-19図（2））。民間職業紹介を通じた求人指数³²（原数値、後方4週移動平均）をみると、製造部門の職種の求人を含め、現時点では大きな変動はみられない（第1-1-19図（3））。なお、民間

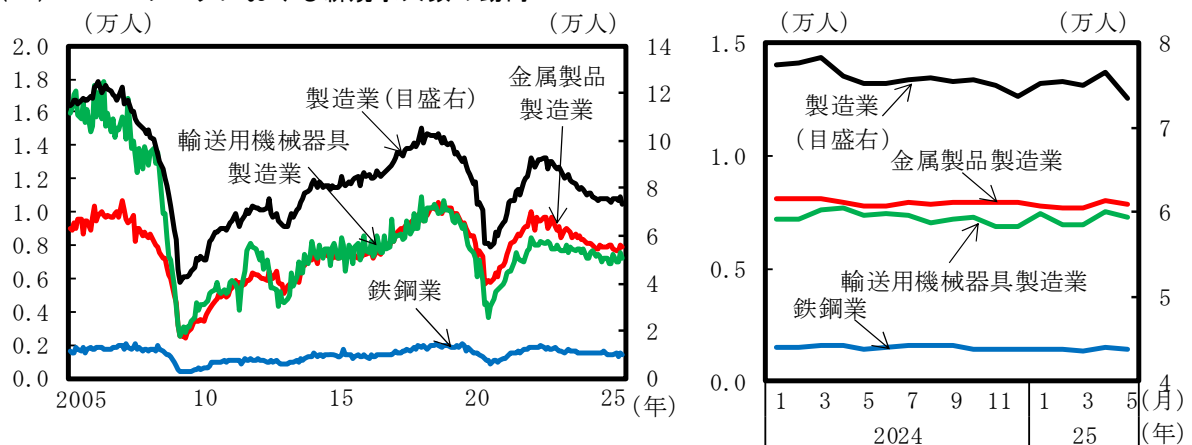
³² 本報告における民間職業紹介の求人等は、インターネット上の100以上の媒体における求人広告をスクレイピングしたデータであるHRog賃金Nowにおける求人数等を指し、職業安定法（昭和22年法律第141号）上の職業紹介とは一致しない。

職業紹介を通じた求人の正社員計について、2025 年春頃以降は、一頃より伸びが鈍化しているが、これは、正社員の人手不足感が高水準にあるものの、その上昇幅が緩やかになっていることを反映していると言える（第 1－1－19 図（4））。また、パート・アルバイト計については、前年同期に比べると緩やかに減少しているが、これはパートタイム労働者の人手不足感の上昇が頭打ちとなっていることを映じているとみられる。背景としては、①飲食や小売等のサービス業においては、自動レジや配膳ロボットなどの省力化投資が奏功している可能性があること、②飲食や小売等において、近年利用者が増加しているスポットワークアプリを通じた求人にシフトしている可能性があること³³、などが考えられる。他方、パートタイム労働者の時給が前年比上昇率 4 %前後で推移し、時給が高まる中で、企業が人件費上昇による収益への下押しを回避する観点から新たな求人を控えている可能性もあり、今後の動向には引き続き留意が必要である。

第 1－1－19図 求人の動向

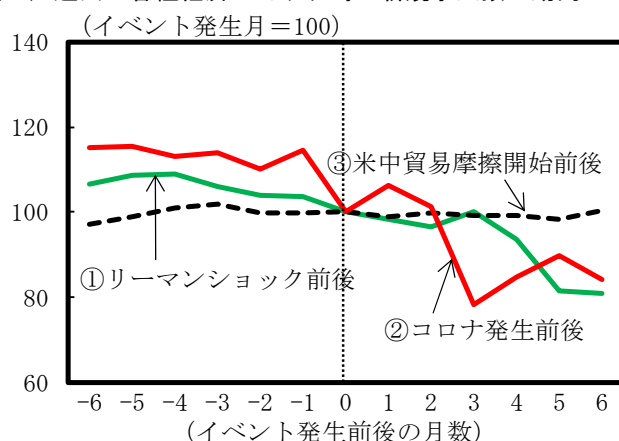
米国関税措置による製造業の新規求人数等への特段の影響はみられないが、今後の動向に留意

（１）ハローワークにおける新規求人数の動向

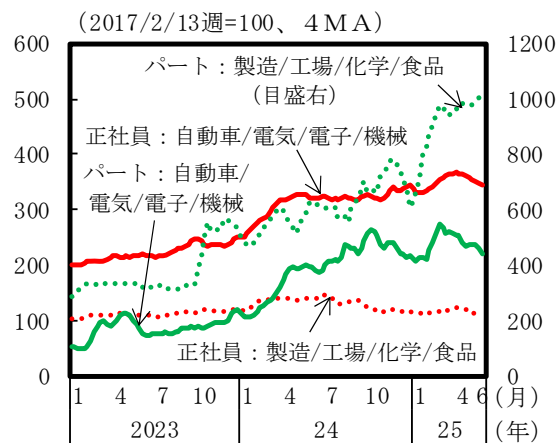
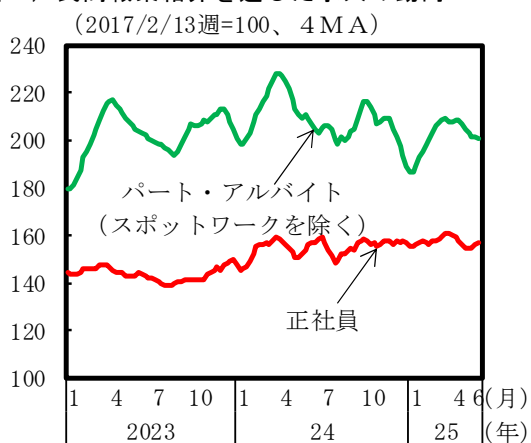


³³ 入職経路として、ハローワークの割合が低下し、求人広告を含む民間職業紹介等を通じた経路の割合が増加している点、さらに短時間就労の新たなサービスとしてスポットワークの成長が著しい点については、第 2 章第 3 節で議論する。

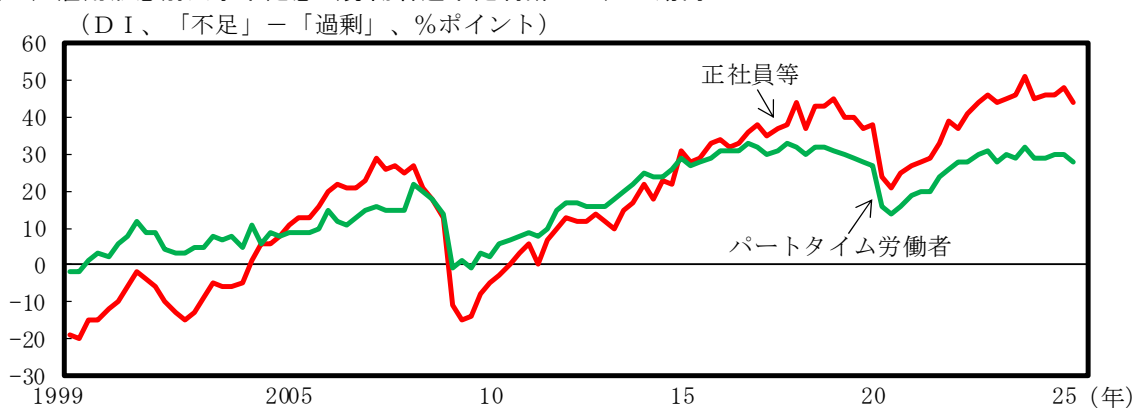
(2) 過去の各種経済ショック時の新規求人数の動向



(3) 民間職業紹介を通じた求人の動向



(4) 雇用形態別人手不足感(労働者過不足判断D I)の動向



- (備考) 1. 厚生労働省「職業安定業務統計」、「労働経済動向調査」、株式会社ナウキャスト「HRog賃金Now」により作成。
2. (1) は内閣府による季節調整値。(3) の4MAは後方4週移動平均。
3. (2) はリーマンショックは2008年9月、米中貿易摩擦は2018年7月、コロナ発生は2020年1月を発生月としている。季節調整値。

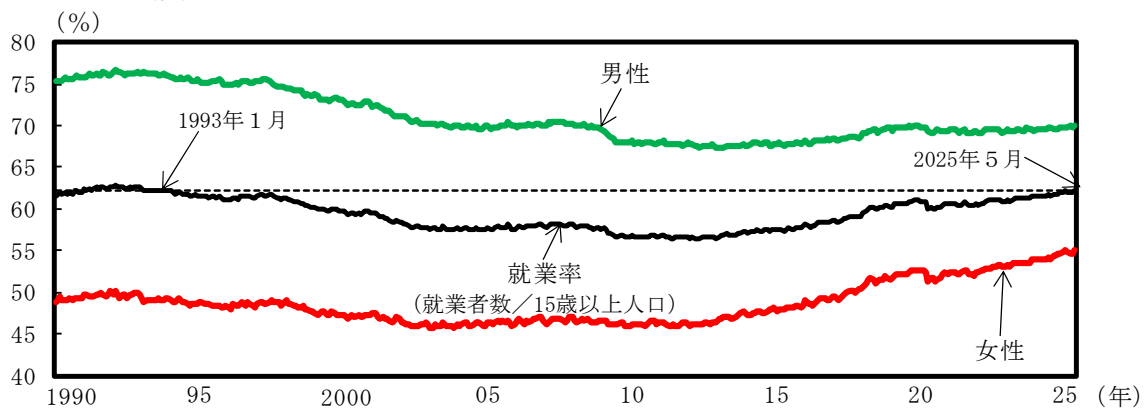
最後に、15歳以上人口に占める就業者の割合である就業率をみると、人手不足感の歴史的な水準への高まりの中で、ここ数年、振れを伴いながらも緩やかな上昇傾向で推移してき

ている（第1－1－20図）。男女別・雇用形態別にみると、就業率の上昇傾向は女性の正規雇用者を中心に高まっており、直近時点では62%程度と、30年超前の1993年1月以来の高水準で推移している。この間、65歳以上の高齢者人口比率は、1993年の14%から2024年には29%に高まる中にあっても、2010年代前半以降に就業率が上昇し、高水準に回復しているのは、女性や高齢者の労働参加促進の効果によるものである。こうした労働市場の構造変化については、第2章第3節で議論する。

第1－1－20図 就業率の推移

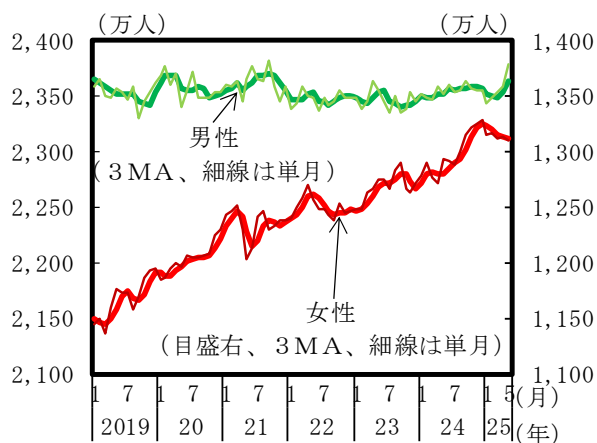
女性の正規雇用者の増加を中心に、就業率は緩やかな上昇傾向が続き、1993年の水準に上昇

（1）就業率の推移

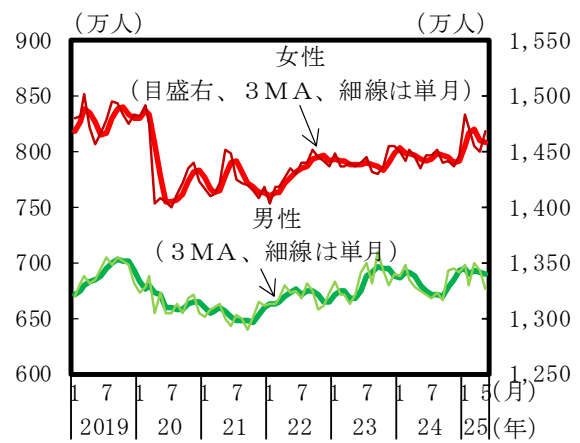


（2）男女別就業形態別雇用者数の推移

①正規雇用者



②非正規雇用者



（備考）1．総務省「労働力調査（基本集計）」により作成。季節調整値。

2．（1）について、就業率の季節調整値は、就業者数と15歳以上人口等を用いて内閣府で計算。

3. 国内民間最終需要（設備投資、個人消費、住宅投資）等の動向

（設備投資は持ち直しの動きが続くが、不確実性の高まりによる影響には留意）

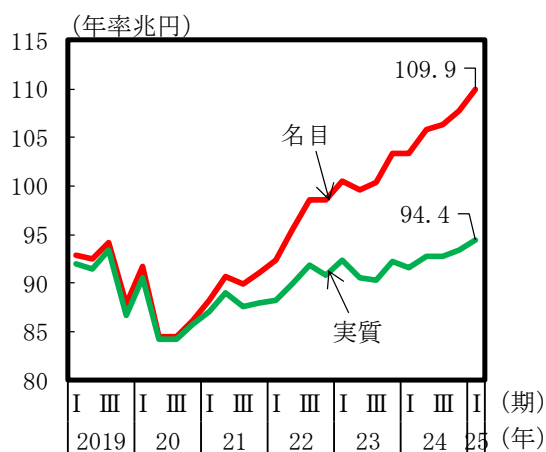
最後に、国内民間最終需要及びこれと関連して輸入の動向について点検する。企業の設備投資については、これまでの堅調な企業収益の下で、省力化・デジタル化投資の進展もあって、名目では、2023 年 7－9 月期以降、7 四半期連続で増加し、2025 年 1－3 月期には年率換算で約 110 兆円と、1991 年 1－3 月期に記録した約 105 兆円を超えた状態で、過去最高値を更新している。実質についても、2024 年 4－6 月期以降 4 四半期連続で増加しており、持ち直しの動きが続いている（第 1－1－21 図）。

形態別にみると、設備投資の約 44%を占める機械投資は、2024 年 1－3 月期の一部自動車メーカーによる認証不正問題に伴う生産・出荷停止による落ち込みから回復しているほか、2024 年末～2025 年初にかけては、先端半導体工場への半導体製造装置の搬入により大きく増加した。先行指標である機械受注についても、製造業、非製造業共に持ち直しの動きがみられることに加え、受注残高についてみると、外需分等が含まれる点に留意が必要であるものの、過去最高水準まで高まっており、これらが実際に発注企業に納入されていけば、設備投資として顕在化することが期待される（第 1－1－22 図）。ただし、米国の関税措置の影響が、企業収益を通じて、また、先行きの不確実性の高まりを通じて、製造業を中心に機械投資を下押しする可能性には留意が必要である。この点は後に補足する。

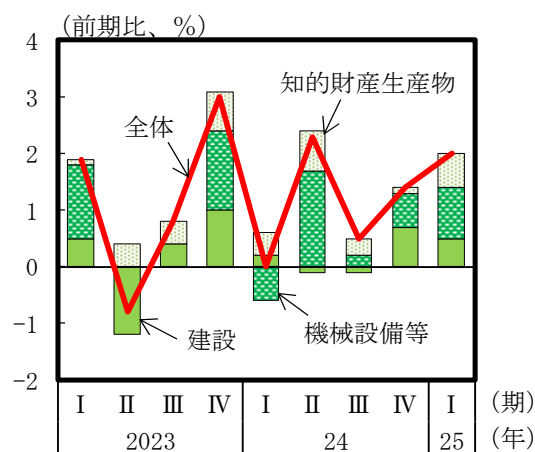
第 1－1－21図 設備投資の動向

設備投資は機械投資を中心に持ち直しの動きが継続

（1）民間企業設備（GDPベース）の動向



（2）名目設備投資の形態別動向



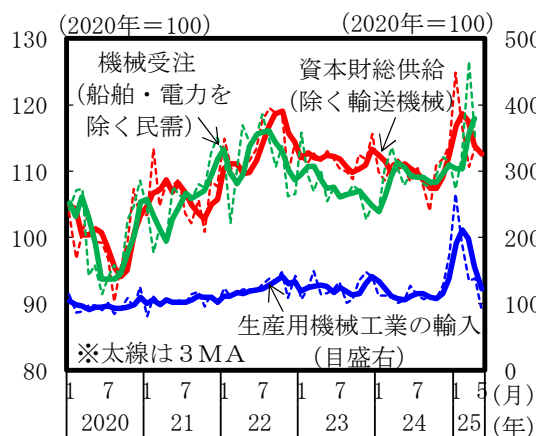
（備考）1. 内閣府「国民経済計算」により作成。季節調整値。

2. （2）の「機械設備等」は、形態別総資本形成額を基に、年次推計の「固定資本マトリックス」における民間部門の割合を用いて計算。「知的財産生産物」は、形態別総資本形成額から、公的部門分について2023年10-12月期以降横ばいと仮定を置いて、これを控除して計算。「建設」は、民間企業設備計（住宅を除く）から機械設備等と知的財産生産物を控除して計算。

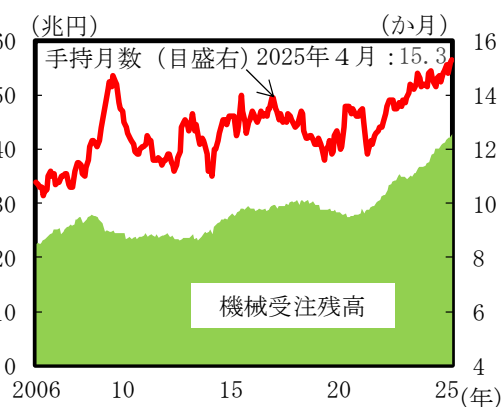
第 1-1-22図 機械投資の動向

機械投資は持ち直しの動き、受注残高は高水準で増加傾向

(1) 資本財総供給と機械受注



(2) 機械受注残高と手持月数



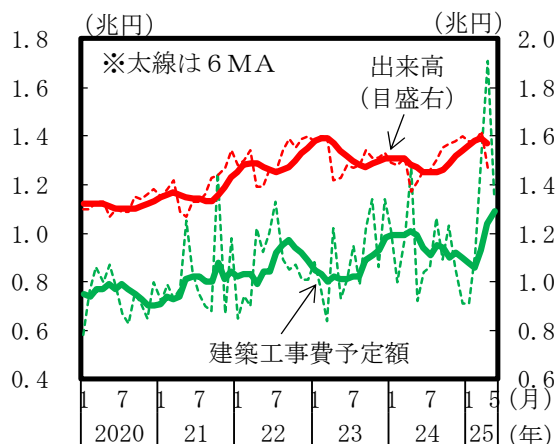
- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業出荷内訳表・総供給表」、内閣府「機械受注統計調査報告」により作成。
2. (1) の点線は月次の季節調整値で、太線は季節調整値の後方3か月移動平均。「生産用機械工業」は主に資本財に分類される。(2) の機械受注残高は原数値で、手持月数は季節調整値。機械受注残高、手持月数ともに、民需のほか外需と官公需と代理店を含む。

次に、設備投資の約 27%を占める建設投資については、2023 年半ばから 2024 年初にかけ、輸送機械を含む製造業の生産能力増強のための工場新增設や運輸業における EC 需要に対応した倉庫建設等の工事費予定額が増加していたが、これらがラグをもって、2024 年半ば以降の建設工事出来高の増加傾向に反映されているとみられる。建築工事費予定額（民間非住宅）は、製造業の工場新增設の動きが一服する中で、2024 年半ば以降は振れを伴いながら、おおむね横ばいの範囲内で推移してきたが、2025 年 4 月には、大阪の IR 施設の着工開始により大きく増加した。手持ち工事高は歴史的に高い水準で増加傾向で推移しており、これらが順次進捗していくことにより、先行きにおける工事出来高ベースの建設投資は下支えされるものと考えられる。なお、民間非住宅建設工事について、工期別の受注額をみると、近年にかけて 2 年以上という長い工期の工事の受注が増加している。これは、建設業において人手不足感が高水準にあることや、働き方改革の観点から適正な工期設定を進めたこと等を背景に、契約時の予定工期が長期化していることを示している（第 1-1-23 図）。こうした点を踏まえると、高水準の手持ち工事高は、短期的というよりは、時間をかけて徐々に緩やかな形で工事出来高（建設投資額）に反映されていくものと見込まれる。

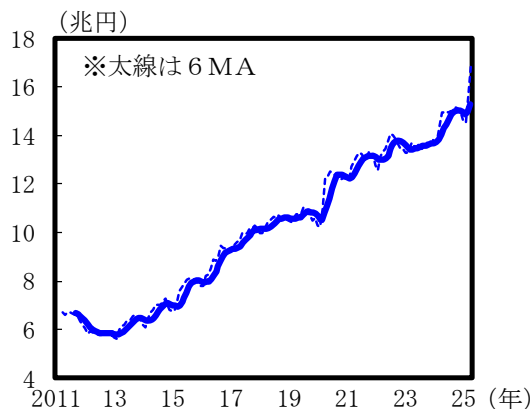
第 1－1－23図 建設投資の動向

建築工事費予定額はおおむね横ばいの中、工期の長い工事が増加しており、手持ち高は高水準にある

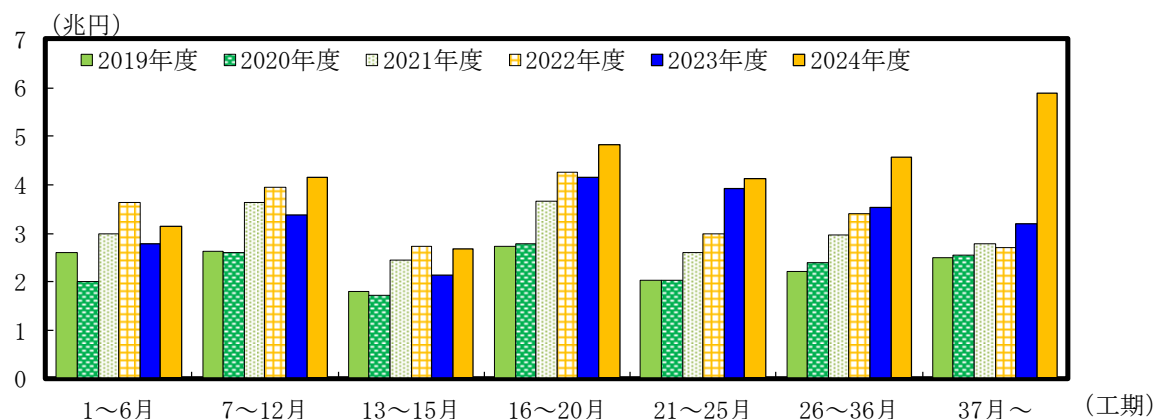
(1) 建築工事費予定額と出来高



(2) 建設工事手持ち高



(3) 民間等からの受注工事（工期別の請負契約額）



- (備考) 1. (1) (2) は、国土交通省「建築着工統計調査」、「建設総合統計」により作成。建築工事費予定額は民間非居住用で、点線は月次の原数値、太線は原数値の後方 6 か月移動平均。建設工事手持ち高と出来高は、ともに民間の非住宅建設と土木の合計で、点線は月次の原数値、太線は原数値の後方 6 か月移動平均。
2. (3) は、国土交通省「建設工事受注動態統計調査」により作成。工期のうち「1～6 月」は 1～2 月、3～4 月、5～6 月の金額を、「7～12 月」は 7～9 月、10～12 月の金額をそれぞれ合計したもの。

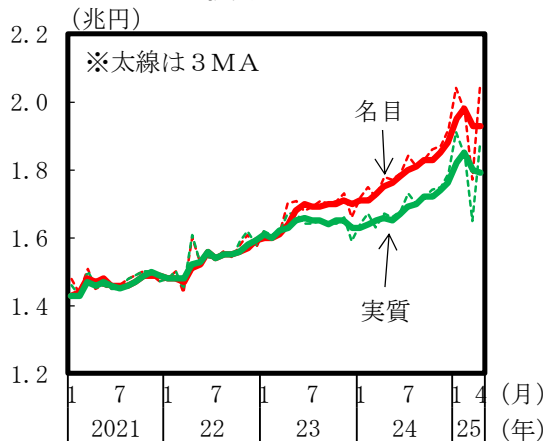
設備投資の約 29%を占める知的財産生産物のうちソフトウェアについて、受注ソフトウェアの売上高をみると、名目・実質共に堅調な増加傾向が続いており、人手不足感がバブル期以来の歴史的に高い水準にある非製造業を中心に、省力化やデジタル化対応の需要が根強いとみられる。研究開発 (R&D) 投資については、日銀短観によると 2024 年度実績は、前年度比+5.7%と、調査開始の 2016 年度以降では 2022 年度について高い伸びとなり、2025 年度計画も 6 月調査時点+4.6%と引き続き堅調さを維持するなど、我が国企業が付加価値の高い製品を開発すべく無形資産投資に注力している様子がうかがえる。一方、公的部門の投資を含む一国全体の非住宅総固定資本形成のうち、ソフトウェアや R&D といった知的財産生産物投資が占めるシェアを他の主要先進国と比較すると、過去 10 年ほどで、米国やフ

ランス、ドイツ、韓国といった多くの国において上昇しているが、この間、日本についてはイタリアと共に、むしろ知的財産投資比率がやや低下している（第1-1-24図）。このように、我が国の知的財産投資は増加しているものの、国際的にみれば、依然として拡大余地がある。こうした無形資産投資を促進することにより、資本投入や全要素生産性の向上につなげ、潜在成長率の引上げに努めることが重要である。

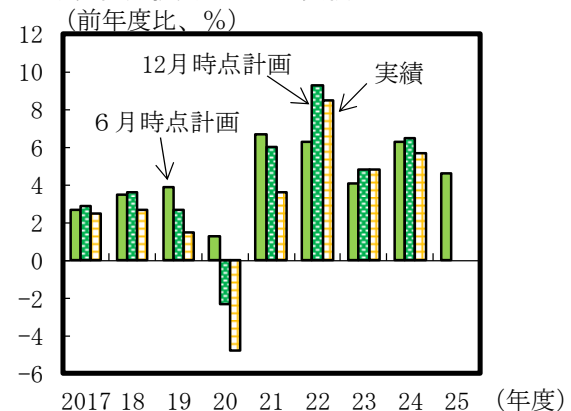
第1-1-24図 知的財産生産物投資の動向

ソフトウェア等の知的財産投資は増加傾向も、投資に占めるシェアは過去10年でほぼ横ばい

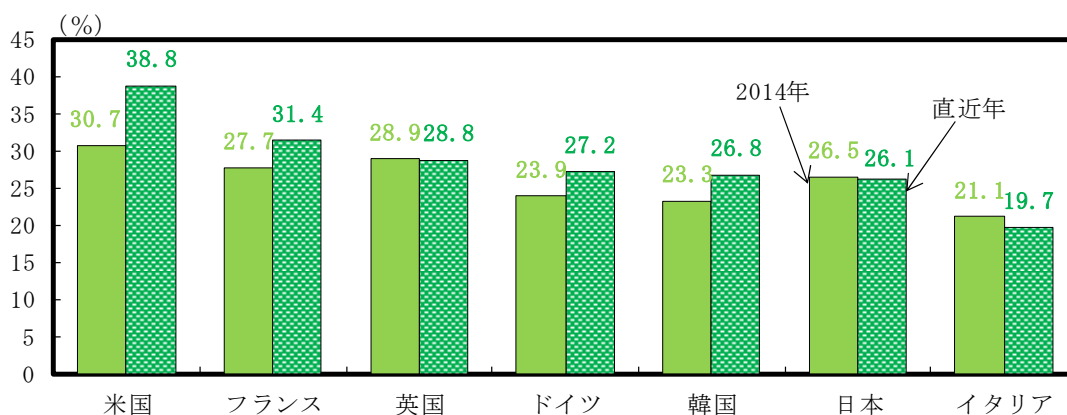
(1) ソフトウェア投資



(2) 研究開発投資の計画と実績



(3) 官民の設備投資に占める知的財産投資のシェア



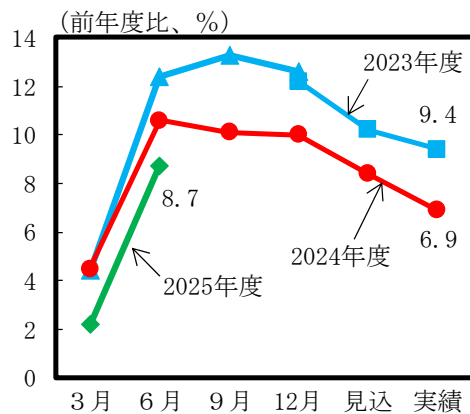
- (備考) 1. (1) は、総務省「サービス産業動態統計調査」、日本銀行「企業向けサービス価格指数」により作成。点線は内閣府による季節調整値、太線は季節調整値の後方3か月移動平均。実質値は、名目値を企業向けサービス価格指数（受託開発ソフトウェア（除組込み））で除して算出。2023年12月以前は、経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」の前年比伸び率で割り戻して接続させた試算値。
2. (2) は、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。全規模全産業。12月時点計画のうち2017年度、2021年度、2023年度は、同年度に行われた調査対象企業の定例見直し後の計数であり、実績と比較可能。6月時点計画は、2017年度、2021年度、2023年度は、調査対象企業の定例見直し前の計数であり、これらの年度値については12月時点計画、実績と接続していない点に留意。
3. (3) は、内閣府「国民経済計算」、OECD Data Explorerにより作成。直近年は米国と韓国は2023年、それ以外の国は2024年。住宅を除く名目総固定資本形成（民間・公的）に占める知的財産投資のシェア。

設備投資の先行きについて、日銀短観の2025年度設備投資計画³⁴をみると、2025年6月調査時点で全規模全産業では前年度比+8.7%となり、過去2年の同時期に比べると低い水準になっているものの、2023年度、2024年度の設備投資の実績が、それぞれ前年度比+9.4%、+6.9%と高い伸びが続いた後でも、2025年度計画では更なる増加が見込まれており、全体として、企業の投資意欲は引き続き堅調さが維持されていると言える（第1-1-25図（1））。米国の関税政策の影響が懸念される自動車産業においても、同時点で前年度比+10.4%となり、引き続き旺盛な投資意欲がみられており、米国の関税政策による影響が顕在化しているわけではない（第1-1-25図（2））。

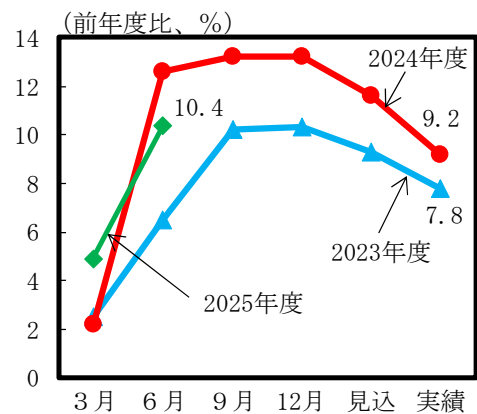
第1-1-25図 設備投資計画の動向

企業の設備投資意欲は、自動車等を含めて引き続き堅調

（1）全産業



（2）自動車



（備考）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。（1）、（2）ともに全規模、設備投資額はソフトウェア・研究開発を含む（除く土地投資額）。2024年3月調査において、調査対象企業の見直しが実施されているため、（1）で2023年度のグラフが不連続となっている。

ただし、米国の関税措置については、先述したように、今後の製造業を中心とした企業収益の悪化を通じた設備投資の下押しの可能性があるほか、政策の動向やこれに伴う経済の先行きに係る不確実性・不透明感の高まりにより、企業が設備投資を手控える行動につながり得るという経路にも注意が必要である³⁵。この点を確認するために、ここでは、Arbatli Saxegaard and others (2022)に基づき、経済産業研究所が公表している「政策不確実性指数」³⁶を

³⁴ 金融機関、持株会社等を除く全産業、ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資は除くベース。

³⁵ 設備投資は一般に個別性が高く、一旦投資を行うと、売却・処分時に価値が大きく低下する可能性があるという意味で「不可逆性」があるとされる。将来の不確実性が高い状況では、その時点で投資を実行するよりも、投資の実行を先送りする方が期待収益が高くなるため、理論上、不確実性が高い状況では、投資に下押し圧力がかかる可能性がある。

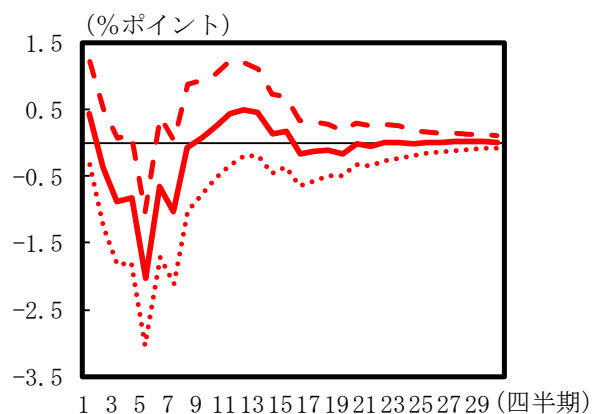
³⁶ 新聞記事のうち、「経済」、「景気」、「税制」、「日本銀行」、「不透明」などといった単語が含まれる記事件数を基に、政策を巡る不確実性や政策との関わりで高まる経済の先行き不透明性を定量化した指数。

企業にとっての将来の不確実性の代理指標として、その高まりが設備投資に与える影響について、VARモデルを用いて確認する。まず、政策不確実性指数の動向をみると、2025 年 1 月の米国のトランプ大統領の就任を経て、2025 年 4 月にかけて急速に高まった（付図 1－2）。第 1－1－26 図で、インパルス応答関数の推計結果をみると、政策不確実性指数の上昇（不確実性の高まり）は、製造業、非製造業のいずれについても設備投資（ソフトウェアを除く有形固定資産投資）を有意に押し下げるが、その程度は製造業の方が大きいことが分かる。また、設備投資の変数として、GDP 統計における実質機械投資³⁷を用いた場合でも、政策不確実性指数の高まりは、2 四半期後にかけて有意に機械投資を押し下げることが確認される。このように、先行きの不確実性の高まりは、製造業を中心に企業の設備投資の手控えにつながる可能性が示唆されるところであり、引き続き今後の動向には十分な注意が必要である。

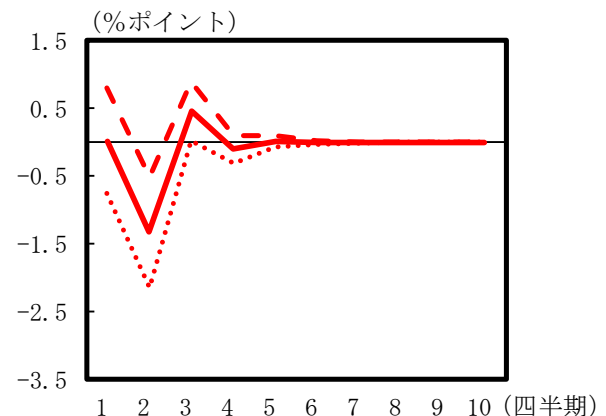
第 1－1－26図 不確実性による設備投資への影響

不確実性の高まりは設備投資を有意に押し下げ、その程度は特に製造業において大きい

(1) 製造業

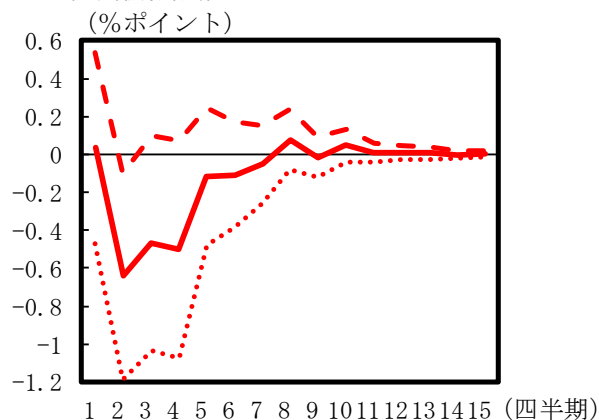


(2) 非製造業



³⁷ 「四半期別GDP速報」における形態別総資本形成のうち「その他の機械設備等」の実質値を使用。民間企業分の投資のほか、公的部門の投資分を含む。将来の不確実性が、企業の生産設備への投資に与える影響をみる観点から同内訳を使用した（「その他の建物・構築物」は公共事業分を多く含むことから使用していない）。なお、「その他の機械設備等」に「輸送用機械」を合算した場合でもほぼ同様の結果となった。

(3) 実質機械設備



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」、経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」、経済産業研究所「日本の政策不確実性指数」により作成。詳細は付注1-2を参照。
2. (1)、(2)、(3)について、破線、点線は1標準偏差バンドを示す。

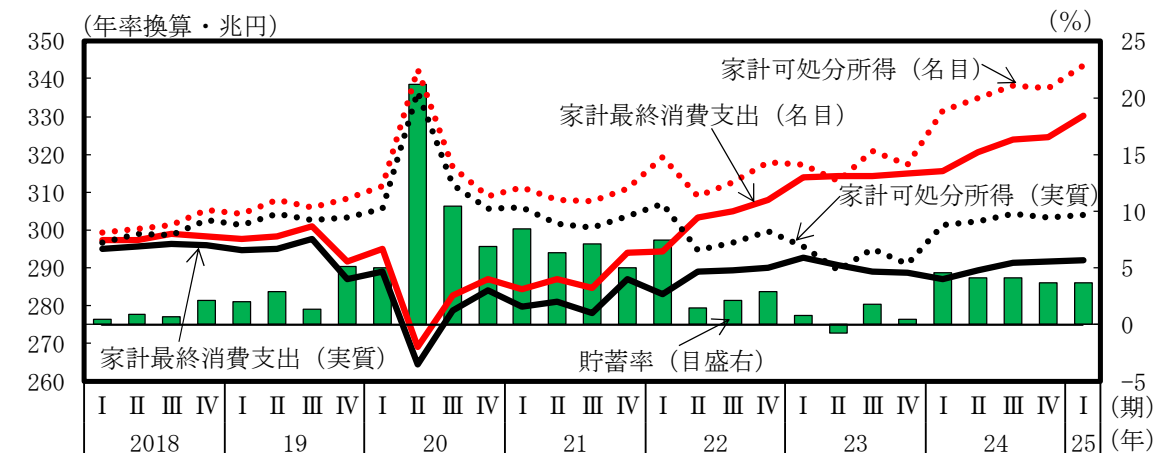
(個人消費は、賃金など可処分所得の伸びに比べて緩やかなものにとどまる)

次に、家計部門の支出のうちGDPの過半を占める個人消費について、GDP統計により実質値の動向をみると、2024年4-6月期から2025年1-3月期にかけて4四半期連続で増加している。ただし、第1-1-27図のとおり、家計可処分所得が2024年以降、賃金上昇の効果や後述する各種支援策もあって水準が切り上がっているのに対し、個人消費の伸びは緩やかなものにとどまっている。この結果として、マクロ的な家計貯蓄率は、2024年以降は4%前後と、コロナ禍前を上回った水準で高止まった状況にある。ここで、実質個人消費について、実質家計可処分所得や実質家計金融純資産、高齢化要因等により説明する回帰式を推計し³⁸、理論値と実績値の関係をみると(第1-1-28図)、2024年に入って以降の個人消費の動きは、実質可処分所得等の要素により説明される理論値に比べると、幾分弱く推移していることが分かる。

³⁸ 内閣府(2024)等では、コロナ禍前の2019年までの個人消費と可処分所得等との長期均衡式を推計し、回帰式から得られる理論値と実績値の比較を行っているが、新型コロナウイルス感染症の5類感染症への移行から約2年が経過したことも踏まえ、コロナ禍期間にダミーを設定した上で長期均衡式を再推計したことから、内閣府(2024)とは理論値の結果が異なる。推計方法の詳細は付注1-3を参照。

第 1-1-27図 家計可処分所得と消費支出

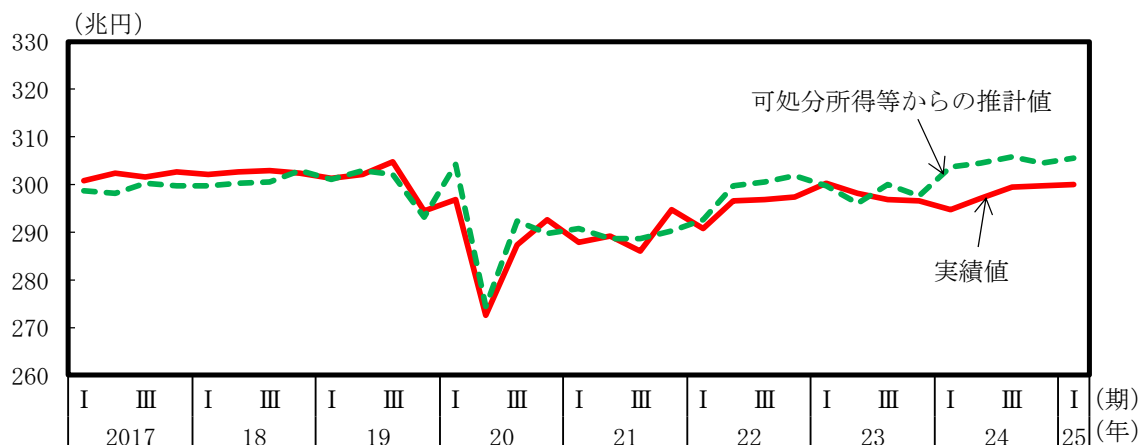
可処分所得に比べ、消費の伸びは緩やかなものとどまる



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。

第 1-1-28図 消費関数による個人消費の理論値と実績値

可処分所得等からの理論値に比べると、2024年以降、個人消費の実績はやや弱い



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「人口推計」、日本銀行「資金循環統計」により作成。
2. 推計の詳細は付注1-3参照。

こうした個人消費の決定要因について、以下では、可処分所得や金融資産残高のほか、消費者マインドの動向について確認していく。まず、名目可処分所得について、構成要素別の寄与をみると、近年の力強い賃上げや堅調なボーナス、雇用者数の増加傾向を反映して、雇用者報酬が押上げに大きく寄与しているほか、2024年3月以降の政策金利の引上げによる預金金利の上昇や堅調な企業収益を反映した配当の増加もあって、2024年以降は財産所得（純受取）も可処分所得の押上げに寄与していることが確認される³⁹。社会給付は、高齢化

³⁹ 国民経済計算の財産所得のうち、利子については、F I S I M（間接的に計測される金融仲介サービス）調整後の値となっている。家計の受取利子について言うと、F I S I M調整前の利子は、預金残高

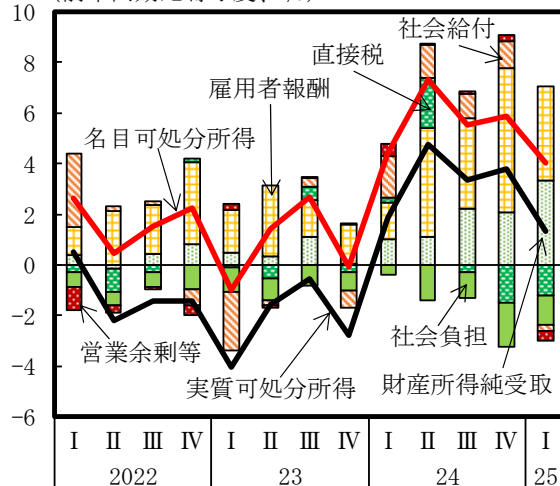
等による年金給付総額の増加に加え、2024 年 1－3 月期を中心に、後述する定額減税と併せて実施された住民税非課税世帯への給付措置等が可処分所得の増加に寄与している一方、賃金所得の伸びを反映して、社会保険料負担（社会負担）が可処分所得の押下げ要因となっている。なお、所得税等の直接税については、賃金所得の増加や配当受取の増加、株式譲渡益の発生の影響を受ける中で、2024 年 4－6 月期は、定額減税の効果により、税支払額が減少したことから、所得の増加要因となっていた（第 1－1－29 図）。こうした中、家計可処分所得は、家計最終消費支出デフレーターで除した実質値でみても、2024 年 1－3 月期以降、前年同期比で増加が続いており、個人消費の下支えにつながっていると見える。

第 1－1－29 図 家計可処分所得とその内訳の動向

賃上げ等による雇用者報酬の増加のほか、2024 年以降は金利上昇もあって財産所得の押上げ寄与が強まる

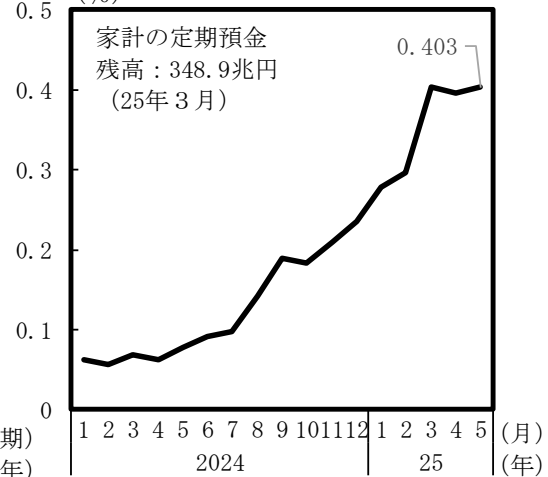
（１）家計可処分所得の推移

（前年同期比寄与度、％）



（２）定期預金金利の推移

（％）



（備考）内閣府「国民経済計算」、日本銀行「定期預金の預入期間別平均金利」、「資金循環統計」により作成。定期預金金利は、預金規模・預入期間ともに総合。「営業余剰等」は、「営業余剰・混合所得」と「その他の経常移転（純）」の合計。

（金融純資産残高は、株式・投資信託を中心に、実質でも増加傾向）

次に、金融資産の動向について確認する。まず名目の金融純資産残高（金融資産残高から負債を控除した金融資産負債差額）をみると、内外の株価の影響を受けて振れを伴いながら、コロナ禍前の 2019 年末から 300 兆円程度増加し、1,800 兆円程度となっている（第 1－1－

と預金金利の積により求められる一方、F I S I M調整後の利子は、貸出金利と預金金利の加重平均の姿である参照利子率と預金残高の積により求められる。F I S I M調整前後の受取利子の差額は、F I S I Mとして、金融機関の産出するサービスを家計が消費しているという位置づけとなる。このため、第 1－1－29 図の財産所得（純受取）の近年の増加は、金利の面では、一義的には参照利子率の上昇を反映しているが、預金金利も着実に上昇しており、F I S I M調整前で評価しても、財産所得（純受取）の増加が可処分所得の増加に一定の寄与をしているものと考えられる。

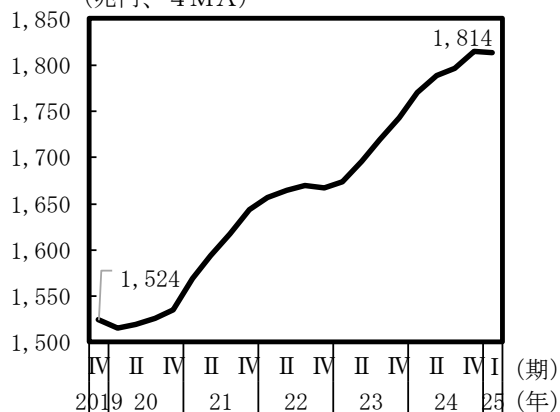
30 図（1））⁴⁰。内訳をみると、コロナ禍が始まって以降、2022 年頃にかけては現預金が大きく拡大した一方、2023 年後半以降は、株式・投資信託・対外証券投資の増加が顕著となっている（第 1－1－30 図（2））。ここで、金融純資産残高について、家計最終消費支出デフレーターにより実質化すると、2021 年以降の今回の物価上昇局面の中で、名目値に比べて増加幅は抑制されているものの、コロナ禍前のトレンドを幾分上回る傾向での増勢が続いてきたことが分かる（第 1－1－30 図（3））。ここで、現預金資産のみについて取り出してみると、名目値では引き続き増加傾向にあったものの、直近ではコロナ禍前のトレンドに回帰しつつあるほか、実質値では、物価上昇局面の中で、2021 年後半以降、減少傾向に転じ、2025 年 3 月末時点では、コロナ禍前の 2019 年末の水準に近づいている（第 1－1－30 図（4））。現預金については、物価上昇による目減りの影響を受けやすいのに対し、株式や投資信託等のリスク性資産は、物価上昇に対する耐性が相対的に強いことが反映されており、「貯蓄から投資へ」の促進が引き続き重要と言える。金融純資産残高の増加については、株式・投資信託を中心に、多くがキャピタルゲインによるものであるが、キャピタルゲインによらない取引フローの累積額をみると、現預金の増加が大きいものの、株式・投資信託等についても、規模は相対的に依然として小さいながら、2024 年初以降の新 N I S A 開始の効果もあって、2024 年以降は増勢が強まっていることが確認される（第 1－1－30 図（5））。こうした金融資産への投資の増加やキャピタルゲインを背景に、実質金融純資産は増加傾向にあり、資産効果を通じて、マクロとしての個人消費の下支えに寄与していると言える。

第 1－1－30図 家計の金融資産残高

物価上昇により実質でみた現預金残高は目減りする一方、株式投資を含む金融純資産では増加傾向が続く

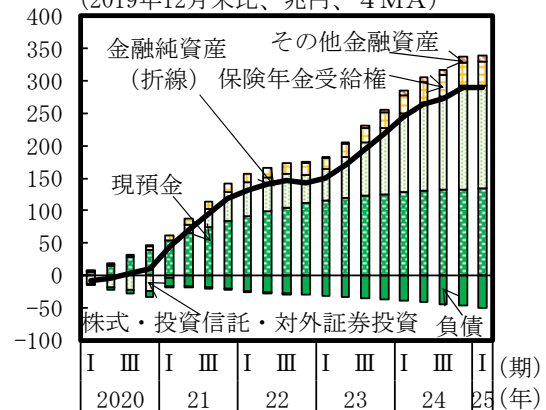
（1）家計の金融純資産残高の推移

（兆円、4 MA）



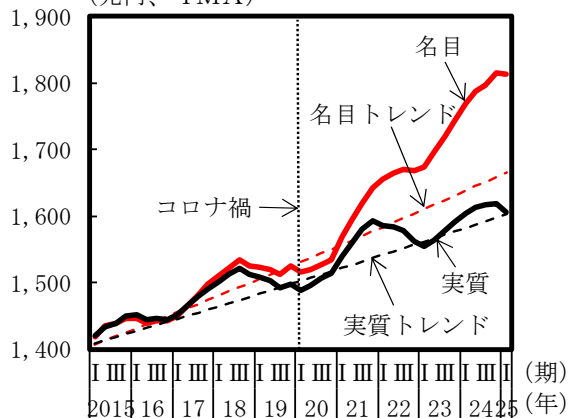
（2）金融純資産残高増加額の内訳

（2019年12月末比、兆円、4 MA）

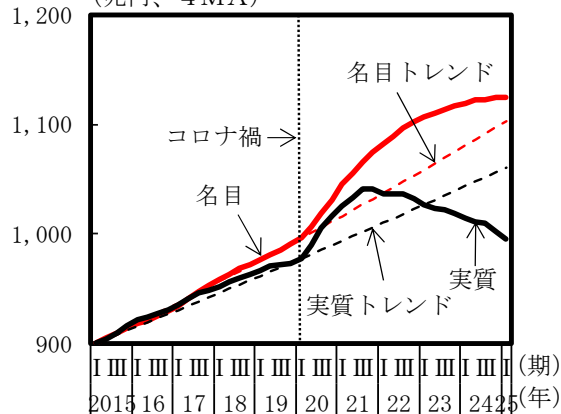


⁴⁰ ここでは、日本銀行「資金循環統計」の計数について、季節性をならすため、後方 4 四半期移動平均値を用いている。

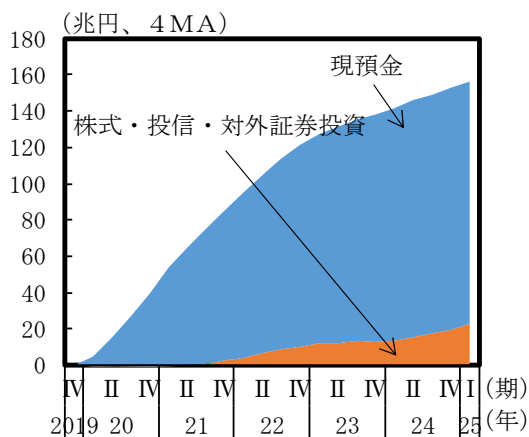
(3) 家計の金融純資産残高 (名目と実質)
(兆円、4 MA)



(4) 家計の現預金残高 (名目と実質)
(兆円、4 MA)



(5) 家計の金融資産取引額の累計
(兆円、4 MA)



(備考) 日本銀行「資金循環統計」、内閣府「国民経済計算」により作成。(3)、(4)の実質は家計消費デフレーター(当期と翌期の平均、2025年Ⅰ期は当期)で実質化した2015暦年価格。破線は2014年末から2019年末のトレンド。

(食料品等の物価上昇の継続が、消費者マインドを通じて、個人消費を下押し)

こうした可処分所得や金融純資産の動きに加えて、個人消費の動向に影響を及ぼしていると考えられる要因の一つが消費者マインドである。消費者マインドを示す指標である内閣府「消費動向調査」における消費者態度指数をみると、第1-1-31 図(1)のとおり、2023 年春以降は、新型コロナウイルスの5 類感染症への移行もあって、上昇傾向が続いていたが、2024 年夏以降は低下傾向にあった。2025 年半ばにかけてやや回復しているが、2024 年前半に比べると切り下がった状態にある。最近の消費者マインドの低下傾向の背景としては、主に、2024 年秋頃以降、食料品など身近な品目の価格上昇が続く中で、家計の予想物価上昇率⁴¹が高まってきたことがある。実際、VARモデルにより予想物価上昇率の消費者マインドへの影響(インパルス応答関数)をみると、予想物価上昇率の上昇は短期的に1 四半期後の消費者マインドを有意に押し下げることが確認されており(第1-1-31

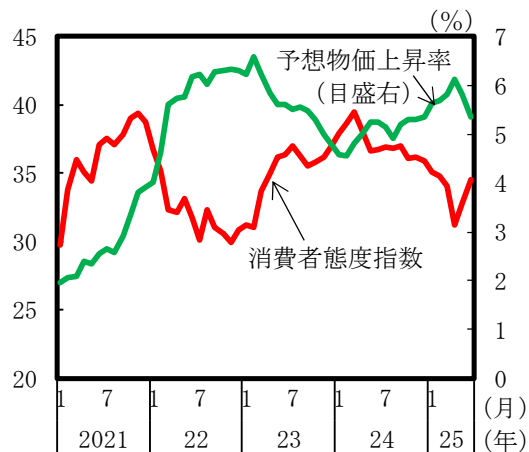
⁴¹ 家計の予想物価上昇率は、内閣府「消費動向調査」における「日ごろよく購入する品目の価格について、1年後どの程度になると思いますか」との問いに対する回答結果から計算。食料品などの購入頻度が高い品目の価格動向の影響を受けると考えられる。第2章第1節の議論も参照。

図（2））、予想物価上昇率の高まりが続いたことが、消費者マインドを継続的に押し下げてきたことが分かる。これに加えて、経済に関する不確実性の高まりも消費者マインドに影響を与え得る。ここでは、不確実性を示す指標として、前掲第1-1-26図と同様に政策不確実性指数を用い、VARモデルにより消費者マインドに係るインパルス応答関数を確認する。結果によると、予想物価上昇率と同様に、短期的に消費者マインドを有意に下押しする影響があることが示される（第1-1-31図（3））。米国による相互関税の発表がなされた2025年4月の消費者態度指数が一時的に急落した背景には、こうした不確実性の高まりも影響したとみられる。消費者マインドの低下は、翻って、個人消費を抑制する要因となる。消費者マインドから個人消費への影響をインパルス応答関数からみると、消費者マインドの低下は、先行き1年近くにわたって、統計的に有意に個人消費を押し下げるということが確認される（第1-1-31図（4））⁴²。

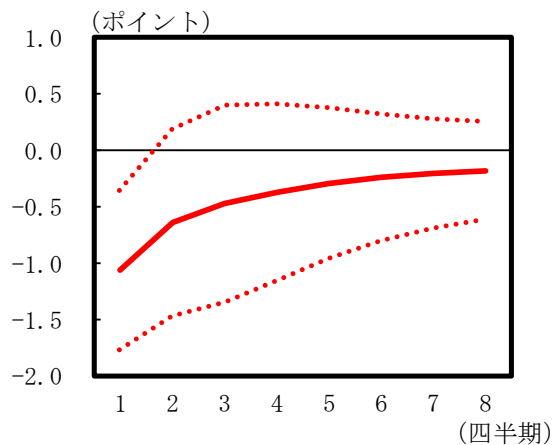
第1-1-31図 消費者マインド等の動向

予想物価上昇率や不確実性の高まりは消費者マインドを下押しし、マインドの低下は消費を押し下げ

（1）消費者マインドと家計の予想物価上昇率

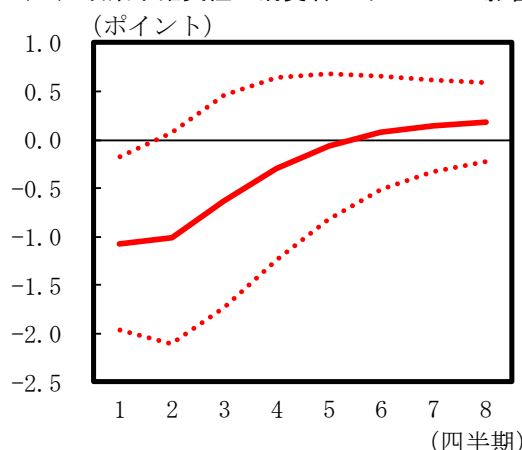


（2）予想物価上昇率の消費者マインドへの影響

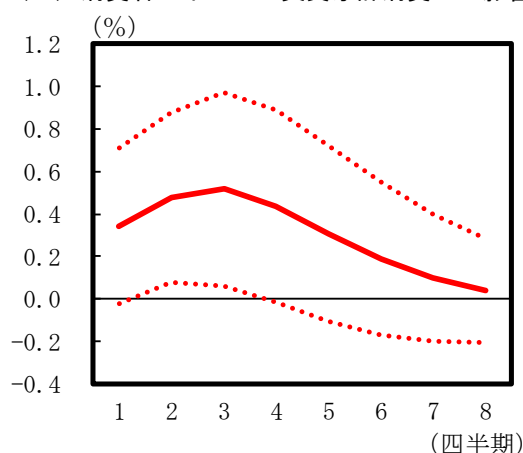


⁴² 消費者マインドに関するVAR分析については、小林（2025）を参照。

(3) 政策不確実性の消費者マインドへの影響



(4) 消費者マインドの実質家計消費への影響



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「消費動向調査」、経済産業研究所「日本の政策不確実性指数」により作成。
 2. (1) は二人以上の世帯。予想物価上昇率は「日ごろよく購入する品物の価格について、1年後どの程度になると思いますか」という問に対する世帯の回答結果のうち、上昇、下落ともに「2%未満」を1%、「2%以上～5%未満」を3.5%、「5%以上～10%未満」を7.5%、「10%以上」を10%として、それぞれの回答者割合で加重平均した値。
 3. (2)～(4) は、定数項のほか、政策不確実性指数(前年差)、家計消費デフレーター(前年比)、名目可処分所得(前年比)、家計の予想物価上昇率(二人以上世帯)、消費者態度指数(二人以上世帯、前年差)、実質家計消費(前年比)の6変数のVAR。推計期間は2009年4～6月期～2024年10～12月期。また、構造ショックの識別に当たっては、上記の順に外生的であると仮定して、コレスキー分解を行った。ラグ次数はシュワルツ情報量基準により選択された1を採用した。各変数に加わった1標準偏差分のショックに対する消費者マインド・実質家計消費への影響を示した。点線は95%信頼区間を示す。

以上のように、2024 年以降、雇用・所得環境の改善や、株式等のキャピタルゲインもあいまった金融純資産の増加は、個人消費を支える要因として作用しているものの、身近な品目の物価上昇の継続が予想物価上昇率を通じて、消費者マインドを下押しし、個人消費が、所得の伸び等に比べて力強さを欠く要因になっているものと考えられる⁴³。

(食料品消費は減少傾向が続き、より安価な商品・店舗での購入にシフトしている)

このほか、個人消費について、形態別の動向についても確認したい。まず、消費の8%程度を占める耐久財のうち、新車販売台数については、2024 年初に、認証不正問題に伴う生産・出荷停止事案により大きく落ち込んだ後、その影響から回復し、振れを伴いながらも⁴⁴ 緩やかな持ち直し傾向が続いている。家電販売については、2024 年末頃以降、緩やかな増加傾向がみられる。携帯電話については、スマートフォンの新商品発売の効果もあって増加傾向にあるほか、パソコンについては、2025 年秋にOSのサポートが終了することを控え

⁴³ 第2章第1節では、内閣府が独自に行った調査に基づきながら、平均消費性向が低下傾向にある背景として、物価上昇による消費者マインドへの影響のほか、所得増加の背景の違い(恒常的なものか一時的なものか)や老後など将来不安の影響等を含めてより広範に議論する。

⁴⁴ 認証不正問題による出荷停止後も、これを受け改正された法規への一部メーカー車種の対応の遅れや、自動車部品工場での爆発事故の影響で一部メーカーの生産が一時停止したことなどにより新車販売台数には振れがみられる。

た買替え需要や、2020 年春のコロナ禍初期における巣ごもり需要による購入から 5 年が経過する中で更新需要のサイクルが生じているとみられる（第 1－1－32 図（1））。

非耐久財（消費の約 3 割）については、食料品の物価上昇率が高まる傾向が続く中で、名目消費は増加が続いている一方で、実質消費は減少傾向が続いている（第 1－1－32 図（2））。ここで、実質値の算出に用いられる消費者物価指数（固定基準）においては、品目別のウェイトとして、現行基準では 2019 年と 2020 年の平均値で固定されているとともに、食料品等の品目の価格には、「小売物価統計」で選定された代表的な銘柄の調査価格が用いられている。このため、消費者行動が、相対的により安価な品目へのシフト（例えば、牛肉・豚肉から鶏肉への代替⁴⁵⁾）や、同じ品目でもより低価格のブランドや、より低価格で商品を提供する店舗へのシフトといった変化が生じて、それが統計に反映されないという点に留意する必要がある。実際、「家計調査」から、家計が実際に購入した価格である購入単価と C P I の対応品目の動きを確認すると、2022 年以降、総じて購入単価の伸びが C P I の伸びを下回っている⁴⁶⁾。直近年の 2024 年度について品目別にみると、米や牛肉、豚肉、キャベツやソース等の品目で購入単価の伸びが C P I の伸びを下回っており、節約行動が影響しているとみられる⁴⁷⁾（第 1－1－32 図（3））。食料品の購入場所の代替という観点で、業態別に食料品売上高の推移をみると、2023 年初以降、一貫してドラッグストアでの売上高の伸びがスーパーマーケット等の他の業態を上回って推移する傾向にある⁴⁸⁾（第 1－1－32 図（4））。各種商品について、スーパーマーケットとドラッグストアの販売価格を比較した分析⁴⁹⁾によると、多くの品目において、概してドラッグストアの販売価格の方がスーパーマーケットよりも低く、こうした価格差が、消費行動の変化につながっていると言える（第 1－1－32 図（5））。

⁴⁵⁾ 肉類の間での消費の代替については令和 7 年 6 月の月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料を参照。

⁴⁶⁾ 小林（2025）等

⁴⁷⁾ このほか、自動車や旅行、外食といった分野での消費者の節約行動の状況については小林（2025）を参照。

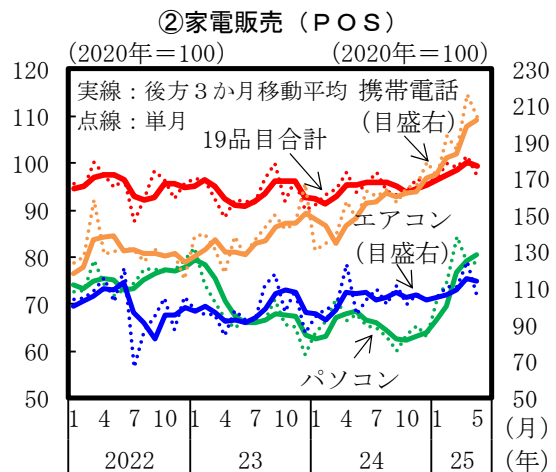
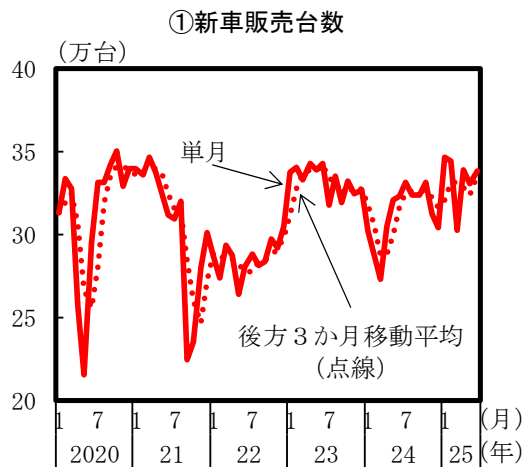
⁴⁸⁾ ドラッグストアにおける食料品の売上高は 2024 年で 2.9 兆円。これに対し、スーパーマーケットにおける食料品の売上高は 12.9 兆円、コンビニは 8.2 兆円、百貨店は 1.6 兆円となっている。

⁴⁹⁾ 総務省「小売物価統計調査関連分析」による。

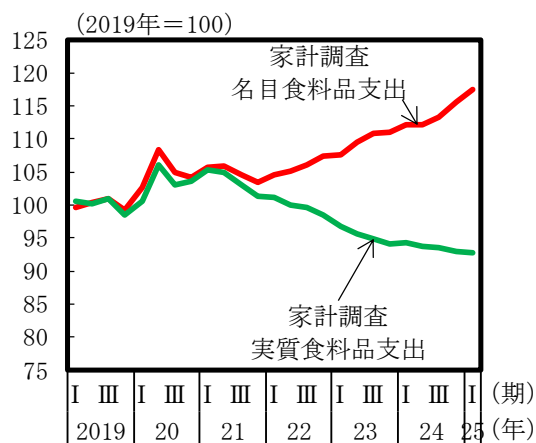
第1-1-32図 耐久財（新車、家電）、非耐久財（食料品）消費の動向

耐久財は緩やかな持ち直し傾向の一方、食料品では物価上昇が続く中で家計の節約行動がみられる

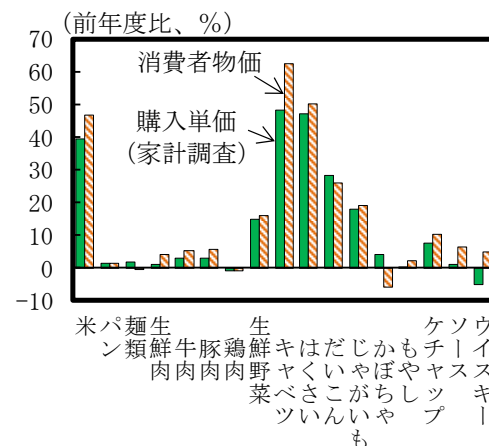
(1) 耐久財の動向



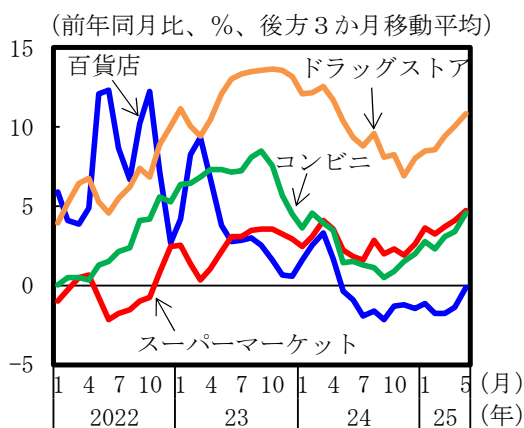
(2) 食料品の動向



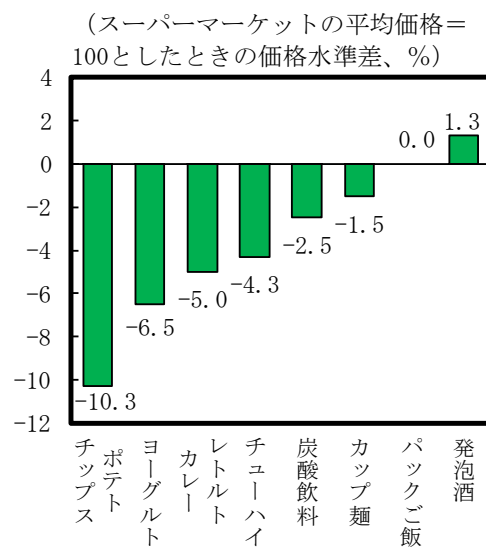
(3) 食料品の購入単価と消費者物価指数 (2024年度)



(4) 食料品の業態別売上高



(5) スーパーマーケットとドラッグストアの価格水準差



- (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、G f k ジャパンデータ、総務省「家計調査」、「消費者物価指数」、「小売物価統計調査関連分析」、経済産業省「商業動態統計」により作成。
2. (1) は、内閣府による季節調整値。
3. (2) の実質化には、消費者物価指数の食料から外食を除いた系列を用いた。内閣府による季節調整値。各系列は、総世帯の外食除く食料の支出金額と日本の世帯数の将来推計（全国推計）の世帯数を用いて1国全体の食料品支出金額を算出し、季節調整済指数を作成。
4. (3) の購入単価は、二人以上の世帯。
5. (4) の販売額の食料品は、百貨店及びスーパーマーケットは「飲食料品」、コンビニは「ファーストフード及び日配食品」及び「加工食品」の合計、ドラッグストアは「食品」。各販売額（百貨店及びスーパーマーケットは「既存店ベース」）の前年同月比の後方3か月移動平均。2025年5月の値は速報値。
6. (5) は、スーパーマーケットとの価格水準差＝ドラッグストアの平均価格－スーパーマーケットの平均価格。2023年及び2024年に発表された「小売物価統計調査関連分析」から作成しており、ポテトチップス、発泡酒（350ml）、炭酸飲料（500ml）、カップ麺（レギュラーサイズ）は2023年、ヨーグルト（400g入り）、チューハイ（350ml）、レトルトカレー（商標B）、パックご飯（「無菌包装米飯」）は2022年の民間データを用いた分析結果。

最後に、消費の過半を占めるサービスについて、旅行と外食の動向を確認する。旅行については、日本人延べ宿泊者数や、海外旅行者数（日本人出国者数）、交通機関利用状況を見ると、総じて横ばい圏内で推移している（第1-1-33 図（1）、（2）、付図1-3）。国内旅行については、インバウンド需要が引き続き堅調に推移する中で、宿泊代の上昇が顕著であり、日本人消費者の節約行動もあって、宿泊者数が下押しされているとみられる。海外旅行については、旅行者数は、コロナ禍後、徐々に回復しているものの、既往の為替レートの影響下の中で、依然、コロナ禍前に比べ、3割程度低い水準にとどまっている。その中で、2025年の大型連休（ゴールデンウィーク）の国際空港利用者数をみると、外国人の出国者数が大幅に増加する一方で、日本人の出国者数も、前年比でやや増加し、海外旅行の回復傾向が継続していることが確認される。ただし、期間別の出国動向をみると、4月下旬の出国者数は前年比で減少する一方、5月初旬の出国者数は増加しており、旅行期間を短縮し、アジアなどより近隣諸国に旅行先をシフトさせている様子がうかがえる（第1-1-33 図（3））。

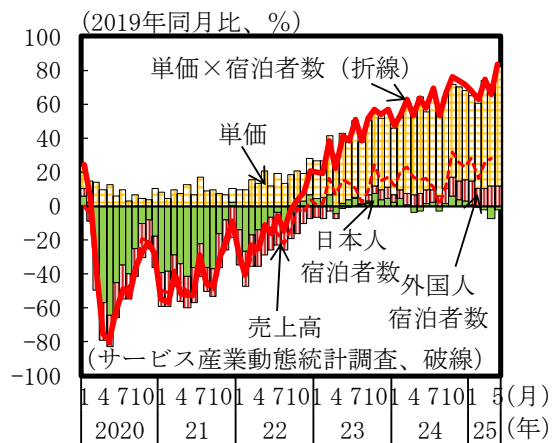
外食について、「家計調査」から二人以上世帯の外食への名目支出金額をみると、緩やかな増加傾向にある（第1-1-33 図（4））。名目支出金額を購入頻度（世帯平均の購入回数）と購入単価（1回当たりの支出金額）に分けると、外食の購入頻度は増加傾向にあり、2019年同期を大きく上回って推移している一方、購入単価は低迷している。ここで、購入頻度の変化は「購入世帯割合要因」と「購入世帯の購入回数要因」に、購入単価は「物価要因（CPI一般外食）」と「購入品目変更要因」に分解することができる。第1-1-33 図（5）をみると、購入頻度については、購入世帯の割合は伸びていない一方で、購入世帯の購入回数は増加傾向にあることが分かる。また、購入単価については、CPIでみた物価は上昇傾向にある一方で、購入品目変更要因が押し下げに寄与している。レジャーの対象として旅行を減らす代わりに、手近な場所での外食にシフトする人が増えている可能性や、食料品物価の高騰が続く中で内食・中食から外食に切り替えた結果、外食頻度が高まっていることが考えられる一方で、節約意識からより安価なメニューを選んだり、消費量を減らしたり

している可能性も考えられる⁵⁰。このように、外食消費全体としては、食料品に比べ物価上昇が相対的に緩やかな中で、増加傾向が続いているが、米を始めとする原材料価格上昇の外食サービス価格への転嫁がみられており、客数等の増勢が鈍化する可能性については留意が必要である。

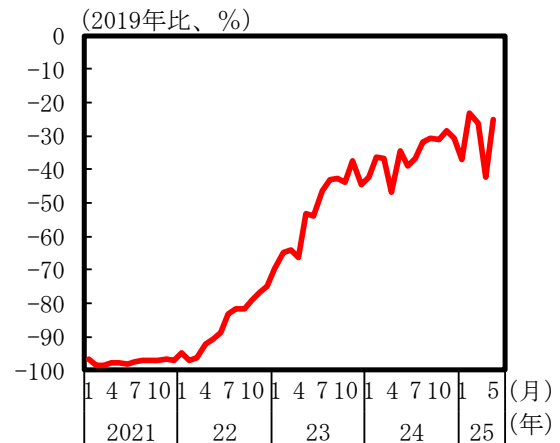
第1-1-33図 サービス消費（旅行、外食）の動向

日本人宿泊者数は物価上昇の影響により下押し。外食は緩やかな増加が続くが、節約行動がみられる

(1) 宿泊売上の寄与度分解

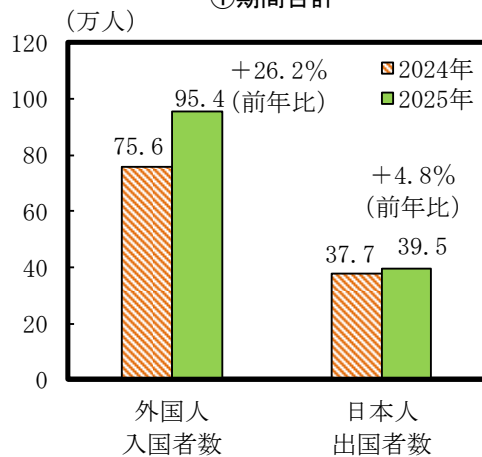


(2) 出国日本人数

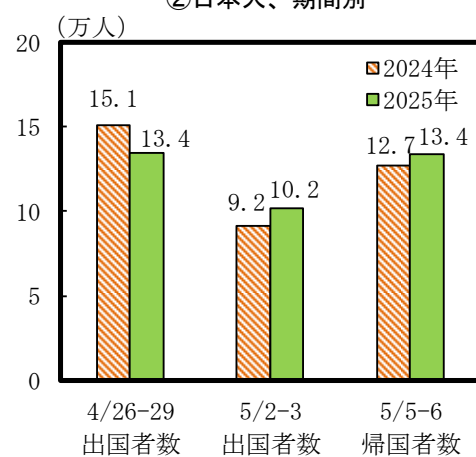


(3) ゴールデンウィークの旅行動向（成田、羽田、関西空港利用者数）

① 期間合計

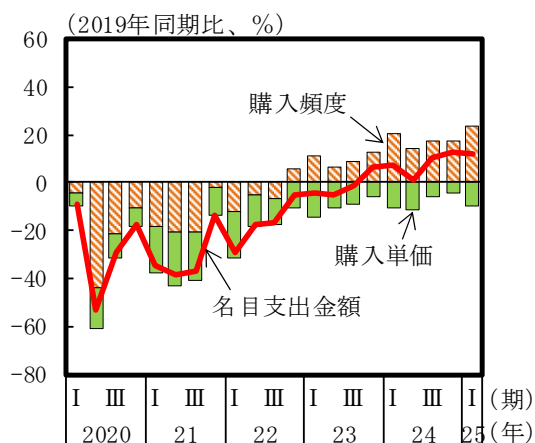


② 日本人、期間別

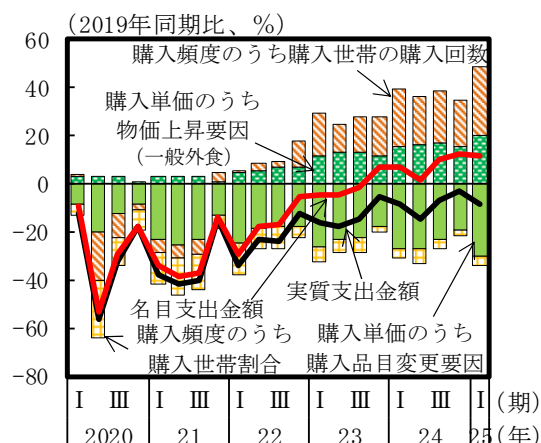


⁵⁰ 小林（2025）を参照。

(4) 外食への支出金額の要因分解



(5) 外食の購入頻度と購入単価の要因分解



- (備考) 1. 総務省「サービス産業動態統計調査」、「消費者物価指数」、「家計調査」、観光庁「宿泊旅行統計調査」、日本政府観光局(JNTO)「訪日外客数」、東京出入国在留管理局(成田空港支局、羽田空港支局)・大阪出入国在留管理局(関西空港支局)資料により作成。
2. (1)の単価は消費者物価指数の宿泊料(全国旅行支援等の影響を除く)。交絡項は図中から除いている。
3. (3)①の期間合計は4/25から5/6。
4. (5)の購入世帯の購入回数は、購入頻度の変化率から購入世帯割合の変化率を差し引いた残差。購入品目変化寄与は、購入単価の変化率から物価指数の変化率を差し引いた残差。交絡項は図中から除いている。

(住宅投資は、建築費の上昇・高止まりの中で、低水準で推移)

次に、住宅投資について、新設住宅着工戸数をみると、足元ではおおむね横ばい圏内での推移が続いている(第1-1-34図(1))。ただし、2025年3月は前月比で+35%と急増した後、同年4月は前月比▲42%と大きく減少し、5月も減少が続いたが、これは主に制度変更に伴う一時的な要因が影響している。具体的には、2025年4月施行の改正建築物省エネ法・建築基準法において、新たに着工される住宅の省エネ基準への対応について、それまで届出義務ないし説明義務であったものが、適合義務が課されることとなったこと等を見据え、貸家や持家(注文住宅)、分譲戸建(建売住宅)において駆け込みの着工が発生したとみられる。

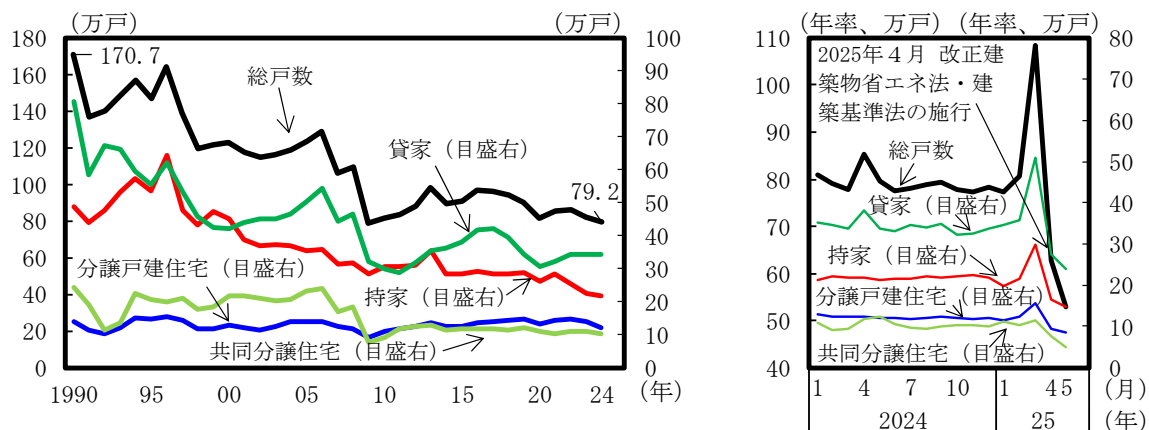
形態別に住宅着工の動向をみると、持家や分譲戸建といった戸建住宅については、持家ニーズが相対的に小さい単身世帯の増加や、ニーズが相対的に大きい夫婦とこども世帯の減少等といった世帯構成の変化の中で、長い目でみて、その需要は緩やかな減少傾向にある。こうした中、建築コストの上昇・高止まりが続いていることもあって、戸建住宅の着工は基調として低水準で推移している(第1-1-34図(2)、(3))。住宅ローン金利についてみると、長期金利(新発10年債利回り)に連動する固定金利(10年)や、政策金利(無担保コールレート(オーバーナイト物))に影響を受ける短期プライムレートが参照される変動金利は、いずれも上昇している(第1-1-34図(4))。この中で、日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」における個人向け住宅ローンの資金需要判断DIをみると、個人の住宅資金借入需要はやや減少傾向にあるものの、総じて横ばい圏内となっており、現時点で大きな変動はみられていない(第1-1-34図(5))。ただし、物価上昇による消費者

マインドの下押しもあいまって、今後、住宅購入需要を下振れさせる可能性には留意が必要である。

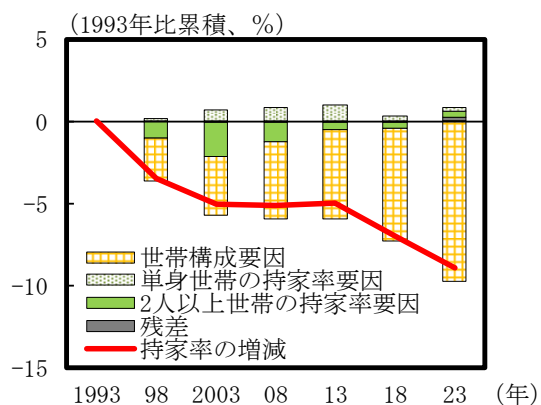
第1-1-34図 住宅建設の動向

新設住宅着工戸数は制度変更の影響を受けつつ横ばい。持家率は長期的には世帯構成変化により減少傾向

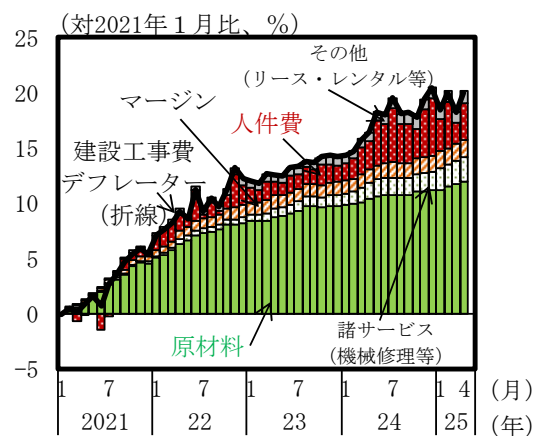
(1) 新設住宅着工戸数



(2) 持家率低下の要因分解



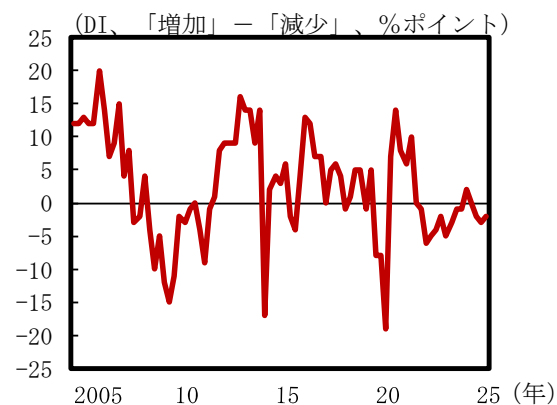
(3) 建設工事費デフレーター推移



(4) 住宅ローン金利等の動向



(5) 個人・住宅資金需要判断DI



- (備考) 1. 総務省「住宅・土地統計調査」、国土交通省「住宅着工統計」、「建設工事費デフレーター」、各種金融機関住宅ローン金利情報、日本銀行「コール市場関連統計」、「主要銀行貸出動向アンケート調査」により作成。
2. (1) の月次推移(右図)は、季節調整値。
3. (2) は20代から40代の合計値。

共同分譲住宅(マンション等)については、同様に、建築コストの高止まり等による価格上昇に加えて、マンションに適した大規模土地取得が近年容易でないという事情もあって、先行指標である大規模土地取引面積をならしてみると、緩やかな減少傾向にある。着工戸数は振れを伴いながら、トレンドとしてはおおむね土地取引面積と整合的に推移しており、今後、緩やかな減少傾向をたどることが予想される(付図1-4)。なお、マンション価格については、特に東京都において、建築費や地価に比して、近年高騰が続いており、需要面からみると、コロナ禍では減少していた都区部の人口が、外国人を中心に増加していることも影響しているとみられる(付図1-4)。

貸家については、月々の振れが大きいですが、法人(不動産会社やREIT)による建設は底堅い一方、個人による建設は総じて低調に推移している。住宅取得価格の高騰により、貸家に対する需要は相対的に堅調とみられる一方、着工戸数の低水準での推移が続いている背景には、東京都区部を中心に賃料は上昇傾向にあるものの、全体の傾向として、建築費の高止まりや調達金利の上昇により、賃貸利回りの上昇が限定的であることに加え、東京都区部を中心に、宿泊施設や共同分譲住宅向けの競合から用地取得が困難になっている点もあると考えられる。

(世帯構成変化で新築住宅需要が減少していく中、中古住宅市場の更なる活性化が重要)

次に、新設着工以外の住宅投資の動向について確認する。GDPの住宅投資には、新設着工に伴う投資額のほか、既存住宅の耐用年数の延伸など機能向上につながるリフォーム投資

や、所有権移転費用として中古住宅の売買に伴う仲介手数料⁵¹が含まれる。リフォームは住宅投資の1割強、仲介手数料は1割台半ばと、合わせて住宅投資の4分の1程度を占めている。中古住宅売買手数料に関して、中古住宅の販売量⁵²をみると、建築費上昇・高止まりもあって住宅価格の上昇傾向が続く中で、新築の着工戸数が低水準で推移しているのに対し、価格面での相対的な優位性から、振れはありながらも、戸建・マンション共に増加傾向にある（第1-1-35図（1））。一方、住宅リフォームについて、リフォーム受注高をみると、省エネリフォームへの各種補助金の効果もあって、振れを伴いながらも底堅く推移している。一方、名目受注額を、住宅リフォーム価格に対応する消費者物価指数の「設備修繕・維持」⁵³で除した実質値をみると、人件費を含む工事費の上昇継続により、横ばいから緩やかな減少傾向となっている（第1-1-35図（2））。人口減少や単身世帯の増加など人口・世帯構造が変化する中で、新設住宅着工戸数は長期的には減少傾向で推移することが見込まれる一方、住宅ストック戸数は世帯数を上回る状況が続いており、今後は、リフォームの促進を含め、中古住宅取引市場の活性化を進め、豊かなストックを有効活用していくことが一層重要となる⁵⁴。

⁵¹ 中古住宅の取得は、新築時に付加価値の増加として投資に計上されるため、改めてGDPに計上されることはない。一方、仲介手数料は、中古住宅に係るものであっても、資産の取得処分に伴って発生した所有権移転費用であり、国民経済計算の国際基準において、企業会計と整合的に、投資の一部として計上されることとなっている。

⁵² ここでは、国土交通省「既存住宅販売量指数」を参照している。既存住宅販売量は、建物の売買を原因とした所有権移転登記個数のうち、個人取得の住宅で新築を除いたものを指数化したものとなっており（ただし別荘、投資用物件等を含む。）、2024年において戸建住宅約17.0万件、マンション約17.1万件（計約34.1万件）となっている。なお、新設住宅着工戸数は、2024年で約79.2万戸。

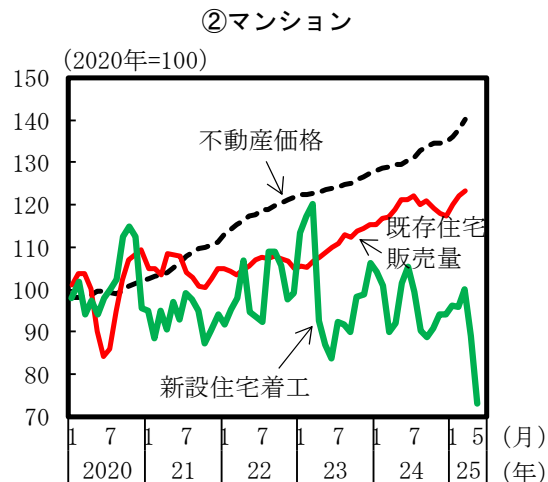
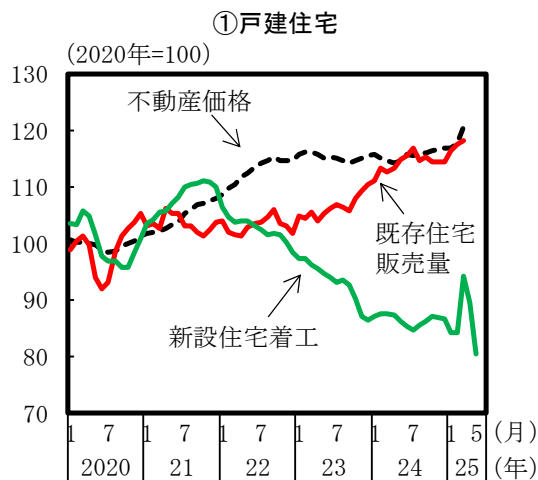
⁵³ システムキッチンやシステムバス、給湯器といった設備や、外壁塗装費や大工手間代などを含む。国土交通省「建設工事費デフレーター」の建築補修と同様の動きであるが、建設工事費デフレーターと異なり、消費者物価指数の「設備維持・修繕」は、コストの積上げでなく、設備や工事代の取引価格を把握している点や、厚生労働省「毎月勤労統計調査」の現金給与総額を用いている建設工事費デフレーターと異なり、振れが少ない点を考慮し、これを採用している。

⁵⁴ 詳細な議論は、内閣府（2024）第3章第2節を参照。

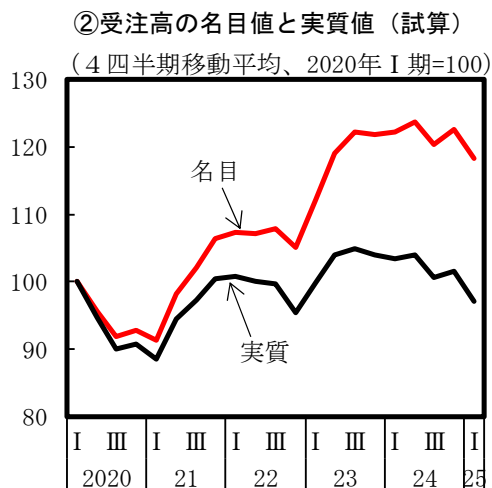
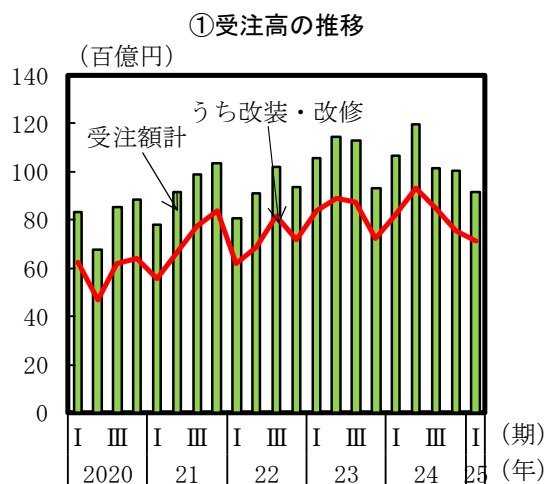
第1-1-35図 中古住宅取引とリフォームの動向

中古住宅販売量は増加傾向。住宅リフォームは実質では横ばいから緩やかな減少傾向

(1) 中古住宅販売量の推移



(2) 住宅リフォームの動向



- (備考) 1. 国土交通省「既存住宅販売量指数」「不動産価格指数」「住宅着工統計」「建築物リフォーム・リニューアル調査」、総務省「消費者物価指数」により作成。
2. (1) は、季節調整値の後方3か月移動平均。新設住宅着工は、①持家と分譲戸建の合計、②共同分譲。
3. (2) ②の実質値は、消費者物価指数の設備修繕・維持を用いて実質化。

コラム1-2 住宅ローン金利上昇の家計への影響

本論で確認したように、住宅ローン金利は、固定金利・変動金利共に上昇している。住宅ローンについては、2023 年度時点において、新規貸出の8割超、既往貸付の7割が変動型となっている(コラム1-2図(1))。新規の住宅借入需要については、本論でみたように、現時点において、金融機関からみた個人の借入資金需要は横ばい傾向であり大きな変動はみられない一方、既に住宅ローンが存在する世帯において、変動金利の上昇は、返済利払費の増加を通じて家計に影響を与え得る。

この点について、まず「家計調査」から二人以上世帯の金融資産・負債の構造について確認すると（コラム1－2図（2））、二人以上世帯の平均的な姿としては、預貯金等の金融資産が、住宅ローン等の負債を大きく上回っており、金利上昇は、預金金利の上昇による利子収入の増加という正の効果が相応に存在すると考えられる。一方、二人以上世帯の2割強を占める住宅ローン保有世帯に着目すると、預貯金等の金融資産を住宅ローン等の負債が上回ることから、変動金利の上昇は、預金金利の上昇による資産増加の効果を上回り家計の負担増となり得る。低金利環境が長期に続いてきた下で、住宅ローン負債残高は、近年にかけて徐々に拡大しており、変動金利上昇による負担増の潜在的な影響も以前より高まっている。住宅ローン保有世帯（二人以上勤労世帯）について、世帯主年齢別にみると、可処分所得に占める住宅ローン返済負担のシェア（Debt Service Ratio, DSR）は、平均で15.3%に対し、20代で22.0%、30代で16.4%と世帯主年齢が若い世帯で高い（コラム1－2図（3））。こうした年齢層の住宅ローン保有世帯は、二人以上勤労世帯の5%程度ではあるが、今後の動向には留意する必要がある。

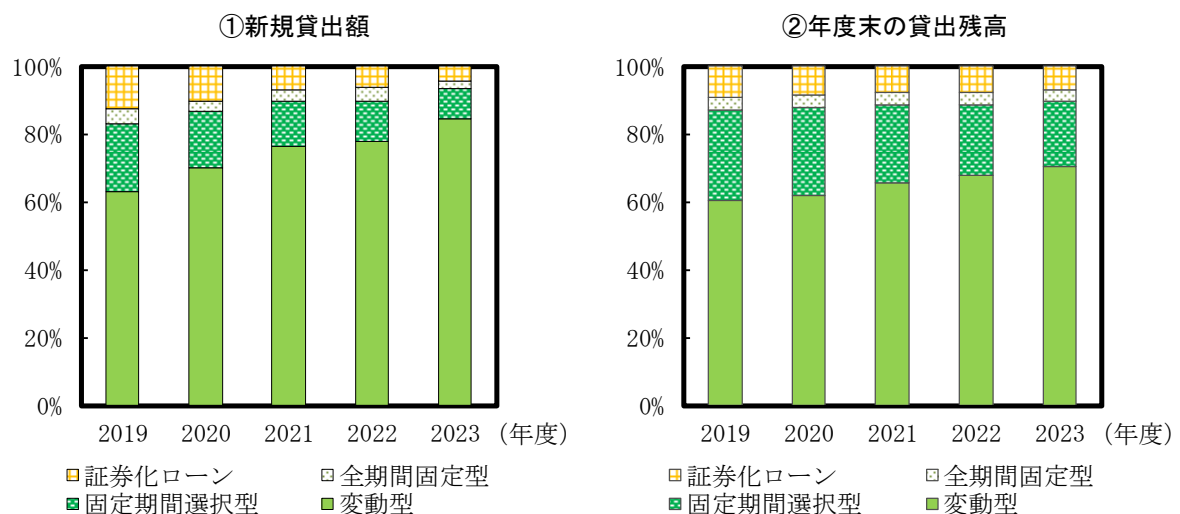
ただし、変動金利上昇に伴う住宅ローン返済世帯の負担増という点に関しては、変動金利型住宅ローンには、適用金利が上昇した場合、月々の支払額を抑制するために、激変緩和措置（具体的には、適用金利が変動しても5年間は返済額が一定で据え置かれる「5年ルール」や、適用金利が変動して5年経過後の返済額は前5年の返済額の125%が上限になるという「125%ルール」）が契約上盛り込まれている場合も多く、変動金利が上昇したとしても、必ずしも直ちに返済額が増加するわけではないと考えられる。

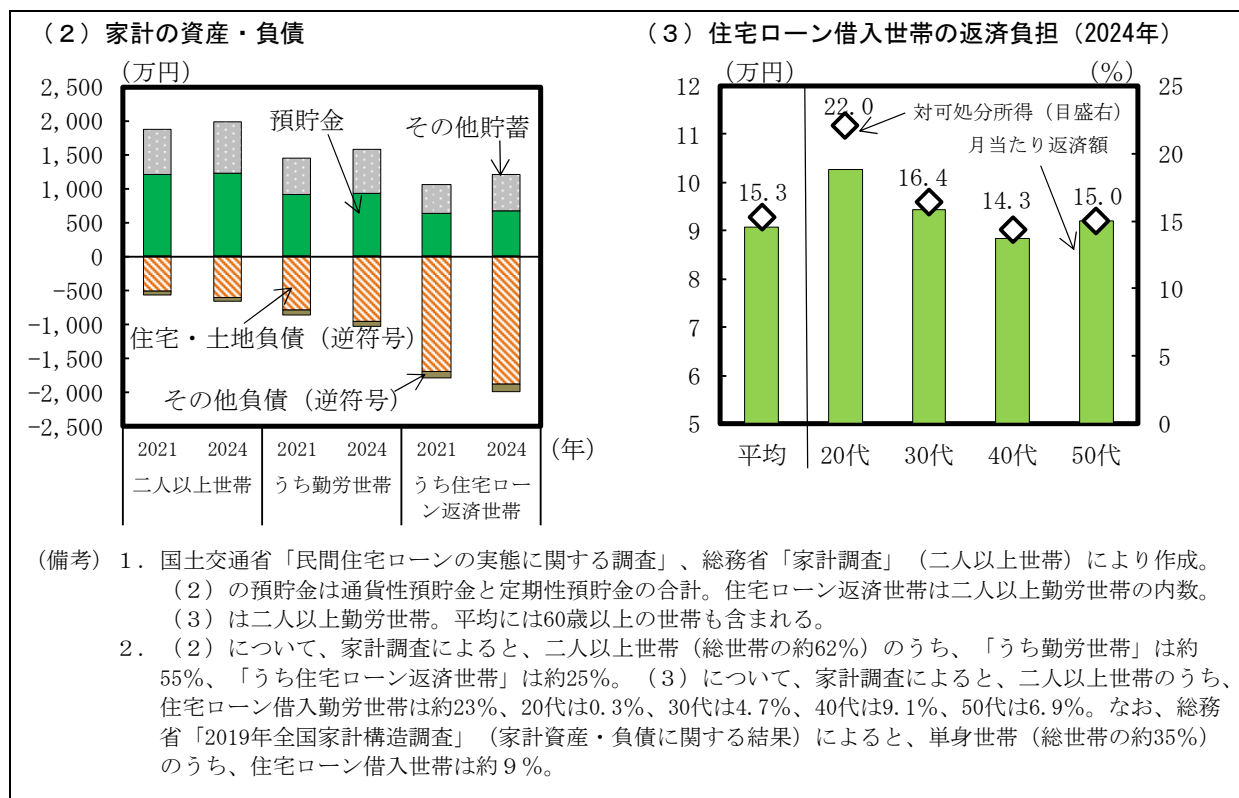
このように、住宅ローン金利上昇の家計への影響は、現時点では特段大きなものとは言えないが、物価上昇が賃金の伸びを上回る状況が続けば、消費者マインドの下振れとあいまって、住宅購入や消費支出を下押しする可能性に十分留意が必要である。

コラム1－2図 家計の貯蓄・負債構造と住宅ローン借入世帯の返済負担

住宅ローン残高の7割は変動金利型であり、住宅ローン借入世帯の返済負担増の潜在的影響には留意

（1）金利タイプ別貸出額の割合





(輸入は、内需の緩やかな回復に伴い、持ち直しの傾向が続く)

最後に、国内需要に関連して、輸入の動向を確認する。輸出と同様、GDPベースの輸入は、現在、財が4分の3程度、サービスが4分の1程度と、サービスのシェアが徐々に拡大している(第1-1-36図(1))。まず、財輸入をみると、内需の緩やかな回復に伴い、5割弱を占めるアジアからの輸入を中心に、総じて持ち直しの動きが続いている(第1-1-36図(2))。アジアからの輸入⁵⁵は、約5割を占める機械機器について、中国やASEAN等からの携帯電話(スマートフォン)やPCを含む電算機類(周辺機器を含む)⁵⁶が堅調に推移しており、個人消費における家電販売と整合的な動きを示している(第1-1-36図(3))。また、自動車生産に用いられ、ASEANからの輸入が多い絶縁電線・絶縁ケーブルは、2024年初の一部自動車メーカーの認証不正問題に伴う自動車の生産・出荷停止の影響からの回復傾向が続いてきた。このほか、半導体等製造装置については、2024年末から2025年初にかけてEU、米国、アジア各地域からの輸入が大きく増加したが、これは設

⁵⁵ アジアからの輸入について、ここで言及しているもののほか、2024年以降の特徴として、①機械類のうち自動車について、日本メーカーによるインドにおける現地生産車の輸入の増加や、②2024年夏以降の天候不順の影響により価格が高騰したキャベツ等の野菜の輸入が急増した、といった点がある(付図1-5)

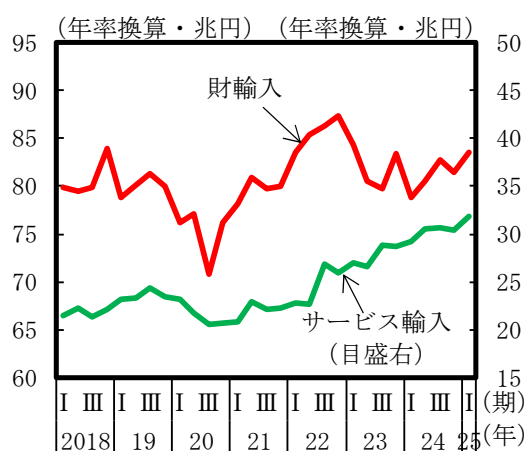
⁵⁶ 電算機類(含む周辺機器)には、PCやタブレット、処理装置、記憶装置のほか、ディスプレイ・モニターが含まれる。近年は、小売店舗で価格情報を表示する電子棚札を含むモニター類のASEANからの輸入が増加しており、これがアジアからの電算機類の持ち直しにも寄与している。こうしたモニター類の増加は、小売業における人手不足対応の省力化投資の一環と考えられる。

備投資の項で議論したとおり、国内の先端半導体工場における半導体製造設備の搬入が進んだことに起因している（第1-1-36図（4））。また、サービスの輸入については、振れを伴いながらも、国内企業によるDX等を反映して、クラウドサービス利用料を含む通信・コンピューター・情報サービスや、動画配信・OSのライセンス料を含む著作権等使用料等のデジタル関連サービスを中心に増加基調が続いている（付図1-6）。こうしたデジタル関連サービスの輸出入のより詳細な分析は第3章第1節において行う。

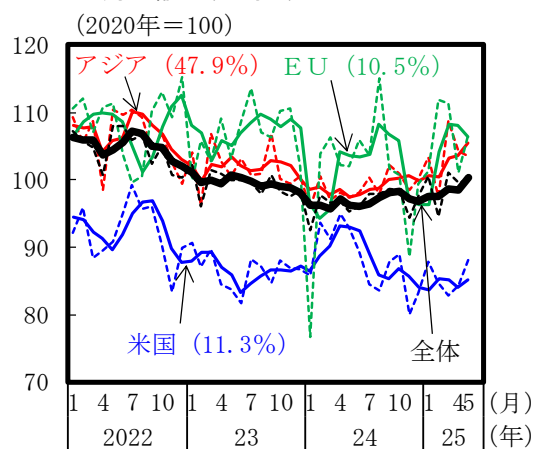
第1-1-36図 輸入の動向

財輸入はアジアからの機械類を中心に持ち直しの動き。サービス輸入は増加が続く

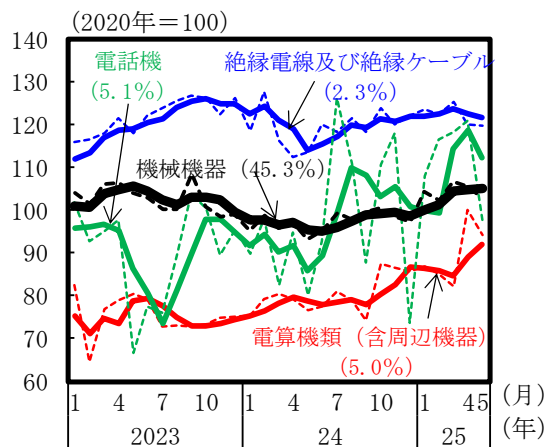
（1）GDP統計における財・サービスの輸入（実質）



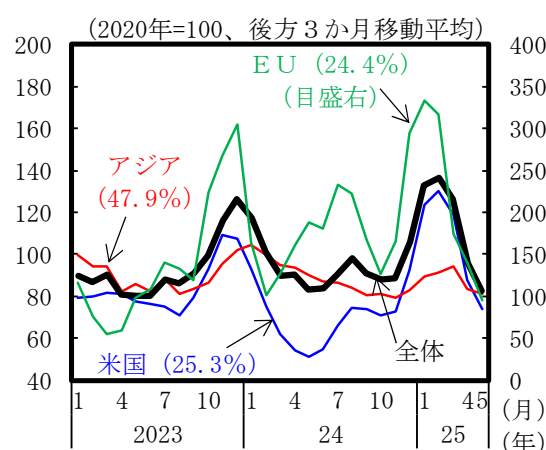
（2）財の輸入数量指数



（3）アジアからの財輸入



（4）半導体製造装置の輸入



（備考）1. （1）は、内閣府「国民経済計算」により作成。金額は2015暦年連鎖価格。

2. （2）～（4）は財務省「貿易統計」により作成。（1）内は、2024年輸入金額シェア。内閣府による季節調整値。（2）（3）は実線が後方3か月移動平均、破線が単月。（3）②の機械機器と（4）の全体は数量指数。

（自律的かつ持続的な経済成長の実現のためには潜在成長率の引上げが重要）

以上のように、2025年7月時点で利用可能な実体経済に係るマクロ経済的な統計データを踏まえる限りにおいては、米国の関税措置後の状況として、自動車産業における2025年

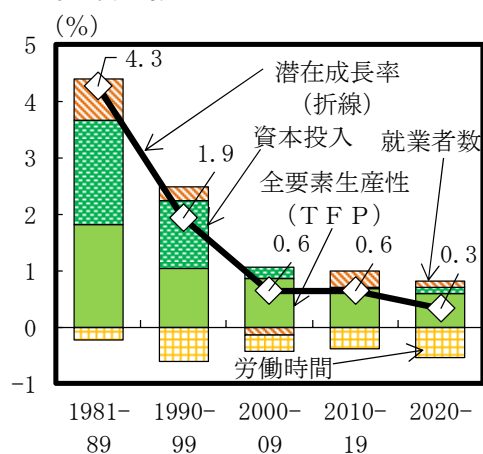
度の経常利益計画の下方修正が相対的に大きいことなど収益圧迫要因がみられている点には十分注意が必要であるが、総じてみれば、マクロ経済として大きな変調がみられる状況には至っていない。引き続き、国内外の統計等を幅広く分析し、高い緊張感をもって経済動向を注視する必要がある。このように、外的要因による景気の下振れリスクが懸念される中、GDPの4分の3を占める国内民間最終需要の着実な回復が何よりも重要である。この点、物価上昇の継続が、消費者マインド等を通じて、個人消費を下押しするリスクには注意が必要であり、これを乗り越えるためには、「賃上げこそが成長戦略の要」との認識の下、2%の安定的な物価上昇を実現するとともに、これを持続的に上回る賃金上昇という姿を定着させ、国民の所得と経済全体の生産性を向上させることが重要である。

その表裏一体の課題として、人手不足が供給面での制約要因となる中で、自律的かつ持続的な経済成長を実現すべく、経済の供給力の底上げ、すなわち潜在成長率の引上げに努めることが引き続き重要な課題である。潜在成長率は、推計方法によって幅があることに留意が必要であるが、我が国においては、依然、直近で0%台半ばと主要先進国の中で最も低い水準にとどまっている（第1-1-37図）。内訳をみると、人口が減少する中であっても、2010年代前半以降、女性や高齢者の労働参加が進み、就業者数要因は押上げに寄与している一方で、長期的な総実労働時間の縮減の取組や、高齢雇用者の短時間での就業の増加等により、労働時間要因は傾向的に下押しに働いている。また、長年にわたる企業部門のコストカットの結果、収益の増加に比して、将来の成長のために必要な投資が抑制されてきたため、資本投入の寄与が縮小し、先進各国の中でも極めて低い水準にある。全要素生産性（TFP）上昇率については、先進各国と比べて遜色ない水準にあるものの、過去に比べれば低下している状況にある。こうした潜在成長率の引上げに向けては、労働、資本、全要素生産性の各側面からの対応が必要であり、①女性や高齢者をはじめ人々の就業意欲を後押しする取組や、②人手不足の中で存在する労働需給のミスマッチを縮小すべく、労働の円滑な移動を後押しする取組、③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って、資本ストックの蓄積を図るとともに、新しい価値の創造を通じて、全要素生産性を高める取組が不可欠である。

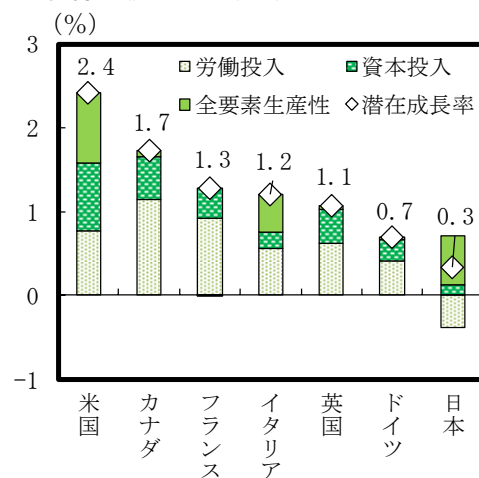
第 1 - 1 - 37図 潜在成長率の動向

我が国の潜在成長率は労働投入が下押し、資本の寄与も低く、各国に比べて低位にとどまる

(1) 寄与度分解



(2) 国際比較 (2020年以降)



(備考) 日本以外はOECD “Economic Outlook No.117”、日本は内閣府試算値。(2)は、日本は2020年I期～2025年I期の平均、日本以外は2020～2024年平均。

第2節 物価・賃金の動向～好循環の実現に向けた動き～

本節では、2025 年前半までの物価動向を詳細にレビューするとともに、回り始めた賃金と物価の好循環についての現状を確認しつつ、米国による関税措置の影響を含め、好循環を回し続けるための課題について整理する。

1. 2025 年前半までの物価の動き

（国際商品市況は、米国の関税措置の影響等によるかく乱を除けば、総じて安定）

我が国の物価動向を確認するに当たり、まず輸入物価への影響が大きい国際商品市況の動向から確認する（第1－2－1図）。ガソリン価格や電気・ガス料金などの国内のエネルギー価格に影響を与える原油価格（ドバイ原油、米ドル建て）については、2024 年以降、2025 年春頃にかけて、最大の需要国の一つである中国経済の内需の弱さを反映し、振れを伴いながら緩やかな下落傾向で推移していた。2025 年4月2日以降行われた、米国による相互関税の詳細発表や中国からの輸入品に対する追加関税率の大幅な引上げ、これに対する中国の報復措置により、世界経済の減速やこれに伴う原油需要の停滞への懸念が高まったこと等から、価格水準は1 バレル 70 ドル半ばから 60 ドル半ばまで切り下がった。その後、同年5月12日の米中間での関税率の引下げ合意を受け、原油価格は1 バレル 60 ドル程度の水準で下げ止まった。同年6月13日のイスラエルによるイランへの攻撃を機に、中東情勢が緊迫化し、供給懸念が高まったことから、1 バレル 75 ドル程度まで急騰したが、両国の停戦合意により一旦下落し、その後は緩やかな上昇傾向で推移している。中東情勢によっては原油価格の変動リスクは大きく、今後も、その動向には留意が必要である。

また、需要が拡大するデータセンター向けの電力用電線ケーブル等に用いられる銅の国際市況¹については、2024 年後半は、振れを伴いながらおおむね横ばいで推移した後、2025 年春頃にかけては、米国が銅輸入に対する追加関税の検討に入ったことに伴い²、今後の不確実性から米国で駆け込み需要が生じたことなどにより上昇傾向にあった。米国による相互関税の発表・発動に際しては、原油価格と同様、銅価格は一旦大きく下落したが、その後は、生成 AI 関連の需要の堅調さを支えに持ち直し、米中間の関税率引下げ合意を経て、緩やかな上昇傾向が続き、相互関税発表前の水準近傍に回帰してきた³。この間、食糧価格について、小麦価格等は比較的安定的に推移した。

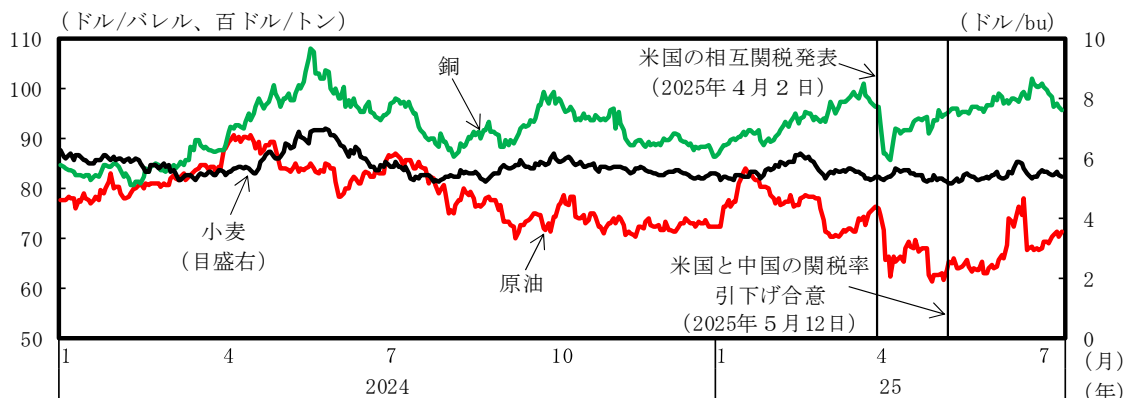
¹ ここでは、日本の輸入価格や国内企業間取引価格に密接に関係するロンドン金属取引所（LME）の銅現物価格の動向について述べる。

² 2025 年2月25日に、トランプ大統領は米国通商拡大法 232 条に基づき、商務長官に対して、銅の輸入に係る安全保障上の影響についての実態調査を指示する大統領令に署名。

³ ただし、2025 年7月8日に、トランプ大統領が銅や銅製品の輸入に対し 50%の追加関税を課す旨を表明

第1-2-1図 国際商品市況の動向

国際商品市況は米国の関税政策の影響を受け大きく変動。原油価格については中東情勢の動向にも留意
(ドル/バレル、百ドル/トン)



(備考) 日経NEEDS、Bloombergにより作成。

(2025年前半は円高方向の動きがみられたことにより、円ベースの輸入物価は下落傾向)

次に、輸入物価指数について、契約通貨ベースの総平均でみると、2024年以降おおむね横ばい圏内で推移している。内訳については、上述のように原油市況の緩やかな下落等を映じ、石油・石炭・天然ガスが2024年以降緩やかに下落している一方、食料品については、産地における異常気象頻発の影響等によるカカオ豆やコーヒー豆、オレンジ等の価格高騰の影響もあって、2025年春頃まで緩やかな上昇傾向が継続してきた。こうした中、円ベースの輸入物価は、為替レートの変動の影響を大きく受けながら推移した。すなわち、2024年中は、円安の進行を受け、2024年8月に一時的に円高方向への動きがみられた局面⁴を除いて上昇傾向が続いた。一方、2025年1月以降は、米国の第二次トランプ政権の発足により、関税政策に関する不確実性が高まる下で、再び円高方向への動きがみられたことから、2025年半ばにかけて下落傾向で推移している(第1-2-2図)。ただし、2025年6月には、上述のとおり、原油価格が、中東情勢が緊迫化する中で一時的に乱高下した後、緩やかな上昇傾向にあるほか、為替レートの動向によっては、再び円ベースの輸入物価が上昇するリスクに留意が必要である。

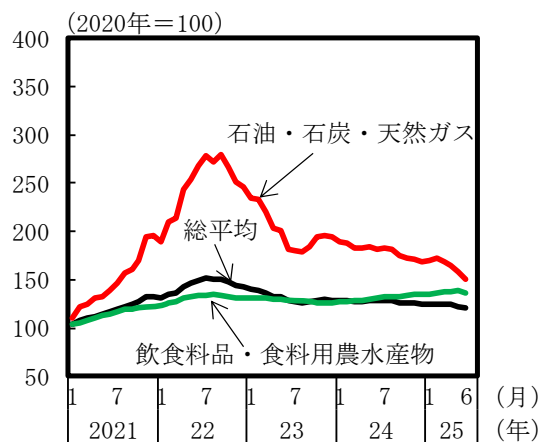
した後は、ニューヨーク商品取引所の銅先物価格は急騰した一方、LMEの銅現物価格については下落する状況となっている。

⁴ 米国における経済統計が市場予想を下回ったほか、2024年7月31日の日本銀行による政策金利の引上げ等もあって日米金利差が縮小するもとで、円高方向への動きがみられた。

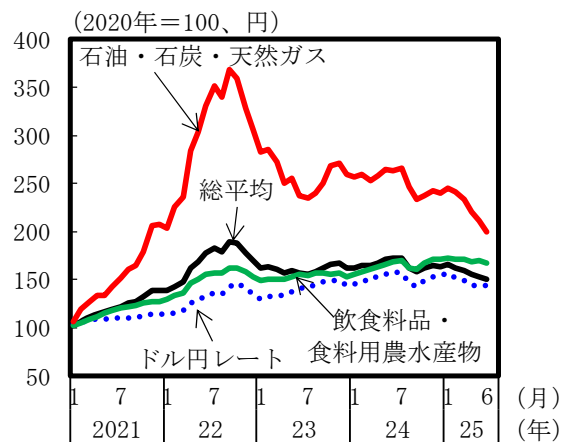
第1-2-2図 輸入物価指数

輸入物価は契約通貨ベースでは横ばいも、円高方向への動きにより円ベースでは下落傾向

(1) 輸入物価（契約通貨ベース）の推移



(2) 輸入物価（円ベース）と為替の推移



(備考) 日本銀行「企業物価指数」、Bloombergにより作成。

(BtoBの財物価は、米価格の高騰が押上げ要因となり、上昇傾向が続く)

次に、国内物価について、企業間（BtoB）の財の取引価格を示す国内企業物価指数の動きをみると、2024年以降、2025年春頃にかけて緩やかな上昇傾向が続いている。背景としては、①円ベースの輸入物価の上昇が国内企業物価に緩やかに波及したことに加え、②2024年半ば以降は、米価格⁵の上昇を主因に食料が押上げ要因となっていることがある。こうした基調的要因以外に、政策要因としては、2025年以降は、1月～3月に実施されていた電気・ガス料金の負担軽減支援事業が、2月～4月の物価指数に反映されたことから、2、3月のエネルギー価格を抑制した一方、支援の縮小・終了を反映して、4、5月にかけては、エネルギー価格の押し上げに寄与した。他方、ガソリン等石油製品については、燃料油価格激変緩和措置を組み直して2025年5月22日から導入された燃料油価格定額引下げ措置⁶により、国内企業物価における5月の石油製品は下落した。先行きについては、基調的な要因としては、

⁵ 国内企業物価指数において、米は、出荷業者と卸売業者等との間で数量と価格が決定された主食用の相対取引の契約価格を加重平均した「玄米」（国内企業物価指数に占めるウェイト0.8%）と、精米を行う事業者と小売業者等（小売店、外食等）との取引価格である「精米」（同ウェイト1.2%）から成る。

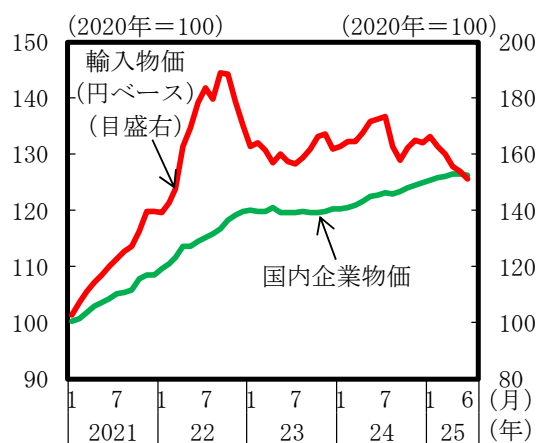
⁶ 燃料油の激変緩和措置は、燃料油（ガソリン、灯油、軽油、重油）の元売り事業者への補助金の支給を通じて、小売価格の急騰を抑制することにより、燃料油の消費者の負担を低減することを目的として、2022年1月27日から開始された。レギュラーガソリンについては、全国平均価格が1リッター170円を超えると措置が発動される形で開始され、2023年10月5日から2024年12月18日までは1リッター当たり175円程度、2024年12月19日から2025年1月15日までは同180円程度、2025年5月21日までは同185円程度を上限価格に補助が行われてきた。これに対し、燃料油価格定額引下げ措置は、ガソリン1リッター当たりの5月29日の全国平均の小売価格が5円引き下がるように5月22日から補助が開始され、次の週以降、定額支援が10円に達するまで、全国平均の小売価格が毎週1円下がるように補助が追加された。また、2025年6月26日から、中東情勢の混乱によるガソリンなど石油製品価格の急激な上昇に備え、需要の拡大が見込まれる7～8月において、予防的な激変緩和措置が講じられている。

2025 年年初以降の円安の進行の一服及び円高方向への動きによる輸入物価の下落傾向が、ラグを持って国内企業物価に波及することにより、物価上昇ペースが鈍化することが期待される。一方、米価格については、2025 年 5 月末以降実施されている随意契約による政府備蓄米の放出が、卸売事業者から小売業者への精米の販売価格にどの程度反映されていくか等に依存する⁷。また、政策要因については、同年 6 月 26 日から実施された、ガソリン価格（全国平均）の上限を 1 リッター当たり 175 円程度に抑制する予防的な激変緩和措置が、石油製品価格の抑制につながるほか、7 月～9 月に実施される電気・ガス料金支援⁸が、物価指数上、8 月～10 月の電気・ガス代の価格抑制につながることを期待される（第 1－2－3 図）。

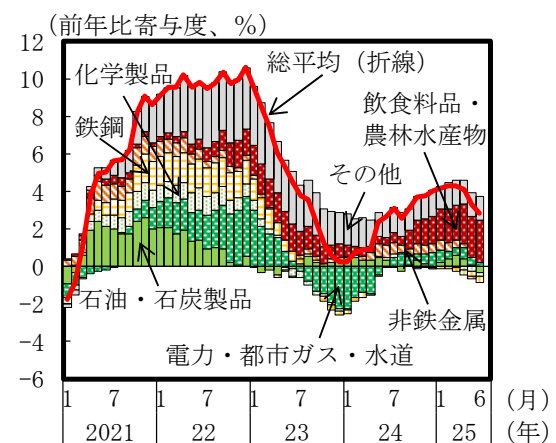
第 1－2－3 図 国内企業物価指数

国内企業物価は、2024 年後半以降、米を中心に食料が押上げに寄与

（１）国内企業物価の推移



（２）国内企業物価の前年比寄与度



（備考）日本銀行「企業物価指数」により作成。国内企業物価は夏季電力料金調整後。

（BtoBのサービス価格は、賃金上昇の価格転嫁が進み、緩やかに上昇）

また、サービスの企業間（BtoB）の取引価格である企業向けサービス価格指数は、緩やかな上昇が続いている。これは、主に、堅調なインバウンド需要の影響等もあって宿泊が上昇に寄与しているほか、運輸やソフトウェア開発、建築設計、警備等の人件費比率が高い品

⁷ なお、国内企業物価指数における「玄米」は、農林水産省が公表している相対取引価格が参照されている、当年産の特定の一銘柄米に係る相対取引価格（出荷業者と卸売業者等の取引価格）を調査するものであり、集荷業者等を対象に入札により売渡しが行われた政府備蓄米のうち、令和 6 年産米の 14 万トンの価格は一部反映されているが、随意契約により直接小売業者等に売渡しが行われた政府備蓄米等の価格は一義的には反映されないと考えられる。

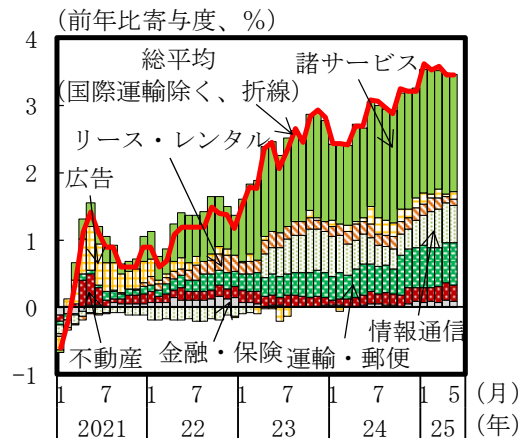
⁸ 米国関税措置を受けた緊急対応パッケージ（令和 7 年 4 月 25 日米国の関税措置に関する総合対策本部決定）の一環として、足元の物価高に対応する観点から、電気・ガス料金の支援が行われている。具体的には、一般家庭などが対象となる低圧契約では、2025 年 7 月と 9 月の使用分に対して 1 キロワットアワー当たり 2 円、8 月の使用分には 2.4 円の値引きが適用される。企業などが対象となる高圧契約では、7 月と 9 月の使用分が 1 円、8 月は 1.2 円の値引きとなる。また、都市ガス料金については、7 月と 9 月の使用分は 1 立方メートル当たり 8 円、8 月の使用分は 10 円の値引きが適用される。

目を中心に、賃上げによる人件費上昇の販売価格への転嫁が進んでいることによる。結果として、前年比でみると、2025年5月は3%台前半で推移しており、消費税の影響を除くベースでは1990年代初頭以来の高い伸びが実現している（第1-2-4図）。サービス物価における人件費の波及については、後段にて再論する。

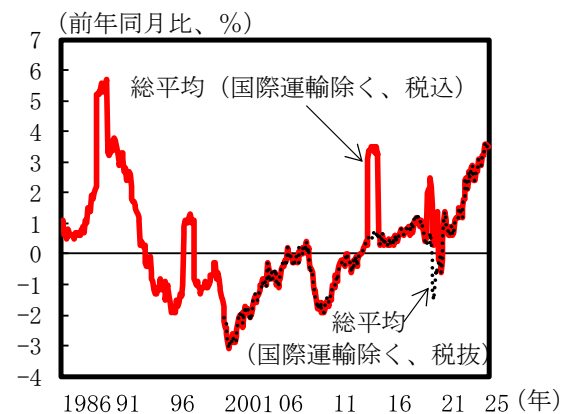
第1-2-4図 企業向けサービス価格指数

企業向けサービス価格は、運輸等の人件費比率の高い品目を中心に上昇しており、緩やかな上昇が続く

（1）企業向けサービス価格の前年比寄与度



（2）企業向けサービス価格の前年比の長期推移



（備考）日本銀行「企業向けサービス価格指数」により作成。国際運輸を除くベース。

BtoBのサービス物価に関して、国内物価とは別に、海運や空運の国際貨物運賃の状況について、米国の関税措置による影響を含め確認する。米国の関税措置は、国際貨物運賃の上昇・下落のいずれにもつながり得る。例えば、各国に高率の追加関税が発動されれば、発動前の各国から米国への駆け込み輸出需要により運賃市況の上昇圧力となるが、関税発動後に貿易活動が収縮すれば、運賃市況の下落圧力となる。一方、関税措置により、グローバルなサプライチェーンや物流網に混乱を来し、国際物流の構造が変化することにより、特定航路の供給不足につながり、運賃市況の上昇につながる可能性もある⁹。2025年に入って以降の実際の国際コンテナ運賃について、中国（上海）から米国（ロサンゼルス、ニューヨーク）の航路をみると、4月に米国から中国に対し145%まで追加関税が引き上げられる中で、コンテナ運賃は急落した後、5月には米中間で関税率引下げ合意を受けて輸送需要が回復し上昇したが、7月にかけてはコンテナ船の供給増もあり再び下落がみられるなど変動が大きい状況となっている（第1-2-5図（1））。一方、我が国の企業向けサービス価格における国際

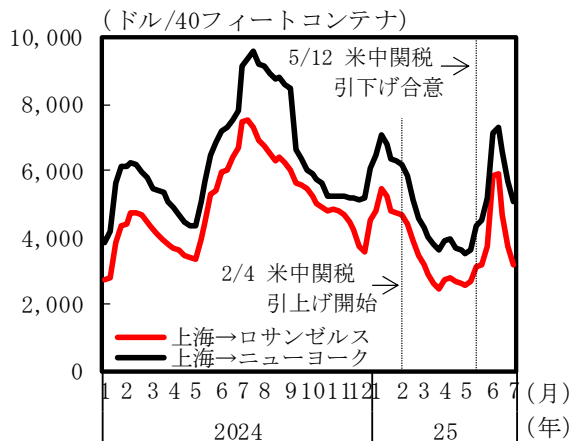
⁹ 関連して、Grossman et al.（2024）によると、第一次トランプ政権時の米中間の関税引き上げの応酬が起こった際には、関税による調達コストの増加とサプライチェーンを中国からその他のアジア諸国に移したコスト等によって、米国全体としてGDPの0.12%分の厚生が減少したとしている。またCavallo et al.（2025）は今回の関税措置が輸入品だけでなく、サプライチェーン全体に影響を与えており、米国国内製品全体の価格を上昇させていることを指摘している。

貨物運賃をみると、2025年4月は、為替レートの円高方向への動きがみられたこともあるが、契約通貨建てでも、外航貨物、国際航空貨物共に下落しており、我が国への各種追加関税の発動が、スポット契約市況の下押しに一定程度影響した可能性がある(第1-2-5図(2))。関税措置によるこうした国際貨物運賃への影響についても、引き続き注視が必要と言える。

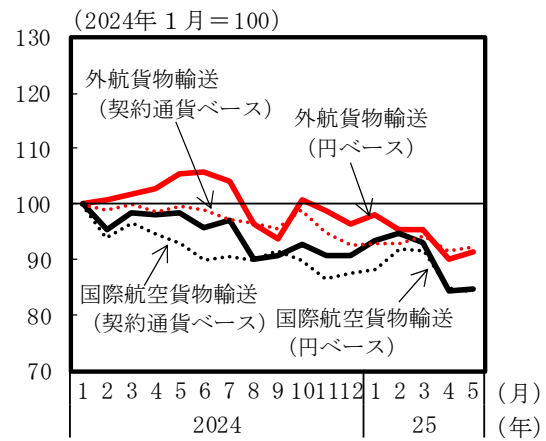
第1-2-5図 国際的な輸送コストの動向

米中の関税措置の動向により国際コンテナ運賃が変動。日本に関わる国際運賃は円高方向への動きもあって下落傾向

(1) 上海発の国際コンテナ運賃の推移



(2) 企業向けサービス価格指数における輸送物価



(備考) Drewry “World Container Index”、日本銀行「企業向けサービス価格指数」により作成。

(消費者物価は、2024年秋頃からの幅広い食料品価格の高騰により、高い伸びが続く)

こうした川上の物価の動きを受けた川下の物価である消費者物価指数(以下「CPI」という。)について、まず、総合指数の前年同月比をみると、2023年11月以降、約1年にわたり、おおむね2%台が継続したが、2024年秋頃以降、消費者物価の約22%を占める食料品の価格上昇幅が徐々に拡大したことを主因に、2025年1月には、前年同月比4.0%と2023年1月以来の4%台にまで高まった。こうした食料品価格の上昇幅拡大の背景には多様な要因がある。具体的には、①2024年夏の高温等の天候不順がキャベツ等の野菜の生育不良を引き起こし、2025年初にかけて生鮮野菜価格が急騰したこと、②2024年夏以降に価格が上昇し始めた米類¹⁰について、価格上昇幅が急速に拡大し、2025年5月には前年同月比+101.7%(2倍超)まで高まったこと、③米の価格上昇を受け、2025年初からおにぎりやパックご飯、すし弁当といった調理食品価格の上昇幅が拡大していること、④既往の円安進行等¹¹により輸入原

¹⁰ 米類が消費者物価の総合指数に占めるウェイトは0.6%。

¹¹ 輸入物価の項で述べたように、世界的な異常気象の影響により、カカオ豆やコーヒー豆、オレンジ等の価格が高騰し、契約通貨ベースでの食料品輸入物価が緩やかに上昇したことも影響。

材料価格が上昇し、物流費等の上昇もあいまって、菓子類や飲料、肉類といった広範な品目で価格引上げが生じたこと等がある¹²。

このうち、生鮮食品については、2025 年 1 月をピークとして、キャベツ等葉物野菜を中心に価格上昇幅が縮小し、5 月には、2021 年 10 月以来約 3 年半ぶりに前年同月比で下落に転じるまで落ち着いた。一方、生鮮食品以外の食料品については、2025 年 5 月時点で前年同月比 8.5%と、2023 年 10 月以来の高水準の上昇率まで高まっており、これが、C P I コア（生鮮食品を除く総合）やコアコア（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）の前年同月比上昇率を 3～4%まで高めている主因となっている（第 1－2－6 図（1）、（2）、（3）、（4））。

生鮮食品を除く食料品のうち、米については、農林水産省¹³によれば、銘柄米やブレンド米等で価格水準は若干異なるものの、平均価格は、2025 年 4 月はおおむね横ばいで推移し、5 月半ば以降やや低下した後、6 月に入って以降は、随意契約による政府備蓄米の売渡しの価格抑制効果が表れ始めた（第 1－2－6 図（5））。また、「米取引関係者の判断に関する調査」における 2025 年 6 月分結果では、主食用米の需給見通し判断 D I（向こう 3 か月）¹⁴や価格見通し判断 D I（向こう 3 か月）がそれぞれ過去最大の下落幅となっており、備蓄米の放出により需給緩和や価格抑制が進むとの見方が強まっている。一方、C P I においては、上記の政府備蓄米の売渡しによる価格抑制効果が直接的には反映されないことに留意が必要である。具体的には、C P I の基となる総務省「小売物価統計」における米の調査銘柄は、単一原料米について、市場で多く取引される代表的な品種（コシヒカリとコシヒカリ以外の単一品種）となっており、2025 年 3 月以降買戻し条件付で売渡した政府備蓄米が含まれる複数原料米（ブレンド米）は調査対象外となっているほか、5 月末以降随意契約により売渡した政府備蓄米についても対象に含まれていない。このように、同質の商品の価格動向を把握するという C P I の特性上¹⁵、政府備蓄米の売渡しによる直接的な価格抑制効果を捉えることは困

¹² このほか、2024 年夏の猛暑やその後の鳥インフルエンザの発生の影響で供給が減少したことから、2024 年秋頃以降、鶏卵価格が上昇したことも物価上昇に寄与した。

¹³ 農林水産省は(株)K S P－S Pが提供する全国約 1,000 店舗のスーパーマーケットから収集した P O S 情報を元にした米の平均価格を公表しているほか、今般の米価高騰を踏まえ、当面の間、日経 P O S 情報（全国約 1,200 店舗のスーパーマーケットの販売情報）および業態別 P O S 情報（全国約 6,000 店舗の小売店（スーパーマーケット、ドラッグストア、ホームセンター等）の販売情報）に基づく米の平均価格も公表することとしている。なお、データの収集範囲が異なるため、これらの平均価格はそれぞれ異なる。

¹⁴ 公益社団法人米穀安定供給確保支援機構が、全国の生産者、集出荷業者、卸・小売業者等の米取引関係者を対象に実施している調査で、D I は、当月の数値が前月と比較し 100 に近づけば、「需給が締まる」、「米価水準が高くなる」という見方が前月より強くなり、反対にゼロに近づけば、「需給が緩む」、「米価水準が低くなる」という見方が前月より強くなった傾向を示す。25 年 6 月調査では需給見通し判断 D I が 43（前月から 30 ポイント下落）、価格見通し判断 D I が 35（前月から 24 ポイント下落）となっている。

¹⁵ C P I は、同質の商品の価格動向から作成されるものであるため、同一の商品の価格を継続して追跡することが原則となっている。一方、企業戦略や消費行動の変化により売れ筋も変化し得ることから、こ

難なことから、米を含む各種食料品価格の実勢の把握に当たっては、各種統計やPOSデータなどのデータを総合的に勘案することが重要である。

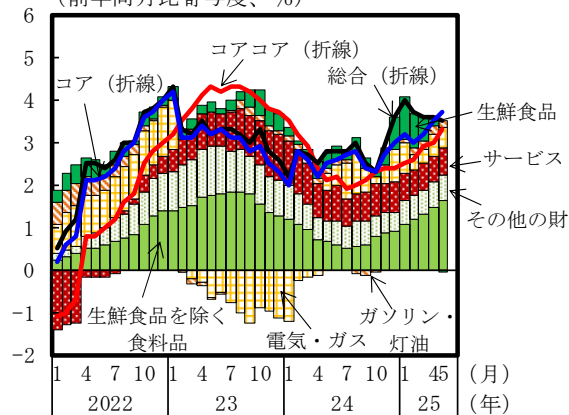
その他の食料品に関して、食品メーカーにおける価格引上げ要因の推移をみると、「原材料高」が9割超で最も多いという状況に変わりはないが、2023年は「エネルギー」が相対的に重要であったのに対し、2025年にかけては、「物流費」や「人件費」の重要性が増していることが分かる。物流費については、運輸業における人手不足の中で、人件費上昇に伴う貨物自動車運送料の上昇が顕著であり、これらコストの販売価格への転嫁が進んでいるとみられる¹⁶。人件費については、食料品製造業に占める人件費のシェアは13.6%と平均(27.7%)に比べて必ずしも高くはないものの¹⁷、33年ぶりの高水準の賃上げが続く中で、同製造業においても人件費の販売価格への転嫁が着実に進んでいる表れと考えられる。

第1-2-6図 消費者物価、食料品価格等の動向

2024年秋頃以降、米を中心に食料品価格の上昇率が高まり、消費者物価上昇率の押上げが続く

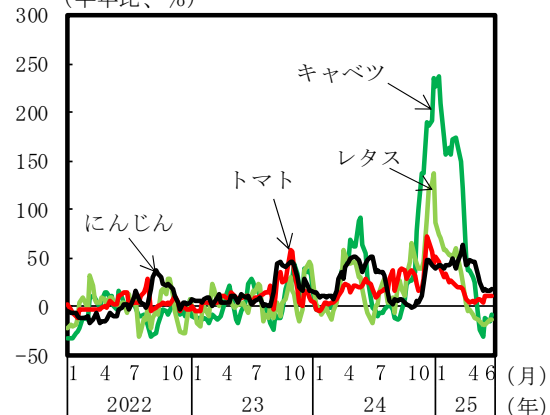
(1) 消費者物価の推移

(前年同月比寄与度、%)



(2) 生鮮野菜の価格動向

(平年比、%)

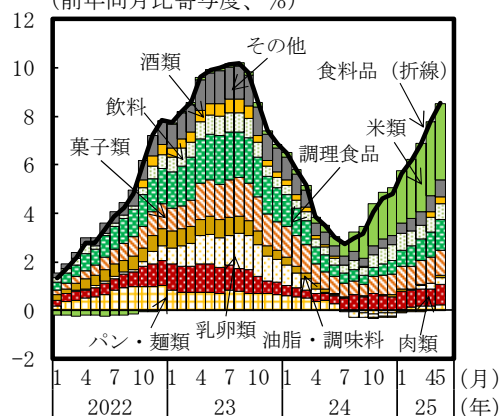


れに対応した調査銘柄の見直しが必要に応じて行われている。なお、調査銘柄の変更の際には、新旧の銘柄の間にある機能・特性などの品質やパッケージ容量の違いによって生じる価格差が含まれることがないように各種の手法により品質調整が行われている。

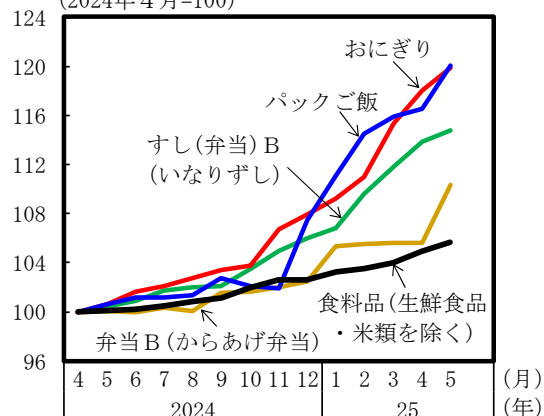
¹⁶ 物流費と食料品価格の関係等については、豊川(2024)を参照。

¹⁷ 令和2年産業連関表における国内生産額に占める雇用者所得のシェアに基づく。

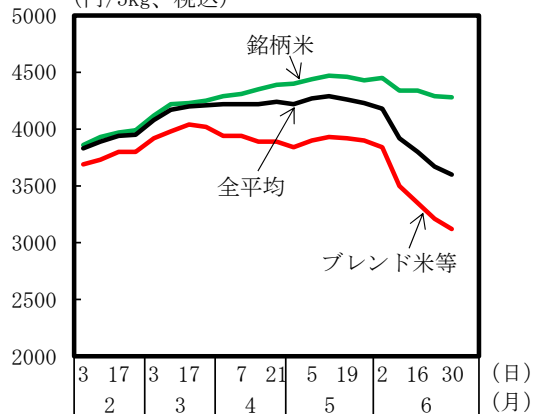
(3) 食料品（生鮮食品を除く）の推移
(前年同月比寄与度、%)



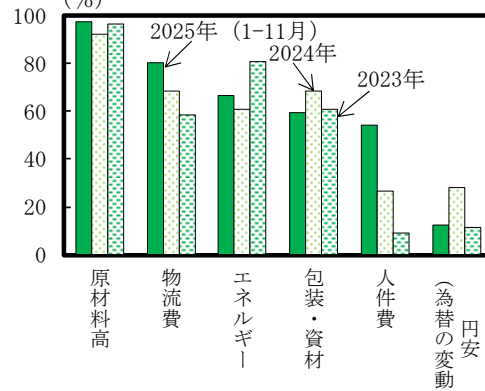
(4) 米を使用する食品の物価
(2024年4月=100)



(5) 米の価格動向
(円/5kg、税込)



(6) 食品会社の価格引上げ要因
(%)

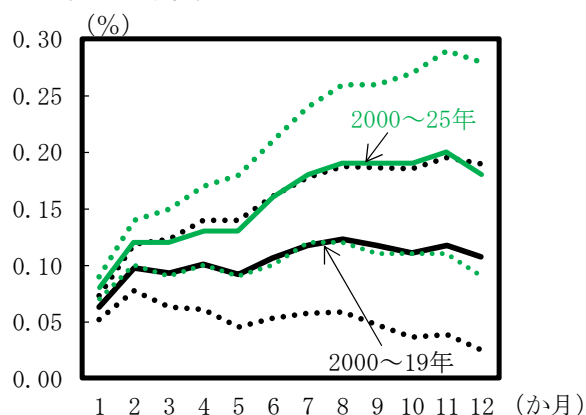


(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、農林水産省「食品価格動向調査」、「スーパーでの販売数量・価格の推移 (KSP-POS データ)」、帝国データバンク「『食品主要 195 社』価格改定動向調査」により作成。
2. (6) は、2023年、2024年、2025年 (1-11月) における値上げ要因 (一部重複を含む。)

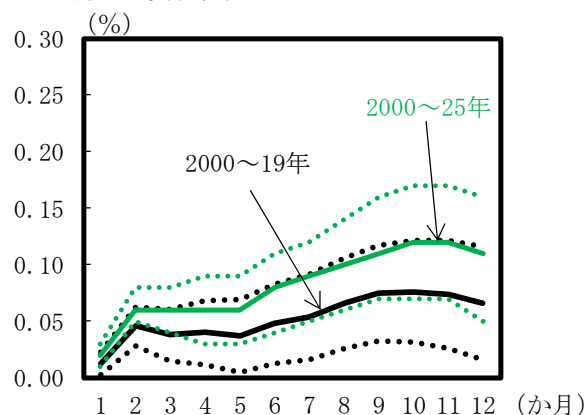
ここで、食品メーカーの価格引上げの要因として、「円安 (為替の変動)」は、2024 年の急速な円安の進行の中で回答割合が増加したものの、絶対水準としては相対的に限定的であるが、これは選択肢の間で重複があることにより、円安が進むことの影響は、「原材料高」にも含まれていると解釈するのが適当である。先述したように、2025 年に入って以降、円高方向への動きがみられ、円ベースの輸入物価についても下落傾向にある。こうした状況が反転しなければ、円高方向への動きを通じた輸入物価の下落は、今後、食料品価格の抑制に影響することが期待される。内閣府 (2024) の手法により、為替レートの変動が食料品 (生鮮食品を除く。) を含む財物価に与える影響を VAR モデルにより確認すると、為替レートの変動から 10 か月程度をかけて、財価格への影響が高まることが分かる (第 1-2-7 図)。

第1-2-7図 為替レートの変動による国内企業物価、財の消費者物価への影響
近年にかけて、為替レートの変動が川下の財物価により影響するようになっている

(1) 国内企業物価



(2) 財の消費者物価



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、「名目実効為替レート」により作成。
2. 消費者物価は、生鮮食品を除く財で、消費税率引上げや政策等による特殊要因を除く内閣府試算値。企業物価は総平均で、消費税率引上げの影響を除く内閣府試算値。輸入物価は総平均。
3. 名目実効為替レート、輸入物価(円ベース)、企業物価、消費者物価の4変数(いずれも前月比)による構造VARモデルに基づき、名目実効為替レートに加わった1標準偏差の円安ショックに対する各変数の水準の反応を示す。構造ショックの識別はコレスキー分解による。ラグ次数はAICに基づき、12を選択している。実線は点推定量を示し、破線は1標準誤差バンドを示している。

また、川上の物価がどの程度のラグをもって、国内の食料品価格に影響を及ぼしているかについて、生産過程における川上から川下、最終需要という段階別の物価動向を把握する日本銀行「最終需要・中間需要物価指数(FD-ID指数)」を用いて確認する。第1-2-8図は、生産過程のより川上に当たる中間需要のステージ1とステージ2の物価指数(ID1、ID2)の前年同月比上昇率と、①CPIにおける食料品(外食を除く食料)、②生鮮食品を除く食料品、③食料工業製品+生鮮肉¹⁸(②から米類・鶏卵を除き、健康保持用摂取品を含む。)それぞれの前年同月比上昇率との時差相関係数について、2018年1月~2023年12月の期間と、より最近の物価上昇期間を含む2018年10月~2025年5月のそれぞれ2期間で確認したものである(それぞれ「前半期間」、「後半期間」と言う。)。まず、ID1については、前半期間、後半期間共に、いずれのCPI指標でみてもID1がCPIに対して12~13か月先行していることが分かる。つまり川上の物価上昇率の変化は、おおむね1年後にかけて徐々に食料品CPIの変化に影響すると言える。一方、前半期間と後半期間で異なる点としては、CPI食料品の中でもより広義の①や②について後半期間における相関係数の低下が顕著であるという点である。生鮮食品や米類については、2024年以降の価格上昇では、生産過程の川上における投入コスト上昇の影響が相対的に薄れていることを示していると言える¹⁹。一方、

¹⁸ 食料工業製品は、加工食品、パン・麺類、牛乳・乳製品、油脂・調味料、菓子類、調理食品、飲料、酒類が含まれる。また、生鮮肉は牛肉、豚肉、鶏肉であり、CPI上、生鮮食品には含まれない。

¹⁹ 天候要因のほか、需要要因、その他投機的な要因が川下の価格形成に与える影響が強まったと解釈し得る。

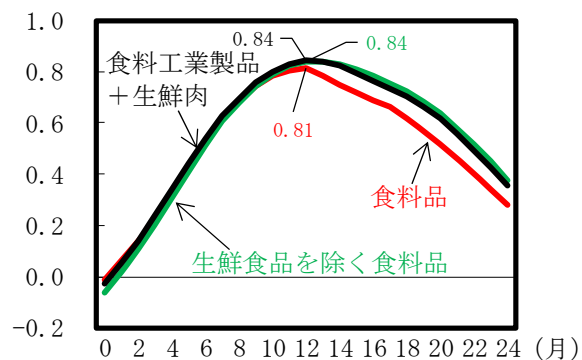
狭義の食料品CPI（食料工業製品＋生鮮肉）では、相関係数の低下は限定的であり、引き続き、輸入物価を中心とした川上の物価変動が1年程度のラグをかけて影響を与えるものと解される。同様のことは、中間需要ステージ2（ID2）と食料品CPIとの相関についても言える。このように、2025年以降の円高方向への動きによる輸入物価の下落は、1年程度の期間をかけて徐々に、食料工業製品を中心とした食料品CPIの抑制につながっていくことが期待される。

第1-2-8図 CPIの食料品物価と川上の中間需要物価の時差相関

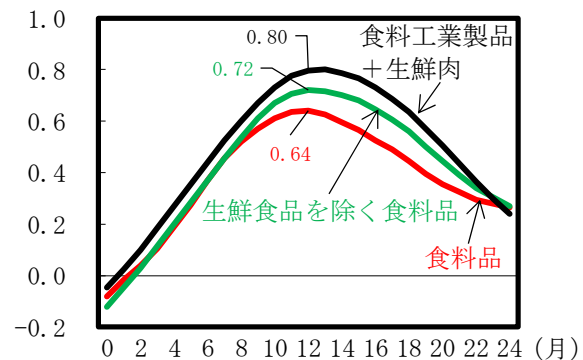
川上の中間需要物価の変動は約1年後の食料品CPIに波及。ただし米や生鮮食品を含むCPIとの相関は近年低下

（1）中間需要物価ステージ1（ID1）から食料品CPIへの時差相関係数

①2018年1月～2023年12月

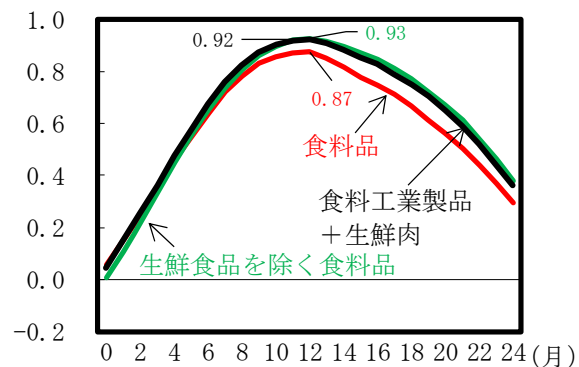


②2018年10月～2025年5月

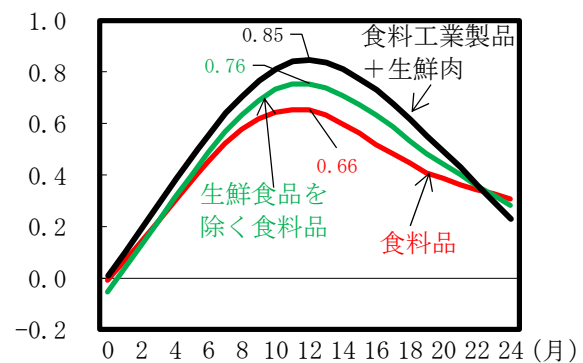


（2）中間需要物価指数ステージ2（ID2）から食料品CPIへの時差相関係数

①2018年1月～2023年12月



②2018年10月～2025年5月



- （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」により作成。
2. X月の時差相関係数は、CPIのデータ時期はそのまま、IDステージ1指数、IDステージ2指数のデータ時期をX月前にずらして算出。

コラム 1－3 物価上昇が継続する下での企業の価格設定行動の変化

本章第1節の個人消費に関する議論の際にも確認したように、食料品を中心とした物価上昇が継続する中で、消費者の購買行動においては、スーパーマーケットに比べて食料品を低価格で販売するドラッグストアへのシフト、食料品の中でより安価な品目への代替（例えば、牛肉や豚肉から鶏肉へのシフト）、さらに同じ品目の中でもより安価な銘柄・商品への代替（例えば、プライベートブランド（PB）商品へのシフト等）という形で、節約志向の動きがみられる。本コラムでは、POSによるビッグデータの一つであるSRI一橋大学消費者購買指数・単価指数（以下「SRI一橋指数」という。）²⁰を用いて、こうした消費への購買行動に対応して、企業の価格設定行動も変化してきているかについて、確認してみよう。

SRI一橋指数における単価指数は、商品価格を商品容量で割った容量単価について、容量×数量をウェイトとして加重平均した指数の前年同週からの変化率を集計したものであり、新旧商品交代や容量調整の価格への影響を受けるものである。SRI一橋指数のうち、こういった容量情報をもつ商品の売上額シェアは約65%となっている。なお、これら指数には、生鮮食品や弁当等は含まれていない。

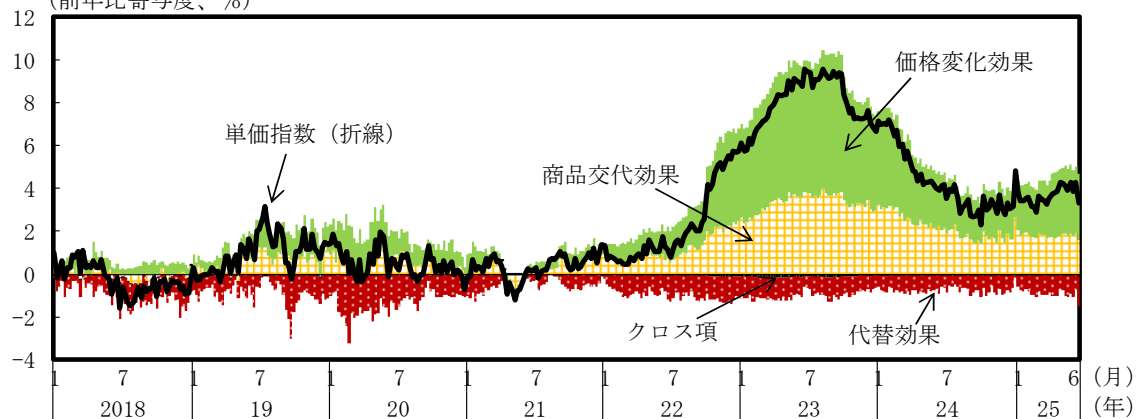
単価指数については、継続して販売される商品の価格上昇・下落を捉えた価格変化効果、同じく継続商品の販売シェアの変化と価格の共分散をみた代替効果、新商品と継続商品の価格差及び継続商品と販売停止商品の価格差をみた商品交代効果、クロス項（交絡項）に寄与度分解ができる（Abe et al. (2015)）。これに沿って、単価指数の推移をみると、2022年半ば頃から2023年秋頃にかけて、価格変化効果と商品交代効果が共に単価指数への押し上げ効果を強めていたことが分かる（コラム1－3－1図）。その後、2024年夏頃にかけて、両効果共に押し上げ寄与が縮小し、単価指数の上昇幅が低下したが、2024年秋頃以降には、再び単価指数の上昇幅が拡大している。もっとも、2024年秋頃以降は、価格変化効果の寄与は拡大傾向にある一方、商品交代効果の寄与は横ばい傾向となっている。これは、継続して販売される商品の値上げの効果に比べ、商品交代による値上げの効果が相対的に弱まっていることを示唆している。言い換えれば、2022年から2023年においては、継続商品の価格引上げを行いつつ、より容量単価の高い新商品を導入したり、正味内容量の変更による商品パッケージの変更を伴う実質的な価格引上げを行ったりしていたのに対し、2024年秋以降は、企業の価格設定行動において後者の重要性が相対的に低下していると言える。背景として、過去30年にわたり、物価がほぼ動かない状況にあった中で、2022年の物価上昇局面では、価格上昇に直面する経験が限られてきた消費者の値上げに対する抵抗感が強

²⁰ インテージ・一橋大学・全国スーパーマーケット協会共同流通・消費・経済指標開発プロジェクトにより開発されたビッグデータ。スーパーマーケット、ドラッグストア、コンビニエンスストア、食料品ディスカウントストアをカバーした日本全国約6,000店舗で販売されている食品、飲料、アルコール、日用雑貨、医薬品、化粧品などの商品につき、POSデータに基づいて作成されている。同指数の他にも、支出指数、数量指数、商品入替効果指数が作成されている。

く、企業側において商品パッケージ入替えによる実質的な価格の引上げをより重視していたと言える。これに対して、2024 年以降は、物価上昇が継続する中で、消費者側において既に価格上昇の経験を経てきたことから、企業側において、従来に比べ、原材料や物流費等の価格転嫁を通じて継続商品の価格引上げをより行いやすくなっている可能性があると考えられる。

コラム 1－3－1 図 単価指数の推移（寄与度分解）

実質的な値上げを含む商品交代効果は2023年半ばにかけて高まったが、2024年秋頃以降はおおむね横ばい（前年比寄与度、%）



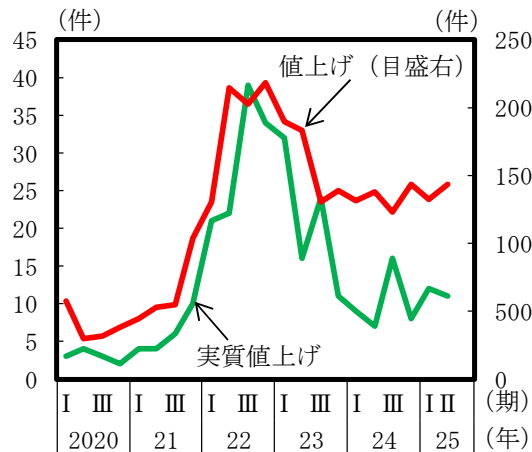
（備考）SR I 一橋大学消費者購買指数により作成。

こうした商品交代効果の相対的な弱まりの傍証として、商品の容量を減少させるなどのいわゆる実質値上げに関する報道の記事件数をみると、「値上げ」やその内数である「実質値上げ」に関する記事件数は、2022 年以降共に増加した後、2023 年に入り減少したが、「値上げ」は高止まりしている一方、内数の「実質値上げ」は相対的により減少した状態にある（コラム 1－3－2 図）。実際、「値上げ」の記事件数に占める「実質値上げ」の割合は低下傾向にあり、2024 年以降においては、いわゆる実質値上げの動きは弱まっている可能性があると言える。このように、物価上昇が継続する中で、企業側では「実質値上げ」によらない直接的な価格引上げに係るコストがより低下している可能性があると考えられる。

コラム 1-3-2 図 値上げ・実質値上げの記事件数

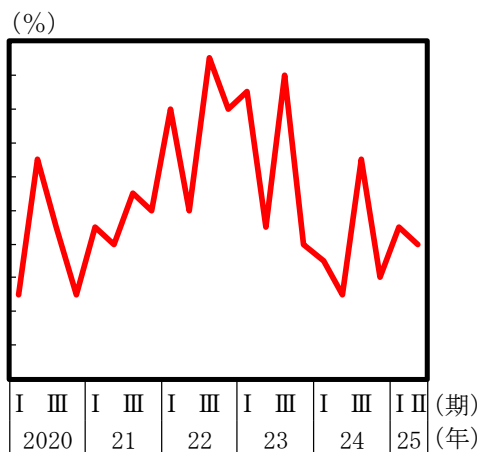
実質値上げの記事件数は減少し、値上げ記事件数全体に占める割合も低下傾向

(1) 値上げ・実質値上げの記事検索数



(2) 実質値上げの記事割合

(実質値上げ記事件数/値上げ記事件数)



(備考) 1. 日経テレコンにより作成。

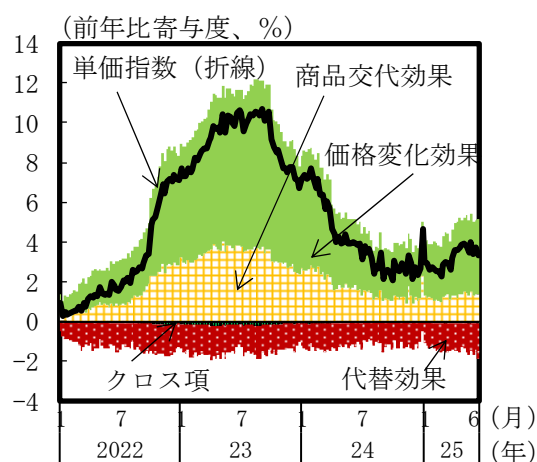
2. 記事検索数は、各キーワードが掲載された朝日新聞、毎日新聞、読売新聞、日本経済新聞（電子版）の記事数を四半期ごとにカウント。

なお、小売の業態によって、価格変化効果と商品交代効果の強弱は異なる。スーパーマーケットでは、全体の傾向と同じく、2024 年秋以降は、商品交代効果は横ばいの一方、価格変化効果が相対的に強まっており、コンビニエンスストアもこれに近い動きとなっている（コラム 1-3-3 図）。他方、ドラッグストアでは両効果の相対的な重要性に大きな変化はみられない。背景として、ドラッグストアにおいては、医薬品販売により安定的な収益を確保できることから、食料品等について継続商品の価格引上げを抑制しやすいという可能性があると考えられる。

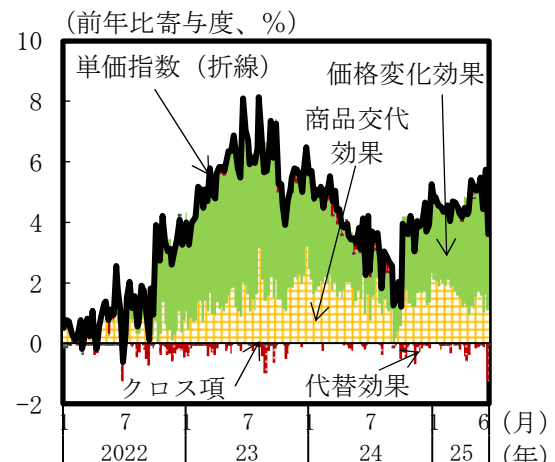
コラム 1-3-3 図 店舗形態別の単価指数の推移

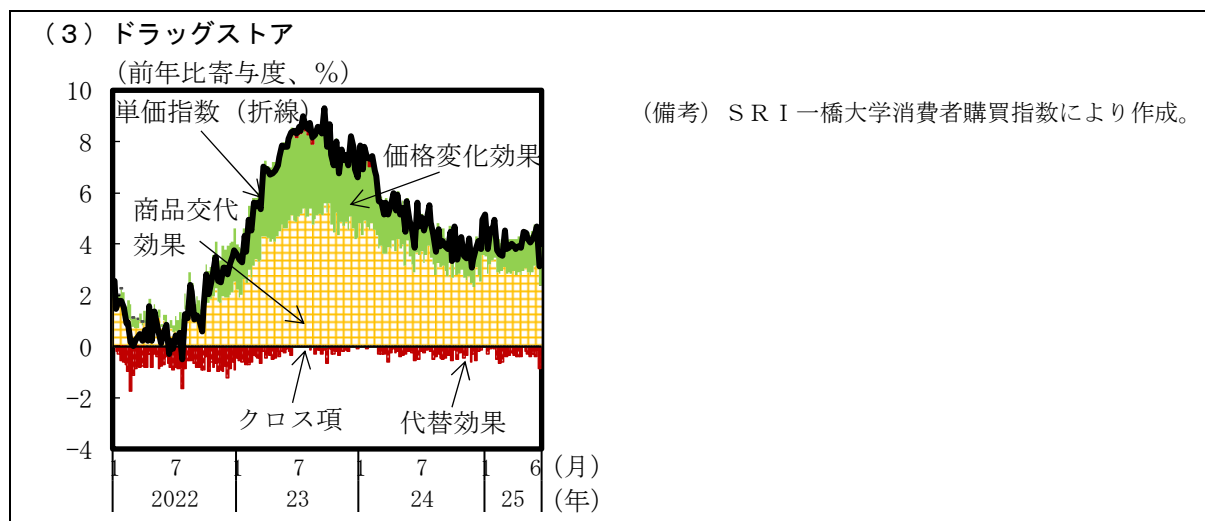
近年にかけてスーパーマーケットでは商品交代効果が低下、価格変化効果が拡大。ドラッグストアは商品交代効果が大きい

(1) スーパーマーケット



(2) コンビニエンスストア





(C P I のエネルギーは、前年比の上昇は続くも、政策支援により価格水準は抑制)

この間、エネルギー価格については、原油等の国際市況や為替レートの動向に加え、政府によるエネルギー価格支援策の実施や縮小等の影響を受けて変動し、2025年4月、5月は前年同月比でそれぞれ9.3%、8.1%（C P I 総合への寄与度でそれぞれ0.7%ポイント、0.6%ポイント）と高い伸びとなっている。こうしたエネルギー価格の前年同月比上昇率の動向には、政策要因が大きく影響していることに留意が必要である。まずエネルギー価格の指数水準について、実際の水準と、2022年1月以降実施されてきたガソリン等の燃料油や電気・ガス料金の支援策が仮になかった場合について試算した水準を比較すると、実際の価格水準が、支援策がなかったとした場合の仮想的な価格水準を一貫して下回っており、支援策の効果が発揮されていることが確認される。一方、前年同月比としてみると、2024年2月以降は、それより前と異なり、実際のエネルギー価格の上昇率が、仮想的な場合の上昇率を上回る形に変化している。例えば、2025年4月、5月は、仮想的な場合のエネルギーの前年比上昇率は1.1%、▲3.0%（C P I 総合への寄与度でそれぞれ0.1%ポイント、▲0.3%ポイント）と、実際の上昇率よりも相当程度低くなっている。これは、特に、電気・ガス料金の支援策の動向の影響が大きく、例えば、2023年2月のC P I から激変緩和事業の効果が反映され、前年比上昇率の押下げにつながっていたが、そこから一年が経過した2024年2月には、前月からの価格水準の変化はほぼなかったにもかかわらず、前年同月比としては押下げ効果がはく落したため、上昇率が大きく高まった。その後も、激変緩和事業の段階的縮小が、2024年6月にかけて電気・ガス料金の前年比上昇率の高まりに影響するなどした（第1－2－9図）。このように、C P I エネルギー価格の前年比上昇率は、政府による支援策の動向に強く影響を受けており、国際的な資源価格や為替レートとの連関性がみえづらくなっている。物価の基調を判断する上では、こうしたエネルギー価格について、指数水準の前月比を確認するほか、政策要因による影響を除いて評価していくことも重要と言える。

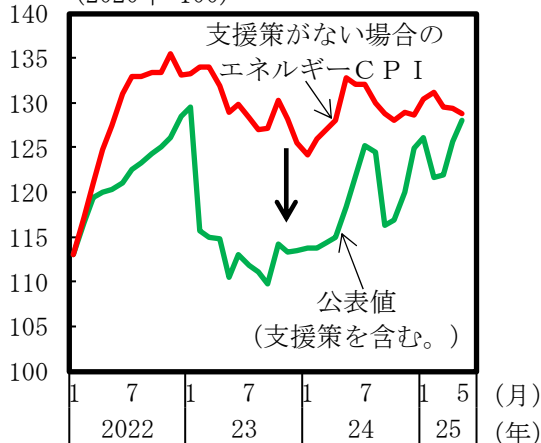
なお、エネルギー価格の先行きについても、支援策の動向の影響を強く受けながら推移すると見込まれる。ガソリン等の燃料油については、上述の2025年5月22日以降の定額引下げ支援や、中東情勢緊迫化による原油価格の急速な上昇を受けて2025年6月26日以降実施されたガソリン価格（全国平均）の上限を1リッター175円程度に抑制する措置により、支援がなかった場合の価格に比べて抑制された水準で推移することが見込まれる。電気・ガス代については、2025年7月～9月に実施される料金支援により、CPI上、8月～10月の価格水準を抑制することが見込まれる。

第1-2-9図 CPIにおけるエネルギー価格（支援策の有無による動きの違い）

エネルギー支援は、支援がない場合に比べエネルギー価格水準を抑制するも、支援縮小の過程で前年比上昇率が高まる

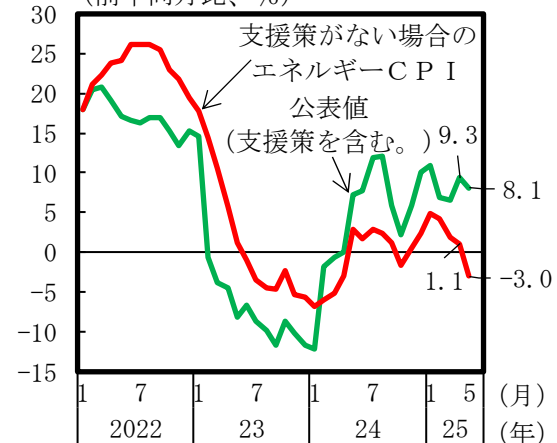
(1) 指数

(2020年=100)



(2) 前年同月比

(前年同月比、%)



(備考) 総務省「消費者物価指数」、資源エネルギー庁公表資料により作成。

（日本は、米欧に比べ財物価は上振れ、サービスは家賃・公共料金を除くと3%近傍）

以上のように、CPIの財価格については、食料品を中心とした高い伸びが続いている。米欧と比較すると、コロナ禍からの需要の回復や2022年2月のロシアによるウクライナ侵略により、米国では2022年前半、ユーロ圏では2022年末にかけて前年比15%前後と大きく上昇した後、急速に上昇率が縮小し、2025年前半には前年比0%近傍で推移している。これに対し、日本の財価格の前年比上昇率は、2023年1月のピークでは7.2%と、米欧に比べると半分程度の伸びにとどまったものの、その後の上昇率の縮小は緩慢に推移した。2024年後半からは再び伸び幅を拡大し、2025年春時点では前年比5%程度と高い水準で推移している。これはエネルギー価格支援策の影響を除いても同様で、2025年春時点では前年比3～4%と、食料品価格の上昇を中心に、米欧対比で顕著に高い伸びとなっている(第1-2-10図(1))。

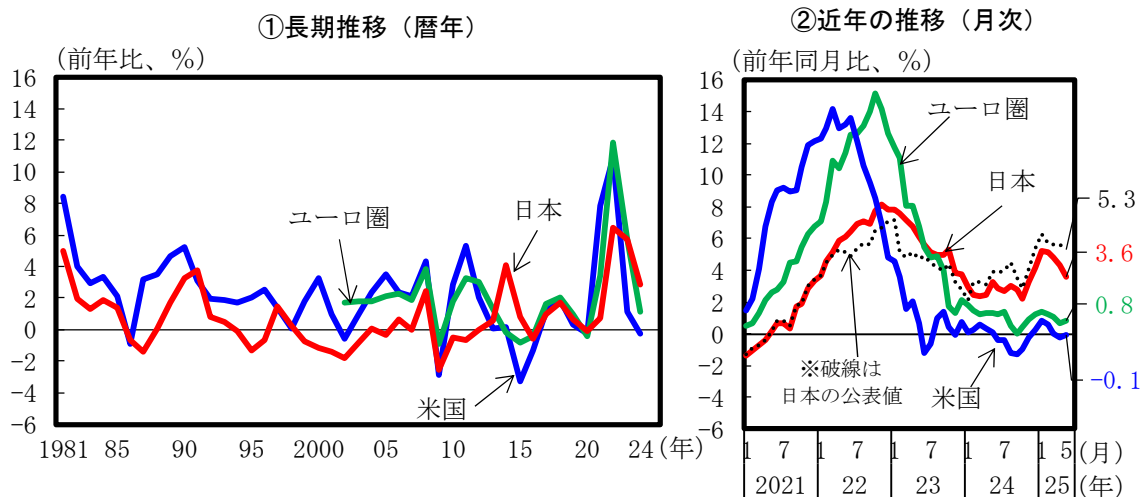
対照的に、CPIのサービス価格については、米欧では2025年は前年比3～4%程度の伸びとなっているのに対し、日本においては1%台半ばの緩やかな伸びが続いている(第1-2-10図(2))。2025年4月以降は、いわゆる高校無償化の先行措置である就学支援金の収

入要件の撤廃²¹による押下げがみられることから、こうした政策要因を除くと、2%弱で推移している。こうした政策要因を除くサービスCPIについて、更に、公営家賃を除く公共料金²²、家賃（持家の帰属家賃を含む。）、一般サービスに分けてみると、公共料金については、2023年10月のNHK放送受信料引下げ等の影響で、2024年半ば頃までは上昇率が0%近傍で推移していたが、2024年10月以降は放送受信料の影響のはく落や、郵便料金の引上げなどにより、2025年春時点で前年比は2%弱程度まで上昇率が高まっている。家賃は0%近傍の小幅な上昇となっている。これに対し、一般サービスについては、2023年から2024年前半にかけて、前年比4%程度で推移した後、やや上昇幅が縮小し、3%程度で推移している（第1-2-10図（3））。一般サービスについては、過去長期間にわたり、物価上昇率が基本的に0%前後で動かなかったことと比べると、近年は人件費の転嫁もあってプラスの上昇率が定着してきていると考えられる。今後、賃金と物価の好循環が実現していくためには、人件費割合が相対的に大きいサービス部門において、賃金の継続的な上昇と、その価格転嫁を通じて、物価の安定的な上昇が継続していくことが重要であり、この点については、本節後段で議論する。

第1-2-10図 財とサービスの物価上昇率（日米欧での比較）

我が国の財価格は米欧を上回る高い伸び、サービスの伸びは一般サービスを中心に2%近傍に

（1）財物価

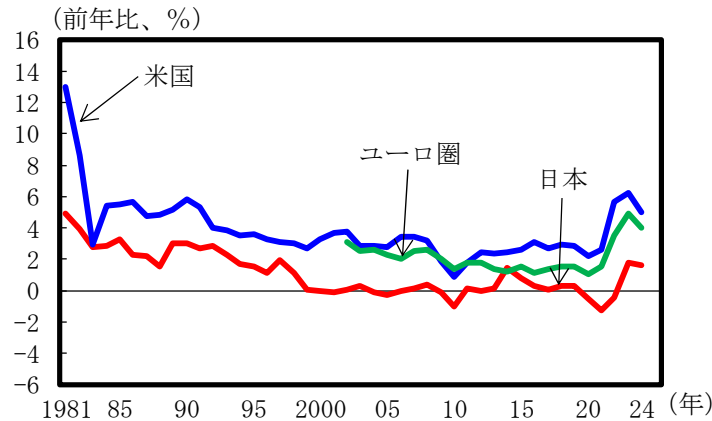


²¹ 2025年4月より、いわゆる高校無償化の先行措置として、高校生一人当たり11.88万円の就学支援金の支給について、収入要件の撤廃が行われ、これがCPI総合に対して▲0.2%ポイント程度、サービス全体に対して▲0.4%ポイント程度の押下げ寄与となっている。

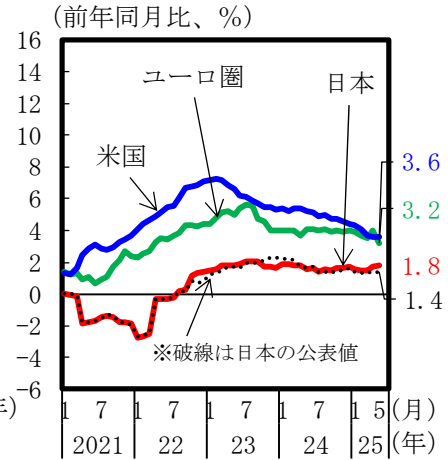
²² 公共料金は、①国会や政府が決定するものとして、診療代や介護料等（CPIにおける対応品目。以下同じ）、②政府が認可・上限認可するものとして、鉄道普通運賃（定期を含む。）、タクシー代、通信料（固定電話）、放送受信料（NHK）、自動車保険料、火災・地震保険料、電気代、都市ガス代、たばこ等、③政府に届け出るものとして、運送料、航空運賃等、④地方公共団体が決定するものとして、高等学校授業料（公立）、保育所保育料、水道料等がある。このうち、CPIのサービスに含まれる公共料金は、財に含まれる電気代、都市ガス代、たばこ、水道料を除いたものである。

(2) サービス物価

①長期推移（暦年）

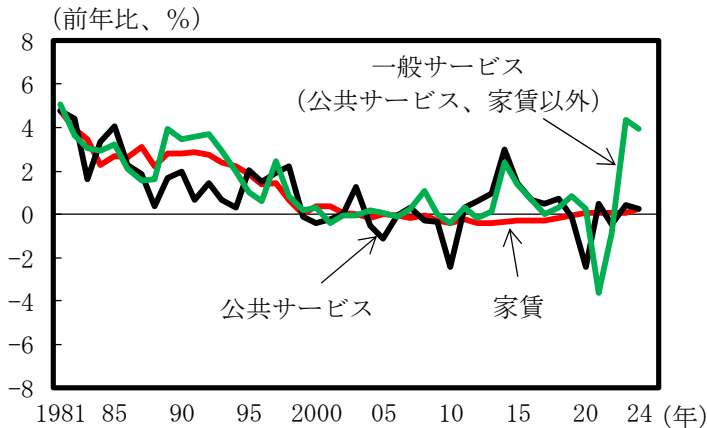


②近年の推移（月次）

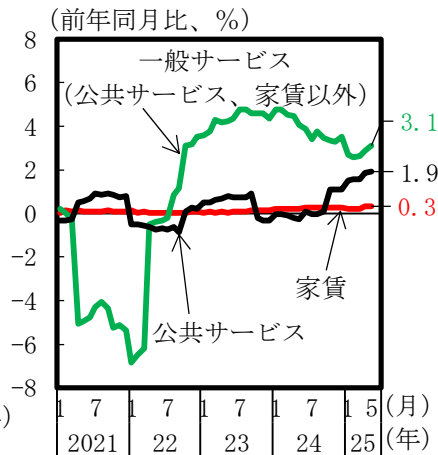


(3) 日本におけるサービス物価の内訳の推移

①長期推移（暦年）



②近年の推移（月次）



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、米国労働省、ユーロスタットにより作成。

2. 日本の実線は、政策要因（エネルギー価格支援、全国旅行支援、高校授業料無償化）を除く値。固定基準。米国については、電気・ガスを含まない。(3)において、公営家賃は家賃に含めている。

(民営家賃の上昇は、全国では緩慢であるが、東京都区部は約30年ぶりの伸びに)

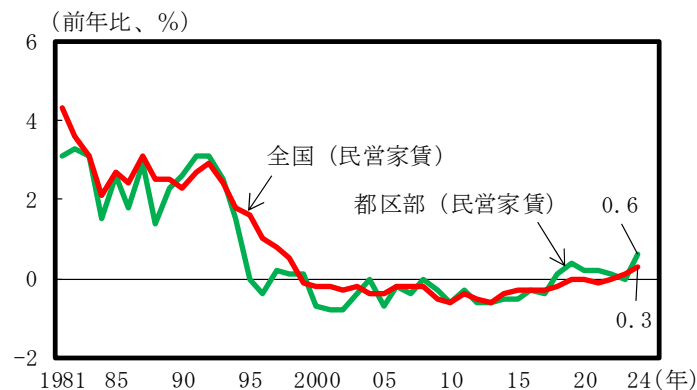
CPIの家賃については、2000年代前半から長期にわたり上昇率0%ないしマイナスで推移する状態が続き、2024年以降は、プラスの上昇率が定着しているものの、2025年5月時点では0.3%程度と、極めて緩慢な上昇率となっている。一方、家賃については、都市部か否かによってばらつきが拡大している。公営家賃や持家の帰属家賃を除く「民営家賃」の前年比上昇率について、東京都区部と全国の推移をみると、東京都区部についても、2000年頃から20年超にわたっては全国と同様にほとんど動かない状況が続いてきたが、2024年初から上昇率が着実に高まり始め、同年4月以降は更に上昇ペースが高まり、前年同月比1.8%と、1993年以来の30年超ぶりの高さとなっている（第1-2-11図）。これは、不動産を購入してこれをテナントに貸し出す貸主側において、賃貸物件の建築費の上昇・高止まりや借入資金に

係る金利の上昇というコスト上昇要因に対して、賃貸利回りを確保するために家賃を引き上げていることがあると考えられる。特に、東京都区部においては、外国人を含む人口の増加という需要要因が堅調であり、これを踏まえて、貸主が新規契約時等において家賃の引上げを積極化させているとみられる。

第1-2-11図 民営家賃（全国、都区部）の推移

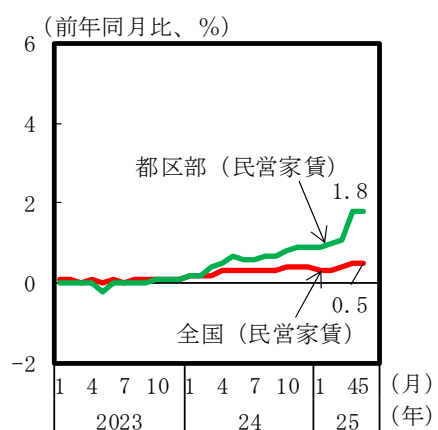
都区部においては、足元で家賃の伸びが高まっており、30年超ぶりの高い伸びを記録

(1) 長期推移（暦年）



(備考) 総務省「消費者物価指数」により作成。

(2) 近年の推移（月次）



（ビッグデータから推計した東京都区部の募集家賃指数はCPIの伸びを大きく上回る）

この点に関して、東京都区部の家賃の動向をより深く分析するために、住宅情報サイトにおける募集家賃に係るビッグデータに注目する。CPIにおける民営家賃については、その時点で賃貸住宅に入居している消費者が直面している家賃を基に作成され、いわばストックベースの家賃と言える。我が国の家賃は、定期借家契約を除き、契約更新時に賃借人に合意なく賃料を引き上げることは必ずしも容易ではないことから、賃借人の新規募集時に家賃を引き上げることが一般的と考えられる。このため、家賃の上昇は、入居者変更に際しての募集タイミングで発生することが多いとみられる。言い換えると、こうしたフローベースとも言うべき募集家賃は、ストックベースのCPI家賃に対し先行性があるものと考えられる。ここでは、株式会社リクルートの協力を得て、同社が運営する住宅情報サイト「SUUMO」に掲載された2016年1月から2025年4月における東京都の募集家賃データを利用し、ヘドニック法による品質調整を行った上で募集家賃指数を作成した²³。

²³ ヘドニック法に当たっては、物件ごとの間取りのタイプ、築年数、最寄り駅からの距離、最寄り駅と都心との距離、階数、構造といった基本的な条件を品質調整の特性として推計した。また、SUUMO掲載の物件データは、物件を管理している不動産会社又は管理会社からの申告内容を基に作成されているものであり、掲載に当たって誤記入の確認等はなされているものの、一部に誤りが残存し得ることに留意する必要がある。このため指数作成に当たっては、区市町村ごとに、平米当たり賃料の上位・下位そ

第1-2-12図により推計結果をみると、東京都区部のCPIにおける民営家賃は2023年まではほぼ横ばい圏内で推移した後、2024年春頃から上昇し始めたものの、約9年間で累計2%程度の上昇にとどまるのに対して、東京都区部の募集家賃指数は、コロナ禍前においても緩やかに上昇し、コロナ禍では停滞したものの、近年は伸びが加速した結果、約9年間で累計2割弱上昇していることが分かる。東京23区以外についても、コロナ禍前は横ばいであったが、コロナ禍期間には、テレワーク普及に伴う郊外物件への需要が強まったこともあり緩やかに上昇し、その後も上昇が継続した結果、約9年間で累計1割弱の伸びとなっている。

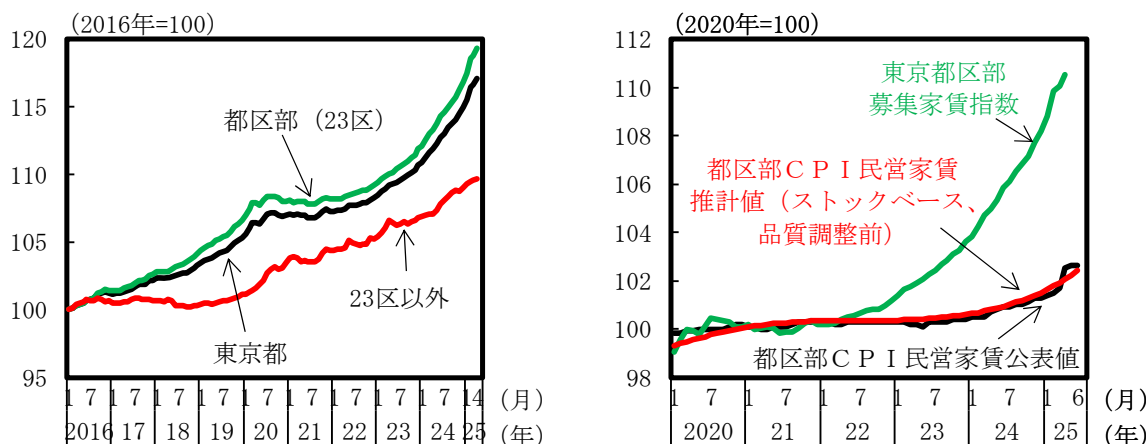
こうしたフローベースの募集家賃とストックベースの家賃は、上述のとおり、前者が先行する形で、互いにある程度連動することが想定される。一方、CPIの民営家賃については品質調整が行われていないため、品質変化による違いも発生する。具体的には、我が国において、住宅の平均除却築年数は年々上昇しており、市場に存在する賃貸住宅の平均築年数も年々上昇しているとみられ、仮にこうした品質の変化（経年劣化）について品質調整が行われれば、CPIの民営家賃の上昇率はより高まるとみられる。実際、総務省（2021）では、品質調整によって、民営家賃は木造で年率0.8%ポイント、非木造住宅で年率0.7%ポイント程度高まるという試算を示している。ここでは、賃貸物件における入退去のタイミング等について一定の仮定を置き、フローベースの募集家賃指数をストックベースに転換した上で、総務省（2021）における品質変化に伴う家賃上昇率の変化分を用いて、品質未調整のストックベースの家賃指数（CPI推計値）を試算した。結果をみると、CPI推計値は、実際のCPI民営家賃を相当程度近似するものとなることが確認できる。募集家賃の上昇傾向を踏まえれば、東京都区部のCPI民営家賃について、先行き上昇傾向が続くことが見込まれる。以上のように、募集家賃に関するビッグデータから作成したフローベースの民営募集家賃指数は、ストックベースのCPI家賃に対して先行性を有し、かつ、品質調整を行っている点で実態により即した指標と言え、物価動向の把握・分析に当たっては、こうした新たなデータを活用することが極めて重要と言える。

それぞれ1%を除き、異常値処理を行っている。推計の詳細は、北・荻野・辻村（2025）及び付注1-4を参照。

第1-2-12図 ビッグデータによる募集家賃指数とCPI民営家賃

東京都の募集家賃指数は、東京都都区部CPI民営家賃の動きに先行し、近年急速に上昇

(1) ビッグデータに基づく東京都の募集家賃指数 (2) 都区部CPI民営家賃の推計値と実績



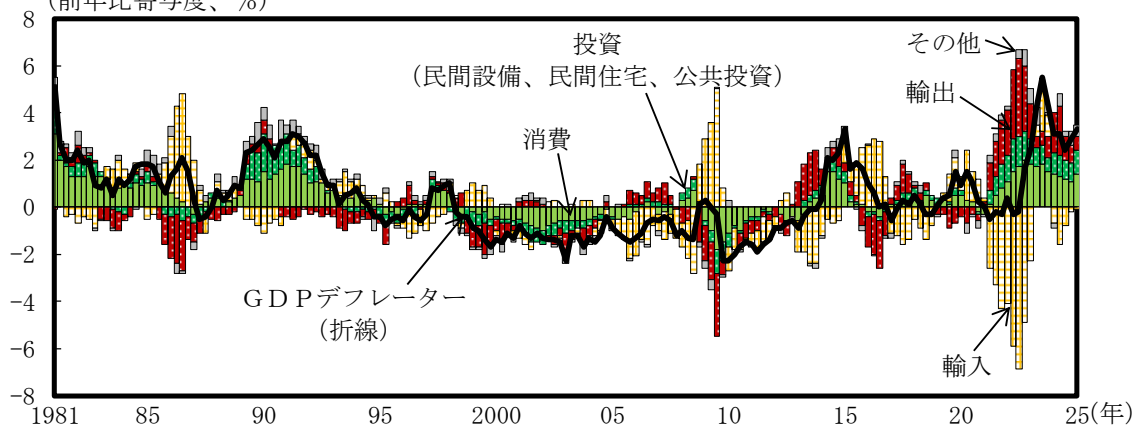
(備考) 1. SUUMO掲載物件データ (株式会社リクルートより提供)、総務省「消費者物価指数」により作成。
2. 募集家賃指数はヘドニック法により作成。CPI推計値は募集家賃指数をストックベースに換算し、経年変化による影響を調整したもの (作成方法の詳細は付注1-4を参照)。

(GDPデフレーター上昇率は2年半にわたりプラスが継続)

物価動向のレビューの最後に、GDPデフレーターの動向を確認する(第1-2-13図)。GDPデフレーターは、国内で生産された付加価値の価格である一方、輸入品は、海外で生産された付加価値に由来するものであり、輸入物価はGDPデフレーターの算定の際には控除される。このため、輸入物価が上昇(下落)する局面では、一義的に、GDPデフレーターを押し下げる(押し上げる)方向に作用する。その上で、近年の動向を振り返ると、2022年7-9月期にかけては、輸入物価の上昇幅が高まったことが、GDPデフレーターの押し下げ幅を拡大した一方で、輸入物価の価格転嫁を通じた輸出物価や、消費や投資といった国内需要デフレーターの上昇幅の拡大が相殺し、結果としてGDPデフレーターの伸び率はゼロ近傍で推移した。その後、2023年7-9月期にかけては、国内需要デフレーターの上昇率は3%台半ばから2%台後半に縮小した一方、輸入物価の上昇幅が縮小し、下落へ転じる中で、GDPデフレーターの上昇率は押し上げられ、現行基準で比較可能な1981年以降最も高い5.5%まで達した。その後、2024年7-9月期にかけては、輸入物価の前年比下落幅が縮小し、上昇に転じる中で、国内需要デフレーター上昇率は2%台で推移し、GDPデフレーター上昇率も2%台半ばまで縮小した。一方、2024年10-12月期以降は、GDPデフレーター上昇率は前年比で3%前後と再び高まっている。これは、一つには、2024年末にかけて原油価格の緩やかな下落や円安進行の一服から控除項目である輸入デフレーターの上昇幅が縮小したことが、GDPデフレーター上昇率の押し上げに寄与したこと、さらには、2025年1-3月期にかけては、生鮮野菜や米価格の高騰により家計最終消費支出デフレーターの伸びが高まったことが背景にある。

第1-2-13図 GDPデフレーターの変動

GDPデフレーターは、内需デフレーターがけん引する形で、2年半にわたり上昇が継続
(前年比寄与度、%)



(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。

以上のように、輸入デフレーターの変動によらず、内需デフレーターがけん引する形で、国内要因での物価変動を示すGDPデフレーターの上昇が2年半にわたり続いていることは、長期的に遡ってみても、我が国がデフレ状況に陥る前の1980年代初頭と1990年前後以来のことであり²⁴、これまでとは物価の基調が着実に変わりつつあることを示していると言える。一方、CPIと同様、食料品の価格上昇率の高まりは、GDPデフレーターを上振れさせる要因となっており、2%の安定的な物価上昇の実現を通じて、より安定的に推移していくことが重要である。

コラム1-4 家計最終消費支出デフレーターと消費者物価指数の関係

本コラムでは、本論でみたGDPデフレーターに関連して、家計最終消費支出デフレーター（以下「消費デフレーター」という。）について、CPI（総合）の推移との関係を確認する。消費デフレーターとCPIは、長期的にみるとおおむね互いに整合的な動きをしているが、2024年7-9月期以降は、CPI上昇率が消費デフレーター上昇率を上回り、そのかい離が拡大傾向にある。例えば、2025年1-3月期においては、CPI総合が前年比+3.8%に対し、消費デフレーターは+2.7%と1%ポイント程度のかい離が生じている（コラム1-4図）。

²⁴ 世界金融危機前の2000年代半ばの資源価格高騰や円安が進んだことによる輸入物価上昇の局面では、企業の価格転嫁が進まなかったことから国内需要デフレーターの変動は鈍く、GDPデフレーターは下落基調で推移していた。また、1997年度や2014年度のGDPデフレーターの上昇は、消費税率引き上げの影響を受けている。

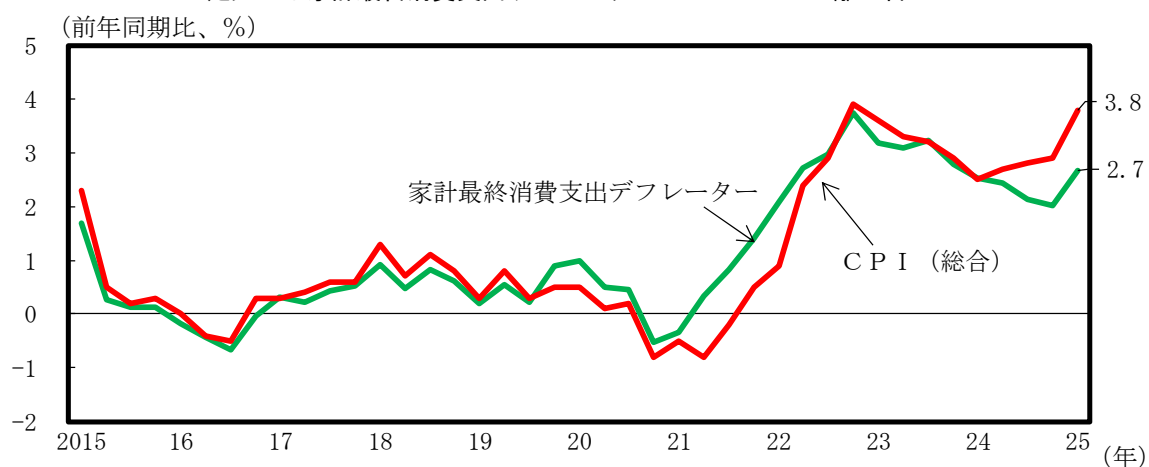
消費デフレーターについては、基礎となる物価指数のほとんどがCPI由来であるため、個別品目ごとの物価動向に基本的な違いはない。その上で、CPIと消費デフレーターの間にかい離が生まれる要因としては、一般的には以下の三点がある。第一に、①指数の算出方式の違いがある。具体的には、CPIは、基準年（現行基準では2019年と2020年の平均）の品目別消費ウェイトを固定し、各品目を加重平均するラスパイレ型固定基準方式により作成されるため、より安価な品目への消費の代替が考慮されず、基準年から離れるほど上方バイアスを持つ傾向があるのに対し、消費デフレーターは、パーシェ型連鎖方式により作成され、品目別消費ウェイトの変化が随時反映されるため、バイアスが小さいという点である。第二に、②消費ウェイトの絶対水準の違いがある。例えば、現行基準のCPIにおいて食料品（外食を除き、たばこを含む。）のシェアは約22%であるのに対し、GDP統計の国内家計最終消費支出における食料品（外食を除き、たばこを含む。）のシェアはCPIと同じ2019・2020年平均で約19%とCPIより低くなっている²⁵。こうしたウェイトの相違は、品目ごとの物価上昇率にばらつきが大きい際には、両者の動向にかい離を生じさせる要因となる。第三に、③政策要因等の取扱いの違いである。詳細は割愛するが、診療代や介護料における自己負担割合の変更、保育や教育の無償化の実施等においてかい離が発生し得る²⁶。

その上で、2024年7－9月期以降の両者のかい離については、上記の①②の影響が大きいとみられる。つまり、本章第1節でもみたように、例えば食料品について、家計は節約行動の一環として、同じ肉類の中でも、価格の高い牛肉や豚肉からより安価な鶏肉への代替を行うなどの行動をとっており、こうした影響は消費デフレーターには反映され得るが、CPIには反映されない。また、CPIでは食料品のウェイトが相対的に高く、近年のように食料品の価格上昇が他の多くの品目よりも著しく高いような状況においては、CPIの方が消費デフレーターに比べ伸び率が高くなる傾向があると言える。物価動向の把握に当たっては、こうした違いを踏まえつつ、各種指標を総合的に勘案することが重要である。

²⁵ こうしたウェイトの違いが生じる背景については、カバレッジや利用する基礎統計の違いによる。CPIのウェイトは、総務省「家計調査」における日本に居住する二人以上世帯（総世帯の62%）の品目別消費ウェイトに依拠している。この点、単身世帯に比べ、二人以上世帯は食料品が消費支出に占めるシェアが大きいという点に留意する必要がある。一方、GDP統計における国内家計最終消費支出は、家計全体を捉えている一方、国内概念であり、訪日外国人の国内旅行消費（インバウンド消費）を含む一方で、日本人の海外旅行消費（アウトバウンド消費）は含まないという違いがある。また、現行基準（2015年基準）のGDP統計は、「平成27年産業連関表」（総務省等）に依拠し、基準年（2015年）の推計がなされているが、推計に当たっては、出荷・売上高等の供給側統計から推計され、延長年についても、同様に、主に供給側統計に依拠して延長推計されている。

²⁶ 例えば、教育無償化施策については、消費者が直面する価格を示すCPIでは引下げ後の授業料等が反映されるのに対し、GDP統計においては、個人消費における授業料の消費額は減少する一方、家計と国公立学校（一般政府）や私立学校（対家計民間非営利団体）をあわせた教育サービスに対する対価は変わらず、その負担割合のみが変化したことを重視して、デフレーターについては、無償化施策による影響を受けない扱いとしている。このほか、2021年の携帯電話通信料における格安プランの通信料の大幅引下げについては、GDP統計では、格安プランに移行した消費者の割合を推計するなどして実態を踏まえた推計を行っていることから、2021年の消費デフレーターは、CPIのように下落していないという違いもある（詳細は、鈴木（2023））。

コラム 1－4 図 家計最終消費支出デフレーターと消費者物価指数のかい離
 足元では家計最終消費支出デフレーターとCPIのかい離が目立つ



(備考) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」により作成。2021年～2022年のかい離は、主に、2021年4月～10月に実施された携帯電話通信料引下げの取扱いの違いによるもの。

2. 賃金と物価の好循環の定着に向けた課題

日本経済は、1990年代後半以降、デフレ状況に陥り、約四半世紀にわたり、物価・賃金が共に据え置きで動かない状況が続いた。しかし、コロナ禍を経た世界的な需要回復や2022年2月のロシアのウクライナ侵略による資源・食糧価格の高騰を契機に、円安の進行もあいまって輸入物価が上昇し、これを起点に食料品等の国内物価への転嫁が進んだことにより、2023年には約40年ぶりの物価上昇となった。また、企業の人手不足感が歴史的な水準に高まる中で、政府による価格転嫁の円滑化や賃上げ促進のための後押しもあって、春季労使交渉における賃金についても、2024年には、33年ぶりの高さとなる上昇率となり、2025年はそれをさらに上回る賃上げ率が実現した。このように、我が国において、賃金と物価の好循環は回り始め、定着しつつある。一方、2025年1月に発足した米国の第二次トランプ政権による関税措置は、我が国経済に対して直接的・間接的な下振れリスクをもたらす可能性があり、これが顕在化した場合、その効果の大きさによっては、ようやく実現しつつある賃金と物価の好循環の流れに不測の影響を及ぼす可能性には十分注意が必要な状況となっている。

政府は、2006年3月に内閣府が参議院予算委員会に提出した「デフレ脱却の定義と判断」において、「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(第1-2-14表)。我が国経済は、現在、消費者物価が上昇しているという点で、明らかにデフレの状況にはなく、経済学的に言えばインフレの状態にあるが、再びデフレに後戻りする見込みがないとまでは言えず、これについては総合的かつ慎重な判断が必

要である。この点、「デフレ脱却の定義と判断」においては、物価の基調については、CPIやGDPデフレーター等が言及され、物価の背景については、例示として、マクロ的な物価変動要因である需給ギャップ(GDPギャップ)や単位労働費用が挙げられていることから、これらの四つの指標が全てプラスになったか否かのみ注目が集まる可能性がある。しかしながら、過去、アベノミクス期においても、2015年1－3月期や、2018年1－3月期～4－6月期、2019年1－3月期～7－9月期と、これらの指標が全てプラスになったことはあるが²⁷、いずれも1年以上継続することはなく、また、その後、消費者物価上昇率がマイナス圏に戻る事となった。こうした点も踏まえ、政府においては、デフレに後戻りしないかを判断するに当たって、物価の基調とともに、物価の背景として、GDPギャップや単位労働費用といったマクロ的な物価変動要因のみならず、企業の賃金設定行動が変化し、賃金上昇が持続的なものとなっているか、原材料や人件費など企業の価格転嫁は進んでいるか、特定の限られた品目のみではなくサービスを含め幅広い品目で物価上昇の広がりが見られるか、家計や企業等の予想物価上昇率は安定しているか、といった経済主体の行動や認識の変化に係るミクロ的観点を含め、様々な指標やデータを総合的に考慮し、慎重に判断することとしている²⁸。以下では、こうした物価の背景に関する様々なデータを丁寧にレビューし、デフレに後戻りするリスクがないかを総合的に点検していきたい。

第1－2－14表 デフレ脱却の定義と判断について

- 「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しすることは難しく、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。

（備考）2006年3月15日参議院予算委員会への提出資料。

²⁷ このほか、コロナ禍後は2023年4－6月期に4つの指標がプラスとなった。

²⁸ 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）。

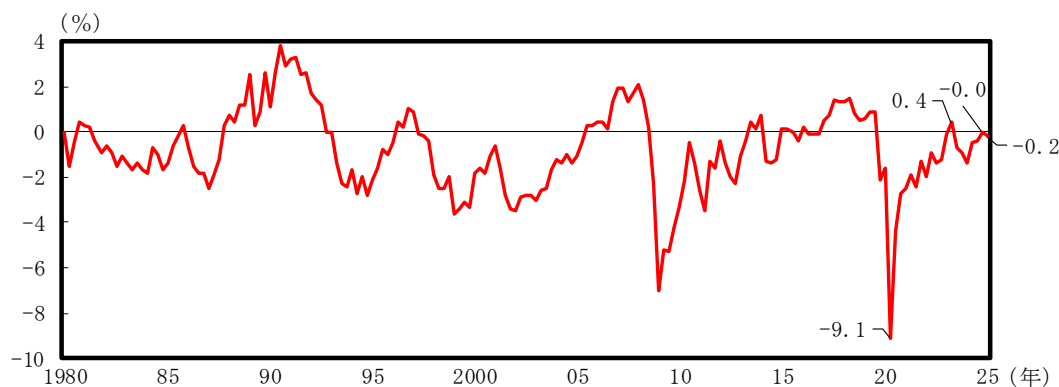
（GDPギャップはゼロ近傍の小幅マイナスまで回復、単位労働費用は上昇継続）

まず、物価の背景のうち、マクロ的な物価変動要因として、経済全体の需給の過不足を示すGDPギャップと、賃金に由来する物価上昇圧力を示す単位労働費用（以下「ULC」という。）の動向を確認する。GDPギャップは、コロナ禍初期に大きく悪化し、2020年4－6月期に▲9%超のマイナスとなった後、コロナ禍からの経済活動の正常化、そして緩やかな景気回復の中で、振れを伴いながらも改善傾向を続けており、2025年1－3月期時点ではゼロ近傍の小幅のマイナス値（▲0.2%）にまで回復した（第1－2－15図（1））。一方、ULCは、2023年はならしてみればゼロ近傍のプラスで推移していたが、2024年4－6月期以降は、33年ぶりの高水準となった2024年春季労使交渉の賃上げの効果や堅調だった夏・冬のボーナスを反映して、雇用者一人当たりの名目賃金の伸びが高まったことから、明確なプラス領域で推移している（第1－2－15図（2））。ここで、上述のGDPデフレーター上昇率について、ULCの変動による部分（ULC要因）とそれ以外の要素による部分（その他要因）²⁹に分解したものをみると、2023年中は、GDPデフレーター上昇率が高まる中で、その他要因が支配的であったが、2024年4－6月期以降は、賃金上昇の効果を反映して、ULC要因が着実にGDPデフレーターの上昇を支え続けていることが確認される（第1－2－15図（3））。

第1－2－15図 GDPギャップ、単位労働費用（ULC）の動向

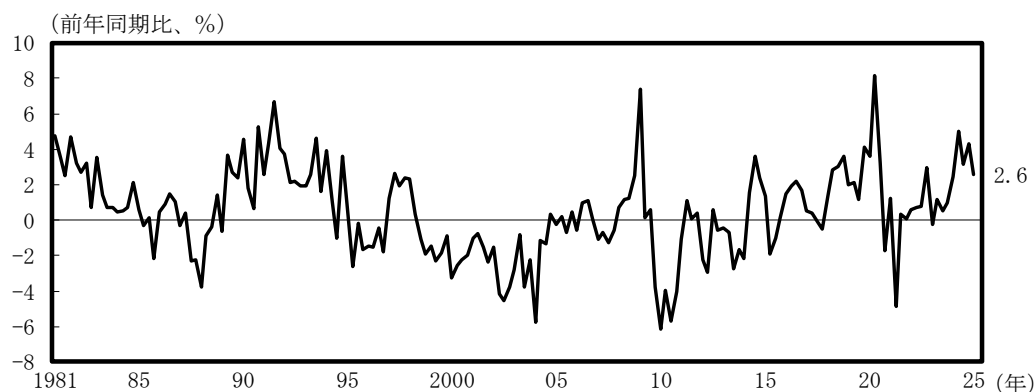
GDPギャップは小幅マイナスまで持ち直し。ULCは賃上げの効果もあって明確なプラス領域で推移

（1）GDPギャップ

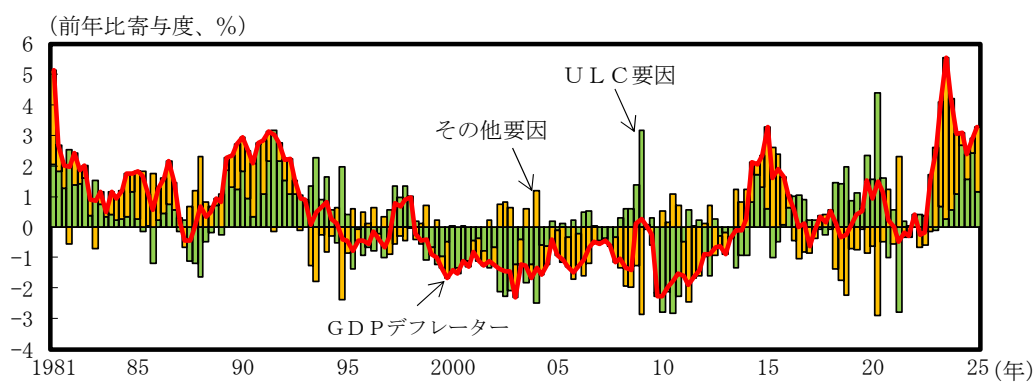


²⁹ GDPデフレーターは、名目GDP／実質GDPであり、三面等価が厳密に成立する仮定の下では、恒等式上、 $(\text{名目雇用者報酬} / \text{実質GDP}) + ((\text{営業余剰} \cdot \text{混合所得} + \text{固定資本減耗} + \text{間接税等}) / \text{実質GDP})$ と表される。このうち第1項がULC要因であり、第2項がその他要因となる（実質GDP一単位当たりの営業余剰・混合所得、固定資本減耗、生産・輸入品に課される税等で説明されるGDPデフレーターの動向）。

(2) 単位労働費用（ULC）



(3) GDPデフレーターの変動要因



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. $\text{GDPギャップ} = (\text{実際のGDP} - \text{潜在GDP}) / \text{潜在GDP}$

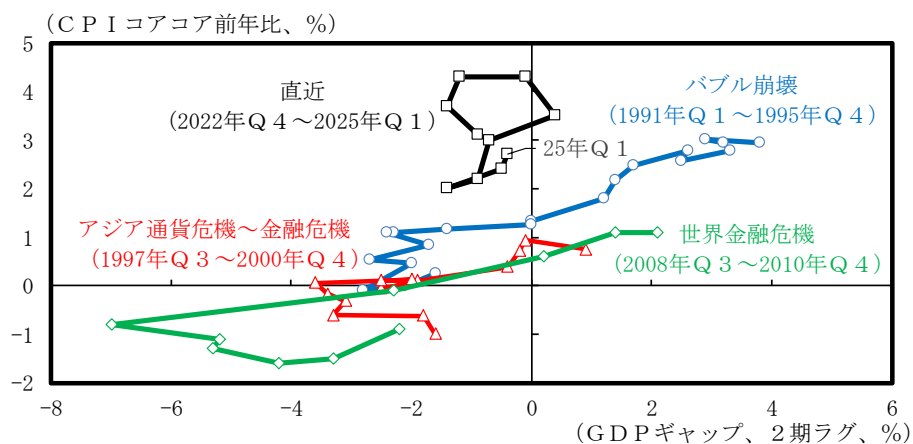
3. SNAベースのULC = 名目雇用者報酬 / 実質GDP = (名目雇用者報酬 / 労働投入) / (実質GDP / 労働投入) により算出。(2) (3)は、2015年基準による1994年より前の1990年基準の名目雇用者報酬について、1990年基準の前期比で接続することにより、基準の違いによる断層を補正している。

ここで、マクロ的な物価変動要因については、米国の関税措置による景気の下振れリスクを通じた影響に留意が必要である。過去、1990年代初頭のバブル崩壊以降の動向を振り返ると、1990年代後半のアジア通貨危機や我が国の金融システム危機、2000年代後半のリーマンショックを含む世界金融危機、2020年初の新型コロナウイルス感染症の感染拡大の際には、それ以前にはプラスに回復していたGDPギャップが、これらの甚大な負の経済ショックにより、大幅なマイナスに悪化することとなった。GDPギャップと物価上昇率（CPIコアコア）の関係であるフィリップス曲線をみると、アジア通貨危機後やリーマンショック後は、結果として、GDPギャップからラグをもって物価上昇率もマイナスに転ずることとなったことが分かる（第1-2-16図）。前掲第1-2-15図のとおり、ULCについても、GDPギャップの悪化に伴う形で、伸び率が低下している状況が確認される。このように、経済ショックに伴う需給バランスの悪化は、物価や賃金を下押しする要因となるが、重要な点は、ショックによってGDPギャップがマイナス局面に入ったとしても、フィリップス曲線が十分に上方に位置していれば、デフレに陥る蓋然性は低くなるということである。これは、企

業や家計の物価や賃金上昇率に対する予想として、安定的なプラスが維持されているということに他ならない。つまり、賃上げや価格転嫁の促進によって、賃金と物価が共に安定的に上昇していくというノルムが確立していくことが何よりも重要であり、こうした点が、デフレ脱却の判断に当たって、GDPギャップ等に限らず物価の背景を総合的かつ丁寧に確認していくことが必要な背景である。

第1-2-16図 GDPギャップとCPIコアコアのフィリップス曲線

フィリップス曲線が下方に位置する場合、負のショック時に、GDPギャップ悪化から物価下落に転じやすい



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」より作成。
 2. GDPギャップ = (実際のGDP - 潜在GDP) / 潜在GDP
 3. CPIコアコア（生鮮食品及びエネルギーを除く総合）は消費税調整済指数。また、2022年以降は政策要因等の特殊要因を除いている。

(就業形態計の名目賃金は、2024年度は3%の上昇と1991年度以来33年ぶりの伸びに)

こうした観点から、以下では、賃金上昇、企業の価格転嫁、物価上昇の広がり、予想物価上昇率といった経済主体の行動や認識の変化に係るミクロ的な観点を検証していきたい。

まず、賃金上昇の状況である。賃金上昇の広がりや持続性の評価といった構造的な分析については、第2章第2節で扱うこととし、ここでは、近年のマクロ的な賃金の動向を確認する。名目賃金について、「毎月勤労統計調査」により、フルタイム労働者とパートタイム労働者を合わせた就業形態計の現金給与総額をみると、2024年5月から2025年4月まで、ほぼ一貫して前年同月比で2%ないしそれ以上の上昇率が傾向的に続いてきた³⁰。結果として、年度としても、2024年度は、現金給与総額の前年度比上昇率は+3.0%と、1991年度(+4.4%)以来、33年ぶりの高い伸びとなった。こうした就業形態計の名目賃金については、雇用者の

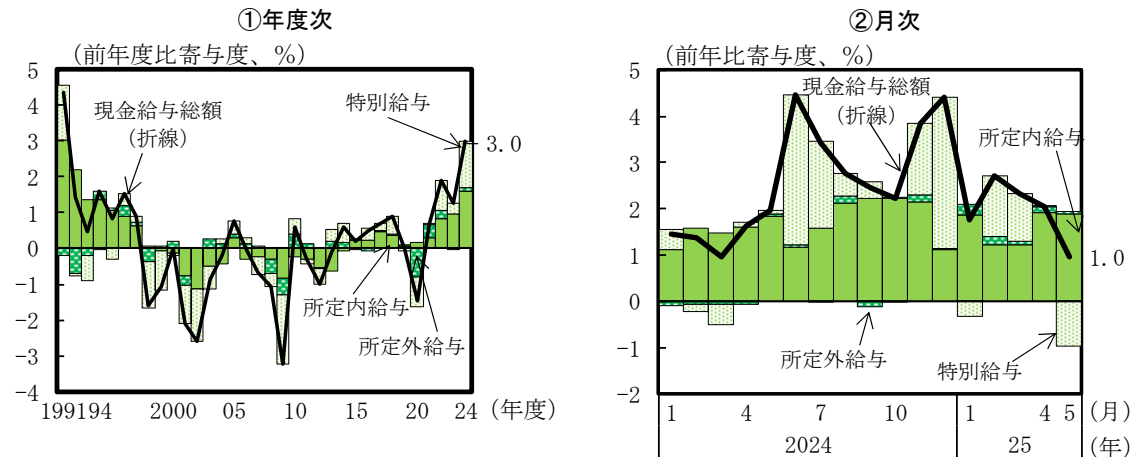
³⁰ 2025年5月速報値では、現金給与総額の前年比上昇率は+1.0%となったが、これは、特別給与が▲18.7%と大きく減少したことによる。これは主に、2025年のサンプルにおいて、前年に比べ、5月のボーナス支給事業所割合が低下したことが影響している。

約7割を占めるフルタイム労働者と、3割を占めるパートタイム労働者に分け（第1－2－17図）、以下より詳細に議論する。

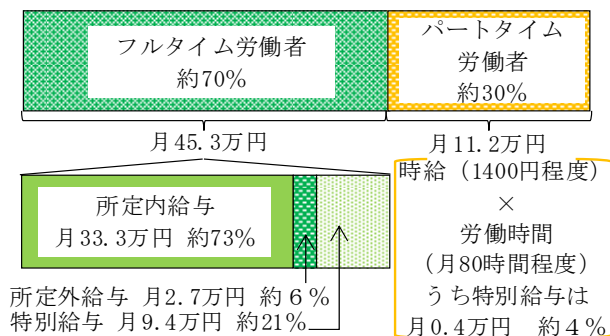
第1－2－17図 現金給与総額の推移と構成

2024年度の現金給与総額の前年度比上昇率は+3.0%、1991年度（+4.4%）以来、33年ぶりの高い伸び

（1）名目賃金の推移（就業形態計）



（2）現金給与総額の構成（2024年）



（備考）厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。
2025年5月は速報値。

（春季労使交渉を受け、所定内給与の改善継続が見込まれるが、中小企業の遅れに留意）

まず、フルタイム労働者の現金給与総額の7割超を占める所定内給与について確認する。日本労働組合総連合会（連合）の春季労使交渉結果の集計においては、2024年は定期昇給を含む賃上げ率で5.10%、ベアで3.56%と33年ぶりの高水準となり、これを反映する形で、「毎月勤労統計調査」の所定内給与は、2024年4月以降徐々に前年比上昇率が高まり、同年後半には2%台後半の伸びが安定的に続いた。結果として、2024年度については、フルタイム労働者の所定内給与は前年度比2.5%と、遡及可能な1994年度³¹以来で最も高い伸びが実

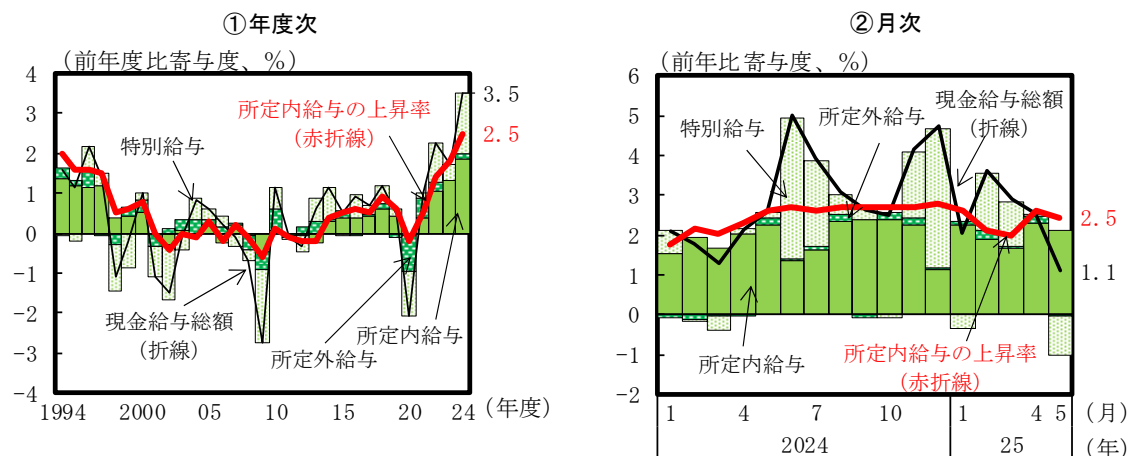
³¹ 「毎月勤労統計調査」では、就業形態別の賃金データは1993年以降のみ存在しているため、前年度上昇率としては1994年度以降が利用可能。

現した³²（第1－2－18図（1））。2025年度の春季労使交渉においては、連合の最終集計によると、定期昇給を含む賃上げ率で5.25%、ベアで3.70%と、33年ぶりの高さとなった2024年を更に上回る結果となっている（第1－2－18図（2））。過去、賃金改定が実際の賃金支払に反映されるタイミングのパターンに鑑みれば、今年度の春季労使交渉の賃上げについて、夏場にかけて、所定内給与の上昇率に徐々に反映されていくことが期待される（第1－2－18図（3））。ここで、賃金に関して、速報性の高いビッグデータである給与計算代行サービス³³における2025年4－6月の所定内給与の対前年比上昇率を年齢別にみると、2024年と同様、2025年も、20代や30代の若年層の伸び率が相対的に高い一方、40代や50代といった中高年層においても所定内給与の上昇率が着実に高まっている（第1－2－18図（4））。人手不足感が歴史的に高い状況が継続する中、幅広い年齢層の雇用者について、企業が人材の確保・引留めの観点から、賃金の引上げに取り組んでいることがみてとれる。

第1－2－18図 フルタイム労働者の所定内給与の推移、春季労使交渉の結果等

フルタイムの所定内給与は安定的に2%以上の伸び、今年の春季労使交渉は昨年を更に上回る賃上げ率

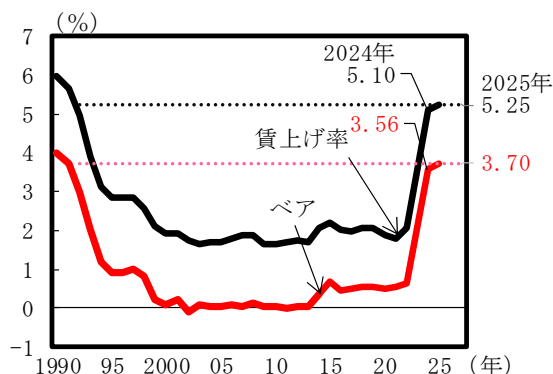
（1）名目賃金の推移（フルタイム労働者）



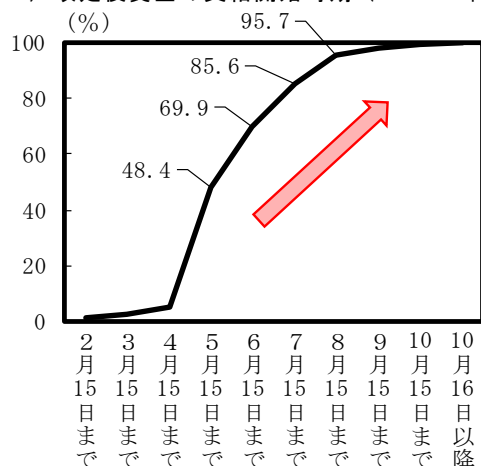
³² なお、「毎月勤労統計調査」において、2025年2月、3月のフルタイム労働者の所定内給与の前年比上昇率は、それぞれ+2.1%、+2.0%に低下した後、4月は+2.6%に上昇した。2025年2・3月については、事業所規模30～499人の事業所で伸び率が大きく低下しており（付図1－7）、毎年1月に実施される同規模の事業所における3分の1ずつの標本入替えの影響のほか、前年がうるう年に当たることから、所定内給与を日給等で支給される労働者が多い事業所において、勤務日が前年比で1日少ないことによる影響が現れた可能性がある（カレンダー上、直接影響するのは2月であるが、統計上3月の給与として記録される給与の算定期間に2月末が含まれる場合があるため、2～3月にかけて影響が出ている可能性があるとする）。

³³ 株式会社ペイロールの保有する給与計算代行サービスデータに基づく。各年各月について前年から共通するサンプルの所定内給与の平均の伸び率を算出した後、各年4月～6月の伸び率を単純平均したものの。対象は、データ利用の同意があった企業等の月給者で、サンプルサイズは43,706人（2025年6月時点）。

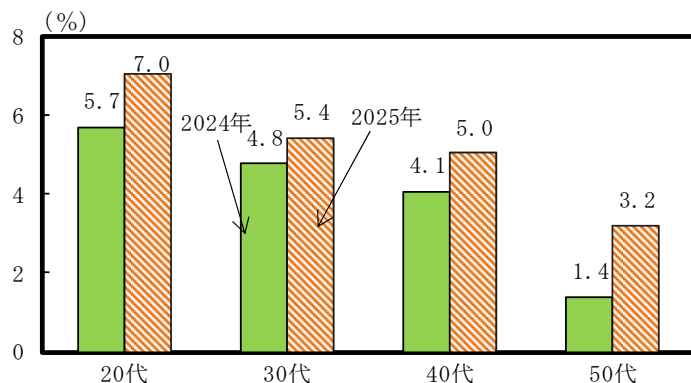
(2) 春季労使交渉の結果



(3) 改定後賃金の支給開始時期 (2013~24年の平均)



(4) 給与計算代行サービスのビッグデータからみた年齢別所定内給与の伸び



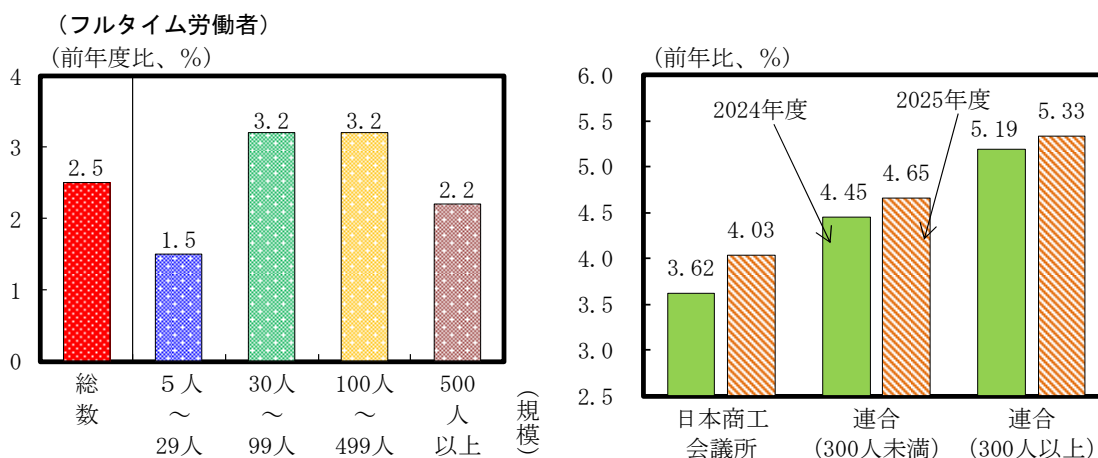
- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、「賃金引上げ等の実態に関する調査」、日本労働組合総連合会「春季生活闘争回答集計結果」、中央労働委員会「賃金事情等総合調査」、株式会社ペイロールの保有する給与計算代行サービスデータにより作成。毎月勤労統計調査の2025年5月は速報値。
2. (2)について、ベアの値は、1990～2013年までは賃金事情等総合調査、2014年以降は春季生活闘争回答集計結果による。最新データは2025年春闘第7回(最終)回答集計。
3. (3)は調査産業計における「不詳」を除いた合計を100%として算出したもの。
4. (4)は、各年各月について前年から共通するサンプルの所定内給与の平均の伸び率を算出した後、各年4～6月の伸び率を単純平均したもの。対象は、データ利用の同意があった企業等の月給者で、サンプルサイズは43,706人(2025年6月分)。

一方、2024年度について、事業所規模別の所定内給与の上昇率をみると、5～29人の比較的小規模な事業所においては1.5%となっている(第1-2-19図(1))。日本商工会議所の調査によれば、2025年度の賃上げ率は定期昇給込みで+4.03%と、2024年度の+3.62%を着実に上回っている一方で、連合集計に比べると低い水準にとどまっている(第1-2-19図(2))。このように、中小の事業所・企業における賃上げには遅れがみられる点には留意が必要である。この点については、第2章第2節で再論する。

第1-2-19図 事業所規模別賃金上昇率、中小企業の賃上げ率

中小の事業所・企業の賃金上昇率は着実に高まっているが、より規模の大きい事業所・企業と比べると遅れ

(1) 事業所規模別所定内給与の上昇率(2024年度) (2) 中小企業の賃上げ率(連合集計との比較)

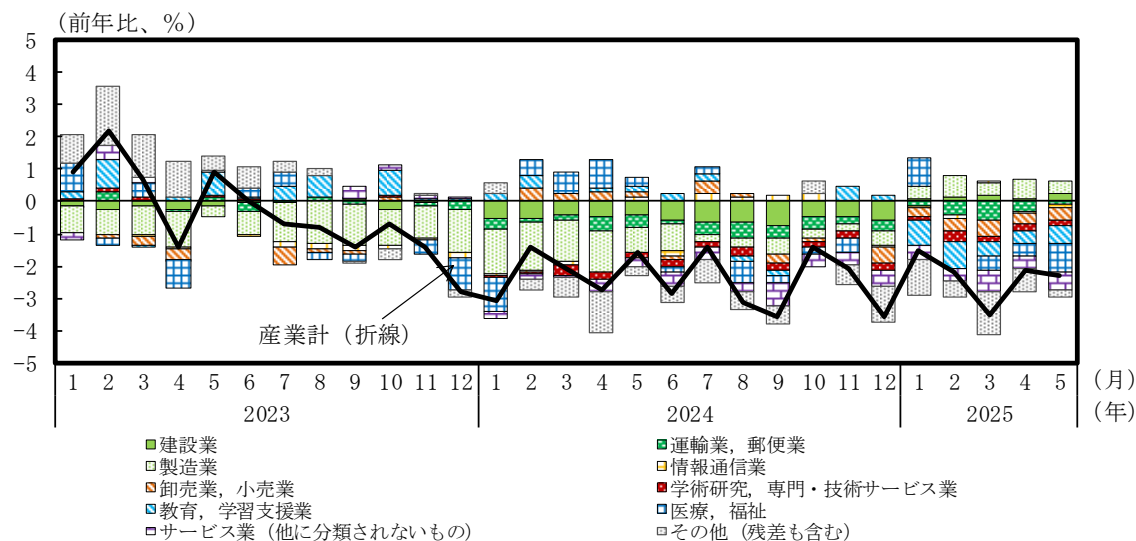


(備考) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、日本商工会議所「中小企業の賃金改定に関する調査」、日本労働組合総連合会「春季生活闘争回答集計結果」により作成。(2)は定期昇給を含む賃上げ率。

次に、フルタイム労働者の現金給与総額の約6%に当たる所定外給与(残業代等)について確認する。所定外給与の伸びは、残業手当の割増率が一定等の仮定の下では、所定内給与の伸びと所定外労働時間(残業時間)の伸びの和で近似され则认为られる。所定内給与については、上述のとおり、着実に伸びが高まっている一方、所定外労働時間については、2024年にかけて、減少傾向が強まった(第1-2-20図)。産業別に分解すると、製造業は、一部自動車メーカーの認証不正問題の影響もあって減少が続いたほか、建設業や運輸・郵便業において、いわゆる「2024年問題」の影響によって減少傾向にあることが分かる。2025年以降は、製造業では、上記の自動車生産に係る2024年初の影響はく落し、生産稼働も高まったことから所定外労働時間が前年比で増加寄与となっているほか、建設業でも「2024年問題」の影響が一巡したとみられる一方、運輸・郵便業では2025年以降も引き続き前年比で減少が続いていることが確認される。働き方改革の推進の下で、所定外労働時間が構造的に増加していく環境にはないと考えられることから、当面、所定外給与の伸びは、所定内給与の伸びの範囲で推移していくことが見込まれる。また、米国の関税措置の影響いかんによっては、製造業を中心に、国内生産活動の低下を通じて所定外労働時間が下押しされる可能性がある点には留意が必要である。

第 1 - 2 - 20 図 所定外労働時間（産業別寄与度）

残業時間は減少傾向が続き、所定外給与の伸びを抑制する要因に



(備考) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。2025年5月は速報値。

(2024 年度のボーナスは、人材の確保・引留めもあり、支給事業所が増加し高い伸びに)

さらに、フルタイム労働者の現金給与総額の約 2 割を占める特別給与（ボーナス等）³⁴の動向を確認すると、2024 年度は、夏季で+8.0%、冬季で+6.9%と過去数年で最も高い伸びとなった³⁵（第 1 - 2 - 21 図（1））。一人当たりボーナス額³⁶の伸びを支給労働者数要因と一人当たり支給額要因に分解すると、2024 年度は夏季、冬季いずれも、両要因が共に増加に寄与しており、ボーナスが支給された事業所に雇用されている労働者が増加するとともに、ボーナスの支給があった事業所における一人平均ボーナス支給額も増加している（第 1 - 2 - 21 図（2））。次に、事業所規模別に支給事業所割合をみると、夏季・冬季共に、元々支給事業所割合が低かった 5～29 人の事業所で顕著な上昇がみられている（第 1 - 2 - 21 図（3））。結果として、事業所規模別のボーナス等の寄与度分解をみると、2024 年度は全ての規模の事業所でプラス寄与となっているが、夏季を中心に、5～29 人事業所の寄与の大きいことが分かる（第 1 - 2 - 21 図（4））。このように、2024 年度のボーナスが堅調だった背景には、33 年ぶりの高さとなった賃上げによる所定内給与の増加を受けてボーナス支給額が増加したこ

³⁴ 厚生労働省「毎月勤労統計調査」における特別給与は、労働協約、就業規則等によらず、一時的又は突発的事由に基づき労働者に支払われた給与又は労働協約、就業規則等によりあらかじめ支給条件、算定方法が定められている給与を指す。夏冬の賞与等の一時金のほか、3 か月を超える期間で算定される手当等（6 か月分支払われる通勤手当等）がある。このため、特別給与については「ボーナス等」と表記する。また、「毎月勤労統計調査」においては、ボーナス（賞与）のみを把握できる資料として、夏季・冬季それぞれの賞与実績が公表されている。ただし、この賞与については就業形態別に内訳が把握できないなど一定の統計上の制約がある点に留意を要する。

³⁵ パートタイム労働者についても過去と比べても大きな増加となった（丸田（2025））。

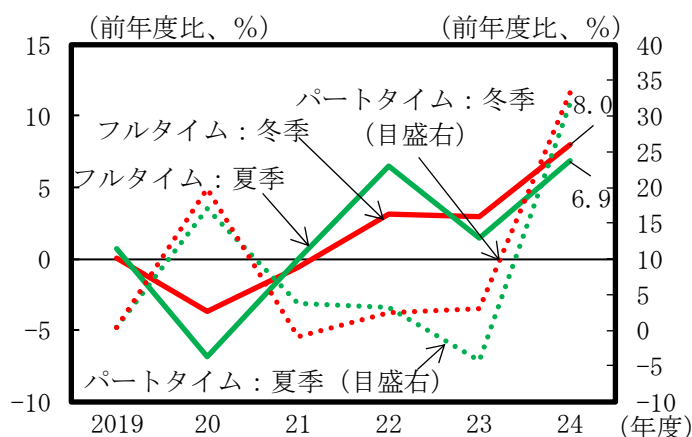
³⁶ ここでは、「毎月勤労統計調査」の賞与集計結果を用いているため、フルタイム労働者に特化した分析は難しく、就業形態計での分析となる。

とに加え、人手不足の中で人材の確保やつなぎ止めのために新たにボーナスを支給する事業所が増加したことも考えられる。ボーナスの決定要因について、日本経済団体連合会（経団連）の調査によれば、業績連動方式を採用する企業が近年では全体の6割近くとなっており、実際、ボーナスと営業利益の関係をみると正の相関が有意にみられる。一方、両者の相関は、近年にかけて低下しており、企業が人手の確保・引留めなど業績以外の要因でボーナスを決定するようになってきている可能性を示唆している（第1－2－21図（5））。

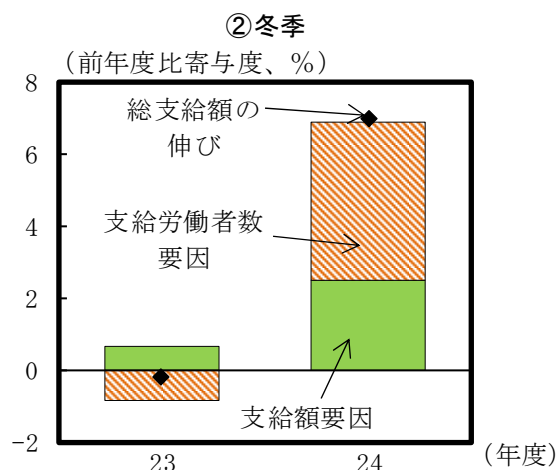
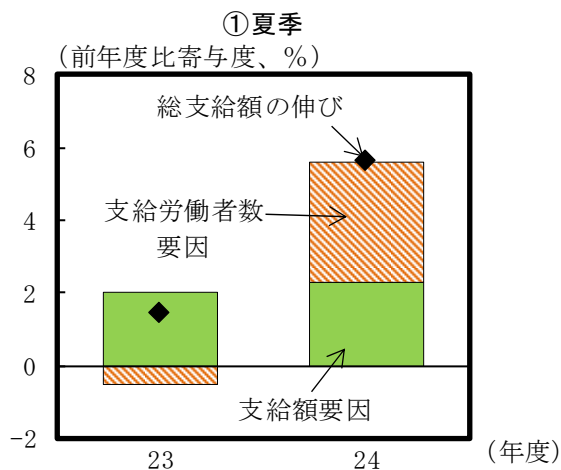
第1－2－21図 ボーナスの動向

2024年度は夏季、冬季共に支給労働者数の増加もあって、5～29人規模の事業所で顕著に上昇

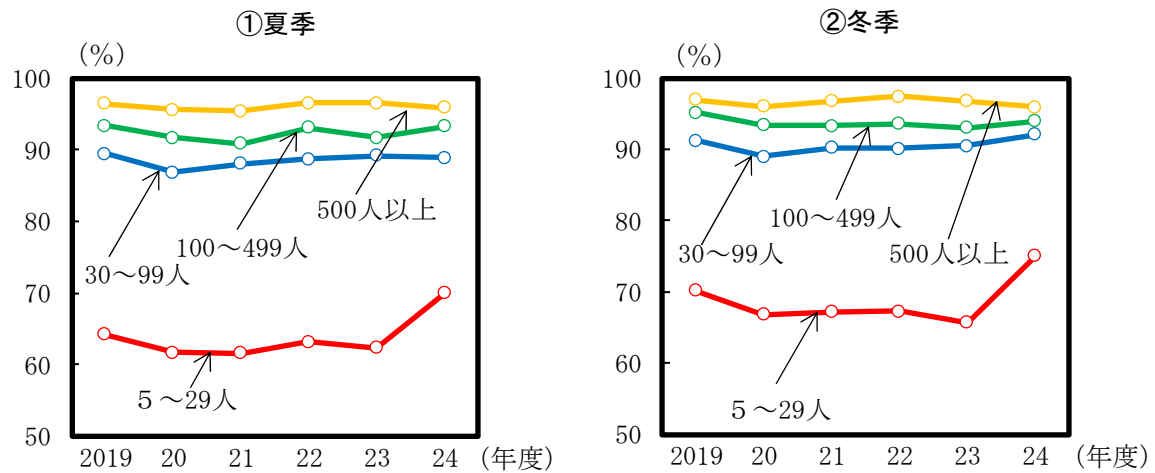
（1）フルタイム労働者の特別給与（ボーナス等）の伸び率



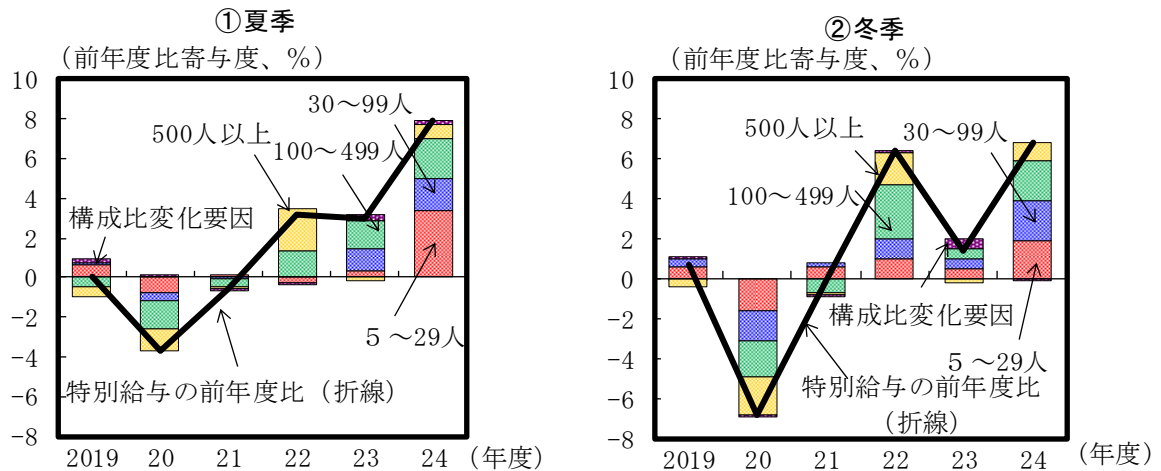
（2）ボーナスの寄与度分解（就業形態計）



(3) 事業所規模別支給事業所割合

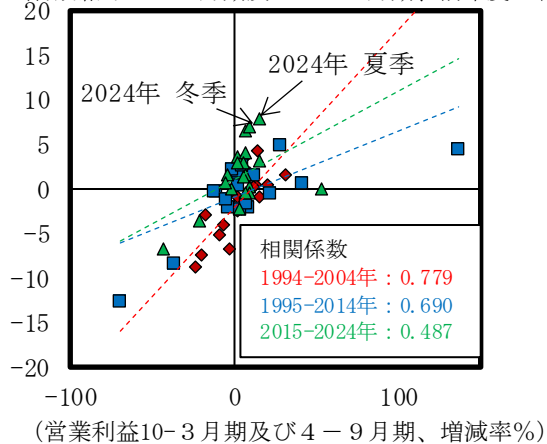


(4) 事業所規模別特別給与（ボーナス等）の寄与度分解（フルタイム労働者）



(5) フルタイム労働者特別給与の伸び率と半期前の営業利益の伸び率の関係

(特別給与 6－8 月期及び 11－1 月期、前年度比%)

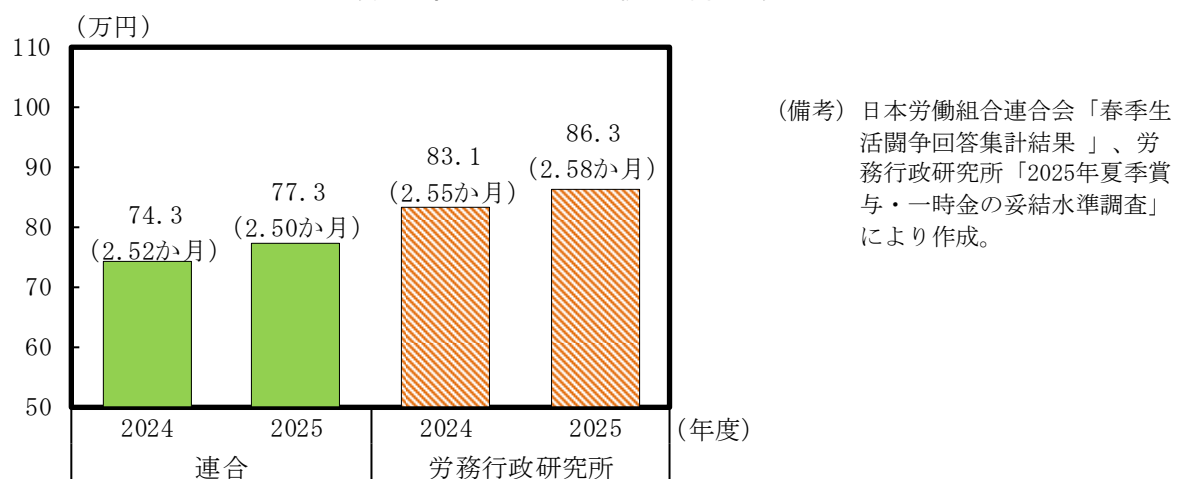


- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、財務省「法人企業統計調査（四半期別調査）」により作成。
2. (5) の夏季及び冬季の特別給与（前年度比）と、夏季は前年度の10－3月期、冬季は4－9月期の営業利益（増減率）の関係をプロットしている。
3. 「毎月勤労統計調査」の特別給与については、夏季は6月～8月、冬季は11月～翌年1月の平均を用いている。

2025年度についても、夏季ボーナスは堅調さが見込まれる。連合の集計によると、支給月数は2.50か月と前年から微減となっているが、春季労使交渉の高い賃上げ率により月例賃金が着実に増加している効果から、一人当たり支給額は2024年の74.3万円から2025年は77.3万円と+4.0%増加する見込みとなっている。労務行政研究所がまとめた2025年夏のボーナス調査によれば、全産業の平均支給額は86.3万円、前年比3.8%増、4年連続で前年を上回り、過去最高額を更新する結果となっている（第1-2-22図）。このように、2024年度の堅調な企業収益と、力強い賃上げに加え、企業の人手不足への対応もあって、2025年度夏季のボーナスは引き続き増加が見込まれる。一方、米国の関税措置の影響によっては、製造業を中心に、企業収益の下押しを通じて、2025年度の冬季ボーナスは下振れする可能性もあり、今後の動向を注視する必要がある。

第1-2-22図 2025年夏のボーナスの動向

2025年度の夏季ボーナスも引き続き堅調さが見込まれる



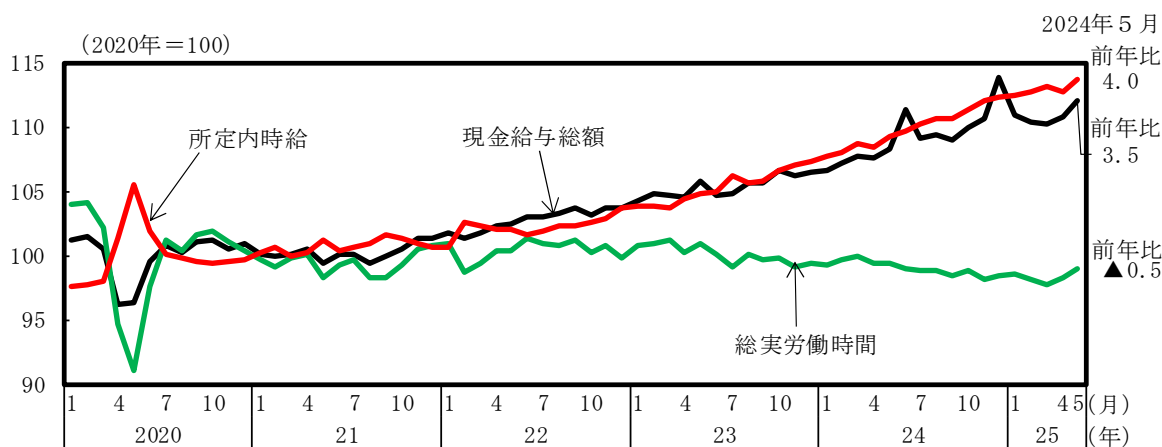
(最低賃金の引上げもあり、パートタイム労働者の時給も過去最高水準の伸びが続く)

次に、雇用者の約3割を占めるパートタイム労働者の現金給与総額の動向を確認すると、総実労働時間については緩やかな減少傾向が続いているものの、時給の伸びが2023年夏頃から前年比4%前後の高い水準で推移するなど、現金給与総額の着実な増加が続いている。パートタイム労働者の時給は、労働需給のひっ迫に加え、最低賃金の引上げもあって、上昇傾向が続き、2024年度は前年度比+4.3%と遡及可能な1994年度以降最も高い伸びとなり、その後も同程度の上昇ペースが続いている（第1-2-23図（1）、（2））。ビッグデータにより、パート・アルバイトの募集賃金の動向をみると、毎年、最低賃金の引上げが行われる10月初旬頃において、募集賃金が高まる傾向が確認される（第1-2-23図（3））。2024年についても、過去最大の最低賃金の引上げ幅（全国加重平均+51円）となる中、9月末以降、募集賃金は各都道府県で一段と高まり、全国平均1,193円（2025年6月時点）となっている。

第1-2-23図 パート・アルバイトの賃金、都道府県別募集賃金の推移

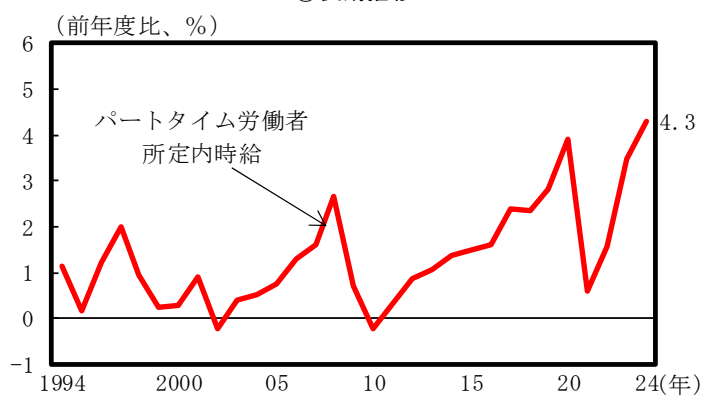
パート・アルバイトの総実労働時間は減少傾向も現金給与総額は増加。募集賃金は緩やかな上昇傾向。

(1) パートタイム労働者の現金給与総額・総労働時間・所定内時給

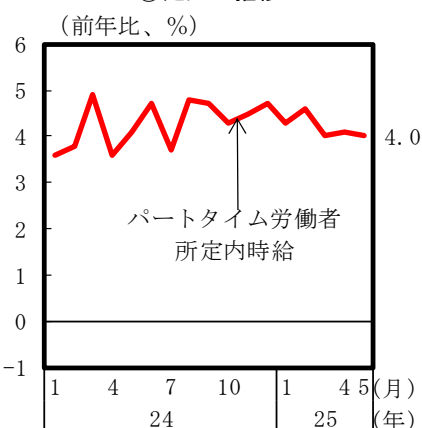


(2) パートタイム労働者所定内時給の推移

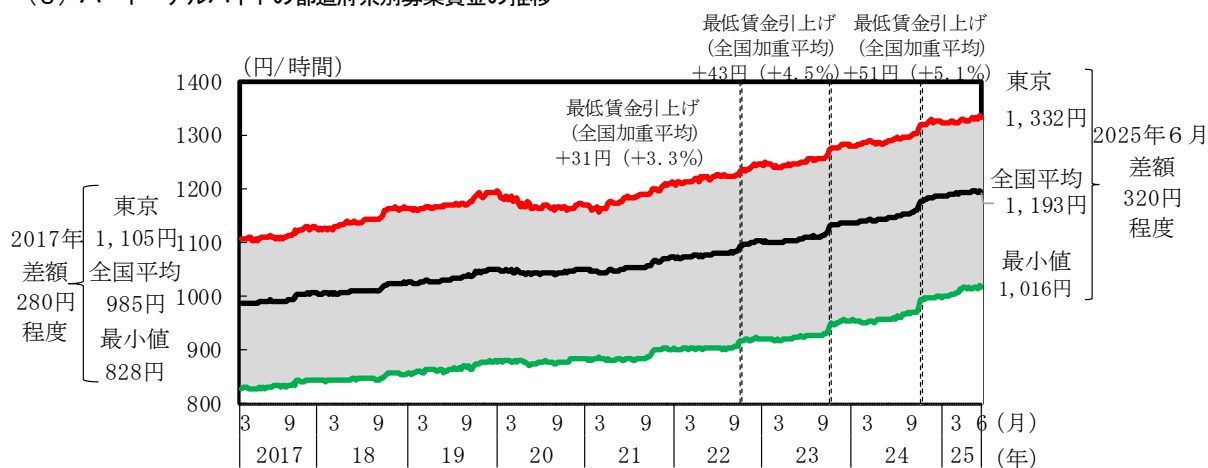
①長期推移



②足元の推移



(3) パート・アルバイトの都道府県別募集賃金の推移



(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、株式会社ナウキャスト「HRog賃金Now」により作成。毎月勤労統計調査の2025年5月は速報値。

2. (1) は内閣府による季節調整値。所定内時給は、所定内給与を所定内労働時間で除することにより算出。

ここで、最低賃金について、「賃金構造基本統計調査」の調査票情報を基に、パートタイム労働者³⁷のうち、最低賃金近傍で働く労働者の比率を都道府県別にみると、2024 年時点において全国平均で 47.8%となっており、最も低い東京で 37%、最も高い山口県で 56%となっている（第 1－2－24 図（1））。最低賃金（全国加重平均）の上昇率は、2016 年以降 3%超が、コロナ禍の 2020 年を除いて継続している中、最低賃金近傍で働くパートタイム労働者の比率を 2016 年時点と比較すると、多くの県において同比率が高まっており、最低賃金の引上げが続く下で、最低賃金近傍で働くパートタイム労働者が増加していることが確認される。

次に、全国計について、年齢階級別・性別に最低賃金近傍で働く短時間労働者の比率をみると、学生のアルバイトも多く含まれるであろう 15－19 歳が最も高く（男女共に 73%）、最も低い年齢層は、男性の場合は 45－49 歳、60－64 歳で 32%、女性の場合 30－34 歳の 38%となっている（第 1－2－24 図（2））。男女別にみた違いとして、40 代や 50 代などの中年層では、男性は最低賃金近傍で働く短時間労働者の比率が低いのに対して、女性の場合は、中年層が 25－39 歳というより若い年齢層に比べて低いわけではないという点が挙げられる。考えられる背景としては、女性の中年層の場合、出産・育児等に伴い一旦離職し、その後、子育てが一段落したところで、パートタイム労働者として復職するケースが少なくないと考えられ、その場合、同じパートタイム労働者でも、勤続年数が短く、賃金水準が低めになっている可能性が考えられる³⁸。また、2016 年から 2024 年への変化をみると、女性の方が男性よりも最低賃金近傍で働くパートタイム労働者の割合は高いという点は同様であるが、女性ではこの比率が 8 年間でおおむね変化していないのに対し、男性では多くの年齢層で同比率が上昇しているという違いがある。

次に、最低賃金の引上げがパートタイム労働者の賃金（時給）に与える影響について確認する。ここでは、都道府県別に、賃金水準を 100 分位別に集計したデータにより、都道府県別最低賃金の伸びが賃金上昇率に与えた効果を試算する。第 1－2－24 図（3）は、推計結果を基に、2021 年から 2024 年と、2015 年から 2019 年までの 2 期間に分け、70 分位点（時給水準が上位 30%に位置する労働者に相当）の賃金を基準に、それ未満の賃金水準の労働者における時給の相対的な変化について、実際の賃金増加率と仮想的に最低賃金の引上げが行われなかったとした場合とを比較したものである³⁹。試算結果をみると、2015 年から 2019 年にかけては、最低賃金の引上げの有無によらず、70 分位点のパートタイム労働者の時給に対し、それ未満の賃金水準の労働者の時給の上昇率は低位にとどまったが、2021 年から 2024 年につ

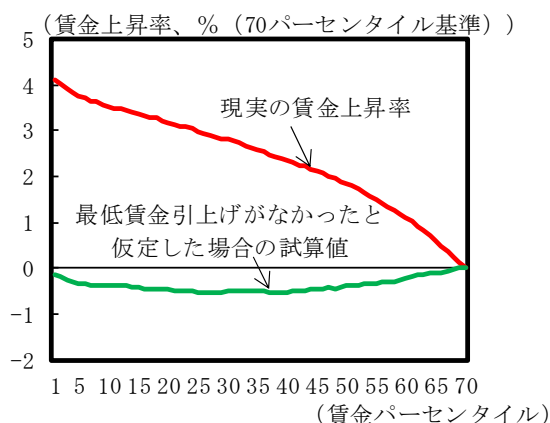
³⁷ ここでは、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の調査票情報を用い、都道府県別に、最低賃金×1.15 未満の時給で働く短時間労働者を、最低賃金近傍で働く短時間労働者とした。なお、ここでの短時間労働者は、「一般労働者と比べて 1 日の所定内労働時間が短い、又は 1 週間あたりの所定内労働日数が短い労働者」を指しており、「毎月勤労統計調査」における「パートタイム労働者」に相当する。

³⁸ 森・奥平（2025）は最低賃金の上昇が、女性の間で短時間就業へのシフトをもたらした可能性を指摘している。

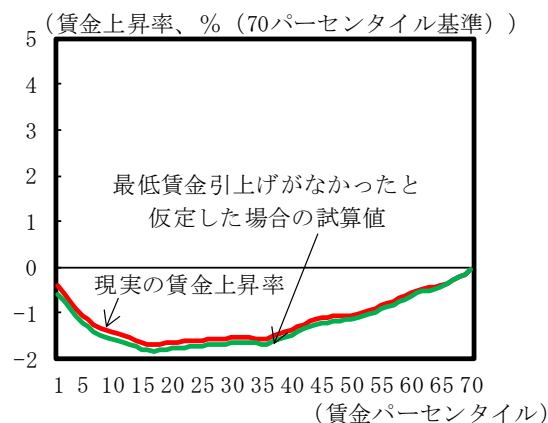
³⁹ 仮想的に最低賃金の引上げが行われなかったとした場合の賃金増加率の試算詳細は付注 1－5 を参照。

（３）最低賃金引上げが相対的に賃金水準の低いパートタイム労働者の時給に与えた影響

①2021～2024年の変化



②2015～2019年の変化



- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の調査票情報、「地域別最低賃金改定状況」により作成。
 2. (1)、(2)は、時給が最低賃金額×1.15に満たない労働者を最低賃金近傍の労働者と定義して集計。
 3. 賃金構造基本統計調査の調査期間は6月であるため、比較する最低賃金額は前年に改定されたものを使用。
 4. 最低賃金引上げが賃金の伸びに与えた影響については、最低賃金が2015年に据え置かれ、その後改定がないと仮定した2019年までの賃金上昇率と、実際の賃金上昇率を、70分位点を基準に比較したもの。この賃金上昇率がプラスの場合、70分位点の労働者の時給に対して、2021年(2015年)から2024年(2019年)にかけて、より賃金上昇率が高かったことを意味する。詳細は付注1～5を参照。

（実質賃金は、食料品を中心とした物価上昇率の高まりにより、下押しが続く）

以上では、名目賃金について詳細に確認してきたが、ここでは、名目賃金をCPI⁴⁰で除した実質賃金について確認する。就業形態計については、2024年度は、名目賃金上昇率が上述のとおり33年ぶりの高さとなる+3.0%であったのに対し、物価上昇率も+3.0%となり、実質賃金は0.0%の横ばいとなった⁴¹。前年度比でマイナスを脱したのは2021年度以来3年ぶりとなり、33年ぶりの力強い賃上げが実現した効果がみられるが、月次の動きをみると、2024年末には上昇率が一旦プラスに転じたものの、2024年秋頃から食料品を中心に物価上昇率が高まっていった結果、2025年に入って以降は、再びマイナスに転じることとなった（第1-2-25図（1））。

就業形態別の実質賃金をみると、パートタイム労働者の時給は、名目で前年比4%前後の高い伸びが維持される下で、2023年半ばから22か月連続で前年比プラスが続いているものの、物価上昇率の高まりによって、2025年に入って伸びが縮小している。フルタイム労働者の月給については、ボーナスを含む現金給与総額の実質値は、2024年6月以降は、前年比プラス基調が続いたが、2025年に入って以降、物価上昇率の高まりから前年比マイナスに転じている。ボーナスを除いた定期給与についても、2024年10月に2年7か月ぶりに前年比プラスに転じるまで持ち直したものの、その後は再び前年比がマイナスに転じ、その状態が続い

⁴⁰ CPIについては、ここでは基本的に総合指数を用いる。

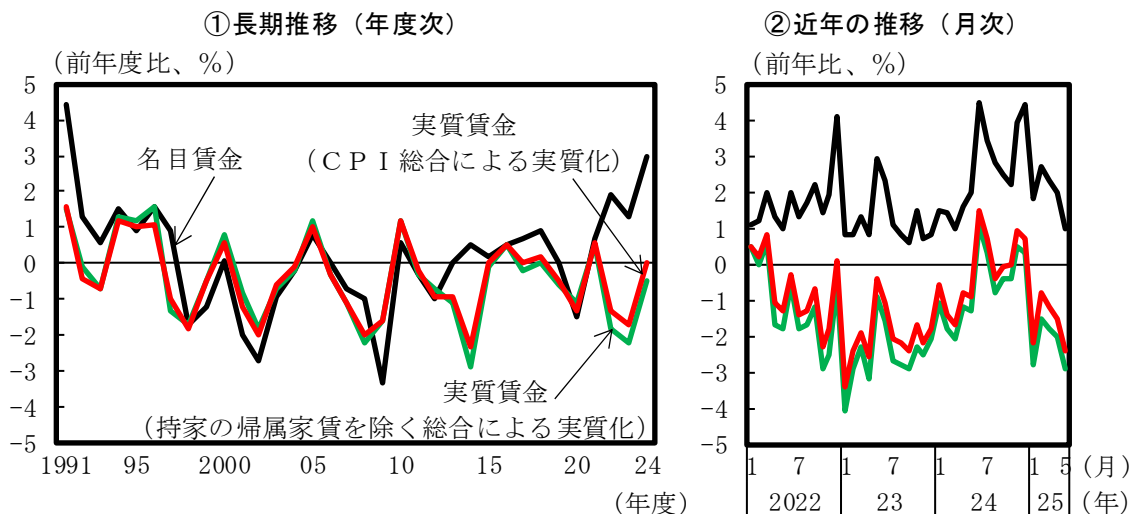
⁴¹ CPIに持家の帰属家賃を除く総合を用いた場合は▲0.5%。

ている（第1－2－25図（2））。上述したように、今後、2024年度を更に上回る高い伸びの2025年度の賃上げが、実際の賃金支払に反映されていく中で、名目賃金の堅調な上昇が続くことが期待されるが、食料品を中心に物価上昇率の高い状況が続けば、実質賃金は引き続き下押しされることとなる。引き続き、2%の安定的な物価上昇を実現すること、そして、これを持続的に上回る賃金上昇の実現が極めて重要となっている。

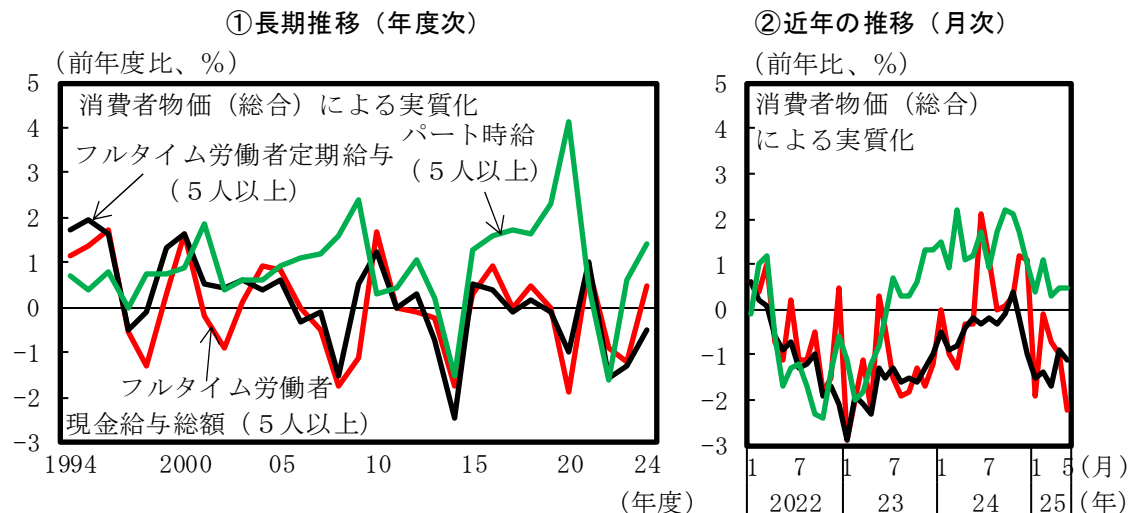
第1－2－25図 実質賃金の動向

実質賃金の伸びを就業形態別にみると、パート時給はプラス継続も、フルタイム労働者の月給は足元でマイナスに

（1）実質賃金（就業形態計・現金給与総額）の推移



（2）実質賃金（就業形態別）の推移



（備考）厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。2025年5月は速報値。

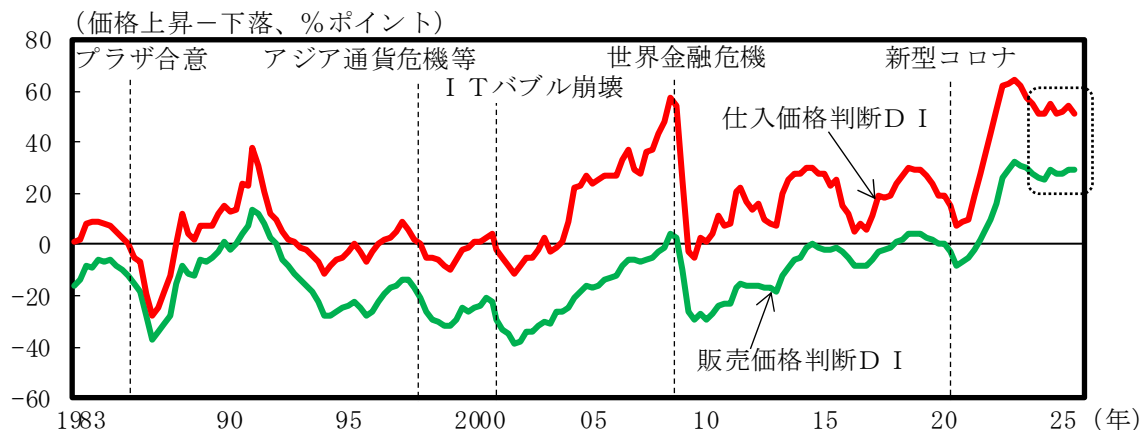
（原材料等の仕入価格の販売価格への転嫁は総じて確実に進展）

次に、企業における原材料費や労務費の販売価格への転嫁状況について確認していく。まず、原材料等の企業の仕入価格が、企業が産出する財・サービスの販売価格にどの程度転嫁

されているかを確認するために、日銀短観の仕入価格判断D I と販売価格判断D I（販売価格や仕入価格が「上昇」と判断した企業の割合から、販売価格や仕入価格が「下落」と判断した企業の割合を差し引いた値）の推移をみる。全規模全産業では、おおむね仕入価格のD I に連動する形で販売価格D I も安定的にプラス領域で推移しており、全体の傾向として、原材料等の仕入価格の販売価格への転嫁は着実にみられていると言え、製造業（素材業種、加工業種）・非製造業別、大企業・中小企業の企業規模別にみても同様である（第1－2－26図）。一方、本章第1節で述べたように、米国の関税措置の発動後、自動車製造業において、少なくとも短期的に米国への輸出価格を引き下げる動きもみられており、関税措置やこれに対する対応が、大企業や中小企業の製造業における価格転嫁の動きに与える影響には十分留意が必要である。非製造業について、より詳細に業種別の動向をみると、建設業では、仕入価格判断D I が高止まりする中で、大企業において販売価格判断D I が顕著に上昇しているのに対し、中小企業では緩やかな上昇傾向とはなっているが、価格転嫁の動き自体は続いているとみられる。宿泊・飲食サービス業でも、中小企業において、2024年秋頃から2025年春頃にかけて、飲食サービス業の原材料となる食料品価格の上昇もあって、仕入価格判断D I が上昇したのに対して、販売価格判断D I が低下する局面があったが、2025年6月には大きく上昇しており、価格転嫁の動きが弱まったわけではないと考えられる。

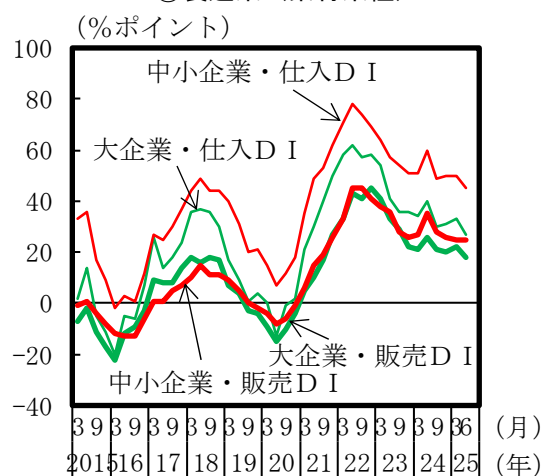
第1－2－26図 企業の価格転嫁の状況の過去との比較
原材料等の仕入価格の販売価格への転嫁は総じて進展

（1）仕入・販売価格判断D I（全規模・全産業）の推移

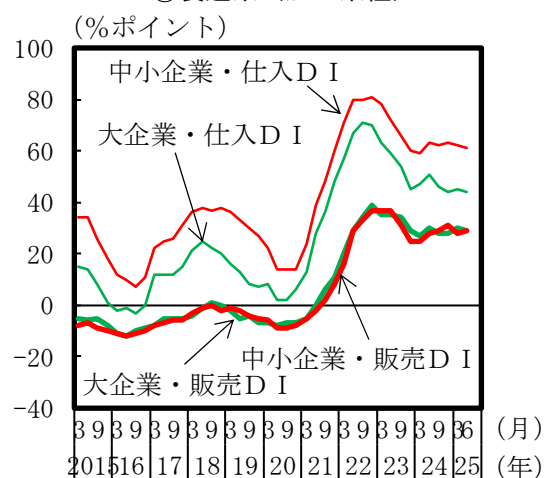


(2) 主な業種の仕入・販売価格判断D I の推移（規模別）

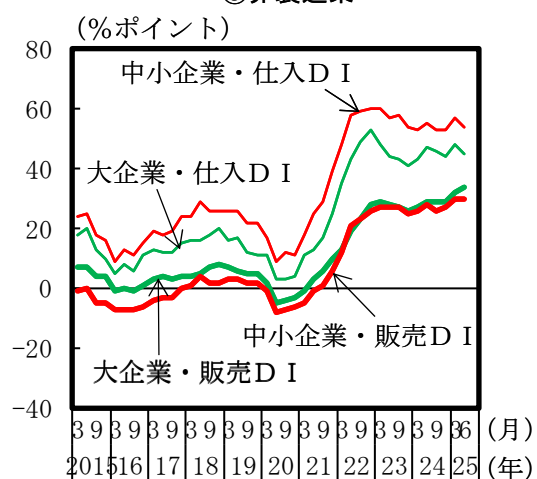
①製造業（素材業種）



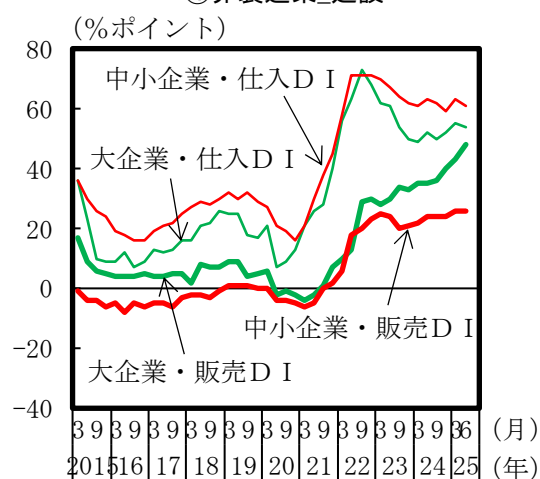
②製造業（加工業種）



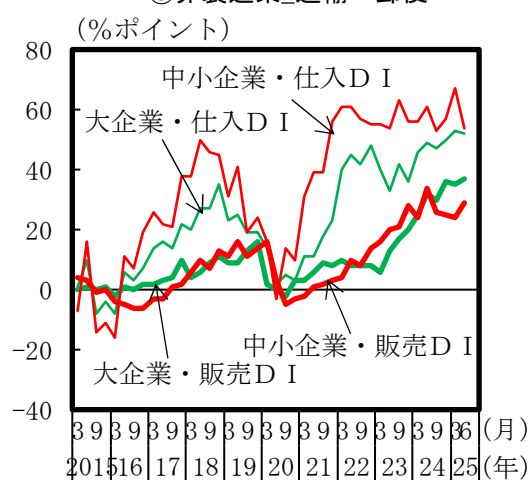
③非製造業



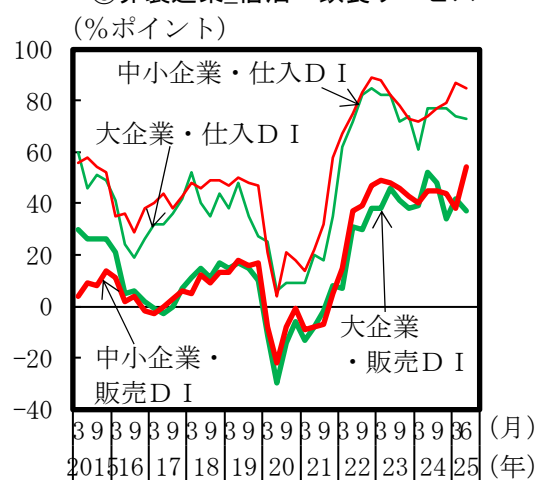
④非製造業 建設



⑤非製造業 運輸・郵便



⑥非製造業 宿泊・飲食サービス



(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

こうした状況の中で、米国の関税措置に伴う影響にも留意が必要である。まず、過去における負の経済ショック時の価格判断D Iの推移を振り返ると（前掲第1－2－26 図（1））、2000年代後半の世界金融危機に際しては、直前の2007年後半から2008年前半においては、仕入価格判断D Iが高まる下で、販売価格判断D Iも1991年以来に小幅プラスとなっていたが、ショック後は、世界的な資源価格の急落等により仕入価格判断D Iがマイナス（下落していると回答する企業が、上昇していると答える企業を上回る状態）となるとともに、需要の急速な悪化から販売価格判断D Iもマイナス圏内に逆戻りすることとなった。また、2020年初のコロナ禍に際しては、仕入価格判断D Iは低下したもののプラス圏内にあった一方で、急速な経済の悪化に伴い販売価格判断D Iはそれまでのプラス傾向からマイナスに転じた。このように、過去の経験では、負の大きなショックが生じた際には、仕入価格判断D Iのみならず、販売価格判断D Iが低下する傾向があった。ただし、1990年代後半にデフレ的な状況に陥って以降、コロナ禍までは、物価が動かない中で、販売価格判断D Iがプラスとなる場合でも極めて小幅なものにとどまっていたことに留意が必要である。これに対し、今回の物価上昇局面においては、全体として価格転嫁が進む下で、販売価格判断D Iは過去にはない高い水準が維持されており、負の経済ショックに対して、マイナスに転じるリスクは過去に比べれば抑制的であることが期待される。これは、経済主体の予想物価上昇率が安定的なプラスでアンカーされているかどうかにも関係すると言え、この点は後述する。

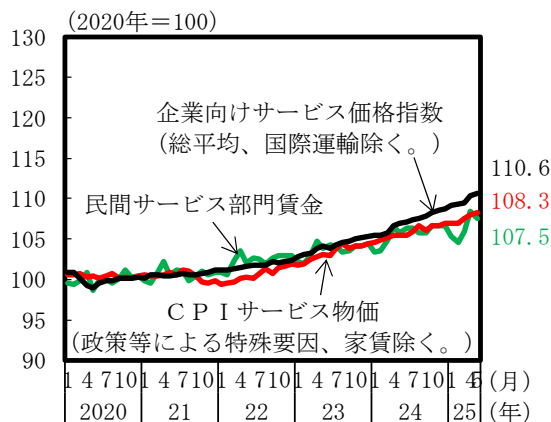
（人件費のサービス価格への転嫁は、BtoBを中心として、着実に進展）

次に、労務費・人件費の販売価格への転嫁について考察する。ここでは、人件費が適切に販売価格に転嫁されているかを考える上で、生産額に占める人件費の割合が相対的に高いサービスを取り上げる。まず、日米について、C P I上のサービス価格と賃金統計上の民間サービス部門の賃金を比較すると（第1－2－27 図）、米国では、物価・賃金が共に着実に上昇している。これに対し、日本では、2021～22年頃までは物価・賃金共にほぼ横ばいであったが、その後、緩やかなペースながら、賃金と物価が共に上昇傾向に転じていることが確認される。一方、日本について、BtoBのサービス物価（企業向けサービス価格指数）とBtoCのC P Iサービス物価を比べると、前者の方が近年の伸びが幾分高く、同じサービス分野でもBtoBの方がBtoCに比べ、より人件費の販売価格への転嫁が進展しているとみられる。

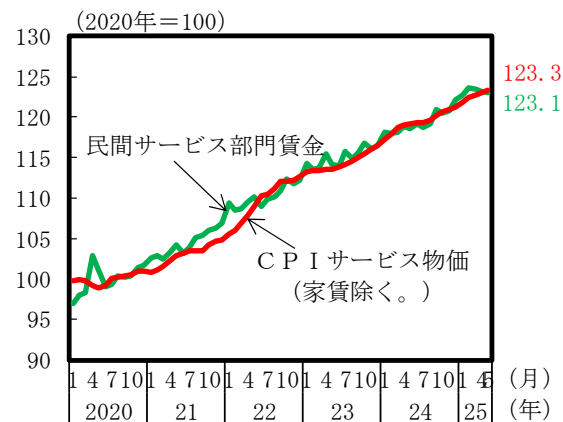
第1-2-27図 サービス物価と賃金の日米比較

我が国においても、緩やかにではあるが、サービス部門の物価と賃金が上昇へ

(1) 日本



(2) 米国



- (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」、日本銀行「企業向けサービス価格指数」、米国労働省により作成。
2. 日本のCPI サービス物価は、政策等による特殊要因、家賃を除く値。日本の企業向けサービス価格指数は、国際運輸を除く値。内閣府による季節調整値。米国のCPI サービス物価は、家賃を除く値。また、民間サービス部門賃金について、日本は毎月勤労統計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。また、2024年1月のベンチマーク更新により生じた断層を調整している。2025年5月は速報値。

続いて、より詳細に、BtoBの企業向けサービス物価と、BtoCのCPIのサービス物価について、人件費比率の高低で2グループに分けた上で、それぞれ物価上昇率の動向をみる⁴²。まず、BtoBについては、人件費比率が相対的に低いサービス価格の前年比上昇率は3%弱程度で推移しているのに対し、人件費比率が相対的に高いサービス価格では、2023年以降、着実に前年比上昇率が高まり、2025年春時点では3%台半ばとなっている。内訳をみると、2024年以降では、道路貨物輸送等の運輸や、建築設計・警備・労働者派遣といったサービスにおいて、賃金上昇が着実にサービス価格に転嫁されているものとみられる。これに対し、BtoCのサービス価格をみると、人件費比率が低い品目では、2025年春時点で1%台半ばの伸びとなっている⁴³一方、人件費比率が高いサービス品目においては、前年比3%近い伸びが続いている。内訳をみると、補習教育(学習塾)を含む教育が安定的に上昇に寄与しているほか、2023年は運送料やタクシー代を含む交通・通信が、2024年以降は住宅の修繕工事を含む住居が上昇に寄与している(第1-2-28図)。

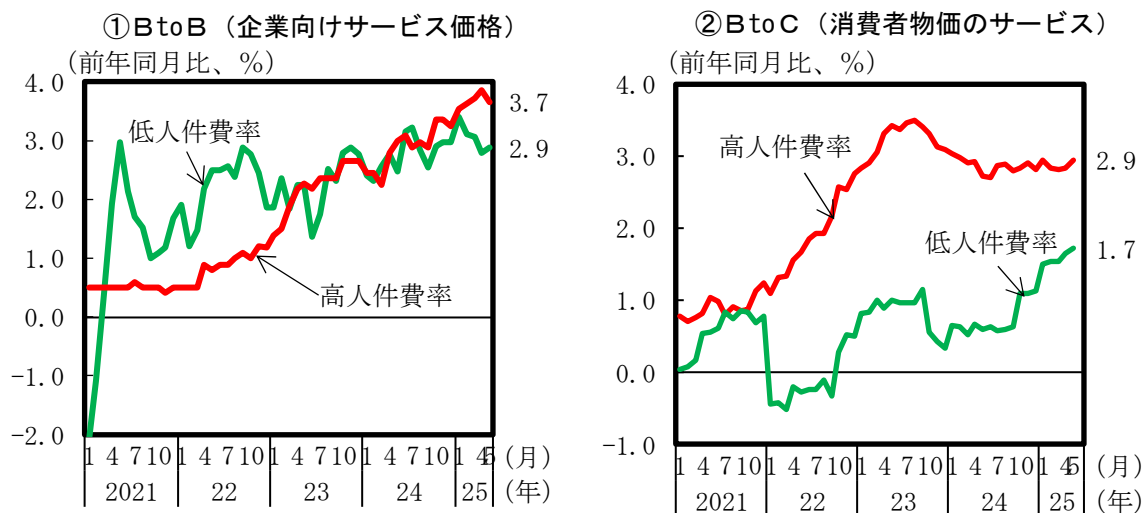
⁴² 企業向けサービス価格指数については日本銀行公表値。消費者物価指数のサービス品目については、「令和2年産業連関表」の基本分類に紐づけた上で、生産者価格の国内生産額に占める雇用者所得の比率により、品目数ベースで人件費比率上位・下位40%ずつを選択している。公共料金や家賃(持家の帰属家賃は除く)を原則算入しつつ、保育所保育料や高等学校授業料など政策的に価格を引き下げている一部の品目等については除外している。

⁴³ 人件費比率が相対的に低いCPIのサービスでは、2024年10月の火災・地震保険料の引上げや、2025年1月には、2024年1月の通信料(固定電話)の引下げから1年が経過し、押下げ効果はく落したことで等により上昇幅が高まっている。

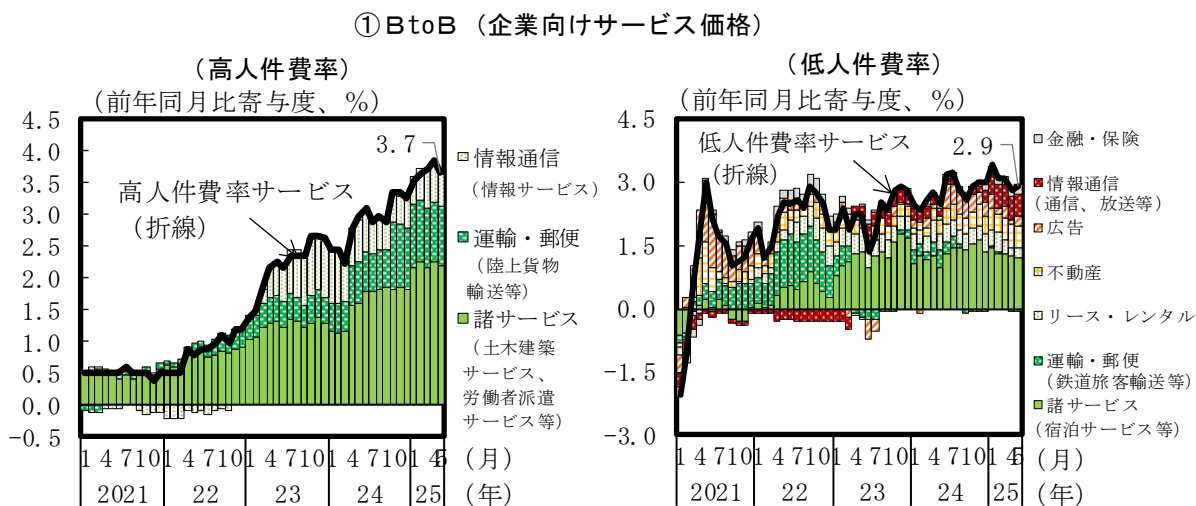
第1-2-28図 人件費率に応じたサービス物価の動向等

BtoB、BtoC共に、総じて人件費比率の高いサービスにおいて、人件費の価格転嫁が着実に進んでいるとみられる

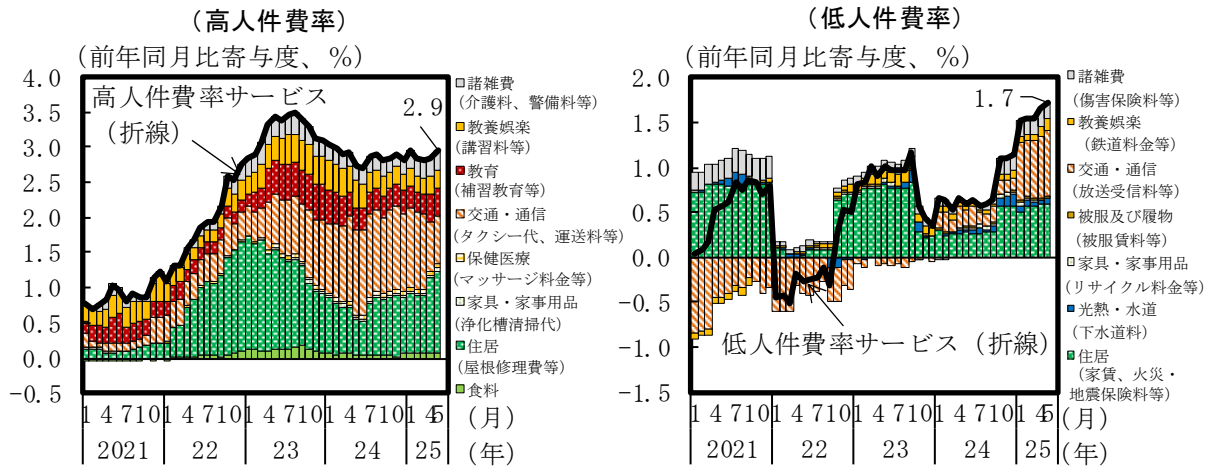
(1) 企業向けサービス価格と消費者物価（サービス）における人件費率別の前年比の推移



(2) 前年同月比の寄与度内訳



② BtoC（消費者物価のサービス）



- (備考) 1. 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務省「消費者物価指数」、「令和2年産業連関表」により作成。消費者物価指数は、固定基準。凡例の括弧内は主な品目の例示。
2. 企業向けサービス価格指数における人件費率別サービスは、同指数に含まれている基本分類指数について、「延長産業連関表」より算出された人件費投入比率の高低を基に、2020年基準におけるウェイトがおおむね同程度になるよう二分された上で作成されている。

ここで、運輸関係について、BtoBの運輸・郵便では着実に価格上昇率が高まっているのに対し、BtoCの交通・通信では2024年以降に伸びが鈍化している。両者で共通する品目の動向をみると、タクシーや乗合バスでは比較的近い推移となっている一方、運送費（企業向けサービス価格指数では道路貨物輸送）については、BtoCでは2023年度後半にかけて上昇率が高まった後、2025年時点では前年比0%まで縮小しているのに対し、BtoBでは着実に伸び率が高まっており、動きが異なる。ただし、2020年を100とする指数水準でみると、過去5年間の累積上昇率としてはBtoCの方が高い状況にある（第1－2－29図（1）、（2））。これは、BtoCでは、企業による消費者向け運送費の価格改定の頻度が少なく、2023年は大幅な引上げだった一方、2024年は小幅な引上げとなったのに対して、BtoBの運送費は企業同士の価格交渉によって決定される中で徐々に伸びが高まっている、という商慣行の違いを反映していると考えられる。

また、住居に含まれる人件費比率の高い工事関連サービス⁴⁴の推移をみると、2022年末から2023年初にかけて伸び率が上昇した後、2024年初にかけては伸び率が低下し、その後再び上昇率が高まっている。この2つの上昇局面については、背景が大きく異なる。つまり、2023年初にかけての上昇率の高まりについては、木材等の修繕材料の価格上昇率が大きく高まったほか、めっき鋼材や塗料等の価格も上昇していたことから、原材料価格の上昇が波及したものであったと考えられる。これに対し、2024年以降の価格上昇局面では、修繕材料等の伸

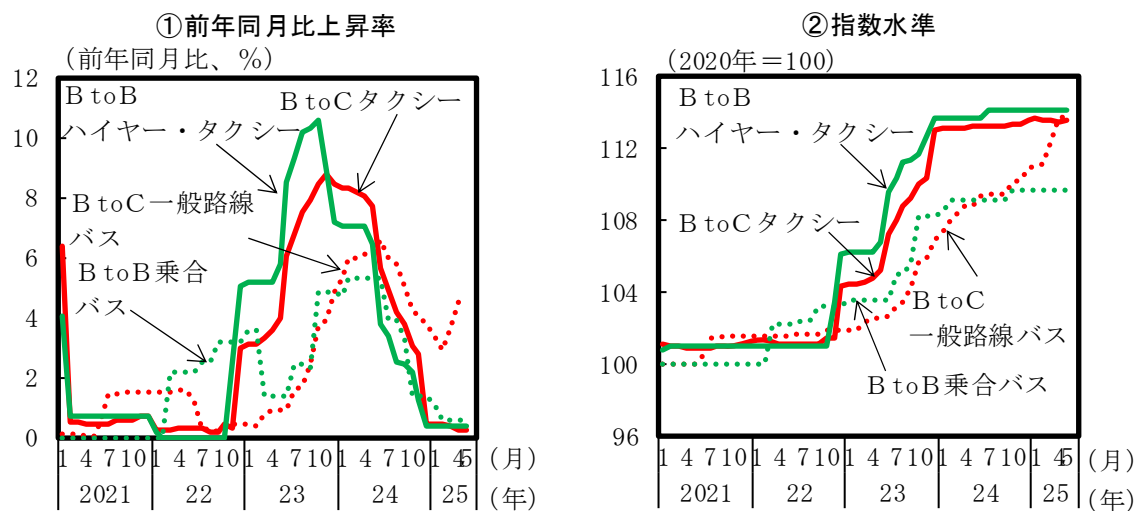
⁴⁴ CPIの小分類「工事その他のサービス」から火災・地震保険料を除いた値。

びは限定的であるのに対し、大工手間代の伸びが着実に上昇しており、人件費の上昇に由来する価格上昇であることが確認できる（第1-2-29図（3））。

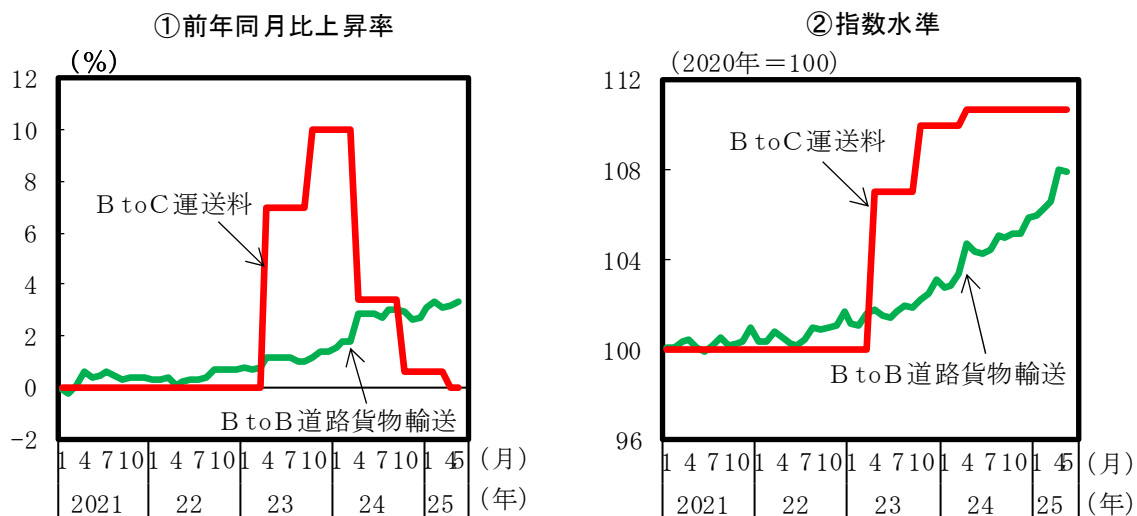
第1-2-29図 人件費比率の高いサービス価格の動向（運輸、工事サービス）

B to Cでも運輸サービスやリフォーム工事では人件費の価格転嫁が進んでいるとみられる

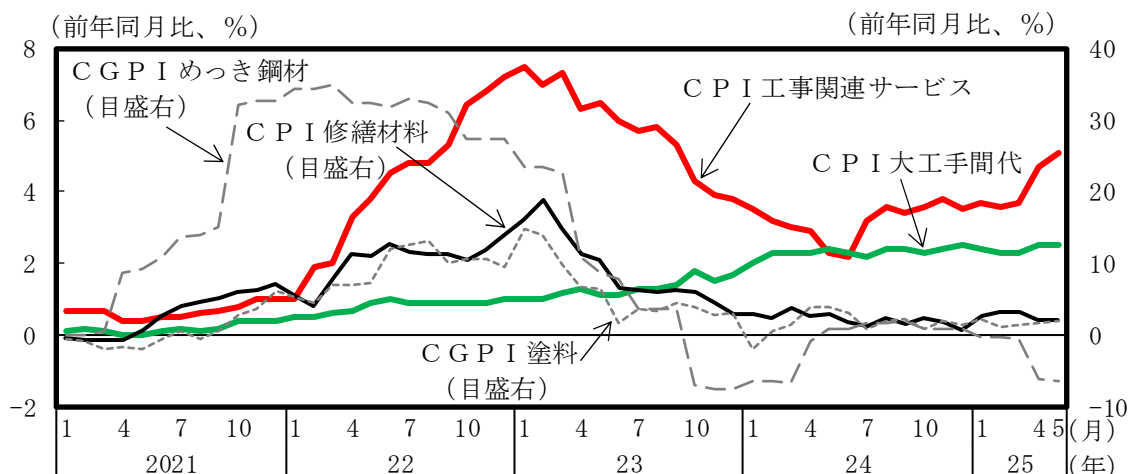
（1）運輸サービスのうちタクシー・バスのB to BとB to Cの物価動向



（2）運輸サービスのうち道路貨物運送のB to BとB to Cの物価動向



(3) B to Cの工事サービス物価と工事関連資材物価・人件費の推移



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、「企業向けサービス価格指数」により作成。
 2. (3)のCPI工事関連サービスは小分類「工事その他のサービス」から火災・地震保険料を除いた指数。

このように、サービス分野においては、高人件費グループのサービスにおいて、総じて、賃上げに伴う人件費の上昇が、販売価格に転嫁されつつある様子がみてとれる。ただし、CPIにおいては、高人件費グループの品目の中でも、教養・娯楽に含まれる習い事等の月謝講習料は2023年には物価上昇率が2%台半ばまで高まった後、直近では1%台半ばにとどまるなど、分野によっては価格上昇が限定的な分野も含まれる。このように、B to Cサービスの一部では、人件費割合は高い一方で、競争的な市場環境もあって、販売価格の引上げが進まない分野もみられる点には留意が必要である。

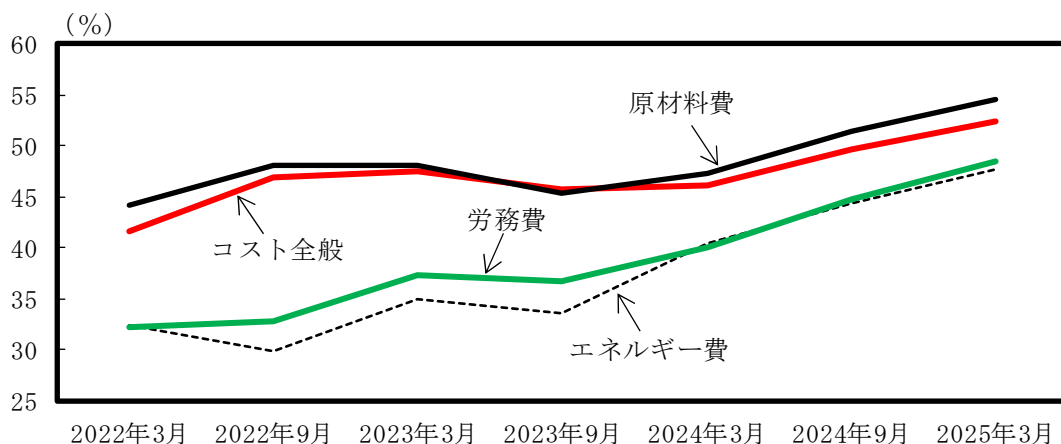
(官民を挙げた取組の効果により、中小企業の価格転嫁は着実に進みつつある)

以上の価格転嫁の状況について、中小企業庁「価格交渉促進月間フォローアップ調査結果」により、中小企業における価格転嫁状況を確認すると、2025年3月調査時点で、コスト全般の転嫁率の加重平均は52.4%と、2024年以降着実に上昇が続いている。コスト要素別にみても、原材料費、エネルギー費、労務費のいずれも転嫁率が2024年以降上昇しており、全体として価格転嫁が進んでいることがうかがえる(第1-2-30図(1))。業種別の転嫁率のばらつきをみると、2023年には最大値と最小値の格差が大きい状態にあったが、2025年3月時点ではやや縮小している(第1-2-30図(2))。また、2023年9月調査の転嫁率とその時点から直近2025年3月調査にかけての転嫁率の変化について業種間の関係性をみると、おおむね、2023年9月時点の転嫁率が低かった業種ほど、この間の転嫁率の上昇幅が大きい傾向が確認される。このように、官民を挙げた価格転嫁の推進の効果が表れてきていると考えられる一方、業種によっては、価格転嫁率が低下している場合もある。引き続き、業種ごとの状況を注視しつつ、価格転嫁・取引適正化の更なる推進に努めることが重要である。

第 1－2－30図 中小企業の価格転嫁状況

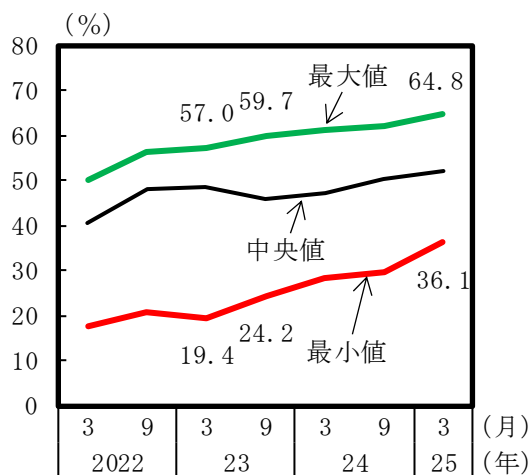
中小企業における価格転嫁率は2024年以降上昇、業種間のばらつきも縮小傾向

(1) 中小企業の要素別の価格転嫁率の推移

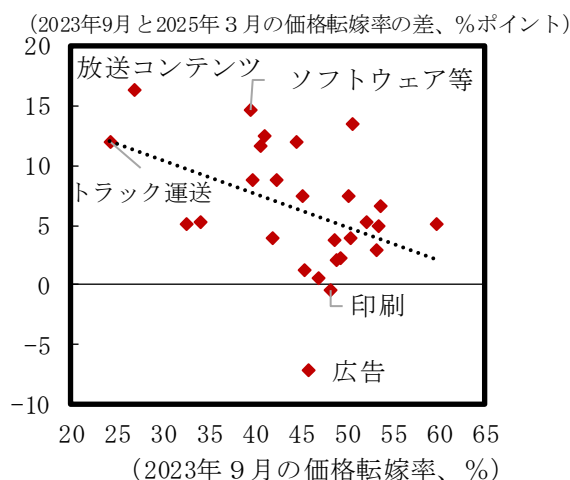


(2) 業種別の価格転嫁率のばらつき

① 最大値と最小値の格差



② 2023年9月時点の転嫁率とその時点からの変化幅



(備考) 1. 中小企業庁「価格交渉促進月間フォローアップ調査結果」により作成。

2. (2) は2022年3月調査から調査対象となっている業種のみ示している。

(サービス分野における物価上昇の広がり、デフレ前の1980年代半ばに近づく)

以上のように、総じて、原材料等の販売価格への転嫁が進み、人件費についても、サービス販売価格への転嫁が着実にみられるようになってきている中で、次に、物価上昇が一部の品目に偏っていないかという観点から、物価上昇の広がりについて財・サービス別に確認する。

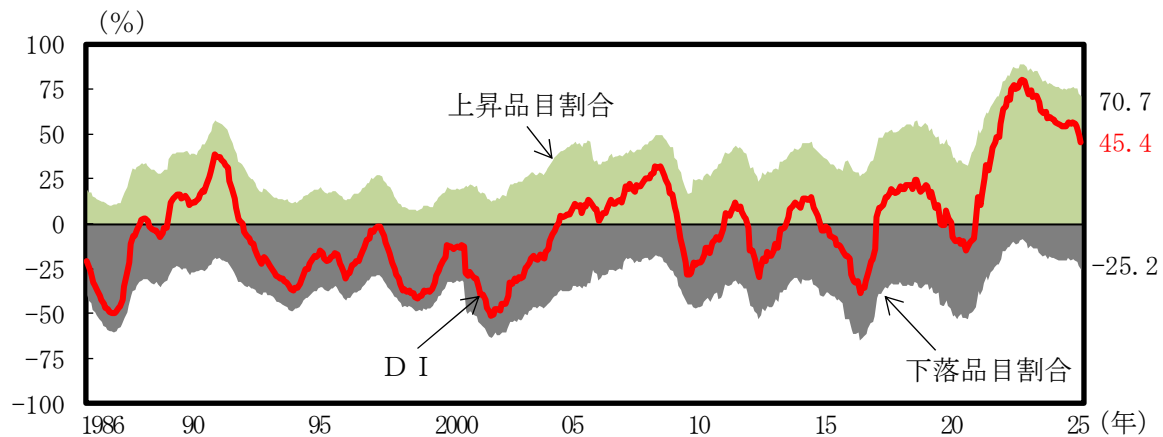
まず、国内企業物価指数、企業向けサービス価格指数、CPIについて、前年比で価格が上昇(下落)した品目の割合を時系列で確認すると、BtoB価格では、財・サービス共に全体の7～8割の品目で上昇しており、デフレに陥る前の1980年代を超えた水準で推移している。特に、サービス価格では、物価上昇品目割合は着実に上昇し続けている。次に、BtoC価格であるCPIについて財とサービスに分けてみると、財は食料品物価の動向に影響を受

け、直近では価格上昇品目割合が8割超と、1980年代半ばを上回って物価上昇が広がっている。これに対し、サービスの価格上昇品目割合は8割弱と、1980年代半ばよりは低いものの、2000年代半ば以降では最も高い水準となっており、デフレに陥る以前の物価上昇の広がりの方姿に着実に近づいていることが確認される（第1－2－31図）。

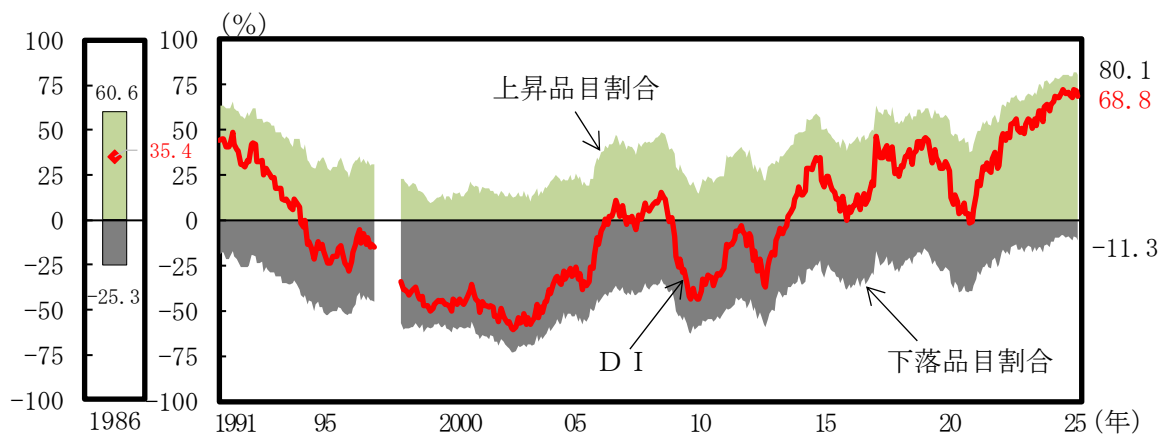
第1－2－31図 価格上昇品目割合の推移

価格上昇品目の割合は、BtoB・BtoCのサービス共に8割程度まで高まり、物価上昇に広がり

（1）国内企業物価指数

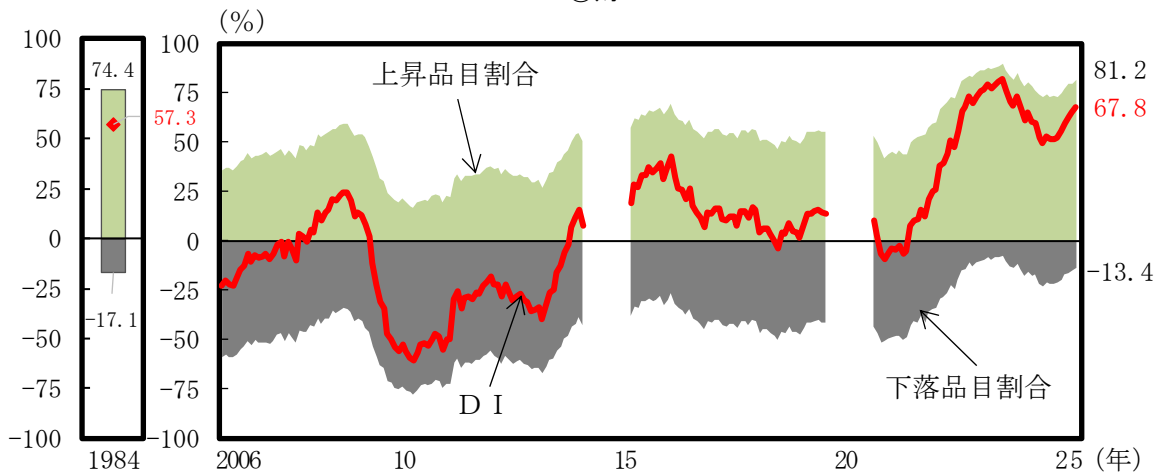


（2）企業向けサービス価格指数

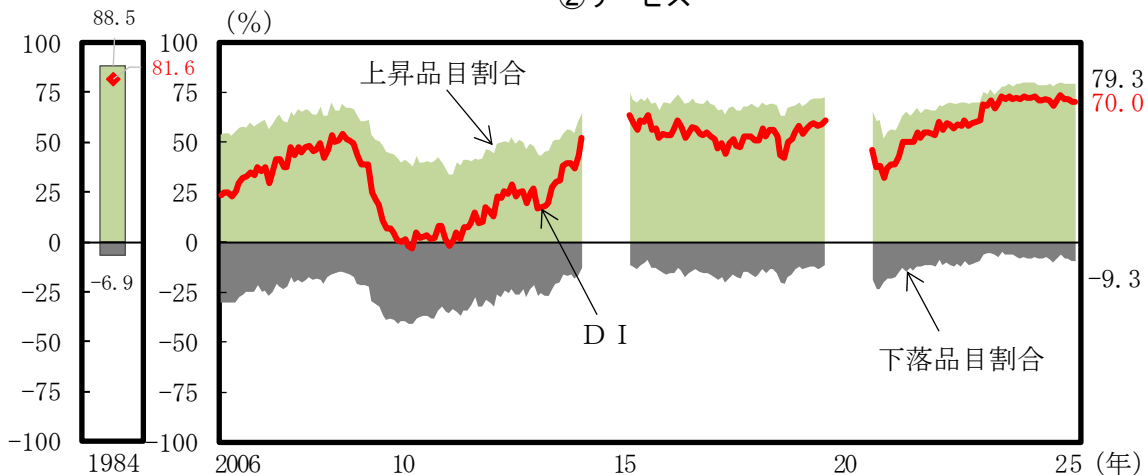


(3) 消費者物価指数

①財



②サービス



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、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。物価下落品目割合はマイナス表記としている。
2. (1) は消費税率引上げの影響を除いた値。(2) は国際運輸を除く値で、2001年以降は消費税率引上げの影響を除いた値。消費税率引上げの影響があった1997年4月－1998年3月のデータは除いている。(3) は生鮮食品を除く値で、消費税率の引上げの影響があった2014年4月－2015年3月、2019年10月－2020年9月のデータは除いている。

次に、同様にBtoB、BtoCの財・サービスそれぞれについて、品目別の前年比の上昇率の分布を、コロナ禍前の2018年、2024年から直近の2025年、さらにデフレに陥る前の1980年代半ば⁴⁵⁾の複数時点で確認する。まず、財については、2018年や1984年に比べて、2024年

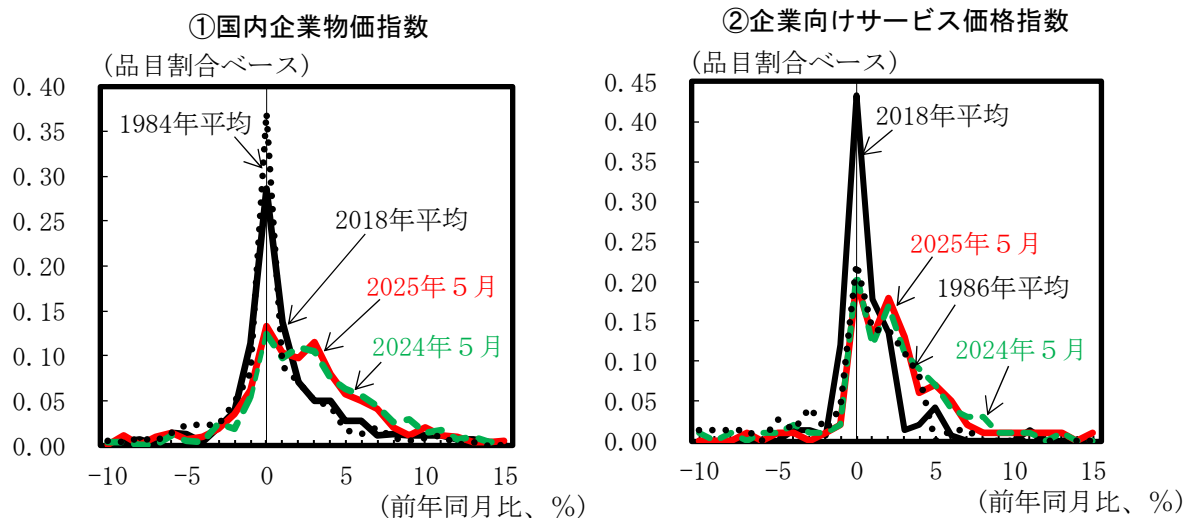
⁴⁵⁾ ここでは、1980年代の例として、財について、1985年のプラザ合意（円高が進行し、輸入物価を起点に物価に対して下押しに作用した。）の前年の1984年とした。サービスも消費者物価については同じ1984年としたが、企業向けサービス価格指数については1984年のデータが利用可能でないため、遡及可能な1986年とした。なお、財については、1984年は、0%近傍に多くの品目が集積しているが、これは、当時においては、ウェイトの大きい電力などエネルギーや新聞といった品目がこの年には変動しなかった

以降は、国内企業物価（BtoB）、消費者物価（BtoC）共に0%の山が大きく低下するとともに、ピークがプラスの領域に移行し、分布もプラス領域にシフトしていることが分かる。近年にかけて、為替レートの円安が進行してきた中で、輸入物価の上昇が国内物価に波及し、食料品を含め幅広い品目で価格上昇が生じている様子が確認される。一方、サービスについては、企業向けサービス価格（BtoB）、消費者物価（BtoC）のいずれも、2018年にみられた0%の山が崩れ、BtoBにおいてはプラス2%付近の密度が高まるなど、1980年代半ばに比べて、より価格上昇の広がりが見られるようになっていることが分かる。BtoCにおいても、0%付近にピークが形成されている点は、2018年と変わらないものの、プラス2%付近の密度も高まり、1980年代半ばの物価上昇の広がりには相当程度近づいていることが分かる。特に、公共料金を除く一般サービスについて分布を確認すると、0%付近の山が崩れ、プラス2%付近にピークが形成されるなど、物価上昇の広がりが一層明確に観測される。このようにサービスについて、過去四半期にわたる物価が動かない状況から、幅広い品目において物価が上昇する姿に着実に変化を遂げつつある様子がみてとれる（第1-2-32図）。

第1-2-32図 品目別の物価上昇率（前年比）の分布

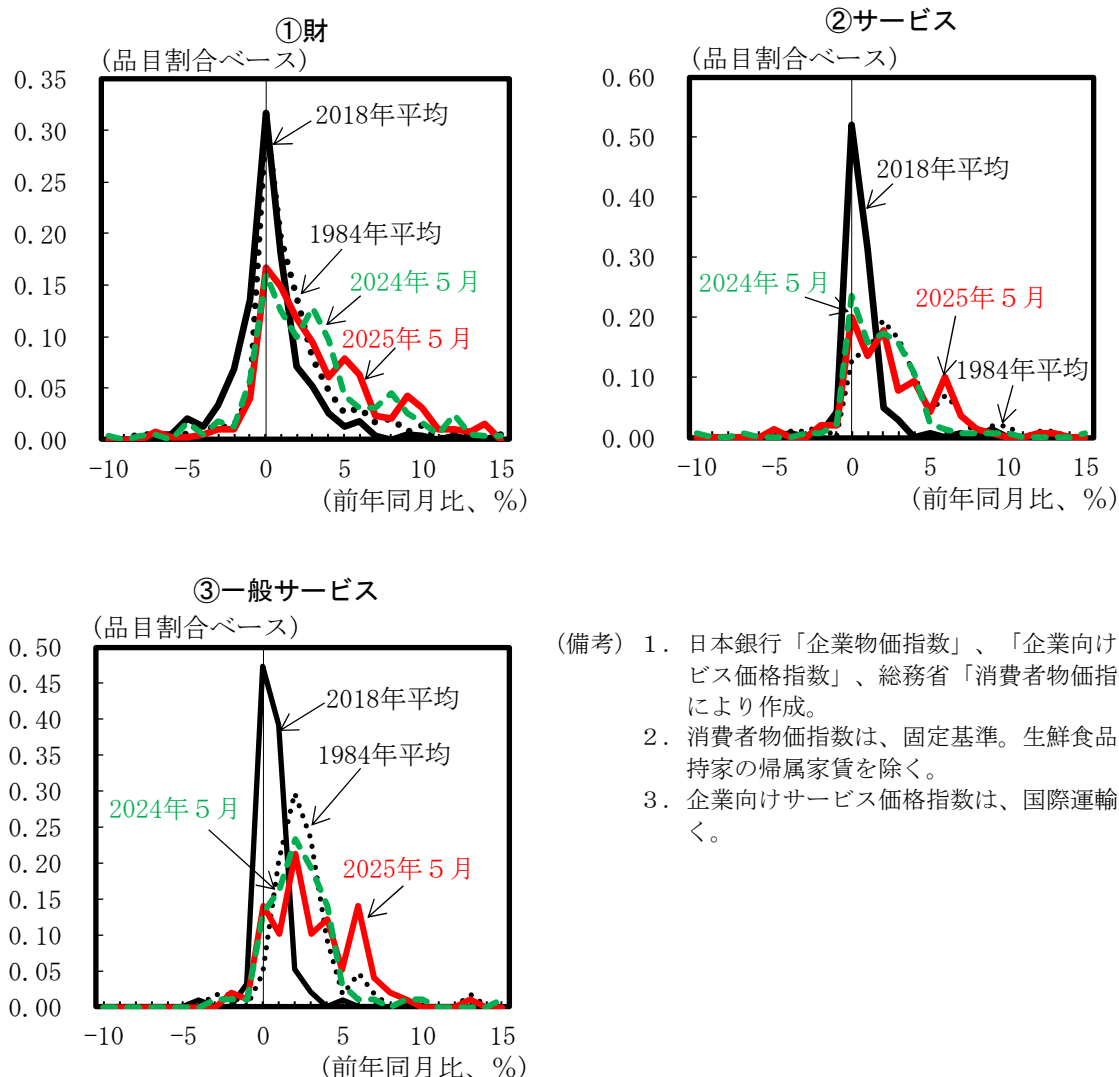
サービスの品目別物価上昇率の分布は、近年にかけてプラス領域へのシフトが着実に進む

（1）企業物価の品目別の前年比上昇率の分布



ことが挙げられる。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る可能性がある。

(2) 消費者物価の品目別の前年比上昇率の分布



(予想物価上昇率は企業では2%程度で推移するも、家計は上振れした状況が続く)

最後に、各経済主体（企業、家計、市場参加者）の予想物価上昇率の動向について確認したい。まず、企業の予想物価上昇率について、日銀短観の物価見通しをみると、全規模全産業の企業による3年後、5年後の中期的な予想物価上昇率は、2022年半ばからレベルシフトし、物価安定目標とおおむね整合的な2%台で推移している（第1-2-33図（1））。具体的に、企業がどの程度の水準の（5年後の）物価上昇率を予想しているのかについて、「イメージを持っていない」と回答した企業⁴⁶を除いた回答ごとの分布をみると、コロナ禍前の2018年は、+1%程度が最も多く、次いで0%程度だったのに対し、2025年時点では+2%程度

⁴⁶ 2018年6月調査では約40.6%、2025年6月調査では約46.4%が、物価見通しについて「イメージを持っていない」と回答している。イメージを持っていない理由の大宗は、「先行きについては不確実性が大きいから」となっている。

が最も多くなり、+3%程度も2018年時点よりも増加している（第1-2-33図（2））。このように企業の予想物価上昇率は、物価安定目標と整合的な2%前後が着実に定着しているとみられる。ここで、経済的なショック等に対する企業の予想物価上昇率の耐性を考えるため、過去の各種イベント時前後の状況を確認する⁴⁷。2015年から2016年にかけては、中国など新興国経済の減速から、原油等資源価格の下落につながったこともあり、企業の中期的な予想物価上昇率は2014年の1%台半ばから1%程度に低下した。また、2020年のコロナ禍に際しては、国内外の経済活動が大幅に低下する中で、中期的な予想物価上昇率は、それまでの1%程度から0%台に低下することとなった（第1-2-33図（1））。こうした点を踏まえれば、大きな負の経済ショックが生じた場合には、企業の中期的な物価上昇率に対して下押し圧力が生じうると考えられる。今回の米国の関税措置が実体経済にどの程度の影響を及ぼすかには不確実性があるが、経済的な影響を乗り越え、中期的な予想物価上昇率が2%前後の水準で推移し続けるかどうかは、デフレに後戻りしない状況が確実なものと言えるかの一つの試金石であると言える。

次に、市場参加者の予想物価上昇率として、10年物の国債利回りと物価連動債利回りの差から計算されるブレイク・イーブン・インフレ率（BEI）をみると、2020年頃から上昇し、直近では1%台半ばとなっている。BEIについては、物価連動債の発行が少なく流動性が低いことから、流動性リスクプレミアムがあり、これらによりBEIが真の予想物価上昇率より低くなる傾向があるとされるが⁴⁸、その点を考慮すれば、企業の予想物価上昇率とも近い動きとなっていると考えられる。また、ESPフォーキャスト調査によるエコノミストの2～6年後の中期的な予想物価上昇率をみると、同様に2020年以降徐々に高まり、1%台後半となっている。ここで、ESPフォーキャスト調査によるエコノミストの1年後の短期の予想物価上昇率をみると、2024年半ば時点の2%超から、直近では1%台半ばに低下している（第1-2-33図（3））。この点、エコノミストにおいては、米国の関税措置の実体経済への影響を通じて、短期的に物価上昇率に下押し圧力がかかることを想定している可能性がある。ただし、中期的な予想物価上昇率には大きな変動はみられておらず、引き続き2%付近に向けて緩やかに上昇する傾向を維持しているものと考えられる。

最後に、家計の予想物価上昇率について確認する。家計部門の予想物価上昇率については、①内閣府「消費動向調査」における「あなたの世帯で日ごろよく購入する品物の価格について、1年後どの程度になると思いますか」という質問に対する回答から加重平均により算出

⁴⁷ 企業の予想物価上昇率が把握できる統計は日銀短観のみであるが、本データは2014年以降しか存在しないため、2000年代後半の世界金融危機等の影響を確認することはできない。ただし、上述したように、販売価格判断DIは、世界金融危機時には大きくマイナス方向に低下したことから、経済ショックにより、企業の予想物価上昇率も下押しされたと推察される。

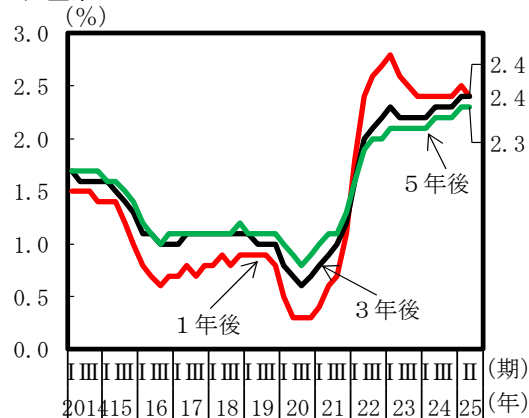
⁴⁸ 湯山・森平（2017）は、流動性リスクプレミアム等により、BEIは2005年から2014年の期間平均で0.4～0.7%ポイント程度、真の予想物価上昇率より低い可能性があるとしている。ただし、当時よりも物価連動債の流動性が高まっているとすると、乖離は同推計よりも縮小している可能性はある。

するものと、②日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」における「1年後の物価は現在と比べ何%程度変化すると思うか」あるいは「これから5年間で物価は現在と比べ毎年、平均何%程度変化すると思うか」という質問に対する具体的な数値による回答を集計したもの（中央値ないし平均値）がある。1年後の予想物価上昇率について比較すると、「消費動向調査」から算出された予想物価上昇率は、2023年初に6%超まで高まった後、食料品など身近な品目の物価上昇率が低下する下で、2024年初にかけては4%台半ばまで低下していた。しかし、それ以降、2024年後半からは、米や生鮮野菜の高騰をはじめ食料品全般の物価上昇率が高まり続ける中で、5%台後半まで上昇した。また、「生活意識に関するアンケート調査」の1年後の予想物価上昇率は、動きとしては「消費動向調査」のそれと近いものの、上昇率の水準としては、中央値で10%程度と大きく高まった状況が続いている（第1-2-33図（4））。

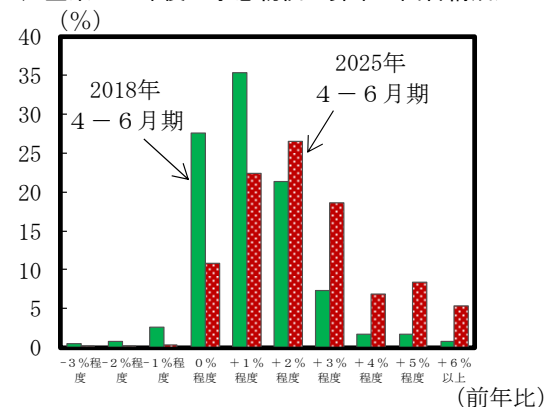
第1-2-33図 各経済主体の予想物価上昇率

企業の予想物価上昇率は2%程度にアンカーの一方、家計は直面する物価上昇率の高さにより上振れ

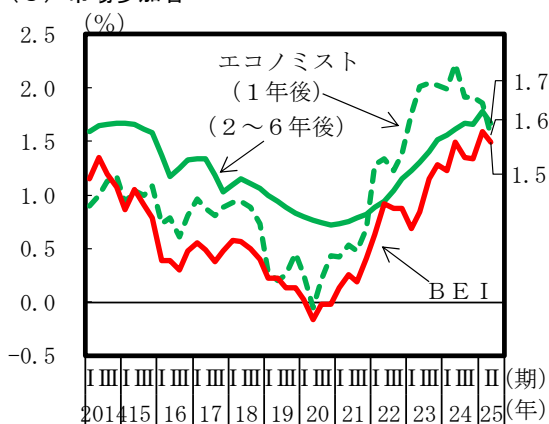
(1) 企業



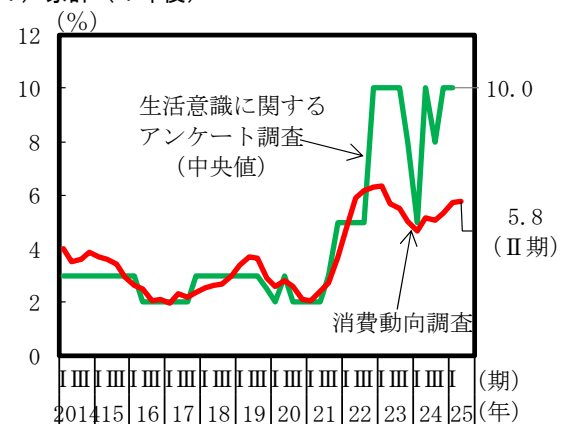
(2) 企業の5年後の予想物価上昇率の回答構成比



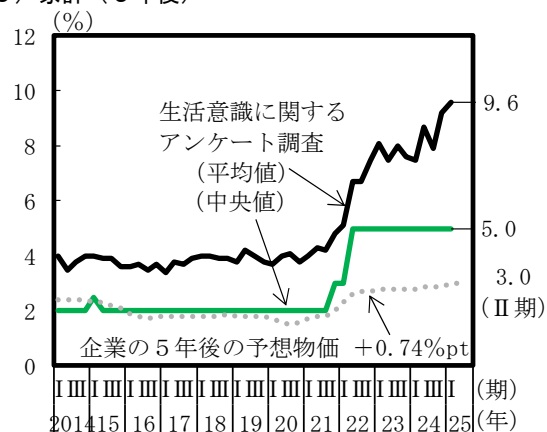
(3) 市場参加者



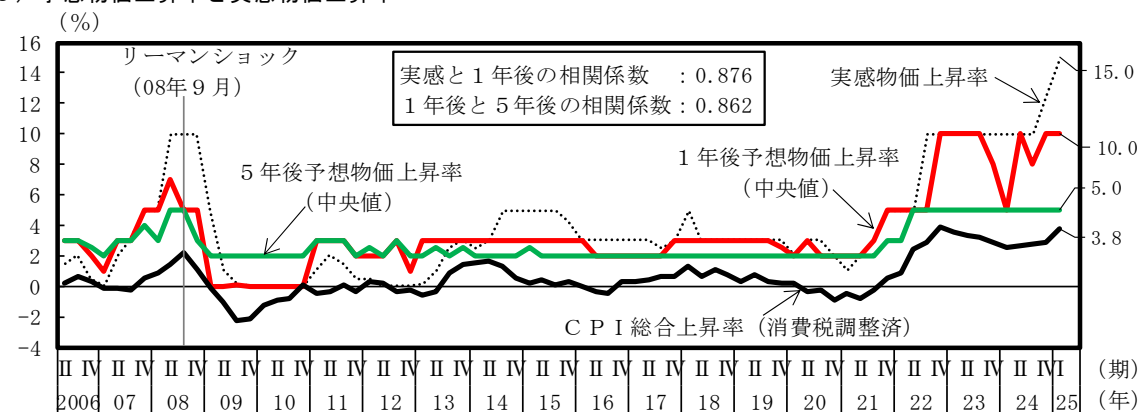
(4) 家計（1年後）



(5) 家計 (5年後)



(6) 予想物価上昇率と実感物価上昇率



(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、「生活意識に関するアンケート調査」、内閣府「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト」、Bloombergにより作成。
2. 「ESPフォーキャスト (2～6年後)」は線形補間を行っている。

また、家計による中期的な5年後の予想物価上昇率を「生活意識に関するアンケート調査」からみると、2010年代は、中央値2%程度で推移していたものが、今回の物価上昇局面においては、5%程度と水準がレベルシフトしている（前掲第1-2-33図(5)、(6)）。1年後の予想物価上昇率と比較すると、5年後の予想物価上昇率の方が変動は小さい一方で、両者は相関係数が0.862と連動性が高い。1年後の予想物価上昇率が、同じ調査における「1年前に比べ現在の物価は何%程度変化したと思うか」という質問に対する回答（実感物価上昇率）との相関が高い（相関係数0.876）ことを踏まえると、家計の中期的な予想物価上昇率は、現在、家計が直面している（と感じている）物価上昇率に相当程度影響を受けていることとなる⁴⁹。

ここで、予想物価上昇率に関して、2024年までの米国の状況をみると、家計の5～10年後の予想物価上昇率が3%強（中央値）であるのに対し、BEIは2%強と、家計の方が高く、

⁴⁹ 実感物価上昇率と5年後の予想物価上昇率の相関係数は0.818とやはり相応に高い。

過去期間におけるかい離の平均値は0.74%ポイント程度となっている。このように、家計の予想物価上昇率は高めとなる傾向があると考えられる。日本について、企業の予想物価上昇率をベンチマークとして考え、家計の予想物価上昇率のベンチマークからの上振れが米国並みと仮定すると、2021年半ば頃までは2%台、2023年以降は3%程度となる。この仮定に基づけば、近年においては、家計の予想物価上昇率としては3%前後が、企業の予想物価上昇率が推移している2%前後と整合的な水準と言えるが、直近の家計の予想（5%）は、食料品を中心とする実感物価上昇率の高さを背景に、明らかにこれよりも上振れしていると考えられる。

一方、過去を振り返ると、2008年9月のリーマンショック前には、実感物価上昇率、1年後・5年後予想物価上昇率がいずれも急速に高まっていたが、ショック後には、実感物価上昇率や1年後予想物価上昇率が0%に低下したのにつれて、5年後予想物価上昇率も5%から2%に低下した（前掲第1－2－33図（6））。このように、何らかの甚大な負の経済ショックが生じた場合、中期的な予想物価上昇率も大きく、場合によって物価安定目標と整合的な水準を超えて、低下する可能性も否定できない。この点を踏まえれば、2%の安定的な物価上昇率を実現・維持することにより、家計の中期的な物価上昇率をアンカーさせることが重要と言える。⁵⁰

現実には2%の物価上昇率が継続的に実現すれば、各主体の予想物価上昇率もこれと整合的な水準でアンカーされることが期待される。予想物価上昇率がアンカーされることにより、企業は、販売価格の設定や売上計画を立てやすくなり、労使間の賃金交渉も円滑になるとともに、家計においても、将来の生活設計を立てやすくなるだろう。こうした予見可能性の高まりにより、家計や企業は、足元の支出に係る意思決定を効率化し、消費や投資の最大化を図ることが可能となる。大きな経済ショックが生じた際にも、市場参加者の中長期的な物価に関する予想がアンカーされているため、市場の不測の変動を回避することが可能となる。このように、予想物価上昇率が2%程度で安定的に推移し、また現実の物価上昇率が2%程度となるよう着実な金融政策運営が継続すれば、結果として安定的なマクロ経済環境の形成につながると考えられる⁵¹。

以上でみたように、物価の基調や背景について、賃金の上昇、企業の価格転嫁、物価上昇の広がり、予想物価上昇率を含め様々な指標の動向を踏まえると、総じて、企業の価格・賃金設定行動には変容がみられ、人件費のウェイトが高いサービスにおける物価上昇の広がり

⁵⁰ なお、第2章第1節では、内閣府の独自の調査に基づき、家計の予想物価上昇率の年齢別の状況や背景、消費に与える影響等について議論する。

⁵¹ なお、経済財政政策運営においても、各経済主体が2%程度の予想物価上昇率の下で、経済行動を行っていることを前提として、適切な政策の立案が可能となる。また、「中長期の経済財政に関する試算」など将来にわたる経済や財政の展望も行いやすくなる。

もみられるなど、我が国経済においては、賃金と物価の好循環が回り始め、デフレ脱却に向けた歩みは着実に進んできたものと考えられる。こうした状況の中、米国の関税措置が実体経済に与える影響については不確実性が大きいが、仮に、これが実体経済に対し大きな影響をもたらすような場合、あるいはそのような認識が各経済主体に広がるような場合、企業の価格・賃金設定行動がかつてのコストカット型に戻りし、ようやく回り始めた賃金と物価の好循環に影響を及ぼさないか十分注意が必要である。こうしたリスクを乗り越えられるか否かは、デフレ脱却が確実なものとなるかの試金石と言え、今、日本経済は「賃上げを起点とした成長型経済」に移行できるかの分岐点にある。2%の安定的な物価上昇と、これを安定的に上回る賃金上昇の早期の実現・定着が極めて重要であり、物価上昇を上回る賃上げを起点として、国民の所得と経済全体の生産性を向上させるべく、中小・小規模事業者の賃上げを促進するため、適切な価格転嫁や生産性向上、経営基盤を強化する事業承継・M&Aを後押しするなど、あらゆる施策を総動員する必要がある。

第3節 財政の現状と課題

本節では、コロナ禍以降、累次にわたり、大型の経済対策・補正予算が策定されてきた中での我が国の財政動向について、国民経済計算（SNA）やこれと整合的な政府財政統計（GFS）に基づき、フロー（収支）とストック（バランスシート）の両面から点検する。これとともに、近年の経済対策・補正予算において、民間投資の呼び水効果を念頭に計上されることが多い企業への投資補助金について、その概要を整理するとともに、中小企業や個人事業主をカバーするクラウド会計データという新たなビッグデータを用いて、補助金の支給状況や受給企業の特徴、受給を経た企業の経営指標の動向について分析する。

1. フローとストックの現状

（過去5年間の補正予算の歳出額の合計は約170兆円に達する）

まず、コロナ禍が始まった2020年度以降の補正予算の状況について振り返る。コロナ禍や物価高への対応として策定された補正予算は、2020年度から2024年度までの5年間で、合計8度に及び、その歳出の合計は累計で約170兆円という巨大な規模に達している。

具体的には、2020年度においては、2020年4月に、新型コロナウイルス感染症の感染拡大を踏まえ、医療提供体制の強化を含む感染拡大防止策や、感染症の甚大な影響を受ける事業者に対する資金繰り支援や雇用維持支援、さらには家計への一人一律10万円の特別定額給付金等を盛り込んだ「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」（令和2年4月20日閣議決定）¹を実施するため、25.7兆円を計上した第一次補正予算が成立した。これに続き、同年6月には、追加的に事業継続支援や雇用維持支援、医療提供体制の強化等を盛り込んだ31.9兆円の第二次補正予算が成立した。2021年1月には、新型コロナウイルスワクチンの接種体制の整備を含む感染拡大防止策、雇用維持支援や中堅・中小企業の経営転換支援、防災・減災、国土強靱化の推進等を盛り込んだ「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策」（令和2年12月8日閣議決定）²を実施するため、15.4兆円を計上した第三次補正予算が成立した。続く2021年度においては、2021年12月に、ウィズコロナの下で、需要喚起による社会経済活動再開の支援や、成長と分配の好循環を実現していくための賃上げの推進などを盛り込んだ「コロナ克服・新時代開拓のための経済対策」（令和3年11月19日閣議決定）³を実施するため、36.0兆円の2021年度補正予算が成立し

¹ 新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえ、①感染拡大防止策と医療提供体制の整備及び治療薬の開発、②雇用の維持と事業の継続、③次の段階としての官民を挙げた経済活動の回復、④強靱な経済構造の構築、⑤今後への備えを五つの柱として策定。

² ①新型コロナウイルス感染症の拡大防止策、②ポストコロナに向けた経済構造の転換・好循環の実現、③防災・減災、国土強靱化の推進など安全・安心の確保を三つの柱として策定。

³ 医療提供体制の確保や事業や暮らしを守るための支援等の新型コロナ対応のための施策、成長分野への大胆な投資と「人」への投資の強化等の「新しい資本主義」を起動させるための施策が主な内容。

た。このように、2020 年度から 2021 年度にかけては、コロナ禍への緊急対応やコロナ禍後の持続的な成長の実現を目指した政策対応が図られた。

これに対し、2022 年度は、まず、2022 年 5 月に、ロシアのウクライナ侵略に端を発する原油価格高騰など物価上昇による国民生活への影響を踏まえ、燃料油における激変緩和策などを盛り込んだ「原油価格・物価高騰等総合緊急対策」（令和 4 年 4 月 26 日原油価格・物価高騰等に関する関係閣僚会議決定）⁴を実施するため、2.7 兆円の 2022 年度第一次補正予算が成立した。2022 年 12 月には、原材料価格の上昇や円安が進んだ影響等による物価高の影響を克服する施策を含む「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」（令和 4 年 10 月 28 日閣議決定）⁵を実施するため、28.9 兆円の第二次補正予算が成立した。続く 2023 年度においては、2023 年 11 月に、物価高により厳しい状況にある生活者・事業者を支援する施策や、成長力の強化に資する国内投資促進策等を盛り込んだ「デフレ完全脱却のための総合経済対策」（令和 5 年 11 月 2 日閣議決定）⁶を実施していくため、13.2 兆円を計上した 2023 年度補正予算が成立した。2024 年度は、2024 年 12 月に、賃金上昇が物価上昇を安定的に上回る経済の実現、賃上げと投資がけん引する成長型経済への移行を確実なものとするための最低賃金の引上げに向けた支援や住民税非課税世帯への 3 万円給付等を盛り込んだ「国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策」（令和 6 年 11 月 22 日閣議決定）⁷を実施するため、13.9 兆円を計上した 2024 年度補正予算が成立している（第 1－3－1 表）。

⁴ コロナ禍からの経済社会活動の回復を確かなものとするため、直面する物価高騰による影響を緩和するための対応を緊急かつ機動的に実施していくことが柱。

⁵ 世界経済の減速リスクを十分視野に入れつつ、新しい資本主義の旗印の下、①物価高・円安への対応、②構造的な賃上げ、③成長のための投資と改革を重点分野として策定。

⁶ デフレからの完全脱却に向け、不安定な足元を固めるための物価高騰への対策を実施するとともに、デフレ脱却のための一時的な措置として、国民の可処分所得を下支えし、更に変革を進める供給力の強化に重点。

⁷ 賃金上昇が物価上昇を安定的に上回る経済を実現し、賃上げと投資が牽引する成長型経済への移行を確実なものとすることを目指し、国民の安心・安全と持続的な成長の実現に向けた取組に重点を置いて策定。

第 1－3－1 表 近年の補正予算規模の推移

コロナ禍と物価高対策などのため、一般会計歳出で総計約170兆円の補正予算を編成

(単位 億円)

	一般会計歳出	国債発行額
2020年度 第一次補正予算	256,914	256,914
第二次補正予算	319,114	319,114
第三次補正予算	154,271	223,950
2021年度 補正予算	359,895	220,580
2022年度 第一次補正予算	27,009	27,009
第二次補正予算	289,222	228,520
2023年度 補正予算	131,992	88,750
2024年度 補正予算	139,433	66,900
2020年度～2024年度補正予算総計	1,677,850	1,431,737

(備考) 財務省HPの毎年度の予算フレームにより作成。

(一般政府の収支は、コロナ禍前後で支出が高止まる一方、税収が増加し、赤字幅が縮小)

次に、以上のような大規模な補正予算編成を経た財政の状況を確認するため、国の一般会計ベースではなく、国民経済計算（SNA）に基づき、中央政府（一般会計のほか、特別会計の多くや一部の独立行政法人等を含む。）、地方政府（普通会計のほか、一部の公営事業会計、地方独立行政法人の一部等を含む。）、社会保障基金（国の特別会計うち年金特別会計や労働保険特別会計、地方公共団体における医療・介護保険事業等を含む。）からなる一般政府部門の収支について長期的な動向を示す（第1－3－2図⁸）。まず、一般政府全体の支出における長期的な拡大傾向を形成しているのは、社会保障基金における社会給付であり、我が国において人口高齢化が進行する中で、医療費や介護費、年金給付がほぼ一貫して増加傾向にあることを示している。社会保障基金の収入面では、年金・医療・介護等の社会保険料（社会負担）と中央政府や地方政府からの国庫・公庫負担の繰入（交付金）から成り、双方とも増加傾向にある中で、社会保障基金としての収支は長期的にはおおむね均衡している状況にあるが、厚生年金の積立金の運用実績（その他収入）に応じて年々の振れはあり、近年は小幅な黒字傾向となっている。なお、社会負担については、基本的には社会保険被保険者の賃金報酬に連動するものであるが、2004年の年金法改正により厚生年金保険料率の上限を18.3%に固定することとし、2004年10月から2017年10月にかけて

⁸ 同図は、内閣府「国民経済計算年次推計」付表6（2）のGFSの定義に基づく一般政府の部門別勘定データを用いている。収支を示す観点から、収入をプラス表示、支出をマイナス表示としている。なお、総投資として、固定資本減耗控除前の総固定資本形成（公共投資等）や在庫変動（政府備蓄等の積み増し・取崩し）、土地の純購入を合計したものをを用いるなど、一部、内訳項目の再編・統合を行っている。

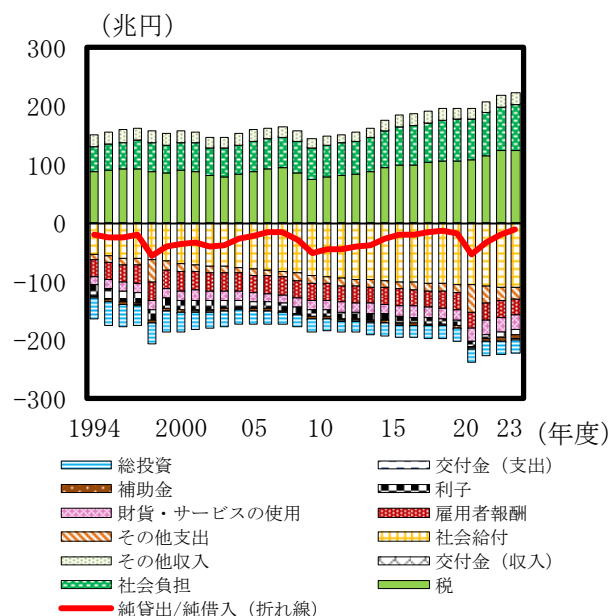
て厚生年金保険料率を段階的に引上げたこと等により、賃金・俸給に対する比率は22%程度から30%程度に上昇した。その後は、同比率は30%前後で安定的に推移している（付図1－8）⁹。

こうした社会保障基金を除く中央政府と地方政府についてみると、中央政府は、恒常的に財政収支の赤字が続く中で、2000年代後半の世界金融危機による税収減や2020年のコロナ禍といったショック後の経済対策の実施による支出増加を通じて、一時的に赤字幅が拡大した後、経済の回復に伴う税収増加等により赤字幅の縮小がみられるという状況にある。一方、地方政府については、地方税収や国からの地方交付税交付金や公共事業（補助事業）の国庫負担金等の交付金といった収入と支出がおおむね相殺する形で、収支はほぼ均衡した状態が続いている。

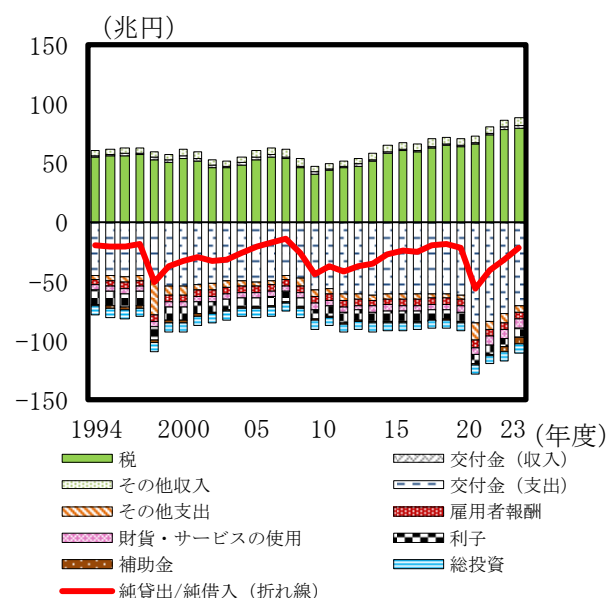
第1－3－2図 SNAベースの一般政府と内訳部門の支出と収入

中央政府を中心に赤字が続くが、コロナ禍で増加した支出の縮小、税収増加等によりその赤字幅は縮小

(1) 一般政府

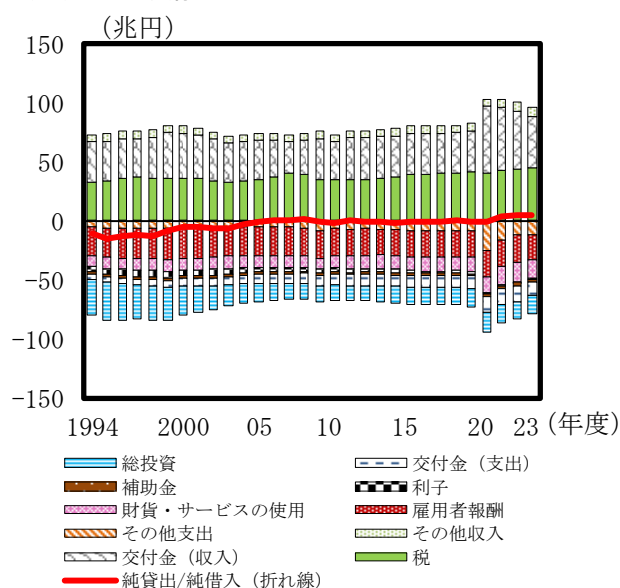


(2) 中央政府

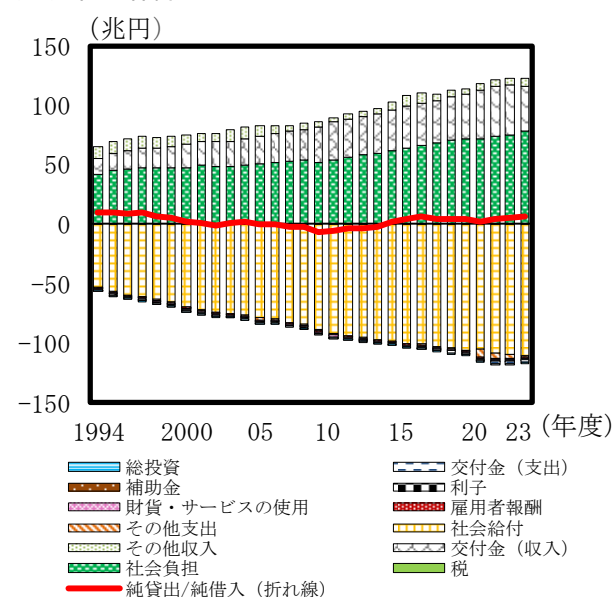


⁹ また、交付金は、基礎年金の一部や、医療・介護費の一部を負担するという国庫負担等の性質上、基本的に社会給付におおむね連動するが、国庫負担割合の変更等の制度改正のほか、コロナ禍における労働保険特別会計への繰入れ等の緊急対応の結果、交付金/社会給付の比率には変動がみられる（付図1－8）。

(3) 地方政府



(4) 社会保障基金



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」(フロー編付表6(2))により作成。
 2. 「総投資」は、固定資産の純取得、固定資本減耗、在庫の純取得、土地の純取得の合計値。
 3. 一般政府の「社会負担」及び「社会給付」は、社会保障基金の計数のみを指す。

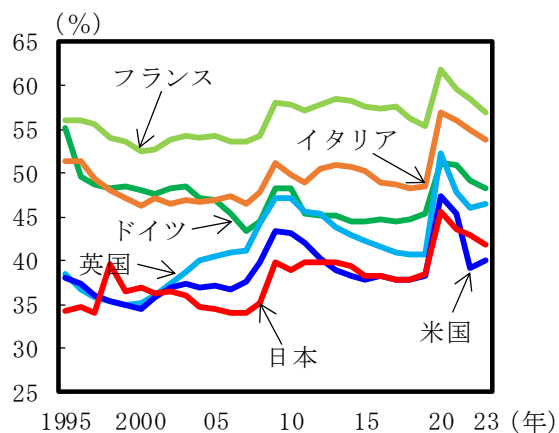
(日本の政府支出のうち、臨時的な政策経費はコロナ禍前水準よりも高止まり)

以上の財政収支の長期的な動向を踏まえた上で、近年のコロナ禍以降の財政状況について、主要先進国との比較を行いながら振り返りたい。まず、一般政府の支出額の名目GDP比について、主要先進国の状況をみたものが第1-3-3図である。コロナ禍前後の状況として、2019年から2023年への変化を比較すると、他の主要国では+1.6%ポイント～+5.6%ポイント上昇している中で、日本は+3.4%ポイントの上昇となっている。一方、コロナ禍への対応等の各種の臨時的な政策経費が含まれると考えられる「その他の経常支出」の動向をみると、日本の2019年から2023年の伸びは+1.9%ポイント程度と他の主要国の伸び(0～+0.9%ポイント程度の範囲)を上回っていることが分かる。これは、我が国の場合、2023年5月に新型コロナウイルス感染症の5類感染症への移行が行われるなど、他国よりもコロナ禍からの脱却が遅れたことにより関係支出が継続されたことに加え、2022年2月のロシアのウクライナ侵略による資源・食糧輸入価格の高騰を起点に始まり、為替レートの円安が進んだこともあいまって生じてきた物価上昇に対し、国民生活への影響を緩和する観点から、エネルギー価格への補助金や各種給付金を実施され、かつこれらが継続ないし断続的に実施されていることが影響している。

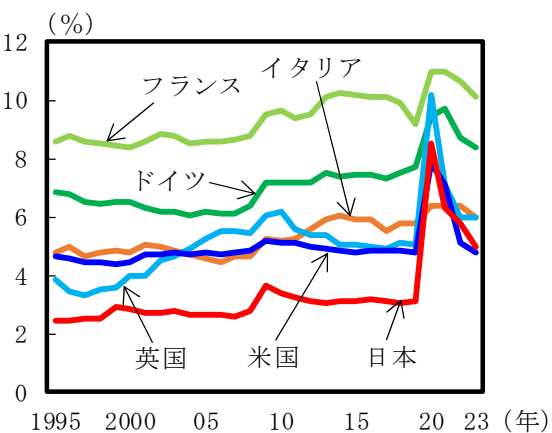
第 1 - 3 - 3 図 一般政府支出の国際比較

各国に比べ、日本は臨時的な政策経費を含むその他の経常支出で、コロナ禍前比で高い状態が続く

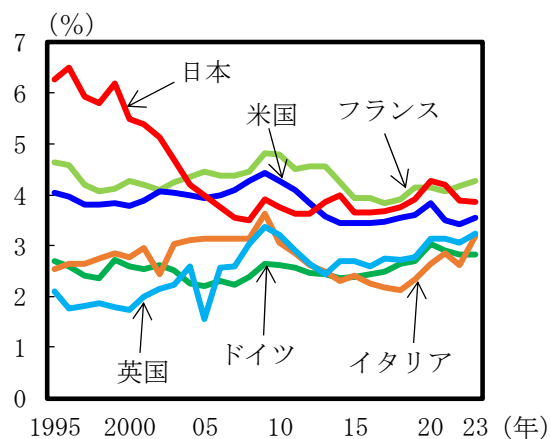
(1) 支出総額



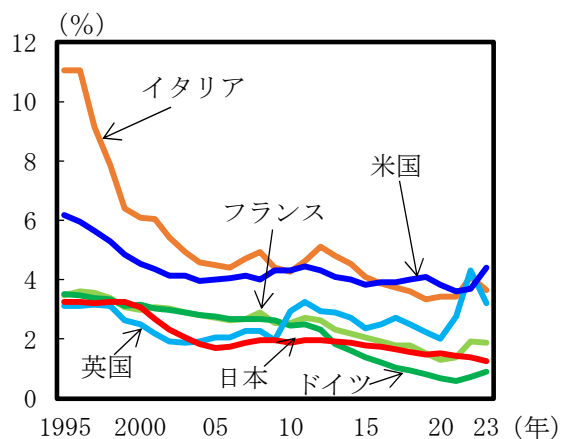
(2) その他の経常支出



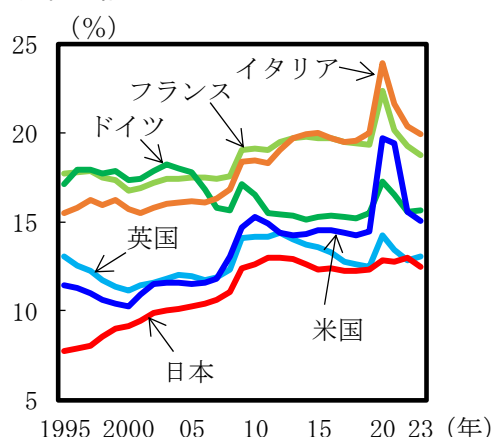
(3) 固定資本形成



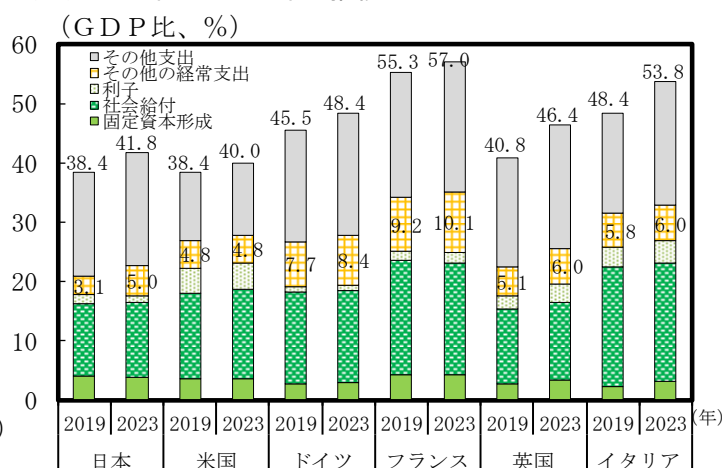
(4) 利子



(5) 社会給付



(6) 2019年から2023年の推移



- (備考) 1. OECD Data Explorer、内閣府「国民経済計算」により作成。一般政府ベース。値は名目GDP比。
 2. 支出総額はOECD Data Explorer (Economic Outlook 117) の“Total disbursements of general government”、その他の経常支出は“Other current outlays of general government”、固定資本形成は“General government fixed capital formation”、利子は“Gross general government interest payments”、社会給付は“Social security benefits paid by general government”をそれぞれ使用。
 3. (6)における「その他支出」は、総支出から固定資本形成、社会給付、利子、その他の経常支出を控除したもの。各項目の上の数値は、総支出の対名目GDP比。

(家計や企業への移転的支出は、エネルギー価格高騰対策を中心に高止まり)

こうした点をより詳細に確認するために、日本におけるコロナ禍前からの政府の移転的支出と、家計・企業部門の移転的受取の推移と変化をみてみたい(第1-3-4図)。まず、一般政府の移転的支出について、2019年度を起点とした各年度の変化をみると、医療・介護給付費や年金給付費については、高齢化の進展の中で着実に増加している一方、臨時的な支出による変動を反映している「その他の経常移転」は、一人10万円の特別定額給付金や事業継続支援のため実施された持続化給付金¹⁰等の影響で2020年度に大きく増加した後、2021年度以降縮小している。しかし、「その他の経常移転」は、2023年度時点においても、2019年度対比で5兆円弱上回った状態にある。これは、2023年度においても、物価高対策のために計上された物価高騰対応重点支援地方創生臨時交付金などの給付措置が影響している。このほか、「社会扶助給付」も2019年度対比で2兆円程度増加した状況が続いているが、同じく2023年度から2024年度にかけて実施された住民税非課税世帯への世帯当たり10万円給付などの物価高対策が影響している。「資本移転」についても、規模は限定的ながら、2019年度対比では高止まっており、後述する企業向けの各種投資補助金の支出が影響しているとみられる。また、ここ数年になって規模の拡大が顕著であるのが「補助金」であり、主な背景として、2022年以降はガソリン等の燃料油補助事業、2023年以降は電気・ガス代軽減支援事業が影響している。

¹⁰ 新型コロナウイルス感染症の影響で前年同月比50%以上の売上減少があった場合、法人は最大で200万円、個人事業主は最大100万円の給付金が支給された制度。

次に、受取側である家計や企業側から、コロナ禍前後の移転的受取の推移を確認する。SNAにおいては、家計や企業の経常移転や資本移転の受取について、政府からの移転分を特定することができないものの、2019年度からの変化分としては、政府移転分の動向を近似的に表しているものと仮定して議論する。家計については、上述と同様に、高齢化の進展の中で、医療・介護費等が通増しているほか、2020年度の特別定額給付金の受取により、「その他の経常移転」が大きく増加した後、2023年度にかけてはコロナ禍前の水準に近づいている。一方、近年は、住民税非課税世帯に対する給付の受給等により「社会扶助給付」が増加している。企業部門については、コロナ禍初期は、「その他の経常移転」がコロナ禍前水準から大きく増加した後、徐々に縮小している。これは、事業継続支援策である持続化給付金や飲食店等への時短協力金¹¹、雇用維持支援策である雇用調整助成金¹²等の受取の「その他の経常移転」の増減を反映している。ただし、「その他の経常移転」は、2023年度時点でもコロナ禍前に比べて上回った状態にあり、これは、前述のとおり、物価高に対応した経済対策で講じられた各種の補助金の一部が計上されているためと考えられる。また、ここ数年は「その他の経常移転」に代わり、「補助金」の受取が拡大しているが、これは上述のとおり、燃料油補助事業や電気・ガス代軽減支援事業の実施による¹³。投資補助金を含む資本移転も金額規模は限定的であるものの、コロナ禍前より増加した状態が続いている。このように、コロナ禍対応としての臨時的な政府の移転的支出は2023年度にかけては平時化した一方、2022年度以降は、エネルギー等の価格高騰に対する対策としての臨時的な移転支出が拡大し、結果として、コロナ禍前を上回る臨時的な支出が継続していることが分かる。

¹¹ 営業時間の短縮に協力した飲食店等に対し、協力金を支給。

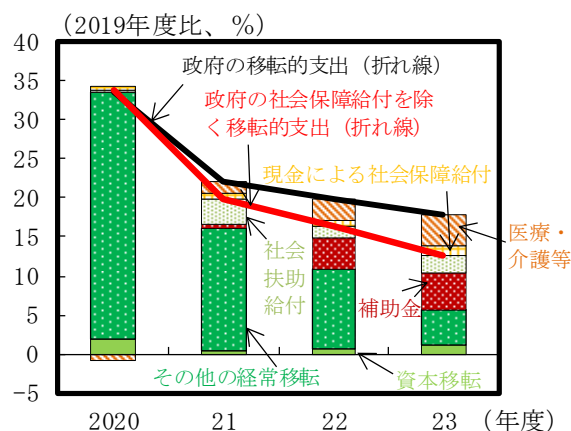
¹² 事業活動の縮小を余儀なくされた事業主が、一時的な雇用調整（休業、教育訓練又は出向）を実施することによって、従業員の雇用を維持した場合に助成金を支給。

¹³ 燃料油軽減支援事業はガソリン等の卸売事業者、電気・ガス代負担軽減事業は電気・ガス事業者により、それぞれ補助金が交付され、ガソリンや電気代等の供給価格が低下するという制度であるため、SNA上、一義的には企業部門が一般政府から補助金を受け取る記録となる。その上で、エネルギー価格（デフレーター）の低下として反映され、エネルギーを利用する家計や企業部門等がひ益することとなる。

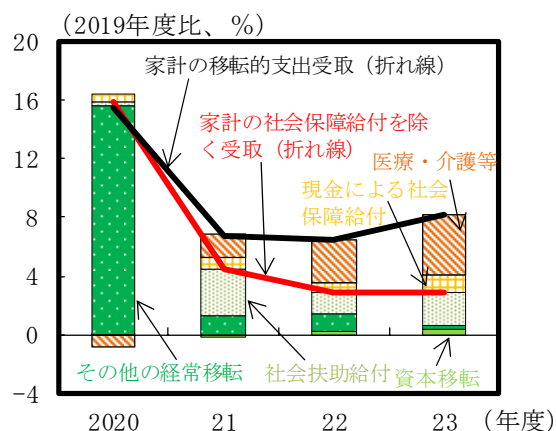
第 1 - 3 - 4 図 移転的支出に係る政府の支払と家計・企業の受取

政府による臨時的移転支出は、コロナ禍で大きく増加後に徐々に平時化も、依然コロナ禍前より高い

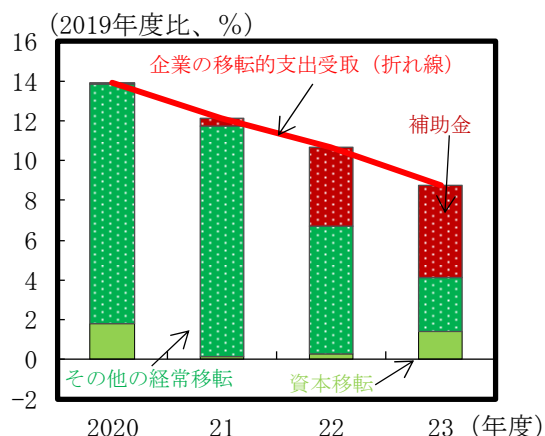
(1) 政府の支払



(2) 家計の受取



(3) 企業の受取



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。企業部門は、非金融法人企業と金融機関の合計。「医療・介護等」は、現物社会移転（市場産出の購入）を示す。

(日本の一般政府収入GDP比は米国に次いで低いが、税収を中心にコロナ禍後は上昇)

次に、一般政府の収入（税収と社会保障負担収入）の名目GDP比について、主要先進国の動向と比較する（第1-3-5図）。まず、総額をみると、日本は、2000年代半ば頃までは米国と同様、先進国の中では低位であったが、それ以降、少子高齢化が急速に進行する中、長期的な給付と負担のバランスを取るため、2017年にかけて厚生年金保険料の段階的な引上げを実施したこともあって、名目GDP比が上昇し、欧州各国よりは低位である一方、英国と同程度で推移していることが分かる¹⁴。税収と社会保障負担収入を分けてみると、社会保障負担収入は、上述と同様、2000年代半ばからの上昇が顕著であり、直近では欧州各国と同程度となっている。一方、税収に

¹⁴ 国際比較を行う際、各国の制度の違いには留意する必要がある。例えば、英国の場合は、公的医療サービス（NHS）について、社会保険制度ではないため、社会保険料は性質上、各国対比で低めとなる。米国についても、公的医療保険制度は、高齢者向けのメディケアと低所得者向けのメディケイドが中心であり、米国民の半分程度は企業が提供する民間医療保険が中心であることから、社会保障負担収入のGDP比について他国と直接的な比較を行う際は注意が必要である。

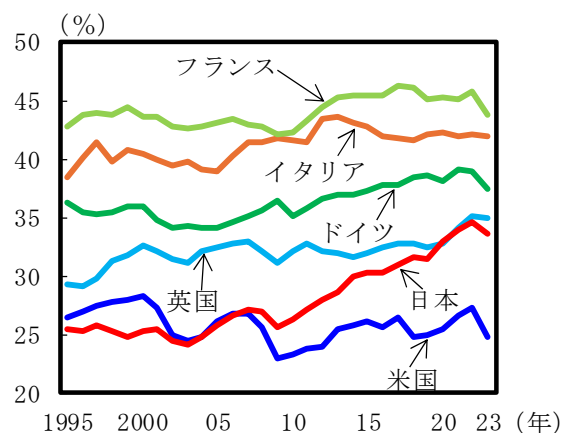
については、日本は、主要先進国中で最も低位であったが、近年は上昇し、欧州各国や英国より低位の状況は変わらない一方、米国並みの水準となっている。税の内訳として、個人所得税、法人所得税、間接税¹⁵別にGDP比をみると、日本は、法人所得税収のGDP比が諸外国対比で高い一方で、個人所得税収は低く、間接税収は、連邦単位で付加価値型税等を導入していない米国を上回る一方、欧州各国や英国よりは低位で推移している。

その上で、近年のコロナ禍前後の動きとして、2019年から2023年の税収GDP比の変化をみると、日本は2%ポイント程度上昇しており、英国に次いで主要先進国中で上昇幅が大きい。内訳をみると、法人所得税収と間接税収のGDP比の上昇幅が相対的に大きいことが分かる。法人所得税収は、各国共にGDP比が上昇しているが、日本の特徴としては、コロナ禍からの回復過程で、為替レートが円安進行もあいまって、企業収益が堅調に増加していることが影響していると考えられる。間接税収については、GDP比が1%ポイント前後低下したドイツやフランス¹⁶を除く各国ではGDP比がほぼ横ばいであるのに対し、日本は、2019年10月の消費税率の引上げもあって上昇している。個人所得税収のGDP比の上昇幅は、国によってばらつきがあるが、日本の上昇幅は諸外国対比では平均程度となっている。

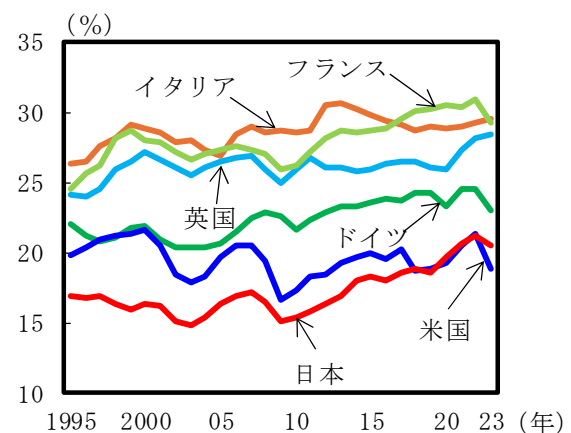
第1-3-5図 一般政府収入の国際比較

日本は社会保障負担の増加で収入GDP比が上昇、税収では法人所得税収のGDP比が高い

(1) 税収＋社会保障負担収入



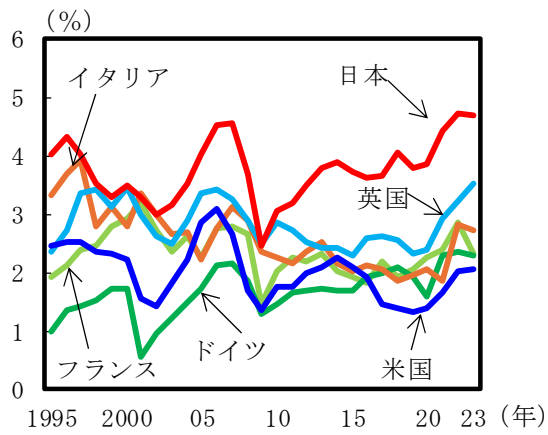
(2) 税収総額



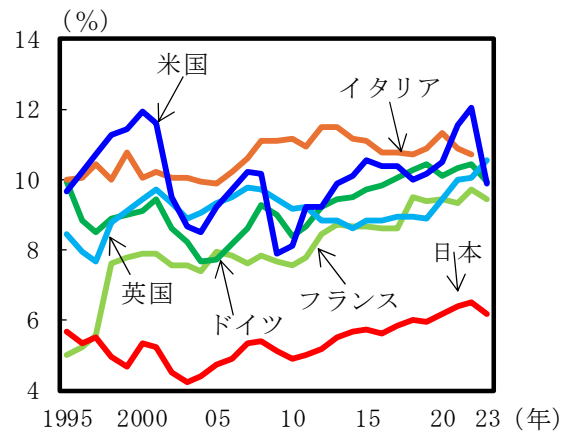
¹⁵ 日本の場合、消費税の他、酒税、たばこ税、揮発油税などが含まれる。

¹⁶ ドイツやフランスについて、2019年と2023年の比較では、付加価値型税のGDP比はほぼ横ばいである一方、物品税 (excise tax) のGDP比が低下している。

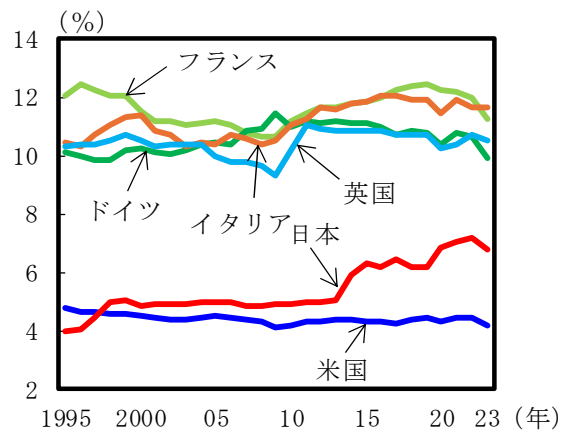
(3) 法人所得税収



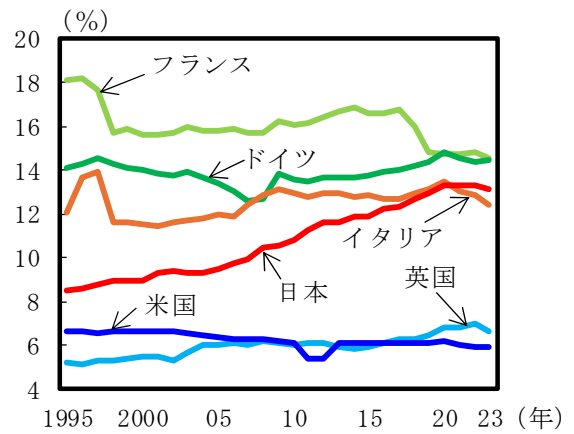
(4) 個人所得税収



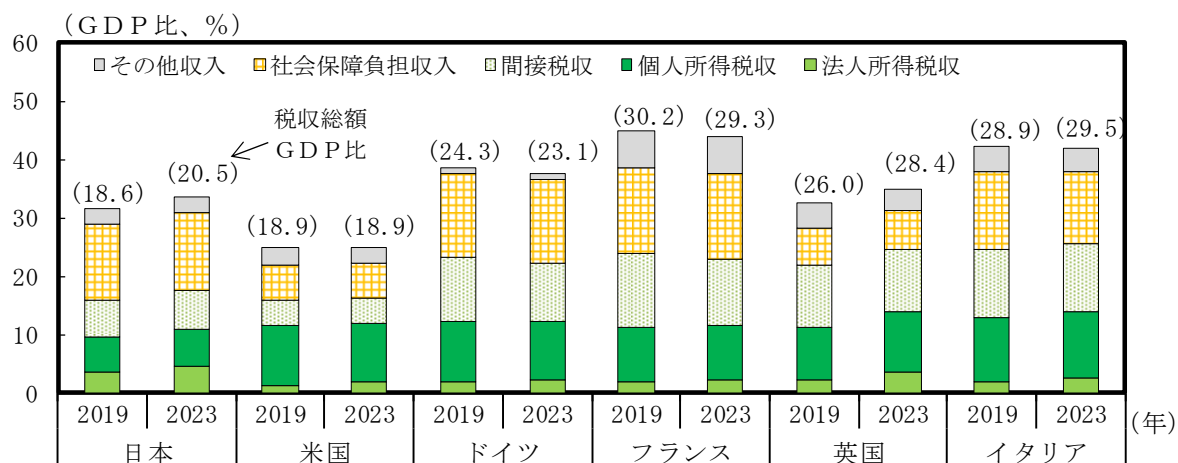
(5) 間接税収



(6) 社会保障負担収入



(7) 2019年から2023年の推移



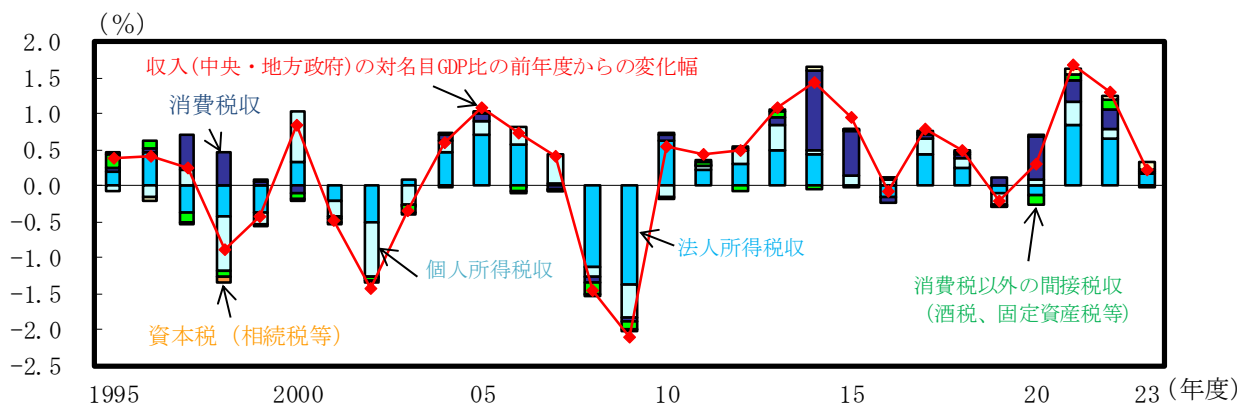
- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、OECD Data Explorer等により作成。一般政府ベース。日本の値は全て年度値。
 2. 税収合計、法人所得稅収は (Taxes on income, profits and capital gains of corporations)、個人所得稅収 (Taxes on income, profits and capital gains of individuals)、間接税収 (Taxes on goods and services) はOECDデータにより作成。日本の2023年度値は、2022年度以前のOECDデータと国税庁統計年報や総務省「地方財政白書」における決算額データとの関係を踏まえ、国税庁統計年報や地方財政白書に依拠した。地方政府の間接税のみ「国民経済計算」における付加価値型税や内国消費稅、自動車稅の2022年度から2023年度への伸びを使用した。
 3. (7)における各項目の上の数値は、税収総額の対名目GDP比。

ここで改めて、我が国の税収の名目GDP比の変動について、税目別の寄与を含めて確認する(第1-3-6図)。例えば、2000年代後半の世界金融危機後は、法人所得稅収を中心に、税収GDP比が大きく低下した後、經濟の回復に伴い上昇するなど、法人所得稅収の変動が最も大きい。個人所得稅収も、法人所得稅収ほどではないものの、經濟状況に応じた変動が相応にみられる。このように、これらの税収が含まれる国民經濟計算上の所得・富等に課される經常稅については、自動安定化機能が内包されていることが確認できる。これに対して、消費稅については、消費稅率の引上げが行われた1997年度以降の数年、2014年度以降の数年、2019年度以降の数年において、税収GDP比が大きく高まっているが、それ以外の期間については、相對的に安定的に推移している。ドイツやフランス、英国といった欧州各国では付加価値型稅収のGDP比はコロナ禍の前後(2019年と2023年)の比較において大きな変動がないことから、消費稅は安定財源としての性格を有していることが確認される。

このように、一般政府の収入面では、2019年10月の消費稅率引上げによる増収効果のほか、コロナ禍からの經濟の回復や為替レートの円安進行の中で企業収益が堅調に推移する下で法人所得稅収が大きく増加し、中央政府を中心とした財政収支赤字がコロナ禍前の水準に回帰しつつあることに寄与している。一方、支出面では、政府の臨時的な移轉支出は、累次の補正予算によるコロナ禍への対応を通じて大きく拡大した後、平時化しつつあるが、エネルギー補助金など物価高への対応が講じられる中で、依然としてコロナ禍前の水準を上回っている。

第 1－3－6 図 中央・地方政府の税収の動向

消費税含む間接税は、法人所得税収や個人所得税収と比べて、振れが少なく安定的



(備考)内閣府「国民経済計算」により作成。国民経済計算上、個人所得税収は「所得・富等に課される税（家計負担分）」、法人所得税収は「所得・富等に課される税（企業負担分）」、消費税以外の間接税収は消費税を除く「生産・輸入品に課される税」。

（時価評価でみた一般政府の正味資産は、実物資産や金融資産の評価額の増加により改善）

次に、一般政府部門の期末貸借対照表（バランスシート）について、「国民経済計算」等を基に、実物資産（非金融資産）や金融資産・負債を統合した形で、コロナ禍前後の状況や変化を比較する。「国民経済計算」等に基づく第 1－3－7 図によりバランスシートを確認するに当たっては、以下の点に留意すべきである¹⁷。第一に、資産や負債は簿価ではなく時価で評価されている点である。例えば、社会資本ストックのような固定資産については、再取得価格で評価されるため、物価上昇局面では資産額が拡大することになる。また、国債等の債務証券（金融資産、負債）の場合は、発行残高の額面ではなく、金利の変化に応じたその時点の債券価格で評価された市場価値となる。第二に、第 1－3－7 図においては、一般政府部門間の資産・負債保有ポジションの相殺処理（consolidation）がなされているという点である¹⁸。例えば、社会保障基金が国債を保有している場合には、中央政府の負債と社会保障基金の資産に同額が存在するが、一般政府部門としては、これらをネットアウトして記録している。

その上で、一般政府部門のバランスシートを確認すると、コロナ禍前の 2019 年末時点から直近時点の 2023 年末にかけて、資産・負債共に大きく拡大し、資産側では、実物資産が 2019 年末の 783 兆円から 2023 年末の 875 兆円と 92 兆円、金融資産は 572 兆円から 733 兆円と 161 兆円拡大

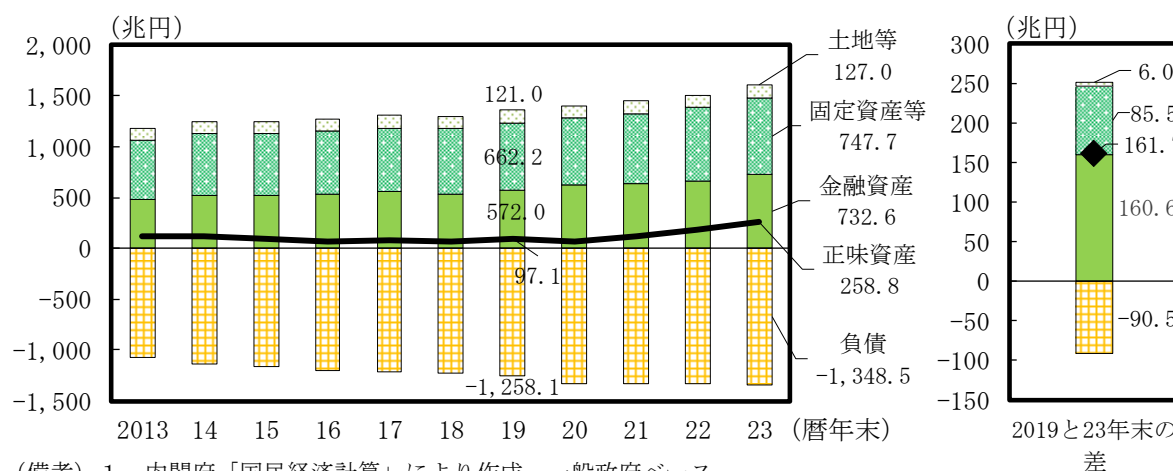
¹⁷ なお、第 1－3－7 図は、年度末ではなく暦年末値となっている。これは、「国民経済計算」においては、実物資産のストック値は暦年末値のみ公表されているためである。

¹⁸ 内閣府の「国民経済計算年次推計」のストック編における期末貸借対照表は相殺処理はなされていない。これに対し、IMF の政府財政統計マニュアル（GFS）に基づく、「国民経済計算年次推計」フロー編付表 6（2）「一般政府の部門別勘定（GFS）」（年度末値）や、SDDS プラスにおける「部門別バランスシート」（四半期末値）の一般政府は相殺処理が行われている。ここでは、政府部門全体としての資産・負債状況を確認する観点から、後者のデータに依拠している。

し、負債側も 1,258 兆円から 1,349 兆円と 90 兆円の拡大となっている¹⁹。結果として、総資産と負債の差額を示す正味資産は 2019 年末の 97 兆円から 2023 年末の 259 兆円と 162 兆円拡大している。このように、累次の補正予算における国債発行の増額の一方で、正味資産は増加しているが、これは主には、上記の時価評価が影響している。具体的には、実物資産の増分の 92 兆円の大宗である 79 兆円はこの間の固定資産に係るデフレーター（建設工事費等）の上昇や地価の上昇によるキャピタルゲインに相当する²⁰。また、金融資産においても、政府部門が保有する株式や対外証券の値上がり益（為替レートの円安が進んだ影響を含む。）が大きい。

第 1－3－7 図 政府のバランスシートの推移

我が国一般政府のバランスシートはコロナ禍を経て、資産・負債共に大きく拡大



（一般政府の金融資産残高は、主に、対外証券投資のキャピタルゲインにより改善）

次に、一般政府の金融資産・負債における変化とその要因について、より詳細に、内訳部門の動向を含めて確認する。第 1－3－8 図は、前掲第 1－3－7 図と同様、一般政府内の相殺処理後かつ時価評価に基づく金融資産・負債額であり、年度末値をみたものである²¹。まず、一般政府部門全体をみると、2019 年度末から 2023 年度末にかけて、負債の GDP 比は、2020 年度末にかけて一旦拡大した後、2023 年度末には、2019 年度末と同程度の規模に近づく一方、金融資産の G

¹⁹ なお、相殺処理を行わないベースでは、2019 年末から 2023 年末にかけて、金融資産は+176 兆円、負債は+106 兆円の増加となっており、国債等の増額分の 16 兆円程度が一般政府部門内で保有されたこととなる。債務証券の一般政府内の持ち合い部分をみると、2013 年度末から 2019 年度末にかけては減少傾向であったが、2023 年度末にかけては増加しており、これは専ら社会保障基金の保有分の増加によるとみられる（付図 1－9）。

²⁰ 他方、残りの+13 兆円程度は、防災・減災、国土強靱化の推進による公共投資の積み増し等による。

²¹ ここでは、「国民経済計算年次推計」フロー編付表 6（2）「一般政府の部門別勘定（G F S）」に依拠し、年度末値で確認する。これはキャピタルゲインの動向も含めて内訳部門を含めて金融資産・負債の変動を確認できるのは、同付表のみであるためである。なお、分母の名目 GDP は年度値である。

D P比が大幅に上昇しており、結果、金融資産負債差額のG D P比は、▲125%から▲93%へと、マイナス幅が31%ポイント縮小している。これは、負債面では、長期金利の上昇の下での国債や地方債等の時価評価額の減少、資産面では「その他の金融資産」、具体的には、以下で述べる対外証券投資におけるキャピタルゲインの増加等によるものである。

次に、内訳部門のうち中央政府をみると、おおむね一般政府全体と同様の動きであるが、2019年度末から2023年度末にかけて、負債は、国債発行の増加もあり6%ポイント上昇している一方で、金融資産は、主に「その他金融資産」（対外証券投資等）の拡大により15%ポイント上昇し、金融資産負債差額のG D P比が▲153%から▲144%とマイナス幅が9%ポイント縮小している。対外証券投資の増加は、外貨準備高の増加による。次に、地方政府は、金融資産のG D P比は2019年度末から2023年度末でほぼ横ばいである一方、負債のG D P比が借入れや地方債を中心に低下したため、金融資産負債差額のG D P比が▲14%から▲10%に4%ポイント改善している。社会保障基金については、負債が限定的²²な中で、金融資産が「その他の金融資産」や「株式・投資信託」を中心に増加し、金融資産負債差額のG D P比は、43%から61%に18%ポイント改善している。これは、社会保障基金に含まれる公的年金の保有する国内外の株式・債券の時価評価額の増加による。

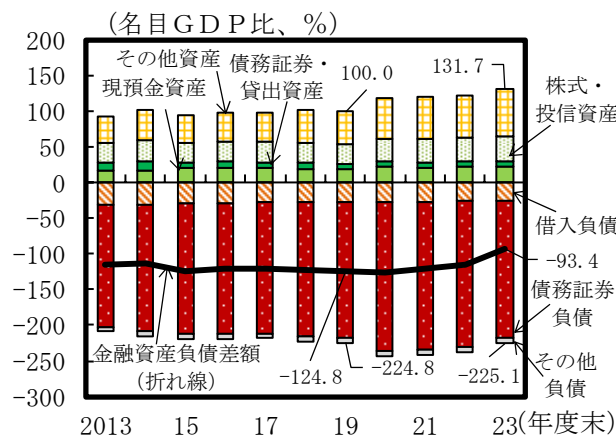
このように、主に、外貨準備高や公的年金の運用資産の増加が、一般政府部門の金融資産負債バランスを改善させているが、中央政府と社会保障基金のそれぞれの「その他の金融資産」の変化を、フローの投資額の増加による部分と為替レートの円安が進んだ影響を含む値上がり益による部分（キャピタルゲイン）に分けてみると、2019年度末から2023年度末にかけての増加分のほとんどはキャピタルゲインによるものであり（第1-3-8図（5）、（6））、この間の国内外の株価の上昇や為替レートの円安進行による資産の円建て評価額の増大が影響していることが分かる。なお、中央政府と社会保障基金の金融資産の2019年度末から2023年度末にかけての増加のうち、キャピタルゲインによる部分（2020年度～2023年度のキャピタルゲインの累計）はそれぞれ25%程度、42%程度である一方、利子や配当のインカムゲイン（2020年度～2023年度の累計）は2019年度末の金融資産額対比で、中央政府は5%程度（年率の収益率として1%強の換算）、社会保障基金は8%程度（同2%程度の換算）となっている。このように、一般政府部門の金融資産負債残高の改善は、為替レートの急激な円安進行等に伴う値上がり益によるものであることに留意する必要がある。また、適切な資産負債管理の観点から、インカムゲインとして収益性をより高める運用も重要と考えられる。

²² 「国民経済計算」や「政府財政統計」といった国際基準においては、社会保障基金が運営する公的年金について、本体系としては、発生主義に基づく負債の記録（すなわち被保険者が社会保険に加入してきたことに応じて将来発生すると見込まれる年金受給権の記録）は行わないこととされており、日本の統計についてもこれに準じている。

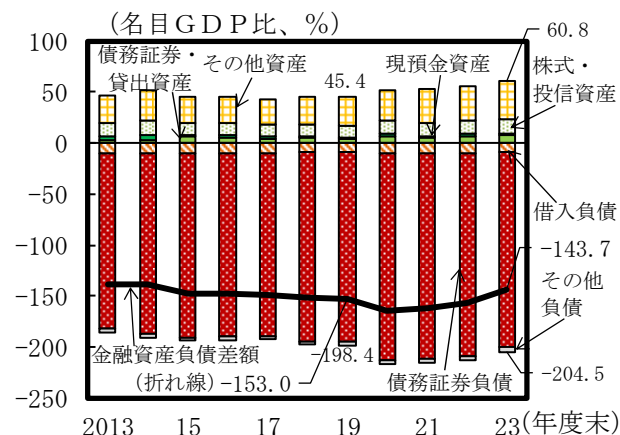
第1-3-8図 一般政府・内訳部門別の金融資産負債・残高の動向

社会保障基金を除き金融資産負債差額はマイナスであるが、近年は対外証券投資等の評価益が拡大

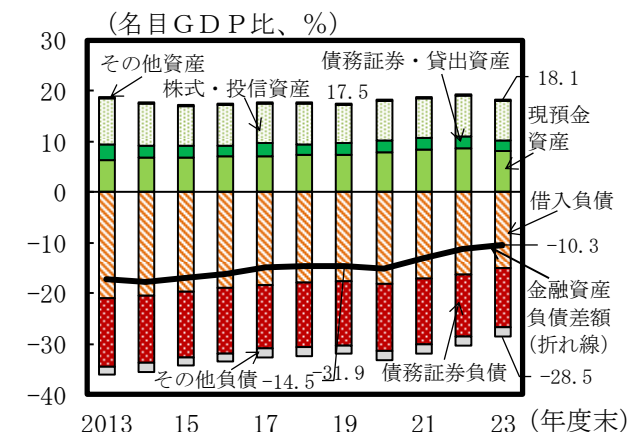
(1) 一般政府金融資産・負債



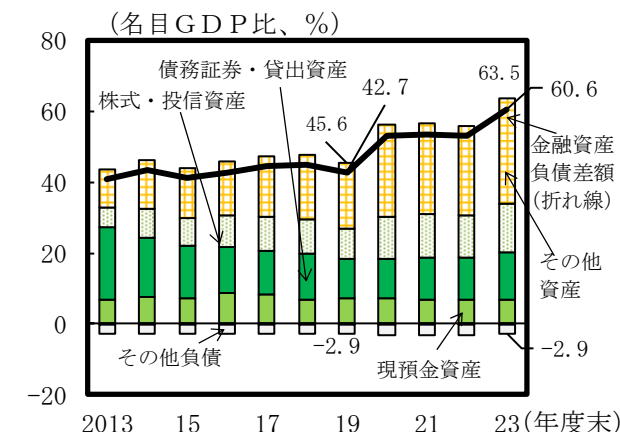
(2) 中央政府の金融資産・負債



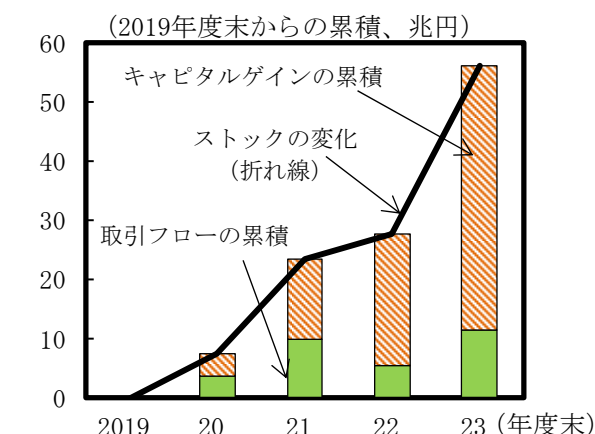
(3) 地方政府の金融資産・負債



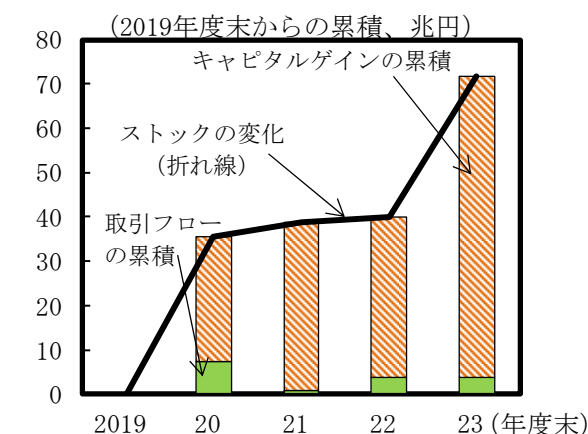
(4) 社会保障基金の金融資産・負債



(5) 中央政府の「その他の金融資産」の変化



(6) 社会保障基金の「その他の金融資産」の変化



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。

（額面ベースの一般政府総債務GDP比は高水準で推移）

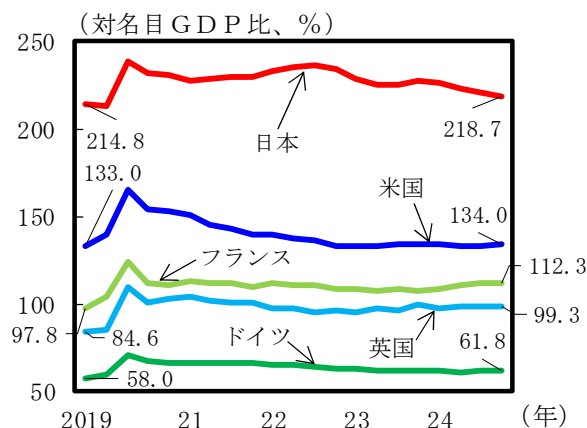
ここまでは、資産・負債について時価ベースの評価額の動向をみてきたが、負債、とりわけ債務証券については、国債等の債務は満期到来時には額面金額で償還を行う必要があることを踏まえ、額面ベースでの一般政府債務の動向も確認したい。2000年代後半の世界金融危機に対する、統計面での教訓として、国際機関を中心に、経済・金融・財政の諸データについて、国際比較が可能で、より頻度（周期性）と速報性（適時性）が高いデータ整備が必要という議論がなされ、その結果として、2012年にはIMF理事会において「特別データ公表基準プラス（SDDSプラス）」の創設が合意された。SDDSプラスは、財政面に関しては、一般政府の総債務（General Government Gross Debt）と一般政府の収支（General Government Operations）が対象となり、前者については各四半期末のデータを4か月以内に、後者については各四半期のデータを12か月以内に公表することが求められている²³。このうち、一般政府総債務については、債務証券や借入等から成り、一般政府部門内の相殺処理を行うとともに、債務証券については時価評価ではなく額面に表示することが求められている²⁴。ここで、SDDSプラスに基づく一般政府総債務の名目GDP比について、コロナ禍前の2019年12月末以降の動向を、米国、英国、ドイツ、フランスと比較する（第1-3-9図）。GDP比の水準としては、2024年12月末時点で、日本は219%と突出して高く、他の主要国と同様に、上昇している。こうした一般政府総債務について、同じくSDDSプラスのデータから海外債権者保有比率をみると、英国で低下がみられる一方、その他はおおむね横ばいであり、日本は11%程度と他国と比べて低位にある。

²³ 2025年7月現在で、SDDSプラスに参加している国は、主要先進国を含め31か国となっている。

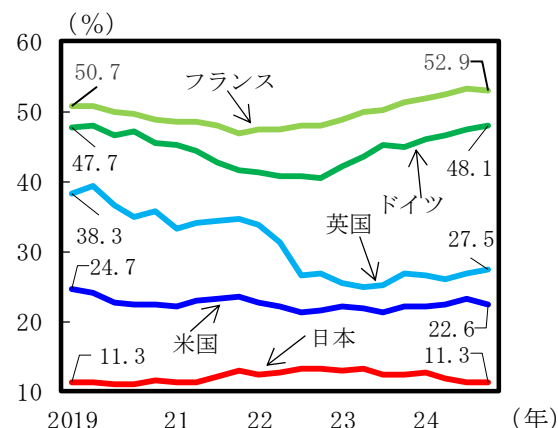
²⁴ 厳密には、名目値（nominal）又は額面（face value）とされている。なお、時価評価（market value）に基づく債務証券は参考値での表示が推奨されている。

第 1－3－9 図 一般政府総債務残高の国際比較（SDDS プラスベース）
額面で評価した我が国の政府債務残高 GDP 比は高水準で推移

（１）債務残高の対名目 GDP 比



（２）海外債権者保有率



（備考）一般政府総債務は、IMF「SDDS プラス」に基づく各国政府等HPから作成。日本の計数は、内閣府“Special Data Dissemination Standard Plus (SDDS Plus)” ページに掲載の計数から作成。名目 GDP は OECD Data Explorer より。債務証券は額面ベース、一般政府内の各部門の資産・負債ポジションは相殺処理されたもの。

以上のように、コロナ禍前後の一般政府の貸借対照表をみると、資産は円安進行を含む値上がり益により増加し、正味資産や金融資産・負債残高のポジションも改善している一方で、額面ベースに基づく債務残高の名目 GDP 比については高止まりが続いている²⁵。なお、政府の財政状況を評価する際には、貸借対照表上に記載されている資産のうち、道路やダムなどの非金融資産は、流動性や市場性に乏しく、売却が困難であり、金融資産についても、年金積立金など見合いの負債が存在する点に留意が必要である。

引き続き、債務残高対 GDP 比を、まずはコロナ禍前の水準に向けて安定的に引き下げることを目指し、経済再生と財政健全化を両立させる歩みを更に前進させることが重要である。また、2025 年に入って以降、需給緩和から超長期国債の利回りが急速に高まる局面がみられていること（コラム 1－5 参照）も踏まえ、国債需給の悪化等による長期金利の急上昇を招くことのないよう、国内での国債保有を一層促進するための努力を引き続き行うことが重要である。

コラム 1－5 我が国の長期金利、超長期金利の動向について

本論で触れたとおり、2025 年に入って以降、グローバルに長期金利の上昇圧力がかかる中、我が国においては、特に 4 月以降、30 年債など超長期国債の金利が急速に上昇する局面があった（コラム 1－5 図（1））。本コラムでは、2025 年以降の金利動向の背景や国債市場

²⁵ 我が国の財政健全化目標における「債務残高対 GDP 比」は、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」における国・地方の公債等残高対 GDP 比を用いており、同試算における国・地方の公債等残高対 GDP 比は額面ベースである。

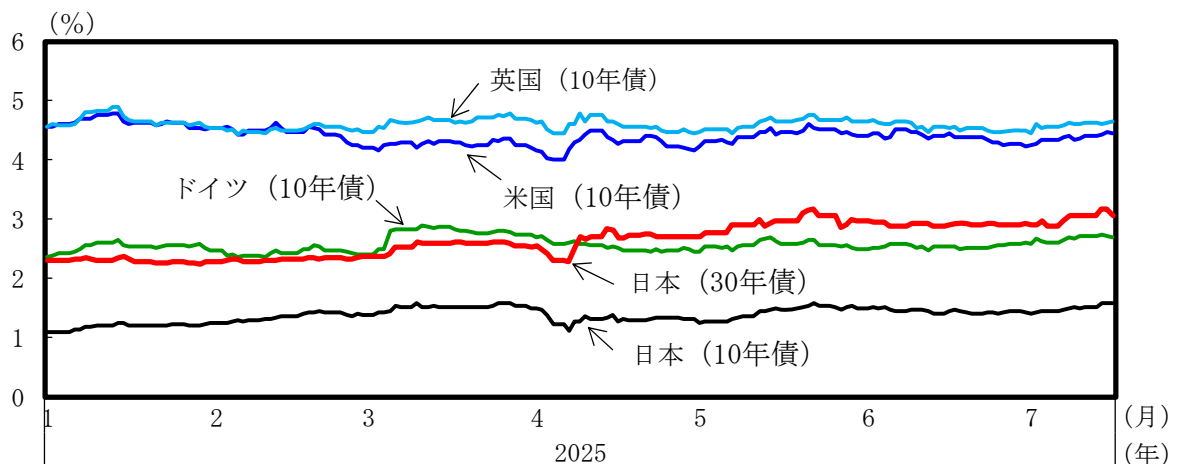
における政府・日本銀行の取組について整理する。

我が国の国債のイールドカーブをみると、2025年1月24日に日本銀行が政策金利（無担保コールレート（オーバーナイト物））の誘導目標を0.25%程度から0.5%程度に引き上げて以降、緩やかな上昇基調で推移してきた（コラム1－5図（2））。また、2024年8月以降、日本銀行が国債買入れの減額を実施中であることは、イールドカーブ全体の上昇要因となっていた。2025年3月に入ると、伝統的に財政規律を重んじるドイツが国防費増額に向けて債務抑制策の緩和やインフラ投資のための基金創設の方針を示したこと等を受けて、国債増発への警戒感から欧州金利が急騰し、グローバルな債券売りが発生した。この動きは国内金利に波及し、長期金利（新発10年国債利回り）は、2009年6月以来15年9カ月ぶりに1.5%を超えた。くわえて、2025年春季労使交渉における堅調な賃上げの見込みが、市場における日本銀行の追加利上げ観測につながり、2年債以降のイールドカーブを一段と押し上げた。

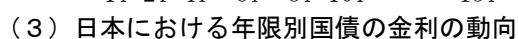
同年4月に入り、米国第二次トランプ政権による相互関税が発表されて直後は、投資家のリスク回避姿勢が高まり、日本銀行の追加利上げ観測の後退もあって、長期金利は大きく低下した。これに伴い、30年債等の超長期国債の金利（以下「超長期金利」という。）も大きく低下したが、その後、リスク回避姿勢がやや緩和する下で長期金利が上昇したのに対し、超長期金利はより大幅に上昇することとなった。その後、2025年7月時点でも、超長期金利は高止まりしている状況にある（コラム1－5図（3））。特に2025年3月以降、財政に対する市場の注目、米国による関税政策によって同国でインフレ圧力が高まることへの警戒、それに応じた市場の中央銀行の金融引締め観測は、グローバルに金利上昇の圧力となったが、我が国においては、特に30年債などの超長期金利の上昇が著しく、イールドカーブがステイプ化した点が特徴的であった。これには、我が国特有の要因があったと考えられる。

コラム1－5図 2025年入り以降の長期金利・超長期金利の推移

（1）各国の長期金利の推移



(%)

4.0 

2. (2)について1月(政策金利引上げ前)は1月6日、2月(政策金利引上げ後)は2月3日、3月(金利上昇後)は3月19日、4月(金利上昇後)は4月21日、5月(金利上昇後)は5月22日のイーロドカーブ。

144

スク管理の観点からリスク量を落とす（債券を売却する）ことにつながり、それがまた債券価格を下げるという循環的な側面もある。

こうした状況の中、政府（財務省）は、2025 年 6 月 23 日、2025 年度の国債発行計画の変更を発表し、総発行額を維持しつつ、20 年債、30 年債、40 年債の超長期国債の発行額を減額するとともに、2 年債、短期国債の増額及び個人向け販売分の上振れ実績を反映することとした。国債の安定的な消化という観点からは、需給構造を常に注視しながら、市場と積極的に対話することが今後も重要と言える。なお、この間、日本銀行は、6 月 16・17 日に行われた金融政策決定会合において、国債市場の安定に配慮した形で市場機能の改善を進めていけるよう、2026 年 4 月からの国債買入れの減額ペースを四半期ごとに 4,000 億円から 2,000 億円へとペースを緩めることを決定している。

2. コロナ禍以降の中小企業等への投資補助金の実績と効果

（各種支援策はデータに基づく事後的な効果の検証が重要）

上述したように、コロナ禍対策や物価高対策を目的として補正予算を措置することにより、家計や企業への支援策を講じたことは、これらの政策が実施されなかった場合と比べ、経済活動の下支えに寄与したものと考えられる。例えば、燃料油や電気・ガス代軽減支援策は、家計や企業が直面するエネルギー価格を直接的に抑制するものであるという意味で、政策効果は可視化されやすい²⁶。これに対して、各種の給付金や補助金の効果については、これを受給した家計や企業における消費や投資の意思決定によって効果が変わるため、推計を含む事後的な検証によって効果が推量されることとなる。

例えば、2020 年度のコロナ禍への対応の一環として実施された一人 10 万円の特別定額給付金については、消費の喚起を目的として講じたものではないが²⁷、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2023）が、ビッグデータである家計簿アプリデータを用いて検証した結果によれば、平均的には給付額の 22%程度が消費支出に回り、相対的に低所得の世帯においては 3 割程度が消費支出に回ったとされている。これは、分析手法は異なるものの、過去の家計向け給付金について検証された結果とおおむね整合的である（第 1－3－10 表）。また、コロナ禍において実施された持続化給付金や時短協力金、雇用調整助成金といった中小・小規模事業者を特に念頭においた事業継続支援策や雇用維持支援策については、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2024）において、法人銀行口座データというビッグデータを用いることにより、①支援策を受給した企業は平

²⁶ たとえば、燃料油の軽減支援事業においては資源エネルギー庁において、支援事業がなかった場合のガソリン価格と実際のガソリン価格の関係が明示されてきており、電気・ガス代軽減支援事業については、総務省「消費者物価指数」において、これらの事業による消費者物価上昇率の抑制効果が寄与度という形で示されている。

²⁷ 「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」においては、特別定額給付金について、緊急事態宣言の下で、「人々が連帯して、一致団結し、見えざる敵との闘いという国難を克服」することが目的として記されていた。

均的に売上高の水準が低く、人件費の水準が高いなど、事業継続や雇用維持という観点から、的確な対象に支給されていたこと、②支援策を受給した企業は、売上高が減少する中で、人件費や従業員数が有意に減少せず、支援策が雇用を下支えした可能性があることを検証している²⁸。

第 1－3－10表 過去経済対策として行われた家計向け一時的な給付金の効果分析
家計向け給付金は、2～3割程度が個人消費に回ったと試算

報告書名	施策名	支給時期	支給内容	調査方法	経済効果
『地域振興券の消費喚起効果等について』 (経済企画庁、1999年 8 月)	地域振興券 (1999年)	1999年 1 月～	15歳以下および年金受給者に各 2 万円	全国約9,000世帯に対するアンケート調査	消費喚起効果は地域振興券既使用金額の約32%
『定額給付金に関連した消費等に関する調査の結果について』 (内閣府政策統括官(経済財政分析担当)、2010年 1 月)	定額給付金 (2009年)	2009年 3 月～	1 人12,000円 (18歳以下・65歳以上 20,000円)	全国15,000世帯に対するアンケート調査	消費喚起効果は給付額の約33%
『定額給付金は家計消費にどのような影響を及ぼしたか』 (内閣府政策統括官(経済財政分析担当)、2012年 4 月)	定額給付金 (2009年)	同上	同上	総務省「家計調査」の個票データを用いた分析	消費喚起効果は給付額の約25%
『特別定額給付金の家計消費に与えた影響ーリアルタイムに記録される家計簿アプリデータを活用した分析ー』 (内閣府政策統括官(経済財政分析担当)、2023年 8 月)	特別定額給付金 (2020年)	2020年 5 月～	1 人10万円	家計簿アプリデータを用いた分析	消費喚起効果は給付額の約22%

(備考) 内閣府HPより作成。

(コロナ禍以降、中小企業等に対する投資補助金が積極的に実行されてきた)

これに対し、近年の経済対策・補正予算において盛り込まれることが多い企業に対する投資補助金については、十分な政策効果の検証がなされているとは言えない。こうした投資補助金は、それぞれの政策目的に照らし、あらかじめ示された要件を満たす投資等の支出に対し、その金額の一定割合を補助するというものが多い²⁹。このため、これらの投資補助金は、民間企業の投資に対する呼び水として機能することが期待されているものである。コロナ禍への対応として実施さ

²⁸ このほか、労働政策研究・研修機構(2025)では、コロナ禍での雇用調整助成金の特例は、助成金が支給されていた初期の段階において雇用維持効果を発揮したとする一方、その効果は受給期間が長期化するにつれ失われる傾向があることも指摘している。

²⁹ 定額補助の場合や、補助上限額が設定されている場合もある。

れた投資補助金について、代表的なものとしては、中小企業・小規模事業者等の労働生産性の向上のため、ITツール導入を支援する「IT導入補助金」、販路開拓や生産性向上に取り組む小規模事業者を支援する「持続化補助金」、新市場進出や事業・業種転換、事業再編、国内回帰等の事業再構築に中小企業等を支援する「事業再構築補助金」などがあり、このほか、中小企業・小規模事業者等が革新的新製品・新サービス開発等に必要な設備投資等を支援する「ものづくり補助金」も実施された。予算規模としては、2020年度から2024年度までの5年間で約2.4兆円以上が計上された「事業再構築補助金」をはじめ、他の三つの補助金と合わせて、同5年間で累計約3.8兆円（国庫債務負担行為を含めると約4兆円）の予算が計上されている。小規模事業者向けの「持続化補助金」は補助金額が50万円となっているほか、中堅企業も対象とした「事業再構築補助金」では補助金額が最大で5,000万円を超えるなど、支援金額の規模は様々であるが、補助の対象となる主な支援対象としては、機械機器やシステム構築、ソフトウェア購入など、有形や無形の固定資産（土地・建物は除く）に対する投資であることは各補助金でおおむね共通している（第1-3-11表）。

第 1 - 3 - 11 表 2020 年以降に計上された主な補助金

補助上限金額はそれぞれで幅があるも、有形や無形の資産に対する投資が支援の対象であることは共通

補助金名			サービス等生産性向上 I T 導入支援事業 (I T 導入補助金)	ものづくり・商業・サービス 生産性向上促進事業 (ものづくり補助金)	小規模事業者 持続的発展支援事業 (持続化補助金)	中小企業等 事業再構築促進事業 (事業再構築補助金)
概要			中小企業・小規模事業者等の労働生産性の向上を目的として、デジタル化や D X 等に向けた I T ツール (ソフトウェア、サービス等) の導入を支援。	中小企業等が行う革新的な新製品・新サービス開発等に必要設備・システム投資等を支援。	新たな顧客獲得や売上げ向上を目指した広告宣伝、E C サイト構築、店舗改装、業務効率化のための設備導入などの活用を支援。	新市場進出 (新分野展開、業態転換)、事業・業種転換、事業再編又はこれらの取組を通じた規模の拡大等に取り組む中小企業等を支援。
要件 (2025 年時点)			○対象：中小企業、小規模事業者等 ○設備：ソフトウェア購入費、クラウド利用料等 ○補助金額：5 万円～450 万円以下 ○補助率：1 / 2 以内 ※ 3 か月以上、地域別最低賃金 + 50 円以内で雇用している従業員数が全従業員の 30 % 以上であることを示した場合、2 / 3 以内	○対象：中小企業、小規模事業者、特定非営利活動法人、社会福祉法人等 ○設備：機械装置・システム構築費 (必須)、専門家経費、クラウドサービス利用費、原材料費、知的財産権等関連経費等 ○補助金額 (上限) : 従業員数 5 人以下 750 万円 6 ~ 20 人 1, 000 万円 21 ~ 50 人 1, 500 万円 51 人以上 2, 500 万円 ○補助率：中小企業 1 / 2、小規模事業者等 2 / 3 ※その他、グローバル枠もある (補助金額 (上限) 3, 000 万)。	○対象：小規模事業者等 ○設備：機械装置等費、広報費、ウェブサイト関連費、展示会等出展費新商品開発費、委託・外注費等 ○補助金額 (上限) : 50 万円 ○補助率：2 / 3	○対象：中小企業、中堅企業等 ○設備：機械装置・システム構築費 (リース料含む。)、技術導入費、専門家経費、クラウドサービス利用費、知的財産権等関連経費等 ○補助金額：中小企業、中堅企業等ともに 【従業員数 20 人以下】100 万円～1, 500 万円 【従業員数 21 ~ 50 人】100 万円～3, 000 万円 【従業員数 51 ~ 100 人】100 万円～4, 000 万円 【従業員数 101 人以上】100 万円～6, 000 万円 ○補助率： 中小企業 1 / 2 ~ 3 / 4 中堅企業等 1 / 3 ~ 1 / 2 ※その他、G X 進出類型等もある。
予算額	2020 年	第一次補正	700 億円			—
		第二次補正	1, 000 億円			—
		第三次補正	2, 300 億円			1 兆 1, 485 億円
	2021 年	第一次補正	2, 001 億円			6, 123 億円
	2022 年	予備費	—			1, 000 億円
		第二次補正	2, 000 億円 ※国庫債務負担含め総額 4000 億円			5, 800 億円
	2023 年	第一次補正	2, 000 億円			—
	2024 年	第一次補正	3, 400 億円			—
総額			約 3 兆 8, 000 億円 ※国庫債務負担を含めると約 4 兆円			

(備考) 1. 経済産業省 H P などより作成。

2. I T 導入補助金、ものづくり補助金、持続化補助金は、中小企業生産性革命推進事業の一部であり、その他に、事業承継・引継ぎ補助金 (事業承継・M & A 補助金) 及び成長加速化補助金が含まれる。予算額は中小企業生産性革命推進事業の額であり、それぞれの補助金額ではない。

3. 中小企業等事業再構築促進事業は、2023 年第一次補正予算以降、中小企業省力化投資補助事業等に再編されている。

(クラウド会計データによると、投資補助金は 2022 年度にかけて支給が拡大)

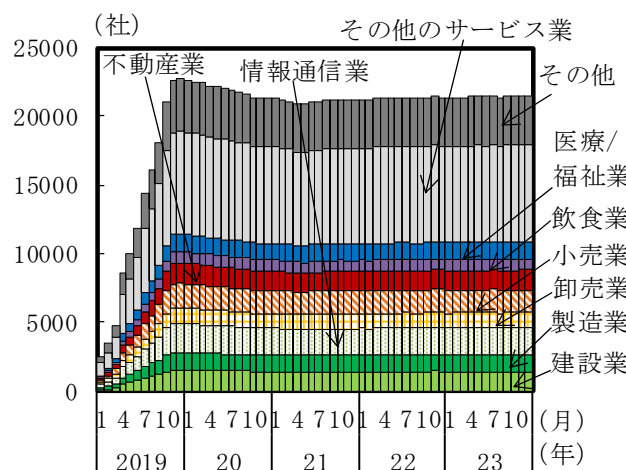
こうした企業向けの投資補助金について、投資の呼び水効果がみられたのかの検証は容易ではないが、新たなビッグデータである「クラウド会計データ」を用いて、可能な限り分析を試みた

い。クラウド会計データとは、具体的には、中小企業・小規模事業者等に対して、金融機関口座やクレジットカード等の取引データと連携し、仕分けや記帳を効率的に行うクラウドサービスを提供する民間企業が有する各企業等の会計データである³⁰。クラウド会計サービスは比較的近年に利用が拡大しているが、今回使用したクラウド会計データは、前述したものづくり補助金、事業再構築補助金、IT導入補助金、小規模事業者持続化補助金につき、2021事業年度に受け取った企業と2019～2023事業年度に受取記録がない企業に限定して集計している。この対象企業数の時系列的な変化について、資本金階級別や業種別の動向を含めてみると（第1-3-12図）、2019年中に急速に対象企業が増加し、2020年以降はおおむね安定的に推移しているほか、資本金階級別には、1,000万円未満の中小・零細企業が全体の7割を占めていることなどが分かる³¹。

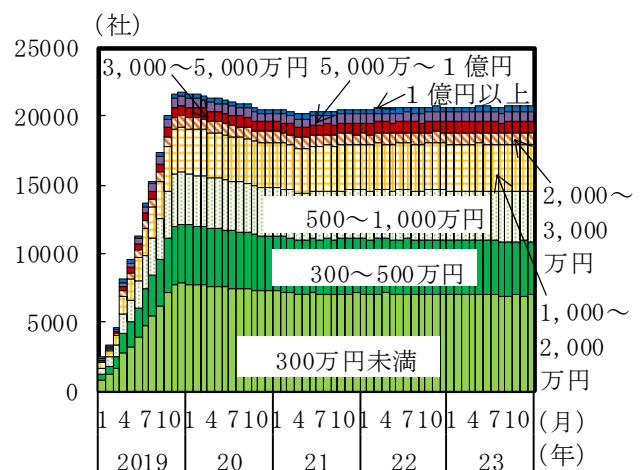
第1-3-12図 クラウド会計データにおける企業数（業種別、資本金規模別）

今回活用のクラウド会計では、業種ではサービス業、資本金規模では1000万円未満の企業の割合が多い

（1）業種別の集計対象企業数



（2）資本金規模別の集計対象企業数



- （備考） 1. 株式会社マネーフォワードが提供するサービスである「マネーフォワード クラウド会計」により作成。2021事業年度にのみ補助金受取記録がある事業者を補助金を受け取ったグループ、2019年から2023年事業年度に補助金の受取記録がない事業者を補助金を受け取っていないグループとして、両グループを合算して集計している。
2. （1）は業種が不明の企業、（2）は資本金階級が不明の企業を差し引いているため、（1）と（2）の合計企業数は一致しない。なお、クラウド会計データ法人ユーザ数の構成比は、総務省・経済産業省「令和3年経済センサス-活動調査」と比べ、その他のサービス業、情報通信業が高く、製造業、卸売業、小売業などで低く、資本金別では300万円未満の小規模法人の割合が相対的に高くなっている。

³⁰ 本分析では、「令和6年度『ビッグデータを活用した経済動向分析（事業者を対象とした財務データ等活用）』の事業成果（集計済みデータ）を用いた。同事業では、株式会社マネーフォワードが提供するサービスである「マネーフォワードクラウド会計」及び「マネーフォワードクラウド確定申告」を用いている。株式会社マネーフォワードは、バックオフィス全体の効率化を目的とした経理財務（会計、経費精算、請求書発行・送付、請求書受領、債務管理、固定資産管理、個別原価管理、連結会計）、人事労務（給与計算、勤怠管理）、開業・会社設立、電子契約等のサービスを提供している。

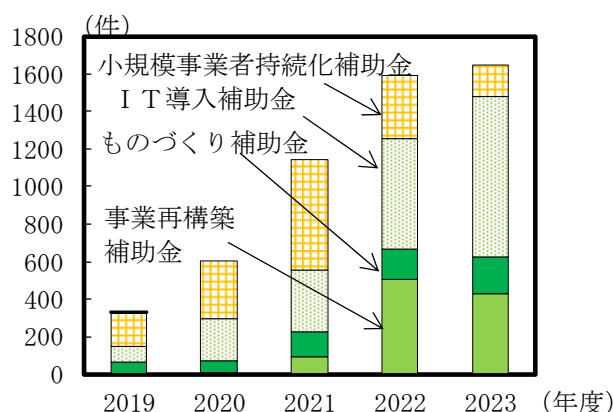
³¹ 総務省・経済産業省「令和3年経済センサス-活動調査」では資本金1,000万円未満の企業が合計企業数に占める割合は59.3%（104万企業）。

このクラウド会計データにおいては、売上高や営業利益、有形固定資産額といった会計データに加えて、ものづくり補助金、事業再構築補助金、I T導入補助金、小規模事業者持続化補助金を企業が受給したかどうかの情報が得られる。これらの補助金を受給した企業³²の件数及びその金額の推移を年度別³³、月別に示したものが第1-3-13図である。

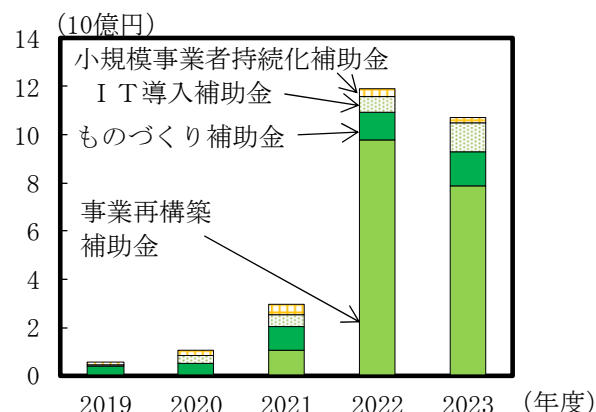
まず、受給件数については、全体として、2021年度後半から2022年度前半にかけて大きく増加し、補助金種類別にみると、小規模事業者持続化補助金やI T導入補助金が多くを占めている。一方、受給金額合計については、制度上の補助金支給額が大きい事業再構築補助金が大宗を占める形で、2022年度末頃がピークとなっており、次いでものづくり補助金、I T導入補助金の受給額が多くなっている。

第1-3-13図 クラウド会計データに基づく補助金の受給件数、受給金額の内訳推移
件数はI T導入補助金が多く、金額は事業再構築補助金の割合が高い

(1) 補助金の受給件数(年度)



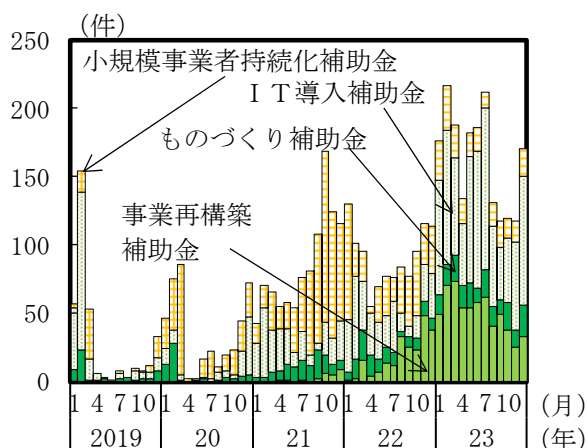
(2) 補助金の受給金額(年度)



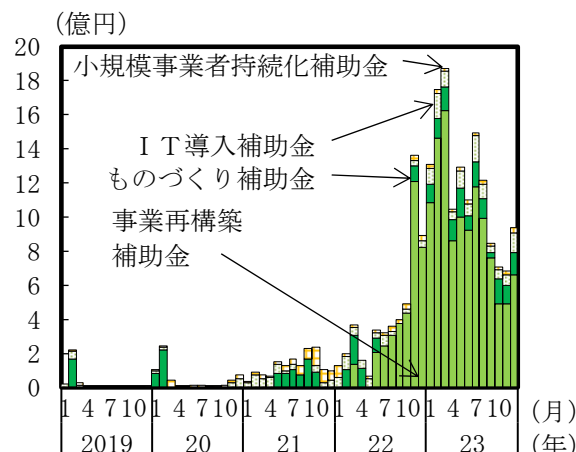
³² 2021事業年度にのみ補助金受取記録がある事業者を補助金を受け取ったグループ、2019年から2023年事業年度に補助金の受取記録がない事業者を補助金を受け取っていないグループとした。従業員規模は50人以下の企業が多い。

³³ 事業者の会計年度となっており、会計年度の区切りは必ずしも当年4月から翌年3月ではなく、事業者ごとに異なることに留意が必要。

(3) 補助金の受給件数 (月次)



(4) 補助金の受給金額 (月次)



(備考) 株式会社マネーフォワードが提供するサービスである「マネーフォワード クラウド会計」により作成。

次に、コロナ禍において補助金の受給が増加した、2021 事業年度³⁴⁾における各月について、補助金を受け取った事業者の業種構成³⁵⁾をみると、受給件数として最も大きいのはその他のサービス業であり、次いで製造業、情報通信業、小売業の順となっている。その他のサービス業が多いのは、前掲第1-3-12図のように、同産業に属する企業が、ここで使用したクラウド会計データの対象事業者に占める割合が4分の1強を占めることに起因すると考えられるが、製造業や情報通信業が比較的多い点については、それぞれ、ものづくり補助金、I T 導入補助金の制度上、親和性が比較的高い業種であることが背景にあると考えられる (第1-3-14図 (1)、(2))。また、資本金階級別にみると、300 万円未満の零細企業の受給件数が最も多く、資本金階級が高くなるほど件数は減少している。受取金額でみると、300~500 万円未満が最も多く、次いで1,000~2,000 万円未満が多くなっている (第1-3-14図 (3)、(4))。

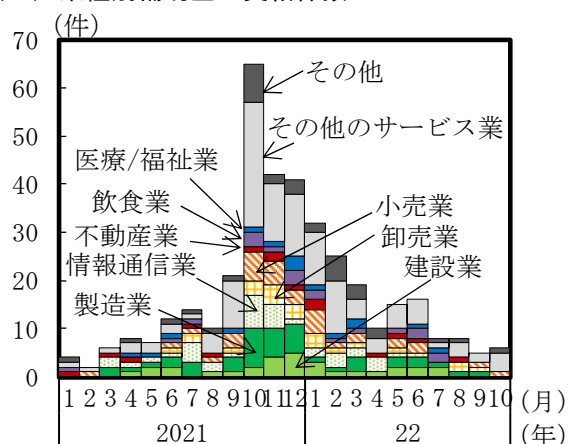
³⁴⁾ 上述のとおり、事業者によって2021会計年度の期間は異なる。結果として、2021年1月から2022年10月までの期間に補助金受給がみられる形となっている。

³⁵⁾ クラウド会計データの業種は、製造業、情報通信業、運送業、卸売業、建設業、小売業、金融保険業、不動産業、飲食業、教育、医療/福祉業、その他のサービス業、その他の中から選択する仕様になっており、複数選択が可能。複数選択した場合、主業を特定するための情報がなく、選択した業種数で等分割して業種別事業者数を計上した (例えばある1社が2業種選択した場合は、それぞれの業種に1/2社ずつ計上)。

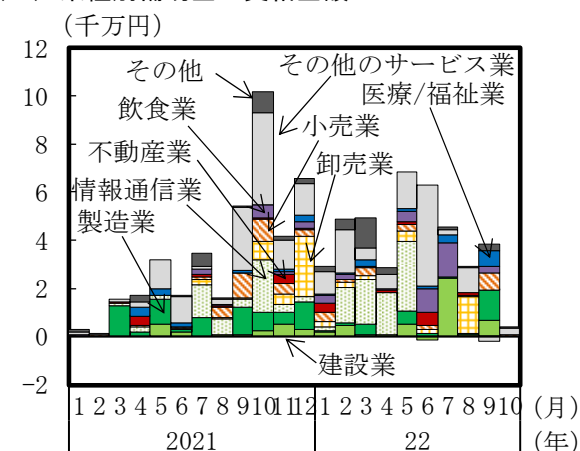
第1-3-14図 2021事業年度における補助金の受給件数、受給金額の推移

業種別ではサービス業、資本金階級別では300～500万円未満の企業が補助金を多く受け取っている

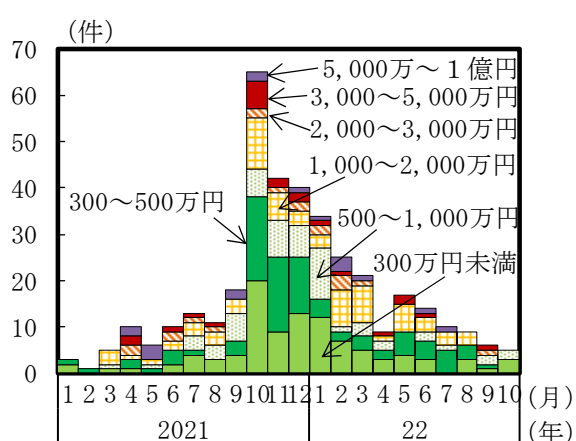
(1) 業種別補助金の受給件数



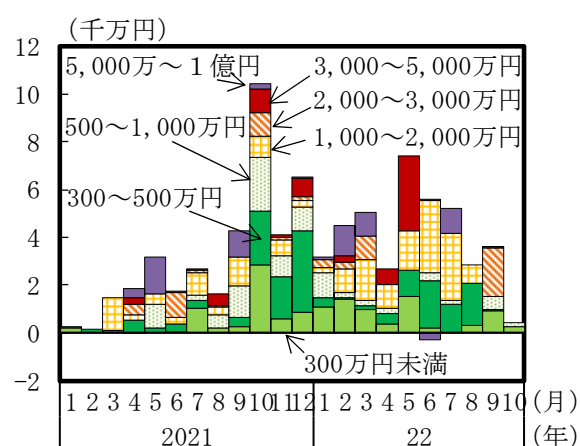
(2) 業種別補助金の受給金額



(3) 資本金階級別補助金の受給件数



(4) 資本金階級別補助金の受給金額



- (備考) 1. 株式会社マネーフォワードが提供するサービスである「マネーフォワード クラウド会計」により作成。
2. 非開示データを含んでいるため、業種別と資本金階級別の受給件数、受給金額は一致していない。
3. 資本金階級が1億円以上の企業は除かれている。

(補助金受給企業は、相対的に受給前の利益率が低く、受給以降の固定資産の伸びが高い)

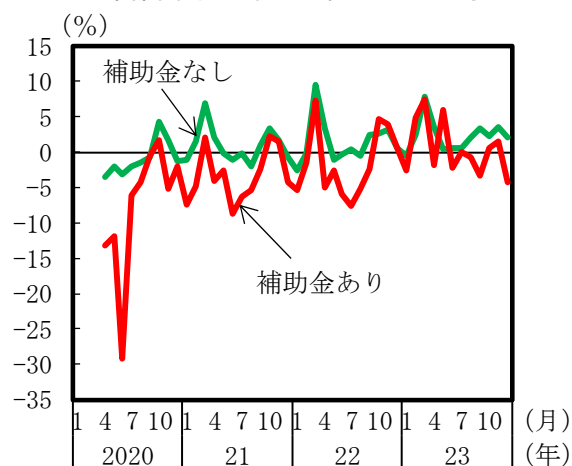
続いて、2021 事業年度において各種補助金を受給したグループと受給していないグループに分け、それぞれについて、売上高や有形固定資産等の動きにどのような違いがあるかを確認する(第1-3-15 図)³⁶。まず、補助金あり・なしそれぞれのグループについて、一社当たり平均の売上高営業利益率を比較すると、全体として補助金ありのグループは補助金なしのグループに比べて、利益率が低い、又はマイナス幅がより大きい傾向があることが分かる。特に、新型コロナウイルス感染症の感染拡大が厳しかった2020年においては、利益率のマイナス幅が補助金ありのグ

³⁶ 2021 事業年度にのみ補助金受取記録がある事業者を補助金を受け取ったグループ、2019 年から 2023 年事業年度に補助金の受取記録がない事業者を補助金を受け取っていないグループとした。集計対象企業数は、補助金を受け取った事業者は約 400 社、受け取っていない事業者は約 20,000 社程度。

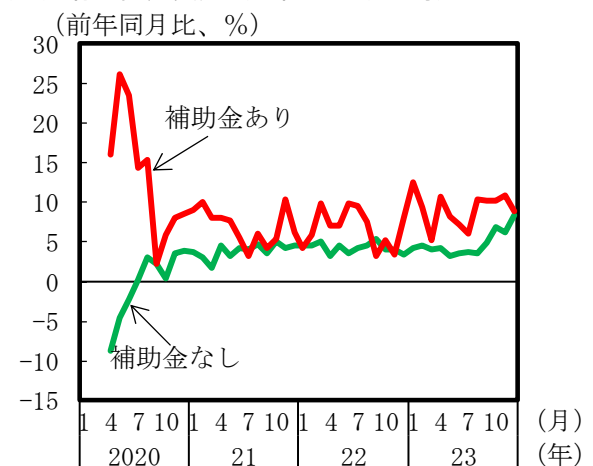
グループの方が大きく、コロナ禍の影響が相対的に大きかったことが示唆される。次に、有形固定資産について、同様に一社当たり平均の前年比伸び率をみると、売上高営業利益率とは逆に、補助金ありのグループの方が補助金なしのグループに比べて、全体として伸びは高く推移している。補助金ありグループの事業者が補助金を受給した2021年1月～2022年10月の期間でもこうした傾向が成り立っており、コロナ禍で売上高営業利益率が落ち込んだ事業者が、補助金の申請を行い、補助金受給によって設備投資が促された可能性が示唆される。さらに、企業規模による違いをみるために、資本金別に、補助金あり・なしグループ別に経営指標を確認すると、補助金ありグループの方が総じて売上高営業利益率が低いことが分かる。有形固定資産の伸び率については、資本金500～3,000万円では補助金なしグループの方が高いが、500万円未満や3,000万円～1億円企業では補助金ありグループの方が高くなっており、ばらつきがみられる。

第1-3-15図 2021事業年度の補助金受給有無別の売上高営業利益率と有形固定資産
補助金ありグループは営業利益率が低く、固定資産の伸び率が高い傾向

(1) 売上高営業利益率（1社当たり平均）



(2) 有形固定資産（1社当たり平均）



(3) 資本金別・補助金有無別の1企業当たり財務指標

2020年度	1企業当たりの営業利益 (円)	1企業当たりの売上高 (円)	1企業当たりの売上高営業利益率 (%)
(資本金別)	補助金あり	補助金あり	補助金あり
500万円未満	-5,708,231	73,796,149	-7.7
500万円～3,000万円	-6,290,481	205,683,410	-3.1
3,000万円～1億円	7,720,577	491,944,033	1.6
	補助金なし	補助金なし	補助金なし
500万円未満	373,436	79,803,601	0.5
500万円～3,000万円	3,390,256	254,104,789	1.3
3,000万円～1億円	12,117,626	699,123,548	1.7
	1企業当たり有形固定資産 (円、20年度)	1企業当たり有形固定資産 (円、22年度)	1企業当たり有形固定資産伸び率 (%)
(資本金別)	補助金あり	補助金あり	補助金あり
500万円未満	19,082,783	22,694,598	18.9
500万円～3,000万円	89,080,459	92,294,259	3.6
3,000万円～1億円	147,044,237	181,655,618	23.5
	補助金なし	補助金なし	補助金なし
500万円未満	29,410,837	34,016,100	15.7
500万円～3,000万円	75,742,382	82,406,360	8.8
3,000万円～1億円	294,981,380	263,472,476	-1.1

(備考) 株式会社マネーフォワードが提供するサービスである「マネーフォワード クラウド会計」により作成。2021事業年度にのみ補助金受取記録がある事業者を補助金を受け取ったグループ、2019年から2023年事業年度に補助金の受取記録がない事業者を補助金を受け取っていないグループとした。

次に、今回のクラウド会計データにおける対象企業データのばらつきによる影響をできるかぎり除去した形で状況を確認する観点から、パーセンタイル値や中央値の推移を確認してみたい(第1-3-16図)。売上高の前年比について、上下10%の値を除いたパーセンタイル値10-90%点でみると、補助金ありグループの方が、補助金なしグループに比べて、分布がより広い傾向にあり、パーセンタイル値25-75%点でみても同様に、前者が後者よりも分布がやや広がっている。こうした傾向は固定資産³⁷の伸び率についても同様である。

補助金あり・なしの各々のグループの売上高と固定資産の増加率の中央値を抽出すると、まず売上高の前年比については、補助金ありのグループは補助金なしのグループと比べて、2020年における落ち込みが大きく、その分2021年の回復が大きくなっている。その後も補助金ありのグループは補助金なしのグループよりも伸び率は総じて高く推移している傾向がある。固定資産の伸び率については、補助金なしのグループは、期間中は、前年比マイナス3～4%程度で横ばい傾向で推移しているのに対して、補助金ありのグループは2020年から2021年にかけてマイナス圏内で推移した後、2021年中頃から2022年前半にかけて前年比プラスとなっていることが確認される。固定資産のうち有形固定資産については、補助金なしグループは固定資産の場合と同様に前年比マイナスが一貫して続いている一方、補助金ありのグループもマイナス圏で推移している点は変わりがないが、2021年前半から2022年中頃まではマイナス幅が小さいことが分かる。

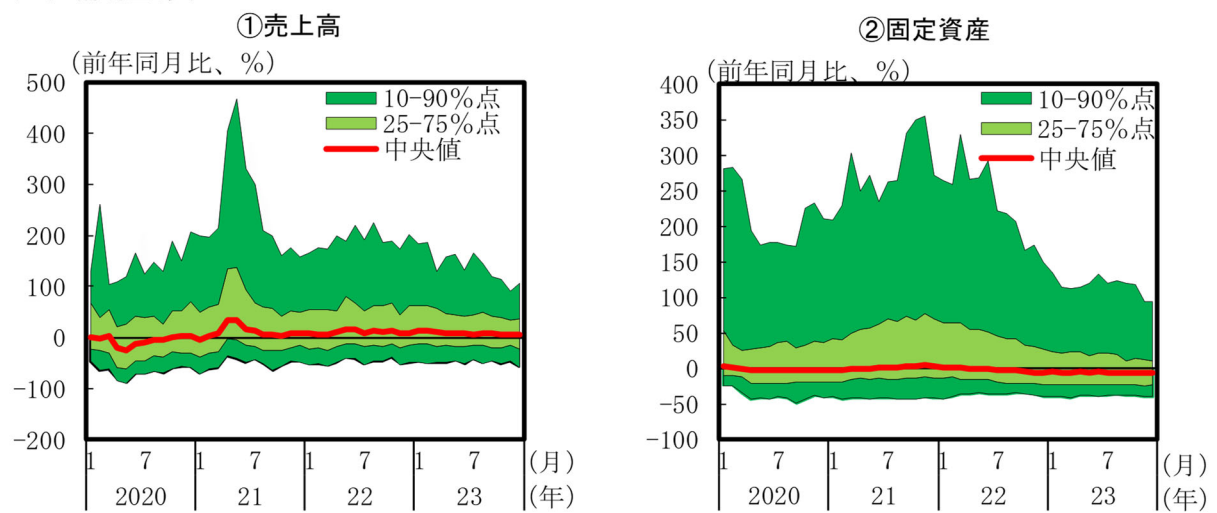
以上から確定的な傾向を見いだすことは難しいが、補助金ありグループは経営指標のばらつきが大きく、一部の対象企業の影響により、前掲第1-3-15図でみたように、固定資産増加率が、

³⁷ 固定資産は、有形固定資産と無形固定資産の合計として算出し、「投資その他の資産」は除く。

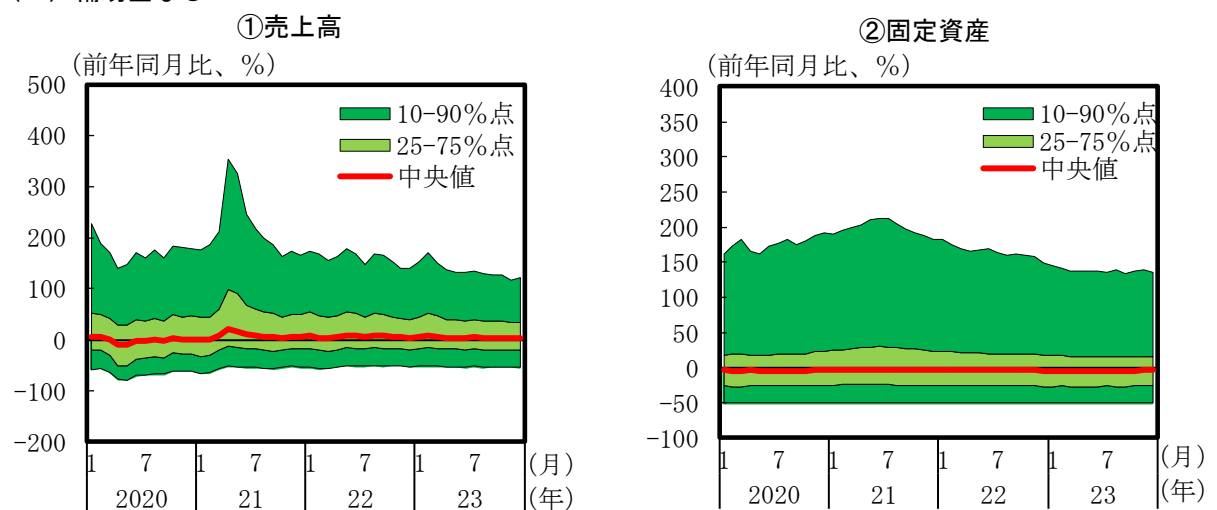
補助金なしグループよりも高く推移している可能性がある。ただし、中央値でみると、補助金ありグループの事業者は、補助金受給前の2020年は売上高の減少が大きく、補助金受給期間が含まれる2021年～2022年の期間において、固定資産の伸び率が相対的に高い（あるいはマイナス幅が小さい）ことから、補助金について、一定の投資誘発効果はあった可能性が推察できる。

第1-3-16図 2021事業年度における補助金受給有無別の各経営指標の分布
売上高、固定資産共に補助金ありの方が分布が広い

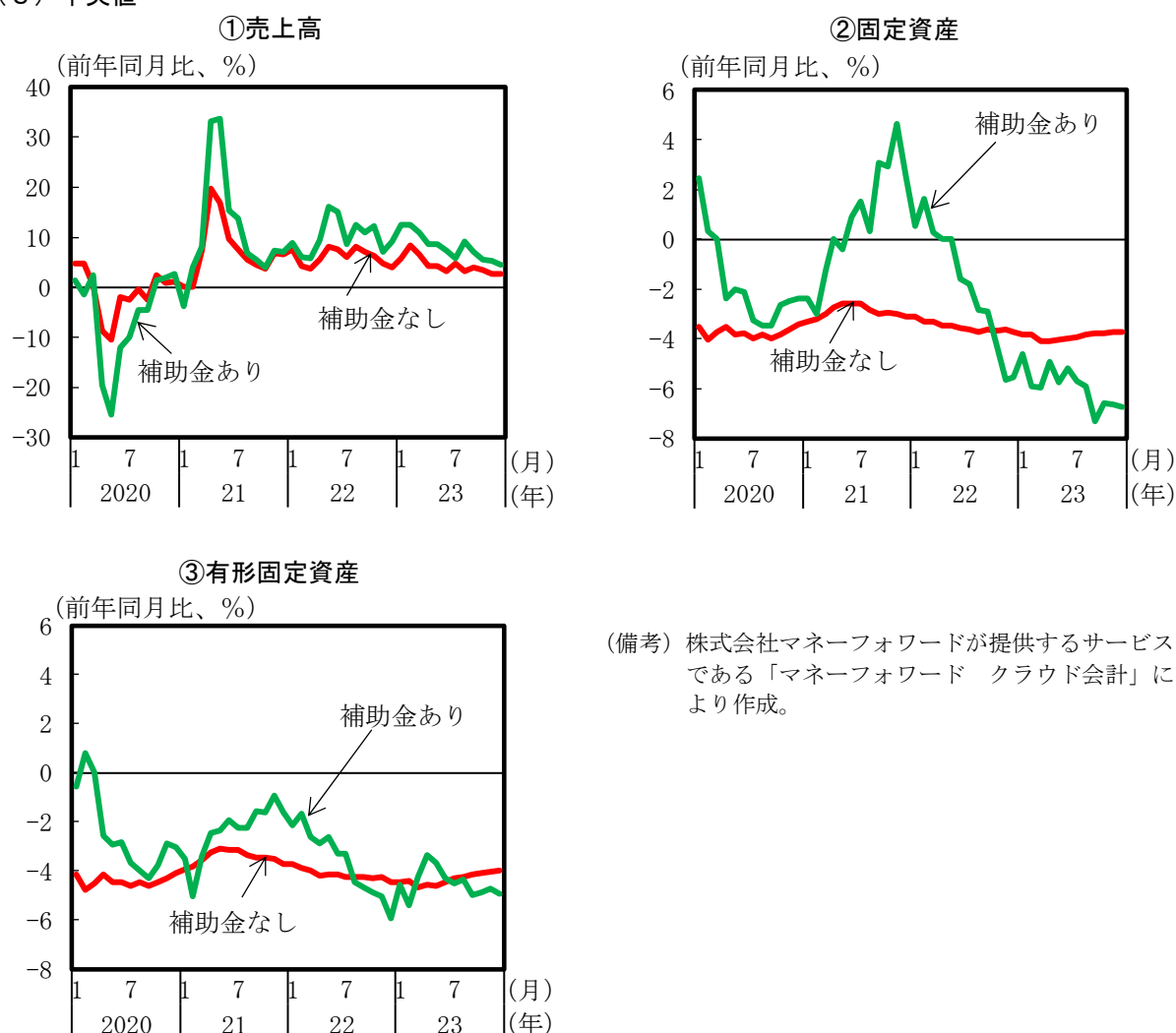
(1) 補助金あり



(2) 補助金なし



(3) 中央値



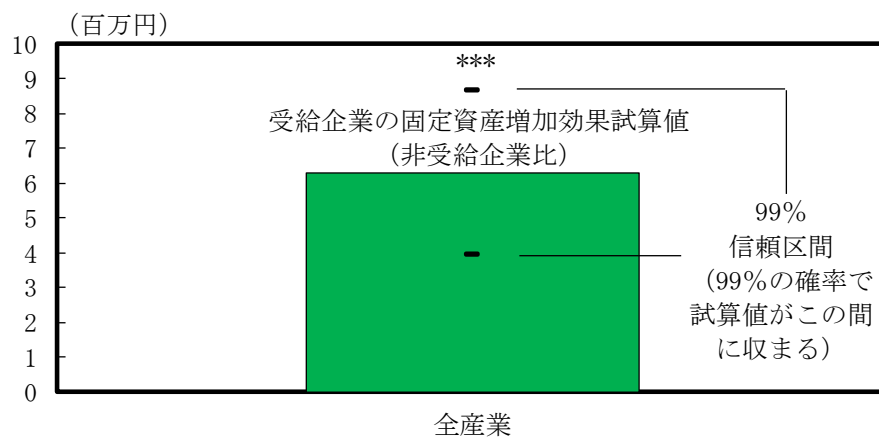
(コロナ禍以降の中小企業等への投資補助金には一定の呼び水効果をもたらした可能性)

以上から、概して言えば、補助金ありグループの事業者は、①売上高や営業利益が補助金なしグループ企業に比べて低い、②固定資産の伸び率は、補助金受給期間において、補助金なしグループと比べて増加している、という状況がみてとれる。この点をより詳細にみるために、試みとして、企業を業種別に分け平均値をとり、月次の疑似パネルとした上で、回帰分析により投資補助金の効果を検証する³⁸。具体的には、固定資産の前年同月差を被説明変数とし、営業利益の前年同月差、業種ダミー、年月ダミーに加え、投資補助金を受給した場合を1とする補助金受給ダミーを設定した。結果は第1-3-17図のとおりであるが、これをみると、補助金受給ダミーはプラスで有意となり、投資補助金は一定の投資誘発効果があった可能性を示唆している。ただし、

³⁸ 詳細は付注1-6を参照。なお、クラウド会計データの秘匿性の観点もあり、今回のデータ分析においては、内閣府は個社データの提供を受けておらず、個社データを用いた分析を行うことができなかった点に留意が必要。

ここでの分析は、業種別に企業を分けて行った疑似パネル分析の結果であることから、結果については一定の幅を持って解釈する必要がある。投資補助金については、コロナ禍中に限らず、過去の経済対策でも一定程度盛り込まれてきた施策であり、今後、限られた財源の下で、より効果の高い支援を実施していく観点からは、より詳細なパネルデータによる分析等を通じて、投資補助金の呼び水効果を検証していくことが重要であると言える。

第1-3-17図 補助金が固定資産の増加に与える影響
投資補助金の受給は一定の投資誘発効果があった可能性がある



- (備考) 1. 株式会社マネーフォワードが提供するサービスである「マネーフォワード クラウド会計」により作成。
2. 黒点は99%信頼区間を示している。***は1%水準で統計的に有意であることを示している。推計方法は付注1-6を参照。

第2章

賃金上昇の持続性と
個人消費の回復に向けて

第2章 賃金上昇の持続性と個人消費の回復に向けて

2024年度の賃金は、33年ぶりの賃上げ率となった春季労使交渉や、過去最大の上げ幅となった最低賃金の引上げ等の効果もあって、フルタイム労働者、パートタイム労働者共に、遡及可能な1994年以来最高の賃上げ率となった。2025年も、2024年を上回る春季労使交渉の賃上げ率が実現するなど、賃金上昇のモメンタムは続いている。一方、第1章でも見たように、個人消費は、こうした高い賃上げ率を始め雇用・所得環境の改善の動きが続く中で持ち直しの動きは続いているものの、物価高等を背景に消費者マインドが弱含んでいることもあり、所得よりも緩やかな伸びにとどまっている。また、労働市場は過去30年で大きく変容しているものの、労働需給のミスマッチは根強く存在し、賃金をシグナルに円滑な労働移動が進むという市場のダイナミズムが十分に機能しているとは言えない。

こうした観点から、本章では、持続的な賃金上昇が定着し、個人消費の回復がより力強いものとなるための課題について議論する。第1節では家計の消費に焦点を当て、本報告のために内閣府が実施した調査結果に基づき、賃金・所得の伸びに比して個人消費の回復が力強さを欠いている背景について多面的に検証する。第2節では、賃金に焦点を当て、賃金上昇の広がりを確認するとともに、賃上げの実績に比べ、賃金上昇の実感が広がらない背景を探る。さらに、賃金上昇の持続性を占う意味で、過去、日本の賃金上昇を抑制してきたとされる賃金の硬直性について、現時点においてどの程度解消が進んでいるのかを分析する。最後に、第3節では、労働市場の需給における過去30年の変化を概観するとともに、賃金をシグナルとした市場のダイナミズムが機能するための課題等について分析する。

第1節 個人消費の回復に向けて

本節では、内閣府で実施した「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」の結果を中心に、消費が所得よりも緩やかな伸びにとどまる原因について、所得面（恒常所得仮説）や物価面（異時点間の代替の弾力性）、将来の不確実性（予備的貯蓄動機）といった、経済学的な消費理論を念頭に置いて分析する。

1. 消費行動はどのように変化しているか

（勤労者世帯では、コロナ禍で平均消費性向が切り下がった後の回復が限定的）

はじめに、総務省「家計調査」を基に、直近2024年にかけての平均消費性向（消費支出／可処分所得）の長期的な動向とその背景について確認する。「家計調査」において平均消費性向を把握できるのは、世帯全体のうち二人以上勤労者世帯（世帯全体の4割弱）、単身勤労者世帯（同2割強）、二人以上無職世帯（同2割弱）であり、まず、このうち二人以上

勤労者世帯の平均消費性向について、50 代以下の世帯主年齢別にみると、2010 年代前半以降、全ての年齢層において長期的に低下傾向にある（第 2-1-1 図（1））。2020 年のコロナ禍に際しては、一人 10 万円の特別定額給付金の支給による可処分所得の増加の一方で、外出自粛等による対面サービスを中心とする消費機会の減少により、平均消費性向は、いずれの年齢層でも大きく切り下がった。その後、平均消費性向は、2023 年にかけて幾分回復したものの、コロナ禍前を下回る水準にとどまっており、2024 年には各年齢層で再び低下した。可処分所得と消費支出に分けて動向をみると、2024 年にかけて、33 年ぶりの高さとなった春季労使交渉の賃上げや所得税・住民税の定額減税等の効果もあって、各年齢層において可処分所得が増加する一方で、消費支出の伸びが極めて緩やかなものにとどまっていることが確認される（第 2-1-1 図（2））。

また、二人以上勤労者世帯に加え、二人以上無職世帯と単身勤労世帯の動向を併せてみると（第 2-1-1 図（3）、（4））、二人以上無職世帯では、コロナ禍で大きく平均消費性向が低下した点は、二人以上勤労者世帯と共通しているが、2023 年にかけてはおおむねコロナ禍前の水準を回復し、2024 年は若干低下したものの、横ばい圏内の動きとなっている。一方、単身勤労者世帯については、おおむね二人以上勤労者世帯と同様に、コロナ禍で平均消費性向が大きく低下した後、2024 年現在でもコロナ禍前の水準を大きく下回った状態にある。このように、近年の平均消費性向の低下は、勤労者世帯に共通してみられる傾向と言える。

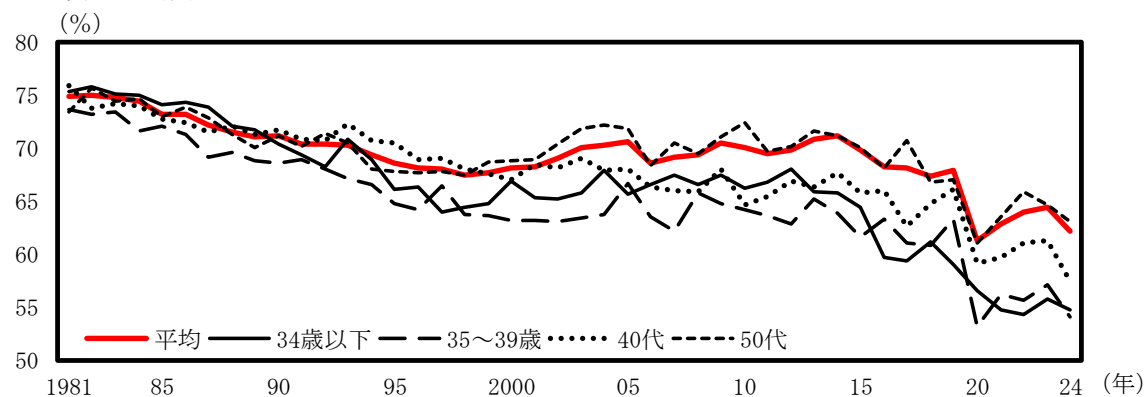
再び二人以上勤労者世帯に着目し、過去 20 年程度の平均消費性向の変化の要因について確認する。ここでは、平均消費性向の長期的な変化について、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）でみたように、持家比率の上昇要因、共働き世帯の増加要因及びそれ以外の要因に分ける（第 2-1-1 図（5））。持家比率の上昇要因とは、「家計調査」上、借家の家賃・地代は消費支出に計上される一方、持家のローンの返済分は非消費支出に計上されるため、家賃・地代を支払っている世帯の比率が低下すると（持家比率が高まると）、平均の消費性向が低下するという統計的な影響を指す。また、共働き世帯の増加要因とは、共働き世帯のように勤労者が二人以上の世帯は、勤労者が一人の世帯よりも消費性向が低い傾向¹にあるため、勤労者が二人の世帯の比率が上昇すると、平均の消費性向が低下するという効果を示す。これによると、2023 年にかけての平均消費性向の長期的な低下のうち半分程度は持家比率の上昇や共働き比率の上昇により、それ以外の要因が残り半分程度を占めていたが、2024 年にかけては、共働き比率や持家比率の上昇による押下げ効果が 2023 年対比で同程度であるのに対し、これらでは説明できない部分、すなわち、世帯構造の変化によらない各世帯における平均消費性向の低下による影響が拡大していることが分かる。

¹ 共働き世帯の貯蓄率が相対的に高い背景としては、基礎的支出を増加させる必要性が共働き世帯の方が低いからとする考え方がある（三浦・東（2017））。

第2-1-1図 消費性向の推移

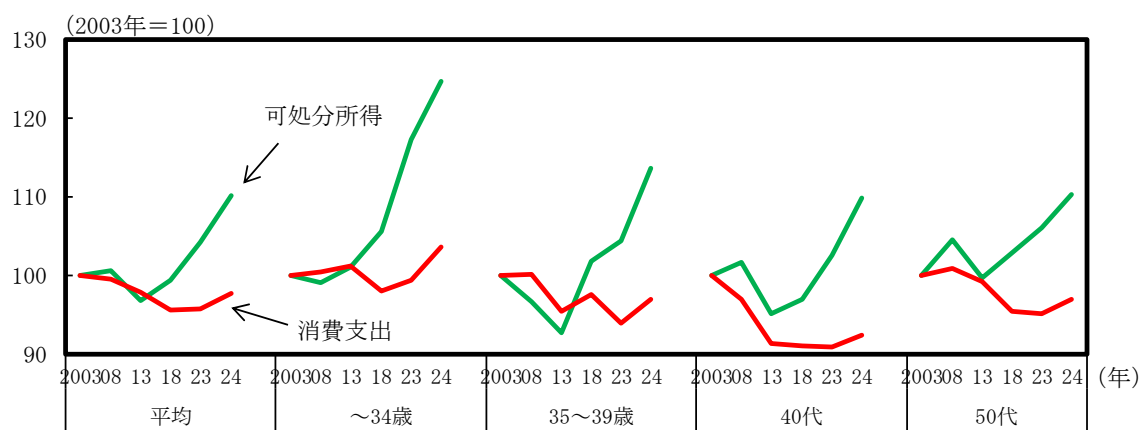
勤労世帯の平均消費性向は、コロナ禍で大きく低下した後も回復せず、コロナ禍前の水準を下回って推移

(1) 消費性向の推移(年齢別)

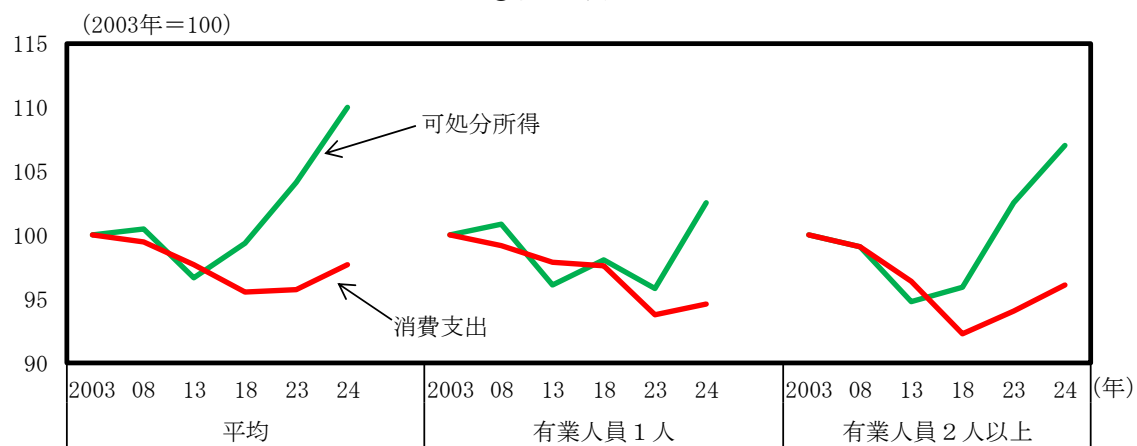


(2) 所得と消費の動向

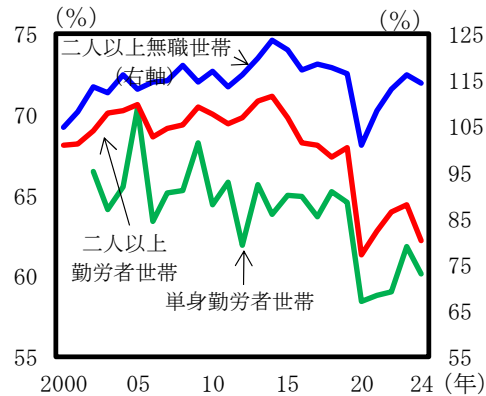
①世帯主年齢別



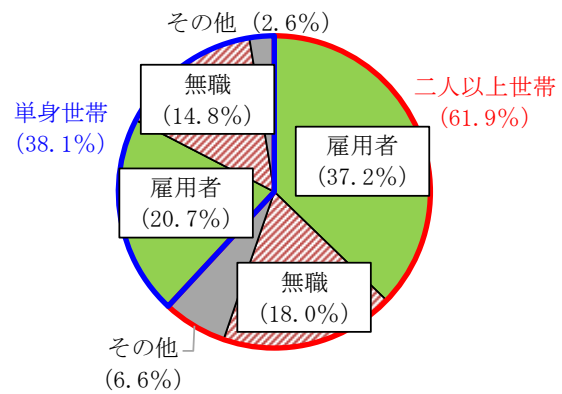
②有業人員別



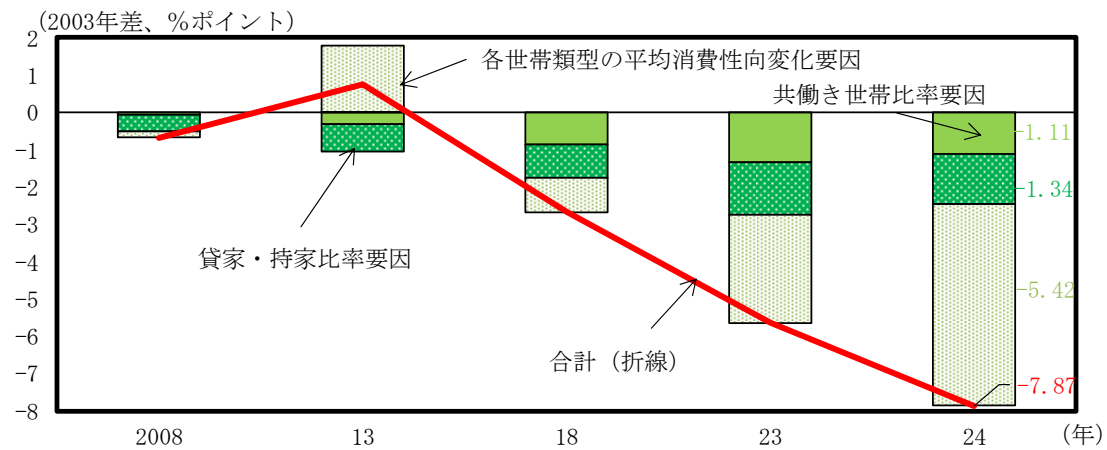
(3) 消費性向の推移(世帯分類別)



(4) 世帯類型別シェア (2020年)



(5) 消費性向低下の寄与分解



- (備考) 1. 総務省「家計調査」、「国勢調査」により作成。
2. (1)、(2)、(5)は二人以上世帯のうち勤労者世帯。「平均」は、60歳以上を含んだ値。(3)はデータの制約により単身勤労者世帯は2002年からになっている。
3. 「家計調査」では、2018年に実施された調査票(家計簿)の様式変更により、計数に断層が生じていることから、変更による断層を内閣府において「変動調整値」を用いて統一した手法で独自補正している。詳細は、内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2025)の付注2-1を参照。
4. (4)の二人以上世帯・単身世帯の比率は、国勢調査における総世帯に占める世帯数シェアで算出し、(世帯類型が不詳な世帯を除く)雇用者・無職・その他の比率は、世帯主の労働力状態別の人数シェアで算出した(労働力状態が不詳な世帯主は除く。)。なお、雇用者は会社団体の役員を含むが、家計調査における勤労者世帯には含まれない点や、家計調査では対象外とされている学生単身世帯等が含まれている点等、国勢調査における雇用者・無職と、家計調査における勤労者世帯・無職世帯の区分は定義が一致しない点には留意が必要。
5. (5)要因分解の詳細は付注2-1のとおり。

このように、勤労者世帯を中心に、家計構造の変化による影響を除いても平均消費性向の低下傾向が続き、コロナ禍前水準よりも切り下がった状態にある要因としては、主に、①賃金や所得の増加の多くが恒常所得の増加でなく一時的な所得の増加と認識されている可能性(いわゆる「恒常所得仮説」に関わる論点)、②食品等の身近な品目の価格上昇による家計の予想物価上昇率の高まりを通じた消費者マインドの下押しが影響している可能性、③老後の生活に対する備えや漠然とした不安の高まりにより、現役時にお

ける貯蓄志向が強まっている可能性等が指摘される²。以下では、内閣府が独自に行った家計の消費・貯蓄行動の実態や意識等に関する調査「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」³（以下「内閣府調査」という。）の結果に依拠しつつ、こうした平均消費性向の低下傾向に関する仮説を検証し、個人消費の持続的な回復に向けて必要な政策的課題を整理することとする。

（物価上昇における節約意識は高齢層ほど高い）

議論の前提として、内閣府調査を基に、2025 年初頭時点の家計の消費行動に、どのような特徴がみられるかを確認する。まず、「支出額を減らしている分野」についての回答割合（複数回答）をみると（第2-1-2図）、全ての年代で「食費（外食以外）」を減らしていると答えた人が4割以上おり、「外食」についても、ほぼ全ての年代で4割以上が支出を減らしている。いずれの項目も、年齢が高いほど支出を減らしている割合が高いが、「食費（外食以外）」と比べると「外食」では年齢による差が相対的に顕著と言える。2024 年後半以降、米や生鮮野菜を中心に食料品価格の上昇が継続する中で、外食を含めた食費への節約意識が高まっていることが示唆される。なお、実際の消費支出においては、食費の名目支出額は増加しており、本調査結果とは一見非整合的にもみえるが、一般に食料品は需要の価格弾力性が低く、価格上昇に対応した節約行動から購入量を減らしても、価格上昇効果が上回り、支出額が増加するものと考えられる。

食費関係に続いて、支出を減少させていると答えた割合が高かった項目は「衣類・身の回り品」や「旅行やレジャー」である。年齢別にみたばらつきは、外食よりも更に大きく、年齢層が高いほどこれらの分野への支出を減らしている割合が高い。物価上昇に直面する中で比較的年齢層の高い消費者を中心に、これらの選択的支出を抑えているとみられる。なお、「特に減らしているものはない」と答えた人は、回答割合としては、全体平均で2割弱と高くない一方で、20代や30代など若い層ほど相対的に割合が高く、物価上昇の下での節約意識は、より高い年齢層において相対的に顕著なものとなっていると考えられる。

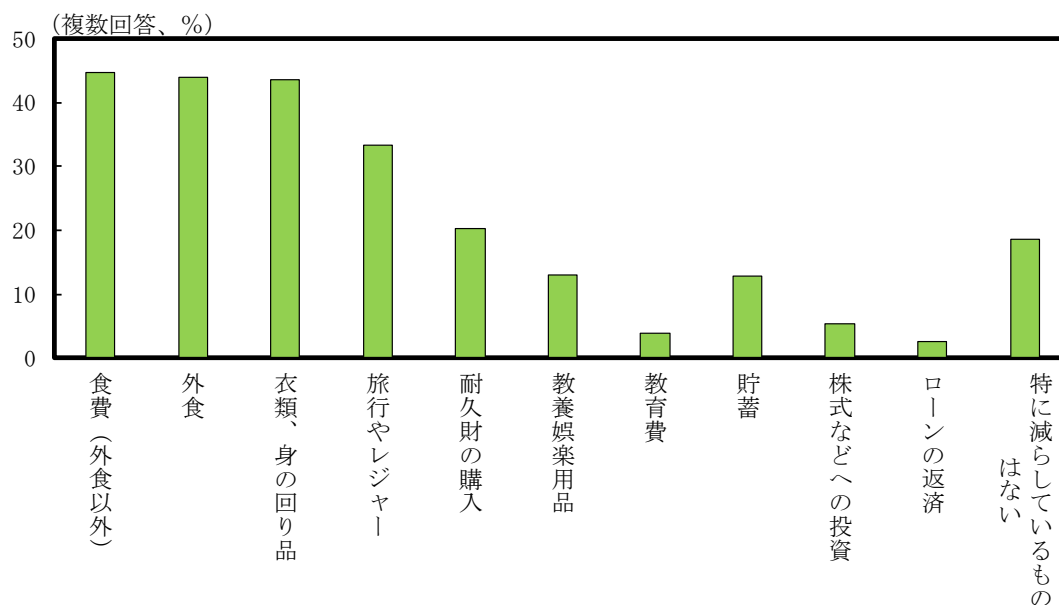
² 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）の議論も参照。

³ 20～69歳の全国の男女を対象に、インターネット調査で15,000人の回答を集計。詳細は付注2-2を参照。なお、調査時期は、2025年3月18日～24日であり、米国による自動車関税や相互関税の発表前であることから、通商政策による不確実性の高まりや景気の下押しリスク等は、回答結果には基本的には影響していないと考えられる。

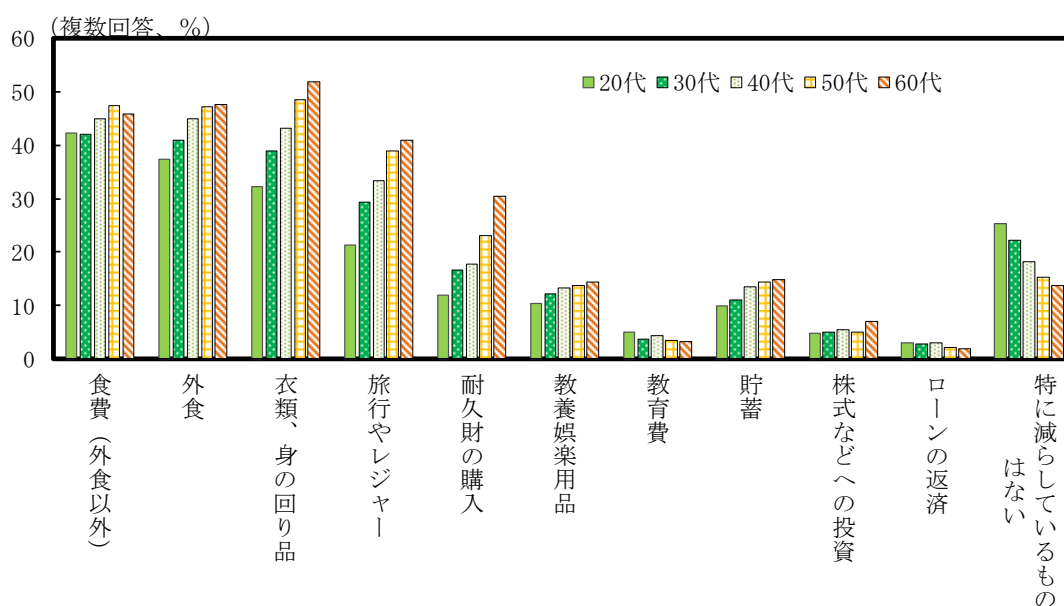
第2-1-2図 支出額を減らしている分野

物価上昇の中で、家計は食費・外食等を中心に支出を抑制。中高年層ほど抑制傾向が強い

(1) 支出額を減らしている分野（平均）



(2) 支出額を減らしている分野（年代別）



(備考) 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

(食費など節約している分野で今後消費額を増やしたいと考える人は多い)

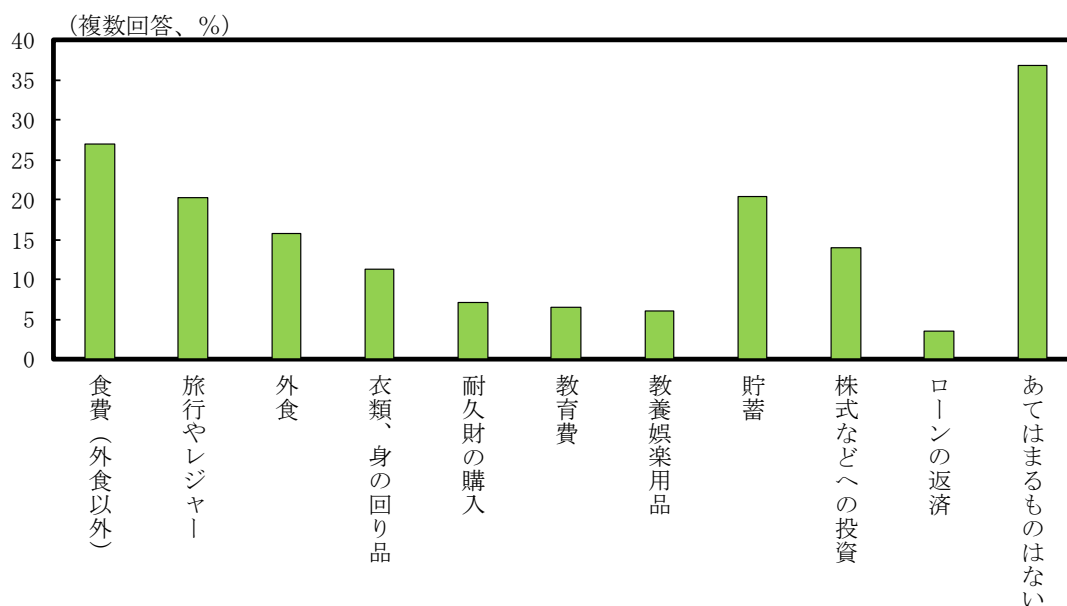
一方、「今後支出額を増やしたい分野」(複数回答)について確認すると(第2-1-3図)、食費や旅行・レジャーといった、節約対象となっている分野において相対的に高い回答割合となっている。全体として、食料品など身近な品目の物価上昇の継続により節約意識が高まる一方で、節約している(今は我慢している)分野について、潜在的には、より積極

的に消費したいと考える人が少なくないという状況がうかがえる。世代別にみると、20代など比較的若い年齢層で、外食を含む食費や衣服・身の回り品等の分野で「支出額を増やしたい」という回答割合が、高年齢層の回答割合よりも高い傾向があり、「支出額を減らしている分野」に係る年齢別回答割合とは逆の傾向となっている。こうした分野では、高年齢層の消費者であるほど、節約意識が高い上に、潜在的な消費意欲も低くなっている可能性があると言える。逆に、「旅行やレジャー」について支出額を増やしたいと答えた人の割合は相対的に高年齢層で高く、「支出を減らしている分野」における年齢別回答割合の傾向と同様である。よって、この分野においては、高齢者においても、現在は節約せざるを得ない状況ではあるが、潜在的な消費意欲が低くないと考えられる。なお、今後支出額を増やしたい分野について「あてはまるものはない」と答えた人の割合は、全体平均で3分の1を超え、高年齢層において相対的に高い状況にあるが、これは、ここで挙げた分野以外のサービス分野への支出意欲が高い可能性⁴のほか、潜在的な消費意欲を喚起するような製品・サービスがなく、高年齢層を中心に、消費意欲が総じて飽和している可能性もあると考えられる⁵。

第2-1-3図 今後支出額を増やしたい分野

食費など節約している分野で今後消費額を増やしたいと考える人は多い

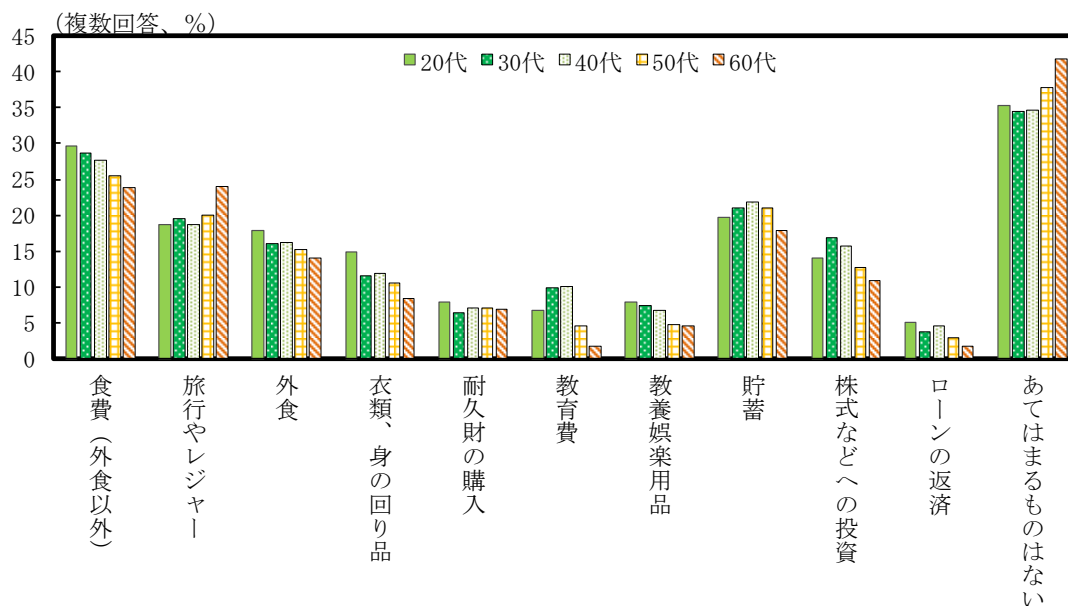
(1) 今後支出額を増やしたい分野（平均）



⁴ 今回の内閣府調査では、後述するように、2019年における消費者に対する調査との比較も行う観点から、同調査と選択肢を整合的なものとしたため、選択肢にない分野の消費意欲等を確認することができないという制約があることに留意が必要。

⁵ 関連して、近年の食料品を中心とした物価上昇の継続の中で、家計の消費がより安価な中古品にシフトしている可能性もある。中古品消費の現状と、内閣府調査を用いた中古品消費の背景については、後述のコラム2-1を参照。

（２）今後支出額を増やしたい分野（年代別）



（備考）内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

（所得が増えた場合に、食費や外食を増やすと答えた人が多い）

次に、仮に所得が増加した場合に、人々はどのような分野における消費支出を増やそうと考えているのかを確認する。内閣府調査では、仮想的な質問として、世帯年収が現在（調査時点）よりも手取りベースで3％増加した場合に、どのような消費を増やすかについて尋ねている。結果をみると（第2－1－4図）、最も多かったのは「食費（外食以外）」であり、年齢計では4割弱となっているほか、年齢層が高いほど回答割合が高いことが分かる。上述のとおり、現在支出を減らしている分野で最大のものが食費であることと照らし合わせると、食費については、所得に余裕があれば増やしたい（あるいは元の水準に戻したい）と考えている人が多いことがうかがえる。また、次に回答割合が高いのは「旅行やレジャー」（年齢計で26％程度）であり、選択的支出についても、所得に余裕があれば増やしたいという潜在的な意欲があることがみてとれる。一方、「特に増やすものはない」と回答した割合も26％、「貯蓄」も19％と、相対的に高くなっており、手取りの増加が必ずしも消費に回るとは限らない状況がうかがえる。また、回答割合を年齢別にみると、「食費（外食以外）」、「旅行やレジャー」共に、年齢が高いほど、所得が増加した場合における消費意欲も高いことが分かる。

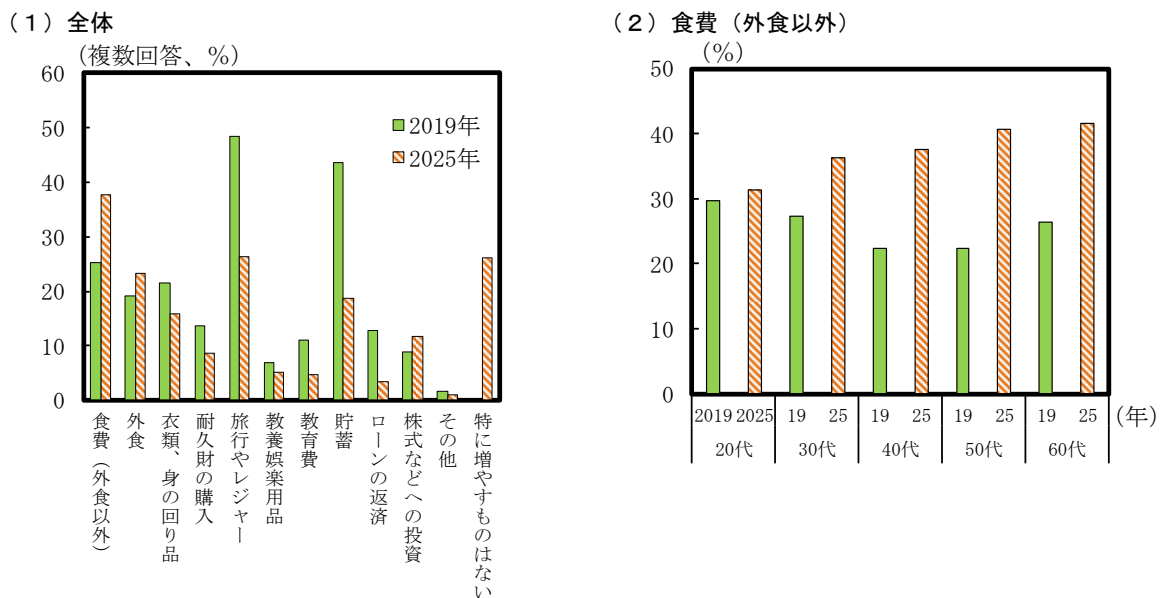
ここで、こうした傾向がコロナ禍を経て、物価高が続く最近のものであるかどうかを確認するために、2019年に内閣府が行った「消費者の行動変化に関する意識調査」⁶（以下

⁶ 2019年3月8日～10日にインターネット上でオンラインモニター調査を行った。調査対象は全国の20～69歳の男女で、有効回答数は10,352人となっている。詳細は付注2－3及び内閣府（2019）を参照。

「2019 年調査」という。)の結果との比較を行う。2019 年調査と今回の内閣府調査（以下、「2025 年調査」ともいう。）は、パネル調査ではないため、特定の消費者の消費意向の変化について追跡することはできず、また今回の調査では「特に増やすものはない」を追加している関係上、単純な比較は難しい点に留意する必要がある。その上で、両者を比較した結果をみると、所得が増加した場合について、食費や外食を増やしたいと回答した消費者の割合は、6 年前の 2019 年時点よりも高まっていることが分かる⁷。一方、「旅行・レジャー」等については、6 年前に比べて回答割合は低下している。年齢別にみると、「食費（外食以外）」の回答割合の上昇は、40 代以上で顕著となっているほか、「旅行やレジャー」については、20 代・30 代で低下幅が相対的に大きい。このほか、「株式などへの投資」は 30 代～40 代を中心に増加しており、2024 年以降の新 N I S A の導入もあって、「貯蓄から投資へ」の動きが若い年齢層を中心に浸透しつつあることがうかがわれる⁸。

第 2－1－4 図 所得が将来にわたり増加した場合の消費の変化

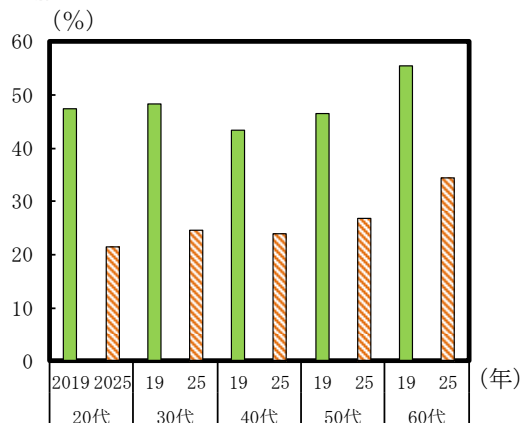
所得が将来にわたり増加した場合、食費等を増やしたい消費者の割合は高まっている



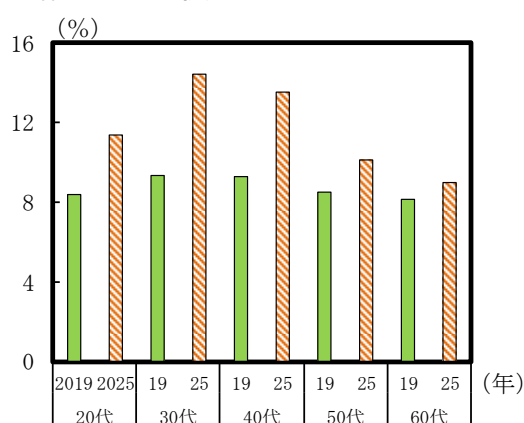
⁷ 2019 年調査では、「特に増やすものはない」という選択肢がないことから、「あえて 1 つ選ぶとしたら」という意味で対象分野を選択したケースがある程度含まれ得る一方で、2025 年調査では、「特に増やすものはない」を選択肢に追加しているため、各分野について明確な意思をもって選んだ人のみの結果となっている。このことから、2019 年と比べて 2025 年の回答割合が高い項目については、この間に、所得が増加した場合の消費意欲が高まったと解釈することが可能と考えられる。

⁸ 内閣府（2024）においても、リスク資産への投資志向が若い年齢層ほど高まっている点を分析した。なお、今回の内閣府調査では、2019 年調査から「貯蓄」と回答した人の割合は全年齢で大きく低下している点について、「貯蓄から投資へ」の動きを示し得る一方で、2019 年調査で「貯蓄」と回答していた人の多くが 2025 年調査で追加された「特に増やすものはない」に移行したことにより、「貯蓄」と回答した人が減ったという可能性もある点には留意が必要。

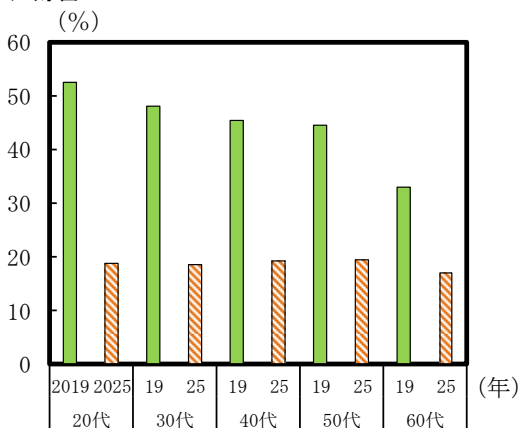
(3) 旅行やレジャー



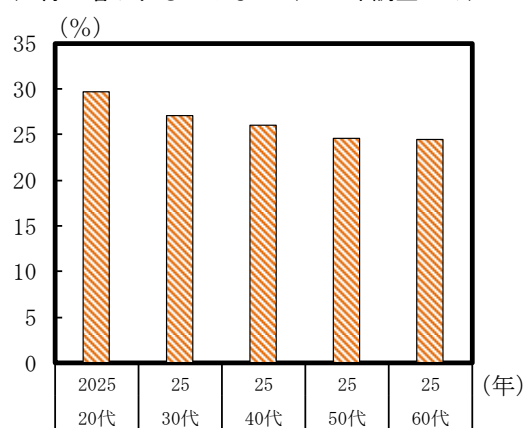
(4) 株式などへの投資



(5) 貯蓄



(6) 特に増やすものはない (2025年調査のみ)



(備考) 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」、「消費者の行動変化に関する意識調査」により作成。

(消費の回復には給与所得の増加が特に重要)

続いて、消費者はどのようなきっかけがあれば消費を増やすのかを確認すると(第2-1-5図(1))、「給与所得の増加」が7割近くに上り⁹、他の選択肢と比べても突出して高い。この傾向は2019年調査でも同様であり、賃金の増加が、消費の増加に極めて重要な要素である点が改めて確認される。

一方、年齢別にみると、若年層では「給与所得の増加」が減少しているのに対し、50代では横ばい、60代では増加している。本章第2節でも確認するように、2023年以降、賃上げ率が高まっている局面において、若年層では賃金上昇率が他の年齢層に比べて相対的に高く推移しており(第2-1-5図(2))、給与所得以外の側面をより重視するようになっていく可能性が考えられる。これに対し、高齢者については、雇用確保の制度が整備され¹⁰、

⁹ 「世帯収入が3%増えた場合に増やす支出」について、30%弱が「特に増やすものはない」と答えたことも整合的である。

¹⁰ 2019年と2025年の間には、制度面の変化としては、高齢者雇用安定法の改正(2021年施行)によ

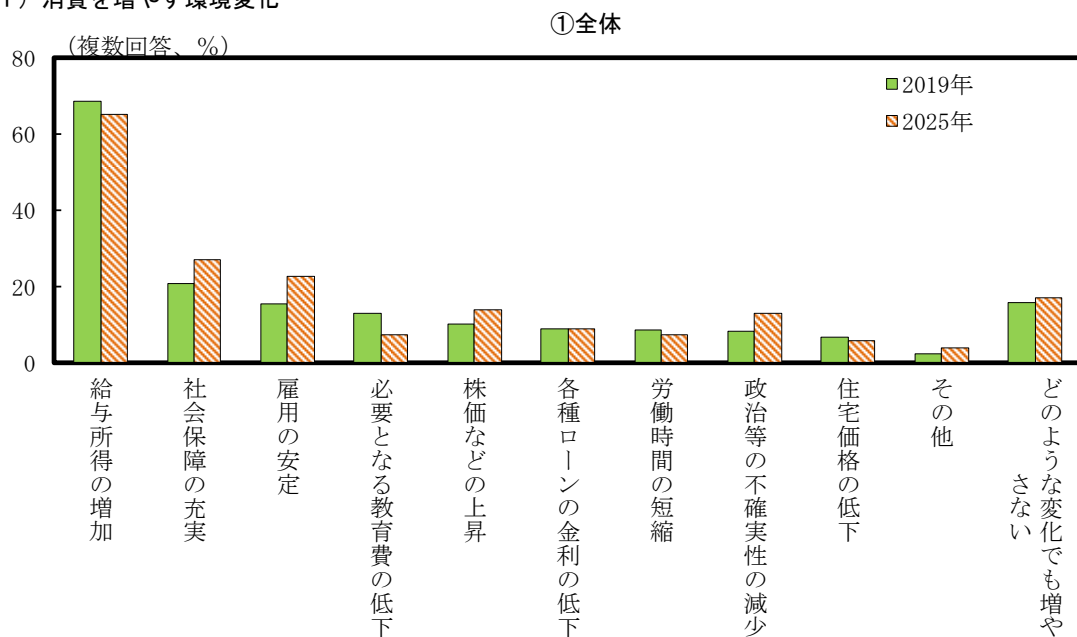
労働参加率が上昇する中で、60代において、従来よりも給与所得が生活設計上において重要な意味を持つようになっている可能性がうかがえる。

また、「社会保障の充実」、「雇用の安定」等は2019年時点に比べ回答割合が一定程度高まっている一方、「必要となる教育費の低下」は減少している。「社会保障の充実」と「雇用の安定」については、全ての年齢層で回答割合が同程度高まっており、老後への不安を含め将来の不確実性への懸念が高まっている可能性が考えられる。この点については後述する。一方、「必要となる教育費の低下」の回答割合が30代・40代を中心に低下している点については、少子化が進行している中、2019年調査から今回の内閣府調査にかけて、30代・40代の世帯のうち子どもがいる世帯が減少していることに加え¹¹、2019年10月以降の幼児教育・保育の無償化や2020年4月以降の高等学校等就学支援金の拡充（私立高校授業料実質無償化）が開始されるなど、支援策が拡充していることも影響している可能性があると考えられる。

第2-1-5図 消費を増やす環境変化

所得の増加が重要。その他、社会保障の充実、雇用の安定も重要度が高まる

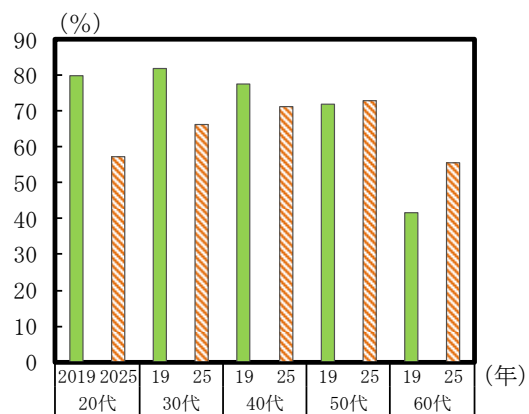
(1) 消費を増やす環境変化



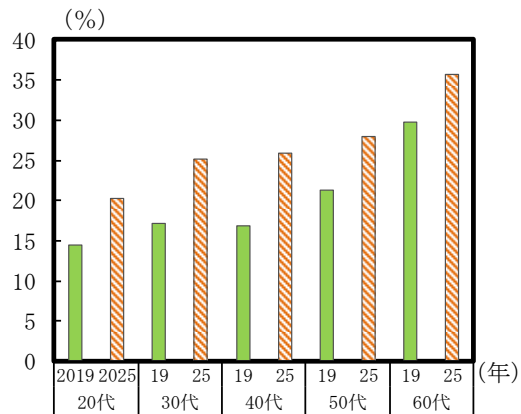
り、65歳までの希望者全員に対する雇用確保の義務化、70歳までの就業機会の確保が努力義務として導入されたことがある（内閣府（2024））。

¹¹ 例えば、2019年調査では、15歳未満の人員のいる世帯の比率は、30代で52.0%、40代で41.8%だったのに対し、2025年調査では30代で33.9%、40代で31.3%と低下している。ただし、低下幅は「国民生活基礎調査」における低下幅（2019年から2024年にかけて、18歳未満の子がいる世帯は、30代で62.4%から48.1%、40代で60.0%から55.4%に低下）よりもやや大きくなっており、サンプルの違いによる影響も一定程度寄与していると考えられる。

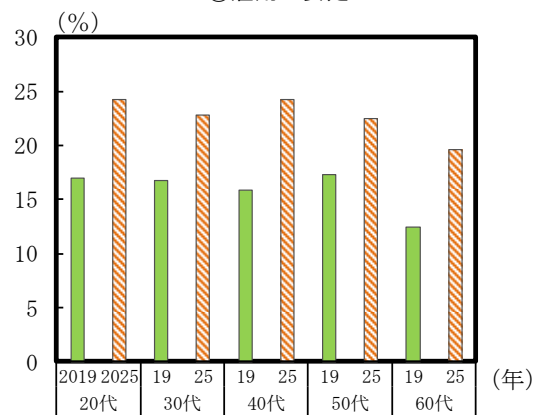
②給与所得の増加



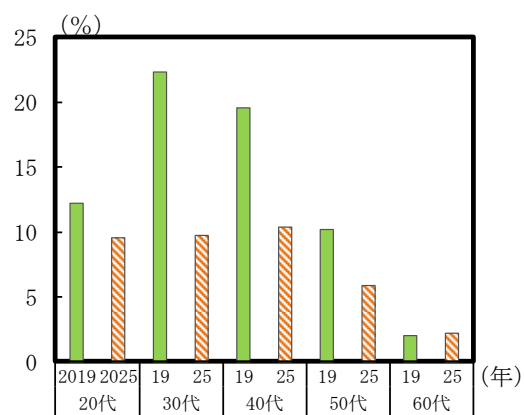
③社会保障の充実



④雇用の安定

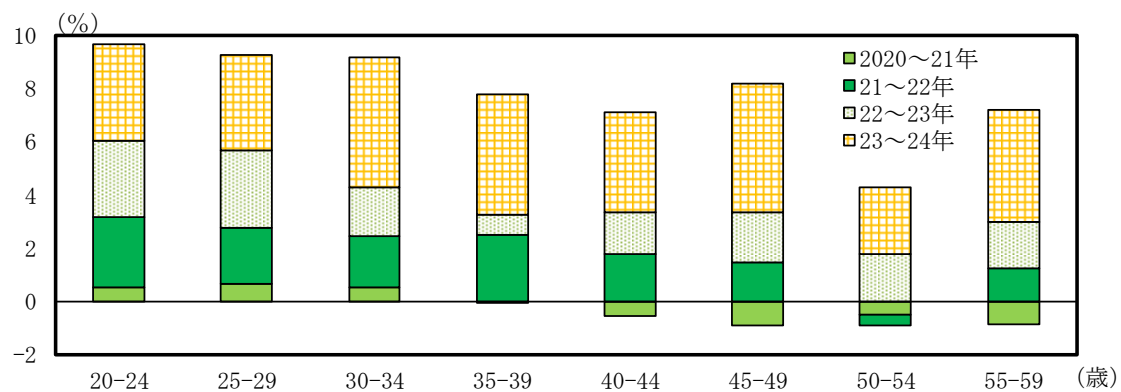


⑤必要となる教育費の低下

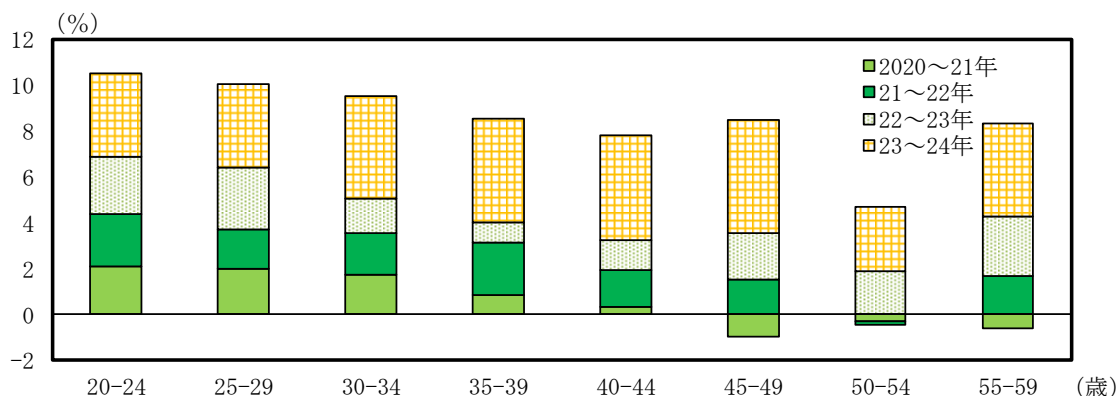


(2) 年齢別賃金上昇率

①所定内給与ベース



②現金給与総額ベース



- (備考) 1. 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」、「消費者の行動変化に関する意識調査」、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。
 2. (2) の賃金はフルタイム労働者。各期間の変化率の合計が全期間の変化率と一致するように、両者の差分を各期間の変化率に応じて按分している。

2. どのような所得増が消費を押し上げるのか

(恒常所得の増加の方が、一時的な所得の増加よりも、消費の押し上げ効果大きい)

上述のとおり、給与所得が継続的に増加した場合には消費を増やすと答えた家計は全体の7割近くに達しており、消費の回復には、所得の持続的な増加が極めて重要である。ここで、マクロ的な賃金・所得環境については、雇用者数に一人当たり賃金を乗じた雇用者全体の賃金所得である総雇用者所得は実質でも前年同月比で2024年6月以降1年近く増加が続き、直接税や社会保険料を控除し、財産所得の純受取や社会給付や各種移転を加算した家計可処分所得も、実質でみても前年同期比で2024年1－3月期以降1年超にわたり増加が続いている(前掲第1－1－29図参照)。このように雇用・所得環境自体は改善の動きが続いているのに対し、個人消費の伸びは抑制的なものにとどまり、平均消費性向の低下傾向(家計貯蓄率の上昇傾向)が継続している背景として、以下では、いわゆる「恒常所得仮説」、予想物価上昇率の上昇に伴う消費者マインドの低下、老後不安など将来の不確実性に対する備えといった仮説について順次検証していく。

はじめに、「恒常所得仮説」とは、経済学の消費理論において、当期の消費の決定要因として、当期の所得だけでなく、生涯にわたっての所得によって決定されるという考え方である。この仮説の下では、例えばボーナスの増加や、1回限りの臨時収入といった一時的な所得増よりも、例えば月例賃金や時給など恒常的な所得増が期待される方が、消費に与える影響は大きくなると考えられる。

この仮説を確認するために、内閣府調査においては、「以下のような状況になったとき、あなたは今年の消費をどのくらい増やしますか」という仮想的な質問を設け、「以下のような状況」として、経済理論等に基づいた複数の状況を設定している。具体的には、恒常所得

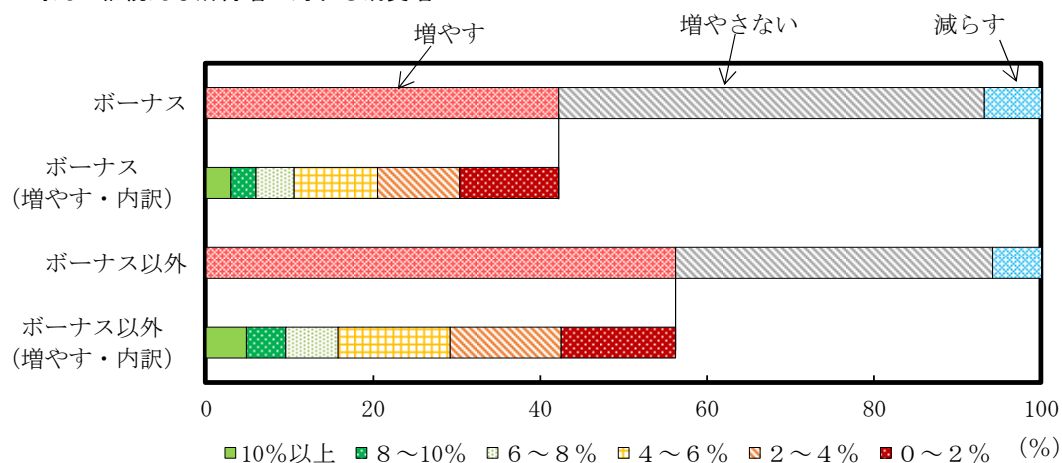
仮説の検証に資する「状況」としては、①「ボーナス以外の給料が継続的に増加し、今年以降の手取り収入が10%増加する」と②「今年のボーナスが増加し、今年のみ手取り収入が10%増加する」の二つを設定した¹²。この二つのシナリオに係る設問への回答結果から、消費に対する影響を確認すると（第2-1-6図）、まず、消費を「増やさない」と答えた人の割合は、①のボーナス以外の給料が継続増加するケースでは38%、②のボーナスが増加するケースでは51%と、②の方が高い。恒常所得仮説では、一時的な所得増よりも恒常的な所得増の方が消費に与える影響が大きくなると考えられるため、この結果は仮説と整合的であると言える。また、ボーナス以外の給料が増加するケースについて、消費を増やすと答えた人の増加幅をみると、例えば0～8%が45%程度、8%以上と答えた人は10%程度となっている。

年齢階層別にみると、一時所得増、恒常所得増に対する反応共に、若年層の方が消費を増やす者の割合が高く、また消費の増加率も大きい傾向にある。恒常的な所得増加は、今後の人生が長い若年層の方が生涯所得の増加という形で恩恵を大きく受けることになるから、若年層の方が恒常所得の増加幅が大きく、結果として消費を大きく増やす、というメカニズムが働いていると考えられ、この点からも、恒常所得仮説とある程度整合的であると考えられる。

第2-1-6図 一時的・継続的な所得増に対する消費増

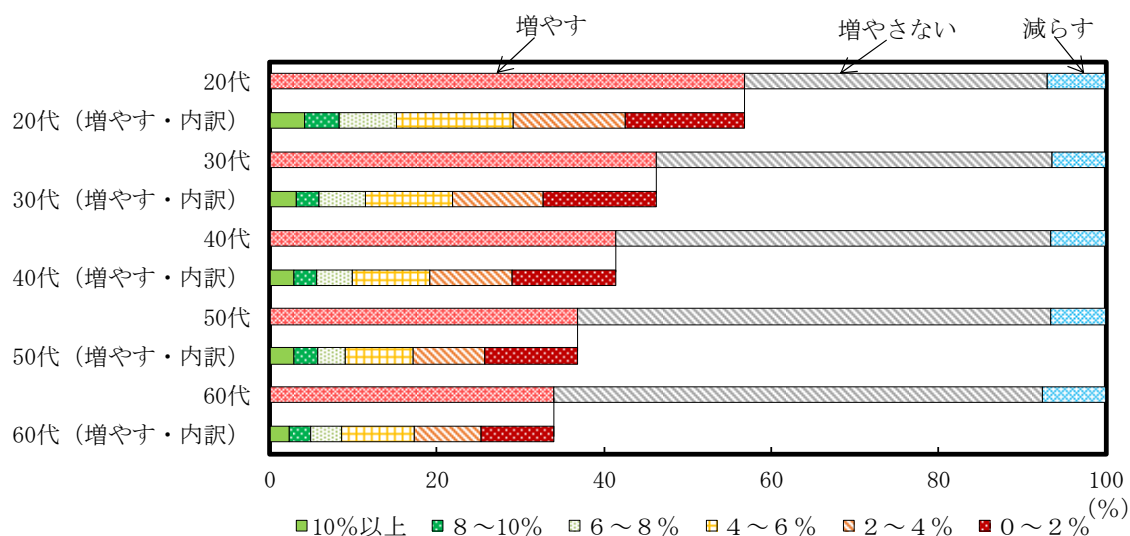
一時的な所得増よりも恒常的な所得増の方が消費に与える影響が大きい

（1）一時的・継続的な所得増に対する消費増

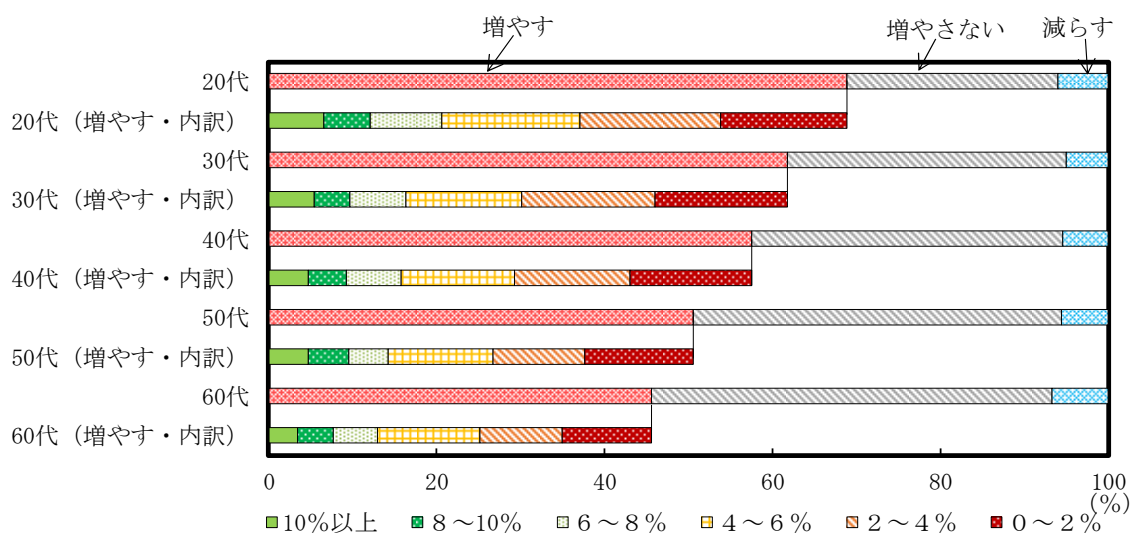


¹² 厳密には、今年限りのボーナスの10%増と、今年以降手取り収入が10%継続的に増加することは、割引現在価値の観点からも等価ではないが、設問をなるべく簡素にするためにこのような設定とした。ボーナスによる一時的な所得増であっても、所得が増えていることに変わりはなく、「増やさない」と答える人の比率については大きくは影響しないと考えられる。

(2) 一時的な所得増に対する消費増（年代別）



(3) 継続的な所得増に対する消費増（年代別）



(備考) 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

(賃金が増加すると予想している消費者は若年層でもさほど多くない)

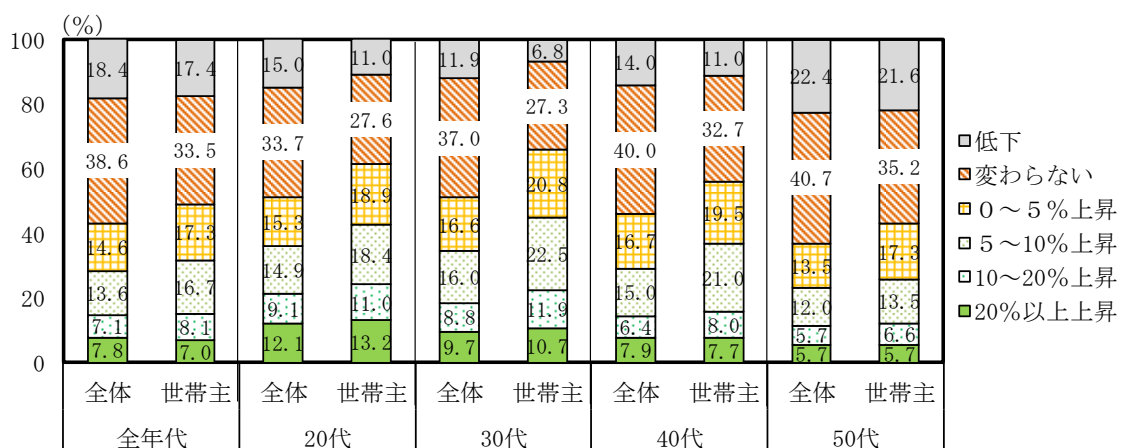
以上で確認したのは、「所得がこの程度増えるとしたら」消費をどのくらい増やすかという、仮想の状態を設定した質問であった。こうした仮想的なケースで、人々は、恒久的な所得増加があれば一定程度は消費を増やす可能性は確認できたが、そもそも人々は今後の所得の増加について、どのような認識を持っているのであろうか。具体的には、「あなたの世帯において、主に給与所得を得ている人の給与所得は、5年後にどの程度になると思いますか」という質問に対する回答結果をみると、5年後の給与所得について、4割弱の家計が「今と変わらない」と回答している（第2-1-7図）。これらの回答者は、ベアに限らず定期昇給を含めて、先行き5年間で賃金が変わらないと考えていると解される。例えば、50代以

上であれば、一般的に賃金カーブ上、定年後の再雇用の場合も含めて、先行きの賃金水準が低下する傾向がある年齢層であり、今後5年間で、ベアを想定しなければ、「今と変わらない」や「低下する」と回答する者が多いことは理解しやすい。一方、賃金カーブ上、少なくとも一定程度の昇給が期待されるであろう¹³20代や30代については、「上昇する」との回答が5割程度と高いものの、3割以上が「今と変わらない」と回答し、1割以上は「低下する」と回答していることが分かる。ここで、20代・30代については、回答者本人が世帯主でなく、同居の親などの世帯主の所得見通しを回答している可能性があることから、世帯主だけに絞った場合の回答をみると、20代・30代における「今と変わらない」は3割弱、「低下する」は1割程度又はそれ未満へと回答割合が低下し、「上昇する」との回答割合は6割強に上昇するものの、「10%以上の上昇」を想定する家計の割合は2割程度と、世帯主以外を含むケースとさほど変わらない結果となっている。

給与所得の10%の増加は、連合集計の春季労使交渉の賃上げ率（定期昇給を含むベース）であれば、2022年～2024年の3年間で実現されている水準であり、現状の賃上げペースを前提とすれば、5年間で10%以上上昇という見通しは必ずしも非現実的なものとは言えない。逆に言えば、比較的若い年齢層においても、今後5年間で年2%程度以上のペースの賃上げを想定しているのは全体の2割程度にとどまり、持続的な賃金上昇に確信を持っていないと言え、賃金の据置きを想定するという意味でのデフレイマインドが依然として一定程度染み付いている様子がうかがえる。

第2-1-7図 年齢階級別の収入増加予想

5年後の給与所得について、4割弱の家計が「今と変わらない」と回答



¹³ 本章第2節の議論とも関係するが、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」から正社員の賃金カーブを確認すると、近年にかけて、賃金カーブのピークが低く、またピーク自体が前倒しになるという傾向があるものの、基本的に50代に賃金カーブのピークが来るという傾向は変わらない。

この点に関して、別のアンケート調査¹⁴を用い、賃金が今後増えると考えている人の割合を時系列で確認する（第2-1-8図（1））。具体的には、生活設計において、「今以上の収入」又は「今より少ない収入」を前提としている人の割合について、賃金カーブ上では賃金が先行き増加することが期待されるであろう 20～30 代に絞ってみると、男性・女性共に「今以上の収入」と答えた人の方が「今より少ない収入」と答えた人よりも常に高い。ただし、「今以上の収入」と答えた人の割合は、1997 年の調査開始以降、2012 年頃まで、振れを伴いながら低下傾向で推移した後、2018 年にかけて緩やかに上昇したものの、2021 年にはコロナ禍の影響もあって低下し、2024 年にかけてもコロナ禍前の水準に戻っていないことが分かる。このように、30 年以上ぶりの賃上げが実現している下でも、今後の恒常所得が増加すると考えている消費者は十分に増加しておらず、平均消費性向がコロナ禍前よりも切り下がった状態で推移している一因となっている可能性が考えられる。

一方、企業側のアンケート調査¹⁵では、2025 年度に賃上げを実施する見込みである企業のうち、中小企業を含めて3分の2弱は、60%程度以上という一定程度の確度で、今後5年間に毎年賃上げを実施できるとしている（第2-1-8図（2））。同調査では、賃上げ幅については調査されていない点等には留意が必要ではあるが、企業側は相応の賃上げ意向を持っていると言える¹⁶。これに対し、家計側が、若年層を含めて、依然として、今後の賃上げ継続について十分な確信を持つに至っていない点を踏まえると、各種の取組を通じて、継続的な賃金上昇の実現を確実なものとし、消費者の賃上げに対する意識の変化、賃金上昇に関するノルムを定着させていくことが重要である。

¹⁴ 野村総合研究所「生活者1万人アンケート調査」。1997年以降3年に1回実施しており、最新の2024年8月調査は10回目。全国15～79歳（2009年調査までは15～69歳）の男女約1万人を対象に、訪問留置法で実施。

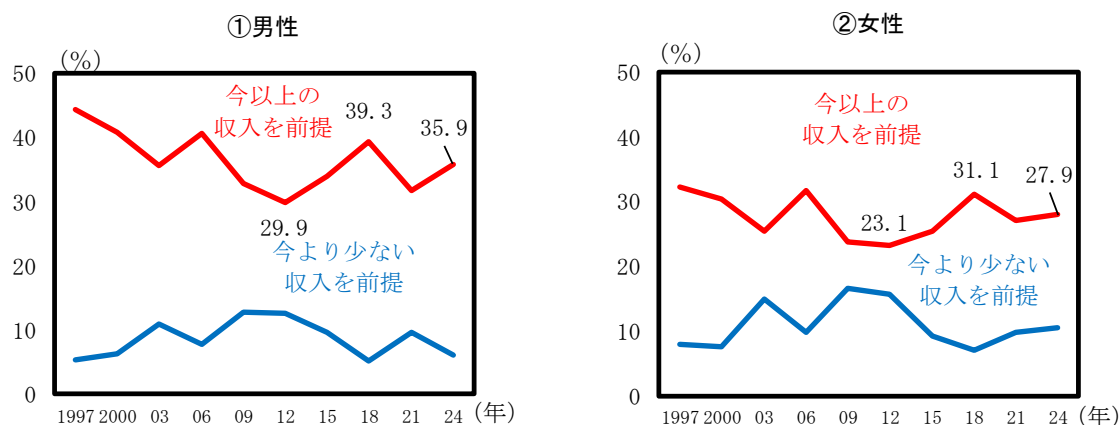
¹⁵ 東京商工リサーチ「2025年2月「賃上げ」に関するアンケート調査」。2025年2月3日～10日にかけてインターネットによるアンケート調査を実施、有効回答は5,467社。

¹⁶ なお、同調査は、2025年2月時点の調査であり、米国の関税引上げによる影響は基本的に織り込まれていないと考えられる。

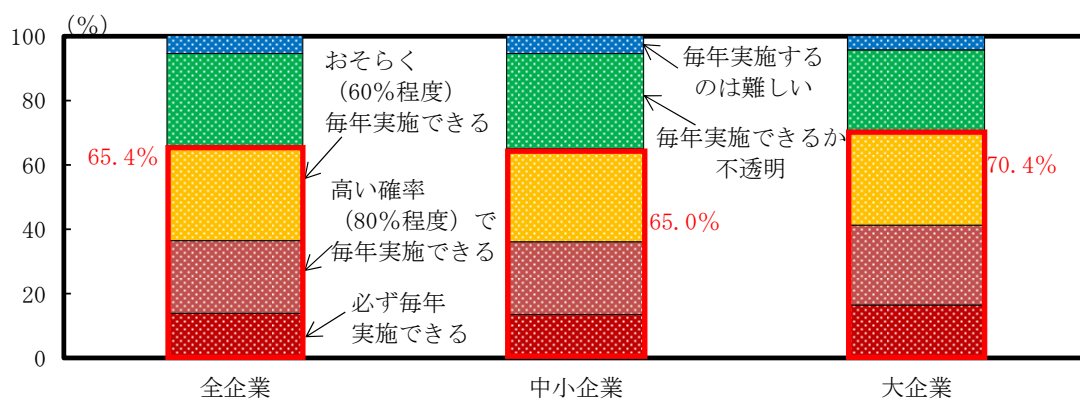
第2-1-8図 5年後の給与所得

企業は賃上げを予定しているが、若年層で収入の増加を前提としている者は多くない

(1) 生活設計における収入の前提 (20~30代)



(2) 企業の今後の賃上げ意向



(備考) (1) は、野村総合研究所「生活者1万人アンケート(10回目)」をもとに内閣府が作成。(2) は、東京商工リサーチ「2025年2月「賃上げ」に関するアンケート調査」により作成。

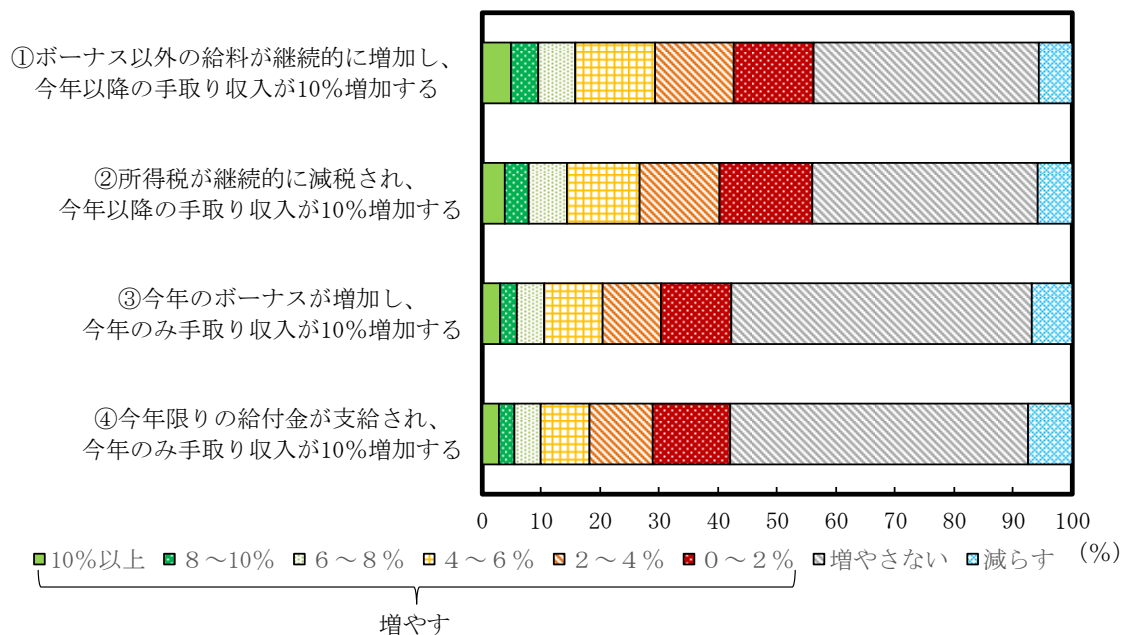
恒常所得仮説に関連して、内閣府調査に基づき、リカード・バローの中立命題についても確認する。リカード・バローの中立命題とは、一般的に、例えば恒久的な政府支出の増加や減税が行われ恒常所得が増加した場合であっても、その財源が公債発行による場合、家計が将来時点(自身の生涯期間中又は子や孫の代)での増税を予想し、これに備えることにより、可処分所得の増加が貯蓄に回り、結果的に政府支出の増加又は減税による消費喚起効果が生じない、とする仮説である。同仮説によれば、可処分所得の増加は、それが恒久的か否かと共に、それが将来の負担増を伴うと予想されるかどうかとも重要ということになる。

その観点から改めて、内閣府調査を基に、①「(ボーナス以外の)給料が継続的に増加し、今年以降の手取り収入が10%増加する」場合と、類似の仮想的な設定として②「所得税が継続的に減税され、今年以降の手取り収入が10%増加する」場合の家計の消費に対する考え方について比較する。後者②のケースでは、減税の財源が公債発行により賄われ、その償還に当たり、将来増税が行われると想定される場合には、リカード・バローの中立命題が厳密に成立する下では、消費は増加しないことになる。

消費の増減や増加幅についての回答結果をみると（第2-1-9図）、消費を大きく（8%以上）増やすと答えた人の割合が給与増による場合で10%弱なのに対し、所得減税の場合は8%弱となっている等、給与増による場合の方が消費を増やす割合が若干大きい。また、一回限りの所得増加である③「今年のボーナスのみ増加する場合」と④「今年限りの給付金が支給される場合」について、消費を大きく増やすと回答した割合が①や②よりも小さくなるとともに、③と④を比べると、若干③の方が大きいことも分かる。

第2-1-9図 リカード・バローの中立命題と消費行動

給与所得が増加した場合と財政政策による所得増で、消費に与える影響に若干の差がみられる



（備考）内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

ただし、本結果について解釈する際には、飽くまで本調査の質問が仮想的なものであり、リカード・バローの中立命題が想定する前提が回答者に共有されていない可能性等については留意が必要である。例えば、上記②や④の設問では財源について言及していないため、回答者の相当程度が、中立命題が想定する将来時点における増税の可能性を考慮していない可能性もある¹⁷。その場合、②や④の設問に対して、「暗黙の了解として将来において増税等

¹⁷ 条件をより詳細・正確に記載すれば、理論が想定する状況を作り出しやすい一方で、例えば財源について言及することにより、回答者に通常よりも強く将来の増税等を意識させることになり、結果に偏りが生じる可能性もあるというデメリットもある。このほか、現実には所得税の負担率は各人で異なり、実際に所得減税を行った場合に手取り増の恩恵を受けづらい（受けられない）家計も存在する。今回の調査においては、こういった細かい条件を記載したり厳密に組み込んだりはせず、直感的にどのような行動をとると考えられるかを調べることを重視しており、これらの点も踏まえて、本結果については一定の幅をもって解釈される必要がある。

は生じないと考えている人」(リカード・バローの中立命題の前提が共有されていない)は、「給料の増加により手取りが増加した場合」と同様に消費を増やすのに対し、「将来における増税等の可能性を想定する人」(前提が共有されている)は、基本的には、中立命題の下で、現在の消費を増やす選択はしないと考えられる。つまり、中立命題が成り立てば、②や④の設問に対して「消費を増やさない」という回答が、①や③に対するよりも少なくとも上回ることが想定される。実際の回答結果は、先述の通り、若干ではあるが、消費を大きく増やすと回答した人の割合に差がみられている。

以上見てきたように、一時所得よりも恒常所得の増加の方が消費を押し上げる効果が大きく、また、将来の負担増を伴うと予想される財政政策よりも、給与所得の増加の方が若干ではあるが消費を押し上げる効果が大きいと考えられる。一方、給与所得の増加による恒常所得の増加に対しても、4割強が消費を増やさない又は減らすと回答している点については、後述するとおり、予想物価上昇率の高まりが消費者マインドを下押ししていることや、賃金上昇の実感が広がりやを欠いていることが回答に影響を与えている可能性もある。今後、消費者マインドが改善し、持続的な賃金上昇が定着していけば、回答の傾向が変化していくことも考えられる。

3. 予想物価上昇率の高まりはどのような経路で消費を押し下げるのか

前項では、内閣府調査において、仮に手取り所得が恒常的に増えたとしても、消費を増やさないと回答する者が3～4割存在することをみたが、このことは、現下において、所得以外の要因が消費を決定する上で重要な影響を及ぼしていることを示唆していると言える。このように、所得の伸びに比べて、消費の伸びが緩やかなものにとどまる背景としては、今後、所得を上回って物価が上昇するとの予想が、消費者マインドの下押しを通じて、実際の消費を抑制するという可能性がある。

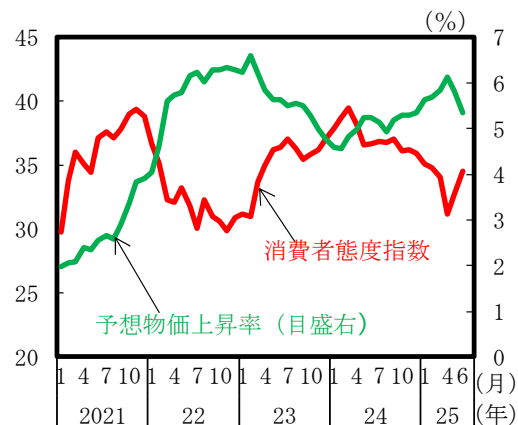
内閣府「消費動向調査」により、日頃よく購入する品目の価格が1年後にどの程度上昇しているかという家計の予想物価上昇率と消費者マインドの推移を確認すると(第2-1-10図(1))、予想物価上昇率が高い局面において、両者の動きが逆相関、つまり、予想物価上昇率が高まると、消費者マインドが低下するという関係がみられる。また、日本銀行の「生活意識に関するアンケート調査」によると、「今後1年間の支出を考えるにあたって特に重視すること」は、2022年以降、「今後の物価の動向」が「収入の増減」を上回り、直近では、その差が更に拡大しているなど、予想物価上昇率の高まりが、消費意欲の下押しにつながっている可能性が示唆される(第2-1-10図(2))。一方、経済理論的には、物価が上昇

すると見込まれれば、耐久性や備蓄可能性が相対的に高い商品¹⁸については、異時点間の代替効果を通じて、消費の前倒しが生じるという考え方もあるが、個人消費の動向に照らすと、実際にはこうした動きが発現しているようにはみられない。ここでは、内閣府調査を用いて、家計の予想物価上昇率やその背景、さらに、これが消費支出にどう影響するのかという点について確認していきたい。

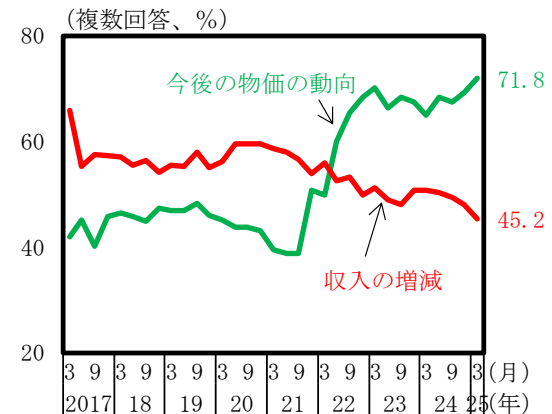
第2-1-10図 消費者マインド

予想物価上昇率の高まりは消費者マインドを抑制。これが消費を下押ししている可能性

(1) 消費者態度指数と予想物価上昇率



(2) 今後1年間の支出を考えるにあたって特に重視すること



(備考) 1. 内閣府「消費動向調査」、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」により作成。

2. (1) の消費者態度指数は2人以上の世帯。予想物価上昇率は「日ごろよく購入する品物の価格について、1年後どの程度になると思いますか」という問に対する世帯の回答結果のうち、上昇、下落共に「2%未満」を1%、「2%以上～5%未満」を3.5%、「5%以上～10%未満」を7.5%、「10%以上」を10%として、それぞれの回答割合で加重平均した値。(2) の最新の25年3月調査の調査期間は、2月6日～3月4日。

(予想物価上昇率は、足元の物価上昇率の高まりもあり、高齢層を中心に高い)

まず、内閣府調査から、「あなたの世帯で日頃よく購入する品物の価格について、1年後にどの程度になると思いますか¹⁹」という質問に対する回答結果をみると(第2-1-11図)、1年後の物価については、2割程度の人が「20%以上上昇」と回答しており、10%以上上昇と回答した人を合計すると全体の半分弱となっている。年齢別にみると、年齢が高いほど高い物価上昇を予想する割合が上昇し、60代や50代では55%程度の人が10%以上の上昇を予想しているのに対し、20代では10%以上の物価上昇を予想する割合は35%程度とな

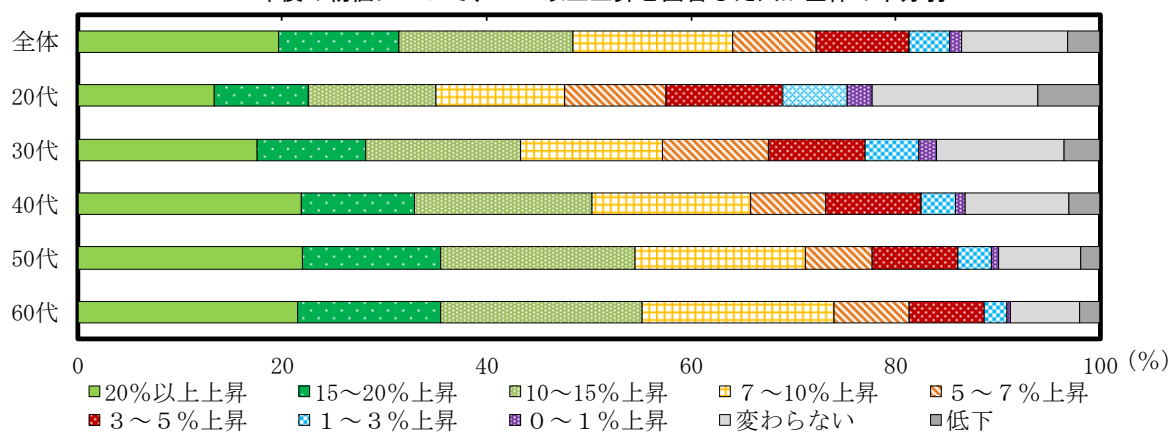
¹⁸ 宇南山(2023)の整理に基づく。前者は自動車などのいわゆる耐久財が持つ特性であり、後者は洗濯用洗剤など、使用すれば費消されるが、使用されなければほとんど減耗しない財が該当する。

¹⁹ 質問文は、内閣府「消費動向調査」における予想物価上昇率についての設問と文言をそろえている。一方、回答の選択肢(物価上昇率のレンジ)については、「消費動向調査」よりも細分化しているほか、「消費動向調査」にある「わからない」という選択肢は設定していない(ただし、「消費動向調査」において「わからない」の回答割合は2%程度であり、比較に当たって大きな影響はないと考えられる。)

っている。逆に、20代では、物価が1年後も「変わらない」又は「低下する」と答えた人の割合が2割程度と平均や他の年代よりも高いといった特徴もある。ここで、「消費動向調査」の結果（2025年6月）をみると、10%以上の物価上昇を予想する割合は20.9%（二人以上世帯）と今回の内閣府調査の方が高い結果となっている。これは、内閣府調査では、1つ前の質問で「日頃よく購入する品物の価格が1年間でどのくらい変化したか」を聞いており、この質問への回答が係留（アンカー）効果²⁰を通じて、予想物価上昇率の回答に影響した可能性があると考えられ、この点は後述する。

第2-1-11図 予想物価上昇率の分布

1年後の物価について、10%以上上昇と回答した人が全体の半分弱



（備考）内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

（高齢層ほど足元の物価上昇の継続を予想している）

こうした予想物価上昇率は、どういったメカニズムによって規定されるのであろうか。理論的には、予想物価上昇率の決定の在り方として、その時点で利用可能な全ての情報を用いて最適な予想を行うという「合理的期待形成」と呼ばれる考え方があり、特に完全情報を仮定するものは「F I R E²¹（完全情報下の合理的期待）」と呼ばれる。一方で、実証的には予想物価上昇率はF I R Eで予想される動きとは異なる動きをしており、これに対する仮説として様々なものが提起されている。その一つとして、過去の物価動向を参照して将来の物価動向の予想が形成されるとする「適応的期待形成」がある²²。特に、我が国では予想物価上昇率の決定の在り方について、適応的期待形成の影響が強いという議論がある²³。

²⁰ 係留効果（アンカー効果）とは、全く無意味な数字であっても、最初に与えられた数字が参照点になってしまい、意思決定に影響を与えてしまう効果のこと（大竹・平井（2018）等）。

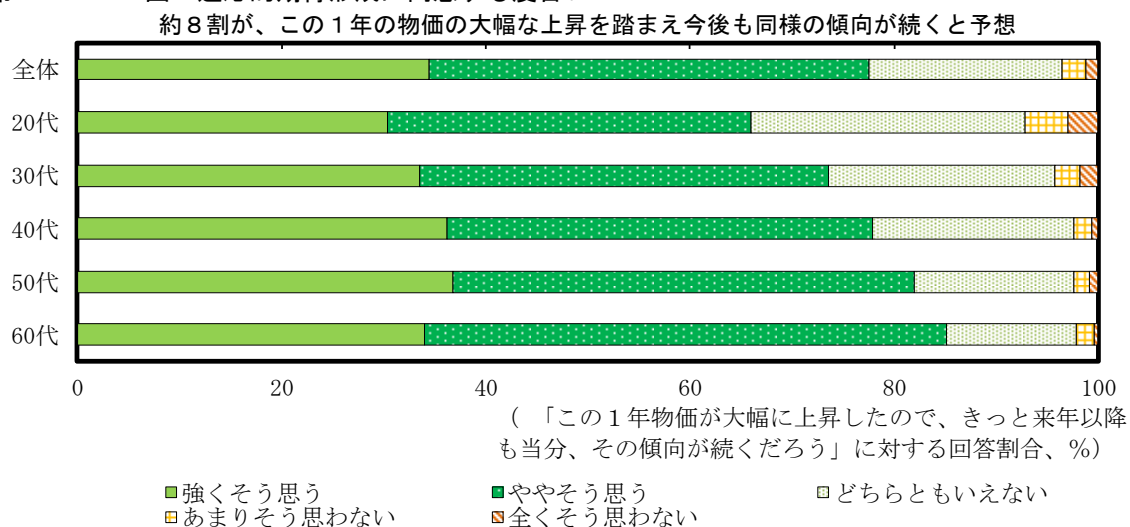
²¹ Full-Information Rational Expectations の略。

²² 適応的期待形成以外に、経済主体の情報処理能力に限界があり、重要度が高いと判断された情報のみが判断に用いられる「合理的無関心」や、情報には取得コストがあることから経済主体が情報を取得し予想に反映するのに時間がかかる「粘着情報仮説」等もある（北村・田中（2019）等）。

²³ 西野・山本・北原・永幡（2016）等。

こうした点の検討の一環として、内閣府調査においては、「この1年物価が大幅に上昇したので、きっと来年以降も当分、その傾向が続くだろう」という考え方にどの程度同意するかという、適応的期待形成の度合いの強さを示し得る質問²⁴を行っており、その回答結果を確認する（第2-1-12図）。これによると、「強く思う」と「やや思う」と答えた人の割合は、全体平均で8割近くとなっている。また、年齢別にみると、20代の「強く思う」と「やや思う」の回答割合の合計は3分の2程度であるのに対し、60代では85%まで高まるなど、年齢による差が顕著である。このように、比較的高齢な消費者を中心に、適応的期待形成に近い予想形成が行われており、「日頃よく購入する品目の価格が上昇している」と感じた結果、今後も物価上昇のトレンドが継続するだろうと予想するというメカニズムが働いていることが示唆される。

第2-1-12図 適応的期待形成に同意する度合い



(備考) 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

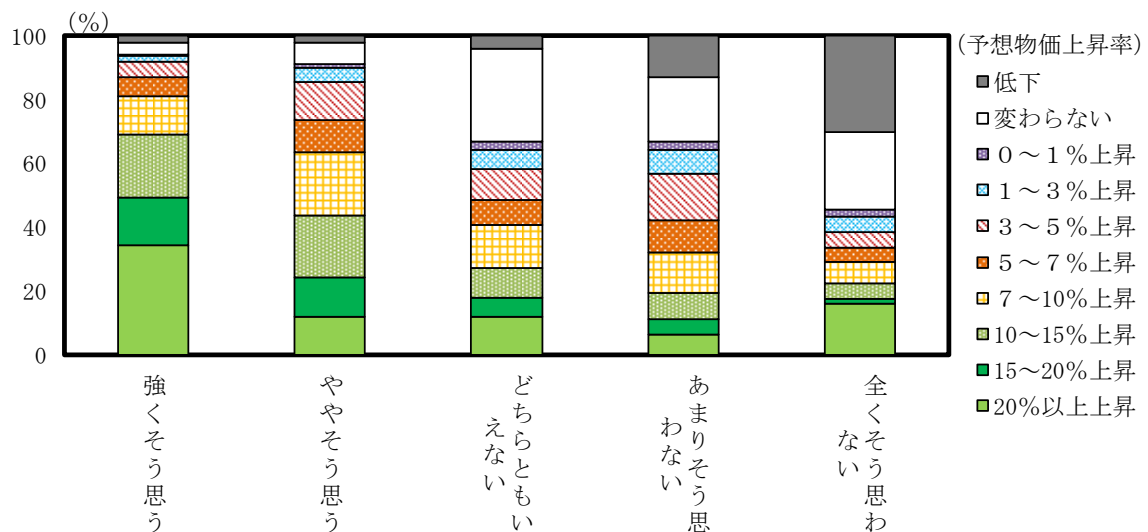
次に、適応的期待形成の度合いによって、予想物価上昇率に違いがあるかを確認する。適応的期待形成についての評価ごとに、予想物価上昇率の分布をみると（第2-1-13図）、適応的期待形成の考え方に対し「強く思う」と答えた人は、翌年に20%以上の物価上昇を予想する人の割合が3分の1程度と、それ以外の回答を行った人と比べて相当程度大きい。「やや思う」と答えた人は、20%以上の物価上昇を予想する割合は10%程度とさほど高くないものの、10%以上まで含めると4割、7%以上まで含めると6割に達するなど、相対的に高い物価上昇率を予想する傾向があることが分かる。一方、適応的期待形成の考え

²⁴ 狭義には、「適応的期待形成」は「過去の動向のみ」に基づいて将来の予想を行うのに対し、「合理的期待形成」は、「入手可能な全ての情報」を用いるため、「過去の動向を参考にしている」からといって、「合理的期待形成でない」とはならない点には留意が必要（逆に、過去の動向以外の情報により予想が変化した場合は、適応的期待形成とは言えないこととなる。）。

方に対して「どちらともいえない」や「(あまり／全く) そう思わない」と回答した人については、物価が一年後に「変わらない」という回答が2～3割を占めるほか、「全くそう思わない」の回答では、物価の低下を予想する人が3割程度いるなど、今後の物価動向に関する期待形成の在り方によって、予想物価上昇率が大きく変わるという特徴があることが分かる。

第2-1-13図 適応的予想と予想物価上昇率

適応的期待形成の強さが予想物価上昇率の高さに影響する



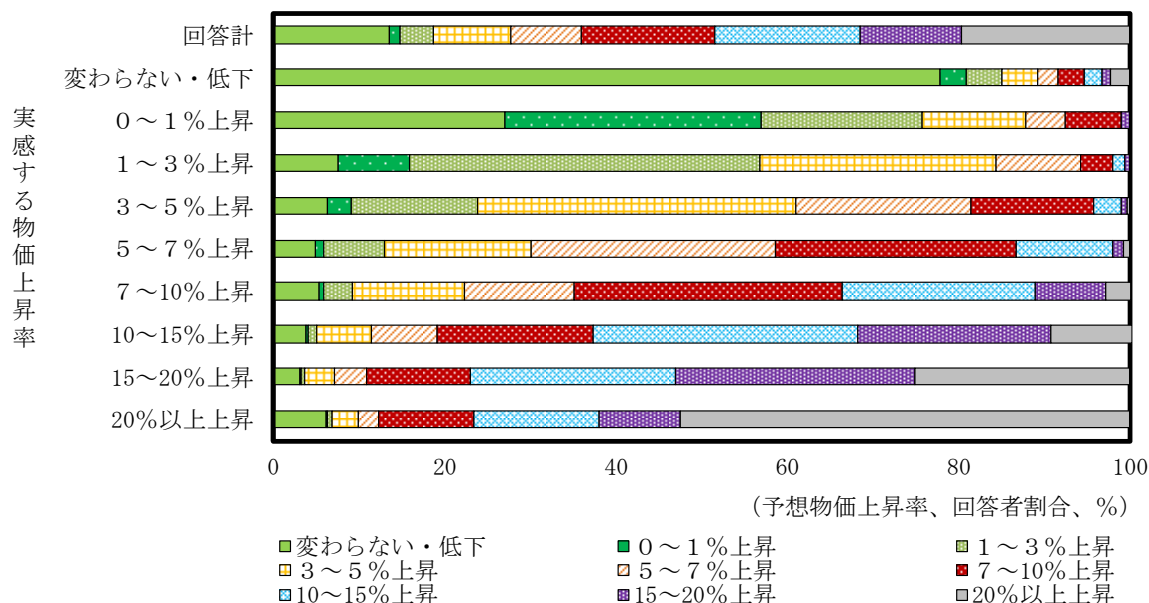
(備考) 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

次に、今後の予想物価上昇率と、「日頃よく購入する品物の価格が1年間でどのくらい変化したか」という物価上昇に関する認識（以下「実感物価上昇率」という。）との関係を見ると、強い連動性があることが分かる（第2-1-14図）。すなわち、20%以上の物価上昇を実感する人の約半分以上が20%以上の物価上昇を予想しているのに対し、3～5%程度の物価上昇を実感する人では20%以上の物価上昇を予想する人はほぼおらず、4割弱が3～5%の物価上昇を予想している。この点からも、足元の物価上昇率に対する「認識」が、「予想」される物価上昇率に大きく影響しているとみることができる²⁵。

²⁵ ただし、アンケートの回答に際して（実感）物価上昇率を想起したことにより、予想物価上昇率はその値に影響された（先述の「アンカー効果」）ことが、予想物価上昇率と実感物価上昇率の相関を強めている可能性は否定できない。

第2-1-14図 物価上昇率の実感と予想物価上昇率

物価上昇に関する認識と今後の予想物価上昇率には、強い正の相関がある



(備考) 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

(日常的な買い物から物価上昇を実感する家計が8割近くと多い)

さらに、実感物価上昇率がどのような要素に影響を受けるかをみるため、「どのような時に物価が上昇していると感じるか」に対する回答結果を確認する(第2-1-15図(1))。これによると、8割弱の消費者が、「スーパーマーケットで普段買う食品等が値上がりしているのを見たとき」と回答しているとおり²⁶、例えば2024年後半以降の米や生鮮野菜の価格高騰が、実感物価上昇率を高め、さらに予想物価上昇率の上昇につながった可能性が高いと考えられる。次いで、5割程度の消費者が「いつも買っていた食品等について、値段が変わらず、内容量が減っていたとき」という、いわゆる実質的な値上げの場合を挙げており、明示的か暗黙的かを問わず、スーパーマーケットで購入する食品等の価格動向が、消費者の認識する物価上昇率を通じて、予想物価上昇率を高めてきた可能性が考えられる。また、これらの回答割合を年齢別にみると(第2-1-15図(2))、年齢が高い層ほど上昇する傾向があり、より高年齢層を中心に、スーパーマーケット等での価格が、実感物価上昇率に影響を与えていると言える²⁷。なお、物価上昇を感じる経路別に、予想物価上昇率の分

²⁶ Cavallo et al. (2017)は、物価上昇率に関する統計よりも、スーパーマーケットなど身近な場での物価動向が予想物価上昇率に影響すると指摘している。

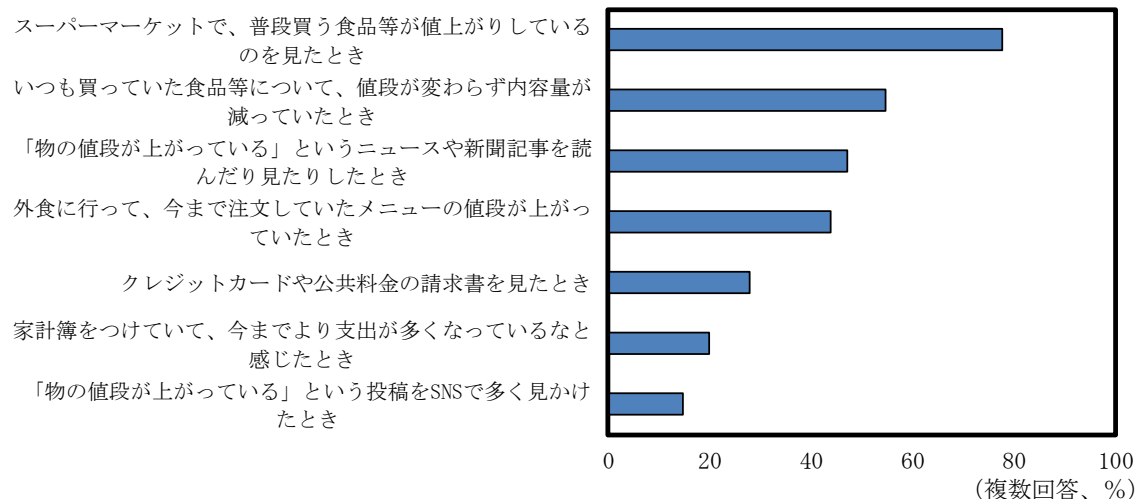
²⁷ なお、年齢別にみて、若い層ほど回答割合が高い傾向にあるのは、「家計簿をつけていて、今までにより支出が多くなっていると感じたとき」や『物の値段が上がっている』という投稿をSNSで多くみかけたとき』となっている。両者共に回答割合の絶対水準は低い、後者については、若年層を中心に、実際の経験に加え、SNS等での伝聞が物価上昇率の認識に影響を与えつつあるという点には留意が必要である。

布を確認したところ、「家計簿をつけていて、今までより支出が多くなっているなど感じたとき」と回答した人において、やや予想物価上昇率が低い傾向にあるものの、それ以外の回答では大きな違いはみられない（付図2－1）。

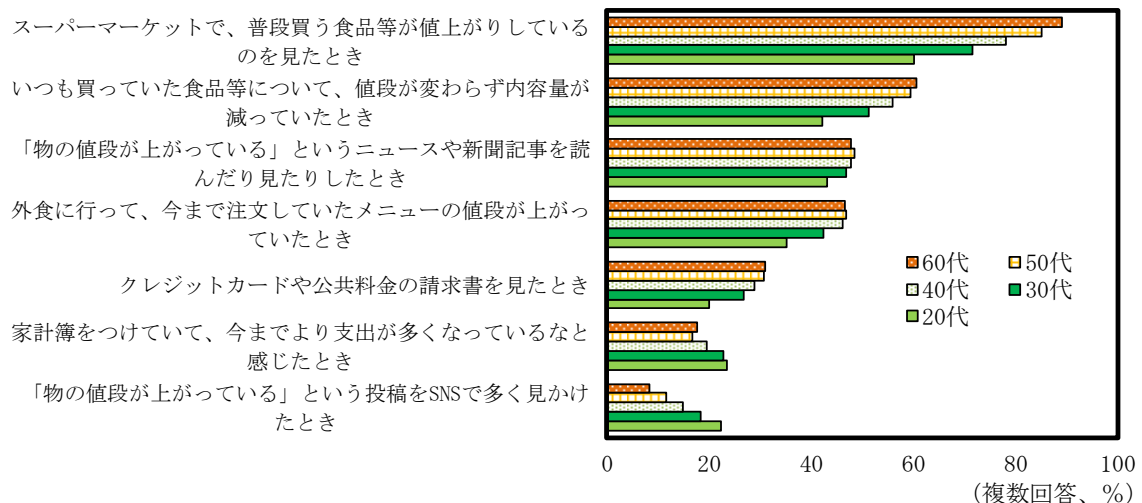
第2－1－15図 物価上昇を感じる経路

8割弱が普段の買い物で物価上昇を実感

（1）物価上昇を感じる経路の分布



（2）年齢階級別物価上昇を感じる経路の分布



(備考) 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

（高齢層の消費者ほど異時点間の代替効果が働きにくい可能性）

続いて、予想物価上昇率の高まりが、どのような経路を通じて消費行動に影響を与えるのかを分析する。予想物価上昇率の高まりが消費に与える影響として、大きくは、異時点間の代替効果と所得効果が考えられる。前者は、家計において将来物価が上昇すると予想すれば、現在の消費の価格が相対的に低下することにより、前倒し行動によって現在の消費を押し上

げる方向に働くという効果である。一方、後者は、将来物価上昇が予想されると、生涯にわたる所得の実質価値の低下予想を通じて、現在の消費も押し下げられるという効果である。これらのうち、どちらの効果が強いのかによって、予想物価上昇率の高まりが現在の消費を増加させるか減少させるかが変わることとなる。

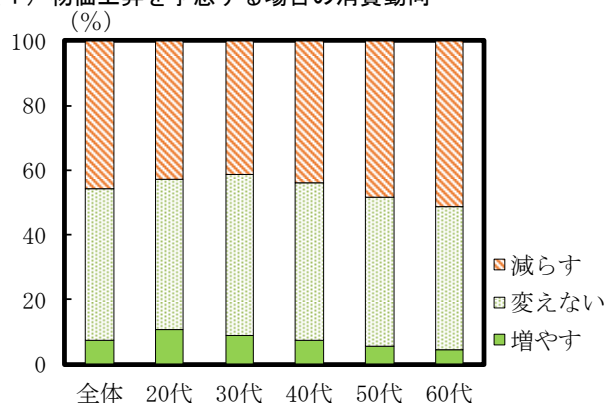
この点に関して、まず、内閣府調査における「来年、自分が思っていたよりも今後物価が上がりそうだ、という状況になったら、あなたは今年の消費額を増やしますか、減らしますか」という直接的な質問に対する回答結果を確認する（第2-1-16 図（1））。全体では、「増やす」と答えた人が 10%弱にとどまるのに対し、「減らす」と「変えない」がそれぞれ 45%超となっている。年齢別にみて大きな違いはないが、若年層ほど「増やす」と答える割合が相対的に高く、高齢層ほど「減らす」と答える人の割合がやや高い傾向にあることが分かる。

また、「増やす」と答えた人に理由を聞くと（第2-1-16 図（2）①）、「同じものを買うのであれば、来年買うよりも今買った方が得だから」と異時点間の代替効果を意識した回答をする人が全体の半分程度であるのに対し、残りの半分程度は、「必要なものは決まっており、物価は関係なく、値上がりしたものでも買うから」となっている。一方、「減らす」と答えた人の理由としては（第2-1-16 図（2）②）、最も多い理由としては「消費に回せるお金は決まっていて、節約しないといけないから」と答えた人が全年代で最も多く、全体の6割超となっている。

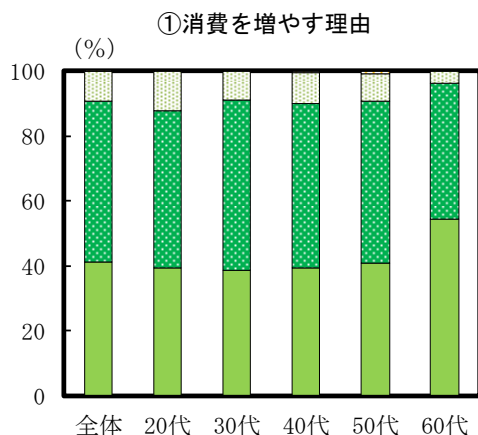
第2-1-16図 物価上昇の予想と消費動向

物価上昇が予想される場合、消費を減らす・変えない割合が9割を占める

（1）物価上昇を予想する場合の消費動向



(2) 消費を増やす・減らす場合の理由

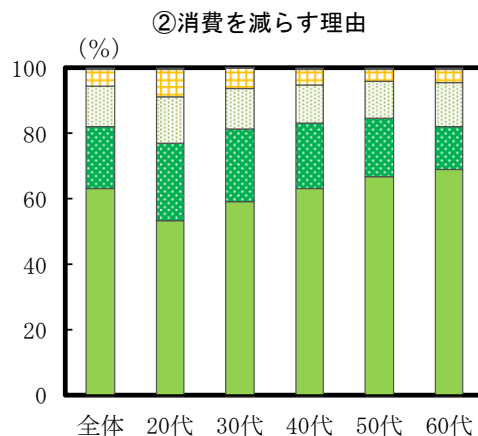


■ その他

■ 今後景気が良くなり、収入が増えると思うから

■ 同じものを買うのであれば、来年買うよりも今買った方が得だから

■ 必要なものは決まっており、物価は関係なく、値上がりしたものでも買うから



■ その他

■ もう少し待てば物価が下がると思うから

■ 持っている資産や得られる所得の価値が目減りすることになるから

■ 景気が悪くなり、収入が減ると思うから

■ 消費に回せるお金は決まってい、節約しないといけないから

(備考) 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

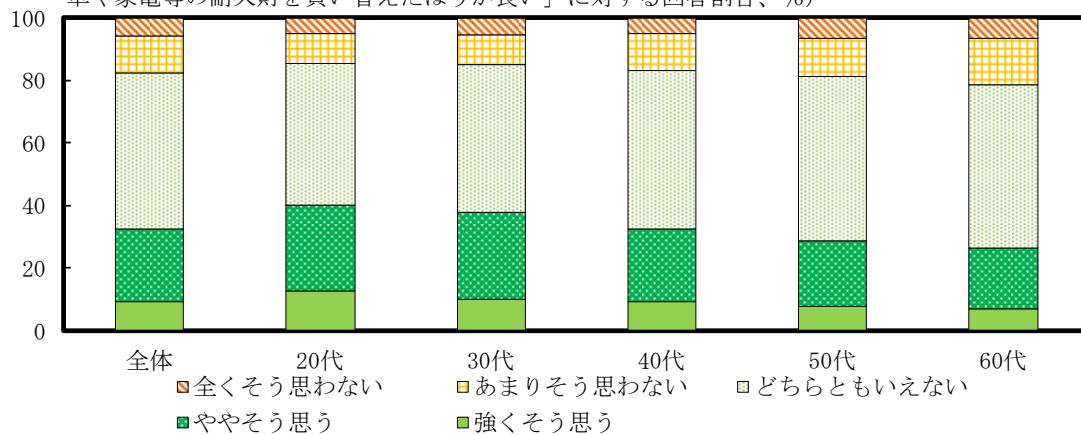
以上の影響は、異時点間の代替効果と所得効果の合計であり、多くの家計では、所得効果による消費押下げが異時点間の代替効果による消費押上げ効果と同程度か、又は上回ることを示唆している。その上で、次に、異時点間の代替効果に絞った質問への回答結果を確認する。異時点間の代替効果は、特に、購入と同時に費消するサービスや、備蓄可能性が低く購入後短い期間で消費する必要がある非耐久財よりも、備蓄可能性が高い財や、購入してから一定期間の間、その財からの効用を継続して受け取ることができる耐久財で大きいと考えられている。こうした観点から、「物価の上昇が続いているのであれば、来年ではなく今、車や家電等の耐久財を買い替えたほうが良い」という質問に対する回答を確認すると（第2-1-17 図）、「強くそう思う」と「ややそう思う」と答えた割合（異時点間の代替効果が働いていると考えられる人の割合）は、全体平均では3割強となっている。年齢別にみると、20代で「強くそう思う」と「ややそう思う」と答えた割合は4割程度になっているのに対し、60代では25%程度と低くなっていることが分かる。前掲第2-1-12 図でみたように、高齢者ほど適応的期待形成を通じて予想物価上昇率が高まりやすい状況にあることに加え、予想物価の上昇が異時点間の代替効果を通じて消費を押し上げるメカニズムが働きにくい状況にある。人口高齢化が進み、「家計調査」等に基づけば、消費支出全体のうち60歳以上の高齢世帯が占める割合が20年程度前の3割超から近年では4割超に増加しているという状

況の中で²⁸、高齢層の予想物価上昇率の在り方やこれに対する消費行動の特性が、マクロでみた個人消費の伸び悩みの一つの原因となっている可能性があると考えられる。

第2-1-17図 予想物価上昇率と耐久財の購入

予想物価上昇率の高まりが耐久財消費を押し上げるメカニズムは高齢者ほど働きにくい

(「物価の上昇が続いているのであれば、来年ではなく今、車や家電等の耐久財を買い替えたほうが良い」に対する回答割合、%)



(備考) 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

(2%前後の物価上昇率を望ましいと考える人は多い)

関連する論点として、消費者の物価上昇予想が景況感に対して与える影響について考察する。その前提として、内閣府調査から、家計が受け止める望ましい物価上昇率を確認する。望ましい物価上昇率については、様々な考え方があるが、経済学における標準的な考え方としては、物価指数における上方バイアスの存在²⁹のほか、デフレに陥った場合のコストの大きさ³⁰、景気後退期における政策金利引下げ余地の確保といった観点³¹から、緩やかな正の物価上昇率が安定的に続くことがマクロ経済政策運営上望ましいと考えられている。この点に関し、内閣府調査においては、家計に対して、直接的に「望ましい物価上昇率」は、前

²⁸ 付図2-2参照。

²⁹ 一般に参照される消費者物価指数は、固定基準方式のラスパイレス指数であり、基準年時点（現行は2020年基準で、消費ウェイトは2019-2020年の平均）の品目別の消費ウェイトを固定して、各年の物価指数は、そのウェイトで加重平均された値となるが、相対的に価格が上昇し消費者が購入量を減らした品目であっても、購入量を減らす前のウェイトで評価されることから、基準年から離れるに従い、物価上昇率が、実際に消費者が購入した財の平均的な価格の上昇率よりも高くなることが知られている。

³⁰ 例えば、予期されない物価の下落は、債務の実質価値を高めることから、債務者の方が（純）資産に対する限界消費性向が高ければ、マクロの消費を低下させる。アーヴィング・フィッシャーにより提唱されたこの考え方を「デット・デフレーション」と呼ぶ。デット・デフレーションの存在等によりインフレよりもデフレの方がコストが大きいと考えられる場合、デフレに陥らないように一定のプラスの物価上昇率を維持することが重要となる。

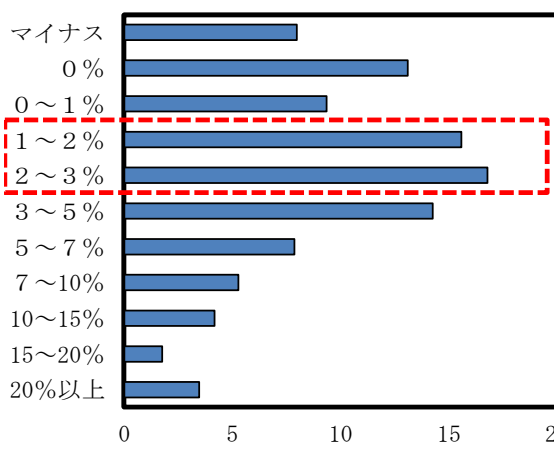
³¹ 実質金利＝名目金利－（予想）物価上昇率であるが、実質金利を所与とすれば、物価上昇率が低下すると名目金利も低下し、一般に、ゼロ金利制約が成り立つ下では、景気後退期における政策金利引下げといった、マクロ経済政策の対応余地が縮小することとなる。

年比で何%くらいだと思いますか」という質問を行い、「1～2%」などのレンジでの回答を求めた。その結果を（第2-1-18図（1））、最頻値は「2～3%」（回答の16.8%）となり、「1～2%」との回答と合わせると、本調査上では、3割程度の家計が2%を中心に1～3%程度の水準の物価上昇率を望ましいものと受け止めていることが確認される。一方、「0%」を挙げている家計も1割強と一定程度存在している。年齢別にみると（第2-1-18図（2））、高い年齢層の消費者ほど、「1～2%」又は「2～3%」を望ましい水準とする回答が多く、より高い物価上昇率に対する許容度が相対的に低いとみられる。上述したように、一般的な賃金カーブを考えると、年齢層が高いほど、今後の賃金上昇の見込みが弱く、年金受給者の場合は、制度上、既裁定者（年金を既に受給している人）の支給額の伸びが物価上昇を超えることはないことから、より低い物価上昇率への選好が強いとみられる。

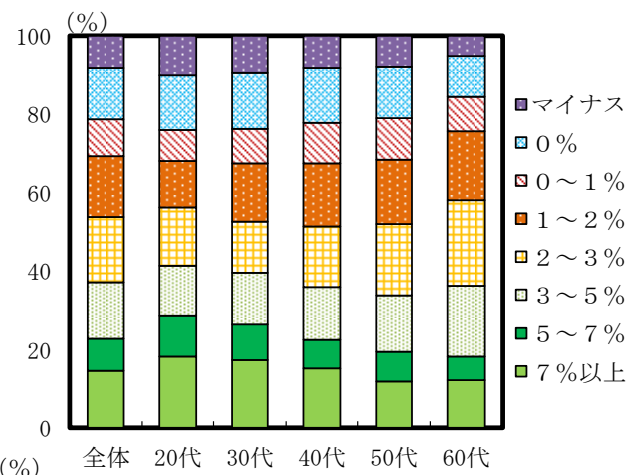
第2-1-18図 望ましい物価上昇率

1～3%の物価上昇率を望ましいと考える家計は3割程度

（1）望ましい物価上昇率の分布



（2）年齢別の望ましい物価上昇率の分布



（備考）内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

この点、米国における研究では、アンケート調査に基づき、同国家計が考える望ましい物価上昇率は0%台前半であるとするものもあり³²、ここでみた日本のケースとは異なる結果となっている。米国の場合は、相対的に高い年齢層の消費者を中心に、1970年代末～80年代前半の物価高騰と景気後退の印象が根強く³³、物価上昇を忌避する傾向があり得るのに対し、我が国では、1990年代初頭のバブル崩壊以降長期にわたり経済成長率や賃金・物価上

³² 例えば、Afrouzi et al. (2024) は、米国居住者を対象とした調査で、消費者が理想とする消費者物価上昇率の中央値は0.2%であり、約4分の1がマイナスの消費者物価上昇率が望ましいと回答したと報告している。

³³ 予想物価上昇率のコーホート（生まれ年別にみた世代）ごとの違いは、経験した物価上昇率の違いで一定程度説明できるとされる（Malmendier and Nagel (2016)）ことから、望ましい物価上昇率に対する見方（選好）も、各世代の経験の違いが影響している可能性が考えられる。

昇率が共に低い期間が続いた経緯もあり、むしろ物価上昇率の低さと低成長が結びついて受け止められてきたことによって、適度な物価上昇が許容されている可能性もあり得る。一方、今回の内閣府調査の調査時期は 2025 年 3 月であり、消費者が、食料品を中心に高い物価上昇率に直面する中で、日本銀行の物価安定目標である 2 %を意識しつつ、実勢よりも低位な上昇率を「望ましい」水準として選択している可能性があることにも留意が必要である。

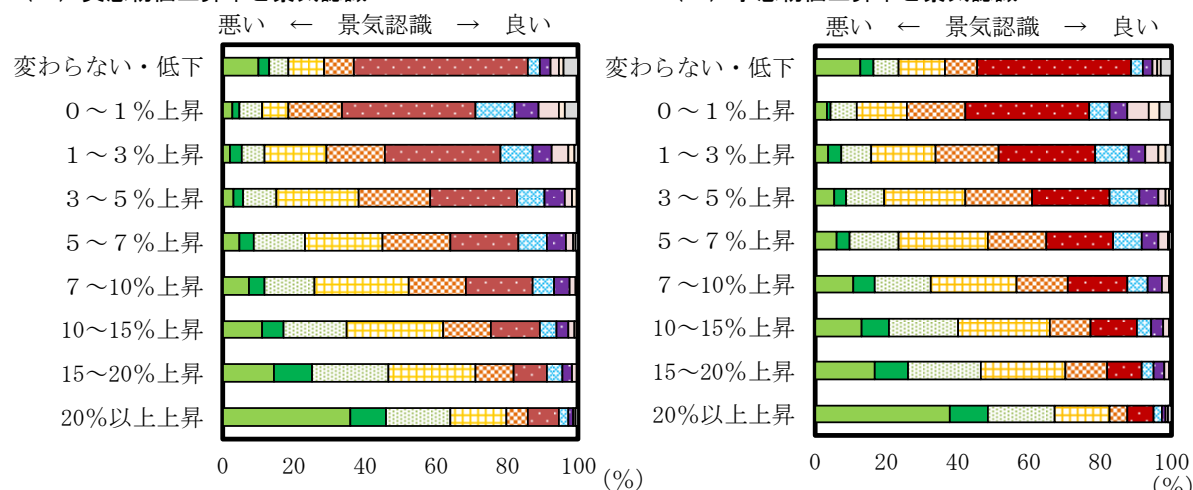
その上で、家計の予想物価上昇率や実感物価上昇率と、景況感の関係を確認する。ここでは、景況感として、内閣府調査で行った「現在の景気の状態は、良いと思いますか、悪いと思いますか。」に対する回答（0～10 の 11 段階³⁴）を用い、予想又は実感物価上昇率との関係をみた。第 2－1－19 図により結果をみると、基本的に、予想又は実感物価上昇率が高まるほど、景況感が低いと認識する消費者の割合が高まることが分かる。また、景況感が相対的に低い回答割合は、予想又は実感物価上昇率が「0～1 %」で最も低く、「変わらない・低下」の場合には、景況感が低い回答割合が高まることも確認できる。このように、消費者にとっては、適度にプラスの予想物価上昇率が景況感の観点でも重要であるが、現在は、これを大きく上回る物価上昇率の実感・予想が広がっており、消費意欲を下押しする要因となっていると言える。

第 2－1－19 図 実感・予想物価上昇率と景気認識

実感・予想物価上昇率が高いほど景気は悪いと回答

(1) 実感物価上昇率と景気認識

(2) 予想物価上昇率と景気認識



以上をまとめると、第一に、現下においては、多くの家計が、食料品等を始めとする身近な品目を中心に、賃金上昇よりも高い物価上昇に直面し、適応的期待形成を通じて、家計の

³⁴ 過去 10 年程度の平均を 5 として、最も低い 0 から最も高い 10 までの 11 段階評価で景気認識に関する回答を収集した。

予想物価上昇率を押し上げていることが確認される。第二に、年齢層が高いほど、高い物価上昇率への抵抗感が強まるとともに、異時点間の代替効果が働きにくい状況がみられ、人口構成の高齢化が進行する中であって、予想物価上昇率の高まりは、消費者マインドの低下を通じて、消費の下押しにつながりやすくなっているものと考えられる。

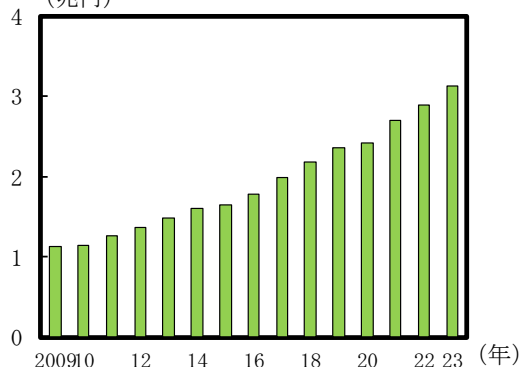
コラム２－１ 中古品消費の動向について

近年、消費活動において中古品消費の重要性が高まっている。中古品市場に関する公的統計は存在せず、業界データのみ存在する状況であるが、これによると、中古車を除くベースで、2009年の1.1兆円から2023年の3.1兆円に、中古車を含むベースで、2009年の3.3兆円から2023年の6.5兆円にそれぞれ拡大している（コラム２－１－１図）。GDP統計の個人消費においては、飽くまでその期間に生み出された付加価値分を記録するものであることから、過去に生産・販売された商品の二次市場における売買である中古品取引は、仲介業者に支払われるマージン（フリマアプリの手数料を含む。）分以外については計上されない。こうした個人消費に対して、中古品消費（中古車を含む。）は2023年時点で2.1%、耐久財・半耐久財に占めるシェアは13.9%と無視できない規模となっている³⁵（コラム２－１－２図）。

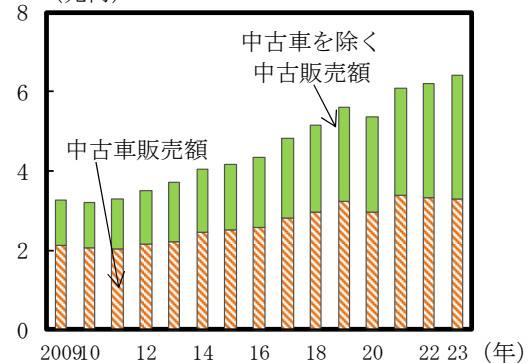
コラム２－１－１図 中古販売額の規模

中古品販売額は増加トレンドが続く

(1) 中古販売額（中古車を除く。）
(兆円)



(2) 中古販売額（中古車を含む。）
(兆円)

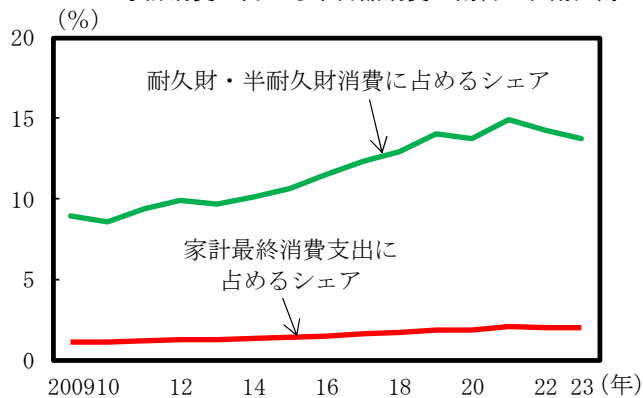


(備考) リユース経済新聞「リユース業界の市場規模推計」、帝国データバンク「中古車販売市場動向調査」、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会により作成。

³⁵ 山内（2024）

コラム 2-1-2 図 中古販売額（中古車を含む。）に占める個人消費割合

家計消費に占める中古品消費の割合は、耐久財・半耐久財の14%、消費全体の2%

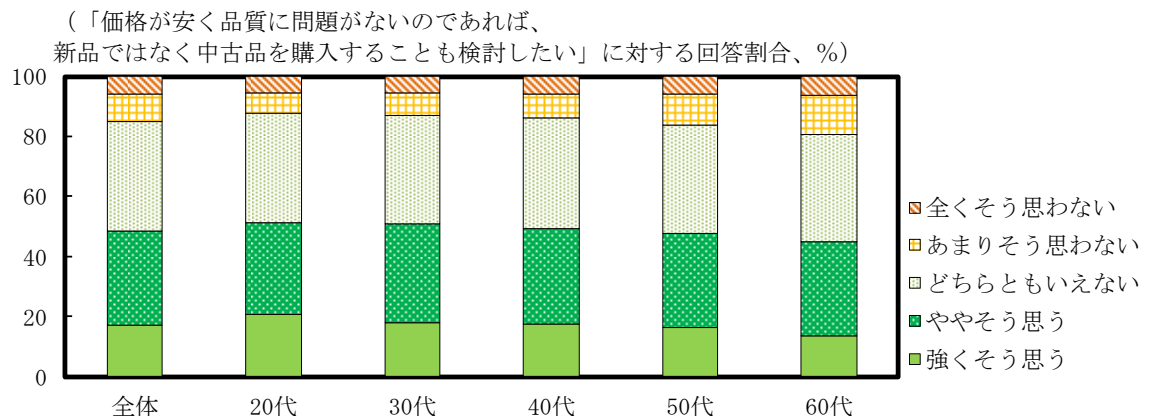


(備考) リユース経済新聞「リユース業界の市場規模推計」、帝国データバンク「中古車販売市場動向調査」、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、内閣府「国民経済計算」により作成。

こうした中古品消費の拡大にはどのような背景があるのかについて探るため、本論でも用いた内閣府調査における中古品消費に係る質問への回答を分析する。具体的には、「価格が安く品質に問題がないのであれば、新品ではなく中古品を購入することも検討したい」という点に対する消費者の考え方（「強くそう思う」「ややそう思う」「あまりそう思わない」「全くそう思わない」）、つまり中古品消費に関する受容度を確認する。まず、年齢による違いをみると、若い層ほど中古品消費への受容度が相対的に高いことが分かる（コラム 2-1-3 図）。スマートフォン上のフリマアプリ等を用いて、C to C で容易に中古品を販売・購入することが可能な環境となっており、若い層ほどこうしたツールへの習熟度が高く、また購入した商品の転売を通じた利益獲得の可能性も考慮して、中古品志向が高い可能性があると考えられる。

コラム 2-1-3 図 中古品消費への受容度

若年層ほど中古品消費への受容度が相対的に高い



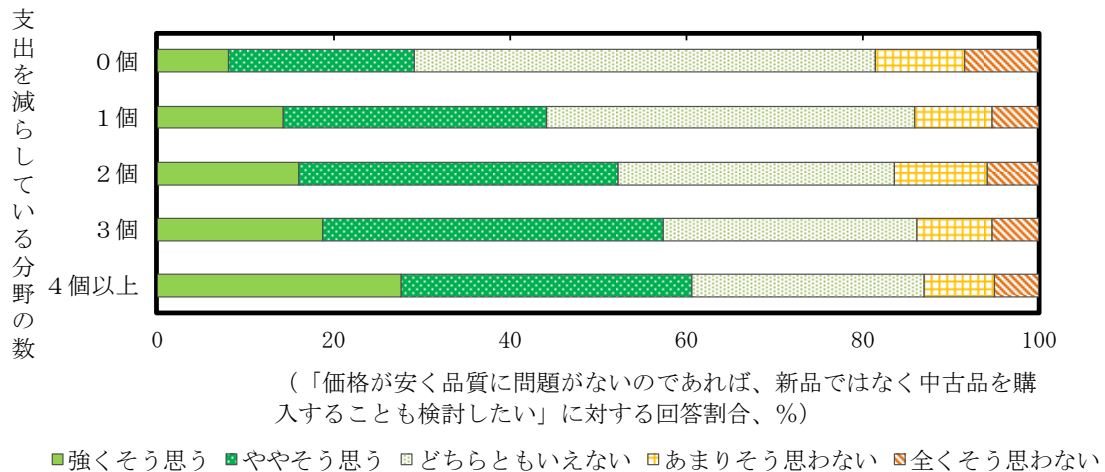
(備考) 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

次に、消費者の節約志向との関係を確認するため、本論第 2-1-2 図でみた「支出を減らしている」分野の数（0 個の人は「特に減らしているものはない」を選択した人）と中古品消費への受容度の関係を見ると、支出を減らしている分野が多いほど、中

古品消費への意欲が高いことが分かる（コラム2－1－4図）。特に、4分野以上で支出を減らしている消費者のうち約6割が中古品消費に肯定的となっている。

コラム2－1－4図 節約志向と中古品消費の意向

支出を減らしている分野が多いほど、中古品消費への意欲が高い



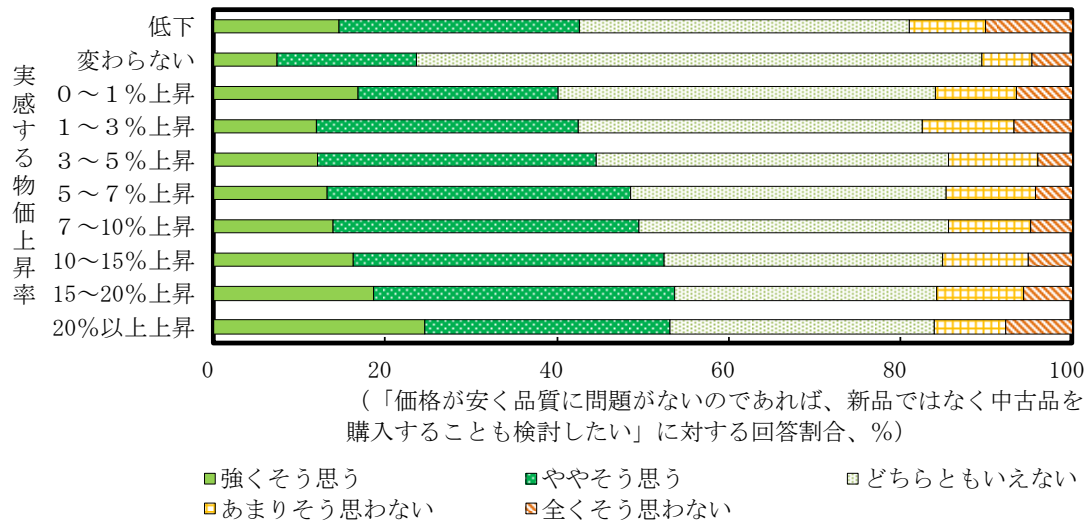
（備考）内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

さらに、実感物価上昇率や予想物価上昇率との関係を確認すると、高い物価上昇を実感、あるいは予想している家計ほど、中古品消費に肯定的であるという関係がおおむね確認できる（コラム2－1－5図）³⁶。このように、現実の物価上昇率や予想物価上昇率の上昇が続く中で、若い年齢層の消費者を中心に節約志向が高まり、中古品消費により積極的になっている可能性が示唆される。

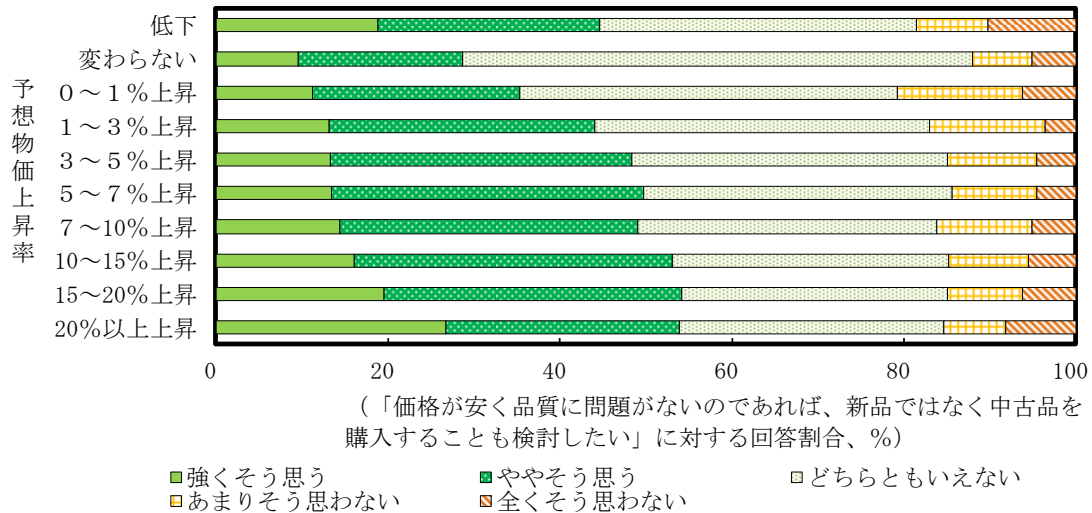
³⁶ ただし、予想又は実感物価上昇率がマイナスの家計の中古品消費への受容度はある程度高い状況にあることから、物価認識とは関係ない要因が中古品志向に影響している可能性がある点には留意が必要。

コラム 2-1-5 図 予想物価上昇率や実感する物価上昇率と中古品消費の意向
高い物価上昇を実感・予想している家計ほど中古品消費に積極的

(1) 実感する物価上昇率と中古品消費意向



(2) 予想物価上昇率と中古品消費意向



（備考）内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

上述のとおり、中古品消費は、マージン部分を除きGDP統計上の個人消費には計上されない一方、消費者の効用という観点では、中古品の売却は、売主にとって、価値が償却し、不要になったものを処分するということであれば、必ずしも効用を低減させるものではなく、新たな買主にとっては効用の増加につながると言える。また、近年注目される環境等に配慮した「エシカル消費」という観点でも、循環経済に資する中古品は重要との見方もある。中古品の消費が新品の消費を代替すれば、GDP統計の個人消費を押し下げる要因となる一方で、消費者の well-being という観点も含め、中古品消費の動向を把握する必要性は高く、そのためのデータの整備も重要であろう。

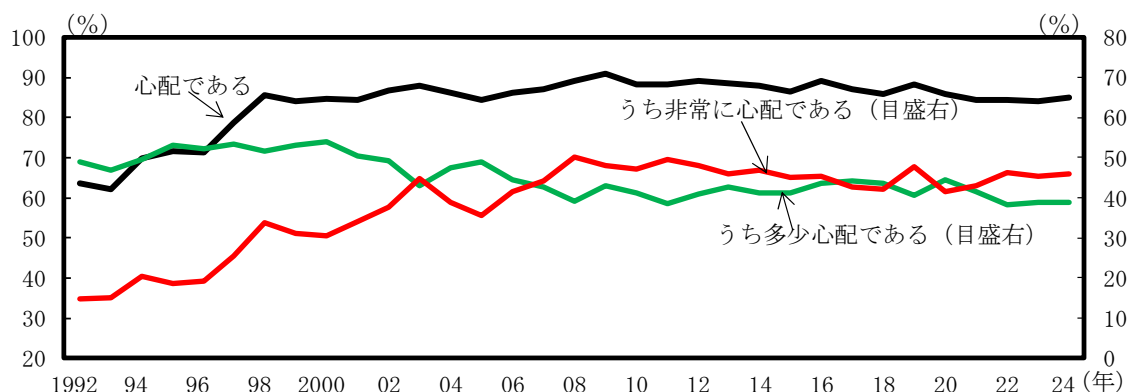
4. 将来不安の高まりがどのように貯蓄を押し上げるのか

(貯蓄水準に満足していない人は増加傾向)

所得の伸びに比べて、消費の伸びが力強さに欠けている種々の要因として、ここでは最後に、老後不安など将来の不確実性の備えから、所得の増加を貯蓄に回している可能性について考察する。内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）でも確認したとおり、2000年代後半以降、老後の生活について「非常に心配である」「多少心配である」と答えた人の割合が80～90%程度で推移し、「非常に心配である」と答えた人の割合は40～50%程度で推移している（第2-1-20図）。

第2-1-20図 老後の生活が心配であると答えた世帯

2000年代後半以降、老後の生活が非常に心配とする人が増加



(備考) 1. 金融経済教育推進機構「家計の金融行動に関する世論調査」により作成。世帯主年齢が60歳未満の二人以上世帯。2020年調査、2021年調査で調査方法の変更があることに留意。
2. 「心配である」は、「非常に心配である」と「多少心配である」の合計。

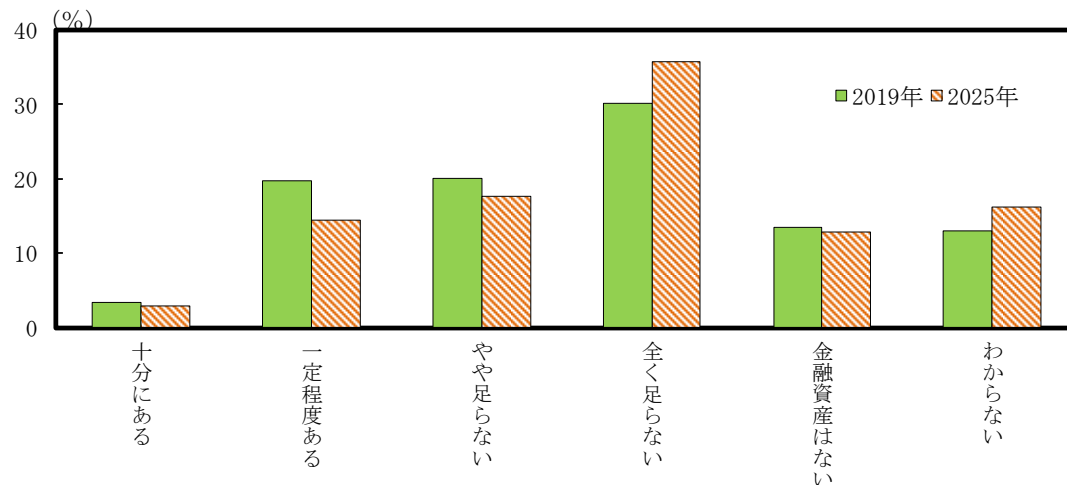
まず、内閣府調査等を基に、今の貯蓄水準（保有金融資産額）についてどのように認識しているかを、2019年と2025年の2時点と比較しつつ確認する（第2-1-21図（1））。これによると、2019年、2025年のいずれも、最も多い回答は「全く足りない」であるが、回答割合は、2019年の30.1%から2025年の35.8%に上昇しており、現在の貯蓄残高に対する不足感が高まっていることが分かる。このほか、「十分にある」「一定程度ある」「やや足りない」の回答割合が低下する一方、「わからない」が3%ポイント程度増加しており、以前よりも不確実性が高まる中で、そもそもどの程度の貯蓄が必要なのかがわからない家計が増えている可能性も示唆される。

年代別にみると（第2-1-21図（2））、「全く足りない」と答えた人の割合は50代で最も高いが、全ての年齢層で、2019年から2025年にかけて増加している。「わからない」と答えた人は20代で特に多く、将来に対する不確実性の高まりが貯蓄を押し上げている可能性が示唆される。

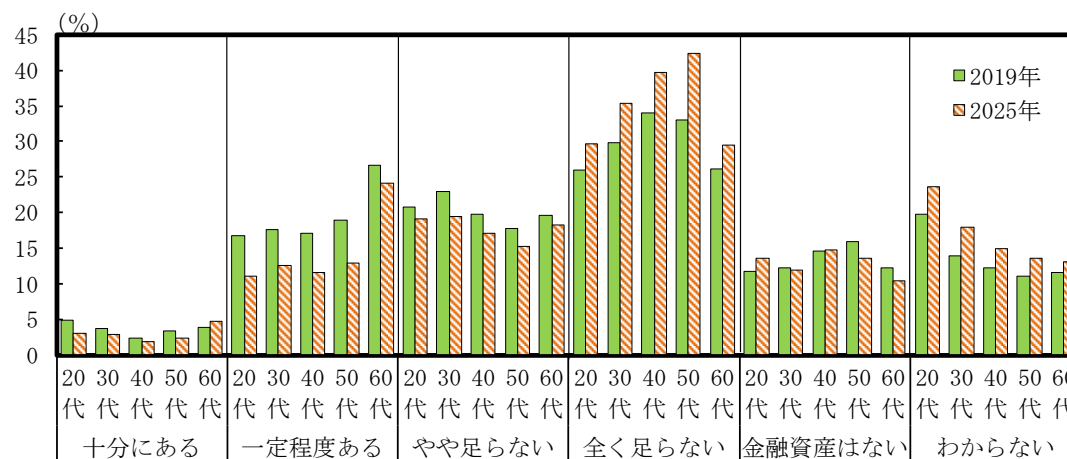
第2-1-21図 金融資産額についての認識

金融資産額が「全く足りない」とする家計は40代・50代を中心にこの6年で増加し、約36%を占める

(1) 全体



(2) 年代別



(備考) 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」、「消費者の行動変化に関する意識調査」により作成。

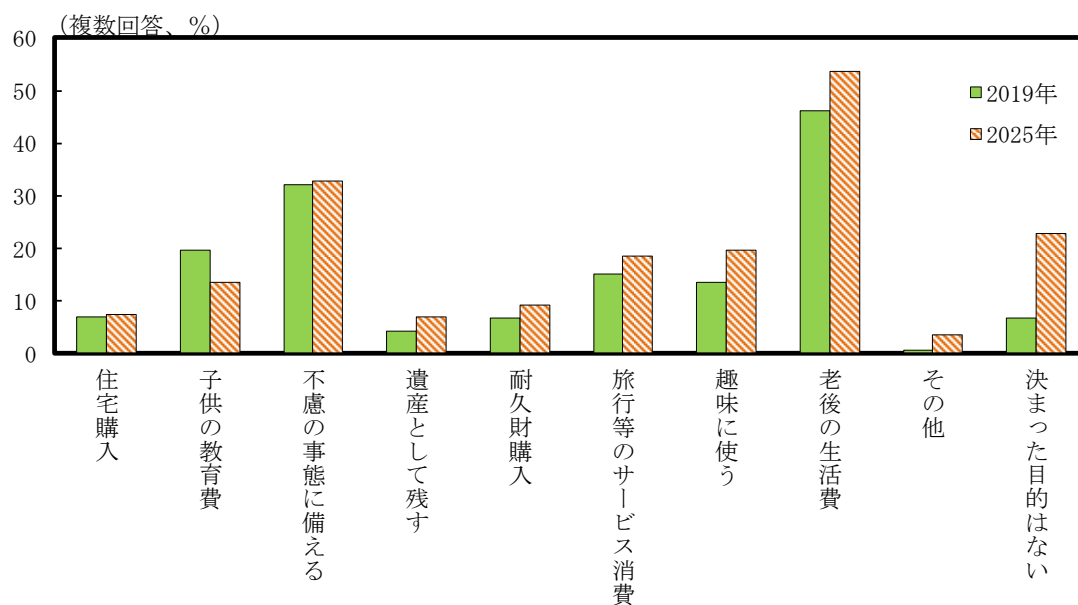
また、貯蓄の目的についても、2019年と2025年で比較すると（第2-1-22図）、「子供の教育費」が大きく低下する一方で、「旅行等のサービス消費」や「趣味に使う」が増加している。回答割合が最大である「老後の生活費」については、2019年時点で46.3%であったが、2025年には53.6%と増加している。また、「決まった目的はない」と答えた人の割合が2019年の6.7%から2025年には22.9%と3倍以上に増加しており、若年層ほど高く、上昇幅も大きいという動きもみられる。このように、老後の生活費という目的だけではなく、漠然とした先行きへの不安が貯蓄率を押し上げている可能性もうかがわれる³⁷。

³⁷ 例えば、「子供の教育費」等目的が決まっていれば、それに応じた目標貯蓄額を決めることができるが、決まった目的がなければ目標貯蓄額を明確にできず、結果的に必要以上に貯蓄に回してしまっている可能性がある。

第2-1-22図 貯蓄の目的

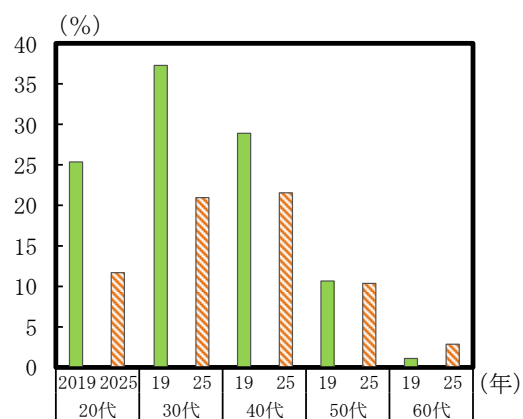
貯蓄の目的は老後の生活費が多いが、特に用途・目的を決めずに貯蓄している家計も増加

(1) 全体

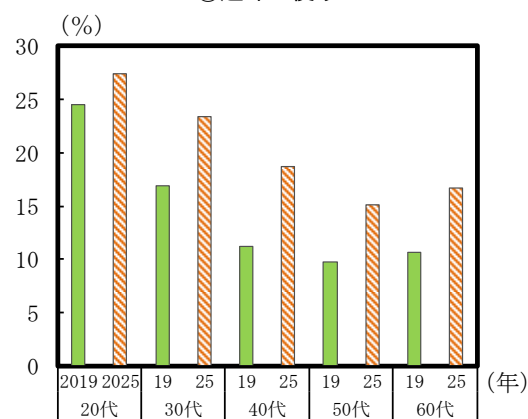


(2) 年代別

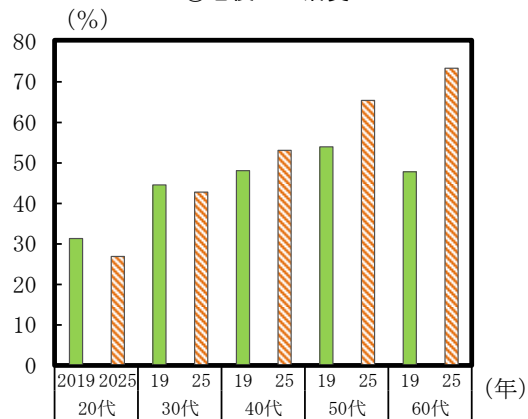
①子どもの教育費



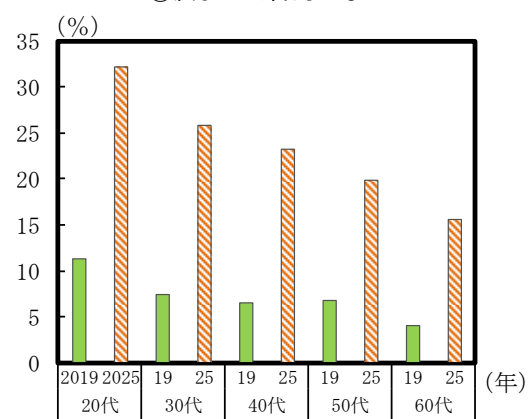
②趣味に使う



③老後の生活費



④決まった目的はない



(備考) 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」、「消費者の行動変化に関する意識調査」により作成。

（予備的貯蓄を意識すると貯蓄性向が高まる傾向）

次に、貯蓄の動機について確認する。貯蓄の動機には様々なものがあるが、その中の一つに、「予備的貯蓄」、すなわち、想定よりも将来長生きすることによって医療・介護費用や生活費等が増加することや、不慮の事態により所得が急に減少したり医療・介護費用や生活費等が急に増加したりする可能性に備え、十分に働けるうちに貯蓄を積み増しておくという動機がある。他の条件が同じであれば、予備的貯蓄を貯蓄の動機とする人は、そうでない人よりも多くの貯蓄を必要とするため、貯蓄率も高まることとなる。

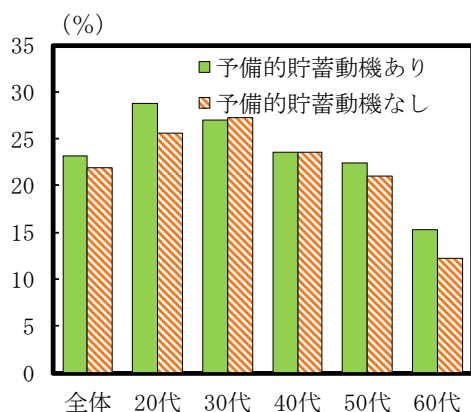
内閣府調査では、貯蓄の目的についても聴取し、予備的貯蓄動機を持つ家計の貯蓄率が、そうでない家計よりも高いかどうかを確認した。ここでは、貯蓄の目的に「不慮の事態に備える」を挙げた人について、予備的貯蓄動機を持つ人と定義する。各年齢階層について、予備的貯蓄動機の有無によって貯蓄率を比較すると（第2-1-23図（1））、年代にもよるが、予備的貯蓄動機がある人の方が貯蓄率がやや高い傾向がみられており、老後など将来に対する不安が現役時代における貯蓄率を引き上げている可能性を示している。

次に、予備的貯蓄動機が生じる理由について確認する。予備的貯蓄は、先述のとおり将来の医療・介護費や生活費といった支出増に備えるためのものであるから、予備的貯蓄動機を持つ人は、経済面で将来に不安を感じている傾向があると考えられる。そこで、まず、予備的貯蓄動機の有無別に将来の賃金上昇率の見通しを確認すると、両者の間に明確な関係はみられないことが分かる（第2-1-23図（2）①）。一方、実感物価上昇率・予想物価上昇率との関係を見ると（第2-1-23図（2）②、③）、実感物価上昇率、予想物価上昇率共に、予備的貯蓄動機を持つ人はこれらが高くなる傾向にある。物価上昇により生涯所得・資産の実質価値が低下したと実感（又は低下すると予想）し、将来に備えて貯蓄を積み増している姿がうかがえる。

第2-1-23図 予備的貯蓄動機

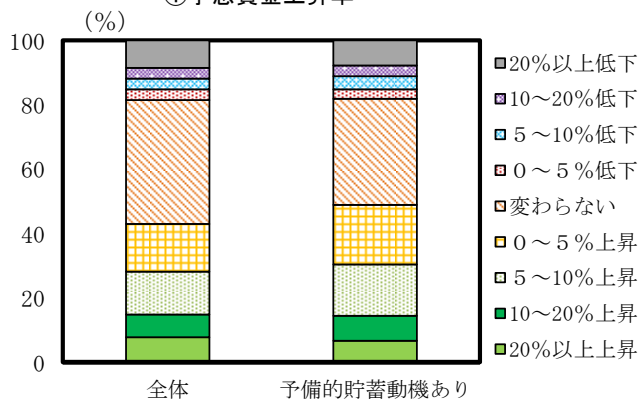
予備的貯蓄動機がある場合、貯蓄率が高く、かつ、高い物価上昇を実感・予想

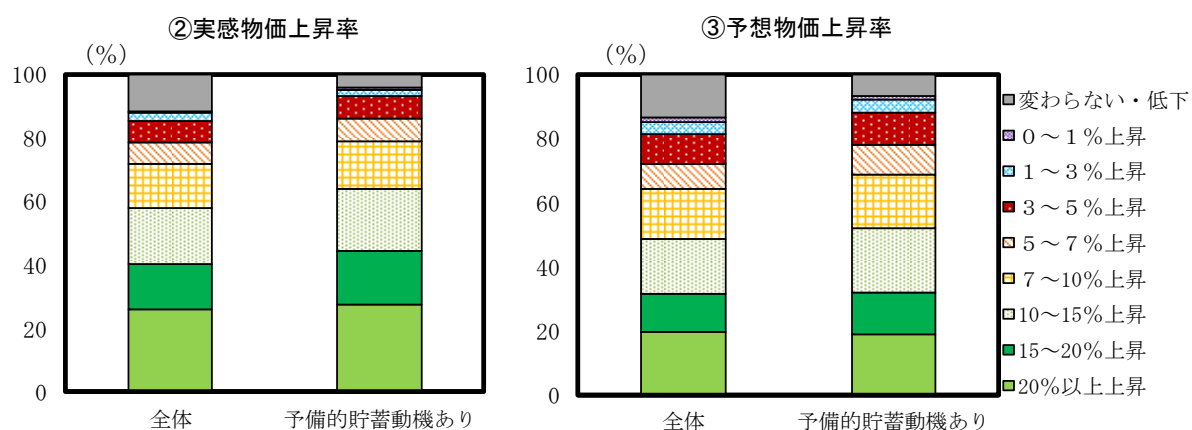
（1）予備的貯蓄動機と貯蓄率



（2）予備的貯蓄動機と経済認識

① 予想賃金上昇率





(備考) 1. 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

2. 「予備的貯蓄動機あり」は、貯蓄の目的として「不慮の事態に備える」と回答した世帯。(1)は、上下5%の刈り込み平均。

最後に、予備的貯蓄動機が貯蓄率に与える影響をより厳密な形で統計的に検証するために、年齢や世帯年収等の属性をコントロールした上で、予備的貯蓄動機の有無が貯蓄率を高めているか、どの程度の影響であるかを確認する³⁸。まず、予備的貯蓄について、貯蓄の目的として「不慮の事態に備える」を挙げた人を1、それ以外を0とするダミー変数を設定し、世帯収入や年齢等をコントロールして、貯蓄率を被説明変数とした回帰式を推計すると、予備的貯蓄動機がある人の貯蓄率は、総世帯ではそうでない人と比べて約1%ポイント高いことが分かる(第2-1-24図(1))。こうした結果は、老後における不慮の事態とは異なる事態に備えている可能性には留意する必要があるが、内閣府政策統括官(経済財政分析担当)

(2025)における、金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」の調査票情報を用いた、老後不安を持つ人はそうでない人に比べ貯蓄率が0.5%ポイント程度高い等の結果とおおむね整合的である。このように、老後など将来への不安に備えようという動機が、貯蓄率を相応に高めるという傾向があることは統計的に一定の頑健性があることが示される。また、単身世帯についても同様の形で予備的貯蓄動機の有無による貯蓄率の違いを推計すると、予備的貯蓄動機による貯蓄率の押し上げは約2%ポイントとなり、総世帯よりも押し上げ幅が大きくなる。単身世帯は、一般的に、二人以上世帯に比べ、老後に際して疾病時や要介護時における生活リスクを本人が背負わなければならないと心配する可能性が高いことから、将来に不安を感じている場合に、より貯蓄率が高まる傾向があるものと考えられる。我が国世帯の構成をみると、長期的に二人以上世帯の割合が低下し、単身世帯の割合が増加している中であって(第2-1-24図(2))、老後不安がマクロ的に貯蓄率の押し上げ(平均消費性向の押下げ)の程度を強めている可能性があると言えよう。

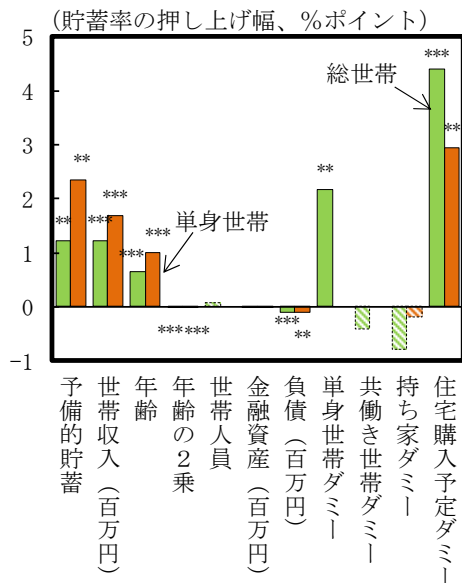
³⁸ 推計方法の詳細は付注2-4、三浦・東(2017)を参照。内閣府政策統括官(経済財政分析担当)

(2025)では、金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」を用いて同様の計量分析を行い、必要貯蓄額の増加や生活設計の長期化が貯蓄率を押し上げていることを報告している。

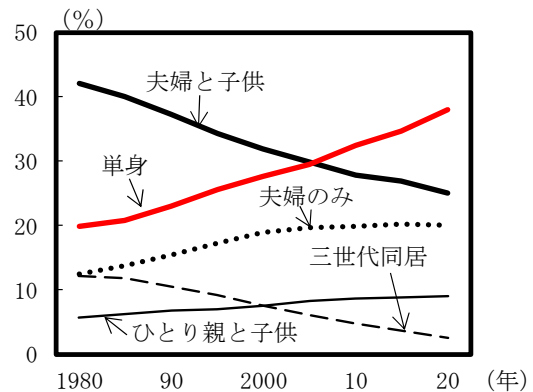
第2-1-24図 予備的貯蓄動機の貯蓄率への影響

増加が続く単身世帯を中心に、予備的貯蓄動機により貯蓄率が押上げ

(1) 予備的貯蓄動機の貯蓄率への影響



(2) 世帯割合の推移



(備考) 1. 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」、総務省「国勢調査」により作成。

2. (1)は、回答者年齢が20～50代のうち自営業と、1年間の世帯収入及び世帯消費額が1億円を超えるサンプルを除く。その上で、貯蓄率が上下5%未満のサンプルを除く。「予備的貯蓄動機」は、貯蓄の目的として「不慮の事態に備える」と回答した世帯を1とした。「世帯人員」、「単身世帯ダミー」、「共働き世帯ダミー」は、総世帯のみ。***、**、*は、それぞれ1%、5%、10%水準で統計的に有意であることを示す。斜線部分は10%水準で統計的に有意とならなかったことを示す。推計方法の詳細は付注2-4を参照。

3. (2)の「子供」とは、親族内の最も若い「夫婦」からみた「子」に該当する続き柄の世帯員であり、その年齢に関して原則定めない。また、「三世同居」とは、世帯構成員に夫婦、親、子供が含まれている親族のみの世帯。世帯数及び世帯割合については、世帯の家族類型が不詳の世帯を除いて算出している。

コラム2-2 リスク回避度と貯蓄率

将来不安の度合いは、資産等の状況が全く同じであれば、各個人のリスク回避度、つまり不確実な状態をどの程度避けたいと考えているか、に応じて変わってくると考えられる。具体的には、「確実に5万円得られる状況」と「50%の確率で10万円得られるが、50%の確率で何も得られない状況」、期待値としてはいずれも「5万円得られる状況」という点で等しいが、前者が確実な状態であるのに対し、後者は不確実な状態である。一般的に、リスク回避的な消費者は、このような選択肢に際し、前者の状況を選好する。

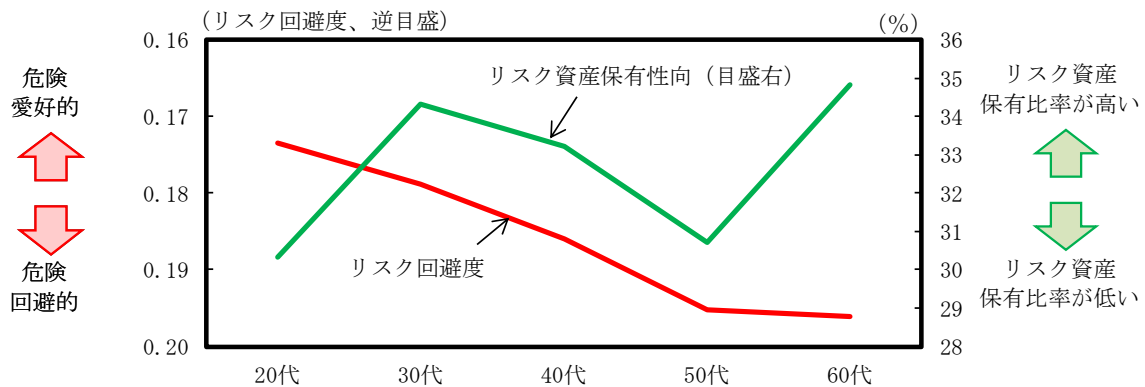
この点に関し、内閣府調査では、後者に対応する仮想的なくじに対して、いくら支払う意思があるのか（支払意思額）を確認し、各人のリスク回避度を測定した。上述のとおり、くじの期待値は5万円であるから、期待値どおりの金額を支払う個人はリスク中立的な個人であり、それ以下の支払額であればリスク回避的、それ以上の支払額であればリスク愛好的となる。その上で、一定の効用関数を仮定してリスク回避度を計算する³⁹。リスク回避度は、数値が低いほどリスク愛好的であることを意味する。

³⁹ リスク回避度の詳細と計算方法については、付注2-5を参照。

結果をみると（コラム2-2-1図）、若い年齢層の消費者ほどリスク愛好的であり、年齢を重ねるにつれ、緩やかにリスク回避的になっていることが分かる。一方で、リスク資産を保有している消費者の割合（リスク資産保有性向）⁴⁰をみると、20代及び60代を除けば、よりリスク回避的になるに従って、リスク資産保有性向も低下していることが分かる。20代については、相対的にリスク愛好的な中で、就業し始めてから比較的年月が浅いことから、保有している資産額が大きくなり、流動性の観点から、リスク資産を保有する前に一定程度の現預金を保有したいという意向が働いている可能性がある。また、60代については、相対的にリスク回避的であるものの、退職前後の年齢層に当たり、ライフサイクル仮説上は保有資産額もおおむねピークに達する年代であることから⁴¹、一般的には、リスク資産を含め多様な資産を保有する余裕があることが考えられる。

コラム2-2-1図 リスク回避度とリスク資産保有性向

総じて、年齢が高まるにつれリスク回避的になり、リスク資産保有性向も低下



（備考）1. 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

2. リスク回避度は、一般に「絶対的危険回避度」等と呼ばれるもので、高い方がリスク回避的であることを示す。計算方法は、くじ（50%の確率で10万円がもらえ、50%の確率で何ももらえないくじ）の賞金をA、当たる確率をp、くじへの支払意思額をBとして、以下の式にて計算した値を、年齢階級別に平均した。

$$\begin{aligned} \text{絶対的危険回避度} &= (pA - B) / (1/2 \times (pA^2 - 2pAB + B^2)) \\ &= (0.5 \times 10 - B) / (1/2 \times (0.5 \times 10^2 - 2 \times 0.5 \times 10 \times B + B^2)) \end{aligned}$$

3. 「リスク資産保有性向」は、株式・投資信託を主な金融資産保有手段としている割合。

こうしたリスク回避度と、現在の貯蓄水準に関する認識の関係をみると、リスク回避的な人ほど、現在の貯蓄水準が足りないと考える傾向が一定程度みられる。例えば、金融資産が「全く足りない」と答えた人の8割以上が、先述のくじに対する支払意思額が1万円以下というリスク回避度が高い状態であるのに対し、「十分にある」と答えた人では7割程度となっている（コラム2-2-2図）。将来の様々な事象に対する備えとして貯蓄を考える場合、より悪い（貯蓄が必要な）事態をリスクとして重く想定し、それを回避したい（備えたい）という意識が強くなるほど、貯蓄額を積み増す、というメカニ

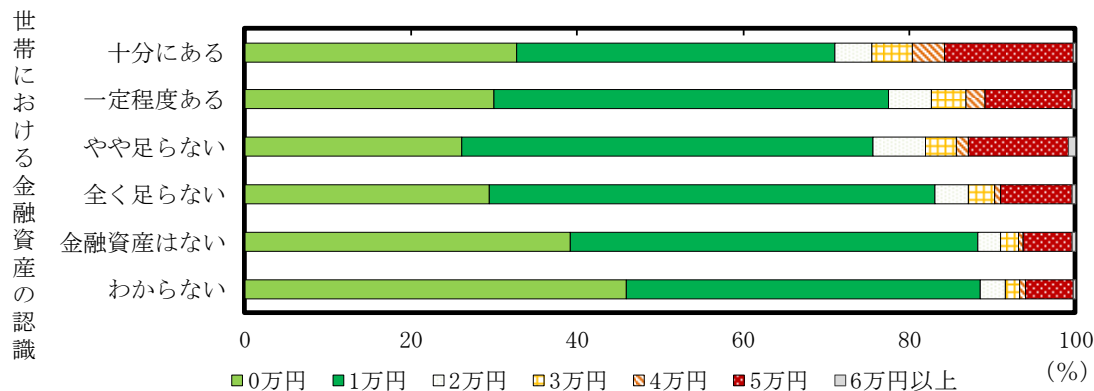
⁴⁰ このほか、「株式・投資信託（国内と海外の合計）」の資産額に占める比率（10%刻みの回答の中央値の平均）を用いて比較しても、傾向は変わらない。

⁴¹ 内閣府（2024）にあるように、総務省「2019年全国家計構造調査」によると、世帯主年齢階級別の世帯当たりの金融資産額は、平均値・中央値いずれも、60代前半が最も高くなっている。

ズムが働いているものと考えられる。

コラム 2-2-2 図 リスク回避度と貯蓄額に対する認識

リスク回避的な人ほど、現在の貯蓄額が足りないと思う傾向は一定程度みられる



(備考) 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。

(まとめ)

本節では、個人消費が賃金・所得の伸びに比べて力強さに欠けている要因について、主に、独自のアンケート調査の結果を用いて分析し、賃上げが実現している中でも、家計は足元の所得の増加を依然として恒常的なものとは受け止められていない可能性や、食品等の身近な品目で価格が上昇し、高齢者を中心に予想物価上昇率を高め、消費意欲を委縮させている可能性、老後を中心とした将来への不安の高まりにより予備的な動機での貯蓄志向が高まっている可能性を検証した。その結果、これらの要因は、いずれも近年の消費の伸びを抑制し、平均消費性向の下押しに寄与していることが確認された。この結果を踏まえると、個人消費の持続的な回復に向けては、①賃金を中心とした所得の増加が恒常的なものであると人々が認識できるようにする、すなわち賃上げのノルムを確立させること、②2%の物価安定目標を実現・維持させ、賃金の伸びがこれを持続的に上回る状況が実現・定着すること、③持続可能な社会保障制度を確立し、老後の生活に係る不確実性をできるだけ解消し、安心感を高めること、といった政策的な観点が必要であると言えよう。

第2節 持続的な賃金上昇の実現に向けて

2024 年度を振り返ると、一人当たりの名目賃金の上昇率は、1991 年度以来 33 年ぶりとなる高さを記録した。これに加え、2025 年の春季労使交渉の賃上げ率についても、連合集計によれば、2024 年を更に上回る状況となっている。賃上げを重視する政労使の一致した認識の広がりに加え、企業における人手不足感の歴史的な水準への高まりや物価上昇への対応等もあいまって、過去 30 年間にはみられなかった力強い賃上げのモメンタムが実現・継続していると言える。一方、名目賃金を消費者物価指数（総合）で除した実質賃金でみると、2024 年度は前年度比 0.0%と 3 年ぶりにマイナスを脱したが、食料品を中心に高い物価上昇率が継続する中で、名目賃金が安定的に物価上昇を上回る状況には至っていない。GDP の過半を占める個人消費の回復を力強いものとするためにも、2%の安定的な物価上昇を実現するとともに、これを上回る名目賃金の上昇を持続的に実現することが不可欠となっている。

こうした中、賃金を巡っては、医療・福祉分野等の公的部門での賃上げに遅れがみられているほか、年齢別には、初任給を含め若年層では高い賃上げが実現している一方で、中年層では賃上げが抑制されている。また、中小企業での賃上げに二極化の兆しが指摘されるなど、賃上げの程度や広がりにはばらつきもみられている。本節では、まず、近年において、企業規模、産業、年齢別といった側面で、賃上げの広がりがどの程度確認されているのかを検証する。次に、過去 30 年にはみられなかったレベルの賃上げが実現しているにもかかわらず、労働者側において、賃金が上昇している、あるいは上昇するだろうという実感は必ずしもみられない。こうした賃上げの受け止めの実態について、賃金カーブの長期的な変化等に注目しつつ分析を行う。コロナ禍前までは、人手不足の中でも賃金が十分上昇しない背景について様々な議論がなされてきたが、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025a）でも分析したように、これまで賃上げを抑制的なものにしてきた要因の多くは変化し、賃上げを促す方向に作用し始めている。これに関連して、本節では最後に、デフレ下において特有の現象として、我が国の賃上げを阻害してきたと指摘される「賃金の下方硬直性に伴う上方硬直性」―景気後退期に名目賃金の引下げが困難であるが故に、景気回復局面においても賃上げが控えられるというメカニズム―について、コロナ禍以降のデータを含めて詳細に分析し、構造変化の有無を検証する。

1. 賃金上昇の広がりほどの程度みられるのか

（平均賃金では、フルタイム、パートタイム労働者共に 30 年超ぶりの賃上げが実現）

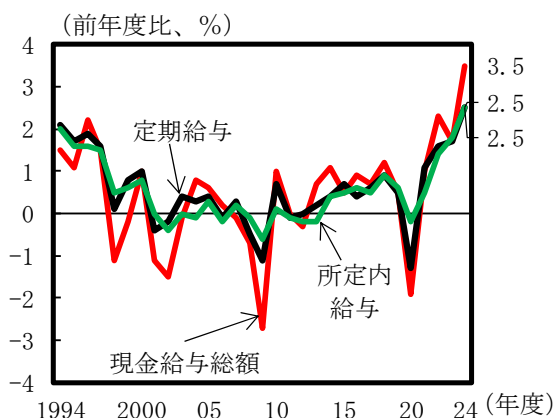
「毎月勤労統計調査」における名目賃金（現金給与総額）を、フルタイム労働者とパート

タイム労働者という就業形態を合わせた雇用者一人当たりの平均賃金¹でみると、2024 年度は前年度比+3.0%と、1991 年度の 4.4%以来の 33 年ぶりの高い伸びとなった。就業形態別にみても、フルタイム労働者は、所定内給与、残業代等を含む定期給与、ボーナス等を含む現金給与総額のいずれにおいても、2024 年度は 3 %前後と、統計上遡及可能な 1994 年度以降で最も高い伸びとなり、パートタイム労働者の所定内時給も 4 %超と 1994 年度以降最高となった（第 2－2－1 図）。一方、これらは、飽くまで平均賃金の伸びであり、賃金上昇率の属性ごとの特性や分布・ばらつきを示すものではない。例えば、ある特定の属性を持った労働者の賃金が大幅に上昇し、その他の多くの労働者の賃金に変化しない場合、平均として計算される賃金上昇率は上昇する一方、労働者間における賃金上昇率のばらつきは拡大している可能性もある。ここではまず、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」に基づき、様々な属性の労働者について、上位、下位の 10%点や 25%点、中央値（50%点）といった賃金の分布を示すデータを用い、賃上げの動きの広がりについて確認する。

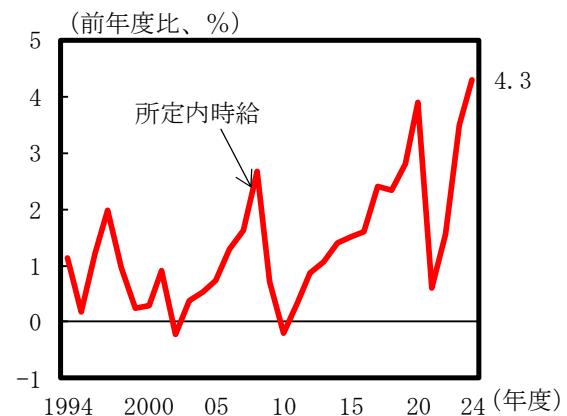
第 2－2－1 図 長期の賃金上昇率の推移

フルタイム労働者、パートタイム労働者共に名目賃金の伸びはこの30年で最高

（1）フルタイム労働者



（2）パートタイム労働者



（備考） 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。

2. 所定内時給は、所定内給与を所定内労働時間で除することにより算出。

¹ 厳密には、「毎月勤労統計調査」は事業所統計であり、人数ベースではなく、仕事数ベースの平均賃金、つまり仕事当たりの平均賃金である。このため、一人の労働者が複数の仕事を行う副業・兼業が広がる過程では、労働時間が短い副業の仕事数が増えるため、仕事当たりの平均賃金の伸びが抑制されるという側面がある。例えば、ある労働者が二つのアルバイトを掛け持ち、月 10 万円ずつ、計 20 万円の収入を得ている場合、毎月勤労統計では、その労働者の月収 20 万円ではなく、二つのアルバイトのそれぞれの収入（の平均）である 10 万円が平均賃金として計上される。関連する議論は、内閣府（2024）等を参照。

（賃金水準が相対的に低い労働者において、賃金がより上昇している）

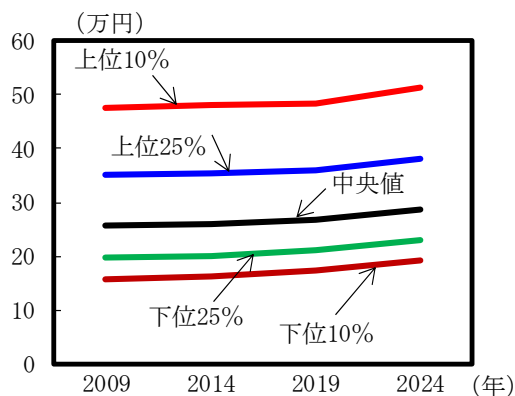
まず、フルタイム労働者全体の所定内給与（月額）について、上位・下位 10%、同 25% 点や中央値（50%点）の動向を確認する（第 2－2－2 図（1）、（2））。2009 年から²2024 年にかけて、相対的に賃金水準が低い下位 10%点（第 1・十分位）の賃金は 15.8 万円から 19.2 万円に 21%増加しているのに対し、相対的に賃金水準の高い上位 10%点（第 9・十分位）の賃金は 47.4 万円から 51.2 万円に 8.1%の増加となっており、下位 10%の労働者の賃金の方が、上位 10%のそれよりも、賃金上昇率が 2 倍以上大きくなっている。同様に、下位 25%点（第 1・四分位）の賃金は、同期間に 19.7 万円から 23.0 万円に 16.4%増加しているのに対し、上位 25%（第 3・四分位）の賃金は 35.2 万円から 38.0 万円に 8.0%の増加となっている³。

より近年の動きとして、2019 年から 2024 年の伸びをみると、下位 10%点の伸びが 10%超なのに対し、上位 10%点の伸びは 6 %弱となるなど、2020 年代の賃金上昇局面においても、賃金水準の相対的に低い労働者の賃金の方がより大きく上昇していることが確認される。こうした結果、上位 10%点と下位 10%点の賃金比（以下「上位 10%・下位 10%比」等という。）は、2009 年の 3 倍から、2024 年の 2.7 倍弱に緩やかに低下し、上位賃金と下位賃金のかい離幅が縮小していると言える（第 2－2－2 図（3））。

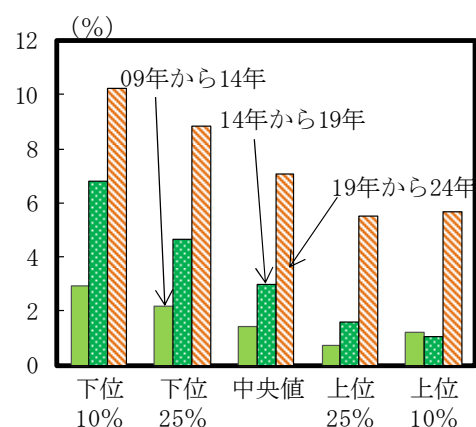
第 2－2－2 図 フルタイム労働者の賃金水準の分位点と上昇率

賃金水準が低い層ほど賃金が増加し、上位賃金と下位賃金のかい離が縮小

（1）各分位点の水準



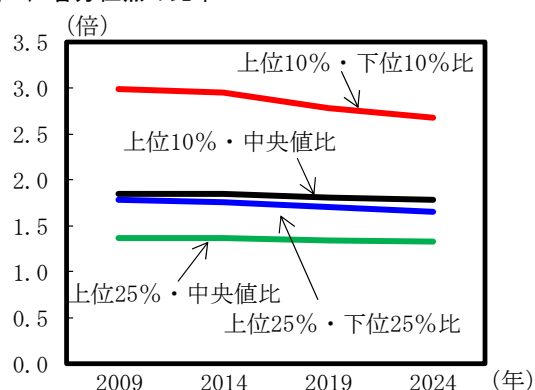
（2）各分位点の伸び率



² 賃金構造基本統計調査は、2005 年以前と以降で水準のデータに断絶があるため、ここでは 2009 年からとしている。

³ この結果は企業規模計・男女計の結果であるため、労働者の構成変化の影響を受けている可能性がある。学歴の区分が 2019 年以前と以降で異なるため、比較できるのは「中学卒」「高校卒」「高専・短大卒」のみだが、例えば、高校卒業の男性フルタイム労働者の賃金分布を確認すると、下位 10%点の伸びが 17.1%に対して上位 10%点の伸びが 5.7%、下位 25%点の伸びが 12.8%に対して上位 25%点の伸びが 5.8%と、基本的に賃金が相対的に低い労働者の賃金上昇率が高くなっている傾向は変わらない。

(3) 各分位点の比率



(備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。フルタイム労働者の所定内給与。

2. 上位10%は「第9・十分位数」、上位25%は「第3・四分位数」、中央値は「中位値」、下位25%は「第1・四分位数」、下位10%は「第1・十分位数」に対応する。

(中小企業における賃金の底上げが進み、企業規模間の賃金差は縮小)

次に、企業規模別に、上記と同様に賃金のばらつきをみると、前提として、大企業の方が中小企業⁴よりも、上位10%・下位10%比が高く、企業内における労働者の賃金のばらつきが大きい(第2-2-3図(1)、(2))。その上で、企業規模別の賃金比の推移をみると、従業員1,000人以上の大企業では、上位10%・下位10%比は、2009年の3.2倍強から、2024年には2.9倍強に低下しており、従業員10~99人の中小企業では、2009年の2.7倍弱から2024年には2.4倍弱に低下している。このように、企業規模の大小によらず、相対的に賃金の低い労働者において、より高い賃金上昇率の実現していることが確認され、2020年代の賃上げ局面についても同様のことが言える。

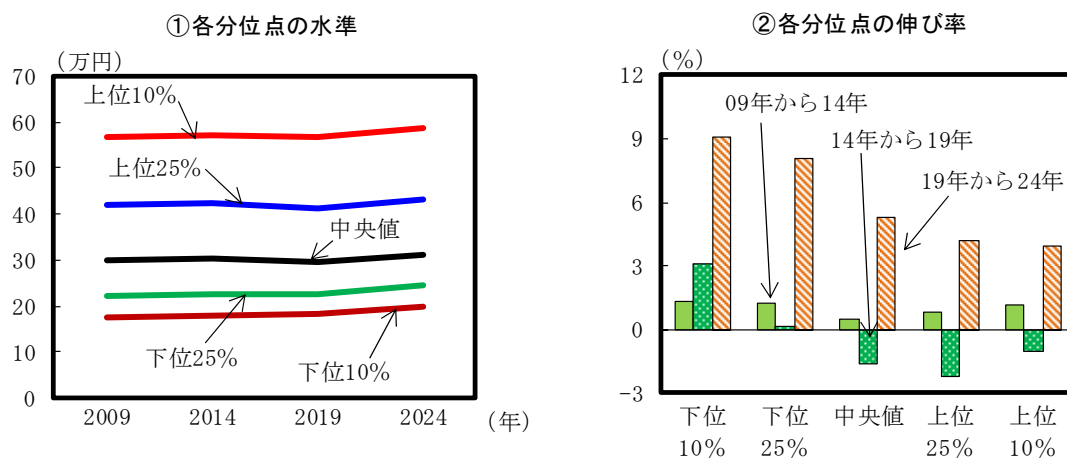
さらに、大企業と中小企業の間での格差の状況を確認するため、下位10%点、下位25%点、中央値、上位25%点、上位10%点の各点について、大企業と中小企業の賃金比をとり、その推移をみると(第2-2-3図(3))、例えば上位10%点については、2009年時点では1.41倍、つまり大企業の上位10%点の方が、中小企業の上位10%点よりも約41%賃金水準が高い状況であったのに対し、2024年時点では1.34倍(大企業の賃金は中小企業より34%高い状況)まで低下しており、企業規模間の賃金差の縮小が確認される。上位25%点等についても同様に、大企業と中小企業の賃金差は縮小しており、2020年代の賃上げ局面でもこうした傾向に変わりはない。このように、総じて、大企業と比較して、中小企業における賃金の底上げが進んできたことがうかがえる。

⁴ ここでの「中小企業」は、企業規模10~99人の企業を指す。

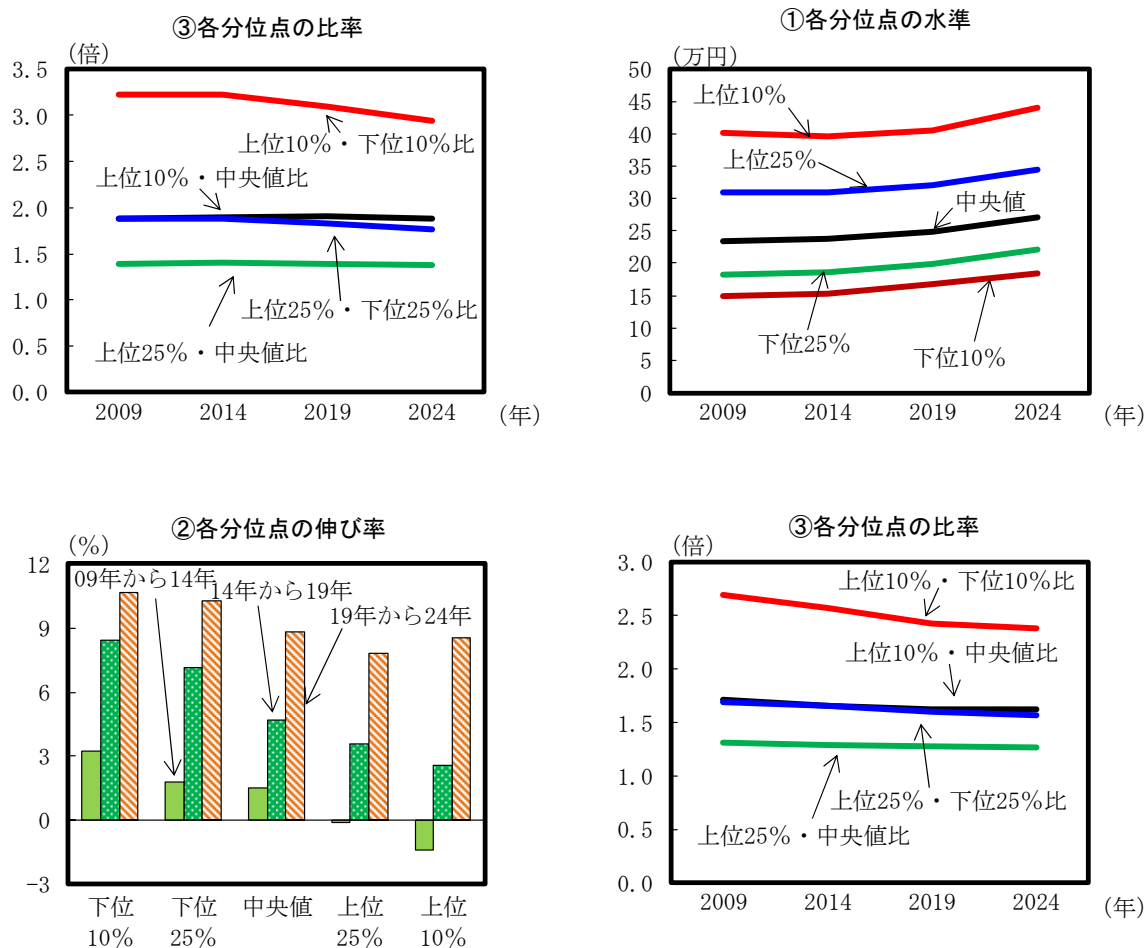
第2-2-3図 大企業、中小企業内及び大企業、中小企業間の賃金差（フルタイム労働者）

大企業、中小企業それぞれの中で賃金差は縮小。また、大企業と中小企業の間でも縮小傾向

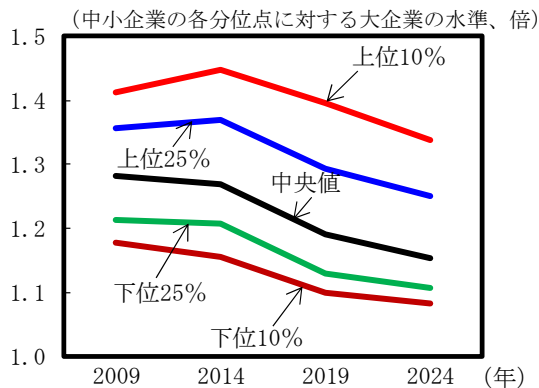
（1）大企業



（2）中小企業



(3) 各分位点の中小企業と大企業の比率



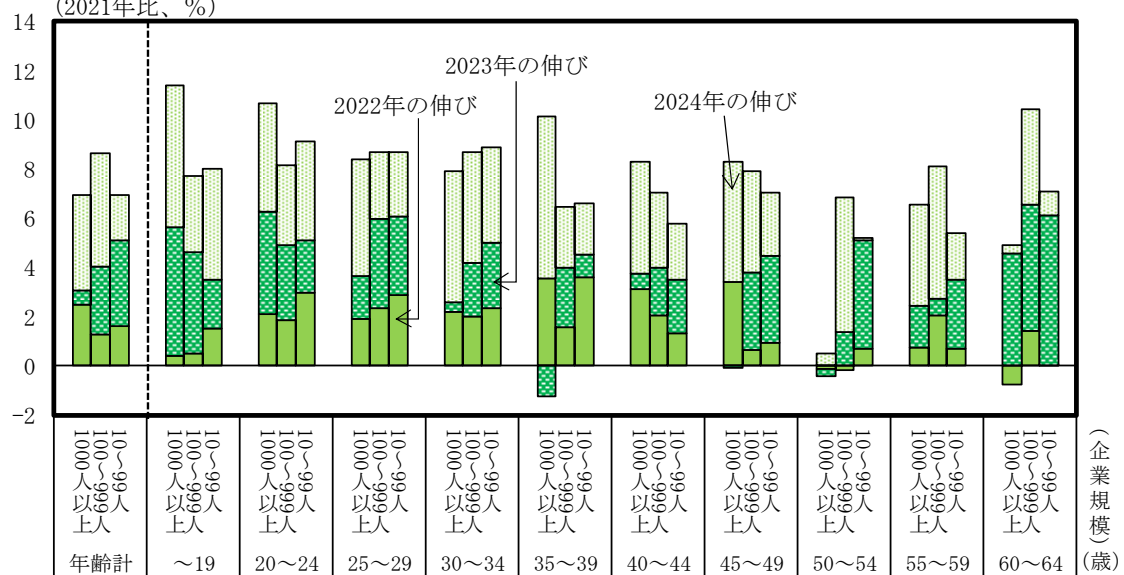
(備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。フルタイム労働者の所定内給与。大企業は企業規模1000人以上、中小企業は企業規模10～99人の企業。
2. 上位10%は「第9・十分位数」、上位25%は「第3・四分位数」、中央値は「中位値」、下位25%は「第1・四分位数」、下位10%は「第1・十分位数」に対応する。

(中小企業の一部には賃上げの遅れ。価格転嫁や生産性向上、経営基盤強化が重要)

このように、中小企業の賃金底上げが進んできた一方で、中小企業内で賃金上昇率の減速や二極化の兆しがみられていないかにも留意が必要である。例えば、2022年から2024年までの賃金上昇率を企業規模及び年齢別にみると(第2-2-4図)、3年通算では、従業員10～99人の中小企業と1,000人以上の大企業でほぼ同程度の賃金上昇率になっているが、23年は、全体的に10～99人の中小企業の方が賃金上昇率が高かったのに対し、2024年の賃金上昇率は全体的に1,000人以上の大企業の方が高くなっている。サンプルの振れの影響もあり得るが、中小企業の賃上げの勢いに減速感が生じていないか注意が必要である。

第2-2-4図 所定内給与の年齢別・企業規模別上昇率(フルタイム労働者)

過去3年の累計賃金上昇率は7%程度と企業規模問わず同程度だが、24年は大企業で高い傾向(2021年比、%)



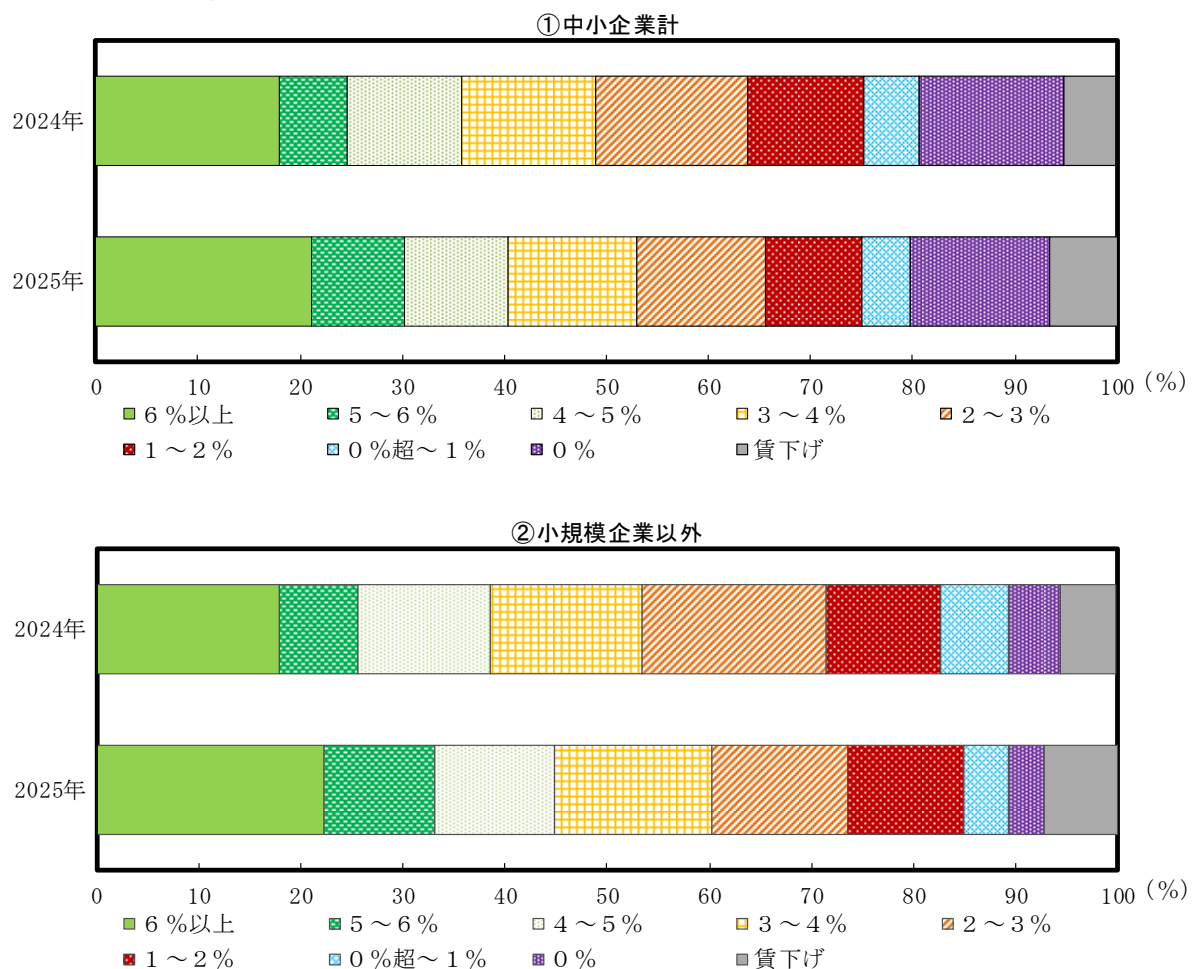
(備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。正社員・正職員計。
2. 年齢計は、65歳以上を含む。各年の変化率の合計が3か年の累積の変化率と一致するように、両者の差分を各年の変化率に応じて案分している。

また、日本商工会議所の調査によると、正社員について、5%以上の賃上げを実施した企業の割合は、2024年度は24.7%であったのに対し、2025年度は30.3%と上昇している（第2-2-5図（1））。その一方で、賃上げを実施しない、又は賃金を引き下げたという企業の割合は、2024年度の19.2%から2025年度は20.2%とわずかながら上昇している。小規模の企業に限定しても、5%以上の賃上げを実施した企業の割合は、2024年度の23.5%から2025年度に27.0%と上昇した一方、賃上げなし、又は賃金を引き下げたという企業の割合は30.1%から31.1%にやや上昇している。中小企業は、全体として、付加価値に占める人件費の割合である労働分配率が大企業と比べて高い水準にある中（第2-2-5図（2））、高い賃上げを実施できる企業と、付加価値を高められず賃上げの余力が低下し、賃上げがままならない企業への二極化が生じつつある可能性には留意が必要である。

第2-2-5図 中小企業の賃上げ実施状況

中小企業の中でも賃上げできる企業とできない企業の差が拡大

（1）中小企業の賃上げ状況



2024年

2025年

0 10 20 30 40 50 60 70 80 90 100 (%)

■ 6 %以上
 ■ 5 ~ 6 %
 ■ 4 ~ 5 %
 ■ 3 ~ 4 %
 ■ 2 ~ 3 %
 ■ 1 ~ 2 %
 ■ 0 %超 ~ 1 %
 ■ 0 %
 ■ 貸下げ

①製造業・大中堅企業

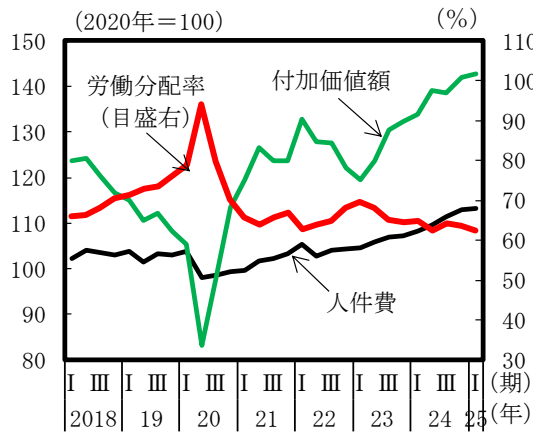


Figure 1: Trend of Labor Cost Indicators (2020=100) (%)

Year	付加価値額 (%)	人件費 (%)	労働分配率 (%)
2018 I	80	65	81
2018 III	81	68	82
2019 I	82	70	83
2019 III	83	72	84
2020 I	84	75	85
2020 III	100	90	100
2021 I	85	65	82
2021 III	88	68	85
2022 I	90	70	87
2022 III	85	65	82
2023 I	88	68	85
2023 III	87	67	84
2024 I	88	68	85
2024 III	89	69	86
2025 I	88	68	85
2025 III	87	67	84

Figure 1: Trend of Labor Cost Index (2020=100) (%)

Year	Quarter	付加価値額 (%)	労働分配率 (%)	人件費 (%)
2018	I	110	110	102
2018	III	115	110	103
2019	I	125	110	104
2019	III	115	110	105
2020	I	120	120	100
2020	III	90	90	98
2021	I	105	115	100
2021	III	110	110	102
2022	I	115	110	105
2022	III	110	110	103
2023	I	125	105	108
2023	III	135	105	112
2024	I	130	105	110
2024	III	138	105	112
2025	I	135	105	115

The graph displays the following trends:

- 労働分配率 (目盛右):** Represented by a red line, it fluctuates between approximately 80% and 95%.
- 付加価値額:** Represented by a green line, it shows a general upward trend from around 65% to 85%.
- 人件費:** Represented by a black line, it shows a steady increase from about 55% to 65%.

- 210

この点に関して、詳細は第3章第2節で議論するが、経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」と中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票情報から、労働生産性と一人当たり賃金の状況を比較すると、全体として、大企業、中小企業共に生産性水準にばらつきがある中で、生産性の高い中小企業は、大企業に比べて遜色ない状況にあり、こうした中小企業では、労働者に対して、大企業と遜色ない賃金を支払っていることが確認される（後掲第3-2-30 図参照）。このように、中小企業の持続的な賃上げのためには、労務費の価格転嫁の更なる促進に加え、省力化投資をはじめとした投資促進による生産性向上、さらには事業承継・M&Aによる経営基盤の強化といった取組が不可欠であると言える。

（2023年は若年層中心の賃上げであったが、2024年以降、中高年層にも一定の広がり）

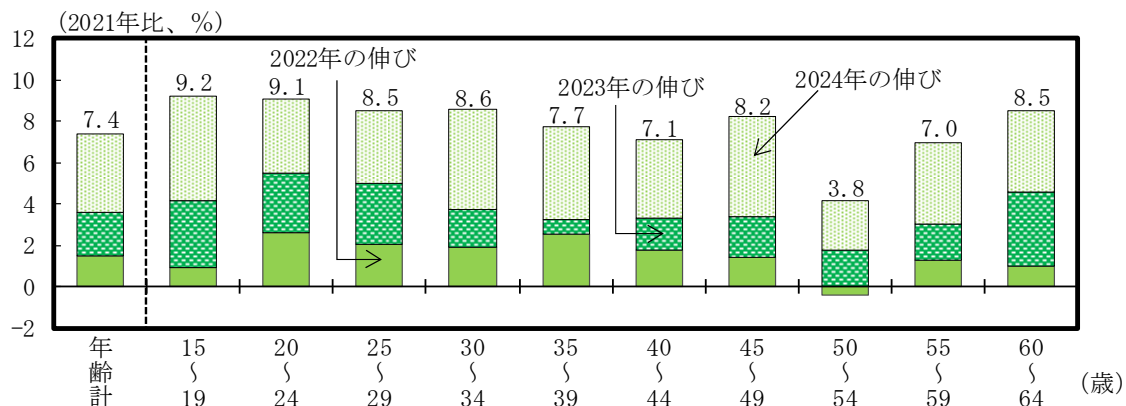
次に、年齢別の賃金上昇率のばらつきについて、今回の賃上げ局面における動向として、フルタイム労働者の年齢階級別の所定内給与について、2021年から2024年までの3年間の累積上昇率を確認すると（第2-2-6図）、30代前半以下の若い年齢層において9%程度と、中高年層に比べて高い伸びが実現している⁵。こうした傾向は、30年ぶりの高い賃上げとなった2023年に顕著であったが、2024年においては、50代前半を除いては⁶中高年層にも賃金上昇の広がりが確認される。また、第1章第2節でも示したとおり、2025年について、給与計算代行サービスのビッグデータから確認すると、対象企業のサンプルの偏りには留意が必要なものの、若年層のみならず中高年層でも、賃金上昇率が着実に高まっており、人手不足感が高まる中で、賃上げについても広がりがみられるようになっている可能性がある。なお、年齢別賃金に関しては、生まれ年（コーホート）別も考慮しつつ、賃金カーブの構造的な変化に着目し、賃上げの実感にどのような影響を与えているかについて後述する。

⁵ 60代前半も若年層に比肩する賃金上昇率となっているが、これは、2013年以降、65歳までの高齢者の雇用確保が義務化される中で、人手不足感の高い企業を中心に、雇用の確保・引き留めの観点から、60歳等の定年後の再雇用時における賃金引下げ幅を縮小させている可能性がある（内閣府（2024）を参照）。

⁶ 2023年までの中年層の賃金上昇率の低さの背景として、中年層の転職意欲が若年層ほど高くなく、企業側が賃金引上げにより引き留める必要性が低かった可能性や、賃金水準としては、中年層は相対的に高い状況にあることから、企業側における賃金引上げの優先順位が低かった可能性等が考えられる。

第2-2-6図 フルタイム労働者の所定内給与の年齢別上昇率（2022年～2024年）

賃金上昇率は若年層の方が高いが、2024年には、中年層にも賃金上昇に一定の広がり



(備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。

2. 年齢計は、65歳以上を含む。各年の変化率の合計が3か年の累積の変化率と一致するように、両者の差分を各年の変化率に応じて案分している。

コラム2-3 新卒初任給のばらつきに変化はあったか

本論では、年齢別のフルタイム労働者の所定内給与における賃上げ率のばらつきを確認したが、ここでは、29歳以下の入職者における割合が50%程度⁷を占める新規学卒者の初任給について確認し、過去に指摘されていたように横並びの傾向が強い⁸のか、近年では変化が生まれているのかについて検討する。「賃金構造基本統計調査」を用いて新卒初任給⁹のばらつきを確認すると（コラム2-3-1図（1））、まず、大学卒業の新卒者については、上位10%・下位10%比をはじめ、いずれの指標でみても、2009年から2019年にかけて、ばらつきの程度はほぼ変化がなかったが、2019年から2024年にかけては、ばらつきが大きく拡大していることが分かる。例えば、上位10%・下位10%比では、2009年の1.29倍から2024年の1.41倍に上昇し、その上昇の大部分が2019年から2024年にかけて生じている。高校卒業や大学院卒業の新卒者についても、同様の傾向が確認され、全体として、2019年から2024年にかけて、新卒初任給のばらつきがやや拡大したことが分かる。

また、大企業と中小企業の間における初任給の差も、上位10%点など初任給水準が相対的に高い層を中心に拡大傾向にある（コラム2-3-1図（2））。中央値と上位10%点のそれぞれについて、大学卒業の新卒者初任給について、大企業と中小企業の比をと

⁷ 安田（2023）

⁸ 上野（2025）等。

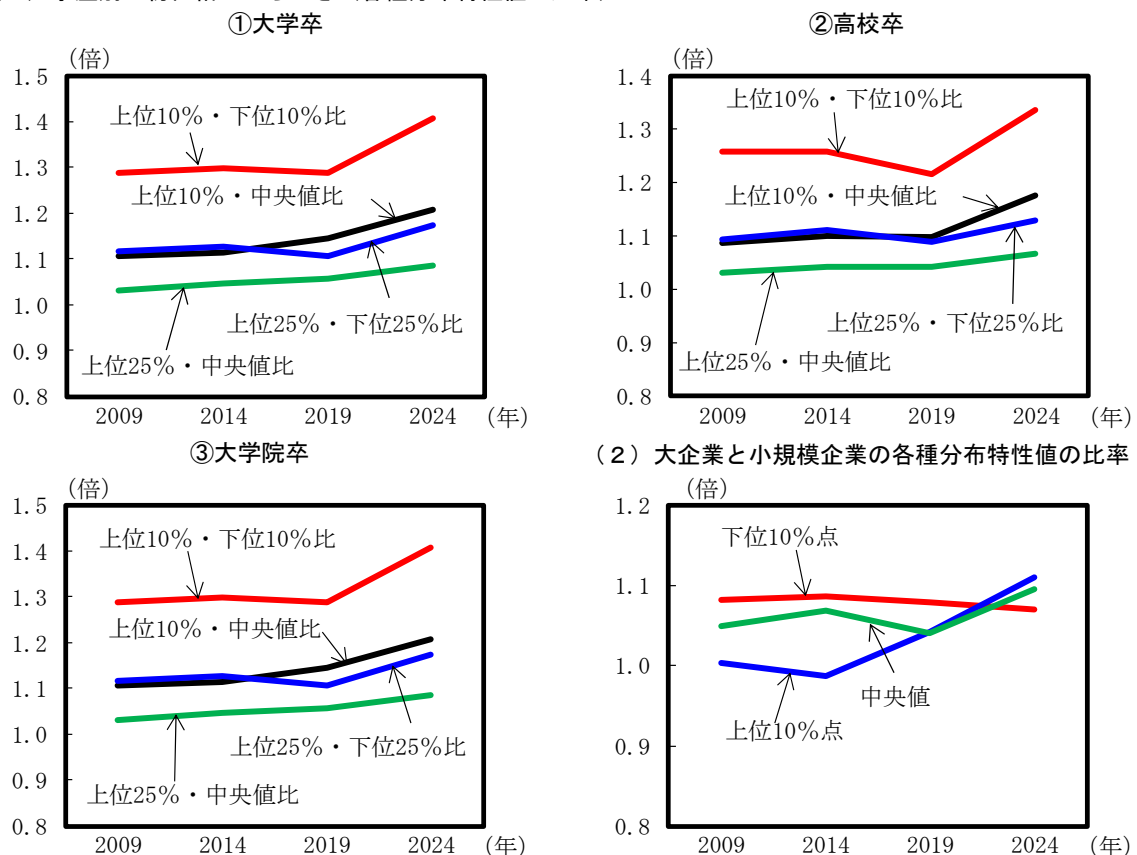
⁹ なお、2020年の「賃金構造基本統計調査」の調査変更により、2019年以前と2020年以降では、本報告における「新卒初任給」の概念がやや異なっている点には留意が必要である。具体的には、2019年以前の調査では「新規学卒者の初任給額」を直接聞いていたのに対し、2020年以降の調査では、初任給額の

ると、中央値では、2009年の1.05倍から2024年に1.09倍に、上位10%点では、2009年の1.00倍から2024年の1.11倍にそれぞれ上昇している。一方、下位10%点でみると、2009年の1.08倍から2024年の1.07倍とほぼ変わらない。新卒の初任給は、同じ学歴・企業内のばらつきに加えて、初任給水準が以前から高かった属性の新卒者を中心に、企業規模間でもばらつきが拡大している（初任給が以前から高かった属性の新卒者に対し、大企業が更に高い初任給を提示している）ことが示唆される。

コラム2-3-1図 初任給の分布の変化

初任給のばらつきは2024年にかけて拡大傾向

(1) 学歴別の初任給のばらつき（各種分布特性値の比率）



- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。(1)の「大学院卒」は、2019年調査までは「大学院修士課程修了」。(2)の大企業は1000人以上、中小企業は10～99人。
2. 上位10%は「第9・十分位数」、上位25%は「第3・四分位数」、中央値は「中位値」、下位25%は「第1・四分位数」、下位10%は「第1・十分位数」に対応する。
3. 2019年までと2024年では、初任給の定義に若干の違いがある。詳細は、脚注9を参照。

調査事項は廃止され、調査対象となった労働者が「新規学卒者に該当するか」を確認し、該当する労働者の所定内給与額を集計している。また、2020年以降の調査では所定内給与に通勤手当が含まれている。そのため、2019年と2020年の間で「初任給の金額」については一定程度の段差が生じていると考えられる。ただし、上位10%・90%比率を始めとした各種比率については、比率を計算する段階で段差の影響が基本的には取り除かれていると考えられることから、全く同じ系列ではないものの、比較可能であると考えられる。

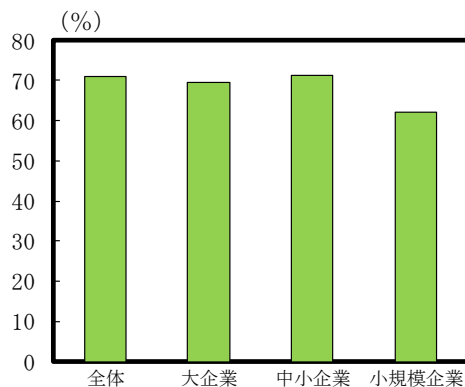
以上は 2024 年までの状況だが、2025 年においては、更にばらつきが拡大している可能性がある。例えば、帝国データバンクの調査によると、2025 年に初任給を引き上げると回答した企業は、大企業、中小企業では 70% 前後なのに対し、小規模企業では 62% 程度となっている（コラム 2－3－2 図（1））。また、東証プライム市場上場企業の中で、初任給を引き上げる企業は、大学新規卒業者の初任給の引上げ額について、1 万円以下と答えた企業の割合が低下（28.8%→21.3%）した一方、3 万円以上と答えた企業の割合が上昇（5.2%→15.5%）し、初任給の引上げ幅が拡大しているとみられる（コラム 2－3－2 図（2））。

このように、小規模など一部の企業では、初任給が据え置かれる一方で、大企業を中心に初任給の引上げ幅が拡大しており、初任給におけるばらつきが拡大している可能性があると言える。人手不足感が極めて高い中、資金余力が相対的に高い大企業を中心に、初任給を引き上げることにより若手人材の確保に取り組んでいるのに対し、初任給を引き上げる余力に乏しく人材獲得に競り負けている企業があり、そうした差によって初任給時点から賃金のばらつきが拡大している可能性なども含め、今後の動向を注視する必要がある。

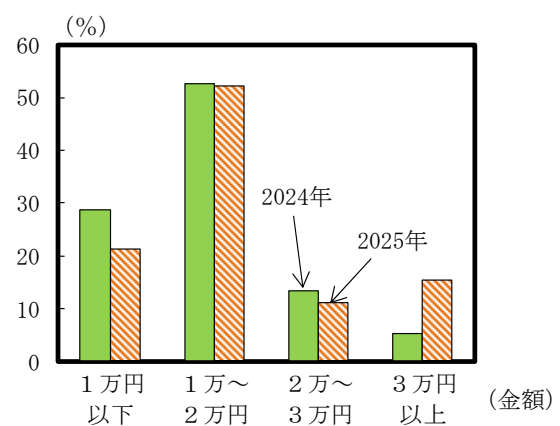
コラム 2－3－2 図 初任給を引き上げる企業とその金額

25年度の初任給も企業間の差が拡大する可能性

（1）引き上げる企業の比率（2025年度）



（2）引上げ額（大卒）の分布



- （備考） 1. （1）は、帝国データバンク「初任給に関する企業の動向アンケート（2025年度）」により作成。アンケート期間は2025年2月7日～12日。各企業規模の区分は、業界ごとに資本金、従業員数等をもとに帝国データバンクが区分したもの（詳細は元レポートを参照）。なお、「中小企業」は「小規模企業」を含む。
2. （2）は、一般財団法人労務行政研究所「新入社員の初任給調査」（2024年度・2025年度）により作成。4月上旬時点でデータを得られた東証プライム企業を対象。企業内で初任給に差を設けず一律設定の場合のみを集計対象としている。

（労働需給のひっ迫にもかかわらず、賃金が伸びていない産業がある）

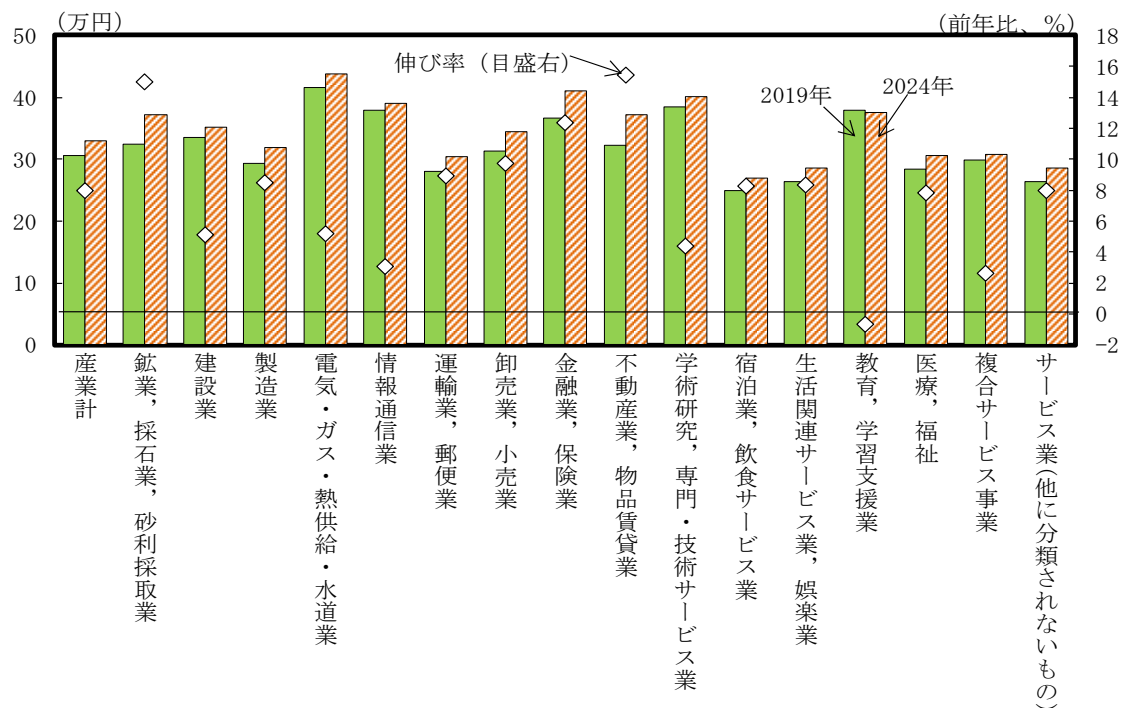
次に、産業ごとのばらつきを確認する。まず、フルタイム労働者の所定内給与月額について、2019 年と 2024 年の水準を確認すると（第 2－2－7 図（1））、2019 年は産業計で 30.6 万円であるが、最も水準が低い宿泊・飲食サービス業で 24.9 万円、最も高い電気・ガス・熱供給・水道業で 41.6 万円となっていた。2024 年には産業計で 33.0 万円（対 2019 年比＋

8.0%) となる中、最も水準が低い産業（宿泊・飲食サービス業）、高い産業（電気・ガス・熱供給・水道業）は2019年時点と変わらず、それぞれ27.0万円、43.8万円となっている。ここで、2019年時点の賃金水準を横軸に、2019年から2024年にかけての賃金の伸び率を縦軸にした産業別の散布図を作成し、各産業の相対的な位置を確認する（第2-2-7図（2））。同図において、第1象限は2019年時点の賃金水準が相対的に高く、2024年にかけての賃金の伸び率も高い産業、第3象限は2019年時点の賃金水準が低く、2024年にかけての賃金の伸び率もゼロ未満の低い産業が含まれ、これらは産業間の賃金のばらつき拡大に寄与する産業である。逆に、第2象限は元の賃金水準が低い一方、2024年にかけての伸び率が高い産業、第4象限は元の賃金水準が高い一方、2024年にかけての伸び率がゼロ未満の低い産業が含まれ、いずれも産業間の賃金のばらつきの縮小に寄与する。この中で、産業間の賃金のばらつき拡大に寄与している産業としては、不動産・物品賃貸業、金融・保険等（第1象限）、医療・福祉等（第3象限）である一方、ばらつき縮小に寄与している産業には、宿泊・飲食サービス、運輸・郵便（第2象限）、情報通信、教育・学習支援（第4象限）等がある。全体として、産業間格差は必ずしも縮小する方向には向かっていないと考えられる¹⁰。

第2-2-7図 産業ごとの賃金水準と伸び

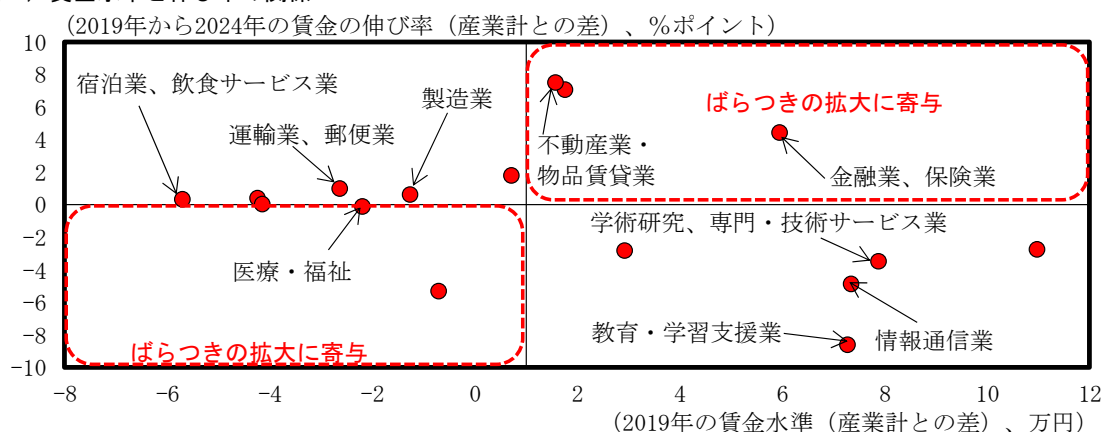
産業間の賃金のばらつきは必ずしも縮小していない

（1）産業ごとの賃金水準と伸び



¹⁰ なお、学歴や性別、年齢といった属性別にみても、相対的に賃金の伸びが高い産業、低い産業はおおむね共通であり、これらの構成比や構成比変化の違いによる要因は大きくないと考えられる。

(2) 賃金水準と伸び率の関係

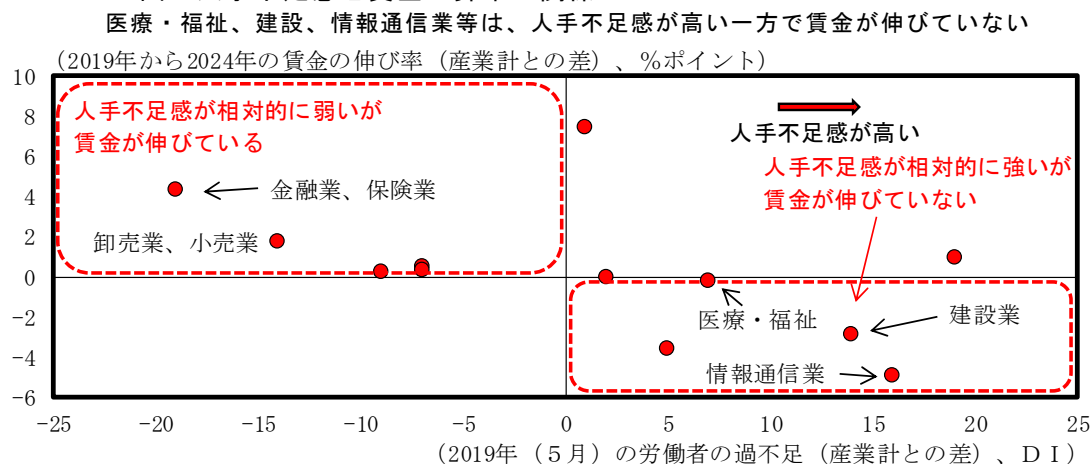


(備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。賃金水準は、学歴・男女計、フルタイムの所定内給与。
2. 2019年は「令和2年調査と同じ推計方法による集計」を用いている。

賃金は、市場メカニズムの下では本来、労働市場における需要と供給が均衡する水準に決定され、労働需要が労働供給を超過している場合は上昇、逆に下回っている場合は低下する。また、需要が一定の下では、労働者がより賃金水準が高い産業での就業を希望すれば、賃金水準が高い産業では労働供給が相対的に増加して賃金が低下し、逆に賃金水準が低い産業では労働供給が減少して賃金が上昇し、産業ごとのばらつきは縮小することになる。一方、産業ごとに生産性水準や成長性が異なるほか、労働者に求められるスキルの違い等により、産業によって労働市場が分かれているとも考えられる。異なる労働市場では労働需給の状況も異なることから、必ずしも異なる産業の賃金が同水準に収束するとは限らないとも言える。ただし、少なくとも、人手不足感の強い産業では賃金をより引き上げて必要な労働者を惹きつけようとするが、人手不足感の弱い産業ではさほど賃上げに積極的にならない、といった構造は、通常の労働市場のメカニズムからも想定されると言える。

そこで、産業ごとの賃金水準に影響を与えると思われる産業ごとの人手不足感と、その産業の賃金上昇率との関係をみると（第2-2-8図）、人手不足感が相対的に高い（低い）が、賃金上昇率が相対的に低い（高い）という、労働市場の一般的なメカニズムと異なる動きをしている産業が散見される。例えば、人手不足感が高いが賃金が伸びていない産業としては、先述の産業間のばらつきの拡大に寄与していた医療・福祉に加え、建設業、情報通信業がある。このように人手不足感が高いにもかかわらず、賃金が十分に伸びていない産業では、賃金引上げに当たっての制度的あるいは必要なスキルのミスマッチなど市場メカニズムだけでは解決が難しい何らかの制約に直面している可能性があると考えられる。

第2-2-8図 人手不足感と賃金上昇率の関係



- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」、「労働経済動向調査」により作成。賃金水準は、学歴・男女計、フルタイムの所定内給与。労働経済動向調査の労働者過不足判断D Iは「正社員等」。両調査で同一名称の産業があるもののみを集計。
2. 「賃金構造基本統計調査」の2019年は、「令和2年調査と同じ推計方法による集計」を用いている。

(職種別にみても、保安職業従事者、建設・採掘業従事者等において高い人手不足と低い賃金上昇率が共存)

また、現実の労働市場では、事務職や販売職などの職種の単位でも、人手不足感と賃金の関係が成立している可能性がある。実際、労働者が仕事を探す場合、「職種(例えば、経理か販売か製造ラインか等)は問わず、特定の産業(例えば、自動車製造業等)での仕事を希望する」というケースよりも、「産業(例えば、自動車製造業か外食サービス業か小売業か等)は問わず、特定の職種(例えば、経理等)の仕事を希望する」というケースの方が多いと考えられる¹¹。

そこで、職種ごとの人手不足の度合いと賃金水準の関係をみる。人手不足の度合いを示す一つの指標として、ハローワークにおける職種ごとの有効求人倍率をとると(第2-2-9図(1))、2024年平均は、全職業計(パートタイムを除く常用)では1.22倍¹²である一方で、最も低い事務従事者では0.43倍、最も高い保安職業従事者では6.91倍、建設・採掘従事者で5.72倍であるなど、大きなばらつきがみられる。ハローワークを通じて入職する人の割合が持続的に低下している状況を踏まえると、有効求人倍率が労働市場全体の人手不足の状況を表しているとは必ずしも言えない点には留意が必要であるが、ある民間雇用仲介事業者における転職求人倍率¹³を見ても、事務・アシスタントの倍率が0.5倍を割り込む一方、

¹¹ 実際、ハローワークでは、求職者に対し「どのような職種で仕事を探しているか」を聴取する一方で、「どのような産業で仕事を探しているか」は聴取していない。この関係で、職種別の有効求人倍率は存在するが、産業別の有効求人倍率は存在しない。

¹² 「パートタイムを含む常用」にしても、傾向はおおむね同様である。

¹³ 株式会社パーソルキャリア転職サービス「doda」HPより。

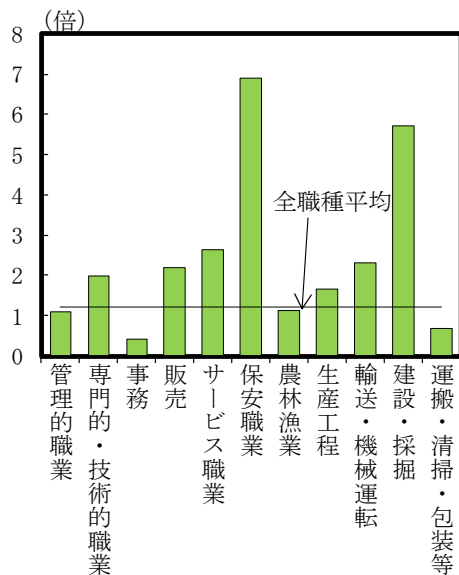
営業職は3倍程度、IT・通信系のエンジニアでは10倍超が続くなど、職種間のばらつきの大きさは共通している。

一方、賃金上昇率（2020年から2024年にかけての累積上昇率）をみると（第2-2-9図（2））、有効求人倍率の低い事務従事者で+11.2%と平均（9.6%）より高い伸びとなる一方、保安職業従事者で+3.7%、建設・採掘従事者で+2.4%と、平均の賃金上昇率を大きく下回っている状況にある。散布図で確認すると（第2-2-9図（3））、第1象限（第3象限）が「有効求人倍率が相対的に高く（低く）、賃金上昇率が高い（低い）」という、経済学的な市場メカニズムが働いている職種であるが、全ての職種がこれらの領域に位置するわけではなく、上述のとおり、事務従事者や建設・採掘従事者はそれぞれ第2象限、第4象限に位置している。このように、産業単位と同様に、職種単位でも、人手不足が厳しいにもかかわらず、賃金水準を引き上げることによって求職者を引き寄せ、人手不足度合いを緩和させられるのではなく、市場メカニズムだけでは解決が難しい何らかの制約があって賃金が十分に引き上げられないため、求職者を引き付けることができず、高い人手不足度合いが続く、という構図がみられる。

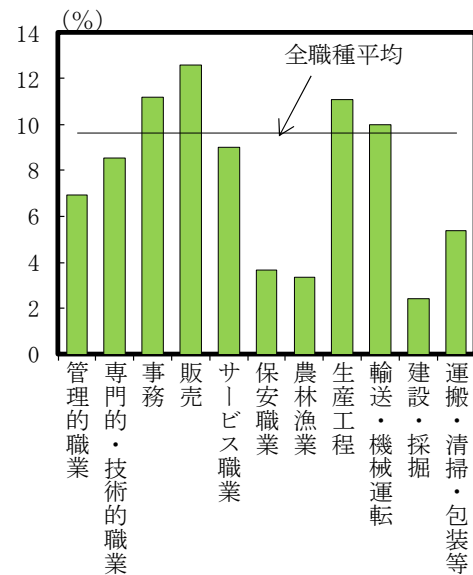
第2-2-9図 職種ごとの有効求人倍率と賃金上昇率

有効求人倍率が高い建設等の職種では賃金上昇率は相対的に低い水準にとどまる

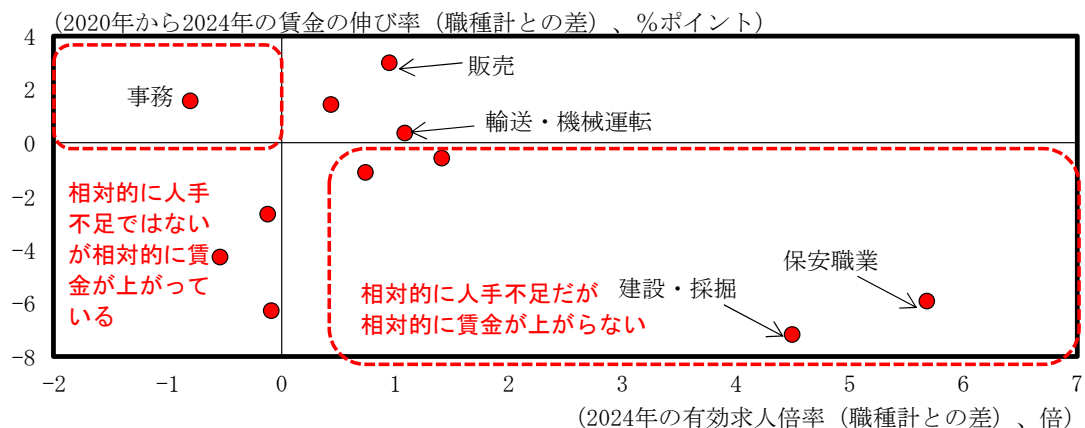
（1）職種ごとの有効求人倍率（2024年）



（2）職種ごとの賃金上昇率（2020年から24年）



(3) 有効求人倍率と賃金上昇率の関係



(備考) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」、「職業安定業務統計」により作成。賃金水準は、学歴・男女計、フルタイムの所定内給与。有効求人倍率は、「パートタイムを除く常用」。

(市場メカニズムが機能しにくい分野の賃上げを政策的に補完することが重要)

このように、人手不足感が高いにもかかわらず賃金が十分に上昇しない状況は、何らかの形で市場メカニズムが機能していない、公的部門や、官公需の動向に影響を受けやすい業種や職種に多くみられると言える。内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025b）では、公的部門やそれに近い産業として、公務のほか、医療・福祉、教育・学習支援業、建設業を挙げ、こうした部門に従事する労働者は全体の3割程度を占めていると指摘している。ここに含まれるうち、医療・福祉関連については、診療報酬や介護報酬等により、事業のサービス単価が決まる。医療・福祉分野の代表的な職種として、男女別に、看護師や介護職員の賃金（年収換算）を抽出し、大学卒業や高校卒業の正社員における職種平均賃金と比較する。看護師について、男性の場合には、全年齢を通じて高校卒業の正社員の平均賃金と同等となっており、大学卒業のそれを下回る一方、女性の場合は、全年齢を通じて高校卒業の正社員の平均賃金を上回っており、大学卒業のそれとの比較でも20代では上回っているが、35歳以上では下回る。介護職員については、男性では全年齢を通じて高校卒業の正社員の平均賃金を下回り、女性も同等以下の水準である（第2-2-10図（1））。同様の比較を建設関連職種について行くと、各種建設機械を運転する職種や大工、土木等の建設作業に従事する職種について、いずれも高校卒業の男性¹⁴の正社員の平均賃金水準を下回っている。建設業界は重層的な下請け構造を特徴とすることに鑑みれば、過度な重層下請になると、構造上、下請け事業者における労務費の価格転嫁がまだ十分ではなく、結果として、有効求人倍率でみた人手不足感が高いものの、高い賃金を提示して人材を確保することが困難になっている状況がうかがえる（第2-2-10図（2））。

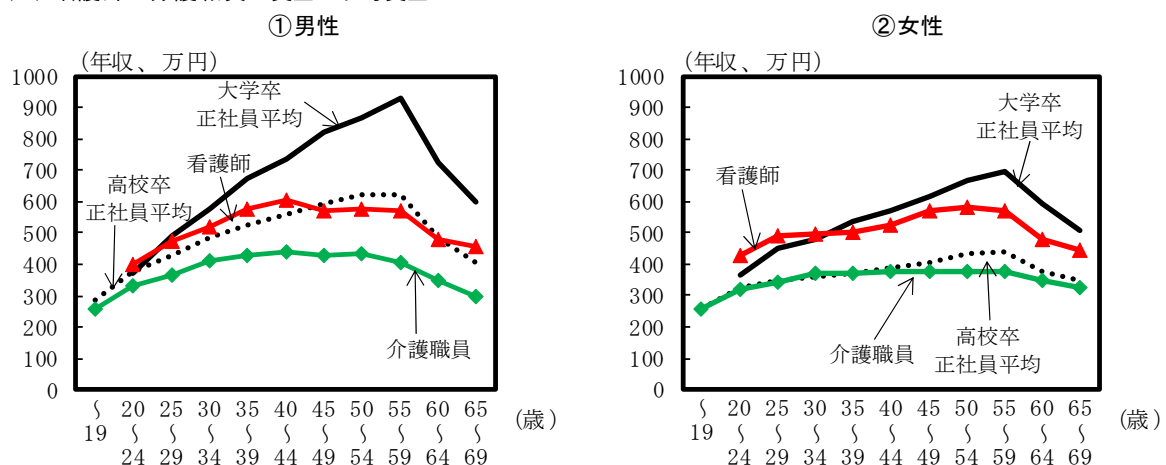
¹⁴ 第2-2-10図（2）で確認する建設関係の職種に従事する労働者は97%程度が男性であるため、ここでは男性労働者ののみを確認している。

以上のように、人手不足感が高くても、賃上げを十分に行えていない産業・業種も散見される。こういった分野では、産業ごとの特性から、経済学が想定するような価格や賃金をシグナルとする市場のダイナミズムだけに頼るのではなく、それを補完する政策的対応によって、事業者が賃上げしやすい環境を整備することが必要と考えられる。賃金と物価の好循環を定着させていくためには、こうした市場機能の補完を通じたきめ細かい政策対応を粘り強く進めていくことが重要である。

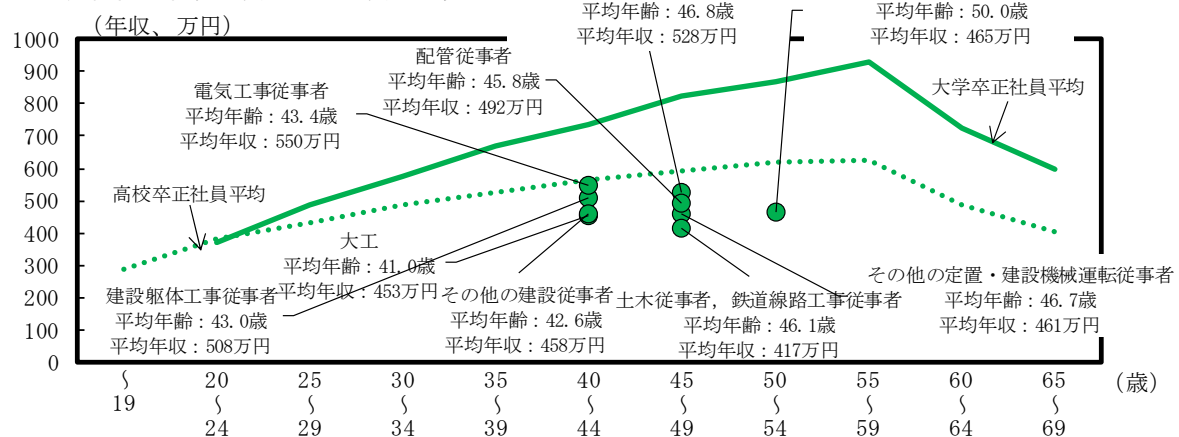
第2-2-10図 医療福祉・建設系の賃金と平均賃金

男性看護師、介護職員や建設関係職種では年齢構成等を加味しても賃金水準は低い傾向

(1) 看護師・介護職員の賃金と平均賃金



(2) 建設関係職種の賃金と平均賃金 (男性)



(備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。2024年。

2. 年収は、きまって支給する給与(月額)×12+年間賞与その他特別給与で算出。図中の「介護職員」は、同統計における「介護職員(医療・福祉施設等)」を指す。

2. なぜ賃金上昇が実感されにくいのか

（賃金上昇の実感は広がりを見せている）

既に見てきたように、2024年度の経済全体の平均的な名目賃金上昇率は33年ぶりの伸びとなり、賃上げの広がりも着実にみられつつある。これに対し、賃金が上昇したという実感を持つ人は、さほど増加しているわけではない。例えば、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」をみると、現在の収入が1年前と比べて増えたと答えた人の割合は、2019年から2025年にかけて、13.0%から16.3%へと小幅な増加とはなったものの、依然として限定的なレベルにとどまっている（第2-2-11図（1））。同様に、1年後と現在の収入を比べて「増える」と答えた人の割合も、同期間で10.2%から11.1%と、ごくわずかな増加にとどまっており、期待賃金上昇率も高まっていない¹⁵。また、消費者マインドの指標である消費者態度指数を構成する四つの要素のうち、名目賃金の上昇見込みに関する見方に相当する¹⁶「収入の増え方」をみると（第2-2-11図（2））、近年の賃上げの進展もあって、消費者態度指数全体よりは高い水準にあるものの、賃上げが緩慢であった2010年代後半の指数水準と同程度かやや低いものにとどまっている。同じく「収入の増え方」を世帯主年齢階級別にみても、勤労世代に当たる各年齢層において、指数水準は2010年代後半と同程度かそれよりも低い状態にある。賃上げのノルムの定着という意味では、労働者・家計サイドにおいて、賃金が継続的に増加しているという実感を持ち、将来的にも賃上げが持続するという予想が広く共有されることが極めて重要である。ここでは、長期的な賃金カーブの構造の変化という観点に着目し、なぜ賃金上昇の実感が十分に広がっていないのかを検証する。

¹⁵ こうした家計における将来収入増加見通しの弱さについては、本章第1節で確認した内閣府調査の結果とも整合的である。

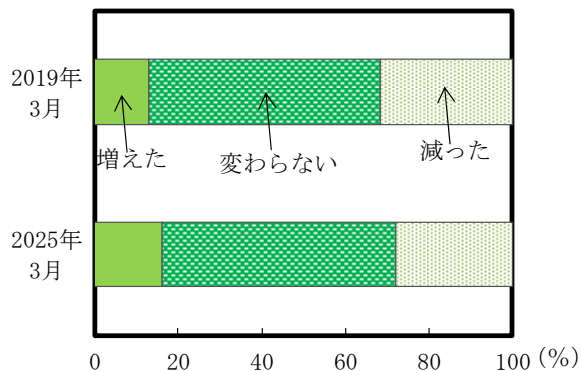
¹⁶ 「消費動向調査」では、「収入の増え方（「あなたの世帯の収入の増え方は、今後半年間に今よりも大きくなると思いますか、小さくなると思いますか）」以外に「暮らし向き（あなたの世帯の暮らし向きは、今後半年間に今よりも良くなると思いますか、悪くなると思いますか）」についても確認している。前者は収入の増え方を直接聞いていることから名目賃金に対応する一方、後者は生活実感についての質問であることから実質賃金に対応すると考えられる。

第2-2-11図 賃金上昇の実感

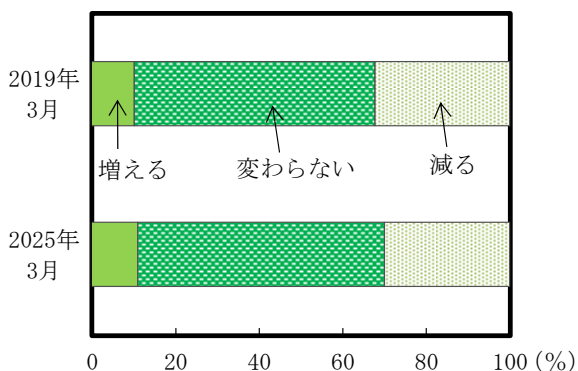
名目賃金上昇率が高まる中でも、所得が増えたと感じる人はそこまで増えていない

(1) 「生活意識に関するアンケート調査」における収入の増え方

①現在を1年前と比べると

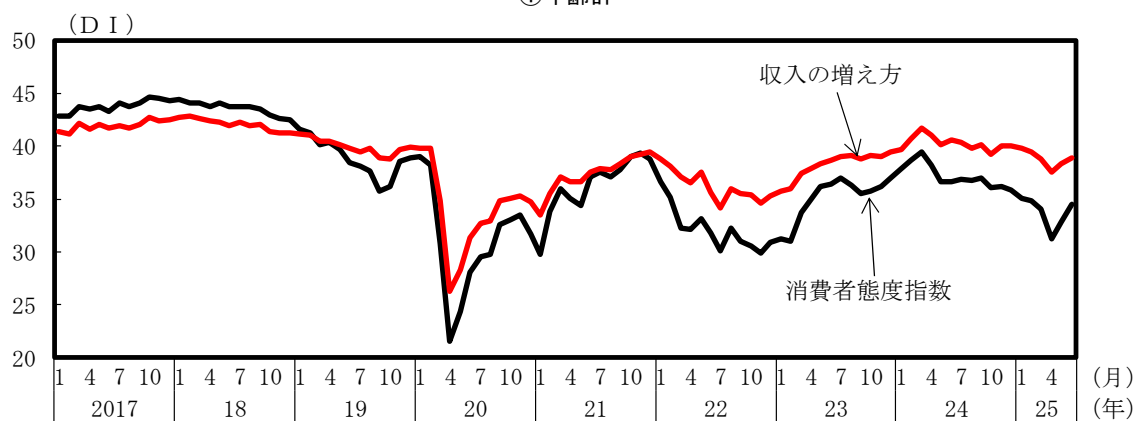


②1年後と現在を比べると

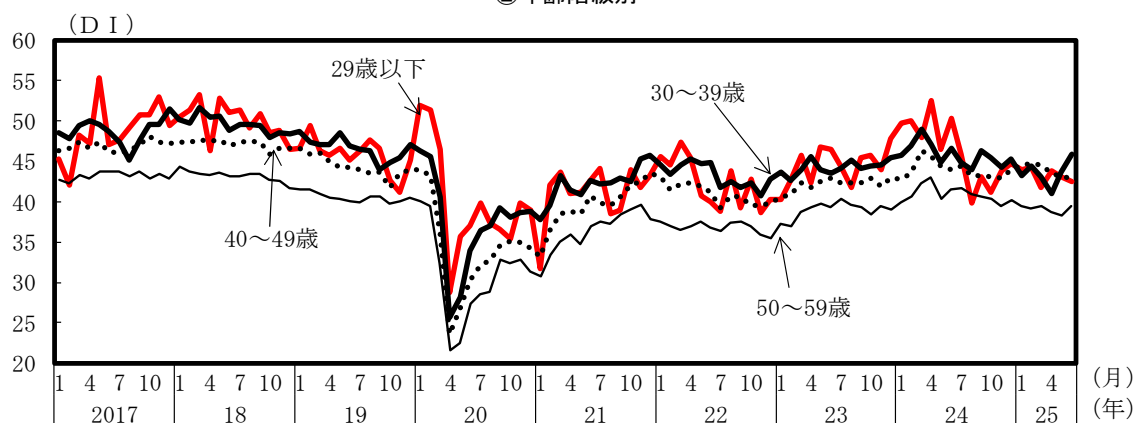


(2) 消費者態度指数における「収入の増え方」

①年齢計



②年齢階級別



(備考) 1. 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、内閣府「消費動向調査」により作成。(2)の①は季節調整値。
2. (1)は、「増えた(る)」、「変わらない」「減った(る)」のいずれかの回答をした者に占めるシェア。

（年齢別にみた賃金カーブは上方にシフトしてきた一方、フラット化が進む）

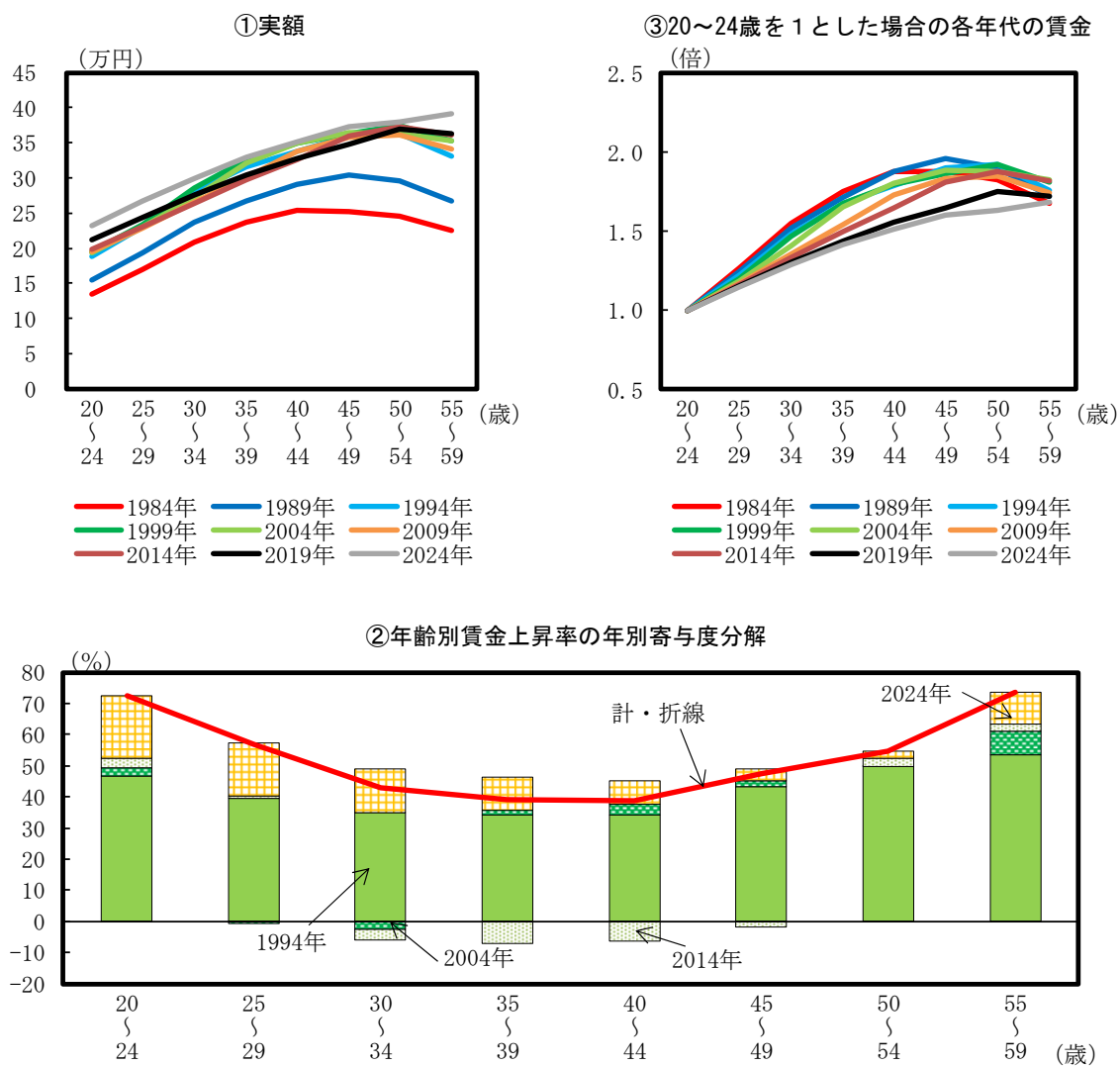
まず、長期にわたる年齢階級別の賃金水準の変化を確認する。「賃金構造基本統計調査」により、フルタイム労働者について、1984 年以降の 5 年ごとに、年齢別の名目賃金（所定内給与の月額）のプロファイル（以下「賃金カーブ」という。）を描くと（第 2－2－12 図（1）①）、1984 年時点では、20～24 歳の 13.5 万円から始まり、年齢を追うごとに賃金が上昇し、40 代の 25.3 万円をピークに賃金が低下する形となっている。一方、直近年である 2024 年の賃金カーブをみると、20～24 歳の 23.3 万円から始まり、55～59 歳の 39.2 万円まで上昇していることが分かる。この間、1984 年から 1990 年代後半までは、各年齢層の賃金水準が増加し、賃金カーブが上方にシフトしていたが、その後は、長引くデフレの下、2019 年頃までは、賃金カーブの水準はほとんど動かず、専ら年齢ごとの賃金のパターンが変化していた。これに対し、2024 年にかけては、若い年齢層を中心に賃金水準が上昇した形となっている。各年齢別に 40 年間にわたる累積の賃金上昇率をみると（第 2－2－12 図（1）②）、1984 年から 2024 年の 40 年間で、20 代前半は 72.6%の上昇であるのに対し、最も賃金上昇率の低い 40 代前半では 38.7%の上昇となっており、若年層の賃金の伸びが相対的に高く、中年層が相対的に弱いという賃金カーブのフラット化が進んだことが確認される。また、10 年おきに寄与度分解すると、賃金上昇の大半は 1984 年から 1994 年と、2014 年から 2024 年の間に生じており、1994 年から 2014 年の間は横ばい、あるいは中年層では賃金水準が低下していたことが分かる。

さらに、賃金カーブのフラット化をより明確にみるために、各年について、各年齢階層の賃金が 20～24 歳の賃金水準の何倍かを確認すると（第 2－2－12 図（1）③）、1984 年から 2024 年にかけて、40 代を中心に倍率が低下している。なお、男女別にみると（第 2－2－12 図（2）、（3））、男性は「男女計」とおおむね同様の動きをしているが、女性の場合は、総合職で働く女性が増加していることや、産休・育休制度の充実等により継続雇用しやすい環境整備が進んだこと等により 2014 年まではむしろ賃金カーブがスティープになっていたが、2024 年にかけては男性と同様にフラット化している。

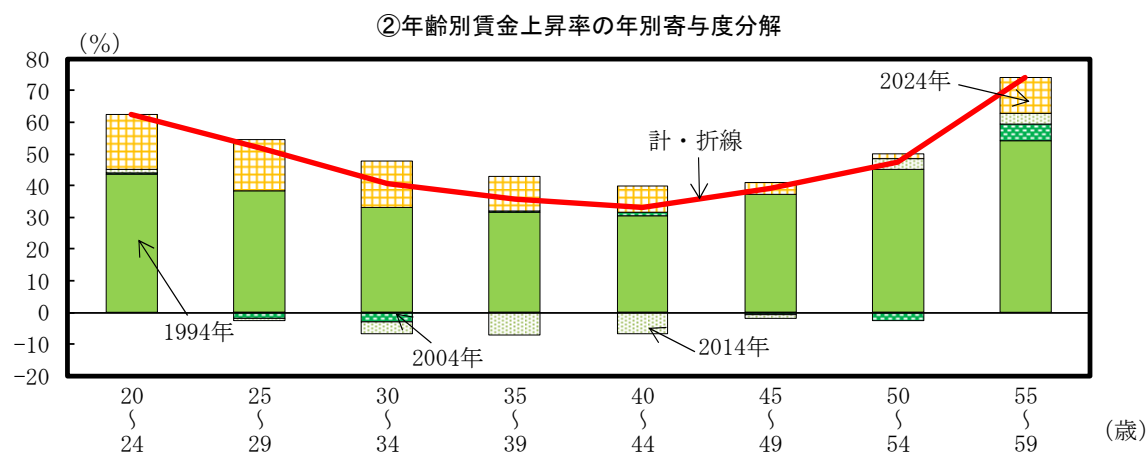
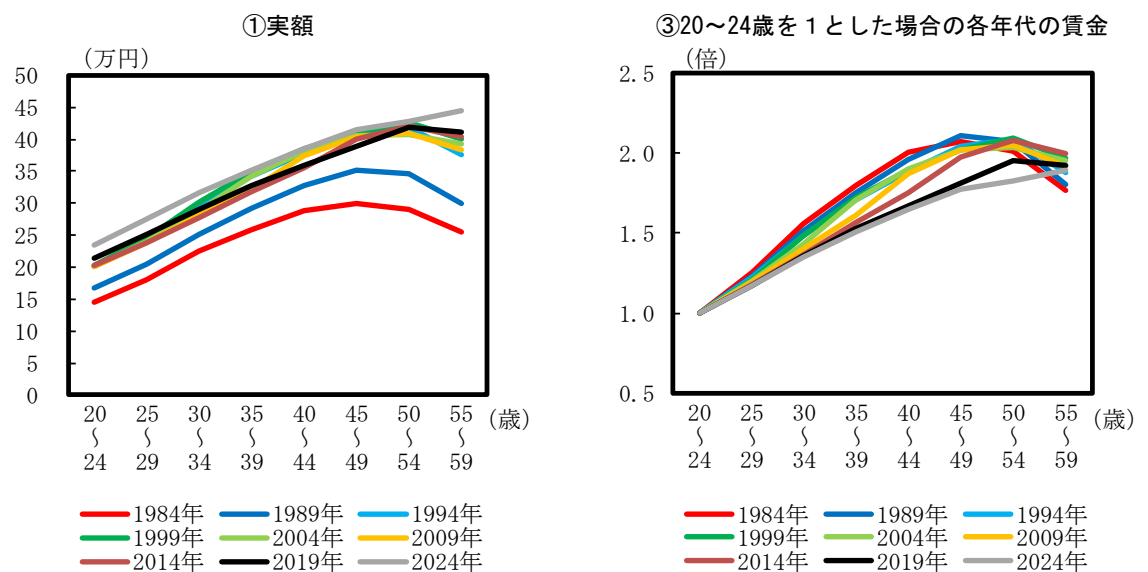
第2-2-12図 賃金カーブの変化

年齢別の名目賃金水準は上昇しているものの、賃金カーブのフラット化は進む

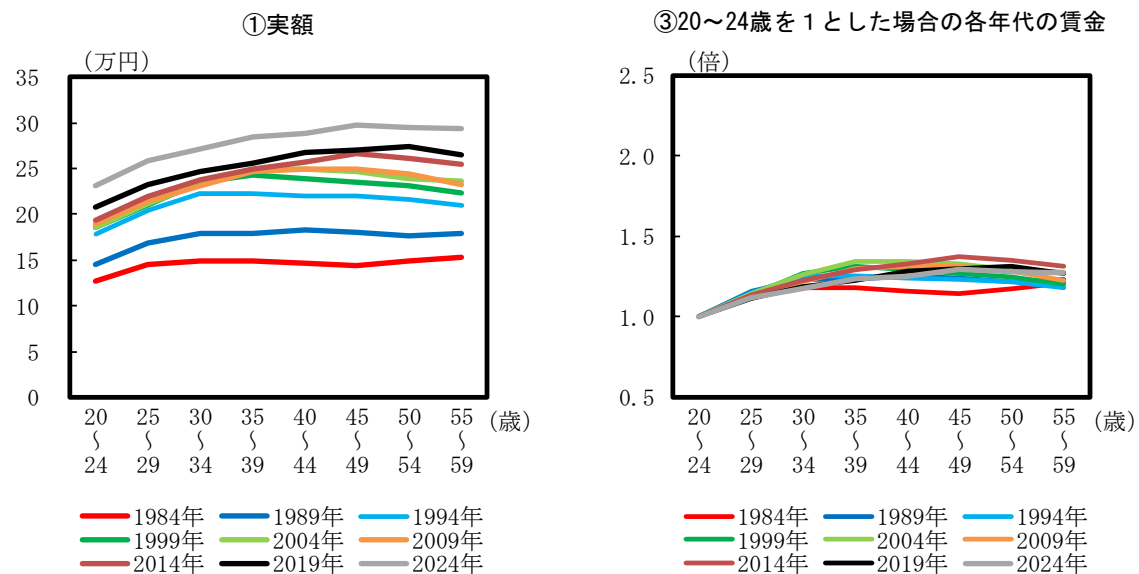
(1) 男女計



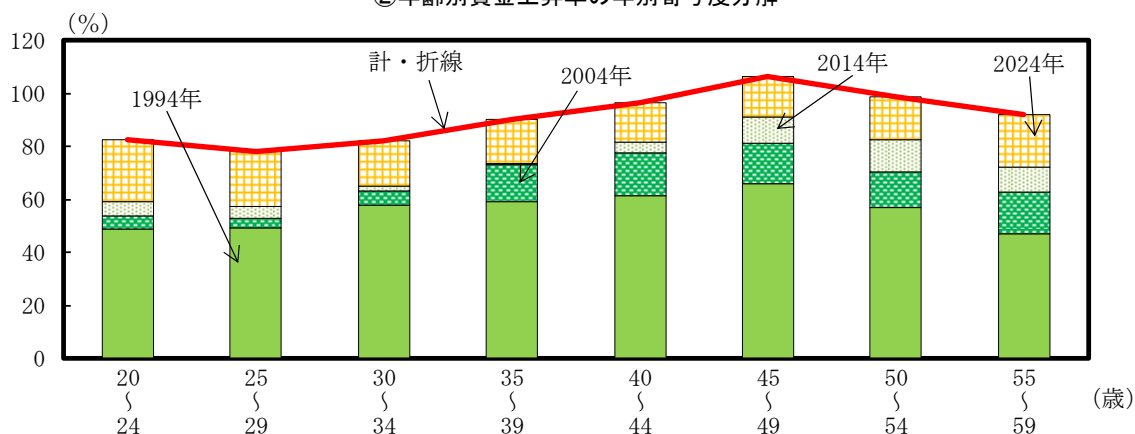
(2) 男性



(3) 女性



②年齢別賃金上昇率の年別寄与度分解



(備考) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。フルタイム労働者の所定内給与。②の寄与度分解は、各期間の変化率の合計が全期間の変化率と一致するように、両者の差分を各期間の変化率に応じて案分している。2019年から2009年までは「令和2年調査と同じ推計方法による集計」。2004年以前は、2009年の旧推計と「令和2年調査と同じ推計方法による集計」の間の断層率を用いて調整。

こうした賃金カーブは、ある特定の年時点で、各年齢階級に位置している労働者の賃金水準をつないだものであり、各年時点において、自身の賃金が5年後や10年後などの将来時点でどの程度まで増加するかを目安として認識され得るものと考えられる。本章第1節で議論したように、個人消費の着実な回復のためには、現在の所得に加え、賃金が持続的に上昇し、将来得られる所得が増加すると予想できることが重要である。ここでは、フルタイムの男性労働者を例として、各年時点において、就労初期に当たる20代前半の労働者が、賃金カーブを踏まえて、将来得られるであろう賃金の予想を形成すると仮定して、60歳まで継続して働いた場合の賃金を合算した疑似的な予想生涯賃金を確認する¹⁷。各年の比較に当たっては、その時点の賃金カーブに基づき、22歳時点の労働者が、退職までに得られるであろう賃金を合計し、就労開始の22歳時点の賃金で除した値を求める（以下「予想生涯賃金の対初任給倍率」という。）。

第2-2-13図(1)で結果をみると、予想生涯賃金の対初任給倍率は、1984年から2004年頃まではほぼ変化がないのに対し、2009年以降は低下し、2024年時点では1984年時点と比べると12%ほど低下した状態となっている。具体的には、1984年時点では予想生涯賃金は20～24歳時点の賃金の62.2倍だが、2024年時点では54.4倍となっており、将来にわたっての賃金上昇（昇給）幅に対する期待が過去よりも低下している可能性がある。特に、賃金カーブがフラット化したことによって、いわゆる働き盛りであり、子育て期にも相当する30代後半～40代で得られる賃金は、1984年時点では就労初期と比べて8割程度上昇していたものが、2024年時点では4～5割程度の上昇にとどまっているなど、近年になるにつ

¹⁷ 便宜的に、22歳で就職し、60歳で引退するというケースを想定している。なお、生涯賃金の計算に当たって、割引率等は加味していない。

れて、予想される生涯賃金（初任給に対する生涯賃金の上昇期待）の低下が進んだことがうかがえる¹⁸（第2-2-13図（2））。

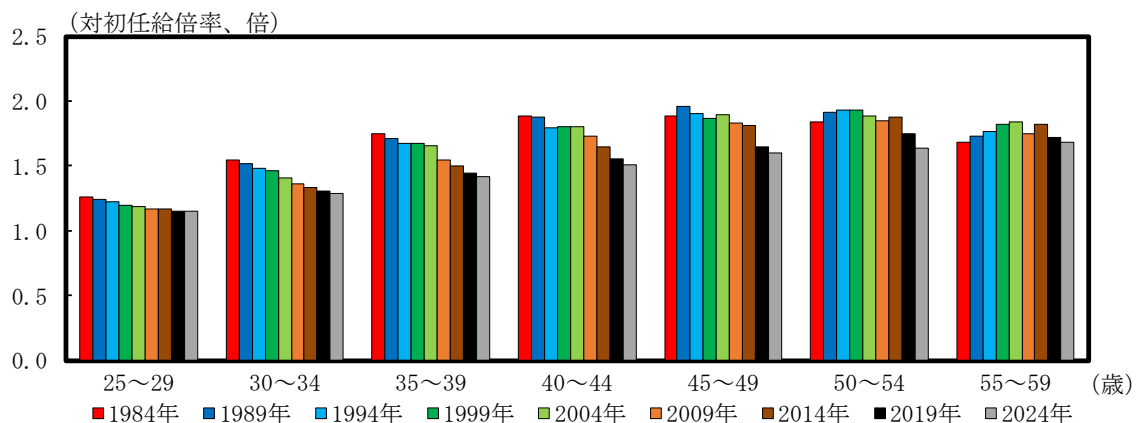
第2-2-13図 予想生涯賃金の比較

賃金カーブに基づく予想生涯賃金の伸びは2000年代後半以降低下

（1）予想生涯賃金



（2）各時点での初任給倍率



（備考）厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。フルタイム労働者の所定内給与。各年時点について、その時点の賃金カーブの通りの賃金で22歳から60歳まで勤め上げた場合の賃金水準を「予想生涯賃金」とし、22歳時点の賃金（20～24歳の賃金水準で代用）で除した値を「対初任給倍率」としている。また、5歳刻みの各年齢階級の間賃金は一定と仮定。2019年から2009年までは「令和2年調査と同じ推計方法による集計」。2004年以前は、2009年の旧推計と「令和2年調査と同じ推計方法による集計」の間の断層率を用いて調整。

（団塊ジュニア世代以降のコーホートでは、年齢上昇に伴う賃金上昇ペースが鈍化）

以上では、ある特定の年における賃金カーブとその変化をみたが、次に、同じく「賃金構造基本統計調査」に基づき、生まれ年別の世代（コーホート）に着目し、あるコーホートに属する労働者が、年齢を重ねる中でどの程度賃金上昇を経験してきているかを確認する。コーホートとして、1960-64年生まれ（2024年時点では60-64歳）から1995-99年生まれ（2024

¹⁸ なお、女性の場合は、90年代以降賃金カーブのスティープ化に伴い、予想生涯賃金は増加傾向（1984年比でプラス）が続いていたが、2019年以降プラス幅は縮小している。

年時点では 25-29 歳) のコーホートを取り出し、それぞれのコーホートが各年齢段階において平均的にどの程度の名目賃金を得てきたかを示す¹⁹。第 2-2-14 図 (1) は、フルタイムの男性労働者のケースであるが、例えば、1965-69 年生まれのコーホートは、20-24 歳時点に比べて、25-29 歳時点で 1.5 倍弱、30-34 歳時点で約 1.8 倍、35-39 歳時点で 2 倍超となるなど、20 代~30 代を中心に賃金上昇が続いていたことが分かる。一方、いわゆる団塊ジュニア世代が含まれる 1970-74 年生まれのコーホートは、25-29 歳時点で 20-24 歳の約 1.23 倍、30-34 歳時点で約 1.43 倍、35-39 歳時点で約 1.61 倍と賃金上昇ペースが鈍化し、50-54 歳時点でようやく 20-24 歳時点の 2 倍の賃金水準に到達するペースとなっている。それ以降の年に生まれたコーホートについても、おおむね 1970-74 年生まれの上昇ペースに近いものとなっているが、各コーホートにとっての直近の賃金の伸び (2019 年から 2024 年にかけての賃金の伸び) は、いずれのコーホートでもやや上向いていることが分かる²⁰。これは、人手不足感の高まりと物価上昇への対応から、ここ数年の賃上げ率が高まっていることを反映している。なお、名目賃金の絶対額で評価すると、20 代時点の賃金は、1960-64 年生まれから 1965-69 年生まれにかけては着実に上昇していたが、その後の世代では大きな変化がなく、近年の 1995-99 年生まれや 2000-04 年生まれで再び上昇している。フルタイムの女性労働者については、生まれ年が早い世代を中心に、全体的に賃金水準が男性労働者より相対的に低く、出産・子育てによる退職等から勤続年数が短くなる傾向があったことから、年齢を重ねることに伴う賃金の伸びが緩やかであるという違いはあるものの、コーホート間の賃金上昇ペースの違い等については、フルタイムの男性労働者と同じ傾向がみられる。

次に、各コーホートについて、前掲第 2-2-13 図で議論したように、20-24 歳時点において、その年時点の賃金カーブから予想された将来にかけての賃金のパス (以下「事前想定賃金」という。) と、実際に実現・経験した賃金のパス (以下「事後経験賃金」という。) を男性フルタイム労働者について比較すると (第 2-2-14 図 (2))、まず、1965-69 年生まれのコーホートでは、25-29 歳以降のいずれの年齢段階においても、事後経験賃金が事前想定賃金を大きく上回って推移していたことが分かる。一方、1970-74 年生まれから 1980-84 年生まれのコーホートでは、事後経験賃金が事前想定賃金を総じて下回って推移していることが確認される。過去数年の高い賃上げの結果もあり、これらのコーホートでも直近時点では、事後経験賃金が事前想定賃金にようやく追いついた形にはなっているものの、長期間にわたり実際の賃金パスが、事前に想定していた賃金パスを下回る状態が続いた中で、現在あ

¹⁹ 例えば、1960-64 年生まれは、1984 年から 1989 年にかけて、20-24 歳から 25-29 歳に移行するため、同コーホートについて、20-24 歳の賃金水準は、1984 年の「賃金構造基本統計調査」の同年齢層の賃金をとり、25-29 歳の賃金水準は、1989 年の「賃金構造基本統計調査」の同年齢の賃金をとるといった処理を行う。ただし、2004 年以前は、現行の調査方法に基づく結果ではないため、断層が生じないよう 2009 年時点の新旧係数から作成したリンク係数で接続するといった処理を行っている。

²⁰ 1960-64 年生まれについては、2019 年から 2024 年にかけて、55-59 歳から 60-64 歳に移行しており、定年後を迎えているケースが多いと考えられるため、図中からは除いている。

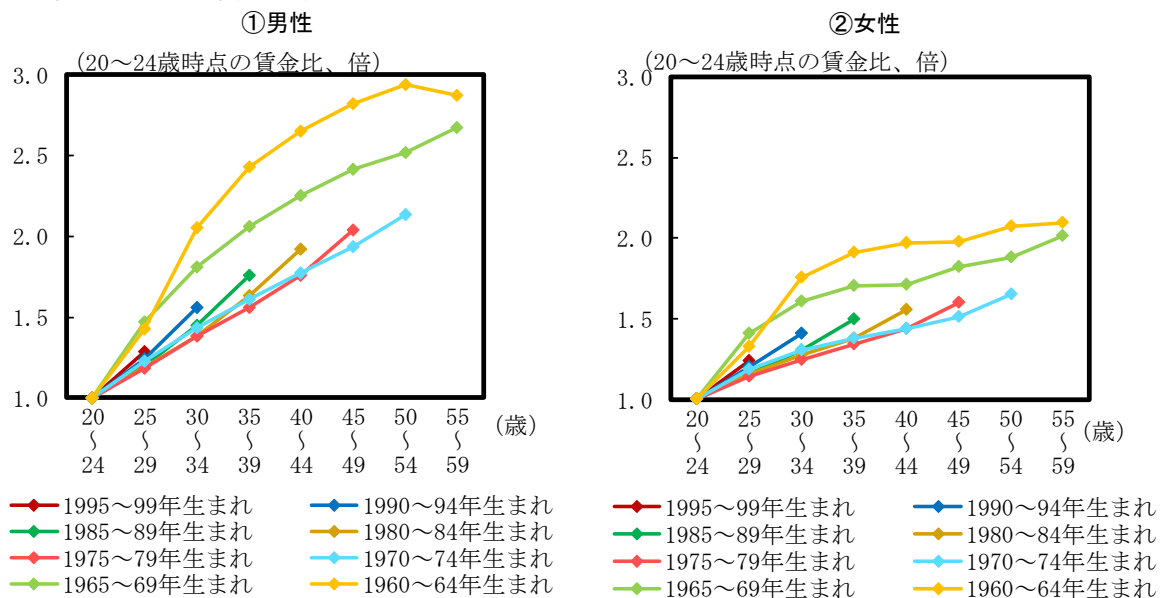
るいは今後に賃金が継続的に上昇するという点に関して、肯定的な受け止めが難しくなっている可能性が考えられる²¹。

なお、より生まれ年の若い若いコーホートについては、例えば 1990-94 年生まれ世代では、25-29 歳段階以降において、事後経験賃金が事前想定賃金を上回るようになってきているなど、賃金上昇の持続性に対する受け止めが変化していてもおかしくはない²²。この点については、近年になって物価上昇がみられるようになったことから、物価上昇分を割り引いた実質賃金水準としての評価も必要であり、この点は後に議論する。

第 2-2-14 図 コーホートの事前想定賃金と事後経験賃金

1990 年～2000 年代にかけて、男性労働者では、実際に得た賃金が事前の予想を下回っていた

(1) 各コーホートの賃金上昇率

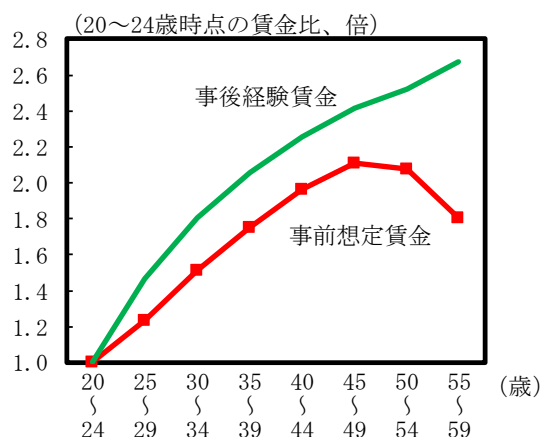


²¹ なお、本分析で用いた統計における賃金は、可処分所得ベースではなく、税や社会保険料等控除前のグロス賃金ベースであり、仮に、各世代において 20～24 歳時点では想定されていなかった制度変更が事後的に行われるような場合には、可処分所得ベースでみた事前想定賃金に対する事後経験賃金の関係は変化しうることには留意が必要である。

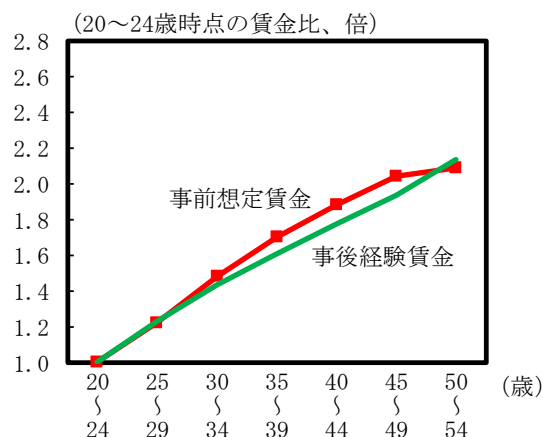
²² また、女性のフルタイム労働者の場合は、1990 年代以降全体的に賃金水準が高まったこともあり、全てのコーホートで事後経験賃金が事前想定賃金を上回っている（付図 2-3）。

(2) コーホート別・事前想定賃金と事後経験賃金（男性）

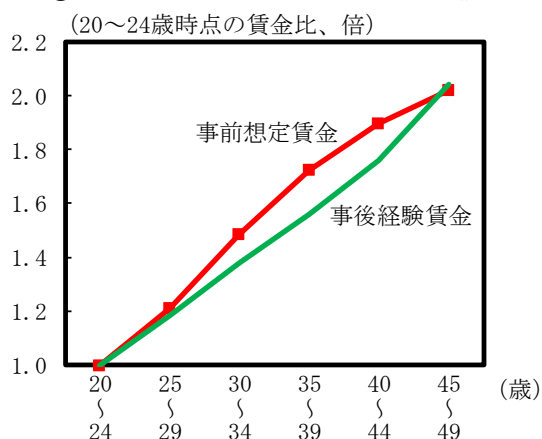
①1965～69年生まれ（1989年に20～24歳）



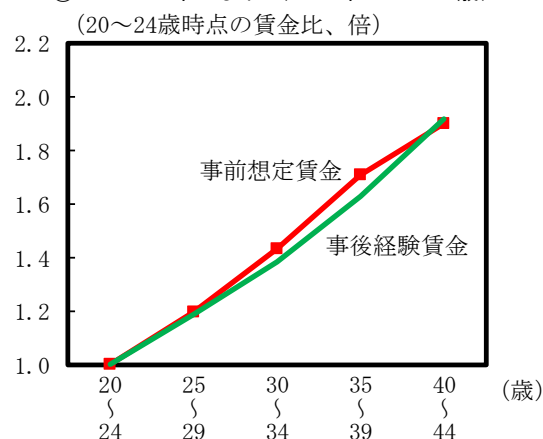
②1970～74年生まれ（1994年に20～24歳）



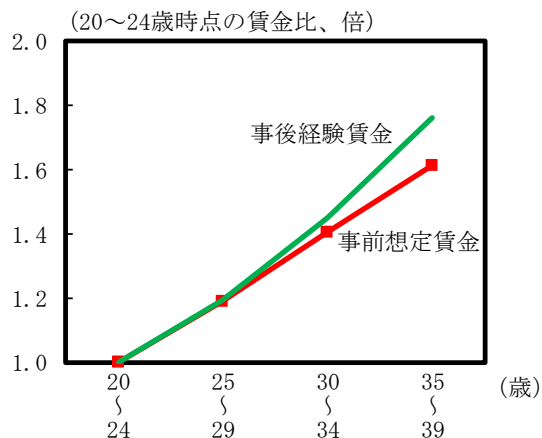
③1975～79年生まれ（1999年に20～24歳）



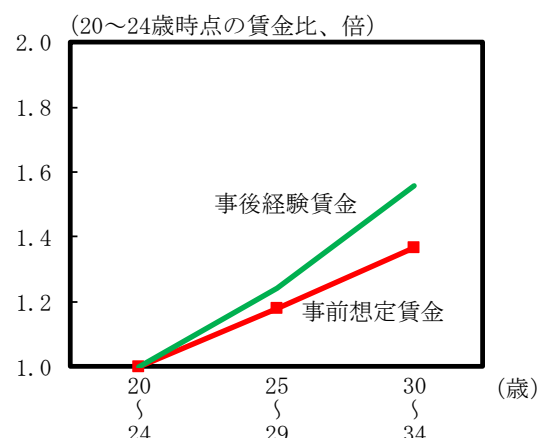
④1980～84年生まれ（2004年に20～24歳）



⑤1985～89年生まれ（2009年に20～24歳）



⑥1990～94年生まれ（2014年に20～24歳）



- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。フルタイム労働者の所定内給与。
 2. 「事前想定賃金」は各コーホートが20～24歳の年の賃金カーブ、「事後経験賃金」は実際に各コーホートが各年齢になった年の賃金をつないだもの。
 3. 2019年から2009年までは「令和2年調査と同じ推計方法による集計」。2004年以前は、2009年の旧推計と「令和2年調査と同じ推計方法による集計」の間の断層率を用いて調整。

（勤続年数に応じた賃金の上昇ペースは近年にかけて緩やかに）

ここでは、賃金カーブに関わる別の論点として、勤続年数と賃金の関係も変化しつつあることを指摘したい。日本では、終身雇用や年功序列型賃金といった、メンバーシップ型のいわゆる日本型雇用システムの下で、勤続年数に応じた賃金上昇の度合いが強いと言われる²³。この度合いが強いほど、労働者は、ジョブ型雇用のように職務と賃金が結びついている場合と異なり、転職等を行わず一つの企業に勤め続けた場合でも、賃金が上昇する傾向にあることとなる。一方、この度合いが弱ければ、労働市場全体で賃金が上昇していたとしても、自社の賃金表が変わらない限り、転職等により新たな職を見つけなければ賃金が上昇しないこととなる。言い換えれば、一つの企業に勤め続けている労働者は、いわゆる「内部労働市場」における定期昇給等による賃金上昇の影響を大きく受ける一方、転職市場等の「外部労働市場」を含めた労働市場全体の賃金上昇の影響は間接的なものととどまる。そのため、労働市場全体の賃金上昇率が高まる一方で、内部労働市場における定期昇給等による賃金上昇が弱まれば、一つの企業に勤め続けている労働者の賃金上昇率は相対的に低下することになり、それが賃上げの実感がないことの原因になっている可能性がある。

そこでまず、勤続年数の上昇に伴う賃金の上昇ペースの国際比較をすると（第2-2-15図（1））、2018年時点では、男性を中心に、日本の賃金上昇ペースは英国やフランス、スウェーデンなどと比べて高い傾向にあった。一方、2022年時点を見ると、主に日本の賃金上昇ペースが低下したことにより、日本の賃金上昇ペースはフランスやドイツなどに近づきつつある。

次に、フルタイム男性労働者を例にとり、20-24歳において新卒として採用されて以降、同じ企業に勤め続けている場合の勤続年数別賃金カーブ²⁴について、より長い期間の動きを確認すると、2009年から2024年にかけて、勤続年数15～29年に対応する40代～50代前半を中心に勤続年数別賃金カーブのフラット化が進んでいることが分かる（第2-2-15図（2））。特に、2014年から2019年、更に2024年にかけてフラット化が進んでおり、日本型雇用システムの多様化や人口構成の変化に伴い、長期勤続の場合における賃金カーブのフラット化はここ10年程度の現象であることが分かる²⁵。また、フルタイム女性の場合も、男性

²³ これは、フルタイム労働者に適用される議論で、パートタイム労働者では動向が異なる。中井（2017）によれば、フルタイム労働者においては、勤続0年の労働者の賃金と、勤続1年以上の労働者の賃金の間に1.4倍程度の差がある一方で、パートタイム労働者ではほとんどその差がみられない。フルタイム労働者の内部労働市場（昇進・配置転換等）と外部労働市場（転職等）の賃金差の主因となっている。

²⁴ 第2-2-2図等の分析と同様、こちらも学歴計で分析している。なお、第2-2-2図と異なり、勤続年数別のデータは、2019年までは「大学・大学院卒」となっていた系列が2024年に「大学卒」「大学院卒」に分かれるなど、区分の連続性がないため、学歴ごとに検証することはできない。その上で、ここでは、20代前半である企業に入社したと仮定し、25～29歳時点でその企業での勤続年数が3～4年、30～34歳時点で勤続年数が5～9年などとした上で賃金カーブとしている。

²⁵ 終身雇用の下で、若いときは生産性よりも低い賃金を受け取り、中高年になってから生産性よりも高い賃金を受け取る、いわゆる「後払い賃金制」が採用されている場合、定年期間の延長は、生産性よりも

ほど顕著ではないが、2014年から2024年にかけてフラット化がみられる。

次に、各年時点で、勤続年数（0年、3～4年、5～9年、以降5年刻み）ごとに、勤続年数0年に対する賃金比を求め、勤続年数プレミアムとして示したものが第2-2-15図（3）である。まず、フルタイム男性について、勤続年数が最も長い（新卒採用時から同じ企業に勤め続けている）と考えられる労働者の賃金と、勤続年数0年の労働者の賃金を比較すると、2009年時点では、勤続30年以上（55歳～）の段階で、勤続年数0年の労働者と比較して賃金が約1.8倍（+81%）となるなど、極めて高い勤続年数プレミアムとなっていた。同プレミアムは、最近にかけて縮小しており、2014年では+62%、2019年では+54%、2024年では+35%と、2009年から比べると3～4割程度縮小している。同様に、勤続15～19年（40～44歳）のプレミアムも大幅に縮小するなど、全年齢で2024年にかけて減少がみられている。フルタイム女性でも同様に、勤続年数プレミアムの大幅な縮小がみられる。

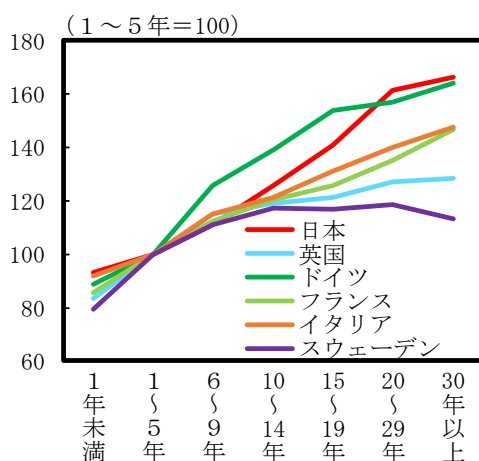
このように、従来前提とされていた年功序列型の賃金構造が徐々に崩れつつあることによって、転職等によって、より待遇の良い企業に移動することが何らかの理由で困難な人々を中心に、賃金の先行きに対して楽観的な見通しを持てないという状況につながっている可能性もある（転職の実施に与える影響の分析は本章第3節で議論する。）。

第2-2-15図 勤続年数と賃金プレミアム

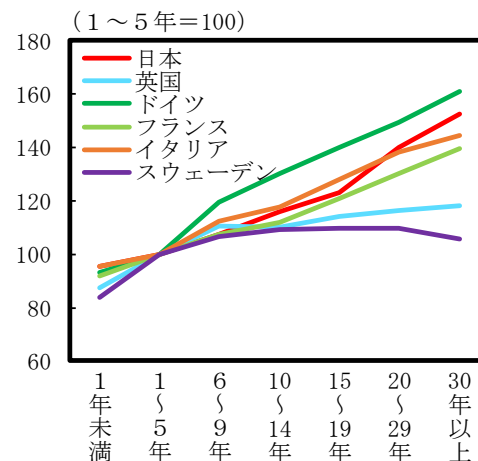
勤続年数に応じた賃金上昇の度合いは過去数年で低下

（1）勤続年数別賃金格差の各国比較

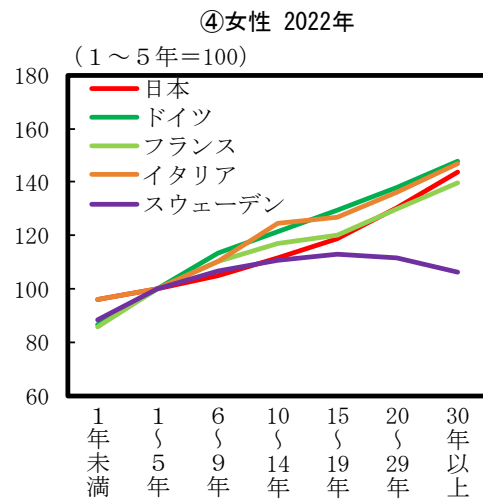
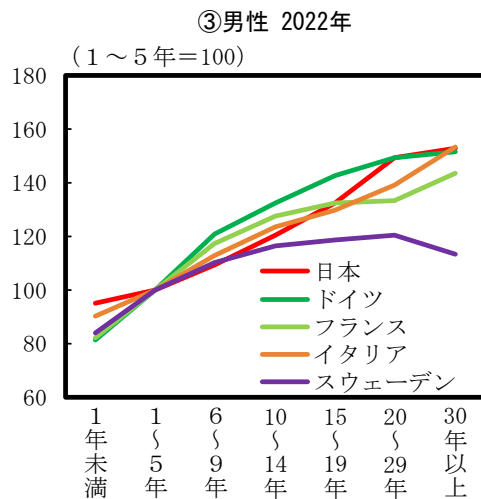
①男性 2018年



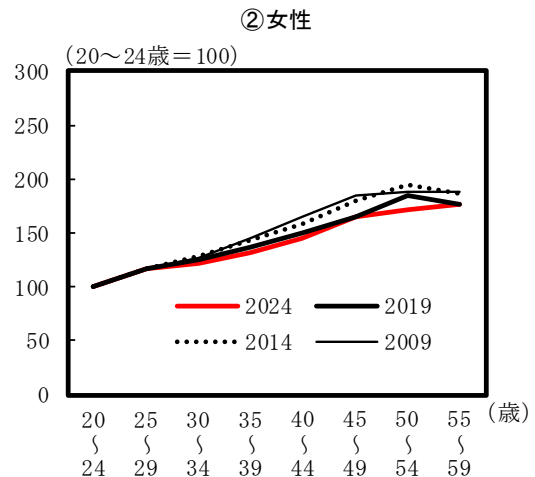
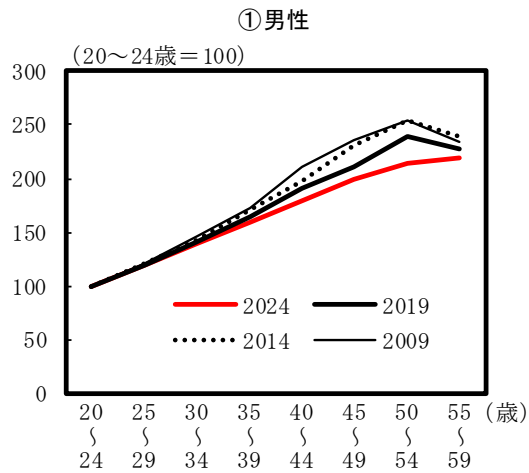
②女性 2018年



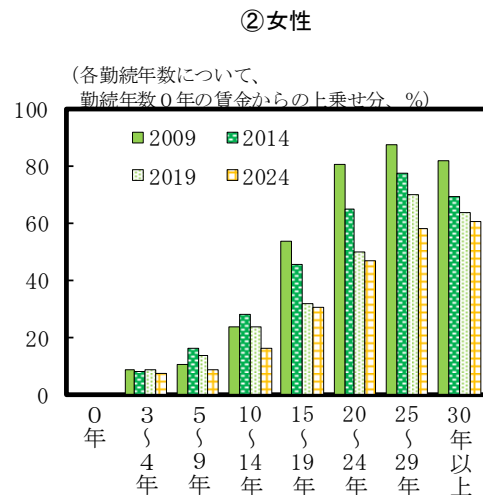
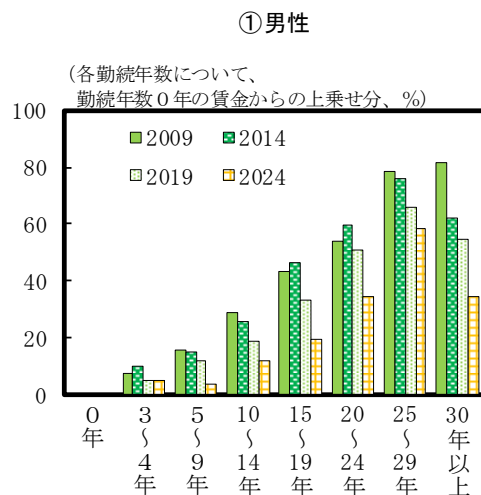
賃金を受け取る時期が長くなることを意味するため、人件費の総額を増加させないためには、全体として昇給幅を引き下げると考えられる。実際、例えば Kimura, Kurachi, and Sugo (2022) では、定年延長が賃金カーブをフラット化していることを指摘している。



(2) 新卒からずっと同じ会社に勤めている場合の賃金カーブ



(3) 勤続年数0年と各勤続年数の賃金の比率



- (備考) 1. 独立行政法人労働政策研究・研修機構「データブック国際労働比較」、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。フルタイム労働者の所定内給与。
2. (1) について、日本の勤続年数は、1～5年が1～4年、6～9年が5～9年に相当。
3. (2) は、25～29歳は勤続年数3～4年、30～34歳は5～9年、35～39歳は10～14年（以下5歳刻みごとに勤続年数も5年増える）を「新卒からずっと同じ会社に勤めている場合」とみなしている。

（実質で見た賃金水準カーブは水準も低下）

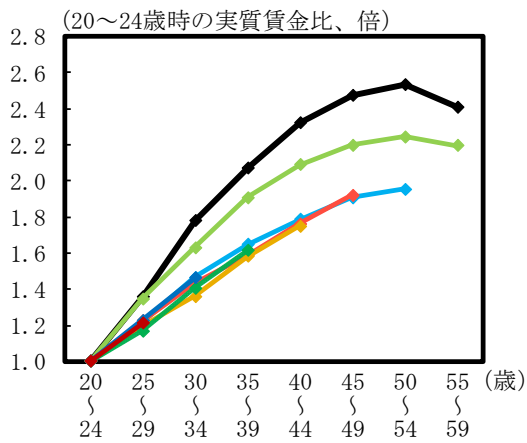
最後に、上述したコーホートベースの賃金カーブについて、物価変動の影響を取り除いた実質ベースで評価し、各世代における賃金上昇の実感との関係を議論する。第2-2-16図では、各コーホートについて、20-24歳時点基準として、年齢を重ねるにつれて得られる名目賃金を、その間の物価変動分を除去して実質化している。その際、例えば、1999年に25-29歳の状況から2004年に30-34歳に移行する際には、世帯主年齢階級別の消費者物価指数の情報に基づき、1999年に20代後半の世帯主が直面する物価指数から2004年に30代前半の世帯主が直面する物価指数への変化を考慮した。結果をみると、男女共に、名目ベースの賃金カーブと比べると、1960～64年や1965～69年生まれのコーホートが、それより若いコーホートと比べて高い水準になっている点は同じだが、その差は名目ほど大きくない。一方、名目ベースでは1970～74年生まれよりも賃金カーブがややスティープとなっていた1980年生まれ以降のコーホートでは、実質ベースでは、1970～74年生まれと比べ賃金カーブの傾きがややフラットな傾向がみられる。名目の賃金水準としては着実に上昇しているものの、近年の物価水準の高まり²⁶もあって、実質ベースで見た賃金上昇ペースは、より以前の世代よりも低下している傾向があると考えられる。上述の「生活意識に関するアンケート調査」や「消費動向調査」における「収入の増え方」は、現役層にとっては「名目賃金」の動向に関する認識を尋ねる質問であるが、こうした質問への回答結果において、幅広い年齢層において、賃金上昇の実感が希薄であるのは、以上のように年齢を重ねる中での実質的な収入の伸びが、物価上昇によって抑制されていることにも起因している可能性があると言える。

²⁶ なお、この間、1997年、2014年、2019年に消費税率が引き上げられていることも、ここで用いているCPI総合でみた物価水準の押上げに寄与している。

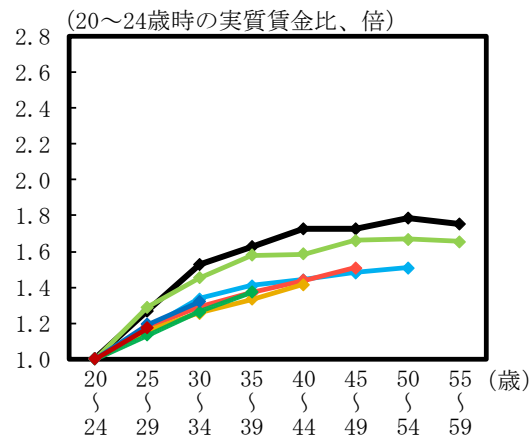
第2-2-16図 コーホート別に見た実質賃金カーブ

実質で見た賃金カーブの傾きは、1970年代生まれ以降の世代では緩やかに

(1) 男性



(2) 女性



1960-64年生まれ
 1970-74年生まれ
 1980-84年生まれ
 1990-94年生まれ
 1965-69年生まれ
 1975-79年生まれ
 1985-89年生まれ
 1995-99年生まれ

1960-64年生まれ
 1970-74年生まれ
 1980-84年生まれ
 1990-94年生まれ
 1965-69年生まれ
 1975-79年生まれ
 1985-89年生まれ
 1995-99年生まれ

- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」、総務省「消費者物価指数」により作成。名目賃金は、フルタイム労働者の所定内給与。
2. 実質化に際しては、各年齢階層別の消費者物価指数（総合）を用いている。ただし、2014年以降は10歳刻みのデータしかないため、20~24歳は29歳以下を、25~29歳と30~34歳は29歳以下と30代の平均を、といった形で補完している。
3. 2019年から2009年までは「令和2年調査と同じ推計方法による集計」。2004年以前は、2009年の旧推計と「令和2年調査と同じ推計方法による集計」の間の断層率を用いて調整。

(円滑な労働移動の促進により、転職を後押しする環境整備が重要)

以上をまとめると、近年の30年超ぶりの賃上げは、平均的な賃金上昇率の着実な高まりにつながっているものの、必ずしも賃金上昇の実感が労働者全体に広がっているわけではなく、継続的に賃金が上昇していくというノルムが定着するという状況には至っていない。その背景としては、①現役の世代の中では、若い時点での将来の賃金に対する期待値と比べて、実際の賃金が十分に伸びてこなかった世代が多いこと、②勤続年数に応じた賃金上昇が過去10年程度で抑制的になっていること、③実質で見た賃金カーブの傾きが、物価上昇に直面する中で、相対的に若い世代においてややフラット化している傾向がみられること、といった要素があると考えられる。これらを踏まえると、①に対しては、まずは持続的な賃上げが今後も継続する環境を整えるとともに、②円滑な労働移動の促進など労働市場改革を通じて、転職を希望する労働者がそれを実現しやすい環境を整備すること²⁷、さらに、③2%の緩やかで安定的な物価上昇を実現するとともに、実質賃金が継続的に上昇する環境を整えること、などが賃金上昇の実感が広がり、ノルムが定着していくことに資する意味で重要と考えられる。

²⁷ 転職希望者に比して転職の実行者が限定的である点についての背景や課題の分析は本章第3節で行う。

3. 賃金の方硬直性は解消したか

賃金上昇が持続的なものとなるか、という点を評価するに当たっては、コロナ禍前において、人手不足感が高いものの、賃金上昇を抑制的なものとしていた各種の背景・要因が変化しているかを検証することが極めて重要である。この点に関し、「2024 年度日本経済レポート」（内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025a））においては、女性の労働参加等の潜在的な労働供給余地の影響、パートタイム労働者比率の上昇など労働者の構成変化の影響、転職等の外部労働市場が発展していないことによる影響といった賃金上昇を抑制する要素が変化し、賃金上昇の持続可能性が高まりつつあることを議論している（議論の概略についてはコラム 2－4 参照）。本節では、残された主な論点の一つとして、いわゆる賃金の方硬直性とこれに由来する上方硬直性について、2022 年までの賃金に関するパネルデータ等を活用して、コロナ禍前後で何らかの変化がみられているのかを分析する。

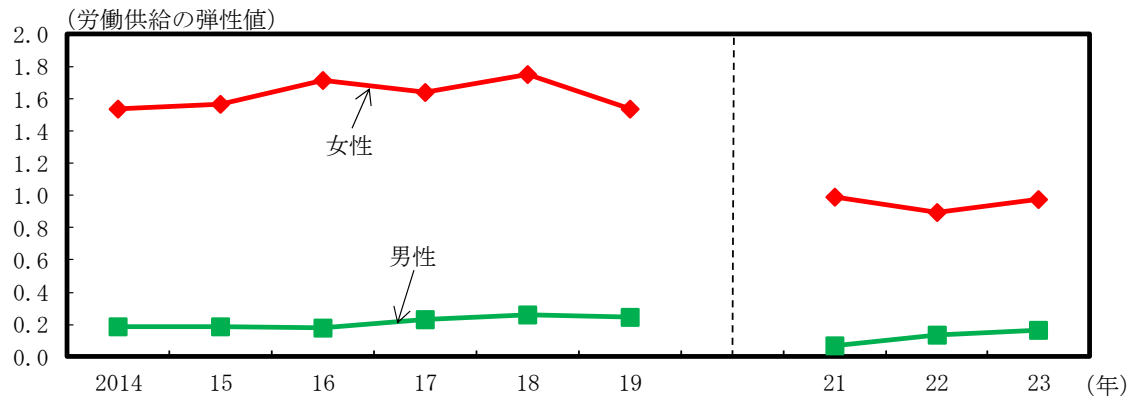
コラム 2－4 人手不足にもかかわらず賃金上昇が抑制された背景と近年の変化 ～「2024 年度日本経済レポート」における議論の概要～

「2024 年度日本経済レポート」では、賃金上昇が持続的なものとなっているかを評価するために、同様に人手不足感が高かった 2010 年代後半との違いを中心に、潜在的な労働供給余地の低下、労働者の構成変化、外部労働市場の活発化という 3 つの観点から議論した。本コラムでは、その議論の概要を紹介する。

第一に、潜在的な労働供給余地の低下である。コロナ禍前に比べると、2020 年代に入ってから以降は、女性を中心に非労働力人口における就業希望者数が減少傾向となり、企業側は、より高い賃金を提示しなければ人材が確保できない状況になっている可能性がある。実際に、労働供給の賃金に対する弾性値を推計すると、コロナ禍を経た 2021 年以降、女性を中心に弾性値が低下しており、より高い賃金が企業から提示されないと、労働供給が進まなくなっている可能性が確認された（コラム 2－4－1 図）。

コラム 2－4－1 図 労働供給の弾性値の変化

労働供給の賃金弾性値はコロナ禍後に低下



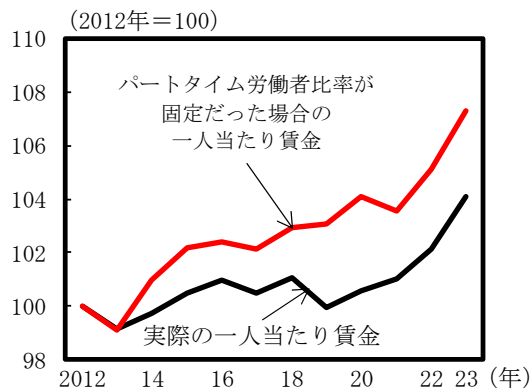
- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」、総務省「労働力調査(基本集計)」、「国勢調査」、「人口推計」、「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」、「県民経済計算」により作成。
 2. 賃金構造基本統計調査の2019年以前のデータは、「令和2年調査と同じ推計方法による集計」を用いている。
 3. 推計方法の詳細は内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2025a)を参照。

第二に、労働者の構成変化の影響である。マクロ的な一人当たり賃金の上昇率は、相対的に賃金水準の低い労働者の比率が上昇すると、それぞれの労働者の賃金自体は上昇していても、平均としては押し下げられる。実際、相対的に賃金水準が低いパートタイム労働者の比率は2010年代を通じて高まり、仮にパート比率が2012年と同じであったと仮定した場合と比べると、パート比率の上昇により、2023年時点では平均賃金水準は3%程度低くなっていた(平均賃金上昇率を年平均0.3%ポイント程度押下げ)(コラム2－4－2図(1))。一方、「賃金構造基本統計調査」では、パート比率は近年にかけて上昇ペースが緩やかになっており、こうした労働者の構成変化による賃金上昇率の押下げは弱まっている可能性がある。また、フルタイム労働者における産業別、性別、年齢別の構成変化による賃金上昇率の押上げ・押下げ効果は、全体として、おおむね相殺し、賃金上昇率に対して中立的となっている(コラム2－4－2図(2)、(3)、(4))。

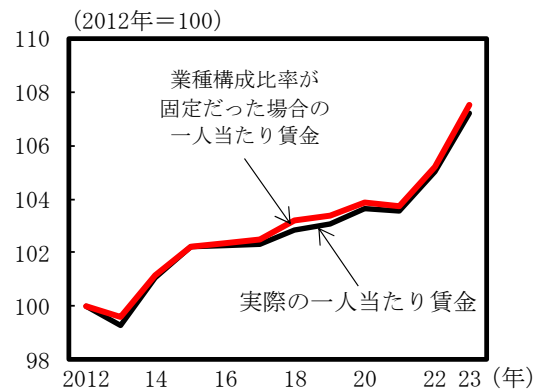
コラム 2-4-2 図 構成変化によるマクロ賃金への影響

パート比率上昇による押下げが主に平均賃金を押し下げてきた

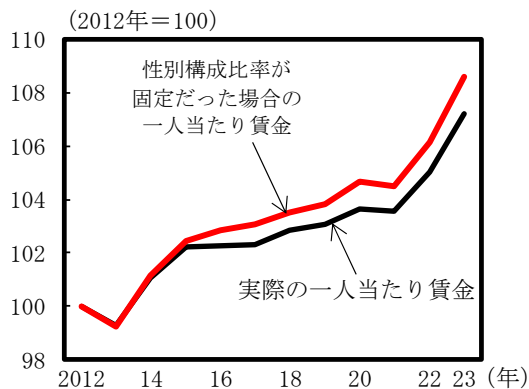
(1) パートタイム労働者比率を固定した場合の賃金水準



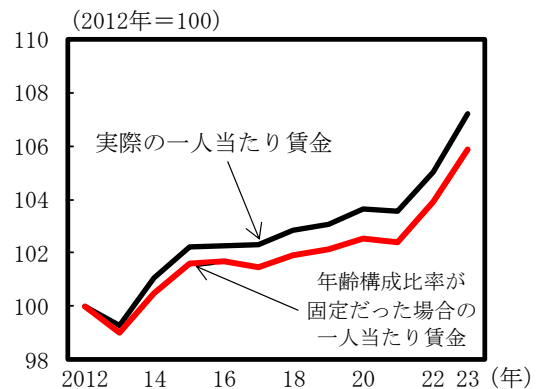
(2) 業種構成比率を固定した場合の賃金水準 (フルタイム労働者)



(3) 性別構成比率を固定した場合の賃金水準 (フルタイム労働者)



(4) 年齢構成比率を固定した場合の賃金水準 (フルタイム労働者)

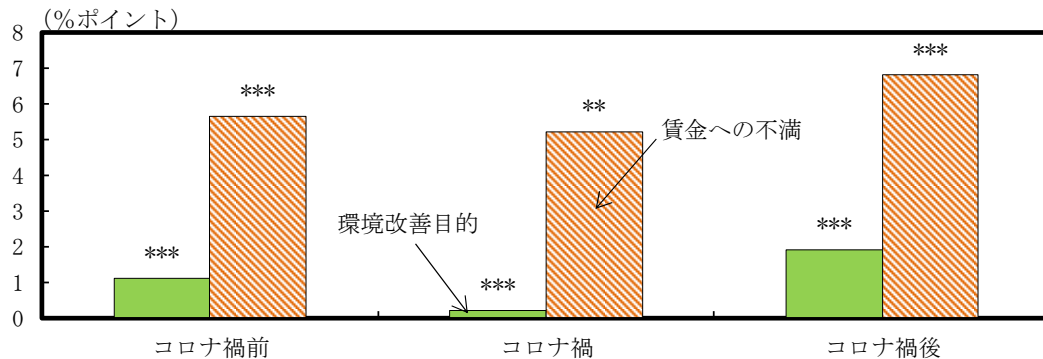


- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。2019年以前は、「令和2年調査と同じ推計方法による集計」を用いている。
2. (1) について、「パートタイム労働者比率が固定だった場合の一人当たり賃金」は、パートタイム労働者の比率を2012年で固定した上で、各年のフルタイム・パートタイム労働者の平均賃金を加重平均して計算。(2)～(4)についても、フルタイム労働者について各構成比率を用いて同様の方法により計算している。詳細は、内閣府政策統括官(経済財政分析担当) (2025a) 第2章の各図を参照。

第三が、転職等の外部労働市場の活性化である。日本の労働市場においては、特にフルタイム労働者は、今雇われている企業の中で配属や昇進等を通じて配置が決まる「内部労働市場」の役割が強かったが、結果的に、労働需給が引き締まる中で、転職市場等の外部労働市場における賃金上昇の恩恵を受けられていなかった可能性がある。転職希望者数が増加する中で、実際、賃金水準への不満を理由に転職した労働者については、転職後にかけての賃金上昇率は、コロナ禍を経て着実に高まっており(コラム2-4-3図)、人材確保の観点からの賃上げ(外圧)が企業内の既に働いている雇用者の賃金を押し上げる効果(内圧効果)を通じて、マクロ的な賃金上昇率の押上げにも一定程度寄与している可能性がある。

コラム 2-4-3 図 転職による賃金上昇率への平均処置効果

賃金への不満を理由に転職した人の賃金上昇率はコロナ禍を経て高まっている



- (備考) 1. リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査」により作成。2016～24年に実施された調査の個票を使用している。
2. 直近1年以内に離職（出向等を除く。）と就職を経験した者を転職者としている。「環境改善目的」とは、前職の退職理由を尋ねる設問（単一回答）に対して、「賃金への不満」「労働条件や勤務地への不満」「会社の将来性や雇用安定性への不安」と回答した転職者。コロナ禍前、コロナ禍、コロナ禍後は、それぞれ2016～2018年、2019年～2021年、2022年を基準時点とする推計。分析の詳細は内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025a）を参照。
3. 図中の***は1%水準、**は5%水準で有意であることを示す。

（過去、経済が大きく悪化した年でも賃金引下げを実施する企業は限定的）

まず、「賃金の下方硬直性」とは、一般に、景気後退期であっても名目賃金を容易に引き下げることが困難であることを指し、従前の名目賃金水準が心理的な参照点となり、労働者が、その水準からの賃金水準の引下げを強く忌避するという認知的な特性（損失回避）や、賃金の低下に伴って生じるモチベーションの低下等が下方硬直性をもたらす要因とされる²⁸。さらに、こうした下方硬直性が、翻って、景気拡張期であっても賃金の上方硬直性をもたらすという可能性も指摘されている²⁹。これらは、物価や賃金の上昇率がゼロ近傍にあるというデフレ的な環境下に特有の現象とも言え、下方硬直性（やこれに伴う上方硬直性）が現時点において弱まっているかどうかは、今後の賃金上昇の持続性を占う上で重要な要素と考えられる。

次に、実際に賃金の下方硬直性がみられるかを確認する。厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」により、賃金の改定状況（又は意向）を確認すると（第2-2-17図）、「1人平均賃金を引き下げた・引き下げる」と回答した企業の割合は、2014年以降、おおむね2%以下で推移している。また、比較可能な過去の中でこの比率が最も高かったのは2009年（世界金融危機直後）だが、名目GDP成長率が▲6%超となるような経済悪化局

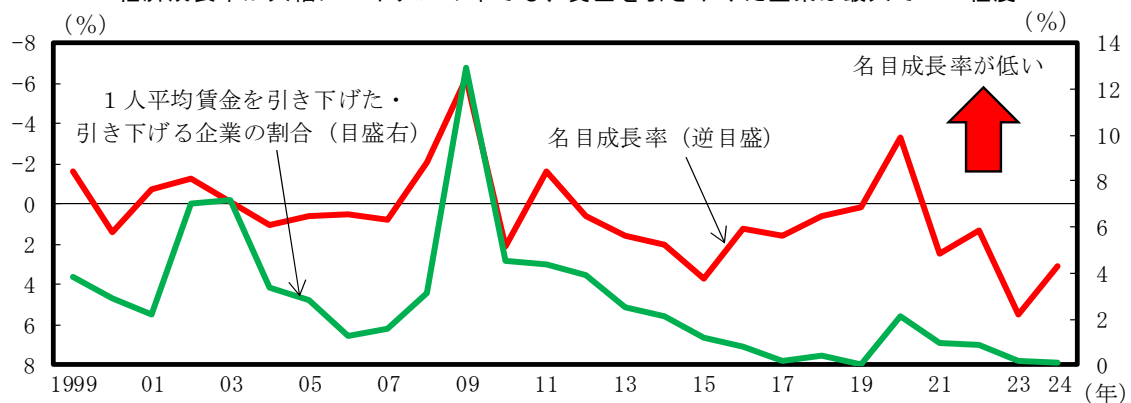
²⁸ 山本・黒田（2016）

²⁹ 賃金の下方硬直性が存在する場合、①景気後退局面において、企業側が賃金を引き下げられなかった分、実際の賃金水準が過大となっていたため、景気回復局面になっても、実際の賃金水準が最適水準（景気回復局面に入れば、最適な賃金水準は上昇する。）に戻るまで企業側が賃金引上げに消極的になる、また、②将来の賃金引下げリスクを回避するため、企業が賃金引上げに消極的になる、といった経路を通じて、賃金上昇率が低く抑えられる（平田・丸山・嶺山（2020））。

面においても、「1人平均賃金を引き下げた・引き下げる」と回答した企業は1割強であった。また、同様に新型コロナウイルス感染症の感染拡大により▲3.3%の名目GDP成長率となった2020年についても、賃金を引き下げたと回答した企業の割合は2%程度であった。このように、大幅なマイナス成長となった時期においても、企業が賃金を引き下げる例は限定的であり、賃金の下方硬直性の存在を示唆するものと言える。

第2-2-17図 賃金を引き下げた企業の割合

経済成長率が大幅にマイナスの年でも、賃金を引き下げた企業は最大で10%程度



(備考) 厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」、内閣府「国民経済計算」により作成。

(賃金の下方硬直性は、過去よりも緩和されているが、依然として存在)

一方、この調査の対象は「1人平均賃金」であり、個々の労働者について下方硬直性が働いているかどうかは、同調査からは確認できない。そこで、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の調査票情報を用いて³⁰、個々のフルタイム労働者の所定内給与でみた賃金上昇率の分布とその変化を確認する(第2-2-18図(1))。まず、2016年以降、マクロ的な平均賃金の上昇率が高まるにつれて、賃金上昇率の分布も徐々に右(プラス)側に移動していることが分かる。同時に、下方硬直性、すなわち、賃金上昇率の分布が0以上に偏る現象も確認される。仮に下方硬直性が存在しない場合、こうした分布は基本的に左右対称になると考えられるが、実際の分布(密度関数の形状)をみると、いずれの年でも左右非対称となっており、0の右側(賃金が増加)は確率密度が緩やかに低下しているのに対し、0の左側(賃金が減少)は急速に低下しており、左右非対称になっている。このことは、下方硬直性がなければ賃金上昇率がマイナスとなっていたであろう労働者の賃金上昇率が、下方硬直性の存在により0(近傍)に据え置かれていることを示している。また、平均の賃金上昇率が高まり、分布が全体的に右側にシフトした2024年においても、一定程度緩和したものの、0%

³⁰ 神林(2011)の手法に基づき、性別・学歴・年齢・勤続年数の情報を用いて、ある年と翌年の個票から、同一事業所に勤務する同一の労働者であると考えられるサンプルを抽出(同論文では「疑似パネル」と呼んでいる。)した。詳細は、付注2-6を参照。

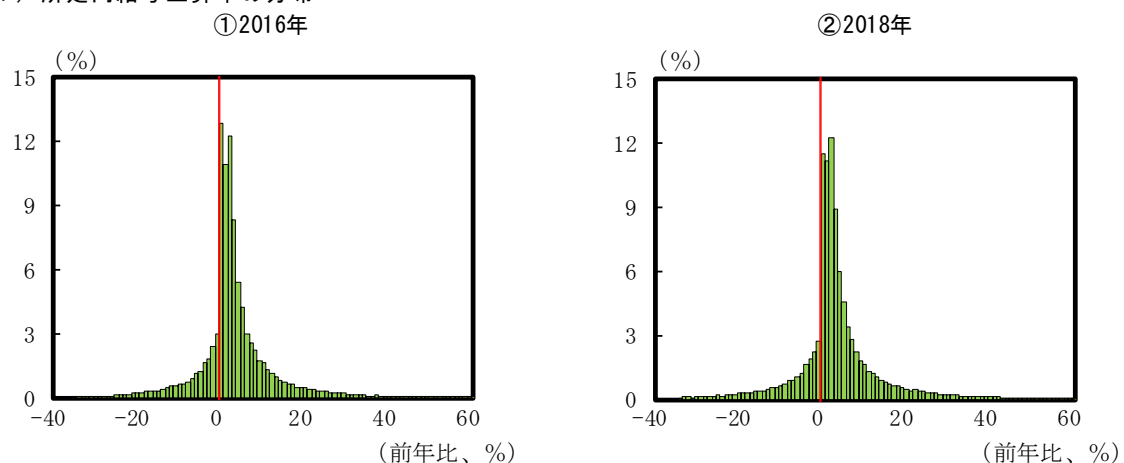
近傍の左側（マイナス領域）で急速に確率密度が低下し、分布が左右非対称となるという構造自体は維持されている。

続いて、賃金の下方硬直性の度合いを定量的に確認するために、下方硬直性の影響を受けていると考えられる労働者の割合を推計する。まず、先行研究を踏まえつつ、下方硬直性の影響を受けている労働者として、賃金上昇率が $+0.1\%$ ～ $\blacktriangle 0.1\%$ の間に入る労働者と定義する³¹。例えば、下方硬直性がなければ賃金上昇率が $\blacktriangle 2\%$ になるはずであったところ、下方硬直性の存在により 0% 近傍に賃金上昇率が据え置かれた場合、下方硬直性の影響を受けていると言える³²。このような労働者がどの程度存在するかが、下方硬直性の度合いを測る一つの指標となる。そこで、所定内給与を用いて、賃金の下方硬直性を経験した労働者の比率を時系列で確認すると（第2-2-18図（2））、2010年代はおおむね $9\sim 10\%$ で推移していたが、2020年代以降、労働者全体に占める下方硬直性を経験した人の割合は低下し、2024年には 5% 程度となっている。ただし、名目賃金上昇率が全体的に上昇している中であって、賃金上昇率が 0% 近傍にいる労働者の割合自体が低下していることから、その点を加味して、「賃金上昇率が $+0.1\%$ 以下の労働者のうち、下方硬直性を経験した労働者」の割合を計算すると、2010年代は $25\sim 30\%$ 程度であったもの、2024年では 20% 程度となっており、賃金上昇率が 0% 近傍以下であった労働者に限定しても、下方硬直性の度合いは相応に低下していることが分かる。

第2-2-18図 賃金上昇率の分布と下方硬直性

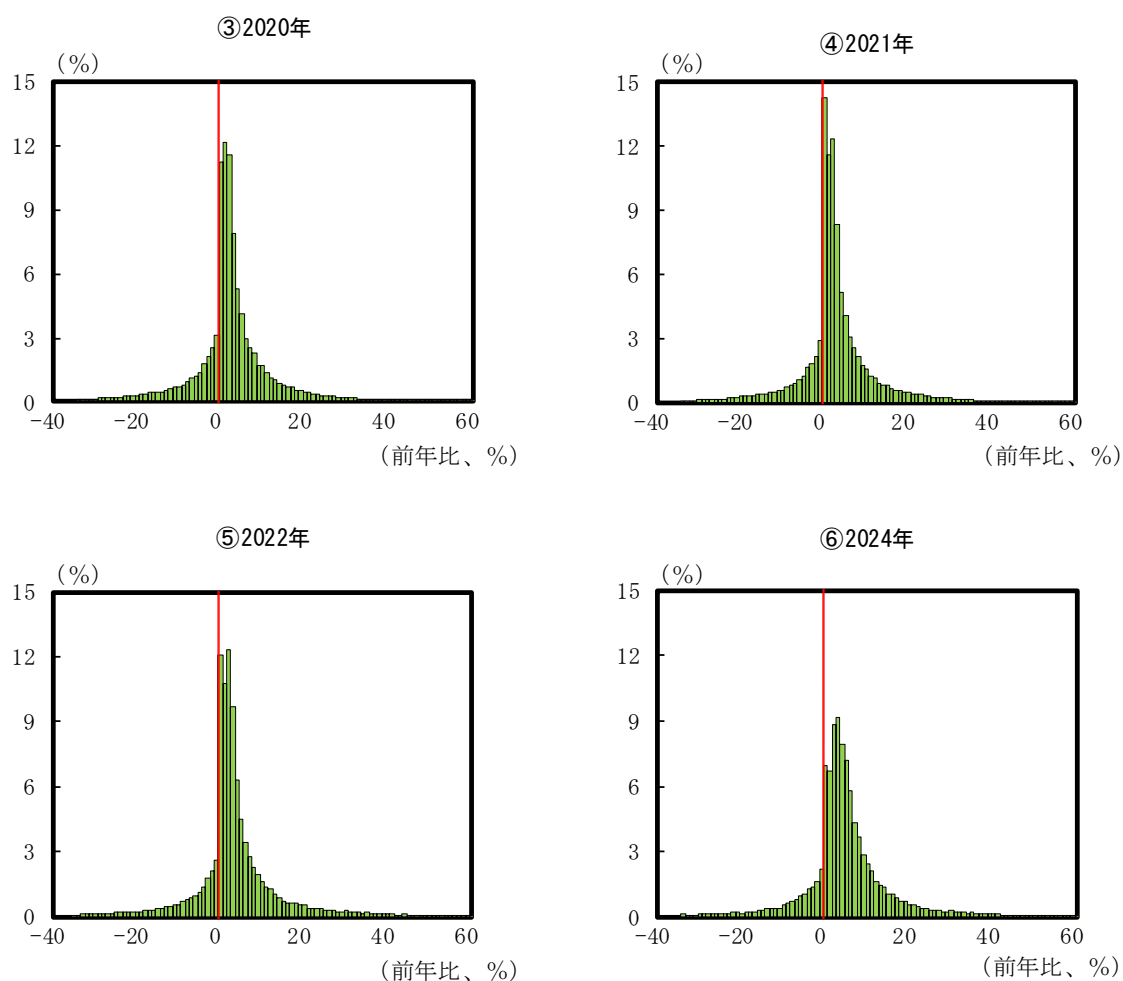
賃金上昇率は全体的に高まっている中でも、引き続き賃金の下方硬直性がみられる

（1）所定内給与と上昇率の分布

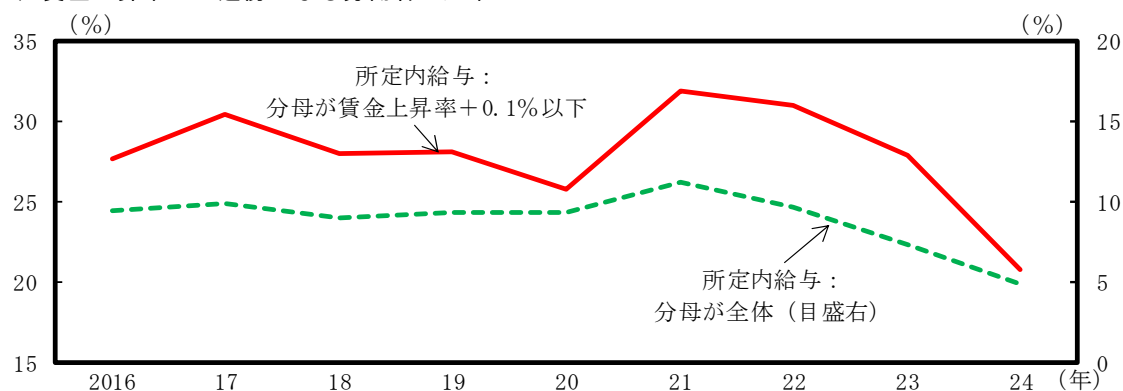


³¹ 下方硬直性についての先行研究では、賃金上昇率が 0% である労働者を下方硬直性の影響を受けた労働者と定義している例が多い。本稿でもその整理に倣っているが、賃金データに若干のブレがある可能性などを考慮し、プラスマイナス 0.1% のバッファを取った。

³² ただし、賃金上昇率が 0% 近傍である人が「下方硬直性の有無に関係なく賃金上昇率が 0% 近傍だった」のか、「下方硬直性の存在により賃金上昇率が 0% 近傍に押し上げられた」のかを区別することは困難であり、推計値の水準が一定程度上振れている可能性には留意が必要。



(2) 賃金上昇率が0近傍となる労働者の比率



- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の調査票情報により作成。
 2. 神林(2011)を参考に同一労働者の賃上げが観測された者を集計。Dickens et al. (2007)を参考に、所定内給与の変動が35%以内の下落あるいは60%以内の上昇にとどまるサンプルのみを集計対象としている。
 3. 公営事業所はサンプルから除いている。

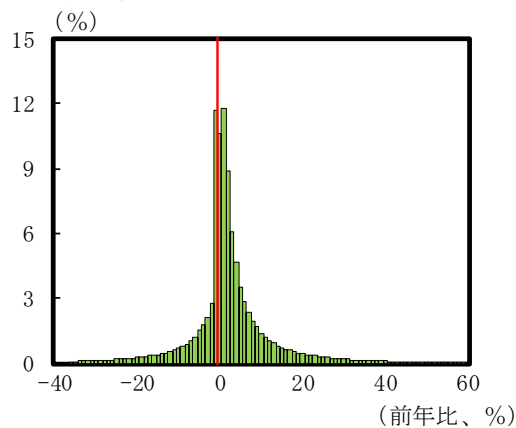
なお、賃金の下方硬直性の度合いは、賃金の定義・範囲、すなわち所定内給与月額か、時間当たり所定内給与か、時間当たり定期給与（所定内給与+残業代等の所定外給与）か、時間当たり現金給与総額（定期給与+ボーナス等の特別給与）かによって異なり得る。実際、

賃金の定義・範囲別に推計すると、賃金の下方硬直性の度合いは、所定内給与月額で最も高く、時間当たり現金給与総額で最も低くなる（第2-2-19図）。基本給である所定内給与月額の方硬直性が最も高い点については、日本の企業の多くにおいて、賃金表等の形で基本給が定められていることと関係しているとされる³³。すなわち、基本給を引き下げるとは、賃金表に記載された賃金テーブルを減額することを意味し、これに対する労働者側の抵抗感も大きくなると考えられる。一方、残業時間を含む労働時間や賞与・ボーナスといった要因により賃金が減額されることは、労働者にとって、基本給に比べて相対的に受け入れられやすい可能性が高く、下方硬直性の度合いも低いと考えられる³⁴。

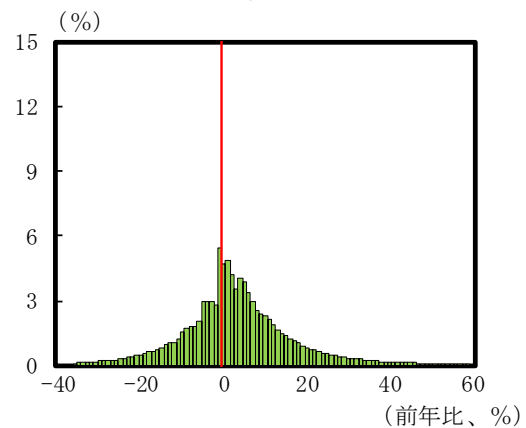
第2-2-19図 給与種別の方硬直性の度合い

所定内給与の方硬直性が最も高く、ボーナスなどを加味すると硬直度合いは低下。

(1) 所定内給与



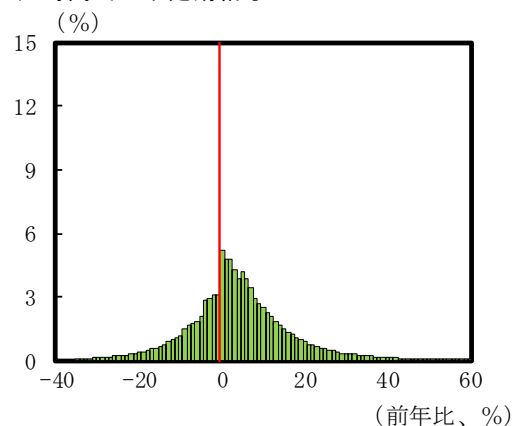
(2) 時間当たり所定内給与



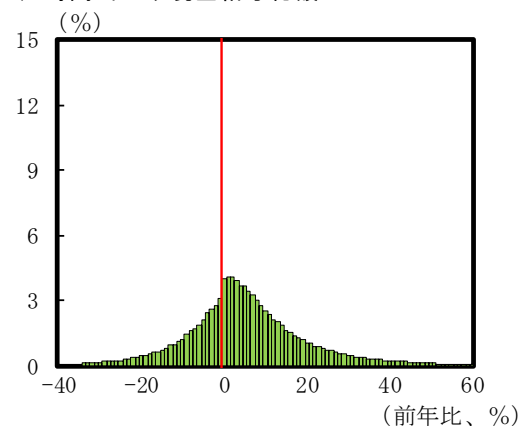
³³ 神林 (2011)

³⁴ 黒田・山本 (2005) は、賞与の削減が基本給の削減よりも受け入れられやすい理由として、賞与が「基本給に追加して支払われる」ものであり、その削減は「損失」ではなく追加的利得の消滅として認識されるからであるとする解釈を示している。また、例えば、山本 (2007) は、日本企業では賞与の増減によって賃金調整が行われており、所定内給与には下方硬直性があるが、現金給与総額でみると1990年代末以降下方硬直性は縮小していると指摘している。

(3) 時間当たり定期給与



(4) 時間当たり現金給与総額



- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の調査票情報により作成。
2. 神林(2011)を参考に同一労働者の賃上げが観測された者を集計。Dickens et al.(2007)を参考に、賃金変動が35%以内の下落あるいは60%以内の上昇にとどまるサンプルのみを集計対象としている。2015年から2024年までのデータを用いて作成。
3. 公営事業所はサンプルから除いている。

(年齢別には60代、企業規模別には中小企業で下方硬直性の度合いが相対的に大きい)

次に、どのような労働者において、下方硬直性の度合いが高いのかを確認する(第2-20図)。年齢階級別にみると、年齢が上昇するほど、下方硬直性に直面する割合が緩やかに増えているが、特に60代で高くなっている。50代以下については、賃金カーブ上、定期昇給により賃金が増える傾向が強い年代であるため、負の経済ショック等に対応する観点から、企業が賃金上昇率を一定程度低下させるという調整が比較的容易であると考えられる(ショックがなければ3%賃金を引き上げる予定であったところ、2%にとどめる等)。一方、60代の場合は、定期昇給による賃金上昇がないケースが多いと考えられ、その際に、負の経済ショックに応じて賃金上昇率を引き下げる場合には、賃金の減額(ショックがなければ0%の賃金上昇率であったところ、上昇率を引き下げると▲1%となる等)を意味することとなり、労働者の抵抗感やモチベーション低下のリスク等から、下方硬直性が発生する蓋然性が高くなると考えられる。同様に、近年は、若年層において、相対的に賃金上昇率が高い状況にあることから、若年層の方が賃金の調整余地が大きく、下方硬直性の度合いが低くなっていると考えられる。

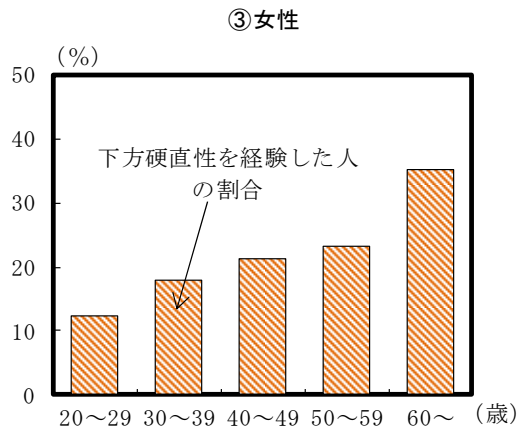
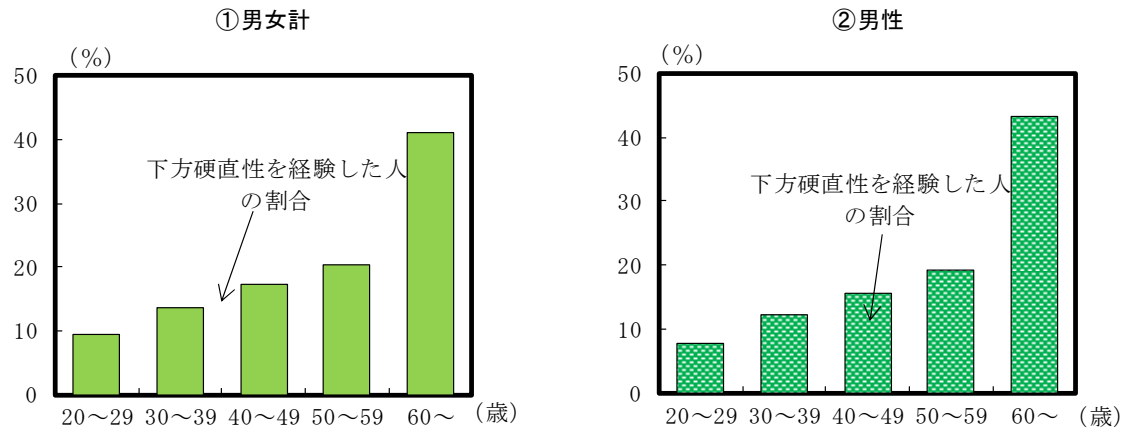
企業規模別でみると、99人以下の小規模企業において、下方硬直性を経験した労働者の比率が多く、企業規模が大きくなるにつれて、同比率が低下することが分かる。背景として、例えば、中小企業では人手不足がより厳しい中で、労働者の引き留めのために賃金を引き下げるのが難しいという可能性のほか、大企業においては、中小企業に比べ、配置転換や役職手当の変更といった形で、賃金表自体の変更を行うことなく基本給を調整する手段が多く、これが大企業における下方硬直性の度合いを相対的に低めている可能性等が考えられる。

なお、男女別にみると、若干男性の方が下方硬直性を経験した比率が高いものの、大きな違いはない。また、産業別には多少のばらつきがあるものの、明確な傾向は見いだせない。

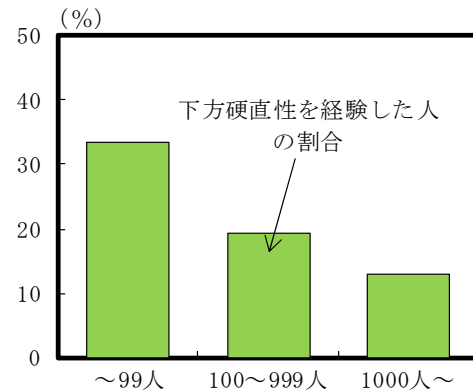
第2-2-20図 下方硬直性を経験した労働者の割合

中小企業や60歳以上で下方硬直性を経験した労働者が多い

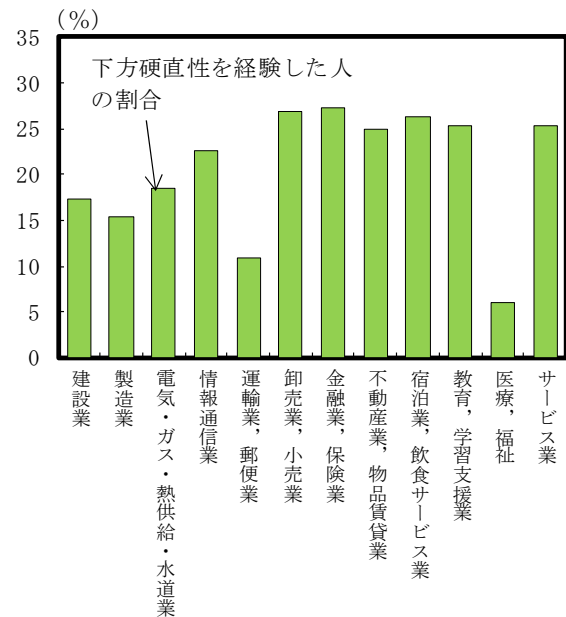
(1) 年齢別



(2) 企業規模別



(3) 産業別



- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の調査票情報により作成。
2. 神林(2011)を参考に同一労働者の賃上げが観測された者を集計。Dickens et al. (2007)を参考に、所定内給与の変動が35%以内の下落あるいは60%以内の上昇にとどまるサンプルのみを集計対象としている。2023年と2024年のデータを用いている。
3. 公営事業所はサンプルから除いている。
4. 下方硬直性を経験した人の割合は、賃金上昇率が+0.1%以下の労働者のうち、上昇率が▲0.1%～+0.1%となった労働者の割合。

（コロナ禍でも下方硬直性に伴う賃金の上方硬直性が存在も、早期に解消した可能性）

ここまで、賃金上昇率が高まり、賃金上昇率の分布が全体的に右方向にシフトした 2020 年代前半において、賃金の下方硬直性の度合いは弱まったと言える一方で、依然として、一定程度の下方硬直性がみられることを確認した。最後に、こうした下方硬直性に伴う「賃金の上方硬直性」について確認する。賃金の上方硬直性は、上述のとおり、賃金の下方硬直性が存在する下で、企業側が、下方硬直性による過去の超過払いを回収する、あるいは将来賃金の引下げが必要となる状況に備えるなどの理由から、賃金上昇率が低く抑えられるという現象である。実証的には、2000 年代後半の世界金融危機時における下方硬直性が、その後の賃金の上方硬直性をもたらし、賃金上昇率を押し下げたと指摘されている³⁵。この点に関し、2020 年の新型コロナウイルス感染症の感染拡大でも、大きな負の経済ショックが発生したが、この際に生じた下方硬直性は、賃金の上方硬直性をもたらしているのかを検証することとしたい。

ここでは、慶應義塾大学パネルデータ設計・解析センター「日本家計パネル調査」の個票を用いる³⁶。分析に先立って、2021 年と 2022 年³⁷の賃金上昇率の分布を比較すると（第 2-2-21 図（1））、特に 2021 年においては、2020 年時点で賃金上昇率が▲0.1%に満たなかった労働者³⁸（下方硬直性を経験しなかった人・破線）の方が、2020 年時点で賃金上昇率が+0.1%～▲0.1%だった労働者（下方硬直性を経験した人・実線）よりも、賃金上昇率が高い傾向にあることが分かる。2022 年についても、賃金上昇率の差は幾分か縮小したものの、特にゼロ近傍では、下方硬直性を経験した労働者の方が相対的に賃金の上昇率が低いように見える。

さらに、先行研究³⁹を踏まえ、同パネルデータを基に、D I D（差の差）分析の手法により、2020 年における賃金の下方硬直性が、2021 年及び 2022 年の賃金上昇率にどの程度影響を与えていたかを確認する。第 2-2-21 図（2）①は、2020 年に下方硬直性を経験した労働者（処置群、定義は第 2-2-21 図（1）と同じ。）とそうでない労働者（対照群）で、2020 年、及び 2021 年・22 年平均の賃金上昇率がどの程度異なったかをみたものである。こ

³⁵ 平田・丸山・嶺山（2020）や、山本・黒田（2016）等。

³⁶ ここまでで用いてきた「賃金構造基本統計調査」に基づく疑似パネルは、飽くまで同調査で偶然 2 年連続サンプルに選ばれた労働者を属性データから類推したデータセットであるため、ある個人の賃金等の動向を一定期間にわたり観測するという本来のパネルデータの用法には不向きである。このため、2022 年までの実績分しか利用可能ではないものの、パネルデータである「日本家計パネル調査」を用いている。

³⁷ 同パネルデータは 2023 年個票（2022 年対象のデータ）が最新となっているため、2023 年以降に上方硬直性が解消されたか否かは検証が難しい。

³⁸ ただし、平均から 2 標準偏差以上マイナス方向に離れたサンプルは対照群から外している。D I D 分析は、処置群と対照群が処置の有無以外で同質であるという仮定を置くが、賃金上昇率が大幅にマイナスであったサンプルは、下方硬直性の有無に関係なく賃金上昇率がマイナスになっていた可能性が高いことから、同質性の仮定に反するためである。

³⁹ 平田・丸山・嶺山（2020）

れをみると、まず 2020 年は、下方硬直性を経験した人と経験しなかった人の賃金上昇率の差は 11%ポイント程度となっており、本来であれば平均して 11%程度賃金が低下していたところ、下方硬直性の存在により結果的に賃金水準が維持されていたことが分かる。一方、2021 年・22 年平均においては、2020 年に下方硬直性を経験した人は、経験しなかった人に比べ、賃金上昇率が統計的に有意に 1.5%ポイント程度低下していたことが分かる。下方硬直性を経験した人は、2020 年時点で下方硬直性がなかった場合の賃金よりも平均して 11%程度高い賃金水準にあったことから、望ましい賃金水準に近づけるために、2021 年の賃上げ幅を抑えたり、賃上げを見送ったりしたケースがあると考えられ、賃金の上方硬直性が一定程度介在している可能性が示唆される。また、下方硬直性を経験していた労働者の割合から計算すると、2021 年～2022 年の賃金上昇率は、上方硬直性の存在により、0.33%ポイント程度下押し⁴⁰されていたと考えられる。

一方、2021 年と 2022 年の影響を分けて分析すると（第 2-2-21 図（2）②）、2020 年の下方硬直性による影響は①とほぼ同じ（11%ポイント程度）であるが、上方硬直性の影響については、2021 年には統計的に有意に▲3.5%ポイント程度であった一方、2022 年には有意な影響が観測されない状況となっており、2022 年には上方硬直性の影響はほぼ解消していたことが示唆される。先行研究によれば、2000 年代後半の世界金融危機時の上方硬直性は、数年以上にわたり継続していた可能性が指摘されている一方⁴¹、コロナ禍の下方硬直性に起因する上方硬直性は比較的早期に解消しており、このことが、人手不足対応等の他の要因とあいまって、2023 年以降の賃金上昇率の押上げに寄与した可能性があると考えられる。

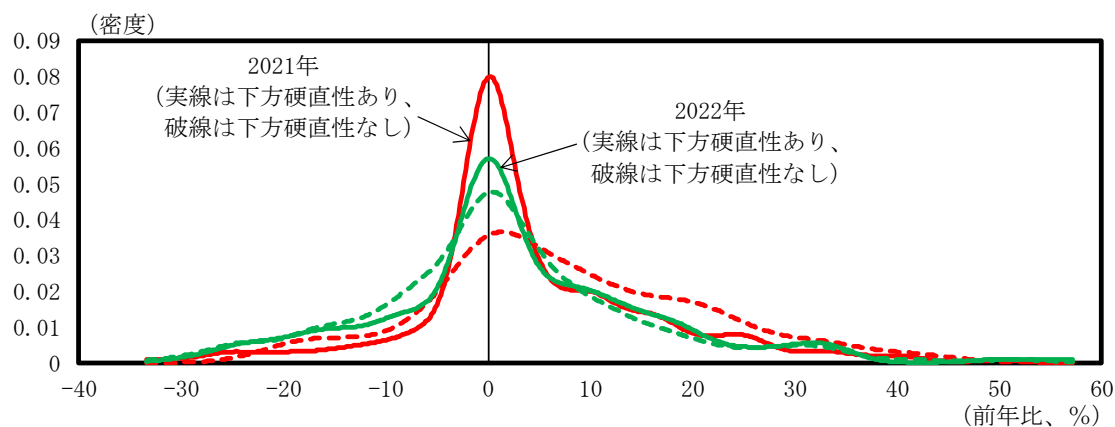
⁴⁰ 下方硬直性を経験していた労働者の比率（サンプルの 22%）と押し下げ効果（1.5%ポイント程度）から計算。なお、平田・丸山・嶺山（2020）では、世界金融危機時の下方硬直性による上方硬直性が、2010 年～2017 年の賃金上昇率を平均で 0.2～0.6%ポイント程度押し下げていたと推計しており、影響の度合いとしては大きな差はないと考えられる。

⁴¹ 平田・丸山・嶺山（2020）に加え、山本・黒田（2016）は、2012～2015 年の各企業における賃金上昇率について、過去 10 年間に賃金カットを経験した企業で高まることを報告している。

第2-2-21図 コロナ禍における下方硬直性とその後の上方硬直性

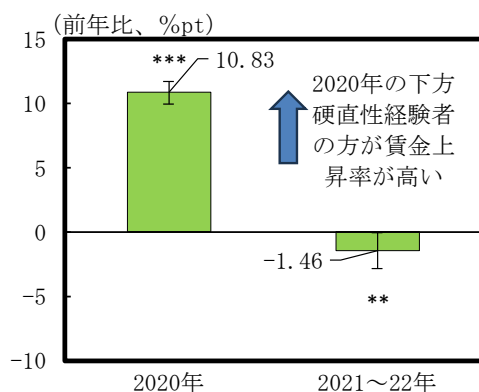
2020年のコロナ禍でも下方硬直性とその後の上方硬直性は生じたが、2年以内に解消した可能性も

(1) 下方硬直性の有無による1～2年後の賃金上昇の違い

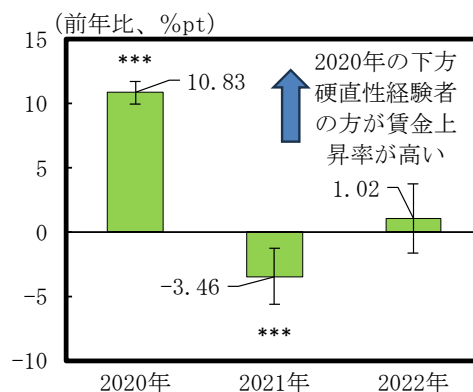


(2) 下方硬直性・上方硬直性の度合い (下方硬直性経験者と非経験者の賃金上昇率の差)

①21年・22年平均



②21年・22年を別に推計



- (備考) 1. 慶應義塾大学パネルデータ設計・解析センター「日本家計パネル調査(JHPS/KHPS)」、総務省「消費者物価指数」により作成。
2. (1)は、カーネル密度推定により分布を推定。(2)は、2012年～22年のデータを用いたDID(差の差)分析による推計。***は1%水準、**は5%水準で統計的に有意であることを示す。また、図中の誤差範囲は95%信頼区間を表している。標準誤差は、同一労働者でクラスター化して算出した「クラスター構造に頑健な標準誤差」。推計の詳細は、付注2-7を参照。

以上の分析で確認されたように、2020年代以降、全体として名目賃金上昇率が高まる中で、下方硬直性の影響を受ける労働者の割合は低下しつつあるものの、下方硬直性自体は引き続き存在している。また、世界金融危機後にみられたように、2020年の新型コロナウイルス感染症の感染拡大に際しても、賃金の下方硬直性とその後の上方硬直性をある程度もたらしけていたと言える。下方硬直性・上方硬直性による賃金調整の遅れは、賃金をシグナルとした市場メカニズムを損ない、経済全体の効率性を低下させる要因となる。賃金の下方硬直性やその影響を防ぐ観点からは、名目賃金上昇率が安定的に一定程度のプラスを維持することで賃金調整をより柔軟にしやすくすることが重要であり、引き続き、2%の安定的な物価上昇の実現とともに、これを上回る力強い賃上げの継続的な実現に向け、企業の生産性向上とその取組の支援、三位一体の労働市場改革等の政策を進めていくことが重要である。

第3節 労働市場の長期的な変化と課題

本節では、過去 30 年程度の間、労働市場の構造が需給両面でどのように変化したのかを回顧するとともに、歴史的な人手不足感の下で、労働需給のミスマッチも近年急速に高まっている状況について確認する。こうしたミスマッチの解消の観点から、転職を通じた円滑な労働移動が活発化していると言えるのか、これを阻害し得る要因はどこにあるのかといった点を確認し、日本の労働市場が抱える課題を議論したい。

1. 過去 30 年にわたり労働供給・需要はどのように変化したか

(15 歳以上人口は高齢比率を高めつつ 2010 年代後半をピークに頭打ち)

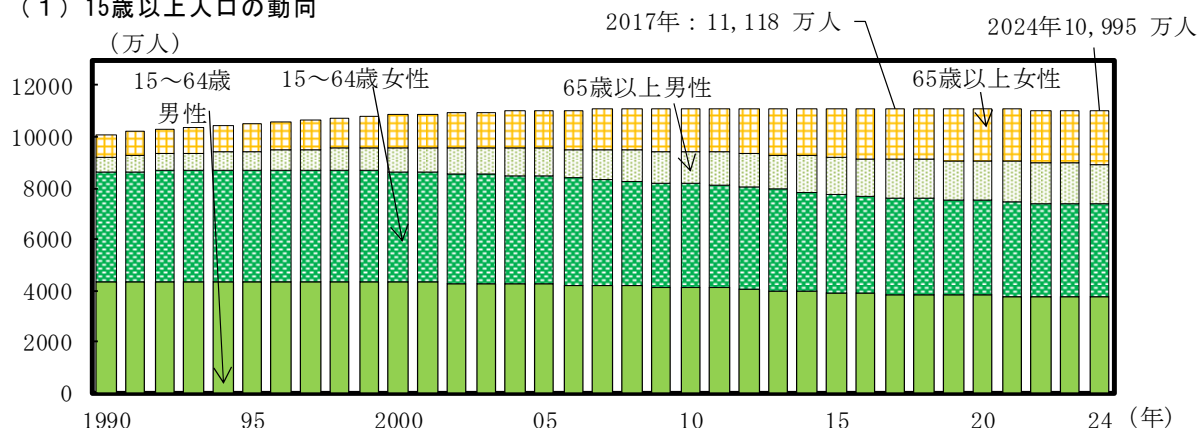
労働供給の長期的な変化をみるに際して、まず、15 歳以上人口の動向を概観する（第 2－3－1 図）。15 歳以上人口は、1990 年に 1 億人を超えた後、緩やかな増加傾向が続き、2005 年には 1 億 1,000 万人を超えたが、少子化が徐々に進行していた結果として、その後は頭打ち傾向となった。その後、15 歳以上人口は、2017 年をピーク（1 億 1,118 万人）に、緩やかな減少局面に入っている。

15 歳以上人口について、15～64 歳の生産年齢人口と、65 歳以上の高齢人口に分けると、少子高齢化が進んできた結果、1997 年の 8,697 万人をピークに生産年齢人口は減少に転じた一方、高齢人口は着実な増加傾向が続いてきた。結果、1990 年を起点とする累積変化としてみると、2024 年時点では 15 歳以上人口は 1,000 万人程度増加しているが、このうち、生産年齢人口は 1,000 万人程度減少したのに対し、高齢人口が 2,000 万人程度増加した形となっている。結果として、15 歳以上人口のうち高齢人口が占める比率をみると、1990 年には 14.7%だったものが、2024 年には 33.0%まで高まっている。

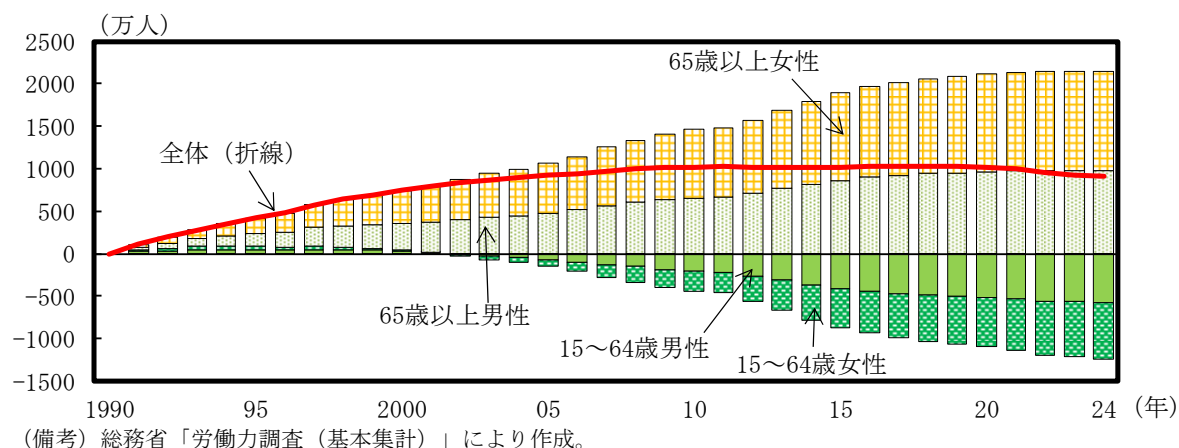
第 2－3－1 図 15 歳以上人口の動向

15 歳以上人口は 65 歳以上人口に支えられるも 2017 年をピークに頭打ち

(1) 15 歳以上人口の動向



(2) 15歳以上人口の動向（1990年からの差分）



（労働参加率は、1990年代以降一旦低下した後、女性・高齢者の労働参加とともに回復し、30年ぶりの高さに）

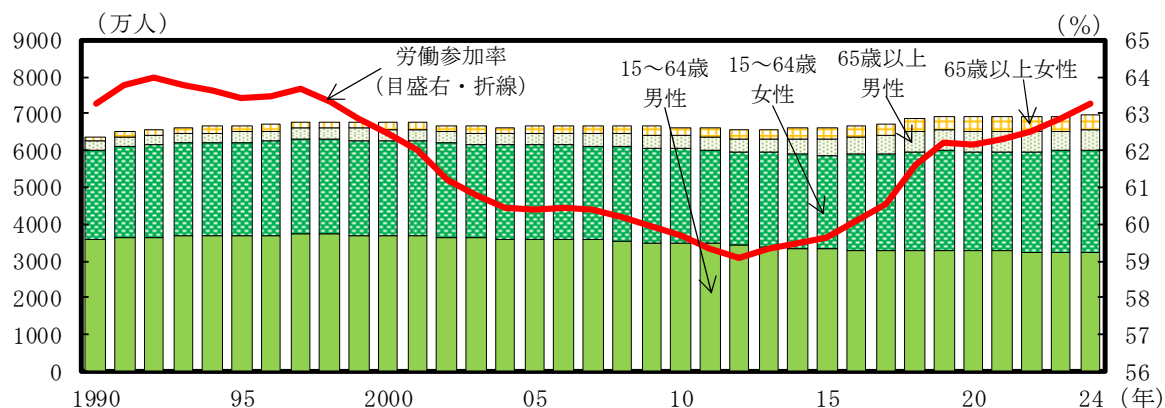
次に、15歳以上人口のうち労働市場に参加している人口、すなわち、仕事に就いている人口である就業者数と求職活動を行っている完全失業者からなる「労働力人口」、そして、労働力人口が15歳以上人口に占める比率である「労働参加率」の動向を確認する。労働力人口は、ピークである1998年に6,793万人となった後、高齢化の進展や、アジア通貨危機等による景気後退等により減少傾向に転じたが、2004年から2007年にかけての景気回復の中で、再び緩やかに増加した。その後、世界金融危機による経済の停滞を経て2012年にかけては再度減少傾向となったが、2013年以降、特に女性や高齢層の労働参加の高まりとともに労働力人口は増加傾向に転じ、2024年には6,957万人と、過去最高の水準となっている¹（第2-3-2図（1））。内訳をみると、男性については、生産年齢人口に当たる15-64歳の労働力人口は1997年をピークに減少傾向となり、2000年代半ばには1990年比で減少に転じた。一方、女性については、現役世代の女性の労働力人口は、1990年代後半から2010年代初頭までは横ばい又は減少傾向もみられたものの、1990年比では上回った状態が続き、2010年代前半以降は増加傾向に転じた。65歳以上の高齢の労働力人口は男女とも一貫して増加している。この結果、労働力人口に占める高齢者の比率は1990年の5.6%から2024年に13.6%に、女性の比率は40.6%から45.4%に上昇している。

¹ 2025年1月には単月季節調整値ではあるが初めて7,000万人を超え、同年5月は同7,008万人となっている。

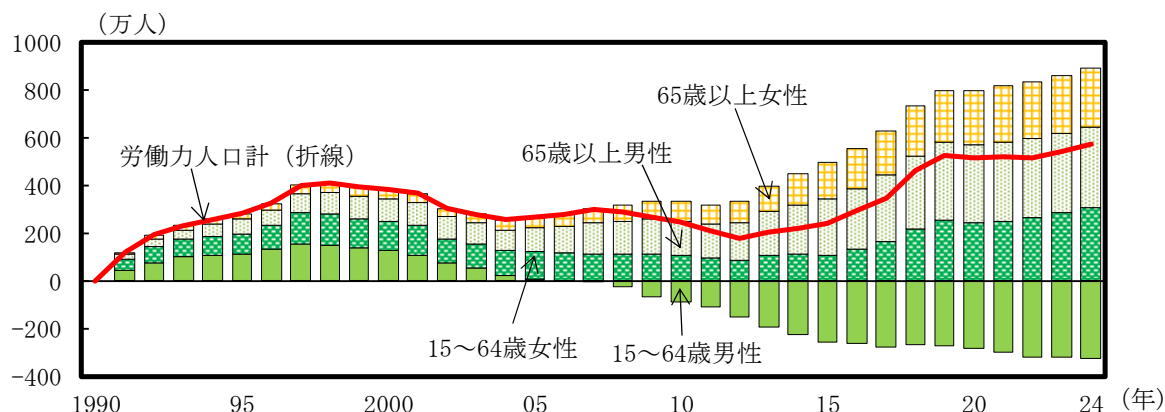
第2-3-2図 労働力人口と労働参加率の動向

労働参加率は1990年代以降低下したが、女性・高齢者の参加率上昇に支えられ、1990年代前半の水準に

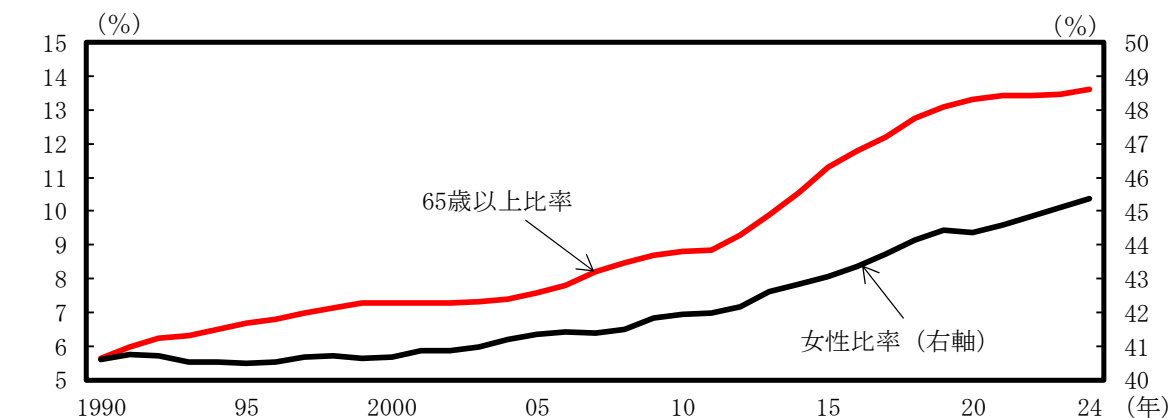
(1) 労働力人口と労働参加率



(2) 労働力人口 (1990年からの差分)



(3) 労働力人口に占める65歳以上及び女性の割合



(備考) 総務省「労働力調査 (基本集計)」により作成。

(女性の労働参加率は一貫して上昇。男性は若年と高齢者のみ上昇)

このように、生産年齢人口は1997年以降大きく減少し、15歳以上人口も2017年以降は緩やかな減少傾向にある中で、女性や高齢者にけん引され、労働力人口は増加傾向にあるが、これは、2010年代前半以降、女性や高齢者の労働参加が大きく進んだことによる (前掲第2

－3－2図（2））。その結果、我が国全体の労働参加率は、1990年代前半には60%台前半で推移していたが、その後、1990年代後半以降、生産年齢人口の減少に伴って低下傾向に転じ、2000年代には50%台にまで落ち込んだ。しかし、2013年以降、上昇に転じ、2024年には63.3%と、1990年代の水準に回帰している。

性別・年齢階級別の労働参加率をみると（第2－3－3図（1））、男性は、20代後半にかけて90%台後半まで高まった後、50代後半まで同程度の水準を維持し、60代以降低下するという構造は過去30年で不変であるが、2013年以降の65歳までの継続雇用の義務化等の効果により、2010年から2024年にかけて、60代の労働参加率が10～15%ポイント程度上昇している²。女性については、1990年代までは、20代前半に労働参加率が7割超に達した後、20代後半～30代にかけて結婚や出産・育児等により労働参加率は5割台に低下し、40代頃に再び労働参加率が高まる「M字カーブ」がみられた。一方、2010年から2024年にかけては、柔軟な働き方の推進や男性を含めた育児休業取得の促進といった環境整備が進んだこともあり、女性の労働参加率は20代後半以降も8割台程度で安定するなどM字カーブの解消が進んでいる。実際、6歳未満の未就学児を持つ女性の就業率は2002年の36.0%から2022年に69.9%まで高まり、6歳未満の子がいない女性の就業率との差は10年前の約23%ポイントから約8%ポイントまで縮小している。一方、女性の年齢階級別にみた正規雇用率の動向をみると、就業率と同様に幅広い年齢層で10年前と比べると上昇しているものの、30代を境に大きく正規雇用率が低下する「L字カーブ」の構造は変わっていない（第2－3－3図（2））。引き続き男女共にこれまで以上に育児と就業を両立しやすい環境を整備するなど、結婚、出産や育児といったライフイベントがキャリア形成の阻害要因にならないよう、また、不本意ながら非正規で働く者が正規雇用へ転換できるよう政策支援を進めることが重要である。なお、60代の労働参加率が2010年から2024年にかけて20%ポイント程度上昇している点は、男性と同様であり、高齢者雇用の浸透は男女問わず進んでいることが分かる。

また、上記ほど顕著な変化ではないものの、男女いずれにも共通する事象として、15～24歳の若年層の労働参加率の長期的な変遷についても触れておく。まず、若年層の労働参加率は、1990年から2010年にかけて、男女共に低下していた。背景として、この間、大学進学率が大きく上昇したことがある（第2－3－3図（3））。一方、2010年から2024年にかけては、男女共に若年層の労働参加率が反転・上昇している。背景には、学生が、趣味のための支出や貯金を主な目的として、学業の傍らにアルバイトとして就労するケースが増加しているとも指摘され³、これには後述するスポットワークアプリの普及も影響しているとみられる。

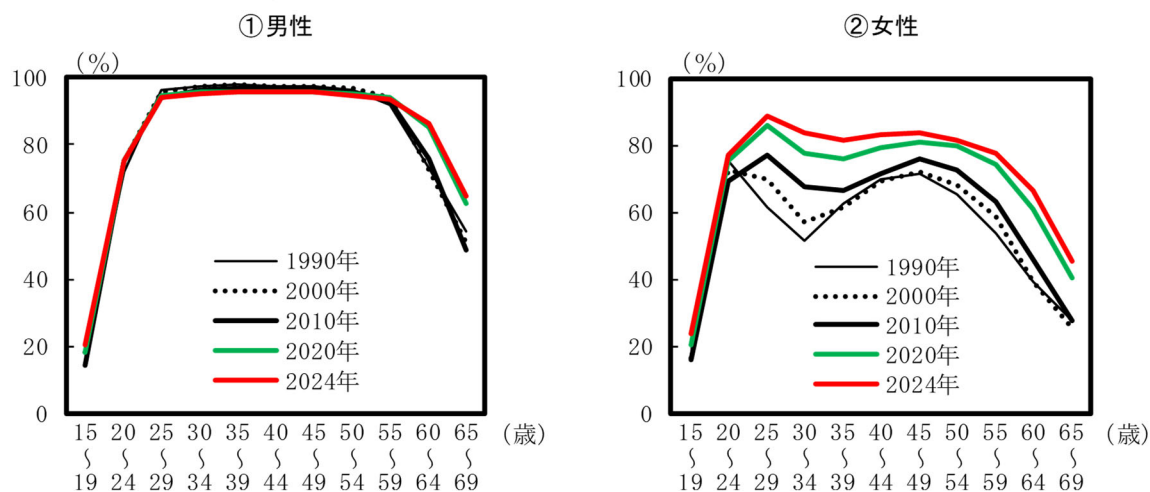
² 年齢・男女別の労働参加率の10年ごとの変化については、付図2－4を参照。

³ 織本（2025）では、2010年代以降の若年層の労働参加について詳しく分析している。

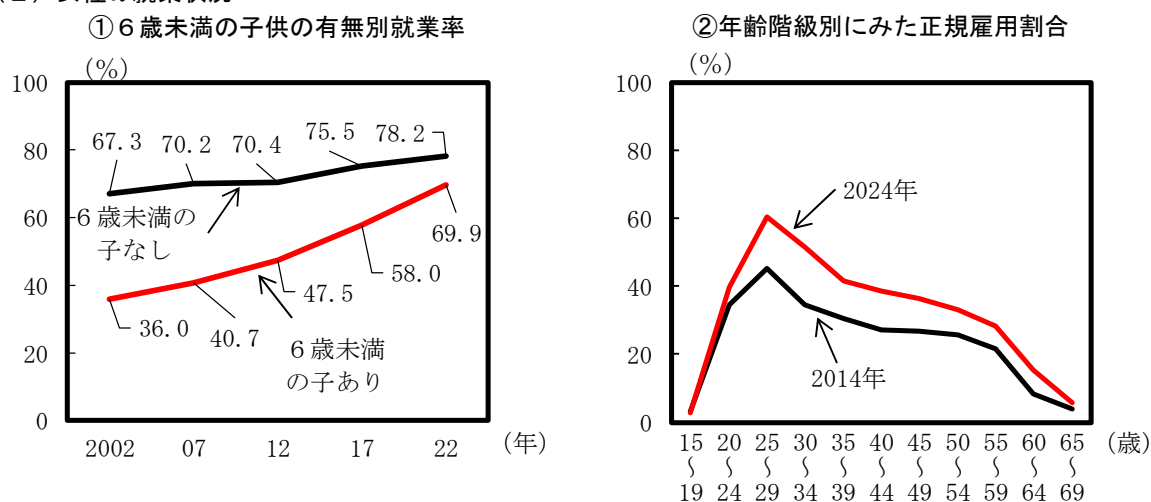
第2-3-3図 男女・年齢別の労働参加率

女性の労働参加率におけるM字カーブは解消が進むが、L字カーブは残存

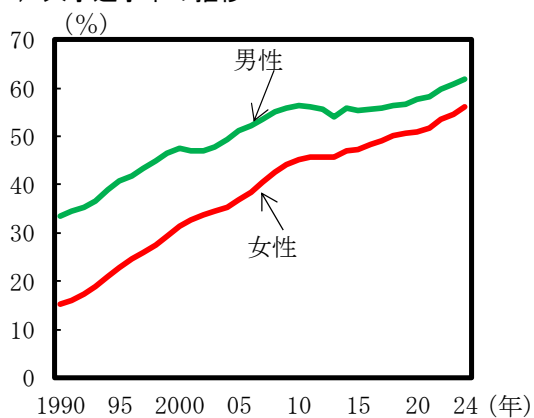
(1) 年齢・性別の労働参加率



(2) 女性の就業状況



(3) 大学進学率の推移



- (備考) 1. 総務省「労働力調査(基本集計)」、「就業構造基本調査」、文部科学省「学校基本調査」により作成。
 2. (2) ①は、15～49歳の配偶者がいる女性。
 3. (3) の大学進学率は、過年度卒業者を含む。

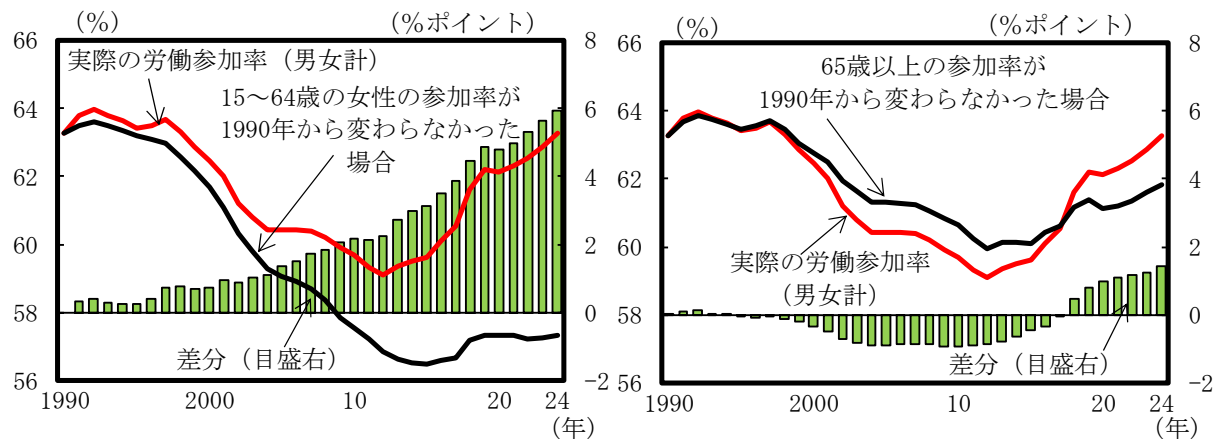
(特に、15～64 歳の女性の参加率上昇が労働参加率押上げに寄与)

女性や高齢者の労働参加の促進が、マクロ全体の労働参加率に与えた影響を定量的にみるために、まず、15～64 歳の女性の労働参加率が仮に 1990 年から変化しなかった場合の全体の労働参加率を試算すると、2024 年時点で 57.3%となり、現実の参加率よりも 6 %ポイント弱低い水準となっている（第 2－3－4 図（1））。特に、2010 年代半ば以降の女性の参加率上昇による効果が顕著に高まっている。また、高齢者の労働参加の効果についても、同様に 1990 年時点の参加率を固定して、全体の労働参加率を試算すると、2024 年で 61.8%となり、実際の参加率よりも 1.5%ポイント程度低い水準となっている（第 2－3－4 図（2））。

第 2－3－4 図 労働参加率の寄与度分解

主に15～64歳の女性の労働参加率上昇がマクロの労働参加率を押し上げ

(1) 15～64歳の女性の労働参加率上昇による影響 (2) 高齢者の労働参加率上昇による影響



(備考) 1. 総務省「労働力調査（基本集計）」により作成。

2. (1) の「15～64歳の女性の参加率が1990年から変わらなかった場合」の系列は、15～64歳の女性の労働参加率（5歳刻み）のみを1990年の水準で固定し、各年の人口を用いて加重平均して計算。(2) の「65歳以上の参加率が1990年から変わらなかった場合」の系列は、65～69歳、70歳以上の労働参加率（男女別）のみを1990年の水準で固定し、各年の人口を用いて加重平均して計算。

ただし、女性や高齢者の労働参加による労働参加率の押上げについて⁴は、足元でややその余地が限られてきている可能性にも留意が必要である。第 2－3－5 図は、非労働力人口と労働力人口の間の遷移（フロー）をみたものであるが、(1) 図の非労働力人口から労働力人口へのフローは、特に女性の労働力人口への流入が押上げに寄与している一方、労働参加が進んだ結果として母数となる非労働力人口が減少傾向にあり、これらがほぼ相殺する結

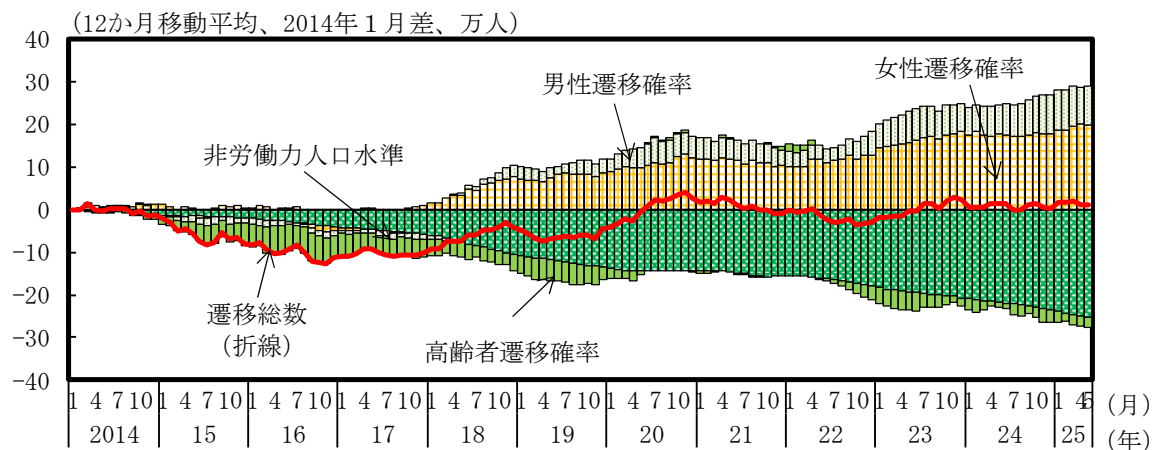
⁴ このほか、外国人労働者の増加も労働参加率の押上げに一定程度影響しているとみられる。外国人労働者数は 2008 年の 48.6 万人から 2024 年には 230.3 万人（雇用者全体の 4 %弱）に増加し、15 歳以上の外国人に占める就業者の割合も 66%と全体平均の就業率（62%）よりもやや高い。外国人労働者数については、厚生労働省「外国人雇用状況の届出状況」を参照。外国人労働者の動向についての詳細は、内閣府（2024）を参照。

果、近年ではおおむね横ばいになっている⁵。

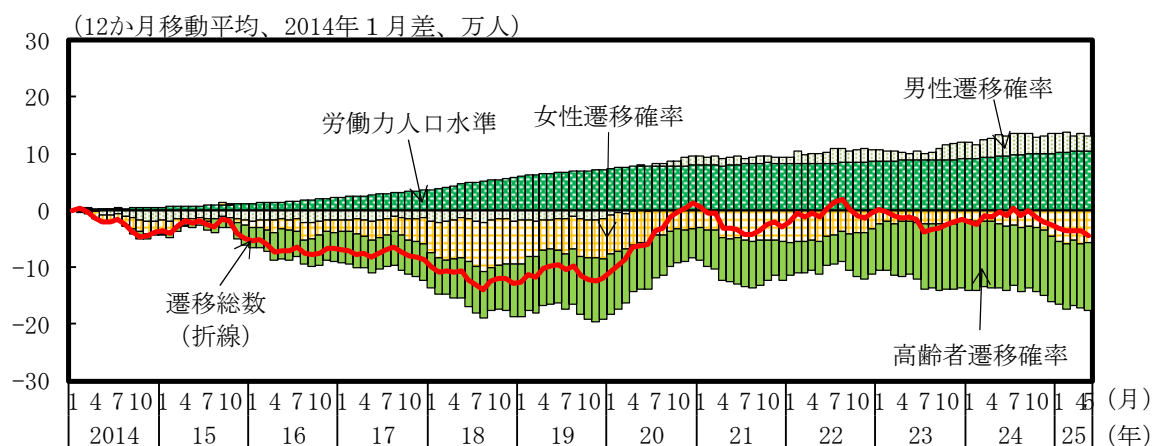
第2-3-5図 労働力の遷移要因分解

女性の労働参加が引き続き労働力人口増加に寄与しているが、非労働力人口自体の減少と相殺

(1) 非労働力から労働力への遷移



(2) 労働力から非労働力への遷移



- (備考) 1. 総務省「労働力調査（基本集計）」により作成。
 2. 男性及び女性はそれぞれ15～54歳、高齢者は55歳以上男女計。
 3. 遷移確率の計算は、2か月連続で調査に回答している世帯を用いて計算している。要因分解については、労働省（1986）における手法を参考に補正した水準について分解している。

(労働時間は、男女ともにフルタイムであっても緩やかに短縮傾向)

労働供給については、労働市場に参加するかという意味決定に加え、どのくらいの時間働くかという意味決定の双方が関係する。このため、次に労働時間の長期的な変化について確認する。まず月間総実労働時間について、厚生労働省「毎月勤労統計調査」を基に、長期的な推移をみると（第2-3-6図（1））、フルタイム労働者とパートタイム労働者を合わせ

⁵ 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）では、労働参加率について、足元10年程度にわたりシミュレーションを上回るペースで上昇してきたものの、非労働力人口における就業希望者が足元で減少するなど、上昇余地が限られてきている可能性があることを指摘している。

た就業形態計の平均労働時間は、1990年には170時間を超えていたものが、2024年には135時間程度と2割強減少している⁶。このうち、フルタイム労働者分だけを取り出すと、1993年⁷の172時間から2024年には162時間と、より緩やかではあるが相応に減少している。雇用者全体の平均労働時間の低下は、パートタイム労働者比率の高まりによる部分が大きいものの、フルタイム労働者の労働時間自体もやや短くなっていることが分かる。

次に、総務省「就業構造基本調査」を用いて、1992年から2022年までの就業形態計の平均週労働時間の分布をみると⁸（第2-3-6図（2））、まず、男性では、1992年時点では週労働時間が49～59時間であった労働者が27.9%と最多となっていたが、その後、2002年になると、労働時間が比較的短い労働者と、特に長い労働者の割合の両方が増加し、二極化の傾向を見せた。すなわち、週35～42時間の男性労働者の割合が13.4%から16.7%に増えるとともに、週60時間以上働く男性労働者の割合も1992年の21.0%から27.6%に増加した。一方、2022年になると、2010年代後半の「働き方改革」の広がりもあって、35～42時間の労働時間であった労働者が4割弱まで急増するとともに、60時間以上の労働時間の者は13.2%にまで減少している。こうした傾向は、男性の正規雇用に限定してもほぼ同様である（第2-3-6図（3））。

同様に女性についてみると、就業形態計の平均週労働時間としては、1992年以降一貫して、労働時間が全体的に短縮する傾向がみられる。例えば、60時間以上の労働をしていた者の比率は1992年の12.3%から2022年の5.5%に低下し、また35～42時間の者の比率は20.5%から51.4%に増加した。一方、正規雇用に限定すると、2000年～2010年代にかけての労働時間の二極化と、2022年にかけての35～42時間労働の割合の増加など、基本的に男性労働者と同様の傾向がみられる。

労働時間の短縮化は、それだけでは労働投入量の低下につながり、経済成長を制約する要因ともなり得るが、他の経路を通じて供給面の強化につながる可能性もある。例えば、長時間労働は女性や高齢者の就労をためらわせる一因となっているという指摘があり⁹、労働時間の短縮により、労働市場に新たに参入する者が増える可能性もある。さらに、長時間労働の是正により能力開発の時間が生まれ、生産性が向上するという経路も考えられる¹⁰。また、本節の後半で言及するように、長時間労働は、労働移動の抑制につながり得る面があることを踏まえると、労働市場の流動化という観点からも、その是正は引き続き重要な課題と言える。

⁶ なお、1993年の労働基準法改正により、1994年4月から法定労働時間が原則週40時間と定められており、このことも、平均労働時間の短縮に寄与していると考えられる。

⁷ 「毎月勤労統計調査」でフルタイム（一般）労働者の系列があるのは1993年以降。

⁸ 週5日勤務に近い勤務体系であると考えられる「年間就業日数250日以上」の就業者に限定している。

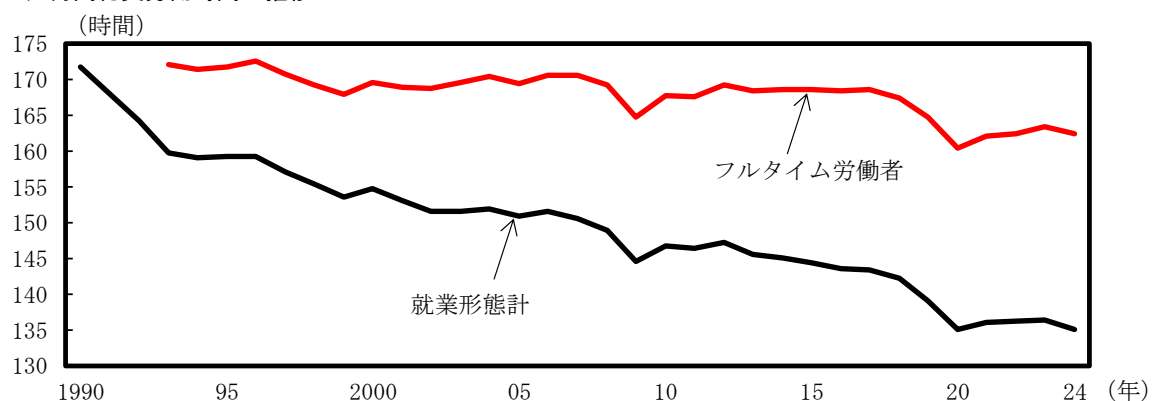
⁹ 内閣府（2023）

¹⁰ 内閣府（2017）

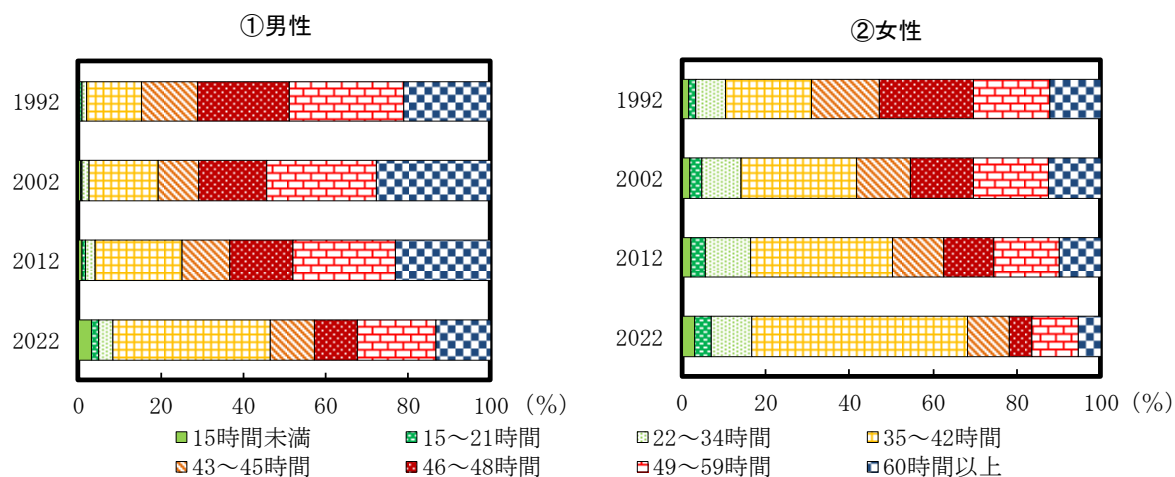
第2-3-6図 労働時間の推移とばらつき

労働時間は2000～2010年代にかけて二極化も見られたが、近年にかけ全体的に短縮

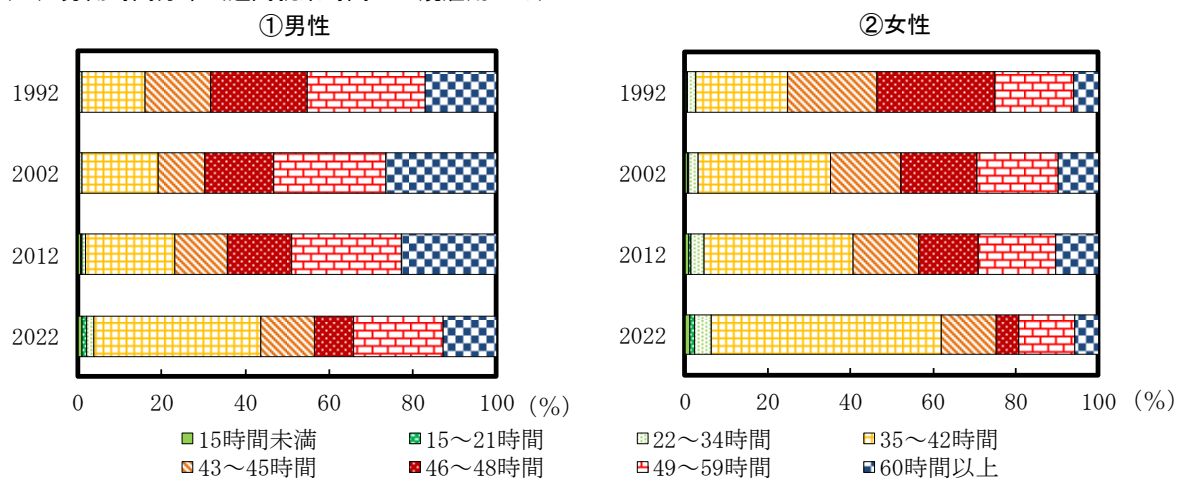
(1) 月間総実労働時間の推移



(2) 労働時間分布 (週間就業時間・就業形態計)



(3) 労働時間分布 (週間就業時間・正規雇用のみ)



(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「就業構造基本調査」により作成。

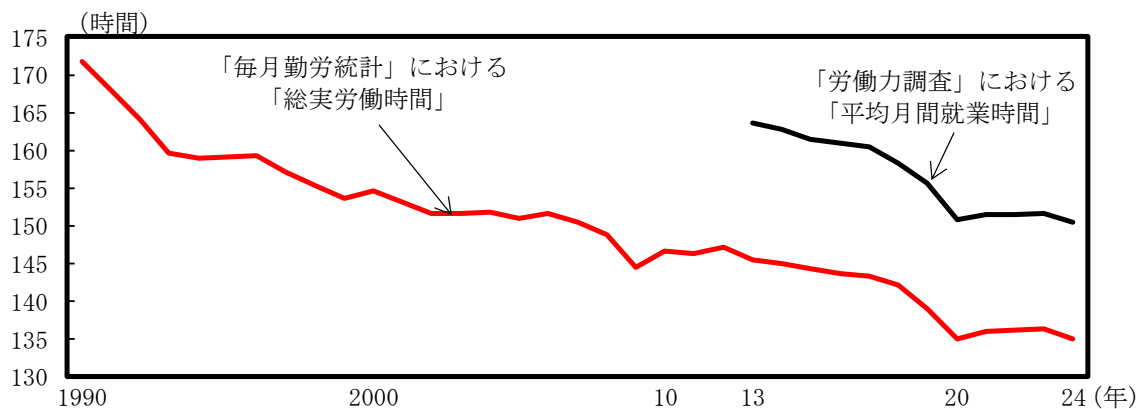
2. (2) (3) は、年間就業日数が250日以上の労働者のみの割合。

コラム 2-5 労働時間に関する統計の違い

労働時間を確認できる統計としては、本論で用いた5年に一度の構造統計である「就業構造基本調査」に加え、月次の統計である厚生労働省「毎月勤労統計調査」と総務省「労働力調査」がある。ここで、「毎月勤労統計調査」の月間総実労働時間（就業形態計）と「労働力調査」の平均月間就業時間¹¹の推移を比較すると、直接比較可能な2013年以降、減少傾向で推移しているという大まかな動きは共通している一方で、「労働力調査」の労働時間は、「毎月勤労統計調査」の労働時間を一貫して上回って推移している（コラム2-5図）。

コラム 2-5 図 統計による労働時間の違い

毎月勤労統計と労働力調査の労働時間は同様の動きだが、毎月勤労統計の方が低い



(備考) 総務省「労働力調査（基本集計）」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。

この理由の一つとして、「労働力調査」は家計（労働者）に対して労働時間を調査しており、当該個人の労働時間を把握しているのに対し、「毎月勤労統計調査」は事業所に対して労働時間を調査しており、ある労働者が当該事業所で働いた時間（いわゆる仕事ベースの労働時間）のみを把握しているという違いがある。つまり、ある労働者が副業・兼業により、2か所の事業所で月50時間ずつ勤務している場合、「労働力調査」では名寄せされ、当該労働者が月100時間働いたと記録される一方、「毎月勤労統計調査」では、二人の労働者が月50時間ずつ働いたと記録され、平均労働時間は50時間となる。このように、副業・兼業により複数の仕事を持つ労働者が増加すると、「労働力調査」の労働時間は、「毎月勤労統計調査」の労働時間よりも長くなる傾向がある。また、いわゆるサービス残業の存在が、「毎月勤労統計調査」の労働時間が見かけ上低くなっているという指摘¹²もある。「毎月勤労統計調査」の原資料は企業が給与計算等に用いる記録であり、企

¹¹ 「労働力調査」は、個人に対して、当該月の月末1週間における週間労働時間を調査し、これを基に平均月間就業時間に引き直している。2012年以前の調査では、平均月間就業時間の系列がないため、比較はできない。

¹² 神林（2010）等が指摘している。

業が所定外労働時間として認識・記録している時間よりも従業員が残業時間と認識している時間の方が長い場合、事業所調査の「毎月勤労統計調査」よりも世帯調査である「労働力調査」の労働時間の方が、いわゆるサービス残業分も含むため、長めの労働時間になっている可能性がある¹³。

このように各種統計には、調査の設計や経済構造の変化等に由来する様々な特性が存在することから、利用に当たってはこれらを考慮した比較・分析が重要となる。

（人手不足感是非製造業を中心にバブル期並みの高水準、失業率も低位で推移）

次に、企業の人手不足感の動向や、産業ごとの雇用者数の変化といった、労働需要側の観点から、この30年程度の変化やその特徴について概観する。

まず、企業の労働需要の相対的な強さを表すと考えられる人手不足感を確認する。日本銀行「全国企業短期経済観測調査」における雇用人員判断DIは、前掲第1-1-18図でみると、非製造業において1990年頃のバブル期並みの歴史的な水準まで人手不足感が高まっており、全産業としても、バブル期以来の高水準となっている。ただし、バブル期においては、供給面の制約というよりは景気の過熱に伴う過度な労働需要が高い人手不足感を引き起こしていたのに対し、近年の人手不足感の高さは、少子高齢化・人口減少が進み労働供給の拡大が徐々に難しくなる中で、企業側が求めるスキルや属性を有する労働者を見つけるのが困難になっている、という点に相違がある。また、産業別にみると、第2-3-7図（1）のとおり、製造業では、この30年間、各業種でおおむね近い動きを示してきたが、非製造業では、1990年代末～2000年代半ば頃までは建設業で人手過剰感がみられたことや、2010年代末や近年ではインバウンド需要の高まりなどにより宿泊・飲食サービスで人手不足感が特に高まっているなど、産業間のばらつきが大きい傾向にある。

次に、ハローワークにおける求職者一人に対する求人数の比であり、労働需要の相対的な強さを表す有効求人倍率をみると、過去においては、日銀短観から得られる人手不足感と一定の連動性をもって推移していたが、2020年代以降は、短観の人手不足感がバブル期以降で最高水準に達するまで上昇している一方で、有効求人倍率は頭打ちとなり、コロナ禍前のピークを下回る水準で横ばい圏内の動きとなっている（第2-3-7図（2））。

こうした背景には、入職経路としてハローワークの割合が低下し、民間職業紹介等を通じた経路の割合が増加していることがある。例えば、厚生労働省が不定期に行っている「雇用の構造に関する実態調査（転職者実態調査）」によると（第2-3-7図（3））、企業が転職者を募集する方法として「ハローワーク等の公的機関」を挙げた割合（複数回答）は、

¹³ これ以外に、「毎月勤労統計調査」は、企業が給与計算等に用いる記録に基づいているのに対し、「労働力調査」は個人の記憶・認識違い等の影響を完全に排除できていないのではないかと指摘があるほか（斎藤（2020））、「労働力調査」では、「月末1週間の就業時間」と「月間就業日数」の回答から計算していることに伴う誤差等もあり得る。

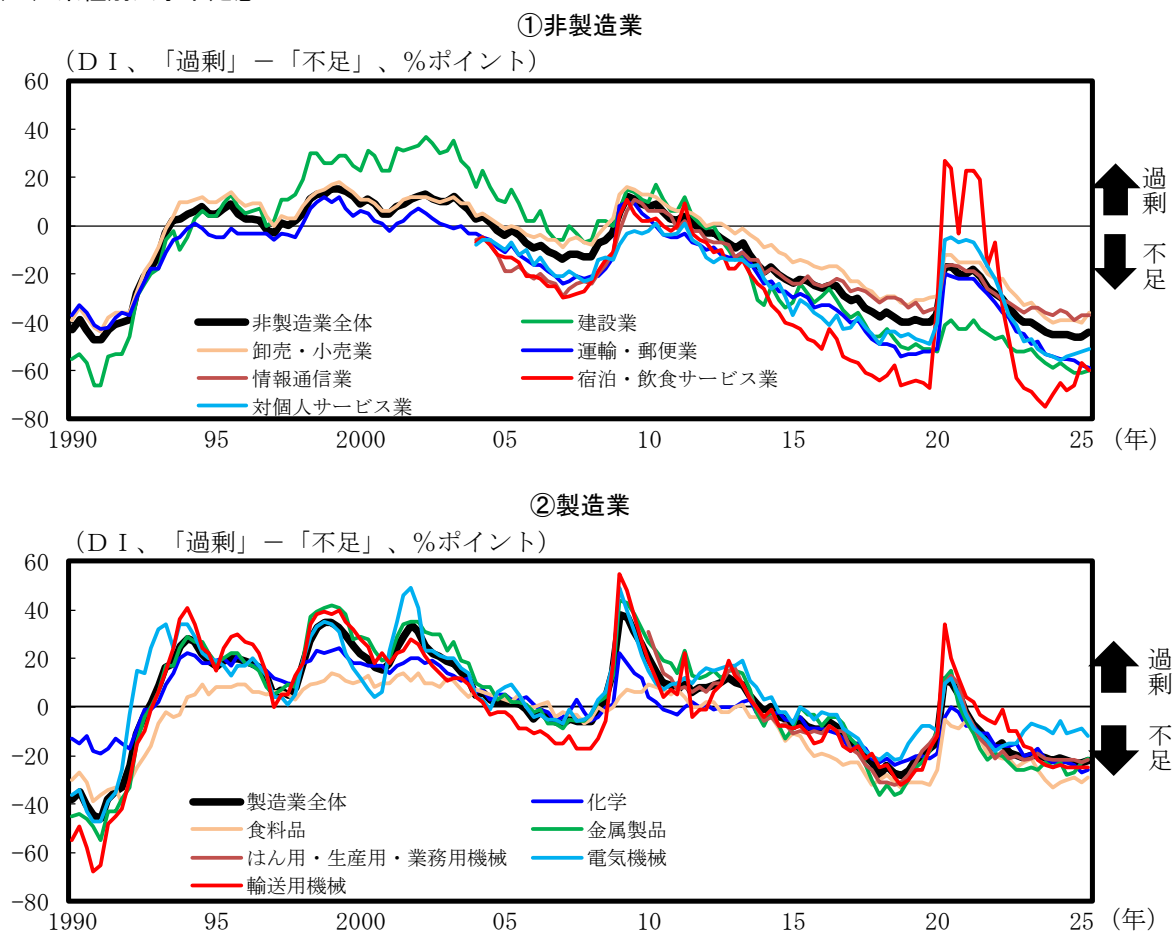
2006 年調査で 67.3%だったのに対し、2020 年調査で 57.3%と、約 15 年で 10%ポイント程度低下していることが分かる。また、求職者の求職活動の手段をみても、「ハローワーク等の公的機関」を挙げた割合は 2006 年で 42.5%に対し、2020 年で 34.3%と、同期間でやはり 10%ポイント弱低下していることが分かる。

また、2018 年以降について、正社員、パート・アルバイト労働者のそれぞれについて、ハローワークを通じた求人と民間職業紹介を通じた求人の動きを比較すると（第 2－3－7 図（4））、いずれの雇用形態についても、民間職業紹介を通じた求人の方が、ハローワークを通じた求人よりも高い伸びで推移し、日銀短観の人手不足感と整合的に、近年において、コロナ禍前の水準を上回る状況にある。さらに、民間職業紹介を通じたパート・アルバイトの求人には、近年成長が著しいスポットワークアプリを通じた求人が含まれておらず、実態より過小評価となっている可能性には留意が必要である。スポットワークにおける求人や就労の状況については後段にて詳述する。

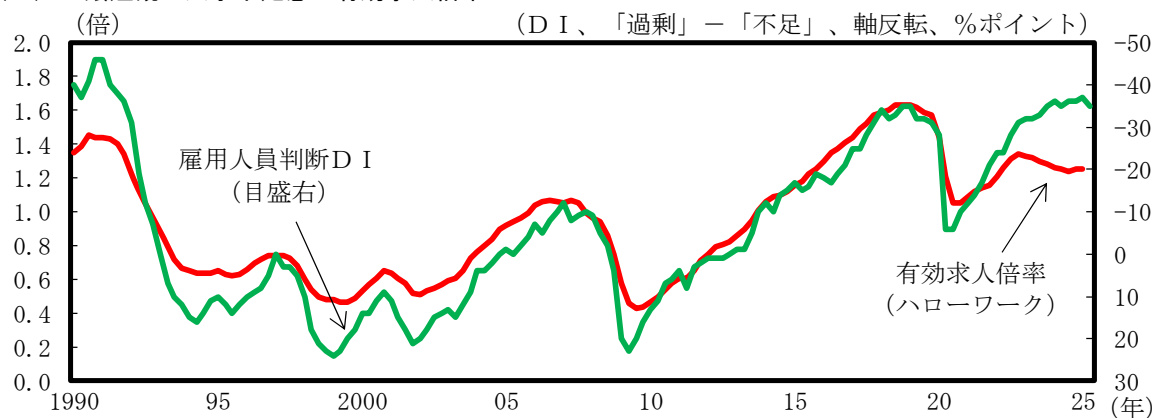
第 2－3－7 図 人手不足感と有効求人倍率

人手不足感が歴史的な水準となる中で、求人・求職の経路が民間職業紹介等にシフト

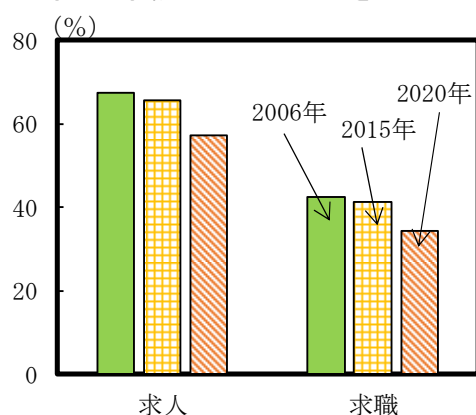
（1）業種別人手不足感 D I



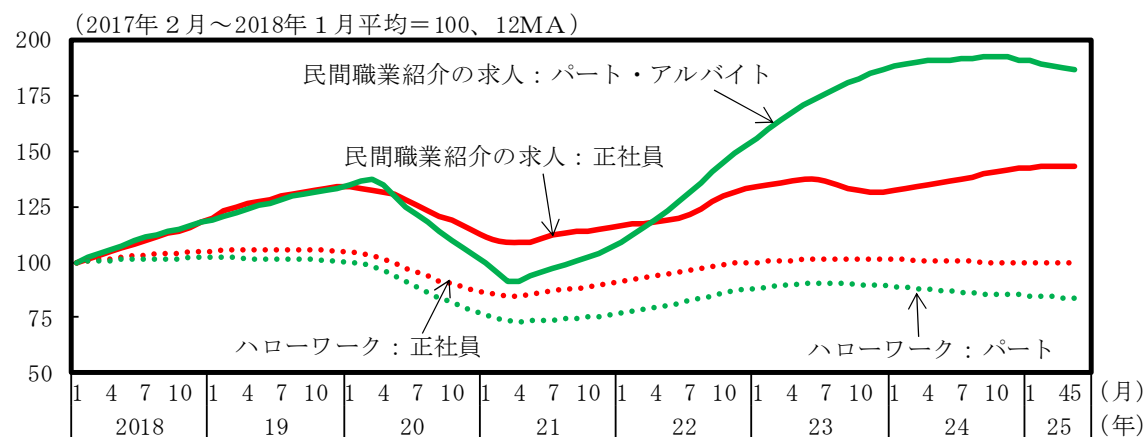
(2) 日銀短観の人手不足感と有効求人倍率



(3) 求人・求職でハローワークを利用した比率



(4) ハローワーク有効求人、民間職業紹介の求人の推移



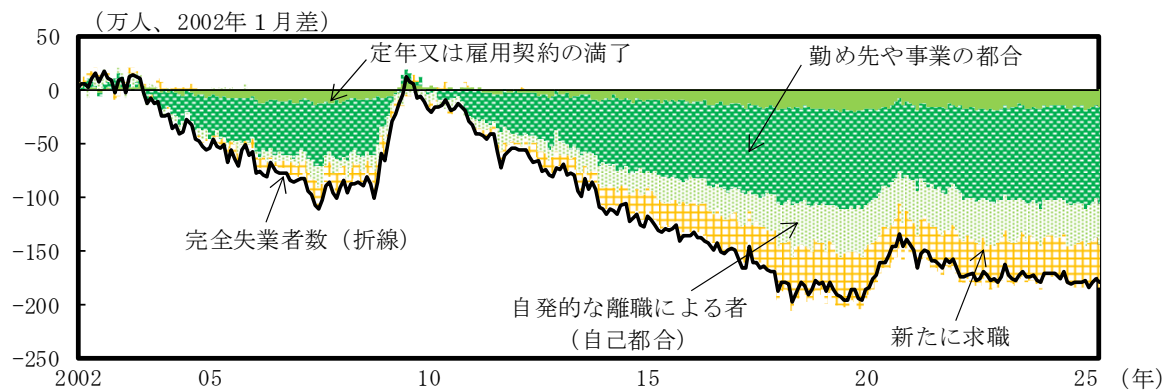
- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、「雇用の構造に関する実態調査(転職者実態調査)」、株式会社ナウキャスト「HRog賃金Now」により作成。
2. (1) ①について、情報通信業、宿泊・飲食サービス業、対個人サービス業は2004年以降。②について、はん用・生産用・業務用機械製造業は2010年以降。
3. (4) のパート・アルバイトは、いわゆる「スポットワーク」は含まない。

このように、人手不足感が極めて高く、労働需要側である企業の求人が全体として堅調に推移している中、完全失業者数のうち、労働需要側の要因を示す非自発的な失業者数について、統計が利用可能な2002年初以降の累積変化を確認する。起点となる2002年1月は第14

循環の景気の谷に当たり、失業者数が 350 万人前後（完全失業率 5.2%）と大きかった時点からの比較であることに留意が必要であるが、非自発的な失業者数は、景気循環の影響を大きく受けながら、総じて下方に推移し、「勤め先都合」を中心に、失業者数全体の減少分の過半を占めていることが分かる（第 2－3－8 図）。

第 2－3－8 図 理由別失業者の動向

勤め先等の都合による失業が失業者数減少の過半を占める



(備考) 1. 総務省「労働力調査（基本集計）」により作成。
2. 季節調整値。

（産業構造の変化の中、医療・福祉や専門サービス等の雇用者シェアが大きく上昇）

次に、産業構造の変化による労働需要の変化を確認するため、1990 年代以降の産業別の雇用者数の構造とその変化について確認する。時系列で比較可能な 1994 年以降の動向をみると、1994 年は、農林水産業が 1.6%、製造業が 23.5%、建設業が 10.2%であり、残りの 6 割強が卸売・小売業や金融・保険業といったサービス業であった。これに対し、直近の 2023 年では、農林水産業が 1.3%、製造業が 16.3%、建設業が 6.1%とそれぞれ低下する一方、サービス業が占める比率が 75%程度にまで高まっている¹⁴（第 2－3－9 図（1））。

次に、製造業の中での業種別の雇用者シェアを確認すると（第 2－3－9 図（2））、1994 年から 2023 年までの約 30 年間で、「食料品」、「はん用・生産用・業務用機械」、「輸送用機械」等のシェアが拡大する一方、「繊維製品」、「情報・通信機器」、「電子部品・デバイス」等のシェアが低下している。繊維製品は 1990 年代以降も生産拠点の海外移転の動きが続いているほか、情報・通信機器等においてもアジア新興国の競争力が高まる中で、生産拠点をこれら海外に移す動きが広がったことが背景にある¹⁵。

¹⁴ ただし、実際の労働投入に近い「マンアワーベース」（雇用者数×1人当たり労働時間）でみると、宿泊・飲食サービスや卸売・小売業等、パート・アルバイト労働者比率の高い産業を中心に、雇用者数ベースのシェアよりも低いシェアとなっている。実際、パート・アルバイト労働者比率の高い産業では、1人あたり労働時間も低い傾向がある（付図 2－5 を参照）。

¹⁵ 第 3 章第 1 節における議論も参照。

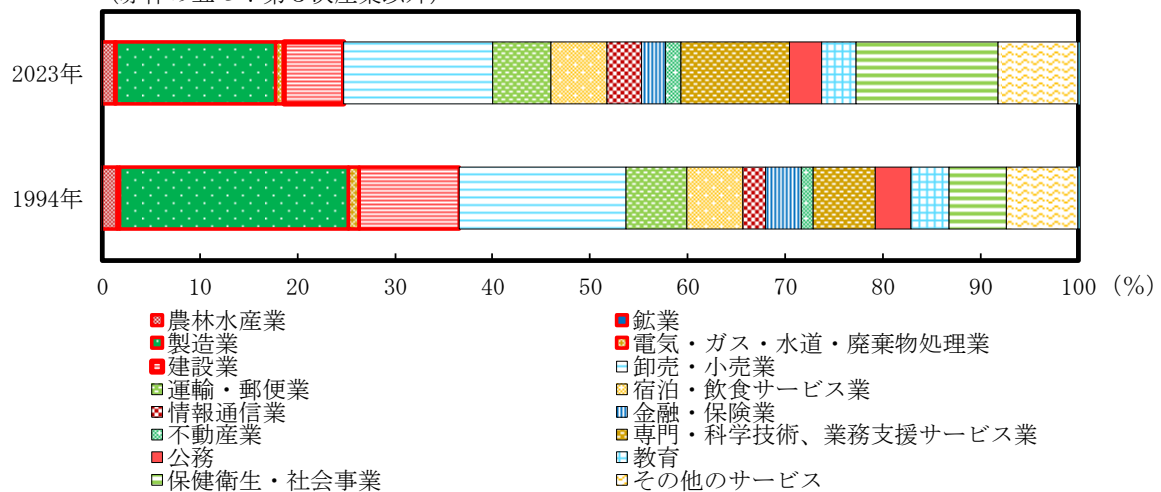
同様に、サービス産業における雇用者シェアの変化をみると、1994年から2023年にかけて、「卸売・小売業」のシェアが低下する一方、「保健衛生・社会事業」、「専門・科学技術、業務支援サービス業」のシェアが顕著に高まっている。「保健衛生・社会事業」については、医療や介護を含んでおり、人口の高齢化が進む中で、これらサービスへの需要が構造的に高まっていることが影響している¹⁶。一方、「専門・科学技術、業務支援サービス業」は、学術研究、広告、法務などの様々なサービスが含まれており、様々な業務の高度化・専門化が進む中で、企業による各種業務のアウトソースが進み、これに伴い、専門的なサービス分野における労働需要が高まっていることがうかがえる¹⁷。

第2-3-9図 産業別の雇用者数（SNAベース）

サービス産業の雇用者シェアはこの30年で12%ポイント程度上昇

（1）産業別雇用者数

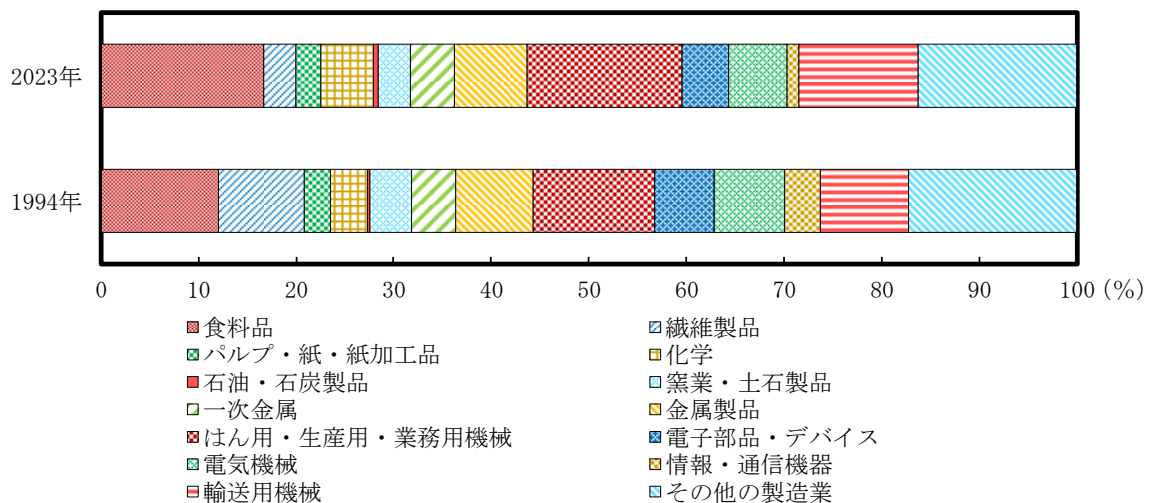
（赤枠の五つ：第3次産業以外）



¹⁶ 2000年に介護保険制度が創設されたことから、介護サービス事業者の参入が増加した点も雇用者の増加に影響している。

¹⁷ また、派遣会社と雇用契約を結び、様々な産業に派遣されて働いている、いわゆる「派遣労働者」は、国民経済計算（SNA）上は「派遣元」の労働者派遣業が含まれる「専門・科学技術、業務支援サービス業」として扱われているものとみられ、1990年代以降の派遣対象業務拡大等による派遣労働者の増加も、当該産業の雇用者数上のシェアが拡大している一因となっていると考えられる。

（２）産業別雇用者数（製造業）



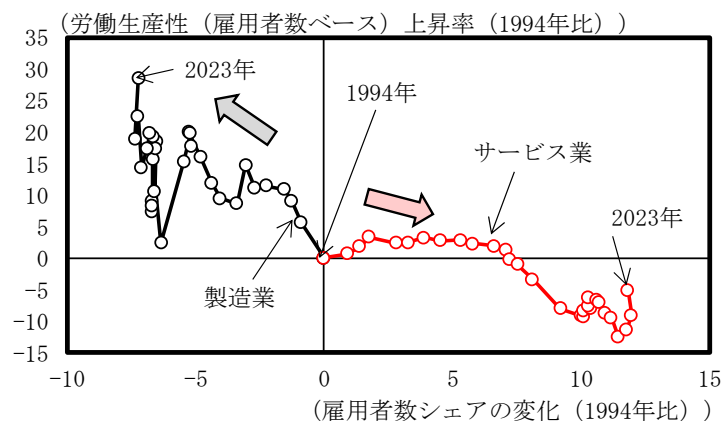
（備考）内閣府「国民経済計算」により作成。

（生産性の高い分野への労働移動は必ずしも進んでいない）

ただし、労働生産性が高まっている分野において、雇用者数が増加しているというわけでは必ずしもない。この点に関して、内閣府（2024）では、生産性が相対的に高い産業で労働者のシェアが上昇することによる経済全体の生産性向上効果（デニソン効果）を確認し、その効果が限定的であることを示している。ここでは、製造業とサービス業の1994年から2023年への労働生産性の変化と、同じ期間の雇用者数シェアの変化を確認すると（第2-3-10図）、製造業では労働生産性が30%程度上昇している一方、サービス産業では労働生産性がやや低下している。一方、雇用者数シェアの変化をみると、製造業のシェアが低下し、サービス業のシェアが上昇しており、生産性が高まる分野への労働移動が必ずしも円滑に行われていないことが示唆される。

第2-3-10図 製造業・サービス業の生産性と労働移動

製造業の方が生産性上昇率が高いが、雇用者数のシェアは低下



（備考）内閣府「国民経済計算」により作成。
労働生産性は雇用者数ベース。サービス業は、「農林水産業」、「鉱業」、「製造業」、「電気・ガス・水道・廃棄物処理業」、「建設業」以外の業種。

（欠員率は、職種・業種・企業規模にばらつき）

上述したように、人数ベースにおいては、労働供給は、人口減少の中でも女性や高齢者の労働参加の促進により 2010 年代半ば以降増加傾向で推移する一方、就業者数と未充足求人の合計で計測した労働需要も増加し、労働需要が労働供給に追いつきつつある均衡に近い状況にあると言える（第 2-3-11 図（1））。一方、これは飽くまでマクロ的な姿であり、本章第 2 節でも見たように、有効求人倍率等で確認すると、職種ごとの人手不足の度合いには大きなばらつきがあり、労働需給のミスマッチが生じている。厚生労働省「雇用動向調査」により、職種ごとの欠員率の推移をみると（第 2-3-11 図（2））、2000 年から 2023 年にかけて、欠員率は全体で 1.1%から 2.8%に上昇しているが、例えば「管理的職業」の欠員率は 0.6%から 0.8%への上昇にとどまっている。また、「事務」の欠員率も 0.4%から 1.6%と上昇はしているものの平均よりは低い水準となっている。それに対し、「サービス職業」などでは平均を上回って上昇しており、全体的に雇用のミスマッチが拡大している姿がうかがえる。さらに、欠員率の上昇は、大企業や製造業では平均に比べて低く抑えられているなど、企業規模や業種によるばらつきもみられる（第 2-3-11 図（3））。

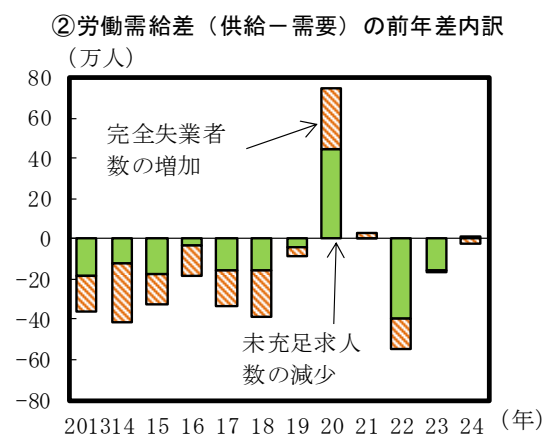
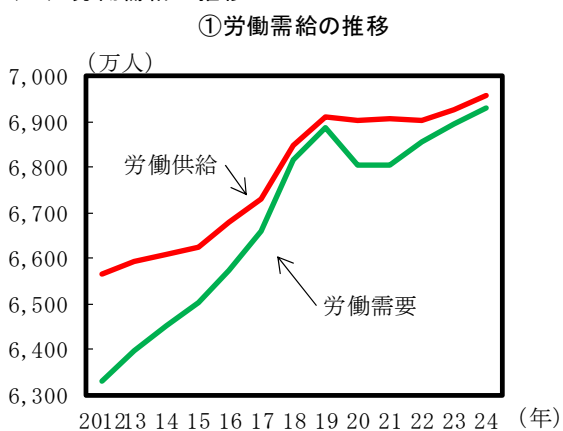
労働力の配分・調整の手段としては、大企業を中心に、新技術や新規事業への対応、景気変動期の雇用調整に際して、配置転換など内部労働市場の活用が進んでいる¹⁸とされる。これに対し、より規模の小さい 30～99 人の中小企業では欠員率が平均を上回って大きく上昇している。配置転換等の利用が相対的に少ない中小企業では、人手不足に対する労働力の確保のための手段として、新規採用など外部労働市場を活用する必要があるが、後述するように、これまでは大企業を中心に多くの企業が、長期雇用を前提とした内部労働市場中心の雇用制度を採用してきた中であって、我が国では外部労働市場が十分に機能せず、効率的な労働移動が十分に行われていなかったと考えられる。

¹⁸ 厚生労働省（2013）では、労働政策研究・研修機構「構造変化の中での企業経営と人材のあり方に関する調査」（2013 年実施）を用いて、大企業ほど配置転換を実施する企業が多かったことを示している。

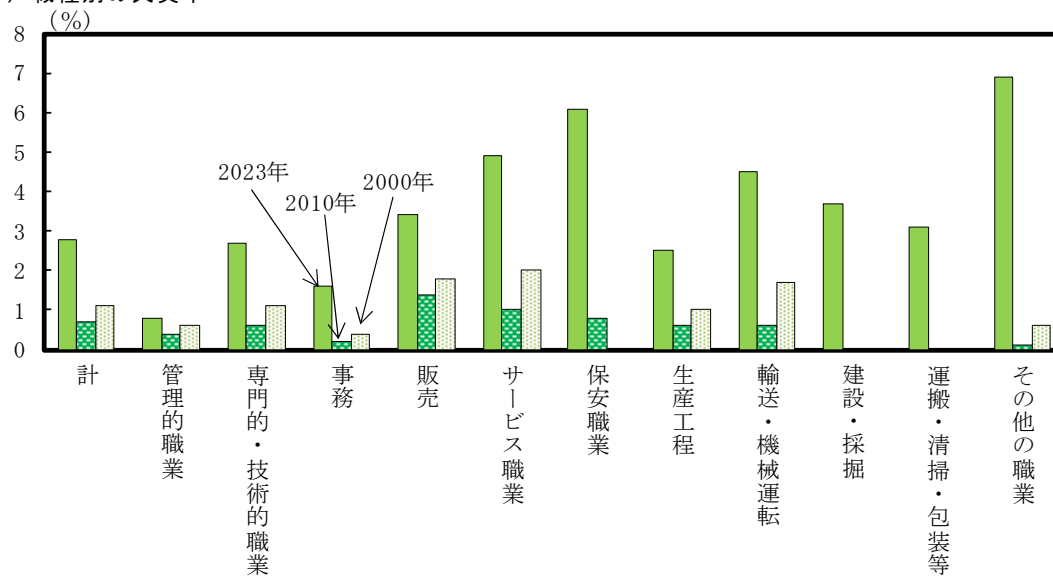
第2-3-11図 職種別、企業規模別にみた欠員率とミスマッチ

欠員率は職種・企業規模別にばらつきがあるなど、ミスマッチが拡大

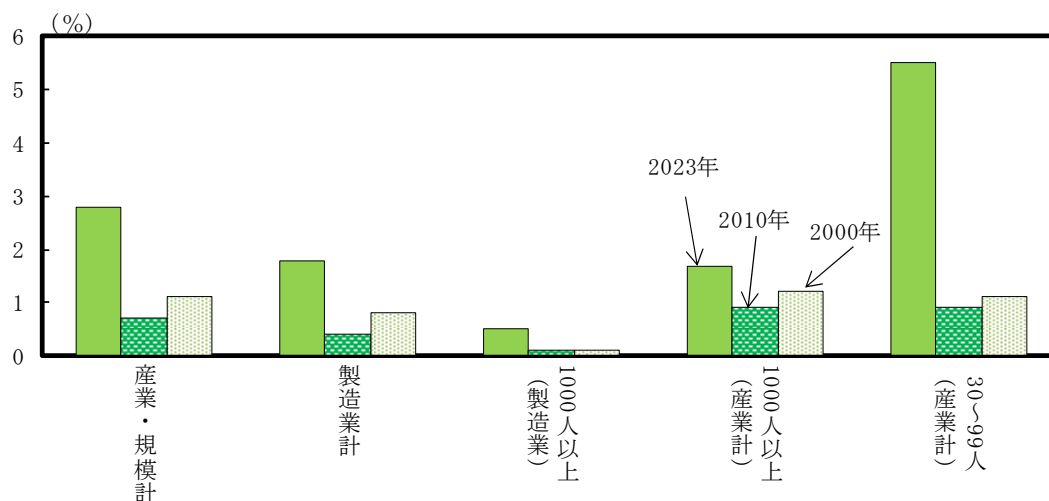
(1) 労働需給の推移



(2) 職種別の欠員率



(3) 企業規模・職種別の欠員率



- (備考) 1. 総務省「労働力調査(基本集計)」、厚生労働省「雇用動向調査」により作成。
 2. (1)の労働需要は就業者数と未充足求人数(各年6月末日時点)の和、労働供給は労働力人口。
 3. (2)の職種別欠員率は、2000年、2010年の「輸送・機械運転」は「運輸・通信」。2000年の「保安職業」、2000年・2010年共に「建設・採掘」、「運搬・清掃・包装等」の数値は存在しない。

(労働市場のミスマッチはどの程度拡大しているか)

労働市場の需給のミスマッチを示す伝統的かつ代表的なデータとしては、企業側の人手不足の度合いを示す欠員率と、雇用者のうちがどの程度が失業しているのかを示す失業率¹⁹の関係を示したUV曲線がある。一般に失業率と欠員率の関係は、失業率が高い場合は人手が過剰となっているため、欠員率が低い状態となり、逆に失業率が低い場合は人手が不足している状態にある。このため、UV曲線は右下がりの曲線となる。また、失業率と欠員率が一致する点(UV曲線と45度線が交差する点)における失業率の水準は、その時点で労働市場において需給が均衡していると考えられる失業率の水準という意味で、構造失業率²⁰と呼ばれる。労働需給のミスマッチが拡大する場合には、UV曲線が右上方向にシフトし、構造失業率も上昇し、労働需給のミスマッチが拡大していると解されることとなる。厚生労働省「職業安定業務統計」と総務省「労働力調査」を用いてUV曲線を描くと(第2-3-12図)、2000年代には、UV曲線が左下にシフトし、ミスマッチが縮小していた。その後、コロナ禍前までは構造失業率は安定していたが、コロナ禍を経て、2020年代には、更にUV曲線が左下方向にシフトしている。このように、伝統的なUV曲線の形状からは、我が国において、2000年代以降、労働需給のミスマッチは幾分縮小してきたという姿が示唆される

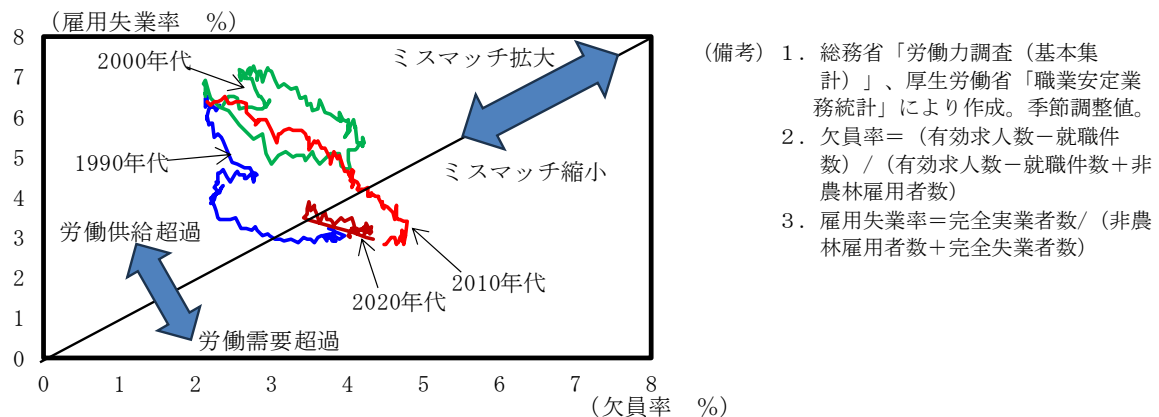
¹⁹ 厳密には、UV分析で用いられる失業率は、総務省「労働力調査」に掲載されている完全失業率(完全失業者/労働力人口)とは異なり、「雇用失業率」と呼ばれる、完全失業者/(完全失業者+雇用者)で計算されるものである。労働力人口=完全失業者+就業者であることから、雇用失業率は完全失業者が全て雇用者の失業によって生じたものと仮定して失業率を計算していることに相当する。

²⁰ ここでの構造失業率には、摩擦的失業(労働者が別の仕事を探す際に一時的に失業している状態)を含む。

ことになる。しかし、上述のとおり、職種別の欠員率のばらつきが拡大していることを踏まえれば、実際の労働需給におけるミスマッチはむしろ拡大方向にあるとも考えられる。

第2-3-12図 欠員率と失業率の関係（UV曲線）

伝統的なUV曲線では、2010年代後半以降、ミスマッチの度合いが一定程度改善



こうした違いが生まれる原因の一つとして、伝統的なUV曲線の欠員率には、厚生労働省「職業安定業務統計」の計数、つまりハローワークで把握される企業の欠員率の情報が用いられていることがあると考えられる。欠員率は、「職業安定業務統計」における未充足求人数（有効求人数から就職件数を引いたもの）と「労働力調査」における雇用者数の和（企業の労働需要に相当する）を分母、未充足求人を分子として計算される。ここで、有効求人数や就職件数は、ハローワークにおける求人数や就職件数のみが計上され、民間職業紹介等それ以外で求職・入職した数は計上されない。一方、上述したように、近年、入職経路としてのハローワークの割合は低下しており、ハローワークにおける計数のみを用いることにより、労働市場全体の欠員状況を的確に表すことが難しくなっている可能性がある。

そこで、ハローワークにおける求人数を、ハローワークに求人を出した企業の割合²¹で割り戻し、また、ハローワークにおける就職件数を、入職経路がハローワークである比率で割り戻すことにより、ハローワーク以外を含めた全体の求人数・就職件数を推計する。こうして得られた値から労働市場全体における欠員率を試算すると（第2-3-13図（1））、2010年代前半から、ハローワークベースの補正前の欠員率を補正後の欠員率が上回り、その乖離が拡大傾向にあることが分かる。例えば、補正前の欠員率は、コロナ禍前の2019

²¹ ただし、「転職実態調査」は2006年・2015年・2020年にしか行われていないため、データがない年は、「雇用動向調査」における入職経路に占めるハローワークの割合の変化率により補間・延伸を行っている。ハローワークに出した求人のうち、実際にハローワークで採用が決まる割合が一定と仮定すれば、ハローワークを利用した割合（複数回答）と入職経路に占めるハローワークの比率はおおむね連動すると考えられる。こうした推計結果として、求人全体に占めるハローワーク分の比率は直近では5割未満、求職全体に占める同比率も4分の1程度に低下しているとみられる（補完方法も含め、詳細は付図2-6を参照）。

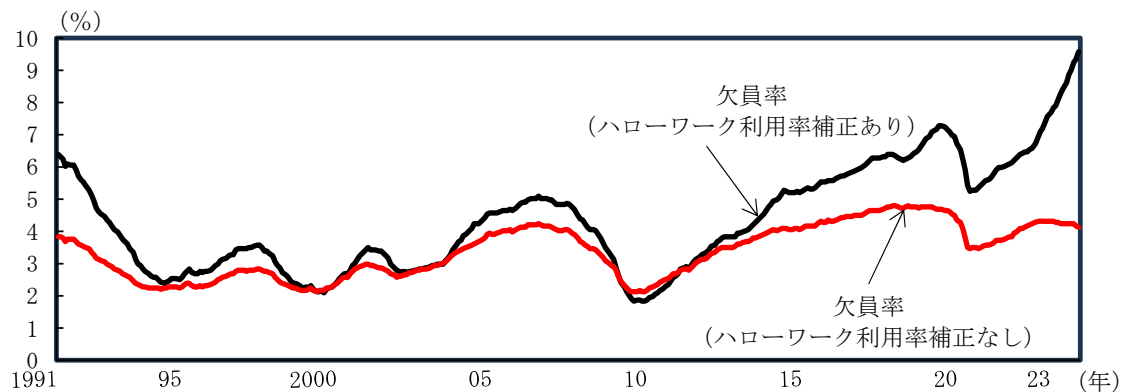
年と 2023 年は共に 4 % 台であり、2000 年代半ばと比べてもほぼ同程度となっているが、補正後の欠員率は、2019 年には 7 % 程度、更に 2023 年には 8 ~ 9 % 程度とより高い水準で上昇が続いている形となっている²²。

こうした補正後の欠員率を用いた補正後の UV 曲線を描くと（第 2-3-13 図（2））、2010 年代後半以降、補正前の欠員率を用いた UV 曲線とは異なり、右方向にシフトしており、労働需給のミスマッチがより大きい状態にあるということを示唆している。この試算は、上述のとおり、仮定に基づくものであり、幅を持つてみる必要はあるものの、企業の人手不足感の歴史的な水準への高まりといった現状を踏まえれば、一定の妥当性はあるものと考えられるだろう。

第 2-3-13 図 ハローワーク利用率を加味した欠員率と UV 曲線の推計

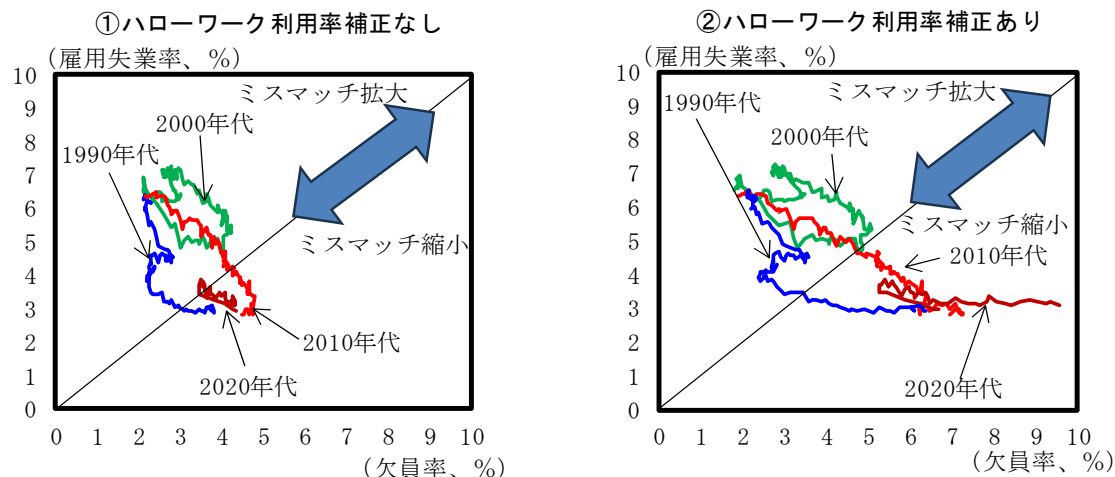
ハローワーク利用率の低下を加味すると、近年にかけてミスマッチの拡大が示唆される

（1）欠員率の比較



²² なお、欠員率の統計として参照されることが多い「労働経済動向調査」をみると、2020 年代においても、「職業安定業務統計」に基づく値と大きく変わらず、3 % 台半ば程度となっている。「労働経済動向調査」の欠員率は、ハローワーク利用率の低下といった構造的な問題の影響を受けにくいと考えられる。一方、「労働経済動向調査」の欠員率で定義される「未充足求人」は、「事業所において、仕事があるにもかかわらず、その仕事に従事する人がいない（欠員）状態を補充するために行っている求人をいい、求人の方法は問わない。」と定義されており、例えば事業を拡大したいが人が足りない、といった場合の未充足求人は欠員率に計上されていないと考えられることから、欠員の範囲が狭くとらえられている可能性がある。この点は、「雇用動向調査」における未充足求人の定義についても同様。

(2) UV曲線の比較



- (備考) 1. 総務省「労働力調査（基本集計）」、厚生労働省「職業安定業務統計」により作成。季節調整値。
2. 「ハローワーク利用率補正あり」系列は、就職件数と有効求人数をそれぞれハローワーク（インターネットサービスを含む）での入職率、ハローワークで求人を出した企業の比率（各年6月時点の値と仮定し、月次の値は線形補間）で割り戻したものをを用いて欠員率を計算。なお、欠員率、雇用失業率の定義は、第2-3-12図の備考を参照。
3. (2) ①は、②と比較可能な1991年～2023年までを表示。

2. 転職による円滑な労働移動の活発化に何が必要か

以上のように、我が国においては、企業の人手不足感が極めて高い中であって、労働市場におけるミスマッチも高まっている状況にある。ミスマッチの高まりは、構造失業率の上昇を通じて直接的に潜在的な労働投入量を下押しするとともに、労働市場の資源配分が効率的に行われていないという点で経済全体の生産性を引き下げるものであり、我が国の供給力を制約する要因となる。このように、労働需給のミスマッチの縮小は、我が国の潜在成長率を引き上げ、持続的な経済成長を実現する上でも喫緊の課題である。こうしたミスマッチの解消に向けた重要な要素は、外部労働市場の活用により、労働力が過剰供給となっている分野から、過少供給となっている分野への円滑な労働移動を促進することである。ここでは、転職の実態に焦点を当て、潜在的な転職希望者の規模に比して、現実には転職が行われているわけではないという点について、制度面の課題を含めて議論する。また、ミスマッチの緩和への一定の寄与が期待される分野として、近年、労働市場において急速に普及しているスポットワークがあることを踏まえ、スポットワークにおける求人や就労の実態について、新たなデータを用いて分析を行う。

（日本の転職率は長期的に横ばい、世界的にみても一つの企業に長く勤める傾向は高い）

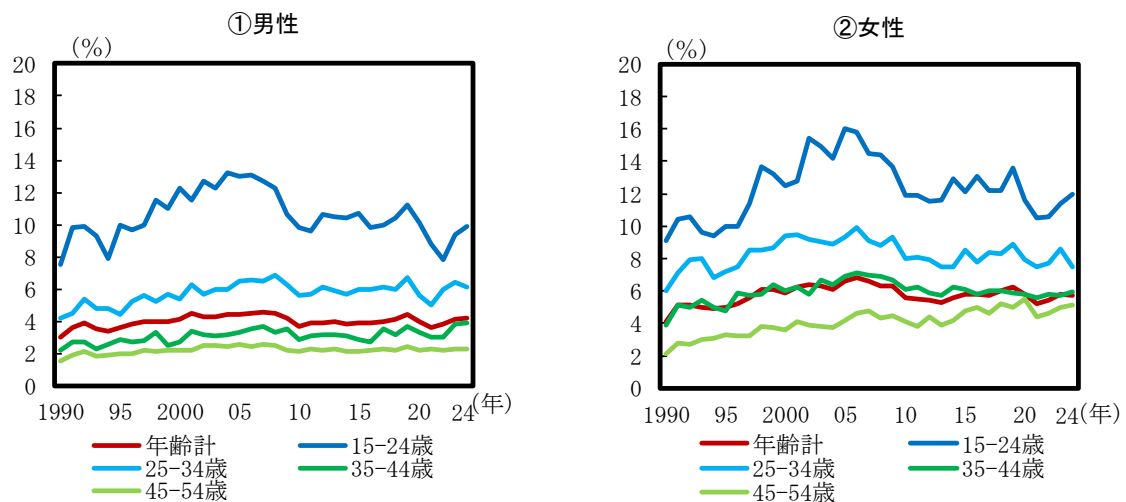
まず、転職の動向について確認する。ある年の就業者に占める転職者の比率である転職率の長期的な推移をみると、年齢計の平均では、振れはありながらも、男性は4%程度、女性は6%程度と、横ばい傾向で推移している（第2-3-14図（1））。年齢別に転職率をみ

ると、15～24 歳では、男性は 10％程度、女性は 12％程度、25～34 歳では、男性は 6％程度、女性は 8％程度と若年層で相対的に高い一方で、45～54 歳では男性は 2％強、女性は 4～5％程度と、中高年層では低い水準にとどまっている。転職率が低いということは、労働者が一つの企業に長く勤めていることを示唆するものであり、実際、OECD データから 10 年以上の勤続年数がある労働者の割合をみると、日本は 46.3％と、イタリアと並び主要先進国の中で高いことが分かる（第 2－3－14 図（2））。また、この 10 年程度で、例えば、フランスなどでは 10 年以上の勤続年数の労働者の比率が低下したり、12 か月未満の勤続年数の労働者比率が上昇したりしているのに対し、日本ではほぼ変化がない。

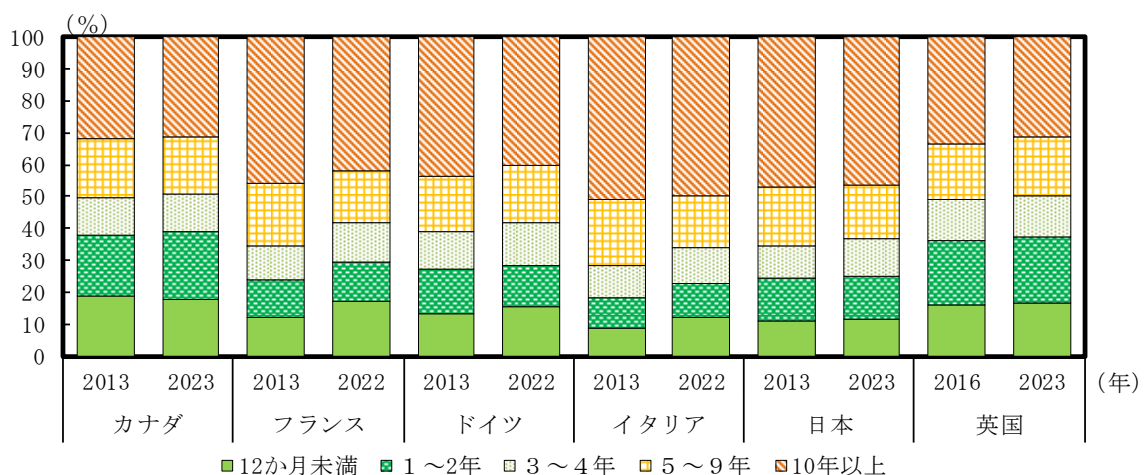
第 2－3－14 図 転職率と長期就業の比率

転職率は若年層や女性で高い傾向だがおおむね横ばいで推移

（1）男女・年齢別の転職率



（2）勤続10年以上の労働者の比率



（備考） 1. 総務省「労働力調査（詳細集計）」、OECD Data Explorerにより作成。
2. （1）の転職率は、就業者に対する転職者の比率。

（長期雇用を始めとする日本型雇用システムを支持する労働者は少なくない）

それではなぜ、日本では一つの企業に長く勤める労働者が多く、転職率も上昇していないのだろうか。背景の一つには、長期雇用の慣行が依然として機能し続けていることが考えられる。本章第2節でも触れたとおり、日本の企業は、「日本型雇用システム」と呼ばれる、終身（長期）雇用や年功序列型賃金といった要素を中心とした雇用システム²³を採用してきたとされ、こうしたシステムでは、従業員の技術習得インセンティブ付与、組織内の協力の促進、柔軟な対応の可能性といったメリットがある一方、多様な人材の活躍、イノベーションや生産性向上の観点からは、外部人材の登用が困難、思考が同質的になり画期的なイノベーションが生まれにくい、技術進歩が速い環境下ではスキルが陳腐化しやすいといったデメリットが指摘されてきた²⁴。

一方で、日本型雇用システムが持つ様々な特性は、現在でも多くの日本企業で維持されていると考えられる。本章第2節でみたように、勤続年数に応じた賃金の上昇度合いが緩やかになるなど、年功賃金の度合いについては、従来と比べると幾分弱まっている面もあると考えられるが、長期雇用や年功賃金といった日本型雇用システムの特性自体は多くの企業で維持されていると推測される傍証として、例えば、リクルートワークス研究所が労働者に対して2024年に行った「Global Career Survey」の結果がある。これによると、「勤続年数の長さに応じて年収が上がってきた」という年功賃金に対応する質問に対する回答割合は全体の78%、また、「勤続10年以上（大学又は大学院卒業後10年未満の場合は退職経験なし）である」という終身雇用に対応する質問に対する回答は全体の61%を占めている（第2-3-15図（1））。

このように、企業側が、総じて日本型雇用システムを維持している傾向が根強い一方で、日本型雇用システムに対する労働者の受け止めに変化がないかを確認する²⁵。労働政策研究・研修機構（JILPT）が定期的に行っている「勤労生活に関する調査」をみると（第2-3-15図（2））、1999年の調査開始以降、2015年調査まで、「終身雇用」や「年功賃金」に対する労働者の支持は高まっていることが分かる。例えば、終身雇用を支持する²⁶と答えた人の割合は1999年の72.3%から2015年の87.9%に上昇し、これよりは低いものの、年功賃金を支持する人の割合も1999年の60.8%から2015年の76.3%に上昇していた。その後、最新の調査となる2021年では、終身雇用、年功賃金共に支持すると答えた人の比率は

²³ 鶴（2019）は、日本型（の）雇用システムの特徴として、長期雇用、後払い賃金、遅い昇進の三つを挙げている。また、勇上（2020）は、日本型雇用システムが備える慣行として、長期雇用、年功賃金、企業別労使関係の三つを挙げている。リクルートワークス研究所（2024）は、企業主導の人事異動やOJTによる育成等も日本型雇用の特徴として挙げている。

²⁴ 内閣府（2019）における整理に基づく。

²⁵ 鶴（2019）は、比較制度分析の観点から、労働者、企業（使用者）の双方がそれぞれ最適な戦略をとった結果として長期均衡が選好されると論じている。

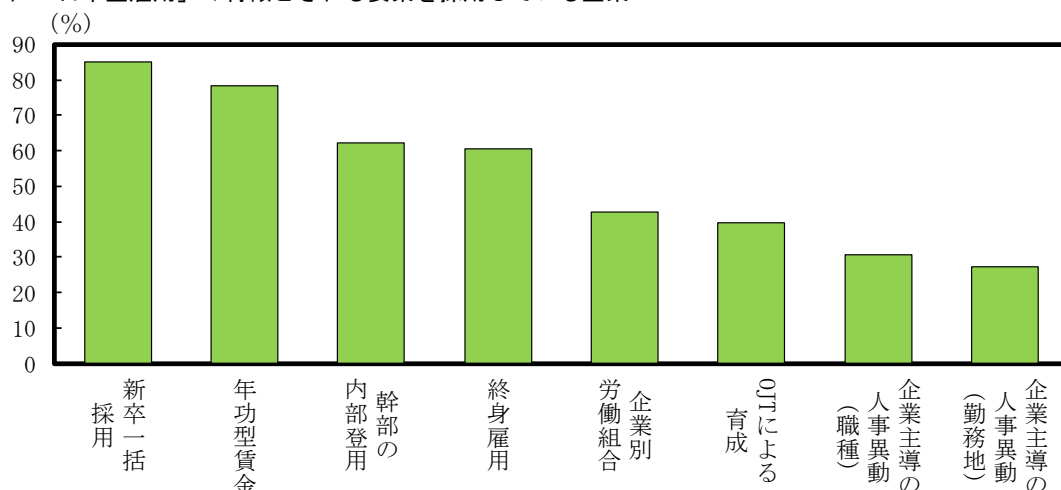
²⁶ 「良いことだと思う」「どちらかと言えば良いことだと思う」と答えた人の合計。

若干低下したものの、それぞれ8割、7割前後を保っている。また、2024年9月に行われたマイナビ「転職活動における行動特性調査」では、転職者に対し、「終身雇用や年功序列等、いわゆる伝統的な日本企業を就業先として選びたいか」という質問が行われており、「就業先として選びたい」と「どちらかと言えば就業先として選びたい」の合計で62%が日本型雇用システムを持つ企業を肯定的に捉えているという結果となっている（第2-3-15図（3））。このように、日本型雇用システムに対する労働者側の支持は、幾分低下した可能性はあるものの、引き続き多くの労働者が支持している状況にあるとみられる。このように、企業、労働者の双方が長期雇用をはじめとした伝統的な雇用システムを選好することにより、現実に長期雇用等が維持され、結果として、転職行動という形での労働移動が限定的なものとなっている可能性がある。

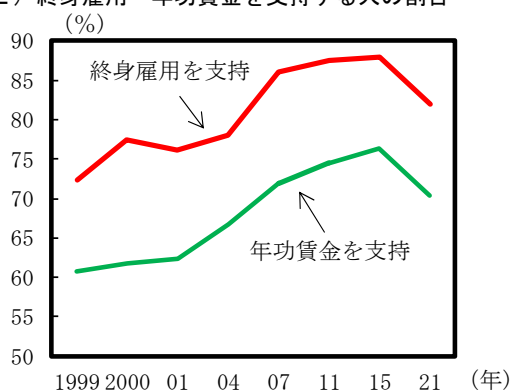
第2-3-15図 「日本型雇用」の状況と労働者の支持

「日本型雇用」は引き続き多くの企業で採用されており、労働者からの支持も依然強い

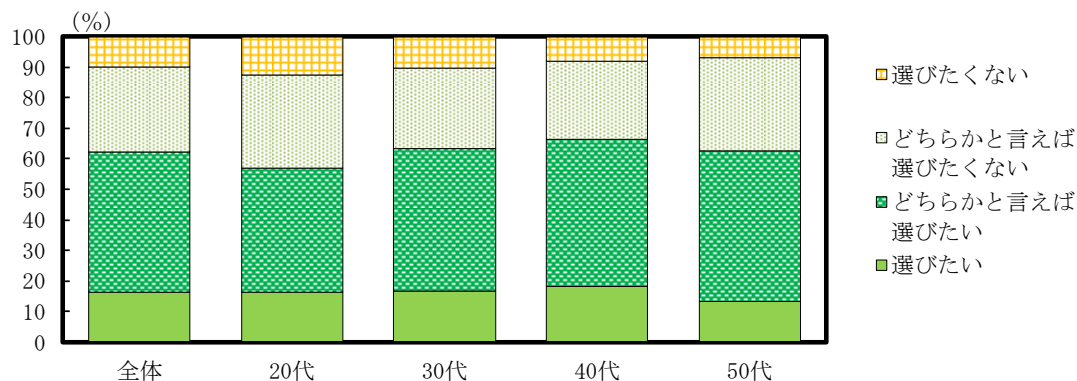
（1）「日本型雇用」の特徴とされる要素を採用している企業



（2）終身雇用・年功賃金を支持する人の割合



（３）転職先に日本型雇用システムの企業を選びたい人の割合



（備考）リクルートワークス研究所「Global Career Survey 2024」、独立行政法人労働政策研究・研修機構「勤労生活に関する調査」、株式会社マイナビ「転職活動における行動特性調査 2024年版」により作成。

（転職希望者自体は増えているが、転職活動をしている者は４割程度）

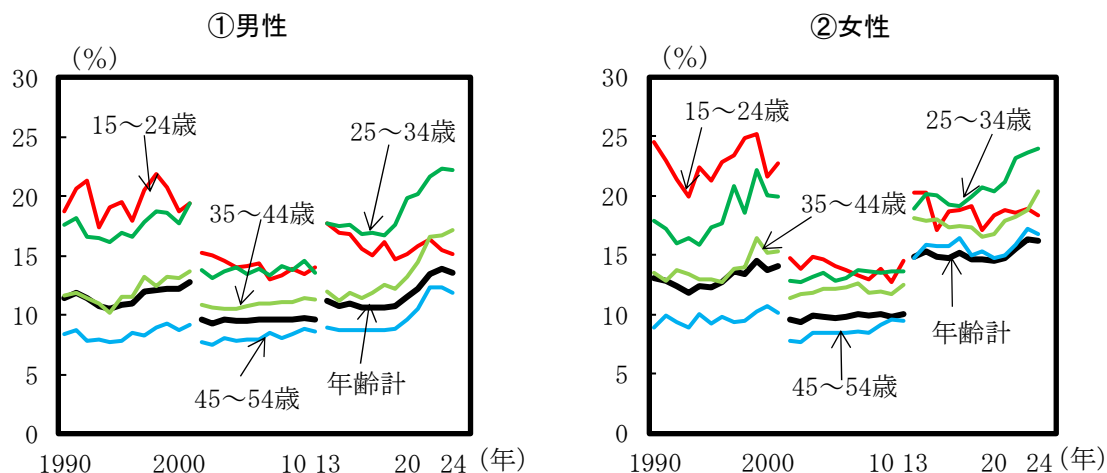
一方で、転職等を希望している労働者は2024年現在で約1,000万人（就業者全体の14.8%）と多く存在する。就業者数に占める転職等を希望する人の割合（転職等希望者比率）を確認すると（第2－3－16図）、①2024年時点で男性は13.6%、女性は16.2%と、転職率と同様に女性の方が高いこと、②年齢別にみると、25～34歳において転職等を希望する者の割合が最も高く、高齢になるほど低下することが分かる。ただし、2001年以前と2002年～2012年、2013年以降で調査方法等の変更が行われているため、長期の時系列での比較は困難であることに留意する必要がある²⁷。特に、2013年以降は、「転職等」を希望する者を調査しており、転職だけでなく、副業・兼業を希望する者も含まれている。その上で、変更前の2012年時点の転職希望者比率から類推すれば、2024年時点の転職希望者比率は、男女共に10%ポイント程度、実際の転職率を上回っていると考えられる。このように、転職を希望しているものの、何らかの理由により現実には転職しない、又はできない労働者が相応に存在するとみられる。

²⁷ 2001年までは、「労働力調査特別調査」として毎年2月時点で行われていたのに対し、2002年以降は「労働力調査（詳細集計）」として年平均の調査結果となっている。また、2013年以降の「労働力調査（詳細集計）」においては、選択肢が、従前の「転職希望の人」から、「転職等希望者」（現在の仕事を辞めてほかの仕事に変わりたいと希望している者及び現在の仕事のほかに別の仕事もしたいと希望している者）に変更されている（2012年までは、別の仕事もしたいと希望している者は「別の仕事もしたい人」という選択肢があった。）。

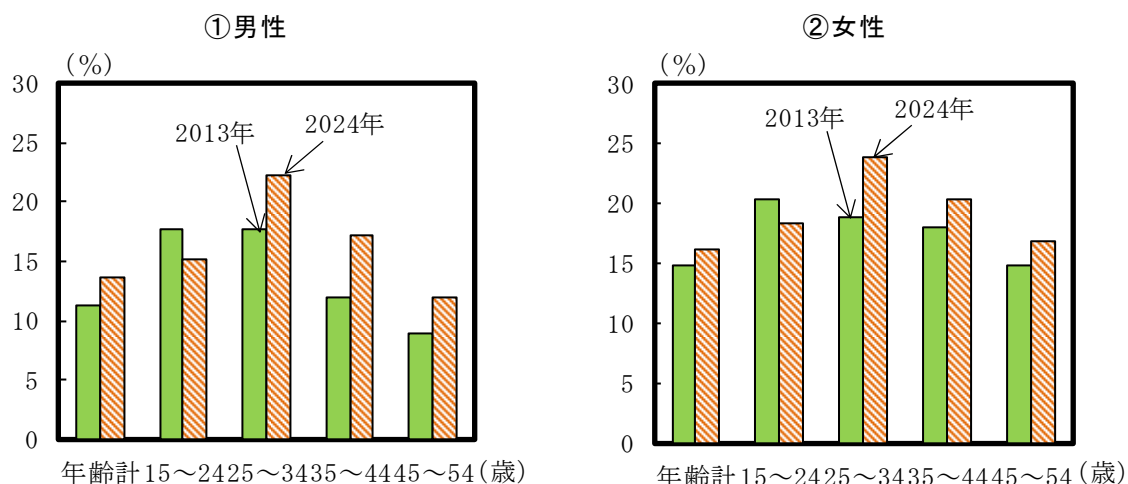
第2-3-16図 転職等希望率

追加就業を含めた転職等希望率は足下上昇も、実際の転職率よりは低い状況

(1) 時系列比較



(2) この10年程度の変化



- (備考) 1. 総務省「労働力調査特別調査」、「労働力調査(詳細集計)」により作成。転職希望率は、就業者数に占める転職希望者の割合。
2. 2001年までは「労働力調査特別調査」準拠(各年2月分調査)、2013年以降は追加就業希望者を含む「転職等希望者数」のため、連続していない。

ここで、リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査」を用いて、転職希望者の属性を確認する²⁸。一般論として、転職を希望する人は、待遇面であれ業務内容の面であれ何らかの形で現在の仕事に満足していないことも一つのきっかけになると考えられる。そこで、同調査における、現在の仕事の様々な側面についての満足度に関する質問への回答と、転職希望率をクロス集計したところ、仕事への満足度が下がるほど、転職意向を持つ(現在転職したい、又はいずれ転職したいと回答する)割合が高まっていることが分かる(第2-

²⁸ ここでは、一つの企業で勤め続けることを前提としている正規雇用者にサンプルを絞っている。

3-17 図 (1))。さらに、「現在転職したい」と考えている人のうち、3分の2程度は転職活動をしていないことも分かる。

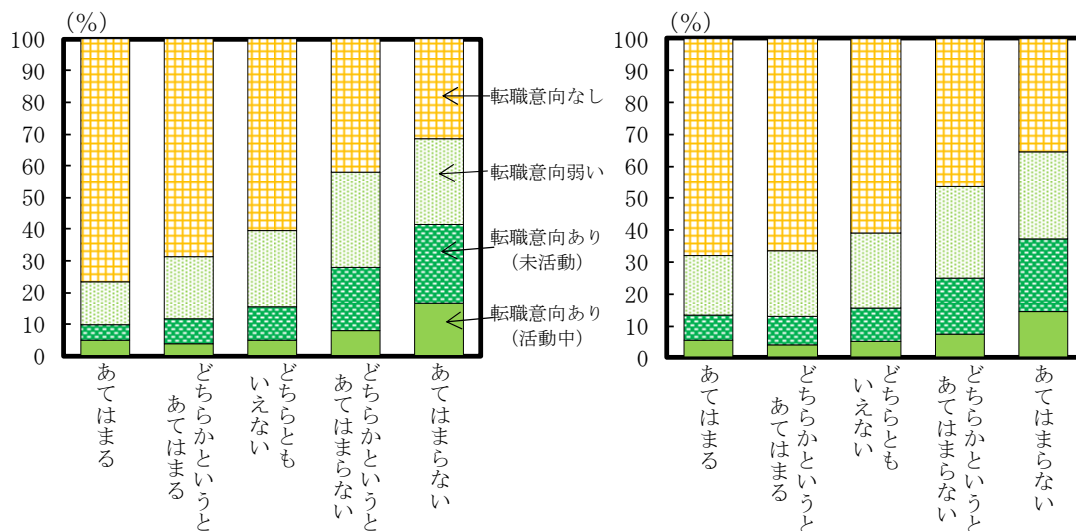
また、仕事に対する満足度は様々な要因で決まると考えられるが、代表的なものとして、人間関係、成長実感、仕事内容²⁹の三つと最も密接に関連していると思われる各質問への回答と、転職希望率を同様にクロス集計したところ、いずれの内容であっても、満足度が下がるほど転職希望率が高くなる傾向があることが分かる（第2-3-17 図 (2)、(3)、(4)）。特に、仕事内容への満足度（「生き生きと働くことができていた」への回答）が転職意向に影響している傾向がうかがえる。

第2-3-17図 仕事満足度と転職意向（正規雇用者）

仕事への満足度が下がると転職意向が高まる

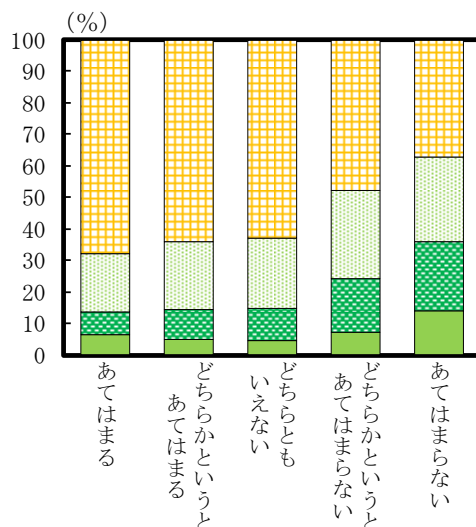
(1) 仕事そのものに満足していた

(2) 職場の人間関係に満足していた

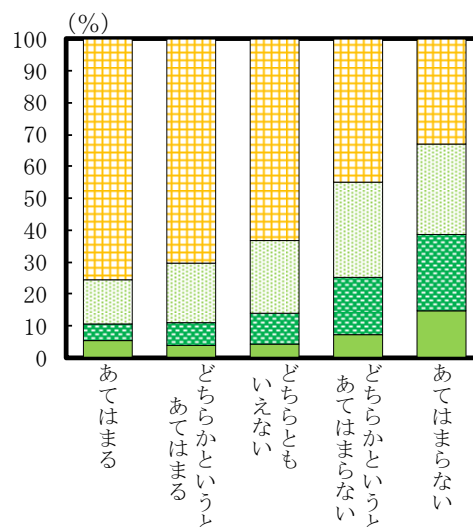


²⁹ 他に賃金水準も重要な要素であると考えられるが、調査では聴取されていない。

(3) 仕事を通じて、「成長している」という
実感を持っていた



(4) 生き生きと働くことができていた



- (備考) 1. リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査」個票データにより作成。2016～25年に実施された調査の個票を使用している。
2. 前年1年間における仕事の満足度を尋ねたもの。図中の「転職意向あり（活動中）」、「転職意向あり（未活動）」、「転職意向弱い」、「転職意向なし」は、それぞれ同調査の回答選択肢の「現在転職や就職をしたいと考えており、転職・就職活動をしている」、「現在転職や就職をしたいと考えているが、転職・就職活動はしていない」、「いずれ転職や就職をしたいと思っている」、「転職や就職をするつもりはない」に対応。本設問は転職のみでなく就職の意向も問うものだが、正規雇用者（20～59歳）におけるクロス集計となっているため転職意向を捉えている。

(長時間労働是正や転職未経験者へのサポート等が転職活動のハードルを低める可能性)

現在転職したいと考えている労働者のうち、実際には転職活動をしていない労働者は3分の2程度存在するが、なぜ転職意向自体は相応に強いにもかかわらず³⁰、転職活動を行わないのだろうか。ここでは、現在転職したいと考えている労働者全体をサンプルとし、実際の転職活動の有無を被説明変数とするプロビットモデルを用いて、どのような属性の労働者が、現在転職意向を持っているにもかかわらず転職活動をしないのかを検証する。

第2-3-18図に結果をまとめてある。まず、様々な属性変数についてみると、長時間労働に関するダミー変数（週50時間以上の労働時間の場合1をとる）の係数がマイナス（限界効果▲1.2%）となっている。長時間労働により、転職したいと思っても、時間がなく転職活動ができない労働者の姿がうかがえ、長時間労働の弊害の一つに、労働移動の阻害もある可能性が示唆される。次に、転職経験回数の影響をみるため、転職経験がない人を基準に、転職経験回数に応じたダミーを設定し、その係数をみると、転職経験回数が多いほど転職活動確率が高い結果となる。つまり転職経験がある人ほど、転職活動を実行に移す確率も高い。初回の転職のハードルが高いことを意味していると同時に、労働市場全体で労

³⁰ 「いずれ転職をしたい」という選択肢もある中であえて「現在転職をしたいと思っているが、転職活動はしていない」と答える人は、何らかの制約がなければ転職活動を始める程度には、転職意向が強いと考えられる。

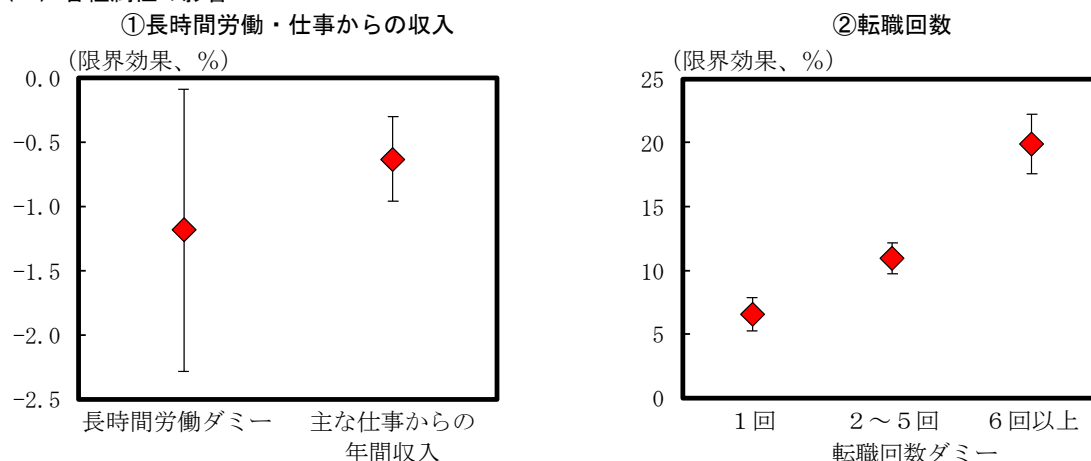
働移動が活発化し、転職がより一般的になれば、転職のハードルが下がり、労働移動が更に活性化するというポジティブなフィードバック効果も期待できる³¹。引き続き、求職・求人情報の集約や、キャリアコンサルタントによるキャリアアップ・転職相談等の体制を整え、転職を希望する人がその希望を実現しやすい環境整備を図ることが重要となる³²。

最後に、年ダミーの影響を確認すると、2015 年を基準として、2020 年に年ダミーはマイナスとなっており、転職活動をする労働者の割合が低下したことを意味している。コロナ禍で経済社会活動が制約される中で、転職意向はあるが転職活動を実際に行う労働者が減っていたことが確認される。一方、年ダミーの係数は徐々にマイナス幅を縮小しており、2024 年には有意にプラスに転じている。これは、転職活動を実際に行う労働者が徐々に増え、約 10 年前の 2015 年の水準を超えていることを意味しており、転職市場が徐々に活性化しつつあることを示していると考えられる。

第 2－3－18 図 強い転職意向を持ちながら転職活動をしない理由の分析

長時間労働は正や転職未経験者へのサポート等が転職活動のハードルを低める可能性

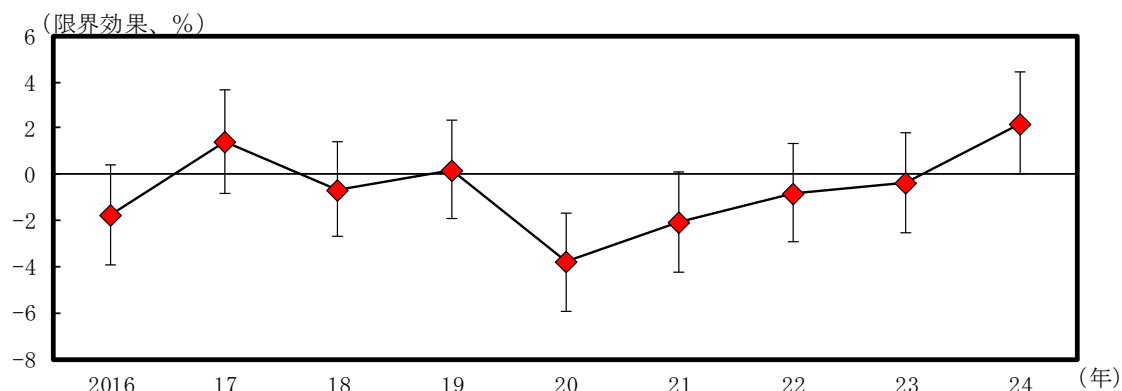
(1) 各種属性の影響



³¹ このほか、所得（現在の年収）の係数については、マイナス（100 万円の年収増に対する限界効果 ▲0.6%）となっている。現在の年収が高い労働者ほど、転職により更に高い年収の仕事を見つける可能性が低下することや、転職活動による機会費用が高いこと等が原因と考えられる。

³² 内閣府（2023）。そこでは、転職活動ではなく転職の有無を被説明変数としたロジットモデルを用いて、転職経験があることが転職確率を高めることを示している。

(2) 転職時期による違い



(備考) 1. リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査」個票データにより作成。2016～25年に実施された調査の個票を使用している。
 2. 転職意向がある労働者（20～59歳の正規雇用者）について、実際に転職活動を実施しているか否かを被説明変数とするプロビットモデルにより、労働者が転職活動を行う確率に対する各説明変数の限界効果を推計したもの。図中の誤差範囲は95%信頼区間に基づく。推計方法の詳細は、付注2－8を参照。

(退職金制度の自己都合退職における減額の慣行は、労働移動を一定程度阻害)

次に、労働者の転職行動を抑制させる制度・慣行上の課題がないかについて、ここでは、退職金制度を中心に検討する。退職金は、一般に、後払い賃金の一種であると考えられる。すなわち、ある労働者がある企業に入社してから退社するまでの期間の人件費の総額が一定であるとして、退職時に支払われる退職金は、在職中に定期的に支払われる賃金を減額し、退職時にまとめて支払う形に振り替えているものであり、経済学的には、雇主と労働者との間の情報の非対称性から生じるエージェンシーコストを抑制するための慣行であると考えられている³³。

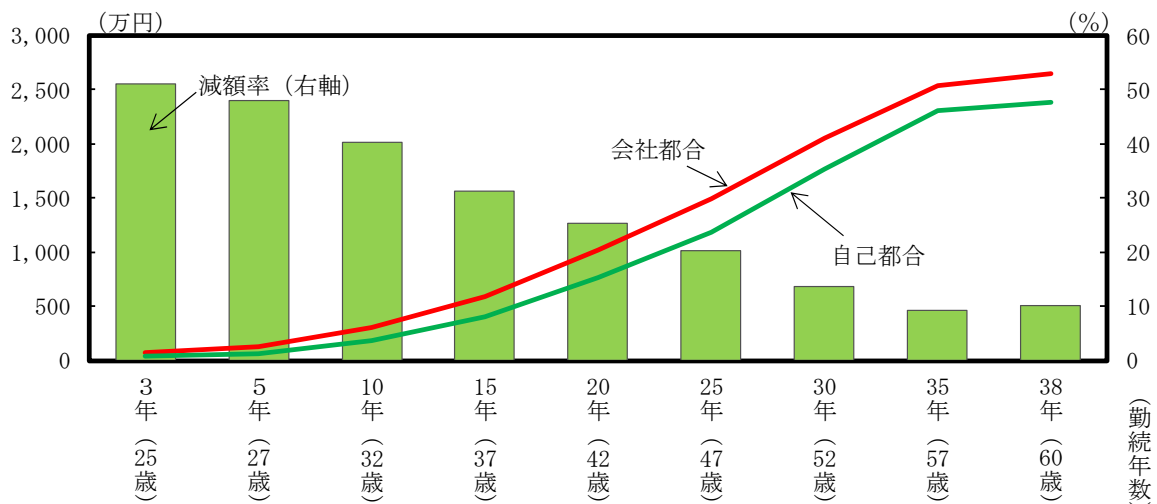
こうした退職金制度については、労働移動を阻害しているのではないかという議論が存在する。上述したように、中高年の労働者については、転職率、転職等希望率が共に低い、その要因の一つとして、企業側の慣行として、自己都合を理由に労働者が退職した場合に退職金が減額されるケースが多いという点があると考えられる。中央労働委員会「令和5年退職金、年金及び定年制事情調査」によると、大卒総合職の労働者について、自己都合の場合と会社都合の場合の退職金の金額については、いずれの年齢でも、自己都合の場合に退職金が減額されている（第2－3－19 図）。減額率（自己都合の場合の退職金額が、同じ勤続年数の会社都合の場合の退職金額からどのくらい減少しているか）は、年齢によって異なり、若年での退職の場合の方が大きい。例えば、3年目（25歳）のモデルケースでは、会社都合の場合の退職金は69.6万円であるのに対し、自己都合の場合の退職金は34.1万円と半分

³³ 宮澤（2010）は、退職金・企業年金について、労働者の生産性計測の困難さ等の情報の非対称性に起因する問題に対処し、経済厚生を改善する可能性があるとしている一方、労働者の所得リスク（企業の倒産や業績悪化に際し、退職金が支払われなくなったり減額されたりする可能性がある）や流動性制約を悪化させる可能性があることも指摘している。

弱となっている。一方、例えば 30 年目（52 歳）の場合、会社都合の場合の退職金が 2,055 万円であるのに対し、自己都合の場合の退職金は 1,772 万円と、減額率は 14% 程度となる。こうした慣行は、企業としては自社で長く継続的に働いた労働者ほどより厚遇したいという意味で、長期雇用の慣行と補完的な関係となっているものと考えられる。

第 2-3-19 図 自己都合退職による退職金減額

若年層（勤続年数が短い層）を中心に、自己都合退職の場合の退職金は会社都合の場合より低い傾向



（備考）中央労働委員会「賃金事情等総合調査」により作成。大学卒、事務・技術労働者、総合職相当の場合。

こうした自己都合による退職金を減額するという慣行は、転職行動をどの程度阻害しているのか、ここでは、同様に「令和 5 年退職金、年金及び定年制事情調査」のデータを基に、一定の仮定を置いたシミュレーションを行う。

まず、現在平均的な賃金を受け取っている労働者は、転職することによって、生涯賃金³⁴が増加すれば（厳密には、増加すると予想すれば）転職を実行し、そうでなければ転職しないものとする。生涯賃金については、①転職した場合は、現在の会社から受け取る退職金（自己都合の退職金）と、転職先の会社から将来にわたって受け取る賃金及び定年時の退職金（会社都合の退職金）、②転職しない場合は、現在の会社から今後将来にわたって受け取る賃金及び退職金（会社都合の退職金）であると仮定する。

この場合、例えば、勤続年数 10 年（32 歳時点）の労働者は、①その時点で転職のために自己都合で退職すると、退職金として平均 183 万円を受け取ることとなる。さらに、転職先で 60 歳まで働く（累計勤務年数が 38 年になるよう、転職先で 28 年勤務）とすると、定年までの期間、転職先の賃金水準に基づく給与³⁵を受け取り、さらに、定年での退職時に 28 年

³⁴ 割引現在価値はここでは考慮していない。

³⁵ 基礎データである「令和 5 年退職金、年金及び定年制事情調査」では、退職金額にくわえてそれが何か

間勤続した場合の退職金（会社都合・転職先の賃金水準に準拠³⁶）を受け取ることになる³⁷。一方、②同じ労働者が転職しなかった場合、現在の賃金水準に基づく給与を 60 歳まで受け取り、60 歳時点の定年退職時に、38 年間勤めた場合の退職金（会社都合）の平均である 2,651 万円を受け取ることとなる。なお、ここでのシミュレーションでは、ある労働者について、1 度だけ転職する可能性があるとは仮定する。

ここで、この労働者が転職を実行する条件は、①転職時に受け取る自己都合の退職金（183 万円）と、転職後の会社で定年対象までの残り 28 年間に受け取る賃金、定年退職時に受け取る会社都合の退職金の合計が、②同じ会社で、定年退職までの残り 28 年間に受け取る賃金と、通算 38 年勤めた後に定年退職時に受け取る会社都合の退職金（2,651 万円）の合計を上回ることである。そのような閾値となる年収増加率を勤続年数ごとに計算し、プロットしたのが、第 2-3-20 図の「転職の意思決定を行う年収増加率」である。例えば、勤続 15 年（37 歳）で転職する場合、転職先で年収が 4.9% 増加すれば、転職した場合と転職しない場合で生涯所得が等しくなる（転職するインセンティブが生じる）ことを意味する。

ここで、退職金の慣行が変更され、自己都合の場合の退職金額が、会社都合の場合と同額になると仮定する。例えば、上記の勤続年数 10 年時点の労働者の設例において、転職に伴う退職時に受け取る退職金は、現行制度下の 183 万円から、会社都合の場合と同じ平均 306 万円となるため、転職による賃金上昇率が小さくても転職するインセンティブが生じるようになる。実際に、各勤続年数時点において同様に計算してプロットしたものが第 2-3-20 図の「自己都合退職の減額慣行がないケース」の点である。例えば、同様に勤続 15 年（37 歳）で転職する場合、転職先で年収が 3.8% 増加すれば、転職するインセンティブが生じる。すなわち、退職金減額の慣行は、転職による年収増を 1 %ポイント押し下げる程度の転職抑制効果があることになる。また、同図が示すとおり、勤続年数が長い（年齢が高い）労働者ほど、慣行の変更によって、転職に当たっての必要な年収増加率が低下することが分かる³⁸。そのため、こうした慣行は特に中年層以上の転職インセンティブを一定程度阻害していると考えられ、上述のとおり中年層以上の転職率が全体的に低くなっている一因となっている可能性がある。

月分かを聴取しており、各年齢（勤続年数）における月収（年収）を「退職金額÷月分」で計算している。なお、同調査では、勤続年数 5 年から 35 年までの 5 年刻みと、3 年、38 年の計数しか存在しないため、それ以外の年数については線形補間している。

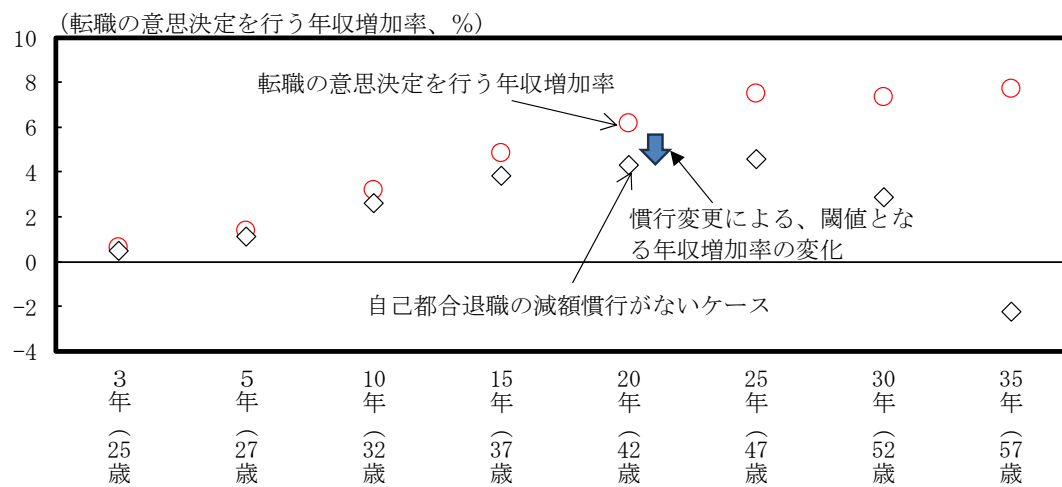
³⁶ 退職金の平均額に、転職先の賃金水準（平均からの増加率）を乗じて計算。

³⁷ 月収額と同様、5 年刻みの退職金額を線形補間して計算。

³⁸ 厳密には、退職金が全て後払い賃金の性格をもつものだと考えた場合、制度の変更によって退職金の総額が増えることはないから、退職金額自体が、制度変更前の会社都合の場合の退職金額よりも減少すると考えられ、制度変更に伴う生涯賃金への影響は、ここで示したものに比べて小さくなる可能性があることには留意する必要。

第2-3-20図 自己都合退職の退職金減額慣行による転職意思決定への影響

自己都合退職の退職金減額慣行は、転職先に求める年収を押し上げ、転職インセンティブを阻害



(備考) 中央労働委員会「賃金事情等総合調査」により作成。大学卒、事務・技術労働者、総合職相当の場合。①転職しない場合の生涯年収（60歳で引退と想定し、それまで同統計における退職金額と月数から逆算した平均賃金カーブに基づいた年収を得、会社都合の場合の退職金を受け取る）と、②転職した場合の生涯年収（勤続年数に応じた自己都合の場合の退職金を受け取り、平均賃金カーブに一定の率を上乗せ（転職による年収増に相当）した年収を得、60歳になった時点での転職先で勤務した年数に応じて会社都合の場合の退職金（賃金カーブと同じ率上乗せ）を受け取る）が等しくなるような年収増加率を計算。「自己都合退職の減額慣行がないケース」では、②の「自己都合の場合の退職金」が「会社都合の場合の退職金」と同額になるとしている。

(短時間労働には、スポットワークと呼ばれる新たな形態が登場し、大きく成長)

最後に、近年、労働市場において急速に成長しているスポットワークについて、新たなデータから分析を行う。改めてスポットワークとは、一般社団法人スポットワーク協会によると、短期間・単発の仕事であり、かつ雇用契約を結ぶものであると定義されている³⁹。スポットワークは、労働者側としては、収入の即時性や時間の有効活用といった利点があるとされる。一方、企業側としては、人手不足の中、短時間で働ける労働者を、繁忙時間帯に柔軟にシフトに組み入れることができる、といったメリットがあるとされる。こうしたスポットワークについては、プラットフォーム事業者が提供するスマートフォン上のアプリを通して、労働者側が、現在いる場所の近くで、どの程度の時給で、どのような仕事があるのかを容易に探すことを可能としており、こうした利便性の高さが、スポットワークという新たなサービスの急速な成長につながってきたものと考えられる。くわえて、企業側においても、スポットワークとして採用した人材について、単発の業務のみで契約を終了するだけでなく、より長期の雇用契約に切り替える事例も広がっているとされる⁴⁰。これにより、スポットワ

³⁹ 短期間・単発の仕事であり、雇用契約を結ばないものとして、いわゆる「ギグワーク」があり、同協会によれば広義にはスポットワークに含まれるとされるが、本報告では狭義のスポットワークとして、雇用契約が結ばれるものについて扱う。

⁴⁰ 株式会社パーソル総合研究所「スキマバイト／スポットワークに関する定量調査」によると、スポットワーカーをマネジメントした店長・管理者の7割弱がスポットワーク人材を長期雇用化したことがある

ークでの勤務状況を踏まえて、その人材の適性や能力を確認することが可能となるため、長期雇用としての新規採用時における企業側と労働者側の情報の非対称性に伴うコストを縮小することが可能となり、人手不足の厳しい中で、必要な人材を機動的に採用するツールとしても利用されていると言える。このように、スポットワークという新たなサービスは、労働需給のミスマッチの緩和や労働移動の促進に一定の役割を果たし得るものと考えられる。

次に、スポットワークの現状について確認していく。スポットワークに関しては、現時点において、その動向を捉えた公的統計が存在しないため、把握に当たっては、業界団体であるスポットワーク協会や、スポットワークアプリを提供するプラットフォーム事業者が集計したデータ等を活用する必要がある。まず、全体像として、スポットワーク協会が集計しているプラットフォーム事業者大手5社におけるスポットワークアプリの延べ登録人数をみると（第2-3-21 図（1））、2019年12月時点では330万人程度だったものが、2024年10月時点には2,800万人程度と、この5年間で8倍ほど拡大していることが分かる⁴¹。次に、株式会社パーソル総合研究所の「スキマバイト／スポットワークに関する定量調査」⁴²（以下「パーソル調査」という。）によると、2024年10月時点で、過去1年以内にスポットワークを行ったことがある人数（スポットワークの現在推計人口）は全国で452万人、今後スポットワークを行う可能性がある潜在人口としては1,431万人とされている。年齢別にみると、特に、20代では男女共に、過去1年以内のスポットワーク経験率が1割を超えており、学生のアルバイトを含め、スポットワークが若年層を中心に広く普及していることがうかがえる。なお、上述のスポットワーク現在推計人口は、就業者数全体（約6,700万人）の約7%に当たるが、同調査によれば、過去1年以内にスポットワークを行った人のうち、スポットワークのみを行っていると答えた人は学生で38.3%、社会人で11.5%となっており（第2-3-21 図（2））、多くは本業等を別に持っているなど、スポットワークのみで就業している層は限定的である。

と答えている。また、スポットワークを活用するメリットとして「正社員やレギュラーバイトにスカウトできる」と答えた人は34%となっている。

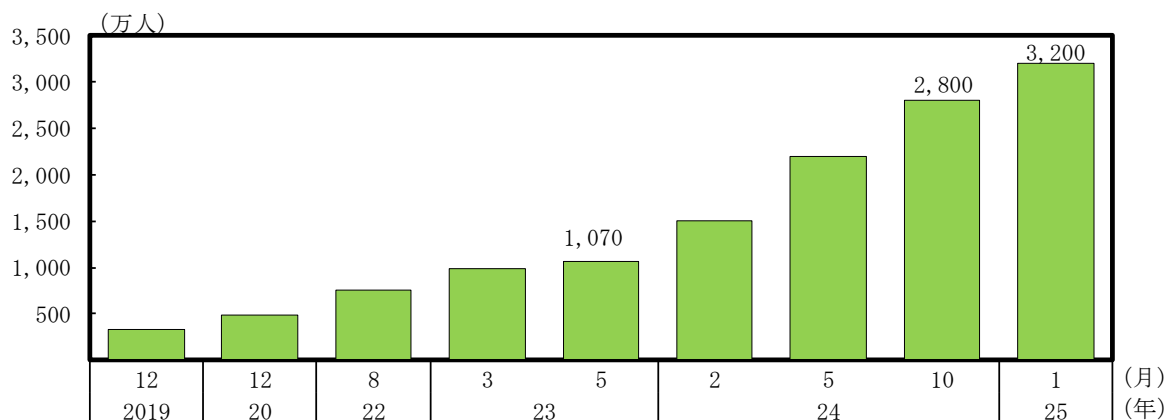
⁴¹ なお、当該登録者数は延べ登録者数のため、例えば五つのアプリ全てに登録している人は5人として扱われる点には留意が必要である。また、アプリに登録だけして、実際には使っていない人も一定程度いる可能性が高い点にも留意が必要である。

⁴² パーソル調査では「スキマバイト」という用語が主に用いられているが、本報告では、特別な理由がない限り、「スポットワーク」という用語を用いることとする。

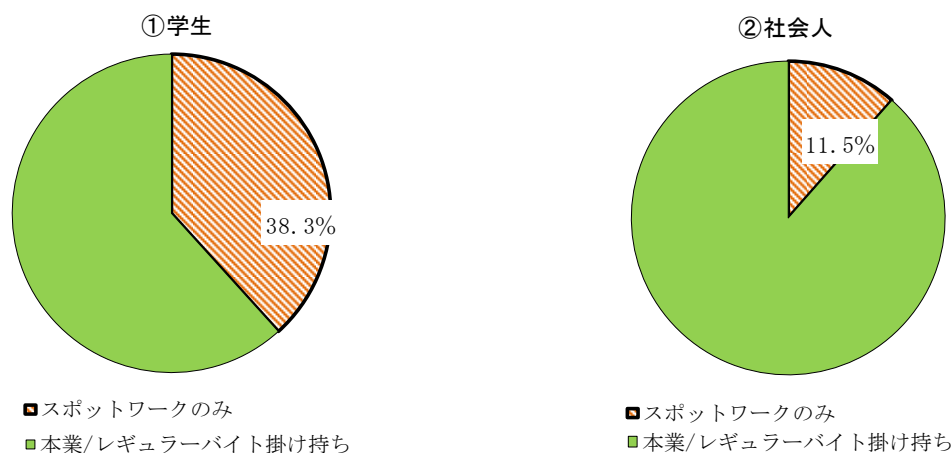
第2-3-21図 スポットワークの拡大の状況

いわゆる「スポットワーク」は、本業や他のアルバイトにも従事する学生・社会人を中心に大きく増加

(1) スポットワークアプリの延べ登録者数



(2) スポットワークのみで働く人の比率



- (備考) 1. 一般社団法人スポットワーク協会提供資料、パーソル総合研究所「スキマバイト/スポットワークに関する定量調査」により作成。
2. (1)は、タイミー、ショットワークス、シェアフル、ワクラク(2024年10月まで)、メルカリハロ(2024年5月以降)のアプリ延べ登録者数(複数アプリへの重複登録を含む)の合計。
3. 社会人には、会社員、自営・自由業のほか、専業主婦・主夫、休職・無職、引退後などを含む。

(スポットワーク求人の8割近くは充足、求人が他のパートからシフトの可能性も)

次に、スポットワークアプリを運営している大手プラットフォーム企業である株式会社タイミー(以下「タイミー社」という。)より提供を受けたデータを基に、スポットワークの実態についてより詳細に分析する。2019年以降の同社のアプリを通じた求人数の推移をみると、2020年第1四半期⁴³において10万人前後だった求人数は、2025年第1四半期には600万人を超えるまで急速に拡大している(第2-3-22図(1)①)。求人数について職種別にみると、「運搬の職業」、「接客・給仕の職業」、「商品販売の職業」が多く、これら三つの

⁴³ タイミー社のデータは、第1四半期が前年11月～1月となっており、以下第2四半期が2月～4月、第3四半期が5～7月、第4四半期が8～10月となっている。

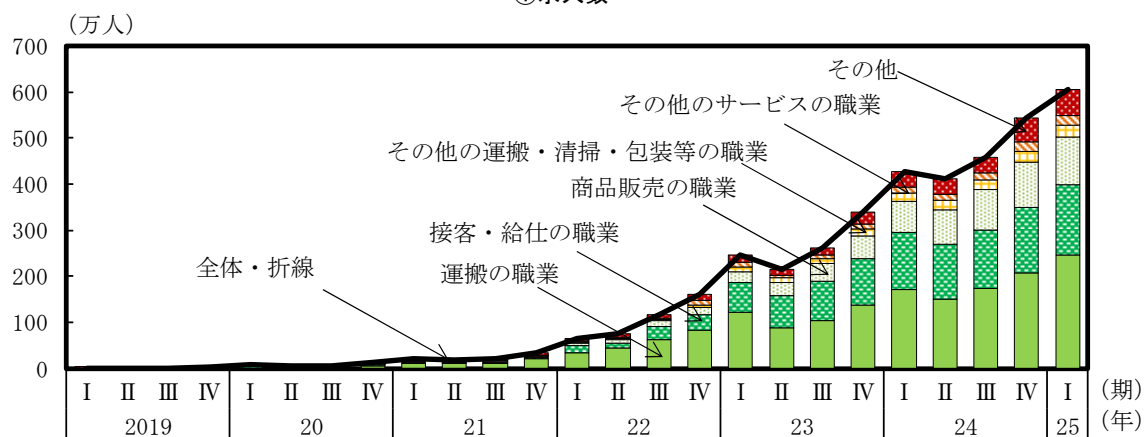
職種で全体の8割以上を占めている。こうした職種の分布は、求職者側でも同様である（第2-3-22図（1）②）⁴⁴。また、実際にアプリを通じて働いた延べ人数を求職数で除した比率についても（第2-3-22図（2））、2023年以降、いずれの職種においてもおおむね75%から80%程度で推移しており、求人が安定的に充足されていることが分かる。

第2-3-22図 大手スポットワークアプリにおける求人・求職状況

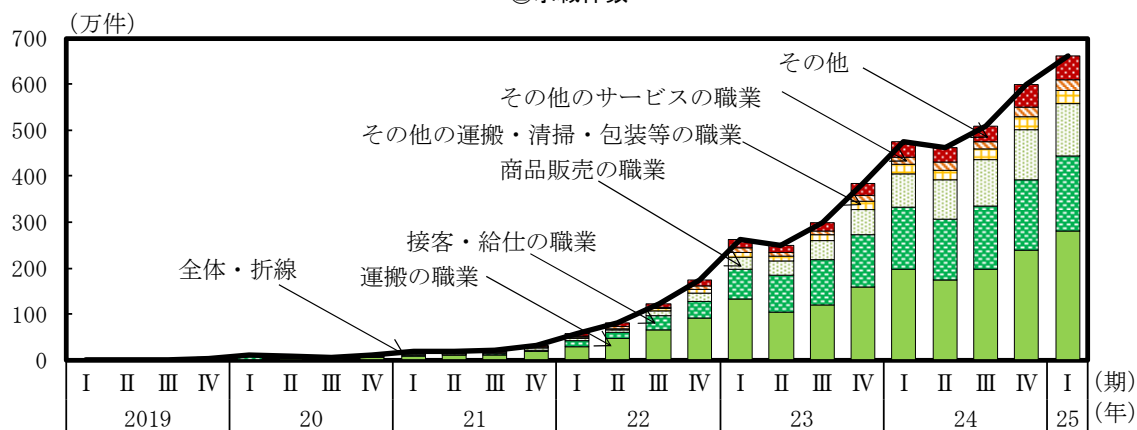
スポットワークでは運搬・接客・給仕・商品販売といった職種が求人、求職共に多い。

（1）大手スポットワークアプリにおける動向

①求人数

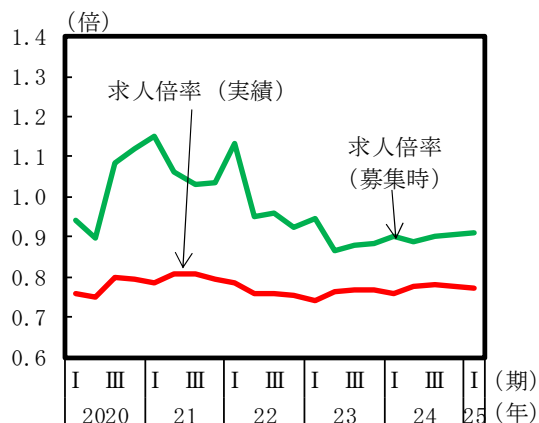


②求職件数



⁴⁴ パーソル調査によると、学生と社会人ではスポットワークで従事する仕事内容の傾向に違いがあり、接客や販売職は学生の方が多く、配送・運輸職は社会人の方が多いとされている。タイミー社のデータでは求職者の属性を分析することはできないが、同様の傾向がある可能性が高い。

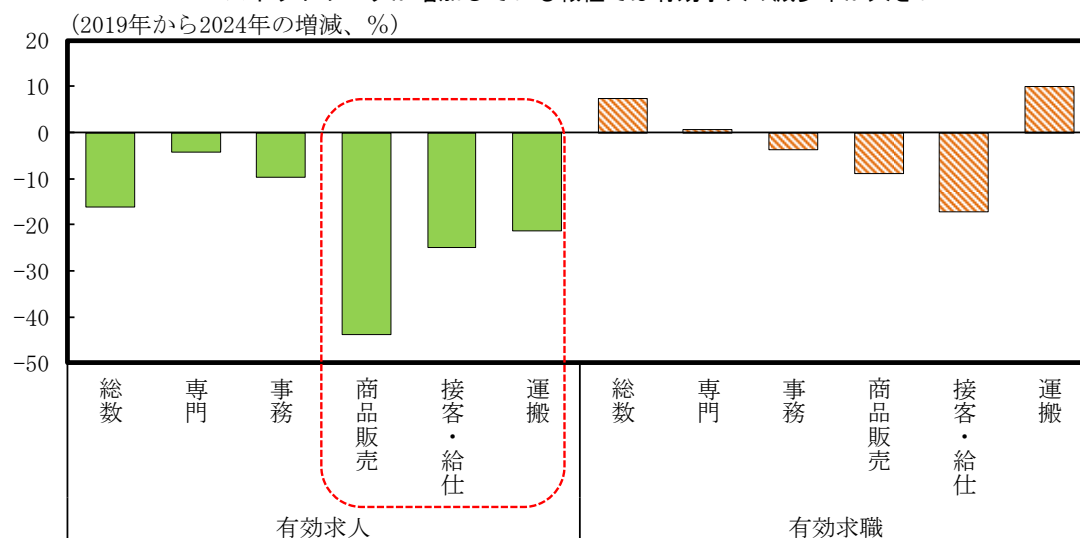
(2) 求人倍率



- (備考) 1. 株式会社タイミーより提供を受けたデータに基づき作成。募集時の求人倍率は「求人数÷求職件数」、実績一人当たり求人は「成約数÷求職件数」。
2. 第Ⅰ～第Ⅳの各四半期は、タイミー社のデータに合わせて、前年11～1月、2～4月、5～7月、8～10月としている。

こうしたスポットワークの求人が、従来のパート・アルバイトの求人に上乘せされているのか、又は従来のパート・アルバイトの求人から移行しているのかを類推するために、ハローワークにおける職種別のパート求人・求職との関係を確認する。2019 年以降の職業別の「常用的パート」について、有効求人、有効求職の増減をみると（第 2－3－23 図）、職業計では、2019 年から 2024 年にかけて有効求人数は 16.1%減少している。スポットワークにおける主要職種に対応するハローワーク上の職種についてみると、「商品販売従事者」は 43.9%の減少、「接客・給仕職業従事者」は 24.9%の減少、「運搬従事者」は 21.3%の減少となっており、職業計よりも減少幅が大きいことが分かる。有効求職者数でも、職業計で同期間に 7.4%の増加がみられたのに対し、「商品販売従事者」は 8.8%の減少、「接客・給仕職業従事者」は 17.1%の減少、「運搬従事者」は 9.9%の増加となっており、全体の求職者数が増加する中で、「商品販売従事者」や「接客・給仕職業従事者」は減少している。上述のとおり、入職経路に占めるハローワークのシェアが低下していることから、これらの職種に係る有効求人等の減少は、必ずしもスポットワークアプリへの移行を意味するわけではないが、減少幅の大きさを踏まえれば、こうした移行が少なからず起きている可能性があると言えよう。

第2-3-23図 ハローワークにおける職種別のパート求人・求職の動向
スポットワークが増加している職種では有効求人への減少率が大い



(備考) 厚生労働省「職業安定業務統計」により作成。「常用的パート」の有効求人・有効求職の変化率。

次に、スポットワークにおける平均賃金と従来のパート・アルバイトの賃金を比較すると、職種構成の違いや、募集賃金と実際に働いている人の賃金といった統計上の違い等もあり、スポットワークの賃金は低い傾向にある。第2-3-24 図(1)は、「毎月勤労統計調査」におけるパートタイム労働者の所定内時給額と、民間職業紹介のパート・アルバイト求人の平均募集時給、スポットワークアプリにおける平均時給(募集案件の平均及び実際に就労した案件の平均)を比較したものである⁴⁵。平均時給は、いずれの指標でみても緩やかな上昇トレンドにあるが、スポットワークにおける平均時給は、他の指標と比べて100円～300円ほど低く推移していることが分かる。「毎月勤労統計調査」のパート時給は、勤続期間が長い労働者も含む平均賃金であるため、昇給によって賃金が上昇している場合も相応に含まれていると考えられる⁴⁶。一方、民間職業紹介の募集賃金と、スポットワークの募集賃金は、仕事内容が同じであれば同程度の賃金水準になると考えられる。ただし、先述のとおり、求人に占める職種のシェアが異なれば、構成変化要因により、平均募集賃金に差異が生まれる。この点、第2-3-22 図で確認したとおり、スポットワーク求人の8割程度は商品販売、接客給仕等である一方、民間職業紹介では医療・福祉系や事務職等も一定のシェアがあるなどの違いがある。一般に、接客給仕等の時給は相対的に低く、構成変化要因がスポットワークにおける平均募集賃金を押し下げているとみられる。そこで、スポットワークと民間職業紹介との間で比較可能性が高い職種同士の賃金水準を比較すると(第2-3-24 図(2))、

⁴⁵ スポットワークのデータにおける四半期区分に合わせて、「毎月勤労統計調査」の月次データ及び民間職業紹介の募集賃金の週次データを集計している。

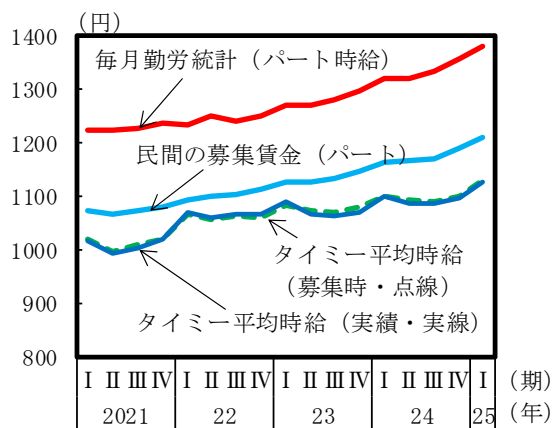
⁴⁶ 「賃金構造基本統計調査」をみると、パートタイムであっても勤続年数が長くなると賃金が上昇する傾向がみられる。

例えば、スポットワークにおける「接客給仕」と、民間職業紹介の求人広告における「飲食フード」では、総じて前者の方が賃金水準が高い傾向がある。他方、スポットワークの「商品販売」の賃金は、民間職業紹介の「販売接客」のそれを下回るなど、職種によって賃金水準の大小関係にはばらつきがある。同じ職種であっても、一日単位の勤務のスポットワークと、一定の期間の勤務を前提とする一般的なパート・アルバイトでは、労働者に求めるスキルに違いがあることも考えられ⁴⁷、またスポットワークは若年層の比率が高いともみられるため、同じ職種の募集賃金において、スポットワークの方が低かったとしても、必ずしも募集形態によって差が生じているというわけではないが、賃金差の動向には引き続き注視が必要と考えられる。

第2-3-24図 スポットワークの平均時給

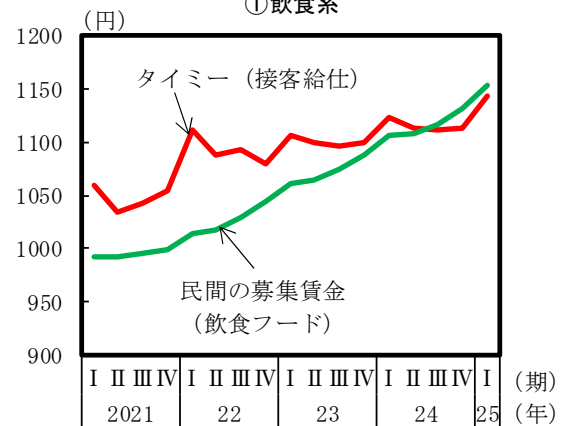
スポットワークの平均時給は、職種構成等の違いもあり、一般のパート募集時給よりやや低い傾向

(1) 平均時給の推移

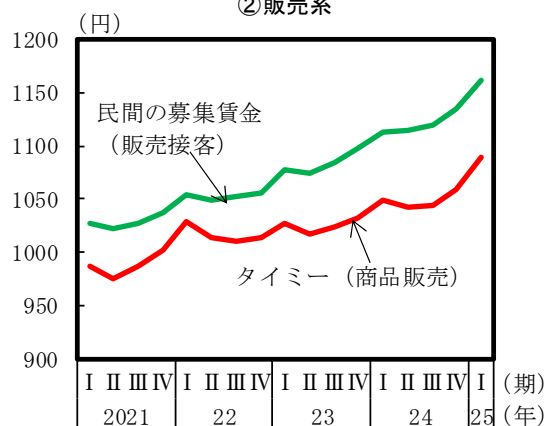


(2) 近い職種同士の比較

① 飲食系



② 販売系



- (備考) 1. 株式会社ナウキャスト「HRog賃金Now」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、株式会社タイミーより提供を受けたデータにより作成。
2. 第I期から第IV期の各四半期は、タイミー社のデータに合わせて、前年11-1月、2-4月、5-7月、8-10月としている。

⁴⁷ 前述のパーソル調査では、マネジメント層が認識するスポットワーク活用のデメリットとして、19.8%が、スポットワーク人材が行える業務範囲が限定的であることを挙げている（複数回答・全体の3位）。

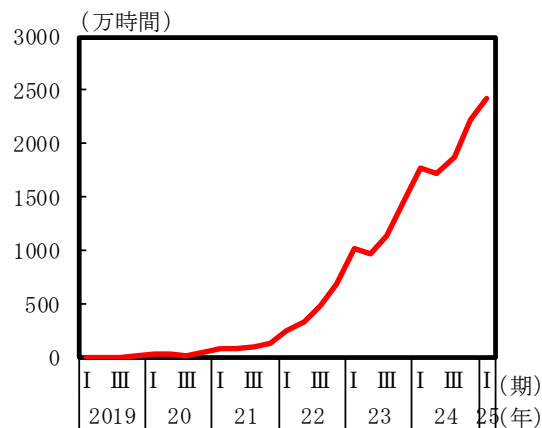
(総労働時間でみるとスポットワークは、パート全体の1%以上を占める)

最後に、スポットワークにおけるマンアワーベース(就業者数×労働時間)の労働投入量を確認し、労働供給全体に占めるインパクトを推し量ることとする。スポットワークのマンアワーは、この5年間で100倍以上と大きく増加している(第2-3-25図)。四半期単位のマンアワーとしては、タイミー社のみで2,400万時間を超えており、日本全体のパートタイム労働者のマンアワーの0.6%となる。ここで、プラットフォーム事業者大手5社におけるタイミー社の労働者シェアは、幅はあるが2割～5割程度と類推されることから⁴⁸、スポットワーク労働者のマンアワーがパートタイム労働者全体のマンアワーに占める割合は、1%～3%程度と無視できない規模であると考えられる。

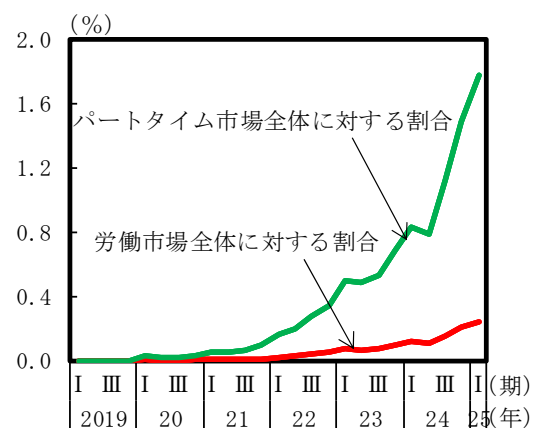
第2-3-25図 スポットワークが労働市場で占める割合

マンアワーベースでは、パートタイム労働の1%以上はスポットワークが占めると推計

(1) スポットワークの延べ労働時間



(2) マクロの総労働供給に占める割合の推計



- (備考) 1. 総務省「労働力調査」、株式会社タイミーより提供を受けたデータにより作成。第I期から第IV期の各四半期は、タイミー社のデータに合わせて、前年11-1月、2-4月、5-7月、8-10月としている。
2. (2)は、総務省「労働力調査」より就業者数と平均月間就業時間を掛け合わせて労働市場全体の労働時間(全体、パートタイム)を計算。スポットワーク労働者の労働時間は、タイミー社提供データにおける総労働時間を、スポットワークアプリの延べ登録者(一般社団法人スポットワーク協会提供資料)に占めるタイミー社の割合(登録者数ベース)を用いて割戻し。

以上のように、労働市場においてもDXが進む中、スポットワークアプリを通じた短時間労働の雇用のマッチングは、利便性の高さや労使双方にとってのメリットもあり、労働市場において急速に成長している。上述したように、こうしたデジタル・ツールを通じた新たなサービスの広がり、労働市場におけるミスマッチの緩和にも一定の貢献をすることが期待される。他方、仕事内容が求人情報と違った、業務に関して十分な指示や教育がなかった、

⁴⁸ タイミー社の登録者とスポットワーク協会が公表する延べ登録者のデータから推計すると、タイミー社のシェアは30～50%となるが、複数アプリに登録している人が多いことに留意が必要であることから、スポットワーク協会が「大手5社」と表現していることやタイミー社が「最大手」と表現されること等も踏まえ、20%をシェアの下限として想定している。

といったトラブルが一定数報告されているという点も踏まえ、労働関係法令の遵守の徹底等、適切な労働者保護を行いつつ、こうした短期間の求人・求職双方のニーズの充足を後押しすることにより、人手不足による供給制約の緩和や、我が国の労働市場のダイナミズムの向上につなげていくことが重要と考えられる。

第 3 章

変化するグローバル経済と
我が国企業部門の課題

第3章 変化するグローバル経済と我が国企業部門の課題

経済のグローバル化は、歴史を遡ると、輸送技術の発展とともに国際貿易と資本・労働力の移動が盛んになった 19 世紀半ばに本格化した。第一次世界大戦後の世界大恐慌時には、1930 年に成立した米国のスムート・ホーリー関税法とそれに対する各国の報復措置¹といった保護主義の激化によって、世界経済のブロック化が進み、経済のグローバル化は一時後退した。こうした保護主義的貿易政策が第二次世界大戦の一因となったという反省から、1948 年に関税及び貿易に関する一般協定（G A T T）体制が発足し、自由貿易の推進が進められてきた。その後、G A T T 下におけるウルグアイ・ラウンドや世界貿易機関（W T O）下におけるドーハ・ラウンドといった多角的貿易自由化の努力がなされるとともに、多国間交渉では進展が難しい課題に対しては、我が国を含む世界各国は、自由貿易協定（F T A）や経済連携協定（E P A）といった二国間・地域間における取組を通じて、自由貿易を推進してきた。

その一方で、近年、権威主義的な国家の台頭や自国第一主義の動きによって、国際協調が形骸化し、保護主義を始めとする国際的な分断が進行するおそれが懸念されている。2025 年 1 月に発足した米国の第二次トランプ政権による広範な関税措置についても、その帰すうによっては、これまで国際社会が培ってきた自由で開かれた貿易・投資体制を揺るがしうるものである。仮に、世界経済が再びブロック化するようなことがあれば、自由貿易により享受してきたメリットを失いかねないだけでなく、サプライチェーンの再構築による追加的なコスト負担や、企業が積み重ねてきた対外直接投資から得られる収益を逸失するという損失が生じる可能性も考えられる。

こうした認識の下、本章では、第 1 節において、過去 30 年程度における我が国の経常収支の長期的な変遷とその背景を概観するとともに、グローバルバリューチェーンと我が国経済との関わりについての詳細な分析を行い、米国の関税措置による各産業への潜在的影響を確認しつつ、E P A 等による自由貿易推進の重要性を議論する。第 2 節においては、同じく過去 30 年程度における我が国の企業行動の変化として、デフレ経済の長期化と共に、人への投資や設備投資を含むコストカット志向が進んだ点を振り返った上で、積極的な海外展開により利益を享受できた大企業、保守的な経営により現預金を蓄積することになった中小企業それぞれにおいて、豊富な資金を国内投資や、賃金の引上げに結び付けるための課題について議論する。

¹ スムート・ホーリー関税法成立（1930 年）により、国内産業、特に農業や軽工業を保護するため、米国の平均的な関税率は、1932 年にかけて、1929 年対比で 19%ポイント引き上げられた。また、同法の施行に前後し、他国も自国の産業振興を目的に関税率を引き上げた（内閣府（2009）、井上（2018））。

第1節 我が国のグローバル経済との関わりにおける変化と課題

1. 経常収支からみる日本経済の構造

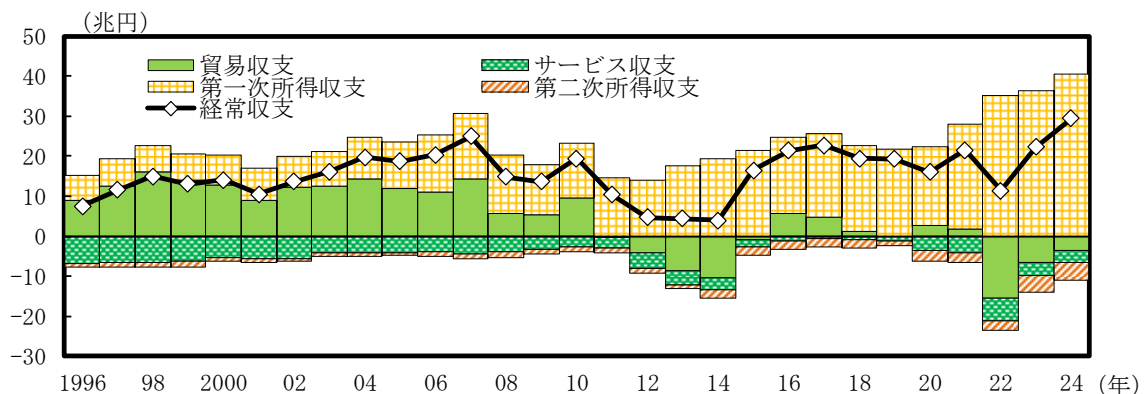
（貿易収支の黒字は大きく縮小し、第一次所得収支が経常収支黒字を支える）

まず、「国際収支統計」を基に、我が国の経常収支の長期的推移について振り返る。経常収支は、財の輸出入の収支を記録する貿易収支、旅行や輸送、知的財産権の使用料のほか、各種デジタル関連を含むサービスの受払を示すサービス収支、直接投資や証券投資、貸出・借入に係る利子や配当などの財産所得等の受払を示す第一次所得収支、無償資金協力や個人送金等の経常移転の受払を表す第二次所得収支から成る。現行の基準で遡及可能な1996年以降の経常収支をみると、我が国は、長期的に一貫して経常収支黒字であり、その黒字幅は近年拡大傾向にあるが、過去と比べてその構造は大きく変容している（第3-1-1図）。

具体的には、2000年代までは、貿易収支は、財の輸出が輸入を上回る黒字であり、これが経常収支全体の黒字につながっていたが、我が国企業の生産拠点の海外移転が進む中で、貿易収支黒字は徐々に縮小し、2010年代以降は、原油等の輸入資源価格の動向等によっては赤字化する年もみられるなど、ならしてみれば貿易収支はおおむね均衡している。また、サービス収支は、長期的に支払超（赤字）が継続しており、後述するように、インバウンド（旅行の受取＝輸出）等は黒字要因であるものの、海外企業に相対的な強みのあるデジタル関連サービス等は支払超幅が拡大している。これに対し、我が国企業の海外への直接投資が拡大した結果、配当などの直接投資収益をはじめとして、第一次所得収支の黒字は拡大し続けており、経常収支の黒字を支えている。

第3-1-1図 経常収支の長期推移

貿易収支が赤字に転じやすくなり、サービス収支も赤字が継続する中、第一次所得収支の黒字は拡大



（備考）財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。2014年以降はIMF国際収支マニュアル第6版準拠ベース、2013年以前は第6版組み換え計数を利用。

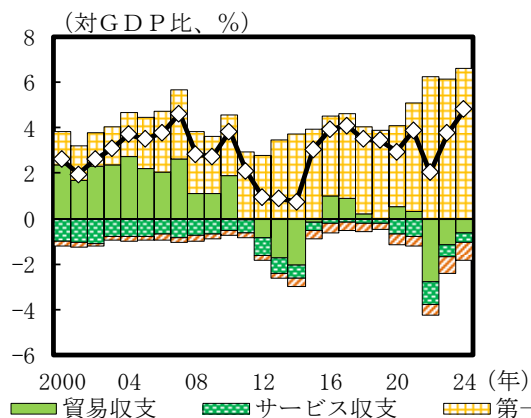
第3-1-2図では、我が国の経常収支の姿をいくつかの主要先進国と比較している。例えば、ドイツについては、経常収支の黒字が長期的に続いている点やサービス収支が赤字傾向である点などは我が国と共通しているが、ドイツでは、貿易収支の黒字によって経常収支の黒字が支えられている点が大きく異なる。ドイツと比べて、我が国は生産拠点の海外移転がより進展した結果、貿易収支ではなく、第一次所得収支により経常収支の黒字が生み出される構造となっていることが確認される。また、米国については、サービス収支及び第一次所得収支が黒字となっている一方、貿易収支の赤字が大きく、経常収支としては赤字が続いている。英国については、米国と比べてもサービス収支の黒字幅は大きいものの、貿易収支の赤字がそれを大きく上回っており、経常収支としては赤字となっている。

以下では、経常収支を構成する貿易収支とサービス収支、第一次所得収支の動向に係る背景について、より詳細に確認していく。

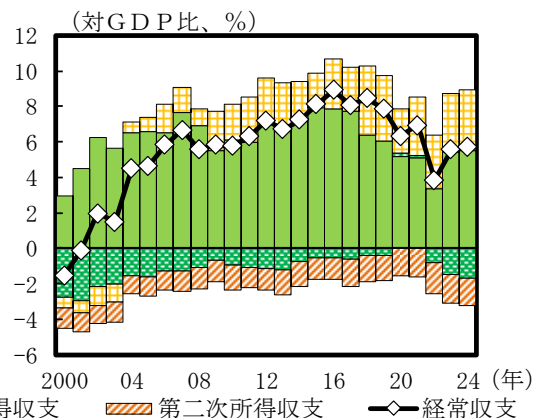
第3-1-2図 経常収支の国際比較

経常収支が黒字であることはドイツと共通であるが、ドイツは貿易収支、日本は第一次所得収支が要因

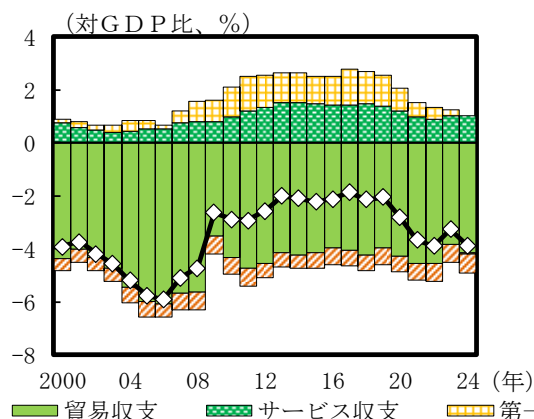
(1) 日本



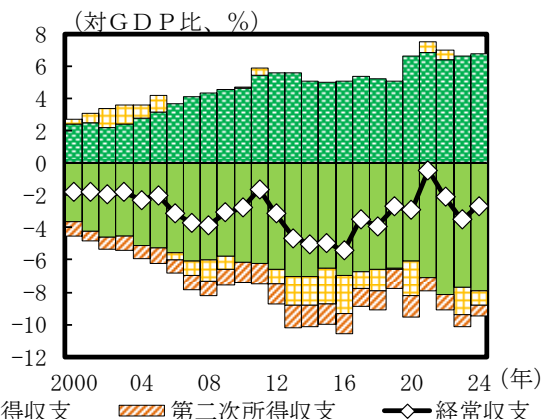
(2) ドイツ



(3) 米国



(4) 英国



(備考) 財務省・日本銀行「国際収支統計」、内閣府「国民経済計算」、ドイツ連邦統計局、ドイツ連邦銀行、米国商務省、英国国家統計局により作成。

（貿易収支は、鉱物性燃料など資源価格の上昇局面で赤字化しやすい構造になっている）

まず、貿易収支について、財別に長期的な推移をみると²、一般機械や輸送用機器といった機械類による黒字が安定的に続いている一方で、同じ機械類の中でも、電気機器は、2000年代までは貿易収支の黒字要因であったが、近年はその寄与がほぼなくなっており、国際的な競争力が失われていることが分かる（第3-1-3図（1））。この点については後に詳述する。これに対し、機械類以外についてみると、鉱物性燃料や食料品は輸入への依存度が高く、一貫して赤字要因となっている。鉱物性燃料の輸入金額との連動性が高い原油価格の動向をみると、振れはありながらも、2000年代後半以降はそれ以前に比べ、中国等の新興国における石油需要の急増を背景に価格が上昇している³（第3-1-3図（2））。このように、我が国の貿易収支は、輸入に依存する資源などの国際商品価格の変動によって左右される状況が続いている。また、輸出入価格の差によって生じる所得移転を表す交易利得をみると、我が国の交易利得は、鉱物性燃料の輸入価格（契約通貨ベース）が上昇するとマイナス幅が拡大（交易損失が拡大）するという関係にある（第3-1-3図（3））。こうした交易利得のマイナス幅拡大は、海外への所得移転の増加を意味しており、賃金や利潤といった実質国内総所得（GDI）を下押しする要因となる。一方、鉱物性燃料の輸入数量に着目すると、エネルギー効率の改善や、鉱物性燃料から再生可能エネルギーなどの他のエネルギーへの代替（電源構成の変化）に伴い、長期的に減少傾向で推移している（第3-1-3図（4）、（5））。

我が国のエネルギー自給率は2023年時点で15.3%であり、その供給の大部分を輸入に頼っている中、近年、ロシアによるウクライナ侵略や中東情勢の不安定化など、エネルギーの安定供給に影響を及ぼす事象が各地で発生しており、資源価格の高騰につながってきた。こうした不確実性の高い状況にあっても、安定的にエネルギーを確保し続けるためには、省エネや非化石エネルギーへの転換の推進といった需要面の取組に加え、再生可能エネルギーや原子力など、エネルギー安全保障に寄与し、脱炭素効果の高い電源を最大限活用することにより、エネルギー自給率を向上させる取組が重要である⁴。

² 以下、貿易収支については、品目別の動向を確認するため、財務省「貿易統計」に依拠している。「貿易統計」は、通関した財の輸出、輸入を記録する一方、「国際収支統計」の貿易収支は、通関したかによらず、国内居住者と海外居住者との間で所有権が移転した場合に輸出入に記録されることとなっているため、通関しても所有権が移転していない場合は輸出入から控除する扱いとなっているなど、概念・範囲に差異があることに留意が必要である。この点はコラム3-1を参照。

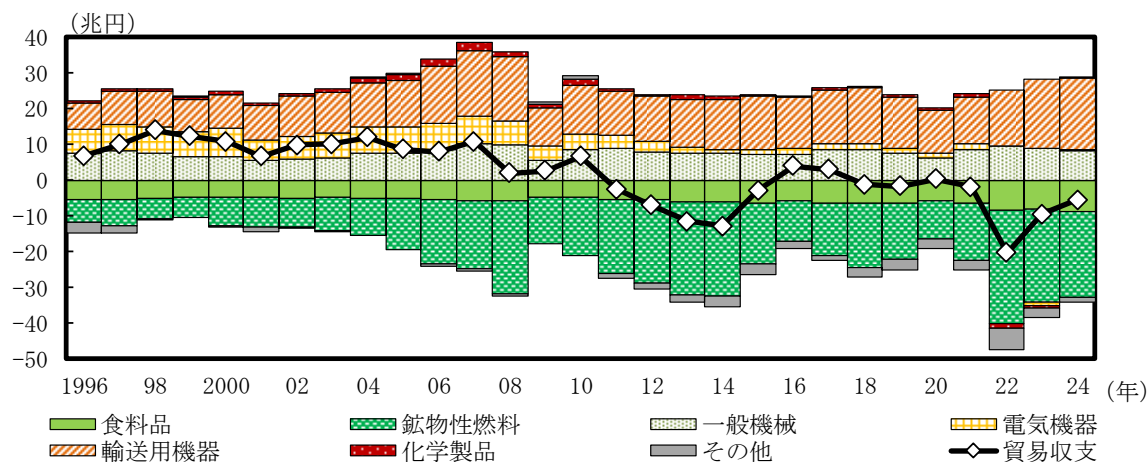
³ 資源エネルギー庁（2024）

⁴ 資源エネルギー庁（2025）

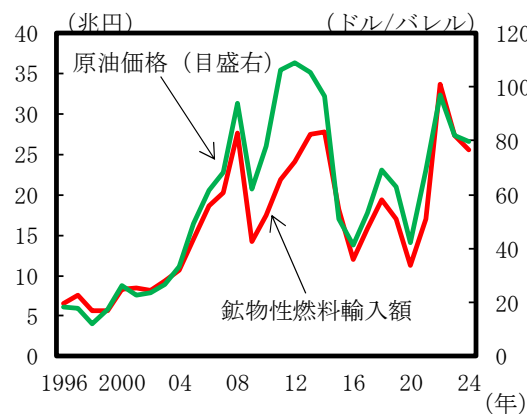
第3-1-3図 貿易収支の長期推移

貿易収支は電気機器の黒字が縮小する一方、資源価格の上昇により赤字に転じやすい構造に

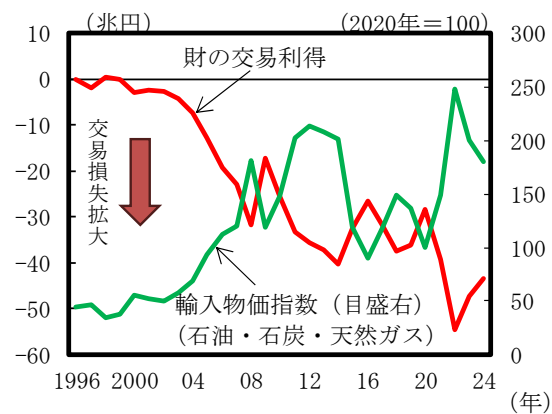
(1) 貿易収支の長期推移（通関ベース）



(2) 鉱物性燃料輸入額と原油価格の長期推移



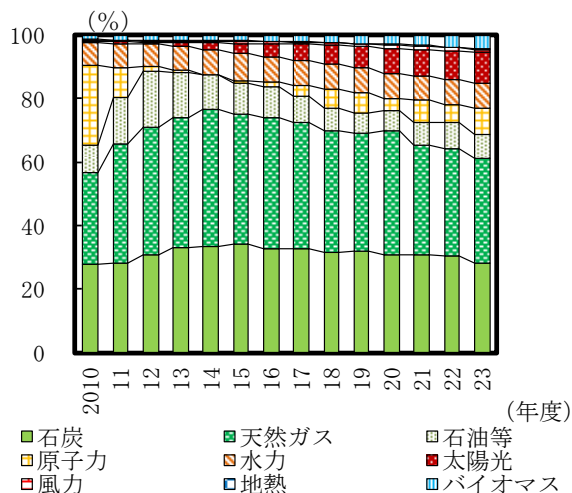
(3) 鉱物性燃料の輸入価格と財の交易利得の長期推移



(4) 鉱物性燃料の輸入数量の長期推移



(5) 電源構成の変化



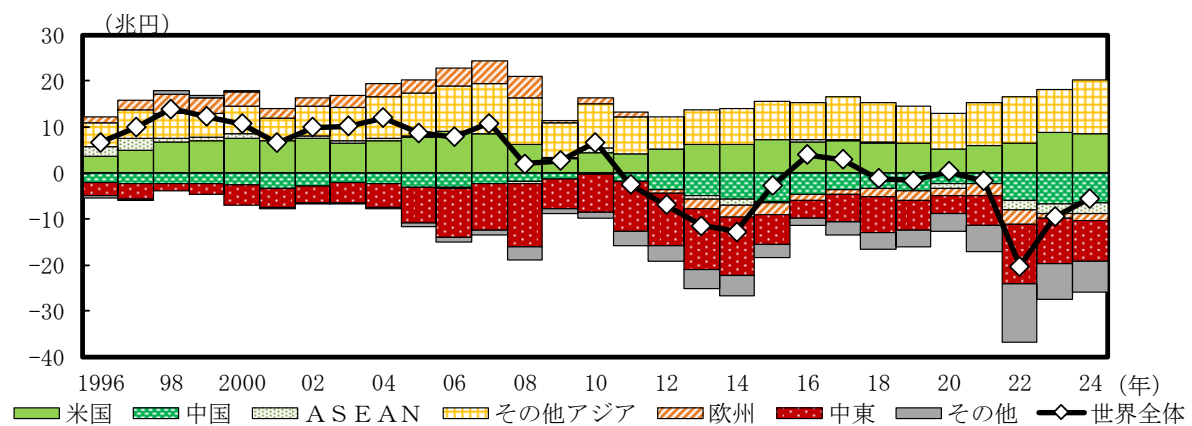
- (備考) 1. 財務省「貿易統計」、Bloomberg、内閣府「国民経済計算」、日本銀行「企業物価指数」、資源エネルギー庁「総合エネルギー統計」により作成
2. (2)の原油価格はドバイ原油。(3)の輸入価格指数は契約通貨ベース。(4)は内閣府による季節調整値。
3. (3)の交易利得は、(名目輸出額-名目輸入額)/P-(実質輸出額-実質輸入額)で計算。Pはニューメーレルデフレーターであり、(名目輸出額+名目輸入額)/(実質輸出額+実質輸入額)で計算。実質輸出入額は1996年を基準として実質化。

貿易収支を相手国・地域別にみると、対米国と中国・東南アジア諸国（ASEAN）を除く対その他アジアは、輸送用機器や一般機械、電気機器を中心に、一貫して貿易収支が黒字の状態にある（第3-1-4図）。一方、対中国では2010年代以降、電気機器を中心に赤字が拡大しているほか、産油地域の対中東では一貫して貿易赤字であり、赤字幅は2000年代前半と比べると一段と拡大した状態にある。また、対欧州については、機械類の黒字幅が縮小したことに加え、食料品や鉱物性燃料のほか、医薬品等の化学製品の赤字が拡大したことにより、2000年代まで貿易収支黒字であったものが2010年代以降は赤字に転化している。対ASEANでも、貿易収支はおおむね均衡していたが、近年は、鉱物性燃料のほか、食料品の赤字幅拡大もあって、貿易収支が赤字となる構図が定着している。

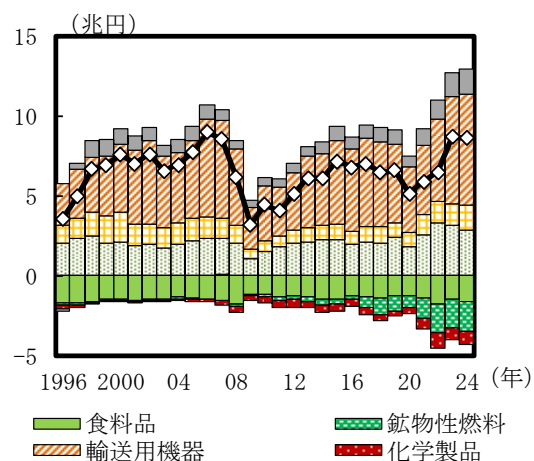
第3-1-4図 国・地域別貿易収支の長期推移

国・地域別では、対中国・対中東の赤字に加え、対ASEAN・対欧州が赤字転化し、全体としても赤字

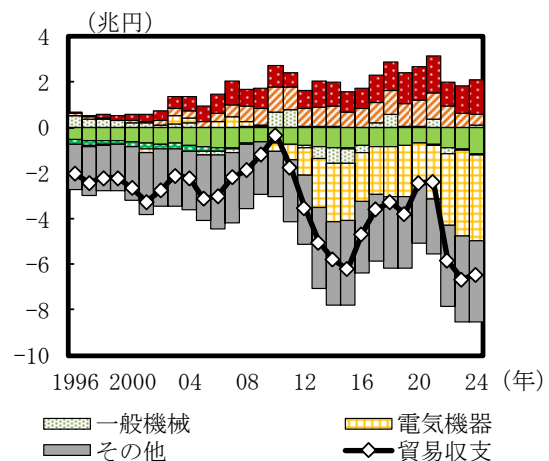
(1) 国・地域別貿易収支



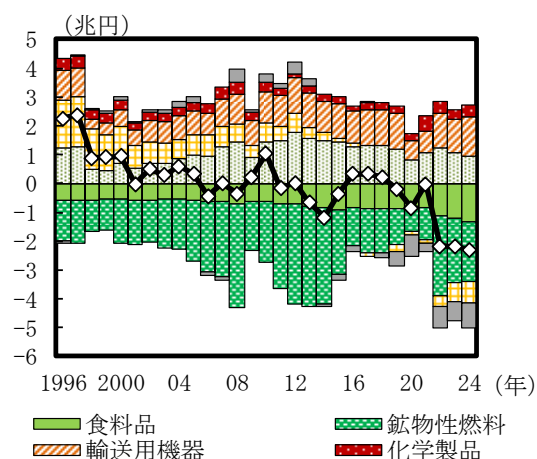
(2) 対米国



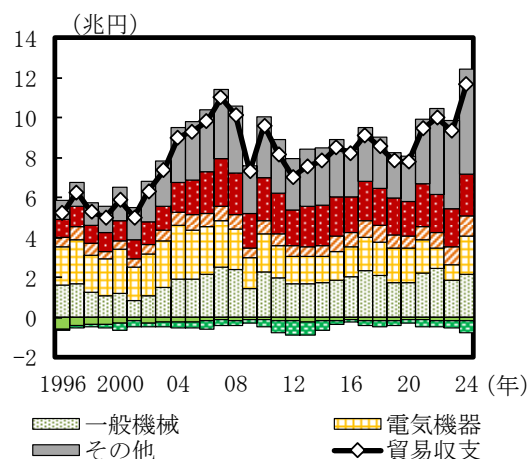
(3) 対中国



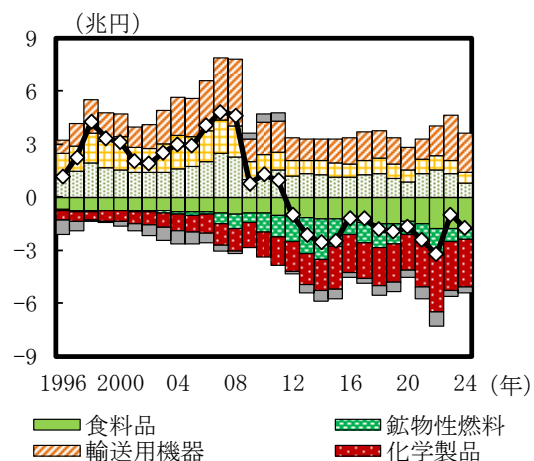
(4) 対ASEAN



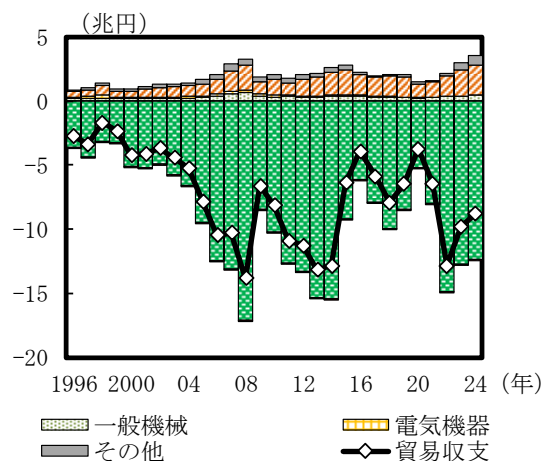
(5) 対その他アジア



(6) 対欧州



(7) 対中東



(備考) 財務省「貿易統計」により作成。

こうした我が国の貿易収支の姿を他の先進国と比較すると、ドイツは、我が国と同様にエネルギーを輸入に依存しており、鉱物性燃料が赤字となっているが、GDP比でみると、再生可能エネルギーの活用が我が国よりも進んでいることなど⁵から、赤字幅は我が国よりも小さい(第3-1-5図)。また、ドイツでは、高い競争力を有している輸送用機器等の機械類のほか、医薬品等の化学製品も貿易収支の黒字要因となっている。米国については、近年は、シェールガスやシェールオイルの生産急増⁶によって鉱物性燃料が若干の黒字に転化したことを除けば、財については機械類をはじめとして、ほぼ全ての品目において、赤字の構造となっている。ただし、赤字幅は、GDP比でみれば緩やかに縮小している。また、英国については、2000年代末頃に化学製品で僅かに黒字となっていたことを除けば、財は全ての品目で赤字の構造となっている。

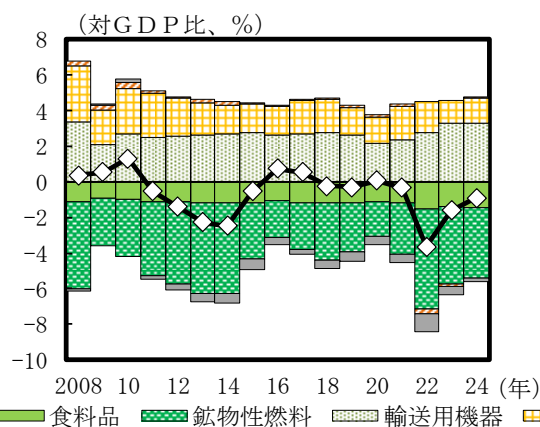
⁵ ドイツのエネルギー自給率は、日本よりも高い水準にあり、その背景としては、高い再生可能エネルギー普及率や石炭の国内生産、原子力発電の利用が挙げられている(資源エネルギー庁(2021))。

⁶ 高木(2023)

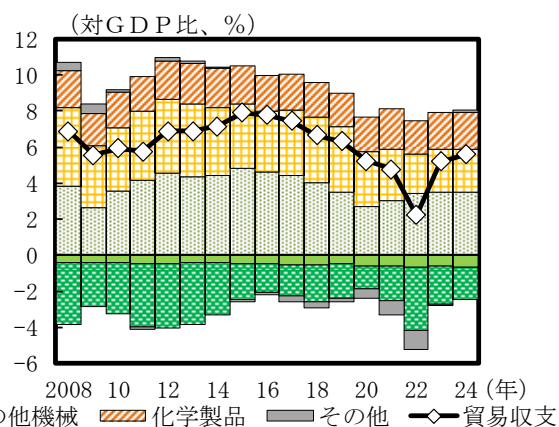
第3-1-5図 貿易収支の国際比較

米英はほぼ全ての財で赤字要因、ドイツは日本と同様に鉱物性燃料・食料品は赤字要因だが相対的に規模が小さい

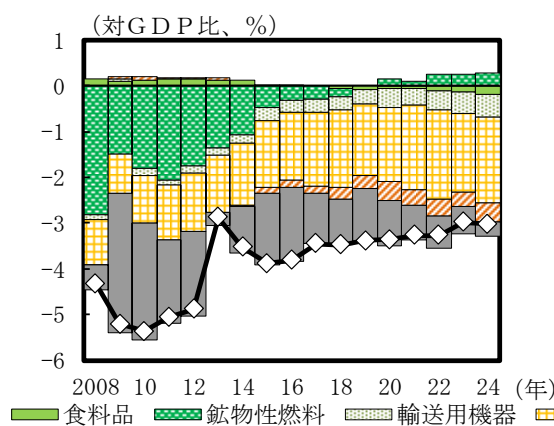
(1) 日本



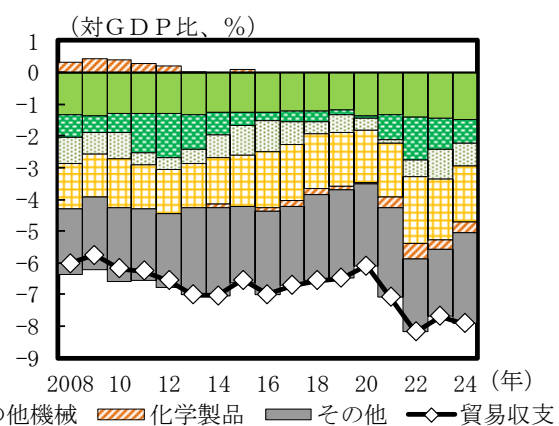
(2) ドイツ



(3) 米国



(4) 英国



(備考) 財務省「貿易統計」、内閣府「国民経済計算」、ドイツ連邦統計局、米国商務省、英国国家統計局により作成。日本は概況品ベース、ドイツ・米国はHSコード2桁ベース、英国は産業活動別分類 (Classification of Product by Activity) で品目を整理。ドイツ・米国・英国の鉱物性燃料には電力も含まれている。

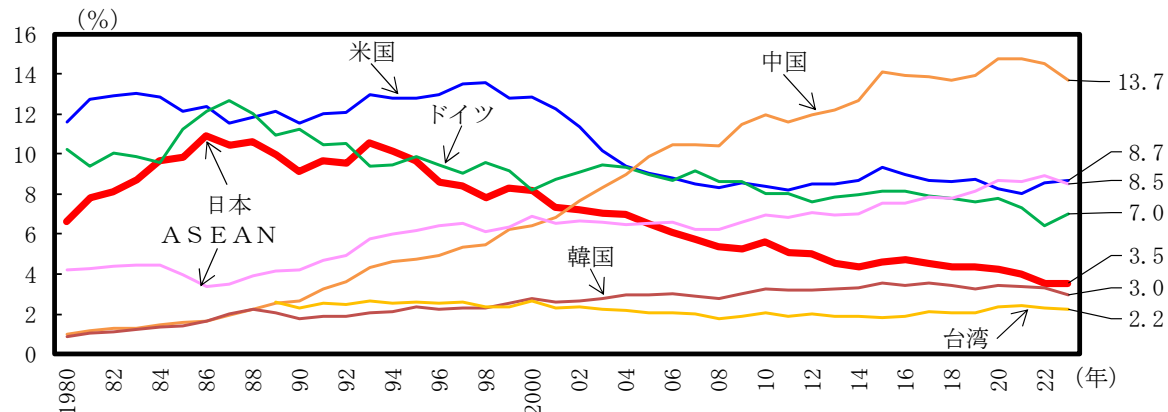
(輸送機械や一般機械で比較優位を維持しつつも、電気機械で競争力が低下)

こうした貿易収支の動向の背景として、我が国の輸出財の対外的な競争力の現状を確認する。まず、世界の財輸出全体に占める主要国のシェアの推移をみると、我が国は、1980年代後半から1990年代前半にかけては、10%前後の水準にあり、米国やドイツとおおむね同様の水準にあったが、1990年代後半以降は低下を続け、足元では3%半ばと、韓国と同程度の水準となっている(第3-1-6図)。これに対し、中国のシェアは、経済発展と共に上昇し、2001年のWTO加盟を経て、上昇ペースが高まった結果、直近では14%弱となっている。こうした中、米国とドイツにおいてもシェアは低下傾向にあるが、両国とも2000年代半ば以降はおおむね横ばい傾向で推移しており、足元では7~8%台となっている。このように、中国を始めとする新興国の経済発展が続く中、他の先進諸国の輸出財と比較して、我が国の輸

出財から新興国の輸出財への代替が進んでいる可能性がある⁷。

第3-1-6図 世界の財輸出全体に占める各国のシェア

世界の財輸出に占める日本のシェアは、米国・ドイツと比較しても長期的に低下傾向



(備考) 経済産業研究所「RIETI TID 2023」により作成。ASEANはミャンマーを除く9か国の合計。

次に、財別に輸出競争力を明らかにするため、顕示対称比較優位（RSCA：Revealed Symmetric Comparative Advantage）指数⁸の動向を確認する。RSCA指数は、国際間の比較優位を測る代表的な指標の一つであり、-1から1の間の値を取る。RSCA指数が0を超えていれば、当該国における当該産業は、同国の他の産業に対して比較優位を持つと解釈できる一方、0を下回れば比較劣位にあることを示す。第3-1-7図は、輸送機械、一般機械、電気機械といった機械類と化学製品について、中間財と最終財に分けて、1980年以降における日本、米国、中国、ドイツ、韓国のRSCA指数の推移を示したものであり、第3-1-8図は、その中でも主だった個別品目を取り出したものである。これをみると、機械類については、電気機械の最終財を除けば、日本は一貫して比較優位を保ち続けており、貿易収支における機械類の貿易収支黒字につながっていると言える。

例えば、輸送機械においては、中間財（自動車部品）・最終財（完成車）共に、ドイツと同様に比較優位の状態にある。一般機械についても同様であり、最終財については、半導体等

⁷ このほか、グローバルバリューチェーンの拡大や現地生産の増加による輸出の抑制なども、我が国からの財輸出が世界全体に占めるシェアの低下に影響している可能性がある（内閣府（2019））。

⁸ 同様の指標として、顕示比較優位（RCA：Revealed Comparative Advantage）指数があり、RCA指数は、以下の式によって定義される。

$$RCA指数 = \frac{(\text{国 } j \text{ における品目 } i \text{ の輸出} / \text{国 } j \text{ における総輸出})}{(\text{全世界における品目 } i \text{ の輸出} / \text{全世界における総輸出})}$$

RSCA指数は、以下の式に基づいて、RCA指数を単調変換したものである。

$$RSCA指数 = (RCA指数 - 1) / (RCA指数 + 1)$$

RCA指数は、全世界の総輸出に占める当該品目輸出のシェアが小さい場合、当該品目の比較優位を過大に評価してしまう場合があるが、RSCA指数は取り得る値が-1から1の間に基準化されているため、比較優位が過大評価されることを回避できるというメリットがある（桑森・内田・玉村（2014））。

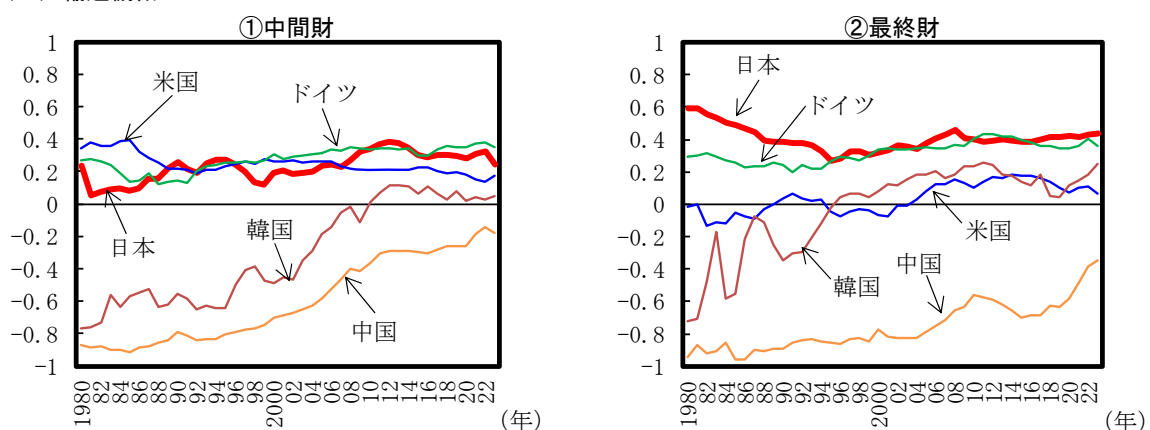
製造装置や建設・鉱山機械、金属加工機械の競争力の高さが寄与しているとみられる。また、電気機械の中間財（自動車用電子機器、半導体等電子部品等）⁹についても、相対的に比較優位の状況にある。一方、電気機械の最終財（家電や情報通信機器、電気計測機器等）については、中国・韓国では当該財の比較優位が高まる中、足元では我が国のRSCA指数はゼロ近傍の水準となっている。他の機械類においても、中国のRSCA指数は急速に上昇しており、中国において機械類製造業の競争力が高まる中、我が国における電気機械の最終製品製造業は比較優位を失っていることが分かる。また、化学製品については、中間財（元素・化合物）ではRSCA指数はプラスである一方、最終財（化粧品、医薬品等）では上昇傾向にはあるものの、RSCA指数でみると比較劣位の状態にある。

このように、製造業の中でも、分野によって競争力は大きく異なり、我が国は、輸送機械や一般機械において比較優位を維持しつつも、電気機械の競争力が低下した結果、鉱物性燃料や食料品の輸入超が続く中で、貿易収支の構造がかつての黒字から収支がおおむね均衡する構造に変化してきたことが確認できる。東南アジア諸国やインドといった新興国の経済発展が進むにつれて、中長期的には、中国や韓国、台湾などの東アジア諸国だけでなく、これらの国々においても製造業の競争力が高まっていくことが見込まれる。こうした中、我が国においては、輸送機械や一般機械を含む分野では付加価値を高めることにより競争力を維持しつつ、潜在的に強みのある分野において競争力を磨いていくことが重要である。くわえて、経済安全保障の観点から、半導体等の重要分野の国内生産を強化し、海外からの輸入に過度に依存しない体制を整備していく必要がある。

第3-1-7図 財輸出における各国の比較優位（RSCA指数）

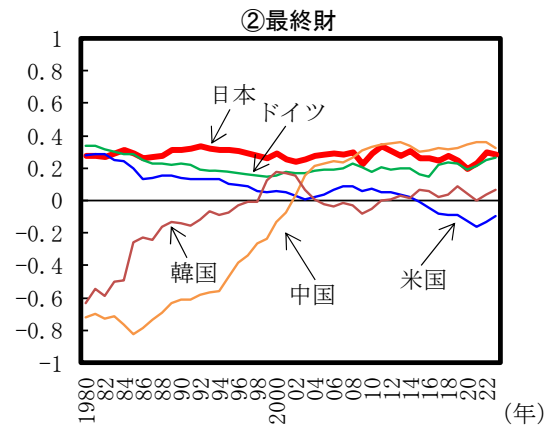
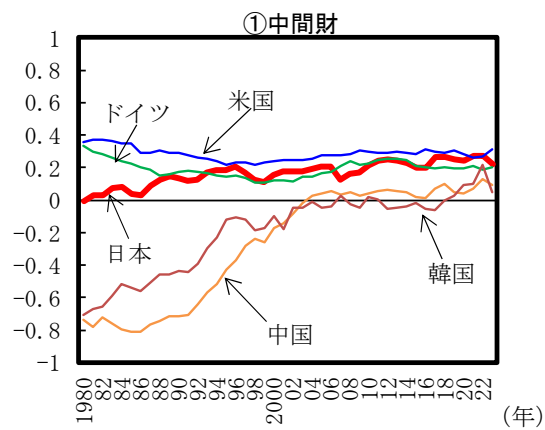
日本は輸送機械や一般機械で競争力を維持しているが、電気機械の最終財や化学製品の競争力は低い

（1）輸送機械

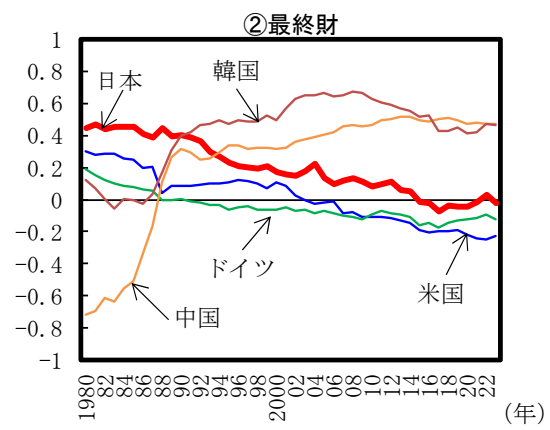
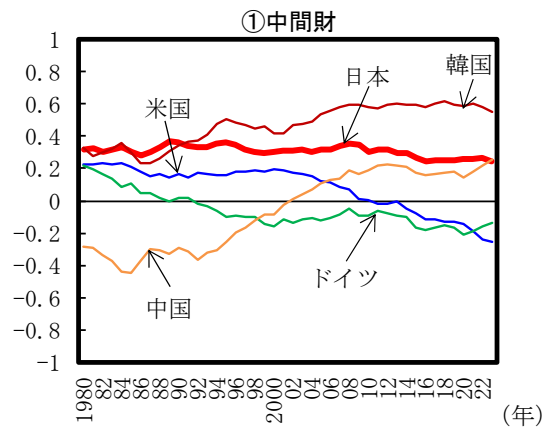


⁹ 足元では、半導体等電子部品のRSCA指数はゼロ程度であることから、電気機械の中間財としては、自動車用電気機器などがRSCA指数の押上げに寄与しているとみられる（第3-1-8図参照）。

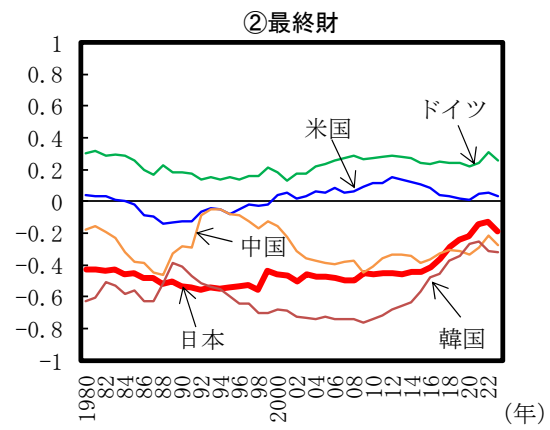
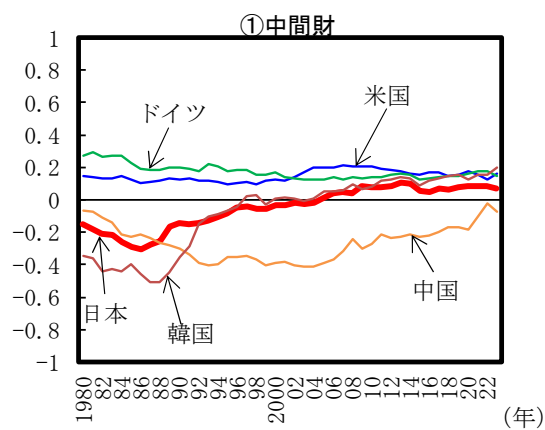
(2) 一般機械



(3) 電気機械



(4) 化学製品

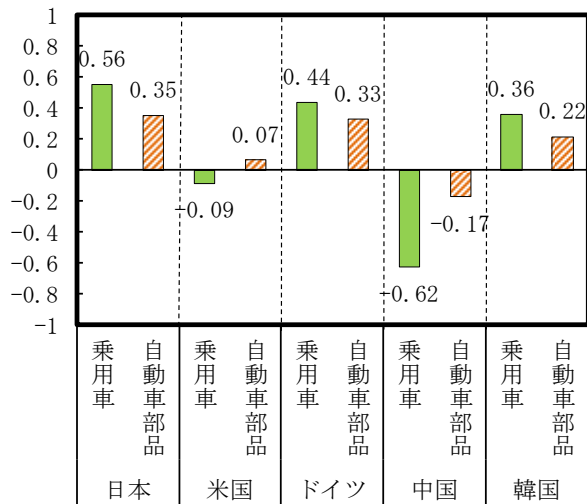


- (備考) 1. 経済産業研究所「RIETI TID 2023」により作成。「電気機械」はRIETI TID上の区分における「電気機械」と「家庭用電気機器」を合計している。
2. 「RIETI TID 2023」では、国連のBEC (Broad Economic Categories) 分類を基に、貿易財の生産工程における性質から、各産業の貿易データを、素材と中間財、最終財の三つのカテゴリーに分類している。三つのカテゴリーの内訳は以下の通り。
- 素材：産業向け飲食物品（一次産品）、工業用品（一次産品）、燃料及び潤滑油（一次産品）
 例－鉄鉱石、原油、丸太、羊毛、土石等
- 中間財：産業向け飲食物品（加工品）、工業用品（加工品）、燃料及び潤滑油（加工品）、資本財用部品（自動車以外）、自動車用部品
 例－鉄鋼、精製油（ガソリン等）、化学薬品、プラスチック、パルプ、ベニヤ板、布、セメント、機械部品等
- 最終財：家計向け飲食物品（一次産品・加工品）、乗用車、その他の輸送用機器、輸送用機器以外の資本財、耐久財、半耐久財、非耐久財
 例－医薬品、家具、衣類、家電、乗用車、トラック、工作機械、建設機械、パソコン等

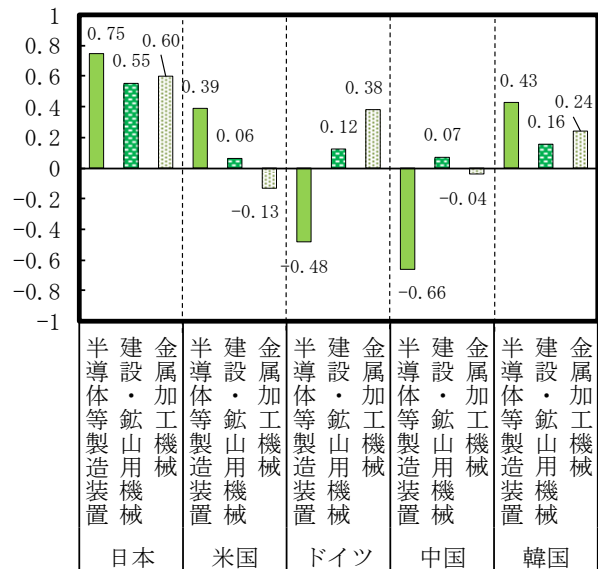
第3-1-8図 主要個別品目のRSCA指数

自動車や半導体等製造装置、工作機械、電気計測機器等では競争力を保つが、家電や医薬品では比較劣位

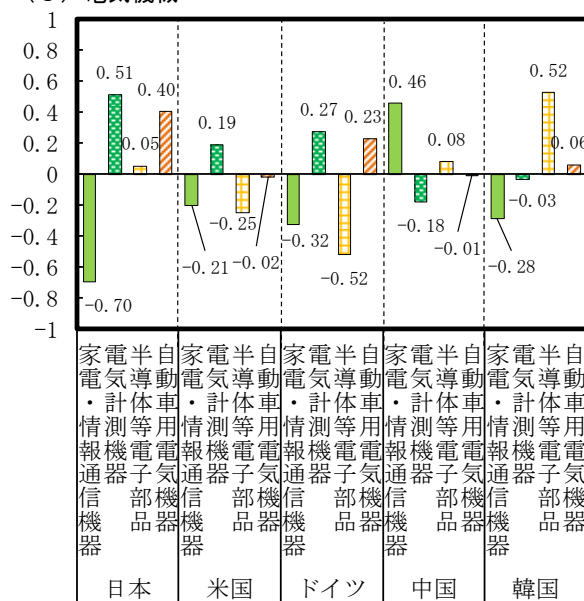
(1) 輸送機械



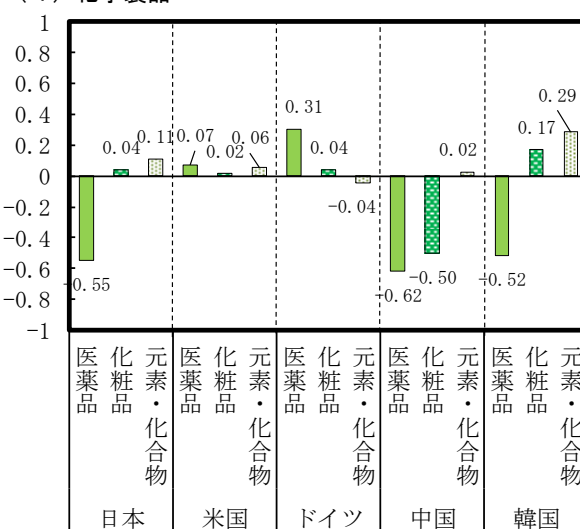
(2) 一般機械



(3) 電気機械



(4) 化学製品



(備考) 1. UN Comtradeにより作成。2019年から2023年の5年間の平均の値。

2. 個別品目の分類は、HSコードに基づき、貿易統計の概況品目ベースで整理している。「家電・情報通信機器」は「家庭用電気機器」と「電算機類(含周辺機器)」、「通信機」の合計。

コラム3-1 財輸出入に係る国際収支統計と貿易統計の関係、再輸出品の動向

財の輸出入を示す統計には、「国際収支統計」と「貿易統計」が存在するが、ここでは、両者の概念上・データ上の違いを確認する。一般論として、両統計データの大きな違いとしては、「貿易統計」が、通関された財の輸出入を記録するものである一方、「国際収支統計」は、通関したか否かにかかわらず財の所有権が移転した場合に輸出入を記録する。よって、通関した財でも所有権の移転を伴わないものは、「貿易統計」には含まれるが「国際収支統計」には含まれず、通関しない財でも所有権の移転が行われれば、「貿易統計」に記録されなくても「国際収支統計」には記録される。このほか、輸入については、「国際収支統計」では、輸出国における船積み価格（FOB価格）で記録されるのに対し、「貿易統計」では、仕向地である輸入国までの保険料・運賃を含む価格（CIF価格）で評価されるという違いがある（輸出については、両統計ともFOB価格で評価される）。

そこで、輸出、輸入それぞれについて、過去10年程度における両統計の金額の差異を確認していく。まず、輸出については、「国際収支統計」において、財輸出計と一般商品の財輸出に差があるが、これは、前者には、商社等の国内居住者が通関を経ない形で非居住者から財を購入し、同じ財を別の非居住者に転売する売買差額が「仲介貿易」として記録されるほか、通貨当局が外貨準備として保有する金以外の金地金等の取引である「非貨幣用金」の輸出が含まれるためである。その上で、「貿易統計」の財輸出と「国際収支統計」の一般商品輸出を比較すると、前者が後者を上回り、そのかい離が長期的に拡大傾向にある

ことが分かる（コラム 3－1－1 図（1））。一般商品輸出額から貿易統計の輸出額を差し引いたかい離は、2014 年以降でみると、マイナス値をとっており、近年その幅が拡大している。要因別にみると、大きくは、①通関されないものの所有権移転は行われる財貨の輸出（「所有権移転」）がかい離の縮小要因として寄与し続けている¹⁰一方、②貿易統計の輸出額から控除される「再輸出品」や③貿易統計の輸出額から控除される「その他控除」がかい離の拡大要因となっている（コラム 3－1－1 図（2））。このうち、③の額は上記の「非貨幣用金」の輸出額と水準・動きともに近似しており¹¹、「非貨幣用金」を別途計上する観点から、通関された実物取引の金を「貿易統計」から控除していることによると考えられる¹²。よって、③を除いてみると、両統計のかい離が年々拡大している要因は、再輸出品の増加が大きいこととなる。

輸入についても同様に、「国際収支統計」と「貿易統計」を比較すると、仲介貿易は輸出のみに計上されることもあって、「国際収支統計」の財輸入計と一般商品輸入はほぼ同じである（コラム 3－1－1 図（3））。一般商品輸入額と貿易統計の輸入額とのかい離をみると、後者が前者を上回っており、そのかい離幅は長期的には幾分拡大しているが、近年は横ばいで推移している。かい離を要因別にみると、①通関はしないが、所有権の移転が行われる財（「所有権移転」）¹³がかい離の（マイナス幅の）縮小要因である一方、②「再輸出品」¹⁴、③貿易統計からの「その他控除」がかい離の拡大要因となっている（コラム 3－1－1 図（4））。③は主に、上述した C I F 価格から F O B 価格への転換、つまり運賃・保険料分と考えられ、実際、貿易統計輸入額に対する比率は 4 % 程度で長期的に安定している。

¹⁰ 具体的には、ある非居住者から別の非居住者に、通関を伴わない形で、居住者間の取引を挟んで転売される財貨など。このほか、かい離の縮小要因としては、貨物の輸出（入）契約の履行に関して生じたりベート費用や、為替相場や商品市況等の変動に伴う値増金や値引金等の「価格調整金」等の受取（支払）が含まれる。

¹¹ 付図 3－1 参照

¹² 「貿易統計」から控除される対象としては、輸出入共に、委託加工契約（原材料である財貨の所有者（委託者）が他の企業（受託者）に手数料を支払って加工や組立等の製造工程を委託する取引）に伴う海外との財のやり取りも含まれる。

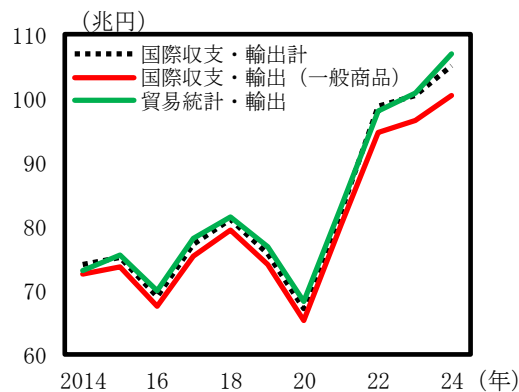
¹³ 輸出と同様に、居住者間取引を挟んだ非居住者同士の財の転売のほか、輸入の場合、例えば、海外でオペレーショナルリースに供するために海外で購入した財（例：航空機）なども含まれることから、同要因は、輸入の方が輸出よりも大きいとみられる。

¹⁴ 輸入からは、再輸入品（一旦他国に輸出された日本原産の財が返戻貨物として再度輸入されたもの）と共に、再輸出品が控除されているが、再輸出された財貨は、当該期の輸出から控除するとともに、本来であれば当該財貨が輸入された時期の輸入からも控除する必要があるものの、元の輸入の時期を特定するのは難しいことから、再輸出品を当該期の輸出から控除するとともに、当月の輸入からも同額を控除するという扱いとなっている（日本銀行国際局（2022））。従って、輸出入ネットでみた場合は、再輸出品および再輸入品の控除は貿易統計との乖離には影響しない。

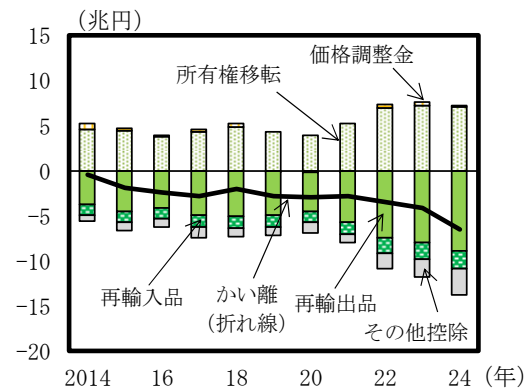
コラム3-1-1図 国際収支統計及び貿易統計の金額の推移

輸出額において、国際収支統計と貿易統計の数値の乖離が拡大傾向

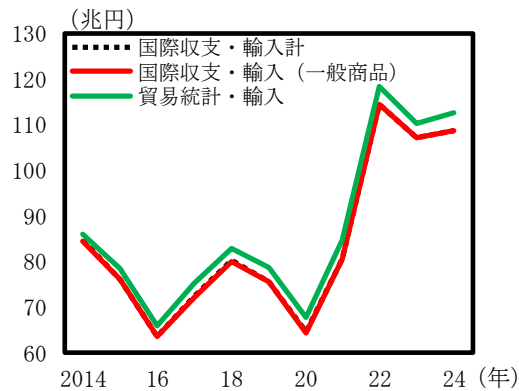
(1) 国際収支統計と貿易統計の財輸出金額の乖離



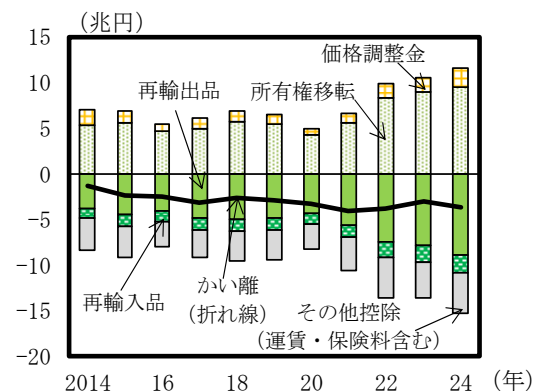
(2) 両統計の乖離要因



(3) 国際収支統計と貿易統計の財輸入金額の乖離



(4) 両統計の乖離要因



(備考) 財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。

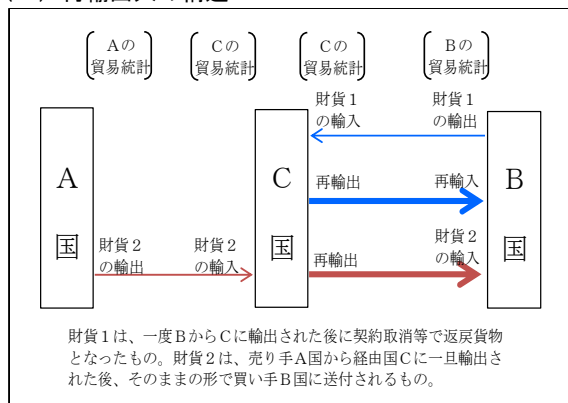
この中で特徴的な動きを示し、両統計の乖離に大きく影響しているものが再輸出品¹⁵である。再輸出品は、外国を原産とする財貨の輸出であり、一旦輸入した財について、契約の取消等により返戻貨物として輸出する場合のほか、ある国Aから、経由国C（この場合、日本）に一度輸入された外国原産の財貨が、国内で付加価値を加えられることなく第三国Bに輸出されるケースも含まれる（コラム3-1-2図（1））。また、再輸出品は、金額としてだけでなく、貿易統計の輸出に占める比率としても、2014年の5.2%から2024年には8.3%に高まっている。これは契約の取消等による再輸出というよりは、他の要因が影響していると推測される（コラム3-1-2図（2））。

¹⁵ 再輸出品の動向について、詳細は下宮（2025）を参照されたい。

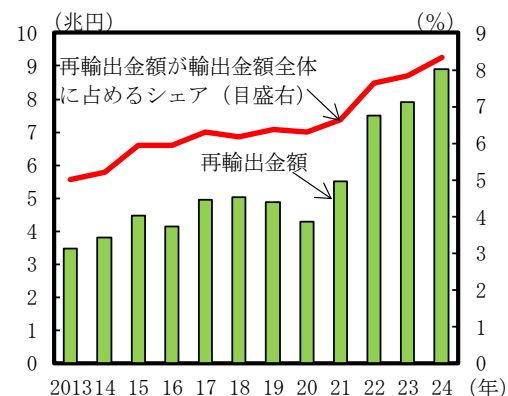
コラム3-1-2図 再輸出の構造と輸出に占めるシェア

近年、再輸出が輸出全体に占める割合は上昇傾向

(1) 再輸出入の構造



(2) 再輸出金額が輸出金額全体に占めるシェア



(備考) 財務省「貿易統計」により作成。(2)の再輸出金額に対応するHSコードは0000.00190であり、0000.00110の「総トン数が500トン以上の船舶」は含んでいない。2024年輸出金額でみたとき、「総トン数が500トン以上の船舶」を除いた再輸出金額は99%以上と、再輸出金額全体の大半を占めている。

このように返戻貨物以外の形で再輸出品が輸出される背景について、Jones, et al. (2020) では、一般論として、①財貨の売り手 (A国) と買い手 (B国) の間の情報ギャップを埋めるために、経由国 (C国) の仲介業者の情報網が活用されるケース、②国際輸送ハブとして経由国 (C国) の物流システムが利用されるケース、③売り手 (A国) が買い手 (B国) における関税や輸入割当を回避するために経由国 (C国) を迂回経路として利用するケース等が挙げられている。同研究では、近年は、グローバルバリューチェーン (GVC) が発展する中で、生産工程の効率化・安定化のために、中間財のタイムリーな輸出入が必要であり、GVCのハブとして再輸出がより活用されるようになってきていると指摘されている。また、米国の関税措置によって、国ごとに大きく異なる関税率が適用されることになれば、より高い関税率を課された国から、より関税率の低い国を通じた、米国への迂回輸出が増加する可能性があり、再輸出品の動向については、今後注視していく必要がある。

(サービス収支は、デジタル関連支払の増加などから赤字が拡大)

次に、サービス収支の動向を確認する。まず、2024年におけるサービスの受取 (輸出) と支払 (輸入) の構成をみると (第3-1-9図 (1))、輸出については、インバウンドを含む旅行が24%、特許権等の産業財産権等使用料が20%と多くを占めている。これに対し、輸入は、法務・会計サービスのほかインターネット広告費を含む専門・経営コンサルティングサービス、クラウドサービス利用料を含む通信・コンピュータ・情報サービス、スマートフォン等に搭載されたオペレーティングシステム (OS) の使用料や、動画配信の使用料を含む著作権等使用料といったいわゆるデジタル関連サービスが3割弱を占めている。

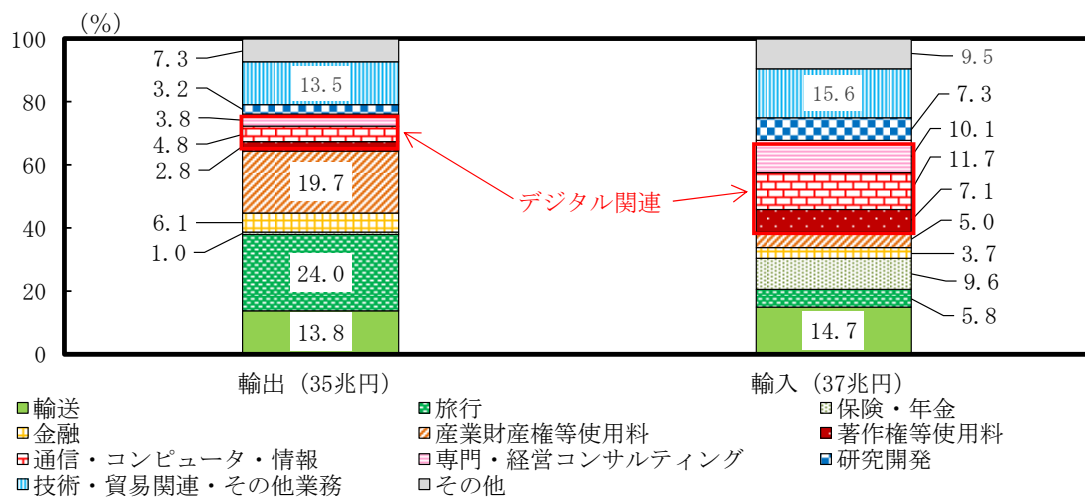
その上で、1996年以降の長期的な推移をみると、サービス収支は一貫して赤字となってい

るが、2010年代は、インバウンドの拡大による旅行収支の黒字転化と産業財産権等使用料の増加に伴って、赤字幅は縮小傾向にあった（第3-1-9図（2））。2020年からのコロナ禍では、インバウンド・アウトバウンド共にほぼ皆無となったことによって旅行収支がゼロ近傍となり、サービス収支の赤字幅が拡大した。その後、コロナ禍後の2024年にかけては、インバウンドの回復・増加により旅行収支の黒字幅は過去最大となる一方、保険・年金サービスのほか、デジタル関連（著作権等使用料、通信・コンピュータ・情報サービス、専門・経営コンサルティングサービス）の赤字幅が大きく拡大し、サービス収支全体の赤字が継続する形となっている。

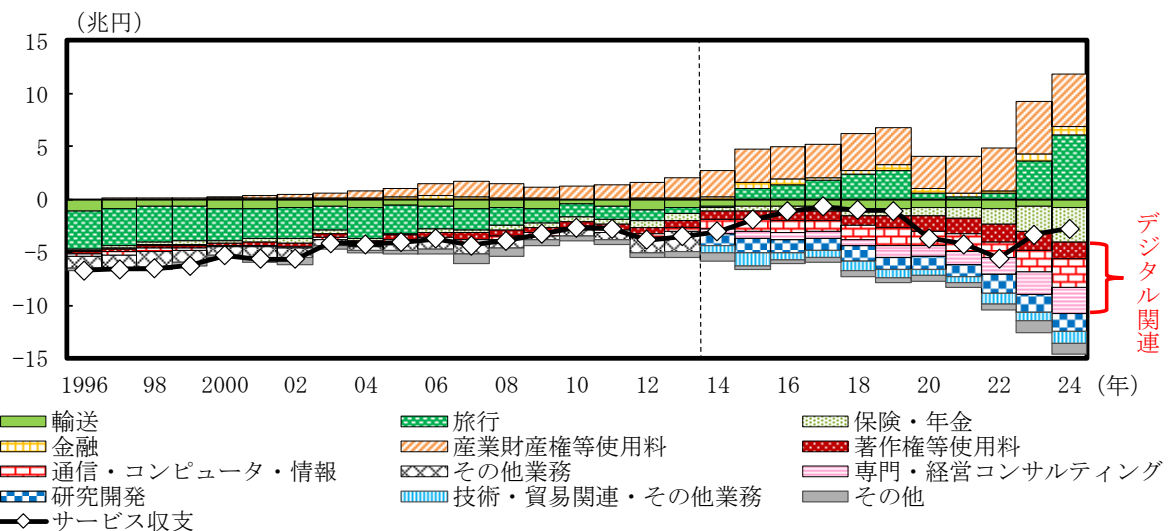
第3-1-9図 サービス収支の推移

インバウンド等は黒字要因が拡大する一方、デジタル関連や保険等で赤字要因が拡大し続ける

（1）サービス輸出入の内訳（2024年）



（2）サービス収支の長期推移



（備考） 1. 財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。2014年以降はIMF国際収支マニュアル第6版準拠ベース、2013年以前は第6版組み換え計数を利用。
2. （2）について、2014年以降は「その他業務」を「専門・経営コンサルティング」、「研究開発」、「技術・貿易関連・その他業務」の三つに分割している。

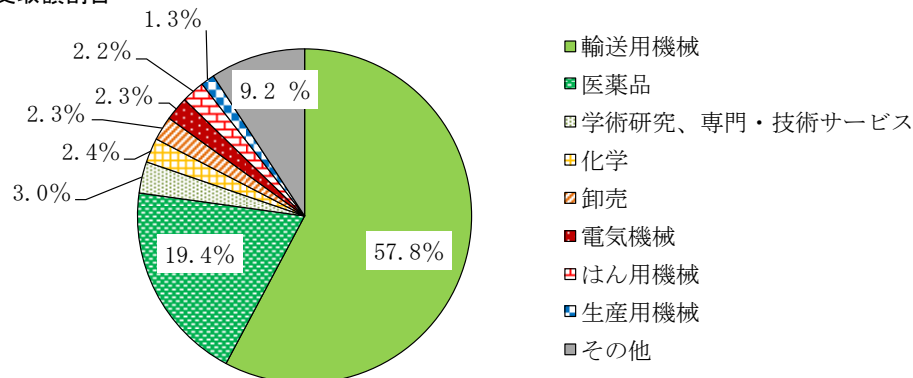
サービス収支の黒字要因のうち、産業財産権等使用料の輸出（受取）に関して、総務省「科学技術研究調査」の技術輸出対価受取額¹⁶をみると、産業別には6割弱が輸送用機械器具製造業、2割弱が医薬品製造業の受取であり、全体の4分の3程度が海外子会社からの受取となっている（第3－1－10図）。産業財産権等使用料の受取拡大は、我が国製造業の対外直接投資、特にアジアや北米地域における投資の拡大¹⁷に伴って、海外子会社からの特許等のライセンス収入が増加したことによるものであると言える。

一方、赤字要因のうち、保険・年金サービスについては、世界的に自然災害が頻発する中、損害保険の再保険料率が急伸しているほか、国内で投資性の強い保険商品の契約が増えていることに伴い、国内保険会社がリスクを抑制するために海外の再保険引受会社と結ぶ再保険契約が増加していることが影響している。デジタル関連サービスの赤字拡大については、検索連動型広告など海外大手企業のプラットフォームを通じたインターネット広告費の支払が長期的な傾向として増加していることに加え、コロナ禍を経て経済社会活動のデジタル化が進む中で、国内の企業におけるクラウドサービスの利用やオンライン会議の導入、家計における動画配信等のコンテンツ視聴が急速に拡大したことが背景にある¹⁸。また、研究開発サービスについても恒常的に赤字であり、近年、支払超幅が緩やかに拡大する状況にある¹⁹。

第3－1－10図 海外からの技術輸出対価受取額

海外からの技術輸出対価の受取は輸送用機械が半分以上を占めており、大部分が親子会社からの受取

（1）産業別の受取額割合



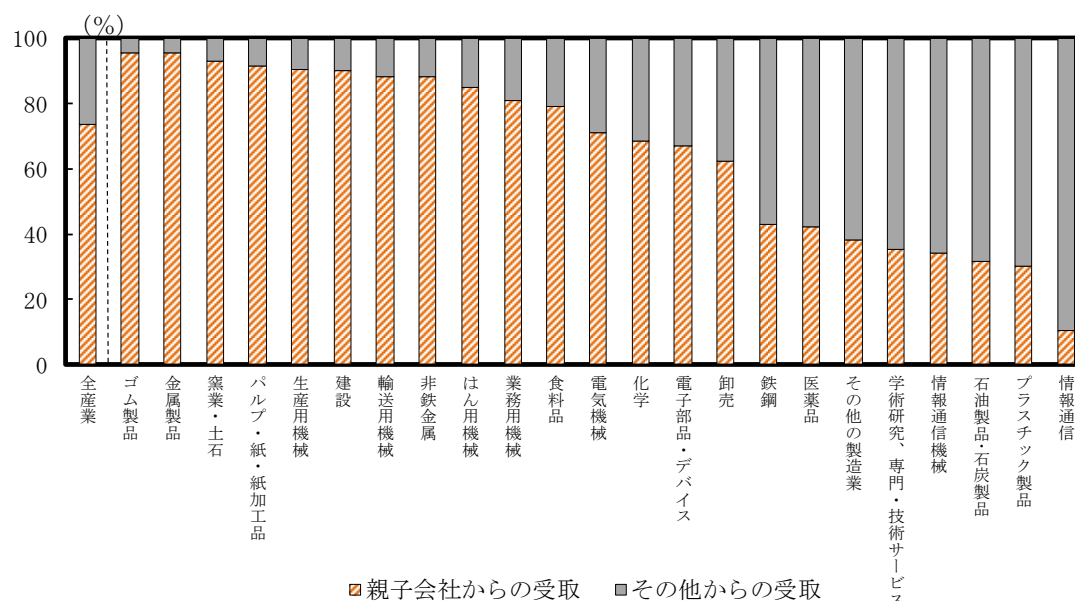
¹⁶ 技術輸出対価受取額は2023年度で5.0兆円であるのに対し、「国際収支統計」の産業財産権等使用料の受取額は同年度で6.7兆円となっており、一定のかい離がある。後者にはフランチャイズ加盟に伴う各種費用や医薬品の開発・販売許諾に伴う契約一時金等が含まれているため、範囲が広いと考えられる。

¹⁷ 地域別の技術輸出対価受取額は付図3－2参照。

¹⁸ デジタル関連や保険・年金サービスの支払拡大の背景については、内閣府（2024）第1章も参照。ここでは、デジタルサービスについて、インターネット広告や動画等配信、クラウドサービスの国内市場規模が、コロナ禍前の2019年から2023年にかけて1.5～3.5倍に大きく拡大したことを指摘している。

¹⁹ 研究開発サービスには、研究開発（基礎研究、応用研究、新製品開発等）に係る取引のほか、産業財産権（特許権、実用新案権、意匠権）の売買が計上される。同分野の赤字傾向の背景については、データの制約から確認することが難しいが、近年、製造業における海外での研究開発投資が増加しているほか（経済産業省（2023））、日本企業による海外企業の買収が増加する中で、産業財産権等の譲受が生じ、日本からの研究開発サービスの支払が増加しているという可能性もある。

(2) 親子会社からの受取額割合



(備考) 総務省「科学技術研究調査」により作成。2023年度の値。

我が国のサービス収支を相手国・地域別にみると²⁰、コロナ禍の影響を受けた2020年から2022年にかけての期間を除けば、対中国や対その他アジア（中国及び東南アジアを除く。）では、旅行や知的財産権等使用料を中心に、黒字幅が拡大している一方、対米国や対東南アジア、対欧州、対中南米では、通信・コンピュータ・情報サービスやその他業務サービス、保険・年金サービスを中心に赤字幅が拡大している（第3-1-11図）。米国については、デジタル関係を含むその他業務サービスや通信・コンピュータ・情報サービスを中心に、中南米については、保険・年金サービスの赤字幅が急速に拡大している。対中南米における保険・年金サービスの赤字幅拡大については、再保険会社の中には、バミューダ諸島など、いわゆる租税回避地に本社を置いているケースがある²¹ことを反映しているものと考えられる。

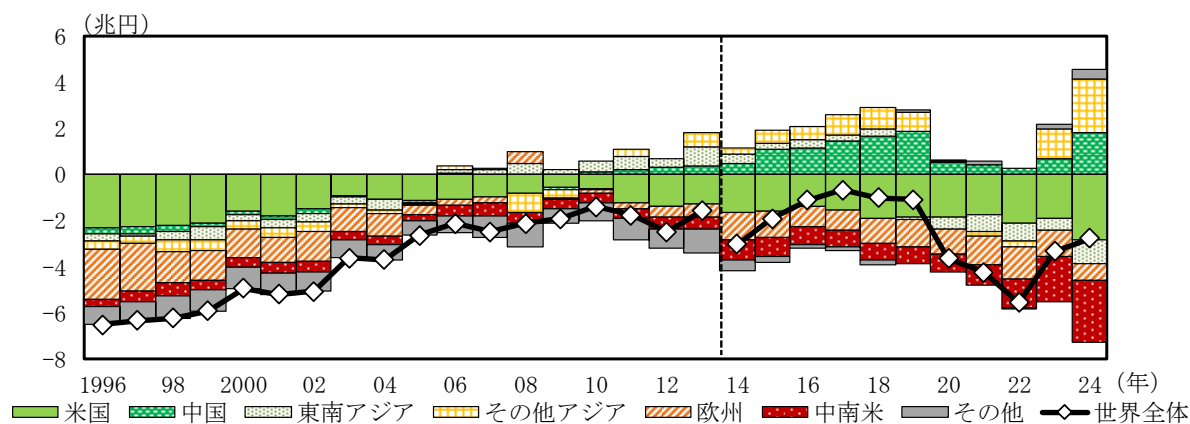
²⁰ ここでは、「国際収支統計」の地域別データを用いているが、サービスの内訳は集約されている。具体的には、IMFの国際収支マニュアル第6版ベースでは、産業財産権等使用料と著作権等使用料は上位項目の「知的財産権等使用料」に、専門・経営コンサルティングサービスや研究開発サービス、技術・貿易関連・その他業務サービスは、上位項目の「その他業務サービス」に集約されて公表されている。

²¹ 胡桃澤・木下（2024）

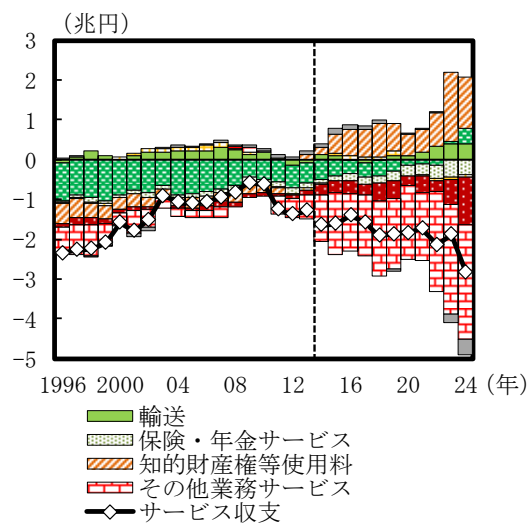
第3-1-11図 国・地域別サービス収支の長期推移

国・地域別では、対アジアが黒字、その他地域が赤字という構造だが、近年は対東南アジアも赤字

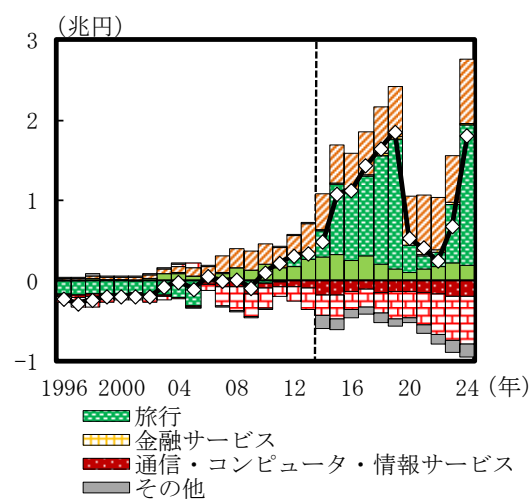
(1) 国・地域別サービス収支



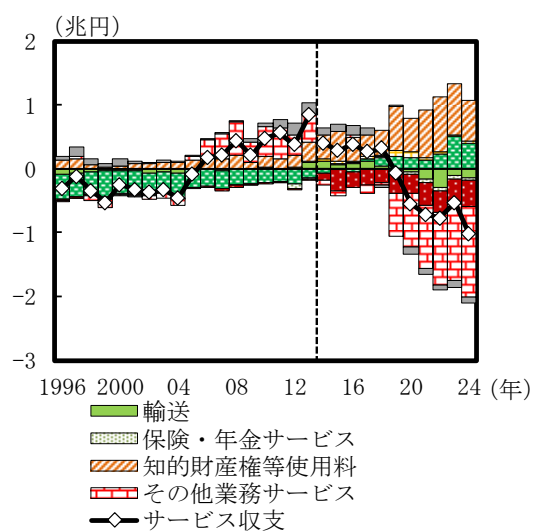
(2) 対米国



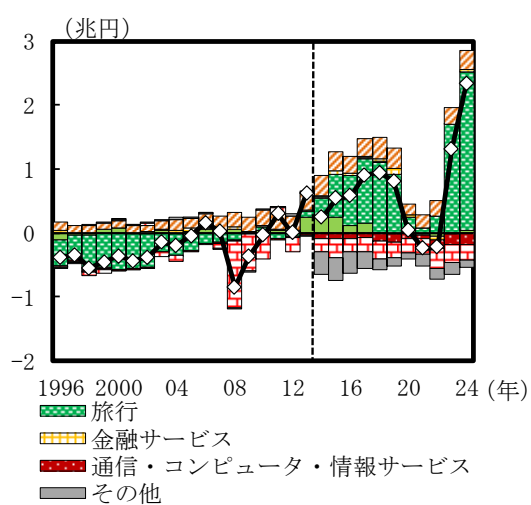
(3) 対中国



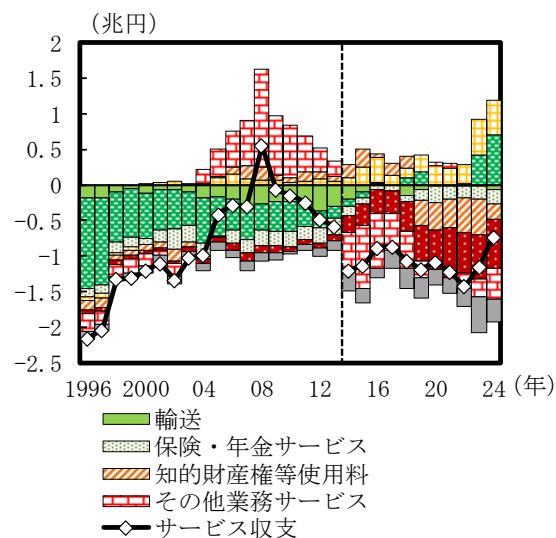
(4) 対東南アジア



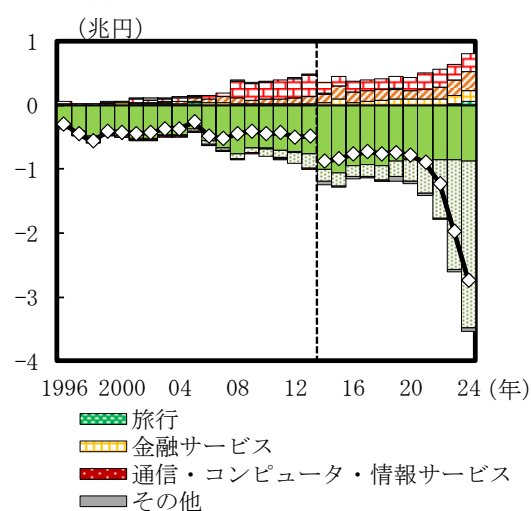
(5) 対その他アジア



(6) 対欧州



(7) 対中南米



- (備考) 1. 財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。
2. (2)～(7)については、1996～2013年はIMF国際収支マニュアル第5版ベース、2014年以降はIMF国際収支マニュアル第6版ベースを利用。
3. サービス収支について、第5版と第6版の間では、
- ①所有権が移転していない財貨の加工、財貨の修理を「貿易収支」から「サービス収支」に、移転している仲介貿易を「サービス収支」から「貿易収支」に計上、
 - ②金融商品の売買代金に含まれている間接的に徴収される取引手数料を、「金融収支」から控除し、「金融サービス」に計上、
 - ③特許権等を非生産資産ではなく生産資産として扱い、その売買を「その他サービス」の下位項目に計上、
 - ④「その他サービス」における小口取引に係る係数の推計補填などの違いがある。詳細は、日本銀行国際局(2013)を参照されたい。
4. 「東南アジア」は、シンガポール、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、ベトナムの合計。2008年以前の「欧州」は「西欧」と「東欧・ロシア等」の合計。
5. 「年金・保険サービス」、「金融サービス」、「知的財産権等使用料」、「通信・コンピュータ・情報サービス」、「その他業務サービス」の2013年以前の数値は、それぞれ、第5版ベースにおける「保険」、「金融」、「特許権等使用料」、「通信」、「情報」の合計、「その他営利業務」を接続している。

サービス収支の動向を他の先進国と比較すると、ドイツはサービス収支が赤字であることは日本と共通であるが、その内訳は日本とは異なる。具体的には、通信・コンピュータ・情報サービスや専門・経営コンサルティングサービスの収支が赤字、産業財産権等使用料の収支が黒字である点は日本と共通しているが、ドイツでは旅行収支の赤字が最も大きく寄与しているほか、著作権等使用料や保険・年金サービスの収支は黒字となっている点が異なっている(第3-1-12図)。同じデジタル関連分野の中でも、ドイツは相対的な強みのある分野を有していることが示唆される。米国については、財の貿易収支とは対称的に、デジタル関連や金融など、多くの分野で収支が黒字となっており、デジタル関連についてはGAFAM²²等の巨大プラットフォーム企業の存在が競争力の源泉になっている。英国については、旅行は赤字となっているものの、金融サービスや専門・経営コンサルティングサービスを中心に、サービス収支は米国を上回る黒字幅となっている。英国の金融機関やコンサルティング

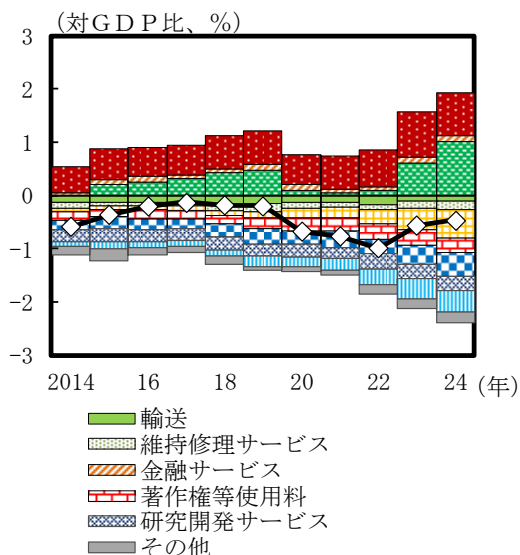
²² Google (Alphabet)、Apple、Facebook (Meta)、Amazon、Microsoft の頭文字の略。

会社は世界各地で事業を展開しており、こうした企業の活動が大幅なサービス収支の黒字につながっていると考えられる。

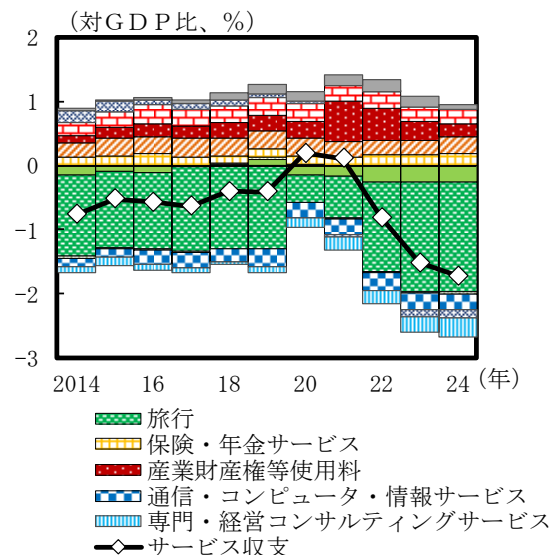
第3-1-12図 サービス収支の国際比較

ドイツのデジタル赤字は日本より小さく、旅行が大幅赤字、米英は金融やデジタルサービスが黒字要因

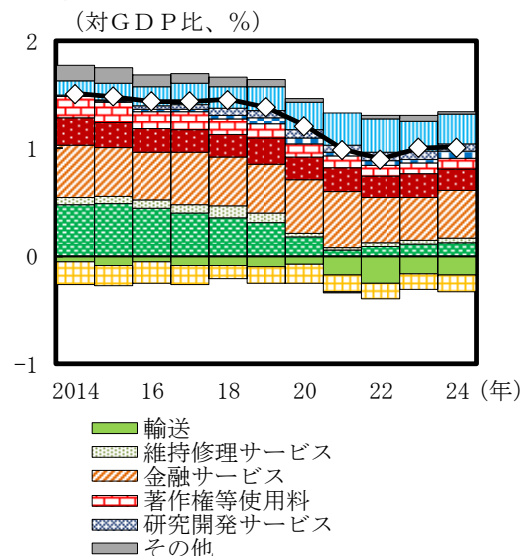
(1) 日本



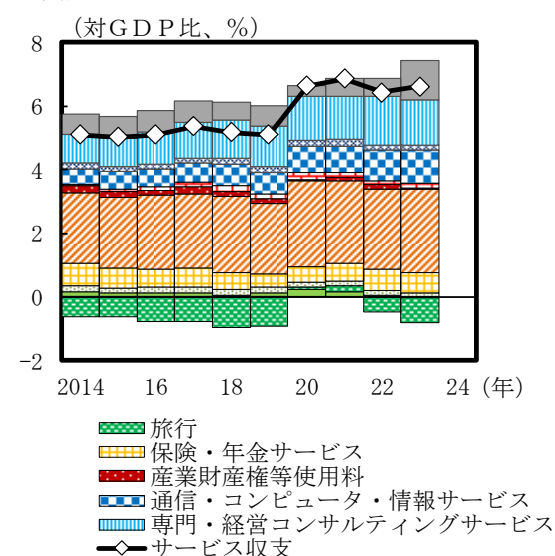
(2) ドイツ



(3) 米国



(4) 英国



(備考) 財務省・日本銀行「国際収支統計」、内閣府「国民経済計算」、ドイツ連邦銀行、ドイツ連邦統計局、米国商務省、英国国家統計局により作成。

(我が国は、デジタル関連サービス分野ではおおむね比較劣位の状況が続く)

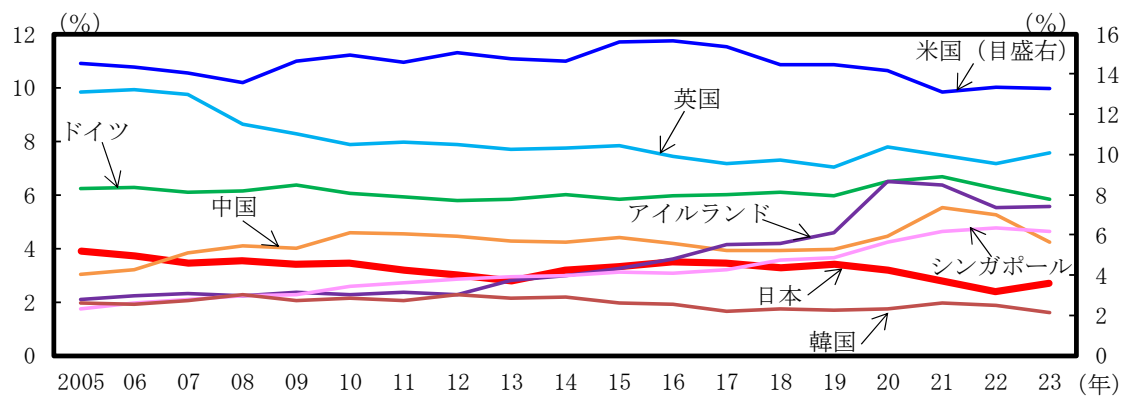
財と同様に、サービスについても、我が国の対外的な競争力の現状について確認するため、世界のサービス輸出全体に占める我が国のシェアと、サービス分野ごとのRSCA指数を計測する。まず、世界のサービス輸出全体に占める我が国のシェアの推移をみると、3～4%

程度で他の主要国よりも低水準で推移している（第3-1-13図（1））。これは、米ドル換算のGDPで見た経済規模の違いを映じている部分もあるが、例えば、経済規模が同等のドイツよりも低位であり、また英国やアイルランド、シンガポールといった経済規模が相対的に小さい国々と同程度ないし低い水準となっている²³。輸出全体に占めるサービス輸出のシェアという観点でみると、我が国のサービス比率は徐々に高まり、2024年には25%程度となっているが、英国では約60%、米国では約35%となっており、サービスに強みを持っている他国と比較すると、輸出のサービス化には遅れがみられる状況にある（第3-1-13図（2））。

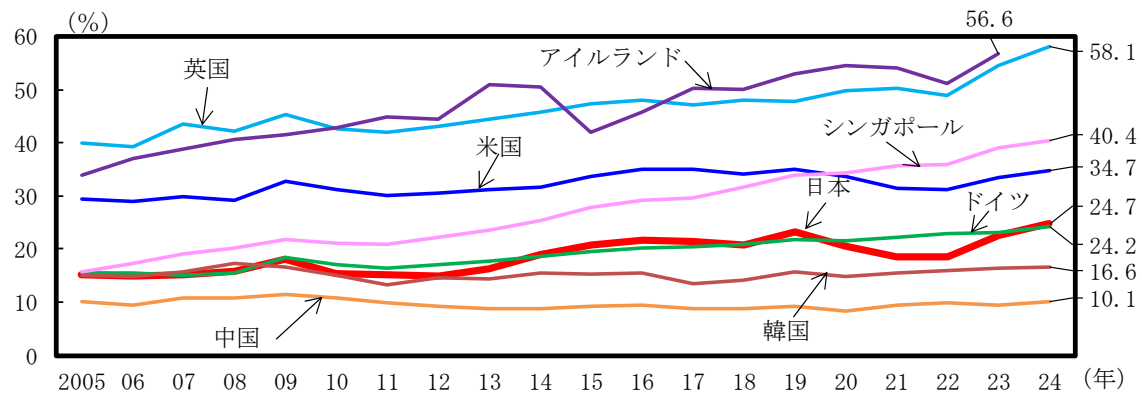
第3-1-13図 世界のサービス輸出全体に占める各国のシェア

日本の輸出に占めるサービス割合は徐々に高まっているが、他国と比べれば低い水準

（1）世界のサービス輸出に占める各国のシェア



（2）輸出に占めるサービスの割合



（備考） IMF “Balance of Payments and International Investment Position Statistics” により作成。

次に、サービスの各分野について、財貿易と同様にRSCA指数の推移を確認する（第3-1-14図）。日本は、知的財産権等使用料では、先述のように、海外現地子会社からの特

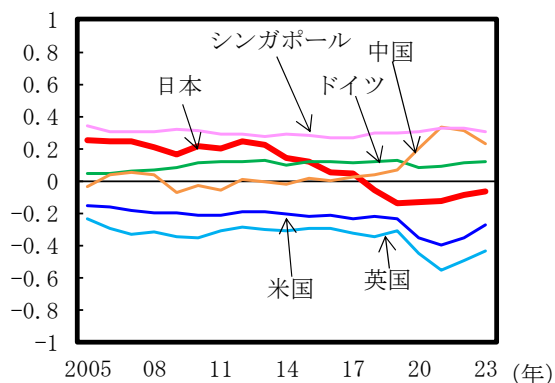
²³ 近年、世界のサービス輸出に占めるアイルランドのシェアが高まっている背景には、情報通信業や金融業などの多国籍企業の本社や拠点がアイルランドに移転していることがあると考えられる（村田（2024））。

許等の産業財産権等使用料の還流が大きいことから、比較優位の状態が続いているほか²⁴、旅行は、かつては比較劣位にあった状態から、コロナ禍中の大きな変動を経て、直近ではゼロ近傍までRSCA指数が上昇している。一方、金融・保険や通信・コンピュータ・情報サービス²⁵、その他業務サービス（専門・経営コンサルティングを含む）では、日本は比較劣位の状態にある。このように、我が国のサービス貿易の競争力をみると、観光立国を掲げ、インバウンドの拡大に取り組んできた結果、旅行分野において比較劣位を解消するまでに成長したほか、製造業企業の海外展開が進んだ結果、子会社等からの特許使用料の収入が知的財産権等使用料の競争力の源泉になっているが、コロナ禍を経て、動画配信やオンライン会議、クラウドサービスなど世界的に急速に成長するデジタル分野では、我が国企業よりも相対的に強みのある海外企業がサービス輸出を拡大させてきており、結果として日本の同分野は比較劣位となっている。

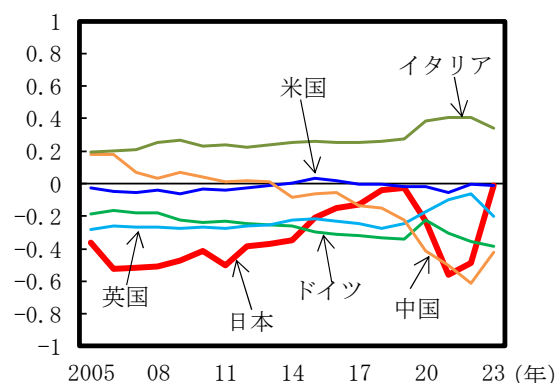
第3-1-14図 サービス輸出における各国の比較優位（RSCA指数）

日本は、知的財産権等使用料に比較優位があり、旅行の競争力も向上しているが、デジタル分野等が比較劣位

（1）輸送



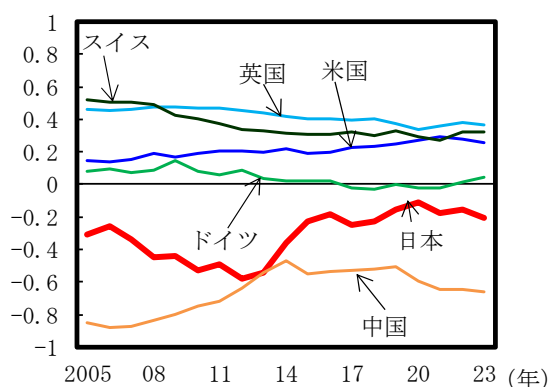
（2）旅行



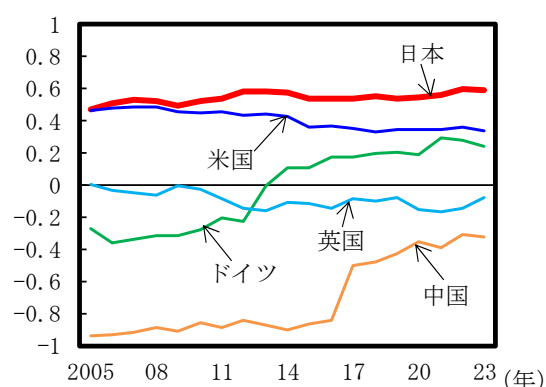
²⁴ IMFにおける国際収支統計のデータでは、知的財産権等使用料は、産業財産権等使用料と著作権等使用料に分けてみるできない。仮に、著作権等使用料のみで評価した場合には、日本のRSCA指数は0を下回る比較劣位の状態であると想定される。

²⁵ 通信・コンピュータ・情報サービスのRSCA指数をみると、アイルランドのRSCA指数が非常に高い水準にある一方で、GAFAMといったビッグテック企業を抱える米国のRSCA指数は比較的低い水準にある。この背景として、アイルランドは、かねてから税制優遇や資金調達支援、プラットフォームの提供などを通じて情報通信業の育成に取り組んできており、こうした環境整備の効果もあって、GAFAMのいずれもがアイルランドに研究開発拠点を置いていることが挙げられる（土田（2024））。

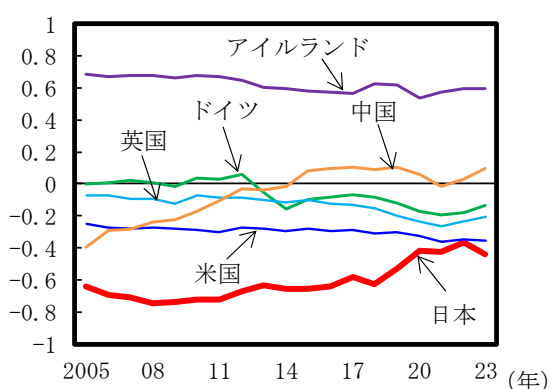
(3) 金融・保険



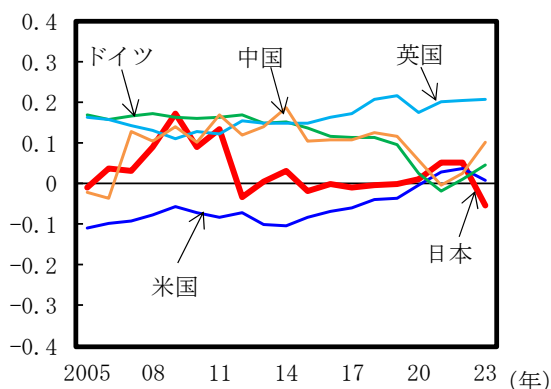
(4) 知的財産権等使用料



(5) 通信・コンピュータ・情報サービス



(6) その他業務サービス



(備考) 1. IMF “Balance of Payments and International Investment Position Statistics” により作成。
 2. 「金融・保険」は、国際収支統計上の分類における「保険・年金サービス」と「金融サービス」の合計。

デジタル関連3分野の輸出入の状況を改めて確認すると、巨大プラットフォーム企業の市場シェアが高いインターネット広告分野が含まれる「専門・経営コンサルティングサービス」では、輸入の力強い増加に比して、輸出の増加は緩やかなものの、オンラインゲームの収入が含まれる「通信・コンピュータ・情報サービス」や、アニメや漫画等のキャラクター等のライセンス料が含まれる「著作権等使用料」では、輸入ほどではないが、輸出面でも一定の拡大がみられる（第3-1-15図）。内閣府（2024）でも指摘したように、デジタル分野等のサービス赤字は、比較優位に基づく国際分業の観点からは必ずしも問題ではなく、海外企業に優位性のある分野では、そのサービスを輸入・活用することにより、企業のデジタル化の促進や、多様なサービスの享受による家計の満足度向上につなげるという観点も重要である。上記のコンテンツ関連を中心に、潜在的な強みを有する分野で稼ぐ力を強化する取組を進め、結果として、デジタル関連サービス分野の成長につなげていくという視点が重要であろう。

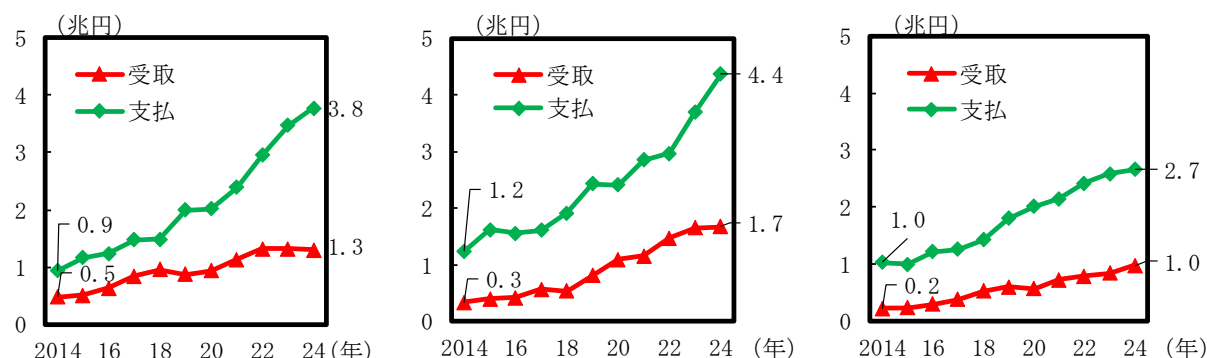
第3-1-15図 デジタル分野の品目別推移

専門・経営コンサルティングの受取の伸びは抑制されているが、通信・コンピュータ・情報や著作権等使用料の受取は比較的高い伸び

(1) 専門・経営コンサルティング

(2) 通信・コンピュータ・情報

(3) 著作権等使用料



(備考) 1. 財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。

2. 「専門・経営コンサルティング」には、インターネット広告の広告料や法務・会計・経営コンサルティングサービス料、スポーツ大会のスポンサー料などが含まれる。

3. 「通信・コンピュータ・情報」には、インターネット等の通信の利用代金やソフトウェアの委託開発費、ゲーム等の汎用ソフトウェアのライセンス料、ソフトウェアの著作権の売買代金、ニュース配信・データベースの利用料などが含まれる。

4. 「著作権等使用料」には、著作物（コンピュータソフトウェアや音楽、映像、キャラクター等）を複製して販売・配布するためのライセンス料が含まれる。具体的には、OSやアプリを搭載した端末を販売する際に端末の販売会社がソフトウェアの著作権を有する会社へ支払うライセンス料や、映画・音楽の配信者が著作権者に支払うライセンス料、キャラクター使用のライセンス料、映画の放映権料などがある。

(第一次所得収支は、急速に拡大する直接投資収益によって押上げ)

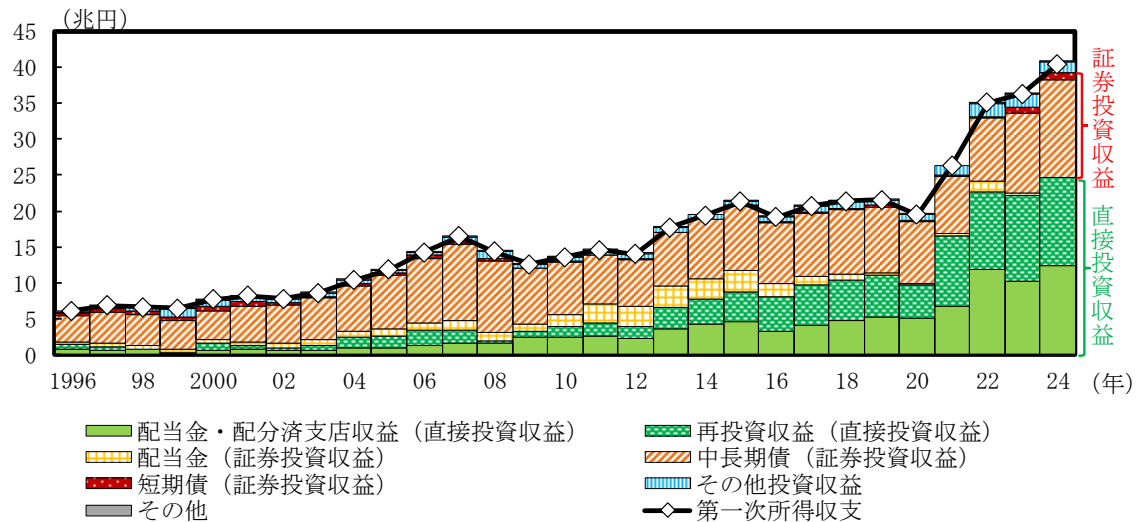
最後に、第一次所得収支について確認する²⁶。2010年代前半までは、中長期債への投資から得られる利子所得を中心とした証券投資収益が第一次所得収支の黒字の大宗を占めていたが、2010年代中頃以降は、配当金・配分済支店収益や再投資収益などの直接投資収益の割合が拡大し、直近では、第一次所得収支黒字の半分以上を直接投資収益が占めている（第3-1-16図）。こうした収支動向の背景としては、内閣府（2019）や財務省（2024）で指摘されているように、海外における日本企業の生産拠点・事業拠点の拡大や海外での開発事業の増加により、海外市場で日本企業が得た収益が、直接投資収益として計上されるようになっていく一方で、拡大しつつあるものの、海外企業による日本への対内直接投資は依然として限定的であり、海外への直接投資収益支払の伸びが小さいことが挙げられる。第一次所得収支は、日本の居住者である企業や家計（GDP統計上の「国民」）の所得を形成し、国民総所得（GNI）の拡大につながる一方、直接投資収益黒字の半分程度は再投資収益、すなわち海外現地法人等の留保利益であり、海外事業の拡大に充てられているため、直接的に国内に還流されているものではない。日本企業が、国内ではなく海外での投資を増やしてきた要因の一つとしては、国内投資よりも海外投資の方が期待収益が高いと認識されてきたことが挙げ

²⁶ なお、第二次所得収支は、前掲第3-1-1図にあるように、僅かながら赤字が拡大傾向にある。これは、増加している再保険に係る海外への支払のうち、再保険引受会社の事業費に当たる部分（サービスチャージ部分）は保険サービスの支払として計上される一方、純保険料に当たる残余部分は、第二次所得収支の支払として計上されるためである。

られ、規制改革を始めとする事業環境の改善などを通じて国内市場の魅力を高め、日本企業の資金が、より国内投資に回るような環境作りが重要である。

第3-1-16図 第一次所得収支の長期推移

第一次所得収支の黒字は拡大しているものの、再投資収益など、海外で留保されている部分も増加



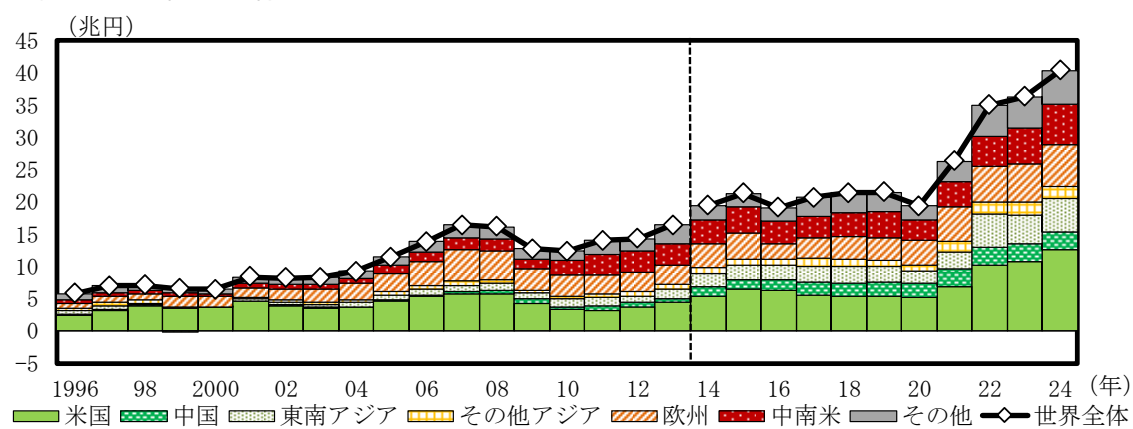
(備考) 財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。2014年以降はIMF国際収支マニュアル第6版準拠ベース、2013年以前は第6版組み換え計数を利用。

相手国・地域別にみても、第一次所得収支は、いずれの国・地域に対しても黒字であり、ここ数年は、対米国と対東南アジア、対欧州、対中南米の拡大幅が大きい(第3-1-17図)。対アジア及び対欧州については、第一次所得収支黒字拡大の要因は、直接投資収益である。特に対アジアでは、第一次所得収支黒字のほぼ全てが直接投資収益によるものであり、日本企業が積極的な投資を行ってきたことの証左であると言える。一方、対米国と対中南米については、ここ数年は、直接投資収益よりも証券投資収益やその他投資収益の伸びの方が大きい。この背景には、日本では低金利環境が長期にわたって継続した一方で、米国等では物価上昇への対応から政策金利が引き上げられ、これに伴って長期金利が上昇したことや、為替レートが対米ドルで円安方向に推移したことなどが影響していると考えられる。

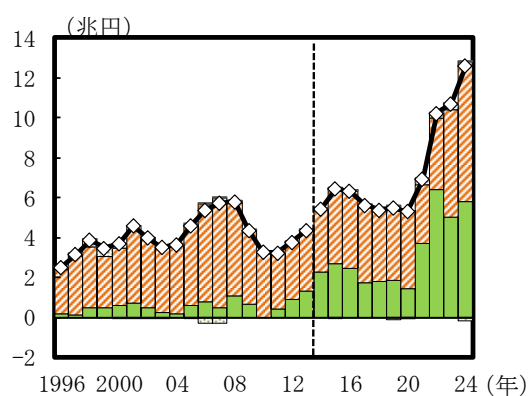
第3-1-17図 国・地域別第一次所得収支の長期推移

直接投資収益の黒字拡大により、近年は全ての地域において第一次所得収支の黒字が拡大

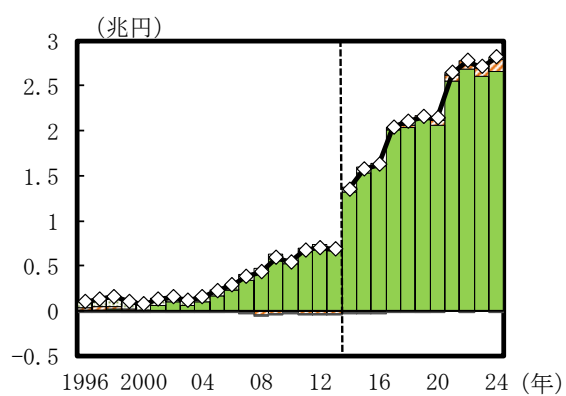
(1) 国・地域別第一次所得収支



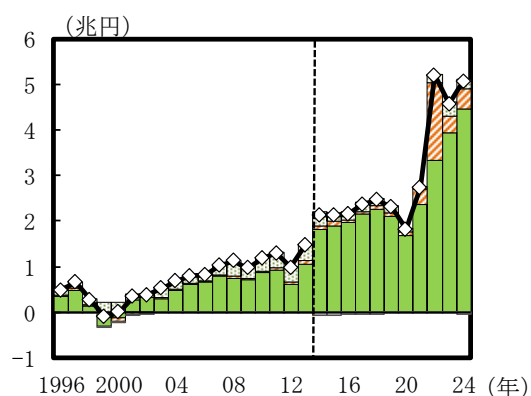
(2) 対米国



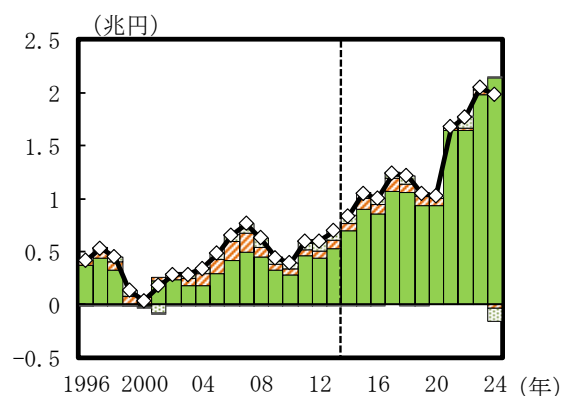
(3) 対中国



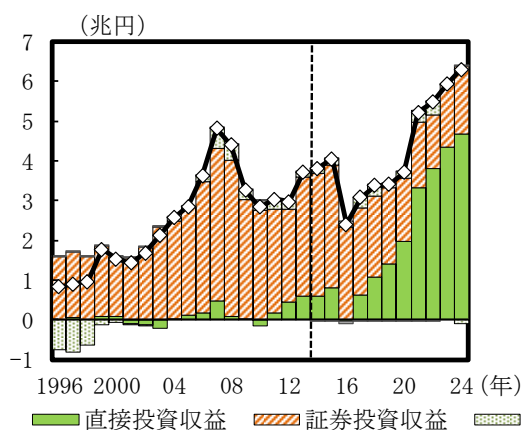
(4) 対東南アジア



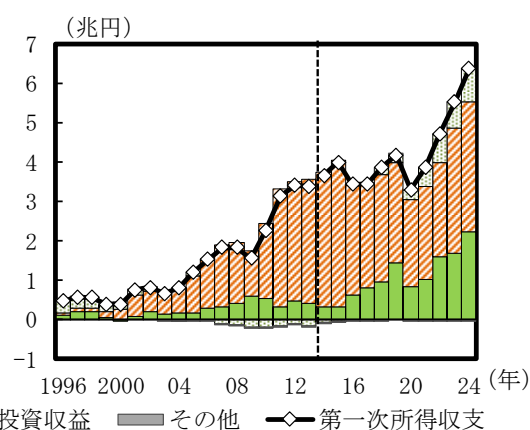
(5) 対その他アジア



(6) 対欧州



(7) 対中南米



- (備考) 1. 財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。
2. (2)～(7)については、1996～2013年はIMF国際収支マニュアル第5版ベース、2014年以降はIMF国際収支マニュアル第6版ベースを利用。
3. 第一次所得収支について、第5版と第6版の間では、
- ①「所得収支」から「第一次所得収支」へと呼称の変更、
 - ②再投資収益の計上時期の見直し、
 - ③直接投資の判断基準を発行済株式（発行済株式の10%以上）から議決権（議決権ベースで10%以上）に変更し、
 - ④間接出資先（孫会社等）の内部留保を新たに直接投資の計上対象とし、併せて、間接出資先との間の貸借や債券の取引も、直接投資の対象に追加、
 - ⑤証券貸借取引の「証券投資」・「その他投資」への計上取りやめなどの違いがある。詳細は、日本銀行国際局（2013）を参照されたい。
4. 「東南アジア」は、シンガポール、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、ベトナムの合計。2008年以前の「欧州」は「西欧」と「東欧・ロシア等」の合計。

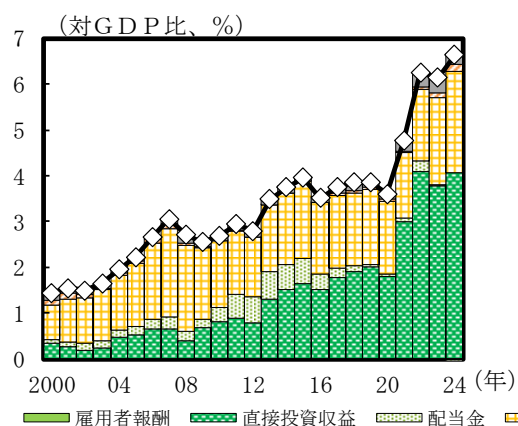
日本とドイツ・米国・英国とを比較すると、いずれの国も国際的に展開する多国籍企業の存在もあり、直接投資収益が第一次所得収支の押上げに寄与している形は日本と同様だが、その押上げ幅は日本ほどではなく、他国と比べて如何に日本の直接投資収益の増加が著しいかがみてとれる（第3-1-18図）。また、米国は中長期債を始めとする証券投資収益が赤字となっており、これは米国経済のファンダメンタルズの強さや基軸通貨たる米ドルに対する信認から、各国において、外貨準備を含め、米国国債等に対する投資が高水準で推移してきたことによると考えられる²⁷。

²⁷ 米国の第一次所得収支は直近では収支がほぼ均衡しているが、この背景としては、長期金利の上昇による中長期債の支払増加に加え、ドル高が直接投資収益の受取を押し下げている可能性が考えられる。

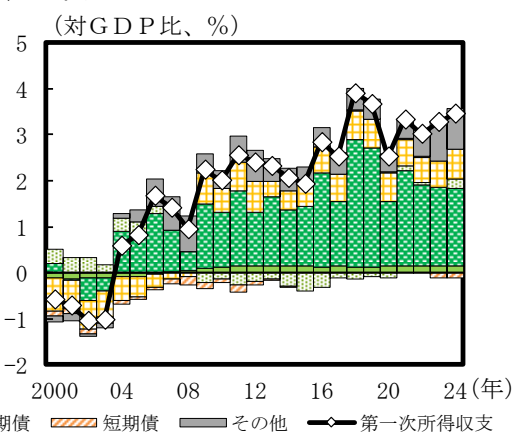
第3-1-18図 第一次所得収支の国際比較

直接投資収益の黒字幅は近年更に拡大し、その規模は他国と比較しても大きくなっている

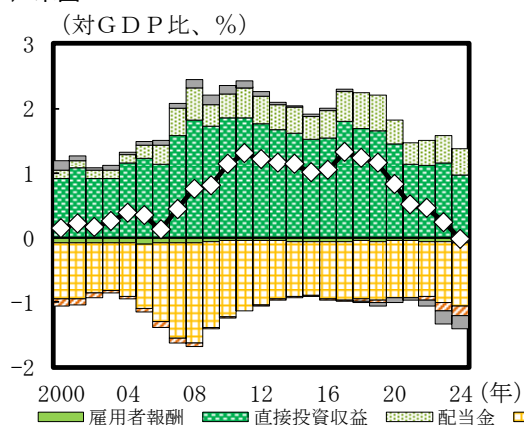
(1) 日本



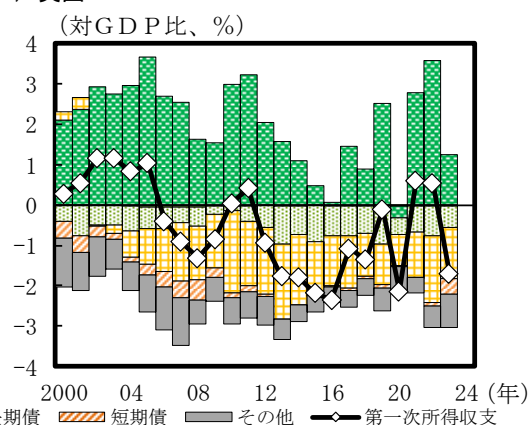
(2) ドイツ



(3) 米国



(4) 英国



(備考) 財務省・日本銀行「国際収支統計」、内閣府「国民経済計算」、ドイツ連邦銀行、ドイツ連邦統計局、米国商務省、英国国家統計局により作成。

(投資収益拡大の要因には、高い収益率を背景とした対外資産増加がある)

先に確認したように、我が国の第一次所得収支が拡大している背景には、これまで我が国企業が積極的に海外に投資を行ってきたことが挙げられる。そこで、我が国企業がこれまで実行してきた海外投資の積み重ねの結果である海外資産のストックを確認する。

我が国の対外資産残高の対名目GDP比は、直接投資や証券投資を中心に上昇し、1997年の値と比較すると4.3倍となっている(第3-1-19図)。これはドイツの3.8倍、米国の1.9倍、英国の2.3倍と比較しても大きく、我が国の対外資産が、急速に拡大してきたことが分かる。特に、2010年代以降は、米国及び英国の対外資産残高対GDP比はおおむね横ばい、ないしは若干低下しており、ドイツについても、上昇ペースは鈍化している一方で、我が国の対外資産残高対GDP比は伸びを加速させている。

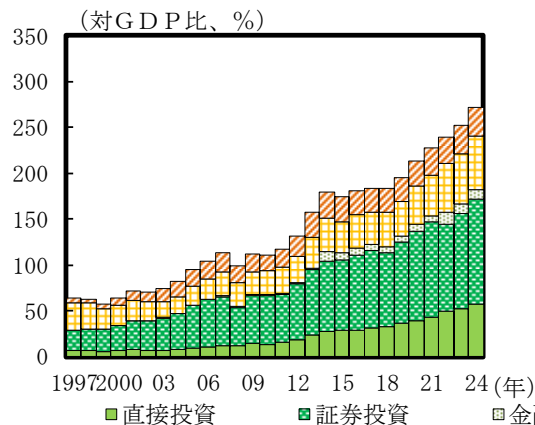
こうした動きの背景として、直接投資残高については、本邦企業が、我が国に比べて高い経済成長率が続いた米国やアジアにおいて、子会社の設立やM&Aを通じて事業を拡大させ

たことや、グローバルバリューチェーンの発展に伴いサプライチェーンを多国籍化させたことが考えられる。また、証券投資残高については、我が国では、長期にわたる金融緩和により極めて低い金利環境が継続してきた中で、本邦金融機関等が米国等のリターンの高い国の証券への投資を進めたことが考えられる（第3-1-20図）。

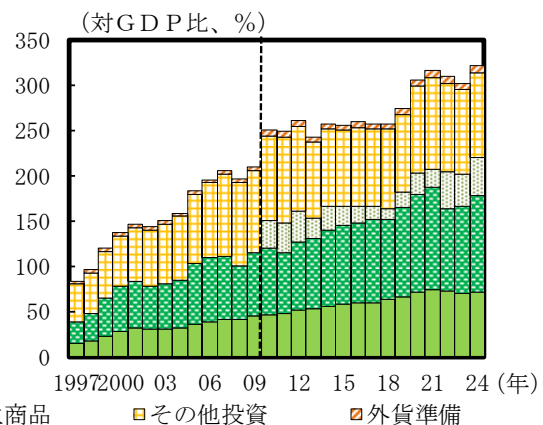
第3-1-19図 対外資産残高の国際比較

日本の対外資産残高は先進諸国と比較しても顕著に上昇

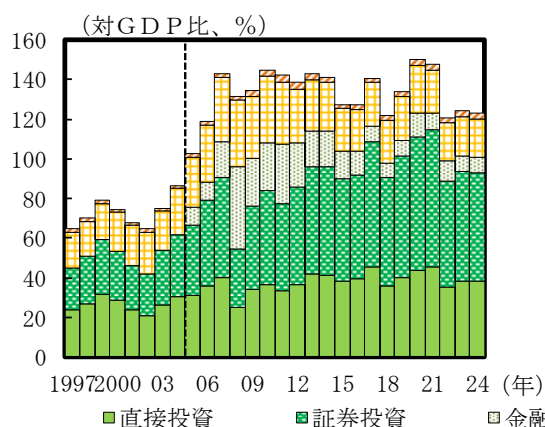
(1) 日本



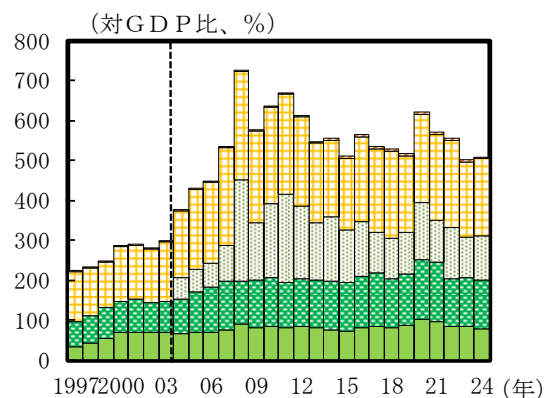
(2) ドイツ



(3) 米国



(4) 英国

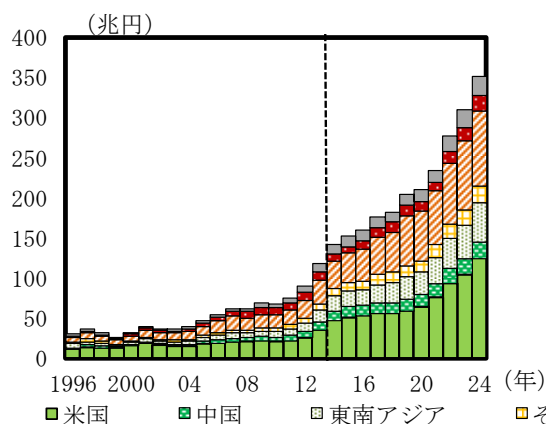


- (備考) 1. 財務省・日本銀行「国際収支統計」、内閣府「国民経済計算」、ドイツ連邦銀行、ドイツ連邦統計局、米国商務省、英国国家統計局により作成。
2. 「金融派生商品」については、ドイツは2010年以降、米国は2005年以降、英国は2004年以降入手可能となっており、それ以前はデータが欠落している。

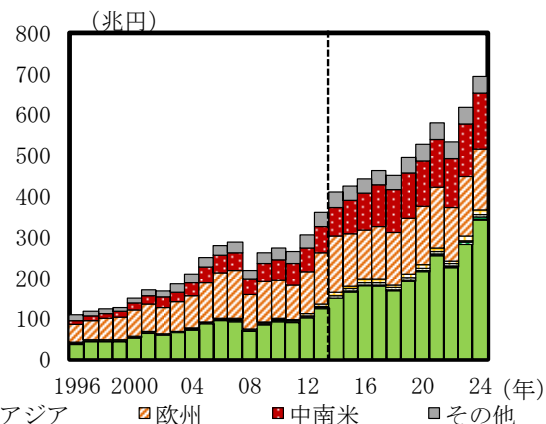
第3-1-20図 地域別対外資産残高の推移

米欧に加え、直接投資残高はアジアで、証券投資残高は中南米で増加

(1) 対外直接投資残高



(2) 対外証券投資残高



(備考) 財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。1996～2013年はIMF国際収支マニュアル第5版ベース、2014年以降はIMF国際収支マニュアル第6版ベースを利用。

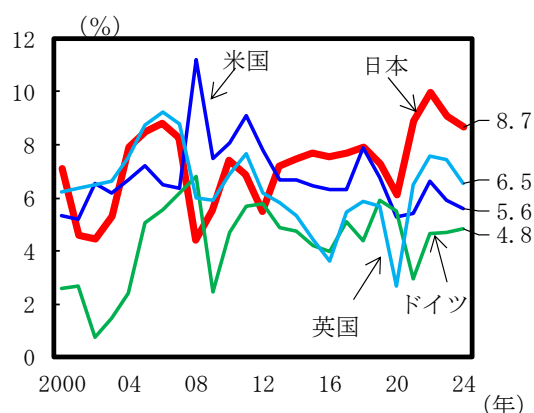
このように、我が国企業は、国内投資よりも期待収益が高い海外への投資を拡大させ、その結果として、我が国の対外資産は高いペースで積み上げられてきた。積み上げられた対外資産の収益率をみると、他の先進諸国と比べても高い水準にある。我が国の直接投資収益率は、年によって振れが大きいものの、緩やかな上昇傾向にあり、2000年代前半には6%前後であったものが、直近では8.7%にまで上昇している。一方、米国と英国は振れを伴いながらも6%前後の水準で推移しており、ドイツについても、2000年代後半以降は4%前後の水準が続いている(第3-1-21図(1))。こうした差が生じている背景としては、他の国々と比較して、日本の方がアジアに対する投資残高が多く、この間のアジア地域における高い経済成長の成果を取り込むことができたためであると考えられる²⁸。証券投資収益率については、各国共通の傾向として、リーマンショック以降の金融緩和により、2010年代を通じて低下傾向にあったものが、足元では、各国中央銀行の政策金利引上げを背景に、上昇傾向にある(第3-1-21図(2))。その中でも、我が国の証券投資収益率は2000年以降一貫して他国を上回っており、相対的に効率的な対外資産の運用が行われていることが示唆される。

²⁸ 各国の対外直接投資残高をみると、米国、ドイツ、英国のアジア向け投資は10～15%程度であるのに対し、日本は25%がアジア向けとなっている(付図3-3参照)。

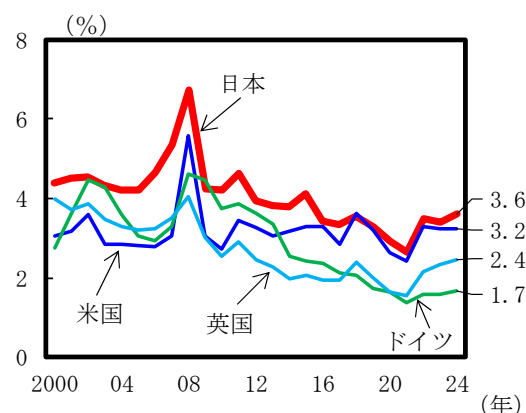
第3-1-21図 対外資産収益率の推移

日本の対外資産収益率は、先進諸国と比較しても高い水準で推移

(1) 直接投資収益率



(2) 証券投資収益率



(備考) 1. 財務省・日本銀行「国際収支統計」、ドイツ連邦銀行、米国商務省、英国国家統計局により作成。

2. 直接投資収益率は、直接投資収益（受取）÷対外直接投資残高で算出。証券投資収益率は、証券投資収益（受取）÷対外証券投資残高で算出。

コラム3-2 経常収支と為替レートとの双方向の関係について

我が国の経常収支の動向については、本節内において、既に確認したとおりだが、異なる通貨を用いている国との財・サービス・資本の取引の結果である以上、経常収支は為替変動の影響を受ける。また、経常収支・貿易収支の黒字は、獲得した外貨を円に転換するための円買い需要をもたらし、円の増価要因となる。このように、経常収支と為替は相互に影響を及ぼしあっていることから、ここでは為替が経常収支に与える影響と、経常収支が為替に与える影響の双方を検証する。

まず、為替の変動が、経常収支、その中でも特にサービス収支に与える影響を検証するため、米国を対象に分析を行った Li and Meleshchuk (2024) を参考に、輸入国の為替レートが10%減価したとき、輸入国の現地通貨建てでみた、日本の財及び各サービスの輸出入額が何%増加するかを推定した。具体的には、輸出については、輸入国の通貨が対日本円で10%減価（10%の円高）した場合、日本からの輸出金額（輸入国通貨建て）が何%変化するか、輸入については、日本円が対輸出国通貨で10%減価（10%の円安）した場合、日本の輸入金額（日本円建て）が何%変化するかを、それぞれ検証した。

輸入国側にとって、為替レートの減価は、輸入品の価格上昇を意味するため、価格上昇によって輸入国側の需要が減少しやすい財やサービス（価格弾力性が高い財・サービス）では、為替減価によって、輸入数量が大きく減少し、輸入価格と輸入数量の積である輸入金額の増加幅は小さくなる。一方、価格が上昇したとしても輸入国側の需要が減少しにくい財・サービス（価格弾力性が低い財・サービス）については、輸入国の為替が減価したとしても、輸入数量の減少は限定的となり、輸入金額の増加幅は大きくなる。例えば、為

替レートの10%の減価に対し、輸入数量が10%減少すれば（価格弾力性が1）、輸入金額は変化せず、輸入数量が全く減少しないのであれば（価格弾力性が0）、輸入金額も10%増加することになる。

日本からの輸出について、輸入相手国の通貨が10%減価した場合をみると、財とサービス全体は共に係数が正に有意となっており、輸入国通貨建てでみた日本からの輸出金額は、財は6%程度、サービスは5%程度増加している（コラム3-2-1図（1））。つまり、輸出する日本側からみれば、10%の為替増価（円高）となったとしても、輸出数量の減少は4～5%程度にとどまることから、日本は、輸入国側にとって必要性が高く、価格弾力性が低い財やサービスを相応に輸出していると言える。ただし、サービスの内訳をみると、正に有意となっているのは、輸送と旅行のみであり、その他のサービスは全て統計的に有意ではない。円が増価する場合、訪日外国人消費等の減少は限定的である一方で、輸送と旅行以外のサービスについては、価格弾力性が高く、輸出が大きく減少する可能性がある。つまり、円高になった場合、輸送と旅行以外のサービスは、競争力を保ちづらいということを示唆している²⁹。

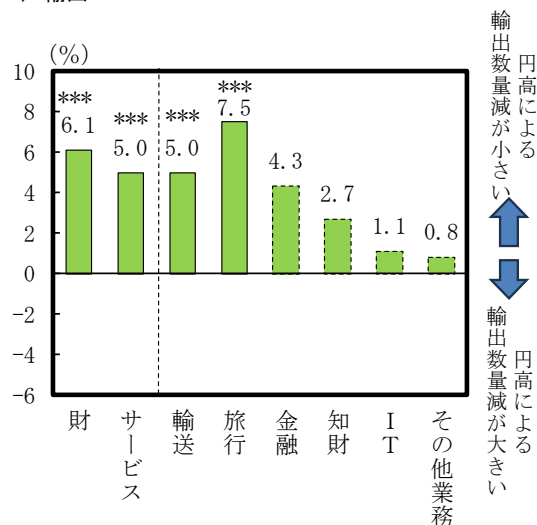
日本の輸入についてみると、サービス全体、輸送、IT、その他業務は正に有意となっている（コラム3-2-1図（2））。特に、輸送とIT、その他業務の係数は高く、円安になったとしても輸入数量の減少が限定的、つまり、日本にとっては、価格が上昇したとしても輸入し続けなければならない品目であると言える。他方、旅行は、輸出と対照的に、有意な結果とはなっておらず、円安に直面した際、日本の消費者は海外旅行を控えやすいことが示唆されている。コロナ禍前と比較して、為替が円安水準で推移する中、我が国からの海外旅行者数はコロナ禍前の水準に回復しておらず、この結果と整合的である。

²⁹ 輸出数量の変化による影響に加えて、仮に日本企業が現地通貨ベースでの価格付けを重視し、為替の変動（円高）による損失を日本企業側が負担するという価格戦略を取っている場合、円高が進行した場合においても、輸入国通貨建てでみた価格は据え置かれるため、輸出数量と輸入国通貨建てでみた輸出額が変動しないという可能性も考えられる。

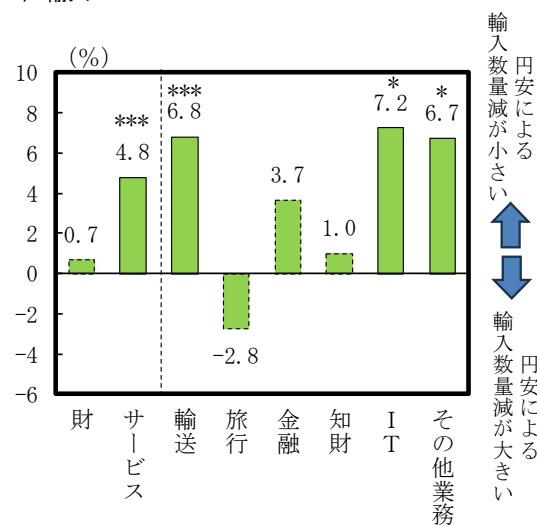
コラム 3-2-1 図 為替の10%変化に対する財・サービス輸出入額の変化

価格弾力性が低い(高い)品目ほど、為替の減価による貿易数量の変動が小さく(大きく)、貿易額は増加(減少)しやすい

(1) 輸出



(2) 輸入

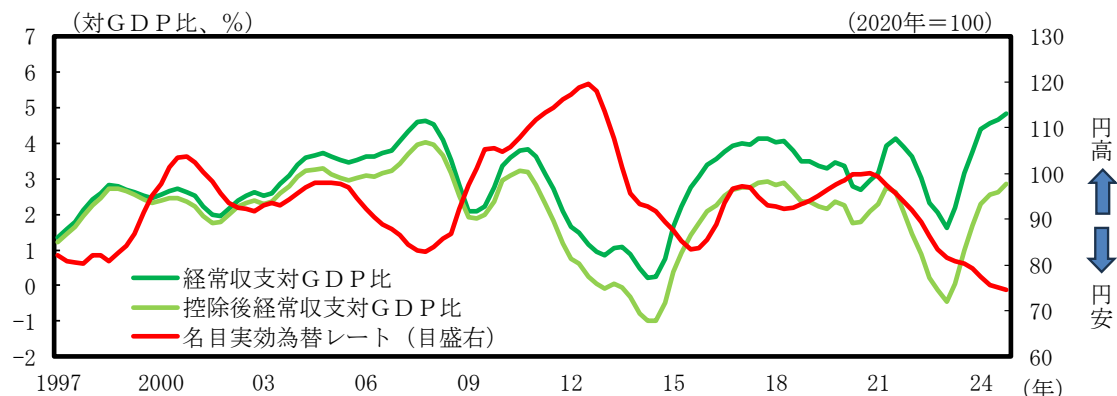


- (備考) 1. 財務省・日本銀行「国際収支統計」、内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、IMF「World Economic Outlook Database」、Bloombergにより作成。
 2. 上図は、輸入国の通貨が10%減価したとき、輸入国通貨建てでみた輸出入額が何%増加するかを表している。
 3. ***は有意水準1%、**は同5%、*は同10%で統計的に有意であることを示している。
 4. 地域別国際収支統計において把握可能な個別国・地域のうち、ケイマン諸島を除く32の国・地域を対象に固定効果モデルによって推定。被説明変数には、輸入国・地域の現地通貨建てで表した輸出入額、説明変数には、輸入国・地域の現地通貨建てで表した為替レート、輸入国・地域の実質GDP成長率、輸入国・地域の消費者物価上昇率、輸出国・地域の消費者物価指数を採用。期間は1996年～2024年。推定の詳細は、付注3-1参照。

次に、経常収支の変動が為替に与える影響について確認する。経常収支の対名目GDP比と名目実効為替レートの動向を比較すると、両者は互いに整合的な動きとなっている期間もあるものの、全体としては必ずしも連動しているわけではなく、特に近年では両者の動きに大きな乖離がみられる(コラム3-2-2図)。第一次所得収支のうち、再投資収益と証券投資収益については、円に転換されることなく、外貨のまま再投資又は運用されているものも含まれており、こうした部分については、為替の需給には反映されていない可能性があるが、経常収支から再投資収益と証券投資収益を差し引いたものを控除後経常収支とし、このGDP比を名目実効為替レートの動向と比較してみても、近年の乖離が大きい点を含め、控除前と傾向は大きく変わらない。

コラム 3-2-2 図 経常収支と為替レートと比較

経常収支黒字は、再投資分を除いたとしても、必ずしも円高につながっているわけではない



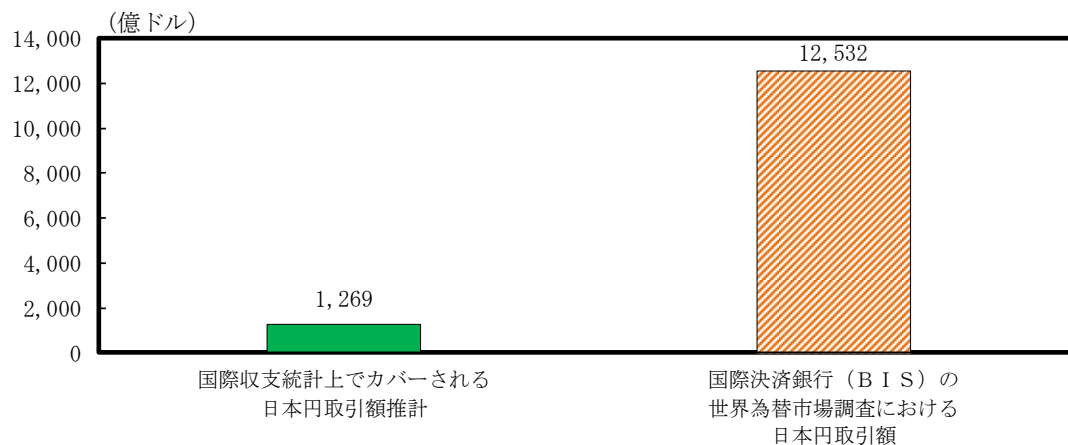
- (備考) 1. 財務省・日本銀行「国際収支統計」、内閣府「国民経済計算」、日本銀行「実効為替レート」により作成。四半期ベース。控除後経常収支は、経常収支から再投資収益と証券投資収益を差し引いたもの。
2. 経常収支対GDP比と控除後経常収支対GDP比は、経常収支と控除後経常収支、名目GDP（原数値）のそれぞれについて、当期に加え、後方3四半期分の値を足し合わせた数値を用いて算出。名目実効為替レートは後方4四半期移動平均。

このように、円に対する実需を表す経常収支と為替レートの動きが連動しない背景としては、円の取引額のうち、国際収支統計によってカバーされる部分が限定的であることが挙げられる。2022年4月時点の1日あたりの円の取引額は、1.25兆ドルとなっている一方で、国際収支統計でカバーされる取引額は1日あたり1,269億ドルとなっており、その規模は円の取引額全体の10分の1程度となっている（コラム3-2-3図（1））。また、日本円の地域別取引額をみると、日本国内での取引額は全体のおよそ2割となっており、国際的な金融センターを擁する英国が3割強、米国が2割弱、シンガポールが15%程度となっている。このため、為替レートの動向は、少なくとも短期的には、実需よりも国際的な金融資本市場や投機筋を含む海外投資家の影響を強く受けることになると言える（コラム3-2-3図（2））。

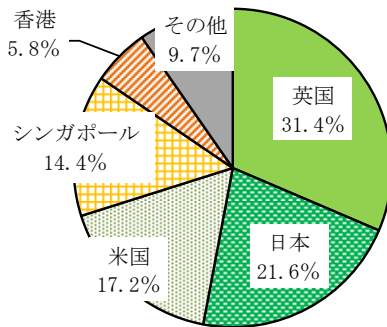
コラム 3-2-3 図 国際収支統計上の日本円取引額推計と世界における日本円取引額

国際収支統計でカバーされる日本円取引額は、世界における日本円取引額全体の10分の1程度

（1）国際収支統計でカバーされる日本円取引額と世界における日本円取引額の比較（1日当たり、2022年）



(2) 日本円の地域別取引額(2022年4月)



(備考) 1. 財務省・日本銀行「国際収支統計」、B I S “Trennial Central Bank Survey” により作成。
2. (1) について、B I S の調査は、2022年4月の為替市場における全ての取引をグロスベースで集計したものであるため、橋本(2022)を参考に、2022年における国際収支統計の受取・支払をグロスベースで合算した上で、1営業日あたりのドル建て金額に換算している。営業日の計算に当たっては、為替は日本国外で取引されることも考慮し、土曜日・日曜日のみを除いている(日本の祝日は除いていない)。

2. 我が国企業とグローバルバリューチェーンとの関わり

サプライチェーンの国際化の歴史を振り返ると、第二次世界大戦以降、技術進歩による輸送費の低下や関税率の引下げ、直接投資規制の緩和、資本移動の自由化によって、生産地と消費地の国際的な分離が可能となり、多国籍企業は、比較優位を持つ国に生産工程を集中させ、大規模生産を行うようになった。そして、米ソ冷戦終結後の1990年代以降は、F T A締結国の拡大³⁰や、E U、A S E A N等の経済統合の進展、中国のW T O加盟、新興国における安価な労働力の利用拡大、情報通信技術の進歩などを背景に、サプライチェーンの国際分業化が進んだ。特に、情報通信技術の進歩は、多国籍企業が各生産工程を物理的に距離のある地に分散することを可能にし、生産の各工程単位で、比較優位に基づいた国際分業が進んだ結果、グローバルバリューチェーン(Global Value Chain、以下「G V C」という。)という国際分業ネットワークが構築された³¹。

このような過程を経て、G V Cは深化してきたが、近年は、第一次トランプ政権時における米中貿易摩擦や、新型コロナウイルス感染症の世界的流行に伴う供給網の混乱・途絶、ロシアのウクライナ侵略による資源価格の高騰といった事態に直面し、比較優位の観点だけではなく、経済安全保障・地政学リスクの観点を考慮して、サプライチェーンの構築を図る必要性が高まる流れにあった。こうした中、2025年に入り、米国による広範な関税措置が発動されたことにより、米国への輸入品に対する関税率は、第二次世界大戦以降、最も高い水準まで引き上げられるに至り、現在のG V Cによる国際分業ネットワークを通じた生産・流通体制に甚大な影響を与える可能性が生じている。本節では、国際産業連関表の枠組みに基づき、高度に複雑化した現在のG V Cの姿について明らかにしていく。

³⁰ F T A増加の背景としては、貿易自由化による経済成長の実現といった経済的動機や、特定国との関係安定化、外国政権への支援、敵対国の排除といった政治的動機に加えて、G A T T下におけるウルグアイ・ラウンドやW T O下におけるドーハ・ラウンドといった多角的貿易自由化交渉が行き詰っている状況が挙げられる(浦田(2023))。

³¹ 以上の議論は、内閣府(2009)、O E C D(2013)、加藤・永沼(2013)、内閣府(2019)、菅沼(2024)等に基づく。

（日本の財・サービスの海外からの調達、国別には中国、産業別には卸売や専門サービス等が増加）

GVCの中における我が国の立ち位置について分析する前に、国際産業連関表を用いて、日本を含めた主要国における財・サービスの他国からの調達について、国別・産業別に整理する（第3-1-22図）³²。ここでは、アジア開発銀行（ADB）が作成・公表している国際産業連関表（Multiregional Input-Output Table）に基づき分析を行う。

まず、日本については、国・地域別では、中間投入・最終需要共に、米国と中国、ASEAN、EUからの調達割合が高い。これらの国・地域からの調達割合はこの20年間で高まっており、特に、中国からの調達割合の上昇が大きく、20年間でおおよそ2倍になっている。産業別では、中間投入としては、前掲第3-1-3図で示したように、鉱物性燃料を輸入に依存している経済構造から、鉱業の割合が最も高くなっており、その構造は20年間で変化していない。最終需要については、電気機械製造業と飲食料品製造業、繊維製品製造業の割合が高い構造は変化していないが、前掲第3-1-9図のとおり対外赤字の拡大が顕著なインターネット広告・経営コンサルティングや研究開発が含まれる専門サービス等が増加しているほか、卸売や石炭・石油製品製造業の割合も高まっている。

米国については、国・地域別では、日本と比べ、地理的に近接しているカナダとメキシコの割合が中間投入・最終需要共に高いが、この20年間でカナダの割合が低下しており、代わりに中国とインドの割合が上昇している。産業別では、中間投入は、2000年代半ば以降、シェールガスやシェールオイルの生産量が急増したこともあって、鉱業の割合が大きく低下しているほか、最終需要では卸売の割合が高まっている。

ドイツについては、国・地域別では、EUを含む欧州諸国の割合が非常に高いものの、日本や米国と同様、この20年間で中国の割合が、中間投入・最終需要共に高まっている。産業別では、ドイツについても、日米両国と同じく卸売の割合が高まっている。

このように、主要先進国の財・サービスの調達は、地理的要因を大きく受けているほか、その国の経済構造を反映した姿となっているが、共通している事項もあり、いずれの国においても、国・地域別には中国の割合が、産業別には卸売の割合が高まっている。こうした背景には、中国の急速な経済成長に加え、GVCの深化に伴い、国際的な財取引の仲介機能に対する需要が高まっている可能性が指摘できる。

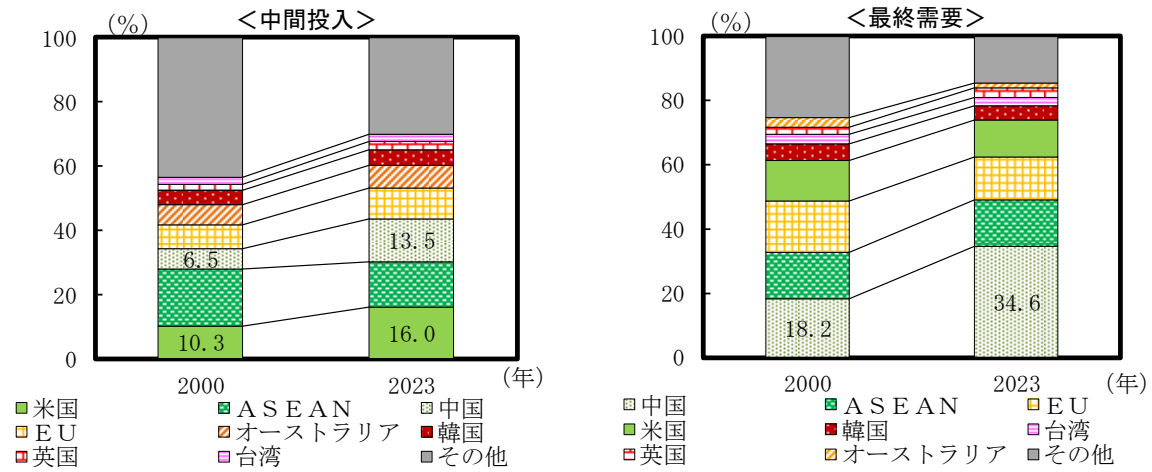
³² 中長期における実質値の比較を行うため、第3-1-22図では、62か国を対象として比較したが、62か国には、我が国の主要貿易相手である中東諸国のデータは個別には含まれていない。中東諸国を含む72か国を対象に、我が国の財・サービスの調達先を整理した結果は、付図3-4を参照。

第3-1-22図 日本、米国、ドイツにおける財・サービスの調達先

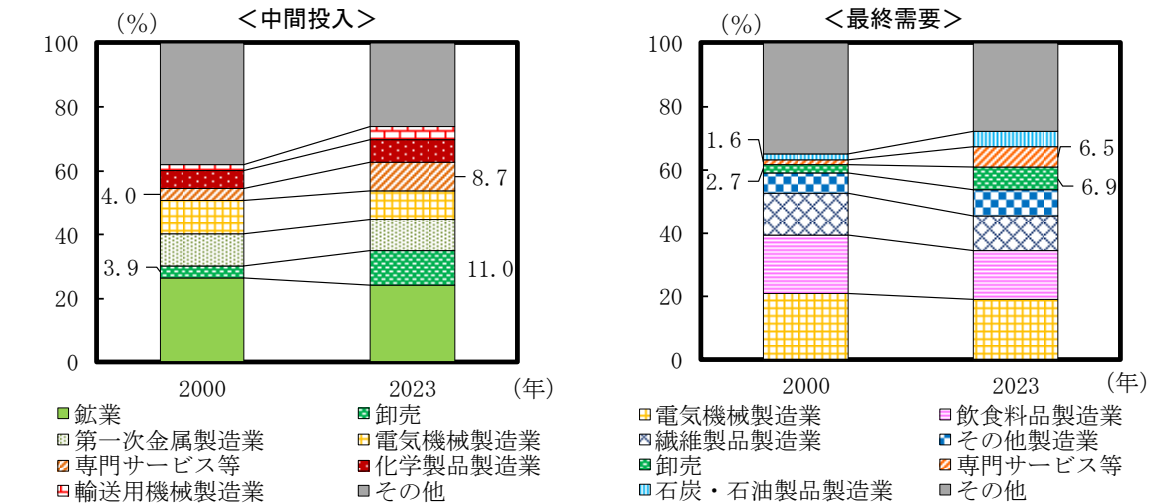
調達先は地理的要因や経済構造によって異なっているが、中国や卸売の割合が高まっている点が共通

(1) 日本

①国・地域別

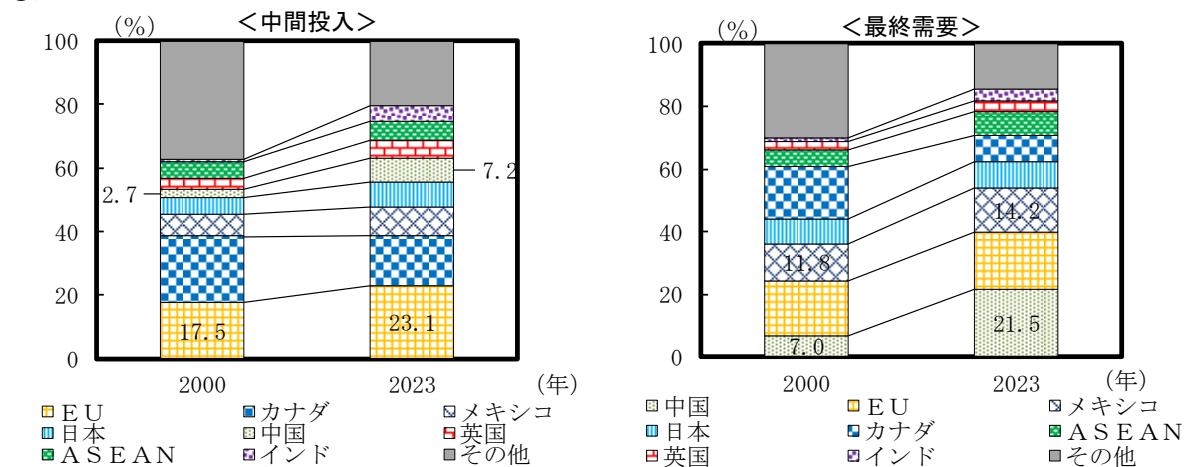


②産業別

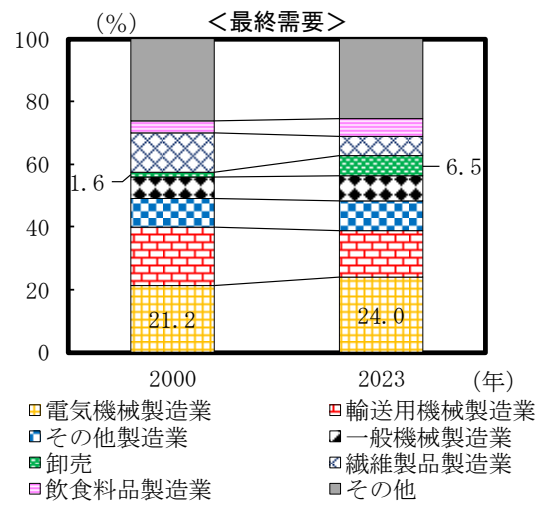
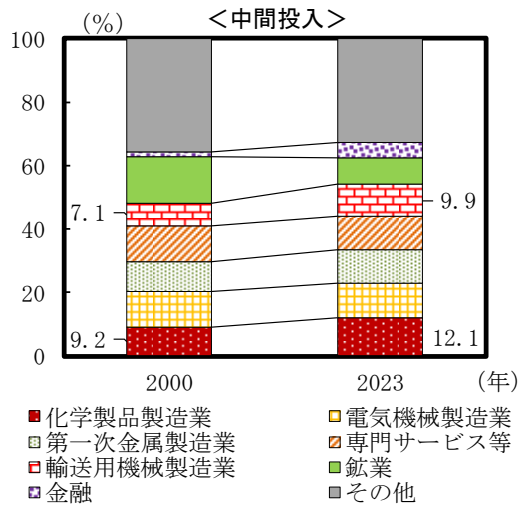


(2) 米国

①国・地域別

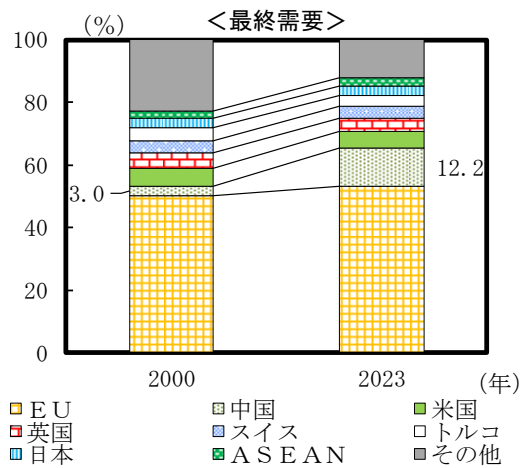
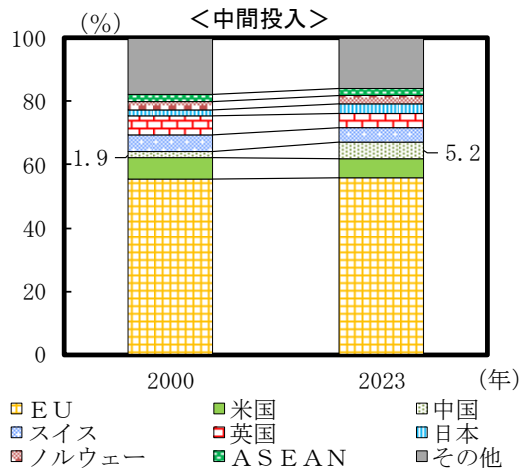


②産業別

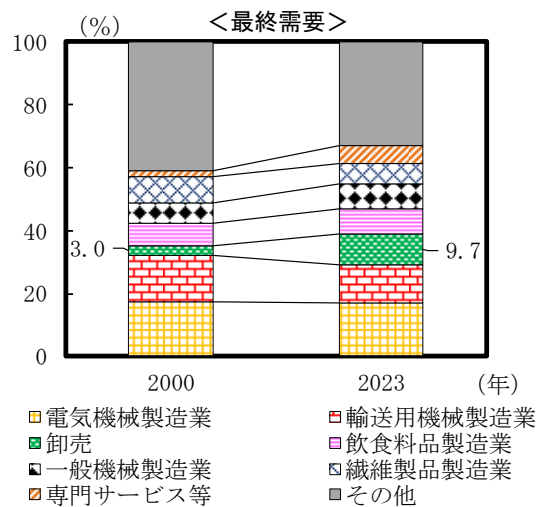
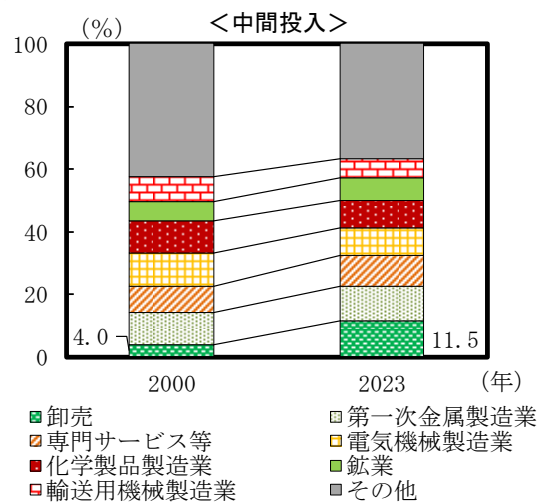


(3) ドイツ

①国・地域別



②産業別



(備考) 1. ADB “Multiregional Input-Output Table” により作成。自国内からの調達分は除く。

2. 為替・物価変動の影響を除いた実質値を利用。2010年価格基準。

3. EUは、当時の加盟国ではなく、現加盟国である27か国の合計。ASEANは、ミャンマーを除く9か国の合計。

（GVCとの関わりは我が国を含む多くの先進諸国で深まっている）

GVCの定義については、必ずしも定説が存在するわけではないが、本節では、Borin, Mancini, and Taglioni (2021) (以下「Borin et al. (2021)」という。) にて示されたフレームワークに従って、GVCへの参加を通じた国際分業ネットワークへの関与について整理する。Borin et al. (2021) では、輸出面からみたGVC参加度と生産面から見たGVC参加度の二つの枠組みが示されており、本節ではまず前者を説明した後、後者を扱う。

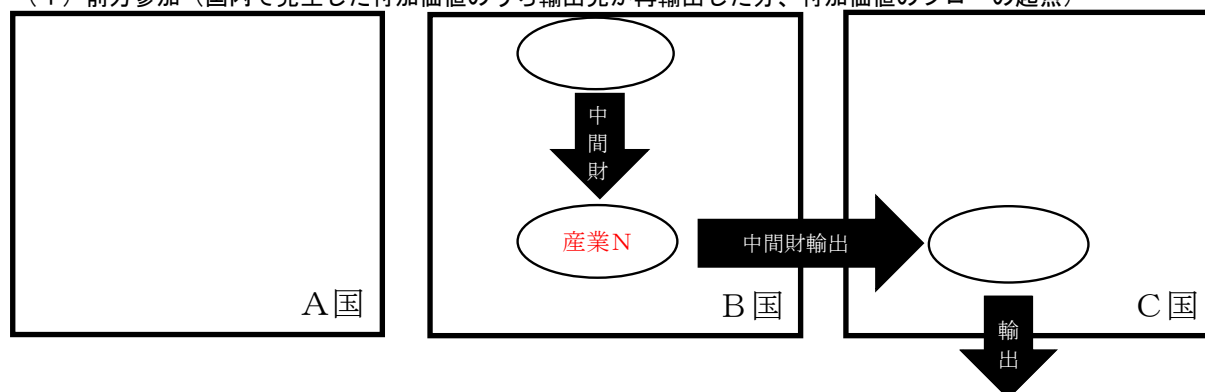
Borin et al. (2021) では、輸出された財・サービスの総付加価値を「伝統的輸出分」と「GVC関連輸出分」の二つに分けており、総輸出に占める「GVC関連輸出分」の割合を輸出面からみたGVC参加度としている。「伝統的輸出分」は、輸出された財・サービスの総付加価値のうち国境を一回のみ通過する付加価値分、「GVC関連輸出分」は、輸出された財・サービスの総付加価値のうち国境を二回以上通過する付加価値分を指している。さらに、「GVC関連輸出分」は、上流から下流までの付加価値の流れにおける位置付けに応じて、「前方参加分」、「後方参加分」、「中間参加分」の三つに分割できる（第3-1-23図）³³。

「前方参加分」は、国境を二回以上通過し、「GVC関連輸出分」として計上されている付加価値のうち、国内のサプライチェーンにおいて発生した付加価値分を表している。「後方参加分」と「中間参加分」は、どちらも国境を二回以上通過し、GVC関連輸出分として計上されている付加価値のうち、他国から輸入した中間投入に付随する付加価値分を表すが、それが当該国から最終市場に直接輸出されている場合は「後方参加分」、輸出先から再度輸出される場合には「中間参加分」と定義されている。

第3-1-23図 輸出面からみたGVC参加のイメージ

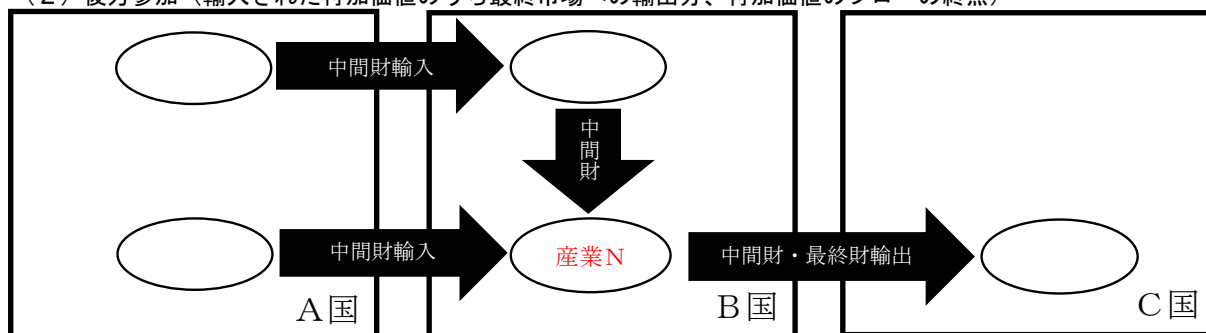
輸出面からみたGVC参加は、付加価値のフローにおける位置付けと輸出先に応じて区分される

（1）前方参加（国内で発生した付加価値のうち輸出先が再輸出した分、付加価値のフローの起点）

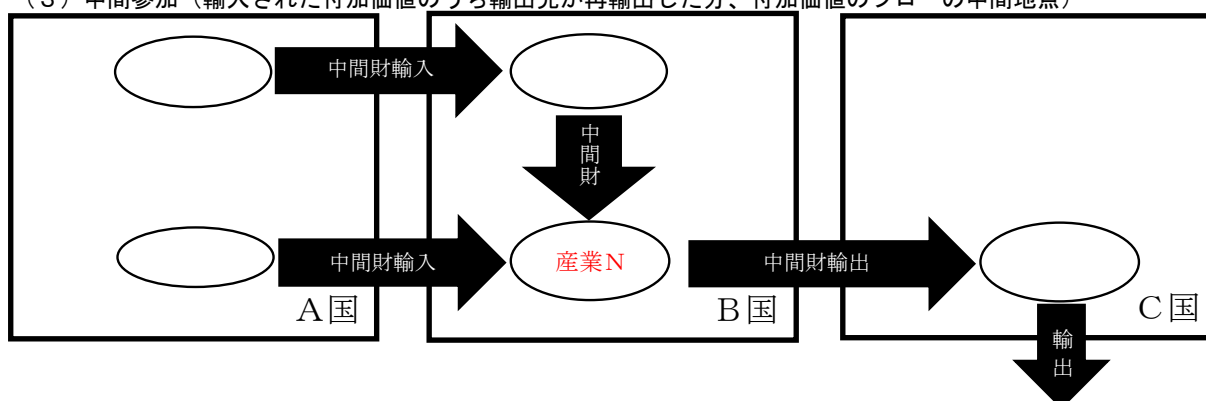


³³ 輸出面からみたGVC参加度の導出方法については付注3-2参照。

(2) 後方参加（輸入された付加価値のうち最終市場への輸出分、付加価値のフローの終点）



(3) 中間参加（輸入された付加価値のうち輸出先が再輸出した分、付加価値のフローの中間地点）



(備考) 1. Borin, Mancini and Taglioni (2021) を参考に作成。

2. 四角は国、丸は産業、矢印は財及びそれに付随する付加価値の流れをそれぞれ表している。前方・後方・中間参加は、それぞれB国の産業Nからみたもの。上図では、簡素化のため、財についてのみ描写しているが、サービスについても同様。

こうした付加価値の流れに応じた区分を、具体的な設例を用いて図示したものが第3-1-24図である。ここでは、ブラジルは鉄鉱石を日本に輸出し、日本は輸入された鉄鉱石を鉄鋼に加工し、米国に輸出、米国は輸入された鉄鋼を自動車に加工し、自国内で販売又はカナダに輸出するケースを考える。

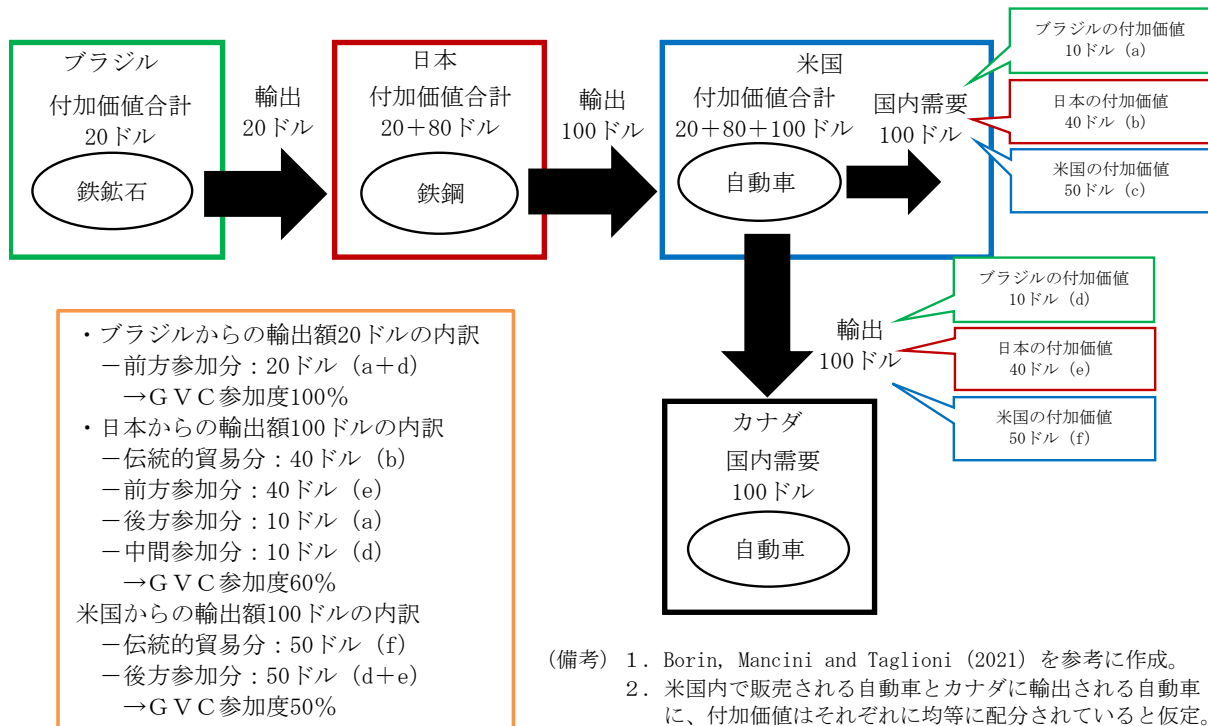
まず、ブラジルの鉄鉱石輸出 20 ドル分に含まれる付加価値は、全てブラジル国内において生じたものであり、かつ最終的な消費地である米国及びカナダに到達するまでに国境を二回以上通過するため、全て前方参加に区分される。

次に日本の鉄鋼輸出 100 ドル分に含まれる付加価値は、ブラジルで発生した 20 ドル分と日本国内で発生した 80 ドル分に分解される。ブラジルの付加価値 20 ドル分は日本からの直接の輸出先である米国の国内需要に吸収される 10 ドル分と米国からの更なる輸出先であるカナダの国内需要に吸収される 10 ドル分に分けられ、前者は後方参加、後者は中間参加に区分される。同様に、日本の付加価値 80 ドル分も、直接の輸出先である米国の国内需要に吸収される 40 ドル分と米国のカナダの国内需要に吸収される 40 ドル分に分割でき、前者は伝統的貿易、後者は前方参加に区分される。

最後に米国の自動車輸出 100 ドル分は、ブラジルで発生した 10 ドル分の付加価値と日本で発生した 40 ドル分の付加価値、米国で発生した 50 ドル分の付加価値に分けられ、ブラジルと日本で発生した計 50 ドル分は後方参加、米国で発生した 50 ドル分は伝統的貿易に区分される。

第 3-1-24 図 輸出面からみた G V C 参加度の算出例

各国・各産業の輸出は、輸出先国の位置付けや輸出している財・サービスの性質に応じて、区分される



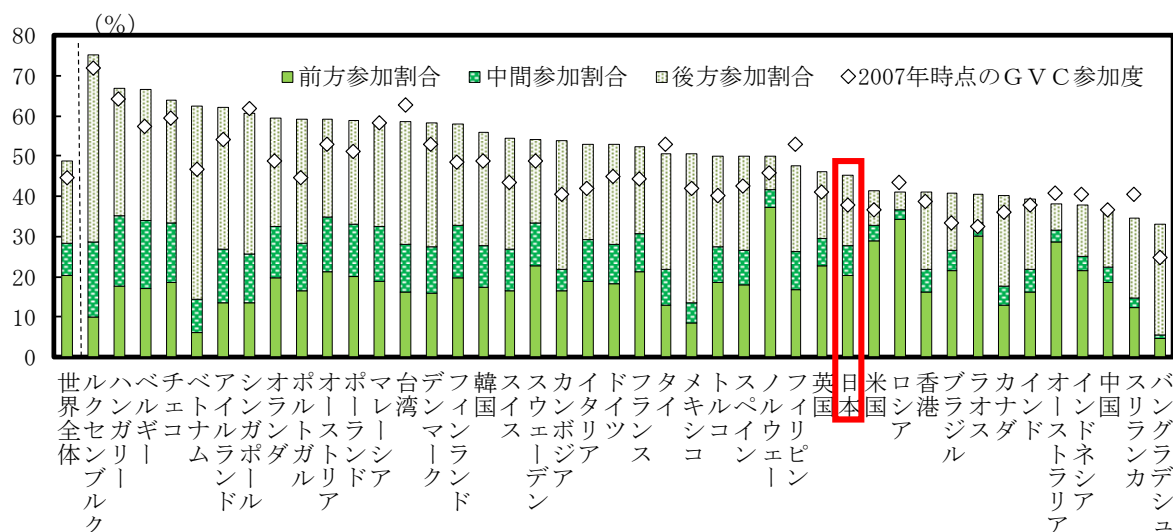
このように区分される輸出面からみた G V C 参加度について、国別・産業別に整理したものが第 3-1-25 図である。国別にみると、多くの国で G V C 参加度が上昇しているほか、E U 域内の貿易が自由化されていることもあって、欧州諸国の G V C 参加度が高い傾向にある。日本は、世界全体でみた水準とほぼ同程度となっている。G V C 参加度の内訳をみると、ノルウェーやロシア、オーストラリアなどの資源国では前方参加度の割合が高い傾向にあり、ベトナムやメキシコなどは後方参加度の割合が高くなっている。後者については、原材料や中間財を輸入し、国内で製品化して輸出する加工貿易の割合が高い国々であると言える。

我が国における産業別のデータをみると、製造業で G V C 参加度が高くなっているほか、日本は島国であり、貿易の多くを港湾に依存している特徴があることから、水上輸送の G V C 参加度が最も高くなっている。G V C 参加度の内訳をみると、水上輸送や金融、卸売などは輸出に占める我が国由来の付加価値の割合が高く、前方参加割合が高くなっている一方で、石炭・石油製品製造業や輸送用機械製造業、飲食料品製造業などは輸入された中間財を利用している割合が高く、後方参加及び中間参加の割合が高くなっている。

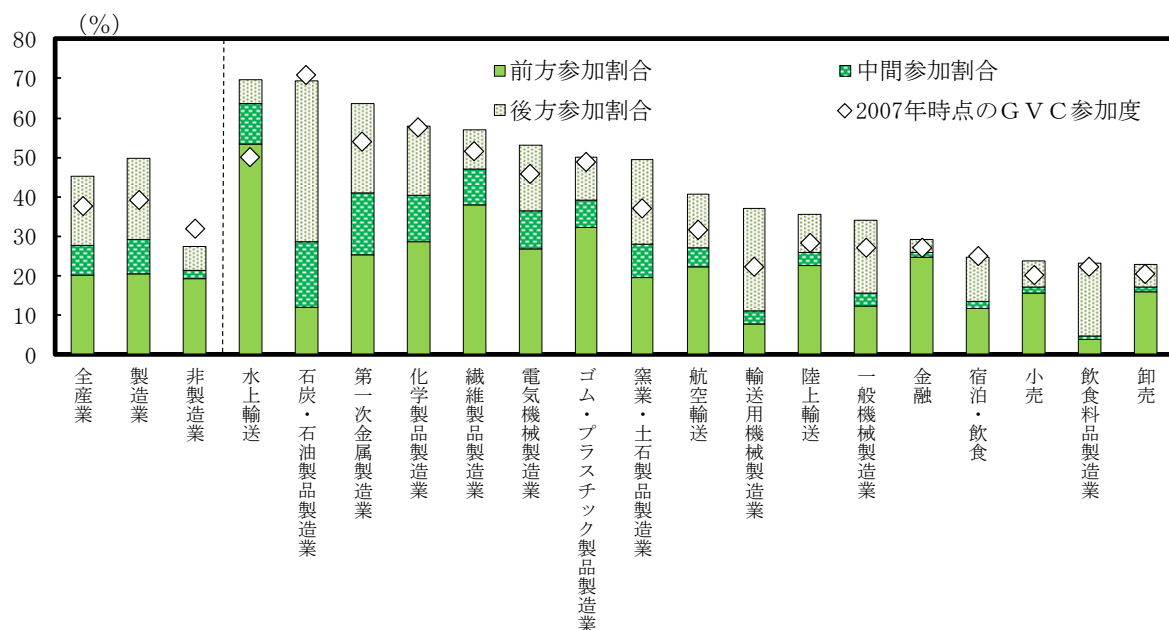
第3-1-25図 輸出面からみたGVC参加度の国別・産業別比較

日本のGVC参加度は過去15年で高まり、世界全体の水準と同程度、産業別では水上輸送、製造業の水準が高い

(1) 国別GVC参加度 (2022年)



(2) 日本の産業別GVC参加度 (2022年)



(備考) 1. ADB “Global Value Chains Indicators” により作成。

2. 輸出面からみたGVC参加度は、各国・各産業からの財・サービスの総輸出のうち、直接的・間接的に国境を2回以上通過する輸出分の割合を指す（総輸出から国境を1回しか通過しない輸出分を除いたもの）。

ADBのデータでは、二国間貿易におけるGVC参加度についても把握することが可能であり、第3-1-26図では、主要な二国間貿易ルートにおけるGVC参加度とその内訳を、2007年と2022年で比較している。まず、日本からの輸出について説明する。日本から米国への輸出については、製造業全体・主要製造業のいずれもGVC参加度は上昇しており、その中でも後方参加度の上昇が寄与していることから、例えば、自動車を含め製造過程の国際分業が進んだ最終財輸出の増加が影響しているとみられる。日本から中国への輸出について

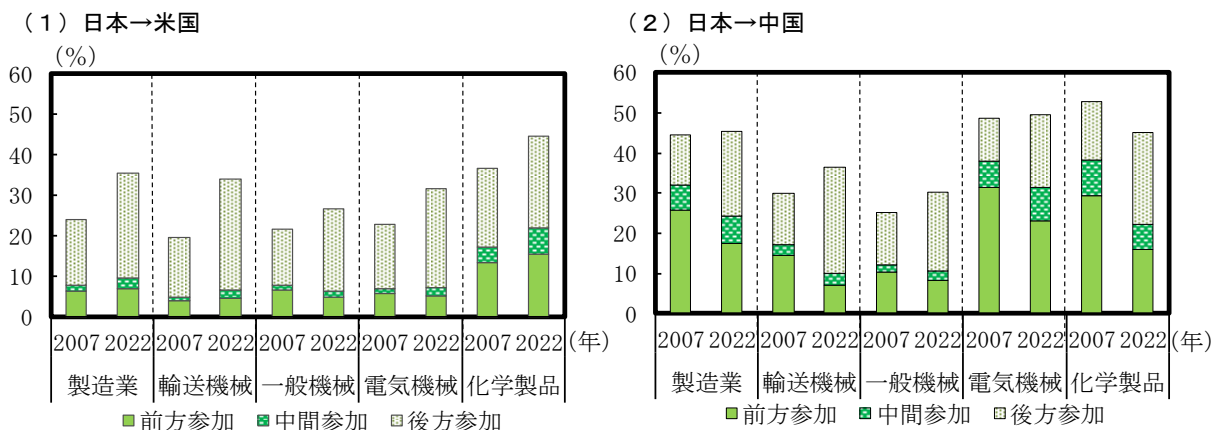
は、主要製造業内ではばらつきはあるものの、製造業全体でみると、GVC参加度はおおむね横ばいとなっている。ただし、その内訳には変化がみられ、前方参加割合が減少し、後方参加割合が上昇している。つまり、日本から中国への財・サービスの流れについては、中国が世界の工場として、日本から中間投入を輸入し、製品化して輸出する割合が減少する一方、中国が財やサービスの最終需要地として、日本で製品化された最終財・サービスを輸入する割合が増えていると言える。

次に、中国からの輸出について説明する。中国から米国への輸出は、製造業全体・主要製造業のいずれもGVC参加度が低下しており、内訳をみると、後方参加割合の低下による寄与が大きい。この傾向は、米国に輸出されている最終財・サービスに占める、中国国内由来の付加価値の割合が増加していることを表しており、中国においてサプライチェーンの内製化が進んでいることが分かる。また、中国から日本への輸出及び中国から東南アジアへの輸出をみると、いずれも前方参加割合が上昇している傾向があり、国際的なサプライチェーンのつながりの中で、中国の位置が徐々に上流に移動している可能性がある。特に、中国から東南アジアへの輸出については、前方参加割合の上昇に伴って、GVC参加度も上昇しており、国際的なサプライチェーンのつながりにおける東南アジア諸国の関与が高まっていることが示唆される。

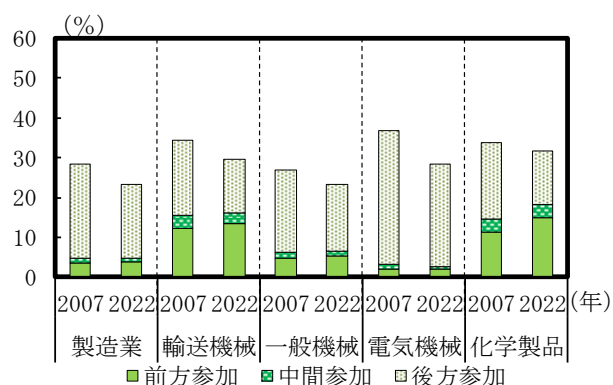
最後に、東南アジアからの輸出についてみると、東南アジア諸国から米国への輸出は、後方参加割合の上昇によって、GVC参加度が高まっている。ADBのデータでは直接は確認できないものの、東南アジア諸国は、中国等の国から、中間財を輸入し、それを最終財に製品化した上で、米国等の最終市場に輸出するという形で、国際的なサプライチェーンのつながりの中に参画していると考えられる。

第3-1-26図 二国間貿易におけるGVC参加度

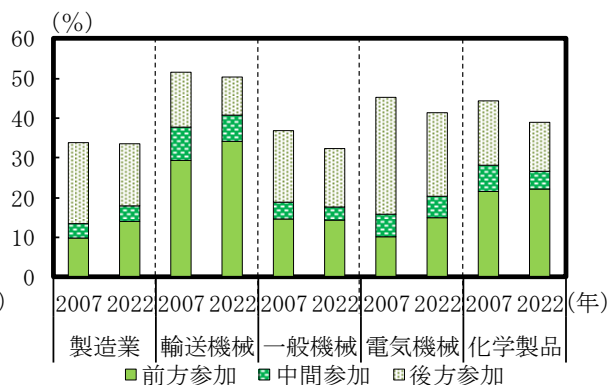
中国におけるGVC参加度は低下しており、サプライチェーンの内製化が進んでいる可能性



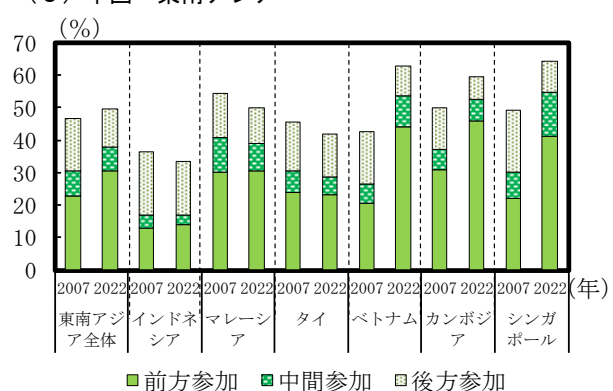
(3) 中国→米国



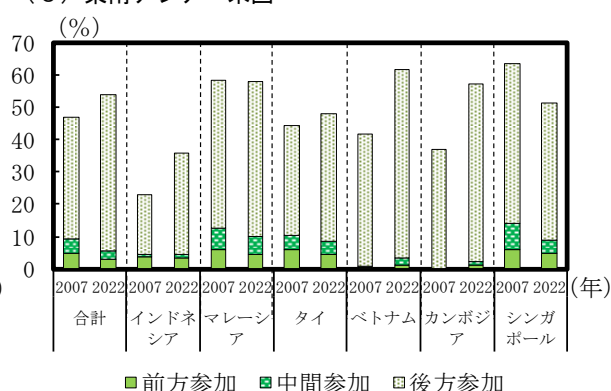
(4) 中国→日本



(5) 中国→東南アジア



(6) 東南アジア→米国



(備考) ADB “Global Value Chains Indicators” により作成。(5)、(6) は製造業全体を対象としている。

(生産面でも、GVC参加度は、我が国を含む先進国で上昇の一方、中国では低下)

次に、Borin et al. (2021) で示されたもう一方の枠組みである、生産面からみたGVC参加度について見てみよう。Borin et al. (2021) では、財・サービスの生産に伴う付加価値を、「国内需要分」と「伝統的輸出分」、「GVC関連輸出分」の三つに分けており、生産に占めるGVC関連輸出分の割合を生産面からみたGVC参加度としている。「国内需要分」は、生産された財・サービスに伴う総付加価値のうち、一回も国境を通過せず、国内の最終需要に吸収される付加価値分、「伝統的輸出分」は、生産された財・サービスに伴う総付加価値のうち、国境を一回のみ通過する付加価値分、「GVC関連輸出分」は、生産された財・サービスに伴う総付加価値のうち、国境を二回以上通過する付加価値分をそれぞれ指している。

GVC関連輸出分は、上流から下流までの付加価値の流れにおける位置付けに応じて、輸出面からみたGVC参加度と同様に、「前方参加分」、「後方参加分」、「中間参加分」の三つに分けられる³⁴ (第3-1-27図)。「前方参加分」は、自産業が創出した付加価値のうち、輸出先国によって再度輸出されることにより国境を二回以上通過する付加価値分を表している。

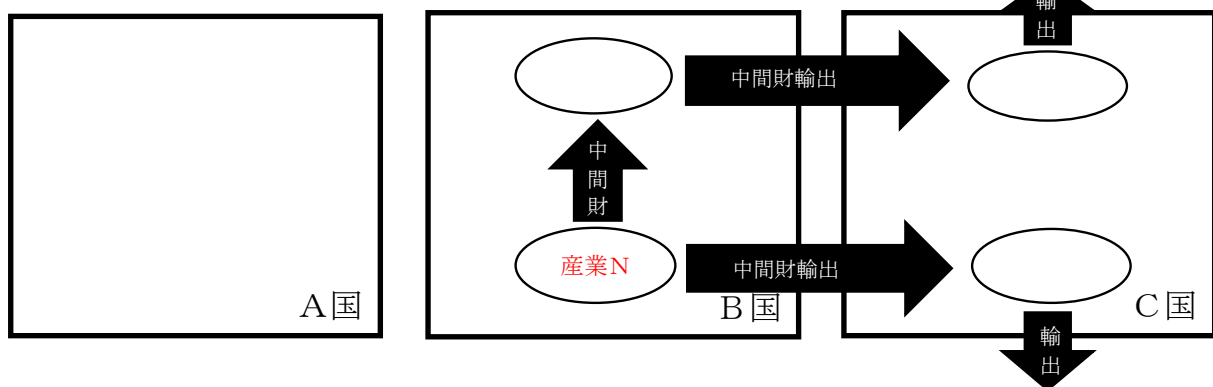
³⁴ 生産面からみたGVC参加度の導出方法については付注3-2参照。

「後方参加分」は、輸入された付加価値のうち、最終財・サービスの生産に利用され、かつ国境を二回以上通過する付加価値分を表しており、さらに、生産された最終財・サービスが、国内市場で消費されるケースと他国の最終市場に輸出されるケースに分けることも可能である。「中間参加分」は、輸入された付加価値のうち、中間財・サービスの生産に利用され、かつ国境を二回以上通過する付加価値分、又は国内他産業で創出された付加価値のうち、中間財・サービスの生産に利用されかつ輸出先国によって再度輸出されることにより国境を二回以上通過する付加価値分を表している。

第3-1-27図 生産面からみたGVC参加のイメージ

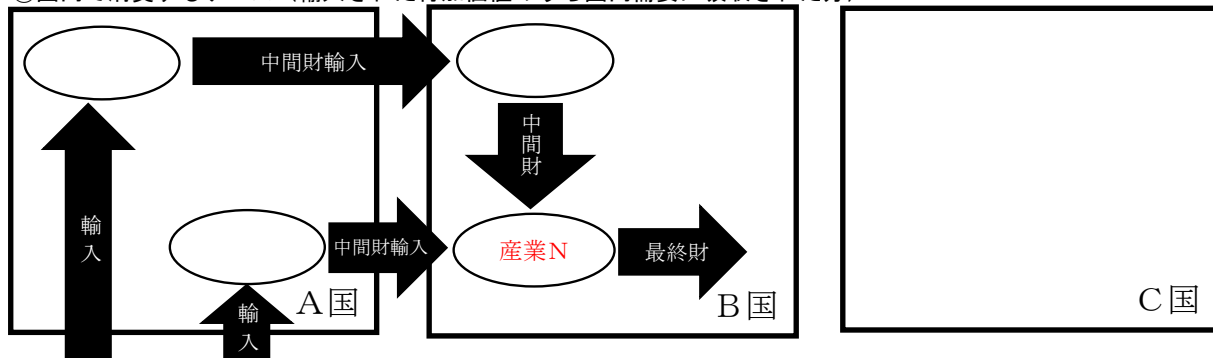
生産面からみたGVC参加は、付加価値のフローにおける位置付けと生産される財・サービスに応じて、区分される

(1) 前方参加（中間財生産、自産業が創出した付加価値のうち輸出先が再輸出した分、フローの起点）

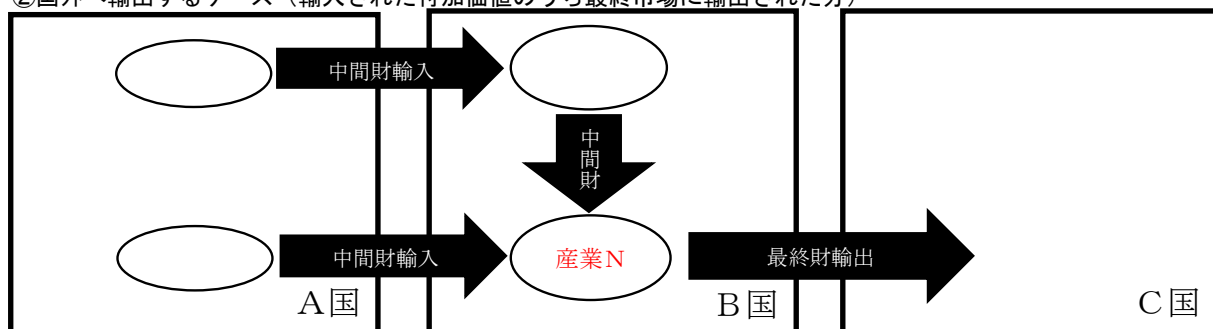


(2) 後方参加（最終財生産、フローの終点）

①国内で消費するケース（輸入された付加価値のうち国内需要に吸収された分）

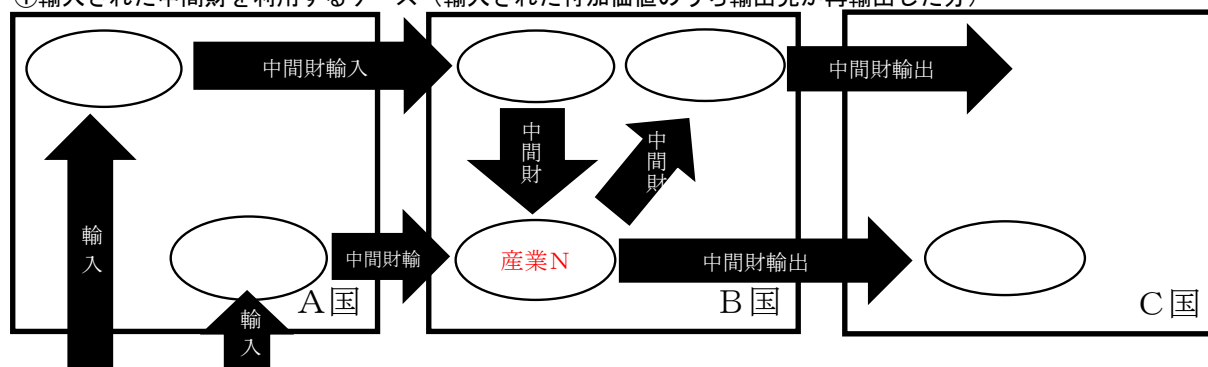


②国外へ輸出するケース（輸入された付加価値のうち最終市場に輸出された分）

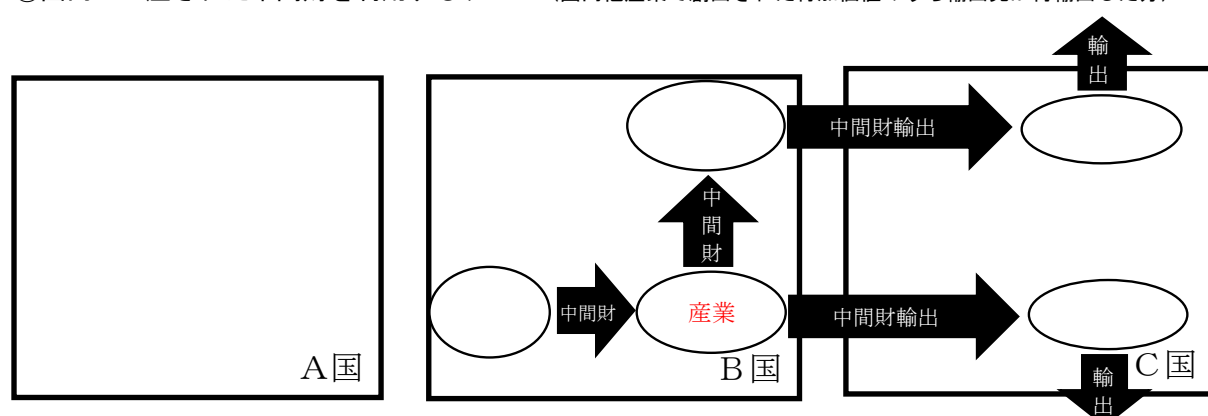


(3) 中間参加（中間財生産、フローの中間）

①輸入された中間財を利用するケース（輸入された付加価値のうち輸出先が再輸出した分）



②国内で生産された中間財を利用するケース（国内他産業で創出された付加価値のうち輸出先が再輸出した分）



(備考) 1. Borin, Mancini and Taglioni (2021) を参考に作成。

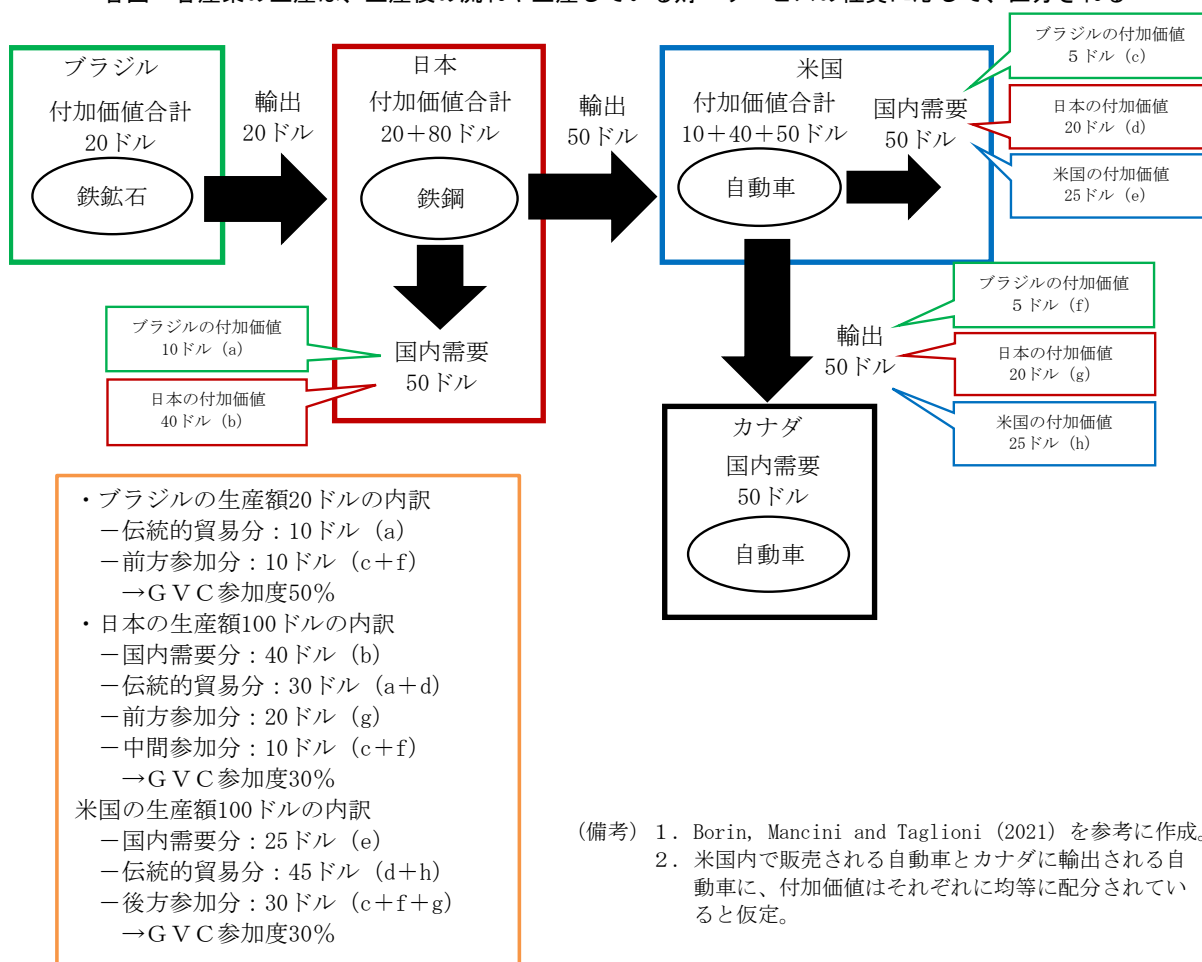
2. 四角は国、丸は産業、矢印は財及びそれに付随する付加価値の流れをそれぞれ表している。前方・後方・中間参加は、それぞれB国の産業Nからみたもの。上図では、簡素化のため、財についてのみ描写しているが、サービスについても同様。

こうした生産面からみたGVC参加の流れを、輸出面同様、設例を用いて図示しているのが第3-1-28図である。ここでは、ブラジルは鉄鉱石を日本に輸出、日本は輸入された鉄鉱石を鉄鋼に加工し、自国内の他産業で利用又は米国に輸出、米国は輸入された鉄鋼を自動車に加工し、自国内で販売又はカナダ輸出するケースを考える。

まず、ブラジルの鉄鉱石生産 20 ドル分の付加価値は、日本国内で利用される 10 ドル分と米国に再度輸出される 10 ドル分に分けられ、前者は伝統的貿易、後者は前方参加に区分される。次に日本の鉄鋼生産 100 ドル分の付加価値は、ブラジルで創出された 20 ドル分と日本で付加された 80 ドル分に分割できる。輸入された付加価値と国内で創出された付加価値は、国内利用分と輸出分のそれぞれに均等に分配されると仮定すると、国内他産業に利用される付加価値及び米国に輸出される付加価値はそれぞれブラジルからの輸入分 10 ドルと日本国内創出分 40 ドルに分けられ、さらに米国への輸出分については、米国国内の需要に吸収される 25 ドル分（ブラジルからの輸入分 5 ドル、日本国内創出分 20 ドル）とカナダへ再度輸出される 25 ドル分（ブラジルからの輸入分 5 ドル、日本国内創出分 20 ドル）に分割できる。国内利用分については、ブラジルからの輸入分 10 ドルは伝統的貿易、日本国内創出分 40 ド

最後に米国の自動車生産 100 ドル分の付加価値については、ブラジルからの輸入分 10 ドルと日本からの輸入分 40 ドル、米国国内での創出分 50 ドルが含まれている。これらが米国国内の需要分とカナダへの輸出分に均等に分配されると仮定すると、前者については、ブラジルからの輸入分 5 ドルは後方参加、日本からの輸入分 20 ドルは伝統的貿易、米国国内創出分 25 ドルは国内需要に分割され、後者については、ブラジルと日本からの輸入分 25 ドルは後方参加、米国国内創出分 25 ドルは伝統的貿易に分割される。

各国・各産業の生産は、生産後の流れや生産している財・サービスの性質に応じて、区分される



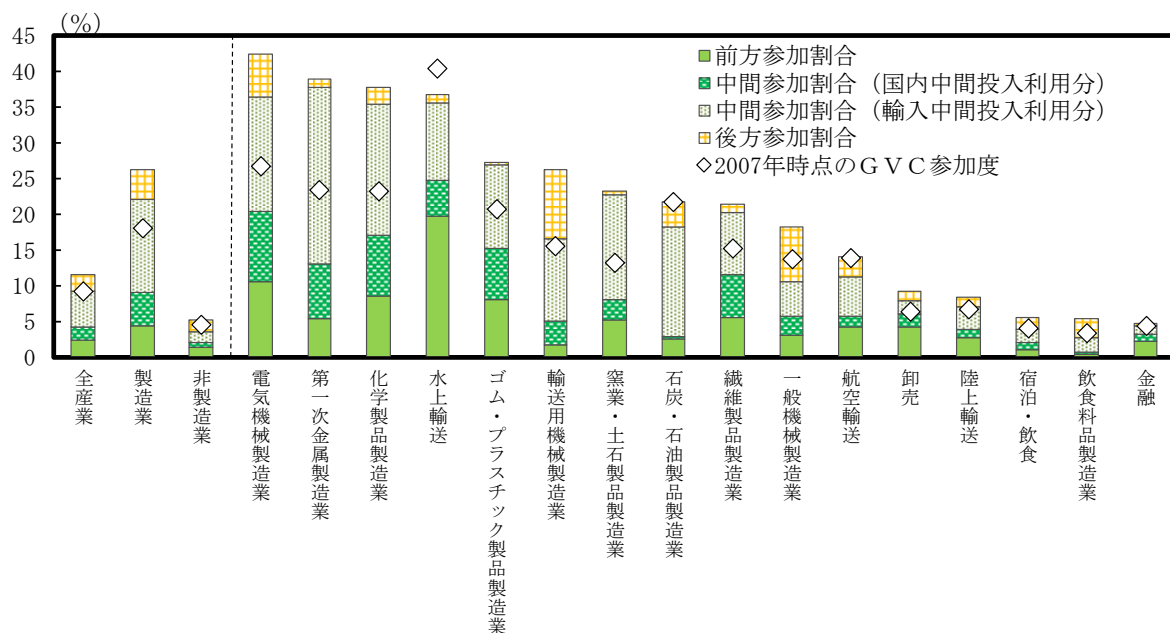
340

日本について、産業別にみると、生産面からみたGVC参加度においても、製造業と水上輸送が高い水準となっていることには変わりはない。ただし、生産面からみたGVC参加度では、輸出している財・サービスが最終財・サービスか中間財・サービスかによって後方参加と中間参加を区別していることから、輸送用機械製造業や一般機械製造業では後方参加が占める割合が高くなっている一方で、第一次金属製造業や化学製品製造業などでは中間参加が占める割合が高くなっているといった違いがみられる。

輸出同様、日本のGVC参加度は世界全体の水準と同程度であり、産業別では製造業、水上輸送の水準が高い
(1) 国別GVC参加度(2022年)



(2) 産業別GVC参加度(2022年)



(備考) 1. ADB “Global Value Chains Indicators” により作成。

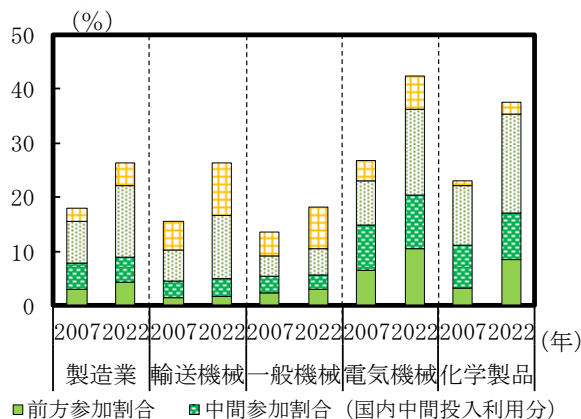
2. 生産面からみたGVC参加度は、各国・各産業における財・サービスの総生産のうち、直接的・間接的に国境を2回以上通過するものの割合を指す（国内のみで完結するもの及び国境を1回のみ通過するものを除いたもの）。

2007年から2022年における製造業の生産面からみたGVC参加度の変化を示したものが第3-1-30図である。日本・米国・ドイツについては、水準には違いがあるものの、米国の電気機械製造業を除けば、いずれの国・産業においても、輸入された付加価値分に伴うGVC参加度を表す後方参加割合と中間参加割合（輸入中間投入利用分）が増加している。これは、サプライチェーンの国際分業化が進む中、他国に生産プロセスの一部を移す動きが高まり、輸入された付加価値の割合が上昇した結果であると言える。他方で、中国については、GVC参加度が顕著に低下している。特に後方参加割合と中間参加割合（輸入中間投入利用分）がその低下に寄与しており、日米独とは正反対の傾向を示している。生産面からみたGVC参加度の分母には伝統的輸出分だけでなく、国内需要分も含まれることを踏まえると、中国国内での生産過程における付加価値創出の増加分は、直接最終市場に輸出される、又は国内需要に回っているケースが増えていると言え、サプライチェーンの内製化と内需の拡大が進んでいることが分かる。特に、前掲3-1-25図や前掲第3-1-26図、前掲第3-1-29図も踏まえると、輸出面からみたGVC参加度と比較して、中国の生産面からみたGVC参加度の下落幅が大きいことから、経済成長に伴って中国国民の購買力が向上し、内需が拡大したことが、サプライチェーンの内製化と並んで、中国のGVC参加度低下に影響した可能性がある。

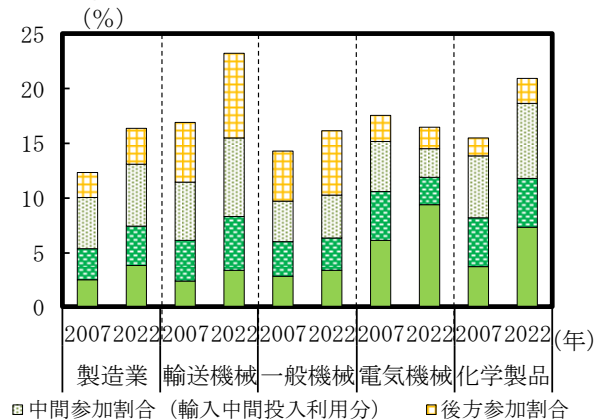
第3-1-30図 生産面からみたGVC参加度の国際比較

日米独ではGVC参加度が高まる一方、中国ではサプライチェーンの内製化と内需の拡大が進んでいる可能性

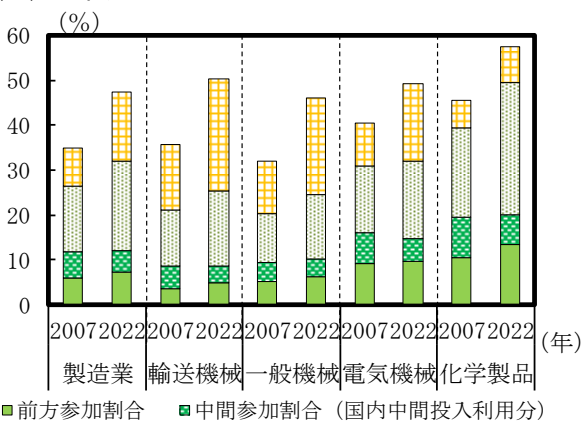
(1) 日本



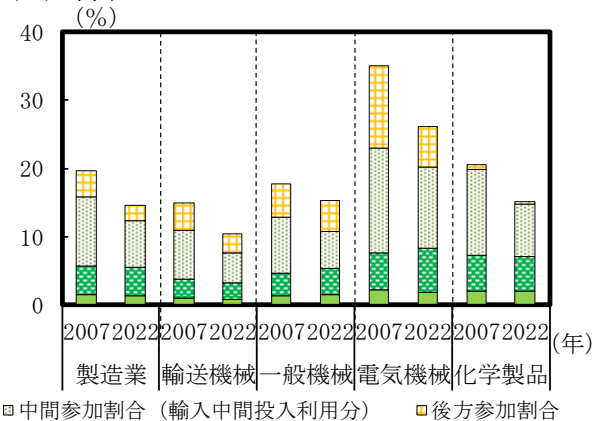
(2) 米国



(3) ドイツ



(4) 中国



(備考) ADB “Global Value Chains Indicators” により作成。

(日本は、中間財を生産し、他国に供給する構造から、他国で生産された財を活用して財・サービスを生産する構造に変化)

ここまで、輸出面・生産面双方からみたGVC参加度を確認してきたが、以下の傾向がみてとれた。まず、我が国については、サプライチェーンの国際分業化が進む中で、他の多くの先進諸国と同様に、GVC参加度は上昇している。その中でも特に、後方参加と中間参加の割合が高まっていることから、我が国産業は、基幹部品などの中間投入財を他国に対して供給する構造から、生産コストが相対的に低い他国に中間投入財の生産拠点を移管し、そうした国々で生産された中間投入財を活用して、更なる財・サービスの生産を行う構造に変化していることが分かる³⁵。また、後方参加割合と中間参加割合の上昇によって、GVC参加度が引き上げられている構造は、我が国だけではなく、米国とドイツにおいても同様である。

³⁵ OECDのデータを活用し、GVCへの参加度を、前方と後方に分けて分析を行った経済産業省(2024)においても同様の指摘がなされている。

一方、中国については、特に、生産面からみたGVC参加度が低下しており、特異な動きをしている。内訳をみると、後方参加又は中間参加の割合が減少していることから、中国国外から輸入した中間投入に係る付加価値分が減少し、中国国内由来の付加価値分が増加していると言え、中国においては、我が国を含む先進諸国とは逆に、サプライチェーンの内製化が進んでいることが分かる。また、生産面におけるGVC参加度の分母には、国内需要分も含まれていることから、中国の生産面からみたGVC参加度低下の背景には、サプライチェーンの内製化だけでなく、中国の経済成長に伴う内需の拡大も影響している可能性がある。

3. 外需が減少した場合の各産業への影響と経済連携を通じた自由貿易推進の重要性

GVCへの参加も含め、サプライチェーンのグローバル化が進む中、我が国産業と海外経済との関係はますます深まっており、我が国では、特に機械類などの製造業や卸売、水運といった産業は、最終財・サービスだけでなく、中間財・サービスも含めて、輸出を拡大させ、海外需要を取り込んできた。しかし、米国の関税措置によって、世界各国、そして我が国は、米国向け輸出の減少や輸出企業の収益下押しという直接的な影響に加え、世界経済の下振れを通じた他の国・地域向けの輸出減少という間接的な影響を受けるリスクに直面している。くわえて、保護主義的な動きが世界に広がり、定着するような事態となれば、中長期的にも世界貿易は下押しされ、自由貿易の推進によって利益を享受してきた世界各国、そして我が国経済に大きな影響が生じる可能性がある。以下では、輸出の減少、特に米国と中国の需要の減少による産業別の潜在的な影響を分析する。くわえて、経済連携協定の締結を通じた自由貿易推進による貿易創出効果についても分析し、米国の関税措置という新たな事態に直面する中で、CPTPP等を通じて、我が国が自由貿易体制を率先して推進していくことの重要性を確認する。

(輸出減少による影響は、自動車等の製造業のほか卸売業でも大きい)

前項では輸出・生産の両面から、我が国産業は、GVCのネットワークの中で、他国の産業と密接に関わっており、その度合いは過去と比較して高まっていることを確認した。こうした中、今後、世界経済の不透明感が高まり、海外経済の下振れに伴う輸出の減少に直面した場合、我が国の各産業はどのような影響を受け得るのかを確認していく。

まず、輸出による影響を受けやすい産業はどういった産業であるか、生産誘発依存度を用いて確認する。生産誘発依存度は、各部門の国内生産額がどの最終需要項目によって誘発されたかの割合を表すものであり、第3-1-31図(1)は、内閣府「SNA産業連関表」における内生94部門のうち、主要な産業を抽出し、輸出の生産誘発依存度が高い順に並べている。この結果をみると、水運が最も輸出に対する生産誘発依存度が高くなっており、次いで、船舶・同修理、電子部品・デバイス、非鉄金属、自動車、基礎化学製品が続いている。日本

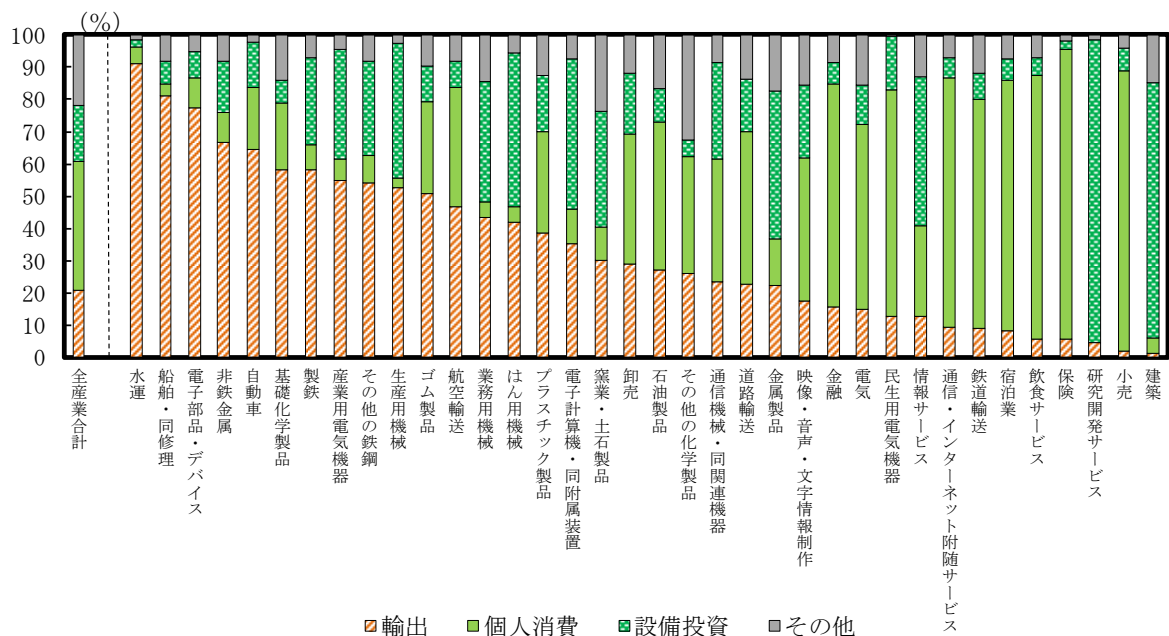
は島国であり、海に囲まれているという地理的条件から、輸出を行う場合は必然的に海路又は空路³⁶となる一方で、国内の輸送は鉄道や道路貨物といった選択肢も存在しているため、水運の生産誘発依存度が高くなっているのは自然な結果であると言える。水運に続くのは、各種製造業であるが、その中でも船舶や電子部品、自動車などの機械製造業や、基礎化学製品や製鉄などの素材製造業の割合が高くなっている。これらの産業では、輸出の生産誘発依存度が50%を超えており、海外経済の減速に伴い、外需が下振れることがあれば、大きな影響を受け得る産業であると言える。

第3-1-31図(1)では、部門ごとに輸出の減少が与え得る影響について確認したが、日本経済全体に対するマクロ的な影響をみるうえで、各産業の規模も考慮する必要がある。第3-1-31図(2)では、各最終需要項目によって誘発された国内生産額を示す生産誘発額のうち、主要な部門における輸出による生産誘発額を示している。これをみると、自動車の生産誘発額が他の産業と比べて顕著に高く、次いで、卸売、その他の鉄鋼、電子部品・デバイス、生産用機械と続く。米国の関税措置やそれに伴う海外経済の下振れによって、基幹産業である自動車製造業の輸出が減少すれば、それが我が国経済に与える影響が大きいことが確認される。また、我が国経済全体でみれば、輸出の減少は、製造業に対する影響だけでなく、財の仲卸を行っている卸売業の産出額減少を通じた影響にも留意が必要である。

第3-1-31図 我が国の部門別にみた輸出への依存度

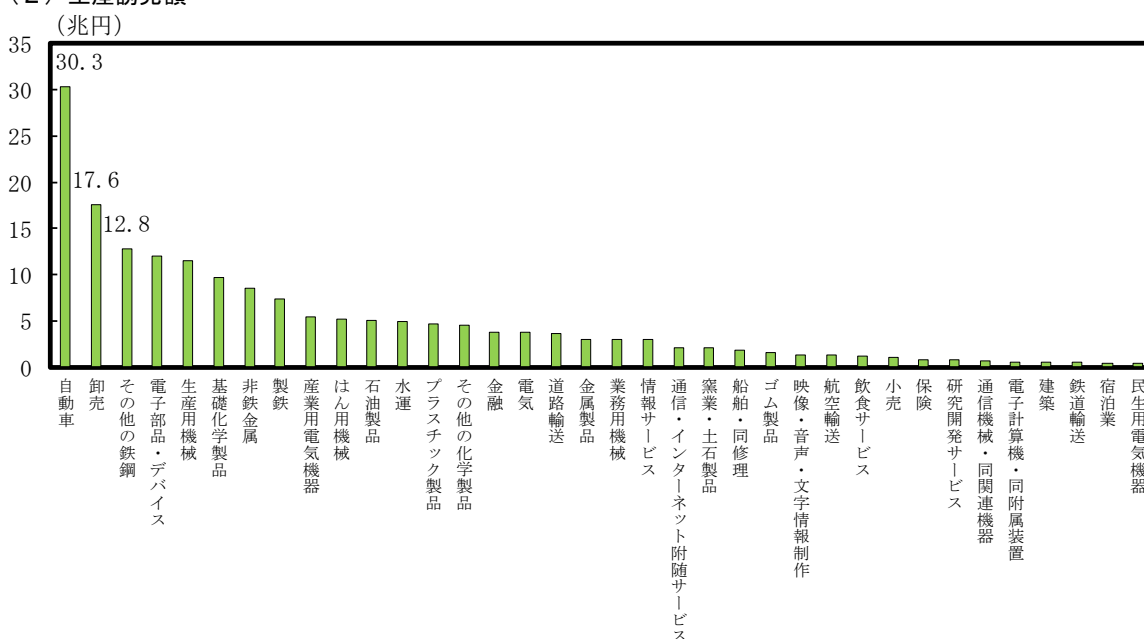
輸出への依存度は水運と機械・素材製造業で高く、マクロ的な影響は自動車と卸売が大きい

(1) 生産誘発依存度



³⁶ 貿易統計における積卸港別貿易額をみると、2023年の輸出入額のうち、港湾で積卸された割合は71.5%、空港で積卸された割合は28.5%となっている。

(2) 生産誘発額

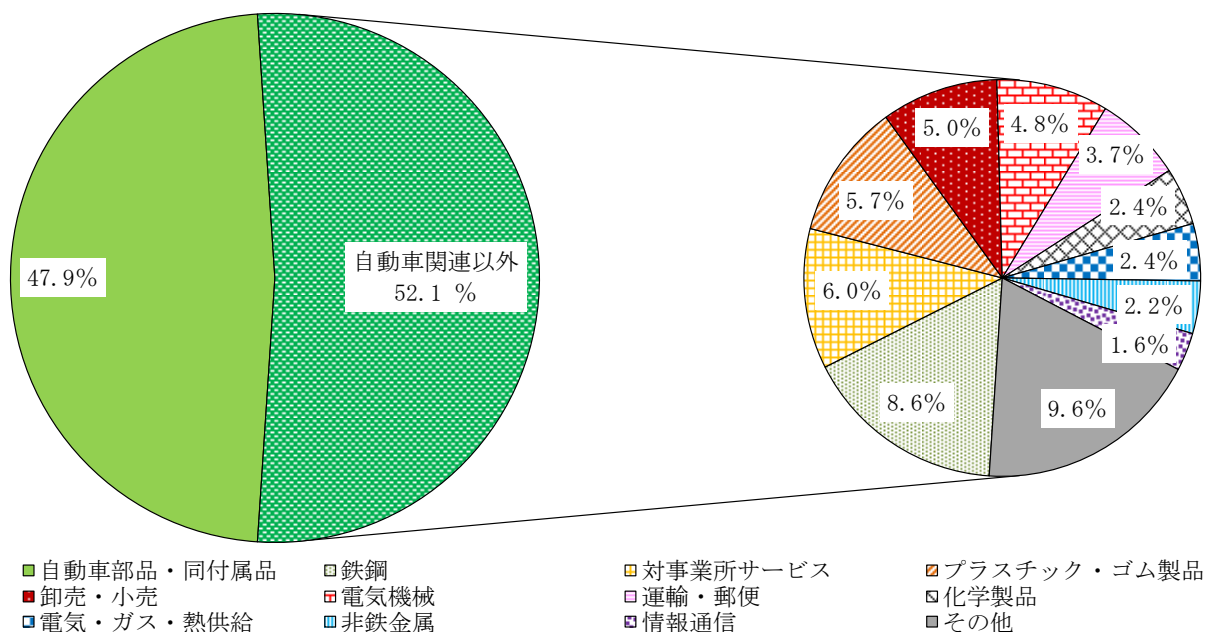


- (備考) 1. 内閣府「SNA産業連関表」により作成。2022年の値。内生94部門のうち主要なものの結果を抜粋。
 2. 生産誘発依存度は、各部門の国内生産額がどの最終需要項目によって誘発されたのかの割合を示している。
 3. 生産誘発額は、各部門の国内生産額が、どの最終需要項目によって誘発されたのかの金額を表したものであり、(2)では輸出による生産誘発額を示している。

輸出による生産誘発額が最も大きい自動車産業であるが、米国の関税措置や海外需要の減退などの影響によって、仮に自動車の輸出及び生産が下押しされた場合、自動車（完成品）製造業に対する直接的な影響以外に、どのような産業に間接的に影響が及ぶかを、産業連関表を基に確認する。第3-1-32図では、乗用車に対する最終需要が減少（増加）したとき、中間投入の減少（増加）を通じて、各産業の生産がどの程度影響を受けるかの波及効果の内訳を示している。その内訳をみると、自動車部品・同付属品が全産業でみた波及効果のおよそ半分を占めており、残り半分については、鉄鋼や、自動車整備等を含む対事業所サービス、プラスチック・ゴム製品など、製造業を中心に様々な産業が続いている。このように自動車産業は、輸出による生産誘発額が最も大きいだけでなく、中間投入を通じて様々な産業に影響を及ぼし得る基幹産業であることから、米国の関税措置による直接的な影響や海外経済の下振れを通じた間接的な影響を注視していく必要がある。

第3-1-32図 乗用車生産減少（増加）による一次波及効果の内訳

乗用車生産変動の影響は、自動車関連以外にも、鉄鋼やプラスチック・ゴム、電気機械など多くの産業に及ぶ



（備考） 1. 総務省「令和2年（2020年）産業連関表」により作成。

2. 上図の一次波及効果は、乗用車に対する最終需要が減少（増加）した場合、中間投入の減少（増加）を通じて、各産業の生産がどの程度減少（増加）するかを表したものであり、乗用車生産そのものの減少（増加）分である直接効果は除いている。直接効果も含めると、内訳は、乗用車が36.5%、自動車部品・同付属品が30.4%、自動車関連以外が33.1%となる。また、各産業の生産減少（増加）に伴う雇用者所得や個人消費の減少（増加）、個人消費の減少（増加）に伴う生産の減少（増加）といった二次波及効果はここでは考慮していない。

（米国経済・中国経済の下振れは輸送用機械・電気機械に大きな影響を与え得る）

次に、ADBの国際産業連関表を基に、我が国において生産された財・サービスが、海外における中間投入及び最終需要にどのように配分されているかを確認する。

第3-1-33図（1）では、海外において、中間需要（中間投入）として活用されている日本の財・サービス及び最終需要として消費されている日本の財・サービスの供給元となっている産業の割合を示している。中間需要については、最も割合の高い順から、電気機械、第一次金属、化学製品、輸送用機械と続いており、海外の製造業において利用される電子部品や自動車部品、鉄鋼、基礎化学製品といった部品や素材を供給する産業が高い割合を占めている。最終需要については、最も割合の高い順から、輸送用機械、電気機械、一般機械が続き、例えば、海外における家計が購入する自動車や、海外における企業が設備投資として購入する半導体等製造装置などを輸出している産業の割合が高い。また、中間需要と最終需要のいずれにおいても卸売が比較的高い割合を占めており、我が国の製造業において生産された財の流通を仲介するサービスの付加価値分がここに含まれていると考えられる。

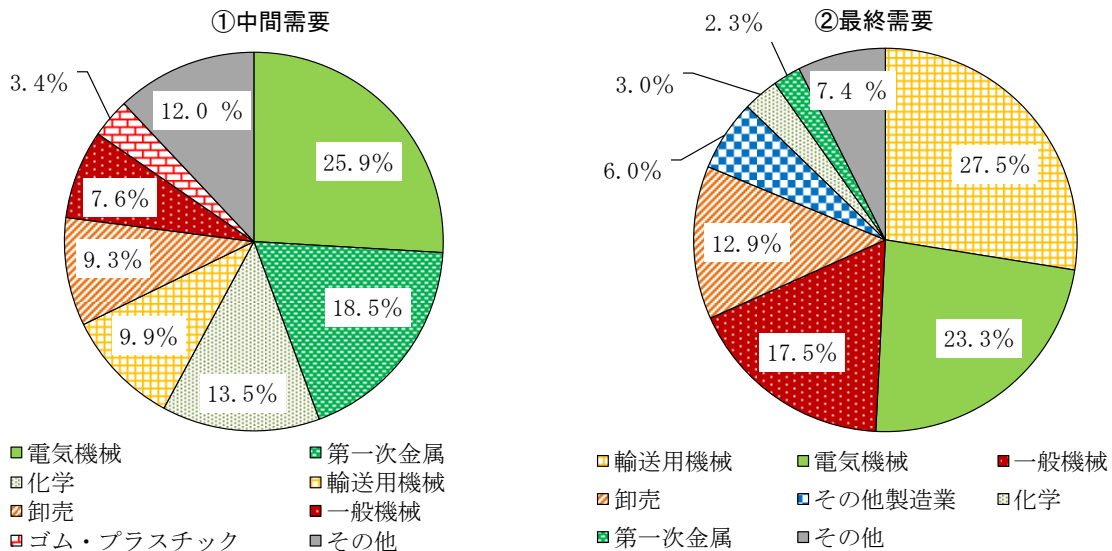
我が国で生産される財・サービスの供給先国・地域は第3-1-33図（2）で示しており、中間需要については、中国とASEANが高い割合を占めており、日本から輸出された部品や素材がこれら地域の製造業において加工され、最終消費地へ出荷されていると考えられる。

最終需要については、中国とASEANの割合は幾分縮小し、代わりに米国やEUの割合が高まっている。我が国において生産された自動車や半導体等製造装置、建設・鉱山用機械などが、これらの地域における個人消費又は設備投資に帰着しているものと考えられる。

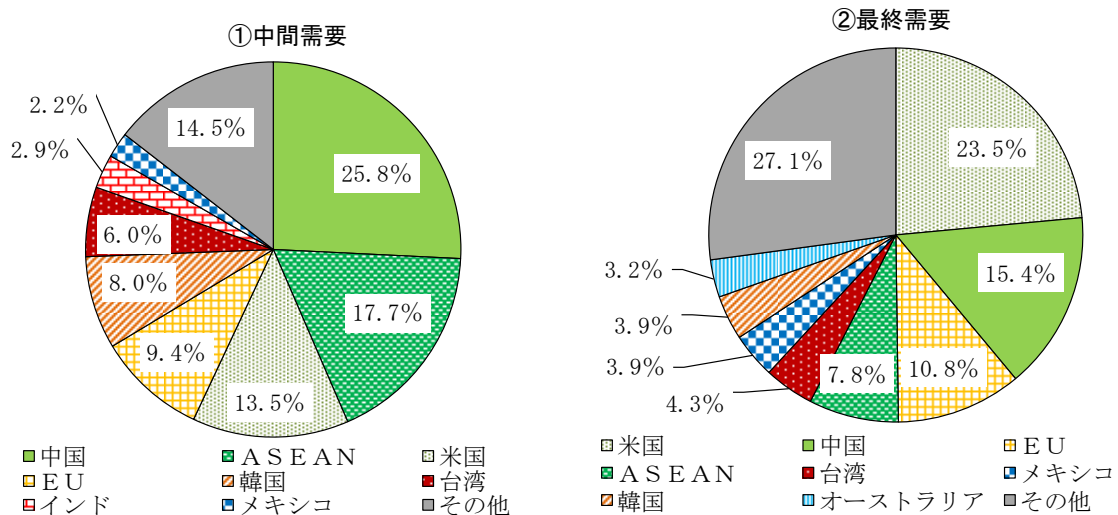
第3-1-33図 日本から海外への財・サービスの供給

中間需要は電気機械や第一次金属が中心で中国向けが多く、最終需要は輸送機械や電気機械が中心で米国向けが多い

(1) 供給元産業



(2) 供給先国・地域



(備考) 1. ADB “Multiregional Input-Output Table” により作成。2023年の値。

2. ASEANは、ミャンマーを除く9か国の合計。

海外経済の中でも、米国と中国は、世界のGDPのうち、それぞれ26.4%と17.0%³⁷を占めており、前掲第3-1-33図で確認したように、最終需要でみれば、日本からの財・サービスの供給先の1位・2位となっている。米国経済については、個人消費を中心に高い伸びが続いてきたものの、2025年春時点では消費の伸びが緩やかになっている。中国経済については、各種政策の効果はみられるものの、不動産市場の停滞が継続していることから、内需を中心に足踏み状態になっている。世界経済の不確実性が高まる中、両国の経済は更に下押しされる可能性もあり、その影響は日本経済にも波及し得る。

そこで、米国と中国に焦点を当て、両国の最終需要による生産誘発額を示したのが第3-1-34図(1)、(2)である。米国については、輸送用機械が686億ドルで最も大きく、次いで、電気機械、金属製品、卸売と続く。中国については、電気機械が643億ドルと最も大きく、金属製品、化学、一般機械、卸売が続く。このように、米中経済が下振れした場合、輸送用機械や電気機械など各種製造業や卸売を通じて、日本経済の下押し要因となることが懸念される。

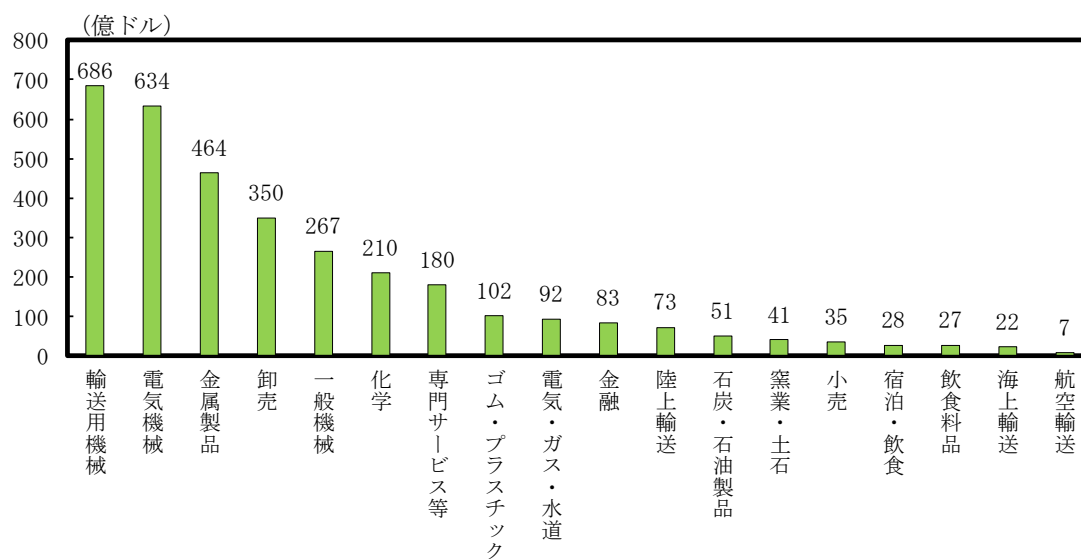
また、第3-1-34図(3)、(4)では、それぞれの産業における米中の最終需要への依存度を示している。米国に関しては、全産業平均でみれば、米国の最終需要への依存度は4%程度となっているが、電気機械や輸送用機械といった機械製品製造業や、化学・繊維といった素材業種に加え、非製造業の中でも海上輸送や航空輸送、卸売などにおいて、全体平均を上回る依存度となっている。中でも、電気機械や輸送用機械は米国依存度が高く、生産額の15%ほどを米国の最終需要へ依存している状況にある。中国に関しても、米国と同様、中国の最終需要への依存度は全産業平均で4%程度となっており、産業別には、機械製品製造業や素材製造業、運輸業が平均を上回っている。ただし、米国の場合とは異なり、輸送用機器の中国依存度は4%強にとどまっており、代わりに、素材業種である化学が17.5%と最も高い水準となっている。この違いの背景には、前掲第3-1-26、30、33図で確認したように、米国については、我が国から自動車等の最終財を多く輸入し、それらが個人消費や設備投資に回っているという構造がある一方で、中国については、最終需要地としての存在感の高まりやサプライチェーンの内製化はみられているものの、我が国で生産された中間財を用いて製品を製造しているケースも多いことが影響していると考えられる。

³⁷ IMF “World Economic Outlook Database” より。

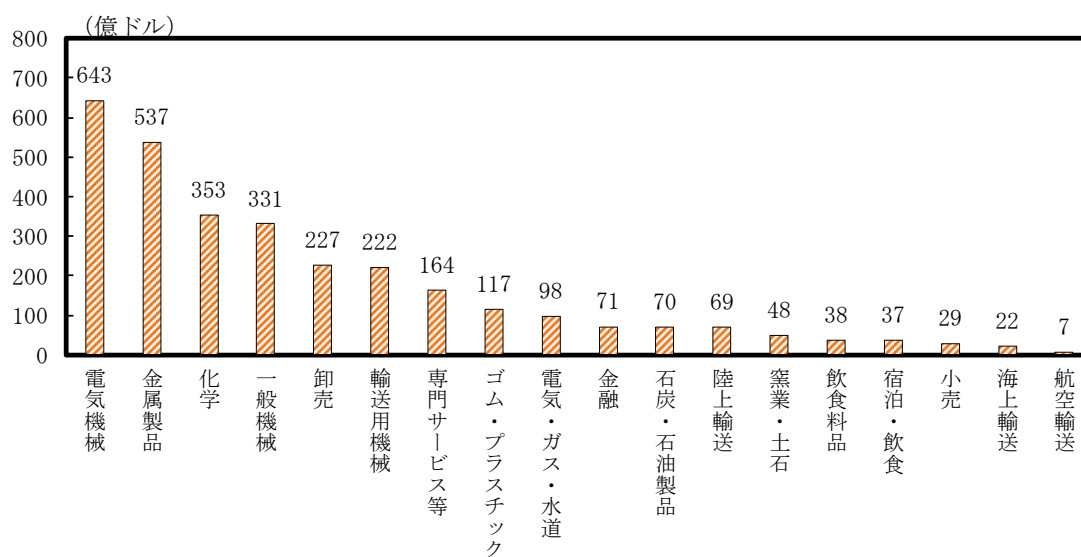
第3-1-34図 米国・中国の最終需要への依存度（産業別）

米中の最終需要減少は機械類や化学を中心とした製造業に対して大きな影響

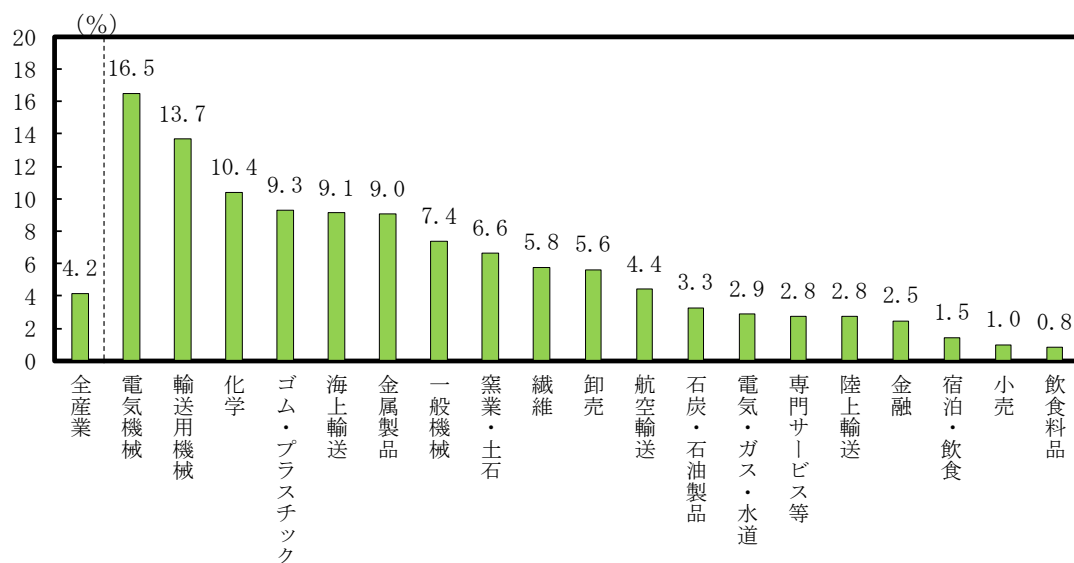
（1）米国の最終需要による生産誘発額



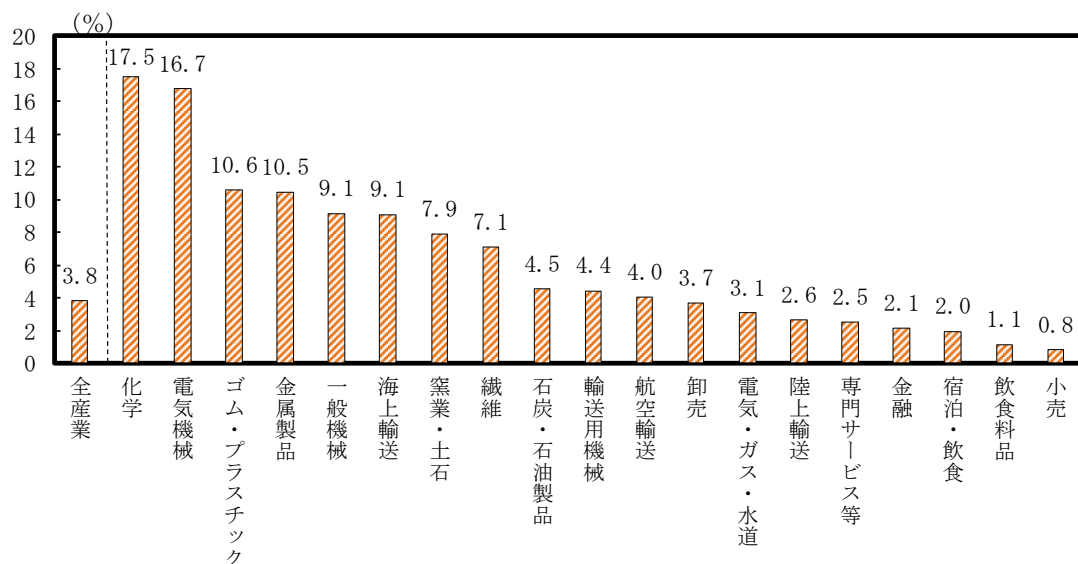
（2）中国の最終需要による生産誘発額



(3) 米国の最終需要への依存度



(4) 中国の最終需要への依存度



(備考) 1. ADB “Multiregional Input-Output Tables” により作成。2023年の値。

2. (1)、(2) は、米国又は中国の最終需要に誘発される各産業の生産額を、(3)、(4) は、米国又は中国の最終需要に誘発される各産業の生産額が各産業の生産額全体に占める割合を示している。

3. 計算方法の詳細については、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）を参照されたい。

(経済連携協定の締結は、着実に貿易創出効果をもたらす)

我が国は、戦後、国際社会が築き上げてきた自由貿易体制の恩恵を享受して経済発展を果たしてきた。今後の我が国を含む世界経済の持続的な成長を実現していくためには、同志国や地域と連携して、WTO体制を中心とするルールに基づく自由で公正な国際経済秩序の重要性を示していくことが重要である。以下では、我が国がここまで進めてきた自由貿易推進のための取組を整理し、その効果について検証する。

経済連携協定（EPA：Economic Partnership Agreement）とは、二つ以上の国・地域との間で、貿易の自由化に加え、投資や人の移動、知的財産の保護、競争政策におけるルール

作りなど、様々な分野での協力を含む幅広い経済関係強化を目的とする協定である。我が国は現在までに 24 の国・地域との間で、21 の協定を発効しており、さらに七つの国・地域との間で、六つの協定について交渉中である（第 3－1－35 表）。これらの協定発効済の国・地域が、2024 年時点で、世界の GDP に占める割合は 80%、日本の貿易総額に占める割合は 78.9% となっており、2019 年の日 EU・EPA、2020 年の日米貿易協定、2022 年の RCEP 協定によって、その割合は急速に高まった（第 3－1－36 図）。

第 3－1－35 表 我が国の経済連携協定締結状況

経済連携協定の締結先は年々増加

2002年11月発効	日・シンガポールEPA
2005年4月発効	日・メキシコEPA
2006年7月発効	日・マレーシアEPA
2007年9月発効	日・チリEPA
2007年11月発効	日・タイEPA
2008年7月発効	日・インドネシアEPA
2008年7月発効	日・ブルネイEPA
2008年12月から 順次発効	日ASEAN包括経済連携（AJCEP）協定
2008年12月発効	日・フィリピンEPA
2009年9月発効	日・スイスEPA
2009年10月発効	日・ベトナムEPA
2011年8月発効	日・インド包括的経済連携協定
2012年3月発効	日・ペルーEPA
2015年1月発効	日豪EPA
2016年6月発効	日・モンゴルEPA
2016年2月署名	TPP（環太平洋パートナーシップ）協定 ※日本は2017年1月に締結
2018年12月発効	CPTPP
2019年2月発効	日EU・EPA
2020年1月発効	日米貿易協定・日米デジタル貿易協定
2021年1月発効	日英EPA
2022年1月発効	地域的な包括的経済連携（RCEP）協定
交渉中	日・トルコEPA
	日・コロンビアEPA
	日中韓FTA
	日・バングラデシュEPA
	日GCC・EPA
	日UAE・EPA

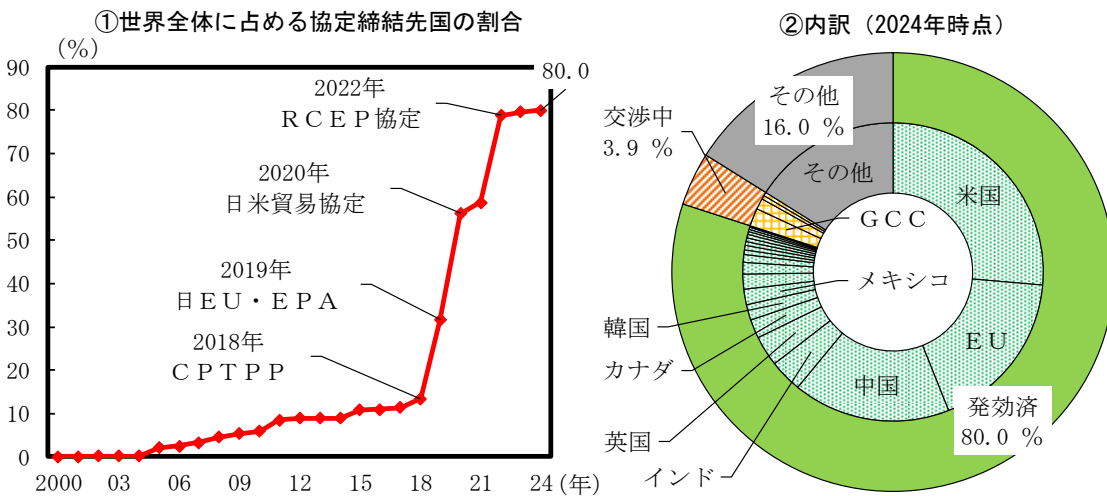
（備考） 1. 外務省HPにより作成。

2. GCCは湾岸協力理事会（Gulf Cooperation Council）の略であり、加盟国はサウジアラビア、アラブ首長国連邦、バーレーン、オマーン、カタール、クウェート。

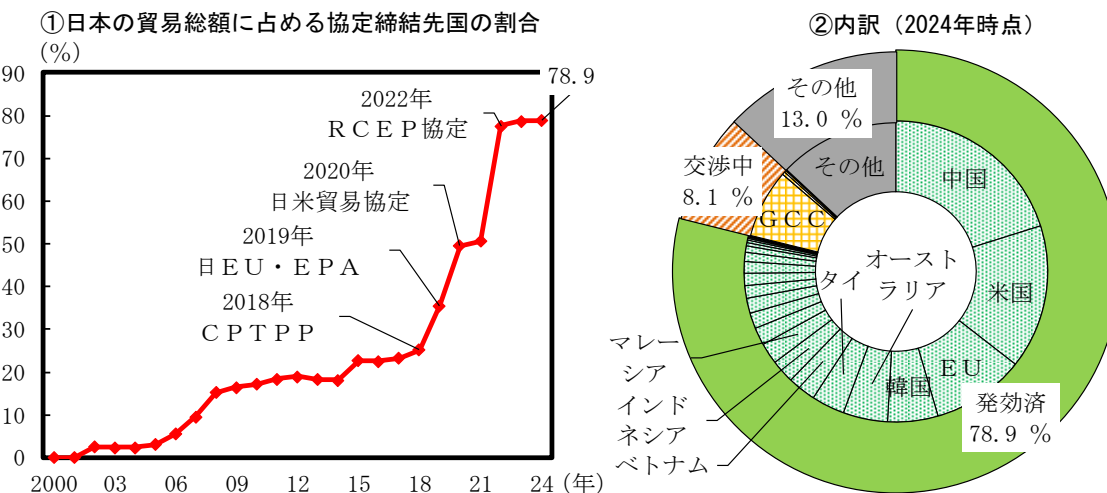
第3-1-36図 我が国の経済連携協定締結先国のカバー率（GDP・貿易総額）

近年、経済連携協定のカバー率は、GDPの面からも貿易の面からも急上昇し、8割程度に

（1）GDP



（2）貿易総額

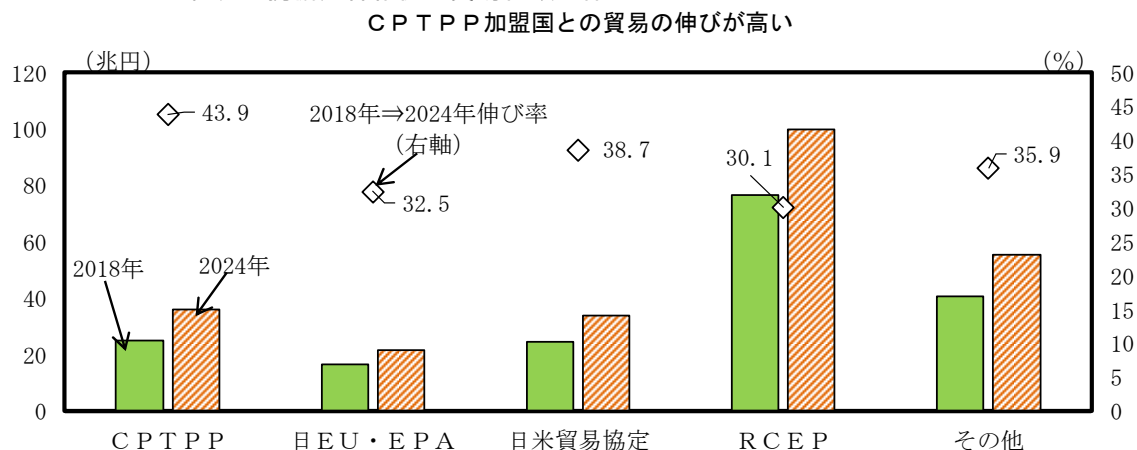


（備考）IMF “World Economic Outlook Database”、財務省「貿易統計」により作成。

日EU・EPA、CPTPP、日米貿易協定、RCEPという近年締結された経済連携協定について、それぞれの協定の対象国との間の貿易総額（輸出額＋輸入額）の伸びを確認すると、いずれの協定においても締結前の2018年から直近の2024年にかけて30%以上の伸びが確認されるが、これらの協定の対象外の国（その他）との貿易総額の伸び（約36%増）と比べて、明確に上回っているのはCPTPP（約44%増）となっている（第3-1-37図）。貿易総額の伸びが異なる背景には、加盟国の置かれた経済状況の違い、例えば、第一次トランプ政権下における米中の貿易摩擦による影響など、様々な要因が考えられるものの、CPTPPによる貿易の自由化度はRCEP協定よりも高いと指摘されており³⁸、こうした自由化度の違いによる効果も含まれている可能性がある。

³⁸ 増川（2020）

第3-1-37図 経済連携協定締結後の貿易総額の伸び



(備考) 財務省「貿易統計」により作成。

経済連携協定が貿易拡大に資するかどうか、より精緻な分析を行うため、国際貿易理論における重力モデル (Gravity Model) ³⁹を用いた分析を行う。重力モデルを用いた分析では、経済規模と距離を含む基本モデルに加え、二国間が共通言語を有しているか、国境を接しているかといった要素とともに、自由貿易協定や経済連携協定といった経済協定を締結しているか否かという要素を含めることがあり、ここでは同様の分析を行った⁴⁰。

この分析の結果が第3-1-38図である。FTA等の地域貿易協定が結ばれることによる貿易総額、輸出額、輸入額の押上げ効果は、それぞれ14.6%、11.9%、18.3%となっている⁴¹。輸出に比べて、輸入の方が、地域貿易協定締結による拡大効果が大きくなっているものの、どちらも統計的に有意な結果が得られており、地域貿易協定の締結は、締結相手国との間の貿易を創出する効果が確認された。経済連携の強化は、海外需要の更なる取込みにつながるだけでなく、輸入コストの低下による経済厚生拡大にも貢献するものであり、我が国にとって極めて重要である。

前掲第3-1-36図で確認したように、既に我が国の経済連携協定のカバー率はGDPでも貿易総額でも8割程度に達しており、自由貿易の恩恵を十分享受している状態にあるが、今後も、CPTPPの拡大・発展に向けた議論において主導的な役割を果たし、引

³⁹ 重力モデルは、物理学の万有引力の法則（二つの物体間に働く力は二つの物体の質量の積が大きいほど大きく、二つの物体間の距離が遠いほど小さくなる）を国家間の貿易額に応用したモデルであり、二国間の貿易額は二国の経済規模（GDP）の積に比例し、二国間の距離に反比例すると仮定し、経済規模や二国間の距離と二国間の貿易額の関係を推計するものである。

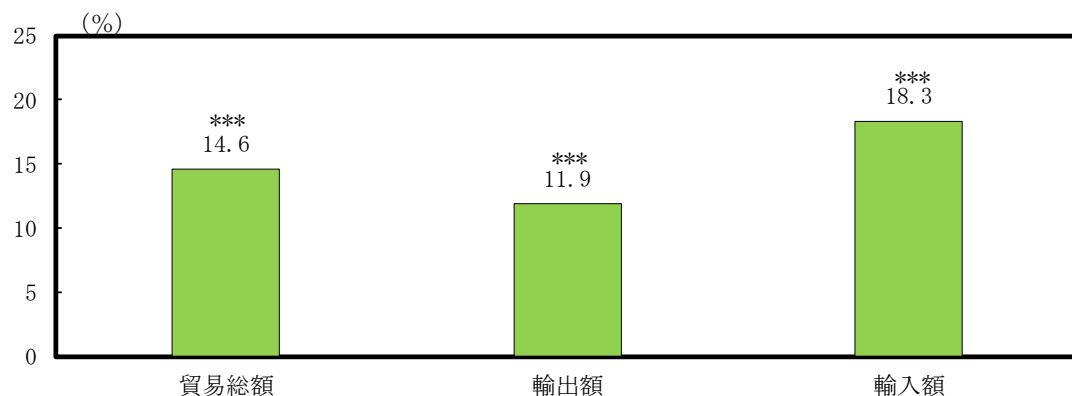
⁴⁰ 分析方法や使用したデータの詳細は、付注3-3を参照。

⁴¹ 貿易相手国との距離は時間不変の変数であり、貿易相手国ダミーとの間で多重共線性の問題が発生する可能性がある。そのため、貿易相手国との距離を除いて分析を行った結果、FTAダミーによる押上げ効果は、貿易総額については14.7%、輸出額については12.2%、輸入額については18.4%となり、いずれも統計的に有意な結果となった。世界全体を対象とした分析の結果は付図3-5を参照。

き続き自由で公正なルールに基づく国際経済秩序の維持・強化に取り組んでいく必要がある。また、日GCC・EPAといった現在交渉中である地域に加え、南米南部共同市場（メルコスール:MERCOSUR）といった新たな地域との貿易関係の深化を図っていくとともに、既存の協定が発効している国・地域との間においても、更なる貿易の自由化を促進していくことが重要であろう。

第3-1-38図 経済連携協定締結による貿易拡大効果

経済連携協定の締結には、日本と締結国との間の貿易創出効果が有意に確認



- (備考) 1. フランス国際経済予測研究センター (CEPII) “CEPII Gravity Database” により作成。***は1%水準で統計的に有意であることを表す。
2. Okabe (2015) や山ノ内 (2017)、曾山 (2018) を参考に、Santos Silva and Tenreyro (2006) で提唱されているポワソン疑似最尤推定法を用いた重力モデルによって推定。被説明変数には、輸出入額、説明変数には、FTAダミー、貿易相手国の米ドル建て名目GDP (対数)・一人当たり名目GDP (対数)、貿易相手国の中で最も人口の多い都市と東京との距離 (対数)、年ダミー、貿易相手国ダミーを採用。期間は1962年～2020年。推定の詳細については、付注3-3参照。

第2節 我が国の企業行動における長期的な変化と課題

本章第1節においては、我が国の対外収支の長期的な動向を振り返るとともに、我が国企業がGVCに深く関与し、効率的な生産・供給体制を構築することにより、自由貿易体制の利益を享受してきたことを示した。一方、米国の第二次トランプ政権による通商政策は、その帰すうによっては、こうした自由貿易体制の存続を脅かすものであり、グローバルな経済活動によって成長してきた輸出製造業を始めとする我が国企業部門の活動を下押ししかねないリスクとなっている。第1章で確認したように、米国の関税措置に対しては、一部の業種・企業によっては、関税分を販売価格に転嫁するのではなく、企業内で吸収する動きもみられる。これは、我が国経済がバブル崩壊後、デフレに陥る中で、企業行動に染み付いてきたコストカット志向に後戻りしかねないリスクとも言える。重要なことは、関税措置の影響を注意深く分析して国内産業・経済への影響に対する万全の措置を講ずることによりその影響を最小限に抑えるとともに、ようやく回り始めた賃金と物価の好循環を定着、維持し続けることである。

こうした観点から、本節においては、過去30年以上の長期的な我が国の企業行動を振り返るとともに、この間、大企業がグローバル化の利益を最大限享受するべく急速に進めてきた生産拠点の移転など海外展開について、国内の生産性や賃金の向上に資するものであったのかを検証する。また、中小企業においては、世界金融危機など各種の危機を経験する中で、事業継続のための予備的な動機もあって、現預金を大きく積み上げてきた点を明らかにするとともに、こうした資金を国内投資・賃金に回していく必要性について論じる。

1. 過去30年程度の企業行動の長期的な変化

ここでは、「法人企業統計」に基づき、我が国の企業部門全体について、長期的な企業行動の変化を概観する¹。

（企業収益は大きく上昇する一方で、設備投資の伸びは緩慢なものにとどまる）

まず、我が国企業の経常利益と設備投資について、我が国経済がデフレ的な状況に陥る前の時期からの長期的な動向を、「法人企業統計」から確認する（第3-2-1図）。企業が通常行っている全ての業務によって得られる利益である経常利益は、短期的には景気の拡大局面において増加し、後退局面において減少しているが、長期的な動向としては、バブル期以前の1985年4-6月期が5.3兆円であったのに対し、足元2025年1-3月期には29.3兆円と40年間で5倍以上に増加している。この間、国内における企業の生産的ストックである

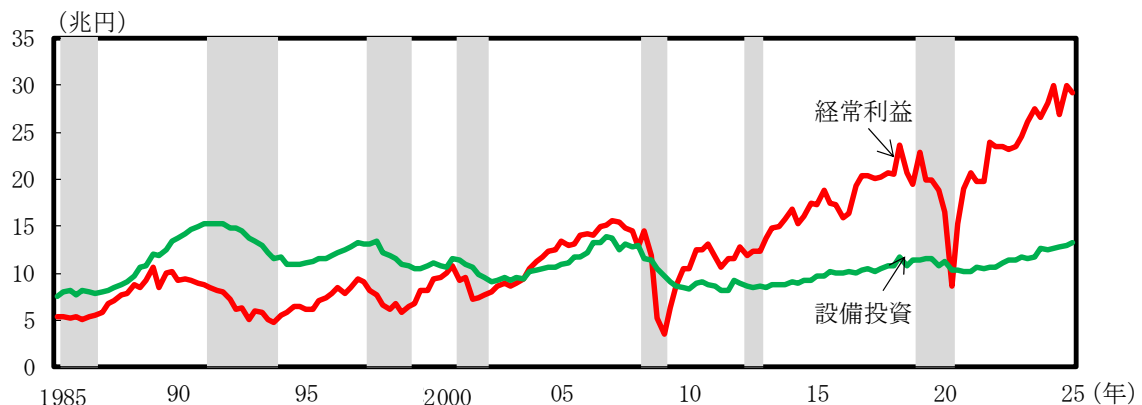
¹ ここでの記述は、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2024）第3章第1節の内容に依拠している。

固定資産に每期新たに追加された額である設備投資は、経常利益と同様に景気循環と共に増減しているが、長期的な動向としては、1985年4－6月期の7.5兆円から、2025年1－3月期に13.2兆円と2倍以下の水準の増加にとどまっており²、また、過去最高値であるバブル期直後の1991年10－12月期（15.3兆円）を依然として下回っている。

経常利益と設備投資の水準をみると、1990年代までは、設備投資が経常利益を上回っていたが、2000年代前半から2008年のリーマンショック前まではおおむね同程度となった。その後、2010年代以降は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大によって経常利益が急激に落ち込んだ2020年4－6月期を除いて、常に経常利益が設備投資を上回る状態が続いており、両者の差は拡大傾向にある。

第3－2－1図 経常利益と設備投資の動向

2010年代以降、経常利益の増加に比して、設備投資は抑制傾向



(備考) 1. 財務省「四半期別法人企業統計調査」、内閣府「景気基準日付」により作成。シャドー部分は景気の山から谷までの期間を示す。
2. 経常利益、設備投資ともに季節調整値。設備投資はソフトウェアを含まない。

(企業の収益力は過去30年間で大きく向上)

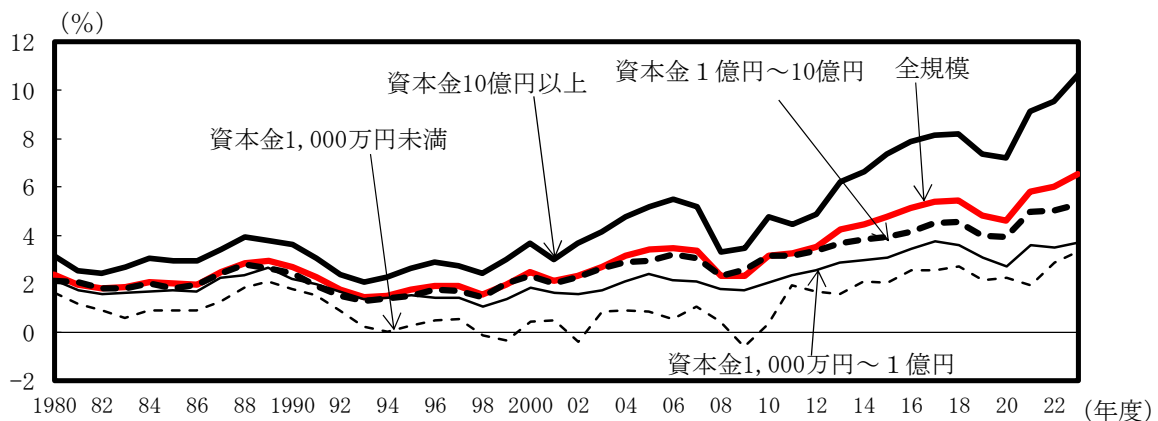
経常利益の売上高に対する比率(売上高経常利益率)をみると、バブル期以前には2～2%台半ば程度であったが、バブル期の景気拡大と共に1980年代末にかけて3%程度まで上昇し、バブル崩壊後、1993年頃までに1%台半ば程度まで低下した(第3－2－2図)。その後は、1997年のアジア通貨危機や金融危機後、2000年代初頭のITバブル崩壊後、2008年の世界金融危機時、2019年の米中の貿易摩擦等を背景とする世界経済の減速、2020年のコロナ禍など、一時的に低下する局面がみられるが、長期的なトレンドとしてみれば上昇基調で推移している。資本金規模別にみると、過去15年程度においては資本金10億円以上の大企

² 「法人企業統計」においては、ソフトウェアを含む設備投資が捕捉され始めたのは2001年7－9月期以降であるため、ここでは長期の比較を行う観点から、ソフトウェアを除く設備投資を使用しているが、ソフトウェアを含めても同様の結果とみられる。一方、「法人企業統計」では、「国民経済計算」とは異なり、知的財産投資のうち、研究開発投資(R&D)等は含まれないことに留意。

業の改善が著しい面があるが、企業規模を問わず利益率は向上している。このように、企業部門全体として、1993 年度を底として、その後の約 30 年間に於いて、企業は売上高の増加に比して経常利益を大きく増加させており、収益力を高めてきたと言える。

第 3－2－2 図 資本金別の売上高経常利益率

長期的にみると、売上高経常利益率は大中堅・中小企業でおおむね右肩上がりで推移



(備考) 財務省「年次別法人企業統計調査」により作成。

(コストカットと海外展開が経常利益の増加に寄与)

以上のように、我が国の企業部門は過去 30 年間で収益力を大きく高めてきた一方で、企業部門の経常利益と設備投資との関係性は、1980 年代や 1990 年代と比べて大きく変化し、利益に比べ投資が抑制されるようになっている。以下では、「法人企業統計」の年次別調査結果を基に、経常利益の増加がどのような形でもたらされてきたのかを確認する。

ここでは、1993 年度を起点とした経常利益の変動を、①売上高要因（売上の増減によるもの）、②変動費要因（原材料費など変動費の増減によるもの）、③固定費要因（人件費、減価償却費、支払利子等の増減によるもの）、④営業外収益要因（海外子会社からの配当金などの増減によるもの）に分解し、利益の増加を生み出した要因をみる（第 3－2－3 図（1））。

まず、売上高要因は、時期によって 1993 年度対比でみてプラス・マイナスのいずれにも寄与するなど、景気動向によって変化している。これに対して、変動費要因は、リーマンショック前の原油等資源価格の高騰時を除き、総じてプラスに寄与しており、生産効率の改善などの企業努力を含め、企業が原材料コストを低く抑えてきたことが経常利益の増加を支えてきた様子がうかがえる。変動費の対売上高比率を業種別にみると、製造業では、リーマンショック前まで上昇傾向で推移し、その後は 2010 年代半ばまで総じて低下傾向となるなど、原油等資源価格の影響も大きく受けているとみられる一方、非製造業では、各年の変動はあるものの、一貫して低下傾向で推移している。我が国企業部門の変動費の面からのコスト削減の長期的傾向は、主に非製造業によってけん引されていたことが分かる（第 3－2－3 図

(2))。

次に、固定費のうち人件費要因を取り出すと過去約 30 年間を通じ、総じて抑制的であった。2000 年代前半は、人件費要因は経常利益のプラス要因となっているが、これは 1993 年度対比で人件費が削減されてきたことを示している。その後、2010 年代後半以降、人件費が緩やかな増加傾向に転じ、1993 年度対比でようやく経常利益のマイナス寄与に転じるに至った。人件費の大宗を占める従業員人件費について、1980 年度以降の推移をみると、1990 年代半ばまでは、一人当たりの単価が上昇する中で人件費全体が増加してきたが、1990 年代末から 2000 年代前半までは一人当たり単価が下落して人件費全体が抑えられてきた（第 3-2-3 図（3））。人件費の対売上高比率をみると、製造業を中心にリーマンショック前後での売上高の大幅な増減により大きな低下・上昇がありつつも、1990 年代半ば以降について、全産業ベースでならしてみれば横ばいに近い動きとなっている（第 3-2-3 図（4））。2023 年度にかけては、30 年ぶりの賃上げとなったことから、人件費は着実に増加した一方、人件費対売上高比率は横ばい傾向が続いている。

人件費以外の固定費要因についてみると、国内で行った設備投資の結果として蓄積された固定資産に応じて計上される費用である減価償却費は、先述したとおり、経常利益の増加に比して設備投資の伸びが抑制的であったことから、過去 30 年間における収益に与える影響は小さい。一方、支払利息等については、経常利益に対して常にプラス寄与になっており、かつプラス寄与幅は総じて拡大傾向にあった。後述するように、バブル崩壊以降、企業の過剰債務の解消が進展し自己資本が強化される中で、借入金の残高が 2000 年代半ばまで減少するとともに、低金利環境が継続してきたことがあいまって、資金調達面のコストが傾向的に低下してきたことが影響したものと考えられる。

また、企業が本業以外の活動で経常的に得ている収益である営業外収益要因は、2010 年代半ばから 1993 年度対比でプラスに転じ³、その後プラス寄与が着実に拡大してきた。営業外収益の対売上高比率を業種別にみると、特に製造業の増加が著しく、グローバル化の進展、海外生産の拡大に伴い、海外子会社などからの配当金受取が増加していることがうかがえる（第 3-2-3 図（5））⁴。

このように、過去 30 年間における企業の経常利益の増加については、売上高要因は景気の動向によって変動し、期間を通じてならしてみれば主要な押上げ要因とはならない中で、主として、生産効率化も含めた変動費率の低下、人件費等の抑制、過剰債務の解消等による支

³ 営業外収益要因は、2000 年代半ばまで、1993 年度対比でみてマイナス寄与を拡大してきたが、これは、この間の金利低下による受取利息等が減少してきたことによるものと言える。その後は、金利低下が続く中であっても、配当受取等が増加することでマイナス幅を徐々に縮小させ、2010 年代半ばからプラス寄与に転じた。

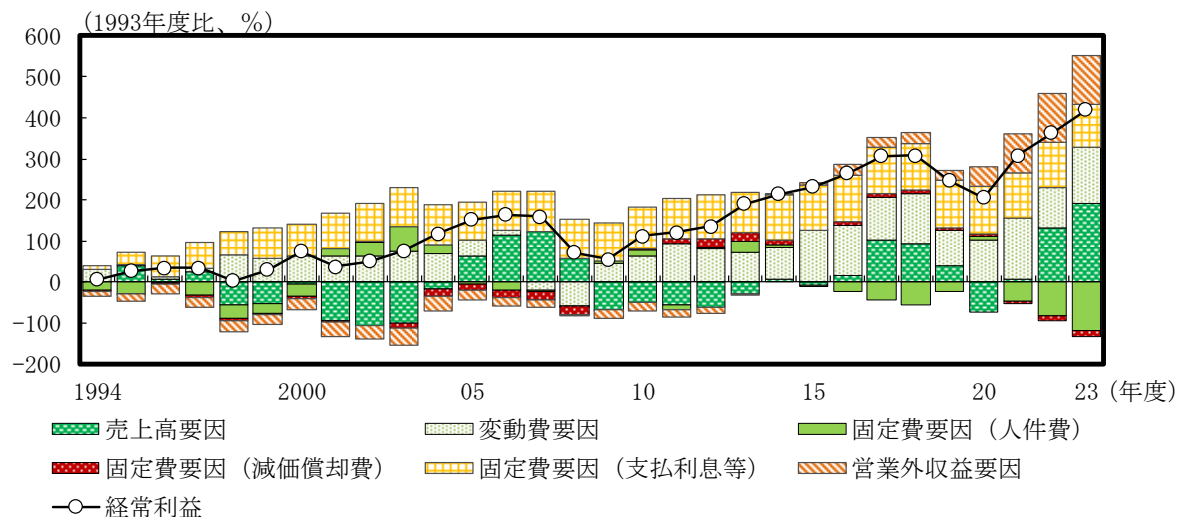
⁴ ただし、営業外収益には、雇用調整助成金をはじめとして、コロナ禍での雇用維持や事業継続のための法人企業向けの補助金・支援金の支給額が計上されており、特に 2020 年度や 2021 年度の営業外収益の対売上高比率の改善の動きにはこれらの政策の影響が含まれていることに留意が必要である。

払利息等の減少といった企業のコストカット、また、海外生産の拡大に伴う営業外収益の増加によってもたらされてきたといえよう。

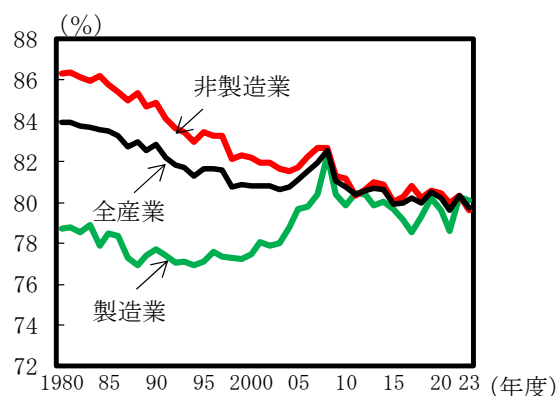
第3-2-3図 経常利益の増加要因

コストカットと海外展開等が経常利益の増加に寄与

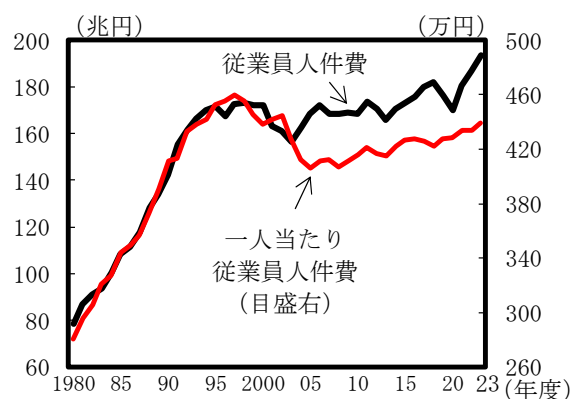
(1) 経常利益の要因分解



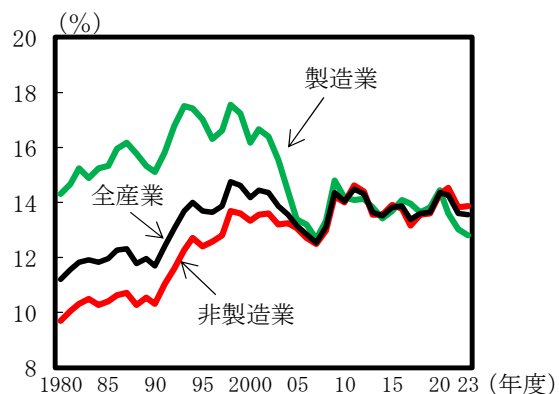
(2) 変動費対売上高比率



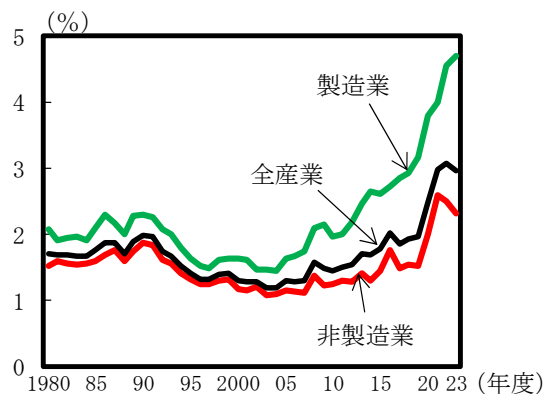
(3) 従業員人件費と一人当たり従業員人件費



(4) 人件費対売上高比率



(5) 営業外収益対売上高比率



- (備考) 1. 財務省「年次別法人企業統計調査」により作成。
2. (1) の経常利益の要因分解は、次式により求めた。

$$\frac{\Delta \text{経常利益}}{\text{経常利益}_{1993\text{年度}}} = \frac{(1 - \text{変動費率}) \times \Delta \text{売上高}}{\text{経常利益}_{1993\text{年度}}} - \frac{\text{売上高}_{1993\text{年度}} \times \Delta \text{変動費率}}{\text{経常利益}_{1993\text{年度}}} - \frac{\Delta \text{固定費}}{\text{経常利益}_{1993\text{年度}}} + \frac{\Delta \text{営業外収益}}{\text{経常利益}_{1993\text{年度}}}$$

売上高要因 変動費要因 固定費要因 営業外収益要因

ただし、変動費＝売上高－経常利益－固定費＋営業外収益
変動比率＝変動費／売上高
固定費＝人件費＋減価償却費＋支払利息等
分子の変化幅（Δ）は1993年度との比較

(利益増加は企業の自己資本強化に活用)

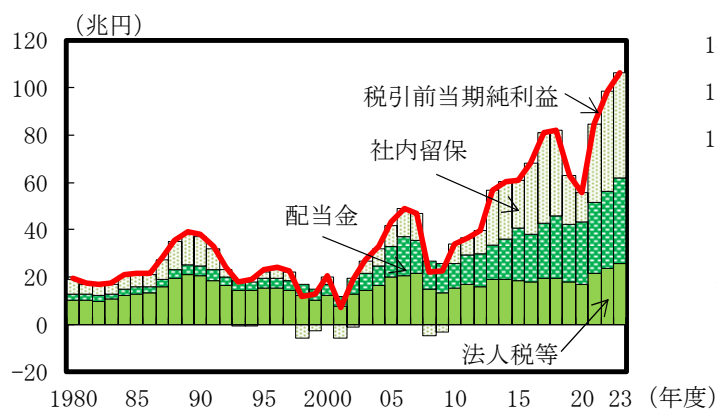
次に、企業が獲得した利益の配分状況を確認すべく、経常利益に、臨時に発生する損益や、長期保有の有価証券や固定資産の売却損益などの特別損益を加えた税引前当期純利益の処分状況に関する内訳を確認する（第3－2－4図）。まず、法人税等の支払額は、利益が増加する一方で、法人税率が段階的に引き下げられてきた中、期間を通じてみれば大きく変化してこなかった。ただし、コロナ禍を経て、2023年度にかけては、利益の改善が大きく、法人税等の支払額も増加に転じている。

一方、過去20年間で大きく増加してきたのは、配当支払のほか、社内留保である。直近の2023年度の税引前当期純利益は、リーマンショック前のピークである2006年度と比較して2倍以上（＋117％）に増加しているが、その内訳寄与をみると、法人税等の支払は＋10％、配当金の支払は＋40％、社内留保が＋67％となっており、株主還元が進んだことから配当金支払額も増加しているが、生み出した利益のうち最終的に社内に残る分が特に大きく増加していることが分かる。

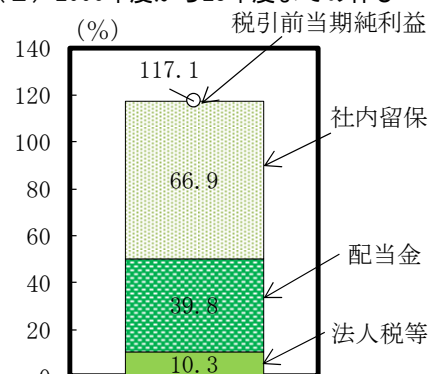
第3－2－4図 税引前当期純利益の処分状況

企業が生み出した利益のうち、最終的に社内に残る分が大きく増加

(1) 税引前当期純利益の配分



(2) 2006年度から23年度までの伸び



- (備考) 1. 財務省「年次別法人企業統計調査」により作成。
2. 法人税等は、法人税、住民税及び事業税と法人税等調整額の合計値。

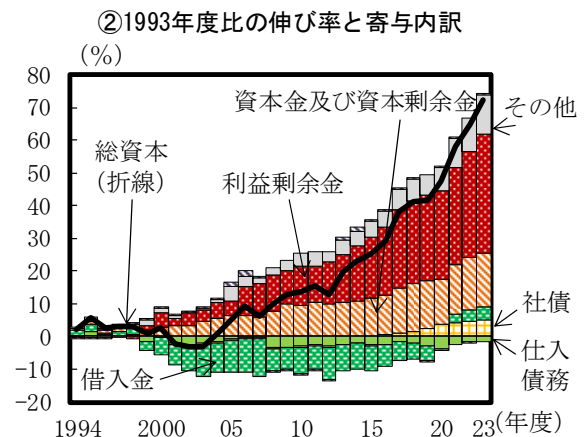
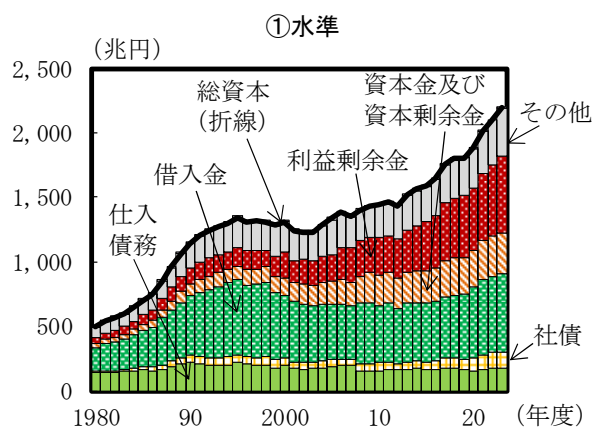
このように、社内留保が増加してきたことの結果として、企業のバランスシートの総資本（負債・純資産の部。貸方）の面では、過去 20 年間にわたって、利益剰余金と資本金及び資本準備金が着実に増加してきた（第 3－2－5 図（1））。バブル崩壊後の 1993 年度対比での総資本の伸び率とその内訳寄与をみると、総資本は 2023 年度までに＋72%増加しているが、そのうち利益剰余金の寄与は＋36%ポイント、資本金及び資本剰余金は＋16%ポイントと、両方で総資本の増加の 7 割強を占めている。一方、借入金 は 1990 年代後半から 2000 年代半ばにかけて減少しており、1993 年度対比での総資本の増加に対する借入金の寄与は、1999 年度以降、コロナ禍で借入金を大きく増加させた 2020 年度までマイナス寄与で推移してきた。

言い換えれば、企業の資金調達 は、他人資本から自己資本へと移ってきた。総資本に対する借入金と利益剰余金の比率をみると、企業規模や業種を問わず、前者が低下する中で後者が上昇している（第 3－2－5 図（2））。結果として、1990 年代までは 20%を下回る水準であった自己資本比率は、2010 年代後半には全規模全産業ベースで 40%を超える水準まで高まっている（第 3－2－5 図（3））。このように、企業は、1990 年代末以降、増加してきた企業利益を活用し、バブル崩壊後に企業活動の足かせとなってきた過剰債務を解消させ、自己資本を強化し、財務基盤を強固にしてきたと言えよう。

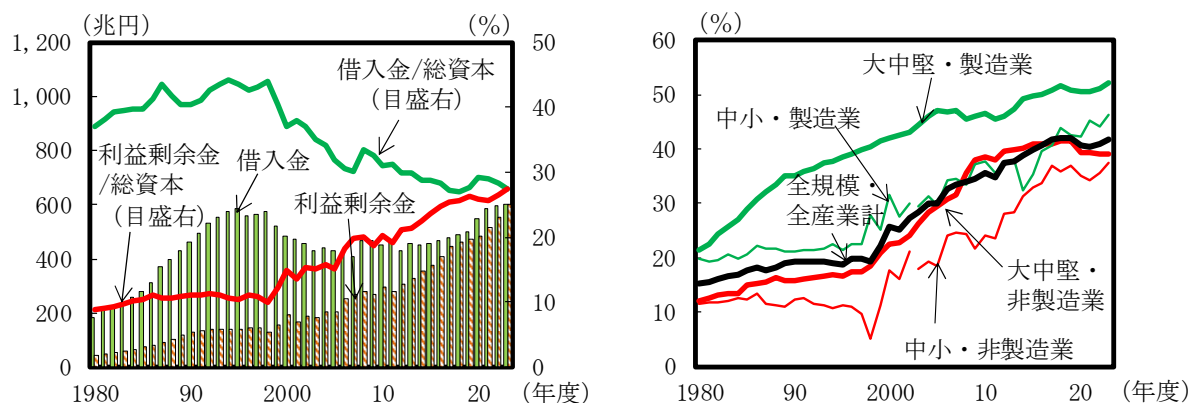
第 3－2－5 図 総資本の動向

1990年代末以降、過剰債務の解消と利益剰余金の増加を通じて、財務基盤が強化

（1）総資本（負債・純資産の部）の動向



(2) 借入金と利益剰余金の動向 (全規模・全産業計) (3) 自己資本比率の動向



(備考) 1. 財務省「年次別法人企業統計調査」により作成。

2. (1)の「その他」は、流動負債のうち「引当金」及び「その他流動負債」、固定負債のうち「引当金」及び「その他固定負債」、「特別法上の準備金」、その他の純資産の合計。(3)について、大中堅企業は資本金1億円以上、中小企業は2002年度までは資本金1千万円以上1億円未満、2003年度以降は1億円未満。

(国内投資が抑制される一方、海外投資と手元流動性が増加)

それでは、このように強化されてきた自己資本は、どこに向かっているのか。利益剰余金は、借入金や社債発行、株式増資などの他の資金調達と同じように、設備投資や不動産、有価証券、あるいは現金・預金など、何らかの資産に形を変えて運用されているものであるが、これをバランスシートの資産面(借方)の動向から確認する。

総資産のうち、2000年代以降、特に大きく増加しているのは投資有価証券である(第3-2-6図(1))。投資有価証券は、長期保有目的の株式、公社債、その他の有価証券の合計であるが、そのうちの9割は株式であることから、投資有価証券の拡大は、主に国内企業による海外子会社の設立や海外企業のM&Aが拡大してきたことによると考えられる⁵。また、現金・預金についても、2000年代半ば以降、緩やかなペースにて着実に増加基調で推移してきている。一方で、土地を除く有形固定資産は、企業の投資姿勢が消極化したことから、1990年代末から2010年代初頭まで減少傾向で推移した後、2010年代前半以降にようやく増加に転じている。総資産の伸び率とその内訳寄与をバブル崩壊後の1993年度対比でみると、投資有価証券と現金・預金の増加が総資産の増加をけん引してきたことが分かる。総資産は、総資本と同様、1993年度から2023年度までに+72%増加したが、そのうち投資有価証券の寄与が+28%、現金・預金が+12%と、両者の合計で6割弱を占める。一方、土地を除く有形固定資産は、2000年代半ばから2018年度まで一貫してマイナス寄与で推移し、2019年度にマイナスを解消してその後はプラスに転じたが、プラス寄与幅は2023年度で+2%と僅かである。また、ソフトウェアや特許権等の無形固定資産は、期間を通じて徐々に増加してい

⁵ 日本企業同士のM&Aの場合には、買収側企業に計上される投資有価証券の増加は、売却側の企業の減少と相殺される場合が多いことから、多くは一国全体の投資有価証券の増減に影響を及ぼさないと考えられる。

るものの総資産全体に占める割合は小さい。

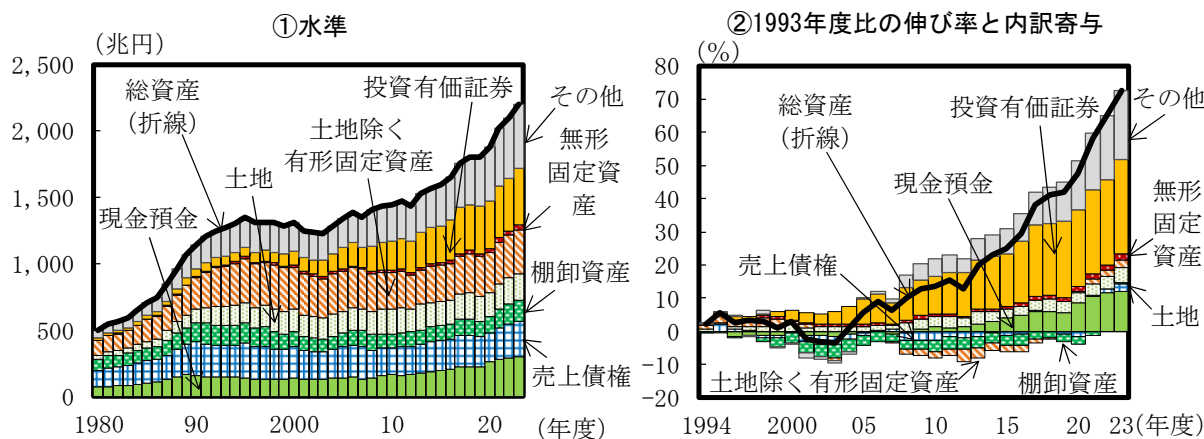
これらを総資産に対する比率でみると、企業行動の変化の特徴は一層明らかである。1990年代後半以降、有形固定資産の比率が低下するのとほぼ時期を同じくして投資有価証券の比率が上昇傾向で推移しており、2010年代後半には両者の比率が逆転するに至っている（第3-2-6図（2））。このことは、過去四半世紀ほどの期間において、企業部門は、国内での設備投資を抑制する一方で、より市場の拡大が見込まれる海外において、現地法人の設立やM&A等による生産・販売拠点の拡大に積極的に取り組んできたことを示している。企業規模別にみると、こうした動きは主として大・中堅企業において顕著であり、海外向け投資の拡大が、配当金を通じた営業外収益の増加という形で、経常利益を支えてきた面がある。

また、総資産に対する現金・預金の比率についても、2000年代半ばから上昇に転じている。企業規模別にみると、大・中堅企業においても緩やかに増加しているが、特に、1990年代後半以降の中小企業における現金・預金の蓄積が著しいことが分かる。規模が小さく経営資源に制約がある中小企業では、一般的に、大・中堅企業に比べて海外展開が難しく、したがって、投資有価証券よりは現金・預金での蓄積が進んだものと考えられる。現金・預金の蓄積により、企業の短期的な支払能力を計る尺度である手元流動性⁶も、中小企業を中心に、2000年代半ば以降上昇している（第3-2-6図（3））。収益の増加に比して賃金や国内向け投資を抑制してきた結果であるほか、リーマンショックやコロナ禍によって売上が急減するなど危機を経験する中で、手元流動性を多く確保しておくといった企業行動も表れていると考えられる。その結果、日本の非金融法人企業の現預金保有残高のGDP比を主要先進国と比較すると、コロナ禍後は6割程度と突出した水準で高止まりしている（第3-2-6図（4））。

第3-2-6図 総資産の動向

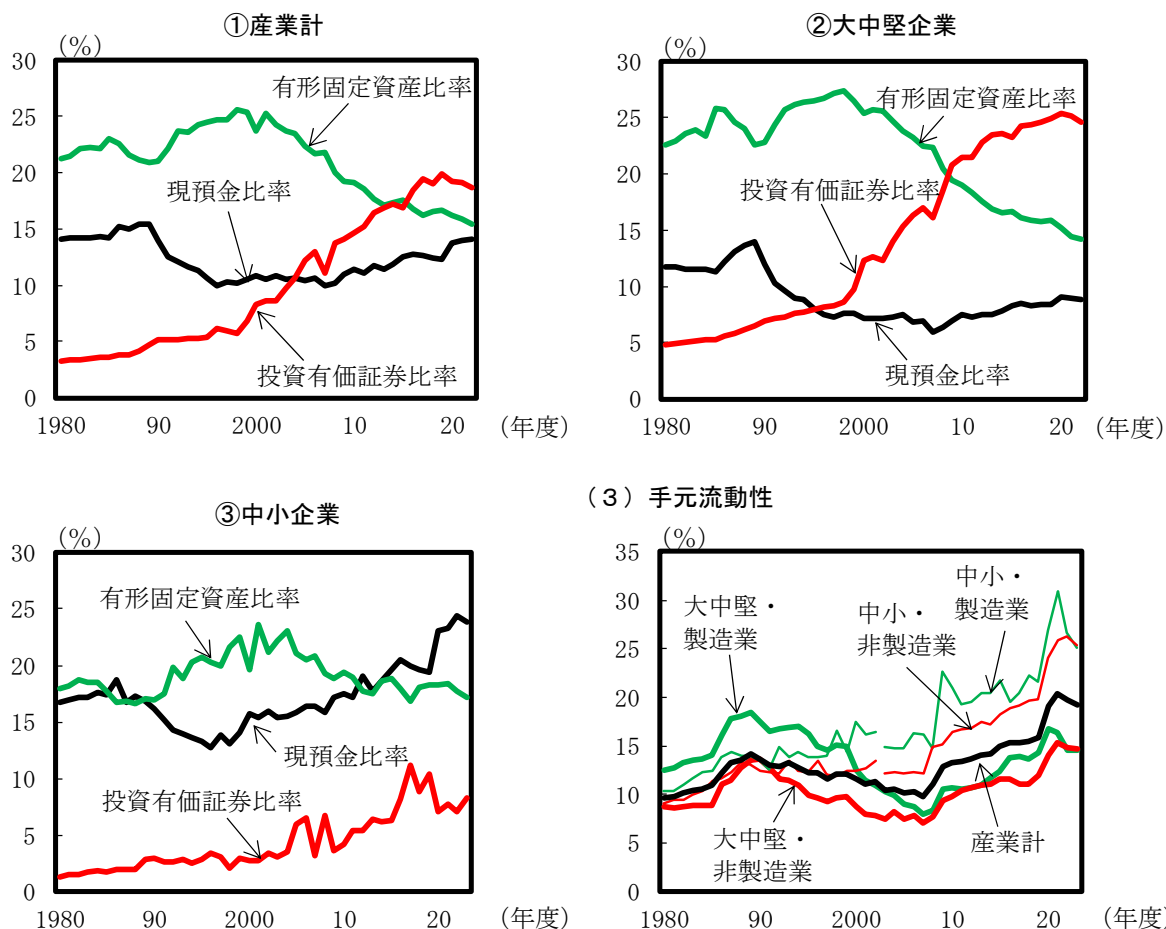
国内投資が抑制される一方、海外投資と現預金が増加

（1）総資産（資産の部）の動向

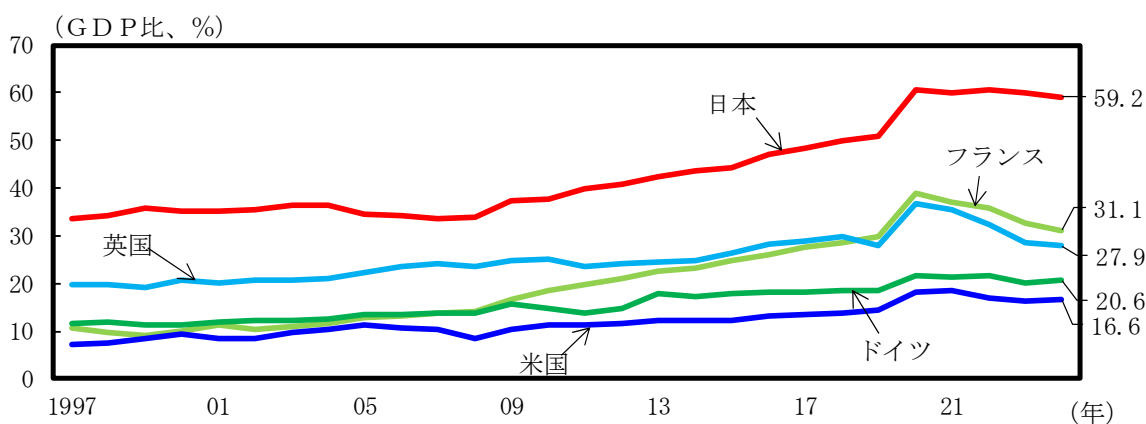


⁶ 流動資産である現金・預金及び有価証券の合計が売上高に占める比率。

(2) 総資産に占める現預金、有形固定資産（除く土地）、投資有価証券の比率



(4) 非金融法人企業の現預金資産残高（国際比較）



- (備考) 1. 財務省「年次別法人企業統計調査」、内閣府「国民経済計算」、日本銀行「資金循環統計」、OECD Data Explorerにより作成。
2. (1)の「その他」は、流動資産のうち売買目的有価証券及び「その他流動資産」、固定資産のうち「その他投資」、「繰延資産」の合計。(2)、(3)について、大中堅企業は資本金1億円以上、中小企業は2002年度までは資本金1千万円以上1億円未満、2003年度以降は1億円未満。
3. (4)について、民間・公的を含む非金融法人企業の現金・預金残高のGDP比（暦年末）。

（投資抑制による貯蓄超過がほぼ四半世紀にわたり継続）

このように長期的にみて、我が国の企業部門の経常利益の増加は、主として、変動費率の低下や人件費の抑制等によるコストカット、また、海外生産の拡大に伴う営業外収益の増加によってもたらされてきた。そのようにして得られた利益は、主として、①利益剰余金の増加を通じた財務体質の強化、②現金・預金の増加を通じた手元流動性の確保、③海外投資の拡大に用いられてきたといえる。財務体質の強化と手元流動性の確保については、バブル崩壊後に直面した債務・雇用・設備の三つの過剰を解消し、また、世界金融危機等のショックを経験する中で、これらに備えたリスク耐性を得るため、企業にとって必要な構造変化であったともいえよう。また、海外直接投資の拡大は、アジアを中心に高い収益率の見込める地域に生産拠点を立地して現地市場の需要を取り込むことのほか、東日本大震災も経て、サプライチェーンの海外移転によるリスク分散や電力コストのより低廉な地域への生産拠点の移転など、各企業にとって合理的な意思決定の結果として進んできた面がある。

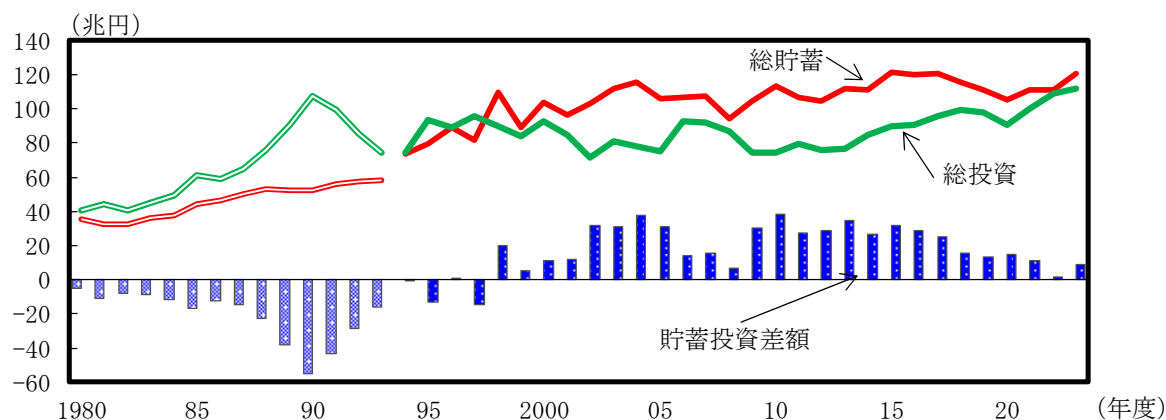
他方、企業が財務体質の強化や海外需要の取り込みなどを優先してきた反面として、人件費や国内での設備投資が抑制されてきた。その結果として、我が国の企業部門では、1990年代末以降、恒常的に貯蓄超過の状態が継続している。非金融法人企業の貯蓄投資バランスをみると、1990年代後半に、それまでの投資が貯蓄を超過する状態（資金不足）から、貯蓄が投資を超過する状態（資金余剰）に変化し、その構造が約四半世紀にわたって継続していることが分かる（第3-2-7図（1））。

企業の資金過不足の長期的な動向を金融面からみると、バブル期までは、旺盛な借入による資金不足要因が、現金・預金の増加による資金余剰要因を上回り、全体として資金不足状態が続いていたことが確認される（第3-2-7図（2））。しかし、バブル崩壊を経て、1990年代終盤以降は、バブル期に積み上がった債務の返済が進展して借入が資金余剰要因に転ずる中で、現金・預金もプラス傾向で推移したことで、全体として資金余剰構造に転換している。2000年代半ばには、長期的な景気回復の下で資金余剰幅が縮小する局面もあったが、2008年のリーマンショックを経て、借入を減少させるとともに現金・預金を積み上げるという姿勢が再び顕著になった。2010年代以降は、過剰債務の圧縮が進んだことも背景に、借入が増加に転じ資金不足要因となった一方、現金・預金の積み上がりは続き、また、対外直接投資フローが着実に増加する中で、全体として資金余剰が継続した。上述したように、企業の利益が拡大していく中で、その利益は、海外直接投資と手元流動性の増加に充てられ、借入の増加がみられても、これは海外M&A等に回されたと考えられ、国内への支出は限定的だったといえる。こうした結果、非金融法人企業について、金融面からみた資金過不足（GDP比）を主要先進国と比較すると、各国では時期による変動はありながらも長期的には資金過不足が均衡した状況であるのに対し、日本では1990年代後半以降一貫して資金余剰が続くという異質な状況となっている（第3-2-7図（3））。

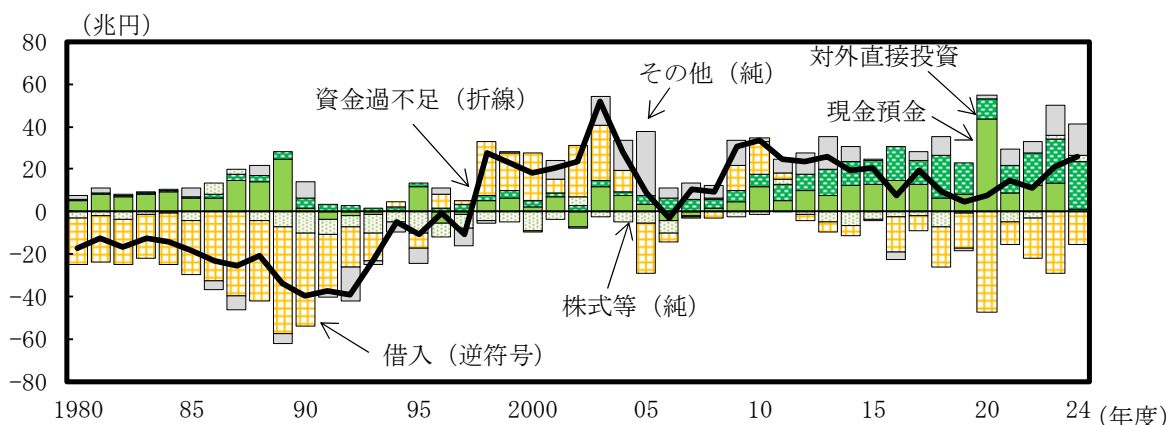
第3-2-7図 非金融法人企業のISバランス

我が国企業の貯蓄超過状態は、1990年代末以降、四半世紀にわたり継続

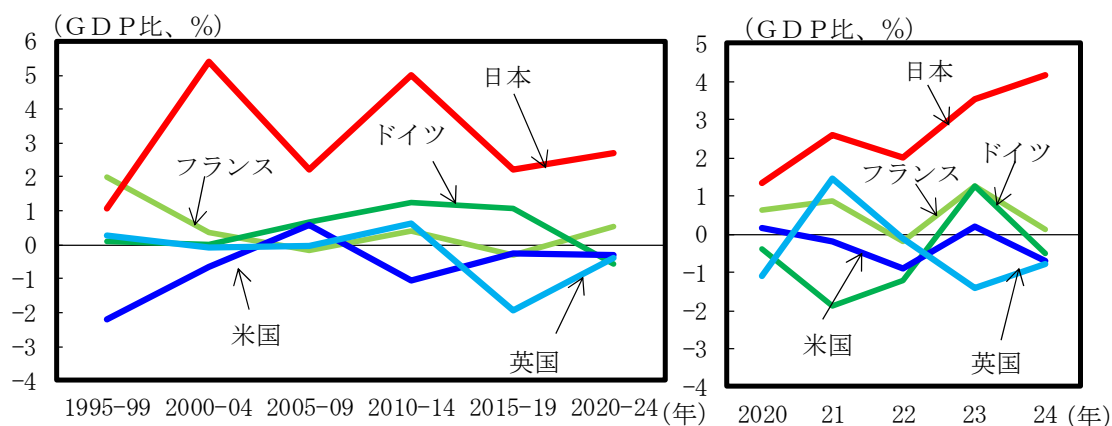
(1) 非金融法人企業の貯蓄投資差額（国民経済計算）



(2) 非金融法人企業の資金過不足とその内訳（資金循環統計）



(3) 非金融法人企業における資金過不足（国際比較）



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「資金循環統計」、OECD Data Explorerにより作成。

2. (1) について、総貯蓄は、貯蓄（純）＋固定資本減耗＋資本移転の純受取、総投資は、総固定資本形成＋在庫変動＋土地の純購入、貯蓄投資差額は、純貸出／純借入を指す。1994年度以降は、2008 SNAに基づく2015年基準国民経済計算の計数、1993年度以前は1993 SNAに基づく2000年基準の計数。

3. (3) について、日本の値のみ年度のものを使用している。フランスのみ1995-99年は1996-99年平均。

2. 大企業等における変化～海外展開の動向とその国内部門への影響を中心に～

前項では企業部門全体として、過去 30 年超に及ぶ企業行動の変化を概観し、企業は収益の改善を自己資本の増加に充て、これを通じて財務基盤を強化する中で、資金の運用面では、海外投資（投資有価証券の増加）と現金・預金を拡大させる一方、国内向け設備投資（土地を除く有形固定資産）は総じて抑制してきたことを確認した。その中で、同じ企業部門の中でも、蓄積した利益の使い途として、大企業は主に海外投資の拡大を、中小企業は現金・預金の増加を通じた手元流動性の確保を重視してきたことをみた。

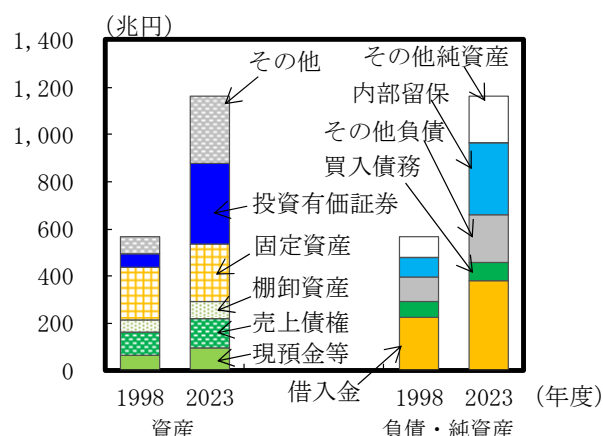
改めて、我が国がデフレ的な状況に陥った 1990 年代後半以降の四半世紀における企業の長期的なバランスシートの動向を企業規模別に確認すると、大企業、中小企業共にバランスシートは拡大しているが、その内容は大きく異なっている（第 3－2－8 図）。大企業においては、資産側で投資有価証券等が大きく拡大する一方で、借入金も相応に増加し、結果として内部留保も増加している。また、固定資産についても限定的ではあるが、この 25 年間で若干増加している。一方、中小企業についてみると、資産側では、主に、現預金等が大きく増大する一方、負債側では、借入金が大きく減少し、結果として内部留保が拡大している。また、固定資産については、大企業と異なりこの四半世紀で減少しており、設備投資を抑制してきた様子がより浮き彫りとなる。以下では、大企業と中小企業に議論を分け、企業部門が蓄積した利益を、人への投資を含む国内投資に振り向けるに当たっての課題を整理する。本項では大企業等を扱い、次項では中小企業の課題に目を向ける。

第 3－2－8 図 企業の長期的なバランスシートの動向

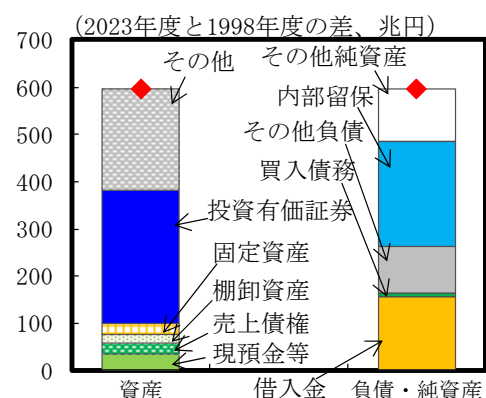
大企業においては、資産側で投資有価証券等が大きく拡大、中小企業では現預金等が増加

（1）大企業

① バランスシートの構成（1998年度と2023年度）

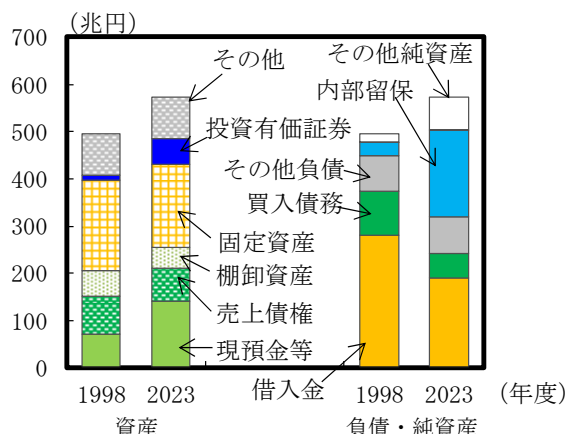


② バランスシート構成の変化（1998年度→2023年度）

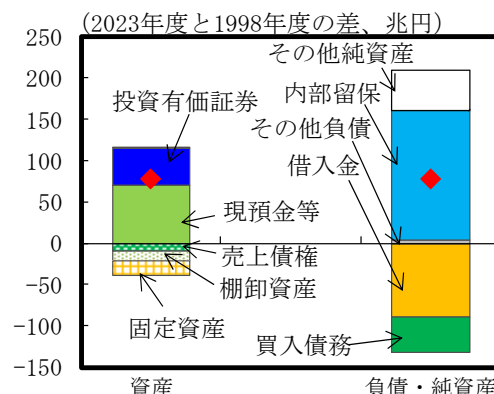


（２）中小企業

①バランスシートの構成（1998年度と2023年度）



②バランスシート構成の変化（1998年度→2023年度）



（備考）財務省「年次別法人企業統計調査」により作成。「固定資産」には、土地を含む。「現預金等」には、現金・預金のほか、流動資産に分類される有価証券を含む。

（海外現地法人数は 2010 年代半ばまで増加の後、横ばいに。非製造業のシェアが拡大）

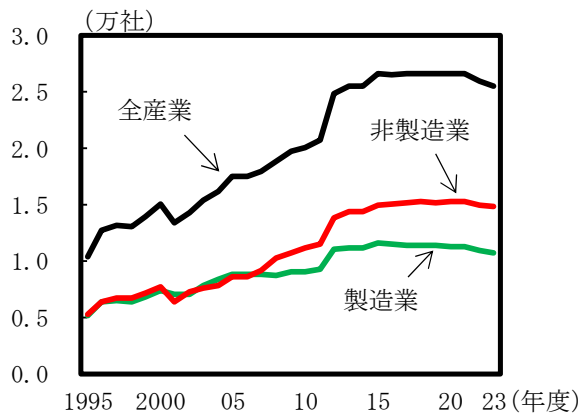
以下では、2000 年代以降、大企業を中心に急速に拡大してきた企業の海外展開に焦点を当て、その現状を確認するとともに、企業の海外展開の促進が、国内における付加価値生産性の向上や賃金の引上げにつながっているかといった点を分析していく。

まず、海外に現地法人を有する企業を対象とする経済産業省「海外事業活動基本調査」を基に、企業の海外展開の現状を概観する。はじめに、海外現地法人数の長期的な推移をみると、製造業、非製造業共に 2010 年代半ば頃まで増加傾向で推移してきたが、その後は、近年にかけておおむね横ばい傾向で推移している（第 3－2－9 図（1））。現地法人数に占める製造業と非製造業のシェアをみると、過去 30 年程度で非製造業の割合が緩やかに増加し、2023 年度には非製造業のシェアが 58%まで高まっている（第 3－2－9 図（2））。現地法人設立の地域別に現地法人数をみると、アジア地域では、2010 年代初頭までは中国が増加をけん引していたが、その後頭打ちとなり、近年はやや減少傾向もみられる。代わって、アジア地域の中では、2010 年代初頭以降、ASEANを中心に東南アジアにおける現地企業数の増加ペースが高まった（第 3－2－10 図）。欧米地域では、北米や英仏独は 2010 年代半ばまで緩やかな増加傾向で推移した後、おおむね横ばいで推移している。この結果、アジア地域の現地法人数は 1995 年度から 2023 年度にかけて、全体の 44%から 65%に拡大する中、中国のシェアは、この 10 年でやや低下する一方で、東南アジアが最大の 26%のシェアとなっている。欧米地域の現地法人数のシェアは、1995 年度に比べると 2013 年度にかけては低下したが、その後は安定的に推移している。

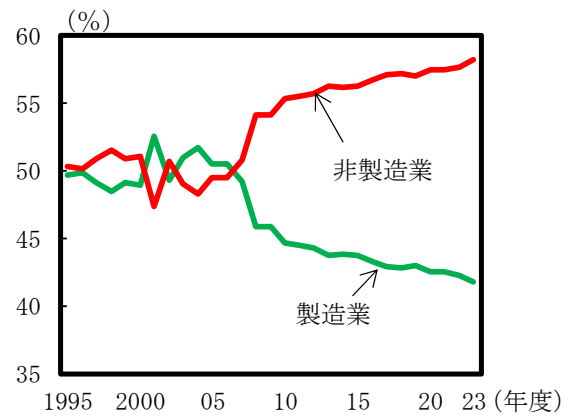
第3-2-9図 業種別現地法人数

現地法人数は2010年代半ばまで増加し、近年は横ばい傾向

(1) 現地法人数



(2) 業種別割合



(備考) 1. 経済産業省「海外事業活動基本調査」により作成。

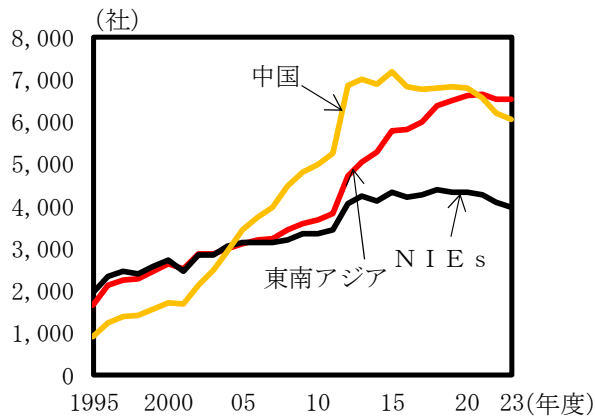
2. 現地法人数は、調査票情報の子会社及び孫会社（現地法人の概要）を内閣府で集計。

第3-2-10図 地域別の現地法人数

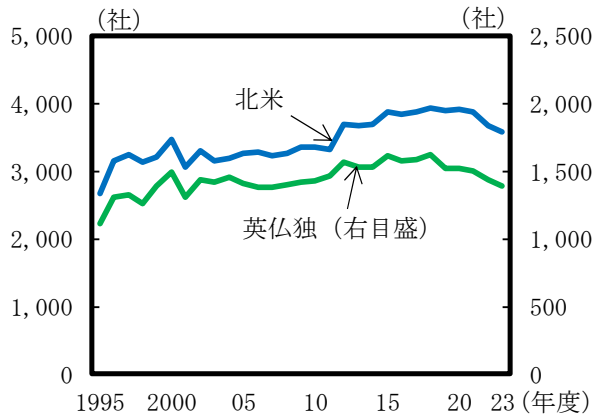
近年は中国が減少し、東南アジアが増加傾向

(1) 地域別現地法人数

① アジア

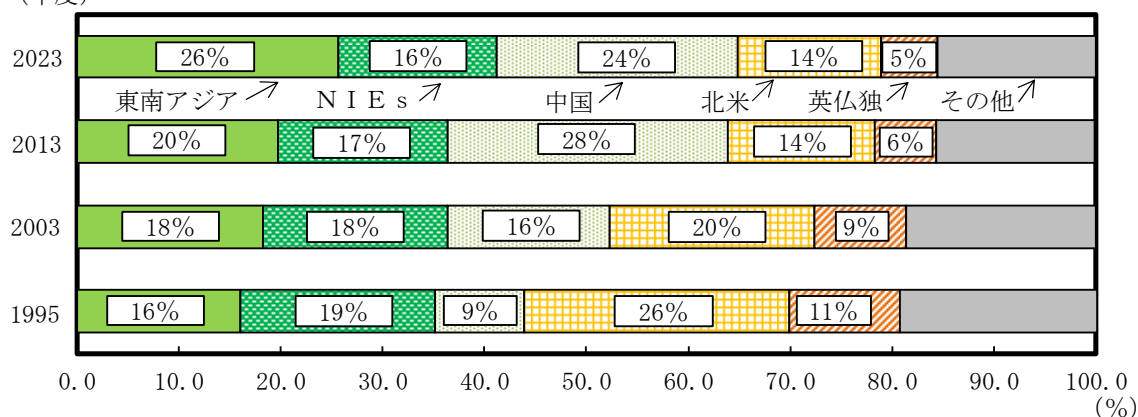


② 北米・欧州



(2) 地域別現地法人の割合

(年度)



(備考) 1. 経済産業省「海外事業活動基本調査」により作成。

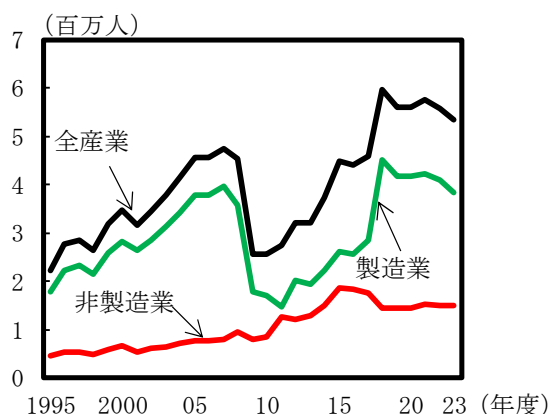
2. 現地法人数は、調査票情報の子会社及び孫会社（現地法人の概要）を内閣府で集計。

次に、現地法人企業の雇用者数をみると、現地法人数と同様に、2000年代にかけて増加した後、世界金融危機の影響により、2009年度に大きく落ち込んだものの、その後は緩やかな増加傾向に復し、2010年代後半からは横ばい傾向で推移している（第3-2-11図（1））。業種別にみると、現地雇用者数の多くを占める製造業の動きは、全産業と同様であるが、非製造業は世界金融危機の影響はそれほどみられず相対的に安定的な増加傾向で推移しており、全体に占めるシェアは、1995年度の20%から2023年度は28%と緩やかに増加している。

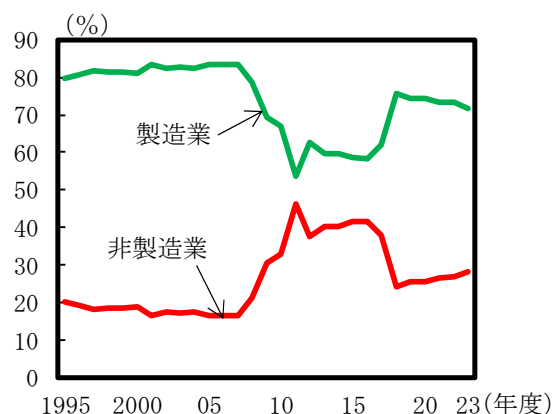
第3-2-11図 海外現地法人の雇用者数

世界金融危機時に大きく減少したものの、その後は回復し近年は横ばいで推移

(1) 雇用者数



(2) 業種別割合



(備考) 1. 経済産業省「海外事業活動基本調査」により作成。

2. 現地法人雇用者数は、調査票情報の常時従業者数（雇用の状況）を内閣府で集計。

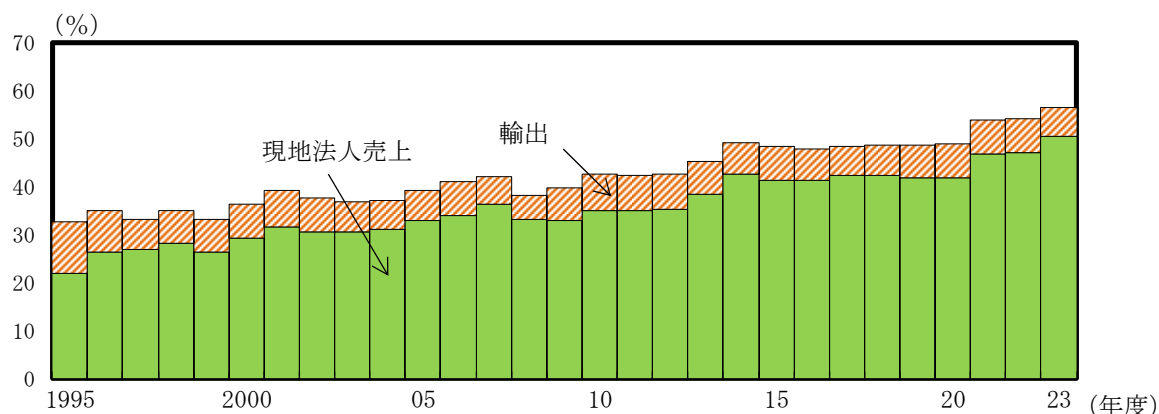
（海外展開企業の海外売上高比率は、非製造業を含め年々上昇してきた）

その上で、現地法人企業を有する企業について、国内から海外への輸出額と、海外現地法人の売上高との合計を海外売上高と定義し、これら企業の国内売上高を含む総売上高に対する比率（以下「海外売上高比率」という。）の長期的な推移をみると、1995年度は33%であったものが、直近の2023年度には56%まで上昇している（第3-2-12図（1））。業種別にみると、製造業においては、1995年度の29%から2023年度には56%と2倍近くに上昇している。この間の上昇は主に現地法人売上の上昇が寄与しており、製造業の生産拠点の海外進出が大きく増加したことを反映しているほか、近年は円安の進行もあって円建ての売上高拡大に影響しているとみられる（第3-2-12図（2））。非製造業については、輸出額自体は限定的である中、2000年代初頭から2010年頃までは40%程度水準でおおむね横ばいであったが、後述するように小売業や運輸業等の海外展開が進んだ結果、2010年代以降その比率が上昇し、2023年度時点では製造業と同様の56%に達している（第3-2-12図（3））。

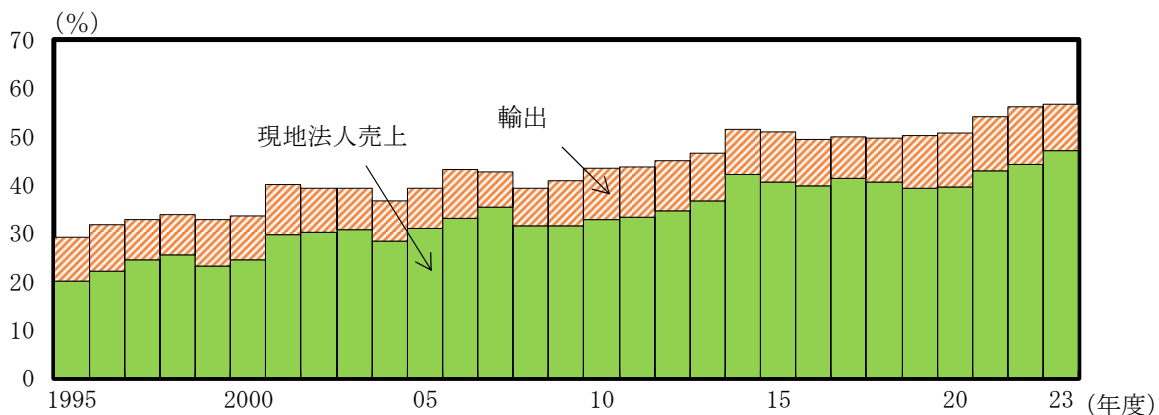
第3-2-12図 海外売上高比率（海外事業活動基本調査ベース）

海外売上高比率は、非製造業を含め、現地法人売上を中心に年々上昇してきた

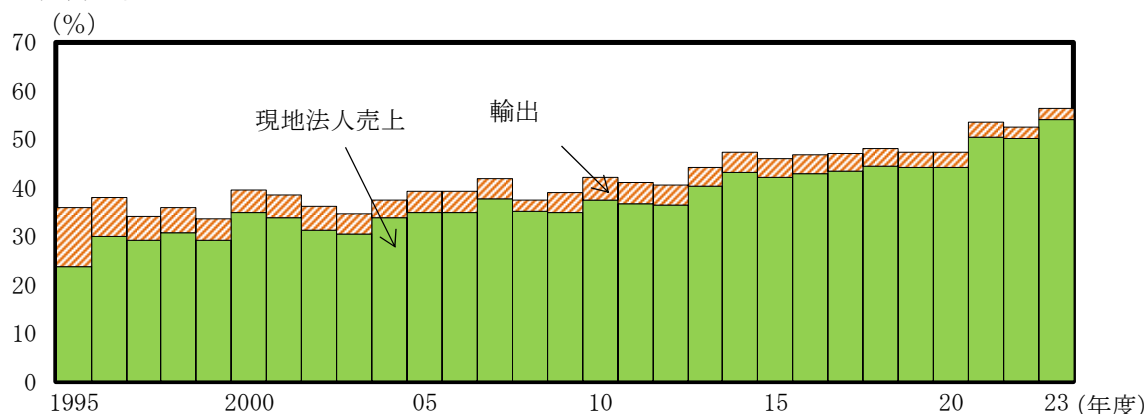
（1）全産業



（2）製造業



(3) 非製造業



- (備考) 1. 経済産業省「海外事業活動基本調査」により作成。
 2. 調査票情報「売上高」等を内閣府で集計。
 3. 輸出比率は、本社の海外売上高（現地法人向け輸出高控除）を本社の売上高（現地法人向け輸出高控除）と現地法人の売上高（親会社向け輸出額控除）を加えたもので除した値。
 4. 現地法人売上高比率は、現地法人の売上高（日本向け輸出額控除）を本社の売上高（現地法人向け輸出高控除）と現地法人の売上高（親会社向け輸出額控除）を加えたもので除した値。
 5. 2008年度以前の現地法人の売上高比率は、親会社向け輸出額が不明なため、日本向け輸出額を控除。

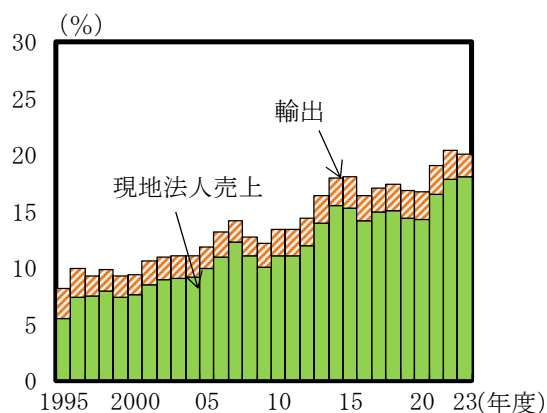
関連して、海外に現地法人を有していない企業を含む全体として、海外売上高が総売上高に占めるシェアを確認するため、分母の国内売上高に「法人企業統計」の売上高を置いた比率の推移をみると、海外売上高比率は、全産業でみて、1995年度の8%から2023年度には20%と大きく上昇している（第3-2-13図（1））。非製造業においては、内需型産業が多く、国内売上規模が大きいため、海外売上高比率の絶対水準は製造業に比べて低いが、長期的に上昇傾向で推移してきたことには変わりはない（第3-2-13図（2）、（3））。

ただし、製造業の海外現地生産については、近年変化の兆しもみられる。上場企業を調査対象とする内閣府「企業行動に関するアンケート調査」から製造業企業の海外現地生産比率⁷の動向をみると、1990年代以降長期にわたり、企業は、5年後の海外現地生産比率の見通しについて、現状よりも引き上げる計画を立て、かつ、5年後の実績が当初見通しを上回るという形で海外現地生産比率の上昇が続いてきたが、2010年代後半以降こうした傾向に変化がみられる（第3-2-13図（4））。つまり、①5年後の海外現地生産比率の見通しについて、現状から引き上げる度合いは低下し、②5年後の実績についても、5年前に立てた見通しと同程度か下回る状況が定着している。このように、製造業企業の海外現地生産比率の引上げペースは、これまでの為替レートの円安方向への動きもあって、近年一服しつつある可能性がある。

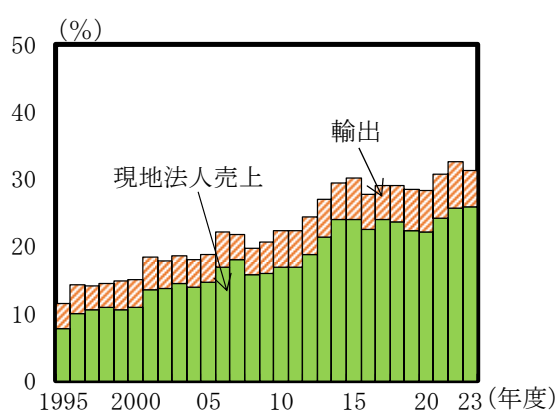
⁷ 「企業行動に関するアンケート調査」における海外現地生産比率は、「海外現地生産による生産高／（国内生産による生産高＋海外現地生産による生産高）」を聴取しており、生産額ベースの比率となっている。

第3-2-13図 海外売上高比率（法人企業統計売上高を分母とした場合）
分母を国内全企業をベースとした場合でも上昇傾向が確認できる

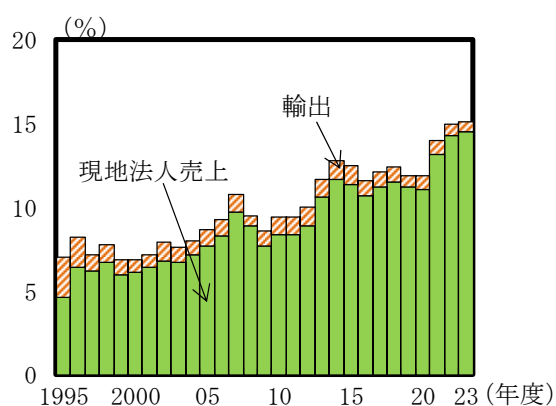
(1) 全産業



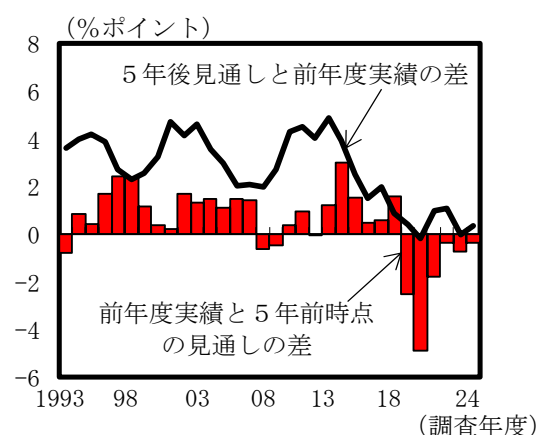
(2) 製造業



(3) 非製造業



(4) 製造業海外生産比率の見通し・実績差



- (備考) 1. 経済産業省「海外事業活動基本調査」、財務省「年次別法人企業統計調査」、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」により作成。
2. (1)～(3)は、「海外事業活動基本調査」の調査票情報から「売上高」等を内閣府で集計。輸出比率は、本社の海外売上高（現地法人向け輸出高控除）を本社の売上高（年次別法人企業統計調査の売上高）と現地法人の売上高（親会社向け輸出額控除）を加えたもので除した値。現地法人売上高比率は、現地法人の売上高（日本向け輸出額控除）を本社の売上高（年次別法人企業統計調査の売上高（当期末））と現地法人の売上高（親会社向け輸出額控除）を加えたもので除した値。2008年度以前の現地法人の売上高は、親会社向け輸出額が不明なため、日本向け輸出額を控除。

（海外売上高比率は、競争力の高い一部製造業のほか、商業・運輸業でも高まり）

再び「海外事業活動基本調査」に基づく海外売上高比率に着目し、業種別のより詳細な動向を確認する。まず、製造業については、電気機械（電子部品・デバイス等を除く。）は、本章第1節でも見たように、長期的に国際競争力が低下してきた中で、輸出比率は逡減傾向の一方、生産拠点の海外移転が進んだ結果、現地法人売上高の増加を主因に、海外売上高比率は緩やかな上昇傾向にある。電子部品・デバイス等については、2000年代半ば以降、海外売上高比率としてはおおむね横ばい傾向で推移している。国際競争において、日本の半導体メーカーが海外メーカーに遅れをとってきた中で、海外売上高比率の上昇がみられなかったも

のと考えられる。これに対し、輸送用機械やはん用・生産用・業務用機械では、現地法人売上高の拡大を主因に、海外売上高比率の長期的な上昇傾向がみられる（第3-2-14図（1））。半導体製造装置や工作機械等を含むはん用・生産用・業務用機械や、自動車などの輸送用機械は、付加価値の高い製品を生み出すなど我が国メーカーの国際的な競争力が高く、海外売上高比率が着実に高まってきたとみられる。

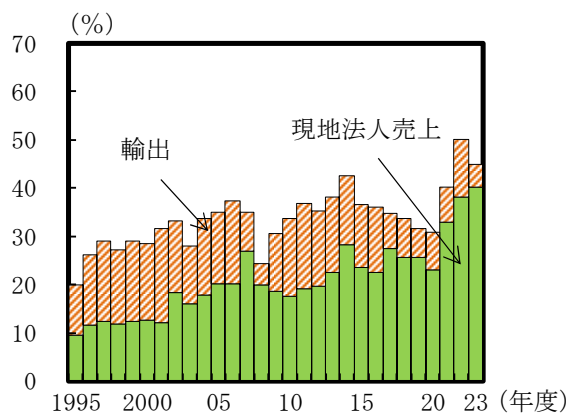
一方、非製造業については、産業の性質上、輸出は限定的である中で、運輸、小売、卸売といった業種において、現地法人売上高が拡大し、海外売上高比率が上昇傾向にあることが分かる（第3-2-14図（2））。このうち、運輸業は、積極的な海外展開を通じた国際貨物運送需要の取込みを背景に上昇してきたと考えられる。小売業は、人口減少下の国内市場に対し、成長が著しいアジアなど新興国の需要を取り込むべく、積極的に海外への出店等を行っていることを反映している。卸売業についても小売業と同様に商社などが積極的に海外に投資を行っていることを反映しているとみられる。

第3-2-14図 業種別海外売上高比率

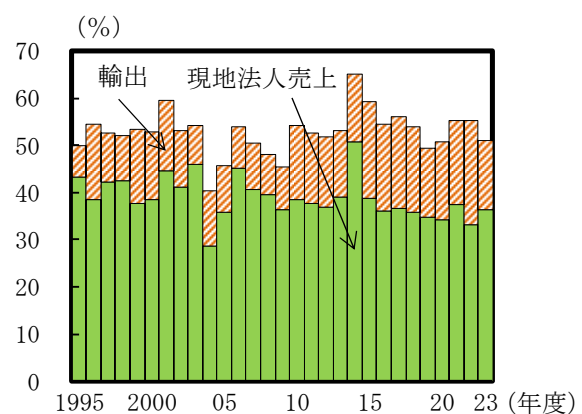
製造業では輸送用機械や生産用機械、非製造業では運輸や流通業を中心に上昇

（1）製造業

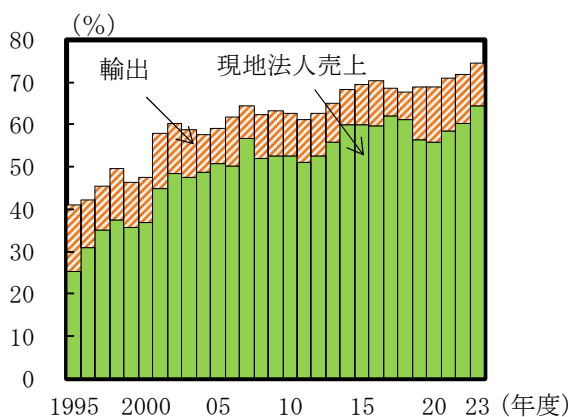
①電気機械（電子部品・デバイス等を除く。）



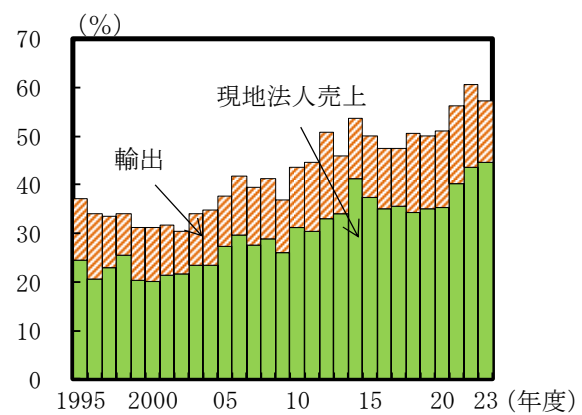
②電子部品・デバイス等



③輸送用機械

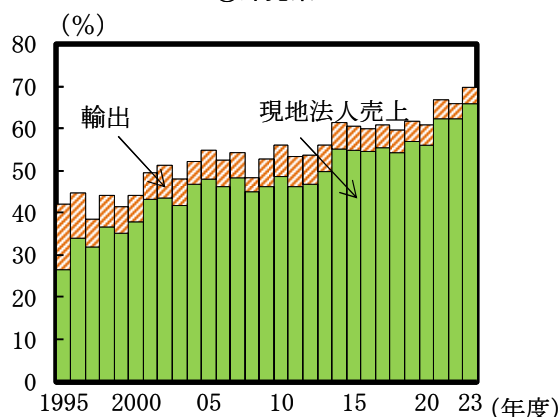


④はん用機械、生産用、業務用機械

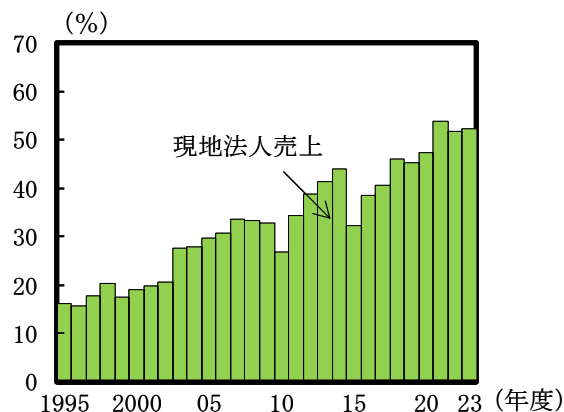


(2) 非製造業

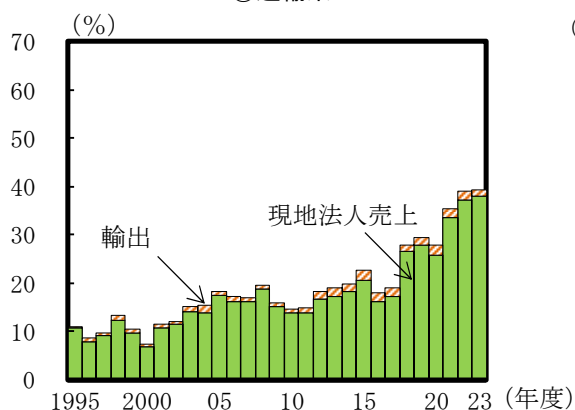
①卸売業



②小売業



③運輸業



- (備考) 1. 経済産業省「海外事業活動基本調査」により作成。
 2. 調査票情報「売上高」等を内閣府で集計。
 3. 輸出比率は、本社の海外売上高（現地法人向け輸出高控除）を本社の売上高（現地法人向け輸出高控除）と現地法人の売上高（親会社向け輸出額控除）を加えたもので除した値。
 4. 現地法人売上高比率は、現地法人の売上高（日本向け輸出額控除）を本社の売上高（現地法人向け輸出高控除）と現地法人の売上高（親会社向け輸出額控除）を加えたもので除した値。
 5. 2008年度以前の現地法人の売上高は、親会社向け輸出額が不明なことから、日本向け輸出額を控除。

(輸出を積極的に行っている企業は、近年の売上高利益率の伸びが高い)

以上のように、我が国企業において、非製造業を含め、海外直接投資の拡大も通じて、総じて海外展開を積極化し、海外売上高比率を伸ばしてきたという現状を踏まえ、以下では、経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報を用いて、海外展開を積極的に行っている企業とそうでない企業との間のパフォーマンスの違いを分析する。その際、2016年度⁸と2023年度の比較を行い、こうした海外展開の有無による企業のパフォーマンスの違いに近年何らかの変化が生じているかを考察する。

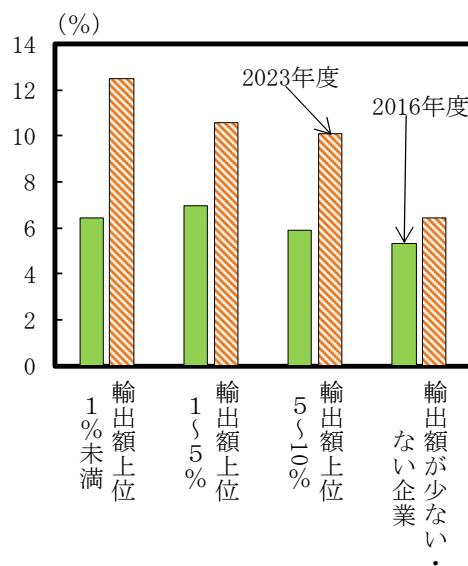
まず、海外輸出を積極的に行っている企業とそうでない企業の売上高経常利益率の差を確認すると（第3-2-15図（1））、2016年度時点では、輸出を積極的に行っている企業は、そうでない企業と比べ、売上高経常利益率は1～2%ポイント程度高い状態であった。これに対し、2023年度時点では、輸出に積極的でない企業に比べ、例えば、輸出額上位1%の企業の経常利益率は6%ポイント程度、輸出額上位1%から10%の企業は4%ポイント程度高

⁸ 内閣府（2019）では、2016年度を対象に、海外展開企業の特徴に係る分析を行っており、その時点の状況からの変化の有無を確認する観点から、ここでは、コロナ禍を挟んだ2023年度（直近年）との比較を行った。

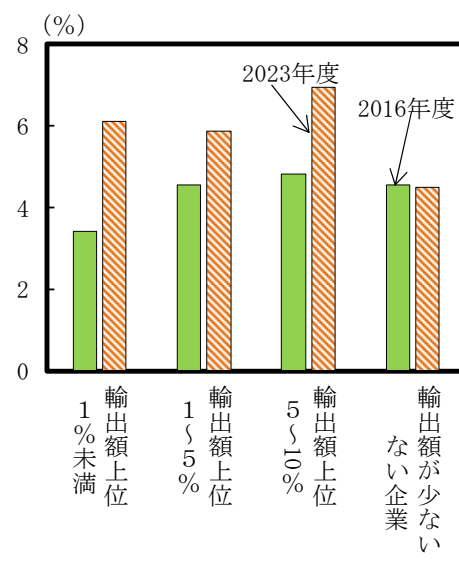
くなるなど、それぞれ差が拡大している。海外展開企業が、海外需要の成長を更に取り込んでいるほか、近年の円安の進行もあって、海外売上における利益率が大きく高まっているものと考えられる⁹。なお、輸出総額に占める占有率をみると、この間に大きな変化はないが、輸出額上位1%未満の占有率は、2016年度から2023年度にかけてやや低下し、輸出額上位1～10%の企業の占有率がやや上昇しているなど、若干の裾野の広がりが確認できる（第3-2-15図（3））。

第3-2-15図 売上高利益率と輸出額上位による輸出総額の占有率の比較
海外展開を積極的に行っている企業の利益率の伸びが大きい

（1）売上高経常利益率

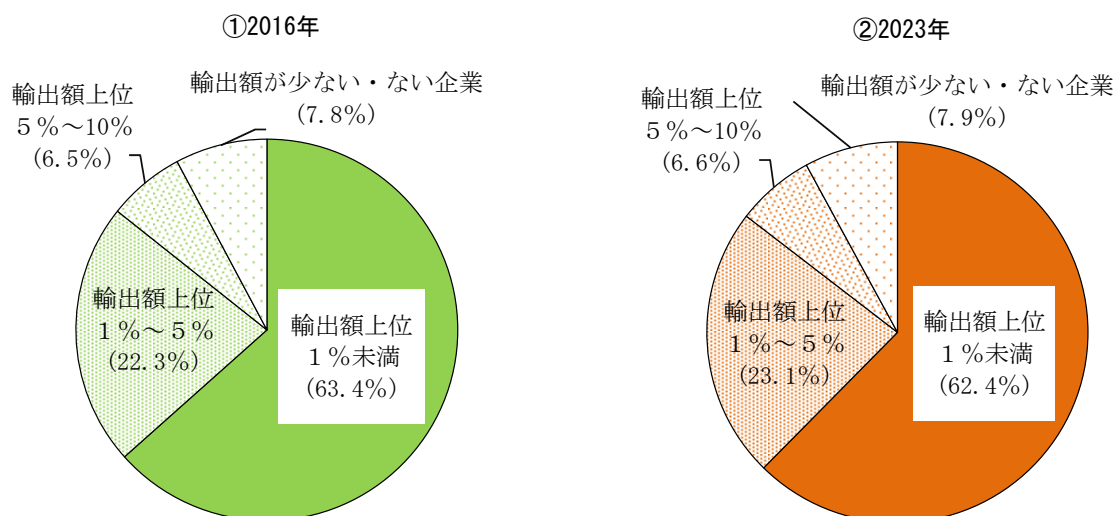


（2）売上高営業利益率



⁹ 売上高営業利益率で評価すると、2016年度時点では、輸出の多寡によって利益率には大きな違いがなかったが、2023年度時点では、ばらつきはあるものの、輸出に積極的な企業はそうでない企業に比べて総じて利益率が高いことが確認される（第3-2-15図（2））。

(3) 輸出額上位の企業による輸出総額の占有率の比較



(備考) 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報により作成。

(海外展開企業は平均的に、生産性と賃金が高く、その傾向は過去に比べ高まっている)

次に、輸出を多少なりとも行っている輸出企業の平均値を、輸出を全く行っていない非輸出企業の平均値と比較し、生産性（全要素生産性）、賃金のほか、雇用者数について、輸出企業がどの程度非輸出企業を上回っているか（以下「輸出プレミアム」という。）をみると、輸出企業の方がいずれの指標でも非輸出企業を上回る（輸出プレミアムがプラス）という状況にあり、これは2016年度と2023年度で変わらない（第3-2-16図（1））。もっとも、生産性については、2016年度について輸出プレミアムは+14%であったものが、2023年度は+21%に高まっており、賃金についても2016年度は輸出プレミアムが+20%であったのに対し、2023年度は+23%と輸出企業と非輸出企業の差が拡大している。ただし、生産性のプレミアム拡大に比して、賃金のプレミアム拡大はやや抑制されている。また、雇用者数の差については、2016年度について輸出企業は非輸出企業に比べ63%多かったのに対し、2023年度は64%多いという状況であり、輸出プレミアムは若干の拡大にとどまっている。このように、この間、輸出企業においては、非輸出企業に比べ雇用者数の増加を抑えつつ、生産性を高め、その一部を賃金に回しているという状況が確認される。

次に、同じく「経済産業省企業活動基本調査」により、海外投融資を相応に実施している企業と、海外投融資の実施が僅か又は全くない企業¹⁰の平均値と比較し、前述と同様に各指標について、海外投融資実施企業がどの程度海外投融資非実施企業を上回っているか（以下「海

¹⁰ 海外現地法人には現地事務所のような連絡窓口機能しか持たないものが含まれることから、海外進出の質の違いも一定程度考慮するため、海外への投融資残高が5千万円以下の企業を非海外投融資実施企業、海外への投融資残高が1億円以上の企業を海外投融資開始企業と定義した。

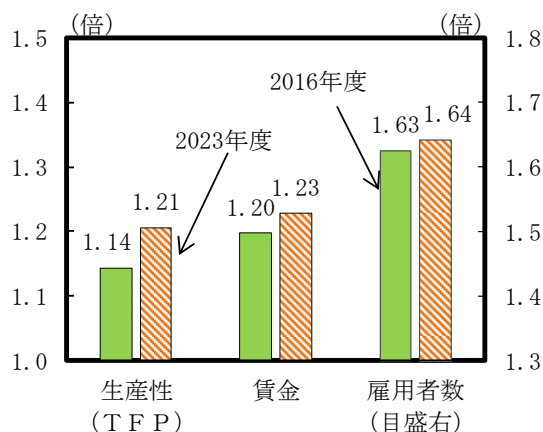
外投融資プレミアム」という。)を確認する¹¹ (第3-2-16図(2))。これによると、いずれの指標についても、海外投融資実施企業が、海外投融資非実施企業を上回っている中で、生産性については、2016年度について海外投融資プレミアムは+13%であったものが2023年度は+22%に大きく高まっている。賃金については、海外投融資プレミアムが20%であったのに対し、2023年度は+24%と海外投融資実施企業と海外投融資非実施企業との差は拡大しているが、生産性ほどのプレミアムの上昇とはなっていない。なお、雇用者数の差については幾分縮小している。このように、平均的な姿として、海外投融資実施企業は、国内生産性を高めつつ、一部は国内雇用者の賃金に還元している様子がうかがえる。

ただし、これらはあくまで海外展開を実施している企業としていない企業の平均的な姿の違いであり、輸出や海外投融資という形で海外展開を実施したことによって、その企業の実産性や賃金が高まったかどうかという因果を示すものではない。この点の検証は、後述にて行う。

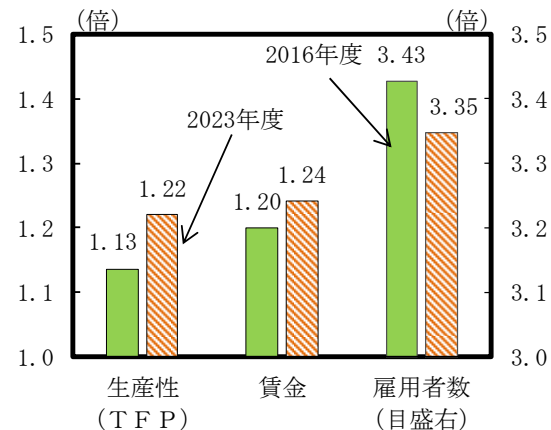
第3-2-16図 輸出や海外投融資に係るプレミアムの比較

輸出企業や海外投融資実施企業の実産性と賃金水準は高く、その傾向は過去に比べて高まっている

(1) 輸出プレミアム



(2) 海外投融資プレミアム



- (備考) 1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報により作成。
 2. 輸出プレミアムは非輸出企業の平均値に対する輸出企業の平均値の比。
 ここで輸出企業は売上高輸出額がある企業と定義。
 2. 海外投融資プレミアムは非海外投融資企業の平均値に対する海外投融資企業の平均値の比。
 ここで海外投融資企業は海外関係会社への投融資残高が1億円以上とし、
 非海外投融資企業はそれが5千万円以下と定義。
 3. 雇用者数は、常時従業員数（パートタイム就業者については就業時間を用いて換算）。
 賃金は、常時従業員一人当たりの賃金。
 4. 企業レベルのTFPの算出方法については、付注3-4を参照。

¹¹ 「経済産業省企業活動基本調査」は、海外子会社を含む連結企業ではなく、国内単体企業を対象とする調査であることから、ここでの分析は、海外投融資を行っている企業が、そうでない企業に対して、国内部門の経営指標がどの程度異なるかを確認するものとなる。

（国際化・海外展開企業において生産性のばらつきが拡大しているとみられる）

輸出企業や海外投融資実施企業の生産性の状況をより詳細に比較するために、若杉(2011)や内閣府(2019)を参考に、ここではまず、生産性水準ごとの分布状況について、2016年度から2023年度への変化を含めて確認する。比較する企業群については、①輸出もなく、海外投融資もしていない(よって海外子会社を持たない)「非国際化企業」、②輸出はしているが、海外投融資をしていない「輸出企業」、③海外投融資を実施しているが、輸出はしていない「海外投融資実施企業」、④輸出も海外投融資も行っている「輸出・海外投融資実施企業」の四つのグループに分類して分析を行う。③と④の対象となる企業が一般的に想起される国際化企業であり、大手自動車メーカーや大手電気機械メーカーなどの大手製造業は④に含まれている。一方で、③には、商社や電力会社などの大手の非製造業が含まれている。

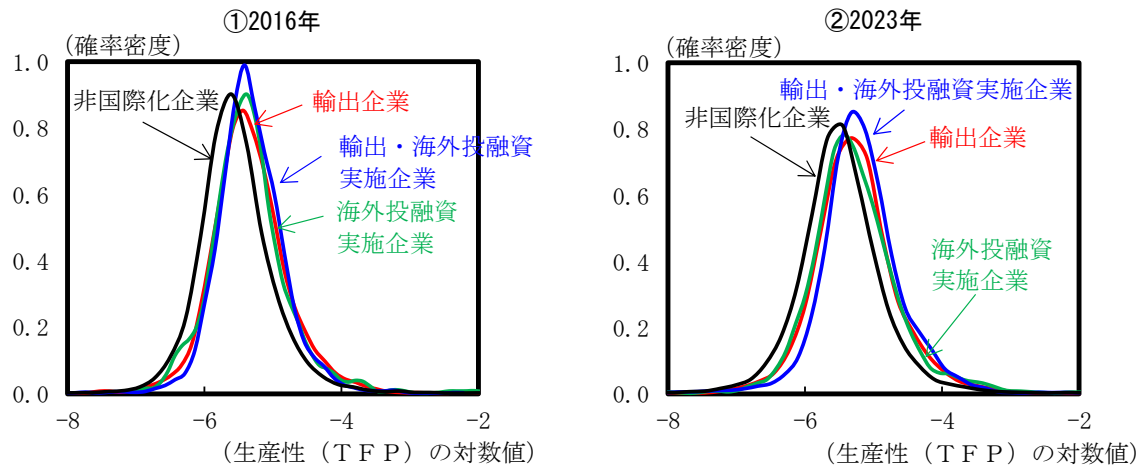
まず、2016年度と2023年度のそれぞれについて、上記の4グループの企業グループごとの生産性の分布を比較すると、いずれの年度においても、②「輸出企業」や③「海外投融資実施企業」、④「輸出・海外投融資実施企業」は、①「非国際化企業」に比べ、分布が右方向に位置し、全体として生産性が高いことが確認できる(第3-2-17図(1))。ただし、2023年度はいずれの企業群でも最頻値の確率密度が低下しており、総じて生産性のばらつきが拡大していると言える。

第3-2-17図(2)は、①から④の企業グループごとに、2016年度から2023年度への分布の変化を示したものであるが、④「輸出・海外投融資実施企業」や③「海外投融資実施企業」では、右側の裾野がやや大きめに拡大しており、海外直接投資等を積極的に行っている企業のうち、生産性の高い企業のシェアが相対的に高まっていることが分かる。一方で、④「輸出・海外投融資実施企業」や②「輸出企業」は最頻値の山が幾分右にシフトしているのに対し、③「海外投融資実施企業」の山はむしろ左方向に僅かながら移行しており、このグループに属する非製造業では、多くが生産性をやや低下させていることを示唆している。このように、国際化・海外展開に取り組む企業の中でも、生産性で測ったパフォーマンスは一様に改善しているわけではなく、ばらつきが拡大している。進出先の海外市場における競争が激化する中で、こうした企業間格差が生じている可能性を示している。

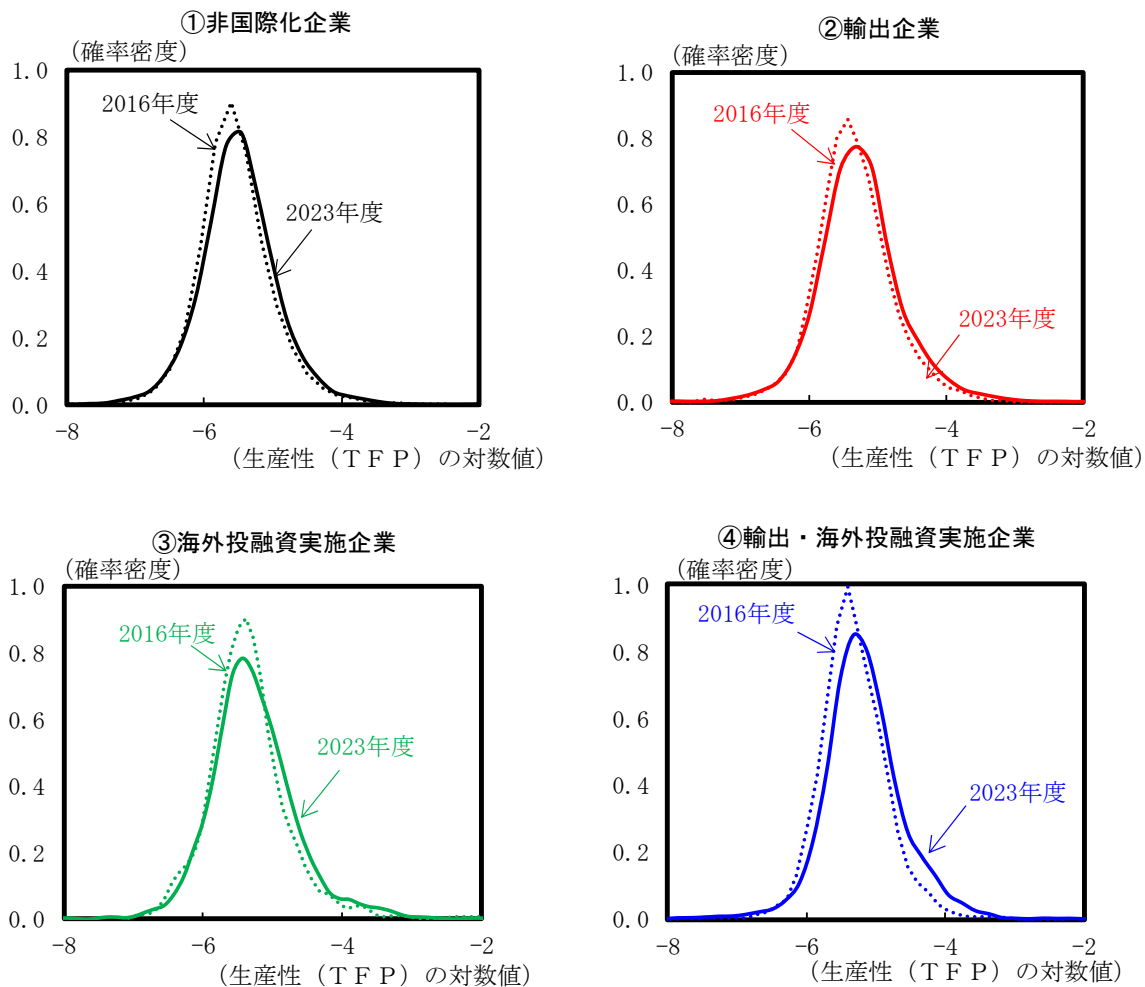
第3-2-17図 生産性の分布の比較

生産性のばらつきは拡大しており、一部の国際化企業での生産性の上昇が著しい

(1) 年度ごとの比較



(2) 企業群ごとの比較



(備考) 1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報により作成。

海外投融資実施企業は、海外関連会社への投融資残高が1億円以上とし、未実施は5千万円以下と定義。

2. 企業レベルのTFPの算出方法については、付注3-4を参照。

（輸出開始は生産性・賃金向上に効果。海外投融資開始の生産性・賃金引上げ効果は必ずしも明確ではない）

次に、以下では、海外展開を行うことによって、相対的に生産性が高まっているのか、そして、それが国内雇用者の賃金の増加にもひきつれているのか、といった点を精緻に分析する。一般に、海外展開を行っている企業がそうでない企業に比べて生産性が高いといっても、海外展開によって生産性が高まったという因果ではなく、元々生産性が高い企業が海外展開を行っているという逆の因果関係に影響されている可能性がある。このため、ここでは、「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報を基に、傾向スコアマッチング法を用いた分析を行う。

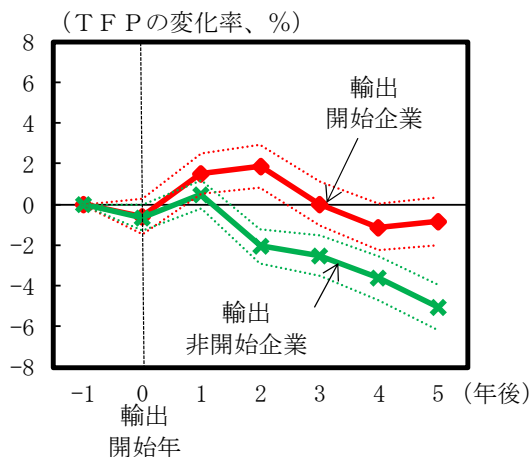
まず、内閣府（2019）における 2016 年度までの分析と同様に、輸出の有無による違いに焦点を当てて分析を行う。傾向スコアマッチング法により、輸出を開始した企業とそうでない企業について、輸出開始の有無以外については企業属性が似通っている企業同士を対応させ、輸出開始による生産性への影響について分析を行った（第 3－2－18 図）。生産性の変化については、輸出開始の一年前を基準として、その時点からの変化率を分析の対象とした。結果をみると、第一に、内閣府（2019）と同様に、輸出開始企業については、そうでない企業（輸出非開始企業）に比べ、輸出開始後において、生産性が相対的に高く推移する傾向にあることが分かる¹²。第二に、2023 年度までの期間で推計した場合は、輸出開始企業は、輸出開始の 1 年後から安定的に、開始前の生産性を上回っており、生産性上昇効果が明確となっている。背景としては、海外市場における潜在需要の獲得など、輸出を行ったことによる様々な面での学習の効果として、生産性が向上し、そうした効果が近年にかけて更に高まっている可能性が示唆される。

¹² 後述するように、輸出等の開始後の名目賃金への影響を分析する観点から、内閣府（2019）とは異なり名目の生産性で分析を行っており、2016 年度までについての結果は内閣府（2019）とは異なる点に留意が必要である。

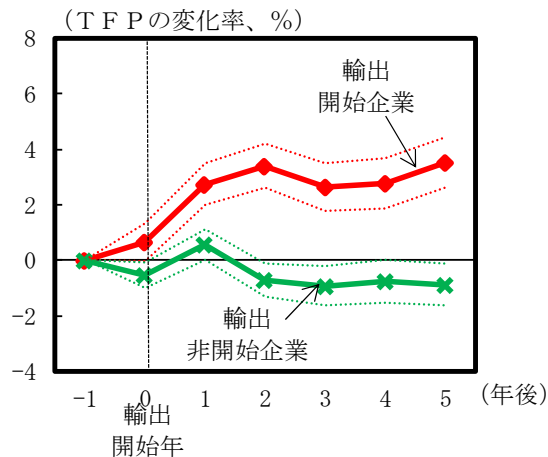
第3-2-18図 輸出開始企業による生産性上昇効果の比較

輸出開始企業はそうでない企業よりも生産性が改善し、近年にかけて、生産性向上効果は高まっている

(1) 2016年度までのデータによる推計



(2) 2023年度までのデータによる推計



- (備考) 1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報により作成。
 2. 推計期間は1997年度～2023年度。全産業を対象。
 3. 輸出を開始する1年前のTFPを基準とした変化率。
 傾向スコアにより、輸出を開始する確率が最も近い企業をマッチングし、それぞれの平均値をプロットしている。点線は±1標準誤差を示す。
 4. 推計方法及び結果の詳細は、付注3-5を参照。

次に、海外投融資を実施している企業とそうでない企業について、同様の比較分析を行う。

「経済産業省企業活動基本調査」は、海外子会社を含む連結企業ではなく、国内単体企業を対象とする調査であることから、ここでの分析は、海外投融資の実施によって、国内外の分業体制の強化や海外市場における潜在需要の獲得などにより、投融資元である国内企業において経営パフォーマンスが改善しているのか、つまり海外投融資の効果が国内にひびきしているのかを確認するものとなる。関連する先行研究としては、経済産業省（2023）があり、ここでは、海外現地法人の所有を開始した企業とそうでない企業との間における生産性等の違いを分析しているが、海外現地法人には現地事務所のような連絡窓口機能のみを持つものが含まれることから、ここでは、海外進出の質の違いも一定程度考慮するため、海外への投融資残高が5千万円以下から1億円以上に増えた企業を海外投融資開始企業と定義し、海外投融資を実施していない企業との比較という形で、傾向スコアマッチング法による分析を行った（第3-2-19図）。また、輸出企業の場合と異なり、海外投融資企業は非製造業も多く含むことから、製造業と非製造業に分けた分析を行った。

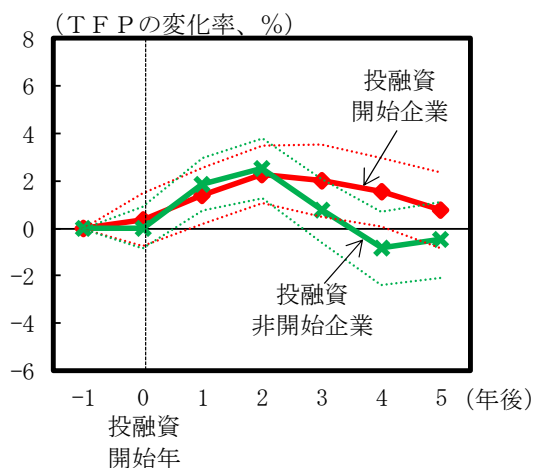
結果をみると、製造業については、海外投融資開始企業について、投融資開始1年後から数年にわたって、投融資開始前に比べて生産性が有意に高まっているが、投融資非開始企業との間の差異はさほど明確ではない。一方、非製造業については、海外投融資開始企業は、投融資開始後5年目では、有意に生産性が高まる効果がみられるが、それ以前の数年程度の期間においては生産性が有意に高まっているわけではない。一方、投融資非開始企業におい

ては、同じ期間において生産性が低下しており、その意味においては、非製造業企業の海外投融資には、相対的にみて一定の生産性向上効果はあることが示唆される。国内市場が縮小する中で、海外進出を行っていない企業ではTFPが低迷する一方で、海外進出を開始した企業では、少なくとも国内での生産性水準を維持していることを示していると考えられる。

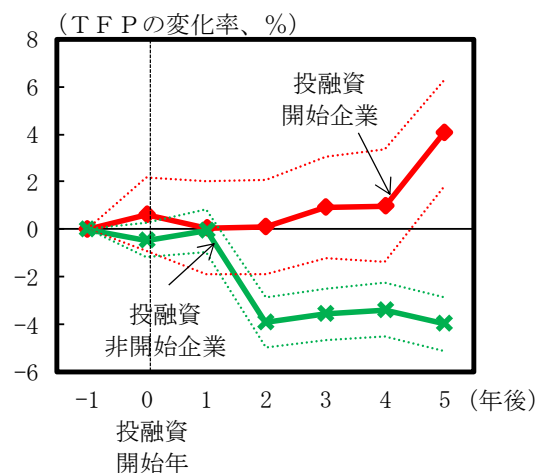
第3-2-19図 海外投融資開始による生産性上昇効果

海外投融資開始による生産性向上効果は製造業では明確でないが、非製造業では一定の効果

(1) 製造業



(2) 非製造業



- (備考) 1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報により作成。
 投融資企業は海外関係会社への投融資残高を1億円以上とし、非投融資企業は5千万以下と定義。
 2. 推計期間は1997年度～2023年度。全規模を対象。
 3. 投融資を開始する1年前の生産性・賃金を基準とした変化率。
 傾向スコアにより、投融資を開始する確率が最も近い企業をマッチングし、それぞれの平均値を
 プロットしている。点線は±1標準誤差を示す。
 4. 推計方法及び結果の詳細は、付注3-5を参照。

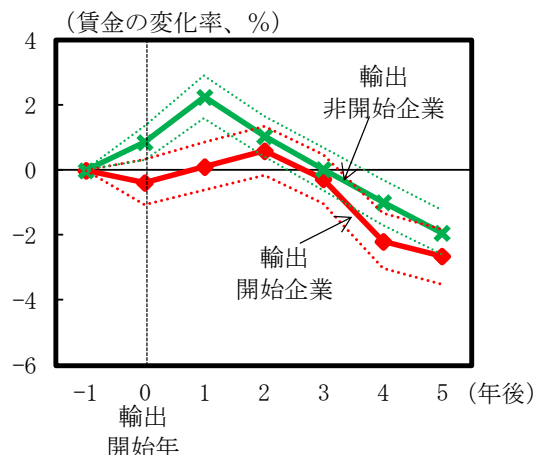
さらに、海外展開企業における国内雇用者の賃金への影響を確認したい。生産性分析と同様に、輸出開始企業や海外投融資開始企業について、それぞれの非開始企業との相対的な違いについて、因果関係をできるだけ精緻に検証する観点から、傾向スコアマッチング法を用いる。ここでは、海外展開を実施する1年前における雇用者一人当たり賃金を基準として海外展開開始後の期間において、海外展開非開始企業との間で差が生じているのかを検証する(第3-2-20図)。

まず、輸出開始企業について、輸出開始後の国内賃金の動向をみると、2016年度までのデータで推計した場合、開始前から賃金が有意に高まる効果は観察されなかったが、2023年度までのデータで推計すると、生産性と同様に、輸出開始後において、数年にわたって安定的に、国内賃金が有意に上昇していることが確認できる。このように、輸出開始企業においては、海外展開によって得られた収益が相応に雇用者の賃金上昇につながっていると言える。

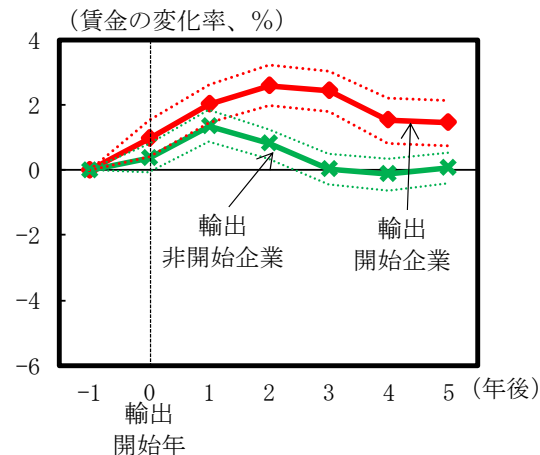
第3-2-20図 輸出開始企業による賃金上昇効果の比較

輸出開始企業では、近年にかけて、海外展開で得られた収益を雇用者の賃金上昇につなげている可能性

(1) 2016年までのデータによる推計



(2) 2023年までのデータによる推計



- (備考) 1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報により作成。
賃金は全従業員一人当たりの賃金。
2. 推計期間は1997年度～2023年度。全産業を対象。
3. 輸出を開始する1年前の賃金を基準とした変化率。
傾向スコアにより、輸出を開始する確率が最も近い企業をマッチングし、それぞれの平均値をプロットしている。点線は±1標準誤差を示す。
4. 推計方法及び結果の詳細は、付注3-5を参照。

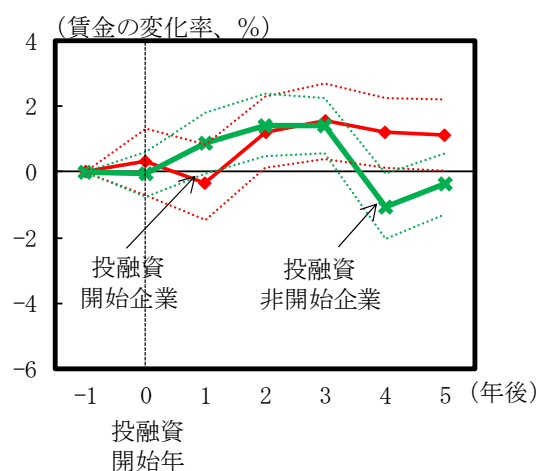
一方、海外投融資開始企業のうち、製造業においては、生産性と同様に、投融資開始後に賃金が高まる効果がみられるが、投融資非開始企業との間で明確な差があるわけではない。非製造業については、海外投融資を行っていない企業では賃金水準が低下しているのに対し、海外投融資開始企業では、投融資前の国内賃金水準が維持されている点においては、海外展開の効果がみられる。一方、非製造業においても、投融資開始前に比べて国内雇用者の賃金が高まるという点までは確認されない（第3-2-21図）。

このように、同じ国際化・海外展開企業の中でも、輸出開始企業については、輸出開始後において、国内の生産性・賃金が有意に上昇している一方で、海外投融資開始企業では、投融資開始による国内の生産性・賃金の引上げ効果は、部分的には観測できるものの、必ずしも明確に確認されるわけではない。これは、本章第1節で確認したように、我が国企業において、海外需要の取り込みを図るべく、直接投資を増加させてきた一方で、そこから得られる収益の多くは海外現地で留保・再投資されてきたということと裏腹の関係にあるとも言える。日本企業が、国内ではなく海外での投資や再投資を増やしてきた要因の一つには、国内投資によって得られる期待収益が低いと認識されてきたことが挙げられ、規制改革による事業環境の改善などを通じて、企業の資金が、より国内投資に回り、国内賃金の引上げにつながるような環境作りが重要であると言える。

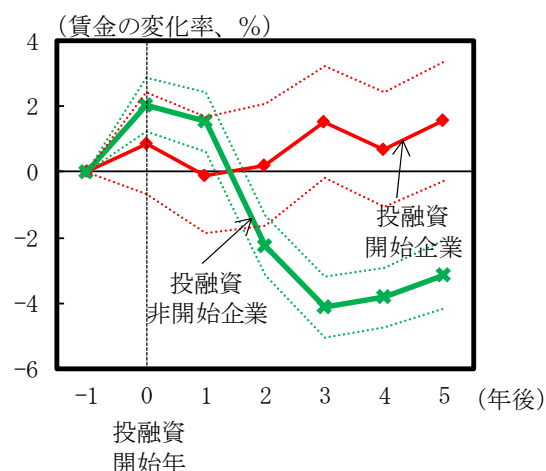
第3-2-21図 海外投融資開始による賃金上昇効果の比較

製造業では投融資非開始企業との違いは明確ではなく、非製造業では投融資非開始企業と異なり賃金水準は維持

(1) 製造業



(2) 非製造業



- (備考) 1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報により作成。賃金は全従業員一人当たりの賃金。投融資実施は海外関係会社への投融資残高を1億円以上とし、未実施は5千万円以下と定義。
 2. 推計期間は1997年度～2023年度。全産業を対象。
 3. 投融資を開始する1年前の賃金を基準とした変化率。
 傾向スコアにより、投融資を開始する確率が最も近い企業をマッチングし、それぞれの平均値をプロットしている。点線は±1標準誤差を示す。
 4. 推計方法及び結果の詳細は、付注3-5を参照。

コラム3-3 国内市場において企業の寡占化は進んでいるのか

本節では、大企業等における長期的な変化として、主に海外展開について取り上げたが、ここでは、企業行動の変化の一つの要素として、国際的にも議論となっている競争環境の低下や寡占化が日本においても進んでいるのかという点を確認する。例えば、大橋(2021)は、企業部門を巡る環境の変化として、一部で寡占化が進みつつある点を指摘しており、その背景として、①国内における長期的な人口減少による市場規模の縮小と、②デジタル化の進展の中、デジタル・プラットフォームが、データの大規模収集を通じて情報の優位性を保持し、競争阻害的な行動がとられるようになっているという点を挙げている。②は、世界的な課題と言えるが、①は我が国経済に特徴的な状況であると言える。一般に、人口減少により長期的に縮小が見込まれる市場環境においては、市場縮小による競争激化を見越して新規参入が控えられる可能性があるほか、既存企業において、今後の市場拡大が見込めない中で、赤字化する前に廃業を選択する、あるいは同業他社へ事業譲渡を行うということが発生し得る。こうしたメカニズムにより、市場規模の縮小下で寡占化が進展し得る。

IMF(2019)では、企業の収益率の上昇のほか、後述するHHI(ハーフィンダール・ハーシュマン指数)の上昇、マークアップ率の上昇といった観点から、世界的に企業の支配力が高まっている点を指摘している。例えば、米国など多くの先進諸国ではこ

うした指標はいずれも上昇しており、少数企業の支配力が高まっている点が指摘されている。我が国についてみると、収益率の上昇がみられる一方で、我が国企業のマークアップ率¹³については、内閣府（2023）等における分析のとおり、長期的なおおむね横ばい圏内で推移しており、企業の価格支配力が高まっている状況にはない。

ここでは、我が国のHHIの動向を確認する。HHIは、我が国では公正取引委員会が企業結合ガイドラインの指針において、企業結合が独占に該当するか否かの判断基準として用いている指標であり、ある産業における企業の競争状態を測る指標の一つである。具体的には、当該産業における各企業の市場占有率の2乗を合算して算出される。例えば、三つの企業で構成される市場において、市場全体に占める売上高比率がそれぞれ60%、30%、10%の場合、HHIは4600（ $=60 \times 60 + 30 \times 30 + 10 \times 10$ ）となり、市場が独占に近いほど指数の値は10000に近づき、完全競争状態に近いほどゼロに近づく。以下では、大中堅企業を対象とする「経済産業省企業活動基本調査」¹⁴の調査票情報を用いて、産業分類ごとにHHIを算出した。ここで、同調査の回答率は100%ではなく、産業分類の中には、毎年回答が得られていない売上高上位企業も存在する¹⁵。こうしたことから、HHIの前年差が大きい産業分類の売上高上位企業を確認し、倒産や廃業が発生していないにもかかわらず、データ取得ができない売上高上位企業については、決算公告などを確認して適宜補完することとした。また、産業分類のうち、電気・ガス・熱供給・水道業については、電力システム改革の下、発送電分離による新規参入や分社化等により、電力関係企業は大きく増加した（HHIの数値は大きく低下することになる）という特殊要因があるため、本分析から控除することとした。

まず、各産業のHHIを売上高ウェイトで加重平均した全産業ベースの結果をみると、年々の振れは大きいながら、長期的にならしてみれば緩やかな低下傾向にあると言える（コラム3-3-1図）¹⁶。製造業と非製造業に分けてみると、製造業の方がHHIは高い水準にある中で、この15年程度でおおむね横ばいで推移している一方、非製造業については、全産業と同様に、振れを伴いながら、緩やかな低下傾向で推移している。このように全体的な傾向として、我が国において寡占化が進んでいる点は確認されな

¹³ 企業の限界費用（生産量を追加的に一単位増加させるときに必要な費用）に対する販売価格（製品一単位当たりの売上高）の比率を指す。

¹⁴ 「経済産業省企業活動基本調査」は調査対象が従業員50人以上かつ資本金三千万円以上の企業であり、ここでは大中堅企業と呼ぶ。

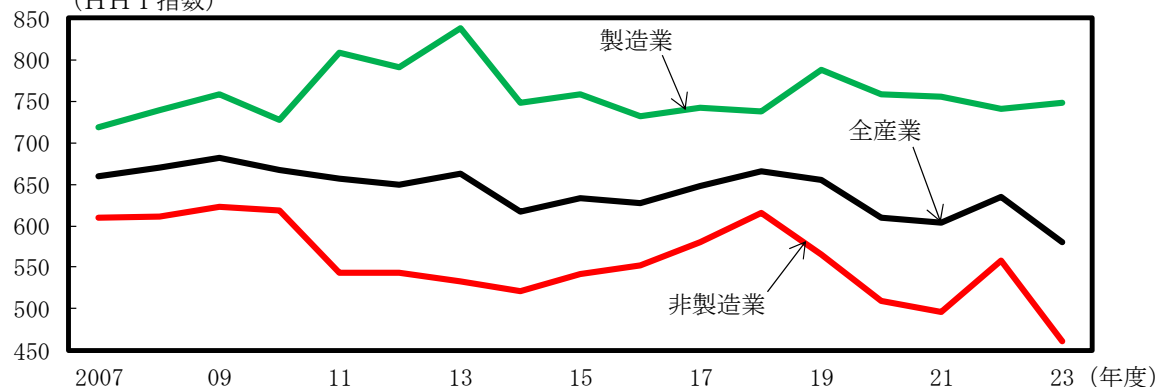
¹⁵ こうした問題を解決するためには、簡便な手法としては調査期間全てで回答している存続企業のみを対象とすることも一つであるが、過去20年の途中で起業した新規成長企業を捉えられないほか、大手企業の合併・分社による売上高の急減や急上昇による指数の段差が発生する。結果として、ここで採用した手法に比べ、ボラティリティが大きく実態にそぐわないと考えられることから、こうした手法は採用しなかった。存続企業のみによるHHIは付図3-6を参照。

¹⁶ こうしたHHIの傾向は、HHIの緩やかな上昇がみられるとする大橋（2021）とは異なる結果となっている。背景には、構成社数が極端に少ない業種分類を除いて集計したほか、統計上の欠測値について、ここでは決算公告により補完しているなどの取組を行っていることが影響している可能性がある。

い。

コラム 3-3-1 図 日本企業のHHI

製造業における市場の寡占度は長期的に横ばい傾向にある一方、非製造業は緩やかな低下傾向（HHI 指数）



- (備考) 1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報により作成。
2. HHI 指数は、業種小分類毎に作成した指数を基に、各業種の売上高を用いた加重平均により算出。但し、精緻化のため、以下の方法等で調整。
① 10社未満の業種を除く。
② 分社化の影響を回避するため、「電気・ガス・熱供給・水道業」を除く。

次に、より詳細な業種ごとに確認すると、HHI の水準や変化には大きなばらつきがみられることが分かる。例えば、HHI の水準でみると、製造業の中では、石油・石炭や鉄鋼・非鉄金属といった素材業種で相対的に高く、続いて、はん用・生産用・業務用機械や自動車（自動車部品を含む。）といった加工業種、そしてHHI が低位な業種として食料品等がある。非製造業については、運輸業や不動産業等のHHI が相対的に高く、卸・小売や宿泊・飲食サービスは相対的に低位であることが分かる。長期的な変化をみると、鉄鋼・非鉄金属や石油・石炭といった素材産業においてHHI は大きく上昇している。加工業種に比べると、産出する財の差別化に制約がある素材業種においては、規模の経済を発揮するべく、各社が合併・統合を進めてきたことが背景にあると考えられる。また、加工業種の中では、競争環境が年々激しくなっている自動車（自動車部品を含む。）において、HHI 指数の上昇がみられる（コラム 3-3-2 図）。一方、はん用・生産用・業務用機械では、グローバルな競争環境の厳しさに変わりはないものの、素材業種に比べ合併によるコスト削減効果が小さいことや、半導体関連や医療用機器関連などマーケットが拡大する中で、新規参入も活発なことから、HHI が低下傾向となっている可能性がある。また、食料品製造業は、元来HHI の水準は低位である中で、共働き世帯の増加等もあり総菜等のいわゆる中食の市場規模が 2022 年までの 10 年で 1.2 倍に拡大するなど¹⁷、新規参入が相応に多くみられ、結果としてHHI の長期的な低下につながっている可能性がある。

¹⁷ 一般社団法人日本惣菜協会（2024）

非製造業については、長期的な変化という点では、運輸業のHHIの上昇が顕著である。これは、地方を中心に人口減少による市場縮小や効率化を目的として、公共交通機関や運送会社の合併が多くみられており、こうした現状と整合的であると言える。なお、15年前からの変化という意味では大きな動きがあるわけではないが、不動産業は、2011年頃までHHIが上昇した後、直近にかけては低下傾向が進んでいる。これは、2000年代後半における世界金融危機後の停滞の中で、財務基盤の弱い企業が淘汰されたことからHHIが上昇した一方、その後は、緩和的な金融環境が長期的に継続する下で、不動産分野への新規参入や比較的規模の小さい事業者の規模拡大によりHHIが低下したとみられる。また、宿泊・飲食サービスについては、コロナ禍前までは、インバウンド需要の長期的な拡大の中で、新規参入が活発化し、HHIが低下傾向で推移してきたと考えられる一方、直近では、HHIの水準が切り上がっており、コロナ禍を経て企業の淘汰や合併・吸収等が生じた可能性がある。

以上のように、我が国において、全体的な傾向としてHHIが上昇しているわけではないが、産業によっては、グローバルな競争環境の激化に伴う規模の経済を目指した集約化や、人口減少による国内市場規模の縮小の中での既存事業者の統廃合などの背景から、HHIが上昇している分野もみられる。大橋（2021）の指摘に基づけば、デジタル化の流れや人口減少の進行は、今後、日本においても、市場の寡占化が進む要因であると言える。こうした市場の集中が過度に進めば、競争環境が阻害され、企業の新規投資のインセンティブが失われることから、設備投資が最適な水準よりも抑制される¹⁸という可能性もある。

一方、人口減少下での一定程度の寡占化は必ずしも否定されるものではない。2020年にはいわゆる地域特例法¹⁹が施行され、地域のバス会社や銀行が認可を受けて行う合併や路線調整、運賃協定などを独占禁止法の適用除外にすることとされた。例えば、現在人手不足が深刻化しているバス会社の中には収益が極端に低下している企業も相応に存在する。こうした中で、適切な合併・統合を進めることにより、社会機能の維持と競争環境の維持のバランスを図ることが重要になるものと考えられる。

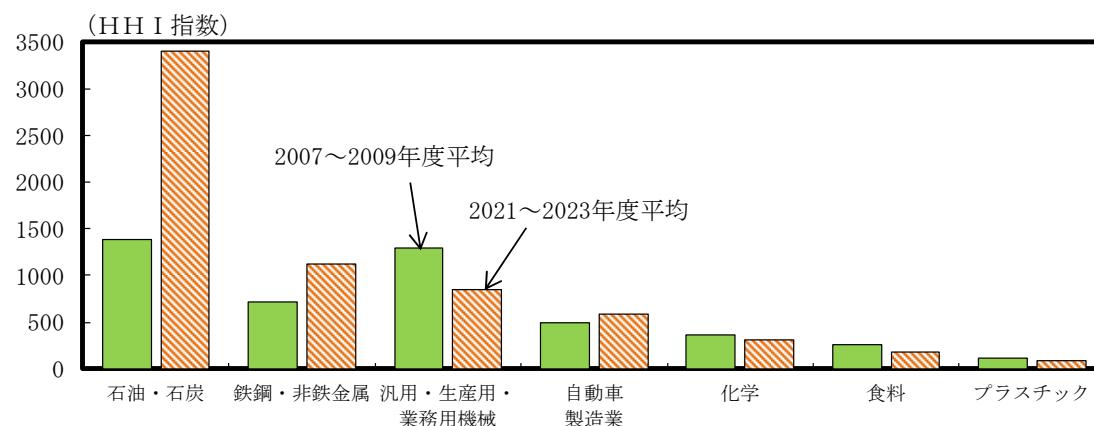
¹⁸ 内閣府（2023）では、企業のマークアップ率と設備投資の関係を分析し、マークアップ率が一定の水準を超えると設備投資が抑制されるという関係を導いており、市場集中が過度に進むことによる投資インセンティブの減退という議論と整合的と言える。

¹⁹ 地域における一般乗合旅客自動車運送事業及び銀行業に係る基盤的なサービスの提供の維持を図るための私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律の特例に関する法律（令和2年法律第32号）。

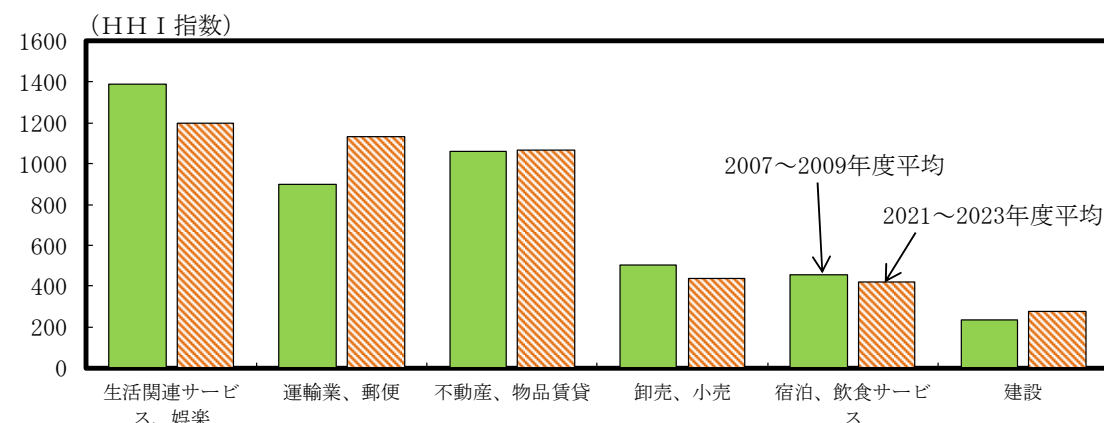
コラム3-3-2 図 業種別のHHI

製造業・非製造業における特定の業種で、市場の寡占度の高まりがみられる

(1) 製造業



(2) 非製造業



(備考) 1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報により作成。

2. HHI 指数は、業種小分類毎に作成した指数を基に、各業種の売上高を用いた加重平均により算出。

3. 中小企業の収益性向上に向けた課題

ここでは、中小企業における収益性の現状を詳細に確認した上で、現預金等の形で蓄積した資金が、設備投資や賃金に回っていくための課題を整理する。

(中小企業では有利子負債比率は低下し、現預金比率は上昇し続けている)

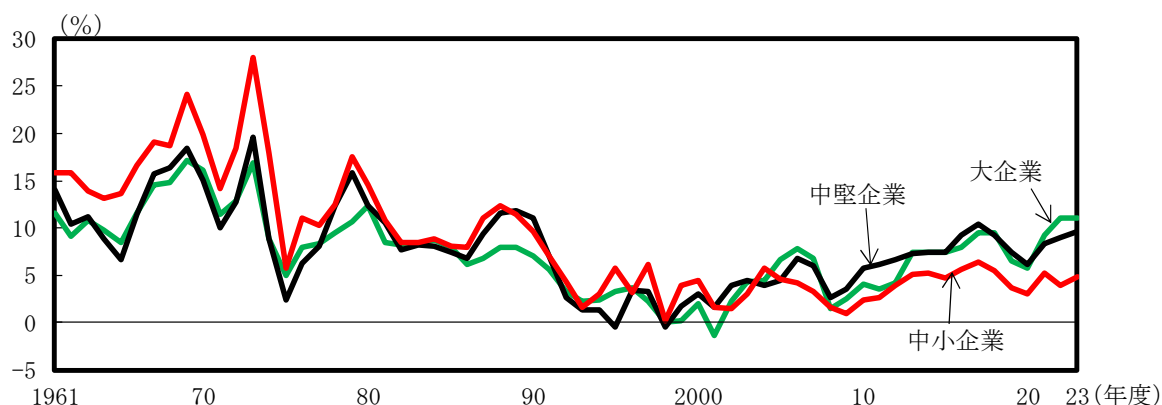
改めて「法人企業統計」²⁰に基づき、我が国の中小企業の収益性について、大中堅企業と比較しつつ確認する。収益性の指標として、自己資本利益率（ROE：自己資本に対する税引

²⁰ 「法人企業統計」については、大企業を資本金10億円以上、中堅企業を資本金1億円以上10億円未満、中小企業を資本金1千万円以上1億円未満と定義し、集計している。

き後当期利益の比率)の長期的な推移をみると、1980年代までは、中小企業は、近年に比べると資金調達競争が厳しい中で、(ROEの分母にあたる)資本金を十分に確保出来なかったとみられ、ROEは大企業を上回っていたが、1990年代にはほぼ同水準となり、2000年頃を境に中小企業のROEは大企業を下回るようになった。その後、近年にかけて、ROEの規模間格差は、緩やかながら徐々に拡大していることが分かる(第3-2-22図)。このように、2010年代以降、経済環境が総じて改善する下、大企業では、上場企業を中心に、株主より資本効率を求められる傾向が年々高まる中でROEが共に上昇を続けている一方、中小企業については、ROEの改善は緩慢なものにとどまっている。

第3-2-22図 企業規模別にみたROE

ROEの規模間格差は、緩やかながら徐々に拡大



(備考) 財務省「年次別法人企業統計調査」により作成。いずれも全産業。ROE＝当期純利益/期首期末平均純資産として計算。

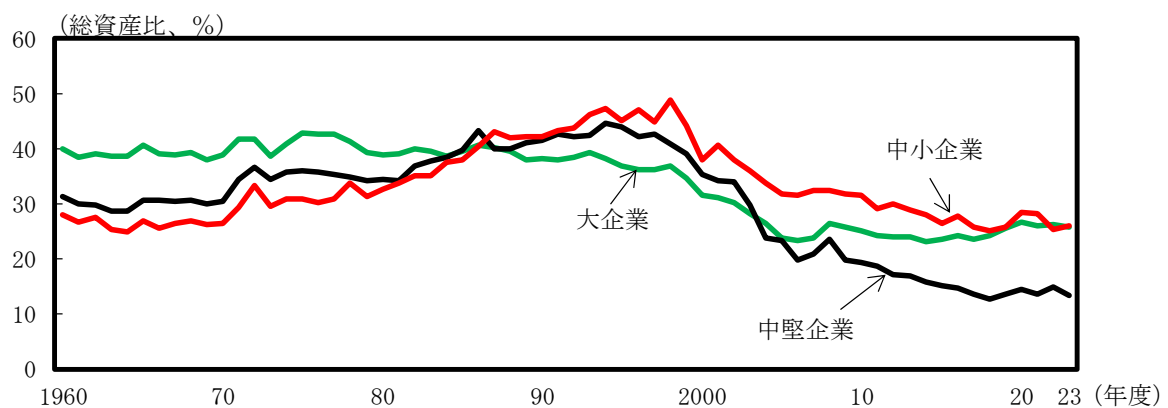
前掲第3-2-8図で、大企業と比較した中小企業の過去四半世紀におけるバランスシートの変化を取り上げ、中小企業では現預金の拡大と内部留保の蓄積が進んだことを確認したが、ここで改めて、中小企業の資産・負債について主な内訳である現預金と有利子負債の総資産に対する比率について、時系列の推移を確認する。まず、有利子負債比率をみると、1980年頃までは資金調達能力の高い大企業の方が中小企業よりも高く、両者の差はおおむね一定程度で推移していた(第3-2-23図(1))。一方、金融機関の貸出余力が次第に高まった1980年代以降、中小企業の有利子負債比率は上昇を続け、バブル期の1980年代後半には大企業の有利子負債比率を超えた。中小企業の有利子負債比率は、バブル崩壊を経て、その後も、1990年代後半まで上昇傾向を続けた。これに対し、1990年代後半の我が国の金融システム危機以降、中小企業の有利子負債比率は低下局面に転じた。大企業の有利子負債比率も同時期から低下し始めたものの、2010年代半ば頃で下げ止まり、近年にかけてほぼ横ばいで推移している一方で、中小企業の有利子負債比率はほぼ一貫して低下傾向を続け、近年は、30年超ぶりに中小企業と大企業の有利子負債比率が同程度の水準となった。

一方、資産側の現預金比率の長期的な推移を確認すると、大企業の現預金比率については、1990年から2000年にかけて低下し、2000年代後半以降は上昇傾向に転じたが、上昇の程度は緩やかなものとなっている（第3-2-23図（2））。これは、上述したように、大企業においては海外直接投資を積極化させ、投資有価証券比率を高めてきたことと裏腹の関係にあると考えられる²¹。一方、中小企業の現預金比率は、1990年頃までは安定的に推移した後、バブル崩壊後は、低下していたものの、1990年代末以降反転し、その後はほぼ一貫して上昇してきた。さらに、コロナ禍を経て、中小企業の現預金比率の水準は切り上がり、直近では過去最高となっている。

このように、中小企業全体の姿としては、有利子負債比率が低下し、相対的に大きく現預金を確保していることが分かる。有利子負債比率の低下と中小企業の現預金比率の高さの背景には様々な要因があり得るが²²、1990年代後半の金融システム危機、2000年代後半の世界金融危機、さらには2020年のコロナ禍など様々なショックに直面する中で、将来何らかのショックが発生した際に、金融機関の貸出態度の厳格化に伴い資金繰りが悪化するリスクに備えていることが大きいと考えられる。こうした予備的な動機に基づく現預金の保有は、危機時における企業の事業継続可能性を高める意味はある一方、現預金比率の高まりは、資金の効率的な活用が阻害されているということを意味するものであり、企業経営が過度に保守的なものとなることによる逸失利益も大きいと考えられる。

第3-2-23図 企業規模別にみたバランスシートに関する指標
中小企業の現預金比率の上昇が著しい

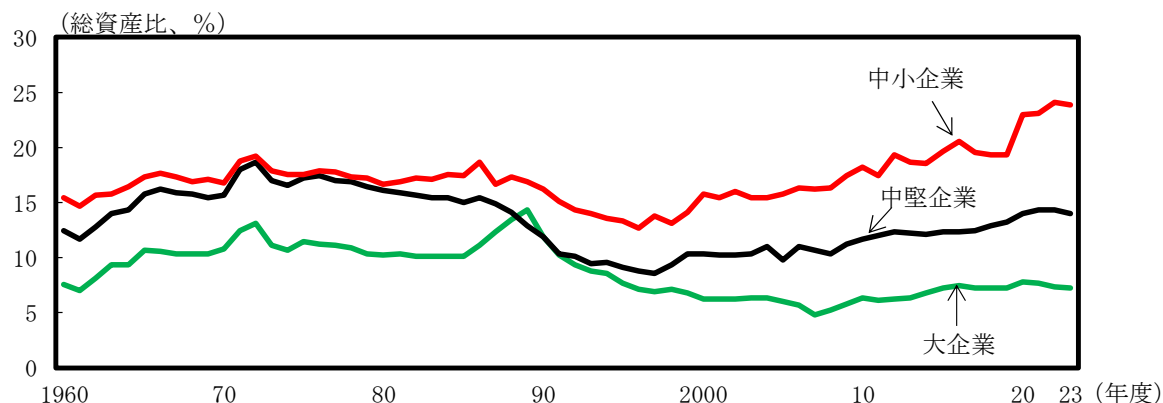
（1）有利子負債比率



²¹ 大企業の中でも上場企業については、後述するように、中長期的に株主からのプレッシャーが高まる状況下で、ROEを維持する（資本効率を高める）観点から増配を行っていることも、相対的に現預金比率の上昇が緩やかであることにつながっているとみられる。

²² 例えば、日本銀行（2018）では、2010年代後半時点での企業部門の現預金保有の背景として、経済ショックに備える予備的な動機の高まりや、期待成長率の低下のほか、企業収益の改善とキャッシュアウトにはタイムラグがあること（収益改善に遅れて設備投資がなされる等により現預金比率が低下する可能性）などを挙げていた。

(2) 現預金比率



(備考) 財務省「年次別法人企業統計調査」により作成。いずれも全産業。有利子負債は、金融機関借入金と社債を合計して計算。

(ROE上位の中小企業でも、より多くの企業が現預金を積み増している)

以上は、中小企業全体の平均的な姿であるが、次に、中小企業庁「中小企業実態基本調査」²³の調査票情報を用い、各経営指標のばらつきの程度を確認していく。まず、中小企業のROEについてみると、2015年頃以降、上位企業において低下し、下位企業ではおおむね横ばいで推移する中で、ばらつきが全体的に縮小していることが分かる(第3-2-24図(1))。一方、当期純利益率をみると、コロナ禍など甚大な経済ショック時を除くと、長期的には下位企業も含めておおむね緩やかな改善傾向で推移していると言える(第3-2-24図(2))。その中で、特に上位10%企業に着目すると、当期純利益率は世界金融危機時(2008年)の6%から直近の2022年度には11.7%まで大きく上昇している。中央値は同期間において1.6%ポイントの上昇となっており、これに比べると極めて高い上昇幅であり、経営パフォーマンスの高い中小企業は大きく利益率を向上させてきたことが分かる。

このように、収益力上位の中小企業は、利益率を一貫して上昇させている一方、ROE上位の中小企業のROEは低下傾向がみられている。この点について、ROEは、総資本回転率(総資産に対する売上高の比率)、財務レバレッジ(自己資本に対する総資産の比率)、当期純利益率の積であるという関係を踏まえ、総資本回転率と財務レバレッジについて中小企業間のばらつきを確認する(第3-2-24図(3)、(4))。これをみると、総資本回転率は、上位企業を中心に低下しており、過去に比べ、保有資産の増加を売上高にしっかりと結び付けられていない様子がうかがえる。一方、財務レバレッジは、世界金融危機の2000年代後半以降、上位企業で低下してきたのに対し、下位企業はレバレッジがマイナス(債務超過)からマイナス幅を縮小し、近年はプラスに転じている。つまり、債務超過の企業は減少してき

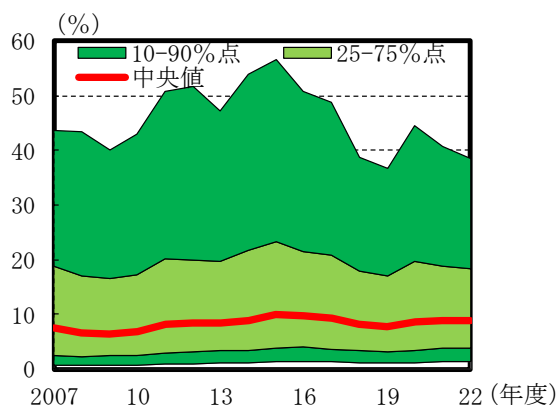
²³ ここからは「中小企業実態基本調査」が調査対象とする法人企業を中小企業としている。同調査における中小の法人企業は、資本金5千万円～3億円以下(業種により基準が異なる)又は従業員50～300人以下(業種により基準が異なる)。

た一方で、財務レバレッジを効かせている中小企業も減少しており、こうしたことが、上位企業のROEの低下につながっているとみられる。

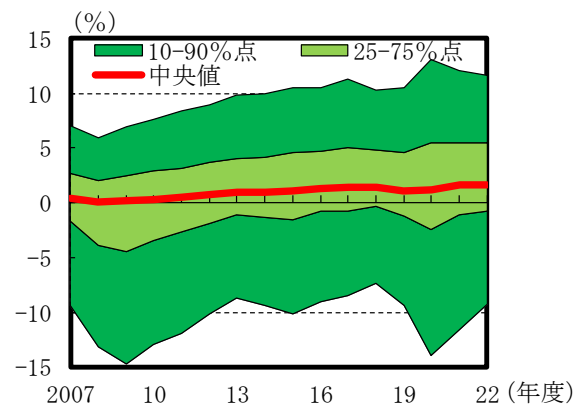
第3-2-24図 タイル別にみた中小企業の収益性指標

利益率上位の中小企業では利益率が大きく改善する一方、ROE上位の中小企業のROEは低下傾向

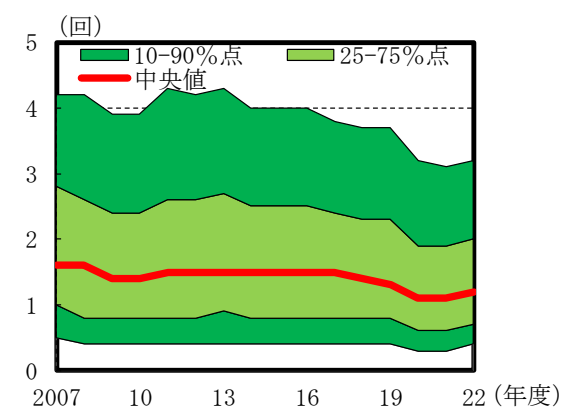
(1) ROE



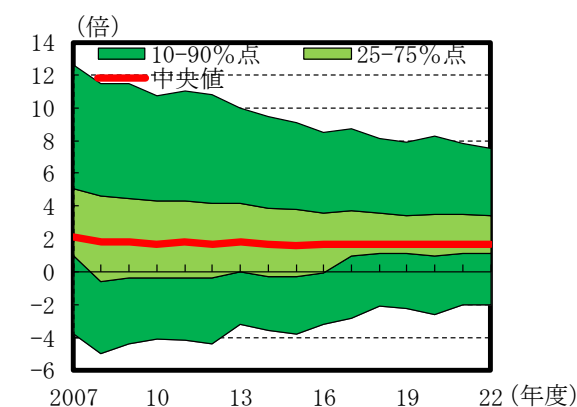
(2) 当期純利益率



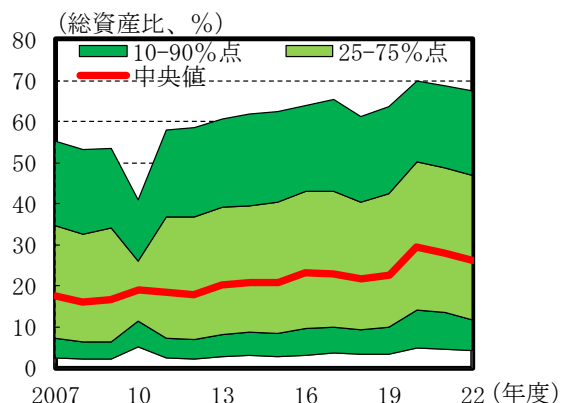
(3) 総資本回転率



(4) 財務レバレッジ



(5) 現預金比率



- (備考) 1. 中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。いずれも全産業。
2. 個人企業、現預金ゼロ以下、現預金比率100%超、総資産マイナス、有利子負債マイナス、売上高ゼロの企業は除外。
3. サンプル企業数は約17,000~40,000社で、各年度によって異なる。
4. ROEは、各年度の当期純利益黒字かつ資産超過企業について集計したもの。ROE＝当期純利益/期末純資産
5. 総資本回転率＝売上高/総資産
6. 財務レバレッジ＝総資産/純資産

この点をより詳細に確認するため、ROEの上位・下位企業別に、総資本回転率や財務レバレッジの過去10年程度の変化をみると、下位25%の中小企業の最頻値に大きな変化がみ

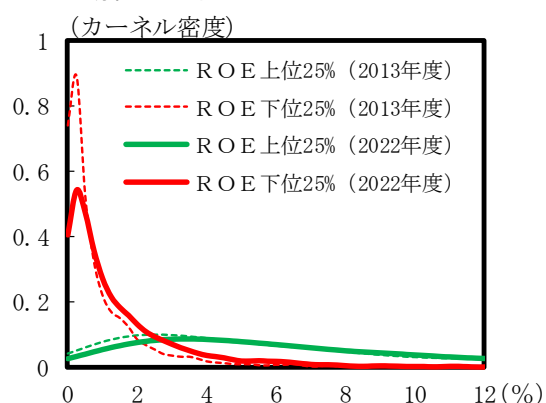
られない一方で、上位25%の企業は、総資本回転率・財務レバレッジ共に分布が左にシフトしている。このように、上位企業のROEの低下は、総資本回転率や財務レバレッジの低下を背景に生じていると考えられる（第3-2-25図（2）、（3））。

背景には、前掲第3-2-24図（5）にあるように、中小企業全体として現預金比率が長期的に上昇している中で、現預金比率上位の中小企業においては、より高いペースで現預金を積み増していることがある。例えば、中央値では、現預金比率は2007年度の17.5%から2022年度の26%程度と+8.5%ポイント程度の上昇であるのに対し、上位10%企業では55%から67%と+12%ポイントの上昇となっている。くわえて、第3-2-25図（4）のとおり、ROE上位の中小企業において、現預金比率の分布の山が右にシフトし、現預金をより大きく保有する企業の割合が拡大しており、収益力のある企業群において、現預金の形で余剰資金が増加し、結果的に資本効率が低下している面もあることが示唆される²⁴。

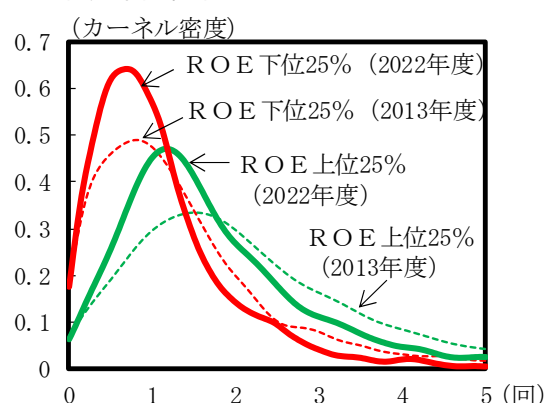
第3-2-25図 ROE上位・下位別にみた中小企業の収益性指標の分布

現預金比率が上昇する中で、上位の中小企業で、より高いペースで現預金を積み増し

（1）当期純利益率

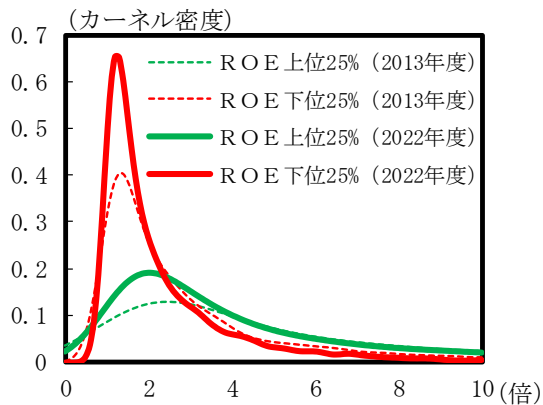


（2）総資本回転率

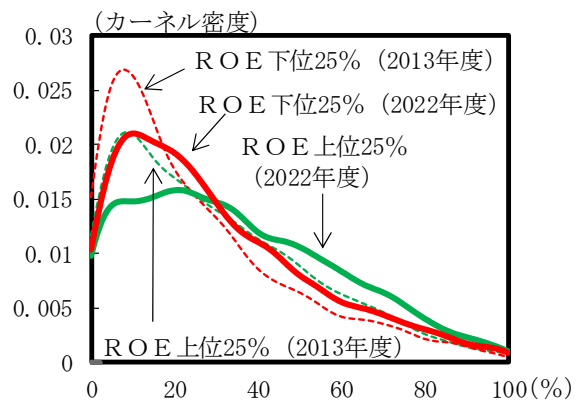


²⁴ 総資本回転率と財務レバレッジをROEの上位と下位に分けて過去10年程度の変化を確認すると、総資本回転率は、ROE下位企業ではおおむね横ばいであるのに対し、ROE上位企業では低下している（付図3-7）。ROE上位企業では、売上の増加ほどには、売上債権や棚卸資産、固定資産が増えない中で、現預金が増加し、結果として総資本回転率の低下につながっているとみられる。

(3) 財務レバレッジ



(4) 現預金比率



(備考) 中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。いずれも全産業。個人企業、現預金ゼロ以下、現預金比率100%超、総資産マイナス、有利子負債マイナス、売上高ゼロの企業は除外。各年度の当期純利益黒字かつ資産超過企業について集計したもの。総資本回転率＝売上高/総資産、財務レバレッジ＝総資産/純資産、現預金比率＝現預金/総資産としてそれぞれ計算。

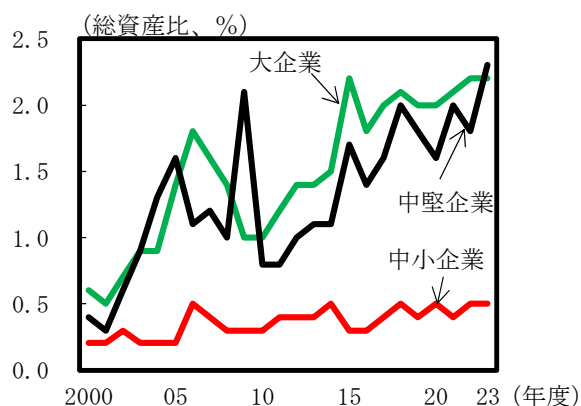
(大企業では株主還元が進む一方、オーナー経営者が多い中小企業では現預金が蓄積)

ここで、中小企業の現預金比率が、大企業に比べて上昇している背景について、株主還元という別の角度から確認する。大企業については、利益率が上昇する中で、現預金比率の上昇は限定的で、ROEが上昇傾向にある一方、中小企業については、利益率に比して、ROEの改善が緩慢であり、現預金比率が上昇を続けている点を確認してきた。ここで、「法人企業統計」から、企業規模別に、総資産に対する配当金支払額と自己株式取得（自社株買い）の比率を時系列でみると、この20年程度で大きな離が生じていることが分かる。配当金支払額の総資産に対する比率をみると、大企業では2000年代に入って以降大きく上昇した結果、直近では、2000年以前に比べ3倍程度となり、過去最高水準となっている（第3-2-26図（1））。一方、中小企業においても、配当金支払額の総資産に対する比率は、この20年程度で2倍程度まで上昇しているが、低水準にとどまっている。自己株式取得についても同様の傾向が確認でき、大企業、中小企業共に、総資産対比でみた自己株式取得は増加しているが、大企業に比べると中小企業の伸び幅は小さい（第3-2-26図（2））。このように中小企業においては、株主還元に対する積極性の低さもあって、改善した収益が、結果として、現預金比率の増加に結び付き、特に、利益率の高い中小企業において、過剰な現預金を保有し、運転資金効率等の悪化につながっている面があると考えられる。一般に、中小企業の株主還元は、オーナー経営者への報酬と同義であることが多く、家族経営の中小企業においては、単年度のオーナー本人の課税額を調整する観点から、配当等の株主還元を増やさず一定程度に留めている可能性も考えられる。

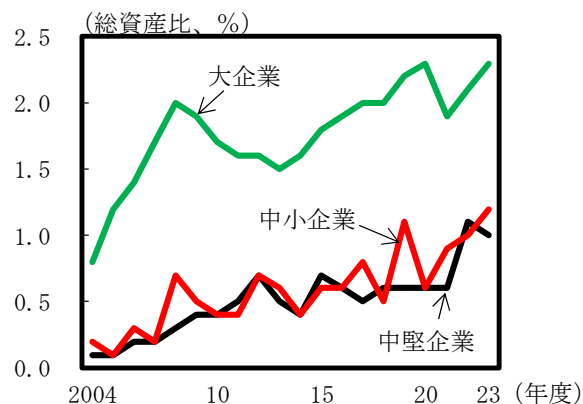
第3-2-26図 企業規模別にみた株主還元の動向

中小企業では大企業に比べ配当の増加が小さい中で、現預金が蓄積

(1) 配当総額



(2) 自己株式取得



(備考) 財務省「年次別法人企業統計調査」により作成。いずれも全産業。

(中小企業は大企業と共に減価償却を上回る投資が抑制。近年も純投資の伸びは限定的)

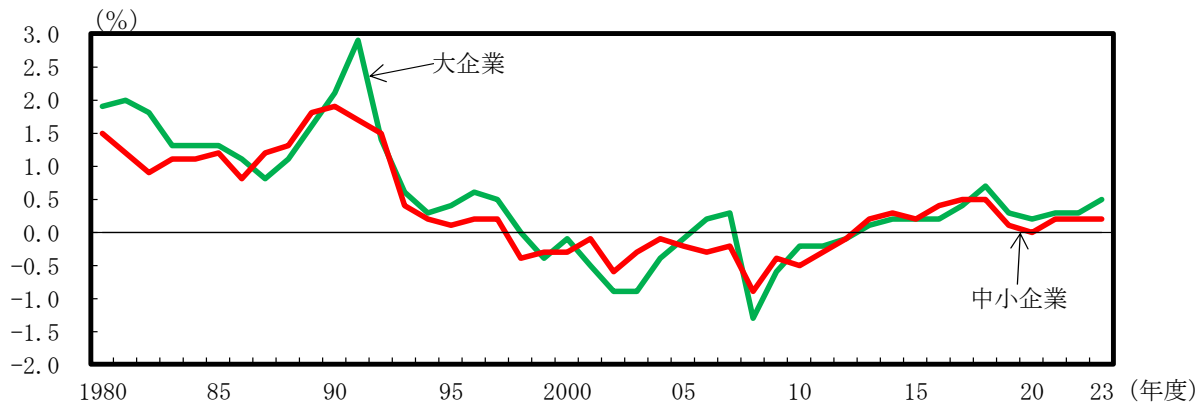
ここまで確認してきたように、中小企業の中には、高い収益力と安定した財務基盤を兼ね備える企業も増加してきたと言える一方で、こうした収益力の高い企業において、近年、資本効率の意識が低下している可能性もみられることが分かった。長期にわたる低金利環境から、金利が上昇する局面に転化していく中で、中小企業の収益力向上のためには、資本効率を意識した経営が不可欠であり、蓄積した現預金が、設備投資や賃上げといった形で前向きに活用される環境整備が重要である。

この点に関連して、最後に、中小企業の設備投資の動向を確認しつつ、投資行動に影響する要素として、設備投資を促す施策の効果を含めて確認したい。まず、「法人企業統計」により、大企業と対比した中小企業のマクロ的な設備投資の動向を確認する。ここでは、減価償却を控除した上で、実質的に設備投資が増加しているか否かをみる観点から、純設備投資（設備投資－減価償却費）の総資産に対する比率（以下「設備投資比率」という。）の長期的な推移をみる（第3-2-27図）。企業規模にかかわらず、大企業、中小企業共に、バブル崩壊前の1980年代は、設備投資比率はおおむね1～2%の範囲で推移していたが、バブル崩壊を経て大幅に低下し、2000年代前半から2010年代前半にかけてはゼロ近傍ないしマイナスに転じていた。純設備投資がゼロ近傍ないしマイナスであるということは、新設投資額が、過去の投資から発生する減価償却と同程度ないしそれ以下ということであり、生産能力を維持する程度ないしそれに満たない投資しか行われていなかったことを意味する。バブル崩壊後の債務・設備・雇用の三つの過剰の解消が求められる中で、長期間にわたり、更新投資を超える形で前向きな投資が行われていなかったことが分かる。これに対し、2010年代前半以降の過去10年程度は、設備投資比率の水準がプラス圏内で推移するようになっている。ただし、近年の動向をみると、大企業に比べると中小企業の設備投資比率は低位で、2023年度にかけ

では、大企業でやや上昇がみられるのに対し、中小企業では横ばいとなっており、相対的に中小企業において設備投資に遅れがみられていると言える。

第3-2-27図 企業規模別にみた設備投資比率

近年の中小企業の設備投資比率は大企業に比べやや低い傾向



(備考) 財務省「年次別法人企業統計調査」により作成。いずれも全産業。設備投資比率＝(ソフトウェア投資を除く設備投資－減価償却費計)/資産合計として計算。

(中小企業は現預金比率が高くても投資にはつながらず。投資促進税制は一定の効果)

その上で、中小企業の設備投資の決定要因について、「中小企業実態基本調査」の調査票情報を用いた分析を行う。まず、当期純利益率を下位から10－25%、25－50%、50－75%、75－90%の四つのタイルに分け、それぞれに対応する設備投資比率の中央値の動向を確認する。これによると、利益率が最も高いタイル区分の中小企業における設備投資比率は、それ以外の企業の設備投資比率に比べると総じて高い傾向が確認される(第3-2-28図(1))。しかし、コロナ禍前後の推移をみると、いずれの利益率区分の中小企業も設備投資比率は低下しており、利益率が改善している企業でも、利益改善と比べると、生産能力を高めるような前向きな設備投資が抑制されていることが分かる。

こうした当期純利益率以外の要因が中小企業の設備投資比率に与える影響を確認するために、各中小企業の設備投資比率を被説明変数とし、説明変数として、売上高当期純利益率、現預金比率、資本コスト(有利子負債の利払費の有利子負債額に対する比率)のほか、政策支援の効果を示す要因として、中小企業投資促進税制等を利用しているか否かのダミーを含め、設備投資関数を推計する。税制利用について、「中小企業実態基本調査」では、中小企業投資促進税制又は中小企業経営強化税制²⁵を利用した企業を特定することができるため、中

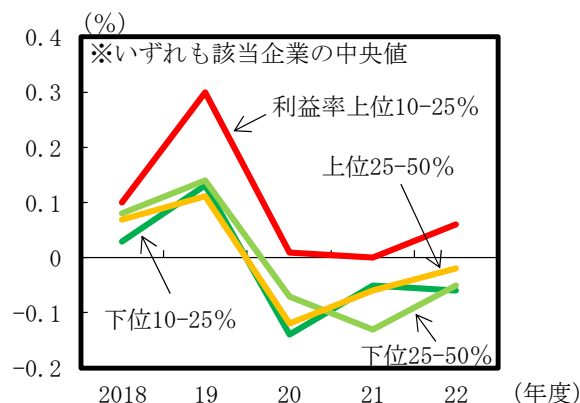
²⁵ 中小企業投資促進税制とは機械装置等の対象設備の取得や製作等を行った場合に、取得価額の30%の特別償却又は7%の税額控除が選択適用できるもので、特別償却の場合は、減価償却費を上乗せできることから課税利益を圧縮できる。特別償却も税額控除についても法人税等の圧縮につながり、企業側か

小企業がこれらを利用している場合を1、そうでない場合を0とする税制利用ダミーを設定した。税制利用の有無について、設備投資比率の違いをみたものが第3-2-28図(2)であるが、当期純利益率のいずれのタイルにおいても、税制利用企業においては、税制利用のない企業に比べて設備投資比率が高い傾向にあることが分かる。

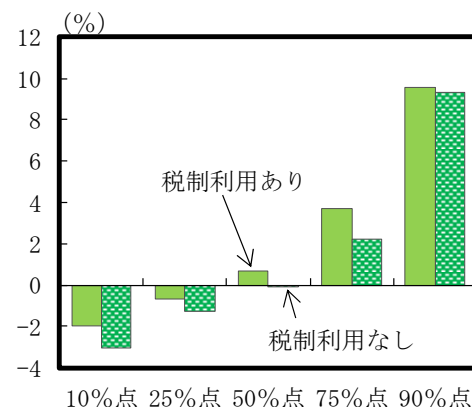
こうした変数からなる中小企業の設備投資関数の推計結果(第3-2-29図)をみると、第一に、資本コストが統計的に有意に設備投資比率の低下につながっているなど、おおむね理論と整合的な結果となっていること²⁶が分かる。第二に、現預金比率については、係数はマイナスで、かつ統計的に有意となっており、中小企業において現預金を保有していることは、結果的として、少なくとも設備投資のインセンティブにつながっているわけではない可能性を示唆している。第三に、税制利用ダミーの係数は、プラスでかつ有意となっており、税制の利用は、設備投資の積極化に寄与している可能性を示している。

第3-2-28図 中小企業の当期純利益率、税制利用の有無と設備投資比率
 コロナ禍前後の推移をみると、いずれの利益率区分の中小企業も設備投資比率は低下

(1) 当期純利益率の区分別にみた設備投資比率



(2) 税制利用の有無と設備投資比率



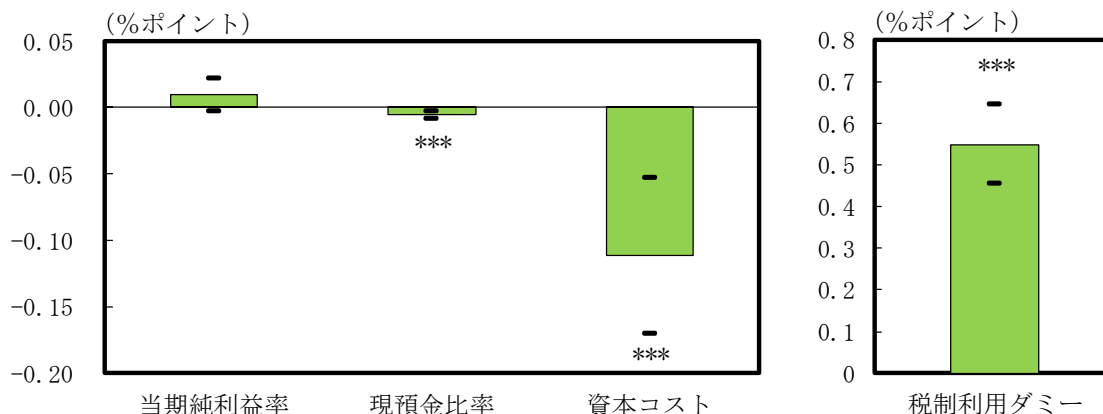
(備考) 中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。個人企業、現預金ゼロ以下、現預金比率100%超、総資産マイナス、有利子負債マイナス、売上高ゼロの企業は除外。(1)、(2)共に全産業。(2)では、「設備投資を実施した」と回答した企業を対象に、設備投資比率＝(設備投資－減価償却費)/総資産として計算。中小企業投資促進税制または中小企業経営強化税制を利用した企業を「税制利用あり」、いずれも利用していない企業を「税制利用なし」と定義。

らみると、実質的な設備投資補助金となる。中小企業経営強化税制は、認定を受けた経営力向上計画に基づき、対象設備の取得や製作等をした場合に、即時償却又は取得価額の10%の税額控除(資本金の額等が3,000万円超の法人は7%)が選択適用できるもの。

²⁶ ただし、当期純利益率については、係数は正である一方、本推計では統計的に有意とはなっていない。

第3-2-29図 中小企業の設備投資比率の決定要因

現預金の保有は設備投資の積極化につながらない一方、投資税制の利用には一定の効果がある可能性



(備考) 1. 中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。

2. 黒線は95%信頼区間を示している。***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

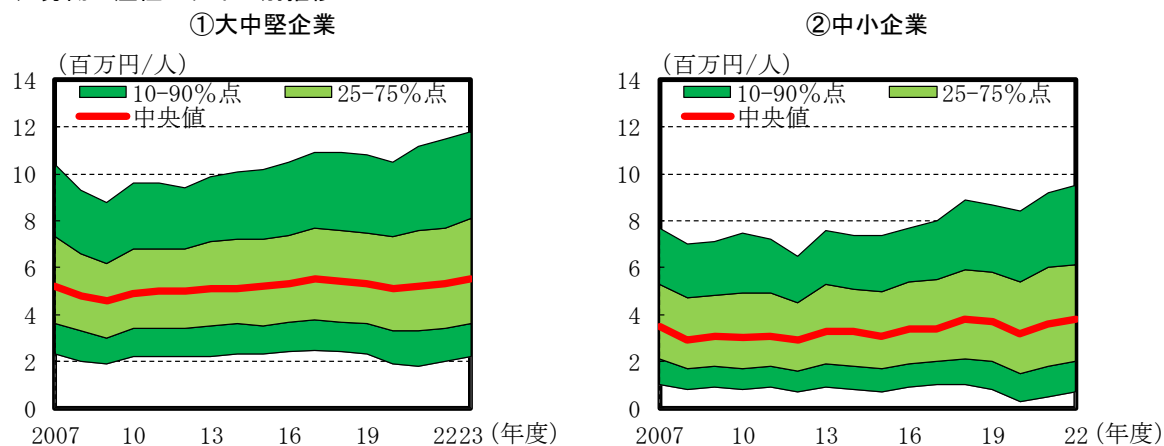
(生産性の高い中小企業では、大中堅企業と遜色のない労働生産性と賃金水準にある)

中小企業における設備投資の活性化は、労働者一人当たりの生産的資本ストックの蓄積等を通じて、労働生産性の向上につながるものであり、雇用者の賃金上昇に資すると考えられる。ここで、経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」と中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票情報データを用いて、前者が対象とする大中堅企業と、後者が対象とする中小企業のそれぞれについて、労働生産性の分布を確認すると(第3-2-30図(1))、大中堅企業、中小企業共に、企業間のばらつきが緩やかに拡大していることが分かる。総じてみれば、大中堅企業の方が、中小企業よりも労働生産性が高い傾向にある一方、近年においては、中小企業の上位10%に位置する企業の労働生産性は、大中堅企業の上位25%を、中小企業の上位25%に位置する企業は大中堅企業の中位値(50%点)に位置する企業をそれぞれ上回るなど、付加価値を高めている中小企業では、大中堅企業と遜色のない労働生産性となっていることが分かる。その上で、労働生産性水準のタイル別に、一人当たり賃金水準を計測すると、労働生産性が高い企業ほど、賃金水準も高く、労働生産性と同様に、中小企業の労働生産性上位企業では、大中堅企業に匹敵する賃金水準となっていることが分かる²⁷(第3-2-30図(2))。

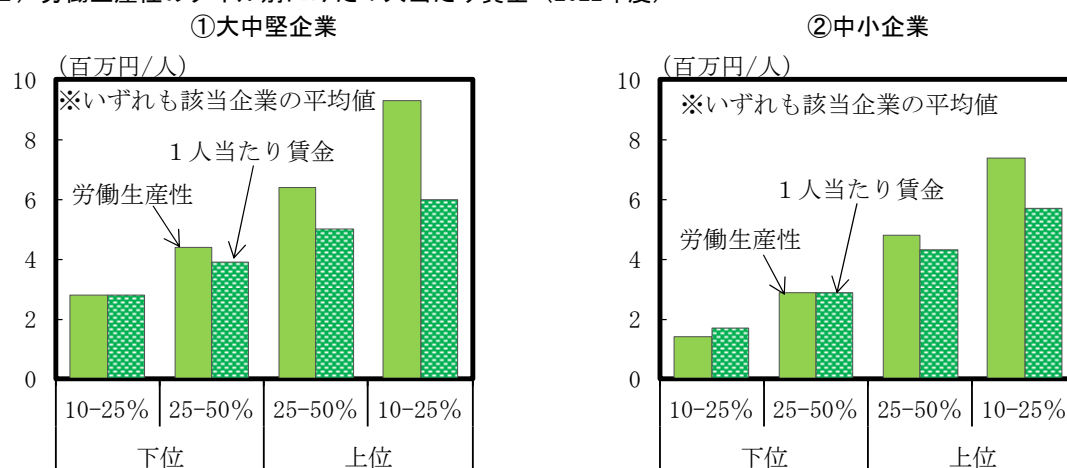
²⁷ なお、産業別に見ても(付図3-8)、特段の傾向の違いはない。

第3-2-30図 企業規模別にみた労働生産性の分布と1人当たり賃金の動向
生産性の高い企業ほど賃金水準も高い

(1) 労働生産性のタイル別推移



(2) 労働生産性のタイル別にみた1人当たり賃金(2022年度)



(備考) 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」、中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。いずれも全産業。労働生産性は、大中堅企業：(営業利益+給与総額+租税公課)/従業員数、中小企業：(営業利益+労務費+人件費+租税公課)/従業員数として計算。1人当たり賃金は、大中堅企業：給与総額/従業員数、中小企業：(労務費+人件費)/従業員数として計算。

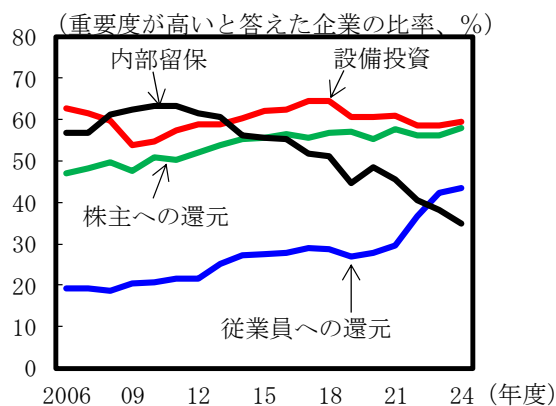
以上、本節では、長期にわたる我が国の企業行動を振り返り、企業部門全体として、人件費の抑制を含むコストカットや海外生産の拡大に伴う営業外収益の増加によって利益がもたらされ、得られた利益は、利益剰余金の増加を通じた財務体質の強化、現金・預金の増加を通じた手元流動性の確保、海外投資の拡大に用いられてきたことを確認した。その上で、大企業と中小企業に分けた過去30年間の企業行動の大きな特徴として、①大企業では海外直接投資など海外展開が大きく進み、現地法人を含む企業全体としての収益力を高めてきたものの、それが必ずしも明確に国内の生産性や賃金の上昇につながっているわけではないこと、そして②中小企業において、収益率が高い相対的に優良な中小企業でも、保守的な経営が進んだ結果、現預金の拡大や投資の抑制が進み、資本効率が低下している点等について確認した。

一方、こうした企業行動には、変化の兆しもみられる。上述したように、大企業製造業では、海外現地生産比率の引上げペースが過去よりも鈍化している。また、「法人企業景気予測調査」から、国内の大企業、中小企業別に、企業の利益配分に係るスタンスの長期的な変化をみると、大企業では内部留保の優先順位が着実に低下する一方、設備投資や株主への還元をより重視するようになっていること、また賃上げを含む従業員への還元の重要度が急速に高まっていることが分かる（第3-2-31図）。また、中小企業においては、依然として重要度は高いものの、内部留保の優先度は低下し、これに代わり、従業員への還元がより重視されるとともに、設備投資に対する積極性もみられ始めている。こうした企業の前向きな姿勢を後押しし、国内投資と賃上げを促進する取組が重要であろう。特に中小企業については、官公需も含めた価格転嫁・取引適正化に加え、省力化・デジタル化投資の促進による生産性の向上、事業承継やM&A等を通じた経営基盤強化等に取り組むことが重要と言えよう。

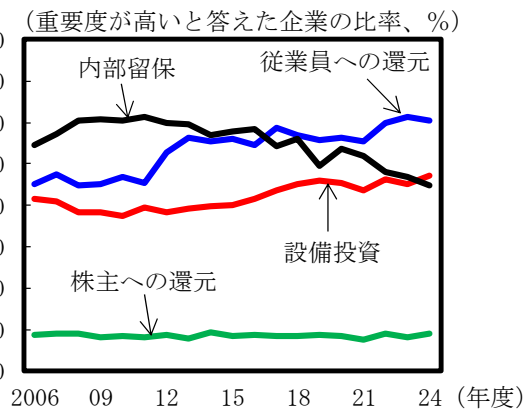
第3-2-31図 企業の利益配分スタンス

中小企業においては、依然として重要度は高いものの、内部留保の優先度は低下しつつある

(1) 大企業



(2) 中小企業



(備考) 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」により作成。2011年度までは10-12月、2012年度以降は1-3月時点の調査。10項目の選択肢から最大3項目の複数回答結果。

おわりに

現在の我が国の景気回復局面が戦後3番目の長さに達する中で、600兆円を超えた名目GDP、33年ぶりとなった2024年を更に上回る春季労使交渉における高い賃上げ率、過去最高を更新する設備投資など、これまでにない前向きな動きがみられている。一方、食料品など身近な品目を中心とする物価上昇の継続により、消費者マインドや実質賃金の下押しされ、個人消費の回復は力強さを欠く状態が続いている。これに加え、2025年1月に発足した米国の第二次トランプ政権による広範な関税措置が、外需を通じて、我が国経済を直接的・間接的に下押しするリスクをもたらしており、日本経済は内外需の両面から困難に直面している。バブル崩壊後の長きにわたるコストカット志向から脱し、賃金と物価の好循環が回り始め、定着しつつある中で、こうした経済への逆風を乗り越え、賃上げを起点とする成長型経済に移行できるか、日本経済は正にその分岐点にある。

こうした問題認識の下、本報告においては、公的統計のみならず、ビッグデータを含む多様なデータを活用することにより、我が国経済の実態に関して幅広くレビューを行い、「米国の関税措置による実体経済への影響は現時点でどの程度顕在化し、今後の経済・物価のリスクはどのように評価されるのか」、「GDPの過半を占める個人消費のより力強い回復、これを支える持続的な賃金上昇の実現に向けた課題はどこにあるのか」、「国際社会が戦後培ってきた自由で開かれた貿易・投資体制が転換点を迎えている中、グローバル化の利益を享受してきた我が国経済が直面する課題は何か」といった視点から議論を展開した。

本報告全体を通じて何が明らかになったのか、主要な論点と、それに対するメッセージを整理すれば、以下のとおりである。

●米国の関税措置による特段の変調はみられないが、下方リスクには十分留意

2020年5月を谷とする景気回復局面は、2002年1月以降の第14循環、2012年11月以降の第16循環に次ぐ、戦後3番目の長さとなっているが、過去2回の景気回復局面は、財の輸出と製造業の生産が中心であったのに対し、今回は、コロナ禍からの回復ということもあり、サービス産業の活動、そして国内民間最終需要がけん引役である。このように、過去の回復局面とは外需面のショックに対するぜい弱性は異なると考えられるものの、米国による大規模な関税措置は、我が国の輸出企業に対する直接的な影響に加え、世界経済を下押しすることを通じて間接的にも我が国経済を下振れさせる大きなリスクとなっている点に留意が必要である。2025年7月中旬時点までで利用可能な統計データを確認すると、マクロ的な輸出数量や生産指数、雇用等の指標の動きに特段の変調は確認されない一方、追加関税の発効直後には、短期的に北米向け乗用車輸出価格が大幅に低下するなど企業収益を下押しする要因がみられており、仮にこうした動きが広がれば、雇用・賃金、設備投資、個人消費等も下押しされるリスクがある。また、追加関税分の輸出価格への転嫁が進んだ場合には、米国

市場における需要の反応によっては、輸出・生産の減少を起点に内需が下押しされるリスクがある。くわえて、世界経済の下押しという間接的な経路から我が国輸出が下振れする可能性とともに、米国の通商政策の動向やその影響に対する不確実性が、製造業を中心に設備投資の先送り行動につながり得るという点にも警戒が必要である。引き続き、関税措置の影響を注意深く分析し、国内産業・経済への影響に対する万全の措置を講じることにより、その影響を最小限に抑えることが重要である。

こうした米国の関税措置が、回り始め定着しつつある賃金と物価の好循環に与える影響にも注意が必要である。仮に、関税措置への対応として、輸出価格の引下げという動きが広がれば、短期的な利益の確保のために賃金や投資を抑制するというコストカット志向に回帰する可能性があり、留意が必要である。実際、過去の経済ショック時には、企業の販売価格設定行動が消極化し、経済主体の物価上昇予想も低下するという傾向もみられた。また、過去の経験に照らせば、負の経済ショックに伴うGDPギャップの悪化は、経済主体の賃金・物価上昇に対するノルムが確立しない中であっては、経済を再びデフレに陥らせる蓋然性を高める要因となる。2%の安定的な物価上昇率を早期に実現・定着させ、経済主体の予想物価上昇率の安定化につなげることで、中小企業の労務費等の価格転嫁・取引適正化を促進すること等も通じて、人件費比率の高いサービスを中心に賃金と物価の好循環を回し続けることが極めて重要であるといえる。

●個人消費の力強い回復には安定的な物価上昇とこれを上回る持続的な賃金上昇等が不可欠

2024年に入り、33年ぶりの高さとなった賃上げの効果や財産所得の増加もあって、マクロの家計可処分所得において改善の動きが続き、家計の金融資産残高も拡大傾向が続く中にもあっても、GDPの過半を占める個人消費の回復は、これらに比して緩やかなものにとどまっている。結果として、平均消費性向はコロナ禍で急速に低下した後も、コロナ禍前の水準に戻らず低下傾向を続けている。本報告のために実施した内閣府の調査からも、食料品を中心とした物価上昇が続く中で、家計において、潜在的には消費意欲が高い食費等を中心に節約行動をとっている姿が浮き彫りとなっている。

このように、所得等に比して個人消費の回復が力強さを欠く背景には、様々な要因が複合的に影響している。第一には、家計が賃金上昇を持続的なものと受け止めるに至っておらず、恒常所得の増加期待に乏しいことである。内閣府の調査からも、継続的な収入の増加は一時的なそれよりも消費の増加につながりやすいこと、そして、近年の賃上げの実績にもかかわらず、継続的な収入増加に対する家計の期待は必ずしも高くないことが確認される。このように賃上げの実感が広がらない背景には、バブル崩壊後に就職した多くの世代では就労開始時点での将来の賃金に対する期待値と比べて、実際の賃金が十分に上昇してこなかったことや、より若い世代では、近年の力強い賃上げの流れの中で、定期昇給もあいまって名目ベースの賃金上昇は堅調であっても、物価上昇を調整した実質ベースでの賃金上昇は抑制さ

れていること等が、賃金の継続的な上昇を当然のものとして受け止めることを難しくしている可能性がある。第二は、物価上昇が続くという予想が、消費者マインドを低下させ、現実の消費を抑制させていることである。こうした経路は時系列モデルを用いたマクロ的な分析からも確認されるが、内閣府の調査からは、家計の物価上昇の予想は、中高年層を中心に、実際に経験・実感した物価上昇率に影響されやすく、また、年齢が上がるほど、物価上昇予想に対して耐久財等を前倒しで消費するという異時点間の代替効果が働きにくい可能性が示唆される。第三に、老後の生活をはじめとする将来への不安が、予備的な貯蓄動機を通じて、貯蓄率を引き上げ、消費を抑制させていることである。特に、内閣府の調査を基にした分析からは、総世帯に占めるシェアの上昇が続く単身世帯においてこうした傾向が強いことも分かった。これらの分析からは、2%の安定的な物価上昇を早期に実現すること、これとともに、実質賃金が継続的に上昇する環境を整え、賃上げのノルムを確立すること、そして持続的な社会保障制度を確立し、老後の生活に関する不確実性をできるだけ解消し安心感を高める、といった政策的観点が必要ということが再確認される。

●賃上げのノルムの確立と、賃金をシグナルとする市場メカニズムが重要

賃金上昇の持続性という点については、かつてコロナ禍前の2010年代後半において、企業の人手不足感の高さに比して、賃金上昇を抑制的なものととどめていた各種の要因は解消されつつあると考えられる。この中で、デフレ状況下で特有の現象である、賃金・物価上昇率が共に低位な中では、景気後退期に賃金の引下げを行いにくいという下方硬直性と、これに伴い、その後の回復局面において賃金引上げが控えられるという上方硬直性については、近年のコロナ禍でも確認されたが、世界金融危機時と比較すると、より早期にその後の上方硬直性が解消した可能性があることが分かった。一方、転職希望者が増加し、これが内圧効果を通じて、企業が労働者の引き留めのために賃金を引き上げるという動きにはつながっているものの、マクロ的にみて労働者の転職行動自体が活発化しているとは言えず、これは労働需給のミスマッチの解消に向けた課題でもある。転職希望がありながらも転職行動に移れない背景には、長時間労働や自己都合退職時における退職金減額の慣行など様々な要因が介在している。賃金の硬直性や外部労働市場を通じた賃金上昇圧力の弱さは、賃金をシグナルとした市場メカニズムの働きを阻害し、労働移動の抑制等を通じて経済全体の効率性を低下させる要因となる。この点からも、2%の安定的な物価上昇の実現・定着と共に、これを上回る名目賃金上昇率の継続的な実現に向け、企業の生産性向上や三位一体の労働市場改革等の政策を進めていく必要がある。

また、賃金上昇は、人手不足感が相対的に強い中小企業においても着実に進み、長期的に大企業との間の賃金差も総じて縮小傾向にある一方で、賃上げを積極的に行える企業とそうでない企業に二極化する兆しが生じ、平均的な賃金上昇率に遅れがみられる点にも注意が必要である。中小企業においては、全体として利益率が高まる中であっても、負の経済ショッ

クに際して事業継続可能性を確保するという予備的な動機もあり、現預金が大きく蓄積する一方で、成長のための前向きな投資が抑制され、資本効率性が低い状態が続いてきた。他方で、生産性が相対的に高い中小企業においては、大中堅企業と比べても遜色のない生産性・賃金水準が実現されていることも事実である。中小企業の利益配分の考え方も、従前の内部留保を最重視する姿から、人への投資や設備投資をより重視する方向に変化している。こうした流れを後押しし、賃上げのノルムを確立するため、引き続き、中小企業の労務費の価格転嫁・取引適正化の推進と共に、省力化等の設備投資支援を通じた生産性の向上、事業承継やM&A等を通じた経営基盤強化を進めることが重要である。最低賃金については、近年の引上げにより、賃金水準が低いパートタイム労働者の時給を着実に底上げしたことが示されている。賃上げのノルム確立に向け、上記の中小企業支援の取組を進めつつ、2020年代に全国平均1,500円という高い目標の達成に向け、たゆまぬ努力を継続することが重要である。

●自由で公正な国際経済秩序を維持・強化し、自由貿易の下で持続的成長を目指す必要

保護主義的な貿易政策により経済のブロック化が進んだ第二次世界大戦前の教訓から、戦後、国際社会においては自由で開かれた貿易・投資体制が構築され、我が国を含め世界経済は国際分業体制に基づく自由貿易体制のメリットを享受してきたと言える。しかし、近年権威主義的な国家の台頭や自国第一主義の動きによって、国際協調が形骸化し、保護主義をはじめとする国際的な分断が進行する恐れが懸念されている。

こうした中で、過去30年程度の我が国の世界経済との関わりについて、経常収支の観点から振り返ると、かつて巨額の黒字を計上していた貿易収支は、アジア新興国等の発展に伴う競争力の低下、円高に伴う生産拠点の海外移転の進行等から、近年はおおむね均衡状態となり、原油など輸入に依存する資源価格の高騰によって赤字に転じやすい構造に変化した。また、サービス収支については、インバウンドの活性化により旅行等では黒字が拡大する一方で、DXに欠かせないデジタル分野等では赤字の拡大が進み、サービス収支全体としては赤字の状態が続いている。その一方で、これまでの積極的な海外投資の結果、直接投資収益を中心に、第一次所得収支の黒字が拡大し続けている。貿易・サービスの収支の赤字は、自由貿易の下、比較優位に基づく国際分業の観点からは必ずしも問題ではなく、海外に優位性のある分野では、その財・サービスを輸入・活用することが効率性の観点からは重要である。一方で、経済安全保障やエネルギー安定供給等の観点から、過度に海外からの供給に依存しない体制を整備していくとともに、コンテンツなど潜在的な強みのある分野で付加価値を高め競争力を磨く取組が重要と言える。また、第一次所得収支に関しては、企業がより高い収益を求めた結果、対外資産が積み上がり、その収益率は他国よりも高い傾向にある。ただし、こうした企業の海外投資は、必ずしも国内において生産性の向上や賃金の引上げに明確につながっているわけではない。日本企業が、国内ではなく海外での投資や再投資を増や

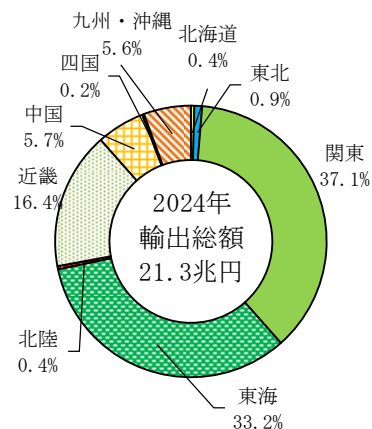
してきた要因の一つには、国内投資によって得られる期待収益が低いと認識されてきたことが挙げられ、規制改革による事業環境の改善などを通じて、企業の資金が、より国内投資に回り、国内賃金の引上げにつながるような環境づくりが重要である。

また、グローバル化が進展し、サプライチェーンの国際分業化が進んできた中で、我が国のグローバルバリューチェーン（GVC）との関わりを振り返ると、我が国は、他の先進諸国と同様にGVCへの参加度が高まり、その中でも、かつてのように日本が基幹部品等の中間財を他国に供給する構造から、生産コストが相対的に低い他国に中間財の生産拠点を移し、それらの地域で生産された中間財を活用して、更なる財・サービスを生産するという構造に変化している。このように、我が国産業と海外経済との関係がますます深まってきた中、米国の関税措置により、世界貿易が減退するような場合には、GVCを通じた我が国経済への影響も大きなものとなり得る。世界GDPに占めるシェアが4割超である米国や中国の最終需要が減少した場合、その影響は、輸送機械や電気機械をはじめとした製造業に加え、財の流通に関わる卸売業等の非製造業にも及ぶこととなる。こうした中、我が国としては、世界経済の持続的な成長に資する観点からも、引き続きリーダーシップを発揮し、CPTPPの拡充・発展等を通じ、自由で公正なルールに基づく国際経済秩序の維持・強化に取り組んでいくことが重要である。自由貿易協定や経済連携協定は、締結国の間での貿易創出効果を生むことが実証されているが、これは我が国においても同様に当てはまり、自由貿易体制推進の重要性を示すものと言える。

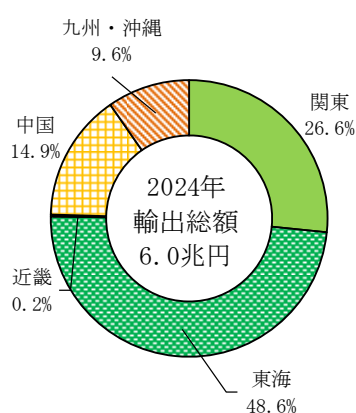
付図

付図１－１ 我が国の地域ブロック別にみた米国向け輸出

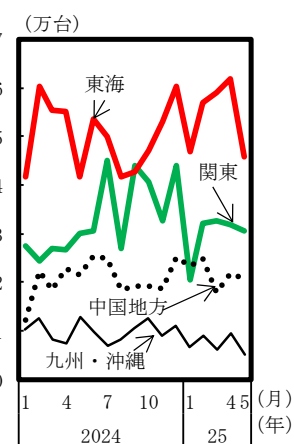
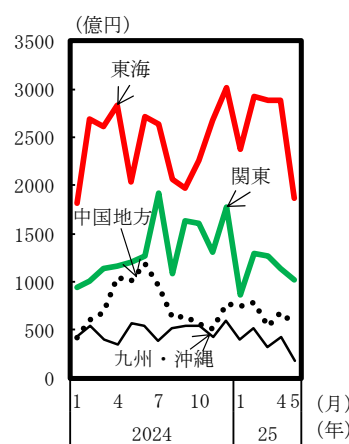
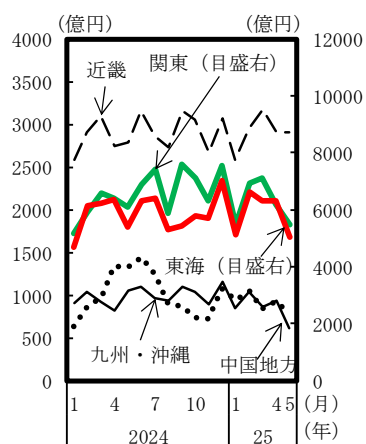
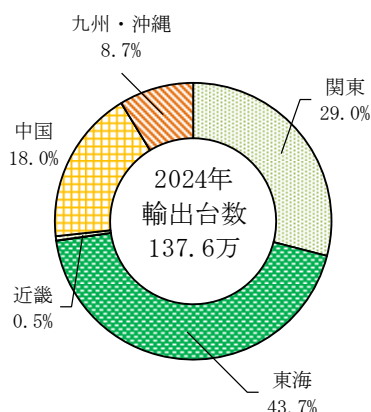
(１) 総輸出額



(２) 自動車輸出額



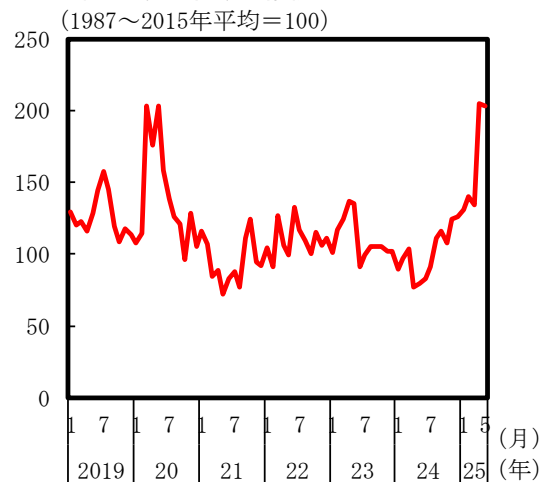
(３) 自動車輸出台数



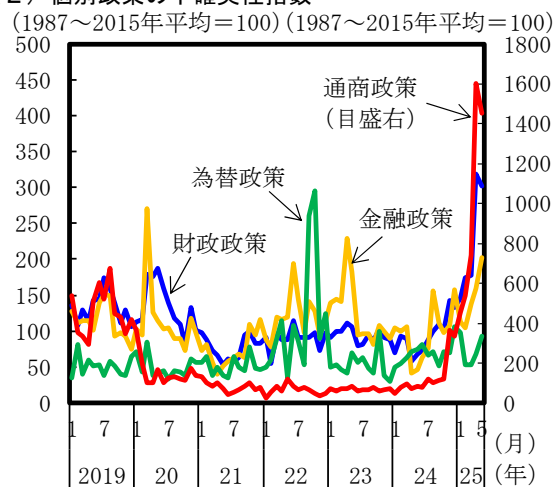
(備考) 財務省「貿易統計」により作成。各税関支署別輸出について、税関支署の所属地域ごとに内閣府において再集計。自動車について、シェアが0.0%の地域は円グラフから落としている。

付図１－２ 政策不確実性指数の動向

(１) 政策不確実性指数の推移



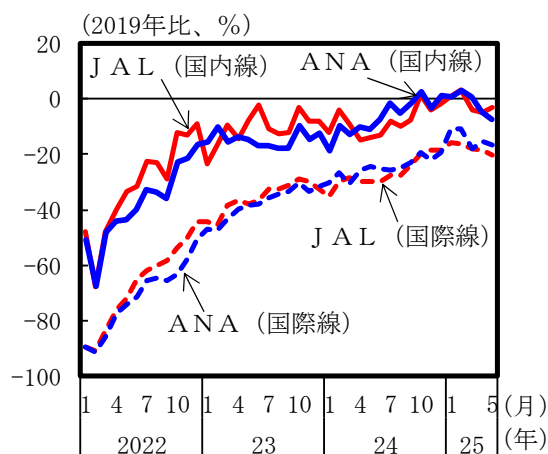
(２) 個別政策の不確実性指数



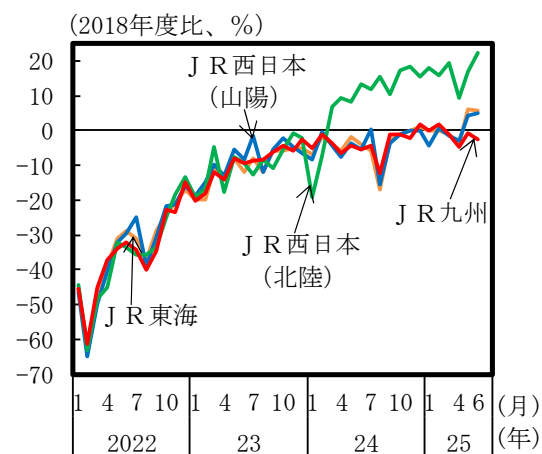
(備考) 経済産業研究所「日本の政策不確実性指数」により作成。

付図 1－3 交通機関の利用状況

(1) 航空利用実績



(2) 新幹線利用実績



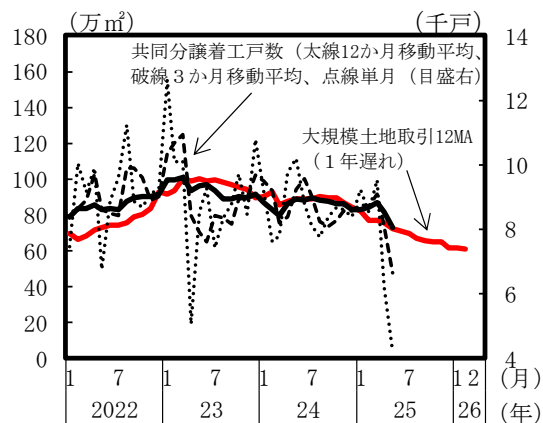
(備考) 1. 各社報道資料により作成。

2. (1) は前年比のみの公表のため、内閣府による試算値。

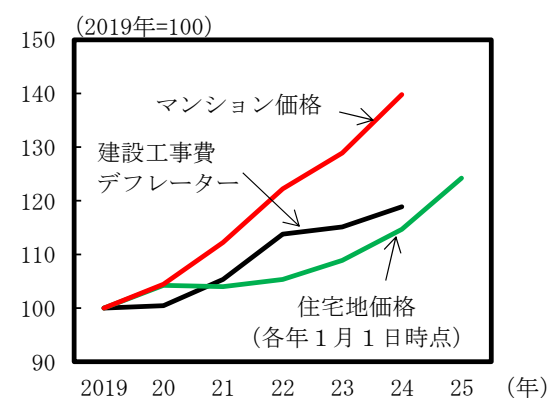
3. (2) の2025年度のJR東海及びJR西日本は前年比のみの公表のため、内閣府による試算値。

付図 1－4 住宅建設の動向

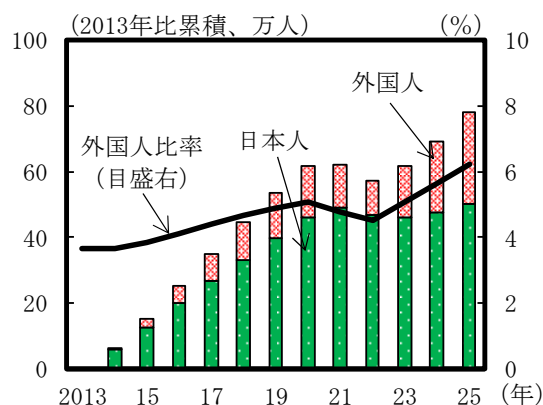
(1) 大規模土地取引量と共同分譲住宅新設着工戸数



(2) 東京都のマンション価格等



(3) 東京都区部の人口変化

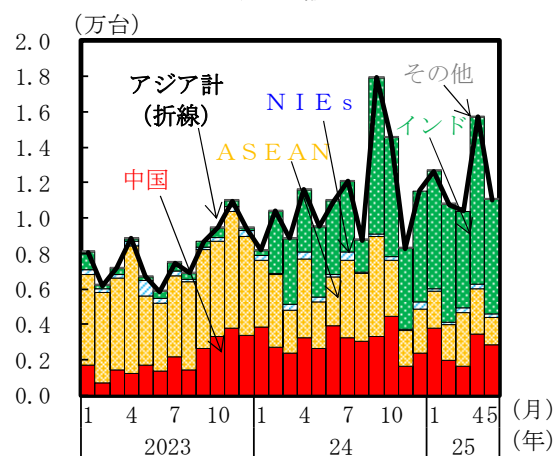


(備考) 1. 国土交通省「住宅着工統計」、「土地取引規制実態統計」、「不動産価格指数」、「令和7年地価公示」、「建設工事費デフレーター」、総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」により作成。

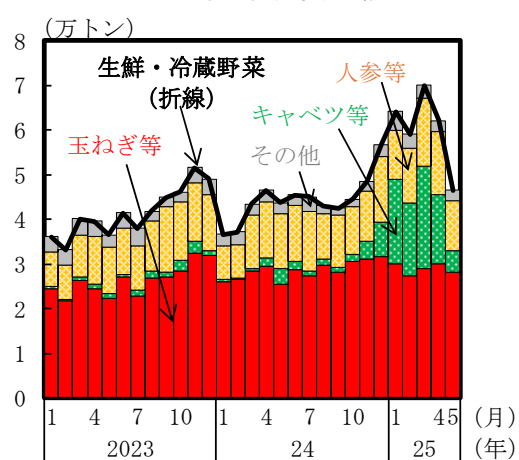
2. (2) の建設工事費デフレーターは、住宅総合における暦年ベースの平均値、全国値。

付図１－５ アジアからの自動車と生鮮・冷蔵野菜の輸入の動向

(１) アジアからの自動車の輸入



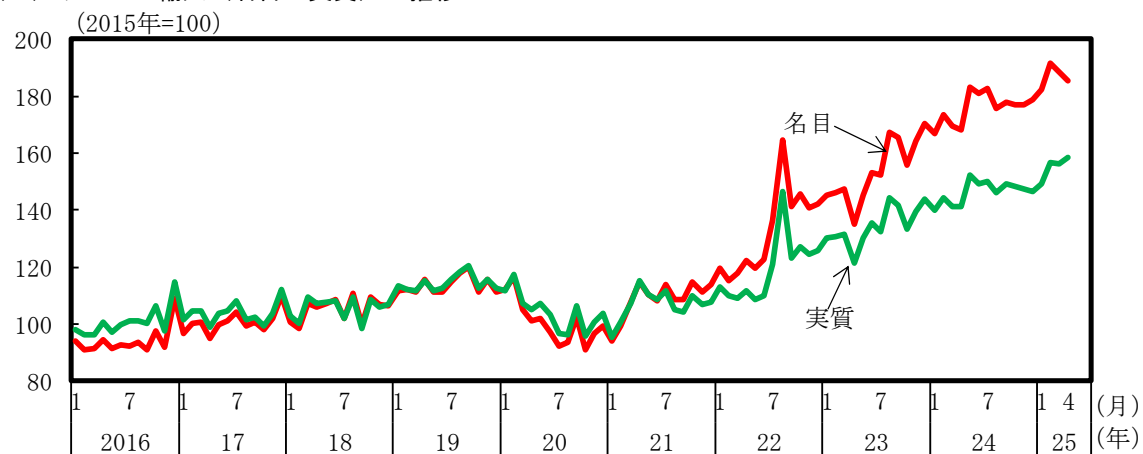
(２) アジアからの生鮮・冷蔵野菜の輸入



(備考) 財務省「貿易統計」により作成。(１)は季節調整値。

付図１－６ サービス輸入の動向

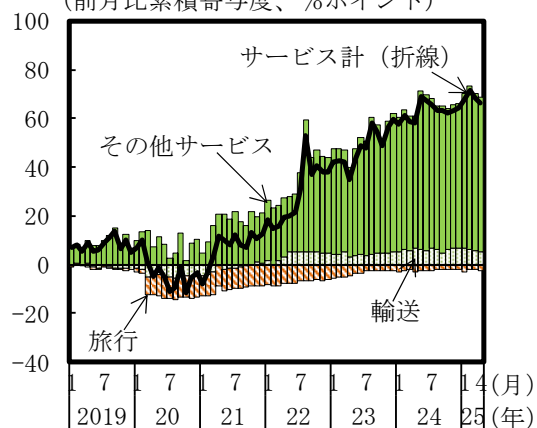
(１) サービス輸入(名目・実質)の推移



(2) サービス輸入の内訳(名目)

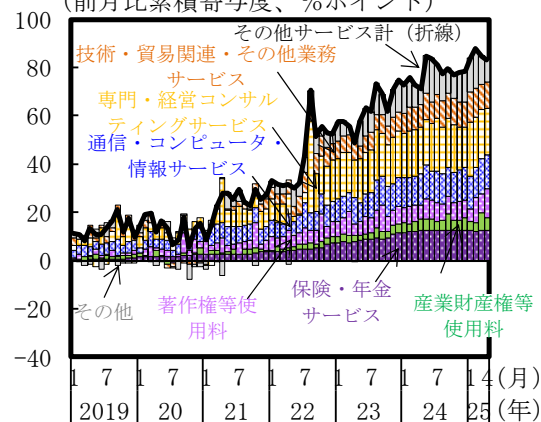
①サービス輸入(支払)

(前月比累積寄与度、%ポイント)



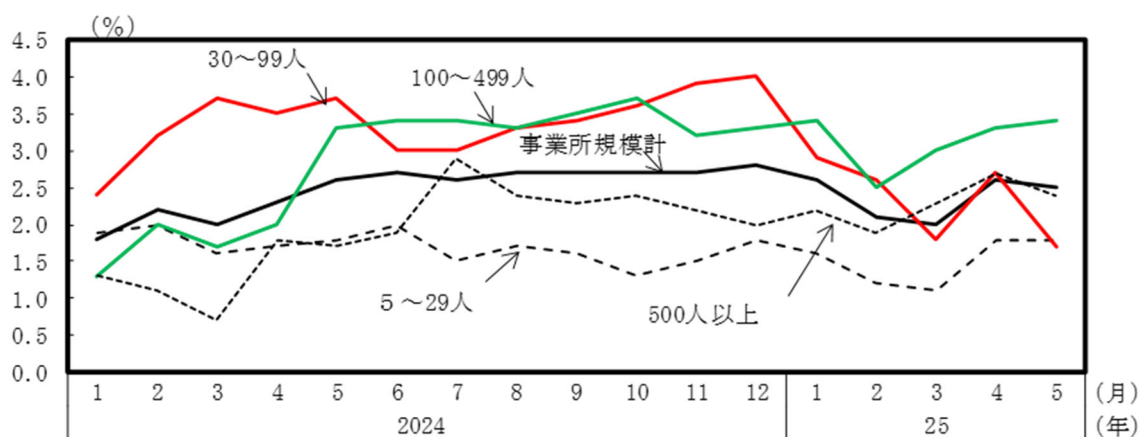
②その他サービス(支払)の内訳

(前月比累積寄与度、%ポイント)



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省・日本銀行「国際収支統計」、日本銀行「企業向けサービス価格指数」、
「実効為替レート」等により作成。季節調整値。
2. (2) は、「国際収支統計」の分類にもとづく。前月比寄与度は、2019年1月からの累積。

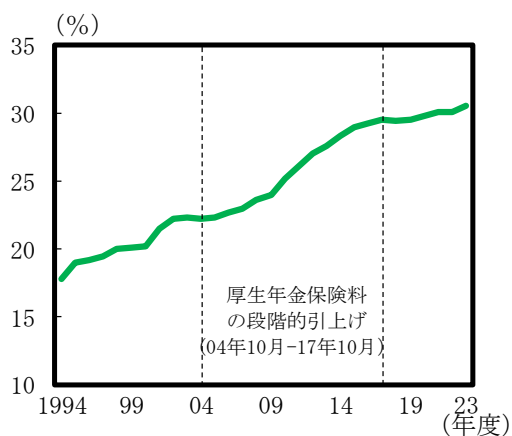
付図1-7 フルタイム労働者における事業所規模別所定内給与の上昇率



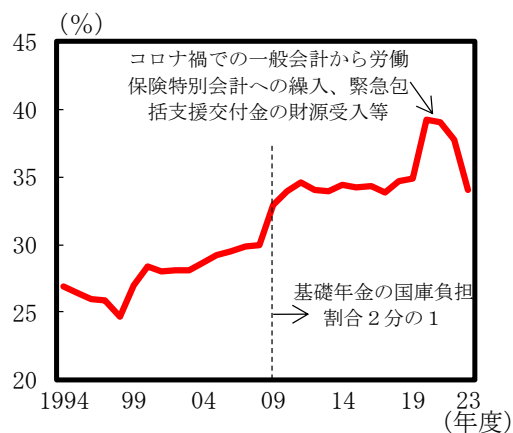
(備考) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。2025年5月は速報値。

付図 1－8 社会保障基金の賃金・俸給比率、経常移転受取の支払に対する比率

(1) 社会保障負担の賃金・俸給に対する比率

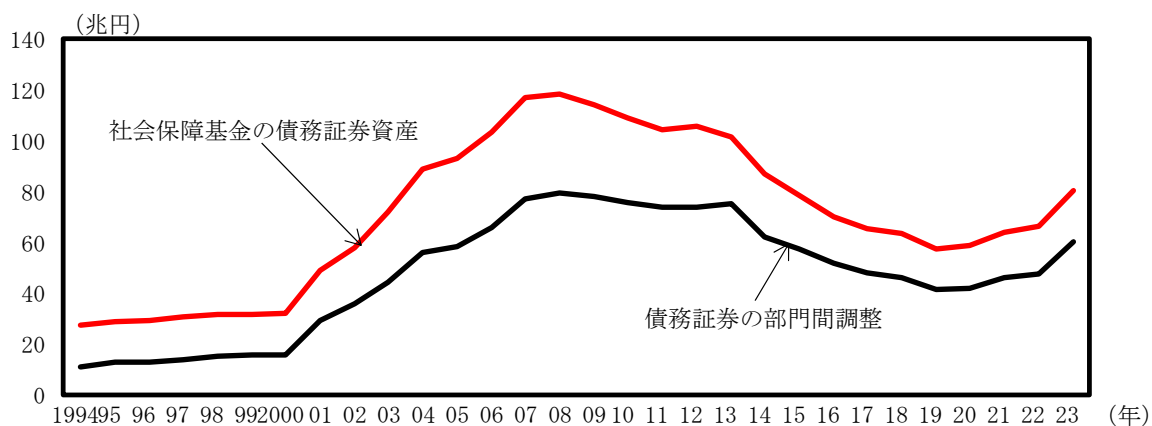


(2) 社会保障基金の他の一般政府からの経常移転受取の社会保障給付支払に対する比率



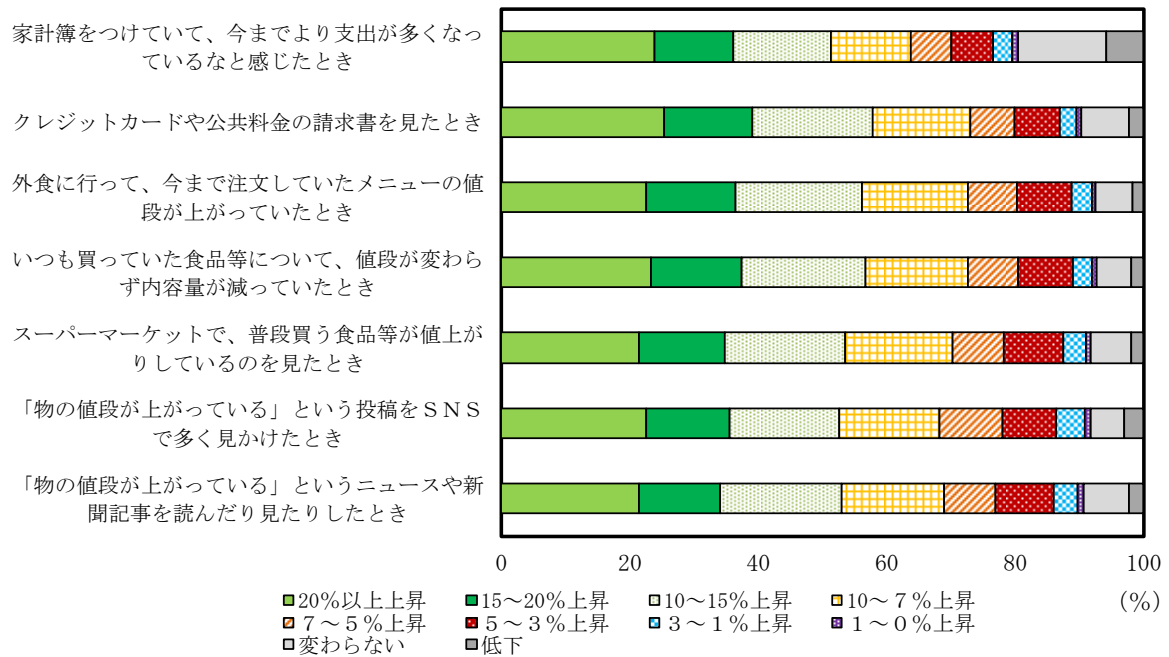
(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。なお、社会保障基金の経常移転受取において、2020年度に雇用安定事業費及び緊急包括支援交付金の財源受入等による増加、また2023年度は同交付金と求職者給付費等の前年度比の減少が生じている。

付図 1－9 社会保障基金の債務証券の推移

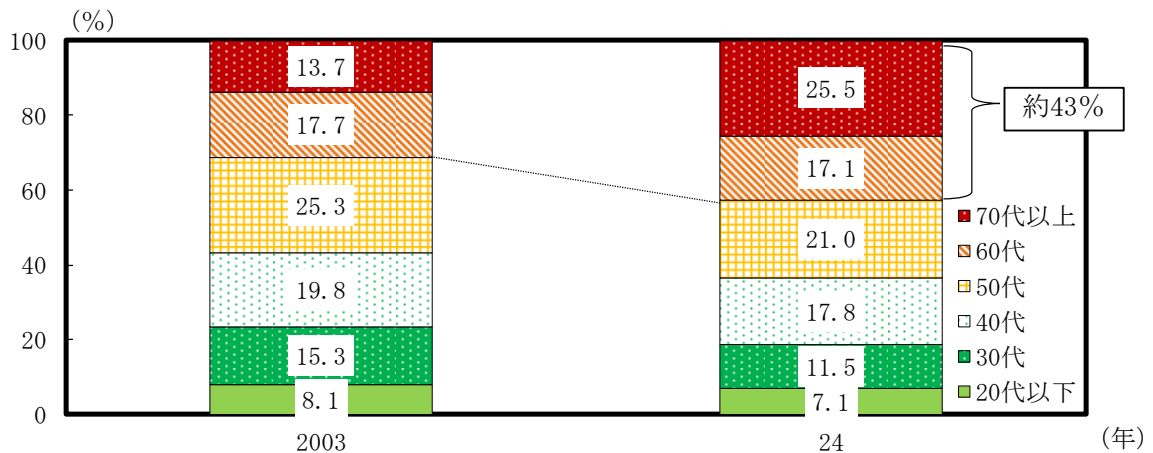


(備考) 内閣府「国民経済計算」より作成。

付図 2－1 物価上昇を感じる経路別予想物価上昇率



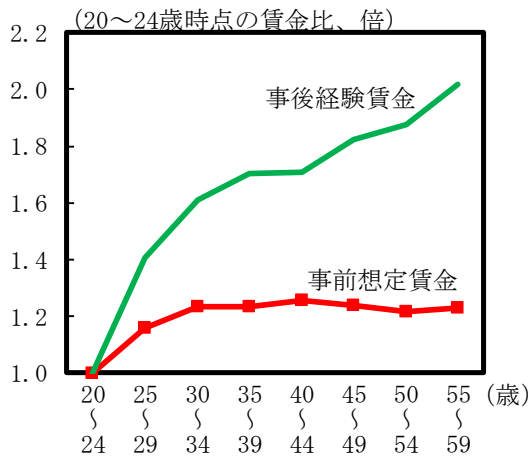
付図 2－2 消費全体に占める世帯主年代別のシェア



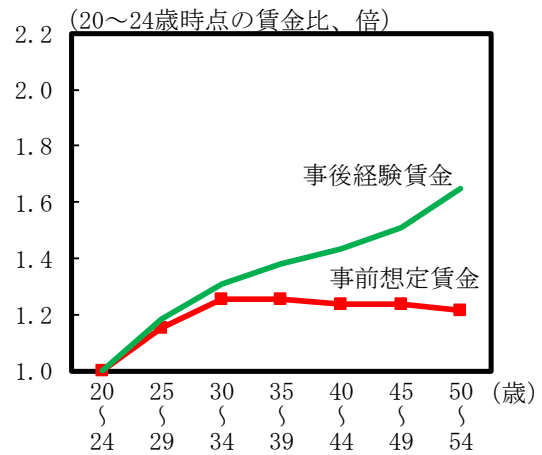
- (備考) 1. 総務省「家計調査」、「国勢調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計（全国推計）令和6（2024）年推計」により作成。
2. 家計調査の数値は総世帯。家計調査の世帯主年齢階級別の1世帯当たりの消費支出額と、国勢調査等から得た世帯主年齢階級別の世帯数を用いて計算したもの。なお、ここでの世帯には、病院や社会施設における入院・入所者を含まない。

付図2-3 コーホートの事前想定賃金と事後経験賃金（女性）

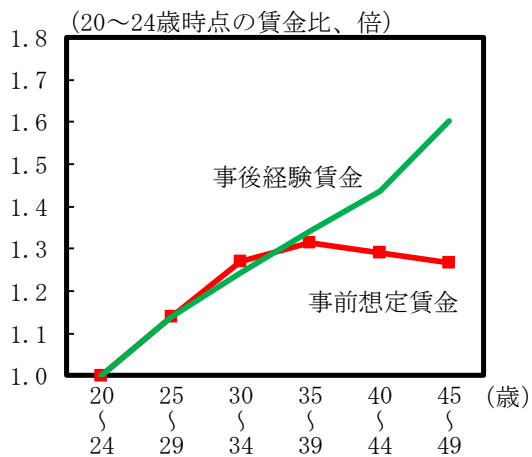
(1) 1965～69年生まれ（1989年に20～24歳）



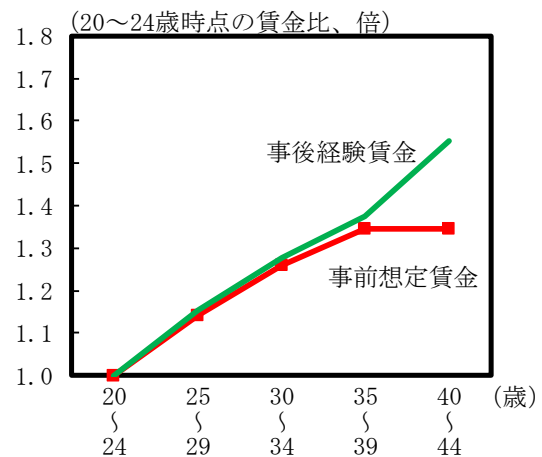
(2) 1970～74年生まれ（1994年に20～24歳）



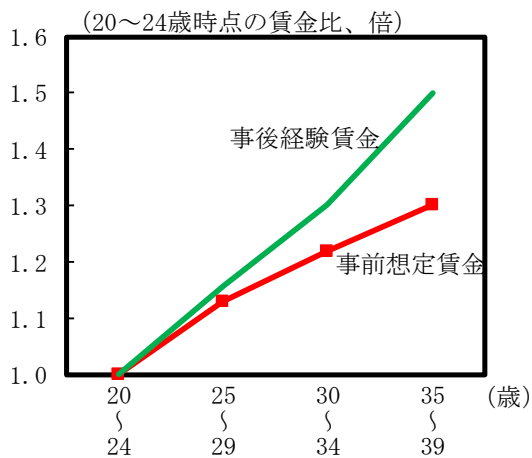
(3) 1975～79年生まれ（1999年に20～24歳）



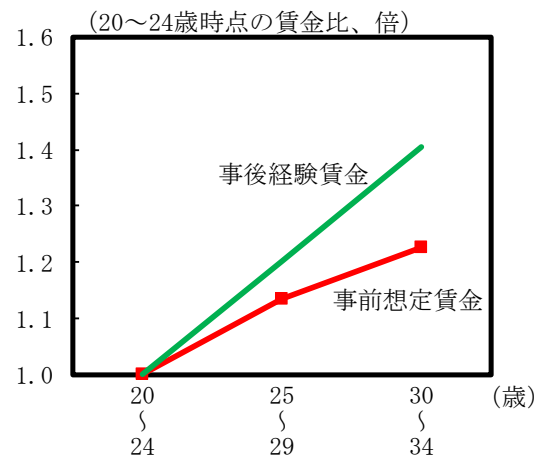
(4) 1980～84年生まれ（2004年に20～24歳）



(5) 1985～89年生まれ（2009年に20～24歳）

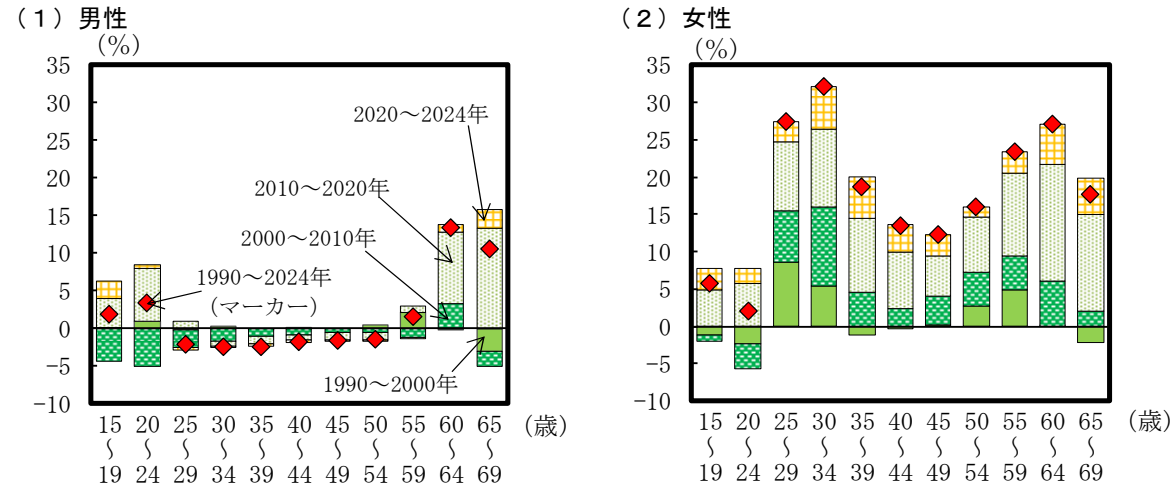


(6) 1990～94年生まれ（2014年に20～24歳）



- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。
 2. 事前想定賃金は、各コーホートが20～24歳である年における賃金カーブ。事後経験賃金は、各コーホートが実際にその年齢になった年の、対応する年齢の賃金。

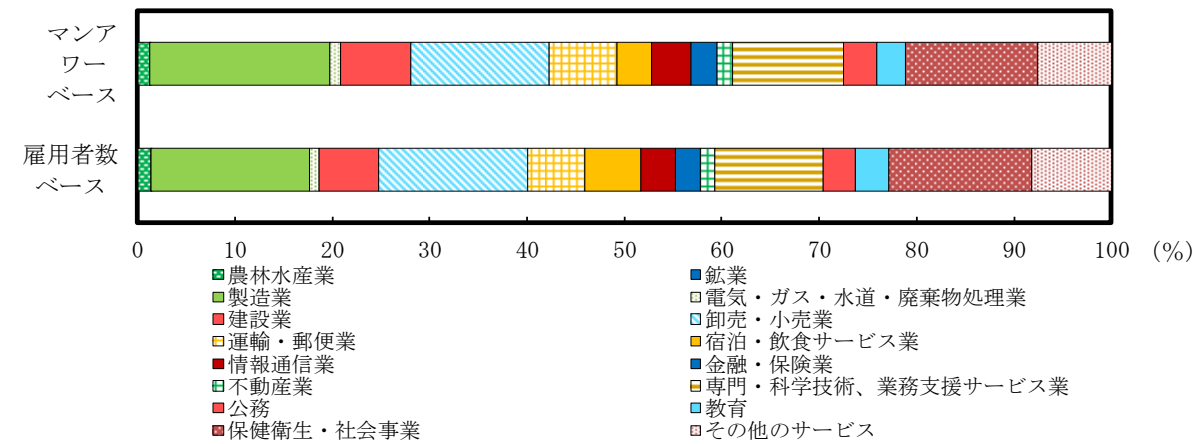
付図 2－4 男女・年齢別の労働参加率



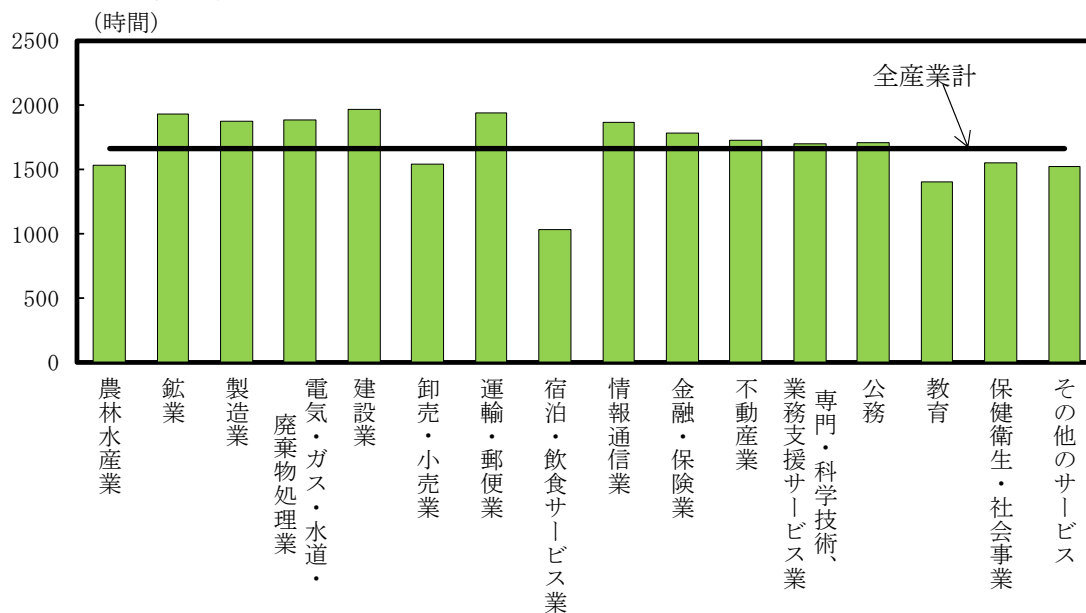
(備考) 総務省「労働力調査(基本集計)」により作成。

付図 2－5 産業別の労働時間の動向

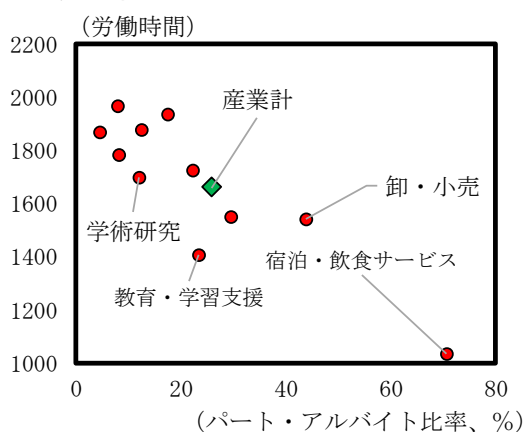
(1) 産業別の労働投入量(2023年・マンアワーベース・雇用者数ベース)



(2) 産業別の労働時間の比較 (2023年)

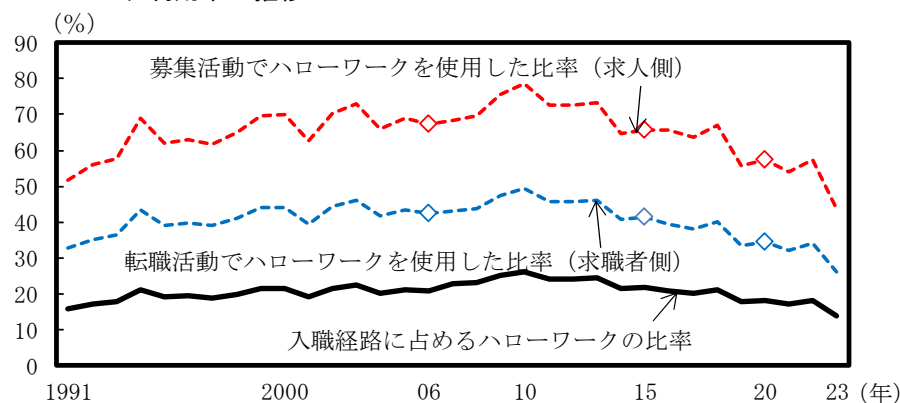


(3) 労働時間とパート・アルバイト比率 (2023年)



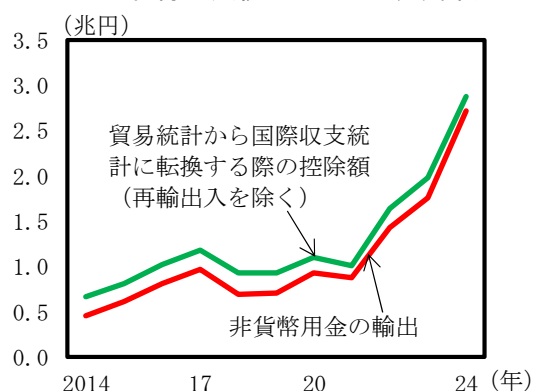
- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査(基本集計)」により作成。(3)の「パート・アルバイト比率」は、「役員を除く雇用者」に占める「パート・アルバイト」の比率。
2. (3)は、「労働力調査」と「国民経済計算」の産業区分が一致したもののみを抽出している。

付図 2－6 ハローワーク利用率の推移



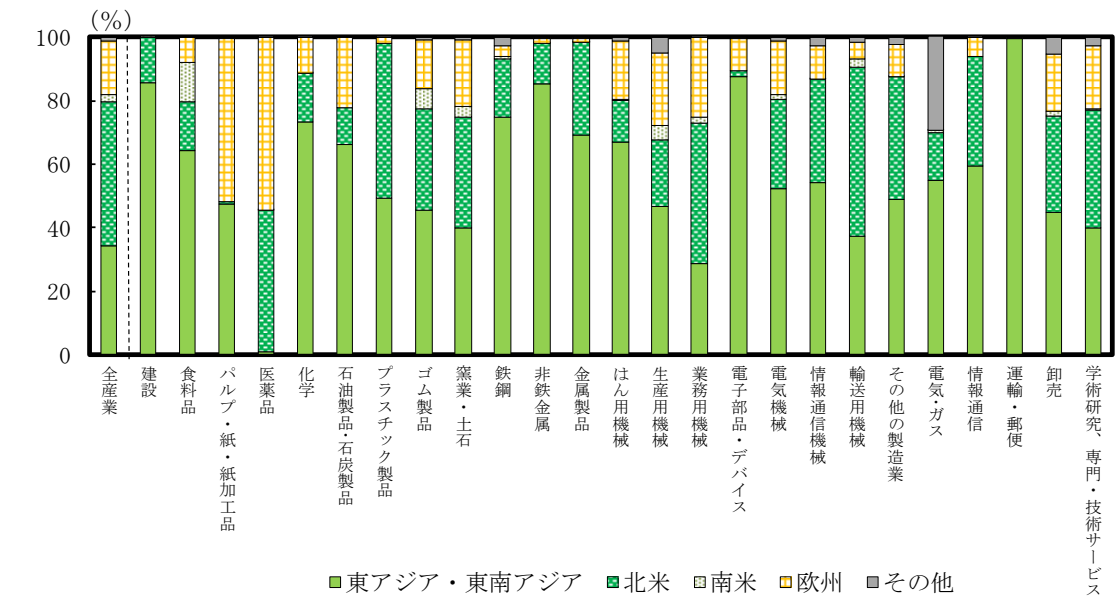
- (備考) 1. 厚生労働省「雇用動向調査」、「転職者実態調査」により作成。ハローワークの比率は、ハローワークインターネットサービスを含む。
2. 「募集活動でハローワークを使用した比率（以下A）」「転職活動でハローワークを使用した比率（以下B）」については、2006年、2015年、2020年のみデータが存在するため、両系列の動きが「入職経路に占めるハローワークの比率（以下C）」の動き（変化率）と連動すると想定して補完・推計。具体的には、2005年以前と2021年以降については、 $A(t) = A(t-1) \times C(t) / C(t-1)$ となるように計算。2006年と2015年の間については、 $A(t) = A(2006) \times (C(t) / C(2006)) \times (A(2015) / A(2006)) / (C(2015) / C(2006))$ として計算、2015年と2020年の間も同様。Bについても同様。

付図 3－1 国際収支統計における非貨幣用金の輸出と貿易統計からの控除額の関係



(備考) 財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。

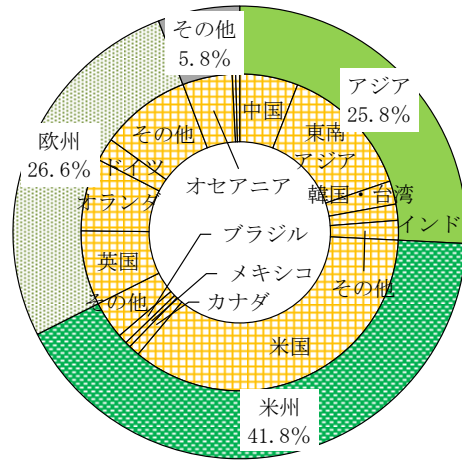
付図 3－2 地域別技術輸出対価受取額



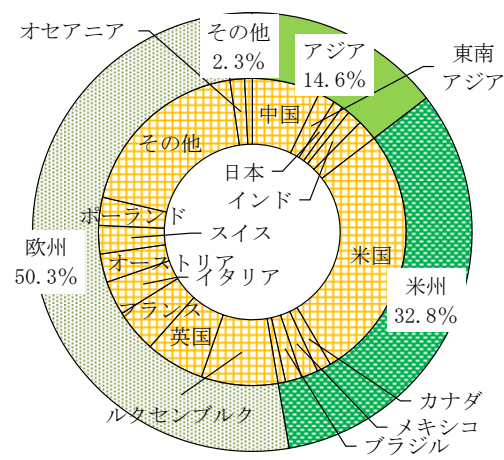
(備考) 総務省「科学技術研究調査」により作成。2023年度の値。

付図 3－3 地域別対外直接投資残高の国際比較

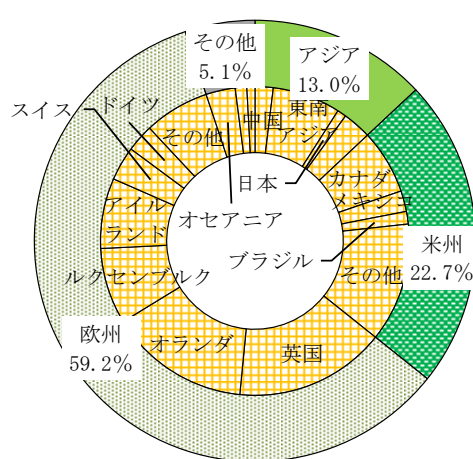
(1) 日本



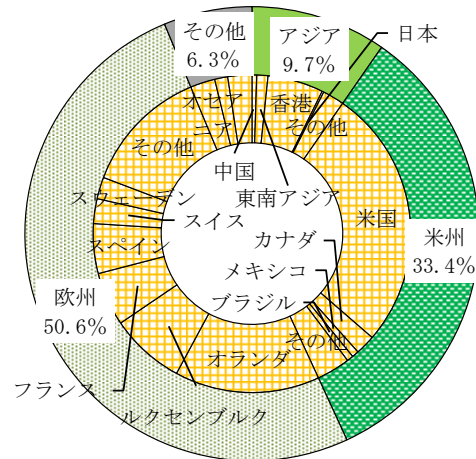
(2) ドイツ



(3) 米国



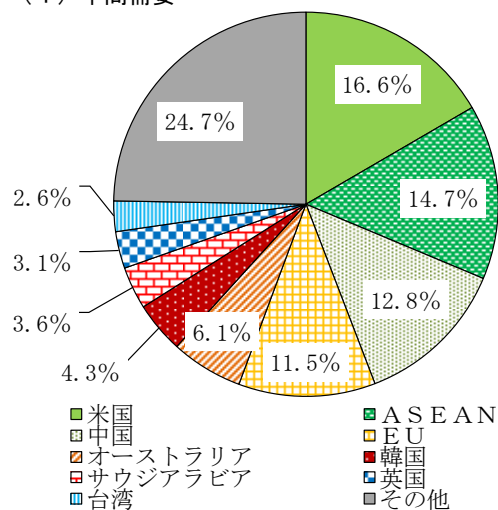
(4) 英国



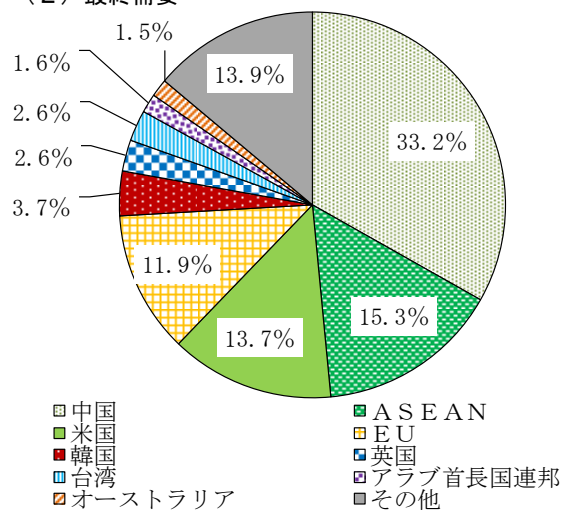
(備考) 1. 財務省・日本銀行「国際収支統計」、ドイツ連邦銀行、米国商務省、英国国家統計局により作成。日本は2024年値、その他の国々は2023年値。
2. ドイツは純対外直接投資残高。
3. 東南アジアについて、それぞれ、日本はシンガポール・タイ・インドネシア・マレーシア・フィリピン・ベトナム、ドイツはシンガポールとマレーシア、米国はインドネシア・マレーシア・フィリピン・シンガポール・タイ・ベトナム、英国はマレーシア・シンガポール・タイの合計。

付図３－４ 日本の財・サービスの調達先（中東含む）

（１）中間需要



（２）最終需要

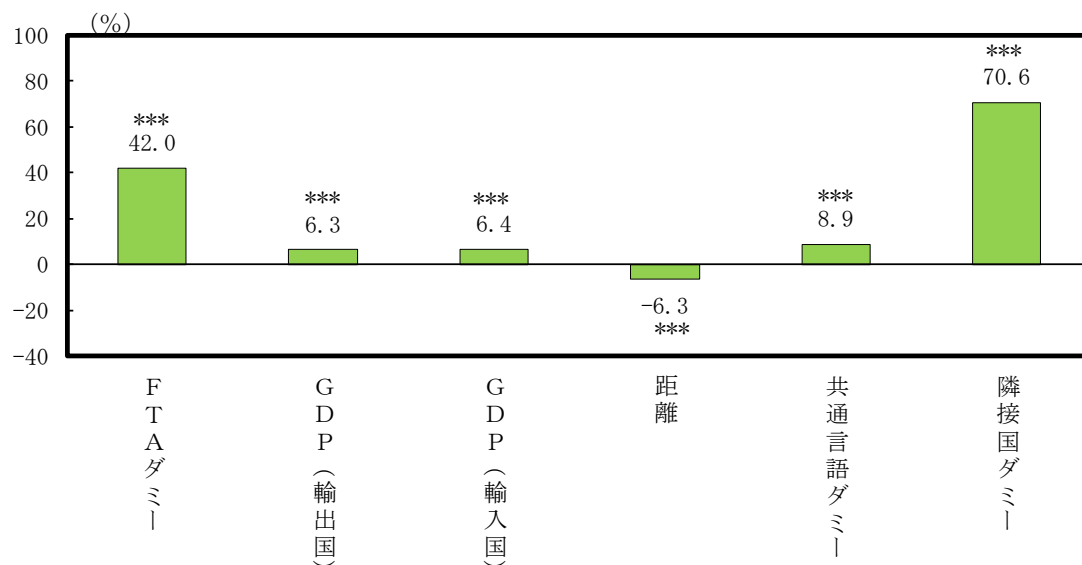


（備考）１． ADB “Multiregional Input-Output Table” により作成。自国内からの調達分は除く。

２． 2023年の名目値。

３． ASEANは、ミャンマーを除く 9 か国の合計。

付図３－５ 経済連携協定締結による貿易拡大効果（世界全体）

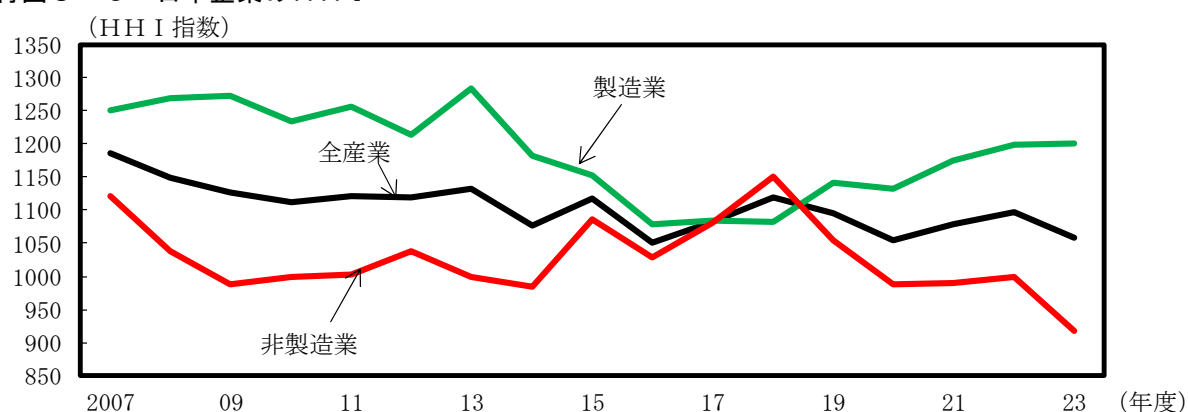


（備考）１． フランス国際経済予測研究センター（CEPII）“CEPII Gravity Database” により作成。***は 1%水準で統計的に有意であることを表す。

２． Santos Silva and Tenreyro (2006) で提唱されているポワソン疑似最尤推定法を用いた重力モデルによって推定。被説明変数には、輸出入額、説明変数には、F T A ダミー、輸出側の米ドル建て名目 G D P（対数）、輸入側の米ドル建て名目 G D P（対数）、両国の中で最も人口の多い都市間の距離（対数）、共通言語ダミー、隣接国ダミー、年ダミー、輸出国ダミー、輸入国ダミーを採用。期間は 1962 年～2020 年。

３． G D P（輸出国・輸入国）、距離については、これらの変数が 10% 増加したとき、貿易額が何% 増加するかを表している。推定の詳細については、付注 3－3 参照。

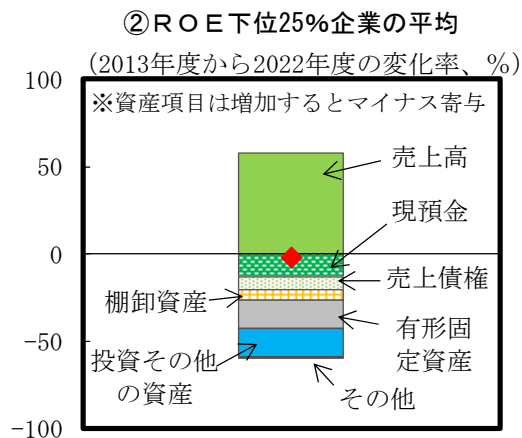
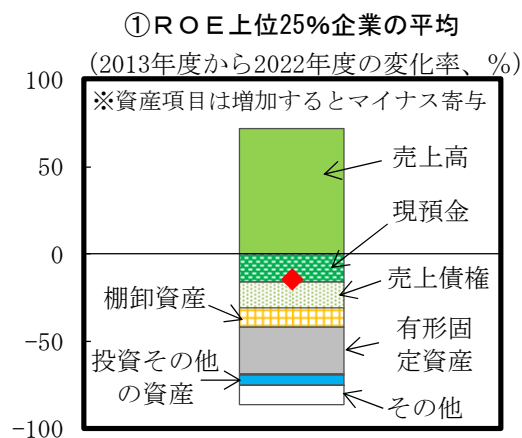
付図３－６ 日本企業のHHI



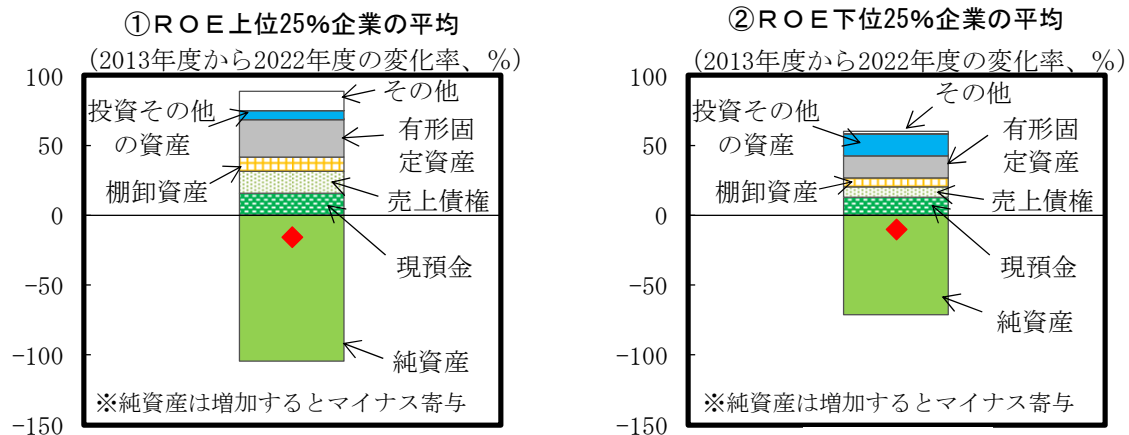
- (備考) 1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報により作成。
 2. HHI指数は、全期間、同一企業（12,457社）で固定し、業種小分類毎に作成した指数を基に、各業種の売上高を用いた加重平均により算出。但し、分社化の影響を回避するため、「電気・ガス・熱供給・水道業」を除く。

付図３－７ 総資本回転率と財務レバレッジの変動要因分解

(1) 総資本回転率



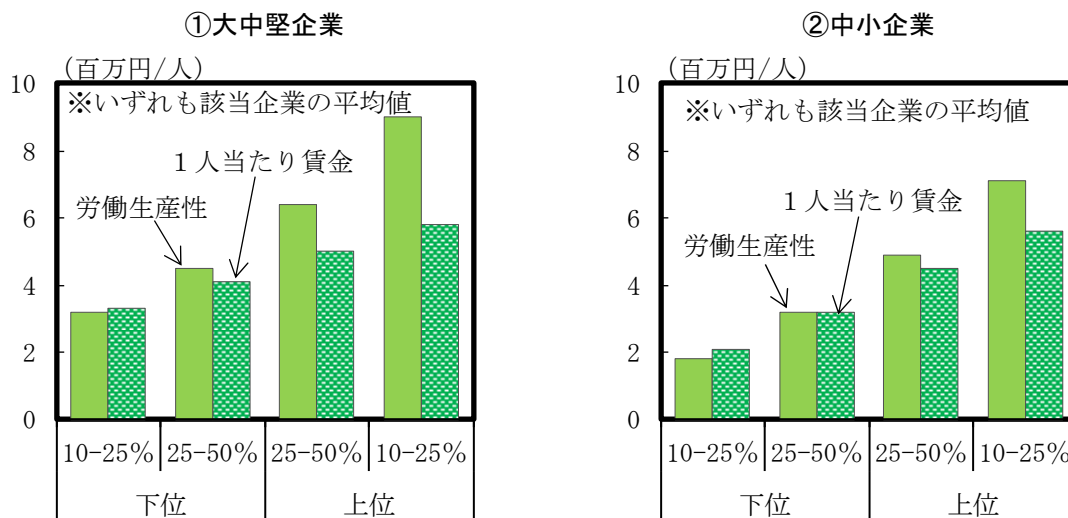
(2) 財務レバレッジ



(備考) 中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。いずれも全産業。個人企業、現預金ゼロ以下、現預金比率100%超、総資産マイナス、有利子負債マイナス、売上高ゼロの企業は除外。各年度の当期純利益黒字かつ資産超過企業について集計したもの。凡例の「その他」には、その他の流動資産（有価証券等）、繰延資産のほか、交絡項を含む。なお、無形固定資産は寄与度が僅少であるため、凡例は表示していない。

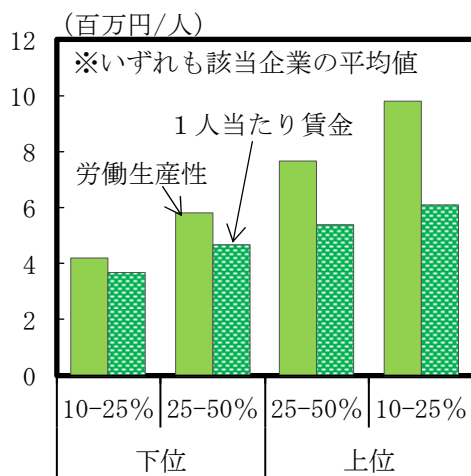
付図3-8 労働生産性のタイル別に見た1人あたり賃金の動向(2022年度)

(1) 製造業

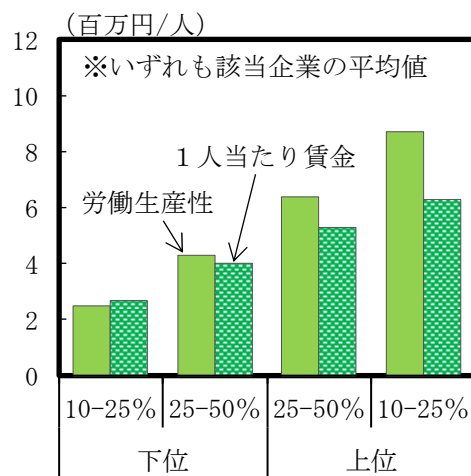


(2) 建設業

① 大中堅企業

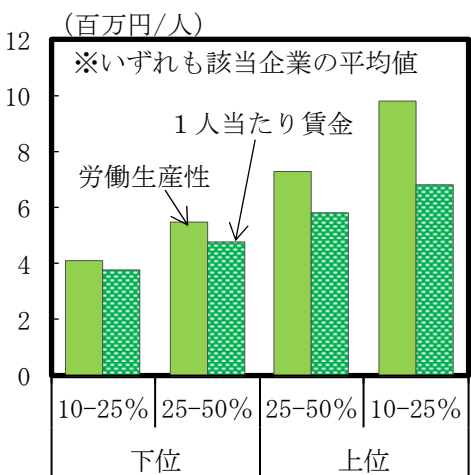


② 中小企業

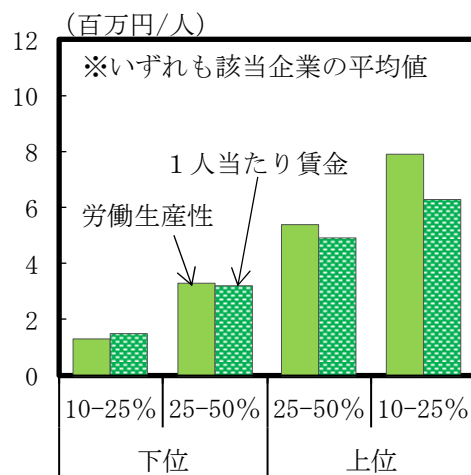


(3) 情報通信業

① 大中堅企業

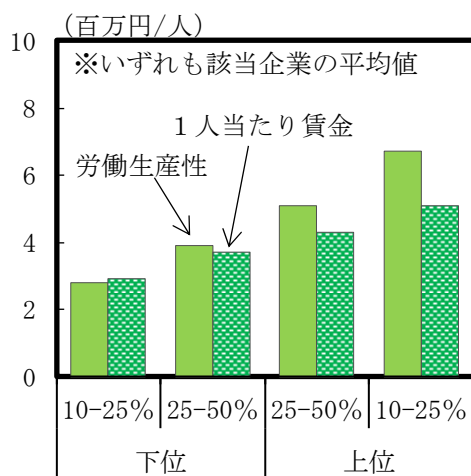


② 中小企業

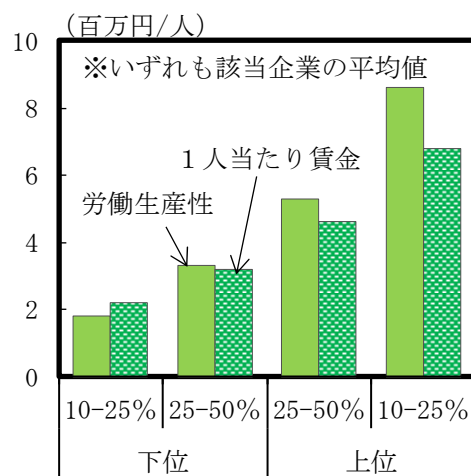


(4) 運輸業、郵便業

① 大中堅企業

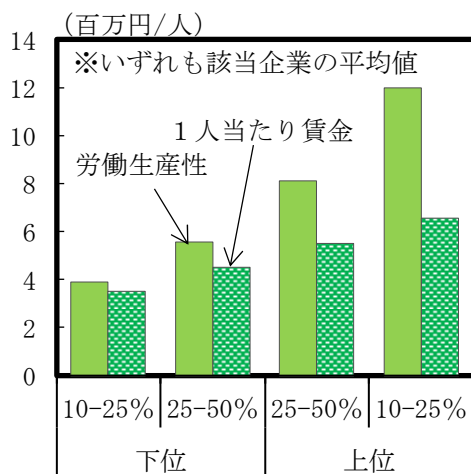


② 中小企業

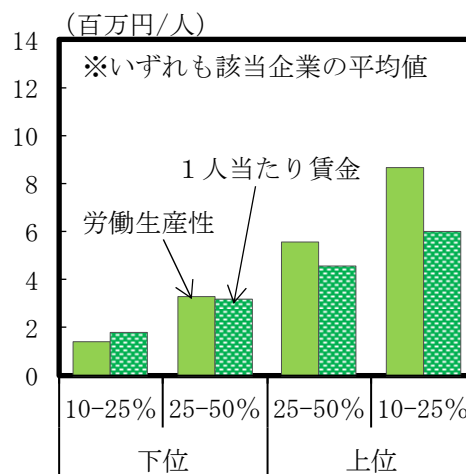


(5) 卸売業

① 大中堅企業

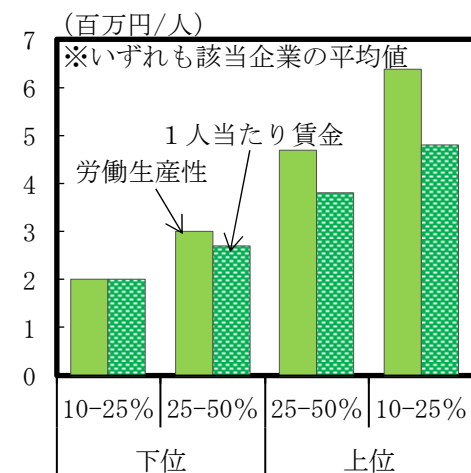


② 中小企業

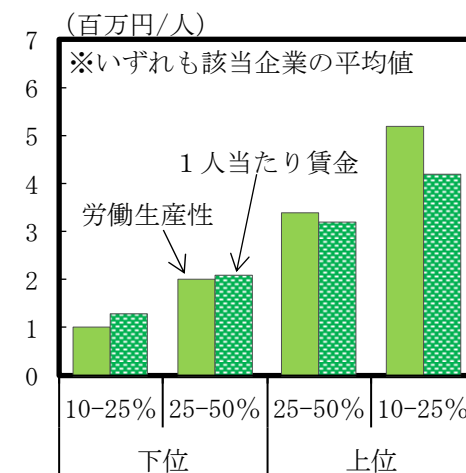


(6) 小売業

① 大中堅企業

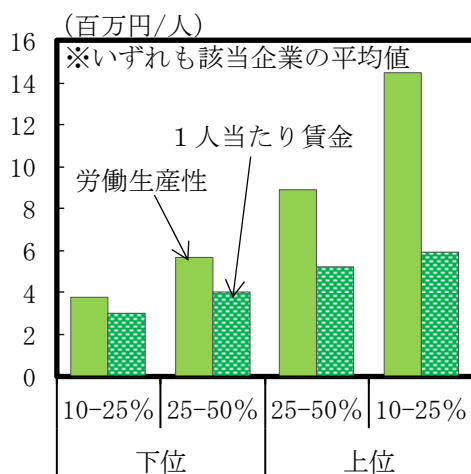


② 中小企業

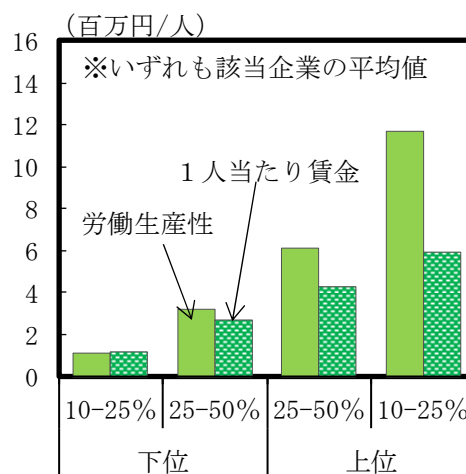


(7) 不動産業、物品賃貸業

① 大中堅企業

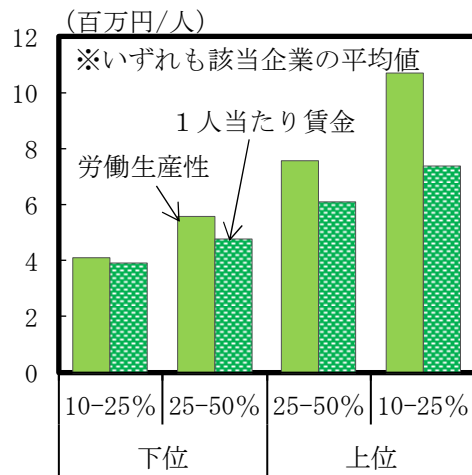


② 中小企業

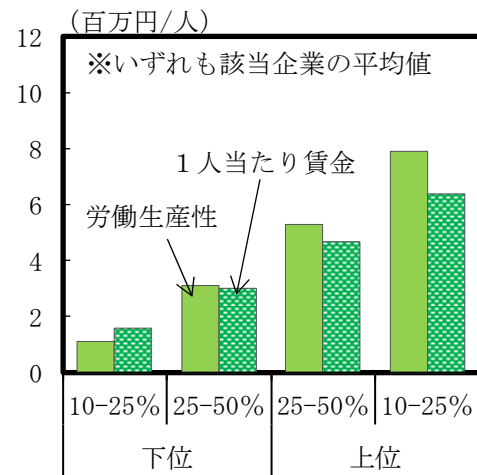


(8) 学術研究、専門・技術サービス業

① 大中堅企業

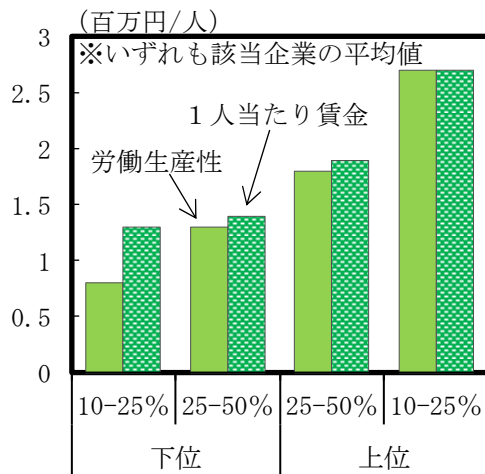


② 中小企業

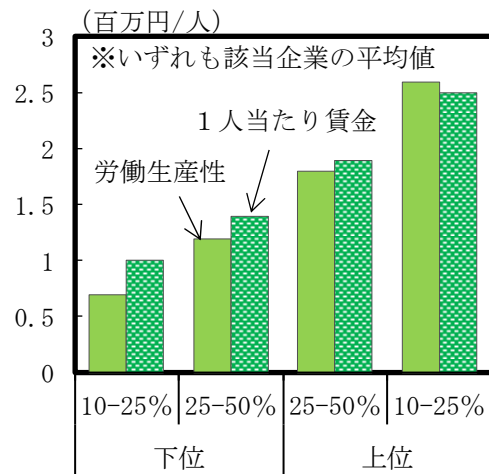


(9) 宿泊業、飲食サービス業

① 大中堅企業

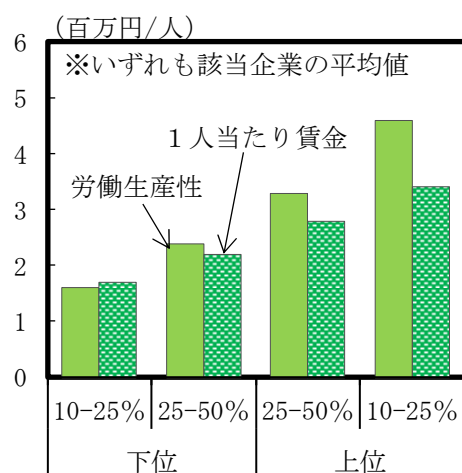


② 中小企業

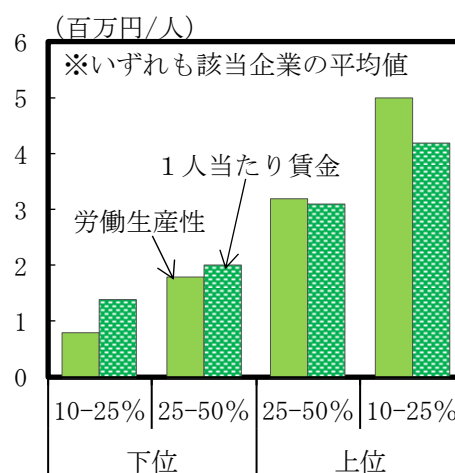


(10) 生活関連サービス業、娯楽業

① 大中堅企業



② 中小企業



(備考) 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」、中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。いずれも全産業。労働生産性は、大中堅企業：(営業利益＋給与総額＋租税公課)/従業者数、中小企業：(営業利益＋労務費＋人件費＋租税公課)/従業者数として計算。1人当たり賃金は、大中堅企業：給与総額/従業者数、中小企業：(労務費＋人件費)/従業者数として計算。

付注

付注 1－1 国内民間最終需要、市場サービスGDPの四半期連鎖実質値

1. 概要

内閣府「国民経済計算」から、①支出側GDPのうち民間最終消費支出、民間住宅、民間企業設備を統合した「国内民間最終需要」と、②経済活動別付加価値（生産側系列の四半期速報（生産QNA））のうち建設業、卸売・小売業、運輸・郵便業、宿泊・飲食サービス業、情報通信業、金融・保険業、専門・科学技術、業務支援サービス業、保健衛生・社会事業、その他サービス業を統合した「市場サービスGDP¹」の実質値（2015 暦年連鎖価格）を作成し、過去の景気回復局面との比較等を行う。

2. データ

使用したデータは、内閣府「四半期別GDP速報」（2025 年 1－3 月期 2 次速報）、同「生産側系列の四半期速報（生産QNA）（参考系列）」（2025 年 1－3 月期）における、上記 1. ①②の内訳項目の暦年名目・実質値、及び四半期別実質値等。

3. 推計方法

内閣府「国民経済計算推計手法解説書（四半期別 GDP 速報（QE）編）2015 年（平成 27 年）基準版」、吉田（2022）を踏まえ、以下のように連鎖実質値の統合を行う。

まず、上記 1 の①②の内訳項目を統合し、それぞれ「国内民間最終需要」と「市場サービスGDP」の暦年連鎖実質値を作成する。具体的には、前暦年価格実質値（PYP実質値）を合計し、前暦年名目値に対する比を求め、連環指数を算出した上で、参照年（名目値＝実質値）である 2015 暦年値から同連環指数を用いて前後に延伸する。これにより、「国内民間最終需要」と「市場サービスGDP」の暦年連鎖実質値を導出する。

四半期値については、同様の手法により、当年各四半期値について、前暦年価格実質値（PYP実質値）を作成し、連環指数を求めるが、 t 年 10－12 月期と $t+1$ 年 1－3 月期の基準年（＝前暦年）が異なることによる 1－3 月期の前期比成長率の断層が生じないように「第 4 四半期重複法」により毎年の 10－12 月期（第 4 四半期）において計数を接続する。こうして求められた四半期実質値の暦年合計が、暦年データから作成した暦年連鎖実質値に一致なくなるため（時間的加法整合性の不成立）、以下の式の比例デントン法により、四半期実質値の合計が暦年連鎖実質値に一致するよう、四半期分割（ベンチマーク）を行う。比例デントン法については国民経済計算の年次推計値が存在する 1994～2023 年までとした。

¹ 非市場生産者である公務や非市場生産を多く含む教育を除くほか、不動産業については、持ち家の帰属家賃という擬制的な分野が多く含まれることから除いた。なお、厳密には、専門・科学技術・業務支援サービス業等においても非市場生産者が含まれるが、これを抽出して取り除くことができないことから合算対象とした。

$$\min \sum_{t=2}^T \left[\frac{X_t}{I_t} - \frac{X_{t-1}}{I_{t-1}} \right]^2 \quad s.t. \quad \sum_{t=4y-3}^{4y} X_t = A_y \quad (y = 1, \dots, \beta)$$

- t : 四半期、 $4y-3$ は y 暦年の第 1 四半期、 $4y$ は y 年の第 4 四半期
 X_t : 求めるべき四半期値
 I_t : 元となる四半期値
 A_y : ベンチマークとなる y 年の暦年値
 β : ベンチマークとなる A_y が存在する最終年 (今回 2023 年)
 T : 比例デントン法を適用する最終四半期 (今回 2023 年第 4 四半期)

付注１－２ 不確実性の高まりによる設備投資への影響の推計

１．概要

不確実性の高まりが、設備投資に与える影響を確認するため、不確実性の指標として、Arbatli et al. (2022) に基づき、経済産業研究所が公表している「政策不確実指数」を用い、酒井・坂本・矢澤 (2018) も参考に、VARモデルによる分析を行った。

２．データ

内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」、経済産業省「鉱工業指数」、「第３次産業活動指数」、経済産業研究所「日本の政策不確実性指数」

３．推計方法

(１) 推計式

・ 製造業

政策不確実性指数、鉱工業生産指数、製造業におけるソフトウェアを除く設備投資（当期末）の３変数（いずれも季節調整値、前期比）による構造VARモデルを構築し、政策不確実性指数に加わった１標準偏差分のショックに対応する設備投資の反応を示した。構造ショックの識別は、上記の順に外生的であると仮定して、コレスキー分解を行った。ラグ次数はAICにより選択された６期を採用した。

・ 非製造業

政策不確実性指数、第３次産業活動指数、非製造業におけるソフトウェアを除く設備投資（当期末）の３変数（いずれも季節調整値、前期比）による構造VARモデルを構築し、政策不確実性指数に加わった１標準偏差分のショックに対応する設備投資の反応を示した。構造ショックの識別は、上記の順に外生的であると仮定して、コレスキー分解を行った。ラグ次数はAICにより選択された１期を採用した。

・ 実質機械設備

政策不確実性指数、GDP（実質季節調整系列）、形態別総固定資本形成のうち、「その他の機械設備等」の３変数（いずれも季節調整値、前期比）による構造VARモデルを構築し、政策不確実性指数に加わった１標準偏差分のショックに対応する設備投資の反応を示した。構造ショックの識別は、上記の順に外生的であると仮定して、コレスキー分解を行った。ラグ次数はAICにより選択された３期を採用した。

(2) 変数及び出所

変数名	出所
政策不確実性指数	経済産業研究所「日本の政策不確実性指数」による。 (1987 年～2015 年までの平均値＝100)
鉱工業生産指数	経済産業省「鉱工業指数」による。
製造業におけるソフトウェアを除く設備投資(当期末、金融業・保険業を除く)	財務省「法人企業統計季報」による。
第3次産業活動指数	経済産業省「第3次産業活動指数」による。
非製造業におけるソフトウェアを除く設備投資(当期末、金融業・保険業を除く)	財務省「法人企業統計季報」による。
GDP (実質季節調整系列)	内閣府「国民経済計算」による。
形態別総固定資本形成のうち、「その他の機械設備等」	内閣府「国民経済計算」による。

(備考) 単位根検定を行った結果「製造業におけるソフトウェアを除く設備投資(当期末、金融業・保険業を除く)」、「第3次産業活動指数」、「非製造業におけるソフトウェアを除く設備投資(当期末、金融業・保険業を除く)」、「GDP (実質季節調整系列)」、「形態別総固定資本形成のうち、「その他の機械設備等」」の五つの変数には、単位根過程が認められた。なお、共和分検定を行った結果、推計を行った全ての場合において、共和分関係はなかった。

(3) 推計期間

1994 年 1 - 3 月期～2025 年 1 - 3 月期

付注 1－3 消費関数の推計について

1. 概要

マクロの消費関数について、実質民間最終消費支出を被説明変数、実質可処分所得及び実質家計純金融資産残高、高齢化率等を説明変数とする以下の回帰式を推定した。推計期間は、2002年1－3月期から2024年10－12月期までとしている。ただし、消費関数の推計結果は前提となるデータや推計の方法によって大きく異なるため、結果については幅をもって解釈する必要がある。

2. データ

内閣府「国民経済計算」、日本銀行「資金循環統計」、総務省「人口推計」

3. 推計方法

(1) 推計式

$$\begin{aligned} \ln(C_t) = & \underbrace{0.87}_{(15.8)} \ln(DY_t) + \underbrace{0.11}_{(2.7)} \ln(FA_{t-1}) - \underbrace{1.54}_{(-5.4)} \ln(OLD_t) + \underbrace{0.27}_{(5.4)} (\ln(DY_t) \times \ln(OLD_t)) \\ & - \underbrace{0.02}_{(-10.3)} Dum2008 - \underbrace{0.02}_{(-4.7)} Dum2011 + \underbrace{0.05}_{(14.4)} Dum2014 - \underbrace{0.03}_{(-7.2)} Dum2019 \\ & - \underbrace{0.15}_{(-10.3)} Dum2020Q2 - \underbrace{0.05}_{(-10.0)} Dum2020Q3 \end{aligned}$$

※パラメータ下段の()内はt値を示している。ダービン・ワトソン比が0.95と正の系列相関が疑われるため、ニューイ・ウェストのHAC分散共分散行列を用いた。パラメータは、すべての説明変数について1%水準で有意となった。

決定係数 R^2 : 0.84

DW比 : 0.95

(2) 変数の定義と使用データ等

変数名	定義
C_t	t 期における実質民間最終消費支出（季節調整値）
DY_t	実質可処分所得（季節調整値）
FA_t	実質家計純金融資産残高 ※実質化に当たっては、内閣府「国民経済計算」の家計最終消費支出（帰属家賃除く）でデフレート
OLD_t	全人口に占める65歳以上人口の割合
$Dum2008$	リーマンショックによる消費への影響があった2008年第4四半期～2009年第1四半期に1をとるダミー変数

<i>Dum2011</i>	東日本大震災による消費への影響があった 2011 年第 1 四半期～同年第 2 四半期に 1 をとるダミー変数
<i>Dum2014</i>	消費税増税による消費への影響があった 2014 年第 1 四半期に 1 をとるダミー変数
<i>Dum2019</i>	消費税増税による消費への影響があった 2019 年第 4 四半期に 1 をとるダミー変数
<i>Dum2020Q2</i>	新型コロナウイルス拡大で初の緊急事態宣言が発出されたことにより消費が大きく下押しされた 2020 年第 2 四半期に 1 をとるダミー変数
<i>Dum2020Q3</i>	新型コロナウイルス拡大で緊急事態宣言やまん延防止等重点措置が発出されたことによる消費への影響があった 2020 年第 3 四半期～2022 年第 1 四半期に 1 をとるダミー変数

(3) 推計期間

2002 年 1－3 月期～2024 年 10－12 月期

付注 1－4 募集家賃指数の開発及びこれに基づく東京都区部C P I 民営家賃の推計

1. 概要

近年の東京都における賃貸住宅の家賃の上昇の実態を総合的に把握するため、募集家賃に係るビッグデータを基に、ヘドニック法による品質調整を行いつつ、募集家賃指数を開発した。また、東京都区部の募集家賃指数が、C P I 東京都区部の民営家賃に対して先行性や整合性を持つことを確認する観点から、募集家賃指数を基にしたC P I 民営家賃の推計値を作成した。

2. データ

東京都全域の住宅情報サイトSUUMO掲載物件データ（株式会社リクルートより提供）

3. 推計方法

（1）募集家賃指数の作成

物件属性の品質調整をヘドニック法により行うことで募集家賃指数を作成する。連続する2か月の物件データに対して、以下の推計式を設定し、品質差を除いた価格の前月比を抽出する。2016年1月を100とし、抽出した価格比を前月の指数に乗じることで、当月の指数を算出する。区市町村別に指数を作成した後、総務省「令和5年住宅・土地統計調査」における区市町村ごとの貸家世帯数による加重平均を行うことにより、東京都・都区部（23区）・都下（23区以外）の指数を算出した。

【推計式】

$$\begin{aligned} \ln(\text{rent\_per\_area}_{T,i}) \\ = \alpha + \beta \cdot \delta_T + \gamma_1 \cdot \text{couple}_i + \gamma_2 \cdot \text{family}_i + \gamma_3 \cdot \text{rebar}_i + \gamma_4 \cdot \text{steel}_i \\ + \gamma_5 \cdot \ln(\text{age}_i) + \gamma_6 \cdot \ln(\text{floor}_i) + \gamma_7 \cdot \ln(\text{station\_score}_i) \\ + \gamma_8 \cdot \ln(\text{distance\_from\_station}_i) + \varepsilon_{T,i} \end{aligned}$$

添え字は、 $T = t - 1, t$ （連続する2か月）、 i : 各物件を表す。

【変数の定義】

変数名	定義
rent_per_area_i	1 m ² 当たりの賃料（管理費込）
$\delta_{T,t} = \begin{cases} 0 & (T = t - 1) \\ 1 & (T = t) \end{cases}$	掲載時点ダミー
$\text{couple}_i = \begin{cases} 1 & (i: \text{カップル向け}) \\ 0 & (i: \text{その他}) \end{cases}$	間取りタイプダミー（シングル基準） ※ family_i （ファミリー向け）も同様

$rebar_i = \begin{cases} 1 (i: \text{鉄筋系}) \\ 0 (i: \text{その他}) \end{cases}$	構造ダミー（木造基準） ※ $steel_i$ （鉄骨系）も同様
age_i	築年数（年）
$floor_i$	物件の階数（階）
$station\_score_i$	最寄駅スコア（最寄り駅から東京駅、新宿駅までのそれぞれの所要時間の合計に乗り換え回数を加えたもの）
$distance\_from\_station_i$	最寄り駅からの徒歩距離（分）

（２） 募集家賃指数に基づく東京都区部ＣＰＩ民営家賃の推計値の作成

消費者物価指数の民営家賃は、入居者が直面している賃料（ストック家賃）を基に作成され、経年変化による品質調整がなされていないという理由から、（１）で作成した募集家賃とかい離する。募集家賃の先行性を考慮して、入居者が同一物件に住み続ける間は家賃の変動がなく、入居者の退出から空室期間を経て、新たな入居者が決定した時点から、改定後の賃料が発生するという状況を想定するとともに、品質変化（経年劣化）による家賃上昇率の変化分を割り戻すことにより、以下のとおり、東京都区部ＣＰＩ民営家賃の推計値を作成した。これをＣＰＩの実績値と比較することにより、募集家賃指数のＣＰＩ民営家賃に対する先行性や整合性を確認することとした。

① スtock家賃指数

当月のストック家賃指数は、前月の指数から、当月の入居者入替えが発生していない分は据え置き、入替え発生分は別途算定したストック家賃上昇率 R_t を乗じて作成した。ここで、ストック家賃上昇率 R_t は、（１）の募集家賃指数を基に、当月から過去10年間まで遡り、それぞれの居住期間に応じた募集家賃の上昇率を加重平均して算定。また、1か月当たりの入居者の入替率 C は、「平均居住期間＋入居までのラグ（6か月）」の逆数である2.5%と定めた。算定にあたって、小林（2017）の生存率モデルを基に平均居住期間を求めるとともに、入居までのラグについては、東京都における平均募集期間の約5か月に成約から入居までの1か月を加えた6か月とした。

$$P_t = P_{t-1} \times ((1 - C) + C \times R_t)$$

P_t : スtock家賃指数、 C : 一月当たりの入替率（2.5%）、 R_t : スtock家賃上昇率、 t : 時点

② 募集家賃指数に基づく東京都区部ＣＰＩ民営家賃の推計値

総務省（2021）により公表されている、経年変化分の調整係数を用いて、①で作成したストック家賃指数から以下の式で経年変化分を除くことにより、消費者物価指数の公表値を再現した。調整係数は、木造が年率0.8ポイント、非木造が年率0.7ポイントとなっているが、

「住宅・土地統計調査」をみると、都区部の住宅について、戸数ベースでは木造約3割、非木造約7割であることから、調整係数はその比率に沿って加重平均した。

$$P'_t = P'_{t-1} \times (P_t/P_{t-1} - (factor - 1)/12)$$

P'_t : CPI 推計値、 P_t : ストック家賃指数、 $factor$: 調整係数

付注 1－5 最低賃金の引上げがパートタイム労働者の賃金に与えた影響

1. 概要

地域別最低賃金の引上げがパートタイム労働者の賃金（時給）に与える影響を確認するため、Kambayashi, Kawaguchi and Yamada (2013) の手法を参考に、実際の最低賃金引上げがないと仮定した場合の賃金増加率（70%分位点基準、以下同様）を、固定効果モデルにより推計・算出し、実際の増加率と比較することで、最低賃金の影響を分析した。

2. データ

使用したデータは、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の調査票情報、「地域別最低賃金改定状況」。外れ値として、各調査年の賃金（時給）について5%点を下回る値、95%を上回る値を除外した上で、賃金パーセンタイルを作成し、対数変換を行っている。賃金パーセンタイルについては、分析対象のパートタイム労働者の時給が低い方から100等分して順番に並べ、70%分位点を基準に分析した。

3. 推計方法

まず、(1) 式により、2015～2024 年の都道府県別パネルデータから、最低賃金の引上げがパートタイム労働者の賃金（時給）に与える影響 β_1 について、固定効果モデルを用いて賃金パーセンタイルごとに推計した。各パーセンタイルの係数 β_1 は1%水準で統計的に有意であった。

$$\ln(wage_{k,t}^p) = \beta_1 \ln(mw_{k,t}) + d_t\gamma + e_k\delta + t_k\tau + g_k\theta + u_{k,t} \quad (1)$$

次に、(2) 式では、(1) で推計された係数を用いて、実際の賃金水準（対数値）から、基準年から当該年までの最低賃金の引上げ効果（対数値）を差引き、最低賃金引き上げがなかった場合の反事実の賃金水準の対数値（ $\ln(\widehat{wage}_{i,k,t}^p)$ ）を求めた。これを用いて、最低賃金引上げがないと仮定した場合の賃金増加率を算出した。

$$\ln(\widehat{wage}_{i,k,t}^p) = \ln(wage_{i,k,t}^p) - \tilde{\beta}_1^p (\ln(mw_{k,t}) - \ln(mw_{k,T})) \quad (2)$$

【変数の定義等】 k は都道府県、 p はパーセンタイル、 i は分析対象の労働者、 T は基準年

変数名	定義
$\ln(wage_{k,t}^p)$	各パーセンタイル p における t 年の都道府県 k における時給の対数値と、同年同都道府県での時給 70% 分位点の時給の対数値との差。
$\ln(mw_{k,t})$	t 年 6 月時点で都道府県 k に適用されている最低賃金

	額の対数値と、同年同都道府県におけるパートタイム労働者の時給 70%分位点の時給の対数値との差。 ※例えば、2024 年であれば、2023 年度の地域別最低賃金を使用。
d_t	年ダミー（固定効果）
e_k	都道府県ダミー（固定効果）
$t_k\tau$	都道府県の時間トレンド（固定効果）
g_k	性別ダミー

付注 1－6 補助金が固定資産に与えた影響

1. 概要

補助金を受け取った企業が、受け取っていない企業に比べて固定資産を増加させたのか分析した。

2. データ

「マネーフォワードクラウド会計」及び「マネーフォワードクラウド確定申告」

なお、クラウド会計データの秘匿性の観点から個社データではなく、業種・年月レベルの平均値を利用していることから、留意が必要である。

3. 推計方法

補助金を受け取った企業を 1 とするダミー変数を作成し、ダミー変数の係数(δ)を推定した。資本金や減価償却費等の設備投資に関連する詳細な情報は利用できなかったため、今回利用可能な情報として、当月から 6 か月前までの 1 社当たり平均の営業利益の前年同月差、タイムダミー、業種ダミーをコントロールして推計を行っている。

【推計式】

$$fixed\ asset_{s,t} = \delta \cdot D_{s,t} + \sum_{k=0}^6 \gamma_k \cdot profit_{s,t-k} + \lambda_t \tau + \alpha_s \theta + \varepsilon_{s,t}$$

ただし、添え字は、 s : 業種、 t : 年月を表す。

【変数の定義】

変数名	定義
$fixed\ asset_{s,t}$	1 社当たり平均の固定資産の前年同月差
$D_{s,t}$	補助金受給ダミー
$profit_{s,t}$	1 社当たり平均の営業利益の前年同月差
λ_t	タイムダミー
α_s	業種ダミー

推計期間

2021 年 1 月～2022 年 10 月

付注 2－1 平均消費性向の変化における要因分解

1. 概要

二人以上勤労者世帯について、2003 年以降の平均消費性向の低下要因を「貸家・持ち家比率要因」、「共働き世帯比率要因」、「各世帯類型の消費性向低下要因」の三つに分けて寄与度分解を行った。

2. データ

総務省「家計調査」（二人以上勤労者世帯）

3. 計算方法

APC_t : 実際の平均消費性向（世帯類型計、 t は年を表す。以下同様）

$APC_{i,t}$: 実際の世帯類型ごとの平均消費性向（ $i=1, 2$ は世帯類型を表す。以下同様）

$Y_{i,t}$: 実際の世帯当たり可処分所得

$Ch_{i,t}$: 世帯当たり消費支出のうち、家賃地代

$Co_{i,t}$: 世帯当たり消費支出のうち、家賃地代以外

（ここで、定義上 $APC_{i,t} = \frac{Ch_{i,t} + Co_{i,t}}{Y_{i,t}}$ となる）

$C_{i,t}$: 世帯当たり消費支出

W_t : 有業者一人世帯のシェア

$Wh_{i,t}$: 各世帯類型で、家賃を払っている世帯の比率

（1）貸家・持ち家比率要因

各世帯類型について、家賃を払っている世帯の比率を基準年（2003 年）で固定し、平均消費性向を計算。実際の平均消費性向との差を貸家・持ち家比率要因 GAP_t^1 と定義。

$$Ch_{i,t}^1 = Ch_{i,t} \times \frac{Wh_{i,2003}}{Wh_{i,t}}$$

$$C_{i,t}^1 = Ch_{i,t}^1 + Co_{i,t}$$

$$C_t^1 = C_{1,t}^1 \times W_t + C_{2,t}^1 \times (1 - W_t)$$

$$Y_t^1 = Y_{1,t}^1 \times W_t + Y_{2,t}^1 \times (1 - W_t)$$

$$APC_t^1 = \frac{C_t^1}{Y_t^1}$$

$$GAP_t^1 = APC_t - APC_t^1$$

(2) 共働き比率要因

(1) で計算した貸家・持ち家比率を固定した場合の世帯ごとの消費額と可処分所得を用いて、有業者一人世帯のシェアを基準年（2003 年）で固定し、平均消費性向を計算。(1) で計算した平均消費性向との差を共働き比率要因 GAP_t^2 と定義。

$$C_t^2 = C_{i,t}^1 \times W_{2003} + C_{2,t}^1 \times (1 - W_{2003})$$

$$Y_t^2 = Y_{i,t}^1 \times W_{2003} + Y_{2,t}^1 \times (1 - W_{2003})$$

$$APC_t^2 = \frac{C_t^2}{Y_t^2}$$

$$GAP_t^2 = APC_t^1 - APC_t^2$$

(3) 各世帯類型の消費性向低下要因

(2) で計算した平均消費性向と基準年（2003 年）の平均消費性向の差を、各世帯類型の消費性向低下要因 GAP_t^3 と定義。

$$GAP_t^3 = APC_t^2 - APC_{2003}$$

付注 2－2 「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」の概要（2025 年調査）

1. 調査の目的

2024 年の春季労使交渉において賃上げ率が 33 年ぶりの高さとなるなど、マクロ的な雇用・所得環境は改善の動きが続く一方、GDP の 5 割超を占める個人消費の伸びは緩やかな伸びにとどまっている。物価上昇が続く中で、個人が節約している分野や潜在的な消費意欲のある分野を確認するとともに、マクロの所得環境の改善に比べて消費の回復が弱い背景について、どういった形での所得の向上が消費の活性化に重要か、予想物価上昇率はどういった経路で消費に影響を与えるかなど複数の観点から分析するため本調査を行った。

2. 調査対象

全国の 20～69 歳の男女

3. 有効回答数

15,000 名 ※エリア×10 歳刻みの性年代を、人口構成に沿って割付け

4. 調査地域

全国

5. 調査期間

2025 年 3 月 18 日～3 月 24 日

6. 調査方法

オンラインモニター調査

7. 回収割付

以下の三つの属性で割付を行った。

- ・性別：男性／女性
- ・年齢：20 代／30 代／40 代／50 代／60 代
- ・地域：北海道（北海道）
東北（青森県、岩手県、宮城県、秋田県、山形県、福島県）
関東（茨城県、栃木県、群馬県、埼玉県、千葉県）
京浜（東京都、神奈川県）
北陸（新潟県、富山県、石川県、福井県、山梨県、長野県）
東海（岐阜県、静岡県、愛知県、三重県）

京阪神（滋賀県、京都府、大阪府、兵庫県、奈良県、和歌山県）

中国（鳥取県、島根県、岡山県、広島県、山口県）

四国（徳島県、香川県、愛媛県、高知県）

九州（福岡県、佐賀県、長崎県、熊本県、大分県、宮崎県、鹿児島県、沖縄県）

付注 2－3 「消費者の行動変化に関する意識調査」の概要（2019 年調査）

1. 調査の目的

経済活動全体の中で大きな割合を占める個人消費の伸び悩みが指摘されている中、伝統的な店舗型消費からネット消費への移行や若者のテレビ・自動車離れなど、消費者の行動が大きく変化している。政策立案にあたって、消費者が何を志向して行動を変えているのか、あるいはこういった将来を展望しているかを把握することは極めて重要である。このため、消費者の行動変化の背景・要因を把握することを目的として本調査を行った。

2. 調査対象

全国の 20～69 歳の男女

3. 有効回答数

10,352 人 ※エリア×10 歳刻みの性年代を、人口構成に沿って割付回収

4. 調査地域

全国

5. 調査期間

2019 年 3 月 8 日～3 月 10 日

6. 調査方法

オンラインモニター調査

7. 回収割付

以下の三つの属性で割付を行った。

- ・性別：男性／女性
- ・年齢：20 代／30 代／40 代／50 代／60 代
- ・地域：北海道（北海道）
 - 東北（青森県、岩手県、宮城県、秋田県、山形県、福島県）
 - 関東（茨城県、栃木県、群馬県、埼玉県、千葉県）
 - 京浜（東京都、神奈川県）
 - 北陸（新潟県、富山県、石川県、福井県、山梨県、長野県）
 - 東海（岐阜県、静岡県、愛知県、三重県）
 - 京阪神（滋賀県、京都府、大阪府、兵庫県、奈良県、和歌山県）

中国（鳥取県、島根県、岡山県、広島県、山口県）

四国（徳島県、香川県、愛媛県、高知県）

九州（福岡県、佐賀県、長崎県、熊本県、大分県、宮崎県、鹿児島県、沖縄県）

付注 2－4 予備的貯蓄動機が貯蓄率に与える影響の推計

1. 概要

予備的貯蓄動機が貯蓄率へどのような影響を与えるかについて、内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」の個票データを用いて推計を行った。

2. データ

内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」

3. 推計方法

推計対象は、回答者年齢が 20～59 歳で、世帯主が自営業のサンプルを除く。

(1) 推計式（総世帯。単身世帯は世帯人員、単身世帯ダミー、共働き世帯ダミーを除く。）

$$\begin{aligned} \text{saving rate} = & \beta_1 \text{precautionary savings} + \beta_2 \text{income} + \beta_3 \text{age} + \beta_4 \text{age}^2 + \beta_5 \text{members} \\ & + \beta_6 \text{assets} + \beta_7 \text{debt} + \beta_8 \text{single} + \beta_9 \text{dual income} + \beta_{10} \text{owned house} + \beta_{11} \text{home buying} \\ & + \varepsilon \end{aligned}$$

(2) 変数の定義と使用データ等

変数名	定義
<i>saving rate</i>	貯蓄率 (%) ※過去 1 年間の手取りの世帯収入から世帯消費額を除いた金額が収入に占める割合。なお、外れ値による影響を除外するため、1 年間の世帯収入及び世帯消費額が 1 億円を超えるサンプルを除き、その上で、貯蓄率が上下 5 % 未満のサンプルを除いている。
<i>precautionary savings</i>	予備的貯蓄動機を表すダミー変数 ※貯蓄の目的について、「不慮の事態に備える」と回答した世帯を 1 とするダミー変数
<i>income</i>	世帯収入 (百万円)
<i>age</i>	世帯主年齢 (歳)
<i>members</i>	世帯人員 (人)
<i>assets</i>	金融資産残高 (百万円)
<i>debt</i>	負債残高 (百万円)
<i>single</i>	単身世帯を 1 とするダミー変数
<i>dual income</i>	共働き世帯を 1 とするダミー変数
<i>owned house</i>	持ち家がある世帯を 1 とするダミー変数
<i>home buying</i>	住宅の購入を予定している世帯を 1 とするダミー変数

(3) 推計結果

変数名	係数 ※括弧内は t 値	
	総世帯	単身世帯
予備的貯蓄動機ダミー	1. 218	2. 360
	(2. 246)	(2. 348)
世帯収入（百万円）	1. 230	1. 692
	(21. 250)	(11. 650)
年齢	0. 656	1. 001
	(14. 709)	(16. 306)
年齢の 2 乗	-0. 006	-0. 014
	(-10. 688)	(-11. 891)
世帯人員	0. 065	-
	(0. 245)	
金融資産（百万円）	-0. 000	-0. 000
	(-1. 114)	(-0. 913)
負債（百万円）	-0. 098	-0. 095
	(-4. 897)	(-2. 081)
単身世帯ダミー	2. 179	-
	(2. 566)	
共働き世帯ダミー	-0. 420	-
	(-0. 649)	
持ち家ダミー	-0. 791	-0. 188
	(-1. 299)	(-0. 147)
住宅購入予定ダミー	4. 397	2. 945
	(5. 574)	(2. 296)
観測数	8, 356	2, 628

付注 2-5 リスク回避度の計算方法について

1. 概要

コラム 2-2 で用いた「リスク回避度」は、一般に「絶対的危険回避度」などと呼ばれるものである。内閣府（2005）を参考に、内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」における以下の質問に対する回答を用いて算出した。

～質問～

50%の確率で 10 万円がもらえ、50%の確率で何ももらえないくじが 1 本だけ売られている場面を想像してください。このくじを買おうと思っている人は他にもたくさんいます。あなたはこのくじを買うために、最大限いくらまで支払ってもよいと考えますか（正しい回答が存在するわけではありませんので、考えるままをご記入ください）。

具体的には、「くじ」の期待値は「10 万円×50%」で「5 万円」となるが、「くじ」の価格付けについて、その期待値と同額で行う場合を「リスク中立的」とする。

この「くじ」をまさに買おうとする者がいたとして、その者が「くじ」の当たり・はずれという危険（リスク）を嫌うならば、「5 万円」よりも低い価格を示し（リスク回避的）、一方でその危険（リスク）を好むのであれば、「5 万円」よりも高い価格を提示する（リスク愛好的）こととなる。

2. 算出方法

（1）「絶対的危険回避度」について、「くじ」の賞金を A（ここでは、10）万円、当たる確率を p（ここでは、0.5）、くじへの支払意思額を B として、以下の式にて計算。

$$\begin{aligned}\text{絶対的危険回避度} &= (pA - B) / (1/2 \times (pA^2 - 2pA + B^2)) \\ &= (0.5 \times 10 - B) / (1/2 \times (0.5 \times 10^2 - 2 \times 0.5 \times 10 + B^2))\end{aligned}$$

（2）上記計算式から得られた各回答者の「絶対的危険回避度」について、年齢階級別に区分し、その平均値を計算。「絶対的危険回避度」が大きければリスク回避的であり、小さければリスク愛好的となる。

なお、同指標を用いたコラム 2-2-1 図における「若い年齢層の消費者ほどリスク愛好的であり、年齢を重ねるにつれ、緩やかにリスク回避的になる」は、内閣府（2005）における、高年齢ほどリスク回避度が低く、リスク資産保有性向も高いとの結果とは異なる。ここで、欧米の研究を見ると、40 代にかけて緩やかにリスク回避的になることを指摘したもの（Schurer（2015））や、50 代以降認知能力の低下等も影響してリスク回避的になる可能性を指摘したもの（Bonsang and Dohmen（2015））が存在し、一般的に年齢が上がるほどリスク回避的になると考えられている。このため、何らかのきっかけにより、日本の各年代のリスク

選好も、欧米に近い推移をたどるようになった可能性が示唆される。理由として、2005 年以降、金融教育の普及により、若年層ほど金融リスクに対する理解が深まっていることが考えられる。金融広報中央委員会「金融リテラシー調査」（2022 年）によると、学校等で金融教育を受けた経験がある人は、18～29 歳では 13.9%だが、30～59 歳では 6.2%、60～79 歳では 5.4%と、年齢が上がるごとに、金融教育を受けた経験がある割合は低下している。あるいは、2005 年時点では今よりも世代による違いが大きかった可能性もありうる。それぞれの世代（例えば、1960 年代生まれ、1970 年代生まれ）は年齢を重ねるごとにリスク回避的になっていくが、世代の特性としてリスク選好の高い世代・低い世代が存在するような場合、ある一時点で比較すると、年齢が高いほどリスク愛好的に見える（例えば、40 代時点の 1960 年代生まれより、30 代時点の 1970 年代生まれの方がリスク回避的である、等）可能性がある。

付注２－６ 賃金構造基本統計調査における疑似パネルデータについて

１．概要

我が国における賃金の下方硬直性がどの程度存在するのか、経年的にどう変化しているかを分析するため、神林（2011）を参考に、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の個票データを用いて、連続する２か年における同一事業所の同一人物と推測される労働者を接続することにより、2015～2024年におけるフルタイム労働者の疑似パネルデータを作成した。

２．作成方法

「賃金構造基本統計調査」における同一事業所の接続については、事業所母集団データベースにより付加されている事業所ごとの固有コードである共通事業所コードが連続する２か年で同一である事業所を接続している。

また、同一人物の接続については、同一事業所のフルタイム労働者において、性別、学歴、年齢、勤続年数の組み合わせが一人しかいない場合に、翌年の同一事業所においても同一人物の候補（同一の性別及び学歴、１を加えた年齢及び勤続年数）が一人であった時、両者を同一人物とみなしている。

各年の全標本に対して、当該年と前年の同一事業所・同一人物と推測されるデータ数（分析対象）と全標本に対する割合は以下の表のとおりである。

年	全標本	分析対象	割合（％）
2015	1331490	－	－
2016	1321807	57059	4.3
2017	1315279	80796	6.1
2018	1301345	72691	5.6
2019	1270750	80435	6.3
2020	1327241	75642	5.7
2021	1347513	75544	5.6
2022	1324707	68429	5.2
2023	1347703	53575	4.0
2024	1418755	46826	3.3

付注 2－7 コロナ禍以降における賃金の下方硬直性とこれに伴う上方硬直性の分析

1. 概要

正社員の賃金（基本給）について、コロナ禍中の 2020 年における賃金の下方硬直性、及びその後の期間である 2021～2022 年における賃金の上方硬直性がどの程度であったのかを確認するために、平田・丸山・嶺山（2020）を参考に、D I D（Difference in Difference：差の差）分析により推計する。

2. データ

慶應義塾大学パネルデータ設計・解析センター「日本家計パネル調査(JHPS/KHPS)」個票データ、総務省「消費者物価指数」

3. 推計方法

（1）推計方法の概要

分析に用いるサンプルは、先行研究を踏まえ、調査対象者及びその配偶者について、2年連続して同一企業で勤務した 59 歳以下の労働者に限定し、自営業者やその他企業との雇用関係がない人は除いている。また、転職等による賃金変化の影響を除くため、非転職者に限定し、常勤かつ賃金支払形態が月給である労働者に限定する。さらに、休業等が賃金に与える影響を除くため、調査対象年に毎月従業していた労働者にサンプルを限定した。なお、推計期間は、直近のデータが利用可能な 2022 年までの 10 年間（2013～2022 年）とした。

（2）推計式

本分析の推計式は以下のとおりである。

$$\Delta W_{i,t} = c + \sum_k \beta_k X_i D_k + \gamma' Z_{i,t} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t}$$

ここで、左辺の $\Delta W_{i,t}$ は、労働者 i の $t-1$ 年から t 年への基本給（月額）の上昇率である²。右辺の c は定数項、 X_i は下方硬直性ダミー（後述）であり、労働者 i が基本給について下方硬直性を持つ場合に 1 を、持たない場合に 0 をとる。 D_k は期間ダミーであり、それぞれ添え字 k の期間に 1 をとり、それ以外の期間に 0 をとる。 β_k は、下方硬直性ダミー×期間ダミーの交差項の係数である。 $Z_{i,t}$ はコントロールする個人属性等の情報（詳細は下表を参照）、 μ_i は労働者 i の変量効果、 λ_t は年固定効果、 $\varepsilon_{i,t}$ は誤差項である。

² 基本給（月額）について上下 1 %分位点の外側のデータを外れ値として除外したのち、さらに基本給の上昇率（前年比）についても上下 1 %分位点の外側のデータを外れ値として除外した。

下方硬直性ダミーは、労働者ごとに、コロナ禍であった2020年における賃金上昇率に基づいて設定した。具体的には、2020年の賃金上昇率が、▲0.1%以上+0.1%以下の範囲内にあった労働者を下方硬直性あり（処置群）と分類する。そして、同年の賃金上昇率が▲0.1%に満たなかった労働者を下方硬直性なし（対照群）と分類する。ただし、賃金上昇率がマイナス方向に極端に振れるサンプルについては、下方硬直性の有無に関わらず賃金上昇率がマイナスとなっていた可能性が高いため、本分析においては、平均から2標準偏差以上マイナス方向に離れたサンプルは対照群から除いている。

コントロール変数($Z_{i,t}$)の一覧

変数	備考
業種×年ダミー	業種は、製造業、卸売・小売業、建設業、医療・福祉業、その他非製造業
勤続年数	
年齢階級ダミー	20～24歳を基準として、以降、25～59歳を5歳刻みの階級に分類し、それぞれにダミーを置いた。
役職ダミー	役職なし＝0、役職あり＝1
労働組合加入ダミー	未加入＝0、加入＝1
企業規模ダミー	従業員数1～29人を基準として、30～99人、100～499人、500人以上、官公庁にダミーを置いた。
性別ダミー	女性＝0、男性＝1
学歴ダミー	最終学歴中学校卒を基準として、高校卒、短大・高専卒、大学卒、大学院卒にダミーを置いた。
地域ダミー	北海道地方を基準として、東北地方、関東地方、中部地方、近畿地方、中国地方、四国地方、九州地方にダミーを置いた。
職種ダミー	その他の職種を基準として、サービス職従事者、管理的職種、専門的・技術的職業従事者、事務従事者、販売従事者、農林漁業・採掘作業者にダミーを置いた。
地域別CPI	地域ダミーと同様の地域区分。中部地方の地域別CPIには、北陸地方と東海地方の地域別CPIの単純平均を用いている。
前年の労働時間 ³	1か月当たり所定内労働時間

³ 上下1%分位点の外側のデータを外れ値として除外した。

4. 推計結果

(1) コロナ禍 (2020 年) とその後の期間 (2021~22 年) の平均的な賃金上昇率への影響

係数	説明変数	推計値	(標準誤差)	<i>p</i> 値
β_{2020}	下方硬直性ダミー(X_i) × 2020 年ダミー(D_{2020})	10.828	(0.4371)	0.0000
$\beta_{2021-2022}$	下方硬直性ダミー(X_i) × 2021~2022 年ダミー($D_{2021-2022}$)	-1.463	(0.7150)	0.0408

(2) 2020~22 年の各年の賃金上昇率への影響

係数	説明変数	推計値	(標準誤差)	<i>p</i> 値
β_{2020}	下方硬直性ダミー(X_i) × 2020 年ダミー(D_{2020})	10.832	(0.4371)	0.0000
β_{2021}	下方硬直性ダミー(X_i) × 2021 年ダミー(D_{2021})	-3.459	(1.1154)	0.0019
β_{2022}	下方硬直性ダミー(X_i) × 2022 年ダミー(D_{2022})	1.016	(1.3836)	0.4629

(備考) 標準誤差は、クラスター構造に頑健な標準誤差。

付注 2－8 転職活動の実施を阻害・促進する要因の分析

1. 概要

転職意向がある正規雇用者を対象に、実際に転職活動を実施しているか否かを被説明変数とするプロビットモデルにより、転職活動の実施を阻害又は促進する要因を分析する。

2. データ

リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査」個票データ

3. 推計方法

(1) 推計方法

リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査」における転職・就職意向に関する設問に対し、「現在転職や就職をしたいと考えている」と回答した 20 歳～59 歳の正規雇用者を全体サンプルとし、そのうち実際に転職活動を実施しているか否かを被説明変数とするプロビットモデルを構築することにより、転職活動の実施を阻害又は促進する要因について分析する。

なお、説明変数は、長時間労働ダミー（週労働時間 50 時間未満で 0、50 時間以上で 1）、主な仕事からの年間収入、過去の転職回数ダミー、年ダミーに加え、性別、配偶者の有無、子どもの有無、最終学歴（中学校・高校卒、専門学校・短大・高専卒、大学・大学院卒）、住居形態（持ち家、持ち家以外）、居住する都道府県をコントロールしている。

(2) 推計期間

2015～2024 年

(3) 推計結果

説明変数		限界効果	(標準誤差)	p値
労働時間ダミー_対週労働時間 50 時間未満	週労働時間 50 時間以上	-0.0118	(0.0056)	0.0348
年収 (100 万円)		-0.0063	(0.0017)	0.0168
過去の転職回数ダミー_対転職回数 0 回	1 回	0.0658	(0.0066)	0.0000
	2 ～ 5 回	0.1093	(0.0062)	0.0000
	6 回以上	0.1987	(0.0119)	0.0000
年ダミー_対 2015 年	2016 年	-0.0174	(0.0111)	0.1162
	2017 年	0.0140	(0.0114)	0.2210
	2018 年	-0.0066	(0.0105)	0.5287
	2019 年	0.0020	(0.0108)	0.8522
	2020 年	-0.0381	(0.0109)	0.0005
	2021 年	-0.0208	(0.0110)	0.0577
	2022 年	-0.0080	(0.0109)	0.4599
	2023 年	-0.0037	(0.0110)	0.7343
	2024 年	0.0223	(0.0111)	0.0450

付注３－１ 財・サービス貿易の為替に対する弾力性の推定

１．概要

為替レートの変動が財・サービス貿易に与える影響を検証するため、米国の財・サービス貿易を対象に分析を行った Li and Meleshchuk（2024）を参考に、推定を行う。

２．データ

財務省・日本銀行「国際収支統計」、内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、IMF「World Economic Outlook Database」、Bloomberg。期間は、1996～2024年。

３．推定方法

（１）推定式

輸入国を国*i*、輸出国を国*j*とすると、推定式は以下で表すことができる。

$$\Delta \ln v_{ijt} = \sum_{\tau=0}^2 \alpha_{\tau} \Delta \ln e_{ij,t-\tau} + \beta \Delta \ln GDP_{it} + \gamma \Delta \ln CPI_{it} + \sum_{\tau=0}^2 \delta_{\tau} \Delta \ln CPI_{j,t-\tau} + BPM6 + covid + country + \varepsilon_{ijt}$$

（２）変数と係数の定義

変数・係数名	定義
v_{ijt}	t 年における国 <i>i</i> の国 <i>j</i> からの輸入額（輸入国通貨建て）
e_{ijt}	t 年における国 <i>i</i> と国 <i>j</i> との間の為替レート（輸入国通貨建て）
GDP_{it}	t 年における国 <i>i</i> の名目GDP（輸入国通貨建て）
CPI_{it}	t 年における国 <i>i</i> の消費者物価指数
$BPM6$	IMF国際収支マニュアル第6版ベースによるデータか否かを表すダミー変数（2014年以降は1）
$covid$	コロナダミー（2020年、2021年、2022年は1）
$country$	相手国ダミー（固定効果）
ε_{ijt}	誤差項

4. 分析結果

(1) 記述統計量

	観測数	平均	標準偏差	最小値	最大値
財輸出	928	19,251.35	32,339.42	45	235,681.50
財輸入	928	17,366.60	27,710.44	-2,665	231,029.60
サービス輸出	928	4,213.90	8,249.70	-2,949	86,383.65
サービス輸入	928	4,796.81	10,588.41	2.19	114,633.50
輸送受取	928	946.23	1,447.29	0.83	9,446.00
輸送支払	928	869.34	1,325.86	0	8,839.59
旅行受取	928	555.43	1,584.78	0	18,406.40
旅行支払	928	750.56	1,416.45	0	10,990.00
金融受取	928	225.66	734.38	0	7,183.44
金融支払	928	163.86	554.48	0	5,957.27
知財受取	928	942.05	2,701.25	0	33,944.24
知財支払	928	547.00	2,007.21	0	18,802.84
I T受取	928	139.20	587.19	0	8,525.54
I T支払	928	360.08	1,211.84	0	19,784.86
その他業務受取	928	1,027.93	2,382.07	-5,838	16,301.22
その他業務支払	928	1,550.41	4,154.55	0	45,009.43
為替レート	899	56.53	55.56	0.344	235.72
実質GDP（日本）	928	516,513	28,328	469,633	557,485
実質GDP（相手国）	928	766,944	2,589,925	27	17,200,000
CPI（日本）	928	97.80	3.19	94.50	108.50
CPI（相手国）	916	98.16	97.07	9.36	2,140.22
第6版ダミー	928	0.379	0.485	0	1
コロナダミー	928	0.103	0.305	0	1

※財輸出からその他業務支払までの項目の単位は億円、日本の実質GDPの単位は 10 億円。保険・年金サービスは受取が負の数を取っている場合が多くあるため、分析対象からは除外。

(2) 推定結果

①輸出

	財輸出	サービス輸出	輸送受取	旅行受取	金融受取	知財受取	I T受取	その他業務 受取
為替レート (当期)	0.607*** (0.110)	0.496*** (0.186)	0.496*** (0.130)	0.751*** (0.233)	0.431 (0.328)	0.267 (0.229)	0.110 (0.311)	0.0777 (0.285)
為替レート (1期ラグ)	0.156** (0.0782)	0.0713 (0.174)	0.215* (0.113)	0.621*** (0.220)	0.342 (0.331)	0.160 (0.239)	-0.870*** (0.282)	-0.172 (0.232)
為替レート (2期ラグ)	0.0324 (0.0952)	-0.0868 (0.110)	-0.0673 (0.110)	-0.535** (0.215)	-0.115 (0.253)	-0.111 (0.197)	0.0169 (0.243)	0.205 (0.315)
GDP (相手国)	3.618*** (0.392)	2.429*** (0.429)	3.593*** (0.349)	2.561** (1.043)	-0.980 (0.803)	2.663*** (0.608)	0.261 (0.813)	1.964*** (0.694)
CPI (相手国)	-1.682*** (0.597)	-0.568 (0.610)	-1.293 (0.863)	1.855* (0.970)	0.0158 (1.392)	0.524 (1.203)	2.988* (1.619)	-0.476 (1.030)
CPI (日本) (当期)	5.971*** (1.602)	7.712*** (2.107)	10.33*** (1.420)	39.93*** (4.350)	8.681** (4.166)	3.250 (2.998)	-4.725 (3.815)	-2.343 (3.011)
CPI (日本) (1期ラグ)	-4.626*** (1.566)	-1.297 (1.758)	-5.625*** (1.419)	-7.666** (3.281)	-4.088 (3.421)	-0.392 (3.267)	-4.570 (3.262)	3.862 (3.385)
CPI (日本) (2期ラグ)	0.704 (1.090)	-3.678** (1.522)	0.420 (0.993)	-13.06*** (2.310)	-0.747 (3.203)	-0.0417 (2.456)	-0.666 (2.908)	0.892 (2.827)
第6版ダミー	-0.0189 (0.0323)	0.00718 (0.0392)	-0.100*** (0.0311)	-0.0473 (0.0597)	0.102 (0.0824)	-0.0576 (0.0598)	0.206** (0.0866)	-0.0686 (0.0595)
コロナダミー	0.0751* (0.0389)	-0.101** (0.0402)	0.170*** (0.0382)	-0.750*** (0.146)	-0.391*** (0.0886)	-0.0200 (0.0529)	-0.144 (0.107)	-0.00277 (0.0554)
観測数	794	763	794	774	696	767	671	684
決定係数	0.268	0.163	0.298	0.359	0.072	0.070	0.048	0.023

※括弧内の数字は頑健な標準誤差。***、**、*は、それぞれ1%、5%、10%水準で統計的に有意であることを表している。

②輸入

	財輸入	サービス輸入	輸送支払	旅行支払	金融支払	知財支払	I T 支払	その他業務 支払
為替レート (当期)	0.0671 (0.129)	0.479*** (0.180)	0.680*** (0.163)	-0.277 (0.228)	0.365 (0.362)	0.101 (0.357)	0.723* (0.401)	0.674* (0.396)
為替レート (1期ラグ)	-0.379* (0.209)	-0.150 (0.107)	-0.169 (0.149)	-0.0253 (0.211)	1.461** (0.566)	-0.396 (0.304)	0.577 (0.411)	0.0168 (0.233)
為替レート (2期ラグ)	-0.249*** (0.0856)	-0.142 (0.0936)	0.170 (0.107)	-0.305 (0.202)	-0.986** (0.436)	-0.368 (0.275)	0.383 (0.406)	-0.0405 (0.130)
GDP (日本)	5.161*** (0.604)	1.838*** (0.647)	5.764*** (0.975)	5.835*** (1.613)	-0.913 (1.759)	0.790 (1.764)	0.855 (1.774)	0.0554 (1.322)
CPI (日本)	8.373*** (2.611)	6.836*** (1.573)	3.553* (1.845)	33.30*** (3.777)	-6.767 (5.338)	5.766 (4.459)	4.739 (4.112)	4.191 (4.100)
CPI (相手国) (当期)	0.199 (0.534)	0.285 (1.024)	2.001*** (0.694)	0.990 (1.183)	1.141 (1.914)	1.055 (1.126)	-0.326 (1.232)	-0.0671 (2.489)
CPI (相手国) (1期ラグ)	-1.861* (1.102)	-0.917* (0.556)	-0.922 (0.620)	1.493 (1.013)	1.696 (2.387)	-1.506 (1.226)	-0.0337 (1.285)	-0.874 (1.377)
CPI (相手国) (2期ラグ)	0.175 (0.525)	0.0535 (0.493)	0.114 (0.501)	-1.739** (0.805)	-1.451 (2.654)	-0.799 (1.153)	0.359 (1.320)	0.956 (0.972)
第6版ダミー	-0.138*** (0.0409)	-0.0177 (0.0368)	-0.0401 (0.0368)	-0.224*** (0.0632)	0.105 (0.0755)	0.0387 (0.0861)	0.0311 (0.0869)	-0.0857 (0.0928)
コロナダミー	0.146*** (0.0439)	-0.104* (0.0542)	0.0652 (0.0666)	-0.465*** (0.141)	0.00261 (0.0835)	-0.184 (0.131)	-0.149 (0.116)	0.0214 (0.127)
観測数	775	792	784	781	613	639	646	791
決定係数	0.240	0.253	0.197	0.312	0.115	0.062	0.087	0.087

※括弧内の数字は頑健な標準誤差。***、**、*は、それぞれ1%、5%、10%水準で統計的に有意であることを表している。

付注3-2 輸出面・生産面からみたGVC参加度の導出

1. 国際産業連関表上の投入・産出の基本的な関係

国 s における総生産を表す $N \times 1$ ベクトルを $X_s = (x_1^s \ x_2^s \ \dots \ x_N^s)'$ 、国 s で生産された最終財・サービスを表す $N \times 1$ ベクトルを $Y_s = \sum_r^G Y_{sr}$ (Y_{sr} は国 s で生産された最終財・サービスのうち、国 r への輸出分)、 A_{sr} を国 r での生産に利用される国 s の生産物を導出するための投入係数行列とすると、国 s における総生産は以下のように表すことができ、

$$X_s = \sum_r^G (A_{sr} X_r + Y_{sr})$$

この式を世界全体に拡張すると、以下のとおり表現することができる。

$$\begin{aligned} \begin{bmatrix} X_1 \\ X_2 \\ \vdots \\ X_G \end{bmatrix} &= \begin{bmatrix} A_{11} & A_{12} & \dots & A_{1G} \\ A_{21} & A_{22} & & A_{2G} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ A_{G1} & A_{G2} & \dots & A_{GG} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} X_1 \\ X_2 \\ \vdots \\ X_G \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} Y_{11} & Y_{12} & \dots & Y_{1G} \\ Y_{21} & Y_{22} & & Y_{2G} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ Y_{G1} & Y_{G2} & \dots & Y_{GG} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} 1 \\ 1 \\ \vdots \\ 1 \end{bmatrix} \\ &= \begin{bmatrix} I - A_{11} & -A_{12} & \dots & -A_{1G} \\ -A_{21} & I - A_{22} & & -A_{2G} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ -A_{G1} & -A_{G2} & \dots & I - A_{GG} \end{bmatrix}^{-1} \begin{bmatrix} \sum_r^G Y_{1r} \\ \sum_r^G Y_{2r} \\ \vdots \\ \sum_r^G Y_{Gr} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} B_{11} & B_{12} & \dots & B_{1G} \\ B_{21} & B_{22} & & B_{2G} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ B_{G1} & B_{G2} & \dots & B_{GG} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \sum_r^G Y_{1r} \\ \sum_r^G Y_{2r} \\ \vdots \\ \sum_r^G Y_{Gr} \end{bmatrix} \end{aligned}$$

B_{sr} は国際産業連関表上のレオンチェフ逆行列を表す $N \times N$ 行列であり、国 r における最終生産を1単位増加させるために必要な特定の財・サービスの国 s における総生産を表している。

ここで、国 s の総生産に占める付加価値割合は、1から中間投入割合を除いた以下の式で表すことができ (u_N は $1 \times N$ の単位列ベクトル)、

$$V_s = u_N \left(I - \sum_r^G A_{rs} \right)$$

世界全体における国内付加価値行列は以下のとおりとなる。

$$V = \begin{bmatrix} V_1 & 0 & \dots & 0 \\ 0 & V_2 & & 0 \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ 0 & 0 & \dots & V_G \end{bmatrix}$$

また、付加価値割合行列は、行列 V とレオンチェフ逆行列 B を掛け合わせることで求めることができ、全ての国における付加価値割合を足し合わせると1となる。

$$\begin{aligned} VB &= \begin{bmatrix} V_1 B_{11} & V_1 B_{12} & \dots & V_1 B_{1G} \\ V_2 B_{21} & V_2 B_{22} & & V_2 B_{2G} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ V_G B_{G1} & V_G B_{G2} & \dots & V_G B_{GG} \end{bmatrix} \\ \sum_t^G V_t B_{tr} &= u_N \end{aligned}$$

そして、 $GN \times G$ 最終需要行列を以下のとおり定義すると、

$$Y = \begin{bmatrix} Y_{11} & Y_{12} & \cdots & Y_{1G} \\ Y_{21} & Y_{22} & & Y_{2G} \\ \vdots & & \ddots & \vdots \\ Y_{G1} & Y_{G2} & \cdots & Y_{GG} \end{bmatrix}$$

供給国・需要国ペアの付加価値行列は以下のとおりとなる。

$$ValueAdded \equiv VBY = \begin{bmatrix} V_1 \sum_r^G B_{1r} Y_{r1} & V_1 \sum_r^G B_{1r} Y_{r2} & \cdots & V_1 \sum_r^G B_{1r} Y_{rG} \\ V_2 \sum_r^G B_{2r} Y_{r2} & V_2 \sum_r^G B_{2r} Y_{r2} & & V_2 \sum_r^G B_{2r} Y_{rG} \\ & \vdots & \ddots & \vdots \\ V_G \sum_r^G B_{Gr} Y_{rG} & V_G \sum_r^G B_{Gr} Y_{rG} & \cdots & V_G \sum_r^G B_{Gr} Y_{rG} \end{bmatrix}$$

2. 輸出面からみたGVC参加度

国数 G 、産業数 N から成り立つ国際産業連関表モデルについて、国 s から国 r への輸出を表す $N \times 1$ ベクトルを E_{sr} 、国 s の総生産を表す $N \times 1$ ベクトルを X_s 、国 s によって生産され、国 r へ輸出される最終財・サービスを表す $N \times 1$ ベクトルを Y_{sr} 、世界全体でみた $GN \times GN$ の投入係数行列を A 、世界全体におけるレオンチェフ逆行列を B 、国内におけるサプライチェーンを表すレオンチェフ逆行列を L 、国 s の総生産における付加価値割合を表す $1 \times N$ ベクトルを V_s とする。このとき、国 s から国 r への輸出のうち、国 r に直接吸収される国 s の付加価値、すなわち伝統的貿易は、以下で表すことができる（ここで $\bar{W}$ は、 $N \times 1$ 又は $1 \times N$ の任意のベクトル W の $N \times N$ 対角行列を表す）。

$$DAVAX_{sr} = \bar{V}_s \bar{L}_{ss} Y_{sr} + \bar{V}_s \bar{L}_{ss} A_{sr} L_{ss} Y_{rr}$$

右辺第1項は、国 s から輸出され、国 r で消費される最終財・サービスを表し、右辺第2項は、国 s から国 r へ輸出される中間財・サービスのうち、国 r で生産・消費される最終財・サービスに利用される分を表す。 $DAVAX_{sr}$ は伝統的貿易を表しているため、国 s から国 r への輸出についてのGVC関連輸出は、以下のとおりとなる。

$$GVC_{sr} = E_{sr} - DAVAX_{sr}$$

ここで、輸出面からみたGVC関連輸出のうち、前方参加、後方参加、中間参加のそれぞれについて確認する。まず、前方参加については、輸出された全ての国内付加価値とそのうち輸出先に直接吸収される付加価値（ $DAVAX_{sr}$ ）との差で定義される。

$$GVCPureForw_{sr} = \bar{V}_s \bar{L}_{ss} E_{sr} - DAVAX_{sr}$$

輸入中間投入分を表している残りの部分は、後方参加と中間参加に分けられ、前者は国 r に吸収される分、後者は国 r から再度輸出される分を指している。国 s から国 r への輸出のうち、輸入中間投入分は、 $\sum_{t \neq s}^G \bar{u}_N A_{ts} \bar{L}_{ss} E_{sr}$ と表すことができるが、このうち、 E_{sr} はさらに国 r 内で利用される分（下式右辺第1項）と国 r から再輸出される分（下式右辺第2項）に分けることができ、

$$E_{sr} = (Y_{sr} + A_{sr}L_{ss}Y_{rr}) + \left(A_{sr}L_{ss} \sum_{j \neq r}^G E_{rj} \right)$$

となる。これらの式を利用することで、後方参加は、

$$GVCPureBack_{sr} = \sum_{t \neq s}^G \overline{u_N A_{ts} L_{ss}} (Y_{sr} + A_{sr}L_{ss}Y_{rr})$$

中間参加は、

$$GVCTwoSide_{sr} = \sum_{t \neq s}^G \overline{u_N A_{ts} L_{ss}} \left(A_{sr}L_{ss} \sum_{j \neq r}^G E_{rj} \right)$$

とそれぞれ表すことができる。

輸出面からみたGVC関連輸出は、前方参加と後方参加、中間参加の合計であり、以下の関係で表される。

$$GVC_{sr} = GVCPureForw_{sr} + GVCPureBack_{sr} + GVCTwoSide_{sr}$$

3. 生産面からみたGVC参加度

輸出面からみたGVC参加度と同様の国際産業連関表モデルにおいて、国sの総生産を、(i)輸入中間投入分（下式右辺第1項）と(ii)国内中間投入分（下式右辺第2項）、(iii)付加価値分（下式右辺第3項）に分解する。

$$X_s = \sum_j^G \overline{V_j L_{jj}} \sum_{k \neq j}^G A_{jk} B_{ks} X_s + \overline{V_s L_{ss} A_{ss}} X_s + \overline{V_s} X_s$$

まず、(i)輸入中間投入分（ $\sum_j^G \overline{V_j L_{jj}} \sum_{k \neq j}^G A_{jk} B_{ks} X_s$ ）について、国境を一回しか超えておらず、GVCとしてカウントされない部分を除くと、GVC関連の輸入中間投入は以下のとおりとなる。

$$GVC_s^{impinp} = \sum_j^G \overline{V_j L_{jj}} \sum_{k \neq j}^G A_{jk} B_{ks} X_s - \sum_{j \neq s}^G \overline{V_j L_{jj} A_{js} L_{ss}} Y_{ss}$$

後方参加は、国sの最終財・サービス生産に含まれる輸入中間投入分から、国境を一回しか超えていないものを控除したものであり、以下の式で表現できる。

$$GVCPureBack_s^X = \sum_j^G \overline{V_j L_{jj}} \sum_{k \neq j}^G A_{jk} B_{ks} \sum_z^G Y_{sz} - \sum_{j \neq s}^G \overline{V_j L_{jj} A_{js} L_{ss}} Y_{ss}$$

そして、輸入中間投入から後方参加を差し引くと、以下のとおり中間参加（輸入中間投入利用分）を求めることができる。

$$GVCTwoSide_s^{impinp} = GVC_s^{impinp} - GVCPureBack_s^X$$

次に、(ii)国内中間投入分（ $\overline{V_s L_{ss} A_{ss}} X_s$ ）については、自国内で吸収される分を除くと、当該産業から直接輸出される分（ $\sum_{r \neq s}^G A_{sr} X_r$ ）と自国内の他産業を経由して輸出される分（ $\sum_{r \neq s}^G A_{ss} L_{ss} A_{sr} X_r$ ）に分けることができる。GVCとしてカウントされるためには国境を二回以上通過する必要がある、

国 r における総生産のうち、輸出分を $X_r^{exp} = X_r - L_{rr}Y_{rr}$ とすると、中間参加（国内中間投入利用分）は、以下の式で表現できる。

$$GVCTwoSide_s^{dominp} = \overline{V_s L_{ss} A_{ss}} \sum_{r \neq s}^G (A_{sr} X_r^{exp} + A_{ss} L_{ss} A_{sr} X_r^{exp})$$

最後に、(iii)付加価値分（ $\widehat{V}_s X_s$ ）についても、国内中間投入分と同様に、GVCとしてカウントされる分を抽出すると、前方参加は、以下の式で表すことができる。

$$GVCPureForw_s^X = \overline{V_s} \sum_{r \neq s}^G (A_{sr} X_r^{exp} + A_{ss} L_{ss} A_{sr} X_r^{exp})$$

生産面からみたGVC関連輸出は、前方参加と後方参加、中間参加（輸入中間投入利用分・国内中間投入分）の合計であり、以下の関係で表される。

$$GVC_s^X = GVCPureForw_s^X + GVCPureBack_s^X + GVCTwoSide_s^{impinp} + GVCTwoSide_s^{dominp}$$

付注３－３ 重力モデルによる経済連携協定締結による貿易拡大効果の推定

１．概要

経済連携協定締結による貿易拡大効果を検証するため、重力モデルを用いた推定を行う。

２．データ

フランス国際経済予測研究センター（CEPII）が提供する重力モデルを推定するためのデータベースである CEPII Gravity Database を利用。期間は 1962 から 2020 年。

３．推定方法

重力モデルは、物理学の万有引力の法則（二つの物体間に働く力は二つの物体の質量の積が大きいほど大きく、二つの物体間の距離が遠いほど小さくなる）を国家間の貿易に応用したモデルであり、国*i*と国*j*との間の貿易額には、以下のような関係が成り立つと仮定している。

$$\text{貿易額}_{ij} = A \frac{GDP_i GDP_j}{\text{距離}_{ij}}$$

貿易額_{*ij*}は、国*i*と国*j*の貿易額であり、*A*は定数、*GDP_i*と*GDP_j*はそれぞれ国*i*と国*j*のGDP、距離_{*ij*}は国*i*と国*j*の間の距離を表している。推定に当たっては、Okabe（2015）や山ノ内（2017）、曾山（2018）を参考に、Santos Silva and Tenreyro（2006）で示されたポワソン疑似最尤法を用いる。なお、日本を対象とした分析では、国*i*との距離は時間不変の変数であり、国*i*の固定効果との間で多重共線性の問題が生じることから、距離を説明変数から除いた推定も行う。

（１）推定式

<日本>

$$Trade_{it} = \exp(\alpha + \beta_1 FTA_{it} + \beta_2 \ln GDP_{it} + \beta_3 \ln GDPCAP_{it} + \beta_4 \ln Dist_i + \lambda_i + \mu_t + \varepsilon_{it})$$

<世界全体>

$$Trade_{ijt} = \exp(\alpha + \beta_1 FTA_{ijt} + \beta_2 \ln GDP_{it} + \beta_3 \ln GDP_{jt} + \beta_4 \ln GDPCAP_{it} + \beta_5 \ln GDPCAP_{jt} + \beta_6 \ln Dist_{ij} + \beta_7 Comlang_{ij} + \beta_8 Contig_{ij} + \lambda_i + \eta_j + \mu_t + \varepsilon_{ijt})$$

（２）変数と係数の定義

<日本>

変数・係数名	定義
<i>Trade_{it}</i>	<i>t</i> 年の日本と国 <i>i</i> との間の貿易額（輸出額、輸入額、貿易総額）
<i>FTA_{it}</i>	<i>t</i> 年において日本と国 <i>i</i> との間で地域貿易協定が結ばれているか否かを示すダミー変数
<i>GDP_{it}</i>	<i>t</i> 年における国 <i>i</i> の名目GDP（市場為替レートで米ドル換算）
<i>GDPCAP_{ij}</i>	<i>t</i> 年における国 <i>i</i> の名目一人当たりGDP（市場為替レートで米ドル換算）

$Dist_i$	国 <i>i</i> における最も人口の多い都市と東京との距離
λ_i	国 <i>i</i> の固定効果
μ_t	時間固定効果
ε_{ijt}	誤差項

<世界全体>

変数・係数名	定義
$Trade_{ijt}$	<i>t</i> 年における国 <i>i</i> から国 <i>j</i> への輸出額（市場為替レートで米ドル換算）
FTA_{ijt}	<i>t</i> 年において国 <i>i</i> と国 <i>j</i> との間で地域貿易協定が結ばれているか否かを示すダミー変数
GDP_{it}	<i>t</i> 年における国 <i>i</i> の名目GDP（市場為替レートで米ドル換算）
$GDPCAP_{it}$	<i>t</i> 年における国 <i>i</i> の名目一人当たりGDP（市場為替レートで米ドル換算）
$Dist_{ij}$	国 <i>i</i> と国 <i>j</i> における最も人口の多い都市間の距離
$Comlang_{ij}$	国 <i>i</i> と国 <i>j</i> の公用語が共通であるか否かを表すダミー変数
$Contig_{ij}$	国 <i>i</i> と国 <i>j</i> の国境が接しているか否かを表すダミー変数
λ_i	国 <i>i</i> （輸出国）の固定効果
η_j	国 <i>j</i> （輸入国）の固定効果
μ_t	時間固定効果
ε_{ijt}	誤差項

4. 分析結果

（1）記述統計量

①日本の貿易総額

	観測数	平均	標準偏差	最小値	最大値
貿易総額	9,501	38.99	183.00	0	3,460
地域貿易協定ダミー	9,501	0.03	0.16	0	1
相手国GDP	9,501	1,730	9,440	0	214,000
相手国一人当たりGDP	9,501	0.72	1.35	0.003	11.92
距離	9,501	10,158	3,644	1,155	18,581

※貿易総額、GDPの単位は億ドル、一人当たりGDPの単位は万ドル、距離の単位はkm。

②日本の輸出額

	観測数	平均	標準偏差	最小値	最大値
輸出額	9,687	20.13	101.00	0	1,620
地域貿易協定ダミー	9,687	0.03	0.16	0	1
相手国GDP	9,687	1,700	9,350	0.088	214,000
相手国一人当たりGDP	9,687	0.71	1.34	0.003	11.92
距離	9,687	10,195	3,636	1,155	18,581

※輸出額、GDPの単位は億ドル、一人当たりGDPの単位は万ドル、距離の単位はkm。

③日本の輸入額

	観測数	平均	標準偏差	最小値	最大値
輸入額	9,506	18.46	88.62	0	1,880
地域貿易協定ダミー	9,506	0.03	0.16	0	1
相手国GDP	9,506	1,730	9,430	0.09	214,000
相手国一人当たりGDP	9,506	0.72	1.35	0.003	11.92
距離	9,506	10,158	3,643	1,155	18,581

※輸入額、GDPの単位は億ドル、一人当たりGDPの単位は万ドル、距離の単位はkm。

④世界全体の貿易総額

	観測数	平均	標準偏差	最小値	最大値
貿易総額	840,142	4.17	45.25	0	5,630
地域貿易協定ダミー	840,142	0.11	0.31	0	1
GDP（輸出国）	840,142	3,060	12,700	0.09	214,000
GDP（輸入国）	840,142	3,660	14,000	0.13	214,000
一人当たりGDP（輸出国）	840,142	1.02	1.61	0.003	11.92
一人当たりGDP（輸入国）	840,142	1.13	1.65	0.003	11.92
距離	840,142	7,364	4,465	8	19,939
共通言語ダミー	840,142	0.161	0.368	0	1
隣接ダミー	840,142	0.024	0.154	0	1

※貿易総額、GDPの単位は億ドル、一人当たりGDPの単位は万ドル、距離の単位はkm。

(2) 推定結果

①日本

<説明変数に距離を含む>

	貿易総額	輸出額	輸入額
地域貿易協定ダミー	0.136*** (0.0263)	0.112*** (0.0280)	0.168*** (0.0328)
相手国GDP	-1.145*** (0.179)	0.236*** (0.0627)	0.493*** (0.0412)
相手国一人当たりGDP	0.943*** (0.325)	0.589*** (0.0643)	0.253*** (0.0415)
距離	-0.923*** (0.268)	-1.705*** (0.308)	-0.108 (0.431)
定数項	10.26*** (2.454)	21.16*** (2.949)	-1.084 70
観測数	9,501	9,687	9,506

※括弧内の数字は頑健な標準誤差。***は、1%水準で統計的に有意であることを表している。上記のほかにも、貿易相手国ダミー、年ダミーも分析に加えている。地域貿易協定ダミーによる効果は、貿易総額額については $(\exp(0.136)-1) \times 100 = 14.6\%$ 、輸出額については $(\exp(0.112)-1) \times 100 = 11.9\%$ 、輸入額については $(\exp(0.168)-1) \times 100 = 18.3\%$ 。

<説明変数に距離を含まない>

	貿易総額	輸出額	輸入額
地域貿易協定ダミー	0.137*** (0.0263)	0.115*** (0.0282)	0.169*** (0.0328)
相手国GDP	-0.0483 (0.151)	0.240*** (0.0624)	0.493*** (0.0412)
相手国一人当たりGDP	2.371*** (0.159)	0.586*** (0.0641)	0.253*** (0.0415)
定数項	2.179*** (0.665)	6.196*** (1.027)	-2.025*** (0.714)
観測数	9,501	9,687	9,506

※括弧内の数字は頑健な標準誤差。***は、1%水準で統計的に有意であることを表している。上記のほかにも、貿易相手国ダミー、年ダミーも分析に加えている。地域貿易協定ダミーによる効果は、貿易総額額については $(\exp(0.137)-1) \times 100 = 14.7\%$ 、輸出額については $(\exp(0.115)-1) \times 100 = 12.2\%$ 、輸入額については $(\exp(0.169)-1) \times 100 = 18.4\%$ 。

②世界全体

	貿易額
地域貿易協定ダミー	0.351*** (0.0133)
GDP（輸出国）	0.381*** (0.0325)
GDP（輸入国）	0.546*** (0.0301)
一人当たりGDP（輸出国）	0.274*** (0.0371)
一人当たりGDP（輸入国）	0.107*** (0.0323)
距離	-0.630*** (0.00607)
共通言語ダミー	0.0853*** (0.0142)
隣接国ダミー	0.533*** (0.0147)
定数項	-3.317*** (0.684)
観測数	840,142

※括弧内の数字は頑健な標準誤差。***は、1%水準で統計的に有意であることを表している。上記のほかにも、輸出国ダミー、輸入国ダミー、年ダミーも分析に加えている。地域貿易協定ダミーによる輸入額増加効果は、 $(\exp(0.351)-1) \times 100 = 45.6\%$ 。

付注３－４ 企業レベルのＴＦＰの算出方法

１．概要

経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報を用いた各企業のＴＦＰ（全要素生産性）は、森川（2007）等を参考に、以下の方法によって簡易的に算出した。

２．算出方法

（１）計算式

生産要素として資本と労働を考慮した次の生産関数を想定し、両辺を対数変換してＴＦＰを算出。

$$Y_{i,t} = A_{i,t} K_{i,t}^{\alpha} L_{i,t}^{1-\alpha}$$

$$\ln TFP_{i,t} \equiv \ln A_{i,t} = \ln Y_{i,t} - \alpha \ln K_{i,t} - (1 - \alpha) \ln L_{i,t}$$

（２）変数の定義と使用データ等

変数	定義	使用データ等
$Y_{i,t}$	付加価値額	（営業利益＋給与総額＋租税公課＋減価償却費＋動産・不動産貸借料）／ＧＤＰデフレーター ※ＧＤＰデフレーターは、内閣府「国民経済計算」の2015年基準（連鎖方式）を使用。
$K_{i,t}$	資本投入量	（有形固定資産額×稼働率）／設備投資デフレーター ※稼働率は、経済産業省「鉱工業指数」の稼働率指数と日本銀行「全国企業短期経済観測調査」の生産・営業用設備判断ＤＩを用いて推計。 ※設備投資デフレーターは、内閣府「国民経済計算」の2015年基準（連鎖方式）の民間企業設備デフレーターを使用。
$L_{i,t}$	労働投入量	（常時従業者数－パートタイム従業者数）×一般労働者の総実労働時間＋パートタイム従業者×パートタイム労働者の総実労働時間 ※総実労働時間は、厚生労働省「毎月勤労統計」（事業所規模30人以上の事業所）の産業別データを使用。
$A_{i,t}$	ＴＦＰ	資本と労働の投入量だけでは測れない付加価値の押上げ要因
α	資本コストのシェア	資本コスト／（資本コスト＋労働コスト） ※資本コスト＝有形固定資産額×金利＋減価償却費＋動産・不動産貸借料。 ※労働コスト＝給与総額。 ※金利は、日本銀行「貸出約定平均金利」の国内銀行（ストック、総合）の値を使用。

（備考） i は企業、 t は時点を表す。

付注3－5 輸出・投融資開始による生産性と賃金への影響の推計について

1. 概要

日本企業の輸出・投融資開始が生産性と賃金に与える因果関係を把握するため、内閣府（2019）も踏まえ、傾向スコアマッチング法を用いたD I D（Difference in Difference：差の差）の分析を行った。

具体的には、従業員規模といった各企業の属性情報を用いて、輸出・投融資を開始する確率（傾向スコア）を推計し、推計された傾向スコアが同程度で、実際に輸出・投融資を開始した企業と開始しなかった企業を対応（マッチング）させ、それらの企業について、輸出・投融資開始後の生産性（TFP）及び賃金の変化の差を推計した。

2. データ

経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報を用いて、推計期間において、輸出・投融資開始の1年前から6年後までの8年間でバランスしたパネルデータを結合して、データセットを作成。

3. 推計方法

（1）推計式

まず、輸出・投融資を開始する確率（傾向スコア）を、以下のロジットモデルを用いて推計した（説明変数については、輸出・投融資開始を決定してから実際に開始するまでの期間を考慮し、一期のラグをとった）。

$$Pr(D_{i,t} = 1) = F(\beta_0 + \beta_1 \ln relTFP_{i,t-1} + \beta_2 \ln L_{i,t-1} + \beta_3 DEBT_{i,t-1} + \sum_m \gamma_i^m Industry_i^m + \sum_t \gamma_t Time_t)$$

次に、得られた傾向スコアを基に、輸出・投融資開始企業1社ごとに、最も傾向スコアに近い非輸出・非投融資開始企業1社を同一年度・同一産業内で抽出し、1対1のマッチングを行い、マッチング後のサンプルを基に、以下の推計式により差の差を推計した。

$$OUTCOME_{i,t-1+s} - OUTCOME_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \sum_m \gamma_i^m Industry_i^m + \sum_t \gamma_t Time_t + \epsilon_{i,t} \\ (s = 1, \dots, 7)$$

OUTCOMEについては、分析目的に応じて、生産性（TFP、付注3－4）の対数値、賃金（従業員一人当たり賃金）の対数値を用いた。

(2) 変数の定義と使用データ等

変数名	定義	使用データ等
$D_{i,t}$	輸出開始ダミー	各企業が輸出を開始した後、3年間継続して輸出・投融資を行った場合に1となるダミー
$F(\cdot)$	分布関数	ロジスティック分布の累積分布関数
$relTFP_{i,t}$	生産性 (TFP) の相対水準	各企業のTFPを、当該企業が属する産業におけるTFPの平均値で除した値 ※TFPの算出方法は付注3-4を参照。
$L_{i,t}$	雇用者数	常時従業員数 (パートタイム就業者については就業時間を用いて換算)
$DEBT_{i,t}$	負債比率	負債/資産
$Industry_i^m$	業種ダミー	各企業が属する産業を表すダミー変数
$Time_t$	年度ダミー	各年度を表すダミー変数

(備考) i は企業、 t は時点を表す。

(3) 推計対象

期間：1997年度～2023年度

企業数：21,515社（輸出開始の推計）/23,585社（投融資開始の推計）

(4) 推計結果

傾向スコアを求めるために行ったロジット推計の結果は、以下のとおり。

推計対象	輸出開始		投融資開始	
データ期間	1997～2016年度	1997～2023年度	1997～2023年度	
業種	全産業		製造業	非製造業
$\ln relTFP_{i,t-1}$	0.49 *** (8.44)	0.39 *** (8.48)	0.16 ** (2.28)	0.79 *** (11.02)
$\ln L_{i,t-1}$	0.358 *** (11.62)	0.33 *** (13.32)	0.87 *** (21.35)	0.76 *** (17.56)
$DEBT_{i,t-1}$	-0.58 *** (4.91)	-0.60 *** (6.10)	-0.99 *** (6.92)	-1.15 *** (5.01)
年度ダミー	有	有	有	有
業種ダミー	有	有	有	有
標本数	107,337	170,171	86,354	98,928
Pseudo R2	0.099	0.087	0.097	0.111

(備考) 1. ***は1%水準、**は5%水準で有意であることを表す。

2. 括弧内はz値。

差の差の分析の推計結果は、以下のとおり。

		(輸出開始年)						(％ポイント)	
業種	データ期間	年後	0	1	2	3	4	5	
全産業	1997年度 ～2016年度	TFPの差の差	0.04 (0.0381)	1.00 (0.822)	3.95 *** (2.973)	2.55 * (1.767)	2.51 (1.632)	4.22 *** (2.689)	
		賃金の差の差	-1.21 (-1.414)	-2.14 ** (-2.225)	-0.47 (-0.492)	-0.29 (-0.297)	-1.18 (-1.111)	-0.73 (-0.698)	
	1997年度 ～2023年度	TFPの差の差	1.20 (1.460)	2.18 ** (2.376)	4.12 *** (4.144)	3.56 *** (3.284)	3.54 *** (3.062)	4.40 *** (3.792)	
		賃金の差の差	0.61 (0.894)	0.67 (0.894)	1.78 ** (2.343)	2.38 *** (3.100)	1.67 ** (2.006)	1.38 * (1.686)	

		(投融資開始年)						(％ポイント)	
業種	年後	0	1	2	3	4	5		
製造業		TFPの差の差	0.36 (0.259)	-0.48 (-0.304)	-0.24 (-0.141)	1.26 (0.639)	2.37 (1.152)	1.24 (0.570)	
		賃金の差の差	0.37 (0.310)	-1.20 (-0.833)	-0.21 (-0.145)	0.14 (0.103)	2.27 (1.633)	1.50 (1.091)	
	非製造業	TFPの差の差	1.08 (0.660)	0.14 (0.0676)	4.00 * (1.825)	4.51 * (1.934)	4.36 * (1.725)	8.03 *** (3.338)	
		賃金の差の差	-1.17 (-0.685)	-1.62 (-0.835)	2.45 (1.217)	5.62 *** (3.023)	4.49 ** (2.410)	4.67 ** (2.369)	

(備考) 1. ***, **, *はそれぞれ1％、5％、10％水準で有意であることを表す。

2. 括弧内はt値で、不均一分散に頑健な標準誤差を使用。

付注 3－6 設備投資関数の推計方法

1. 概要

中小企業について設備投資の決定要因を確認するため、「中小企業実態基本調査」の調査票情報を用いて、設備投資関数の推計を行った。

2. データ

中小企業庁「中小企業実態基本調査」（調査票項目を内閣府で集計）

3. 推計方法

（1）変数の定義

変数名	定義
設備投資比率 (<i>Investment</i>)	(設備投資－減価償却費) / 総資産 × 100
当期純利益率 (<i>Profit</i>)	税引後当期純利益 / 売上高 × 100
現預金比率 (<i>Cash</i>)	現預金 / 総資産 × 100
資本コスト (<i>Cost</i>)	支払利息・割引料 / (金融機関借入金＋社債) × 100
税制利用ダミー (<i>Tax</i>)	回答企業が中小企業投資促進税制または中小企業経営強化税制を利用した場合に 1、そうでない場合に 0 をとるダミー変数
業種ダミー (<i>D_i</i>)	回答企業が【製造業/情報通信業/運輸業、郵便業/卸売業・小売業/不動産業、物品賃貸業/サービス業】の場合に 1、そうでない場合に 0 をとるダミー変数
年度ダミー (<i>d_t</i>)	回答年度が【2019 年度/2020 年度/2021 年度/2022 年度】の場合に 1、そうでない場合に 0 をとるダミー変数

（2）推計式

$$Investment = c + \alpha_1 Profit + \alpha_2 Cash + \alpha_3 Cost + \alpha_4 Tax + \sum_{i=1}^6 \beta_i D_i + \sum_{t=1}^4 \gamma_t d_t + u$$

(*c* : 定数項、*u* : 誤差項)

（3）推計期間

2018 年度～2022 年度（延べ 22, 058 社）

4. 分析結果

(1) 推計で用いた変数に関する記述統計

	観測数	平均値	標準偏差	最小値	最大値
設備投資比率	22,058	0.79	2.69	-3.37	11.54
当期純利益率	22,058	2.45	3.00	-8.26	10.92
現預金比率	22,058	24.62	13.39	3.40	58.74
資本コスト	22,058	0.73	0.62	0	2.59
税制利用ダミー	22,058	0.18	0.38	0	1
業種ダミー（製造業）	22,058	0.44	0.50	0	1
業種ダミー（情報通信業）	22,058	0.04	0.20	0	1
業種ダミー（運輸業、郵便業）	22,058	0.07	0.25	0	1
業種ダミー（卸売業・小売業）	22,058	0.23	0.42	0	1
業種ダミー（不動産業、物品賃貸業）	22,058	0.04	0.19	0	1
業種ダミー（サービス業）	22,058	0.14	0.34	0	1

（備考） 1. 各年度で設備投資比率、当期純利益率、現預金比率、資本コストの上下10%に該当する企業は、外れ値とみなして推計には含めていない。

2. 業種ダミーについて、ここでは建設業を基準（ダミーなし）としている。

(2) 推計結果

被説明変数：設備投資比率

	推定値
当期純利益率	0.0097 (0.0062)
現預金比率	-0.0049 *** (0.0014)
資本コスト	-0.1109 *** (0.0299)
税制利用ダミー	0.5492 *** (0.0483)
観測数	22,058
決定係数	0.0162

（備考） 1. 括弧内の数値は標準誤差。***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

2. 上記のほか、業種ダミーと年度ダミーも説明変数に加えている。

参考文献

第1章

第1節について

小林若葉（2025）「消費者マインドの動向と家計の節約行動」 マンスリー・トピックス

No. 76 内閣府

酒井才介・坂本明日香・矢澤広崇（2018）「貿易摩擦が設備投資に与える影響—不確実性が設備投資の1%Pt程度押し下げ—」（みずほ総合研究所みずほインサイト）（2018年12月）

総務省統計局（2023）「小売物価統計調査関連分析 民間データを用いた店舗形態別価格等に関する分析結果—2022年（令和4年）～2023年（令和5年）—」

総務省統計局（2024）「小売物価統計調査関連分析 民間データを用いた店舗形態別価格等に関する分析結果—2023年（令和5年）～2024年（令和6年）—」

帝国データバンク（2025）「「メキシコに進出する日本企業」調査（2025年）」（2025年3月）

内閣府（2024）『令和6年度 年次経済財政報告』

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）『2024年度日本経済レポート』

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）「月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料」（2025年6月）

吉田充（2022）「四半期別GDP速報（生産側系列）の開発状況とその活用について～経済活動別（産業別）GDPの四半期推計について～」 New ESRI Working Paper No. 63
内閣府

Arbatli Saxegaard, E. C., Davis, S. J., Ito, A., & Miake, N. (2022) “Policy uncertainty in Japan.” *Journal of the Japanese and International Economies*, 64(C).

Boehm, C. E., Levchenko, A. A., & Pandalai-Nayar, N. (2023) “The long and short (run) of trade elasticities.” *American Economic Review*, 113(4), 861-905.

Bajzik, J., Havranek, T., Irsova, Z., & Schwarz, J. (2020) “Estimating the Armington elasticity: The importance of study design and publication bias.” *Journal of International Economics*, 127, 103383.

Leard, B., & Wu, Y. (2023) “New passenger vehicle demand elasticities: Estimates and policy implications” (No. 23-33). *Resources for the Future*.

第2節について

北大幸・荻野秀明・辻村龍仁（2025）「募集家賃ビッグデータを用いた新たな家賃指数の分析」 内閣府経済財政分析ディスカッション・ペーパー・シリーズ DP/25-3.

- 小林秀二（2017）「入退去ミクロ分析による不動産評価における将来予測の捉え方」ファイナンシャル・プランニング研究 No. 16
- 鈴木千晶（2023）「2021 年度国民経済計算年次推計について」Economic & Social Research No. 39 内閣府
- 総務省（2021）「消費者物価指数における民営家賃の経年変化の調整方法」
- 豊川浩気（2024）「「2024 年問題」による物流費上昇の背景と物価に与える影響について」マンスリー・トピックス No. 74 内閣府
- 丸田裕也（2025）「2024 年度のボーナス等の動向について」今週の指標 No. 1378 内閣府
- 内閣府（2024）『令和 6 年度 年次経済財政報告』
- 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）『2024 年度日本経済レポート』
- 湯山智教・森平爽一郎（2017）「リスクプレミアムを勘案した市場における期待インフレ率の抽出に関する実証」現代ファイナンス No. 39, 1-30.
- Abe, N., Enda, T., Inakura, N., & Tonogi, A. (2015) “Effects of New Goods and Product Turnover on Price Indexes.” *RCESR Discussion Paper Series* DP15-2, Research Center for Economic and Social Risks, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University.
- Cavallo, A., Llamas, P., & Vazquez, F. (2025) “Tracking the Short-Run Price Impact of U.S. Tariffs.” Working Paper.
- Grossman, G. M., Helpman, E., & Redding, S. J. (2024). “When tariffs disrupt global supply chains.” *American Economic Review*, 114(4), 988-1029.
- Kambayashi, R., Kawaguchi, D., & Yamada, K. (2013) “Minimum Wage in a Deflationary Economy: The Japanese Experience, 1994-2003” *Labour Economics*, 24: 264-276.
- Mori, Y., & Okudaira, H. (2025) “Higher Minimum Wage, Stagnant Income? The case of women’s work hours in Japan.” *RIETI Discussion Paper Series* 25-E-042.

第 3 節について

- 経済企画庁（1999）「地域振興券の消費喚起効果等について」政策効果分析レポート
- 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2010）「定額給付金に関連した消費等に関する調査の結果について」
- 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2012）「定額給付金に家計消費どのような影響を及ぼしたかー「家計調査」の個票データを用いた分析」政策課題分析シリーズ 8
- 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2023）「特別定額給付金が家計消費に与えた影響ーリアルタイムに記録される家計簿アプリデータを活用した分析ー」政策課題分析シリーズ 22
- 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2024）「銀行口座データを活用したコロナ禍における企業支援策の分析」政策課題分析シリーズ 26

労働政策研究・研修機構（2025）「新型コロナウイルス感染症の影響に伴う雇用調整助成金の特例措置の効果検証に関する研究」労働政策研究報告書 No. 236.

第2章

第1節について

宇南山卓（2023）『現代日本の消費分析：ライフサイクル理論の現在地』慶應義塾大学出版会

大竹文雄・平井啓（2018）『医療現場の行動経済学：すれ違う医者と患者』東洋経済新報社

北村富行・田中雅樹（2019）「合理的無関心や粘着情報の企業のインフレ予想形成に対する含意—小型マクロモデルを用いた分析—」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No. 19-J-10 日本銀行

内閣府（2005）『平成17年度 年次経済財政報告』

内閣府（2019）『令和元年度 年次経済財政報告』

内閣府（2024）『令和6年度 年次経済財政報告』

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）『2024年度日本経済レポート』

西野孝佑・山本弘樹・北原潤・永幡崇（2016）「「総括的検証」補足ペーパーシリーズ

(1)：「量的・質的金融緩和」の3年間における予想物価上昇率の変化」日銀レビュー 2016-J-17 日本銀行

三浦弘・東将人（2017）「共働き世帯の増加の背景とその消費支出への影響」日銀レビュー 2017-J-14 日本銀行

山内美佳（2024）「中古品消費の動向について」今週の指標 No. 1352 内閣府

Afrouzi, H., Dietrich, A., Myrseth, K., Priftis, R., & Schoenle, R. (2024) *Inflation preferences* (No. w32379). National Bureau of Economic Research.

Bonsang, E., & Dohmen, T. (2015) “Risk attitude and cognitive aging.” *Journal of Economic Behavior & Organization*, 112, 112-126.

Cavallo, A., Cruces, G., & Perez-Truglia, R. (2017) “Inflation expectations, learning, and supermarket prices: Evidence from survey experiments.” *American Economic Journal: Macroeconomics*, 9(3), 1-35.

Malmendier, U., & Nagel, S. (2016) “Learning from inflation experiences.” *The Quarterly Journal of Economics*, 131(1), 53-87.

Schurer, S. (2015) “Lifecycle patterns in the socioeconomic gradient of risk preferences.” *Journal of Economic Behavior & Organization*, 119, 482-495.

第2節について

- 上野有子（2025）「なぜ初任給はほぼ横並びなのか」日本労働研究雑誌 No. 777/April 2025
- 神林龍（2011）「日本における名目賃金の硬直性（1993-2006）－疑似パネルデータを用いた接近－」経済研究 Vol. 62 No. 4 Oct. 2011
- 黒田祥子・山本勲（2005）「なぜ名目賃金には下方硬直性があり、わが国ではその度合いが小さいのか？：行動経済学と労働市場特性・マクロ経済環境の違いによる説明」『金融研究』No. 24(4)
- 内閣府（2024）『令和6年度 年次経済財政報告』
- 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025a）『2024年度日本経済レポート』
- 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025b）『地域課題分析レポート 2025年冬号－地域における賃金の持続的な上昇に向けて－』
- 中井雅之「マクロ経済から見る労働需給と賃金の関係」（玄田有史編（2017）「人手不足なのになぜ賃金が上がらないのか」慶應義塾大学出版会 所収）
- 平田渉・丸山聡崇・嶺山友秀（2020）「賃金版フィリップス曲線のフラット化と名目賃金の下方硬直性：2010年代の経験」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No. 20-J-3 日本銀行
- 安田宏樹（2023）「日本企業の新規学卒者の位置づけに変化はあるか」日本労働研究雑誌 No. 756/July 2023
- 山本勲（2007）「デフレ脱却期における賃金の伸縮性－国際比較の観点から－」『三田商学研究』No. 50(5)
- 山本勲・黒田祥子（2016）「過去の賃下げ経験は賃金の伸縮性を高めるのか：企業パネルデータを用いた検証」RIETI Discussion Paper Series 16-J-063 経済産業研究所
- Dickens, W. T., Goette, L., Groshen, E. L., Holden, S., Messina, J., Schweitzer, M. E., Turunen, J., & Ward, M. E. (2007) “How wages change: micro evidence from the International Wage Flexibility Project.” *Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 195-214.
- Kimura, T., Kurachi, Y., & Sugo, T. (2022) “Decreasing wage returns to human capital: Analysis of wage and job experience using micro data of workers.” *Journal of the Japanese and International Economies*, 66, 101217.

第3節について

- 織本悟征（2025）「若年層の就業動向について」今週の指標 No. 1369 内閣府
- 神林龍（2010）「1980年代以降の日本の労働時間」内閣府経済社会総合研究所「バブル/デフレ期の日本経済と経済政策」第6巻『労働市場と所得分配』所収
- 厚生労働省（2013）「平成25年版労働経済の分析」

- 斎藤太郎（2020）「働き方改革で労働時間の減少ペースが加速～ただし、サービス残業は増加の可能性～」ニッセイ基礎研究所基礎研レポート
- 鶴光太郎（2019）「日本の雇用システムの再構築：総論」RIETI Policy Discussion Paper Series 19-P-008
- 内閣府（2017）『平成 29 年度 年次経済財政報告』
- 内閣府（2019）『令和元年度 年次経済財政報告』
- 内閣府（2023）『令和 5 年度 年次経済財政報告』
- 内閣府（2024）『令和 6 年度 年次経済財政報告』
- 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）『2024 年度日本経済レポート』
- 宮澤健介（2010）「税制及び退職金・企業年金制度とその経済学的含意」日本労働研究雑誌 No. 605/December 2010
- 勇上和史（2020）「日本の経済社会の構造変化と日本型雇用システムの「変化」」アジア太平洋研究所「これからの日本型雇用システムを考える」研究会報告書（2019 年度）所収
- リクルートワークス研究所（2024）「「日本型雇用」のリアル ―多国間調査からいまの日本の雇用を解析する―」
- 労働省（1986）『昭和 61 年 労働白書』

第 3 章

第 1 節について

- 井上恵理菜（2018）「1930 年代の貿易戦争の教訓ーグローバル化により景気下押し圧力が増幅される恐れー」日本総研 Research Focus No. 2018-010 日本総合研究所（2018 年 6 月）
- 浦田秀次郎（2023）「F T A と経済安全保障」経済・安全保障リンケージ研究会最終報告書（2023 年 3 月）131-145 ページ 日本国際問題研究所
- 加藤涼・永沼早央梨（2013）「グローバル化と日本経済の対応力」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No. 13-J-13 日本銀行
- 胡桃澤佳子・木下裕也（2024）「国際収支統計からみた再保険市場の動向」ファイナンス（令和 6 年 7 月号）50-51 ページ 財務省
- 桑森啓・内田陽子・玉村千治（2014）「貿易指数データベースの作成と分析ー東アジア地域を中心としてー（中間報告）」調査研究報告書 開発研究センター2013-C-26 アジア経済研究所
- 経済産業省（2023）『我が国の民間企業によるイノベーション投資の促進に関する研究会 中間とりまとめ』

経済産業省（2024）『令和6年版通商白書』

財務省（2024）「「国際収支から見た日本経済の課題と処方箋」懇談会 報告書」

資源エネルギー庁（2021）『令和2年度エネルギーに関する年次報告』

資源エネルギー庁（2024）『令和5年度エネルギーに関する年次報告』

資源エネルギー庁（2025）『エネルギー基本計画』

下宮大河（2025）「再輸出品の拡大とその背景について」今週の指標 No. 1379 内閣府（2025年5月）

菅沼健司（2024）「グローバル・バリュー・チェーンの構造変化：「長さ」と「立ち位置」を用いた60年間の分析」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No. 24-J-8 日本銀行

曾山侑利香（2018）「自由貿易協定の効果－5つのASEAN+1 FTAを中心に－」アジア太平洋研究科論集 35号 21-46 ページ 早稲田大学大学院アジア太平洋研究科出版・編集委員会

高木路子（2023）「米国：世界最大の石油・ガス貿易国―輸出と域内貿易にシフト―」石油・天然ガス資源情報 エネルギー・金属鉱物資源機構（2023年8月）

土田陽介（2024）「GDPと所得の乖離が続くアイルランド経済～外資による輸出でGDPは高成長も、所得の増加につながらない状況が続く～」調査レポート 三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部（2024年4月）

内閣府（2009）『平成21年度 年次経済財政報告』

内閣府（2019）『令和元年度 年次経済財政報告』

内閣府（2024）『令和6年度 年次経済財政報告』

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）『2024年度 日本経済レポート』

日本銀行国際局（2013）「国際収支関連統計の見直しについて」BOJ Reports & Research Papers 2013年10月

日本銀行国際局（2022）「国際収支関連統計 項目別の計上方法」2022年3月

橋本将司（2022）「国際収支構造の変化とドル円相場の関係について」国際通貨研レポート 国際通貨研究所（2022年9月）

増川智咲（2020）「アジアにとってRCEPは何を意味するか」大和総研レポート 大和総研（2020年12月）

村田晃希（2024）「アイルランド経済の高成長の背景について」今週の指標 No. 1360 内閣府（2024年10月）

山ノ内健太（2017）「日本の自由貿易協定（FTA）の貿易創出効果」経済研究書 2017 巻 118号 1-175 ページ 三菱経済研究所

Borin, A., Mancini, M. and Taglioni, D. (2021) “Economic Consequences of Trade and Global Value Chain Integration: A Measurement Perspective.” *Policy Research Working Paper* No. WPS9785 World Bank Group.

- Jones, L., Kobza, C., Lowery, F. and Peters, C. (2020) “The Rising of Re-exporting Hubs in Global Value Chains.” *Journal of International Commerce and Economics*, United States International Trade Commission, April 2020.
- Li, N. and Meleshchuk, S. (2024) “Bilateral Trade in Services and Exchange Rates: Evidence of Dominant Currency Pricing.” *IMF Working Papers* No. 2024, 242.
- OECD (2013) “Interconnected Economies: Benefiting from Global Value Chains.” *OECD Publishing*.
- Okabe, M. (2015) “Impact of Free Trade Agreements on Trade in East Asia.” *ERIA Discussion Paper Series* 2025-01, Economic Research Institute for ASEAN and East Asia.
- Santos Silva, J. M. C. and Tenreyro, S. (2006) “The Log of Gravity.” *The Review of Economics and Statistics*, Volume 88, Issue 4, 641-658.

第2節について

- 日本惣菜協会（2024）「2024 年版惣菜白書」
- 大橋弘（2021）『競争政策の経済学』日本経済新聞出版
- 経済産業省（2023）『令和5年版通商白書』
- 内閣府（2019）『令和元年度 年次経済財政報告』
- 内閣府（2023）『令和5年度 年次経済財政報告』
- 内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2024）『2023 年度日本経済レポート』
- 日本銀行（2018）「経済・物価情勢の展望 2018 年1月」
- 森川正之（2007）「サービス産業の生産性は低いのか？：企業データによる生産性の分布・動態の分析」、RIETI Discussion Paper Series, 07-J-048
- 若杉隆平（2011）『現代日本企業の国際化：パネルデータ分析』、岩波書店
- IMF（2019）“World Economic Outlook,” April 2019

長期經濟統計

年度統計

国民経済計算 (1/5)

年度	国内総生産 (GDP)				国民総所得 (GNI)				国民所得				国民雇用者報酬				1人当たり		1人当たり	
	名目		実質		名目		実質		名目		実質		名目		実質		GDP	雇用者報酬		
	総額	前年度比	前年度比	前年度比	総額	前年度比	前年度比	前年度比	総額	前年度比	前年度比	前年度比	総額	前年度比	前年度比	千円	前年度比	千円	前年度比	
	10億円	%	%	%	%	%	%	%	10億円	%	%	%	10億円	%	%	%	%	%	%	
1955	9,162.9	—	—	—	—	—	—	—	6,973.3	—	—	—	3,548.9	—	—	—	97	—	—	
1956	10,281.7	12.2	6.8	12.1	6.7	7,896.2	13.2	4,082.5	15.0	107	6.8	4,082.5	15.0	107	6.8	—	—	—	—	
1957	11,791.2	14.7	8.1	14.5	8.0	8,868.1	12.3	4,573.0	12.0	122	5.8	4,573.0	12.0	122	5.8	—	—	—	—	
1958	12,623.5	7.1	6.6	7.0	6.5	9,382.9	5.8	5,039.2	10.2	129	5.4	5,039.2	10.2	129	5.4	—	—	—	—	
1959	14,810.3	17.3	11.2	17.2	11.1	11,042.1	17.7	5,761.2	14.3	150	8.9	5,761.2	14.3	150	8.9	—	—	—	—	
1960	17,776.8	20.0	12.0	19.9	11.9	13,496.7	22.2	6,702.0	16.3	178	10.0	6,702.0	16.3	178	10.0	—	—	—	—	
1961	21,496.4	20.9	11.7	20.9	11.7	16,081.9	19.2	7,988.7	19.2	214	14.4	7,988.7	19.2	214	14.4	—	—	—	—	
1962	23,796.2	10.7	7.5	10.6	7.5	17,893.3	11.3	9,425.6	18.0	234	13.6	9,425.6	18.0	234	13.6	—	—	—	—	
1963	27,952.3	17.5	10.4	17.4	10.4	21,099.3	17.9	11,027.3	17.0	272	12.9	11,027.3	17.0	272	12.9	—	—	—	—	
1964	32,397.5	15.9	9.5	15.8	9.4	24,051.4	14.0	12,961.2	17.5	312	13.7	12,961.2	17.5	312	13.7	—	—	—	—	
1965	35,984.3	11.1	6.2	11.1	6.2	26,827.0	11.5	14,980.6	15.6	343	10.6	14,980.6	15.6	343	10.6	—	—	—	—	
1966	42,307.8	17.6	11.0	17.6	11.1	31,644.8	18.0	17,208.9	14.9	400	11.1	17,208.9	14.9	400	11.1	—	—	—	—	
1967	49,497.7	17.0	11.0	17.0	11.0	37,547.7	18.7	19,964.5	16.0	463	13.1	19,964.5	16.0	463	13.1	—	—	—	—	
1968	58,558.0	18.3	12.4	18.3	12.3	43,720.9	16.4	23,157.7	16.0	541	13.3	23,157.7	16.0	541	13.3	—	—	—	—	
1969	69,337.1	18.4	12.0	18.4	12.0	52,117.8	19.2	27,488.7	18.7	633	16.4	27,488.7	18.7	633	16.4	—	—	—	—	
1970	80,247.0	15.7	8.2	15.8	8.3	61,029.7	17.1	33,293.9	21.1	722	17.0	33,293.9	21.1	722	17.0	—	—	—	—	
1971	88,347.3	10.1	5.0	10.2	5.1	65,910.5	8.0	38,896.6	16.8	781	14.0	38,896.6	16.8	781	14.0	—	—	—	—	
1972	102,827.2	16.4	9.1	16.6	9.3	77,936.9	18.2	45,702.0	17.5	898	14.1	45,702.0	17.5	898	14.1	—	—	—	—	
1973	124,385.3	21.0	5.1	20.9	5.0	95,839.6	23.0	57,402.8	25.6	1,070	22.2	57,402.8	25.6	1,070	22.2	—	—	—	—	
1974	147,549.8	18.6	-0.5	18.4	-0.7	112,471.6	17.4	73,752.4	28.5	1,251	28.0	73,752.4	28.5	1,251	28.0	—	—	—	—	
1975	162,374.5	10.0	4.0	10.2	4.1	123,990.7	10.2	83,851.8	13.7	1,361	12.7	83,851.8	13.7	1,361	12.7	—	—	—	—	
1976	182,550.5	12.4	3.8	12.4	3.8	140,397.2	13.2	94,328.6	12.5	1,515	10.8	94,328.6	12.5	1,515	10.8	—	—	—	—	
1977	202,587.1	11.0	4.5	11.0	4.6	155,703.2	10.9	104,997.8	11.3	1,666	9.9	104,997.8	11.3	1,666	9.9	—	—	—	—	
1978	222,311.1	9.7	5.4	9.9	5.5	171,778.5	10.3	112,800.6	7.4	1,814	6.3	112,800.6	7.4	1,814	6.3	—	—	—	—	
1979	240,039.4	8.0	5.1	8.0	5.1	182,206.6	6.1	122,126.2	8.3	1,942	5.9	122,126.2	8.3	1,942	5.9	—	—	—	—	
1980	261,683.4	9.0	2.6	8.9	2.4	203,878.7	9.5	131,850.4	8.7	2,123	5.2	131,850.4	8.7	2,123	5.2	—	—	—	—	
1981	278,401.8	6.4	4.1	6.3	4.1	211,615.1	3.8	142,097.7	7.8	2,246	6.4	142,097.7	7.8	2,246	6.4	—	—	—	—	
1982	291,415.4	4.7	3.2	4.9	3.1	220,131.4	4.0	150,232.9	5.7	2,328	3.8	150,232.9	5.7	2,328	3.8	—	—	—	—	
1983	305,551.5	4.9	3.9	4.9	4.1	231,290.0	5.1	157,301.3	4.7	2,417	2.3	157,301.3	4.7	2,417	2.3	—	—	—	—	
1984	324,347.6	6.2	4.4	6.2	4.7	243,117.2	5.1	166,017.3	5.5	2,564	4.1	166,017.3	5.5	2,564	4.1	—	—	—	—	
1985	345,769.1	6.6	5.4	6.7	5.6	260,559.9	7.2	173,977.0	4.8	2,731	3.7	173,977.0	4.8	2,731	3.7	—	—	—	—	
1986	360,009.6	4.1	2.7	4.1	4.8	267,941.5	2.8	180,189.4	3.6	2,815	2.3	180,189.4	3.6	2,815	2.3	—	—	—	—	
1987	381,358.0	5.9	6.0	6.2	5.9	281,099.8	4.9	187,098.9	3.8	2,965	2.2	187,098.9	3.8	2,965	2.2	—	—	—	—	
1988	407,507.5	6.9	6.2	6.8	6.6	302,710.1	7.7	198,486.5	6.1	3,160	3.3	198,486.5	6.1	3,160	3.3	—	—	—	—	
1989	434,830.0	6.7	4.0	6.9	4.2	320,802.0	6.0	213,309.1	7.5	3,378	4.3	213,309.1	7.5	3,378	4.3	—	—	—	—	
1990	470,877.6	8.3	5.6	8.1	4.9	346,892.9	8.1	231,261.5	8.4	3,655	4.6	231,261.5	8.4	3,655	4.6	—	—	—	—	
1991	496,062.6	5.3	2.5	5.3	2.9	368,931.6	6.4	248,310.9	7.4	3,818	4.1	248,310.9	7.4	3,818	4.1	—	—	—	—	
1992	505,824.6	2.0	0.6	2.2	0.9	366,007.2	-0.8	254,844.4	2.6	3,883	0.5	254,844.4	2.6	3,883	0.5	—	—	—	—	
1993	504,513.7	-0.3	-0.8	-0.3	-0.6	365,376.0	-0.2	260,704.4	2.3	3,865	0.9	260,704.4	2.3	3,865	0.9	—	—	—	—	
1994	511,958.8	1.5	1.6	1.5	1.7	372,976.8	1.3	262,822.6	1.8	4,015	0.2	262,822.6	1.8	4,015	0.2	—	—	—	—	
1995	525,299.5	2.6	3.2	2.7	3.6	380,158.1	1.9	267,095.2	1.6	4,113	0.9	267,095.2	1.6	4,113	0.9	—	—	—	—	
1996	538,659.6	2.5	2.9	2.9	2.8	394,024.8	3.6	272,962.4	2.2	4,205	0.9	272,962.4	2.2	4,205	0.9	—	—	—	—	
1997	542,508.0	0.7	-0.1	0.8	-0.1	390,943.1	-0.8	279,054.2	2.2	4,230	1.4	279,054.2	2.2	4,230	1.4	—	—	—	—	
1998	534,564.1	-1.5	-1.0	-1.6	-0.9	379,393.9	-3.0	273,370.2	-2.0	4,161	-1.3	273,370.2	-2.0	4,161	-1.3	—	—	—	—	
1999	530,298.6	-0.8	0.6	-0.7	0.6	378,088.5	-0.3	269,177.0	-1.5	4,121	-1.0	269,177.0	-1.5	4,121	-1.0	—	—	—	—	
2000	537,614.2	1.4	2.6	1.6	2.7	390,163.8	3.2	270,736.4	0.6	4,165	-0.3	270,736.4	0.6	4,165	-0.3	—	—	—	—	
2001	527,410.5	-1.9	-0.7	-1.9	-0.8	376,138.7	-3.6	264,606.8	-2.3	4,081	-1.9	264,606.8	-2.3	4,081	-1.9	—	—	—	—	
2002	523,465.9	-0.7	0.9	-0.9	0.8	374,247.9	-0.5	256,723.4	-3.0	4,040	-2.5	256,723.4	-3.0	4,040	-2.5	—	—	—	—	
2003	526,219.9	0.5	1.9	0.8	2.0	381,555.6	2.0	253,616.6	-1.2	4,055	-1.4	253,616.6	-1.2	4,055	-1.4	—	—	—	—	
2004	529,637.9	0.6	1.7	0.9	1.6	388,576.1	1.8	256,437.0	1.1	4,081	0.8	256,437.0	1.1	4,081	0.8	—	—	—	—	
2005	534,106.2	0.8	2.2	1.3	1.6	388,116.4	-0.1	261,644.3	2.0	4,181	0.8	261,644.3	2.0	4,181	0.8	—	—	—	—	
2006	537,257.9	0.6	1.3	1.0	1.0	394,989.7	1.8	265,771.5	1.6	4,201	0.2	265,771.5	1.6	4,201	0.2	—	—	—	—	
2007	538,485.5	0.2	1.1	0.5	0.4	394,813.2	-0.0	267,280.1	0.6	4,207	-0.3	267,280.1	0.6	4,207	-0.3	—	—	—	—	
2008	516,174.9	-4.1	-3.6	-4.7	-4.9	364,368.0	-7.7	265,523.7	-0.7	4,031	-0.7	265,523.7	-0.7	4,031	-0.7	—	—	—	—	
2009	497,364.2	-3.6	-2.4	-3.5	-1.3	352,701.1	-3.2	252,674.2	-4.8	3,885	-3.9	252,674.2	-4.8	3,885	-3.9	—	—	—	—	
2010	504,873.7	1.5	3.3	1.7	2.6	364,688.2	3.4	251,154.8	-0.6	3,943	-1.0	251,154.8	-0.6	3,943	-1.0	—	—	—	—	
2011	500,046.2	-1.0	0.5	-0.9	-0.6	357,473.5	-2.0	251,977.0	0.3	3,914	0.4	251,977.0	0.3	3,91						

国民経済計算 (2/5)

	民間最終消費支出		民間住宅		民間企業設備		民間在庫変動		政府最終消費支出		公的固定資本形成		財貨・サービスの輸出		財貨・サービスの輸入	
	(実質)		(実質)		(実質)		(実質)		(実質)		(実質)		(実質)		(実質)	
年度	前年度比	寄与度	前年度比	寄与度	前年度比	寄与度	前年度比	寄与度	前年度比	寄与度	前年度比	寄与度	前年度比	寄与度	前年度比	寄与度
1955	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1956	8.2	5.4	11.1	0.4	39.1	1.9	0.7	-0.4	-0.1	1.0	0.1	14.6	0.5	34.3	-1.3	
1957	8.2	5.4	7.9	0.3	21.5	1.3	0.5	-0.2	0.0	17.4	0.8	11.4	0.4	8.1	-0.4	
1958	6.4	4.2	12.3	0.4	-0.4	0.0	-0.7	6.3	1.2	17.3	0.9	3.0	0.1	-7.9	0.4	
1959	9.6	6.3	19.7	0.7	32.6	2.1	0.6	7.7	1.4	10.8	0.6	15.3	0.5	28.0	-1.2	
1960	10.3	6.7	22.3	0.8	39.6	3.1	0.5	3.3	0.6	15.0	0.9	11.8	0.4	20.3	-1.0	
1961	10.2	6.6	10.6	0.4	23.5	2.3	1.1	6.5	1.1	27.4	1.6	6.5	0.2	24.4	-1.3	
1962	7.1	4.5	14.1	0.6	3.5	0.4	-1.4	7.6	1.2	23.5	1.6	15.4	0.5	-3.1	0.2	
1963	9.9	6.2	26.3	1.1	12.4	1.3	0.9	7.4	1.1	11.6	0.9	9.0	0.3	26.5	-1.4	
1964	9.5	6.0	20.5	1.0	14.4	1.5	-0.5	2.0	0.3	5.7	0.4	26.1	0.9	7.2	-0.4	
1965	6.5	4.1	18.9	1.0	-8.4	-0.9	0.1	3.3	0.5	13.9	1.0	19.6	0.8	6.6	-0.4	
1966	10.3	6.5	7.5	0.5	24.7	2.3	0.2	4.5	0.6	13.3	1.1	15.0	0.7	15.5	-0.9	
1967	9.8	6.1	21.5	1.3	27.3	2.9	0.2	3.6	0.5	9.6	0.8	8.4	0.4	21.9	-1.3	
1968	9.4	5.8	15.9	1.0	21.0	2.6	0.7	4.9	0.6	13.2	1.1	26.1	1.2	10.5	-0.7	
1969	9.8	5.9	19.8	1.3	30.0	3.9	-0.1	3.9	0.4	9.5	0.8	19.7	1.0	17.0	-1.1	
1970	6.6	3.9	9.2	0.7	11.7	1.8	1.0	5.0	0.5	15.2	1.2	17.3	1.0	22.3	-1.5	
1971	5.9	3.4	5.6	0.4	-4.2	-0.7	-0.8	4.8	0.5	22.2	1.9	12.5	0.8	2.3	-0.2	
1972	9.8	5.7	20.3	1.5	5.8	0.8	0.0	4.8	0.5	12.0	1.2	5.6	0.4	15.1	-1.1	
1973	6.0	3.5	11.6	0.9	13.6	1.9	0.4	4.3	0.4	-7.3	-0.7	5.5	0.3	22.7	-1.8	
1974	1.5	0.9	-17.3	-1.5	-8.6	-1.3	-0.6	2.6	0.3	0.1	0.0	22.8	1.5	-1.6	0.1	
1975	3.5	2.1	12.3	0.9	-3.8	-0.5	-0.8	10.8	1.1	5.6	0.5	-0.1	0.0	-7.4	0.7	
1976	3.4	2.0	3.3	0.2	0.6	0.1	0.4	4.0	0.4	-0.4	0.0	17.3	1.3	7.9	-0.7	
1977	4.1	2.5	1.8	0.1	-0.8	-0.1	-0.2	4.2	0.4	13.5	1.2	9.6	0.8	3.3	-0.3	
1978	5.9	3.5	2.3	0.2	8.5	1.0	0.1	5.4	0.6	13.0	1.2	-3.3	-0.3	10.8	-0.9	
1979	5.4	3.2	0.4	0.0	10.7	1.3	0.2	3.6	0.4	-1.8	-0.2	10.6	0.9	6.1	-0.5	
1980	0.7	0.4	-9.9	-0.7	7.5	1.0	0.0	3.3	0.3	-1.7	-0.2	14.4	1.2	-6.3	0.6	
1981	3.2	1.6	-1.3	-0.1	3.2	0.6	-0.1	5.7	0.8	0.7	0.1	12.7	1.7	4.2	-0.6	
1982	4.5	2.3	1.1	0.1	1.5	0.3	-0.4	3.9	0.6	-0.5	-0.0	-0.4	-0.1	-4.7	0.6	
1983	3.2	1.7	-5.2	-0.3	4.0	0.7	0.2	4.3	0.6	0.1	0.0	8.7	1.2	1.9	-0.2	
1984	3.2	1.7	-0.2	-0.0	9.5	1.6	0.0	2.4	0.3	-2.1	-0.2	13.6	1.8	8.1	-0.9	
1985	4.3	2.3	3.5	0.2	7.5	1.3	0.3	1.6	0.2	3.4	0.3	2.5	0.4	-4.2	0.5	
1986	3.6	1.8	8.8	0.5	6.2	1.1	-0.4	3.5	0.5	6.5	0.5	-4.1	-0.5	7.6	-0.7	
1987	4.7	2.4	19.4	1.1	8.8	1.5	0.5	3.7	0.5	10.5	0.8	1.2	0.1	12.7	-0.9	
1988	5.4	2.7	4.4	0.3	18.8	3.3	-0.1	3.4	0.5	0.6	0.0	8.7	0.8	19.1	-1.4	
1989	4.1	2.1	-2.1	-0.1	7.7	1.5	0.2	2.6	0.3	4.6	0.3	8.7	0.8	14.9	-1.2	
1990	5.0	2.5	0.3	0.0	11.5	2.3	-0.2	4.0	0.5	3.0	0.2	6.9	0.7	5.5	-0.5	
1991	2.4	1.2	-8.9	-0.6	1.3	0.3	0.3	3.5	0.5	3.9	0.3	5.4	0.5	-0.5	0.0	
1992	1.4	0.7	-2.7	-0.2	-7.0	-1.5	-0.6	2.9	0.4	14.8	1.1	4.0	0.4	-1.7	0.1	
1993	1.6	0.8	2.0	0.1	-13.4	-2.5	-0.0	3.1	0.4	5.9	0.5	-0.0	-0.0	0.6	-0.0	
1994	2.1	1.1	5.9	0.3	-0.0	-0.0	-0.1	4.3	0.6	-4.0	-0.4	5.4	0.5	9.5	-0.7	
1995	2.4	1.3	-4.6	-0.3	8.4	1.3	0.4	3.4	0.5	7.2	0.6	4.1	0.4	14.6	-1.0	
1996	2.4	1.3	12.0	0.7	5.9	1.0	0.0	2.1	0.3	-1.6	-0.1	6.5	0.6	9.1	-0.7	
1997	-1.1	-0.6	-16.0	-1.0	2.4	0.4	0.4	1.3	0.2	-6.6	-0.6	9.0	0.9	-2.0	0.2	
1998	0.3	0.2	-10.1	-0.5	-3.5	-0.6	-0.7	2.0	0.3	2.2	0.2	-3.8	-0.4	-6.6	0.6	
1999	1.4	0.7	2.8	0.1	-1.6	-0.3	-0.6	3.7	0.6	-0.6	-0.1	6.1	0.6	6.6	-0.6	
2000	1.4	0.8	1.0	0.0	6.1	1.0	0.7	3.6	0.6	-7.3	-0.6	9.7	1.0	10.3	-0.9	
2001	1.9	1.0	-5.4	-0.3	-3.9	-0.6	-0.3	2.3	0.4	-5.3	-0.4	-7.6	-0.8	-3.2	0.3	
2002	1.2	0.7	-1.3	-0.1	-3.0	-0.5	0.0	1.7	0.3	-4.8	-0.3	12.2	1.2	4.8	-0.5	
2003	0.7	0.4	0.5	0.0	3.1	0.5	0.3	2.0	0.4	-7.3	-0.5	10.0	1.1	2.4	-0.2	
2004	1.2	0.6	2.6	0.1	4.0	0.6	0.1	0.8	0.1	-8.1	-0.5	11.8	1.4	9.0	-0.9	
2005	1.8	1.0	0.0	0.0	7.6	1.2	-0.2	0.4	0.1	-7.9	-0.4	9.4	1.2	6.0	-0.7	
2006	0.6	0.3	-0.3	-0.0	2.3	0.4	0.1	0.6	0.1	-6.3	-0.3	8.7	1.2	3.6	-0.5	
2007	0.7	0.4	-13.3	-0.6	-0.7	-0.1	0.2	1.6	0.3	-4.2	-0.2	9.5	1.5	2.5	-0.4	
2008	-2.1	-1.2	-2.5	-0.1	-5.8	-0.9	0.0	-0.6	-0.1	-4.2	-0.2	-10.2	-1.8	-4.3	0.7	
2009	0.7	0.4	-20.3	-0.8	-11.4	-1.8	-1.4	2.6	0.5	9.3	0.5	-9.0	-1.4	-10.5	1.7	
2010	1.3	0.7	4.8	0.2	2.0	0.3	1.2	2.3	0.4	-7.2	-0.4	17.9	2.4	12.1	-1.5	
2011	0.6	0.4	4.4	0.2	4.0	0.6	0.1	1.9	0.4	-2.2	-0.1	-1.4	-0.2	5.2	-0.7	
2012	1.7	1.0	4.5	0.2	1.5	0.2	-0.3	1.3	0.3	1.1	0.1	-1.4	-0.2	3.8	-0.6	
2013	2.9	1.7	8.6	0.3	5.4	0.8	-0.4	1.8	0.4	8.5	0.4	4.4	0.6	7.0	-1.2	
2014	-2.6	-1.5	-8.1	-0.3	2.7	0.4	0.3	0.9	0.2	-2.3	-0.1	8.9	1.4	3.9	-0.7	
2015	0.7	0.4	3.1	0.1	3.4	0.6	0.2	2.2	0.4	-1.3	-0.1	1.1	0.2	0.4	-0.1	
2016	-0.3	-0.2	4.3	0.2	0.8	0.1	-0.2	0.9	0.2	0.5	0.0	3.4	0.6	-0.5	0.1	
2017	1.0	0.5	-1.8	-0.1	2.8	0.4	0.3	0.3	0.1	0.6	0.0	6.3	1.0	3.8	-0.6	
2018	0.1	0.0	-4.8	-0.2	1.6	0.3	0.1	1.1	0.2	0.9	0.0	2.0	0.4	3.0	-0.5	
2019	-0.9	-0.5	2.6	0.1	-1.3	-0.2	-0.2	2.1	0.4	1.6	0.1	-2.3	-0.4	0.2	-0.0	
2020	-4.8	-2.6	-7.4	-0.3	-5.7	-0.9	-0.2	2.7	0.5	4.9	0.3	-10.0	-1.7	-6.3	1.1	
2021	1.8	0.9	0.3	0.0	3.2	0.5	0.5	3.2	0.7	-6.4	-0.4	12.5	2.0	7.3	-1.2	
2022	2.6	1.4	-2.6	-0.1	3.6	0.6	0.0	1.1	0.2	-5.5	-0.3	5.0	0.9	7.4	-1.5	
2023	-0.4	-0.2	0.8	0.0	-0.1	-0.0	-0.4	-0.8	-0.2	-0.3	-0.0	3.1	0.7	-2.7	0.7	
2024	0.8	0.4	-1.0	-0.0	2.4	0.4	0.1	1.3	0.3	1.3	0.1	1.7	0.4	3.5	-0.8	
2024年4-6月	-0.5	-0.3	-3.3	-0.1	2.4	0.4	-0.4	1.6	0.3	0.4	0.0	1.1	0.2	3.3	-0.8	
2024年7-9月	0.9	0.5	-2.1	-0.1	2.7	0.5	0.3	1.3	0.3	0.9	0.0	1.5	0.3	4.6	-1.1	
2024年10-12月	1.0	0.5	-1.5	-0.1	1.2	0.2	-0.0	1.7	0.3	1.2	0.1	0.5	0.1	-0.4	0.1	
2025年1-3月	1.8	0.9	3.1	0.1	3.1	0.6	0.5	0.6	0.1	2.4	0.1	3.8	0.8	6.6	-1.5	

(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」による。

2. 各項目とも、1980年度以前は「平成10年度国民経済計算（1990年基準・68SNA）」、1981年度から1994年度までは「支出側GDP系列簡易適及（2015年基準・08SNA）」、1995年度以降は「2025年1-3月期四半期別GDP速報（2次速報値）（2015年基準・08SNA）」に基づく。

3. 寄与度については、1980年度以前は次式により算出した。

寄与度＝（当年度の実数－前年度の実数）／（前年度の国内総支出（GDP）の実数）×100
1981年度以降は次式により算出した。

$$\% \Delta_{i(t-1) \rightarrow t} = 100 \cdot \frac{p_{i,t-1} q_{i,t-1}}{\sum_i p_{i,t-1} q_{i,t-1}} \cdot \left(\frac{q_{i,t}}{q_{i,t-1}} - 1 \right)$$

ただし、 $p_{i,t}$ ：t年度の下位項目デフレーター、 $q_{i,t}$ ：t年度の下位項目数量指数

暦年統計

国民経済計算 (3/5)

暦年	国内総生産 (GDP)				国民総所得 (GNI)				国民所得							
	名目		実質		名目		実質		名目国民所得		名目雇用者報酬		1人当たり		1人当たり	
	総額		前年比		総額		前年比		総額		総額		GDP		雇用者報酬	
	10億円	%	%	%	%	%	%	%	10億円	%	10億円	%	千円	%	前年比	%
1955	8,923.6	—	—	—	—	—	—	—	6,772.0	—	3,456.0	—	94	—	—	—
1956	10,046.0	12.6	7.5	12.5	7.4	7.5	7.4	7.5	7,587.4	12.0	3,973.5	15.0	105	6.9	105	6.9
1957	11,577.1	15.2	7.8	15.1	7.7	7.7	7.7	7.7	8,790.1	15.9	4,480.9	12.8	120	5.2	120	5.2
1958	12,302.2	6.3	6.2	6.2	6.1	6.1	6.1	6.1	9,188.0	4.5	4,952.1	10.5	126	5.9	126	5.9
1959	14,063.5	14.3	9.4	14.2	9.3	9.3	9.3	9.3	10,528.7	14.6	5,590.8	12.9	143	7.5	143	7.5
1960	17,069.6	21.4	13.1	21.3	13.0	13.0	13.0	13.0	12,912.0	22.6	6,483.1	16.0	172	10.1	172	10.1
1961	20,616.6	20.8	11.9	20.7	11.8	11.8	11.8	11.8	15,572.3	20.6	7,670.2	18.3	206	13.2	206	13.2
1962	23,395.3	13.5	8.6	13.4	8.6	8.6	8.6	8.6	17,499.2	12.4	9,151.7	19.3	231	14.0	231	14.0
1963	26,775.7	14.4	8.8	14.4	8.7	8.7	8.7	8.7	20,191.9	15.4	10,672.5	16.6	262	13.1	262	13.1
1964	31,497.0	17.6	11.2	17.5	11.1	11.1	11.1	11.1	23,377.0	15.8	12,475.8	16.9	305	13.0	305	13.0
1965	35,041.8	11.3	5.7	11.3	5.7	5.7	5.7	5.7	26,065.4	11.5	14,528.2	16.5	336	11.8	336	11.8
1966	40,696.9	16.1	10.2	16.2	10.3	10.3	10.3	10.3	30,396.1	16.6	16,811.9	15.7	386	11.1	386	11.1
1967	47,691.7	17.2	11.1	17.2	11.1	11.1	11.1	11.1	36,005.3	18.5	19,320.1	14.9	448	12.0	448	12.0
1968	56,481.9	18.4	11.9	18.4	11.9	11.9	11.9	11.9	42,479.3	18.0	22,514.0	16.5	525	13.7	525	13.7
1969	66,348.5	17.5	12.0	17.5	12.0	12.0	12.0	12.0	49,938.3	17.6	26,500.7	17.7	609	15.8	609	15.8
1970	78,200.4	17.9	10.3	17.9	10.3	10.3	10.3	10.3	59,152.7	18.5	31,942.2	20.5	708	16.6	708	16.6
1971	86,043.8	10.0	4.4	10.1	4.5	4.5	4.5	4.5	64,645.1	9.3	37,867.7	18.6	764	14.9	764	14.9
1972	98,511.0	14.5	8.4	14.7	8.6	8.6	8.6	8.6	74,601.0	15.4	44,069.3	16.4	862	13.3	862	13.3
1973	119,945.6	21.8	8.0	21.8	8.1	8.1	8.1	8.1	91,823.1	23.1	55,235.8	25.3	1,035	21.6	1,035	21.6
1974	143,130.9	19.3	-1.2	19.1	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	109,060.8	18.8	70,087.7	26.9	1,219	26.1	1,219	26.1
1975	158,146.6	10.5	3.1	10.6	3.2	3.2	3.2	3.2	121,025.9	11.0	81,678.2	16.5	1,330	16.2	1,330	16.2
1976	177,600.7	12.3	4.0	12.3	4.0	4.0	4.0	4.0	137,119.6	13.3	92,120.9	12.8	1,478	10.8	1,478	10.8
1977	197,910.5	11.4	4.4	11.5	4.4	4.4	4.4	4.4	151,395.2	10.4	102,896.8	11.7	1,631	10.0	1,631	10.0
1978	217,936.0	10.1	5.3	10.2	5.4	5.4	5.4	5.4	167,571.7	10.7	111,163.6	8.0	1,780	7.2	1,780	7.2
1979	236,213.3	8.4	5.5	8.5	5.6	5.6	5.6	5.6	180,707.3	7.8	120,120.3	8.1	1,915	5.9	1,915	5.9
1980	256,075.9	8.4	2.8	8.2	2.7	2.7	2.7	2.7	196,750.2	8.0	129,497.8	8.5	2,079	5.2	2,079	5.2
1981	274,615.9	7.2	4.3	7.1	4.3	4.3	4.3	4.3	209,047.2	6.3	140,219.9	8.3	2,219	6.5	2,219	6.5
1982	288,613.0	5.1	3.3	5.3	3.3	3.3	3.3	3.3	219,327.2	4.9	148,172.1	5.7	2,314	4.1	2,314	4.1
1983	301,844.1	4.6	3.6	4.7	3.7	3.7	3.7	3.7	227,666.8	3.8	155,782.0	5.1	2,390	2.4	2,390	2.4
1984	319,663.6	5.9	4.4	6.0	4.8	4.8	4.8	4.8	240,786.9	5.8	164,342.6	5.5	2,524	4.1	2,524	4.1
1985	340,395.3	6.5	5.2	6.7	5.3	5.3	5.3	5.3	256,338.4	6.5	171,887.9	4.6	2,693	3.4	2,693	3.4
1986	357,276.1	5.0	3.3	4.9	5.1	5.1	5.1	5.1	267,217.4	4.2	179,163.3	4.2	2,805	2.6	2,805	2.6
1987	373,273.0	4.5	4.6	4.7	4.9	4.9	4.9	4.9	276,729.3	3.6	185,400.9	3.5	2,901	2.3	2,901	2.3
1988	400,566.9	7.3	6.7	7.4	7.0	7.0	7.0	7.0	296,228.2	7.0	196,182.1	5.8	3,107	3.3	3,107	3.3
1989	428,994.1	7.1	4.9	7.2	5.2	5.2	5.2	5.2	316,002.5	6.7	210,203.2	7.1	3,333	3.9	3,333	3.9
1990	461,295.1	7.5	4.8	7.5	4.4	4.4	4.4	4.4	339,441.1	7.4	227,342.6	8.2	3,587	4.7	3,587	4.7
1991	491,418.9	6.5	3.5	6.5	3.6	3.6	3.6	3.6	363,375.7	7.1	245,595.0	8.0	3,787	4.4	3,787	4.4
1992	504,161.2	2.6	0.9	2.7	1.3	1.3	1.3	1.3	366,179.6	0.8	253,578.4	3.3	3,866	0.9	3,866	0.9
1993	504,497.8	0.1	-0.5	0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	366,975.1	0.2	259,075.4	2.2	3,877	0.5	3,877	0.5
1994	510,916.1	1.3	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	369,217.5	0.1	261,624.5	2.0	4,009	0.3	4,009	0.3
1995	521,613.5	2.1	2.6	2.1	2.9	2.9	2.9	2.9	377,736.2	2.3	266,002.9	1.7	4,086	1.2	4,086	1.2
1996	535,562.1	2.7	3.1	3.0	3.2	3.2	3.2	3.2	390,199.0	3.3	270,690.3	1.8	4,183	0.6	4,183	0.6
1997	543,545.4	1.5	1.0	1.6	0.8	0.8	0.8	0.8	394,664.2	1.1	278,751.3	3.0	4,239	1.7	4,239	1.7
1998	536,497.4	-1.3	-1.3	-1.4	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	383,849.9	-2.7	274,572.1	-1.5	4,178	-1.1	4,178	-1.1
1999	528,069.9	-1.6	-0.3	-1.6	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	377,739.1	-1.6	269,252.2	-1.9	4,105	-1.3	4,105	-1.3
2000	535,417.7	1.4	2.8	1.6	2.7	2.7	2.7	2.7	385,745.1	2.1	269,889.6	0.2	4,153	-0.2	4,153	-0.2
2001	531,653.9	-0.7	0.4	-0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	379,833.5	-1.5	266,603.6	-1.2	4,114	-1.5	4,114	-1.5
2002	524,478.7	-1.3	0.0	-1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	375,854.9	-1.0	257,433.1	-3.4	4,050	-2.8	4,050	-2.8
2003	523,968.6	-0.1	1.5	0.1	1.5	1.5	1.5	1.5	379,296.3	0.9	255,180.0	-0.9	4,038	-0.9	4,038	-0.9
2004	529,400.9	1.0	2.2	1.3	2.3	2.3	2.3	2.3	385,931.1	1.7	255,963.4	0.3	4,079	-0.1	4,079	-0.1
2005	532,515.6	0.6	1.8	0.9	1.3	1.3	1.3	1.3	390,658.9	1.2	260,594.3	1.8	4,103	1.1	4,103	1.1
2006	535,170.2	0.5	1.4	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	392,040.4	0.4	265,191.6	1.8	4,121	0.2	4,121	0.2
2007	539,281.7	0.8	1.5	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	396,233.9	1.1	266,616.2	0.5	4,154	-0.5	4,154	-0.5
2008	527,823.8	-2.1	-1.2	-2.5	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1	379,416.9	-4.2	266,805.9	0.1	4,067	-0.1	4,067	-0.1
2009	494,938.4	-6.2	-5.7	-6.4	-4.3	-4.3	-4.3	-4.3	348,968.2	-8.0	253,797.8	-4.9	3,823	-3.9	3,823	-3.9
2010	505,530.6	2.1	4.1	2.3	3.5	3.5	3.5	3.5	362,501.8	3.9	251,175.0	-1.0	3,908	-1.2	3,908	-1.2
2011	497,448.9	-1.6	0.0	-1.4	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	356,058.0	-1.8	251,584.0	0.2	3,844	-0.1	3,844	-0.1
2012	500,474.7	0.6	1.4	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	359,170.1	0.9	251,650.1	0.0	3,878	0.0	3,878	0.0
2013	508,700.6	1.6	2.0	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5	369,919.6	3.0	253,333.1	0.7	3,948	-0.3	3,948	-0.3
2014	518,811.0	2.0	0.3	2.3	0.3	0.3	0.3	0.3	373,996.7	1.1	257,520.7	1.7	4,038	0.8	4,038	0.8
2015	538,032.3	3.7	1.6	3.9	3.2	3.2	3.2	3.2	389,444.5	4.1	260,613.9	1.2	4,180	0.3	4,180	0.3
2016	544,364.6	1.2	0.8	0.7	1.3	1.3	1.3	1.3	393,196.6	1.0	267,401.2	2.6	4,218	1.0	4,218	1.0
2017	553,073.0	1.6	1.7	1.8	1.2	1.2	1.2	1.2	401,073.7	2.0	272,101.5	1.8	4,307	0.4	4,307	0.4
2018	556,630.1	0.6	0.6	0.8	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	402,480.5	0.4	281,350.2	3.4	4,325	1.3	4,325	1.3
2019	557,910.8	0.2	-0.4	0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	401,407.7	-0.3	286,892.4	2.0	—	0.7	—	0.7
2020	539,646.0	-3.3	-4.2	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5	378,783.4	-5.6	283,186.5	-1.3	—	-0.9	—	-0.9
2021	553,068.3	2.5	2.7	3.6	2.4	2.4	2.4	2.4	392,808.1	3.7	288,745.4	2.0	—	1.8	—	1.8
2022	560,464.3	1.3	0.9	2.7	0.1	0.1	0.1	0.1	402,921.4	2.6	295,365.2	2.3	—	1.9	—	1.9
2023	591,379.1	5.5	1.4	5.3	2.2	2.2	2.2	2.2	432,201.2	7.3	301,295.5	2.0	—	1.4	—	1.4
2024	609,458.8	3.1	0.2	3.5	1.2	1.2	1.2	1.2	—	—	313,530.9	4.1	—	3.3	—	3.3

- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査（基本集計）」により作成。
2. 国内総生産は、総額については、1979年（前年比は1980年）以前は「平成10年度国民経済計算（1990年基準・68SNA）」、

国民経済計算 (4/5)

暦年	民間最終消費支出 (実質)		民間住宅 (実質)		民間企業設備 (実質)		民間在庫変動 (実質)		政府最終消費支出 (実質)		公的固定資本形成 (実質)		財貨・サービスの輸出 (実質)		財貨・サービスの輸入 (実質)	
	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度	前年比	寄与度
1955	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1956	8.9	5.8	11.4	0.4	37.9	1.7	0.7	-0.2	0.0	-1.5	-0.1	17.4	0.5	26.9	-1.0	-1.0
1957	8.1	5.4	6.8	0.2	27.5	1.6	1.2	-0.4	-0.1	10.3	0.5	11.4	0.4	22.8	-1.0	-1.0
1958	6.3	4.2	14.0	0.5	-0.6	0.0	-1.3	4.6	0.9	17.7	0.9	5.2	0.2	-13.4	0.7	0.7
1959	8.4	5.5	9.9	0.4	23.1	1.5	0.5	7.5	1.4	11.8	0.7	13.0	0.5	22.8	-1.0	-1.0
1960	11.0	7.3	27.9	1.0	44.4	3.2	0.5	4.4	0.8	15.0	0.8	12.8	0.5	23.1	-1.1	-1.1
1961	10.4	6.7	12.8	0.5	27.8	2.6	1.2	5.4	0.9	22.8	1.3	5.3	0.2	26.4	-1.4	-1.4
1962	7.5	4.8	15.6	0.6	6.2	0.7	-1.0	7.5	1.2	28.2	1.8	17.2	0.6	-1.2	0.1	0.1
1963	8.8	5.5	18.3	0.8	8.3	0.9	0.2	7.6	1.2	13.9	1.0	7.0	0.3	19.6	-1.0	-1.0
1964	10.8	6.8	25.6	1.2	17.9	1.9	0.3	3.0	0.5	6.3	0.5	21.6	0.8	13.6	-0.8	-0.8
1965	5.8	3.6	20.7	1.1	-5.7	-0.6	-0.4	3.1	0.4	10.0	0.7	23.8	0.9	5.6	-0.3	-0.3
1966	10.0	6.3	6.0	0.4	14.5	1.4	-0.1	4.5	0.6	19.2	1.5	16.9	0.8	12.2	-0.7	-0.7
1967	10.4	6.5	19.2	1.1	28.6	2.9	0.6	3.4	0.4	3.8	0.3	6.8	0.3	22.7	-1.4	-1.4
1968	8.5	5.3	19.5	1.2	23.4	2.8	0.4	4.7	0.6	16.3	1.3	23.9	1.1	12.1	-0.8	-0.8
1969	10.3	6.3	16.7	1.1	25.6	3.3	0.0	4.1	0.5	9.6	0.8	20.8	1.1	13.7	-0.9	-0.9
1970	7.4	4.4	13.3	0.9	19.3	2.8	1.3	4.8	0.5	13.8	1.1	17.5	1.0	22.6	-1.5	-1.5
1971	5.5	3.2	4.7	0.3	-2.5	-0.4	-0.8	4.9	0.5	18.6	1.5	16.0	1.0	7.0	-0.5	-0.5
1972	9.0	5.3	18.0	1.3	2.3	0.3	-0.1	5.0	0.5	16.2	1.5	4.1	0.3	10.5	-0.8	-0.8
1973	8.8	5.2	15.3	1.2	14.2	2.0	0.2	5.4	0.5	4.9	0.5	5.2	0.3	24.3	-1.9	-1.9
1974	-0.1	0.0	-12.3	-1.0	-4.2	-0.6	0.5	-0.4	0.0	-11.8	-1.1	23.1	1.4	4.2	-0.4	-0.4
1975	4.4	2.6	1.2	0.1	-6.0	-0.9	-1.6	12.6	1.2	6.4	0.6	-1.0	-0.1	-10.3	1.0	1.0
1976	2.9	1.8	8.7	0.6	-0.1	0.0	0.2	4.2	0.4	2.5	0.2	16.6	1.2	6.7	-0.6	-0.6
1977	4.0	2.4	0.5	0.0	-0.5	-0.1	0.0	4.2	0.4	9.5	0.8	11.7	1.0	4.1	-0.3	-0.3
1978	5.3	3.2	5.6	0.4	4.5	0.5	-0.1	5.2	0.5	14.2	1.3	-0.3	0.0	6.9	-0.6	-0.6
1979	6.5	3.9	-0.9	-0.1	12.8	1.5	0.3	4.2	0.4	2.7	0.3	4.3	0.4	12.9	-1.1	-1.1
1980	1.1	0.6	-9.2	-0.6	7.9	1.0	0.0	3.1	0.3	-4.8	-0.5	17.0	1.4	-7.8	0.7	0.7
1981	2.5	1.3	-1.8	-0.1	3.9	0.7	-0.1	5.4	0.8	2.7	0.3	13.4	1.7	2.4	-0.3	-0.3
1982	4.7	2.4	-1.3	-0.1	1.2	0.2	0.1	4.2	0.6	-1.3	-0.1	1.5	0.2	-0.6	0.1	0.1
1983	3.4	1.8	-1.8	-0.1	2.8	0.5	-0.3	4.6	0.7	0.3	0.0	5.0	0.7	-3.2	0.4	0.4
1984	3.1	1.7	-2.1	-0.1	8.4	1.4	0.2	3.0	0.4	-1.1	-0.1	15.4	2.0	10.6	-1.2	-1.2
1985	4.1	2.1	2.7	0.2	9.1	1.6	0.2	1.3	0.2	-1.1	-0.1	5.3	0.7	-2.6	0.3	0.3
1986	3.7	1.9	6.5	0.4	5.9	1.0	0.1	3.2	0.4	7.6	0.6	-5.0	-0.7	4.3	-0.4	-0.4
1987	4.4	2.2	17.4	1.0	6.8	1.2	-0.2	3.6	0.5	8.7	0.7	0.1	0.0	9.4	-0.7	-0.7
1988	5.1	2.6	9.2	0.6	17.0	3.0	0.4	3.8	0.5	4.0	0.3	6.8	0.7	19.0	-1.3	-1.3
1989	4.9	2.5	-0.3	-0.0	11.6	2.2	0.0	2.5	0.3	3.3	0.3	9.6	0.9	17.8	-1.3	-1.3
1990	4.8	2.4	-1.6	-0.1	9.3	1.9	-0.2	3.5	0.5	4.5	0.3	7.4	0.7	8.2	-0.7	-0.7
1991	2.2	1.1	-6.0	-0.4	6.6	1.4	0.2	4.0	0.5	1.6	0.1	5.4	0.5	-1.1	0.1	0.1
1992	2.3	1.1	-4.8	-0.3	-7.1	-1.5	-0.4	2.7	0.4	13.7	1.0	4.6	0.4	-0.7	0.1	0.1
1993	1.1	0.5	0.2	0.0	-11.6	-2.2	-0.1	3.4	0.5	8.6	0.7	0.8	0.1	-1.2	0.1	0.1
1994	2.3	1.2	6.0	0.3	-4.6	-0.8	-0.0	3.8	0.5	-1.5	-0.1	4.4	0.4	8.3	-0.6	-0.6
1995	2.5	1.3	-4.2	-0.3	7.6	1.2	0.4	3.8	0.6	0.5	0.0	4.2	0.4	13.0	-0.9	-0.9
1996	2.0	1.0	10.9	0.6	6.0	1.0	0.1	2.3	0.4	5.7	0.5	4.8	0.4	11.8	-0.9	-0.9
1997	0.6	0.3	-9.7	-0.6	3.6	0.6	0.1	1.6	0.2	-6.8	-0.6	11.1	1.0	0.5	-0.0	-0.0
1998	-0.6	-0.3	-13.5	-0.7	-1.3	-0.2	-0.2	1.3	0.2	-4.1	-0.3	-2.4	-0.3	-6.8	0.6	0.6
1999	1.1	0.6	0.0	0.0	-4.8	-0.8	-1.0	3.5	0.6	6.0	0.5	2.0	0.2	3.7	-0.3	-0.3
2000	1.5	0.8	1.3	0.1	6.0	0.9	0.6	3.9	0.6	-9.7	-0.8	13.0	1.3	9.6	-0.8	-0.8
2001	2.1	1.1	-3.2	-0.2	0.2	0.0	0.1	2.4	0.4	-3.6	-0.3	-6.6	-0.7	1.2	-0.1	-0.1
2002	1.3	0.7	-2.5	-0.1	-5.6	-0.9	-0.4	1.9	0.3	-4.7	-0.3	7.9	0.8	0.8	-0.1	-0.1
2003	0.6	0.3	-0.5	-0.0	2.2	0.3	0.3	1.9	0.3	-6.9	-0.5	9.6	1.0	3.4	-0.3	-0.3
2004	1.3	0.7	2.9	0.1	3.5	0.5	0.4	1.1	0.2	-9.0	-0.6	14.4	1.6	8.5	-0.8	-0.8
2005	1.5	0.8	-0.1	-0.0	8.1	1.2	-0.2	0.8	0.1	-8.2	-0.5	7.1	0.9	5.9	-0.6	-0.6
2006	0.9	0.5	0.4	0.0	2.1	0.3	-0.1	0.2	0.0	-4.9	-0.3	10.3	1.4	4.7	-0.6	-0.6
2007	0.8	0.4	-9.6	-0.4	0.8	0.1	0.3	1.5	0.3	-5.3	-0.3	8.7	1.4	2.3	-0.3	-0.3
2008	-1.1	-0.6	-6.2	-0.3	-2.9	-0.5	0.2	-0.1	-0.0	-5.0	-0.2	1.6	0.3	0.7	-0.1	-0.1
2009	-0.9	-0.5	-17.8	-0.7	-13.0	-2.1	-1.6	2.0	0.4	6.6	0.3	-23.4	-4.0	-15.6	2.6	2.6
2010	2.3	1.3	-1.3	-0.0	-1.0	-0.1	1.0	1.9	0.4	-2.2	-0.1	24.9	3.1	11.3	-1.4	-1.4
2011	-0.5	-0.3	6.9	0.2	4.0	0.6	0.2	2.2	0.4	-5.7	-0.3	-0.1	-0.0	5.7	-0.8	-0.8
2012	2.0	1.2	2.3	0.1	3.1	0.5	0.0	1.7	0.3	2.0	0.1	0.1	0.0	5.5	-0.8	-0.8
2013	2.6	1.5	8.2	0.3	2.7	0.4	-0.4	1.5	0.3	5.6	0.3	0.8	0.1	3.2	-0.5	-0.5
2014	-0.9	-0.5	-3.1	-0.1	3.9	0.6	0.1	1.0	0.2	1.4	0.1	9.3	1.5	8.1	-1.5	-1.5
2015	-0.2	-0.1	-0.4	-0.0	5.0	0.8	0.3	1.9	0.4	-4.0	-0.2	3.2	0.6	0.4	-0.1	-0.1
2016	-0.4	-0.2	3.9	0.1	0.1	0.0	-0.1	1.6	0.3	2.4	0.1	1.6	0.3	-1.2	0.2	0.2
2017	1.1	0.6	0.5	0.0	2.4	0.4	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	6.6	1.1	3.3	-0.5	-0.5
2018	0.2	0.1	-6.4	-0.3	2.3	0.4	0.2	1.0	0.2	0.6	0.0	3.8	0.7	3.8	-0.6	-0.6
2019	-0.6	-0.3	4.1	0.2	-0.7	-0.1	-0.1	1.9	0.4	1.9	0.1	-1.5	-0.3	1.0	-0.2	-0.2
2020	-4.4	-2.4	-7.6	-0.3	-5.1	-0.8	-0.5	2.4	0.5	3.6	0.2	-11.6	-2.0	-6.8	1.2	1.2
2021	0.7	0.4	-0.3	-0.0	1.7	0.3	0.4	3.4	0.7	-2.6	-0.1	11.9	1.8	5.2	-0.8	-0.8
2022	2.1	1.1	-2.7	-0.1	2.6	0.4	0.2	1.4	0.3	-8.3	-0.5	5.5	1.0	8.3	-1.5	-1.5
2023	0.8	0.5	1.5	0.1	1.5	0.3	-0.3	-0.3	-0.1	1.5	0.1	3.3	0.7	-0.8	0.2	0.2
2024	-0.0	-0.0	-2.5	-0.1	1.3	0.2	-0.1	0.9	0.2	-1.1	-0.1	1.1	0.2	1.0	-0.2	-0.2

(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」による。

2. 各項目とも、1980年以前は「平成10年度国民経済計算（1990年基準・68SNA）」、1981年から1994年までは「支出側GDP系列簡易通及（2015年基準・08SNA）」、1995年以降は「2025年1～3月期四半期別GDP速報（2次速報値）（2015年基準・08SNA）」に基づく。

3. 寄与度については、1980年以前は次式により算出した。

寄与度＝（当年の実数－前年の実数）／（前年の国内総支出（GDP）の実数）×100
1981年以降は次式により算出した。

$$\% \Delta_{i,t(i-1) \rightarrow t} = 100 \cdot \frac{p_{i,t} - p_{i,t-1}}{\sum_j p_{j,t-1}} \cdot \left(\frac{q_{i,t}}{q_{i,t-1}} - 1 \right)$$

ただし、 $p_{i,t}$ ：t年の下位項目デフレーター、 $q_{i,t}$ ：t年の下位項目数量指数

国民経済計算 (5/5)

		国民総資産				国富		
		構成比 %						
年	末	10億円	名目GDP 比 率	実物資産 (除土地等)	土地等	金融資産	10億円	名目GDP 比 率
1955		51,422.0	5.76	32.6	30.6	36.8	32,704.7	3.66
1956		60,322.2	6.00	31.8	29.8	38.4	37,103.0	3.69
1957		68,244.2	5.89	29.8	29.9	40.3	40,481.3	3.50
1958		76,193.1	6.19	27.0	30.6	42.4	43,752.0	3.56
1959		89,131.9	6.34	25.5	30.2	44.4	49,584.9	3.53
1960		107,840.0	6.32	23.7	31.7	44.6	59,819.6	3.50
1961		133,283.4	6.46	23.5	31.0	45.6	72,297.0	3.51
1962		156,357.7	6.68	22.3	31.3	46.4	83,461.1	3.57
1963		183,270.6	6.84	21.8	29.3	48.9	92,923.6	3.47
1964		213,870.8	6.79	21.5	29.1	49.4	107,292.4	3.32
1965		241,570.7	6.89	21.2	27.9	50.9	118,028.4	3.37
1966		280,648.7	6.90	21.2	27.8	51.0	137,212.2	3.37
1967		333,694.7	7.00	21.0	28.2	50.8	163,842.2	3.44
1968		394,566.2	6.99	20.7	29.4	49.9	197,671.5	3.50
1969		476,211.0	7.18	20.6	30.0	49.4	241,579.4	3.64
		499,408.6	7.53	19.6	28.6	51.7	241,682.8	3.64
1970		590,573.4	7.55	20.5	29.4	50.1	296,467.3	3.79
1971		702,445.3	8.16	20.0	29.8	50.2	352,859.8	4.10
1972		932,810.6	9.47	18.8	31.5	49.7	473,379.9	4.81
1973		1,178,254.6	9.82	20.6	32.0	47.4	624,072.1	5.20
1974		1,300,905.2	9.09	23.4	29.1	47.5	685,723.9	4.79
1975		1,438,800.4	9.10	23.1	28.1	48.7	739,585.8	4.68
1976		1,627,933.8	9.17	23.3	26.6	50.1	814,906.7	4.59
1977		1,781,916.0	9.00	23.2	26.0	50.8	883,505.2	4.46
1978		2,031,898.0	9.32	22.3	25.9	51.7	989,289.6	4.54
1979		2,335,455.9	9.89	22.7	27.0	50.3	1,166,035.8	4.94
1980		2,642,194.0	10.32	22.4	28.2	49.4	1,339,614.4	5.23
		2,864,276.8	11.19	21.2	26.1	52.7	1,363,008.4	5.32
1981		3,160,372.8	11.51	20.0	26.7	53.3	1,484,720.7	5.41
1982		3,416,324.6	11.84	19.3	26.5	54.2	1,575,452.3	5.46
1983		3,699,899.5	12.26	18.2	25.5	56.3	1,629,378.0	5.40
1984		4,006,993.9	12.54	17.5	24.4	58.1	1,699,381.1	5.32
1985		4,377,491.7	12.86	16.5	24.3	59.2	1,811,019.5	5.32
1986		5,094,260.6	14.26	14.4	26.3	59.3	2,113,913.1	5.92
1987		5,962,689.6	15.97	13.0	29.4	57.6	2,579,662.1	6.91
1988		6,716,329.3	16.77	12.2	28.9	58.9	2,836,726.9	7.08
1989		7,710,418.9	17.97	11.9	29.4	58.7	3,231,062.4	7.53
1990		7,936,547.0	17.20	12.6	31.2	56.1	3,531,467.2	7.66
1991		7,987,085.8	16.25	13.4	28.7	57.8	3,422,746.4	6.97
1992		7,804,398.3	15.48	14.3	26.6	59.1	3,265,515.1	6.48
1993		7,903,074.8	15.67	14.3	25.1	60.6	3,192,859.5	6.33
1994		8,044,314.4	15.74	14.3	23.9	61.8	3,150,014.4	6.17
		8,599,526.3	16.83	18.8	22.9	58.2	3,671,951.7	7.19
1995		8,738,157.0	16.75	18.8	21.6	59.6	3,617,050.6	6.93
1996		8,913,942.3	16.64	19.2	20.8	60.0	3,665,584.7	6.84
1997		9,046,789.9	16.64	19.3	20.1	60.6	3,688,583.5	6.79
1998		9,102,612.8	16.97	19.2	19.2	61.6	3,628,751.2	6.76
1999		9,321,407.0	17.65	18.8	17.9	63.3	3,507,170.9	6.64
2000		9,209,077.6	17.20	19.3	17.2	63.5	3,494,809.8	6.53
2001		9,022,142.3	16.97	19.6	16.6	63.9	3,440,413.9	6.47
2002		8,876,598.4	16.92	19.8	15.9	64.3	3,346,758.1	6.38
2003		8,963,281.9	17.11	19.8	14.9	65.3	3,285,006.8	6.27
2004		8,997,050.0	16.99	20.0	14.2	65.8	3,258,914.1	6.16
2005		9,365,290.8	17.59	19.5	13.4	67.0	3,269,477.9	6.14
2006		9,403,218.8	17.57	19.9	13.6	66.6	3,359,823.0	6.28
2007		9,271,290.3	17.19	20.6	14.1	65.3	3,469,618.9	6.43
2008		8,908,317.5	16.88	21.7	14.5	63.8	3,455,036.3	6.55
2009		8,805,327.1	17.79	21.2	14.1	64.7	3,373,239.9	6.82
2010		8,841,646.8	17.49	21.0	13.6	65.3	3,322,232.0	6.57
2011		8,812,530.3	17.72	21.0	13.3	65.7	3,293,042.1	6.62
2012		9,020,456.6	18.02	20.4	12.8	66.8	3,298,065.2	6.59
2013		9,577,394.5	18.83	19.7	11.9	68.4	3,354,629.1	6.59
2014		10,012,548.2	19.30	19.3	11.5	69.3	3,430,080.6	6.61
2015		10,288,534.1	19.12	18.9	11.2	69.9	3,426,254.9	6.37
2016		10,580,653.0	19.44	18.4	11.2	70.4	3,471,881.5	6.38
2017		11,026,734.8	19.94	18.0	10.9	71.1	3,520,415.1	6.37
2018		11,020,204.6	19.80	18.3	11.1	70.5	3,589,867.8	6.45
2019		11,352,400.3	20.35	18.2	11.0	70.8	3,678,930.3	6.59
2020		11,915,037.1	22.08	17.2	10.7	72.1	3,687,641.7	6.83
2021		12,470,185.4	22.55	17.3	10.3	72.3	3,870,482.2	7.00
2022		12,653,376.6	22.58	17.9	10.4	71.8	3,996,483.6	7.13
2023		13,287,640.7	22.47	17.5	10.2	72.3	4,158,380.8	7.03

(備考) 1. 1955年末から1969年末残高(上段)は「長期勘定推計国民経済計算報告(昭和30年～平成10年) (1990年基準・68SNA)」による。1969年末(下段)から1980年末残高(上段)は「平成10年度国民経済計算 (1990年基準・68SNA)」による。推計方法が異なるため、1969年末の計数は異なる。1980年末(下段)から1994年末残高(上段)は「平成21年度国民経済計算 (1990年基準・93SNA)」及び「支出側GDP系列簡易勘定(2015年基準・08SNA)」による。推計方法が異なるため、1980年末の計数は異なる。1994年末(下段)以降は、「2023年度国民経済計算 (2015年基準・08SNA)」による。推計方法が異なるため、1994年末の計数は異なる。

2. 土地等には、土地、鉱物・エネルギー資源、非育成生物資源を含む。

家計 (1/1)

個人消費				賃金		住宅	
家計貯蓄率	新車新規登録・ 届出台数 (乗用車)	乗用車保有台数 (100世帯当たり) (年度末値)	春季賃上げ率	現金給与総額 伸び率	新設着工戸数		
暦年	%	台	台	%	%	千戸	前年比
1957	12.6	—	—	—	—	321	4.0
1958	12.3	49,236	—	—	—	338	5.3
1959	13.7	73,050	—	—	—	381	12.6
1960	14.5	145,227	—	—	—	424	11.5
1961	15.9	229,057	—	—	—	536	26.4
1962	15.6	259,269	—	—	—	586	9.4
1963	14.9	371,076	—	—	—	689	17.5
1964	15.4	493,536	—	—	—	751	9.1
1965	15.8	586,287	—	10.6	—	843	12.1
1966	15.0	740,259	9.8	10.6	—	857	1.7
1967	14.1	1,131,337	13.3	12.5	—	991	15.7
1968	16.9	1,569,404	17.6	13.6	—	1,202	21.2
1969	17.1	2,036,677	22.6	15.8	—	1,347	12.1
1970	17.7	2,379,137	26.8	18.5	—	1,485	10.2
1971	17.8	2,402,757	32.0	16.9	—	1,464	-1.4
1972	18.2	2,627,087	38.8	15.3	—	1,808	23.5
1973	20.4	2,953,026	42.3	20.1	—	1,905	5.4
1974	23.2	2,286,795	45.0	32.9	—	1,316	-30.9
1975	22.8	2,737,641	47.2	13.1	—	1,356	3.1
1976	23.2	2,449,429	55.0	8.8	—	1,524	12.4
1977	21.8	2,500,095	55.6	8.8	—	1,508	-1.0
1978	20.8	2,856,710	60.8	5.9	—	1,549	2.7
1979	18.2	3,036,873	64.1	6.0	—	1,493	-3.6
1980	17.7	2,854,175	64.9	6.74	—	1,269	-15.0
1981	18.6	2,866,695	71.7	7.68	—	1,152	-9.2
1982	17.3	3,038,272	76.4	7.01	—	1,146	-0.5
1983	16.8	3,135,611	79.2	4.40	—	1,137	-0.8
1984	16.7	3,095,554	83.6	4.46	—	1,187	4.4
1985	16.2	3,252,291	84.5	5.03	—	1,236	4.1
1986	15.4	3,322,888	91.3	4.55	—	1,365	10.4
1987	13.7	3,477,762	94.5	3.56	—	1,674	22.7
1988	14.2	3,980,942	104.1	4.43	—	1,685	0.6
1989	14.1	4,760,084	108.0	5.17	—	1,663	-1.3
1990	13.5	5,575,208	112.3	5.94	—	1,707	2.7
1991	15.1	5,416,423	114.2	5.65	4.4	1,370	-19.7
1992	14.7	5,097,435	116.1	4.95	2.0	1,403	2.4
1993	14.2	4,805,535	116.2	3.89	0.3	1,486	5.9
1994	12.3	4,860,582	118.6	3.13	1.5	1,570	5.7
1995	11.1	5,119,034	121.0	2.83	1.1	1,470	-6.4
1996	9.5	5,394,596	125.1	2.86	1.1	1,643	11.8
1997	9.7	5,182,286	127.8	2.90	1.6	1,387	-15.6
1998	11.1	4,647,966	126.7	2.66	-1.3	1,198	-13.6
1999	9.6	4,656,505	130.7	2.21	-1.5	1,215	1.4
2000	8.0	4,802,493	132.7	2.06	0.1	1,230	1.3
2001	4.2	4,789,300	137.3	2.01	-1.6	1,174	-4.6
2002	2.7	4,790,215	143.8	1.66	-2.9	1,151	-1.9
2003	2.3	4,715,921	142.3	1.63	-0.7	1,160	0.8
2004	2.0	4,768,101	134.3	1.67	-0.5	1,189	2.5
2005	2.7	4,748,391	139.1	1.71	0.8	1,236	4.0
2006	3.2	4,641,708	140.2	1.79	0.2	1,290	4.4
2007	3.3	4,400,259	140.3	1.87	-0.9	1,061	-17.8
2008	3.4	4,227,594	137.0	1.99	-0.3	1,094	3.1
2009	4.5	3,923,714	139.4	1.83	-3.8	788	-27.9
2010	3.3	4,212,201	136.9	1.82	0.6	813	3.1
2011	3.6	3,524,770	141.8	1.83	-0.3	834	2.6
2012	2.2	4,572,313	138.4	1.78	-0.8	883	5.8
2013	-0.1	4,562,150	128.6	1.80	-0.2	980	11.0
2014	-1.3	4,699,462	129.2	2.19	0.5	892	-9.0
2015	-0.4	4,215,799	131.1	2.38	0.1	909	1.9
2016	1.4	4,146,403	125.2	2.14	0.6	967	6.4
2017	1.0	4,386,315	128.4	2.11	0.4	965	-0.3
2018	1.1	4,391,089	126.3	2.26	1.4	942	-2.3
2019	2.9	4,301,012	125.7	2.18	-0.4	905	-4.0
2020	10.9	3,809,896	126.9	2.00	-1.2	815	-9.9
2021	6.6	3,675,650	127.2	1.86	0.3	856	5.0
2022	3.5	3,448,272	130.2	2.20	2.0	860	0.4
2023	0.6	3,992,660	128.9	3.60	1.2	820	-4.6
2024	4.1	3,725,137	121.6	5.33	2.8	792	-3.3
2024年7-9月	—	979,011	—	—	2.9	787	-2.0
2024年10-12月	—	948,357	—	—	3.7	778	-2.4
2025年1-3月	—	993,402	—	—	2.2	888	13.3
2025年4-6月	—	P 1,007,843	—	—	—	—	—

- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「消費動向調査」、日本自動車販売協会連合会及び全国軽自動車協会連合会資料、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、国土交通省「建築着工統計」により作成。Pは速報値。
2. 家計貯蓄率は、1979年までは68SNA、1980年より93SNA、1994年より08SNAによる。
3. 新車新規登録・届出台数は、1985～2002年まで登録ナンバーベース、2003年以降はナンバーベースの値。四半期はナンバーベース、内閣府による季節調整値。乗用車保有台数は「消費動向調査」の二人以上世帯の値。
4. 春季賃上げ率は厚生労働省調べ（主要企業）。79年以前は単純平均、80年以降は加重平均。
5. 現金給与総額は本系列、事業所規模5人以上。
6. 新設着工戸数の四半期別戸数は年率季節調整値。

企業 (1/2)

設備投資							
鉱工業指数							
設備投資名目 GDP比率		生産指数		出荷指数		在庫指数	
暦年	%	2020年＝100	前年比	2020年＝100	前年比	2020年＝100	前年比
1960	18.2	15.0	24.8	15.1	22.9	13.5	24.3
1961	20.2	18.1	19.4	17.8	18.0	17.6	31.7
1962	19.2	19.6	8.3	19.3	8.2	21.0	20.6
1963	18.1	21.8	10.1	21.4	10.5	21.8	5.5
1964	18.3	25.2	15.7	24.5	15.0	26.0	19.4
1965	15.7	26.2	3.7	25.6	4.1	27.9	6.9
1966	15.8	29.7	13.2	29.1	13.7	28.4	2.2
1967	17.8	35.5	19.4	34.3	17.5	33.5	18.1
1968	18.7	40.9	17.7	39.7	16.2	40.9	25.3
1969	20.2	47.4	16.0	46.2	16.4	47.7	16.8
1970	21.0	54.0	13.8	52.2	13.0	58.3	22.5
1971	19.0	55.4	2.6	53.8	3.1	63.9	9.1
1972	17.5	59.4	7.3	58.5	8.6	60.7	-4.9
1973	18.5	68.2	17.5	66.8	15.4	62.7	3.7
1974	18.4	65.4	-4.0	63.2	-5.3	89.8	43.2
1975	16.4	58.3	-11.0	58.5	-7.5	81.8	-8.9
1976	15.1	64.9	11.1	64.5	10.3	87.8	7.3
1977	14.1	67.5	4.1	67.0	3.9	90.6	3.0
1978	13.7	71.7	6.2	71.0	5.8	88.1	-2.9
1979	14.9	77.0	7.3	75.8	6.7	91.0	3.3
1980	16.0	80.7	4.7	77.9	2.9	98.6	8.3
1981	15.7	81.5	1.0	78.4	0.6	95.1	-3.6
1982	15.3	81.8	0.3	77.9	-0.7	93.5	-1.5
1983	14.6	84.1	3.6	80.5	3.5	88.2	-5.2
1984	15.0	92.2	9.4	87.0	8.2	95.0	7.6
1985	16.5	95.5	3.7	90.2	3.4	98.4	3.5
1986	16.5	95.3	-0.2	90.6	0.5	97.2	-1.2
1987	16.4	98.6	3.4	94.1	3.9	94.3	-3.0
1988	17.7	108.1	9.5	102.6	8.7	99.3	5.4
1989	19.3	114.4	5.8	108.5	5.9	107.6	8.3
1990	20.0	119.0	4.1	113.9	4.8	106.9	-0.7
1991	20.1	121.0	1.7	115.5	1.5	121.2	13.4
1992	18.3	113.6	-6.1	109.6	-5.1	120.1	-0.8
1993	16.3	109.2	-4.5	106.5	-3.7	117.8	-3.5
1994	15.7	110.4	0.9	107.5	0.9	112.3	-4.6
1995	16.2	113.8	3.2	110.2	2.6	118.5	5.5
1996	16.5	116.5	2.3	113.2	2.7	118.1	-0.3
1997	16.8	120.7	3.6	117.7	4.0	125.2	6.0
1998	16.6	112.4	-7.2	111.1	-6.6	115.2	-7.4
1999	15.7	112.6	0.2	112.3	1.1	107.3	-6.9
2000	16.3	119.2	5.7	119.0	5.8	109.5	2.1
2001	16.0	111.1	-6.8	111.3	-6.3	108.7	-0.7
2002	15.0	109.8	-1.3	111.1	-0.2	99.9	-8.0
2003	15.0	113.0	3.3	114.9	4.0	97.1	-2.4
2004	15.1	118.4	4.9	120.6	4.8	97.0	-0.1
2005	16.2	120.0	1.3	122.2	1.4	101.5	4.8
2006	16.5	125.3	4.5	127.9	4.6	105.1	3.5
2007	16.5	129.0	2.8	131.7	3.1	106.5	1.3
2008	16.4	124.6	-3.4	126.4	-3.2	113.7	4.8
2009	14.8	97.4	-21.9	99.0	-21.7	93.7	-17.6
2010	14.2	112.5	15.6	114.3	15.5	95.9	2.4
2011	14.9	109.3	-2.8	110.0	-3.7	97.9	2.0
2012	15.2	110.1	0.6	111.3	1.2	103.0	5.2
2013	15.4	109.6	-0.8	113.2	-0.6	95.1	-4.3
2014	15.9	111.9	2.0	114.0	0.7	100.7	5.9
2015	16.2	110.5	-1.2	112.5	-1.4	98.4	-2.3
2016	15.9	110.5	0.0	112.1	-0.3	95.3	-3.2
2017	16.1	114.0	3.1	114.9	2.5	99.2	4.1
2018	16.5	114.6	1.1	114.9	0.8	100.5	1.7
2019	16.5	111.6	-2.6	112.0	-2.5	101.0	0.5
2020	16.1	100.0	-10.4	100.0	-10.7	92.6	-8.3
2021	16.3	105.4	5.4	104.4	4.4	98.5	6.4
2022	17.1	105.3	-0.1	103.9	-0.5	101.2	2.7
2023	17.1	103.9	-1.3	103.2	-0.7	100.7	-0.5
2024	17.4	101.2	-2.6	99.9	-3.2	98.8	-1.9
2024年4-6月	17.4	101.1	-3.3	100.7	-3.1	102.4	-2.6
2024年7-9月	17.3	101.4	-1.8	100.0	-3.0	102.3	-1.2
2024年10-12月	17.4	101.8	-1.5	100.0	-2.4	101.1	-1.9
2025年1-3月	17.6	101.5	1.0	99.9	1.0	102.1	-0.7

(備考) 1. 設備投資名目GDP比率は内閣府「四半期別GDP速報」。鉱工業指数は経済産業省「鉱工業指数」。
2. 鉱工業指数の前年比は、原指数の前年同期比。
3. 生産、出荷及び在庫の四半期の指数は、季節調整値。在庫指数は、期末値。

企業 (2/2)

企業 (2/2)					
鉱工業指数			第3次産業 活動指数	企業収益	
在庫率指数		製造工業 稼働率指数		経常利益	売上高経常 利益率
暦年	2020年=100	2020年=100	2015年=100	前年比	%
1960	—	—	—	40.7	3.8
1961	—	—	—	20.2	3.6
1962	—	—	—	-1.9	3.2
1963	—	—	—	25.5	3.3
1964	—	—	—	10.6	2.9
1965	—	—	—	-4.5	2.5
1966	—	—	—	42.2	3.0
1967	—	—	—	39.4	3.3
1968	55.2	—	—	19.5	3.4
1969	56.0	—	—	30.2	3.6
1970	59.0	—	—	13.7	3.4
1971	68.0	—	—	-17.4	2.6
1972	62.7	—	—	30.3	2.9
1973	52.9	—	—	78.9	3.8
1974	73.2	—	—	-27.3	2.2
1975	82.7	—	—	-32.6	1.4
1976	73.5	—	—	72.9	2.1
1977	74.6	—	—	8.0	2.1
1978	68.6	130.8	—	34.3	2.6
1979	63.4	138.6	—	31.9	3.0
1980	68.9	139.6	—	10.0	2.8
1981	72.2	132.4	—	-8.2	2.4
1982	72.5	128.4	—	-4.4	2.2
1983	69.0	130.1	—	12.3	2.4
1984	67.2	137.7	—	17.9	2.6
1985	70.0	137.9	—	3.9	2.6
1986	71.3	131.6	—	-1.6	2.5
1987	67.2	131.7	—	27.6	3.0
1988	63.6	139.4	—	25.6	3.4
1989	65.3	142.1	—	14.7	3.7
1990	64.5	143.6	—	-6.9	3.1
1991	68.9	140.6	—	-8.8	2.7
1992	75.6	129.1	—	-26.2	2.0
1993	76.5	122.5	—	-12.1	1.8
1994	73.4	122.0	—	11.9	1.9
1995	74.7	125.1	—	10.9	2.0
1996	75.4	126.3	—	21.9	2.4
1997	74.7	130.7	—	4.8	2.5
1998	82.4	120.8	—	-26.4	1.9
1999	75.4	120.4	—	17.7	2.3
2000	73.1	125.8	—	33.7	3.0
2001	80.6	116.3	—	-15.5	2.5
2002	74.5	117.6	—	-0.7	2.7
2003	70.9	122.7	—	12.6	3.0
2004	67.8	128.4	—	27.7	3.6
2005	69.6	130.0	—	11.8	3.9
2006	69.7	133.5	—	9.1	4.0
2007	69.8	134.7	—	3.6	4.0
2008	76.5	128.6	—	-26.3	3.0
2009	92.0	96.4	—	-35.3	2.3
2010	72.3	115.3	—	68.1	3.5
2011	78.2	110.4	—	-6.0	3.4
2012	81.9	112.7	—	8.8	3.8
2013	78.2	114.8	100.2	19.7	4.6
2014	79.4	119.7	99.6	10.9	5.0
2015	81.7	116.5	100.0	7.5	5.4
2016	82.5	114.7	100.6	1.5	5.5
2017	82.2	119.2	101.5	13.2	5.9
2018	85.5	119.3	102.8	3.7	5.9
2019	89.5	114.8	103.1	-3.5	5.7
2020	100.0	100.0	96.0	-27.3	4.7
2021	89.8	108.5	97.4	41.8	6.3
2022	96.6	108.1	99.3	11.2	6.6
2023	104.0	107.0	101.2	12.0	7.0
2024	106.1	101.4	102.5	10.0	7.5
2024年4-6月	106.1	101.9	102.2	13.2	7.8
2024年7-9月	107.3	100.4	102.8	-3.3	7.0
2024年10-12月	107.1	101.4	102.7	13.5	7.7
2025年1-3月	105.5	103.7	104.3	3.8	7.4

- (備考) 1. 鉱工業指数及び第3次産業活動指数は、経済産業省「鉱工業指数」「第3次産業活動指数」による。
斜字体は速報値。
2. 在庫率指数は、季節調整済み値。在庫率指数及び第3次産業活動指数の四半期の指数は季節調整値。
3. 企業収益は財務省「法人企業統計季報」による。全規模・全産業（除く金融業、保険業）ベース。
4. 四半期の売上高経常利益率は季節調整値。

人口・雇用 (1/2)

人 口							雇 用	
総人口		平均世帯人員		合計特殊出生率		労働力人口		労働力人口 比率
暦年	万人	人	人	人	万人	万人		%
1960	9,342	4.13	2.00		4,511			69.2
1961	9,429	3.97	1.96		4,562			69.1
1962	9,518	3.95	1.98		4,614			68.3
1963	9,616	3.81	2.00		4,652			67.1
1964	9,718	3.83	2.05		4,710			66.1
1965	9,828	3.75	2.14		4,787			65.7
1966	9,904	3.68	1.58		4,891			65.8
1967	10,020	3.53	2.23		4,983			65.9
1968	10,133	3.50	2.13		5,061			65.9
1969	10,254	3.50	2.13		5,098			65.5
1970	10,372	3.45	2.13		5,153			65.4
1971	10,515	3.38	2.16		5,186			65.0
1972	10,760	3.32	2.14		5,199			64.4
1973	10,910	3.33	2.14		5,326			64.7
1974	11,057	3.33	2.05		5,310			63.7
1975	11,194	3.35	1.91		5,323			63.0
1976	11,309	3.27	1.85		5,378			63.0
1977	11,417	3.29	1.80		5,452			63.2
1978	11,519	3.31	1.79		5,532			63.4
1979	11,616	3.30	1.77		5,596			63.4
1980	11,706	3.28	1.75		5,650			63.3
1981	11,790	3.24	1.74		5,707			63.3
1982	11,873	3.25	1.77		5,774			63.3
1983	11,954	3.25	1.80		5,889			63.8
1984	12,031	3.19	1.81		5,927			63.4
1985	12,105	3.22	1.76		5,963			63.0
1986	12,166	3.22	1.72		6,020			62.8
1987	12,224	3.19	1.69		6,084			62.6
1988	12,275	3.12	1.66		6,166			62.6
1989	12,321	3.10	1.57		6,270			62.9
1990	12,361	3.05	1.54		6,384			63.3
1991	12,410	3.04	1.53		6,505			63.8
1992	12,457	2.99	1.50		6,578			64.0
1993	12,494	2.96	1.46		6,615			63.8
1994	12,527	2.95	1.50		6,645			63.6
1995	12,557	2.91	1.42		6,666			63.4
1996	12,586	2.85	1.43		6,711			63.5
1997	12,616	2.79	1.39		6,787			63.7
1998	12,647	2.81	1.38		6,793			63.3
1999	12,667	2.79	1.34		6,779			62.9
2000	12,693	2.76	1.36		6,766			62.4
2001	12,732	2.75	1.33		6,752			62.0
2002	12,749	2.74	1.32		6,689			61.2
2003	12,769	2.76	1.29		6,666			60.8
2004	12,779	2.72	1.29		6,642			60.4
2005	12,777	2.68	1.26		6,651			60.4
2006	12,790	2.65	1.32		6,664			60.4
2007	12,803	2.63	1.34		6,684			60.4
2008	12,808	2.63	1.37		6,674			60.2
2009	12,803	2.62	1.37		6,650			59.9
2010	12,806	2.59	1.39		6,632			59.6
2011	12,783	2.58	1.39		6,596			59.3
2012	12,759	2.57	1.41		6,565			59.1
2013	12,741	2.51	1.43		6,593			59.3
2014	12,724	2.49	1.42		6,609			59.4
2015	12,709	2.49	1.45		6,625			59.6
2016	12,704	2.47	1.44		6,678			60.0
2017	12,692	2.47	1.43		6,732			60.5
2018	12,675	2.44	1.42		6,849			61.5
2019	12,656	2.39	1.36		6,912			62.1
2020	12,615	—	1.33		6,902			62.0
2021	12,550	2.37	1.30		6,907			62.1
2022	12,495	2.25	1.26		6,902			62.5
2023	12,435	2.23	1.20		6,925			62.9
2024	12,380	2.20	P 1.15		6,957			63.3
2024年7-9月	12,398	—	—		6,987			63.6
2024年10-12月	12,380	—	—		6,976			63.5
2025年1-3月	12,355	—	—		6,942			63.2
2025年4-6月	P 12,340	—	—		—			—

(備考) 1. 総務省「人口推計」、「労働力調査（基本集計）」、厚生労働省「国民生活基礎調査」、「人口動態統計」により作成。

2. 総人口は各年10月1日現在。四半期の数値は各期首月1日現在。Pは概算値。

3. 「労働力調査」における1972年以前の値は沖縄県を含まない。

人口・雇用（2/2）

雇 用							労働時間
就業者数	雇 用 者 数	雇用者比率	完全失業者数	完全失業率	有効求人倍率	総実労働時間	
暦年	万人	万人	%	万人	%	倍	時間
1960	4,436	2,370	53.4	75	1.7	—	—
1961	4,498	2,478	55.1	66	1.4	—	—
1962	4,556	2,593	56.9	59	1.3	—	—
1963	4,595	2,672	58.2	59	1.3	0.70	—
1964	4,655	2,763	59.4	54	1.1	0.80	—
1965	4,730	2,876	60.8	57	1.2	0.64	—
1966	4,827	2,994	62.0	65	1.3	0.74	—
1967	4,920	3,071	62.4	63	1.3	1.00	—
1968	5,002	3,148	62.9	59	1.2	1.12	—
1969	5,040	3,199	63.5	57	1.1	1.30	—
1970	5,094	3,306	64.9	59	1.1	1.41	2,239.2
1971	5,121	3,412	66.6	64	1.2	1.12	2,217.6
1972	5,126	3,465	67.6	73	1.4	1.16	2,205.6
1973	5,259	3,615	68.7	68	1.3	1.76	2,184.0
1974	5,237	3,637	69.4	73	1.4	1.20	2,106.0
1975	5,223	3,646	69.8	100	1.9	0.61	2,064.0
1976	5,271	3,712	70.4	108	2.0	0.64	2,094.0
1977	5,342	3,769	70.6	110	2.0	0.56	2,096.4
1978	5,408	3,799	70.2	124	2.2	0.56	2,102.4
1979	5,479	3,876	70.7	117	2.1	0.71	2,114.4
1980	5,536	3,971	71.7	114	2.0	0.75	2,108.4
1981	5,581	4,037	72.3	126	2.2	0.68	2,101.2
1982	5,638	4,098	72.7	136	2.4	0.61	2,096.4
1983	5,733	4,208	73.4	156	2.6	0.60	2,097.6
1984	5,766	4,265	74.0	161	2.7	0.65	2,115.6
1985	5,807	4,313	74.3	156	2.6	0.68	2,109.6
1986	5,853	4,379	74.8	167	2.8	0.62	2,102.4
1987	5,911	4,428	74.9	173	2.8	0.70	2,110.8
1988	6,011	4,538	75.5	155	2.5	1.01	2,110.8
1989	6,128	4,679	76.4	142	2.3	1.25	2,088.0
1990	6,249	4,835	77.4	134	2.1	1.40	2,052.0
1991	6,369	5,002	78.5	136	2.1	1.40	2,016.0
1992	6,436	5,119	79.5	142	2.2	1.08	1,971.6
1993	6,450	5,202	80.7	166	2.5	0.76	1,912.8
1994	6,453	5,236	81.1	192	2.9	0.64	1,904.4
1995	6,457	5,263	81.5	210	3.2	0.63	1,909.2
1996	6,486	5,322	82.1	225	3.4	0.70	1,918.8
1997	6,557	5,391	82.2	230	3.4	0.72	1,899.6
1998	6,514	5,368	82.4	279	4.1	0.53	1,879.2
1999	6,462	5,331	82.5	317	4.7	0.48	1,842.0
2000	6,446	5,356	83.1	320	4.7	0.59	1,858.8
2001	6,412	5,369	83.7	340	5.0	0.59	1,848.0
2002	6,330	5,331	84.2	359	5.4	0.54	1,837.2
2003	6,316	5,335	84.5	350	5.3	0.64	1,845.6
2004	6,329	5,355	84.6	313	4.7	0.83	1,839.6
2005	6,356	5,393	84.8	294	4.4	0.95	1,830.0
2006	6,389	5,478	85.7	275	4.1	1.06	1,843.2
2007	6,427	5,537	86.2	257	3.9	1.04	1,851.6
2008	6,409	5,546	86.5	265	4.0	0.88	1,836.0
2009	6,314	5,489	86.9	336	5.1	0.47	1,767.6
2010	6,298	5,500	87.3	334	5.1	0.52	1,797.6
2011	6,293	5,512	87.6	302	4.6	0.65	1,789.2
2012	6,280	5,513	87.8	285	4.3	0.80	1,808.4
2013	6,326	5,567	88.0	265	4.0	0.93	1,791.6
2014	6,371	5,613	88.1	236	3.6	1.09	1,789.2
2015	6,402	5,663	88.5	222	3.4	1.20	1,784.4
2016	6,470	5,755	88.9	208	3.1	1.36	1,782.0
2017	6,542	5,830	89.1	190	2.8	1.50	1,780.8
2018	6,682	5,954	89.1	167	2.4	1.61	1,768.8
2019	6,750	6,028	89.3	162	2.4	1.60	1,732.8
2020	6,710	6,005	89.5	192	2.8	1.18	1,684.8
2021	6,713	6,016	89.6	195	2.8	1.13	1,708.8
2022	6,723	6,041	89.9	179	2.6	1.28	1,718.4
2023	6,747	6,076	90.1	178	2.6	1.31	1,725.6
2024	6,781	6,123	90.3	176	2.5	1.25	1,713.6
2024年4-6月	6,769	6,109	90.2	179	2.6	1.25	145.6
2024年7-9月	6,783	6,126	90.3	175	2.5	1.24	141.9
2024年10-12月	6,804	6,156	90.5	172	2.5	1.25	145.1
2025年1-3月	6,817	6,174	90.6	172	2.5	1.25	136.2

- （備考） 1. 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、「毎月勤労統計調査」（事業所規模30人以上）により作成。
2. 「労働力調査」における1972年以前の値は沖縄県を含まない。四半期の値は各月の季節調整値を単純平均したもの。
3. 雇用者比率は就業者数に占める雇用者数の割合。
4. 総実労働時間の暦年の値は一人当たりの年間総実労働時間であり、四半期の値は各月の一人当たりの月間総実労働時間を単純平均したもの。

物価 (1/1)

物 価 等					
国内企業物価指数			消費者物価指数		
暦年	2020年＝100	前年比	2020年＝100	前年比	
1955	—	—	16.6	—	-1.1
1956	—	—	16.6	—	0.3
1957	—	—	17.1	—	3.1
1958	—	—	17.1	—	-0.4
1959	—	—	17.2	—	1.0
1960	48.0	—	17.9	—	3.6
1961	48.5	1.0	18.8	—	5.3
1962	47.7	-1.6	20.1	—	6.8
1963	48.4	1.5	21.6	—	7.6
1964	48.5	0.2	22.5	—	3.9
1965	49.0	1.0	23.9	—	6.6
1966	50.1	2.2	25.2	—	5.1
1967	51.5	2.8	26.1	—	4.0
1968	52.0	1.0	27.5	—	5.3
1969	52.9	1.7	29.1	—	5.2
1970	54.7	3.4	30.9	—	7.7
1971	54.2	-0.9	32.9	—	6.3
1972	55.1	1.7	34.5	—	4.9
1973	63.8	15.8	38.6	—	11.7
1974	81.4	27.6	47.5	—	23.2
1975	83.6	2.7	53.1	—	11.7
1976	88.3	5.6	58.1	—	9.4
1977	91.2	3.3	62.8	—	8.1
1978	90.7	-0.5	65.5	—	4.2
1979	95.3	5.1	67.9	—	3.7
1980	109.6	15.0	73.2	—	7.7
1981	111.1	1.4	76.7	—	4.9
1982	111.6	0.5	78.9	—	2.8
1983	110.9	-0.6	80.3	—	1.9
1984	111.0	0.1	82.2	—	2.3
1985	110.2	-0.7	83.8	—	2.0
1986	105.0	-4.7	84.3	—	0.6
1987	101.7	-3.1	84.4	—	0.1
1988	101.2	-0.5	85.0	—	0.7
1989	103.0	1.8	86.9	—	2.3
1990	104.6	1.6	89.6	—	3.1
1991	105.7	1.1	92.6	—	3.3
1992	104.7	-0.9	94.1	—	1.6
1993	103.1	-1.5	95.4	—	1.3
1994	101.4	-1.6	96.0	—	0.7
1995	100.5	-0.9	95.9	—	-0.1
1996	98.9	-1.6	96.0	—	0.1
1997	99.5	0.6	97.7	—	1.8
1998	98.0	-1.5	98.3	—	0.6
1999	96.6	-1.4	98.0	—	-0.3
2000	96.6	0.0	97.3	—	-0.7
2001	94.4	-2.3	96.7	—	-0.7
2002	92.5	-2.0	95.8	—	-0.9
2003	91.6	-1.0	95.5	—	-0.3
2004	92.8	1.3	95.5	—	0.0
2005	94.3	1.6	95.2	—	-0.3
2006	96.4	2.2	95.5	—	0.3
2007	98.1	1.8	95.5	—	0.0
2008	102.6	4.6	96.8	—	1.4
2009	97.2	-5.3	95.5	—	-1.4
2010	97.1	-0.1	94.8	—	-0.7
2011	98.5	1.4	94.5	—	-0.3
2012	97.7	-0.8	94.5	—	0.0
2013	98.9	1.2	94.9	—	0.4
2014	102.1	3.2	97.5	—	2.7
2015	99.7	-2.4	98.2	—	0.8
2016	96.2	-3.5	98.1	—	-0.1
2017	98.4	2.3	98.6	—	0.5
2018	101.0	2.6	99.5	—	1.0
2019	101.2	0.2	100.0	—	0.5
2020	100.0	-1.2	100.0	—	0.0
2021	104.6	4.6	99.8	—	-0.2
2022	114.9	9.8	102.3	—	2.5
2023	119.9	4.4	105.6	—	3.2
2024	122.6	2.3	108.5	—	2.7
2024年4-6月	122.2	1.9	108.0	—	2.7
2024年7-9月	123.3	2.9	108.9	—	2.8
2024年10-12月	124.5	3.8	110.1	—	2.9
2025年1-3月	125.7	4.2	111.0	—	3.8

(備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」による。
2. 1969年以前の消費者物価指数は「持家の帰属家賃を除く総合」であり、2020年基準の総合指数とは接続しない。
また、1970年以前の上昇率は「持家の帰属家賃を除く総合」である。
3. 国内企業物価は月次の指数を基に内閣府作成。

国際経済 (1/3)

通関輸出入

輸出数量指数			輸入数量指数		製品輸入比率	
暦年	2020年=100	前年比、%	2020年=100	前年比、%	%	
1955	—	—	—	—	11.9	
1956	—	—	—	—	15.9	
1957	—	—	—	—	22.9	
1958	—	—	—	—	21.7	
1959	—	—	—	—	21.5	
1960	3.9	—	4.7	—	22.1	
1961	4.1	5.1	6.0	27.7	24.5	
1962	4.9	19.5	5.9	-1.7	25.9	
1963	5.5	12.2	7.0	18.6	24.5	
1964	6.8	23.6	8.0	14.3	25.8	
1965	8.7	27.9	8.1	1.3	22.7	
1966	10.1	16.1	9.4	16.0	22.8	
1967	10.4	3.0	11.5	22.3	26.8	
1968	12.8	23.1	12.9	12.2	27.5	
1969	15.2	18.8	15.0	16.3	29.5	
1970	17.5	15.1	18.1	20.7	30.3	
1971	20.9	19.4	18.1	0.0	28.6	
1972	22.4	7.2	20.3	12.2	29.6	
1973	23.5	4.9	26.1	28.6	30.6	
1974	27.6	17.4	25.5	-2.3	23.7	
1975	28.2	2.2	22.3	-12.5	20.3	
1976	34.3	21.6	24.1	8.1	21.5	
1977	37.3	8.7	24.8	2.9	21.5	
1978	37.8	1.3	26.5	6.9	26.7	
1979	37.3	-1.3	29.3	10.6	26.0	
1980	43.7	17.2	27.7	-5.5	22.8	
1981	48.2	10.3	27.0	-2.5	24.3	
1982	47.1	-2.3	26.8	-0.7	24.9	
1983	51.4	9.1	27.3	1.9	27.2	
1984	59.5	15.8	30.1	10.3	29.8	
1985	62.1	4.4	30.2	0.3	31.0	
1986	61.7	-0.6	33.1	9.6	41.8	
1987	61.8	0.2	36.2	9.4	44.1	
1988	65.1	5.3	42.2	16.6	49.0	
1989	67.5	3.7	45.6	8.1	50.3	
1990	71.3	5.6	48.2	5.7	50.3	
1991	73.1	2.5	50.0	3.7	50.8	
1992	74.2	1.5	49.8	-0.4	50.2	
1993	73.0	-1.6	52.0	4.4	52.0	
1994	74.2	1.6	59.0	13.5	55.2	
1995	77.0	3.8	66.3	12.4	59.1	
1996	78.0	1.3	70.0	5.6	59.4	
1997	87.1	11.7	71.2	1.7	59.3	
1998	86.0	-1.3	67.4	-5.4	62.1	
1999	87.8	2.1	73.9	9.6	62.5	
2000	96.1	9.4	82.0	11.0	61.1	
2001	87.0	-9.5	80.4	-2.0	61.4	
2002	93.9	7.9	82.0	2.0	62.2	
2003	108.3	15.3	89.7	9.4	61.4	
2004	120.8	11.6	137.1	52.9	61.3	
2005	120.8	0.0	98.8	-28.0	58.5	
2006	130.1	7.7	102.6	3.8	56.8	
2007	136.4	4.8	102.4	-0.2	56.4	
2008	134.3	-1.5	101.8	-0.6	50.1	
2009	98.6	-26.6	87.1	-14.4	56.1	
2010	122.5	24.2	99.2	13.9	55.0	
2011	117.8	-3.8	101.8	2.6	51.6	
2012	112.1	-4.8	104.2	2.4	50.9	
2013	110.4	-1.5	104.5	0.3	51.7	
2014	111.1	0.6	105.2	0.6	53.4	
2015	109.9	-1.0	102.2	-2.8	61.6	
2016	110.5	0.5	100.9	-1.2	66.0	
2017	116.4	5.4	105.1	4.2	63.4	
2018	118.3	1.7	108.1	2.8	61.9	
2019	113.2	-4.3	106.9	-1.1	63.1	
2020	100.0	-11.7	100.0	-6.4	66.7	
2021	110.7	10.7	104.8	4.8	63.1	
2022	110.0	-0.6	104.4	-0.4	56.7	
2023	105.7	-4.0	99.3	-4.9	60.3	
2024	102.9	-2.6	96.8	-2.6	61.5	
2024年4-6月	102.0	-0.5	96.0	0.4	61.1	
2024年7-9月	102.9	0.9	98.1	2.2	62.0	
2024年10-12月	103.7	0.9	96.7	-1.4	62.8	
2025年1-3月	103.6	-0.2	98.7	2.0	63.3	

(備考) 1. 財務省「貿易統計」による。
2. 前年比、四半期の値については、内閣府試算値。
3. 四半期の数値は季節調整値。伸び率は前期比。

国際経済 (2/3)

通関輸出入			国際収支等			
関税負担率		輸出円建て 比率	貿易収支	輸出額	輸入額	円相場
暦年	%	%	億円	億円	億円	円／ドル
1955	—	—	—	—	—	360.00
1956	—	—	—	—	—	360.00
1957	—	—	—	—	—	360.00
1958	—	—	—	—	—	360.00
1959	—	—	—	—	—	360.00
1960	—	—	—	—	—	360.00
1961	—	—	—	—	—	360.00
1962	—	—	—	—	—	360.00
1963	—	—	—	—	—	360.00
1964	—	—	—	—	—	360.00
1965	—	—	—	—	—	360.00
1966	—	—	8,247	34,939	26,692	360.00
1967	—	—	4,200	37,049	32,849	360.00
1968	—	—	9,096	45,948	36,851	360.00
1969	—	—	13,257	56,190	42,933	360.00
1970	—	—	14,188	67,916	53,728	360.00
1971	6.6	—	26,857	81,717	54,860	347.83
1972	6.3	—	27,124	84,870	57,747	303.08
1973	5.0	—	10,018	98,258	88,240	272.18
1974	2.7	—	4,604	159,322	154,718	292.06
1975	2.9	—	14,933	162,503	147,570	296.84
1976	3.3	—	29,173	195,510	166,337	296.49
1977	3.8	—	45,647	211,833	166,187	268.32
1978	4.1	—	51,633	199,863	148,230	210.11
1979	3.1	—	3,598	222,958	219,360	219.47
1980	2.5	—	3,447	285,612	282,165	226.45
1981	2.5	—	44,983	330,329	285,346	220.83
1982	2.6	—	45,572	342,568	296,996	249.26
1983	2.5	—	74,890	345,553	270,663	237.61
1984	2.5	—	105,468	399,936	294,468	237.61
1985	2.6	—	129,517	415,719	286,202	238.05
1986	3.3	—	151,249	345,997	194,747	168.03
1987	3.4	—	132,319	325,233	192,915	144.52
1988	3.4	—	118,144	334,258	216,113	128.20
1989	2.9	—	110,412	373,977	263,567	138.11
1990	2.7	—	100,529	406,879	306,350	144.88
1991	3.3	—	129,231	414,651	285,423	134.59
1992	3.4	—	157,764	420,816	263,055	126.62
1993	3.6	—	154,816	391,640	236,823	111.06
1994	3.4	—	147,322	393,485	246,166	102.18
1995	3.1	—	123,445	402,596	279,153	93.97
1996	2.8	—	90,346	430,153	339,807	108.81
1997	2.5	—	123,709	488,801	365,091	120.92
1998	2.6	—	160,782	482,899	322,117	131.02
1999	2.4	—	141,370	452,547	311,176	113.94
2000	2.1	36.1	126,983	489,635	362,652	107.79
2001	2.2	34.9	88,469	460,367	371,898	121.58
2002	1.9	35.8	121,211	489,029	367,817	125.17
2003	1.9	38.9	124,631	513,292	388,660	115.94
2004	1.7	40.1	144,235	577,036	432,801	108.17
2005	1.5	38.9	117,712	630,094	512,382	110.21
2006	1.4	37.8	110,701	720,268	609,567	116.31
2007	1.3	38.3	141,873	800,236	658,364	117.77
2008	1.2	39.9	58,031	776,111	718,081	103.39
2009	1.4	39.9	53,876	511,216	457,340	93.61
2010	1.3	41.0	95,160	643,914	548,754	87.75
2011	1.3	41.3	-3,302	629,653	632,955	79.76
2012	1.2	39.4	-42,719	619,568	662,287	79.79
2013	—	35.6	-87,734	678,290	766,024	97.71
2014	—	36.1	-104,653	740,747	845,400	105.79
2015	—	35.5	-8,862	752,742	761,604	121.09
2016	—	37.1	55,176	690,927	635,751	108.77
2017	—	36.1	49,113	772,535	723,422	112.13
2018	—	37.0	11,265	812,263	800,998	110.40
2019	—	37.2	1,503	757,753	756,250	108.99
2020	—	38.3	27,779	672,629	644,851	106.73
2021	—	38.1	17,623	823,526	805,903	109.89
2022	—	35.3	-155,107	988,582	1,143,688	131.57
2023	—	34.8	-66,116	1,004,914	1,071,030	140.59
2024	—	35.2	-36,602	1,050,974	1,087,576	151.59
2024年4-6月	—	—	-12,557	262,244	274,802	155.76
2024年7-9月	—	—	-9,497	265,444	274,941	149.56
2024年10-12月	—	—	-180	265,289	265,470	152.29
2025年1-3月(P)	—	—	-15,458	271,279	286,736	152.49

- (備考) 1. 関税負担率は財務省調べによる年度の数値。
2. 輸出円建て比率は、財務省「貿易取引通貨別比率」による年半期の数値の平均。
3. 貿易収支、輸出額、輸入額は日本銀行「国際収支統計月報」による。
4. 貿易収支、輸出額、輸入額の1984年以前の数値は、国際収支統計（IMF国際収支マニュアル第3版、第4版ベース）のドル表示額を対米ドル円レート（インターバンク直物中心相場、月中平均）で換算したものであり、85年以降の数値とは接続しない。
1985年～95年の数値は、国際収支統計（同第4版ベース）の計数を、同第5版の概念に組み換えた計数。
1996年～2013年の数値は、国際収支統計（同第5版ベース）の計数を、同第6版の概念に組み換えた計数。
5. 貿易収支、輸出額、輸入額の四半期の数値は季節調整値。
6. 円相場は、インターバンク直物中心レートの営業日平均（ただし、1970年までは固定レート 360円／ドルとした）。

国際経済 (3/3)

国際収支等							
	経常収支	経常収支 対名目GDP	貿易サービス 収支	金融収支	資本移転等 収支	外貨準備高	対外純資産
暦年	億円	GDP比%	億円	億円	億円	百万ドル	10億円
1955	—	—	—	—	—	—	—
1956	—	—	—	—	—	467	—
1957	—	—	—	—	—	524	—
1958	—	—	—	—	—	861	—
1959	—	—	—	—	—	1,322	—
1960	—	—	—	—	—	1,824	—
1961	—	—	—	—	—	1,486	—
1962	—	—	—	—	—	1,841	—
1963	—	—	—	—	—	1,878	—
1964	—	—	—	—	—	1,999	—
1965	—	—	—	—	—	2,107	—
1966	4,545	1.2	—	—	—	2,074	—
1967	-693	-0.2	—	—	—	2,005	—
1968	3,757	0.7	—	—	—	2,891	—
1969	7,595	1.2	—	—	—	3,496	—
1970	7,052	1.0	—	—	—	4,399	—
1971	19,935	2.5	—	—	—	15,235	—
1972	19,999	2.2	—	—	—	18,365	—
1973	-341	0.0	—	—	—	12,246	—
1974	-13,301	-1.0	—	—	—	13,518	—
1975	-2,001	-0.1	—	—	—	12,815	—
1976	10,776	0.6	—	—	—	16,604	—
1977	28,404	1.5	—	—	—	22,848	—
1978	34,793	1.7	—	—	—	33,019	—
1979	-19,722	-0.9	—	—	—	20,327	—
1980	-25,763	-1.1	—	—	—	25,232	—
1981	11,491	0.4	—	—	—	28,403	—
1982	17,759	0.6	—	—	—	23,262	—
1983	49,591	1.7	—	—	—	24,496	—
1984	83,489	2.7	—	—	—	26,313	—
1985	119,698	3.7	106,736	—	—	26,510	—
1986	142,437	4.2	129,607	—	—	42,239	28,865
1987	121,862	3.4	102,931	—	—	81,479	30,199
1988	101,461	2.7	79,349	—	—	97,662	36,745
1989	87,113	2.1	59,695	—	—	84,895	42,543
1990	64,736	1.5	38,628	—	—	77,053	44,016
1991	91,757	2.0	72,919	—	—	68,980	47,498
1992	142,349	3.0	102,054	—	—	68,685	64,153
1993	146,690	3.0	107,013	—	—	95,589	68,823
1994	133,425	2.7	98,345	—	—	122,845	66,813
1995	103,862	2.0	69,545	—	—	182,820	84,072
1996	74,943	1.4	23,174	72,723	-3,537	217,867	103,359
1997	115,700	2.1	57,680	152,467	-4,879	220,792	124,587
1998	149,981	2.8	95,299	136,226	-19,313	215,949	133,273
1999	129,734	2.5	78,650	130,830	-19,088	288,080	84,735
2000	140,616	2.6	74,298	148,757	-9,947	361,638	133,047
2001	104,524	2.0	32,120	105,629	-3,462	401,959	179,257
2002	136,837	2.6	64,690	133,968	-4,217	469,728	175,308
2003	161,254	3.1	83,553	136,860	-4,672	673,529	172,818
2004	196,941	3.7	101,961	160,928	-5,134	844,543	185,797
2005	187,277	3.5	76,930	163,444	-5,490	846,897	180,699
2006	203,307	3.8	73,460	160,494	-5,533	895,320	215,081
2007	249,490	4.6	98,253	263,775	-4,731	973,365	250,221
2008	148,786	2.8	18,899	186,502	-5,583	1,030,647	225,908
2009	135,925	2.7	21,249	156,292	-4,653	1,049,397	268,246
2010	193,828	3.8	68,571	217,099	-4,341	1,096,185	255,906
2011	104,013	2.1	-31,101	126,294	282	1,295,841	265,741
2012	47,640	1.0	-80,829	41,925	-804	1,268,125	299,302
2013	44,566	0.9	-122,521	-4,087	-7,436	1,266,815	325,732
2014	39,215	0.8	-134,988	62,782	-2,089	1,260,548	351,114
2015	165,194	3.1	-28,169	218,764	-2,714	1,233,214	327,189
2016	213,910	3.9	43,888	286,059	-7,433	1,216,903	336,306
2017	227,779	4.1	42,206	188,113	-2,800	1,264,283	329,302
2018	195,047	3.5	1,052	201,361	-2,105	1,270,975	341,450
2019	192,513	3.5	-9,318	248,624	-4,131	1,323,750	357,015
2020	159,917	3.0	-8,773	141,251	-2,072	1,394,680	359,992
2021	214,667	3.9	-24,834	167,680	-4,232	1,405,750	417,908
2022	114,425	2.0	-210,665	64,192	-1,144	1,227,576	420,000
2023	222,242	3.8	-99,521	242,806	-3,905	1,294,637	472,189
2024	293,719	5.0	-64,367	257,065	-2,206	1,291,792	533,050
2024年4-6月	71,906	4.7	-20,382	44,503	-754	1,231,495	—
2024年7-9月	72,490	4.7	-18,597	86,973	-702	1,254,898	—
2024年10-12月	82,083	5.3	-1,226	65,492	-295	1,230,715	—
2025年1-3月(P)	76,632	4.9	-23,382	64,888	-1,326	1,272,511	—

- (備考) 1. 外貨準備高は、財務省「外貨準備等の状況」、対外純資産残高は財務省「対外資産負債残高統計」、それ以外は日本銀行「国際収支統計月報」による。
2. 経常収支の1984年以前の数値は、国際収支統計（IMF国際収支マニュアル第3版、第4版ベース）のドル表示額を、対米ドル円レート（インターバンク直物中心相場、月中平均）で換算したものであり、85年以降の数値とは接続しない。
3. 経常収支、貿易サービス収支の1985年～95年の数値は、国際収支統計（同第4版ベース）の計数を同第5版の概念に計数を、同第6版の概念に組み換えた計数。
4. 経常収支、貿易サービス収支、金融収支、資本移転等収支の1996年～2013年の数値は、国際収支統計（同第5版ベース）の計数を、同第6版の概念に組み換えた計数。
5. 経常収支、経常収支対名目GDP及び貿易サービス収支の四半期の数値は季節調整値。
6. 金融収支について、+は純資産の増加（資産の増加及び負債の減少）を示す。
7. 対外純資産残高は、暦年末値。ただし、国際収支統計改訂により1994年以前と95年、95年と96年以降は不連続。
8. 経常収支対名目GDP比の1979年までの計数は68SNAベース、80年以降95年までは93SNAベース、96年以降は2008SNAベース。

金融 (1/1)

金融							
マネースtock (M2) 平均残高		国内銀行貸出約定平 均金利		国債流通利回り	東証株価指数	東証株価 時価総額 (プライム)	株価収益率 (PER) (プライム)
暦年	億円	%	%	%		億円	
1960	—	—	8.08	—	109.18	54,113	—
1961	—	—	8.20	—	101.66	54,627	—
1962	—	—	8.09	—	99.67	67,039	—
1963	—	—	7.67	—	92.87	66,693	—
1964	—	—	7.99	—	90.68	68,280	—
1965	—	—	7.61	—	105.68	79,013	—
1966	—	—	7.37	6.86	111.41	87,187	—
1967	297,970	—	7.35	6.96	100.89	85,901	—
1968	344,456	15.6	7.38	7.00	131.31	116,506	—
1969	403,883	17.3	7.61	7.01	179.30	167,167	—
1970	477,718	18.3	7.69	7.07	148.35	150,913	—
1971	575,437	20.5	7.46	7.09	199.45	214,998	—
1972	728,126	26.5	6.72	6.71	401.70	459,502	25.5
1973	893,370	22.7	7.93	8.19	306.44	365,071	13.3
1974	999,819	11.9	9.37	8.42	278.34	344,195	13.0
1975	1,130,832	13.1	8.51	8.53	323.43	414,682	27.0
1976	1,301,739	15.1	8.18	8.61	383.88	507,510	46.3
1977	1,449,873	11.4	6.81	6.40	364.08	493,502	24.2
1978	1,620,195	11.7	5.95	6.40	449.55	627,038	34.3
1979	1,812,232	11.9	7.06	9.15	459.61	659,093	23.3
1980	1,978,716	9.2	8.27	8.86	494.10	732,207	20.4
1981	2,155,266	8.9	7.56	8.12	570.31	879,775	21.1
1982	2,353,360	9.2	7.15	7.67	593.72	936,046	25.8
1983	2,526,400	7.4	6.81	7.36	731.82	1,195,052	34.7
1984	2,723,601	7.8	6.57	6.65	913.37	1,548,424	37.9
1985	2,951,827	8.4	6.47	5.87	1,049.40	1,826,967	35.2
1986	3,207,324	8.7	5.51	5.82	1,556.37	2,770,563	47.3
1987	3,540,364	10.4	4.94	5.61	1,725.83	3,254,779	58.3
1988	3,936,668	11.2	4.93	4.57	2,357.03	4,628,963	58.4
1989	4,326,710	9.9	5.78	5.75	2,881.37	5,909,087	70.6
1990	4,831,186	11.7	7.70	6.41	1,733.83	3,651,548	39.8
1991	5,006,817	3.6	6.99	5.51	1,714.68	3,659,387	37.8
1992	5,036,241	0.6	5.55	4.77	1,307.66	2,810,056	36.7
1993	5,089,787	1.1	4.41	3.32	1,439.31	3,135,633	64.9
1994	5,194,212	2.1	4.04	4.57	1,559.09	3,421,409	79.5
1995	5,351,367	3.0	2.78	3.19	1,577.70	3,502,375	86.5
1996	5,525,715	3.3	2.53	2.76	1,470.94	3,363,851	79.3
1997	5,694,907	3.1	2.36	1.91	1,175.03	2,739,079	37.6
1998	5,923,528	4.0	2.25	1.97	1,086.99	2,677,835	103.1
1999	6,162,653	3.2	2.10	1.64	1,722.20	4,424,433	—
2000	6,292,840	2.1	2.11	1.64	1,283.67	3,527,846	170.8
2001	6,468,026	2.8	1.88	1.36	1,032.14	2,906,685	240.9
2002	6,681,972	3.3	1.83	0.90	843.29	2,429,391	—
2003	6,782,578	1.7	1.79	1.36	1,043.69	3,092,900	614.1
2004	6,889,343	1.6	1.73	1.43	1,149.63	3,535,582	39.0
2005	7,013,739	1.8	1.62	1.47	1,649.76	5,220,681	45.8
2006	7,084,273	1.0	1.76	1.67	1,681.07	5,386,295	36.0
2007	7,195,822	1.6	1.94	1.50	1,475.68	4,756,290	26.7
2008	7,346,008	2.1	1.86	1.16	859.24	2,789,888	20.0
2009	7,544,922	2.7	1.65	1.28	907.59	3,027,121	—
2010	7,753,911	2.8	1.55	1.11	898.80	3,056,930	45.0
2011	7,966,101	2.7	1.45	0.98	728.61	2,513,957	21.0
2012	8,165,213	2.5	1.36	0.79	859.80	2,964,429	25.4
2013	8,458,837	3.6	1.25	0.73	1,302.29	4,584,842	31.8
2014	8,745,965	3.4	1.18	0.33	1,407.51	5,058,973	23.8
2015	9,064,060	3.6	1.11	0.27	1,547.30	5,718,328	23.8
2016	9,368,699	3.4	0.99	0.04	1,518.61	5,602,469	26.4
2017	9,739,925	4.0	0.94	0.04	1,817.56	6,741,992	29.3
2018	10,024,562	2.9	0.90	-0.01	1,494.09	5,621,213	19.5
2019	10,261,902	2.4	0.86	-0.02	1,721.36	6,482,245	23.0
2020	10,925,980	6.5	0.81	-0.02	1,804.68	6,668,621	27.8
2021	11,626,650	6.4	0.79	0.07	1,992.33	7,284,245	31.0
2022	12,012,019	3.3	0.77	0.41	1,891.71	6,762,704	19.1
2023	12,311,474	2.5	0.77	0.62	2,366.39	8,330,075	20.5
2024	12,523,725	1.7	0.94	1.09	2,784.92	9,596,981	20.9
2024年4-6月	12,587,713	1.8	0.82	1.05	2,809.63	9,685,463	21.8
2024年7-9月	12,544,846	1.3	0.87	0.85	2,645.94	9,148,505	20.6
2024年10-12月	12,541,983	1.2	0.94	1.09	2,784.92	9,596,981	20.9
2025年1-3月	12,557,701	1.1	1.04	1.48	2,658.73	9,112,344	19.8

- (備考) 1. 日本銀行「金融経済統計月報」、東京証券取引所「東証統計月報」等による。
2. マネースtockは、1998年以前はマネーサプライ統計におけるM2+C D (外国銀行在日支店等を含まないベース)、1999年以降2003年以前はマネーサプライ統計におけるM2+C Dの値、2003年以降はマネースtock統計におけるM2の値。それぞれの期間における月平均の平均値。
3. 国内銀行貸出約定平均金利はストック分の総合の末値。小数点第3位以下は切り捨て。
4. 国債流通利回りは、1997年以前は東証上場国債10年物最長期利回りの末値、1998年以降は新発10年国債流通利回りの末値。利回りは、小数点3位以下は切り捨て。
5. 東証株価指数は1968年1月4日の株価を100とした時の各末値。東証時価総額は末値、億円未満は切り捨て。P E Rは末値、単体の単純平均。
6. 東証株価時価総額、株価収益率 (P E R) は、2022年3月以前は東証1部、4月 (市場区分再編) 以降は、東証プライム市場。

財政 (1/2)						
年 度	財 政				租税負担率	国民負担率
	一般政府 財政バランス (対GDP比)	中央政府 財政バランス (対GDP比)	地方政府 財政バランス (対GDP比)	社会保障基金 財政バランス (対GDP比)		
	%	%	%	%	%	%
1956	1.4	—	—	—	19.5	22.8
1957	1.3	—	—	—	19.5	23.0
1958	-0.1	—	—	—	18.5	22.1
1959	1.0	—	—	—	18.0	21.5
1960	2.2	—	—	—	18.9	22.4
1961	2.4	—	—	—	19.5	23.3
1962	1.3	—	—	—	19.3	23.3
1963	1.0	—	—	—	18.7	22.9
1964	1.0	—	—	—	19.0	23.4
1965	0.4	—	—	—	18.0	23.0
1966	-0.4	—	—	—	17.2	22.3
1967	0.8	—	—	—	17.4	22.5
1968	1.2	—	—	—	18.1	23.2
1969	1.8	—	—	—	18.3	23.5
1970	1.8	0.0	-0.4	2.2	18.9	24.3
1971	0.5	-1.0	-1.0	2.5	19.2	25.2
1972	0.2	-1.1	-1.1	2.4	19.8	25.6
1973	2.0	0.4	-1.0	2.6	21.4	27.4
1974	0.0	-1.4	-1.3	2.6	21.3	28.3
1975	-3.7	-4.0	-2.1	2.4	18.3	25.7
1976	-3.6	-4.3	-1.6	2.3	18.8	26.6
1977	-4.2	-5.0	-1.8	2.7	18.9	27.3
1978	-4.2	-4.8	-1.7	2.4	20.6	29.2
1979	-4.4	-5.7	-1.4	2.6	21.4	30.2
1980	-4.0	-5.4	-1.3	2.6	21.7	30.5
1981	-3.7	-5.2	-1.2	2.8	22.6	32.2
1982	-3.4	-5.2	-0.9	2.7	23.0	32.8
1983	-2.9	-4.9	-0.8	2.7	23.3	33.1
1984	-1.8	-4.0	-0.6	2.8	24.0	33.7
1985	-0.8	-3.6	-0.3	3.1	24.0	33.9
1986	-0.3	-3.0	-0.4	3.1	25.2	35.3
1987	0.7	-1.9	-0.2	2.8	26.7	36.8
1988	2.2	-1.1	0.1	3.2	27.2	37.1
1989	2.6	-1.2	0.6	3.2	27.7	37.9
1990	2.6	-0.5	0.5	2.6	27.7	38.4
1991	2.4	-0.4	0.1	2.7	26.6	37.4
1992	-0.8	-2.4	-0.9	2.4	25.1	36.3
1993	-2.8	-3.6	-1.4	2.2	24.8	36.3
1994	-4.1	-4.3	-1.8	1.9	23.5	35.4
1995	-4.9	-4.4	-2.4	1.9	23.4	35.8
1996	-4.8	-4.0	-2.5	1.7	23.1	35.5
1997	-4.0	-3.5	-2.3	1.8	23.6	36.5
1998	-11.9	-10.7	-2.4	1.2	23.0	36.3
1999	-7.9	-7.3	-1.6	1.0	22.3	35.5
2000	-6.8	-6.4	-0.9	0.5	22.9	36.0
2001	-6.5	-5.7	-0.9	0.2	22.8	36.7
2002	-8.1	-6.6	-1.3	-0.2	21.3	35.2
2003	-7.4	-6.4	-1.3	0.3	20.7	34.4
2004	-5.3	-5.1	-0.7	0.5	21.3	35.0
2005	-4.1	-4.0	-0.2	0.1	22.5	36.3
2006	-3.0	-3.1	0.1	0.0	23.1	37.2
2007	-2.7	-2.5	0.0	-0.2	23.7	38.2
2008	-5.5	-5.2	0.3	-0.6	23.4	39.2
2009	-10.2	-8.8	-0.2	-1.2	21.4	37.2
2010	-9.0	-7.5	-0.5	-1.0	21.4	37.2
2011	-8.9	-8.3	0.1	-0.7	22.2	38.8
2012	-8.1	-7.4	-0.1	-0.7	22.8	39.8
2013	-7.3	-6.7	0.0	-0.5	23.2	40.1
2014	-5.1	-5.2	-0.3	0.3	25.1	42.4
2015	-3.6	-4.4	0.0	0.9	25.2	42.3
2016	-3.5	-4.4	-0.1	1.1	25.1	42.7
2017	-2.9	-3.5	-0.1	0.7	25.5	43.3
2018	-2.4	-3.2	0.0	0.8	26.0	44.2
2019	-3.1	-3.8	-0.1	0.7	25.7	44.2
2020	-10.0	-10.3	-0.2	0.4	28.1	47.7
2021	-5.9	-7.2	0.6	0.7	28.9	48.1
2022	-3.5	-5.5	0.9	1.0	29.4	48.4
2023	-1.9	-3.7	0.8	1.1	27.9	46.1
2024	—	—	—	—	27.5	45.8
2025	—	—	—	—	28.2	46.2

- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省資料により作成。
2. 財政バランス(対GDP比)は、国民経済計算における「純貸出／純借入」(1995年度以前は「貯蓄投資差額」)を名目GDPで割ったもの。
3. 一般政府財政バランスは、1955年度から1989年度までは68SNAベース、1990年度から1995年度までは93SNA(平成7年基準)、1996年度から2000年度までは93SNA(平成12年基準)ベース、2001年度から2005年度までは93SNA(平成17年基準)ベース、
4. 1996年度から2000年度までは93SNA(平成12年基準)ベース、2001年度から2005年度までは93SNA(平成17年基準)ベース、1990年度から1995年度までは93SNA(平成7年基準)、1996年度から2000年度までは93SNA(平成12年基準)ベース、2001年度から2005年度までは93SNA(平成17年基準)ベース、2006年度から2011年度は08SNA(平成23年基準)ベース、2012年度以降は08SNA(平成27年基準)ベース。
5. 租税負担率=(国税+地方税)/国民所得、国民負担率=租税負担率+社会保障負担率。それぞれ2023年度までは実績、2024年度は実績見込み、2025年度は見通し。

財政 (2/2)

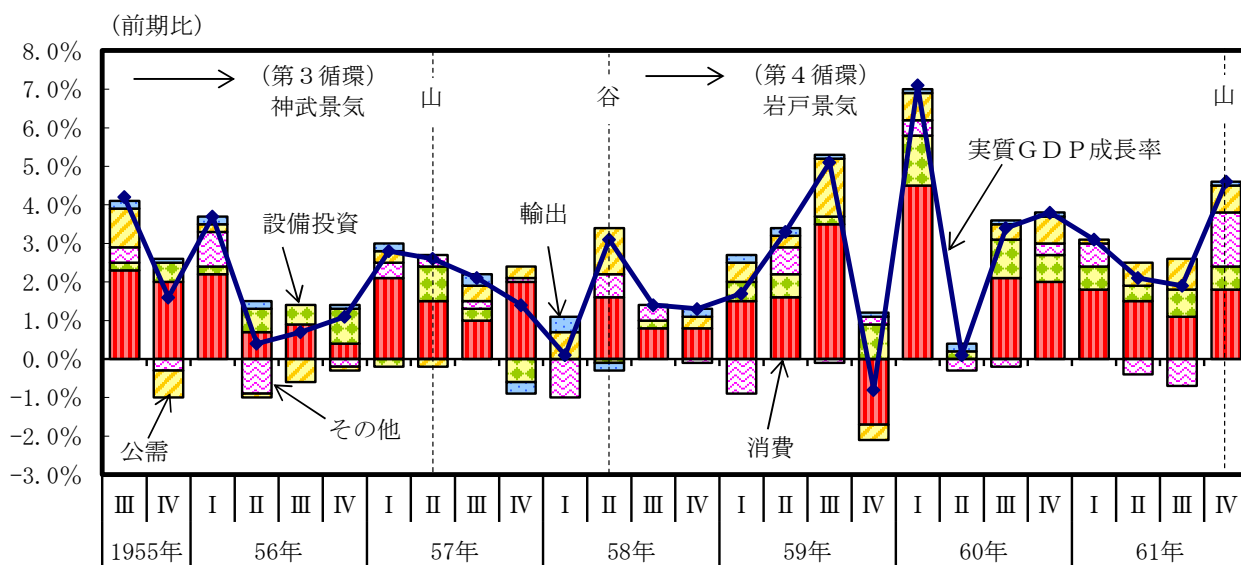
財 政					
年度	国 債 発 行 額	国債発行額 (うち赤字国債)	国債依存度	国 債 残 高	国債残高 (名目GDP比)
	億円	億円	%	億円	%
1958	0	0	0	0	0
1959	0	0	0	0	0
1960	0	0	0	0	0
1961	0	0	0	0	0
1962	0	0	0	0	0
1963	0	0	0	0	0
1964	0	0	0	0	0
1965	1,972	1,972	5.3	2,000	0.6
1966	6,656	0	14.9	8,750	2.2
1967	7,094	0	13.9	15,950	3.4
1968	4,621	0	7.8	20,544	3.7
1969	4,126	0	6.0	24,634	3.8
1970	3,472	0	4.2	28,112	3.7
1971	11,871	0	12.4	39,521	4.8
1972	19,500	0	16.3	58,186	6.0
1973	17,662	0	12.0	75,504	6.5
1974	21,600	0	11.3	96,584	7.0
1975	52,805	20,905	25.3	149,731	9.8
1976	71,982	34,732	29.4	220,767	12.9
1977	95,612	45,333	32.9	319,024	16.8
1978	106,740	43,440	31.3	426,158	20.4
1979	134,720	63,390	34.7	562,513	25.0
1980	141,702	72,152	32.6	705,098	28.4
1981	128,999	58,600	27.5	822,734	31.1
1982	140,447	70,087	29.7	964,822	34.9
1983	134,863	66,765	26.6	1,096,947	38.0
1984	127,813	63,714	24.8	1,216,936	39.5
1985	123,080	60,050	23.2	1,344,314	40.7
1986	112,549	50,060	21.0	1,451,267	42.4
1987	94,181	25,382	16.3	1,518,093	41.9
1988	71,525	9,565	11.6	1,567,803	40.4
1989	66,385	2,085	10.1	1,609,100	38.7
1990	73,120	9,689	10.6	1,663,379	36.8
1991	67,300	0	9.5	1,716,473	36.2
1992	95,360	0	13.5	1,783,681	36.9
1993	161,740	0	21.5	1,925,393	39.9
1994	164,900	41,443	22.4	2,066,046	40.4
1995	212,470	48,069	28.0	2,251,847	42.9
1996	217,483	110,413	27.6	2,446,581	45.4
1997	184,580	85,180	23.5	2,579,875	47.6
1998	340,000	169,500	40.3	2,952,491	55.2
1999	375,136	243,476	42.1	3,316,687	62.5
2000	330,040	218,660	36.9	3,675,547	68.4
2001	300,000	209,240	35.4	3,924,341	74.4
2002	349,680	258,200	41.8	4,210,991	80.4
2003	353,450	286,520	42.9	4,569,736	86.8
2004	354,900	267,860	41.8	4,990,137	94.2
2005	312,690	235,070	36.6	5,269,279	98.7
2006	274,700	210,550	33.7	5,317,015	99.0
2007	253,820	193,380	31.0	5,414,584	100.6
2008	331,680	261,930	39.2	5,459,356	105.8
2009	519,550	369,440	51.5	5,939,717	119.4
2010	423,030	347,000	44.4	6,363,117	126.0
2011	427,980	344,300	42.5	6,698,674	134.0
2012	474,650	360,360	48.9	7,050,072	141.2
2013	408,510	338,370	40.8	7,438,676	145.1
2014	384,929	319,159	39.0	7,740,831	147.9
2015	349,183	284,393	35.5	8,054,182	148.9
2016	380,346	291,332	39.0	8,305,733	152.4
2017	335,546	262,728	34.2	8,531,789	153.5
2018	343,954	262,982	34.8	8,740,434	157.0
2019	365,819	274,382	36.1	8,866,945	159.2
2020	1,085,539	859,579	73.5	9,466,468	175.7
2021	576,550	484,870	39.9	9,914,111	178.8
2022	504,789	417,519	38.1	10,270,973	181.1
2023	349,980	259,300	27.4	10,536,526	177.0
2024	421,390	324,800	33.3	11,039,304	180.2
2025	286,471	218,561	24.9	11,285,343	179.3

(備考) 1. 財務省資料による。
 2. 単位は億円。国債依存度、国債残高名目GDP比の単位は%。
 3. 国債発行額は、収入金ベース。2023年度までは実績、2024年度は補正後、2025年度は当初。
 4. 国債依存度は、(4条債+特例債)／一般会計歳出額。特別税の創設等によって償還財源が別途確保されている、いわゆる「つなぎ公債」を除いて算出している。

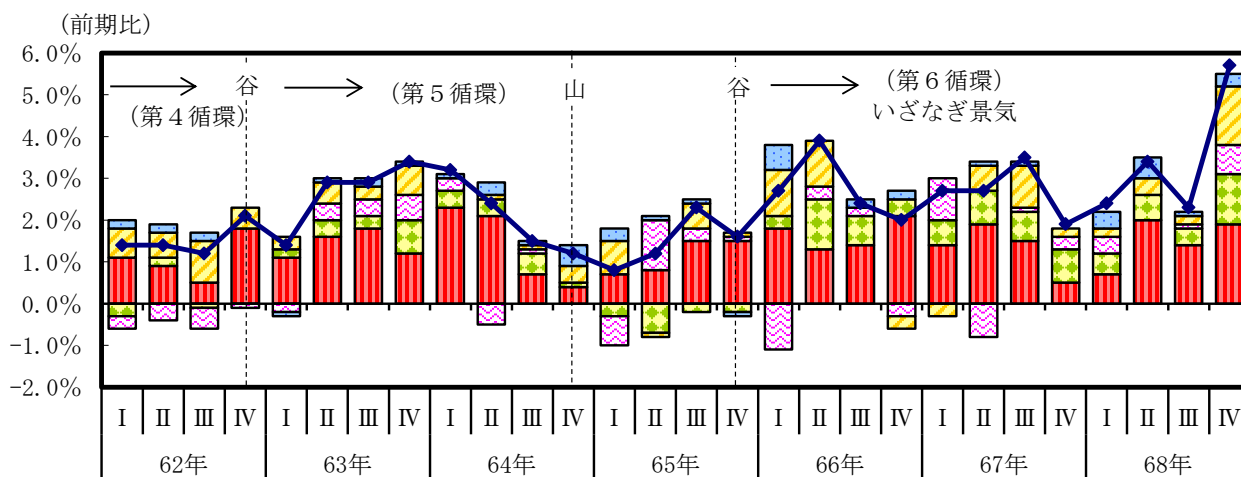
四半期統計

実質GDP成長率とその寄与度

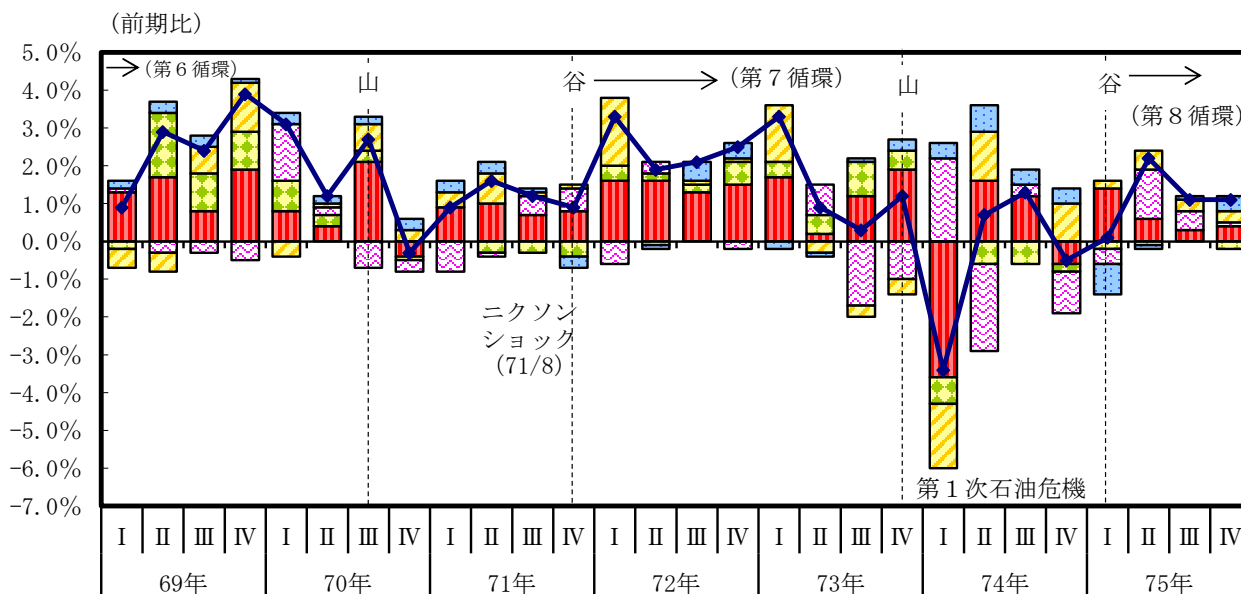
(1) 1955年第3四半期～1961年第4四半期



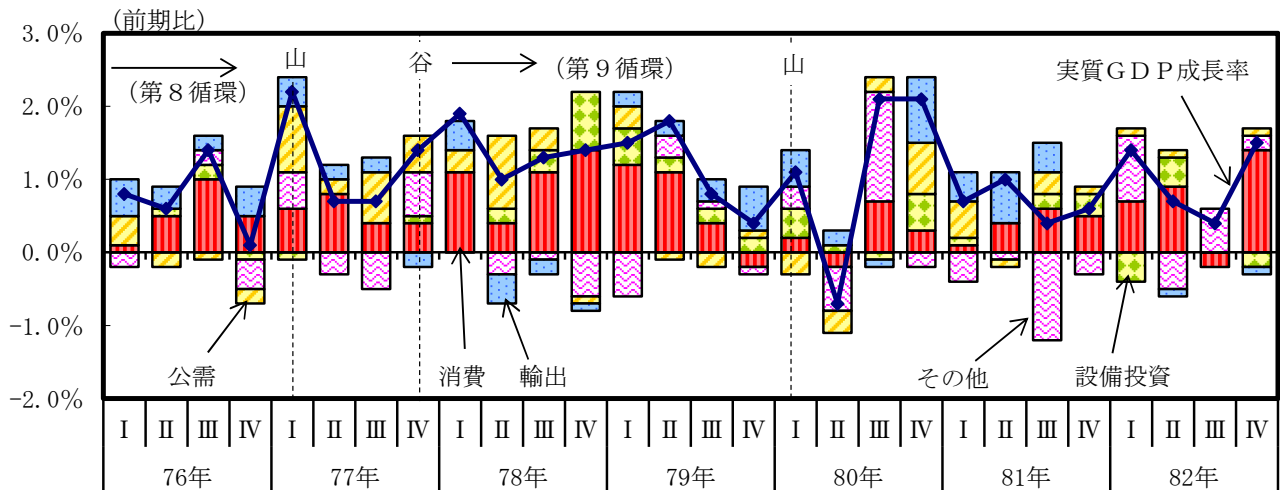
(2) 1962年第1四半期～1968年第4四半期



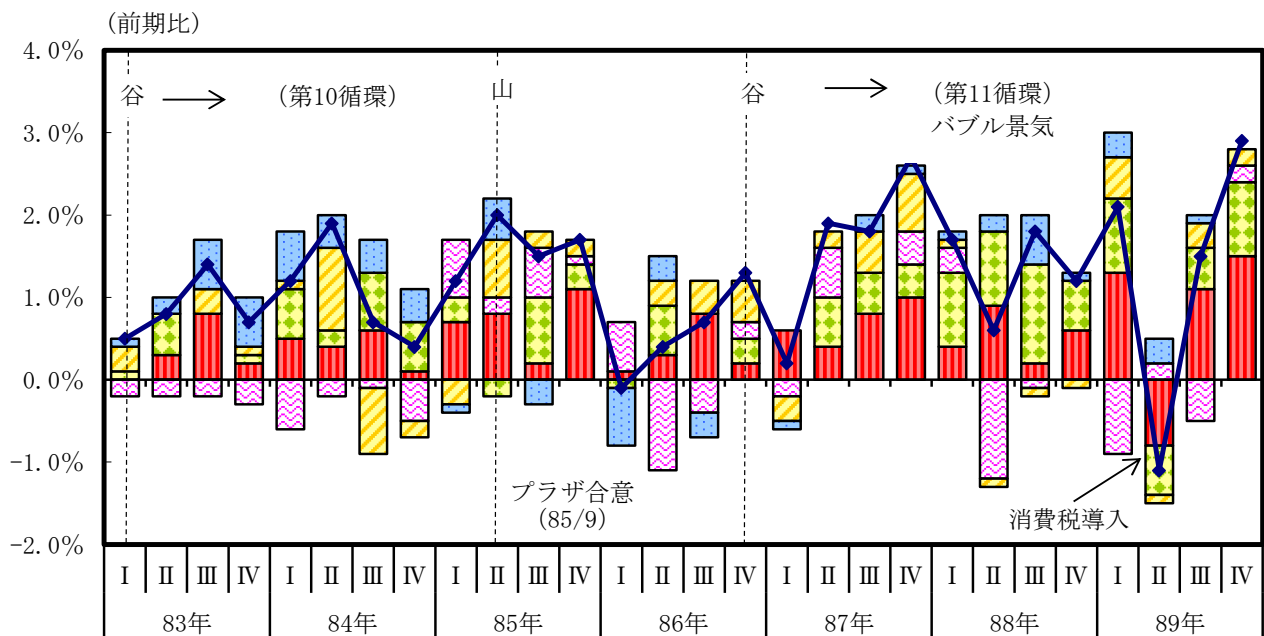
(3) 1969年第1四半期～1975年第4四半期



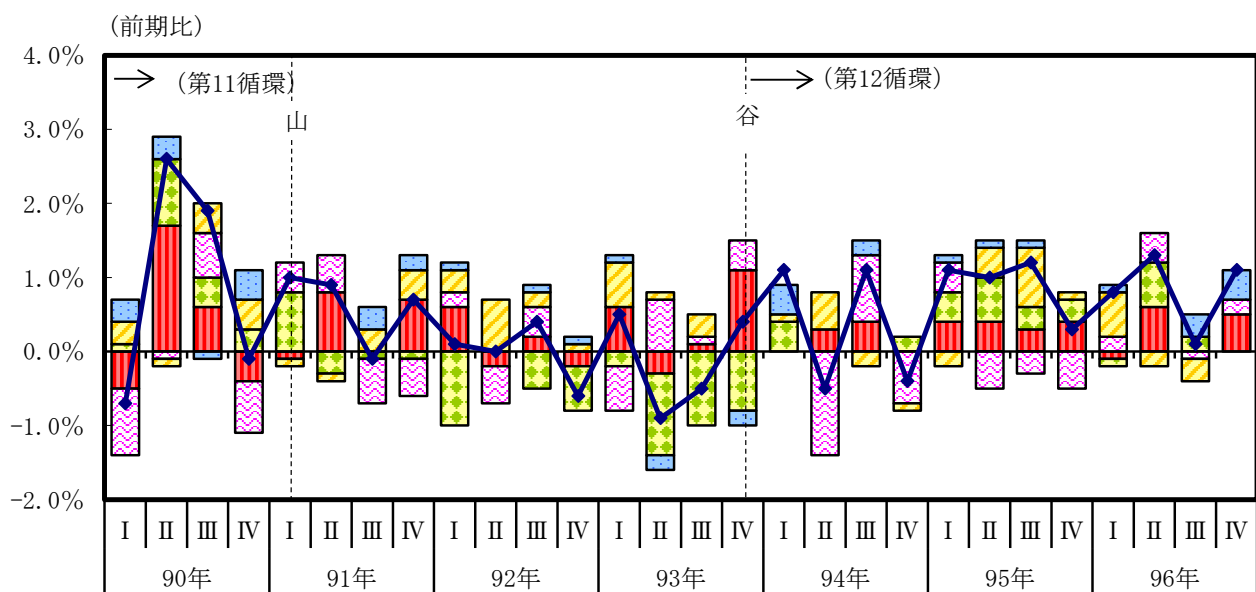
(4) 1976年第1四半期～1982年第4四半期



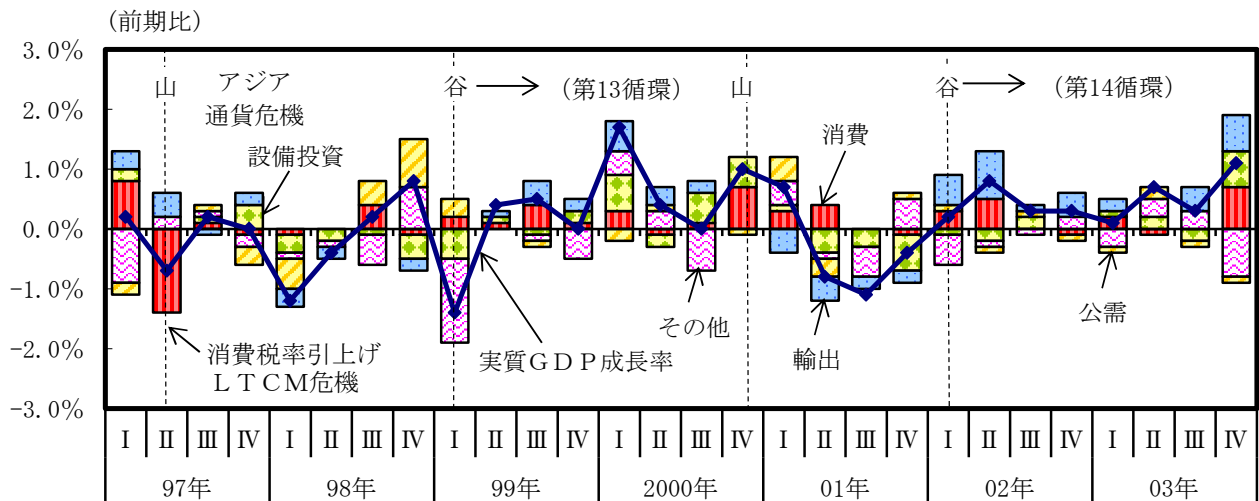
(5) 1983年第1四半期～1989年第4四半期



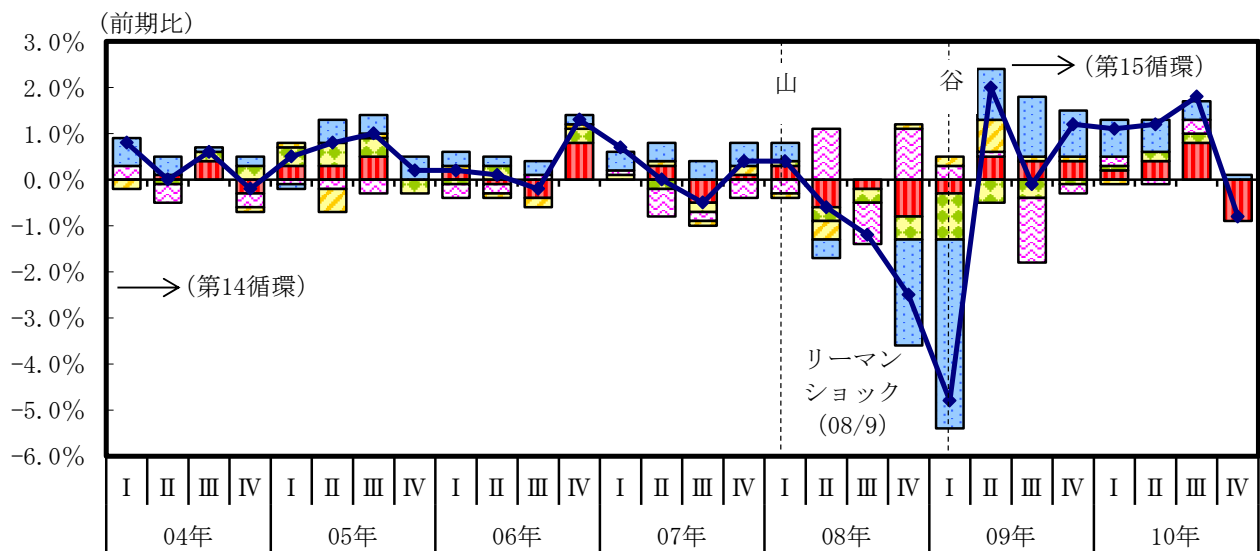
(6) 1990年第1四半期～1996年第4四半期



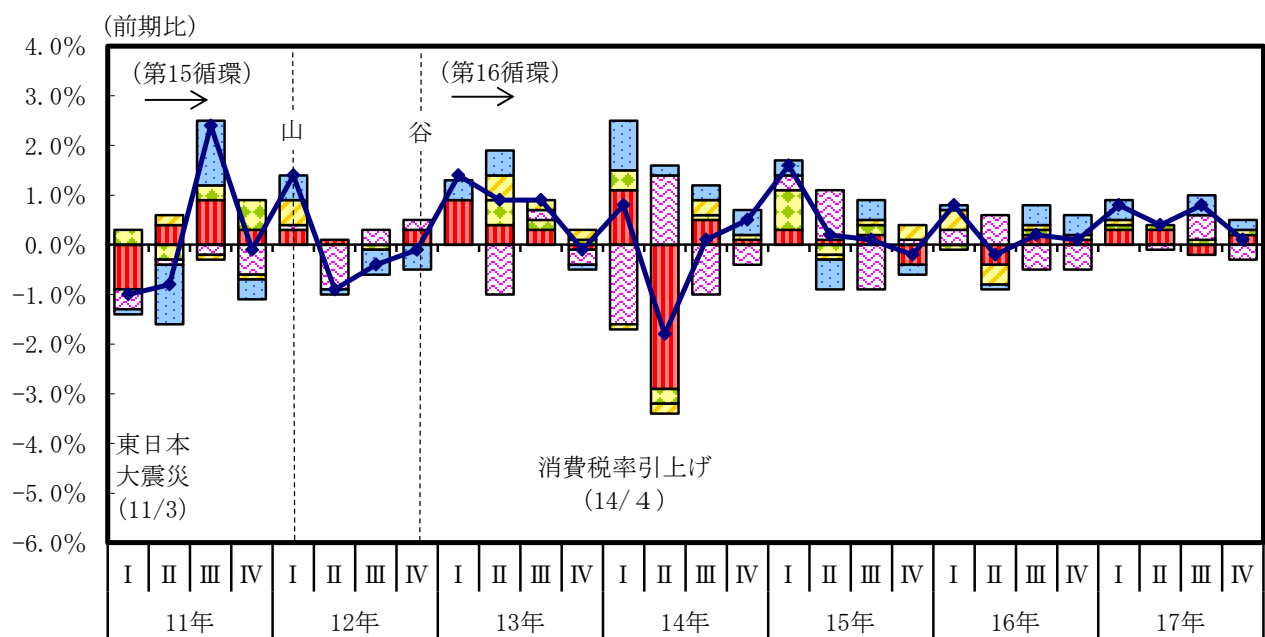
(7) 1997年第1四半期～2003年第4四半期



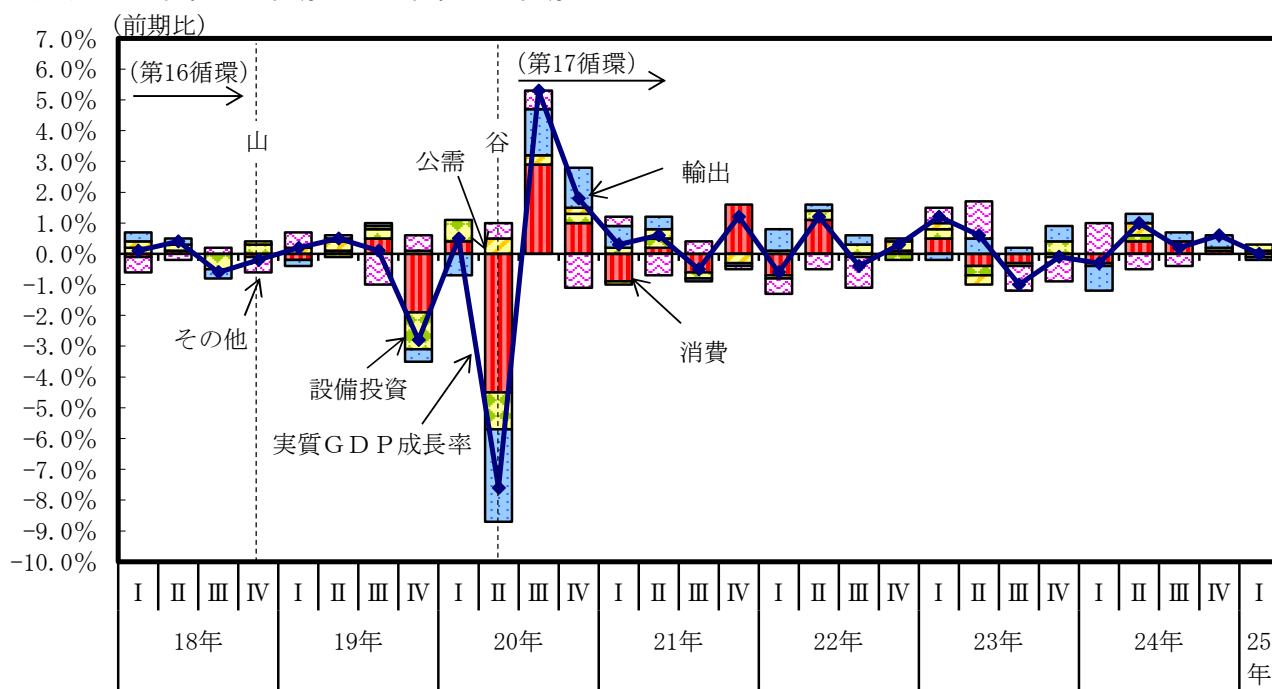
(8) 2004年第1四半期～2010年第4四半期



(9) 2011年第1四半期～2017年第4四半期



(10) 2018年第1四半期～2025年第1四半期



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。季節調整値。

2. 1955年第3四半期から1980年第1四半期は、68SNA、平成2年基準、固定方式。1980年第1四半期から1993年第4四半期は、08SNA、平成23年基準、連鎖方式。1994年第1四半期以降は、08SNA、平成27年基準、連鎖方式。

3. 四捨五入の関係上、各項目の寄与度の合計は必ずしもGDP成長率に一致しない。

4. 「その他」の項目は、民間住宅、民間在庫品増加、輸入の合計。

图表索引

1 章

第1-1-1 図 GDP等の動向	6
第1-1-2 図 今回の景気回復局面と近年の長期回復局面の特徴	8
第1-1-3 表 米国第二次トランプ政権による関税措置（日本からの輸入品に関する部分）	11
第1-1-4 図 米国の関税政策による直接的・間接的波及経路	12
第1-1-5 図 輸出の動向	17
第1-1-6 図 米国の追加関税への企業の対応（2025年4月中旬時点）	19
第1-1-7 図 地域別の輸出動向	20
第1-1-8 図 グローバル生産の変動が日本の実質輸出に与える影響（VAR）	21
第1-1-9 図 財輸出に占める中間財輸出の割合	22
第1-1-10 図 サービス輸出の動向	23
第1-1-11 図 鉱工業生産等の動向	26
第1-1-12 図 企業収益の動向	28
第1-1-13 図 企業の業況判断	30
第1-1-14 図 倒産の動向	31
第1-1-15 図 資金繰り判断DI	31
第1-1-16 図 法人番号からみた起業動向	32
第1-1-17 図 失業率の動向	33
第1-1-18 図 企業の人手不足感（雇用人員判断DI）	35
第1-1-19 図 求人の動向	36
第1-1-20 図 就業率の推移	38
第1-1-21 図 設備投資の動向	39
第1-1-22 図 機械投資の動向	40
第1-1-23 図 建設投資の動向	41
第1-1-24 図 知的財産生産物投資の動向	42
第1-1-25 図 設備投資計画の動向	43
第1-1-26 図 不確実性による設備投資への影響	44

第1-1-27 図 家計可処分所得と消費支出	46
第1-1-28 図 消費関数による個人消費の理論値と実績値	46
第1-1-29 図 家計可処分所得とその内訳の動向	47
第1-1-30 図 家計の金融資産残高	48
第1-1-31 図 消費者マインド等の動向	50
第1-1-32 図 耐久財（新車、家電）、非耐久財（食料品）消費の動向	53
第1-1-33 図 サービス消費（旅行、外食）の動向	55
第1-1-34 図 住宅建設の動向	57
第1-1-35 図 中古住宅取引とリフォームの動向	60
第1-1-36 図 輸入の動向	63
第1-1-37 図 潜在成長率の動向	65
第1-2-1 図 国際商品市況の動向	67
第1-2-2 図 輸入物価指数	68
第1-2-3 図 国内企業物価指数	69
第1-2-4 図 企業向けサービス価格指数	70
第1-2-5 図 国際的な輸送コストの動向	71
第1-2-6 図 消費者物価、食料品価格等の動向	73
第1-2-7 図 為替レートの変動による国内企業物価、財の消費者物価への影響	75
第1-2-8 図 CPIの食料品物価と川上の中間需要物価の時差相関	76
第1-2-9 図 CPIにおけるエネルギー価格（支援策の有無による動きの違い）	81
第1-2-10 図 財とサービスの物価上昇率（日米欧での比較）	82
第1-2-11 図 民営家賃（全国、都区部）の推移	84
第1-2-12 図 ビックデータによる募集家賃指数とCPI民営家賃	86
第1-2-13 図 GDPデフレーターの動向	87
第1-2-14 表 デフレ脱却の定義と判断について	90
第1-2-15 図 GDPギャップ、単位労働費用（ULC）の動向	91
第1-2-16 図 GDPギャップとCPIコアコアのフィリップス曲線	93
第1-2-17 図 現金給与総額の推移と構成	94
第1-2-18 図 フルタイム労働者の所定内給与の推移、春季労使交渉の結果等	95
第1-2-19 図 事業所規模別賃金上昇率、中小企業の賃上げ率	97

第1-2-20 図 所定外労働時間（産業別寄与度）	98
第1-2-21 図 ボーナスの動向	99
第1-2-22 図 2025 年夏のボーナスの動向	101
第1-2-23 図 パート・アルバイトの賃金、都道府県別募集賃金の推移	102
第1-2-24 図 都道府県別の最低賃金近傍で働く短時間労働者等の動向（2024 年）	104
第1-2-25 図 実質賃金の動向	106
第1-2-26 図 企業の価格転嫁の状況の過去との比較	107
第1-2-27 図 サービス物価と賃金の日米比較	110
第1-2-28 図 人件費率に応じたサービス物価の動向等	111
第1-2-29 図 人件費比率の高いサービス価格の動向（運輸、工事サービス）	113
第1-2-30 図 中小企業の価格転嫁状況	115
第1-2-31 図 価格上昇品目割合の推移	116
第1-2-32 図 品目別の物価上昇率（前年比）の分布	118
第1-2-33 図 各経済主体の予想物価上昇率	121
第1-3-1 表 近年の補正予算規模の推移	127
第1-3-2 図 SNAベースの一般政府と内訳部門の支出と収入	128
第1-3-3 図 一般政府支出の国際比較	130
第1-3-4 図 移転的支出に係る政府の支払と家計・企業の受取	133
第1-3-5 図 一般政府収入の国際比較	134
第1-3-6 図 中央・地方政府の税収の動向	137
第1-3-7 図 政府のバランスシートの推移	138
第1-3-8 図 一般政府・内訳部門別の金融資産負債・残高の動向	140
第1-3-9 図 一般政府総債務残高の国際比較（SDDS プラスベース）	142
第1-3-10 表 過去経済対策として行われた家計向け一時的な給付金の効果分析	146
第1-3-11 表 2020 年以降に計上された主な補助金	148
第1-3-12 図 クラウド会計データにおける企業数（業種別、資本金規模別）	149
第1-3-13 図 クラウド会計データに基づく補助金の受給件数、受給金額の内訳推移	150
第1-3-14 図 2021 事業年度における補助金の受給件数、受給金額の推移	152

第1-3-15 図 2021 事業年度の補助金受給有無別の売上高営業利益率と有形固定資産	153
第1-3-16 図 2021 事業年度における補助金受給有無別の各経営指標の分布	155
第1-3-17 図 補助金が固定資産の増加に与える影響	157

2 章

第2-1-1 図 消費性向の推移	162
第2-1-2 図 支出額を減らしている分野	165
第2-1-3 図 今後支出額を増やしたい分野	166
第2-1-4 図 所得が将来にわたり増加した場合の消費の変化	168
第2-1-5 図 消費を増やす環境変化	170
第2-1-6 図 一時的・継続的な所得増に対する消費増	173
第2-1-7 図 年齢階級別の収入増加予想	175
第2-1-8 図 5年後の給与所得	177
第2-1-9 図 リカード・バローの中立命題と消費行動	178
第2-1-10 図 消費者マインド	180
第2-1-11 図 予想物価上昇率の分布	181
第2-1-12 図 適応的期待形成に同意する度合い	182
第2-1-13 図 適応的予想と予想物価上昇率	183
第2-1-14 図 物価上昇率の実感と予想物価上昇率	184
第2-1-15 図 物価上昇を感じる経路	185
第2-1-16 図 物価上昇の予想と消費動向	186
第2-1-17 図 予想物価上昇率と耐久財の購入	188
第2-1-18 図 望ましい物価上昇率	189
第2-1-19 図 実感・予想物価上昇率と景気認識	190
第2-1-20 図 老後の生活が心配であると答えた世帯	195
第2-1-21 図 金融資産額についての認識	196

第2-1-22 図 貯蓄の目的	197
第2-1-23 図 予備的貯蓄動機	198
第2-1-24 図 予備的貯蓄動機の貯蓄率への影響	200
第2-2-1 図 長期の賃金上昇率の推移	204
第2-2-2 図 フルタイム労働者の賃金水準の分位点と上昇率	205
第2-2-3 図 大企業、中小企業内及び大企業、中小企業間の賃金差（フルタイム労働者）	207
第2-2-4 図 所定内給与の年齢別・企業規模別上昇率（フルタイム労働者）	208
第2-2-5 図 中小企業の賃上げ実施状況	209
第2-2-6 図 フルタイム労働者の所定内給与の年齢別上昇率（2022年～2024年）	212
第2-2-7 図 産業ごとの賃金水準と伸び	215
第2-2-8 図 人手不足感と賃金上昇率の関係	217
第2-2-9 図 職種ごとの有効求人倍率と賃金上昇率	218
第2-2-10 図 医療福祉・建設系の賃金と平均賃金	220
第2-2-11 図 賃金上昇の実感	222
第2-2-12 図 賃金カーブの変化	224
第2-2-13 図 予想生涯賃金の比較	227
第2-2-14 図 コーホートの事前想定賃金と事後経験賃金	229
第2-2-15 図 勤続年数と賃金プレミアム	232
第2-2-16 図 コーホート別にみた実質賃金カーブ	235
第2-2-17 図 賃金を引き下げた企業の割合	240
第2-2-18 図 賃金上昇率の分布と下方硬直性	241
第2-2-19 図 給与種類別の下方硬直性の度合い	243
第2-2-20 図 下方硬直性を経験した労働者の割合	245
第2-2-21 図 コロナ禍における下方硬直性とその後の上方硬直性	248
第2-3-1 図 15歳以上人口の動向	249
第2-3-2 図 労働力人口と労働参加率の動向	251
第2-3-3 図 男女・年齢別の労働参加率	253

第2-3-4 図 労働参加率の寄与度分解	254
第2-3-5 図 労働力の遷移要因分解	255
第2-3-6 図 労働時間の推移とばらつき	257
第2-3-7 図 人手不足感と有効求人倍率	260
第2-3-8 図 理由別失業者の動向	262
第2-3-9 図 産業別の雇用者数（SNAベース）	263
第2-3-10 図 製造業・サービス業の生産性と労働移動	264
第2-3-11 図 職種別、企業規模別にみた欠員率とミスマッチ	266
第2-3-12 図 欠員率と失業率の関係（UV曲線）	268
第2-3-13 図 ハローワーク利用率を加味した欠員率とUV曲線の推計	269
第2-3-14 図 転職率と長期就業の比率	271
第2-3-15 図 「日本型雇用」の状況と労働者の支持	273
第2-3-16 図 転職等希望率	275
第2-3-17 図 仕事満足度と転職意向（正規雇用者）	276
第2-3-18 図 強い転職意向を持ちながら転職活動をしない理由の分析	278
第2-3-19 図 自己都合退職による退職金減額	280
第2-3-20 図 自己都合退職の退職金減額慣行による転職意思決定への影響	282
第2-3-21 図 スポットワークの拡大の状況	284
第2-3-22 図 大手スポットワークアプリにおける求人・求職状況	285
第2-3-23 図 ハローワークにおける職種別のパート求人・求職の動向	287
第2-3-24 図 スポットワークの平均時給	288
第2-3-25 図 スポットワークが労働市場で占める割合	289

3 章

第3-1-1 図 経常収支の長期推移	293
第3-1-2 図 経常収支の国際比較	294

第3-1-3図 貿易収支の長期推移	296
第3-1-4図 国・地域別貿易収支の長期推移	297
第3-1-5図 貿易収支の国際比較	299
第3-1-6図 世界の財輸出全体に占める各国のシェア	300
第3-1-7図 財輸出における各国の比較優位（RSCA指数）	301
第3-1-8図 主要個別品目のRSCA指数	303
第3-1-9図 サービス収支の推移	308
第3-1-10図 海外からの技術輸出対価受取額	309
第3-1-11図 国・地域別サービス収支の長期推移	311
第3-1-12図 サービス収支の国際比較	313
第3-1-13図 世界のサービス輸出全体に占める各国のシェア	314
第3-1-14図 サービス輸出における各国の比較優位（RSCA指数）	315
第3-1-15図 デジタル分野の品目別推移	317
第3-1-16図 第一次所得収支の長期推移	318
第3-1-17図 国・地域別第一次所得収支の長期推移	319
第3-1-18図 第一次所得収支の国際比較	321
第3-1-19図 対外資産残高の国際比較	322
第3-1-20図 地域別対外資産残高の推移	323
第3-1-21図 対外資産収益率の推移	324
第3-1-22図 日本、米国、ドイツにおける財・サービスの調達先	330
第3-1-23図 輸出面からみたGVC参加のイメージ	332
第3-1-24図 輸出面からみたGVC参加度の算出例	334
第3-1-25図 輸出面からみたGVC参加度の国別・産業別比較	335
第3-1-26図 二国間貿易におけるGVC参加度	336
第3-1-27図 生産面からみたGVC参加のイメージ	338
第3-1-28図 生産面からみたGVC参加の例	340
第3-1-29図 生産面からみたGVC参加度	341
第3-1-30図 生産面からみたGVC参加度の国際比較	343
第3-1-31図 我が国の部門別にみた輸出への依存度	345

第3-1-32図 乗用車生産減少（増加）による一次波及効果の内訳	347
第3-1-33図 日本から海外への財・サービスの供給	348
第3-1-34図 米国・中国の最終需要への依存度（産業別）	350
第3-1-35表 我が国の経済連携協定締結状況	352
第3-1-36図 我が国の経済連携協定締結先国のカバー率（GDP・貿易総額）	353
第3-1-37図 経済連携協定締結後の貿易総額の伸び	354
第3-1-38図 経済連携協定締結による貿易拡大効果	355
第3-2-1図 経常利益と設備投資の動向	357
第3-2-2図 資本金別の売上高経常利益率	358
第3-2-3図 経常利益の増加要因	360
第3-2-4図 税引前当期純利益の処分状況	361
第3-2-5図 総資本の動向	362
第3-2-6図 総資産の動向	364
第3-2-7図 非金融法人企業のISバランス	367
第3-2-8図 企業の長期的なバランスシートの動向	368
第3-2-9図 業種別現地法人数	370
第3-2-10図 地域別の現地法人数	370
第3-2-11図 海外現地法人の雇用者数	371
第3-2-12図 海外売上高比率（海外事業活動基本調査ベース）	372
第3-2-13図 海外売上高比率（法人企業統計売上高を分母とした場合）	374
第3-2-14図 業種別海外売上高比率	375
第3-2-15図 売上高利益率と輸出額上位による輸出総額の占有率の比較	377
第3-2-16図 輸出や海外投融資に係るプレミアムの比較	379
第3-2-17図 生産性の分布の比較	381
第3-2-18図 輸出開始企業による生産性上昇効果の比較	383
第3-2-19図 海外投融資開始による生産性上昇効果	384
第3-2-20図 輸出開始企業による賃金上昇効果の比較	385
第3-2-21図 海外投融資開始による賃金上昇効果の比較	386
第3-2-22図 企業規模別にみたROE	391

第3－2－23 図 企業規模別にみたバランスシートに関する指標	392
第3－2－24 図 タイル別にみた中小企業の収益性指標	394
第3－2－25 図 ROE 上位・下位別にみた中小企業の収益性指標の分布	395
第3－2－26 図 企業規模別にみた株主還元の動向	397
第3－2－27 図 企業規模別にみた設備投資比率	398
第3－2－28 図 中小企業の当期純利益率、税制利用の有無と設備投資比率	399
第3－2－29 図 中小企業の設備投資比率の決定要因	400
第3－2－30 図 企業規模別にみた労働生産性の分布と1人当たり賃金の動向	401
第3－2－31 図 企業の利益配分スタンス	402

「令和7年度年次経済財政報告」作成担当者名簿
(経済財政分析・総括担当)

第1章担当

宮野 慶太

第2章担当

武藤 裕雄

第3章担当

第1節

畑中 宏仁

第2節

荻野 秀明

岡川 裕哉	川 東 響	河村 愛菜	岸川 和馬
北 大 幸	小林 海都	小林 若葉	小峰 康嵩
酒 井 遼	佐々木 萌音	下宮 大河	砂田 隆雄
駿河 里帆	園田 桂子	辻村 龍仁	豊川 浩気
長尾 遼也	長棟 陽亮	並木 智春	野口 裕登
野口 美香	長谷川 森	廣井 智之	松崎 大成
丸田 裕也	宮部 泰成	目黒 晋太郎	

(とりまとめ)

政策統括官(経済財政分析)

吉岡 秀弥

審議官(経済財政分析)

茂呂 賢吾

参事官(経済財政分析)

多田 洋介
加藤 卓生