

令和8年度
年次経済財政報告
(経済財政政策担当大臣報告)

成長型経済への本格的移行に向けた課題

令和8年7月

内閣府

※本報告の本文は、原則として 2026 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8年度年次経済財政報告公表に当たって

令和8年度年次経済財政報告は、終戦直後の昭和22年に発刊された前身の「経済実相報告書」から数えて、80回目の報告書となります。

この間、日本経済は、戦後復興から高度成長、オイルショック、バブルの生成と崩壊、大震災、デフレといった、時代を画する数々の出来事を経験してきました。目下最大の課題は、デフレ下で長年続いた過度な緊縮志向や未来への投資不足を断ち切り、国民が感じている今の暮らしや未来への不安を希望に変える「強い経済」を実現することです。

そして、額に汗して真面目に働いた人が報われる、日本人であることに自信と誇りを持てる真っ当な社会をつくり、弱者に優しく、地方にも暖かい「万民幸福」を目指した努力を続けます。

我が国経済は、米国の関税引上げや中東情勢の緊迫化など様々なショックに見舞われながらも、基本的には、コロナ禍を底とした緩やかな景気回復が続いているとみられます。しかしながら、景気の体感温度は本当に高まっているのでしょうか。「景気がよくなったな」と広く実感されるためには、景気の循環的変動だけでなく、その土台となる潜在成長率を高めていかなければなりません。日本の潜在成長率は2000年代以降、0～1%の範囲にとどまってきました。これを官民連携した積極的な国内投資によって引き上げていく。これこそが「強い経済」の実現に向けたマクロ経済政策の要となります。

本報告では、中東情勢の緊迫化の影響も含め、本年前半までの経済・物価動向や賃金上昇の進展を詳細に議論するとともに、人工知能（AI）の影響も含めた労働市場の量的・質的な変化、物価上昇や価格転嫁の進展に伴う企業の設備投資行動の変化など、日本経済に起きつつある構造変化をつかみ取るための分析も多く取り上げています。

本報告が、日本経済の現状と課題を明確に提示するハンドブックとして、ビジネスや政策立案、学生の勉学に広く活用される一冊となることを期待します。

令和8年7月

経済財政政策担当大臣

城内実 

目 次

はじめに	1
第1章 景気の現状と課題	2
第1節 原油価格上昇の影響と物価・賃金の動向	3
1 原油価格の上昇と物価動向	3
2 賃金の動向	17
第2節 我が国の実体経済の動向	26
1 マクロ経済の動向	26
2 GDPの需要項目等の動向	29
3 供給面の動き	68
第2章 経済の構造変化と家計への影響	72
第1節 賃金・物価・金利が変動する経済が家計に与える影響	73
1 家計資産・債務の動向と物価・金利の上昇	73
2 家計属性ごとにみた物価・資産価格の変動による影響	82
第2節 労働需要の変化と求職・求人市場	101
1 新技術を踏まえた労働需要の動向	102
2 労働市場のマッチングにおける課題	117
第3節 時間と労働供給	135
1 労働時間の推移と働き方改革	135
2 通勤時間の存在が労働市場に与える影響	151
第3章 物価環境の変化と成長資本の蓄積	168
第1節 現れ始めた企業行動の変化	169
1 これまでの製造業の生産・輸出の停滞	169
2 我が国における企業行動の変化	185
第2節 我が国企業のバランスシート ―資本ストックの更なる蓄積に向けて―	192
1 金融面からみた我が国企業のバランスシート	192
2 実物面からみた我が国企業のバランスシート	217
3 資本ストックの蓄積を進めていくために	221
第3節 賃金と物価の緩やかな上昇と設備投資の拡大	228
1 企業の経済認識と設備投資意欲	228
2 企業の前向きな行動と生産性の向上	247

おわりに	258
付図	262
付注	276
参考文献	310
図表索引	316
コラム	
1-1 各原油市場の特徴と原油価格の動きについて	14
1-2 外国人労働者の就労動向について	44
1-3 中東向け輸出について	54
1-4 公共工事の価格転嫁について	60
2-1 小分類の職種でみた賃金上昇	115
2-2 福利厚生と求人	132
2-3 労働時間の統計間の差は副業の存在で説明できるか	144
2-4 通勤の手段と省エネへの寄与	156
3-1 製造業の伸び悩みと非製造業への波及について	183
3-2 マネーに関する各種統計	199
3-3 貸出統計からみた企業の姿	211
3-4 キャッシュ・コンバージョン・サイクル（CCC）と企業の収益性	214
3-5 資本の質とビンテージ	220
3-6 コストの種類ごとの価格転嫁	244
3-7 経済成長につながる産学のイノベーションに向けて	253

はじめに

我が国経済は、緩やかな回復を続けている。2026 年 2 月末には中東情勢が緊迫化し、原油価格の上昇等の影響はみられたものの、既往最高水準の企業収益や良好な雇用所得環境などが支えとなり、民需を中心とした回復基調は続いている。今後、中東情勢による物価上昇が見込まれる中でも、賃上げの流れを受けた雇用所得環境の改善や、世界的な A I ・半導体需要などを背景に、個人消費や設備投資がけん引する形で、着実に成長していくことが重要である。こうした状況において、緩やかな景気回復を続ける日本経済が更にもう一步、新しい成長経路に歩を進めることができるのか、賃金・物価・金利が変動する経済環境にうまく適応していけるのか、政策の影響と併せた注意深い分析が求められる。本報告では、このような問題意識の下、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、「景気の現状・課題」として、2026 年半ばまでの物価・賃金の動向、マクロ経済の動向等について、中東情勢の影響も踏まえつつ、様々なデータを活用して詳細にレビューする。具体的には、不安定な中東情勢の下で生じた国際的な原油・資源価格上昇の影響を物価・賃金の動向を中心に分析する。ここで、物価の基調や背景となる指標を総合的に確認し、デフレ脱却に向けた現在地も確認する。あわせて、家計の消費行動や企業の生産・設備投資行動など需要項目ごとに日本経済の景気の現状を確認するとともに、金融資本市場の動きや、供給面の潜在成長率等の動向について概観する。

第 2 章では、「経済の構造変化と家計への影響」として、賃金・物価・金利が上昇し、A I などへの対応も必要となっていることを踏まえ、家計・雇用者側の課題を分析する。近年、家計の可処分所得に占める金融所得の割合が高くなっているが、その恩恵は住宅ローンの有無や年齢といった属性によって大きく異なることを定量的に示す。また、生成 A I を始めたとした新技術の発展による労働需要の変化や、求人・求職市場の動向を概観するとともに、人手不足への対応の観点から、求人の充足の速さを個票データを用いて属性別に分析する。あわせて、家計の労働供給の意思決定について、「可処分時間」の観点から、柔軟で多様な働き方や通勤時間の短縮、テレワークの重要性等を明らかにするとともに、地理的制約により労働市場に競争が働かない状況が地方部を中心に賃金を押し下げてきた可能性を示す。

第 3 章では、「物価環境の変化と成長資本の蓄積」として、2022 年頃から物価が上昇傾向となり、企業が価格転嫁を行いやすい環境が醸成されてきたことに注目し、緩やかに物価が上昇する経済が企業行動にどのような影響をもたらすかを分析する。特に、近年の物価環境の変化は、企業の景況感を改善に向かわせたとみられるほか、緩やかな物価上昇予想は、企業の設備投資を促進する効果があることを明らかにする。このほか、企業の借入・現預金保有行動の特徴を個票データによって観察したり、最近の金利上昇が設備投資に与える影響を分析したりするなど、企業行動の特性や今後の見通しについて様々な角度から考察を加えている。

第1章

景気の現状と課題

第1章 景気の現状と課題

我が国経済は、緩やかな回復を続けている。2026年2月末には中東情勢が緊迫化し、原油価格の上昇等の影響はみられたものの、既往最高水準の企業収益や良好な雇用所得環境などが支えとなり、民需を中心とした回復基調は続いている。

第1章では、まず第1節において、不安定な中東情勢の下で生じた国際的な原油・資源価格上昇の影響を物価・賃金の動向を中心に分析する。第2節では、企業の生産・設備投資行動や家計の消費行動など需要項目ごとに日本経済の景気の現状を確認するとともに、金融資本市場の動きや、供給面から潜在成長率等の動向について概観していく。

第1節 原油価格上昇の影響と物価・賃金の動向

1. 原油価格の上昇と物価動向

(原油価格等の上昇)

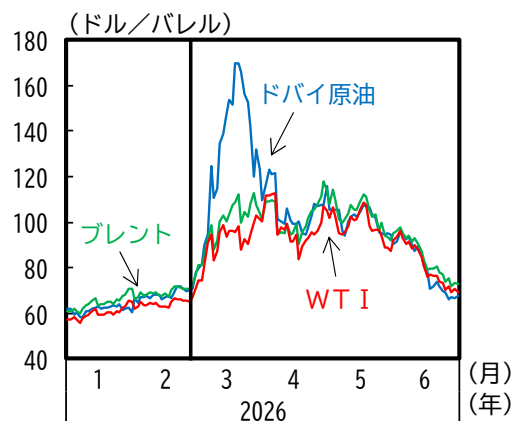
2026年2月末、米国・イスラエルとイランとの間の攻撃の応酬を契機に、中東情勢が緊迫化したことを受けて、原油価格は大きく上昇した。

代表的な原油価格指標は、中東産のドバイ原油だけでなく、WTI（West Texas Intermediate）、北海ブレントいずれも緊迫化前の1バレル60ドル台半ば程度から、3月には一時、2倍程度に上昇した。特にドバイ原油は、一時、過去最高値の170ドル程度を記録した（第1-1-1図（1））。

原油価格の上昇を受けて、原油以外の商品市況も上昇した。まず、原油を精製して作られるナフサは、2026年2月末以前と比べて一時約1.9倍に、液化天然ガス（LNG）は、原油からの代替需要が生じていることなどから約2.1倍に、石炭は約1.3倍に価格が上昇した。大豆や小麦、大豆油などの作物の国際市況についても、原油を代替するバイオ燃料の需要が高まっていること、尿素などの肥料も中東が重要な産地になっていることなどから、国際価格が上昇した。また、原油やLNGの高騰は生産コストを押し上げる要素になることから、鉄鋼や原料炭、銅も上昇しており、中東が一大産地となっているアルミニウムも大きく上昇した。このように、生産工程に幅広く使用される原油価格の高騰や、中東が産地となっている商品の価格上昇によって、様々な商品価格が連鎖的に押し上げられた（第1-1-1図（2））。

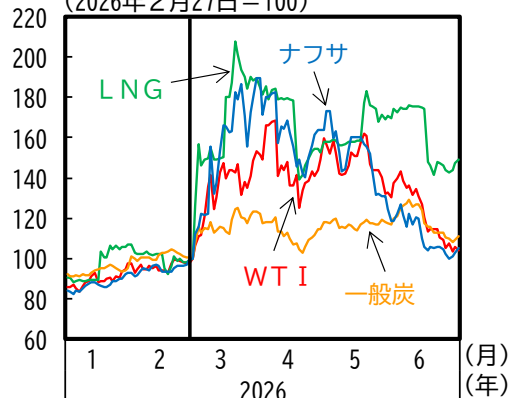
第1-1-1図 原油価格等の動向

(1) 各原油価格の動向

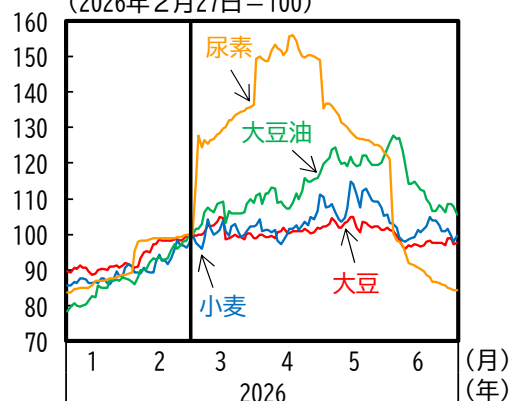


(2) 原油以外の商品価格の動向（契約通貨ベース）

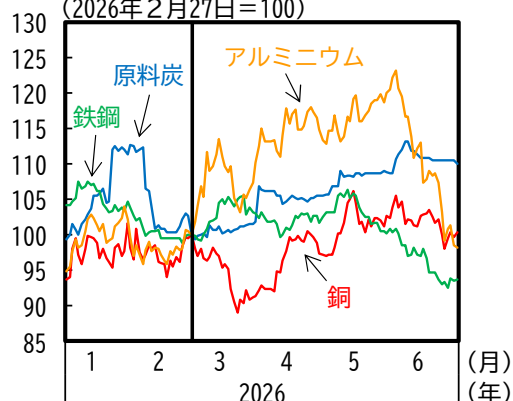
①（原油、LNG、一般炭、ナフサ）
(2026年2月27日=100)



②（大豆、小麦、大豆油、尿素）
(2026年2月27日=100)



③（銅、原料炭、鉄鋼、アルミニウム）
(2026年2月27日=100)



(備考) 1. Bloomberg、日経NEEDSにより作成。

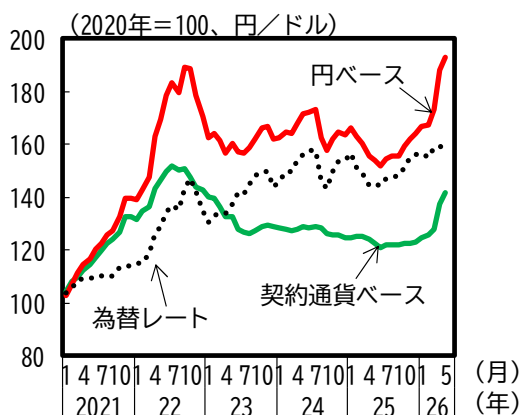
2. 図中の縦線は米国及びイスラエルとイランの戦闘開始日（2026年2月28日）。

(川上の物価の動き)

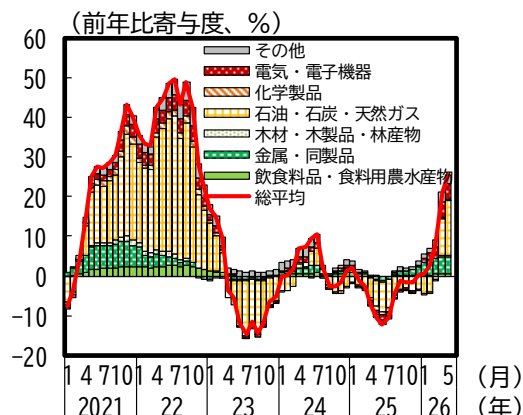
我が国全体の輸入物価をみると、2025 年後半は、原油市況が供給過剰を意識する下で低調に推移していたこともあって、前年比で下落基調となっていた。2026 年に入ってから前年比でプラスに浮上し、3月以降は中東情勢の緊迫化を受けて大きく上昇した。個別品目では、石油・石炭・天然ガス、中でも特にナフサの価格が国際市況を受けて上昇し、ナフサから精製されるベンゼンやエチレンなどの化学製品の価格も大きく上昇した。また、世界的なAI需要を背景に、電気・電子機器に関する国際価格が堅調に推移していることも、輸入物価全体を押し上げた。為替相場において、円安方向で推移したことも、円ベースでの輸入物価を押し上げた（第1-1-2図（1）、（2）、（3））。

第1-1-2図 輸入物価の動向

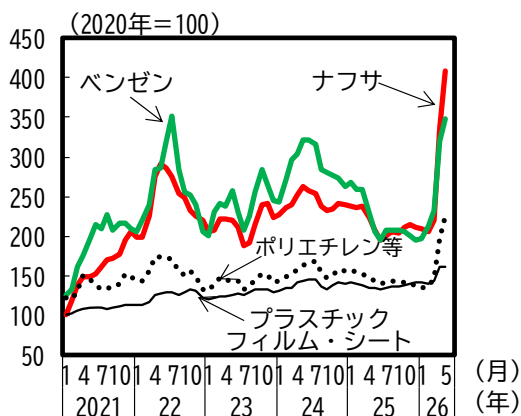
(1) 輸入物価指数と為替レートの推移



(2) 輸入物価（円ベース）の前年比寄与度の推移



(3) 石油化学製品の輸入物価指数



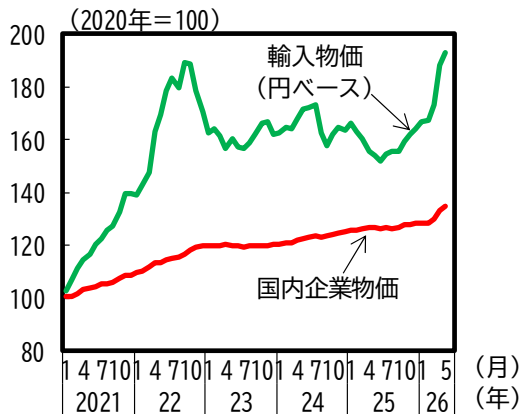
(備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」、Bloombergにより作成。

2. (3) は円ベース。「ポリエチレン等」は、ポリプロピレン、ポリスチレンを含む(熱可塑性樹脂)。

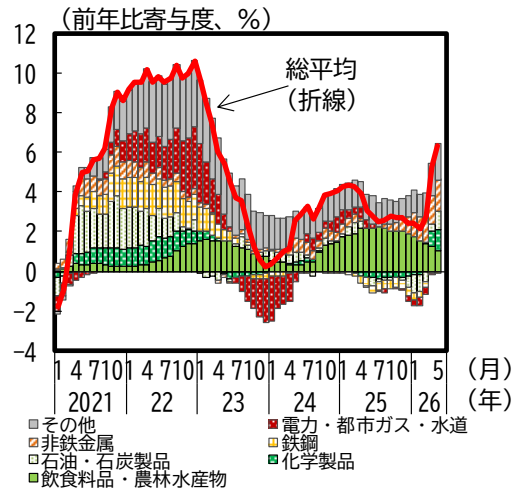
次に、流通段階では輸入物価の一つ川下に当たる、国内企業物価の推移をみていく。2025年中は、精米価格の上昇という国内要因を主因として上昇基調が続いた。2026年に入ってから、精米価格上昇の影響が徐々に弱まる一方で、中東情勢の緊迫化後は輸入物価の上昇を受けて上昇幅を拡大してきた。特に4月以降は、ナフサの需給ひっ迫不安を背景に、ナフサ関連品目の価格は、輸入物価以上に上昇した。ナフサの他に価格上昇が顕著であった品目としては、ベンゼンやポリエチレン、プラスチックフィルム・シートなどのナフサ関連商品が挙げられる(第1-1-3図(1)、(2)、(3))。これらは塗料やポリ袋など生活必需品に広く使われることから、製品小売価格の幅広い上昇を通じて消費者物価の上昇圧力につながる品目でもある。

第1-1-3図 企業物価の動向

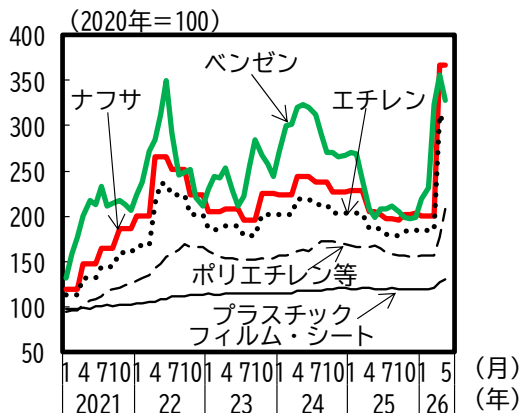
(1) 国内企業物価指数の推移



(2) 国内企業物価の前年比寄与度の推移



(3) 石油化学製品の国内企業物価指数



- (備考) 1. 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。
2. (3)の「ポリエチレン等」は、ポリプロピレン、ポリスチレン、塩化ビニル樹脂を含む(熱可塑性樹脂)。

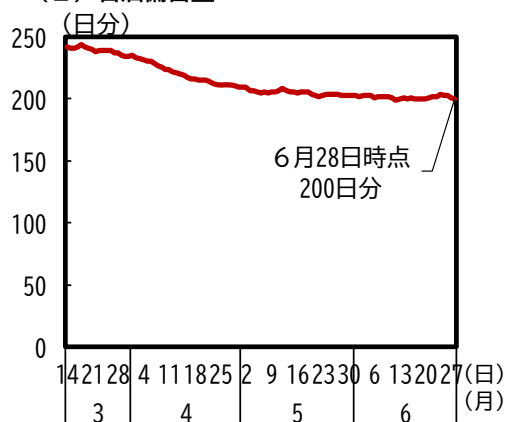
安定供給に向けた取組も進められた。中東からの原油輸入量が大きく減少する中で、政府は石油備蓄の段階的な放出に加え、原油等の代替調達を進めた。ホルムズ海峡を通過しない経路での中東産や米国からの輸入に加え、中南米、アジア太平洋、中央アジア、アフリカからも調達を拡大した。4月から7月にかけて必要原油量の調達が進み、7月には必要量をおおむね全量確保できる見込みとなった。代替調達の確保により、日本国内の石油備蓄量は5月以降おおむね横ばいとなっている(第1-1-4図)。

第1-1-4図 原油の代替調達と備蓄量

(1) 原油の代替調達

4月分	必要となる量の約25% (中東や米国に加え、中南米、 アジア太平洋にも調達先を拡大)
5月分	約6割 (中央アジアにも調達先を拡大)
6月分	約8割 (アフリカにも調達先を拡大)
7月分	約10割 (特に米国からは前年平月比で 10倍以上を調達)

(2) 石油備蓄量



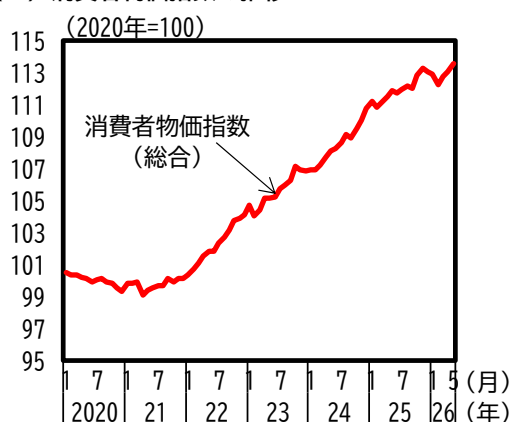
(備考) 「中東情勢に伴う重要物資の安定的な供給確保のためのタスクフォース」経済産業省提出資料(6月11日)、資源エネルギー庁「石油備蓄の状況(推計値の速報)」等により作成。

(川下の物価の動きと原油価格上昇の波及経路)

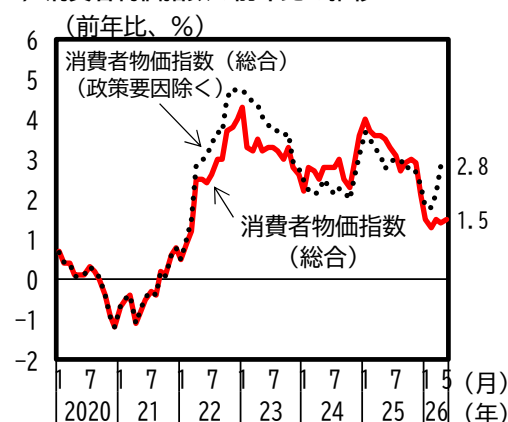
流通経路では最も川下に位置する消費者物価については、消費者物価(総合)の上昇率は2026年に入ってから、1%台半ばと企業物価に比べても低く抑えられている(第1-1-5図(1)、(2))。2026年においては、前年大幅に上昇した米や食料品価格の上昇鈍化や電気・ガス料金の負担軽減策などにより上昇率が鈍化した。中東情勢の緊迫化後には、先手を打ってガソリン等燃料油の緊急的激変緩和措置を行ったことから、原油国際価格の上昇にもかかわらず、ガソリン小売価格は中東情勢緊迫化前の水準をおおむね維持した。また、足元の原油・ナフサの国際価格は中東情勢の緊迫化以前の水準に戻りつつある。もっとも、中東情勢の影響を受けて、石油・化学製品を中心に、輸入物価や企業物価が大きく上昇したことから、川下の消費者物価全体に対する物価上昇圧力は今後一定期間続く見込みである。実際に、民間調査会社の集計では、2026年の飲食料品の値上げ品目数は、これまでは昨年より少ないものの、本年の値上げ要因として「包装・資材」を挙げる企業が増加している。昨年から値上げ要因の変化でみれば、原材料高に代わり、最も増加割合が大きい回答となっており、今後、国内物価に影響が広がる可能性を示唆している(第1-1-5図(3))。

第1-1-5図 消費者物価の動向

(1) 消費者物価指数の推移

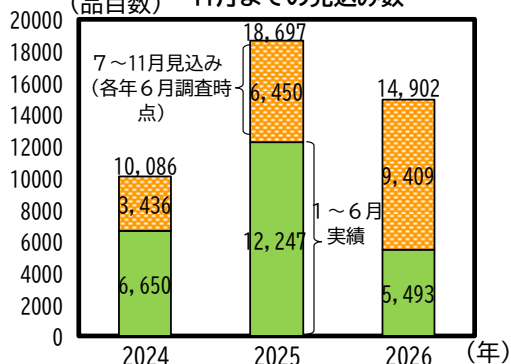


(2) 消費者物価指数の前年比の推移

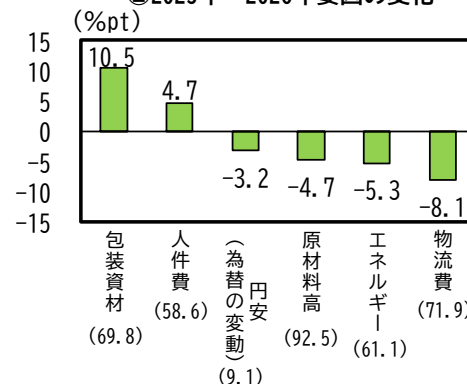


(3) 食品値上げ品目数と要因の変化

①当年6月までの値上げ品目数と
(品目数) 11月までの見込み数



②2025年→2026年要因の変化

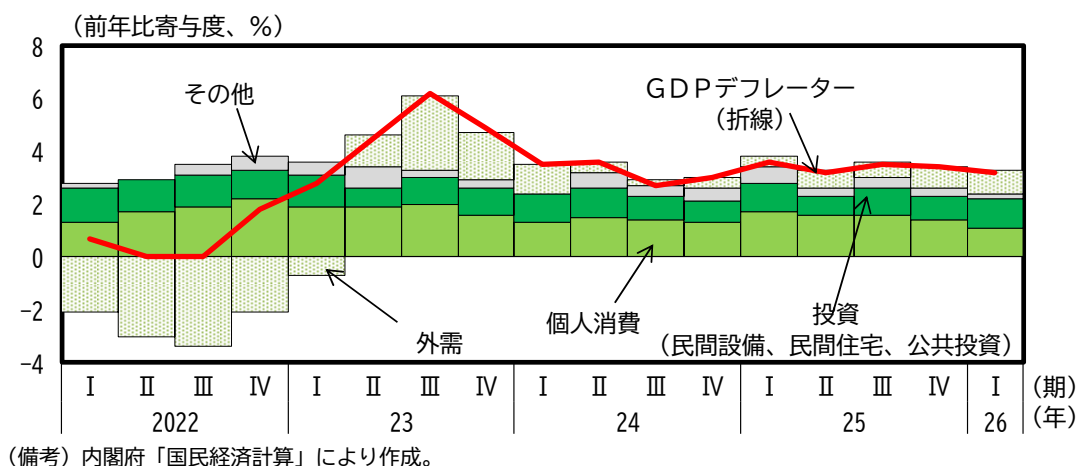


- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、帝国データバンク「食品主要195社」価格改定動向調査より作成。
 2. (2) 図の点線は政策要因として、電気・ガス料金負担軽減支援事業、燃料油価格激変緩和対策、全国旅行支援、高等学校等就学支援金制度、学校給食費の抜本的な負担軽減事業、東京都水道基本料金無償化、東京都保育料無償化を除いた試算値。
 3. (3) ①図は各年6月末調査に基づく品目数、見込み数については各年7月～11月まで。②図の要因は複数回答、括弧内は2026年の回答割合、ただし2026年5月末調査で新設された「中東情勢」を除く。

物価の動きの最後に、GDPデフレーターの動向を確認しておこう。GDPデフレーターは消費だけでなく投資や純輸出も対象とする国内総生産(付加価値)ベースの物価指標であることから、企業物価や消費者物価と同様、2025年は原材料価格の上昇や米類を始めとする食料品価格の上昇などを背景に、個人消費や設備投資の内需デフレーターのプラス寄与を主因として、前年同期比3%台半ば程度で推移してきた(第1-1-6図)。ただし、2025年後半以降は、全体の上昇率は変わらない一方で、個人消費デフレーターの上昇寄与が減衰し、設備投資や外需(純輸出)デフレーターの上昇寄与が拡大する形となった。これは、米価格の落ち着きに基づく食料品価格の上昇一服に加え、ガソリン暫定税率の廃止や電気・ガ

ス代支援など物価上昇から家計の負担を軽減する政策が行われたことによって、個人消費デフレーターの上昇が鈍化した面がある。他方、設備投資デフレーターは原材料費や人件費の増加等を受けて上昇基調が継続し、外需デフレーターについては、世界的なA I・半導体需要を背景とした電子機器など輸出物価の上昇が、押上げ方向に寄与することとなった。なお、本稿執筆時点では 2026 年 1－3 月期が最新値であることから、中東情勢に起因する輸入原油価格の上昇の影響はほとんど含まれていない。今回の原油価格の上昇によって、輸入デフレーターがA I・半導体需要による輸出デフレーターの上昇を上回って上昇すれば、短期的にGDPデフレーターは下押しされる可能性がある一方、原油価格の上昇が国内消費や設備投資といった最終財価格に徐々に転嫁されることを通じて、中長期的にGDPデフレーターを押し上げる方向に働く可能性も考えられる。

第1－1－6図 GDPデフレーター



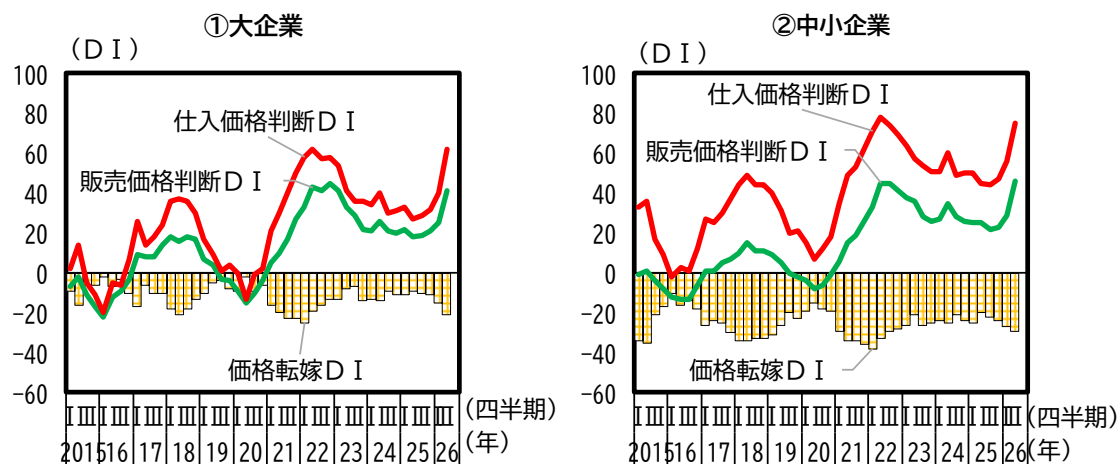
(企業の価格転嫁と家計の行動)

価格転嫁の動向を日銀短観の販売価格判断と仕入価格判断のD Iでみていこう。これまでの傾向を価格転嫁D I (販売価格判断D I マイナス仕入価格判断D I) でみると、素材業種、加工業種共に、総じて中小企業よりも大企業において改善が進んできたことがわかる(第1－1－7図(1)、(2))。中東情勢の緊迫化後も、原油価格等の上昇の影響を初めに受けやすい大企業の素材業種において、仕入価格判断D Iが大幅に上昇し、販売価格判断D Iも仕入価格判断D Iほどではないが、大きく上昇した。2021年頃の物価上昇局面と比べても、両D Iが今回大きく上昇しており、企業の価格転嫁姿勢が積極化している可能性がある。中小企業の素材業種においても、同様の動きをしている。加工業種においても、規模を問わず、同様の動きとなっている。業種別にみると(第1－1－7図(3)、(4))、原油価格等の上昇による直接的な影響を受けやすい石油・石炭、化学、紙パルプで、両D Iの顕著な上昇が

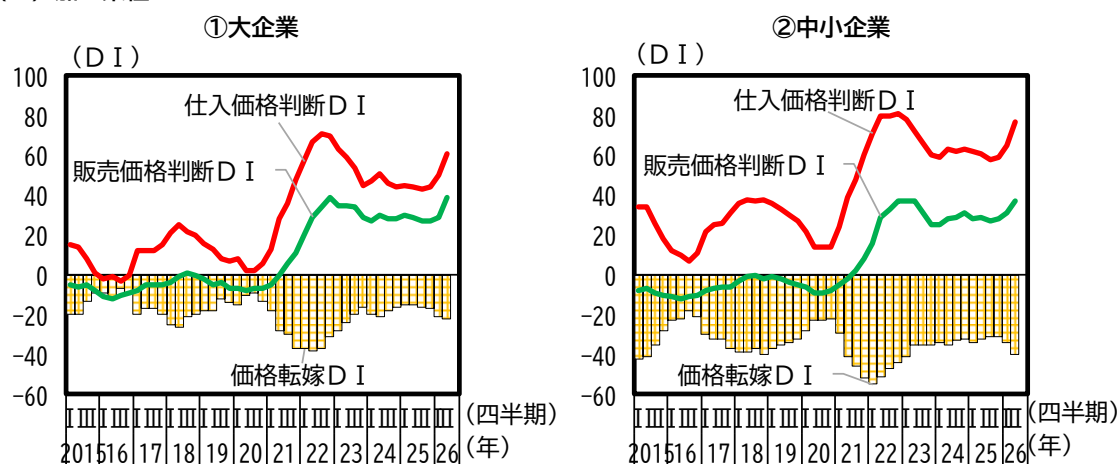
みられた。電気機械においては、世界的なA I・半導体需要が背景にあるとみられるが、仕入価格判断D Iの大幅な上昇に連動して、販売価格判断D Iが上昇しており、両者の差に相当する価格転嫁D Iも改善傾向で推移した。

第1-1-7図 企業の価格転嫁の動向

(1) 素材業種

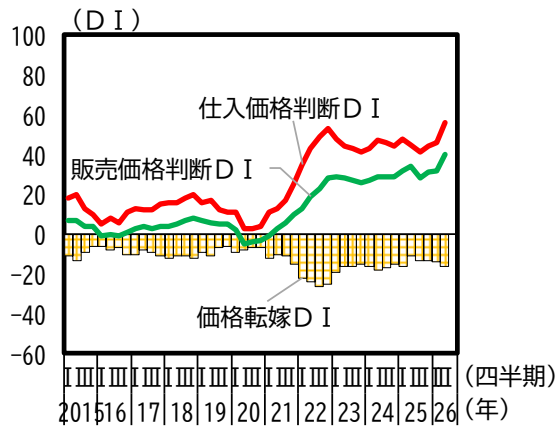


(2) 加工業種

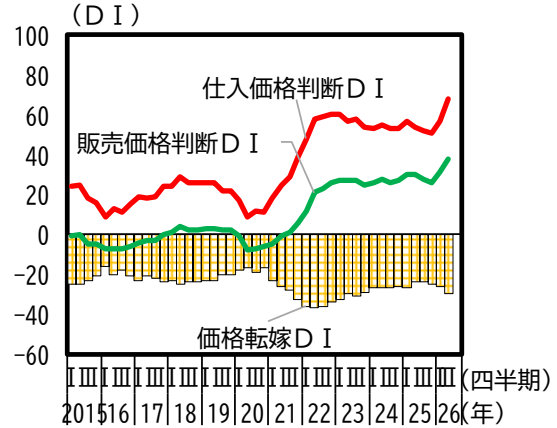


(3) 非製造業

①大企業

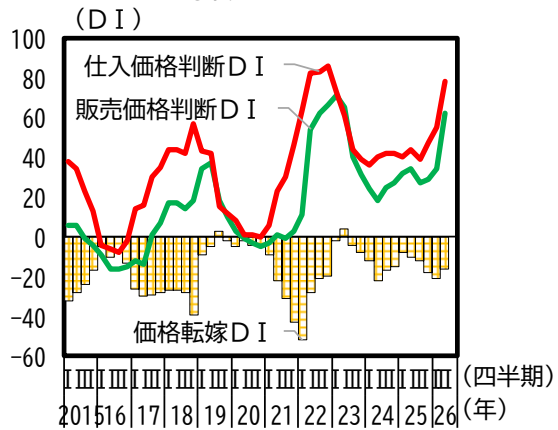


②中小企業

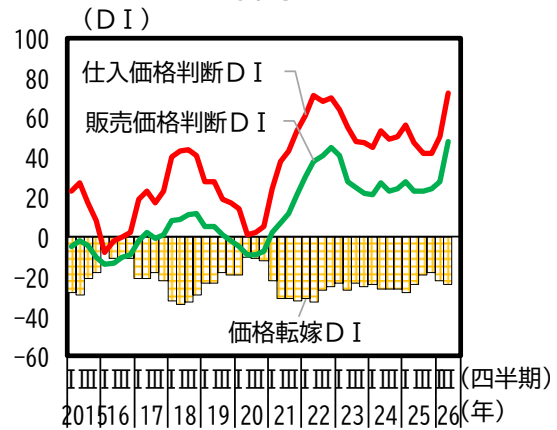


(4) 業種別

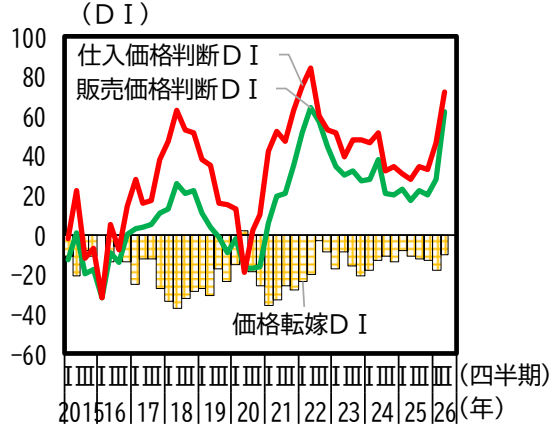
①紙・パルプ



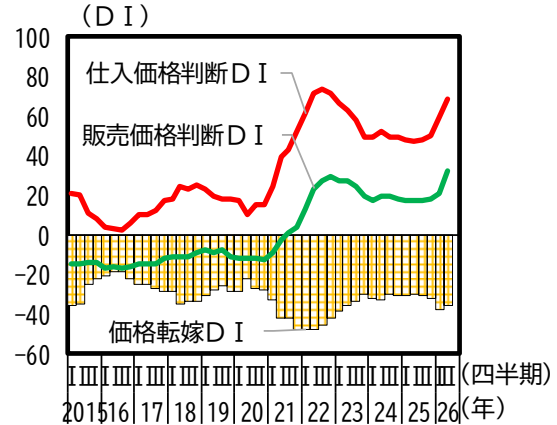
②化学



③石油・石炭製品



④電気機械

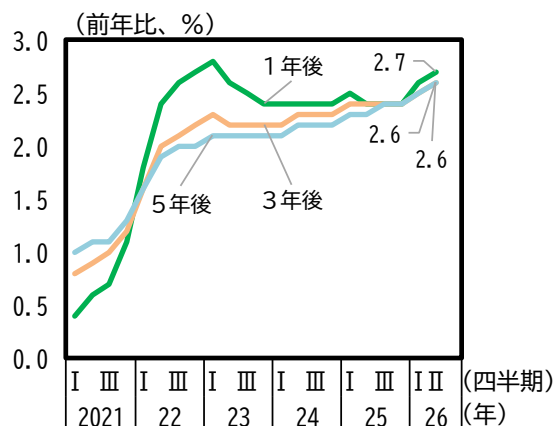


(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

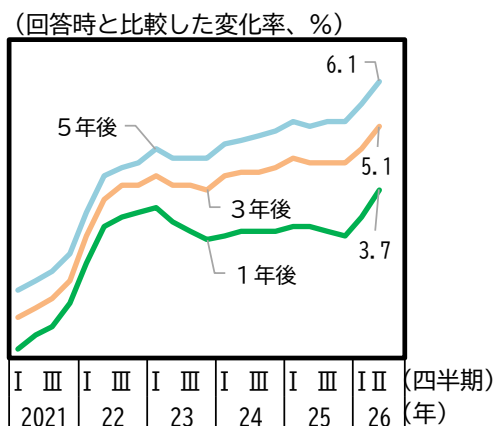
企業の価格転嫁の進展とともに、期待物価上昇率は上昇傾向になっており、中東情勢を受けた原油価格等の上昇がもう一段の押上げ要因となっている。まず、日銀短観の企業の予想物価上昇率をみると、企業による1年後、3年後、5年後の予想は、中東情勢の影響を背景に、いずれもやや上昇傾向にある。1年後については、2025 年中は前年比2%台半ばで安定的に推移していたが、その後、2%台後半まで上昇した。3年後、5年後についても、2%前半の伸び率から2%台半ばまで上昇した（第1-1-8図（1））。次に、企業の販売価格の見通しを確認すると、1年後は現在と比べて3%台半ば程度上昇、3年後は同様に5%程度（年 1.7%程度）上昇、5年後は同様に6%程度（年 1.2%程度）上昇と、いずれもこれまでの推移よりも上昇幅が広がっていることがわかる（第1-1-8図（2））。企業の価格設定力が高まっている様子が読みとれる。次に、家計部門の予想物価上昇率について、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」における1年後の予想物価上昇率をみると、平均値で前年比 12%程度、中央値で 10%程度にまで高まっており、企業の見通しに比べて顕著に高いことがみてとれる（第1-1-8図（3））。家計の場合、近年の食料品やエネルギー価格の上昇など日々の生活で身近に接する商品の価格上昇が家計の物価観に影響を与えやすいことから、企業よりも全般的に予想物価上昇率が高くなっている可能性が考えられる。消費者の期待物価上昇率については、内閣府「消費動向調査」においても、日頃よく購入する物の1年後の価格見通しを調査している。この予想物価上昇率の区分別の回答者割合をみると、中東情勢が緊迫する前の 2026 年2月までは、2%～5%未満を予想する割合が約3割、5%～10%未満又は 10%以上を予想する割合が約半数であったのに対し、3月以降は、前者がやや低下する一方で、後者は上昇、特に 10%以上の予想割合が増加している。中東情勢を受けて、原油価格が大幅に上昇したことなどで、日頃よく購入する品目の価格上昇を予想する割合が高まったものと考えられる（第1-1-8図（4））。

第1-1-8図 期待物価上昇率

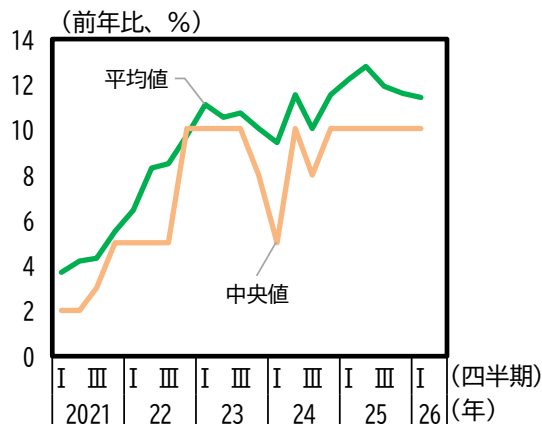
(1) 企業の予想物価上昇率



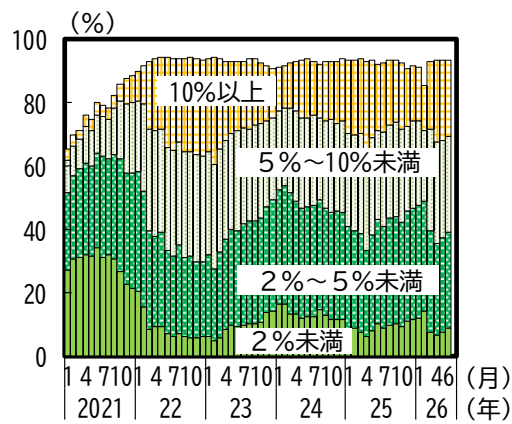
(2) 企業の販売価格の見通し



(3) 家計の予想物価上昇率 (1年後)



(4) 予想物価上昇率の回答者別割合



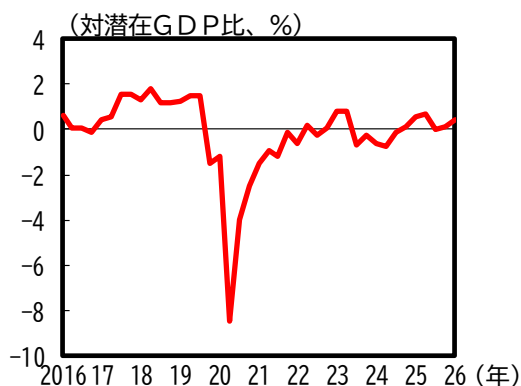
(備考) 内閣府「消費動向調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、「生活調査に関するアンケート調査」により作成。

(需給面からみた物価変動要因の動向)

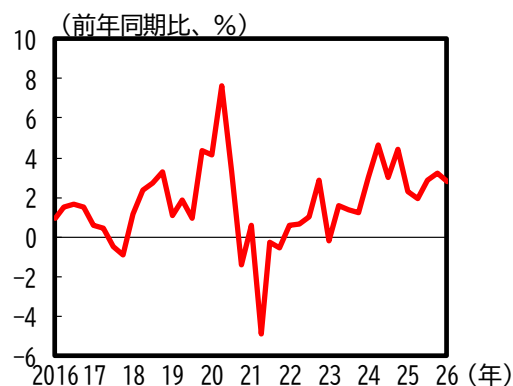
ここで、マクロ的な物価変動要因として、経済全体の需給バランス（GDPギャップ）と、賃金上昇に由来する物価上昇圧力を示す単位労働費用（以下「ULC」という。）の動向をみていく。まず、GDPギャップは、緩やかな景気回復が続く下で、マクロ的な需要不足は縮小し、近年はおおむね需給がバランスする状態となっている（第1-1-9図（1））。ULCについては、賃金上昇が本格化し始めた2024年前後からプラスの上昇率が続いている（第1-1-9図（2））。GDPデフレーターの上昇率を「ULC要因」とユニットプロフィットを含む「その他の要因」に要因分解すると、2022年前後の物価上昇初期に比べ、2024年以降はULC要因の寄与度が高まっていることがわかる（第1-1-9図（3））。賃上げの継続により、賃金上昇を伴う物価上昇の実現が徐々に近づいてきていると解釈できよう。

第1-1-9図 マクロの物価変動要因の動向

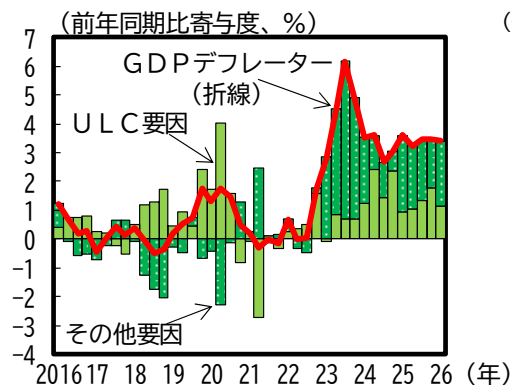
(1) GDPギャップの推移



(2) 単位労働費用 (ULC) の推移



(3) GDPデフレーターの変動要因

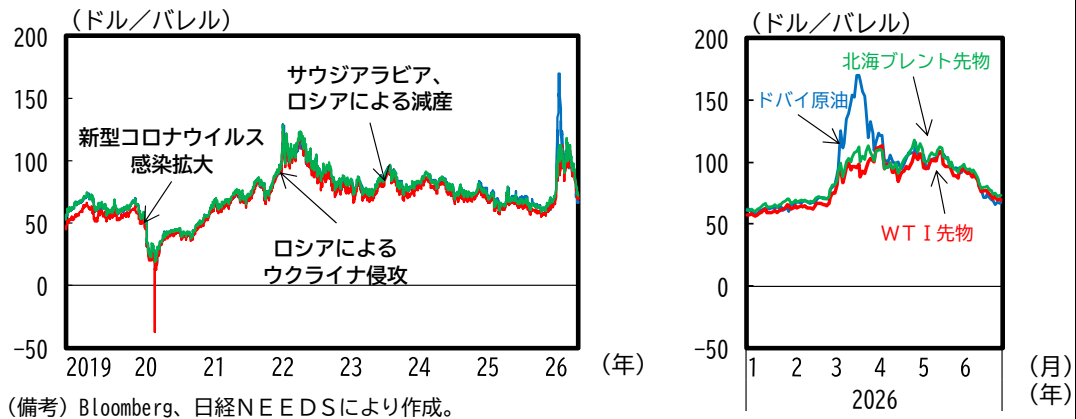


- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「GDPギャップ」、総務省「消費者物価指数」により作成。
 2. GDPギャップ = (実際のGDP - 潜在GDP) / 潜在GDP。
 3. SNAベースの単位労働費用 = 名目雇用者報酬 / 実質GDPにより算出。
 4. (3)は、GDPの三面等価が成立すると仮定して、GDPデフレーター = 名目GDP / 実質GDP = 名目雇用者報酬 / 実質GDP + その他 / 実質GDPとして算出した。なお、その他 = 営業余剰・混合所得 + 固定資本減耗 + 生産・輸入品等に課される税等である。

コラム1-1 各原油市場の特徴と原油価格の動きについて

2026年2月末の中東情勢の緊迫化により、原油の代表的な国際指標であるドバイ原油、WTI、北海ブレントの市場価格は大きく変動した。本稿では、3種の原油の特徴を整理するとともに、近年の価格推移やその背景、今般の中東情勢を受けた動向について概観する。

コラム1-1-1図 ドバイ原油、WT I 先物、北海ブレント先物の価格推移

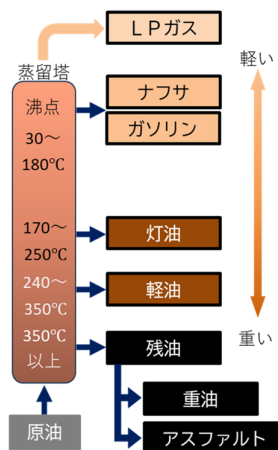


ドバイ原油価格は、主にアジア市場を仕向け地とする中東産原油の価格指標であり、アジア原油市場の基準価格（指標原油）となっている。単一市場における統一価格でなく、石油会社や商社、ファンドなどの実際の取引の提示価格や約定価格などを集計し、それを基に毎日算定される指標である。他方、WT I は北米市場における原油価格のベンチマークであり、ニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）で取引される先物価格が指標となっている。同様に、北海ブレントは欧州市場のベンチマークとなっており、主にICE Futures Europe で取引される先物価格が参照されている。上記の3指標は、長期的に連動しているものの、それぞれの油質や市場における流動性等の違いによって価格差が生じることもある（コラム1-1-2図左）。

油質に目を向けると、原油の油質は、密度の観点から軽質、中質、重質、硫黄の含有量の観点から低硫黄、高硫黄の2軸で分類される。一般に、中質～重質・高硫黄油は、精製にかかるコストが高く、重油等の精製量が多い反面、ガソリンやジェット燃料油等の高付加価値品の抽出可能性が少ない。一方、軽質・低硫黄油は精製効率が高く、ガソリンなどの精製量が多いとされる（コラム1-1-2図右）。一般に、この軽質・低硫黄油はWT I、北海ブレントに比較的多いとされる。また、市場における現物の1日当たり平均取引量は、ドバイやオマーン等の中東産油国で産出される原油が350万バレル程度、WT I が100万バレル程度、北海ブレントが75万バレル程度である。もっとも、WT I と北海ブレントはそれぞれNYとロンドンの商品取引所において先物取引が可能であることから、投資・金融取引の対象としての需要も強い。特に、先物の1日当たり平均取引量は両者とも現物の取引量をはるかに上回る10億バレル超であり、中東産原油に比べて取引量において流動性に富むことから、原油の国際価格指標としてドバイ原油価格よりも参照されている。

コラム1-1-2図 ドバイ原油、WT I、北海ブレントの特徴と原油の精製過程

	ドバイ原油	WT I	北海ブレント
主産地	中東	米テキサス	北海
主な仕向け先 (輸送形態)	アジア (海上輸送)	米国 (陸上パイプライン)	欧州 (海上輸送)
主な価格変動要因	輸送航路上の 地政学リスク (ホルムズ海峡の通航等)	世界の原油需給 米内陸の物流制約	世界の原油需給 海運市況
油質 (比較的多い精製品)	軽質～重質まで様々	軽質・低硫黄 (ガソリン、ナフサ、ジェット燃料油、灯油)	
金融市場での特徴 (1日の平均取引量)	現物取引中心 (約350万バレル)	先物取引中心 (各10億バレル以上)	
イラン攻撃前と比べた 価格変化 (3/19時点)	+140%	+43% (先物)	+50% (先物)

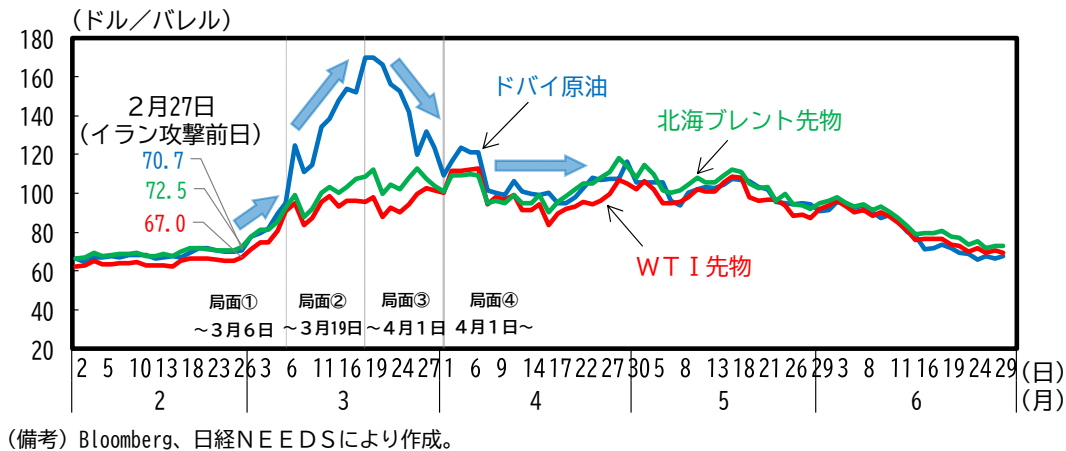


(備考) 1. 各種資料、Bloomberg、日経NEEDSにより作成。
2. 表中の「イラン攻撃前」は2月27日時点。

こうした特徴を踏まえ、各指標の推移を確認すると、2026年3月には、中東情勢の緊迫化に伴う供給リスクが強く意識される中で、ドバイ原油がWT Iや北海ブレントの価格を大きく上回る局面があった（コラム1-1-3図）。イラン攻撃が開始された2月28日以降の価格動向を四つの局面に分けると、①当初は上記3指標が同程度のペースで上昇していたが（～3月6日）、②その後ドバイ原油のみが急騰し（～3月19日）、③ドバイ原油が下落に転じたのち（～4月1日）、④3指標がおおむね同水準で推移する姿に戻った。

①の攻撃直後の1週間では、市場が中東産原油の供給リスクを織り込み、国際的に原油供給量が不足する懸念から、3指標とも上昇したが、供給制約の可能性や程度についての不確実性が高く、90ドル/バレル台まで緩やかに上昇していた。しかしながら、②の攻撃後4週間に至る局面では、対イラン攻撃の激化や戦闘の長期化の可能性の高まり、ホルムズ海峡の自由で安全な航行が確保されない状況を受けたUAE、クウェート、サウジアラビア等の中東産油国の輸出停止措置、それに伴う減産の発表など原油供給量の大幅な不足が懸念されたことから、ドバイ原油は3月19日に169.8ドル/バレルまで上昇し、他2指標との価格差が急拡大した。その後、③の攻撃から1か月程度となる局面にかけては、米国・イラン双方による停戦への言及等を受けて、ドバイ原油は4月1日時点で109.5ドル/バレルまで低下した。それ以降、④の局面では、6月中旬の戦闘終結に向けた米国・イランの覚書署名に至るまで、引き続き停戦に関する各種発言や報道等を反映した変動が続いたが、3月に比べて変動幅は小さく、ドバイ原油価格は他2指標と同程度の水準に回帰し、低下方向で推移した。

コラム1-1-3図 ドバイ原油、WT I 先物、北海ブレント先物の価格推移



2. 賃金の動向

(賃上げの動向と今後の見通し)

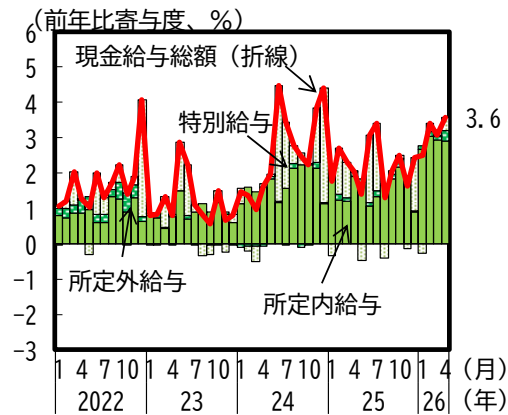
今般の中東情勢を受けた原油価格等の上昇により、我が国の交易条件は悪化し、交易損失という形で企業収益や家計の実質所得を下押しする圧力が生じた。他方、企業収益は中東情勢が緊迫化する以前から既往最高水準を続けており、2026年度の春季労使交渉においても賃上げのモメンタムは引き続き高い水準が継続していることが確認された。こうした両面の動きを念頭に、賃金の動向と、賃金の先行きを示す春季労使交渉の状況をみていくこととしたい。

まず、賃金の動きを毎月勤労統計の現金給与総額でみると、2026年に入ってから前年比で3%程度の伸びとなるなど、堅調に推移してきた。特に最近は、所定内給与の寄与が大きくなっており、これまでの春季労使交渉等による賃上げが実際の賃金にも着実に反映されているといえる(第1-1-10図(1))。現金給与総額の伸びを就業形態別にみると、フルタイム労働者の賃金上昇の寄与が大半を占めていることがわかる。パートタイム労働者の賃金上昇もプラスに寄与しているものの、相対的に賃金が低く抑えられていることから、パートタイム労働者比率の上昇は、賃金上昇率のプラス幅を部分的に縮小する要因となっている(第1-1-10図(2)、(3)、(4))。こうした現金給与総額の伸びから消費者物価上昇率を差し引いた実質賃金の上昇率は、2025年中はマイナス基調で推移してきたが、2026年に入ってから、賃上げの進展や、物価の伸びが一頃に比べると落ち着いてきたことを背景に、前年比プラスとなっている。2026年度の春季労使交渉の状況を確認すると、定期昇給込みで前年比5%程度、ベースアップ分で3%台半ばと、昨年引き続き高い伸びを維持している。事業所規模別では、中小組合の賃上げ率が、定期昇給込み、ベースアップ分共に昨

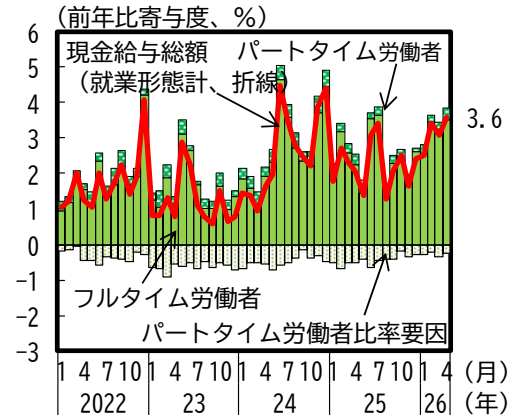
年よりも高まっており、賃上げの中小企業への進展が期待される。また、短時間労働者等の時給についても、前年比6%以上と前年を上回る高い伸びとなった（第1-1-10図（5））。賃金上昇の裾野が広がりつつあることを示唆している。

第1-1-10図 賃金の動向

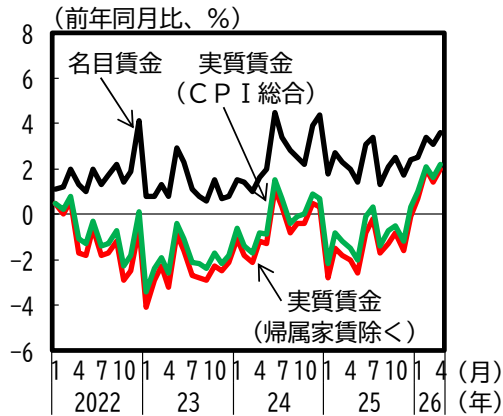
（1）現金給与総額の寄与度分解



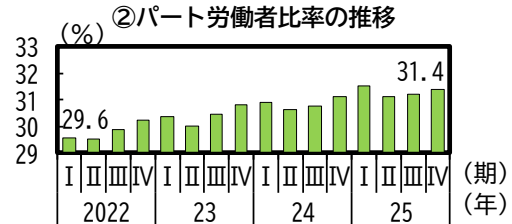
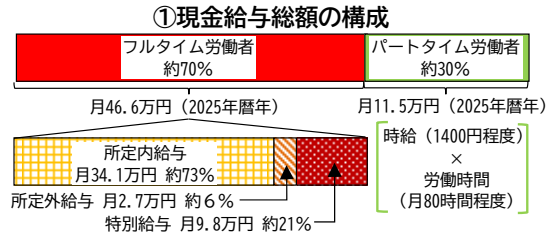
（2）現金給与総額の寄与度分解（就業形態別）



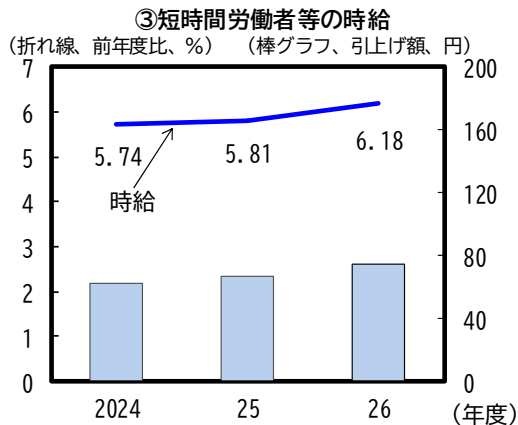
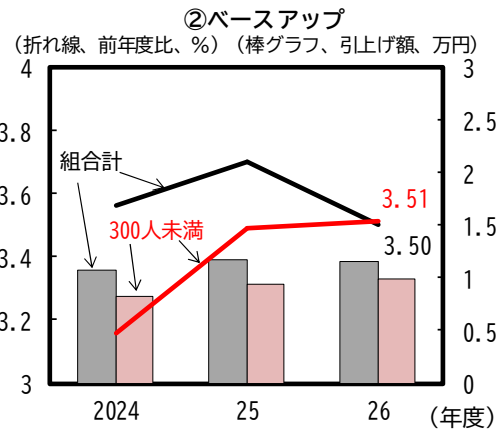
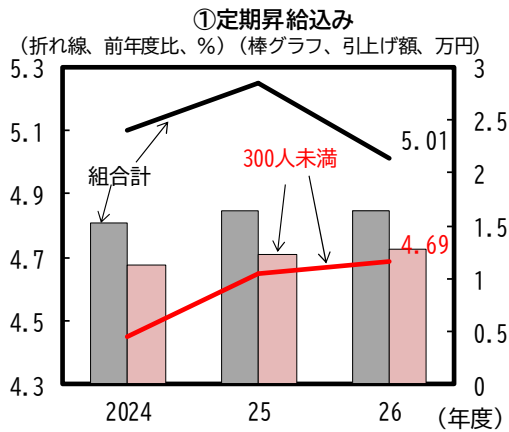
(3) 実質賃金の推移



(4) 現金給与総額の構成とパート労働者比率の推移



(5) 春季労使交渉の動向

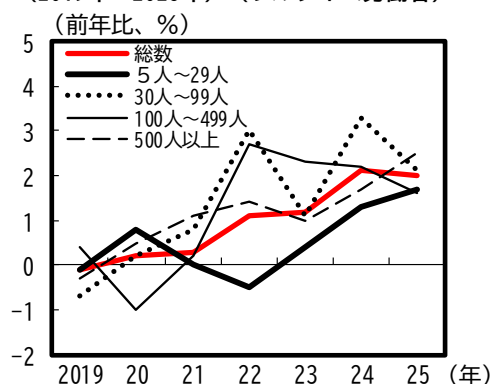


- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、日本労働組合総連合会「春季生活闘争回答集計結果」により作成。
2. (3)は就業形態計の値。
3. (5)は、各年最終集計値。短時間労働者等には、有期・短時間・契約等の労働者が含まれる。

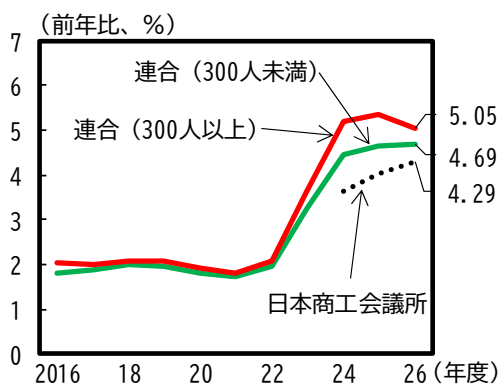
ここで、賃上げの広がり把握するため、事業所の規模別にみたフルタイム労働者の所定内給与の上昇率をみると、常用労働者が5～29人の小規模事業所では、2023年以前は30人以上の大規模事業所に比べて、賃金上昇に遅れがみられていたが、2024年には賃上げのペースが上がっていることがわかる（第1-1-11図（1））。こうした動きには、これまでの春季労使交渉の結果が反映されており、日本商工会議所による「中小企業等の賃金改定に関する調査¹」をみても、中小企業の賃金上昇率が、近年徐々に拡大している傾向が確認できる（第1-1-11図（2））。我が国の従業員数の約7割は中小企業や小規模事業者²に雇用されており、中小企業・小規模事業者の賃上げ動向は全体の賃金上昇率を左右するとともに、国民の購買力向上の観点からも重要である。他方、原油や石油化学製品の価格上昇等については、大企業よりも、財務基盤が相対的に弱い中小企業の方が影響を受けやすいという側面もある。本年の春季労使交渉の結果を受けた賃金上昇の広がりが、中小企業・小規模事業者に着実に進展していくよう、政府は中東情勢の緊迫化による経済的な影響を極力抑える対応を行い、十分な賃上げ環境を整備していくことが大切である。

第1-1-11図 事業所規模別賃金上昇率、中小企業の賃上げ率

（1）事業所規模別所定内給与の上昇率
（2019年～2025年）（フルタイム労働者）



（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。各年最終集計値。

（賃上げを受けたサービス価格の動き）

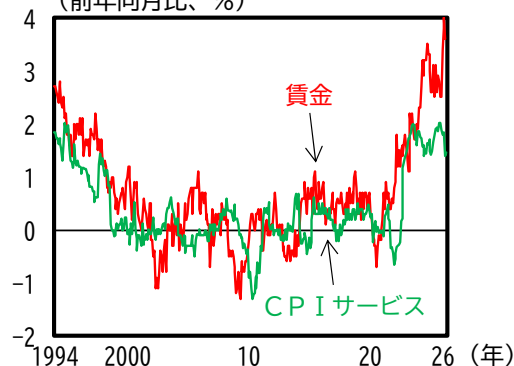
次に、賃上げの進展に伴う価格面の動きをみていく。賃金と物価の好循環、すなわち、企業収益の改善等によって、賃金上昇率が高まると、家計の所得増で消費が拡大し、企業が値上げや投資をしやすくなり、更に収益が増えて賃金が更に上がるという動きを実現するため

¹ 回答企業2,260社のうち、比較する2025年4月と2026年3月、2026年4月の全期間に在籍し、かつ雇用形態や労働時間の変更がない正社員かつ月給支給の従業員について調査したもの。

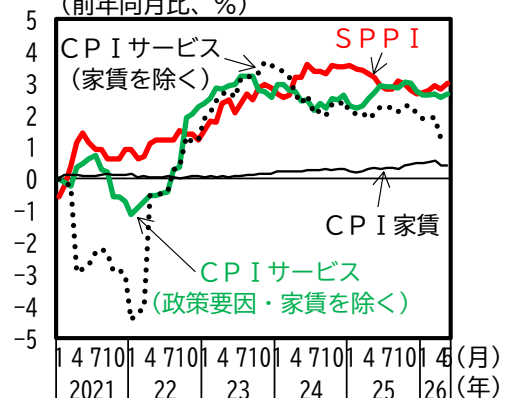
には、人件費比率の高いサービス価格、言い換えれば、賃金の転嫁分が大きい物価が中長期的に安定的に上昇していくことが望ましい。消費者物価指数（CPI）におけるサービス物価の上昇率は、2023 年頃から賃金上昇率とともに高まりをみせている（第 1－1－12 図（1））。まず企業向けサービス価格指数（SPP I）の動きをみると、2021 年以降、前年比の伸び率は緩やかに高まり、2024 年後半に 3 % 台半ばに達した。その後は、伸び率は幾分縮小傾向で推移してきた。一方、消費者物価指数のサービス物価を家賃除きベースでみると、こちらも 2023 年末から 2024 年初にかけて、上昇率が前年比 3 % 台半ばまで高まった。その後は、同様に伸び率をやや縮小し、おおむね 2 % 程度で推移してきた（第 1－1－12 図（2））。さらに、人件費の価格転嫁の動向として、企業物価指数、企業向けサービス価格指数及び消費者物価指数を需要段階別に分類した最終需要・中間需要物価指数（FD－ID 指数）をみると、財物価については、2021 年から 2022 年頃にかけての物価上昇局面に現れているように、輸入原材料価格の上昇を受けて、川上の中間需要段階から川下の最終需要段階へと価格転嫁が徐々に進む中で、需要段階ごとに上昇率が減衰する傾向がみられた。他方、サービス物価については、2020 年のコロナ禍における外出制限などを受けた下落の反動で 2021 年に上昇した後、財物価に幾分遅れる形で 2022 年以降、緩やかな上昇に転じた。その後も、中間需要段階の物価はおおむね連動して上昇しており、財物価にみられるような川上から川下にかけて段階的に価格転嫁が進展するという姿にはなっていない。財物価と比べれば、やや遅れて最終需要の価格に転嫁される構図になっていると考えられる（第 1－1－12 図（3）、（4））。

第 1－1－12図 財とサービスの物価上昇率

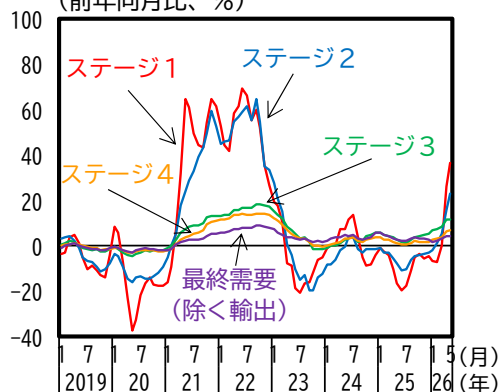
（1）CPI サービスと賃金の前年同月比の推移
（前年同月比、%）



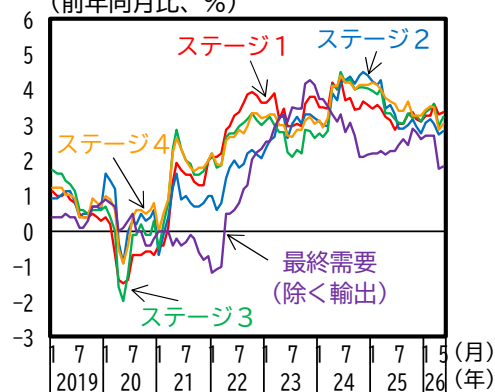
（2）SPP I・CPI サービスの前年同月比の推移
（前年同月比、%）



(3) FD-I D指数の財物価の前年同月比
(前年同月比、%)



(4) FD-I D指数のサービス物価の前年同月比
(前年同月比、%)



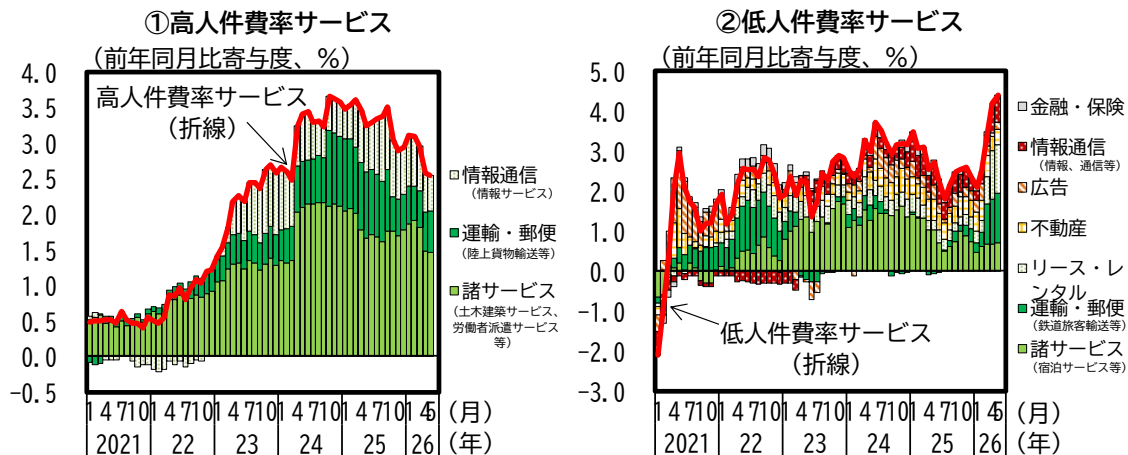
- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月労働統計調査」、日本銀行「企業向けサービス価格指数」、「最終需要・中間需要物価指数」により作成。
2. (1) 赤線の賃金上昇率は、一般労働者(30人以上)の所定内給与。
3. (1)、(2)の緑線は、政策要因を除く系列であり、GoToトラベル、全国旅行支援、高校授業料無償化、2021年4月の携帯電話通信料の下落等の影響を除いている。これらの政策要因に加え、(1)では消費税減税の影響、(2)では家賃を除いている。
4. (3)、(4)において、中間・最終需要段階における主な品目を例示すると、財としては、ステージ1には原油、石油製品、ステージ2にはプラスチック製品、鋼材、ステージ3には自動車部品、集積回路、ステージ4には乗用車、清涼飲料、最終需要には食料品、電気・ガスなど、サービスとしては、ステージ1には不動産賃貸業、ステージ2にはインターネット付随サービス、ステージ3には新聞、出版、ステージ4には飲食店、美容業、最終需要には民営家賃、授業料などが含まれている。

ただし、その転嫁の度合いは、業種によって異なっている。具体的には、人件費率の高低によって差が生じており、その高低別にサービス価格の推移をみたのが第1-1-13図である。川上からみていくと、企業間取引(B to B)のサービス価格(企業向けサービス価格)については、高人件費率の品目では、2023年度以降、前年比2~3%程度の安定的な上昇率で推移している。B to Bの低人件費率のサービス品目では、振れ幅が高人件費率よりも大きい、2~4%程度の上昇率で推移した。人件費は上がりにくい一方、いったん上昇すると安定的に推移する傾向がある。このことが、高人件費率サービスの安定的な上昇率に寄与していると考えられる。川下の消費者向け(B to C)のサービス価格についても、人件費率が高いサービス品目は2023年以降、2~3%程度の安定的な上昇となった一方、人件費率が低い品目は振れ幅が大きいものの、近年では前年比2%程度の上昇率で推移している(第1-1-13図(1)、(2))。

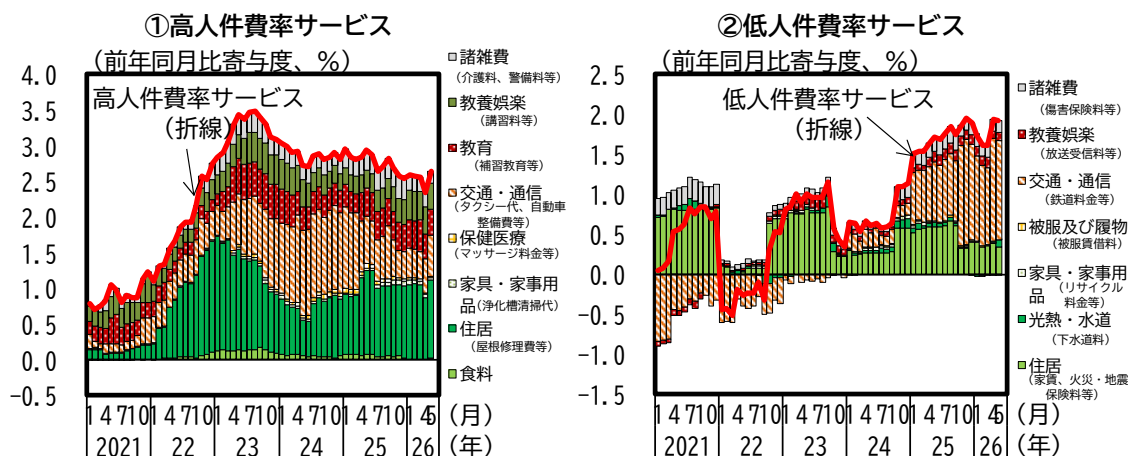
賃金上昇の継続がサービス物価の安定的な上昇につながれば、賃金と物価が相互に参照しながら安定的に上昇していく望ましい姿に近づいていく。それをマクロ経済の視点でみれば、単位労働費用の安定的な上昇ということになる。サービス物価の近年の動向は、我が国経済がそうした望ましい姿に近づいてきたことを示唆しているといえる。

第1-1-13図 人件費に応じたサービス物価の動向

(1) B to B (企業向けサービス価格)



(2) B to C (消費者物価)



- (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。

(デフレ脱却に向けた現在地)

本節の最後に、デフレ脱却に向けた現在地を確認しておきたい。我が国経済は、消費者物価を始め種々の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い。政府の月例経済報告においても、2013年11月に「デフレ状況ではなくなりつつある」と表現したのを最後に、それ以降、我が国は物価が持続的に下落する状態にはない、すなわちデフレ状態にはないとの認識を続けている。

ただし、デフレ脱却の判断については、内閣府の参議院予算委員会提出資料に基づき、物価の基調や背景を総合的に判断し、「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」を確認する必要がある²。現在、物価が持続的に下落する状況にない中、判断の鍵はデフレに後戻りする見込みがないかどうかの見極めである。

まず、物価の基調について、消費者物価はこれまでみてきたように、総合・生鮮食品除く総合（コア）・生鮮食品及びエネルギー除く総合（コアコア）のいずれの指標でみても基調として上昇している（第1-1-14 図（1））。GDPデフレーターについても、内需デフレーターを中心に、上昇基調が続いている（第1-1-14 図（2））。日本経済は、デフレの状況にはない。

次に、物価の基調を規定する要素、物価動向の背景となる指標の動向を確認すると、国内マクロ需給バランスの指標であるGDPギャップは、コロナ禍で大幅な需要不足となった後、景気の緩やかな回復とともに改善傾向を続け、近年はおおむね需給がバランスした0近傍で推移している（第1-1-14 図（3））。ただし、直近値が2026年1-3月期の値であることから、中東情勢の影響による景気下押し圧力はほとんど反映されていない点に留意する必要がある。また、GDPギャップは推計値であることから、その数値は相当の幅を持って解釈すべきものでもある。単位労働費用（ULC）の動向については、賃金上昇が本格化し始めた2024年前後からプラスの上昇率が続いている（第1-1-14 図（4））。ULCは賃金を始めとする労働コストの上昇が物価上昇圧力になっている度合いを示していると考えられ、我が国経済の物価上昇が、緩やかながら賃金上昇を伴ってきたことを示唆している。

これら内閣府提出資料で例示された四つの指標のうち、プラス基調の持続性が確認できていないのはGDPギャップの動向である。0近傍まで改善してきたが、特に、本年春以降の中東情勢の緊迫化が、交易条件の悪化を通じて企業収益や家計の実質所得といった実体経済をどの程度下押しするのか、GDPギャップのプラスは維持されるのか、慎重に見極めていく必要がある。

また、物価動向の背景として、内閣府提出資料ではGDPギャップとULCが例示されているが、いずれの指標も、国内のマクロ的な側面から捉えた物価動向の背景となる指標であり、個別物価の変動が集計して全体の物価上昇率になるという、積み上げ的な物価決定メカ

² 内閣府の参議院予算委員会提出資料「デフレ脱却の定義と判断について」（2006年3月15日）において、次のとおりデフレ脱却の定義を示している。

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

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

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

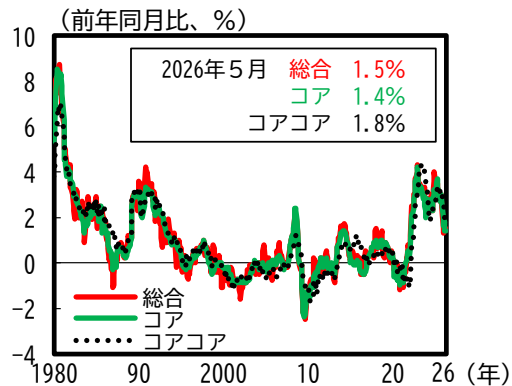
○したがって、ある指標が一定の基準を満たせばデフレを脱却したといった一義的な基準をお示しすることは難しく、慎重な検討を必要とする。

○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。

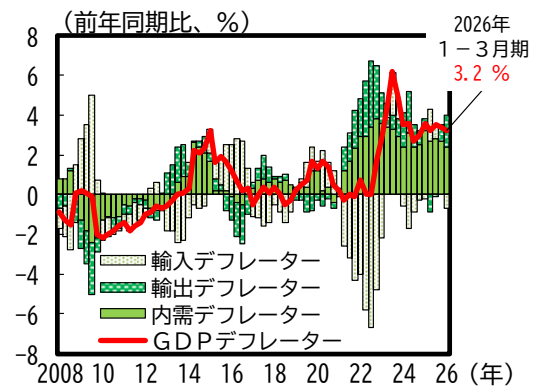
ニズムを必ずしも捉え切れるものではない。この点、企業の価格転嫁行動や、家計や企業の予想物価上昇率の変化など幅広い指標を総合的に勘案して判断していくことが重要である。

第1-1-14図 物価の基調と背景の動向

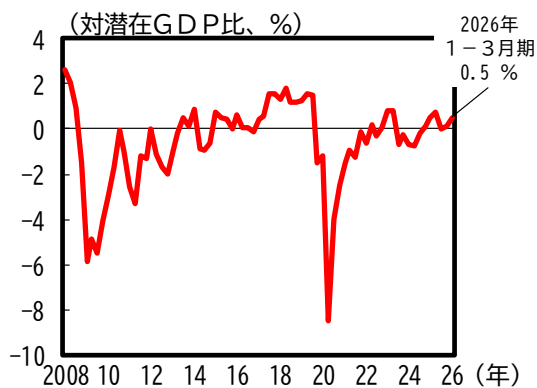
(1) 消費者物価上昇率（再掲）



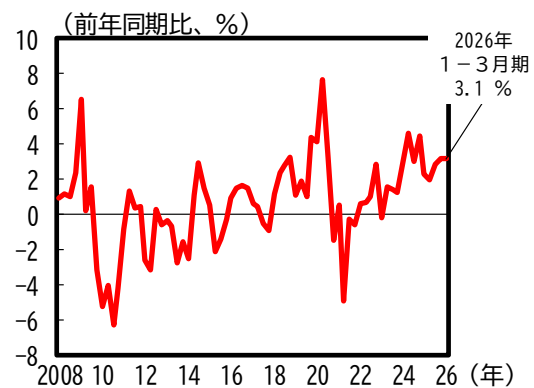
(2) GDPデフレーター上昇率（再掲）



(3) GDPギャップ（再掲）



(4) 単位労働費用（ULC）（再掲）



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」、「GDPギャップ」により作成。

2. (1) は、消費税調整済み。「コア」は生鮮食品を除く総合、「コアコア」は生鮮食品及びエネルギーを除く総合。

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

4. $\text{SNAベースの単位労働費用} = \text{名目雇用者報酬} / \text{実質GDP}$ により算出。

第2節 我が国の実体経済の動向

第2節では、企業の生産・設備投資行動や家計の消費行動など実体経済の動きをGDPの需要項目ごとに確認するとともに、金融資本市場の動きや、潜在成長率の動向等の構造的な側面を含めて検討していく。

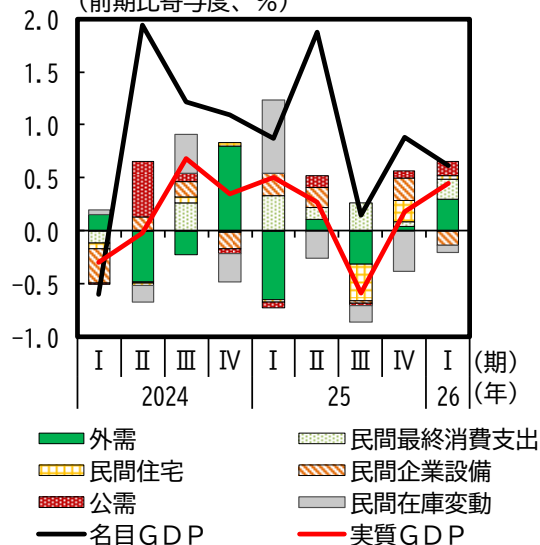
1. マクロ経済の動向

(実質GDPは緩やかに回復、マインド面も改善の方向)

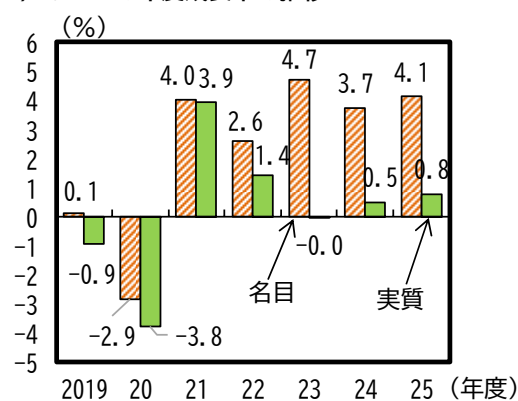
はじめに、GDPの動向を概観する。我が国の2025年度の実質GDP成長率は、個人消費や設備投資がけん引する形で、前年度比0.8%と2年連続のプラス、名目成長率は4.1%と5年連続のプラスとなった。四半期ごとにみても、外需や民間住宅投資には振れがあるものの、総じて同様の傾向が続いてきた。物価が上昇する中でも、民需を中心に着実に成長してきたことがわかる(第1-2-1図(1)、(2))。

第1-2-1図 GDPの動向

(1) 実質GDP成長率の寄与度分解
(前期比寄与度、%)



(2) GDPの年度成長率の推移



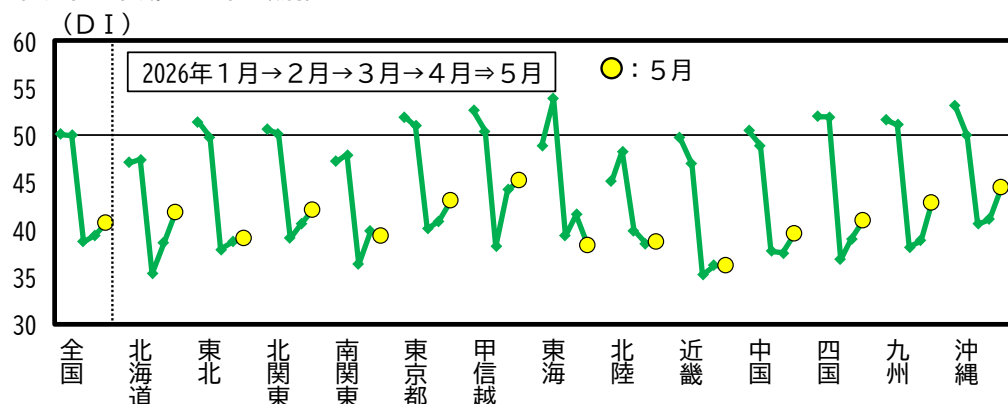
(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。季節調整値。

ただし、マインド面では、内閣府「景気ウォッチャー調査」の地域別DI(景気の先行きに対する判断)は、中東情勢の緊迫化前に当たる2月から、3月にかけて、全ての地域で大きく悪化し、その後、反転することとなった(第1-2-2図(1))。中東情勢の影響について、景気ウォッチャーのコメントをみると、3月時点の先行きに関するコメントでは、原

油価格高騰による旅行需要の低下、外出控えについての指摘が目立っていた。その後、原油の代替調達などが進展した5月時点においては、当初想定していたほどの影響は生じていないといった声も聞かれるようになった（第1-2-2図（2））。

第1-2-2図 景気ウォッチャー調査の動向

（1）先行き判断D I（地域別）



（2）3月時点の「先行き」コメントと5月時点の「現状」コメント

3月時点の「先行き」コメント

- 今のところ、主要取引先の生産や計画に変化はないが、今後の中東情勢次第では影響が出てきそうである。（北関東＝輸送用機械器具製造業）
- 原油価格高騰に伴う物価や航空運賃等の上昇で、旅行需要の低下が懸念される。（沖縄＝観光型ホテル）
- ガソリン価格の高騰により、客の外出控え、ホテル、レストラン等での食事を控えるようになる。（甲信越＝都市型ホテル）

5月時点の「現状」コメント

- 取引先では、中東情勢の影響が限定的と認識している。（九州＝金融業）
- 中東情勢や円安傾向などにより良くない経済状況が続いているが、一旦は落ち着いている様子である。特にGW期間は、旅行や外食を控える傾向もなく、消費者は活発に動いていた。（北陸＝一般レストラン）
- 中東情勢の影響や物価上昇が続く中、今月の販売は鈍くなると予想したが、意外に動きが良く、前年比でもプラスで推移している。（近畿＝百貨店）

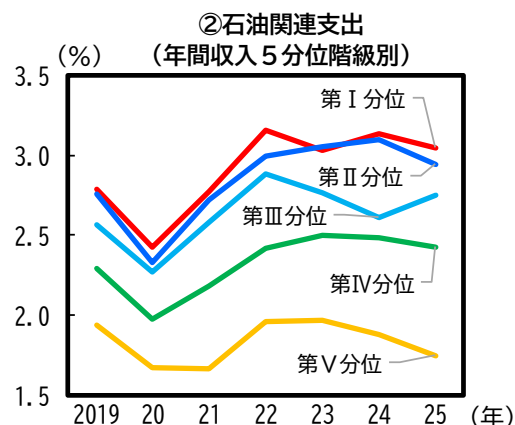
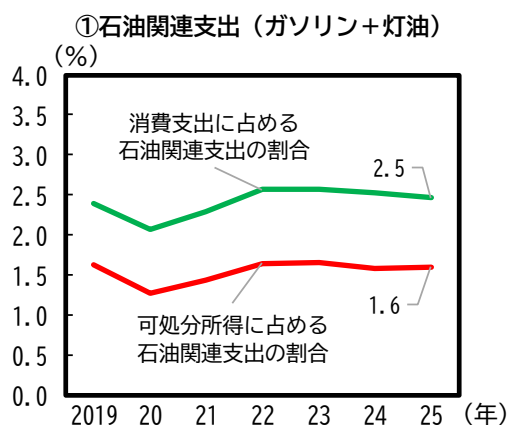
（備考）内閣府「景気ウォッチャー調査」により作成。季節調整値。調査期間は各月の25日～月末。コメントは2026年3月時点と5月時点。

また、景気ウォッチャーのコメントにあるように、中東情勢の影響による原油やガソリン価格の上昇が今後の消費需要を下押しする可能性が意識されている。実際、石油関連（ガソリンと灯油）支出が世帯消費に占める割合は2025年平均で2.5%程度、可処分所得に占める割合は同1.6%であるが、年収別にみると、年収5分位で最も収入の少ない世帯の消費割合は3%程度、最も収入の高い世帯の消費割合は1%台となっており、低所得世帯ほどガソリンや灯油価格の上昇が家計を圧迫する程度が高まる傾向にある（第1-2-3図（1））。

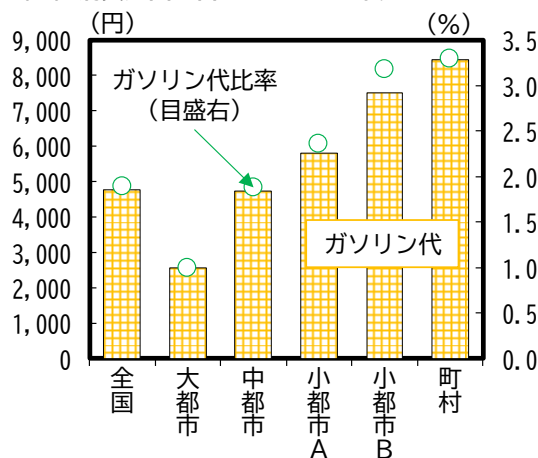
(2))。都市階級別にみると、大都市ではガソリン支出が月平均 2,500 円程度、消費に占める割合は 1.0%程度であるのに対し、最も規模の小さい区分である町村では月平均 8,500 円程度、消費に占める割合は 3.3%程度となる（第 1－2－3 図（2））。小規模自治体は地方に多く立地していることから、ガソリン価格の上昇が生活に与える影響は地方ほど大きいことになる。

第 1－2－3 図 家計の石油関連支出

(1) 消費支出等に占める石油関連支出の割合



(2) 消費支出に占めるガソリン代



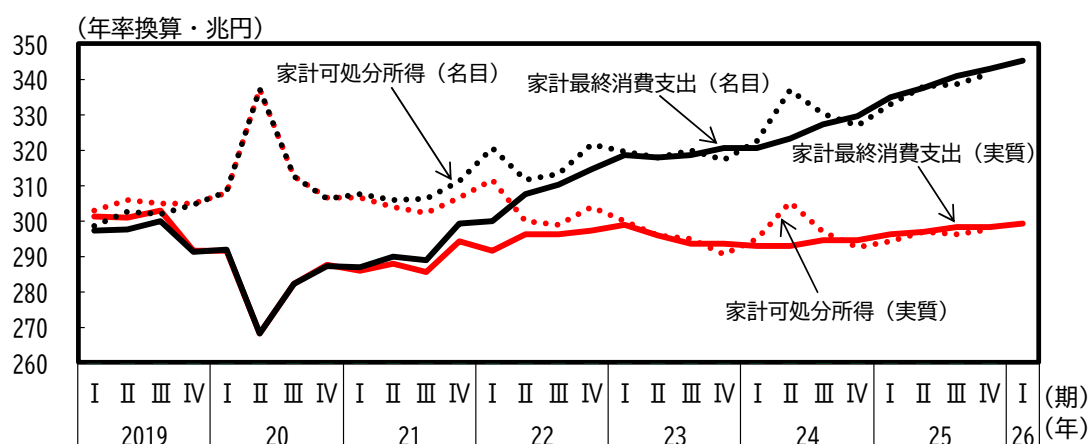
- (備考) 1. 上図は、総務省「家計調査」により作成。二人以上勤労者世帯ベース。2025年の所得分位は、年間収入が第Ⅰ分位は521万円以下、第Ⅱ分位は～678万円、第Ⅲ分位は～828万円、第Ⅳ分位は～1,045万円、第Ⅴ分位は1,045万円以上。
2. 下図は、総務省「全国家計構造調査」により作成。2024年10・11月の1か月当たりの総世帯ベース。2024年10・11月の1世帯当たり1か月間の消費支出額は、全国が25.1万円、大都市が25.7万円、中都市が25.1万円、小都市Aが24.7万円、小都市Bが23.6万円、町村が25.7万円。

2. GDPの需要項目等の動向

（個人消費は可処分所得に連動して緩やかに回復）

続けて、個別項目ごとの動きを個人消費から順にみていくこととしたい。長い目でみて、個人消費の動きを規定する最も重要な要素は可処分所得の動向である。可処分所得と個人消費（家計最終消費支出）の推移を合わせてみると、両者は名目・実質共におおむね連動していることがわかる³。ただし、近年、名目と実質のかい離が個人消費、可処分所得共に大きくなっており、家計の購買力が物価上昇により抑えられていることが読み取れる（第1－2－4図）。

第1－2－4図 家計可処分所得の動向



（備考）内閣府「国民経済計算」により作成。

続けて、個人消費の動向を主要品目別・形態別にみていく。新車販売台数については、2025 年中はおおむね横ばいの動きが続いたが、2026 年に入り、同年4月の自動車税環境性能割の廃止もある中で、持ち直しの動きがみられた（第1－2－5図（1））。家電販売額については、スマホなど携帯電話やゲーム機の売上増、さらに2025 年後半からは、2027 年4月の新たな省エネ基準適用等を見越したエアコンの買換え需要の増加がけん引した（第1－2－5図（2））。自動車や家電を始めとする耐久財消費は2026 年に入って堅調な動きを示した。

次に、食料品に対する支出動向については、近年の特徴としてドラッグストアにおける食料品販売額の顕著な増加が続いていることが挙げられる。医薬品や化粧品購入の「ついで買い」だけでなく、価格面の利点など消費者の幅広いニーズにも対応しているとみられる。スーパーマーケットやコンビニエンスストアでの食料品販売よりも高い増加率を示している。

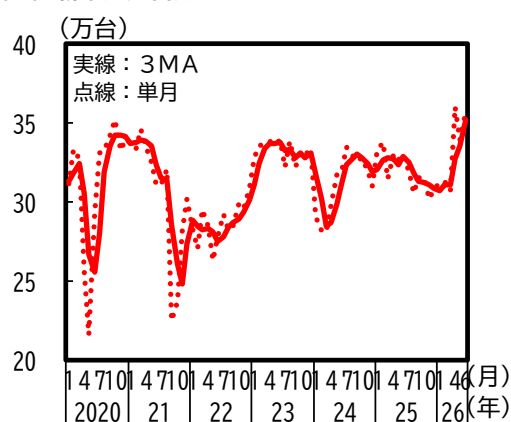
³ 2024 年第2 四半期に可処分所得が増加しているのは、同時期に行われた定額減税の影響とみられる。

他方、高価格帯を中心とする品揃えの百貨店については、2024 年～2025 年は前年比マイナス圏内が多かったが、2025 年後半にプラスに転じた。「デバ地下」を始めとする中食需要の増加や訪日外国人による消費、株価上昇や賃上げの進展といった所得環境の改善が高所得世帯を中心に表れている可能性がある（第1－2－5図（3））。

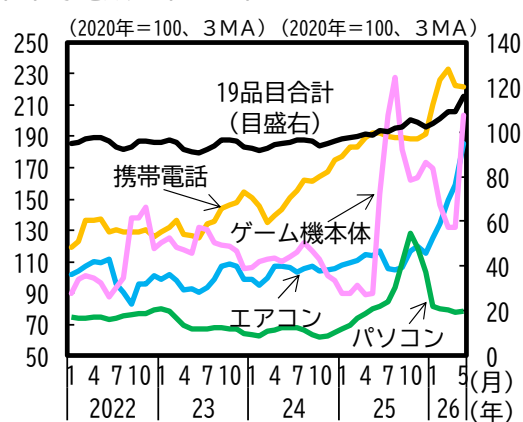
サービス消費について、まず、外食の動きを確認すると、支出金額は緩やかに増加した（第1－2－5図（4））。近年の特徴は、物価上昇による客単価の上昇とともに、より高付加価値のメニューを提供することによって、購入者の満足度を高めながら客単価を全体として引き上げていることである。2025 年以降、利用客数も 2019 年の水準に戻りつつある。国内旅行の動向を示す宿泊売上については、人数は、日本人宿泊者数が低調に推移した一方、外国人宿泊者数が押上げに寄与した。客単価については、物価要因が押上げに寄与したものの、パック旅行などのメニュー変更要因は押下げに寄与しており（第1－2－5図（5））、安・近・短といわれる、より安価で身近な短期間の旅行を重視する姿が表れているとみることができる。

第1－2－5図 形態別消費の動向

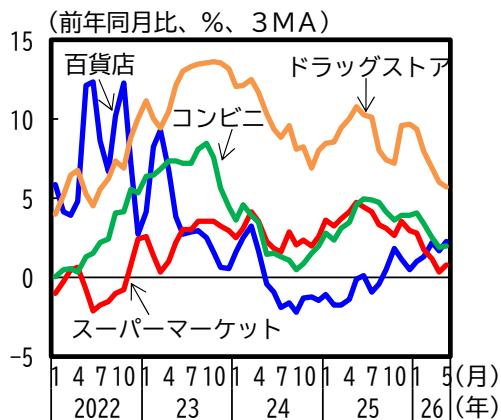
（1）新車販売台数



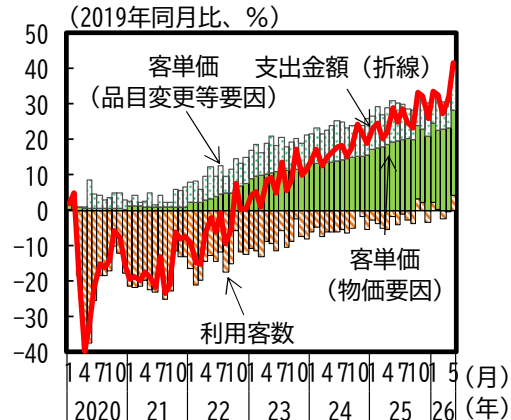
（2）家電販売（POS）



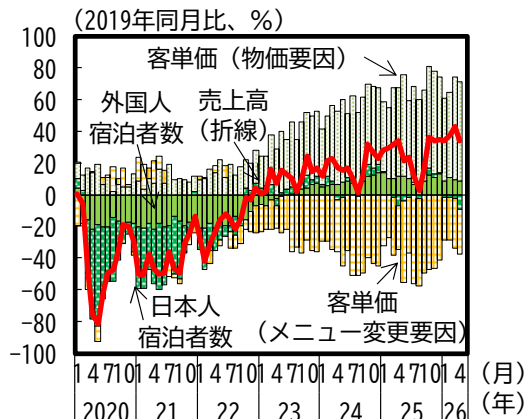
(3) 食料品の業態別売上高



(4) 外食への支出金額の要因分解



(5) 宿泊売上の寄与度分解



- (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「サービス産業動態統計調査」、「消費者物価指数」、経済産業省「商業動態統計」、観光庁「宿泊旅行統計調査」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」により作成。
2. (1)、(2)は、内閣府による季節調整値。
3. (3)の販売額の食料品は、百貨店及びスーパーマーケットは「飲食物品」、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。2026年5月は速報値。
4. (4)、(5)の物価要因は、それぞれ消費者物価指数の一般外食と宿泊料(全国旅行支援等の影響を除く)であり、消費増税の影響を除く。品目変更等要因及びメニュー変更要因は、客単価の変動から物価要因を除いた数値。交絡項は図中から除いている。

(生産は一部の業種で中東情勢の影響がみられるが全体は堅調、企業収益は回復基調)

次に、生産については、一部の業種で中東情勢による影響がみられるものの、総じてみれば堅調に推移した(第1-2-6図(1))。輸送機械工業については、米国の関税措置に関する日米間の交渉が落ち着いたことなどによって米国向け輸出が回復したこともあり、2026年に入って以降、持ち直しの動きがみられた。生産用機械工業や電子部品・デバイス工業などにおいても、世界的なAI・半導体需要の高まりを背景に、堅調に推移した。その一方で、中東からの原油輸入の減少によって、原油を蒸留・精製する石油・石炭製品工業や、原油由来の製品が中心である化学工業の生産は4月に大きく減少した。化学工業のうち、特に石油化学製品は落ち込みが大きく、細かい品目でみると、プラスチックや染料などの基礎原料であるエチレンやベンゼンなどにおいて減少が顕著であったが、2026年5月にはいずれも増加に転じる動きとなった(第1-2-6図(2))。

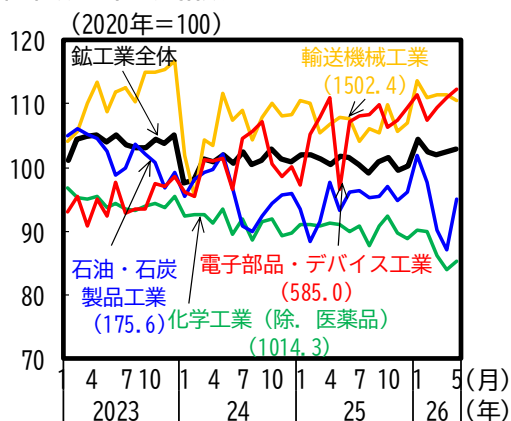
こうした品目はサプライチェーン上で更に加工され、幅広い用途に使われるが、産業連関表の投入係数を用いて、石油石炭製品や化学製品がどのような業種に投入されるかをみると、石油石炭製品は主に同じ石油・石炭製品、化学製品に投入され、化学製品は、同じ化学製品の他、プラスチック・ゴム製品等への投入が多いことがみてとれる（第1-2-6図（3）、（4））。したがって、石油製品や化学製品の減産が生じると、これらの業種は相対的に影響を受けやすい。一方、石油石炭工業や化学工業以外の製造業への波及は限定的である。

次に、サービス業の動向について、第3次産業活動指数をみると、緩やかな増加が続き、特に、金融保険業や情報通信業の寄与が大きい（第1-2-6図（5））。

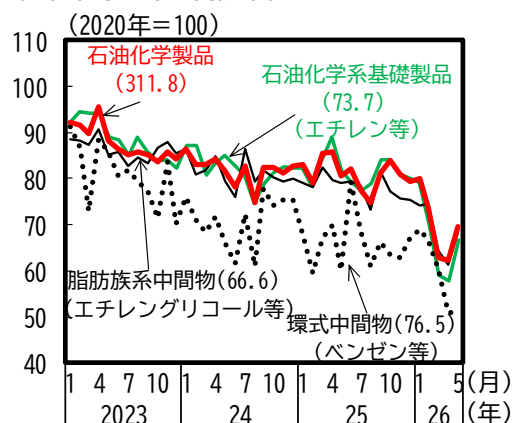
運輸・郵便や電気・ガス・熱供給といった一部のサービス業種では、石油・石炭製品の投入係数が大きく、輸送や発電等に利用する燃料価格等の影響を受けやすくなっていると考えられる（第1-2-6図（3））。

第1-2-6図 鉱工業生産等の動向

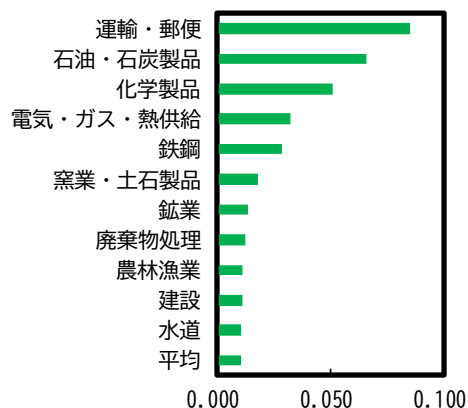
（1）鉱工業生産指数



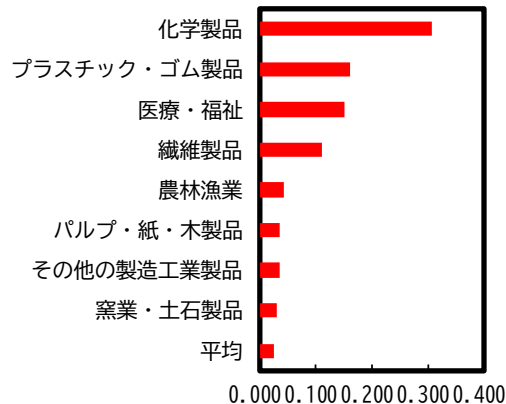
（2）化学工業の内訳業種



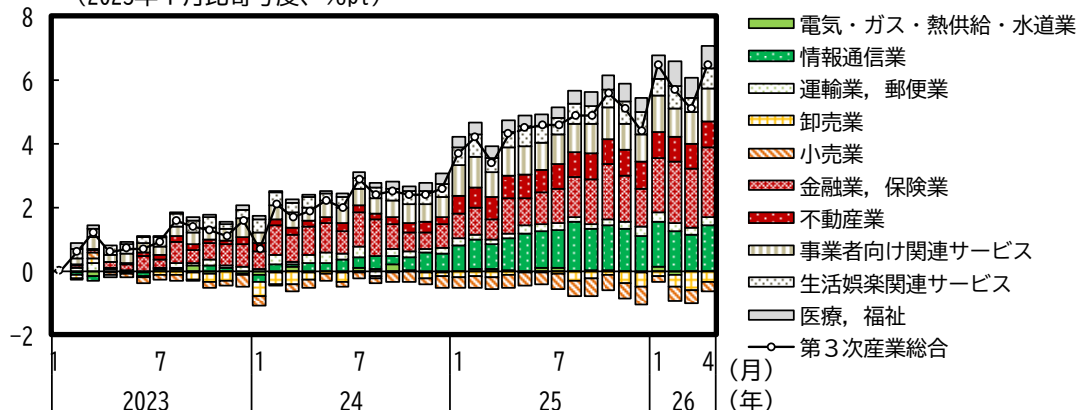
(3) 石油・石炭製品から各業種への投入係数



(4) 化学製品から各業種への投入係数



(5) 第3次産業活動指数の内訳業種ごとの寄与度
(2023年1月比寄与度、%pt)



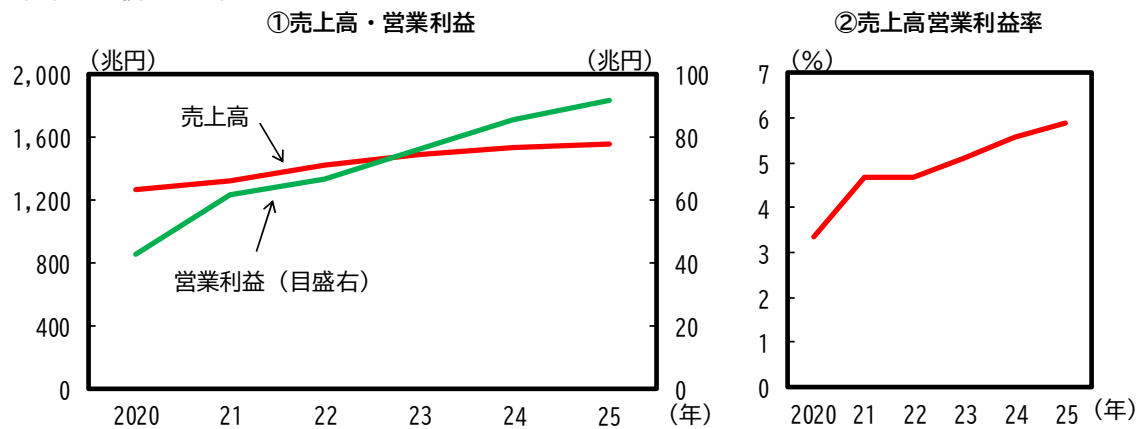
- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」、総務省「令和2年産業連関表」により作成。
 2. (1)、(2)は季節調整値より作成。
 3. (1)、(2)の()内は、それぞれ「鉱工業指数」中の一万分比のウェイト。(5)は季節調整値により算出した2023年1月を基準とする累積の寄与度。

企業収益についても、既往最高水準で堅調に推移した。財務省「四半期別法人企業統計」による全規模・全産業（金融・保険業除く）の売上高、営業利益は増加し、2025年度平均の売上高営業利益率は6.0%と1960年度以来の6%台まで上昇した（第1-2-7図（1））。売上高営業利益率について業種別、規模別にみると、製造業では、大中堅企業で約6%、中小企業で約4%、非製造業では大中堅企業で7%台半ば、中小企業で約4%となった。原材料コストが上昇していることや、大企業・中小企業間の取引価格の価格転嫁に時間を要することなどから、製造業の中小企業はやや回復が遅れたものの、製造業・大中堅企業や非製造業は全体として良好な事業環境にあることがうかがわれる（第1-2-7図（2）、（3））。自動車産業においては、米国の通商政策

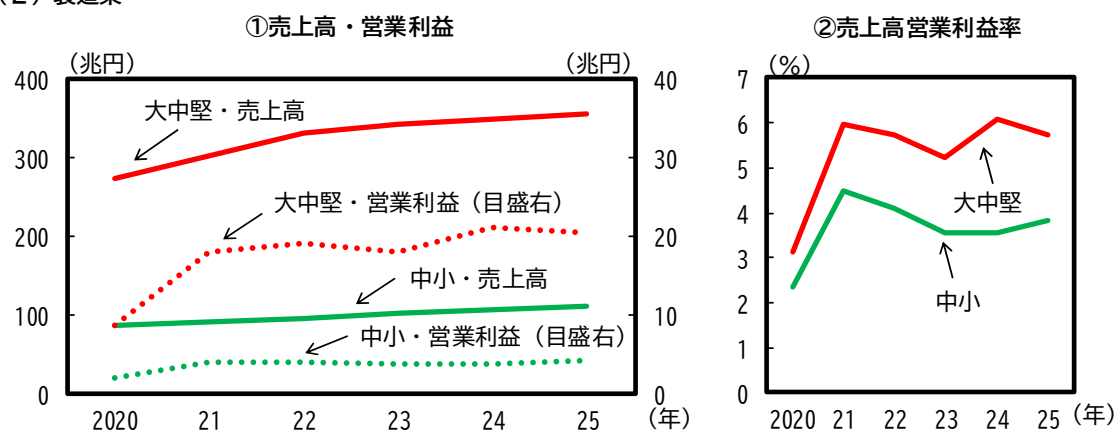
の影響により、完成車メーカーを中心に収益が下押しされていたが、その影響も徐々に和らいできた。収益は全体として改善を続けてきたといえる。

第1-2-7図 企業収益の動向

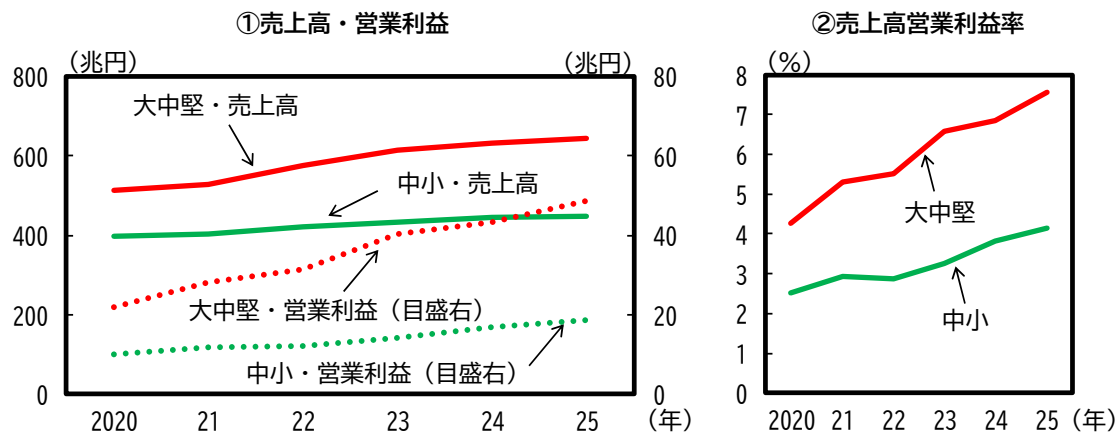
(1) 全規模・全産業



(2) 製造業



(3) 非製造業

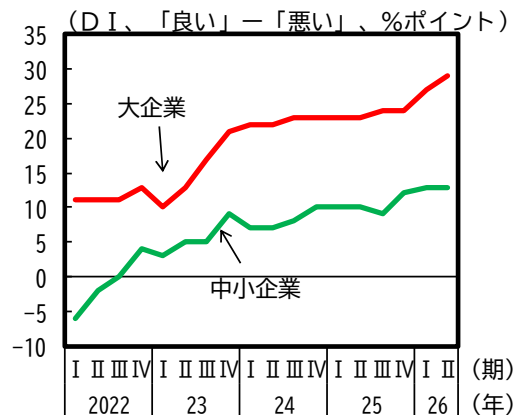


(企業の景況感の一部の業種を除き良好な水準を維持、投資意欲は旺盛)

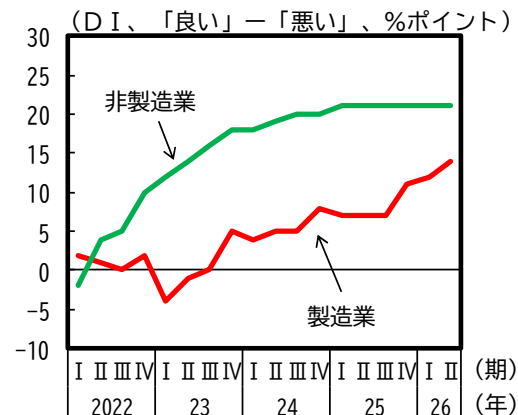
こうした中、企業の景況感についても、全体としてみれば良好な状態が続いた。日銀短観の業況判断によれば、2026年3月以降、中東情勢の影響は一部の業種を中心にみられたものの、堅調なAI・半導体需要などを背景に、大企業・中小企業、製造業・非製造業のいずれも改善又は横ばいとなった(第1-2-8図(1)、(2))。内訳をみると(第1-2-8図(3))、石油・石炭製品では、中東情勢を受けた原材料コストの上昇などから業況判断DIが低下したものの、同じく影響を受けやすい化学や紙パルプ、鉄鋼では前期よりも改善した。企業部門全体として良好な景況感が維持されてきた。

第1-2-8図 企業の業況判断

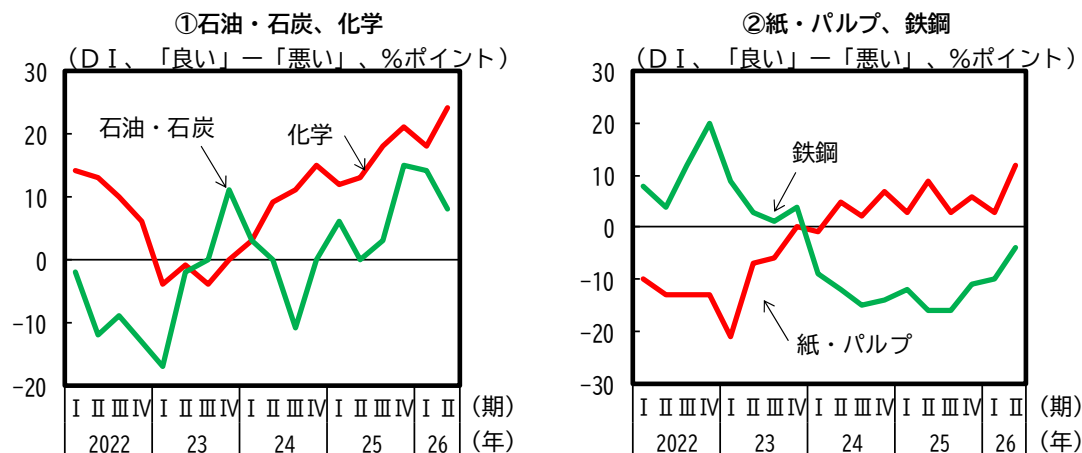
(1) 全産業・規模別



(2) 全規模・業種別



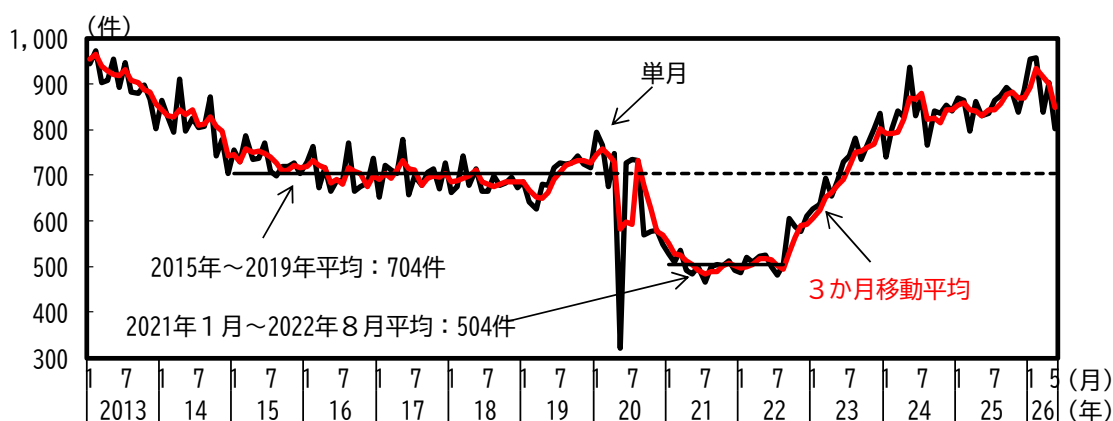
(3) 製造業・業種別



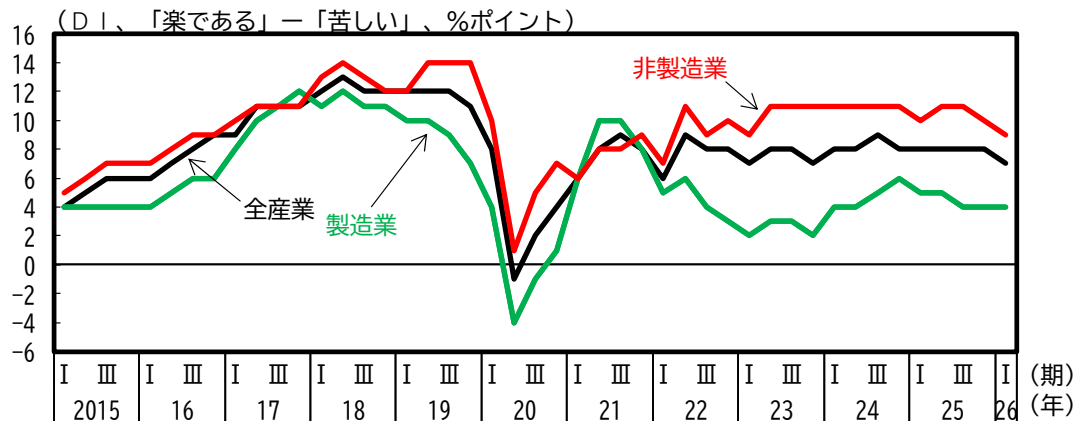
倒産件数の推移をみても、2026 年5月時点では中東情勢の影響による明確な増加はみられなかった（第1－2－9図（1））。中小企業の資金繰り判断D Iをみても、原材料調達等において中東情勢の直接的な影響を受けやすい製造業を含めて、緩和的な環境が維持された（第1－2－9図（2））。ただし、化学関連製品を始め、様々な品目で企業間の取引価格が上昇したことから、相対的に財務基盤が弱い中小企業などの資金繰りに目配りしていく必要がある。

第1－2－9図 倒産、資金繰りの動向

(1) 倒産件数（長期推移）



(2) 中小企業の資金繰り判断D I

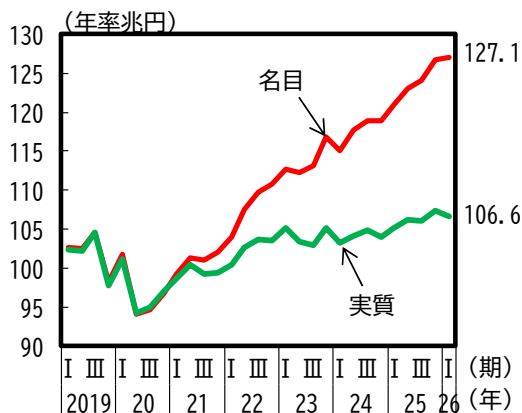


(備考) 1. (1) は、東京商工リサーチ「倒産月報」により作成。季節調整値。季節調整は内閣府試算。
 2. (2) は、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。中小企業とは資本金2千万円以上1億円未満を指す。

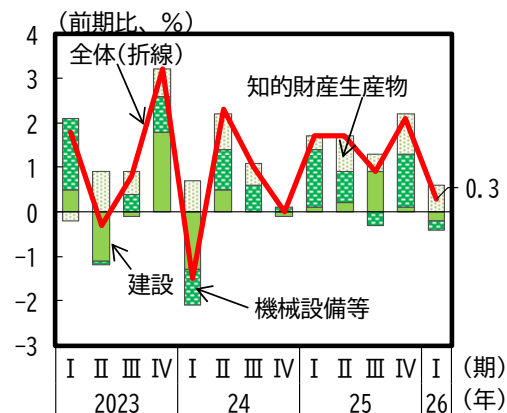
こうした良好な企業収益や景況感を背景に、設備投資は堅調に推移した（第1－2－10図（1））。GDP統計の実質設備投資は、四半期ごとの振れを伴いつつも、2025年度を通してみれば、2024年度に続き前年度比プラスであり、基調として持ち直しの動きが続いた。設備投資の内訳をみると、2025年頃からA I・半導体関連の需要を背景に機械設備が堅調に推移したことに加え、R & Dやソフトウェアなどの知的財産生産物がすう勢的に押上げに寄与した（第1－2－10図（2））。

第1-2-10図 設備投資の動向

(1) 民間企業設備の動向 (名目・実質)



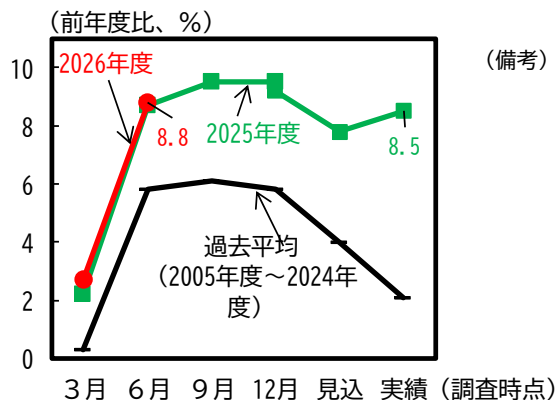
(2) 名目設備投資の形態別動向



- (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2024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。

日銀短観 2026 年 6 月調査によれば、2026 年度の設備投資計画は、前年度比 8.8%の伸びが見込まれている。中東情勢をめぐる不確実性が一頃より低下してきた中で、A I・半導体関連の需要の強さなどを背景に、過去平均を上回り、昨年度並みの堅調さを保っている(第1-2-11図)。当面、企業の旺盛な設備投資意欲は続くとみられる。

第1-2-11図 設備投資計画の動向



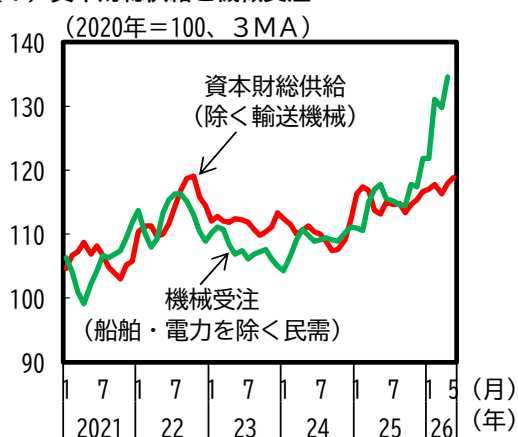
- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。
 2. 設備投資計画は、2016年度まではソフトウェア含む設備投資額(除く土地投資額)、2017年度以降はソフトウェア・研究開発を含む設備投資額(除く土地投資額)。全規模・全産業。2025年度計画の12月調査は、サンプル替えの影響で、新サンプル、旧サンプルの二つの計数が存在する。

こうした積極的な企業の投資姿勢は各種の先行指標等からも確認できる(第1-2-12図(1)~(4))。代表的な先行指標である機械受注は持ち直し、それに伴って資本財総供

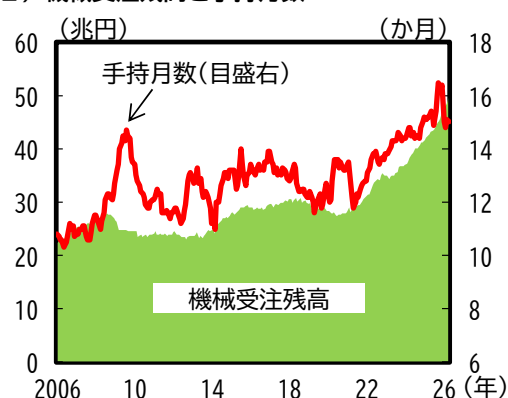
給も堅調に推移した。こうした下で、機械受注の残高も積み上がっている。建設投資についても、先行指標である建設工事費予定額が堅調であり、出来高の緩やかな増加とともに、手持ち工事高も増加した。このような受注残や手持ち工事の増加は、今後の設備投資の押上げに寄与すると考えられる。一方、受注残や手持ち工事の積み上がりのペースは、これまでよりも速くなっている。この背景としては、民間建設について、工期別の受注額をみると、工事の大型化などで、工期の長い工事の受注が過去よりも増加していることに加え、建設業における人手不足や働き方改革の観点から適正な工期設定を進めたことで予定工期が長期化していることが生産に影響して、需要が出来高として発現するペースに遅れが出た可能性がある（第1-2-12図（5））。

第1-2-12図 機械投資と建設投資の動向

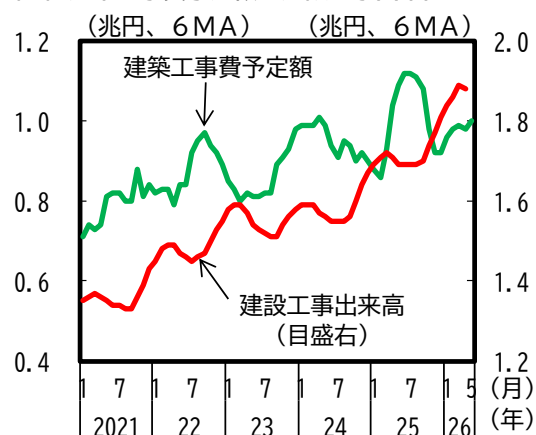
（1）資本財総供給と機械受注



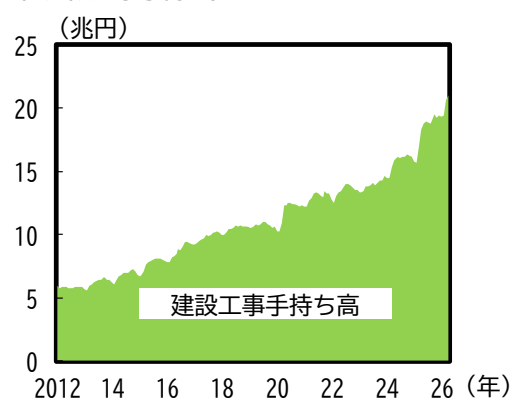
（2）機械受注残高と手持月数



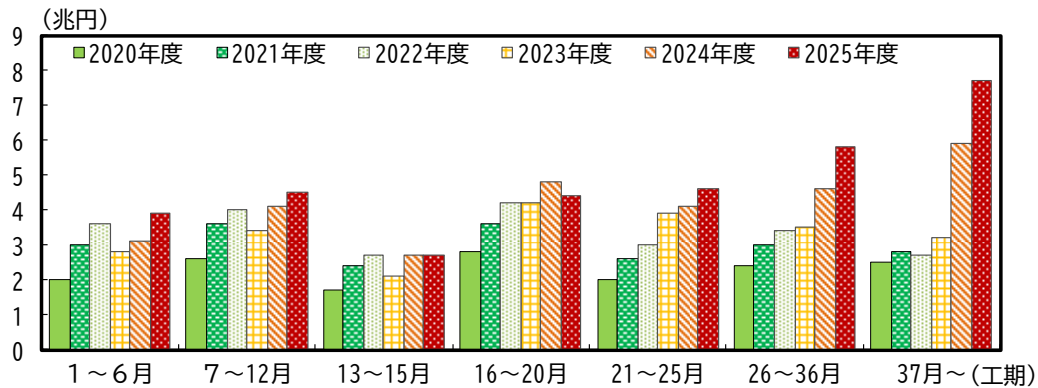
（3）建築工事費予定額と建設工事出来高



（4）建設工事手持ち高



(5) 民間等からの受注工事（工期別の請負契約額）

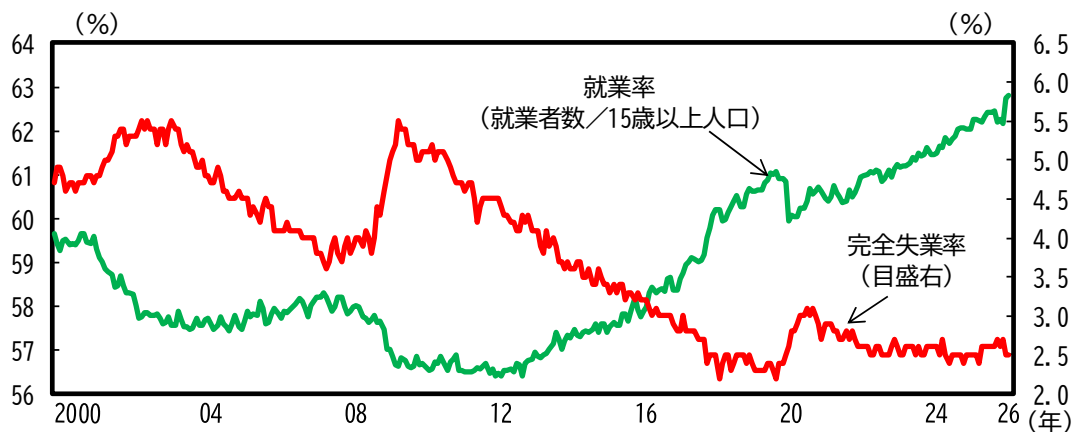


- (備考) 1. (1)、(2)は、経済産業省「鉱工業出荷内訳表・総供給表」、内閣府「機械受注統計調査報告」により作成。資本財総供給と機械受注は、季節調整値の後方3か月移動平均。機械受注残高は原数値で、手持月数(月末受注残高/前3か月平均販売額)は季節調整値。
2. (3)、(4)は、国土交通省「建築着工統計調査」、「建設総合統計」により作成。建築工事費予定額は民間非居住用で、建設工事手持ち高と出来高は民間の非住宅建設と土木の合計。(3)の建築工事費予定額と建設工事出来高は、原数値の後方6か月移動平均。
3. (5)は、国土交通省「建設工事受注動態統計調査」により作成。工期のうち「1～6月」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。

(就業率は過去最高水準、失業率は過去最低水準となる中、人手不足は拡大傾向)

ここで、人手不足を含めた雇用動向を確認する。就業率については約 62%、完全失業率は2%台半ばと、2000 年以降でみてそれぞれ過去最高水準、過去最低水準で推移した⁴ (第1-2-13図)。

第1-2-13図 就業率と完全失業率



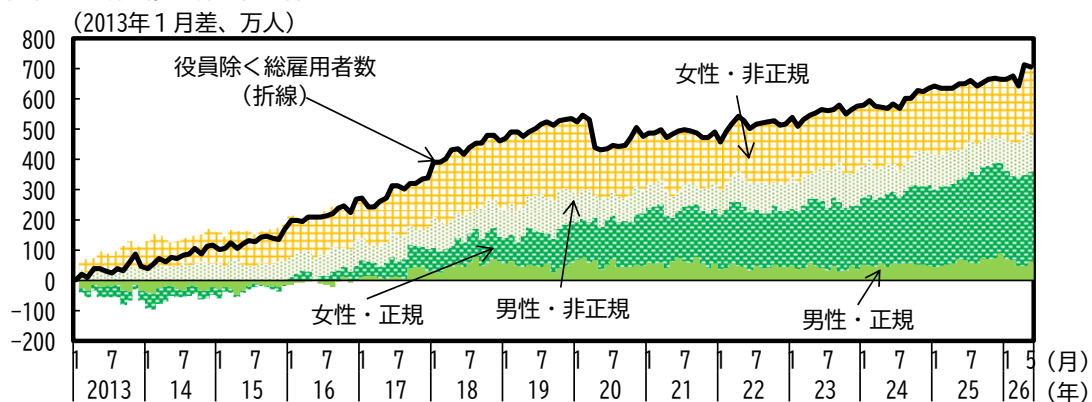
- (備考) 1. 総務省「労働力調査」より作成。
2. 季節調整値。就業率の季節調整値は、就業者数と15歳以上人口等を用いて内閣府で計算。

⁴ 就業率の過去最高は1973年10月64.5%、失業率の過去最低は沖縄県を含む比較可能な1972年7月以降で1973年10月及び1973年12月1.1%。

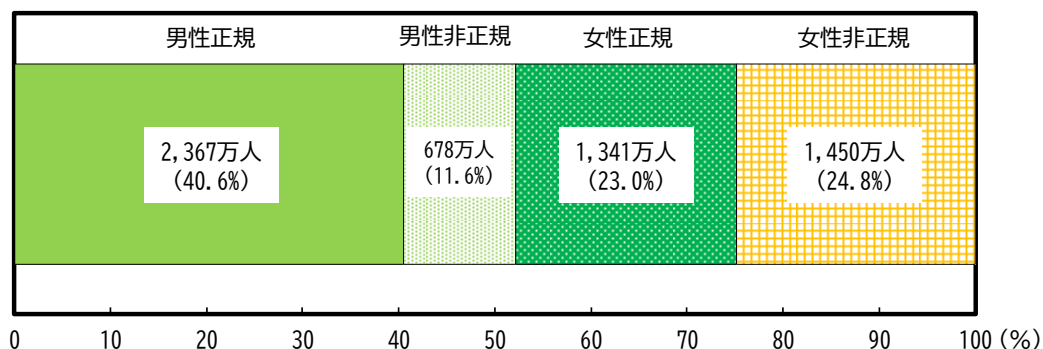
最近 10 年程度の雇用者数の増減を男女別にみると、正規雇用・非正規雇用共に、女性を中心に増加してきたことがわかる（第 1－2－14 図（1））。結果として、雇用者数に占める女性の比率は、全体の半分近くに達している。年齢別にみると、15～64 歳の女性において、就業率の上昇が顕著であり、就業率全体を押し上げてきたことがみてとれる。ただし、15～64 歳の女性の就業率の上昇ペースがやや緩やかになってきたことに加え、65 歳以上の女性の就業率上昇にも鈍化の兆しがみられており、これが就業率全体の上昇を抑える構図となっている（第 1－2－14 図（2）、（3））。女性の就業が進展してきたことに伴い、就業率の増加の余地は徐々に縮小している可能性がある。女性の雇用者の増加が多い産業は、正規雇用では医療・福祉、非正規雇用では宿泊業、飲食サービス業となっている（第 1－2－14 図（4））。

第 1－2－14 図 雇用者数と就業率の動向

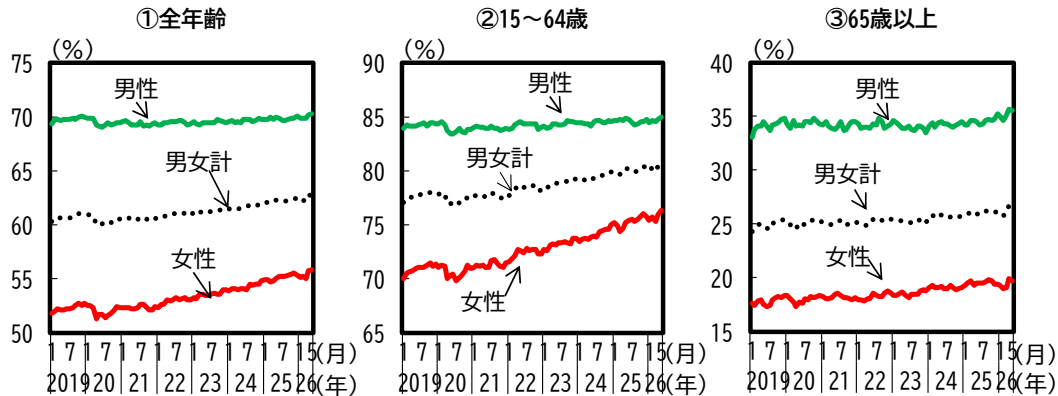
（1）男女別・形態別の雇用者数



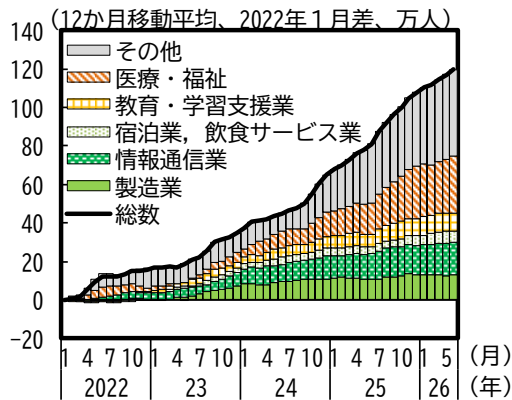
（2）雇用者数の内訳



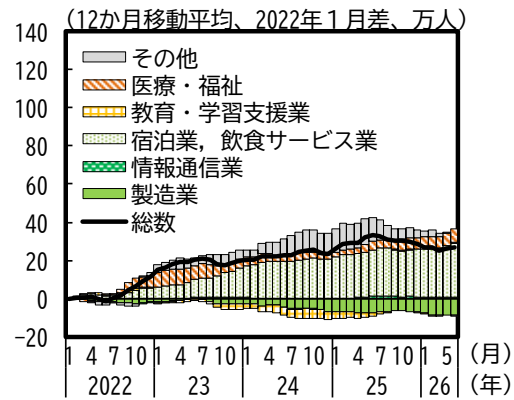
(3) 年齢別就業率の動向 (15～64歳、65歳以上)



(4) 産業別女性 (15～64歳) の正規雇用者数の推移



(5) 産業別女性 (15～64歳) の非正規雇用者数の推移



(備考) 1. 総務省「労働力調査(基本集計)」により作成。

2. (1)は役員除く雇用者数(季節調整値)。(2)は2025年平均。役員を除く雇用者の内訳。(3)は季節調整値。

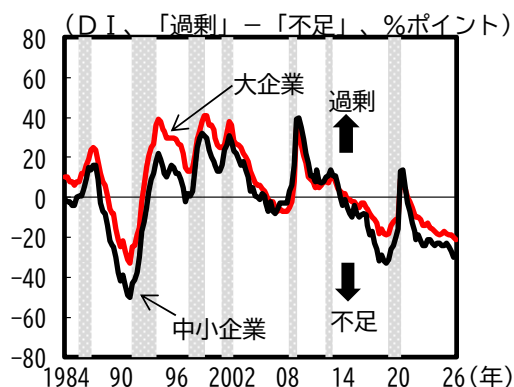
就業者数の増加が徐々に緩やかになる中で、企業の人手不足は拡大する傾向が続いた。日銀短観の雇用人員判断DIは、規模、業種を問わず、人手不足と判断する割合が高まっていることを示しており、規模別では中小企業、業種別では非製造業においてその傾向が顕著である(第1-2-15 図(1)～(4))。ただし、有効求人倍率を職種別にみると、状況が異なっており、建設や介護など、いわゆる技能職種は高い一方、事務職や運搬・清掃などの職種は1を下回っている(第1-2-15 図(5))。こうした傾向は雇用者全体でみても同様であり、人手不足感が高まる一方で、実際の求人数と求職者数の比である有効求人倍率は必ずしも上昇していない⁵(第1-2-15 図(6))。労働市場におけるミスマッチの存在が示唆される。また、人件費も上昇する中で、業種によっては、人手不足を抱えつつも求める

⁵ 有効求人倍率と日銀短観の人手不足感のかい離は、民間職業紹介の利用率が近年高まり、相対的にハローワークの利用率が低下していることが影響している可能性があることにも留意する必要がある(日本経済レポート 2024 コラム2-2)。

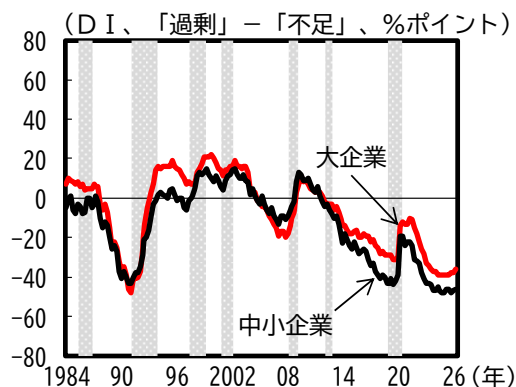
人材が見つからず求人を諦めるといった動きが生じている可能性がある。求人と求職の間のミスマッチについては、第2章で詳しく検討する。

第1-2-15図 人手不足の動向（雇用人員判断D I、有効求人倍率）

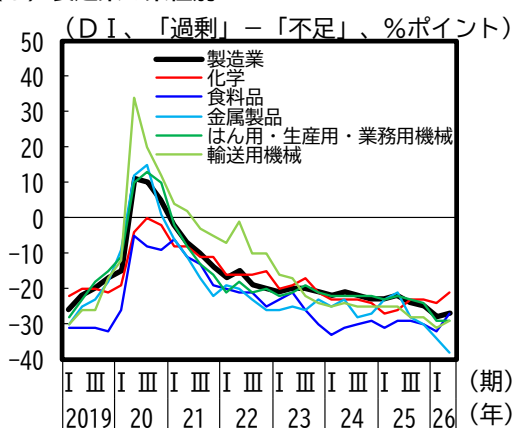
(1) 製造業（大企業×中小企業）



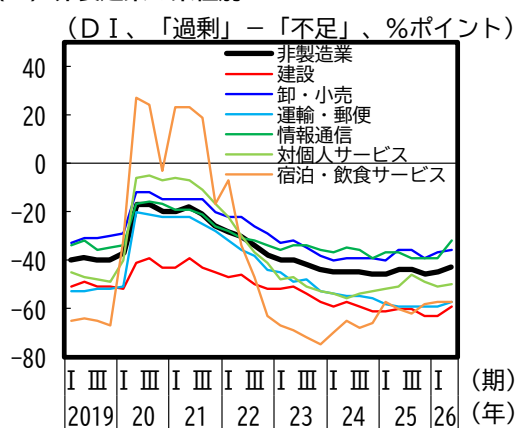
(2) 非製造業（大企業×中小企業）



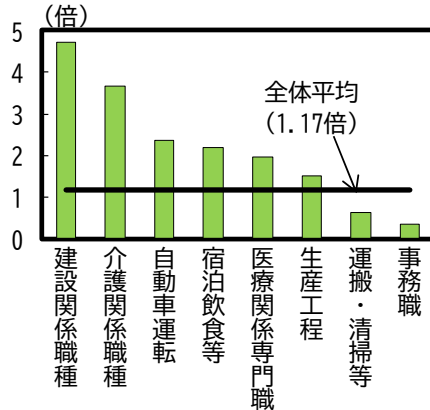
(3) 製造業の業種別D I



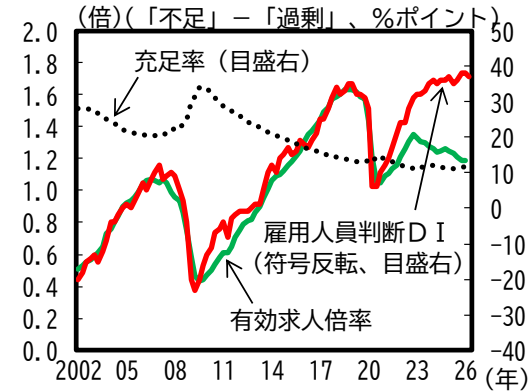
(4) 非製造業の業種別D I



(5) 職種別の有効求人倍率



(6) 雇用人員判断DIと有効求人倍率、充足率



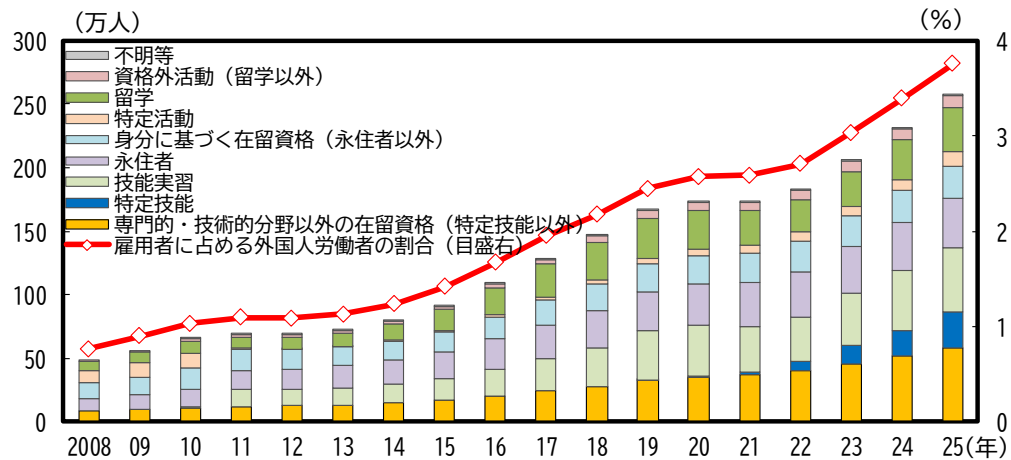
- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「景気基準日付」、厚生労働省「職業安定業務統計」により作成。
 2. (1)、(2)は2026年4－6月期までの四半期の値を用いており、図中のシャドーは景気の山から谷までの期間を示す。(5)は、2026年5月の値。

コラム1－2 外国人労働者の就労働向について

令和6年度年次経済財政報告では、外国人労働者と日本人労働者の賃金差について分析を行った。本コラムでは、その後の変化について考察する。

まず、外国人労働者数については、一貫して増加傾向をたどっており、2025年10月時点で約257万人、雇用者に占める割合は3.8%と、いずれも10年間で2倍以上に増加している(コラム1－2－1図)。

コラム1-2-1図 在留資格別の外国人労働者数と雇用者数に占める割合

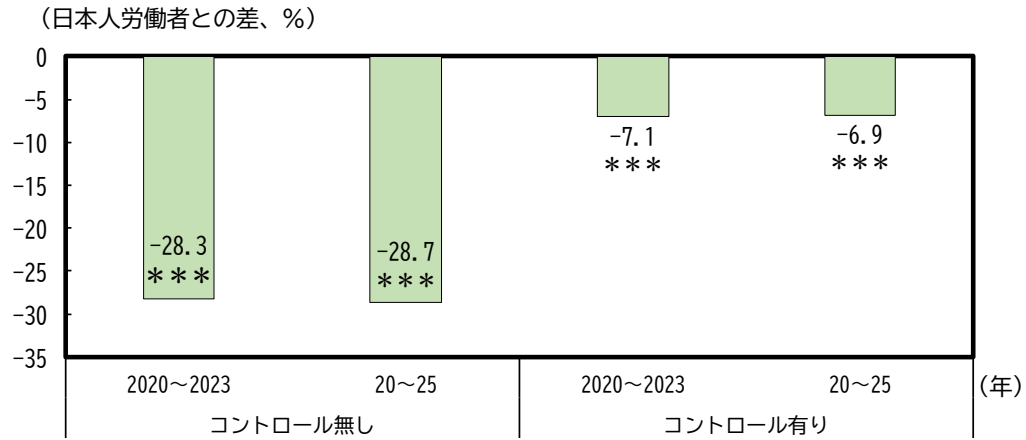


- (備考) 1. 厚生労働省「外国人雇用状況の届出状況」及び「労働力調査」により作成。外国人労働者は、各年10月末時点。雇用者数は、各年10月の季節調整値。
2. 「専門的・技術的分野の在留資格(特定技能以外)」には、在留資格「教授」、「芸術」、「宗教」、「報道」、「高度専門職1号・2号」、「経営・管理」、「法律・会計業務」、「医療」、「研究」、「教育」、「技術・人文知識・国際業務」、「企業内転勤」、「介護」、「興行」、「技能」が含まれており、「特定活動」には、外交官等の家事使用人、ワーキング・ホリデー、経済連携協定に基づく外国人看護師・介護福祉士候補者等が含まれる。永住者以外の「身分に基づく在留資格」には、「日本人の配偶者等」、「永住者の配偶者等」、「定住者」が含まれる。

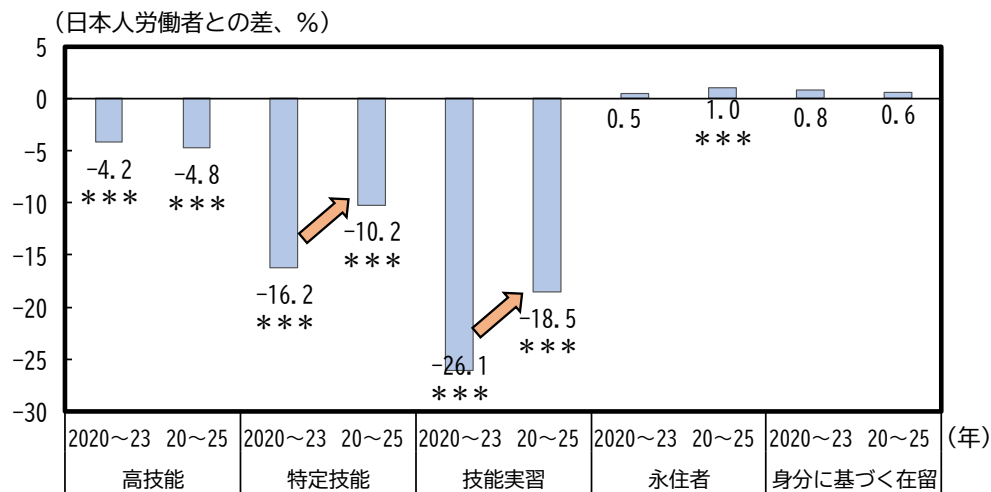
令和6年度年次経済財政報告においては、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の2020年から2023年のデータを用いて、日本人労働者と外国人労働者の賃金差を分析した。この4年間では、学歴や就業形態などの属性の差異を考慮しなかった(統計的にコントロールしなかった)場合は、その差が28.3%、属性の差異を考慮した(統計的にコントロールした)場合は7.1%との結果が得られた。そこで今回、期間を2024年と2025年の2年分延伸し、2020年から2025年のデータを用いて同様の分析を行った。その結果、属性の差異を考慮しなかった場合は28.7%、考慮した場合は6.9%となり、大きな変化はみられなかった。一方、在留資格別に同様の分析を行うと、特定技能と日本人との賃金差は2020年～2023年の16.2%から、2020年～2025年の10.2%へと、技能実習は2020年～23年の26.1%から2020年～2025年の18.5%へと、はっきりとした賃金格差の縮小がみられた(コラム1-2-2図(1)、(2))。

コラム1－2－2図 日本人労働者と外国人労働者の賃金水準比較

(1) 日本人労働者と外国人労働者の賃金水準比較



(2) 在留資格別賃金水準比較

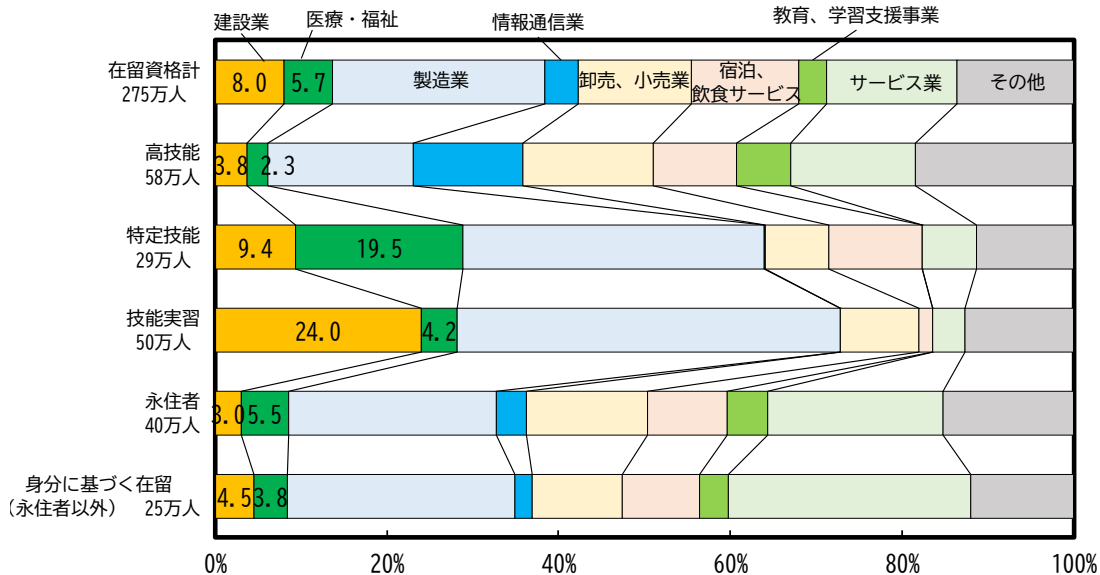


- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。***は有意水準1%で統計的に有意であることを示している。
2. 本分析において、高技能は、「教授」、「芸術」、「宗教」、「報道」、「高度専門職」、「経営・管理」、「法律・会計業務」、「医療」、「研究」、「教育」、「技術・人文知識・国際業務」、「企業内移転」、「介護」、「興行」、「技能」の在留資格を持つ外国人労働者を指す。
3. (1)のコントロール有り、(2)は、マルチレベル分析によって、事業所ごとの異質性に加え、学歴や年齢、勤続年数、同職種の経験年数、性別、就業形態といった個人属性をコントロールしている。推定の詳細は付注1－1を参照。

外国人労働者は、建設分野や介護分野などにおいて、就業者数に占める割合が高い傾向にあるが、両職種は有効求人倍率でみた人手不足感も相対的に高い傾向にある(第1－2－15図(5))。両職種では、労働需給がタイト化した状況において、外国人労働者を高賃金で積極的に雇用した可能性が考えられる。実際、特定技能や技能実習の外国人労働者が両職種で働く割合は、他職種に比べて相対的に高くなっている(コラム1－2－3図)。こうした人手不足を補完する制度として、外国人労働者の特定技能制度や、人材確保と育

成を目的として 2027 年 4 月に技能実習制度が移行することとなる「育成就労制度」が適切に活用されることで、我が国全体の賃金上昇が広がっていくことが望ましい。

コラム 1－2－3 図 外国人労働者の産業別割合（令和 7 年）



（備考） 1. 出入国管理庁「外国人雇用状況」の届出状況表一覧（令和 7 年 10 月末時点）により作成。
 2. 上記の在留資格のほか、「資格外活動（留学等）」（45 万人）、「特定活動」（11 万人）による労働者がいる。

他方、外国人が日本で働き、生活するに当たっては、言語や文化的な違いなどで戸惑い、日本の社会や地域になじめないという場面が生じることも想定される。外国人労働者の受入れに当たっては、日本の社会や地域を構成する一員として迎え入れ、日本人と外国人が互いに尊重し、安全・安心に暮らせる共生社会を実現していくことが重要である。行政や企業においては、外国人に対し、責任ある社会の構成員としての行動を促すことに加え、適切な負担の下での医療サービスやこどもに対する教育を含めた公共サービスインフラの提供など、外国人労働者が、安心して働くことができる環境を整えていく必要がある。

（中東地域の輸出入は減少、それ以外の地域向けは総じて堅調）

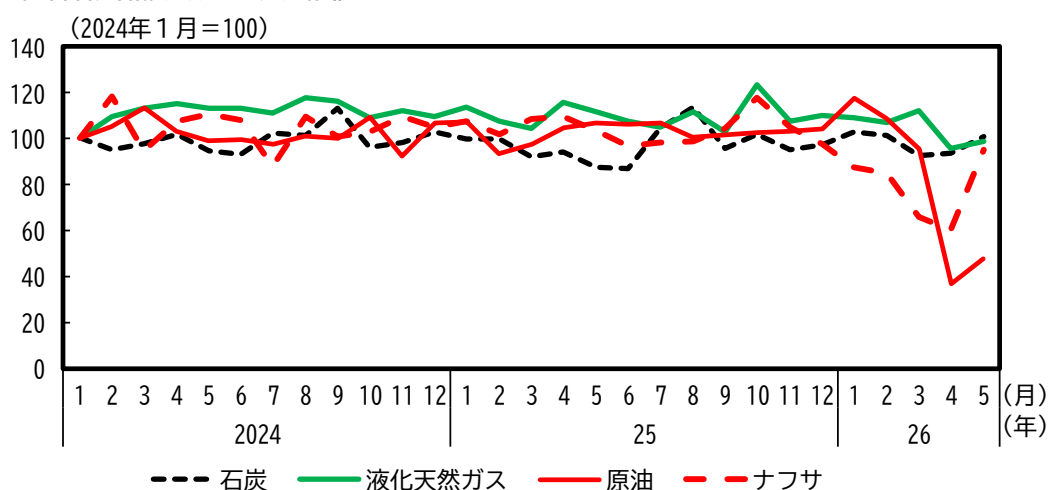
次に、輸出入の動向をみてみよう。まず、原油を始めとした鉱物性燃料の輸入について確認したい。中東のシェアが 90% 台半ばを占める原油の輸入は、ホルムズ海峡の自由で安全な航行が困難になったことで、4 月以降、大きく減少した⁶（第 1－2－16 図（1））。原油以外の品目をみると、液化天然ガス（LNG）は、各国で原油の代替としての需要が生じ、

⁶ 2026 年 2 月末の中東情勢の緊迫化を受けて、ホルムズ海峡の航行は困難になったが、中東地域を出発した船舶が我が国に到着するまでには数週間を要するため、原油の輸入が減少したのは主に 4 月以降となった。

調達環境が厳しくなった影響もあって減少した（第1-2-16図（2）②）。また、原油から派生する製品であるナフサの輸入も4月から大きく減少した。相手国別にこれらの品目の輸入動向を確認すると、原油やナフサは中東からの輸入が大幅に減少するとともに、ナフサについては代替調達として米国などからの輸入が増加したことが確認できる（第1-2-16図（2）①、③）。その他、中東からの輸入が多い品目では、合成樹脂や不織布等の原料に使用されるプロピレンや、半導体製造工程やMRI検査で使用するヘリウムなども、中東以外からの代替調達は進んだものの、輸入量全体としては幾分減少した（第1-2-16図（2）⑤、⑥）。

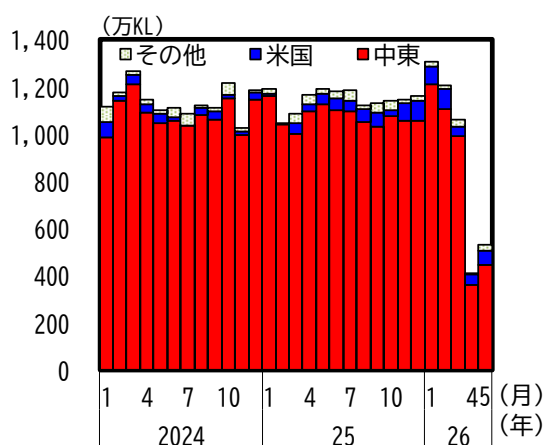
第1-2-16図 品目別輸入数量

（1）石油製品輸入数量の長期推移

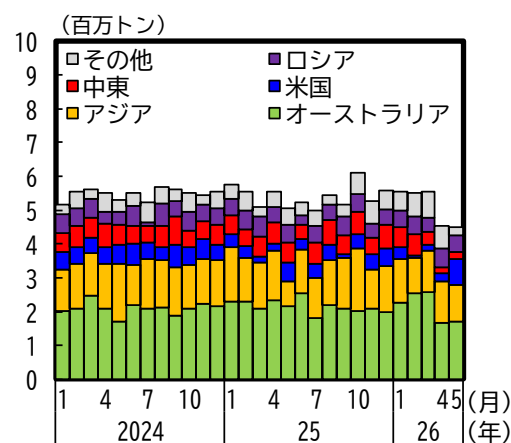


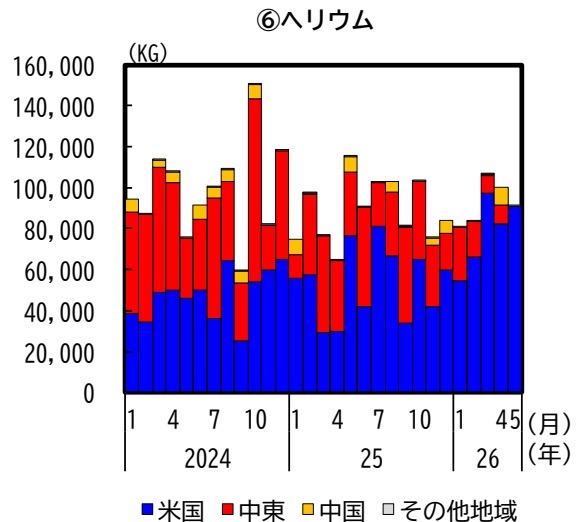
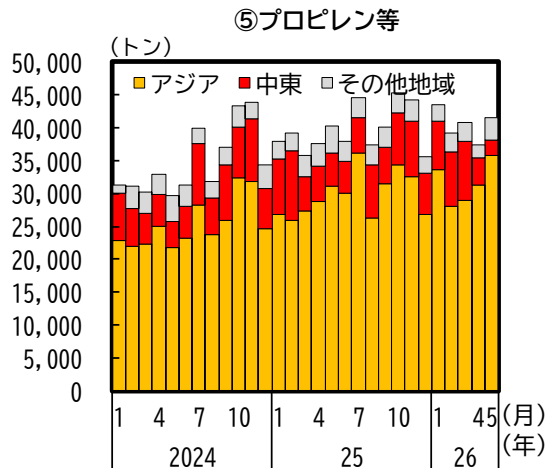
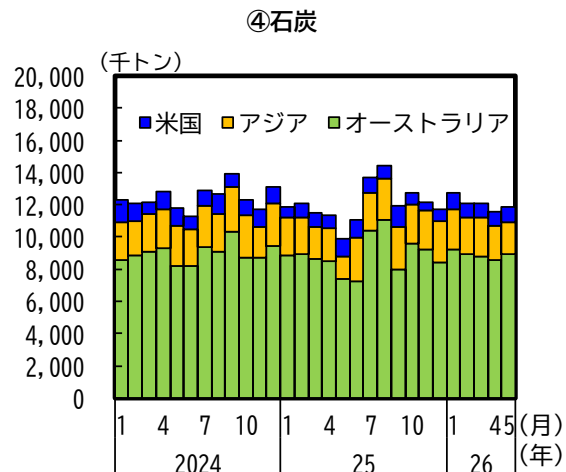
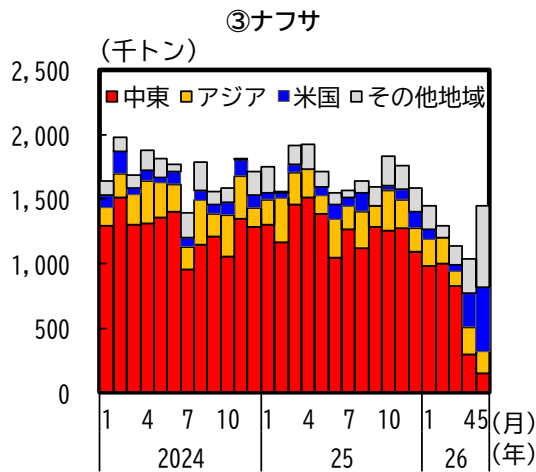
（2）各種品目の国別輸入数量

①原油



②液化天然ガス





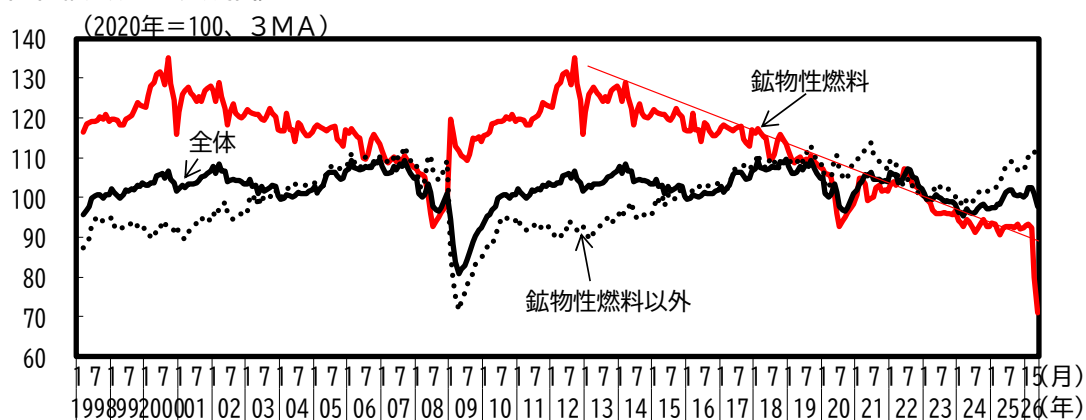
- (備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。
2. (1)、(2) ①～④は内閣府による季節調整値、(2) ⑤・⑥は原数値。
3. (2) ⑤は「プロピレンその他のオレフィンの重合体」を対象。

ただし、長期的にみると、原油を始めとする鉱物性燃料の輸入は、エネルギー効率の改善や世界的な脱炭素化の流れを受けて、減少傾向にあった(第1-2-17 図(1))。鉱物性燃料については、2010年代初頭のピークの輸入数量からみれば、7割程度にまで減少している。こうした背景には、日本経済のエネルギー効率の向上があると考えられる。1単位のGDPを生み出すために必要な一次エネルギーの供給量(エネルギー効率性)をみると(第1-2-17 図(2))、2010年代初頭と比べれば、6割強にまで低下している。再生可能エネルギーの推進とあいまって、日本の電源構成における鉱物性燃料の比率は年々低下している(第1-2-17 図(3))。こうしたエネルギー構造の変化は、潤沢な原油備蓄量とともに

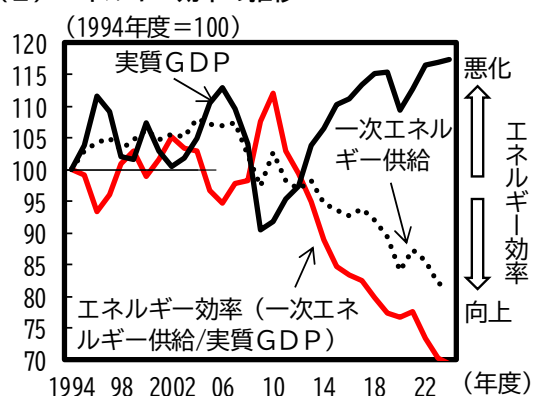
に、我が国経済を 1970 年代のオイルショック時のようなパニック的な状況に陥らせなかった大きな要因であるといえる。

第 1 - 2 - 17 図 鉱物性燃料の輸入

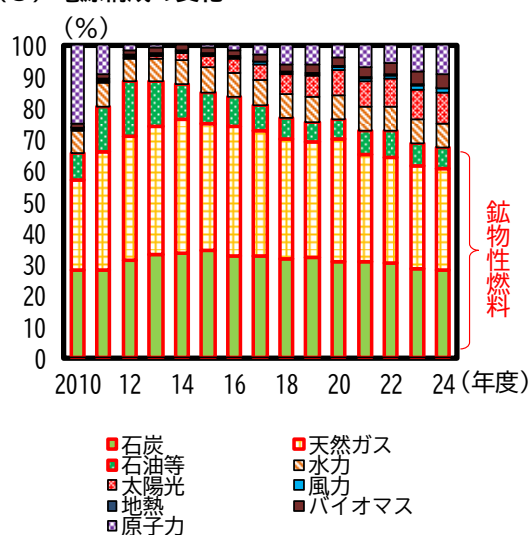
(1) 輸入数量の長期推移



(2) エネルギー効率の推移



(3) 電源構成の変化

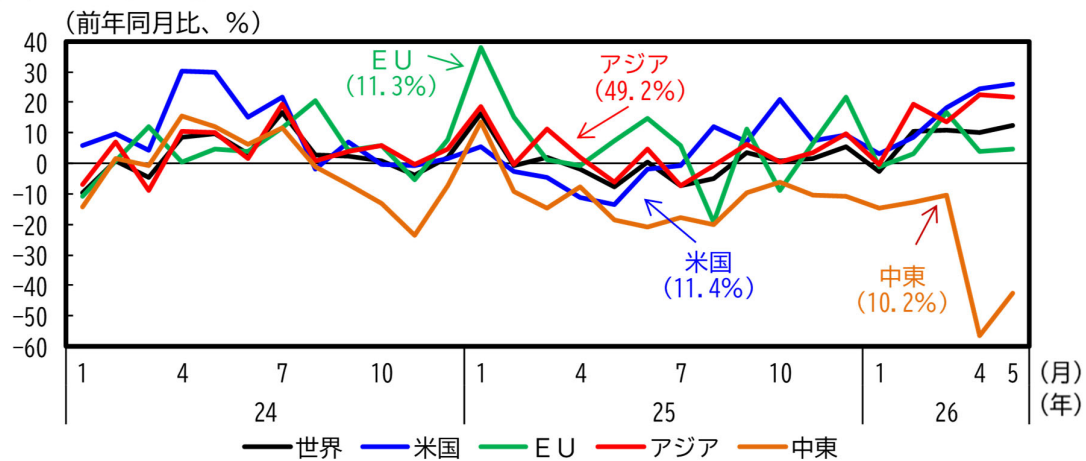


(備考) 1. 財務省「貿易統計」、内閣府「国民経済計算」、資源エネルギー庁「総合エネルギー統計」により作成。
2. (1) は内閣府による季節調整値。

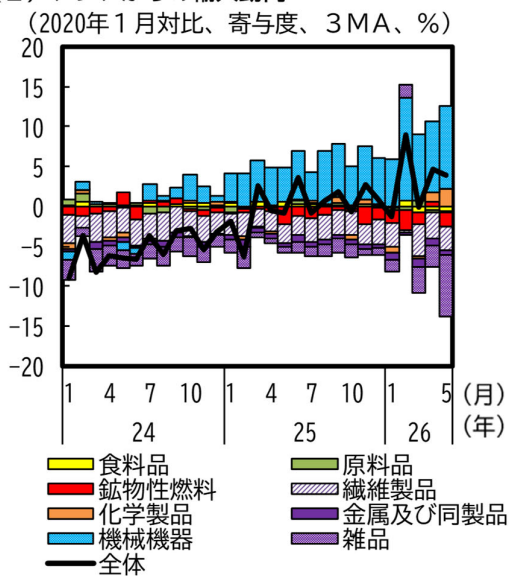
中東以外の地域や鉱物性燃料以外の品目を含めた輸入全体の動向に目を向けると、アジアや米国、EUといった主要地域からの輸入は、良好な内需に支えられ、輸入は総じて堅調に推移したといえる(第1-2-18図(1)～(5))。

第1-2-18図 地域別輸入の動向

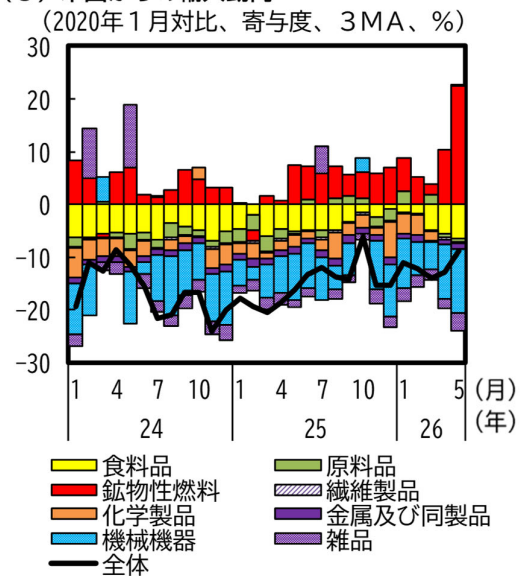
(1) 地域別輸入金額



(2) アジアからの輸入動向

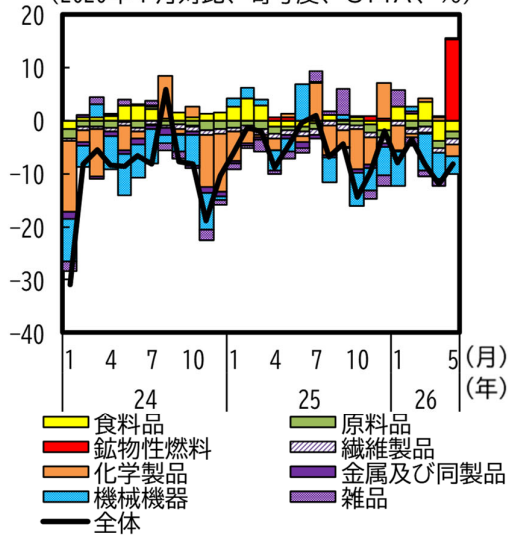


(3) 米国からの輸入動向



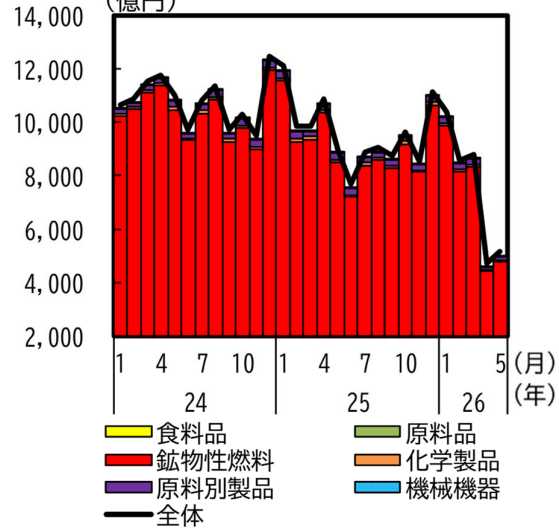
(4) EUからの輸入動向

(2020年1月対比、寄与度、3MA、%)



(5) 中東からの品目別輸入額推移

(億円)



(備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。

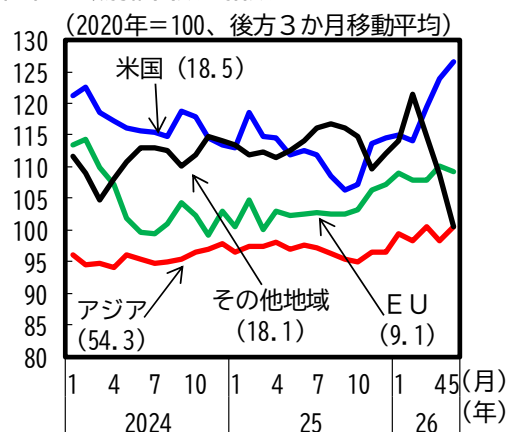
2. シェアは2025年の世界全体の金額に対するその地域・国のシェア。

3. (1)、(5)は内閣府による季節調整値。

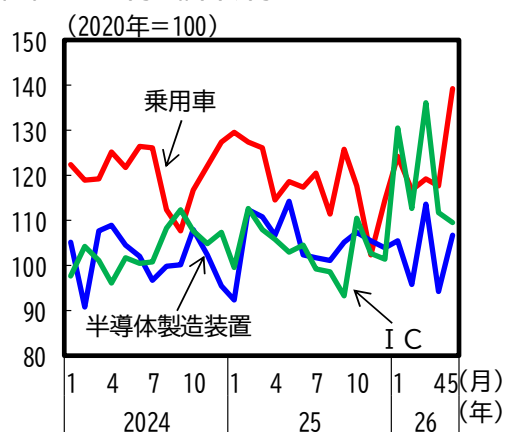
次に、輸出の動向をみていくこととしたい(第1-2-19 図(1))。全体の過半を占めるアジア向け輸出については、ASEAN・NIEs向けのIC・半導体製造装置の輸出が振れを伴いながらも堅調に推移する中、総じて持ち直しの動きがみられた(第1-2-19 図(2))。米国向けについては、米国の関税措置の影響や、一部完成車メーカーの生産ラインの停止により落ち込んでいた自動車の新車輸出が2025年秋以降、回復してきたこともあり、全体としても持ち直しの動きが続いた(第1-2-19 図(3)、(4))。EU向けについては、半導体製造装置や自動車輸出が増加傾向になる中で、全体としても持ち直しの動きがみられた(第1-2-19 図(5))。こうした動きからは、中東情勢の影響は明確には見られず、むしろ世界的なAI・半導体需要などが我が国の輸出を押し上げる構図となった。一方で、ホルムズ海峡を経由した出荷が困難になったという直接的な要因によって、4月～5月の中東向け輸出は下押しされた。中でも輸出金額の約半分を占める、自動車を始めとした輸送用機器が大幅に減少した(第1-2-19 図(6))。もっとも、輸出金額全体に占める中東向けのシェアは4%程度であり、中東向け自動車輸出のうち約3割は中古車であることから(コラム1-3)、国内生産活動への影響は幾分限定的となる。

第1-2-19図 地域別輸出の動向

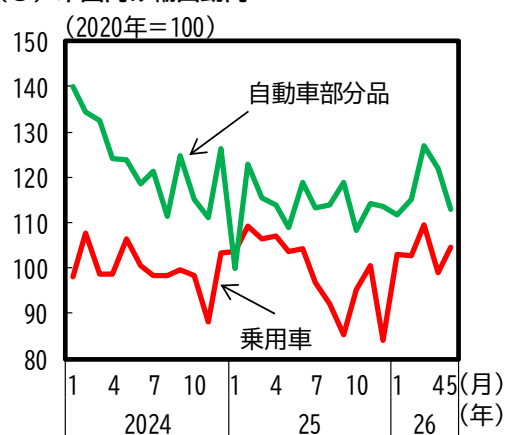
(1) 地域別輸出数量指数



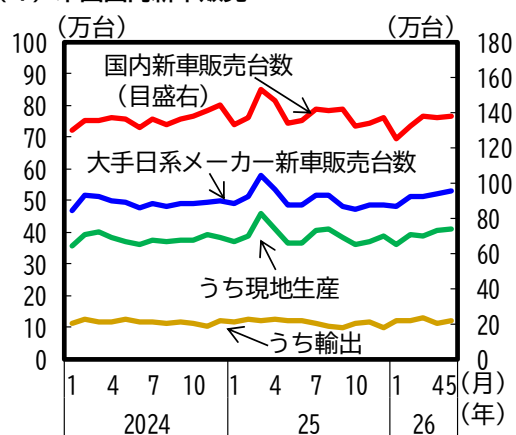
(2) アジア向け輸出動向



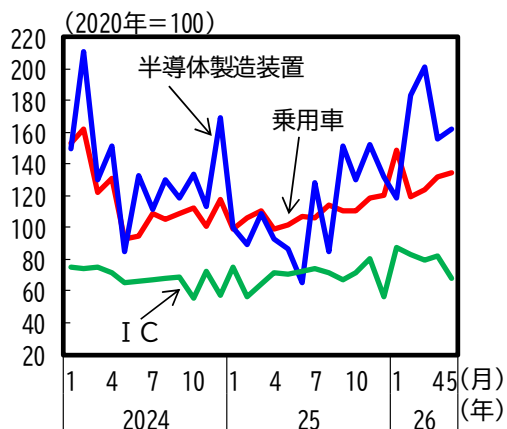
(3) 米国向け輸出動向



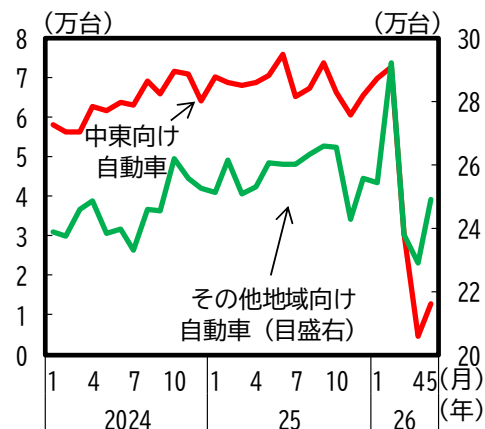
(4) 米国国内新車販売



(5) EU向け輸出動向



(6) その他地域向け輸出動向



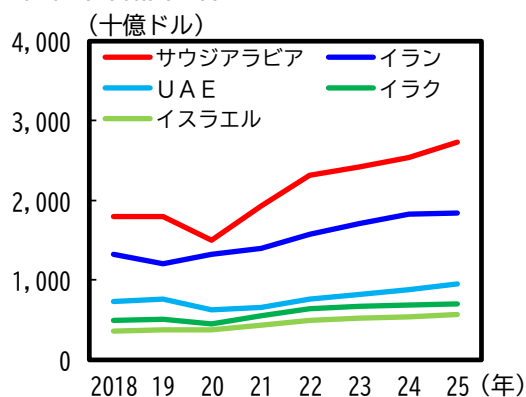
- (備考) 1. 特に断りのない限り、輸出数量指数の値。
2. (1)、(2)、(3)、(5)、(6)は財務省「貿易統計」により作成。内閣府による季節調整値。
()内は、2025年度輸出金額シェア(%)。
3. (4)は、財務省「貿易統計」、マークライズ、米国商務省より作成。大手日系メーカーは、トヨタグループ、ホンダ、日産、マツダ、三菱、スバル、いすゞの合計。現地生産は大手日系メーカーの新車販売台数のうち日本からの輸出台数を除いた台数。輸出台数は内閣府、販売台数は米国商務省による季節調整値。

コラム1-3 中東向け輸出について

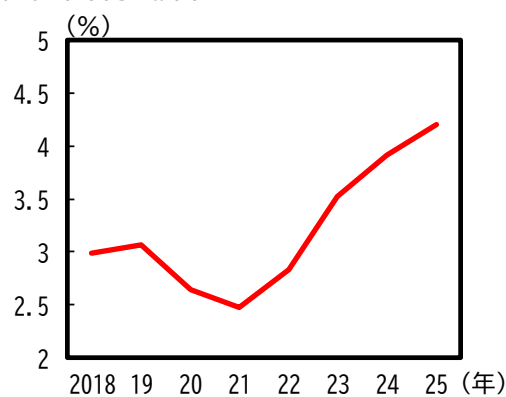
中東諸国については、一部地域では以前から地政学的な摩擦による経済の下押し圧力があつたものの、原油生産等に支えられて着実に成長を遂げており、2025年では世界のGDPの約4%を占めている(コラム1-3-1図(1))。こうした中で、我が国の輸出に占める中東向けのシェアは増加傾向にあり、2025年においては4.2%となっている(コラム1-3-1図(2))。

コラム1-3-1図 中東諸国のGDPと中東向け輸出のシェア

(1) 中東諸国の名目GDP



(2) 中東向け輸出のシェア

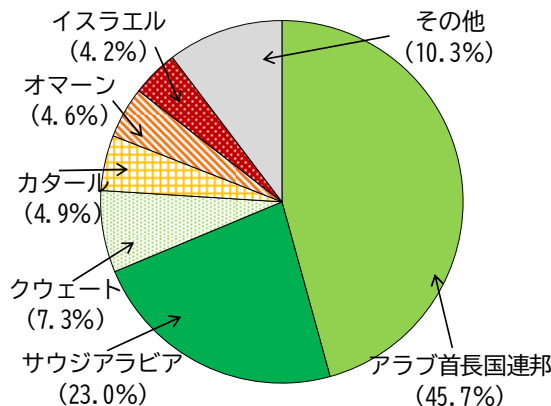


- (備考) 1. (1)は、IMF「World Economic Outlook」により作成。名目GDPは購買力平価(PPP)ベース。
2. (2)は、財務省「貿易統計」により作成。金額ベース。

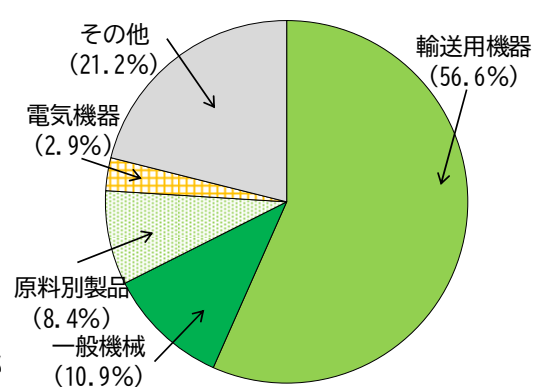
中東向け輸出を国別にみると、アラブ首長国連邦向けとサウジアラビア向けのシェアが合わせて約7割となっている（コラム1－3－2図（1））。品目別にみると、輸送用機器のシェアが約6割と高い（コラム1－3－2図（2））。輸送用機器の中心を占める自動車の輸出は、近年、増加傾向にあり、2025年には年間約80万台となっている（コラム1－3－2図（3））。同年の日本から世界全体への自動車輸出は約590万台であり、中東向け輸出は輸出全体の約14%を占めることになる。

コラム1－3－2図 中東向け輸出の内訳

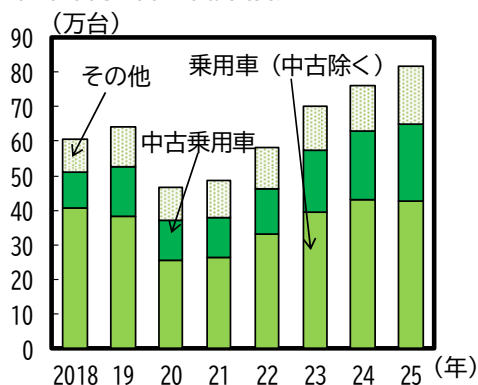
（1）中東向け輸出・国別シェア



（2）中東向け輸出の品目別シェア



（3）中東向け自動車輸出台数



（備考）

1. 財務省「貿易統計」により作成。
2. （1）、（2）は、2025年の年間輸出金額から算出。

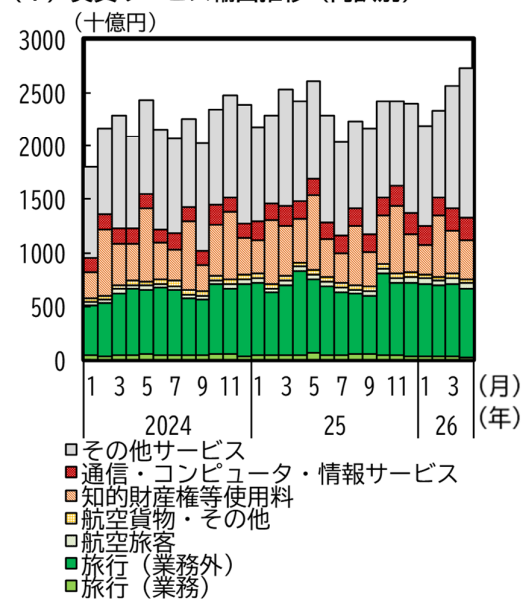
（サービス輸出入は堅調に推移、中国からの訪日外客数は減少）

次に、サービス輸出入について、実質サービス輸出入の動きをみると、いずれも振れを伴いつつも増加傾向にあり、品目別にみると、輸出では、インバウンドが含まれる旅行や、アニメなどの利用を含む知的財産権等使用料がおおむね堅調に推移した。輸入では、インターネット広告や動画・音楽配信、クラウドサービス等が含まれる通信・コンピュータ・情報サービスや知的財産権等使用料が堅調であった（第1－2－20図（1）、（2））。

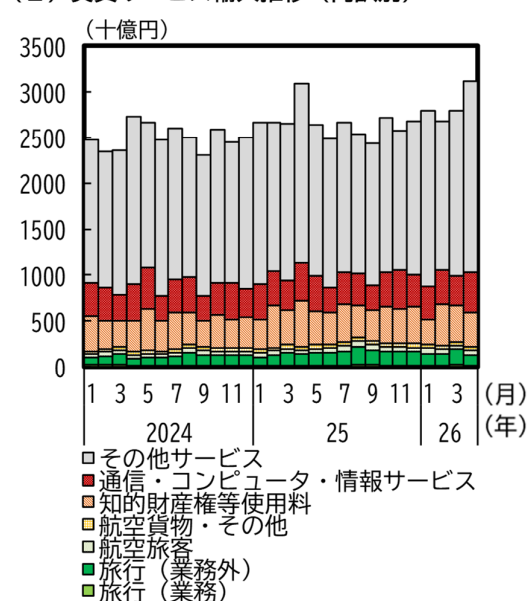
サービス輸出の中でも、近年そのシェアを拡大しているインバウンド輸出について、訪日外客数の動向をみると、総じて増加傾向にあった（第1-2-20図（3））。ただし、2025年11月に中国政府が日本への渡航を避けるよう注意喚起したことなどから、それ以降中国からの訪日外客数は減少したが、一方で、中国以外からの訪日外客数の増加は堅調であり、中国人訪日外客数の減少を補っている。訪日外客数一人当たりの旅行消費額は、おおむね横ばい傾向で推移した（第1-2-20図（4））。

第1-2-20図 サービス収支の動向

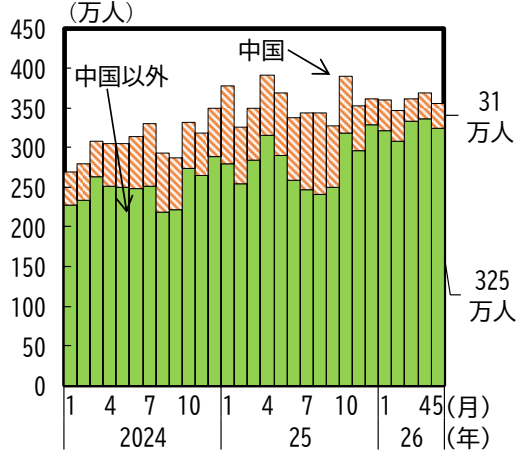
（1）実質サービス輸出推移（内訳別）



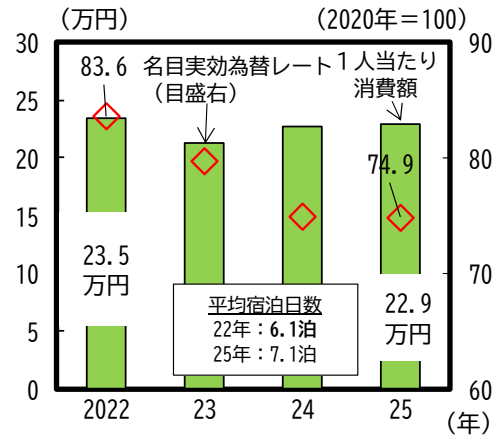
（2）実質サービス輸入推移（内訳別）



(3) 訪日外客数の推移



(4) 訪日外客一人当たりの旅行消費額



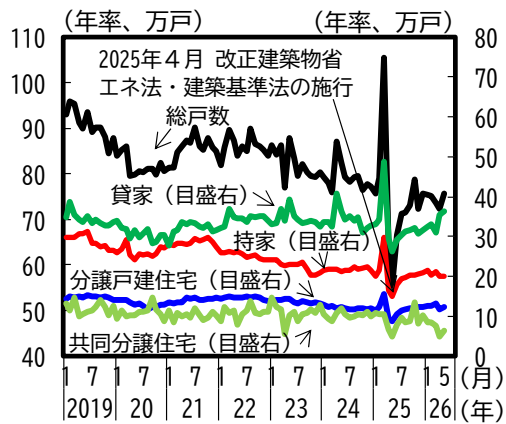
- (備考) 1. 日本政府観光局(JNTO)「訪日外客数」、観光庁「インバウンド消費動向調査(旧 訪日外国人消費動向調査)」、内閣府「国民経済計算」、財務省・日本銀行「国際収支関連統計」により作成。
2. (1)、(2)の実質サービス輸出入とは、「国際収支関連統計」を基礎統計とし、輸出入のサービス取引項目を6グループに分割した上で、消費者物価指数や企業向けサービス価格指数など、それぞれの取引項目に応じたデフレーターを用いて実質化した月次指標である。
3. (1)、(2)のその他サービスは「輸送サービス」、「旅行サービス(業務)」、「委託加工サービス」、「維持修理サービス」、「金融サービス」、「研究開発サービス」、「技術・貿易・その他業務サービス」、「個人・文化・娯楽サービス」の合計。建設サービス等については、SNA概念に近づくため含んでいない。

(住宅投資は弱含み、公共投資は堅調)

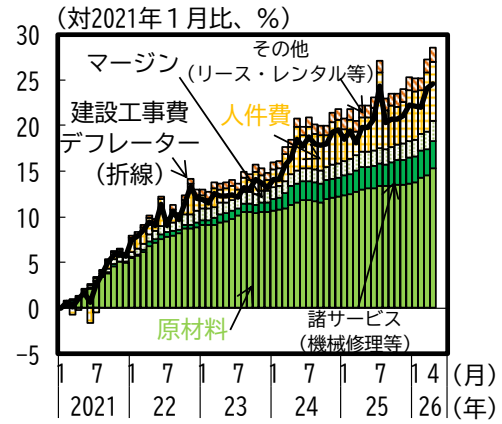
住宅投資の動きについては、新設住宅着工戸数をみると、総じてみれば弱含みが続いた。2025年4月に、原則全ての住宅・建築物に省エネ基準の適合を義務付けた改正建築物省エネ法等が施行され、これに伴い、その直前の駆け込み需要とその後の大幅な反動減が生じた。2025年後半以降は、着工戸数の減少幅を戻す動きが続いているものの、同法施行前の水準を回復するには至らなかった(第1-2-21図(1))。原材料費や人件費の上昇を反映した住宅価格の上昇、住宅ローン金利の上昇傾向など、住宅取得費用の増加につながる環境が続いたことが背景にあると考えられる(第1-2-21図(2)、(3)、(4))。特に、持家や共同分譲住宅の価格においてコスト高の影響が相対的に大きく出たとみられる。一方で、貸家の住宅着工戸数は同法改正前の水準を2026年2月には回復した。新築物件価格の上昇が続き、金利も上昇する中で、相対的に価格の低い既存住宅の需要が高まり、既存住宅の販売量は大きく増加した(第1-2-21図(5))。

第1-2-21図 住宅の動向

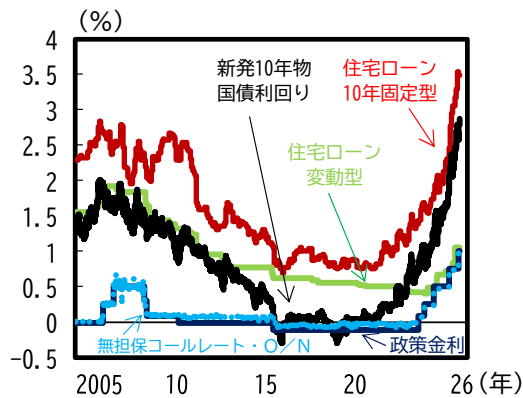
(1) 新設住宅着工戸数の推移



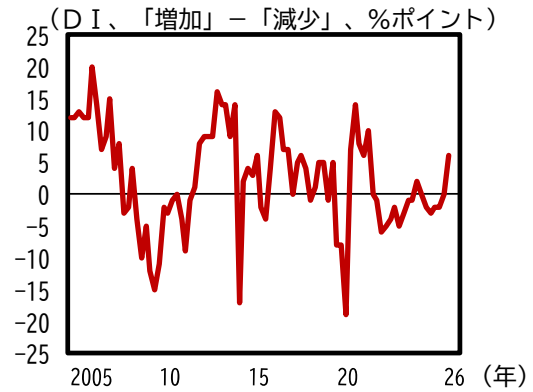
(2) 建設工事費デフレーターの要因分解



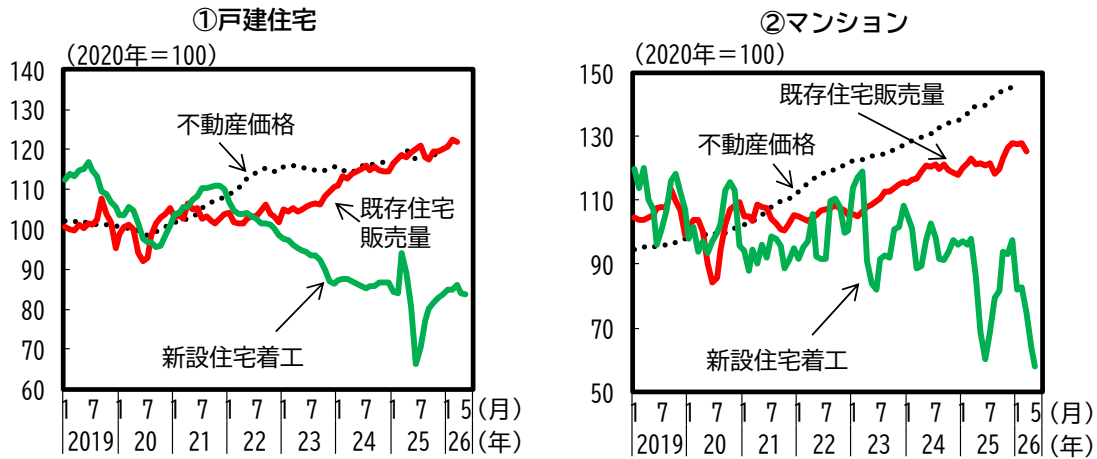
(3) 住宅ローン金利等の状況



(4) 個人・住宅ローン資金需要判断DI



(5) 既存住宅販売量の推移

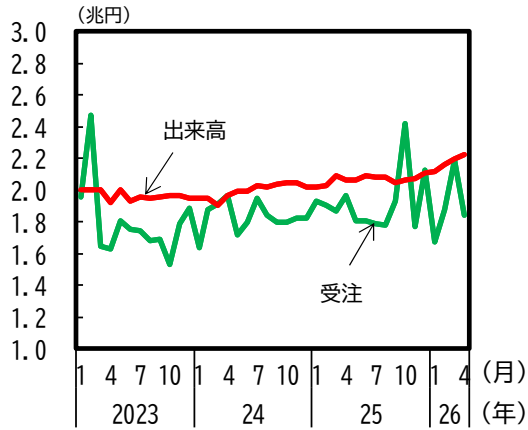


- (備考) 1. 国土交通省「住宅着工統計」、「既存住宅販売量指数」、「不動産価格指数」、「建設工事費デフレーター」、各種金融機関住宅ローン金利情報、日本銀行「コール市場関連統計」、「主要銀行貸出動向アンケート調査」、日経NEEDSにより作成。
2. (1) は、季節調整値。
3. (5) は、季節調整値の後方3か月移動平均。新設住宅着工は、①持家と分譲戸建の合計、②共同分譲。

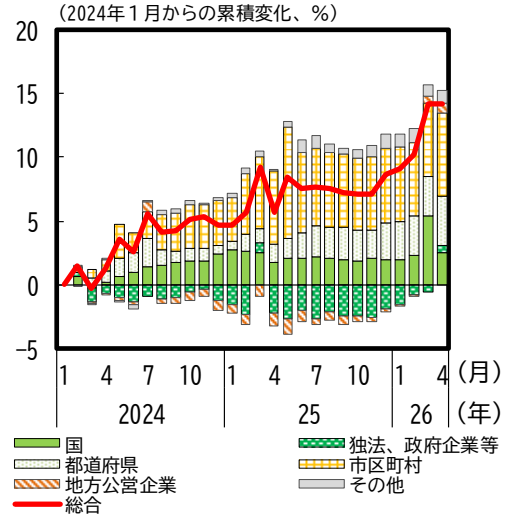
公共投資の動向について 2025 年度後半以降の動きをみると、令和7年度補正予算などを背景に、公共工事受注額は総じて増加基調で推移した。進捗ベースの公共工事の出来高は、2025 年中は横ばいで推移したが、2026 年に入るところからは緩やかながらも増加基調となった(第1-2-22 図(1))。独立行政法人や政府企業等、都道府県による工事が2026 年頃から増加傾向で推移した(第1-2-22 図(2))。ただし、手持ち工事高をみると、近年はその積み上がりペースがこれまでよりも速くなっている(第1-2-22 図(3))。都道府県の公共事業費の契約率をみても、2025 年度にかけて低下傾向をたどっており(第1-2-22 図(4))、人手不足や資材価格の上昇などが影響している可能性がある。

第1-2-22図 公共投資の動向

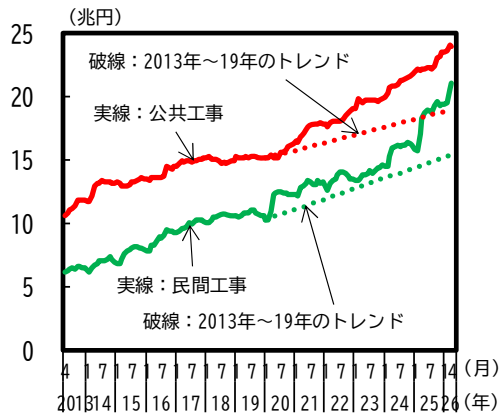
(1) 公共工事受注、出来高



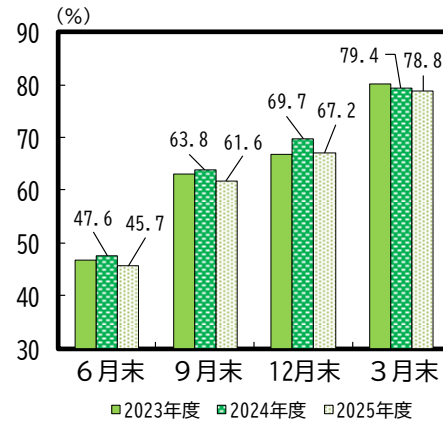
(2) 公共工事出来高（発注者別寄与度）



(3) 公共工事及び民間工事の手持ち工事高



(4) 公共事業費の契約率（都道府県）



- (備考) 1. 国土交通省「建設工事受注動態統計調査」、「建設総合統計」、総務省「公共事業等施行状況調査」により作成。「建設総合統計」については、2026年6月19日に公表された遡及改定後の数値を反映している。
2. (1)、(2)及び(3)のうち公共工事は内閣府による季節調整値。
3. (2)は、集計の過程により(1)の出来高とは一致しない。
4. (4)は災害復旧事業費を含まない。

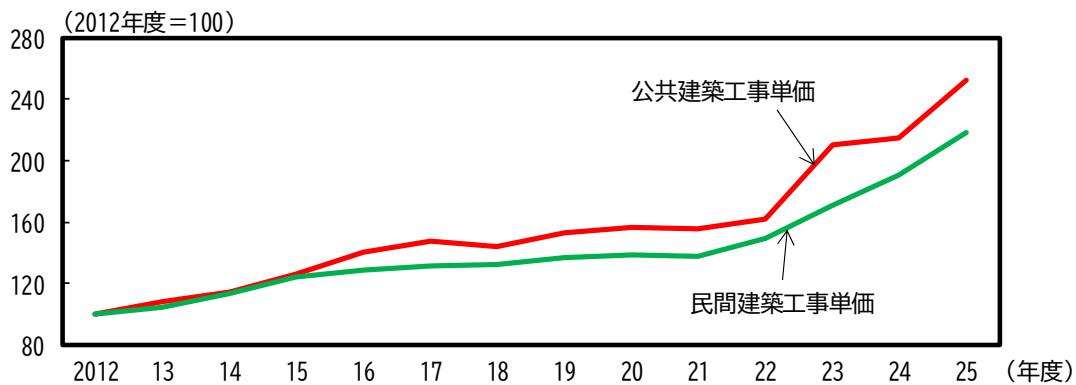
コラム1-4 公共工事の価格転嫁について

企業の価格転嫁への姿勢は、過去と比べて積極化しているが、公共工事においても価格転嫁は反映されやすくなっている。本編で建設工事費デフレーターの上昇の動きをみたが、官民別の建築工事単価（工事費予定額を床面積で除して算出）の動向を確認する。この単価は官・民共に上昇基調にあるが、2016年度頃から公共建築工事の指数が民間建築工事の指数を上回るようになり、2023年度からはそのかい離が更に広がるようになった。公

共建築工事の方が、価格転嫁が進んでいたことを示唆している。(コラム1-4-1図(1))。構造別では、直近では「木造」「鉄骨鉄筋コンクリート造」「鉄筋コンクリート造」「コンクリートブロック造」において、公共建築工事単価指数が民間を上回っている(コラム1-4-1図(2))。

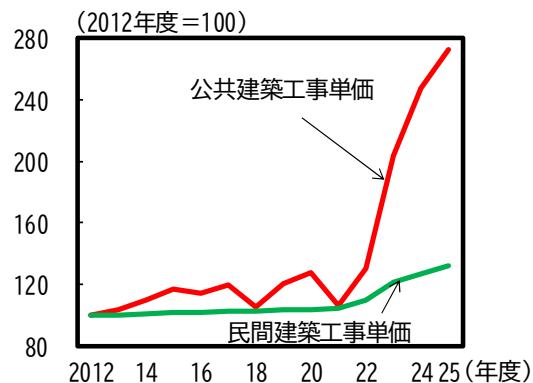
コラム1-4-1図 公共建築工事単価と民間建築工事単価の比較

(1) 総計

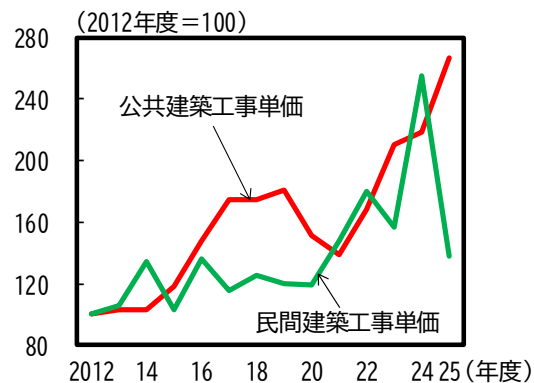


(2) 構造別

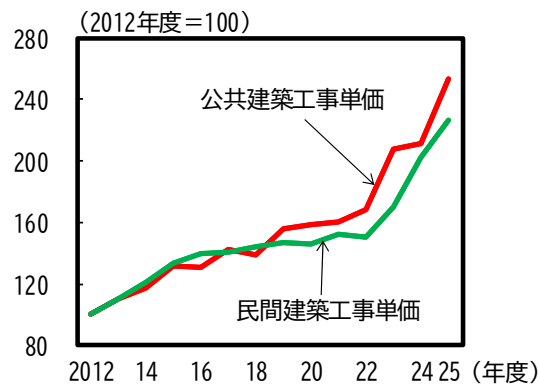
①木造



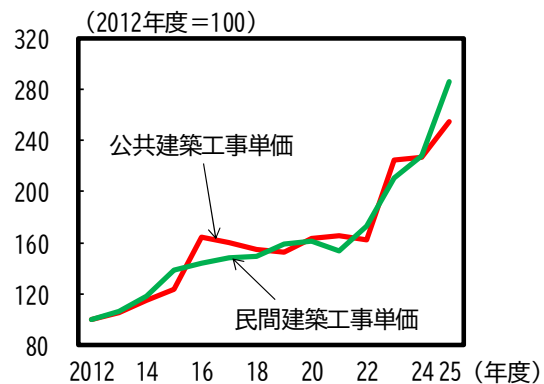
②鉄筋鉄骨コンクリート造



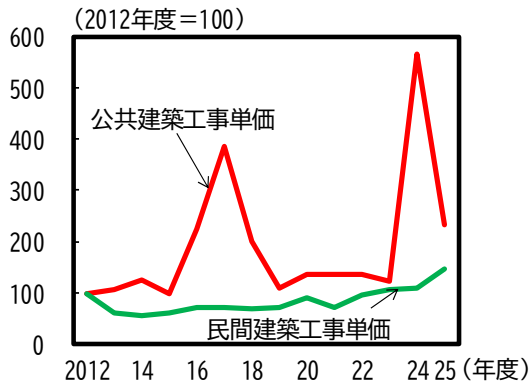
③鉄筋コンクリート造



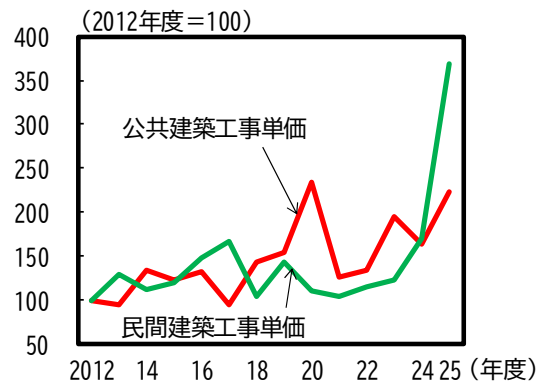
④鉄骨造



⑤コンクリートブロック造



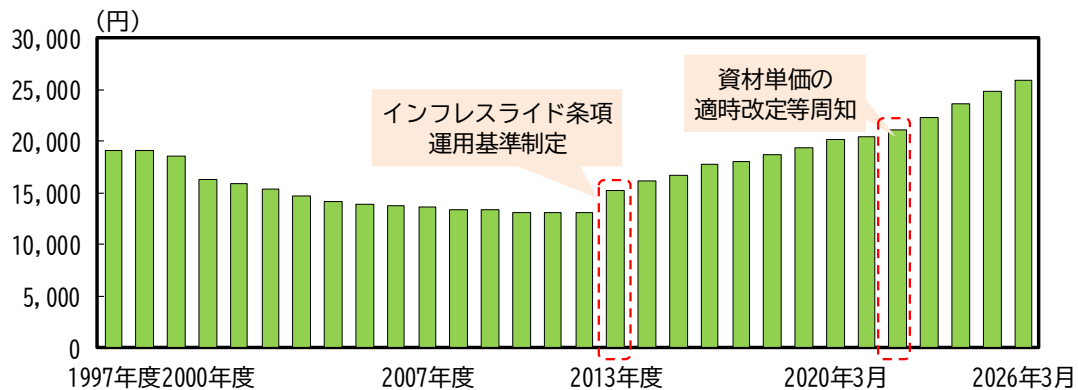
⑥その他



(備考) 国土交通省「建設着工統計」により作成。公共建築工事は、建築主が国・都道府県・市区町村、民間建築工事は建築主が会社。単価は、それぞれ工事費予定額を床面積で除した値。

この要因としては、コラム1-4-2図に示すとおり、2013年度に公共工事設計労務単価が大幅に引き上げられた後、2014年1月には、工事契約中に物価や賃金が急激に変動した場合に契約金額を調整する「インフレスライド条項運用基準」が制定されたことが影響しているとみられる。また、2022年4月には、原材料費等の高騰を背景に、国土交通省が各公共工事発注者に対して「資材単価の適時改定」「単価設定のための調査時期の前倒し・頻度の増加」「最新取引価格の請負代金への反映」などの対応を促していることなども公共工事の価格転嫁が進みやすくなった理由として指摘できる。

コラム1-4-2図 公共工事設計労務単価の推移



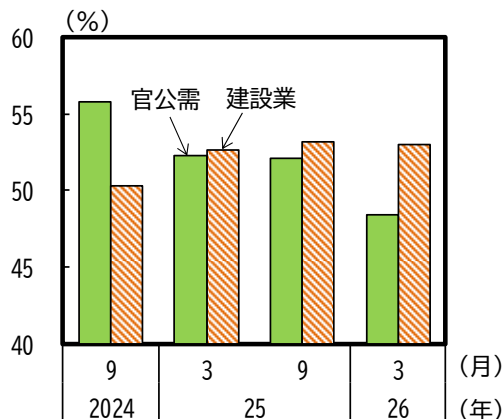
(備考) 国土交通省「令和8年3月から適用する公共工事設計労務単価について」により作成。

また、最近の官公需の価格転嫁率の動向として、2025年中は建設業の価格転嫁率と拮抗して推移したが、2026年3月期は官公需の価格転嫁率が低下している(コラム1-4-3図(1))。くわえて、国土交通省直轄工事における入札不調の件数・割合は、これまでの改善傾向が直近は反転している(コラム1-4-3図(2))。人手不足に伴う応札意欲の低下が影響しているほか、一部の案件でコスト高が一段と進み、入札の想定に収まらなくなっていることなどが影響している可能性がある。資材費・労務費等の上昇の影響を考慮しながら、適切な価格転嫁が進むよう促していくとともに、適切な予定価格を設定するこ

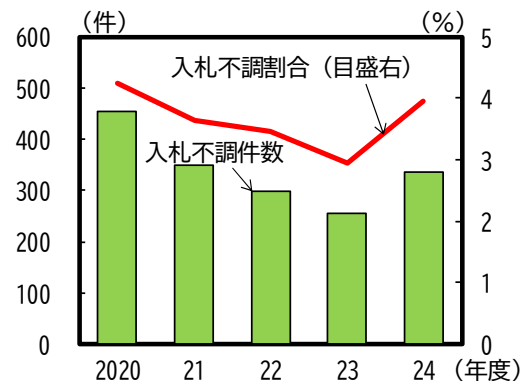
との重要性が、一層高まっているといえるだろう。

コラム1-4-3図 価格転嫁・入札不調の状況

(1) 官公需・建設業における価格転嫁の状況



(2) 国土交通省直轄工事における入札不調の状況



- (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の結果について」、国土交通省「直轄工事等契約関係資料」により作成。
 2. (1)の価格転嫁率は、直近6か月のコスト全般の上昇分のうち、何割を価格に転嫁できたかという質問に対する回答。官公需は、「価格転嫁不要」等の回答を除く。
 3. (2)の入札不調件数は、再発注手続きを行い、当該年度に契約締結した件数の合計。予定価格を超過した件数も含む。

(金利は上昇、為替は円安方向で推移、株価はA I・半導体関連が大きく上昇)

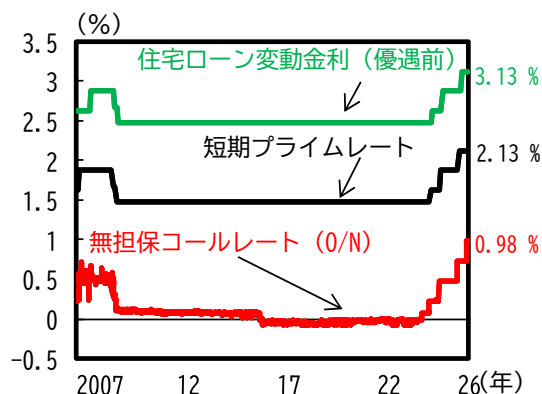
ここまで、実体経済を中心にみてきた。ここからは、金利や為替、株価などの金融・資本市場の動向も概観することとしたい。

まず、金利について、日本銀行は2024年3月にマイナス金利政策を解除した後、2024年7月、2025年1月、2025年12月及び2026年6月に段階的な政策金利の引き上げを実施し、本年7月時点では1.0%程度となっている。政策金利が1%台となるのは1995年以来、31年ぶりとなる。政策金利の影響を受ける主要行の短期プライムレートは、6月末時点で2%超となり(第1-2-23図(1))、さらに、短期プライムレートを参照する住宅ローンの変動金利⁷は3%超と、共にここ20年で最も高くなった。他方、普通預金、定期預金の金利も各行で引き上げられ、それぞれ0.25%程度、0.5%台半ばと、こちらも約20年ぶりの高さとなった(第1-2-23図(2))。長期金利(新発10年国債利回り)についても、2026年7月には2.9%台まで上昇し、約30年ぶりの高水準となった。また、長期金利の上昇に連動して、長期プライムレートは3%超、住宅ローン固定金利(10年)は約3.5%へと上昇した(第1-2-23図(3))。

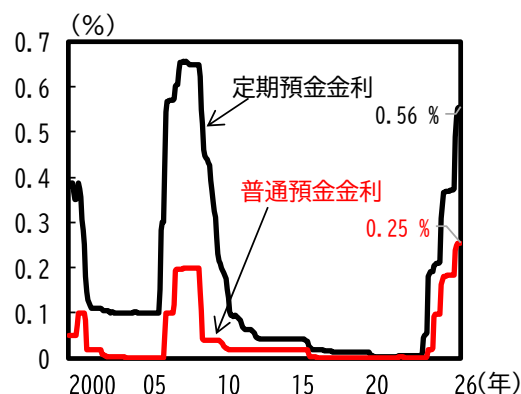
⁷ 国土交通省「令和7年度民間住宅ローンの実態に関する調査」によると、2024年度の新規貸出額における金利タイプ別割合において、変動金利型は83.5%を占めている。

第1-2-23図 短期金利、長期金利の動向

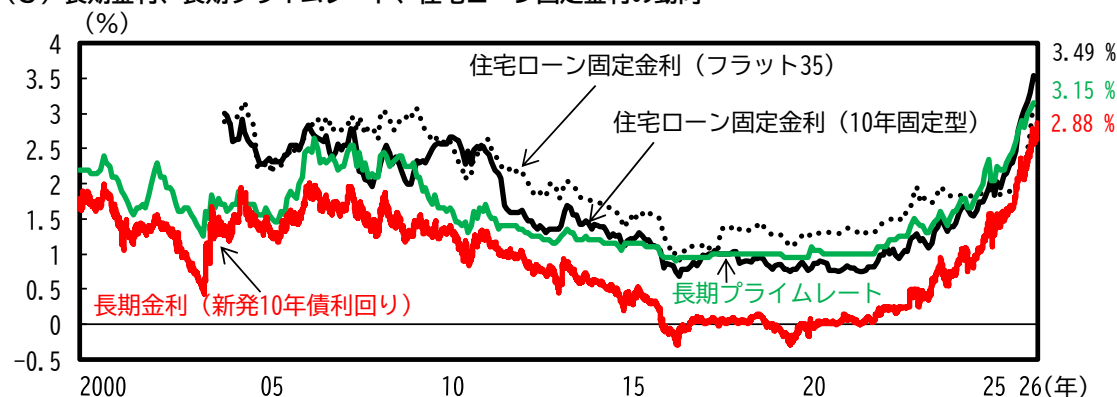
(1) 短期金利、住宅ローン変動金利等の動向



(2) 預金金利の動向



(3) 長期金利、長期プライムレート、住宅ローン固定金利の動向



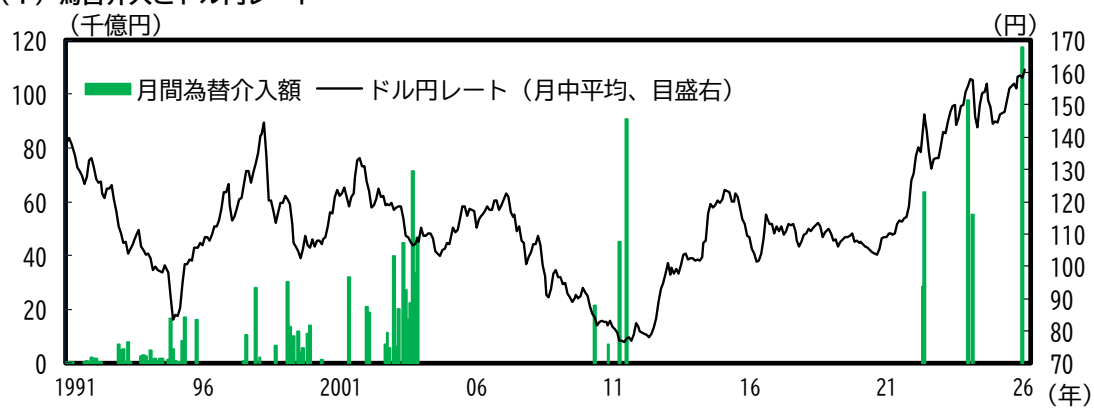
- (備考) 1. 日本銀行「預金種類別店頭表示金利の平均年利率等」、「長・短期プライムレート（主要行）」、「コール市場関連統計」、(一財)住宅金融普及協会「住宅ローン金利の動向」、住宅金融支援機構、Bloomberg、各種金融機関住宅ローン金利情報により作成。
2. 短期プライムレートは最頻値、住宅金利は基準金利で、優遇後の実勢では年1%程度。
3. 定期預金は300万以上1,000万円未満の5年物定期預金。
4. 住宅ローン固定金利（10年固定型）は、みずほ銀行、三菱UFJ銀行、三井住友銀行、りそな銀行、埼玉りそな銀行の5行による最優遇金利の平均値。

次に、為替については、2025 年以降のドル円レートは基本的に円安方向の動きが続いた。2026 年4月末から5月末にかけては、過去最大規模となる為替介入が行われた（第1-2-24 図（1））。日米金利差（2年債）については 2025 年頃から日米の金融政策の違いによって金利差が縮小する方向で推移したが、基本的に円安方向に推移した（第1-2-24 図（2））。マーケット関係者の中には、日本における実質金利（金利マイナス予想物価上昇率）の低さを指摘する声もある。この点は、対ドルだけでなく、全般的な円安基調の要因にもなっている可能性がある。実際に、円と各国通貨間の為替レートを貿易額等でウェイト付けし

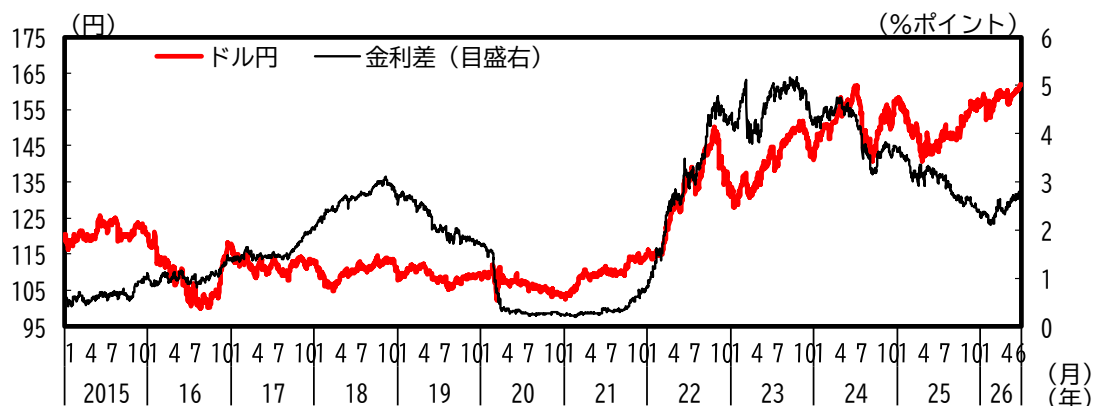
て集計し、対象の国・地域の物価動向も加味して算出した実質実効為替レートでみると、米ドルに限らず、他の主要国通貨に対しても日本円は通貨安となった（第1-2-24図（3））。

第1-2-24図 為替レートの動向

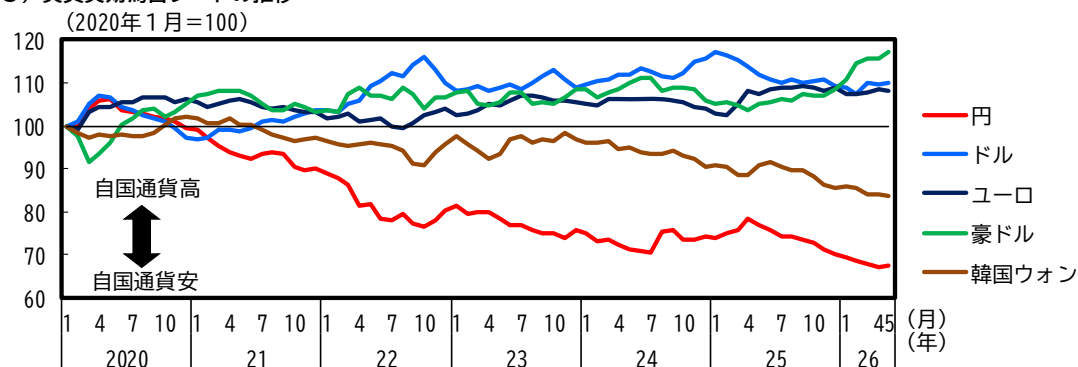
（1）為替介入とドル円レート



(2) 日米金利差（２年債）とドル円



(3) 実質実効為替レートの推移



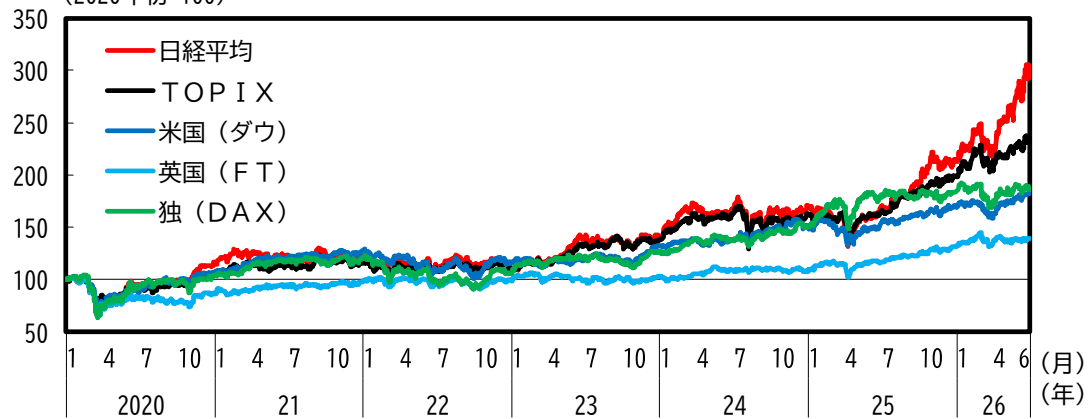
(備考) 財務省「外国為替平衡操作の実施状況」、Bloombergにより作成。

株価については、2026 年 6 月に日経平均株価が 72,000 円を超えるなど過去最高値を更新した。主要国の株価と比較しても、2026 年初からの上昇率は日経平均株価の伸びは韓国市場に次いで伸びていることがわかる（第 1－2－25 図（1）、（2））。他方、東証株価指数（TOPIX）については、日経平均株価ほどには上昇しなかった。TOPIX は国内の主要市場に上場する幅広い銘柄を対象に時価総額で加重平均して算出されるため大型株の影響が表れやすい傾向にあるが、日経平均株価は東京証券取引所プライム市場上場の 225 銘柄の株価を対象に単純平均して算出されるため、最近の株高をけん引する AI・半導体関連の一部の銘柄の影響が日経平均株価において大きく表れやすい傾向があり、韓国 KOSPI の上昇も同関連銘柄がけん引している。この傾向は TOPIX において、半導体や半導体製造装置を含む電気機器産業の株価が全体を上回って上昇したことにも表れているといえる（第 1－2－25 図（3））。日本の株式市場の売買動向は、2026 年以降、個人投資家の売買が拮抗する中、海外投資家からの買い越しが継続した（第 1－2－25 図（4））。

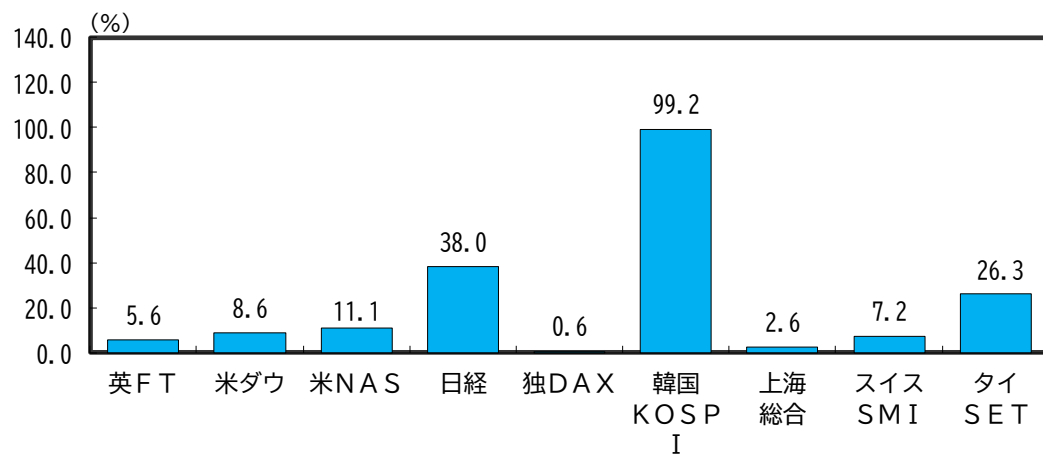
第1-2-25図 株価等の推移

(1) 主要国の株価推移

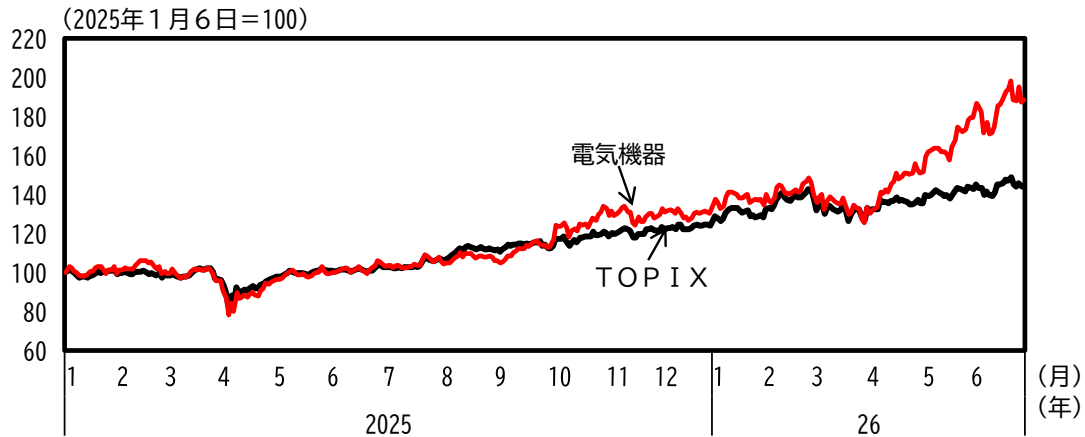
(2020年初=100)



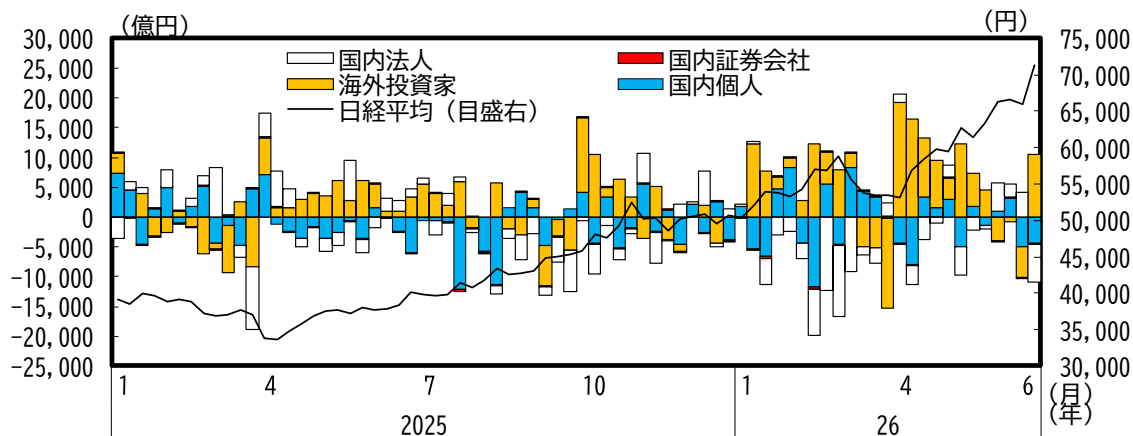
(2) 各国の株価騰落率 (2026年初から)



(3) 電気機器の株価動向



(4) 投資部門別売買動向（週次）



- (備考) 1. Bloombergにより作成。
 2. (2)は自国通貨建て。(3)は現物株の動向。
 3. (4)は日本取引所グループ「投資部門別売買状況」。二市場（東証・名証）合計、国内法人は投資信託・事業法人・その他法人等・金融機関の合計、委託のみ集計。

3. 供給面の動き

(低い潜在成長率は経済が供給制約に直面しやすい環境を示す)

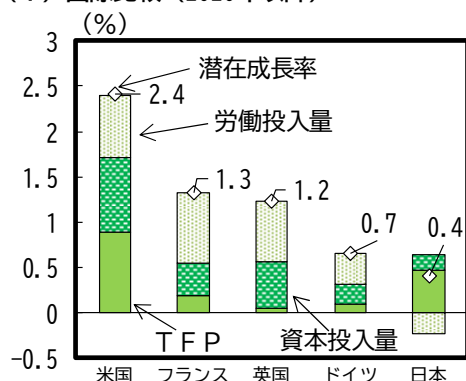
最後に、潜在成長率の動向を確認しておきたい。我が国の潜在成長率は、2020年第1四半期から2026年第1四半期までの6年間の平均で0%台半ばにとどまっており、推計手法の違いから必ずしも正確な比較とならない点に留意が必要だが、欧米諸国よりも低い水準にある(第1-2-26図(1))。日本の場合、生産年齢人口の減少を始めとする労働投入量のマイナス寄与が特徴的であるが、全要素生産性(TFP)上昇率の寄与が米国に次いで高く、労働投入の減少を補って余りある成長寄与を示していることも大きな特徴である。また、設備投資の蓄積である資本ストックの成長寄与がドイツと並んで低い水準にあることも示唆的である。本来、生産年齢人口の減少を補うための第一の候補は、省力化投資など労働を代替

する設備投資であるはずだが、日本の場合、そうはなっていない。対面サービスを始め、確かに設備投資で代替しにくい業務はあるものの、少なくとも経済の全体を表す統計としては、デジタル化を含めた省力化投資や設備投資の蓄積ペースが労働力不足を補うペースには追いついていない。

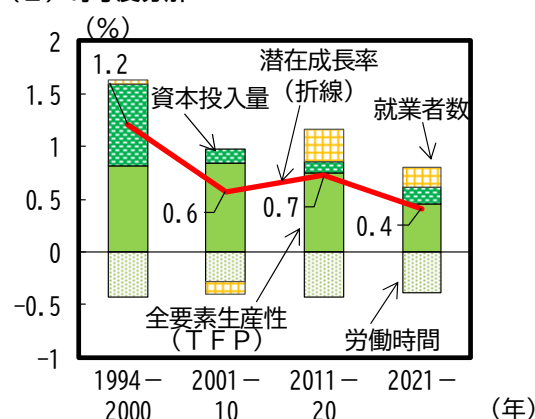
1990年代からの時系列的な動向をみても、労働投入量やTFP上昇率の成長寄与に対して、資本ストックの投入量の成長寄与が小さい（第1-2-26図（2））。特に、2000年代に入ってから25年が投資不足ともいえる資本ストックの弱い蓄積ペースである。女性や高齢者の労働参加率の向上を背景に、生産年齢人口の減少を補完する就業者数の増加が成長寄与を示している一方、資本ストックの成長寄与の停滞は対照的である。長期的視野に立った、予見可能性の高い官民挙げた成長投資の促進とそれによる資本ストックの着実な蓄積が、我が国潜在成長率の長期的な向上に向けた鍵になるといえる。

第1-2-26図 潜在成長率の動向

（1）国際比較（2020年以降）



（2）寄与度分解



（備考） 1. 日本は内閣府推計値、日本以外はOECD “Economic Outlook No. 119” により作成。
2. （1）は、日本は2020年Q1～2026年Q1までの平均。日本以外は2020暦年～2025暦年までの平均。

以上のように、総じていえば、中東情勢を受けて、原油価格の上昇が国内物価に波及し、石油・石炭製品や化学工業などの生産に影響がみられたものの、原油備蓄の放出や原料代替調達の進展を始めとした政策対応もあり、本稿執筆時点の7月段階では影響の広がりには抑制されているといえる。先行きについても、企業においては、世界的なAI・半導体需要も背景に、良好な業況感や旺盛な設備投資意欲が保たれている。設備投資の先行指標である受注動向も堅調である。今後の課題は、家計の消費活動において、賃上げの流れを受けた雇用・所得環境の改善と中東情勢による物価上昇の程度の綱引きとなるだろう。輸入物価の上昇による交易条件の悪化は、家計の実質所得の押下げになるとともに企業収益の圧迫要因にもなる。また、企業収益の改善を意図した価格転嫁の進展が、他方で消費者の実質的な購買力を

そいでしまう側面もある。こうした中東情勢を起点としたマイナスの影響を部門ごとにきめ細かく分析し、緩やかな景気回復を続ける日本経済が更にもう一步、新しい成長経路に歩を進めることができるのか、賃金・物価・金利が変動する経済環境にうまく適応していけるのか、政策の影響と併せた注意深い分析を続けていくことが重要である。

第2章

経済の構造変化と家計への影響

第2章 経済の構造変化と家計への影響

第1節 賃金・物価・金利が変動する経済が家計に与える影響

我が国経済は、他の先進国ではみられなかった、賃金・物価が共に低水準で変動が乏しい低温経済から、賃金と物価が互いに参照しながら実体経済と共に緩やかに上昇する経済環境に移行しつつある。そうした経済環境の中、各種の市場金利も上昇する傾向がみられ始めている。2024年3月以降の段階的な政策金利の引き上げもあって、短期金利はゼロ近傍から2026年6月には1%程度に上昇し、また、2024年は1%を下回る水準であった長期金利も2026年6月時点では2%台半ば程度となった。賃金や物価と同様に、金利も「資本」への対価という点で価格に準じた指標であり、財市場、労働市場に加えて金融・資本市場にも価格メカニズムが働くようになってきたともいえる。

賃金や物価、金利が経済、特に家計に与える影響をみる上では、家計の異質性を考慮することが重要である。例えば、「2025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）（2026））では、所得階層によって異なる家計の消費バスケットの違いを分析することで、平均物価上昇率では捉え切れない家計が実際に直面する物価上昇率（以下「直面物価上昇率」という。）を算出し、その違いが家計の属性ごとの行動にどのような違いをもたらすかを分析した。本節では、直面物価上昇率の違いについて、更に分析を深めるとともに、2026年2月末以降の中東情勢の不安定化を受けて、特に価格の変動が大きくなった燃料（ガソリン）の消費動向を把握する。さらに、金利が上昇し、株価も大きく変動する中で、どのような家計が金利上昇の影響を受けやすいかを考察する。

1. 家計資産・債務の動向と物価・金利の上昇

（家計の金融資産の増加トレンドは続く）

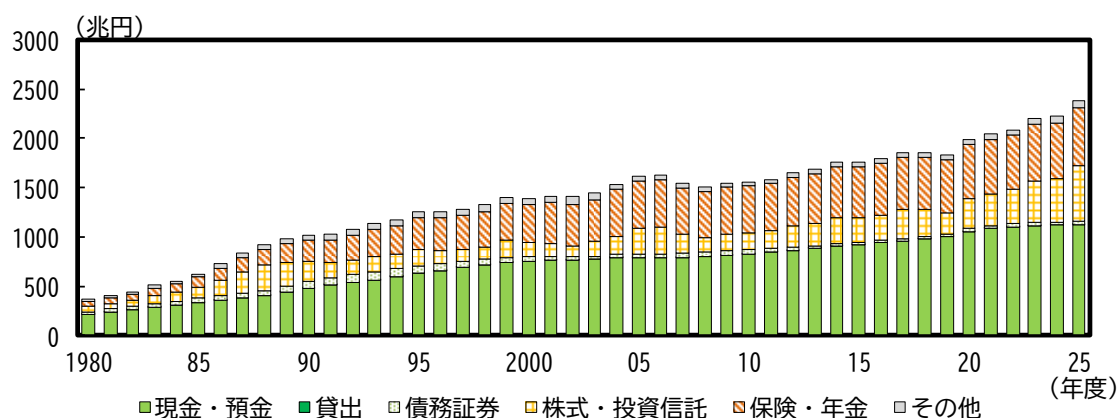
まず、日本銀行「資金循環統計」を用いて、家計の金融資産の長期的な動向を概観する（第2-1-1図（1））。1980年度に372兆円であった家計金融資産は、バブル期の株高などもあって、1990年度には1,000兆円を突破した。その後は、2008年の世界金融危機等により、株式を中心に一旦減少したものの、再び増加トレンドに復して、コロナ禍後の2021年度には2,000兆円の台に乗った。2025年度末時点では約2,400兆円となり、1980年度と比べて6倍超に増加している。

金融資産の内訳をみると「現金・預金」の比率が最大であり、おおむね50~60%前後で推移している（第2-1-1図（2））。次に、「保険・年金」の比率が高く、1990年代半ば以降、おおむね25~30%を占める状況が続いている。続いて、「株式・投資信託」の比率も高くなっているが、比率は時期によって大きく異なり、1980年代後半~1990年頃にかけて20%を超えて推移（最高は1988年度の27.5%）した後、株価の低迷と共に急速

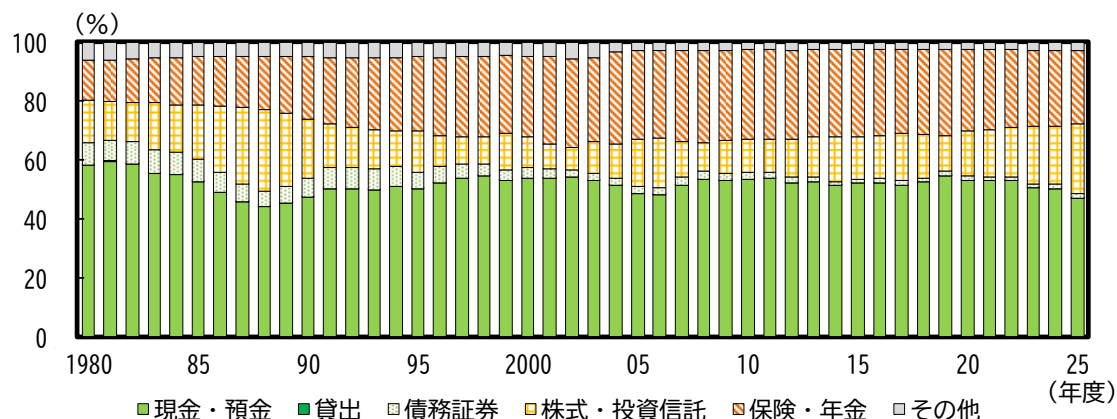
に比率を下げたが、2012 年度以降上昇に転じ、2025 年度は 23.6%と、1990 年以来の 20% 超となっている。

第 2-1-1 図 家計の金融資産の推移

(1) 家計の金融資産総額の推移



(2) 家計の金融資産の比率の推移



(備考) 日本銀行「資金循環統計」により作成。

(家計の株式・投資信託の増加は大半が評価益によるもの)

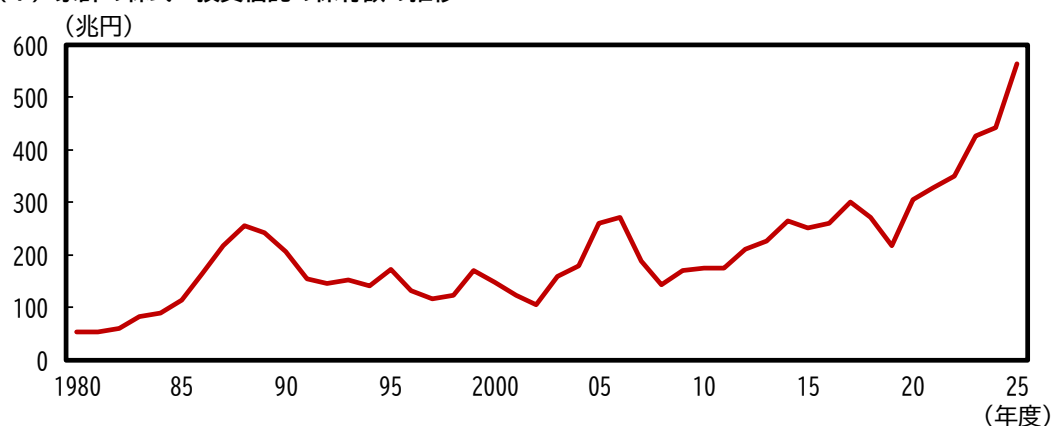
ここで、株式・投資信託に注目すると、1980 年度末時点の総額は 54 兆円であったが、1980 年代のいわゆる「バブル期」の増加、その後の減少などを経て、2025 年度には 564 兆円と、10 倍超に増加している(第 2-1-2 図(1))。

株式・投資信託の保有額(ストック)の変動には、2 種類の要因がある。一つは、新規の購入・売却といった期中の取引額(フロー)による増減であり、もう一つは、期中の評価額の増減である。期中の取引額と評価額の増減を合計したものが各期末時点の株式・投資信託保有額の変動になるため、統計で 2 時点間の比較をする場合、期末時点の残高の差額と取引額(フロー)との間には期中の評価額の変化に相当するかい離が生じる。ここで

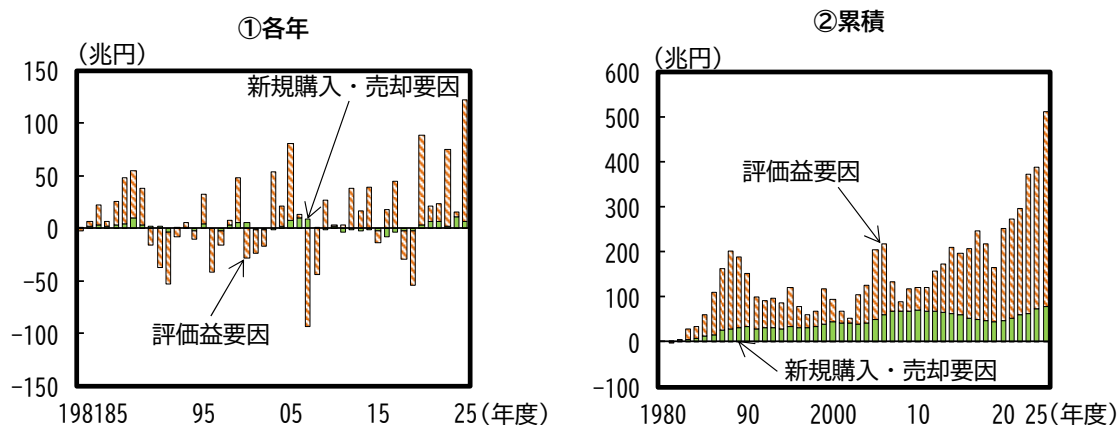
は、「資金循環統計」に基づき、ストックの増減額からフローの増減額を差し引いた「調整額」で評価額の変化をみることにする。これにより株式・投資信託の保有額の変動がどちらによるものかを要因分解すると、変動の大半は評価額の変化由来であり、新規購入・売却由来の比率は小さいことがわかる（第2-1-2図（2））。実際、1980年度から2025年度までの45年間で家計の株式・投資信託の保有額は500兆円超増加しているが、このうちフロー由来は約78兆円と15%程度に過ぎず、残りの約432兆円は評価額が上がったことによる増加である。

第2-1-2図 株式・投資信託の保有額と変動要因

（1）家計の株式・投資信託の保有額の推移



（2）家計の株式・投資信託の保有額の変化要因



（備考）日本銀行「資金循環統計」により作成。（2）の変化要因は、各年の資産額の差分のうち、フローの購入額を「新規購入・売却要因」、残差を「評価益要因」としている。

（家計の株式・投資信託へのフロー（購入）は2020年以降増加）

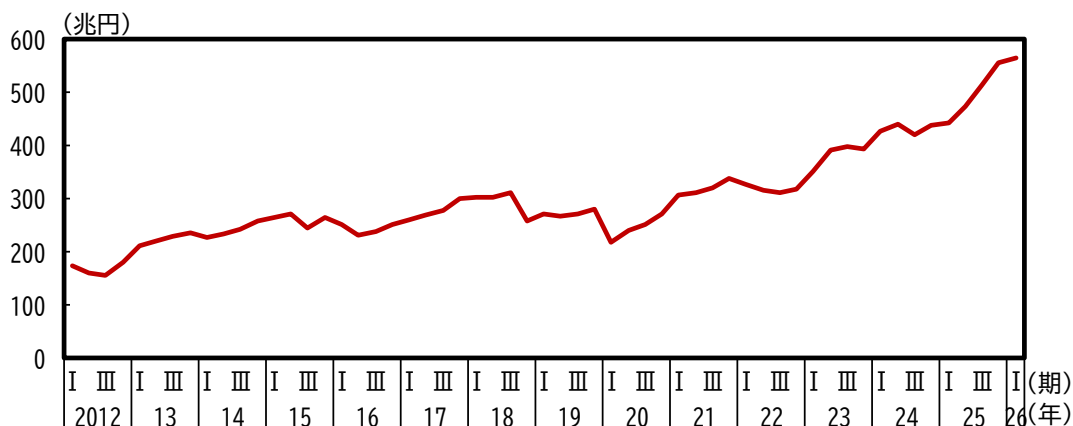
次に、株式・投資信託の保有額が上昇トレンドに転じた2012年からの傾向を子細にみると、2020年頃まではフローの累積額のマイナス幅が拡大しており、家計全体では株式売却超になっていたことがわかる（第2-1-3図（1）、（2））。経済学で使われるライ

フサイクル仮説に基づけば、高齢期には若年期に積み上げた貯蓄を取り崩して生活すると考えられ、この時期の家計は、高齢化の進展とともに、高齢者の株式売却の影響が大きく表れていたと解釈することができる。一方、2020 年を底に、フローの累積額のマイナス幅は縮小し、2025 年にはプラスに転化している。この間、高齢化は更に進展していることから、ライフサイクル仮説に従えば、現役世代による株式購入の増加が家計全体の株式売却超を反転させたとも考えられるが、より一般的に解釈すれば、2020 年代に入ってから評価益の増加に代表されるように、この間の株価上昇を背景に、高齢世帯も含め家計全体として株式・投資信託の保有額を高める取引行動をとったものと考えられる。その一環として、2024 年から始まった新しい少額投資非課税制度（新 N I S A）も、家計の株式購入額を増加させる方向に寄与したものと考えられる。

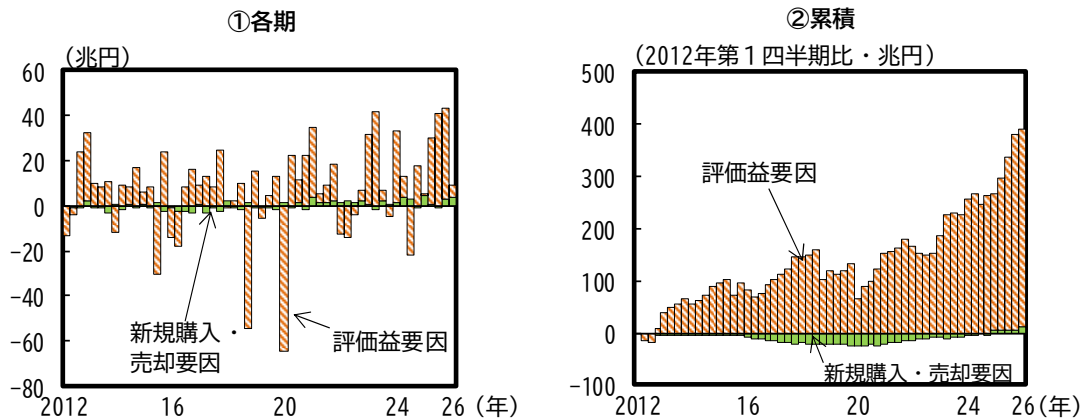
評価額については、2020 年のコロナ禍等による変動を除けば、2012 年以降、おおむね増加傾向で推移しており、この間の保有額の増加分（累計 400 兆円程度）の大半を占めている。株式・投資信託を保有している家計は、評価額の増加により大きく資産を伸ばした一方、保有額が少ない家計は、資産の増加ペースが緩やかなものにとどまっているともいえる。米国では、「K 字型経済」ともいわれたように、2025 年前後の物価上昇と株価上昇が共に生じた局面では、株式を保有する家計の景況感が高まる一方で、株式を保有していない家計は、株価上昇の恩恵を受けない中で、物価上昇の負担増だけに直面することから、景況感が低迷するという二極化が生じることがあった。我が国では、株式の保有状況別にみた景況感は把握できないものの、世帯の年間収入階級別では、2012 年以降でみると、株価が大きく下落した 2020 年のコロナ禍期を除いて、収入が高いほど消費者マインドの水準が一貫して高い傾向がみられる（第 2－1－3 図（3））。今後、株式の保有状況でこの差が拡大する可能性も念頭に、本節後半で、個票データを用いて詳細に分析することとする。

第 2－1－3 図 足元の株式などの動向

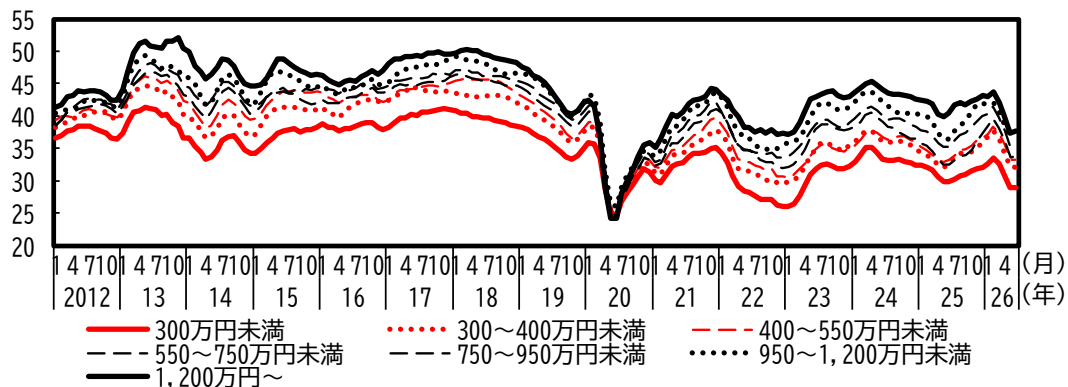
（1）家計の株式・投資信託の保有額の推移（2012 年以降）



(2) 家計の株式・投資信託の保有額の変化要因



(3) 年間収入階級別の消費者マインド



(備考) 内閣府「消費動向調査」、日本銀行「資金循環統計」により作成。(2)の変化要因は、各年の資産額の差分のうち、フローの購入額を「新規購入・売却要因」、残差を「評価益要因」としている。(3)は消費者態度指数(世帯の年間収入階級別)の3か月移動平均。

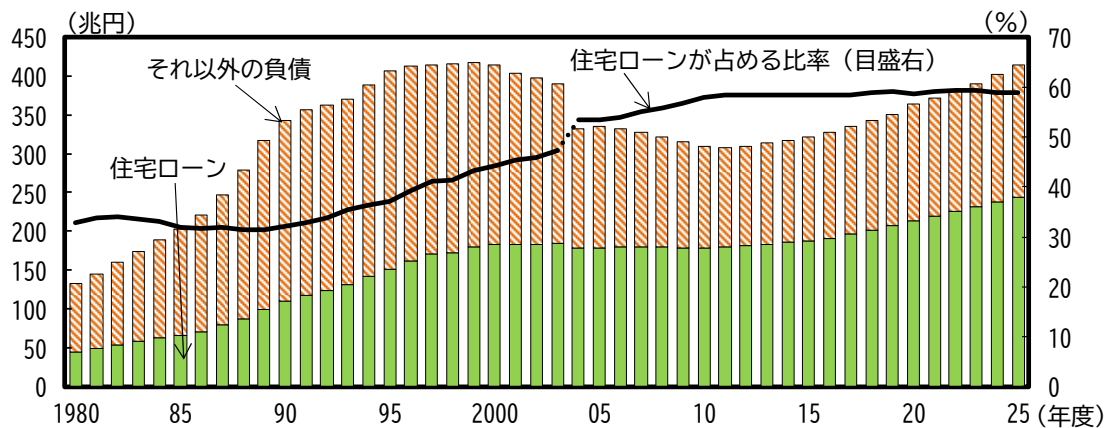
(住宅ローンを中心に家計負債も増加傾向)

次に、家計の負債側の動向を概観すると、負債総額は、1980年度の133兆円程度から、2025年度には414兆円程度へと、3倍超に増加している(第2-1-4図(1))。負債の内訳は、大きく住宅ローンとそれ以外の負債(自動車ローン、クレジットカードローン等)に分ける¹ことができるが、このうち、特に住宅ローンは1980年度の44兆円から2025年度の244兆円まで大幅に増加している。2020年以降をみても、低金利環境が続き、マンションを中心に住宅価格も上昇する中、住宅ローンの残高は5年間で30兆円程度増加している(第2-1-4図(2))。

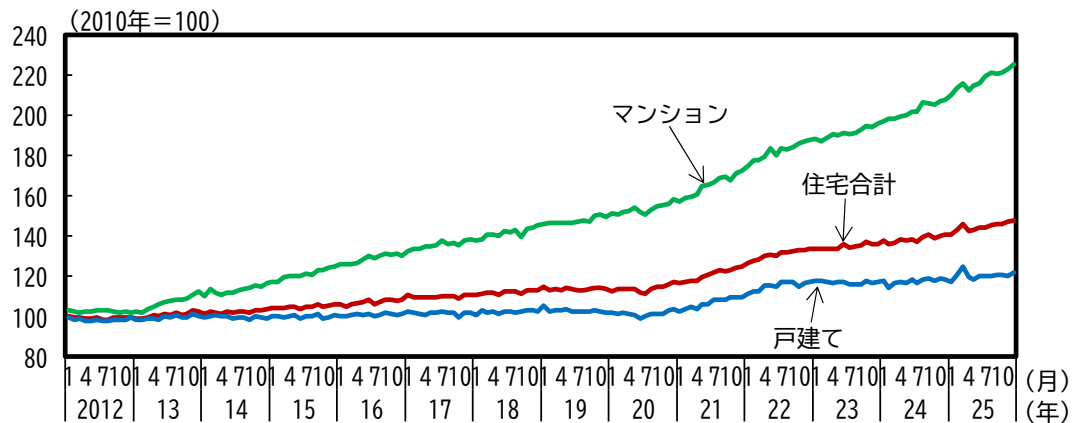
¹ 資金循環統計上は家計には個人事業主が入るため「企業間・貿易信用」という項目が立っている。ただし、2005年以前で未収・未払い金に関連して大きな不連続が生じていること、今回の「家計の金融資産・負債」という枠組みからみると異質であること、個人事業主の数が減少していることなどを踏まえ、今回は分析対象としていない。

第2-1-4図 家計の債務の推移

(1) 家計の債務と住宅ローン比率



(2) 不動産価格の推移



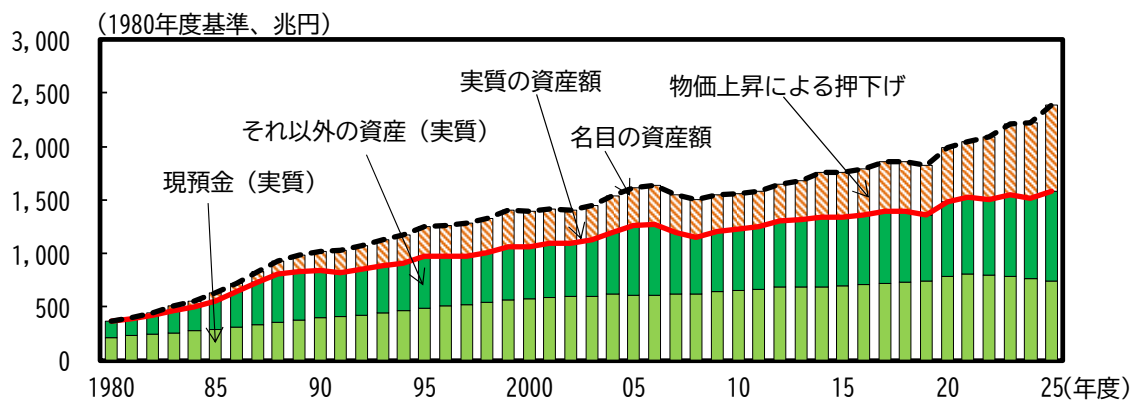
（備考）日本銀行「資金循環統計」、国土交通省「不動産価格指数」により作成。（1）は2005年以前は一部不連続。
（2）は季節調整値。

（家計の現預金の実質価値は減少）

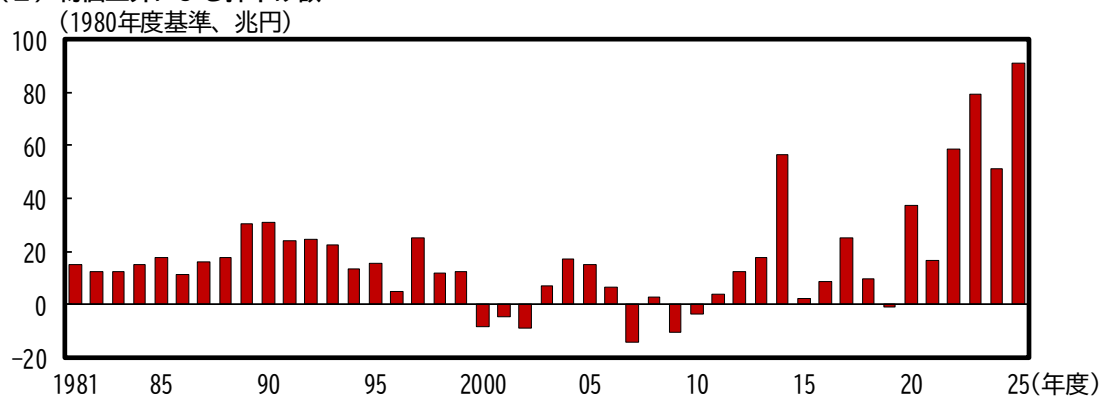
ここまで、家計資産・負債額の動向を名目値でみてきた。いずれも最終的には購買力が重要であることから、消費者物価（総合）を用いた実質値をみると、家計資産の増加幅は名目値の約6割程度となっている（第2-1-5図（1））。毎年の物価上昇による家計の資産価値の実質的な目減り額をみると、1990年代末以降のデフレ状態に陥った時期には物価上昇による資産価値の目減りはほとんどなかったが、2022年以降は物価上昇率の高まりに伴い、資産価値の実質的な目減り額も増加していることがわかる（第2-1-5図（2））。とりわけ、現預金の実質的な目減りが顕著であり、現預金以外の資産については、物価上昇による目減りを補って余りある資産価値の増加トレンドが生じている（第2-1-5図（3））。

第2-1-5図 実質ベースの家計資産の推移

(1) 実質で見た資産額

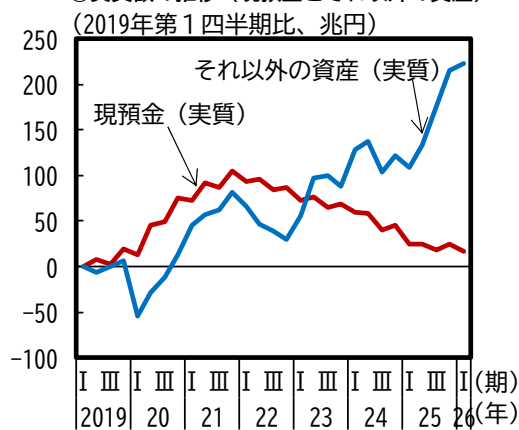


(2) 物価上昇による押下げ額

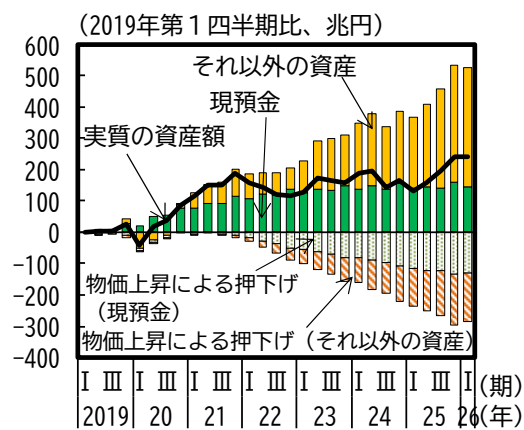


(3) 直近の実質額の推移

①実質額の推移 (現預金とそれ以外の資産)



②寄与度分解



(備考) 日本銀行「資金循環統計」、総務省「消費者物価指数」により作成。(2)は、(1)の物価上昇による押下げ(1980年度基準累積)の単年度の増減額。

（家計の受取利子・支払利子は増加傾向）

最後に、家計の金融資産・負債の保有に付随して生じる受取利子・支払利子の動向をSNAベースで概観する（第2-1-6図（1））。まず、家計の財産所得全体（純受取）は、1994年度には16兆円程度だったのに対し、2000年代初頭にかけて5兆円前後にまで大幅に低下した。その後は緩やかに増加し、2024年度には15兆円程度まで戻している。内訳をみると、受取利子は1990年代に急速に縮小した後、2000年代初頭以降は、5兆円前後の水準で大きく変動することなく推移した一方、受取配当は1994年度の1.4兆円から2024年度の10.2兆円まで大幅に増加している。この間、支払利子は受取利子と同様、1990年代後半に縮小した後、2000年代以降はおおむね横ばいで推移している。財産所得は、給与所得と合わせて家計の可処分所得の一部を構成するが、可処分所得²に占める割合をみると、1994年度の4.9%から2000年代にかけて2%前後にまで低下した後、配当所得の増加もあって上昇に転じ、2024年度には4%台を回復している。このように、家計の所得に占める財産所得の存在感が増している。

また、受取・支払利子と受取配当について、家計が保有する資産に対する割合、すなわち実効金利（利回り）を確認すると、まず受取利子の実効金利は1994年度の3.4%から、2000年代に入り大きく低下し、2024年度には0.6%となっている（第2-1-6図（2））。支払い利子の実効金利についても、受取利子のそれよりもやや高い傾向にあるもののおおむね同様の傾向にある³。一方、受取配当の実効利回りは、1994年度の1.0%から、2024年度には2.3%にまで上昇している。コーポレートガバナンス改革の動きなどにより、企業の株主還元の姿勢が変化したことも背景の一つであると考えられる。

こうした実効金利の動きは、市場の金利動向と時間差を伴いつつも、おおむね軌を一にしている（第2-1-6図（3））。貸出金利や無担保コールレート（オーバーナイト物）、定期預金金利は、いずれも1994年以降、低下しており、特にコールレートや定期預金金利は長らく0%近傍で推移してきた。一方、2024年からは、政策金利の引上げに伴い、いずれの金利も上昇に転じている。家計が保有する金融資産・負債は、定期預金や固定金利の住宅ローンのように、市場金利に直ちには連動しない資産もあるものの、例えば住宅ローンは残高ベースで7割程度（2024年度末）が変動金利であることなどに鑑みれば⁴、金利の上昇局面では、受取利子、支払利子共に増加する可能性が高いと考えられる。

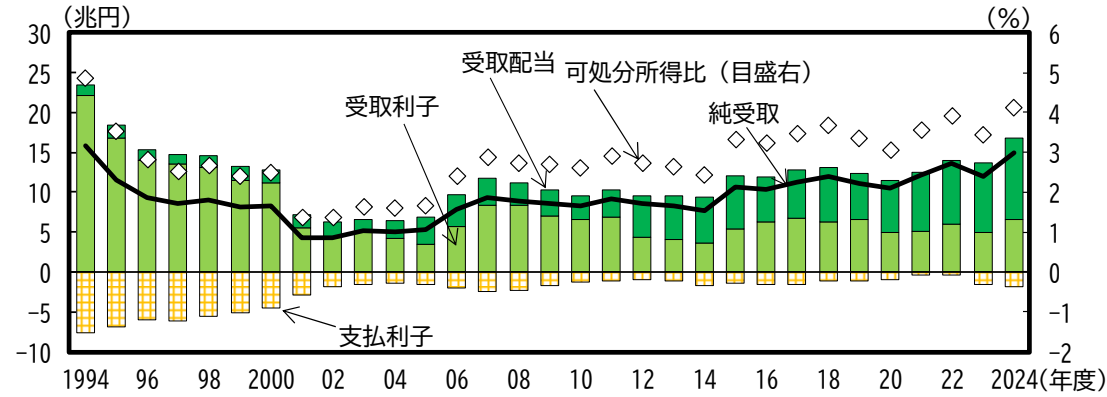
² この場合の「家計可処分所得」にも個人企業が含まれている点には注意が必要。

³ なお、ここでの受取・支払利子はFISIM調整後のものなので、実際のキャッシュフローに近いと考えられるFISIM調整前ベースでみるとこれよりも受取利子が少なく、支払利子が多くなると考えられる。

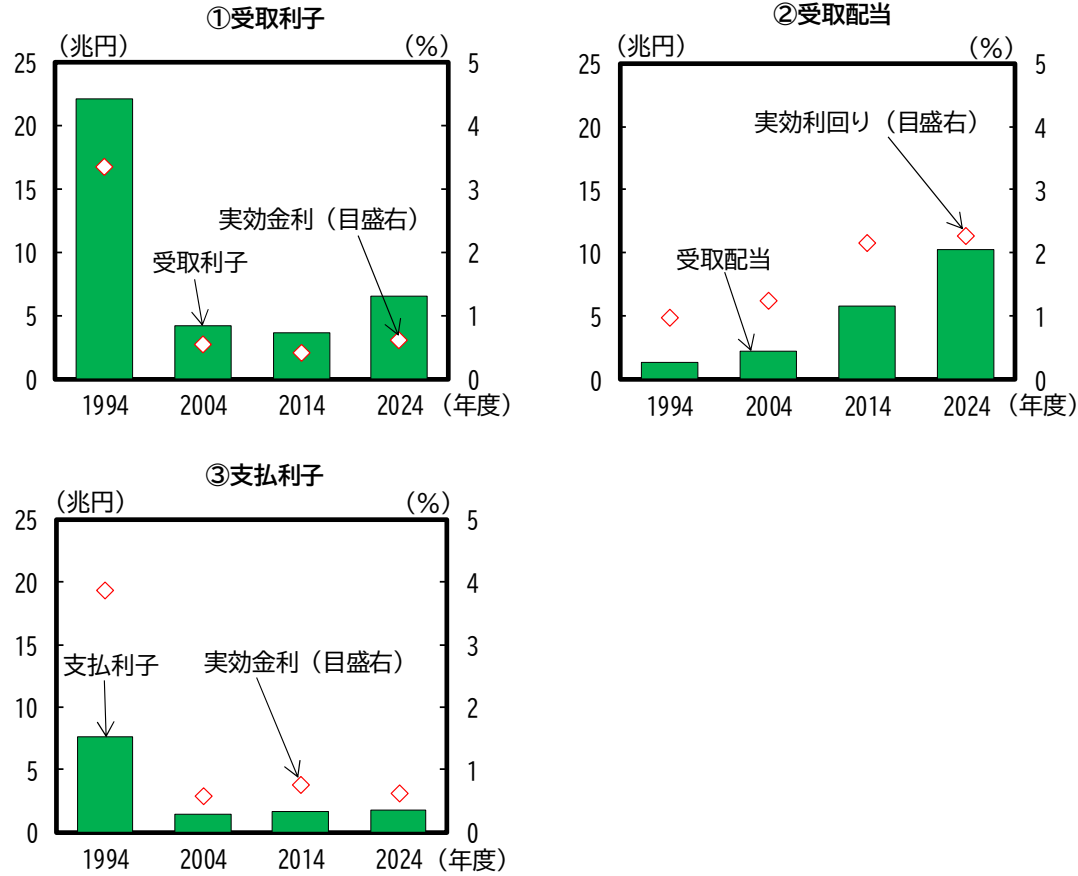
⁴ 国土交通省「令和7年度民間住宅ローンの実態に関する調査」

第2-1-6図 財産所得と平均利子率

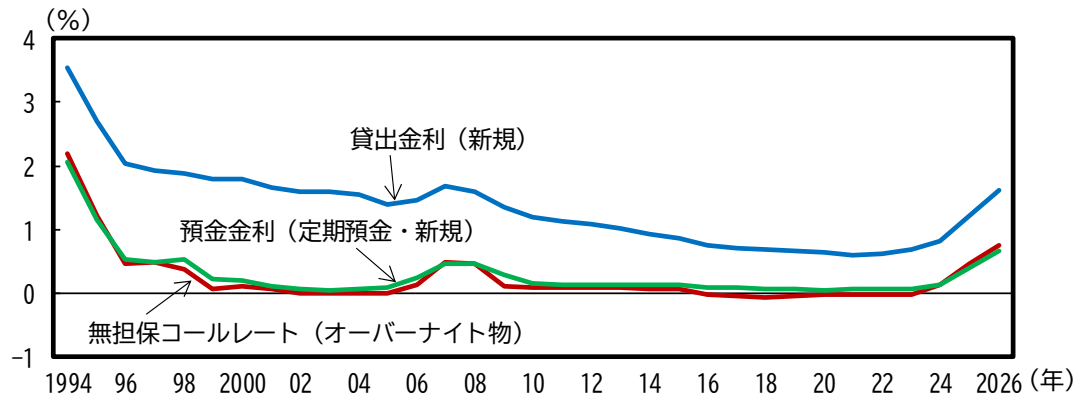
(1) 家計の財産所得・支払の推移



(2) 受取・支払額と実効金利



(3) 各種金利の推移



（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」「貸出約定平均金利」「短期金融市場金利」により作成。受取・支払利子はFISIM調整後ベース。（2）の実効金利・利回りは、年度末の各ストックに対する年度内のフローの受取・支払の割合。それぞれ分母は、①は預金、貸出、債務証券。②は持分・投資信託受益証券。③は住宅貸付と消費者信用。（3）は月次データの年間平均（2026年は、貸出・預金金利は5月、無担保コールレートは6月まで）。

このように、物価・金利・資産価格が動く経済においては、現預金は実質の価値が目減りする一方で、これまでは株式を始めとする資産価格の上昇により、金融資産全体で見れば増加傾向が続いている。また、金利については、2026年6月時点では政策金利が1.0%と、1980年代よりは低い水準にあるが、2000年代～2010年代の、政策金利が0%以下、長期金利も最低で0%台であった時期と比べると、家計の受取・支払利子は、資産に対する割合でみても、共に緩やかながら増加傾向となっている。金利がプラスとなり、金利変動が常態化する経済では、金融資産・負債の状況が、毎年の所得のフローにも相応に影響を与えるといえる。

一方、資産・負債保有額については、家計によって大きく異なるため、例えば株価の上昇で恩恵を受けるのは株式保有者に集中するなど、属性によって、経済・金融状況の変化による影響が異なると考えられる。また、「2025年度日本経済レポート」でも分析したように、物価上昇が各家計に与える影響は、それぞれの消費バスケットの違いにより、消費者物価の「総合」指数では捕捉しきれない側面がある。本節後半では、各種個票データ等を用いて、物価・金利・資産価格の変動による家計属性ごとの影響の違いについて分析を行う。

2. 家計属性ごとにみた物価・資産価格の変動による影響

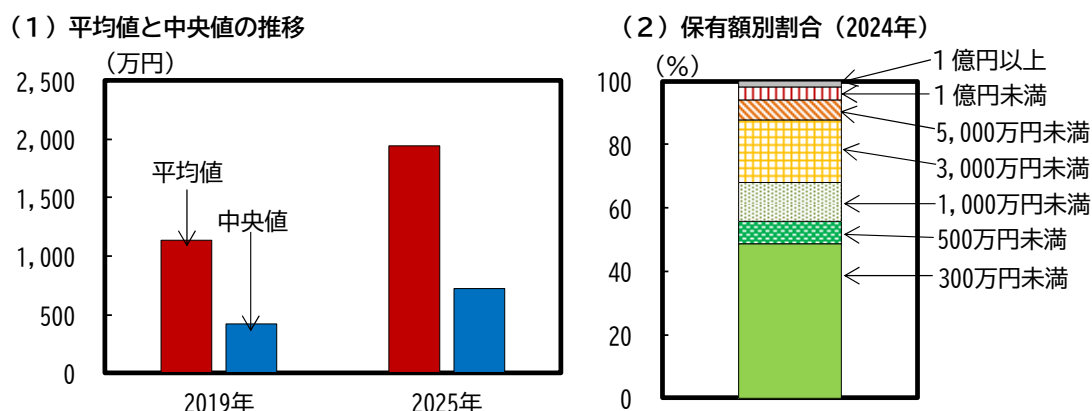
（資産保有額の中央値と平均値のかい離が拡大）

まず、「家計の金融行動に関する世論調査」を用いて⁵、家計の保有する資産の中央値と

⁵ なお、本節の分析にあたり、東京大学社会科学研究所附属社会調査・データアーカイブ研究センターSSJデータアーカイブから「家計の金融行動に関する世論調査」（二人以上世帯調査, 2024）（金融経

平均値を 2019 年と 2025 年の 2 時点で見ると、2019 年時点では、全世帯の資産の中央値は 419 万円、平均値は 1,139 万円、2025 年時点では中央値は 720 万円、平均値は 1,940 万円となっている（第 2-1-7 図（1））。どちらの年も平均値が中央値を大きく上回り、その差が広がっていることがわかる。これは、資産の保有が正規分布ではなく、極端に高額な資産を保有している一部世帯の存在が平均値を中央値以上に押し上げ、その傾向は更に拡大している可能性を示している。実際に、個票データを用いて資産額の分布を確認すると、2024 年時点で金融資産保有額が 300 万円未満の家計の割合は全体の 5 割近く、保有額が 3,000 万円以上 5,000 万円未満の家計は全体の 6 % 程度、保有額が 1 億円以上の家計は全体の 2 % 程度となっている（第 2-1-7 図（2））。平均値と中央値が離れていることが同図からもみて取れる。

第 2-1-7 図 金融資産保有額の分布（2 人以上世帯）



（備考）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。二人以上世帯。

（高齢になるほど資産保有額が増加、負債は現役世代に集中）

次に、年齢階層ごとに資産・負債の保有額を同様にみていくと、資産保有額は高齢になるほど平均値、中央値とも増加する傾向がみられる（第 2-1-8 図（1））。令和 6 年度年次経済財政報告（内閣府（2024））でも指摘したとおり、本来、ライフサイクル仮説の下では、現役時代に資産を積み上げ、引退後はその資産を取り崩して生活を送るものと考えられるが、実際には、就業率が下がる 70 代になっても、資産額は 60 代以前とほぼ変わらず、高齢者が様々な理由で資産を取り崩さずに生活している姿がうかがえる。一方、負債についてみると、中央値はいずれの年代でもゼロ、すなわち、世帯の半数は負債を保有していないが、平均で見ると、現役世代である 30 代、40 代の負債保有額が多く、高齢になるほど少ない傾向がみられる（第 2-1-8 図（2））。これは、30 代・40 代は住宅を購入するための借入れを行う世帯が多いことによるものと考えられる。ただし、住宅ロー

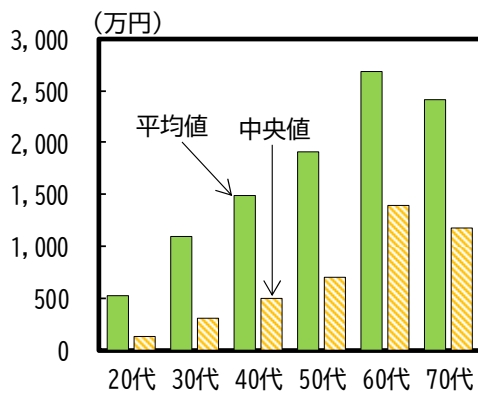
済教育推進機構）の個票データの提供を受けた。

ンであれば、家計のバランスシート上は、資産側に住宅が増えることになるため、必ずしも負債超過を示唆するものではないといえる。また、中央値と平均値の差が小さく、ばらつきは資産ほどではないこともわかる。

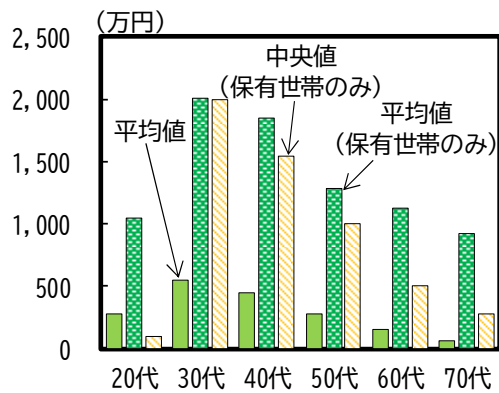
最後に、金融資産に占める各資産の保有割合を年代別にみると、20代は預貯金の保有割合が高く、株式・投資信託の保有割合は他の世代に比べて低い一方で、30代以降は預貯金の保有割合が低くなると株式・投資信託の保有割合が高まる傾向にあり、特に、2025年の調査では、30代における株式・投資信託の保有割合の高さが特徴的である（第2-1-8図(3)）。資産の総額が少ないうちは流動性の高い資産の保有を優先する⁶一方で、年代が上がり、資産が蓄積されるとリスク性資産を保有する傾向が高まることが示唆される。また、若い世帯が住宅を購入するための初期資金として資産をためている場合なども、価格変動の少ない現預金等を多めに持つ背景にある可能性があると考えられる。

第2-1-8図 年齢別金融資産・負債保有額（2人以上世帯・2025年）

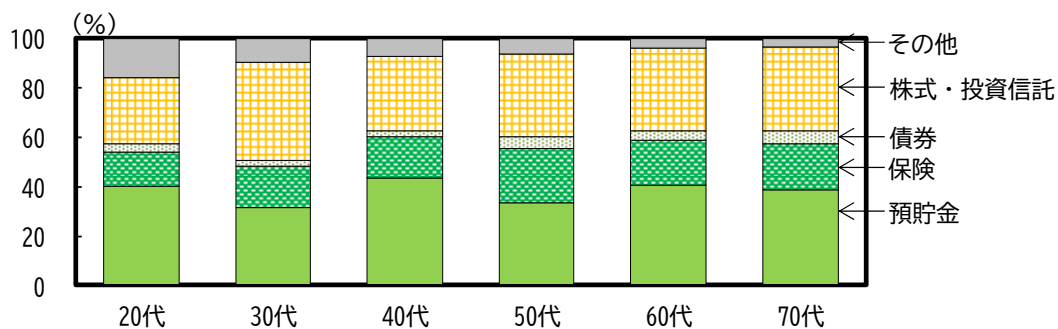
(1) 年齢別の資産額



(2) 年齢別の負債額



(3) 資産の種類ごとの保有割合



(備考) 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。二人以上世帯。「保険」は生命保険、損害保険、個人年金保険の和。「その他」は金銭信託、財形貯蓄、その他金融商品の和。

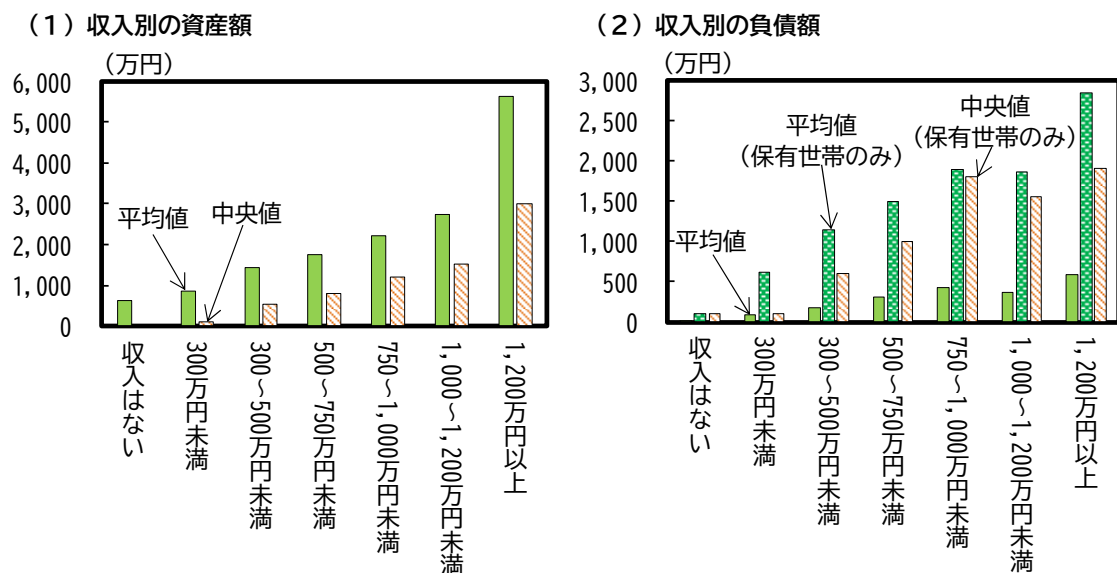
⁶ なお、株式を始め現預金以外の資産の割合が「資金循環統計」と比べると全体的に高いが、「家計の金融行動に関する世論調査」では、金融資産を「運用の為または将来に備えて蓄えている部分」とし「日常的な出し入れ・引落しに備えている部分」は除くこととしており、その関係で現預金比率が低めに出ている可能性がある。

（収入が多いほど株式保有の割合が高い傾向）

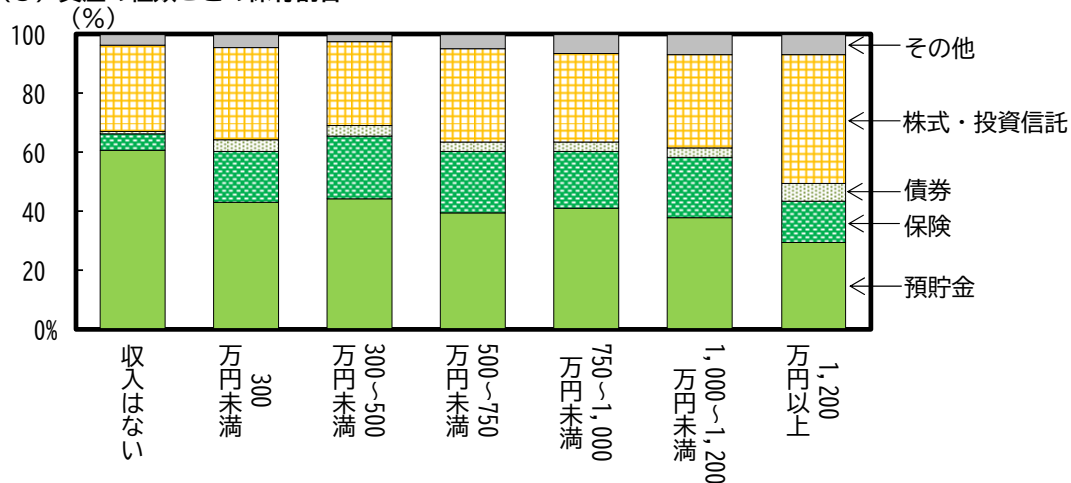
次に、年間収入階層別にみると、収入が多いほど金融資産、負債共に、中央値、平均値が上がる傾向が読み取れる（第2-1-9図）。特に収入が1,200万円以上の世帯では、収入が1,200万円未満の世帯と比べて、金融資産の平均値が倍以上となるなど、大きな差がみられる。収入1,200万円以上の世帯には定義上、極端に多額の収入の世帯も含まれることから、金融資産の保有額も大きくなりやすく、平均値と中央値のかい離幅も広がりやすい。負債側についても、収入が高いほど負債も多くなる傾向がみられるが、資産額の違いほど大きな差はない。負債の場合、資産額のように収入の多寡とある種比例的な関係が生じやすいとはいえないこと、また、家計の負債の多くは住宅購入のためのローンが占めるが、収入の多い世帯ほど自己資金を多く用意するなどにより負債額を相対的に抑えやすいことが関係している可能性が考えられる。また、資産構成をみると、収入が1,200万円までの世帯は、無収入の世帯を除けば、資産構成にそれほど大きな差はないが、収入が1,200万円を超えると株式・投資信託の割合が高く、預貯金の割合が低くなっている。

なお、「収入はない」世帯でも資産の平均値が634万円と、収入300万円未満の世帯の資産平均値（858万円）とそれほど大きく変わらない資産額となっている。ここでの収入には、勤労所得や年金収入だけでなく、保有資産が生み出す配当・利子収入等も含まれる定義となっているため、誤回答の存在を排除して考えれば、このカテゴリーの世帯には、例えば相続等により過去に取得した資産そのものを取り崩して生活している者などが含まれることになる。この点について、「収入はない」と答えた世帯をみると、金融資産がゼロである割合は2025年で6割弱となっており、一部の高額資産保有者が平均を押し上げていることがわかる（第2-1-9図（4））。実際、「収入はない」世帯の10%が金融資産保有額を3,000万円以上と回答している。

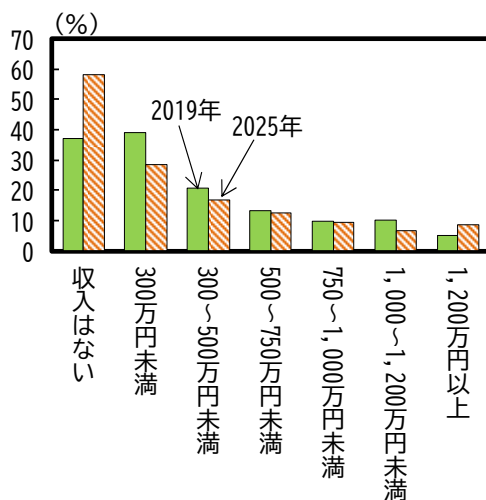
第2-1-9図 収入別金融資産・負債保有額（2人以上世帯・2025年）



(3) 資産の種類ごとの保有割合



(4) 金融資産が0の世帯の割合



(備考) 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。二人以上世帯。「保険」は生命保険、損害保険、個人年金保険の和。「その他」は金銭信託、財形貯蓄、その他金融商品の和。

(金利上昇による純受取は高齢層でプラス、住宅ローン保有世帯でマイナスの傾向)

ここまで、資産・負債の保有構造が年代・収入属性で異なることをみた。我が国では、2021年末頃から物価の上昇傾向が明確にみられるようになり、また、2024年から政策金利が引上げられてきたことなどを受けて、住宅ローン金利や預金金利は上昇を続けている。また、株価についても、日経平均株価で2024年から倍近くに上昇するなど、大きな動きをみせている。

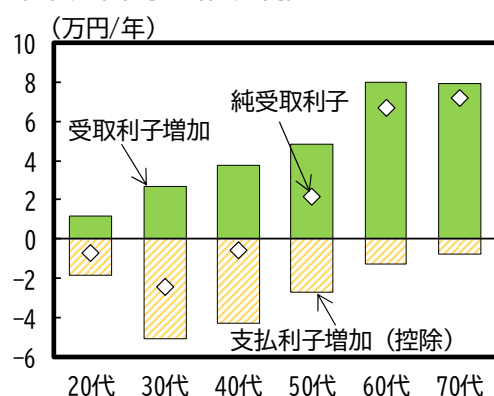
一般に、金利が上昇する場合、預金等を保有する世帯にとっては利子所得が増加する一方、住宅ローンを保有する世帯にとっては利払いが増加するといった影響が生じる。また、株価が上昇する場合は、株式を保有する世帯において評価益や配当収入が増加することになる。それでは、家計の現在の金融資産・負債構造を前提にした場合、金利や株価の変化はそれぞれの世帯にどのようなメリット、デメリットをもたらすのだろうか。一定の

仮定を置いてシミュレーションをしてみよう。

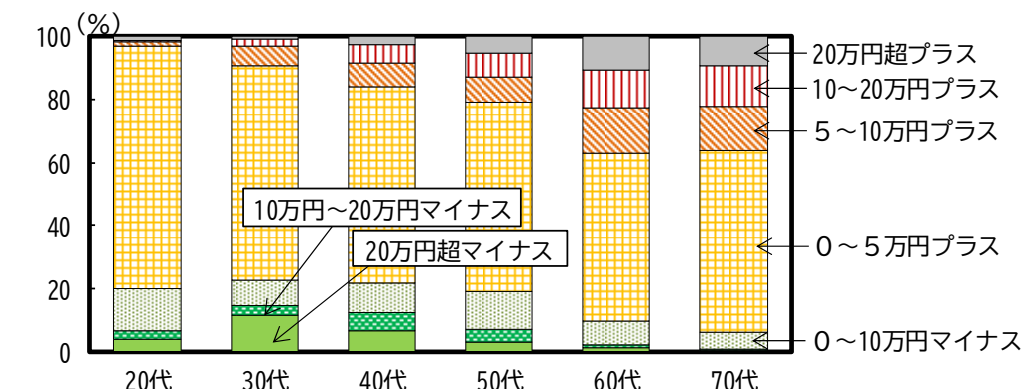
まず、金利の前提については、金利が実際に上昇し始めた過去の実績、すなわち 2023 年から 2026 年にかけての貸出金利と定期預金金利の上昇幅を参考に、住宅ローンなどの債務にかかる金利上昇が 1 %ポイント、預金等の金融資産にかかる金利上昇が 0.6 %ポイントと仮定する。これは、短期金利に連動する預金金利等の 1 単位の金利上昇に対して、住宅ローン金利など長めの期間の金利は 1.67 倍（1 %ポイント÷0.6 %ポイント）上昇する関係を想定していることに等しい。本稿試算の主旨は、特定の金利上昇幅を前提としたものではなく、長短金利の上昇幅の違いによって、家計の資産構成や世代の違いなどから生じる金利上昇への負担や恩恵を可視化しようとする試みである。その他の条件は変わらないとの前提で、これらの金利上昇による純受取利子への影響額を年代別に機械的に計算すると、まず、20 代～40 代では金利上昇による純受取利子の増加幅はマイナス、すなわち、支払利子の増加が受取利子の増加を上回っていることがわかる（第 2－1－10 図（1））。現役世代は住宅ローンを抱える世帯も多く、金利が上昇することで住宅ローンの利払いが増加する影響が大きく現れると考えられる。また、金利上昇による純受取利子の増減規模を年代ごとにみると、例えば、純受取利子の減少額（純支払利子の増加額）が最も大きい 30 代では、20 万円超のマイナス（負担増）となる世帯が 1 割超である一方、純受取利子が 10 万円以上増加する世帯は 3 %弱と僅かであるなど、若年層では純受取利子でみた恩恵が相対的に小さいことがわかる（第 2－1－10 図（2））。一方、純受取利子の増加が最も多い 70 代では、純受取利子が 10 万円超のプラスとなる世帯が 2 割以上、20 万円超のプラスとなる世帯が 1 割弱となっている。ただし、70 代で純受取利子が 0 ～ 5 万円のプラスにとどまる世帯も約 6 割に上っており、高齢世帯において金利上昇の恩恵にばらつきが大きいこともみて取れる。

第 2－1－10図 金利が上昇した場合の影響

（1）純受取利子の増減の内訳



(2) 純受取利子の増減額の規模別世帯割合

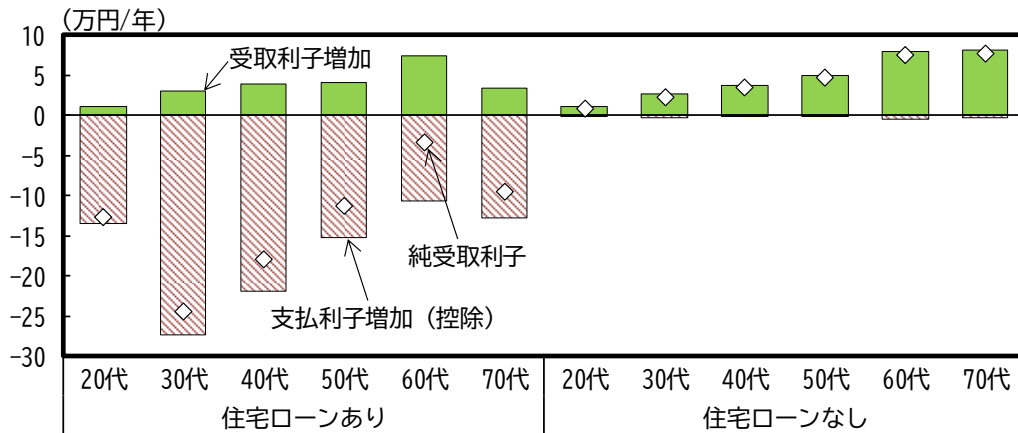


(備考) 金融経済教育推進機構「家計の金融行動に関する世論調査」により作成。2024年の二人以上世帯の金融資産・負債をベースに、金融資産のうち株式・投資信託以外の資産に受取利率の上昇幅を、負債総額に支払利率の上昇幅を乗じることで計算。

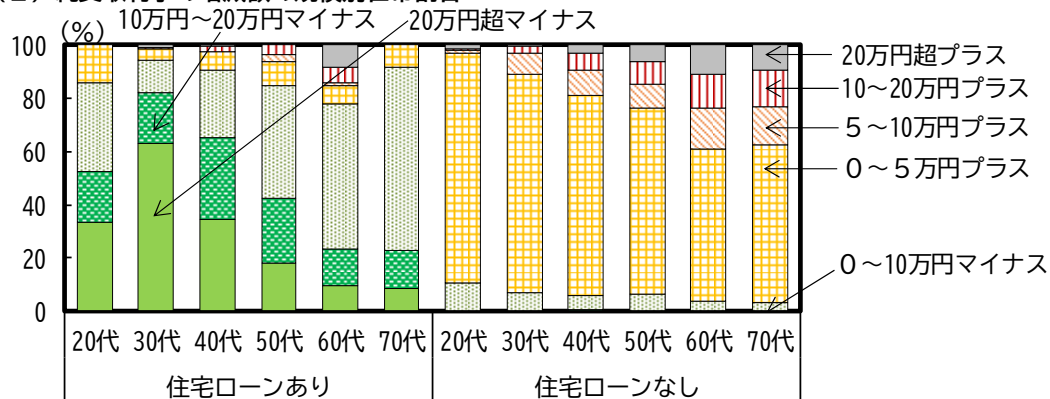
次に、同様の前提の下、住宅ローン保有世帯について、金利上昇がどの程度、家計の負担を押し上げるかをみると、現役世代を中心に負担の増加幅が大きいことがわかる(第2-1-11図)。例えば、純支払利子の増加幅の大きい30代の住宅ローン保有世帯では、年間の負担増は平均で24万円程度、金利上昇の前提次第で金額は変動するため可処分所得比でインパクトを測ると、本調査の可処分所得の平均(600万円程度)の4%程度の金利負担増となる。住宅ローン保有世帯では、金利上昇により住宅ローンの利払い費が増加し、年代を問わず負担増が見込まれるが、負担の増加幅は年代が上がるごとに縮小する傾向がみられる。これは、30代は住宅を新規に購入する世帯も多く、ローン残高も相対的に大きいのに対し、40代、50代と年齢が上がるにつれてローンの返済が進み、残高が小さくなることによるものと考えられる。本調査においては、住宅ローン保有世帯のローン残高の平均は、30代で約2,600万円、40代で約2,000万円、50代で約1,300万円と、年代が上がるにつれてローンの返済が進むこともあって、残高が減少する傾向がみられる。また、金利上昇による純受取利子の増減の分布をみても、住宅ローンを保有する現役世代の負担増は大きく、例えば30代の住宅ローンを保有する世帯の6割強は、年間20万円超の負担増となっている。これは、30代を始めとした現役世代では、金融資産に比して住宅ローンの規模が相対的に大きく、金利が上昇すると、受取利子の増加よりも、住宅ローンの返済負担の増加の方が大きくなることによるものと考えられる。

第2-1-11図 住宅ローンの有無別でみた金利上昇の影響

(1) 純受取利子の増減の内訳



(2) 純受取利子の増減額の規模別世帯割合



(備考) 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。2024年の二人以上世帯の金融資産・負債をベースに、金融資産のうち株式・投資信託以外の資産に受取利率の上昇幅を、負債総額に支払利率の上昇幅を乗じることで計算。

(株価の変動の影響は年代と収入によるばらつきが大きい)

さらに、株価上昇も考慮したシミュレーションを試みる。株価も市場において決まるものであることから、ここでは過去の実績として、最近の名目GDP成長率を参考に、株価の上昇率を年5%と仮定する⁷。金利の仮定についてはこれまでと同様である。

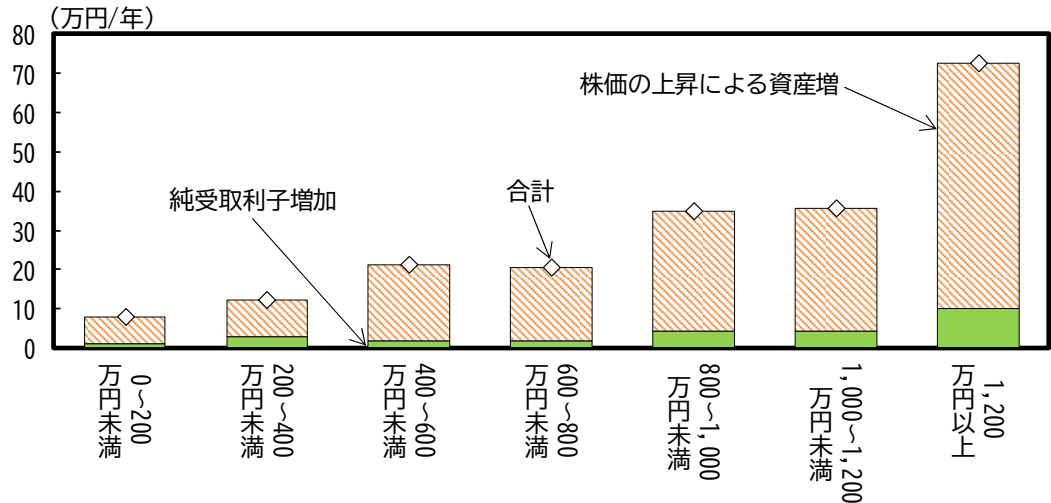
まず、試算結果を所得階層別にみると、株式保有額は所得水準におおむね連動することから、株価が上昇すると、所得水準が高い世帯ほど金融資産が増加する傾向にあることがわかる(第2-1-12図(1))。特に、年収1,200万円以上の世帯では、金利上昇によ

⁷ 金利の前提と同様、2023年初頭～2026年6月の株価上昇率(日経平均ベース)を前提にすると株価上昇率は年率33%程度となるが、これはこの間の名目GDP上昇率(年率4%程度)を相当程度上回る前提となる。ここでは、過去の研究を参考に、一般に、20～30年程度の期間にわたる平均的な株式収益率は2～8%とされることが多いことから、5%の株価上昇率を前提とした。

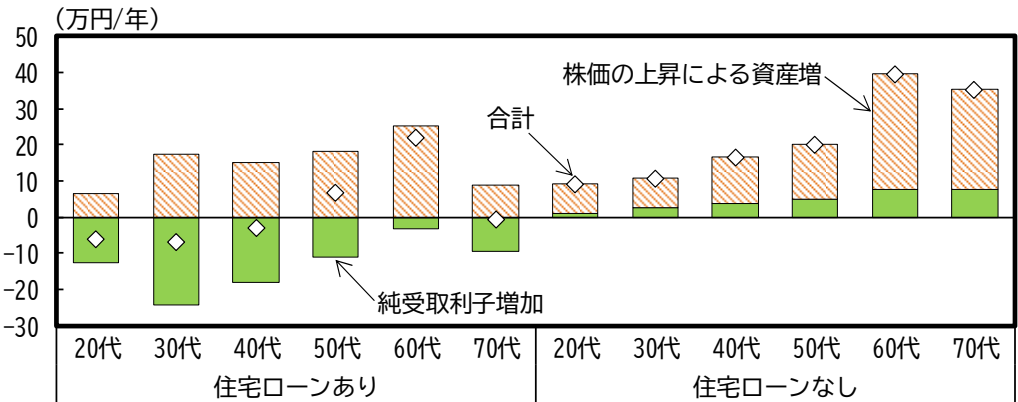
る純受取利子の増加を大きく上回るプラス幅となっている。また、世代ごとに、住宅ローンの有無別にみると、現役世代の住宅ローン保有世帯は、40代までは本稿の前提とした金利上昇・株価上昇の組み合わせでは、金融資産はネットで減少する傾向となる（第2-1-12図（2））。一方、株式保有額の大きい高齢世代においては、本稿の前提とした金利上昇・株価上昇の組み合わせでは金融資産の増加幅も大きい。金利・株価の上昇は住宅ローンを保有していない世帯を中心に、高齢層への恩恵が相対的に大きいことがうかがわれる。

第2-1-12図 金利・株価上昇による家計金融資産の変化

（1）所得階層別



（2）住宅ローンの有無、年代別



（備考）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。2024年の二人以上世帯の金融資産・負債をベースに、受取・支払利子増加は、金融資産のうち株式・投資信託以外の資産に受取利率の上昇幅を、負債総額に支払利率の上昇幅を乗じることで計算。株価の上昇による資産増は、株式・投資信託の保有額に株価上昇率を乗じることで計算。

実際には、2024 年から 2026 年半ばにかけて、日経平均株価でみれば2倍近くに上昇しており、未実現のキャピタルゲインを含めて考えれば、株式保有世帯が受けた恩恵は全体としてこれよりも大きかったと考えられる。この期間の預金金利や住宅ローン金利の上昇幅がそれぞれ 0.5%程度、0.8%程度であったことに鑑みれば、株式保有世帯の金融資産全体の増加幅は、株式非保有世帯よりも大きかったこと、また、住宅ローン保有世帯の負担増の規模は金融資産全体の増加幅と比べれば小さかったことがうかがわれる。もっとも、金利や株価は市場において決まるものであり、本稿のシミュレーションは一定の機械的な想定に基づく金利や株価の変動を前提とした試算である。負担額や受益額といった金額そのものに意味があるのではなく、金利構造や株価との相対関係が与える影響を家計の資産保有の異質性等を考慮した上で議論することに意味がある。また、金利の重要な決定要因の一つに金融政策があるが、日本銀行法は、金融政策運営の理念として、「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」と定めており、本シミュレーションはそうした物価安定を始めとした金利調節の便益等を捨象している点などには留意が必要である。

我が国では、「貯蓄から投資へ」の取組の下、2024 年の新NISA制度の導入を含め、様々な形で、家計の現預金が投資に向かい、企業価値向上の恩恵が家計に還元される流れを推進してきた。こうした取組の効果もあって、家計の株式などのリスク性資産の保有割合は高まっており、株式を保有する家計は未実現の評価益を含めた株価上昇の潜在的な恩恵を享受してきたと考えられる。ただし、こうした株価や金利の変化は、市場において決まるものであることに加え、所得や年代、住宅ローンや株式保有額の多寡などにより影響に差異が生じる側面があることに十分に留意した分析が今後も重要である。

（大都市圏では家賃や金利、地方部ではエネルギー価格上昇の影響が大きい）

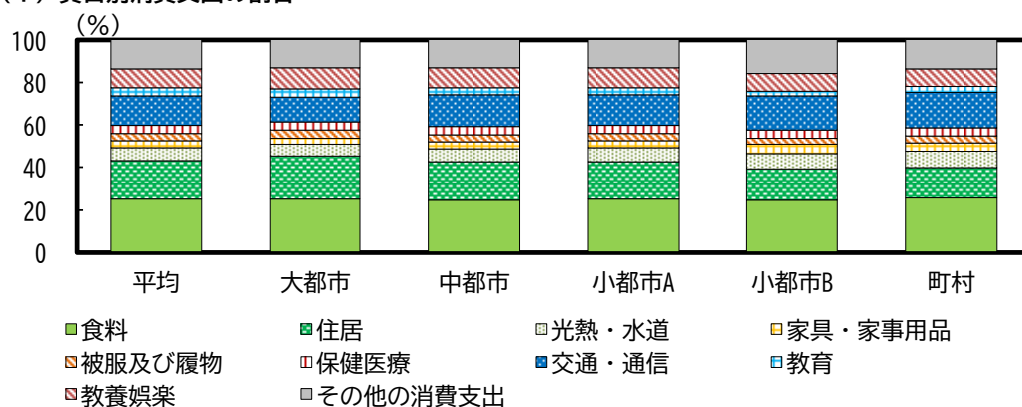
ここまで、金利や株価の上昇が家計の資産・負債の構造に応じてどのように影響するかを分析してきた。金利や株価が動く背景は様々であるが、物価又は名目GDPの動きは重要な要素であることから、ここでは物価にも焦点を当てることとしたい。「2025 年度日本経済レポート」では、「家計調査」のデータを用いて、世帯類型別にみた直面物価上昇率を、各類型の消費バスケットを物価上昇率のウェイトとして計算することで、所得が相対的に低い家計ほど直面する物価上昇率が高いことなどを指摘した。以下では、「全国家計構造調査」を用いて、世帯類型別の消費構造の違いについて考察するとともに、金利や住居費、エネルギー価格の上昇といった価格変動により各家計にどのような影響が生じるかを分析する。

まず、都市部と地方部の消費支出の違いをみると、大都市では住居費が、小都市や町村では交通・通信費の割合が相対的に高いことがわかる（第2-1-13図）。ここでの「住居費」は、住居に関する負担全般を捕捉するため、「家賃地代」のほか、実支出以外の支払いである「土地家屋借金返済」を住宅ローン返済額とみなして合計している。東京や大阪を始めとする大都市圏における住居費の割合の高さについては、家賃が中小都市と比

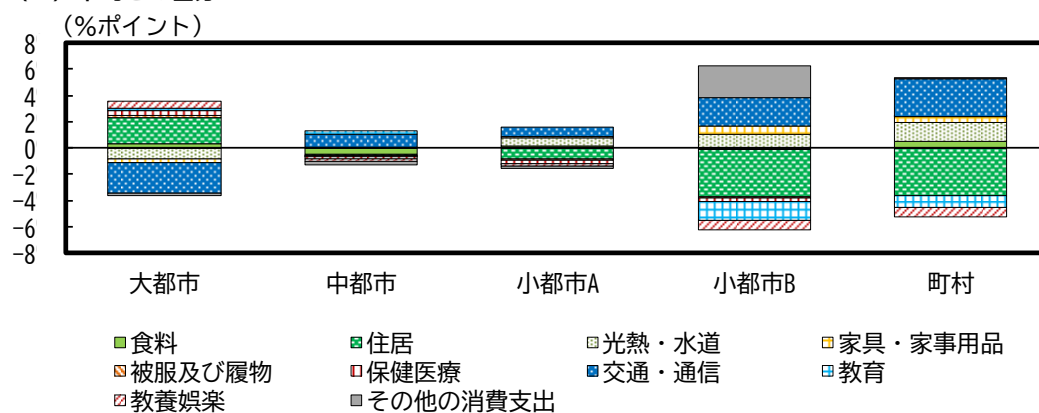
べてもここ数年で高い伸びを示しており、また、住宅価格も上昇する中、住宅ローンの支払いも増加していることが背景にあると考えられる。家賃はその他の財・サービスの物価に遅れて上昇を始めたが、募集家賃⁸は、契約済物件を含めた家賃全体と比べても速いペースで上昇しており、都市部の消費者に相対的に重い負担となっていることがうかがわれる。一方、地方部の交通・通信費の高さは、ガソリン及び自動車購入費が主因となっている。エネルギー価格、特にガソリン価格の上昇は、地方の消費者に相対的に重い負担となることが見込まれる。

第2-1-13図 都市階級別消費支出（2024年）

(1) 費目別消費支出の割合



(2) 平均との差分



(備考) 総務省「全国家計構造調査」により作成。総世帯・勤労者世帯。住居は、消費支出の「住居」に加え、「土地家屋借金返済」を含む。

(住宅ローンや家賃は可処分所得の15%超に相当)

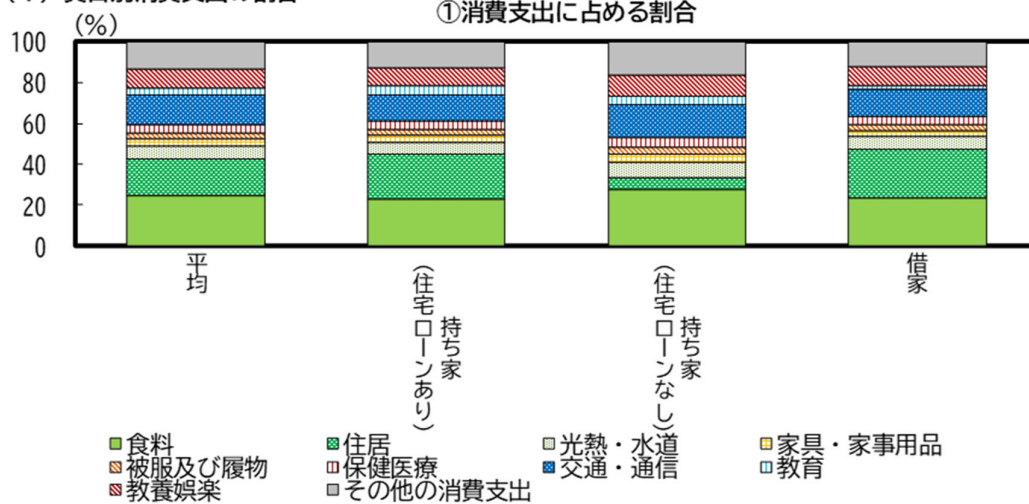
次に、住宅ローンや家賃の有無別に消費構造をみると、住宅ローンの支払いのない持ち

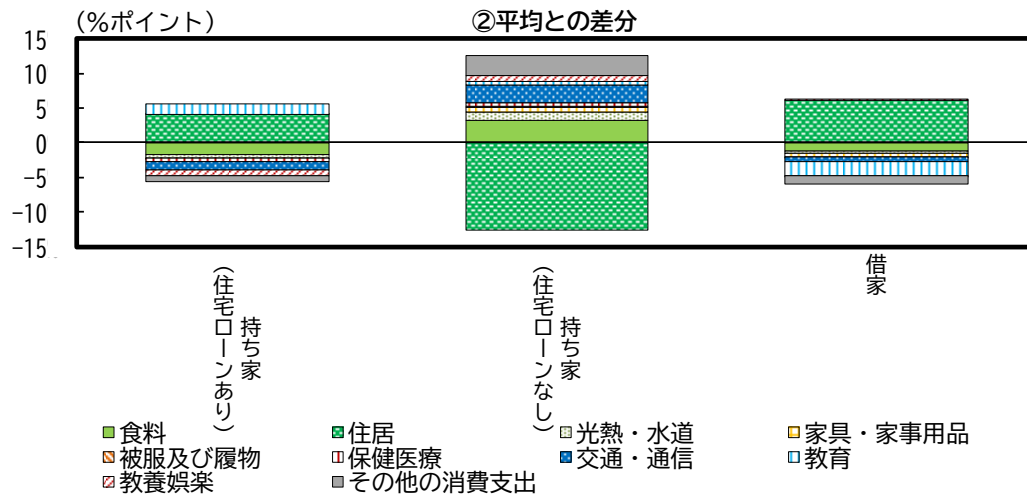
⁸ 東京都の募集家賃については、木太久・辻村（2026）を参照。

家世帯は消費支出に占める住居費の割合が低く、全体平均の 17.9%に対し、持ち家の修繕費等の費用に限定されることから 5.3%と低い比率となっている（第2-1-14 図（1））。一方、住宅ローンを支払っている持ち家世帯は 21.9%、借家世帯は 23.9%となっており、住宅ローンのない持ち家世帯との差は 15~20 ポイント程度となっている。言い換えると、住宅ローン支払いや借家の家賃の支払いは、可処分所得の 15~20%に相当する差につながっているともいえる。可処分所得に占める割合でみると、住宅ローンの支払いのない持ち家世帯の住居費の割合は 3.7%、消費支出全体の可処分所得比（平均消費性向）は 70.1%となっており、住宅ローンを保有している世帯や借家の家賃を支払っている世帯と比べると、どちらの割合も低く、食費などその他の支出や貯蓄に回す割合が高くなっていることがわかる（第2-1-14 図（2））。住宅ローン保有世帯は、金利が上昇した際の負担増が相対的に大きいことをみたが、消費の支出構造の面でも裁量的・選択的支出に回せる自由度が相対的に小さくなる傾向があることがうかがわれ、世帯によっては物価上昇に対する負担感が高まりやすい点には注意が必要である。

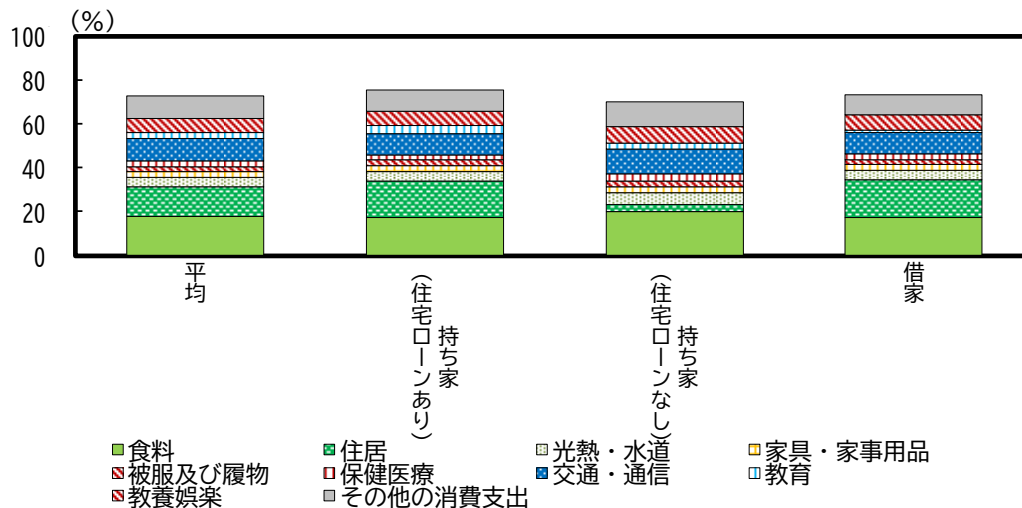
第2-1-14図 現住居の所有関係別の消費支出（2024年）

（1）費目別消費支出の割合





(2) 可処分所得に占める費目別割合



(備考) 総務省「全国家計構造調査」により作成。総世帯・勤労者世帯。住居は、消費支出の「住居」に加え、「土地家屋借金返済」を含む。

(原油価格の上昇は地方や低所得者に影響しやすい)

次に、2026 年春以降の中東情勢の緊迫化が各世帯類型に与える影響の違いについて分析する。計量モデル（ベクトル自己回帰（VAR）モデル）を用いて試算すると⁹、原油価格が 10%上昇するようなショックが生じた場合、エネルギー価格の上昇率を 1 年後に最大で 2 %ポイント、C P I 全体の上昇率を 0.3 %ポイント程度押し上げる関係がみられる。一方、消費バスケットは世帯類型によって異なることから、直面する消費者物価が異なるのと同様に、原油価格上昇ショックによる影響も異なることになる。

そこで、改めて各世帯類型について、エネルギー、食料品が消費支出に占める割合を比

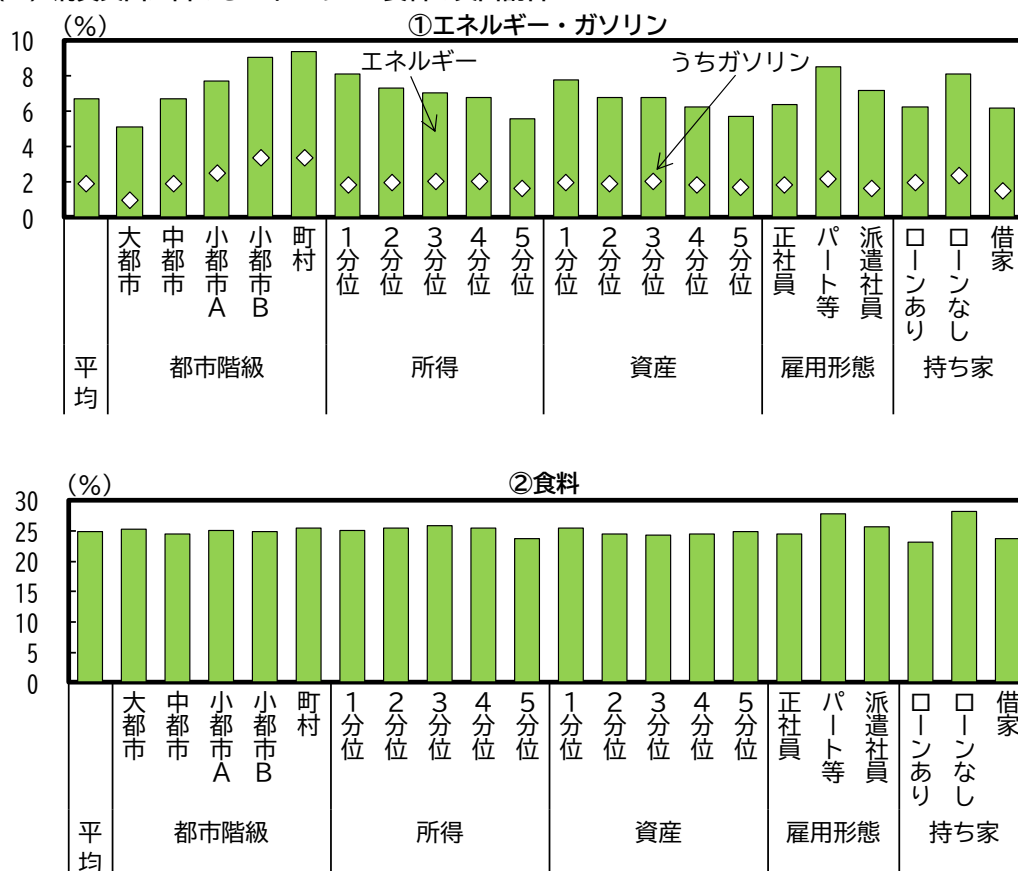
⁹ 元の VAR モデルの推計の詳細は並木ほか（2026）を参照。

較すると、エネルギー、特にガソリン支出については、大都市部よりも地方部の方が大きくなっている（第2-1-15図（1））。大都市部では消費支出に占めるエネルギーの割合が5.1%、ガソリンの割合が1.0%であるのに対し、町村部ではそれぞれ9.4%、3.4%となっている。町村部では、自動車が移動に欠かせない手段となっていることも多く、ガソリンの消費量が相対的に多くなっているものと考えられる。また、所得や資産が相対的に少ない層では、消費支出に占めるエネルギーの割合が高い傾向もみ取れる。住居別では「持ち家・住宅ローンなし」の家計でエネルギーが消費に占める割合がやや高くなっている。これは、住居費がかからない分、消費性向自体も低いことが影響していると考えられる。なお、ガソリン支出についてはそれほど大きな差はみられない。

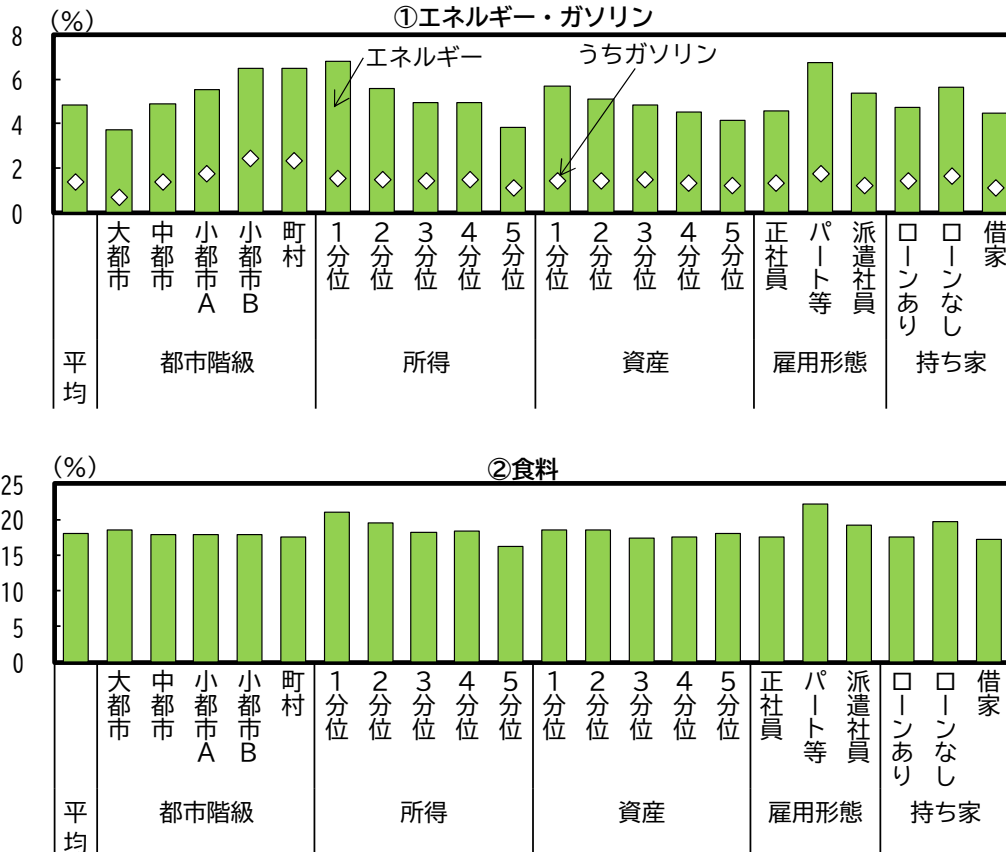
食料については、所得が最も多い第5分位の家計において消費支出に占める割合が低いが、エネルギーほどの差はない。これは、食料は、例えば安価な食品や外食に変更するなどある程度の節約の余地があるのに対し、エネルギーは購入品目が同一であることも影響していると考えられる。

第2-1-15図 消費支出・可処分所得に占めるエネルギー・食料の支出割合（2024年）

（1）消費支出に占めるエネルギー・食料の支出割合



(2) 可処分所得に占めるエネルギー・食料の支出割合



(備考) 総務省「全国家計構造調査」により作成。総世帯・勤労者世帯。全体の消費には、「土地家屋借金返済」を加えている。「パート等」はアルバイトを含む。エネルギーは「電気代」、「ガス代」、「灯油」及び「ガソリン」の合計。所得は「年間収入」、資産は「貯蓄現在高」を指す。

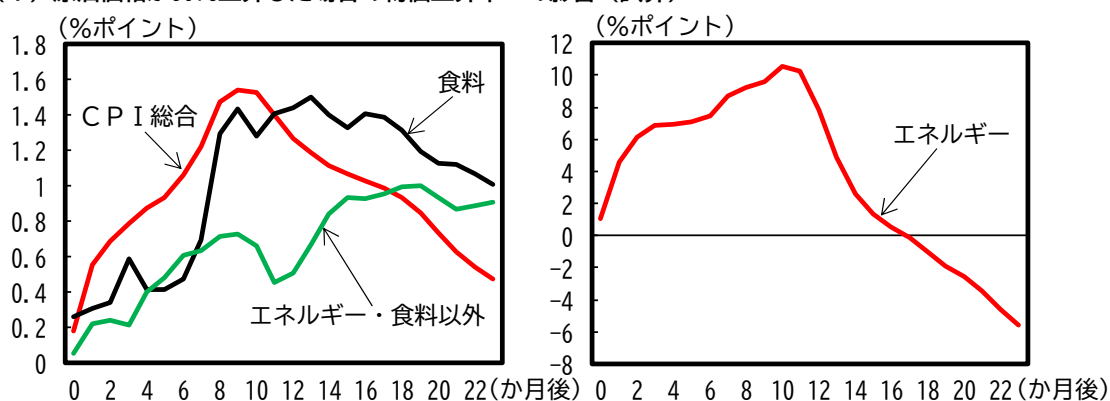
こうした特徴を踏まえて、原油価格の上昇が各世帯類型にどのような影響を与えるか、VARモデルの結果を用いてその差を試算した。具体的には、原油価格が2026年2月から4月にかけて最大で50%程度上昇したことを踏まえ、モデルから計算された、原油価格が10%上昇した際の反応の大きさを機械的に5倍した。

まず、原油価格上昇による「エネルギー・食料以外」の品目の反応をみると、「食料」よりも若干影響が小さいものの、影響は長期化し、2年後でも上昇率を1%ポイント程度押し上げる姿となっている(第2-1-16図(1))。サービス等、価格転嫁の下流にある分野については、食料以上に影響の発現に時間がかかる可能性を示唆している。その上で、原油価格上昇による1年間の家計負担への影響の試算結果をみると、勤労者世帯平均で消費支出全体の1%程度となっている。世帯類型別にみると、都市階級別では大都市で0.9%程度であるのに対し、町村では1.2%程度、所得が最も低い層(第1分位)では1.1%であるのに対し、最も高い層(第5分位)では0.9%となるなど、最大で0.2~0.3%ポイント程度の差が生じている(第2-1-16図(2))。可処分所得比でもおおむね同

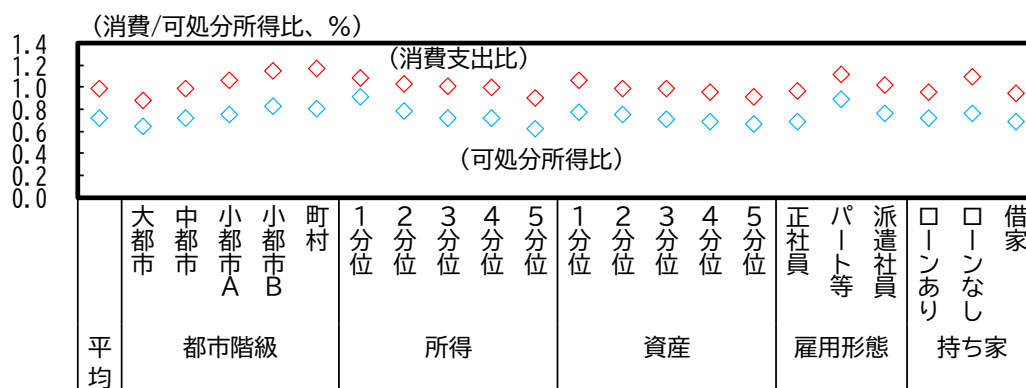
程度の差となっている。これは、中東情勢を受けた原油価格の上昇により生じた追加的な物価上昇圧力による影響に相当する。原油価格の上昇が地方部や低所得層などに相対的に大きく影響することに留意していくことが重要であるといえよう。

第2-1-16図 原油価格の上昇が各家計に与える影響

(1) 原油価格が50%上昇した場合の物価上昇率への影響（試算）



(2) 原油価格が50%上昇した場合の家計負担の増加



(備考) 総務省「全国家計構造調査」、「消費者物価指数」により作成。(1)は並木他(2026)で推計したVARのパラメーターを機械的に5倍して計算。エネルギーは「電気代」、「ガス代」、「灯油」及び「ガソリン」の合計。「エネルギー・食料以外」の系列は、2020年固定基準の消費者物価指数のウェイトを用いて、「CPI総合」の影響が「食料」の影響、「エネルギー」の影響、「エネルギー・食料以外」の影響の加重平均となるよう逆算した。(2)は総世帯・勤労者世帯。全体の消費には、「土地家屋借金返済」を加えている。「パート等」はアルバイトを含む。所得は「年間収入」、資産は「貯蓄現在高」を指す。

最後に、金利や物価に加え、給与所得の増加を加味した、家計への総合的にみた影響についてのシミュレーションを試みる。ここでは、幅広い世帯類型をカバーするため、複数のデータセットを確率的手法を用いて接合する統計的手法(コピュラ法)を用いる。これにより、物価上昇、金利上昇、賃金上昇の三つのマクロショックについて、どのような世帯類型に大きな影響を与えるか(負担減になるか、負担増になるかを含めて)分析した。

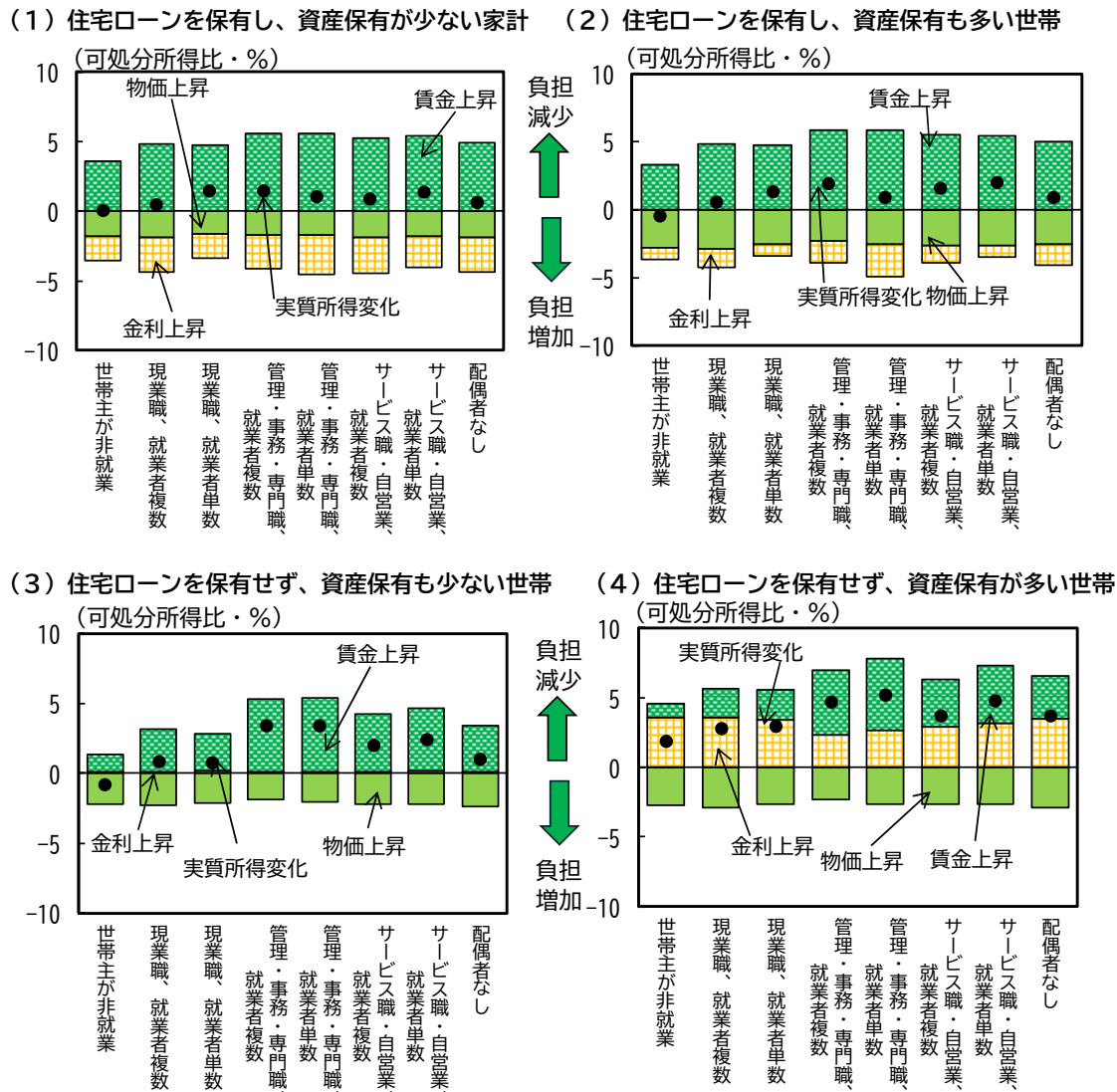
ここで、例えば、物価については中東情勢も踏まえエネルギーや食料の上昇幅が大きい（食料品やエネルギー関連を5%、それ以外はおおむね2%前後と想定）ことを、金利については住宅ローン金利が1%程度、預金金利や債券利回りなどが0.5~0.8%程度上昇することを、賃金については2026年度の春闘の賃金上昇率（企業規模に応じて4~5%前後）を想定している¹⁰。これにより、物価や金利の上昇という家計にとっての負担増は、賃金の上昇が伴うことによってどの程度相殺され得るかをみることができる。

分析結果については、住宅ローンの有無や世帯の勤労者数、雇用形態等の世帯類型ごとに、第2-1-17図にまとめた。まず、金利上昇による影響（橙）をみると、第2-1-11図などでも整理した通り、住宅ローンと金融資産の保有状況により、大きく影響が異なることがわかる。住宅ローンを保有する世帯（上段）は、ローンにかかる金利が上昇することで負担が増加する上、金融資産の保有額が限定的である層（左上）は、資産側の金利上昇による相殺がなく、最も大きな純負担増となっている。これに対し、住宅ローンを保有しない世帯（下段）は、金利上昇による負担増が限定的である上、資産を保有していれば（右下）、金利上昇による受取利子増加により純受取増となる。

また、いずれの世帯でも、物価上昇（黄緑）は負担増、賃金上昇（緑）は負担軽減に寄与しているが、賃金の伸びが物価の伸びを上回る状況が続く想定の下では、当然のことながら、負担は純減することになる。ただ、賃金上昇による負担軽減の度合いを属性別にみると、現業職の世帯では相対的にやや小さく出るといった違いもみられ、賃上げの業種による濃淡によって物価上昇等の負担軽減度合いも変わってくることから、賃金上昇の広がりを進展させていくことが重要になる。一方で、世帯主が引退したなどにより非就業となった世帯は、この試算では賃上げの恩恵を直接は受けないと仮定していることから、負担の変化の違いは資産の有無、すなわち、資産から生まれる利子等の所得による面が大きくなる。実際には、賃金上昇は現役世代の所得だけでなく、消費を始めとした経済活動を引き上げることを通じて非就労世帯にも恩恵が及ぶものであるが、資産保有の相対的な重要性は増す。物価や金利が動き出す経済環境の下では、フローの所得だけでなく、金融資産の状況なども踏まえた家計の総合的な経済状況を把握することの重要性を示唆しているといえる。

¹⁰ 詳細は付注2-1を参照。

第2-1-17図 資産負債ポジションと世帯の勤労構造別でみる3つの変化の影響



- (備考) 1. 総務省「家計調査」、「労働力調査」に基づき試算。
 2. 金融資産については、年間可処分所得以上の資産を保有している世帯を「多い」、それ未満の世帯を「少ない」と区分している（年間可処分所得が0以下または欠損の場合には、金融資産残高が200万円以上か未満で区分）。
 3. 縦軸は、各類型に属する世帯全体について、各ショックによる年間の影響額（所得増加分＋純利子受取増分－物価上昇による消費額増加分）の加重合計を、年間可処分所得の加重合計で除した比率（%）を表す。したがって、個々の世帯の負担率ではなく、当該類型全体でみた平均的な変化率を示している。プラスは（実質で見た）負担減少、マイナスは負担増加を示す。

本節では、金利や資産価格が動く経済において、金融資産・負債の保有構造の違いが財産所得の増減等を通じて可処分所得に大きな影響を与えるようになってきたことを議論した。また、物価上昇局面においては、現預金という金融資産保有形態は物価上昇による資産価値の実質的な減価を招きやすいことを論じた。その意味では、過去の実績からみる

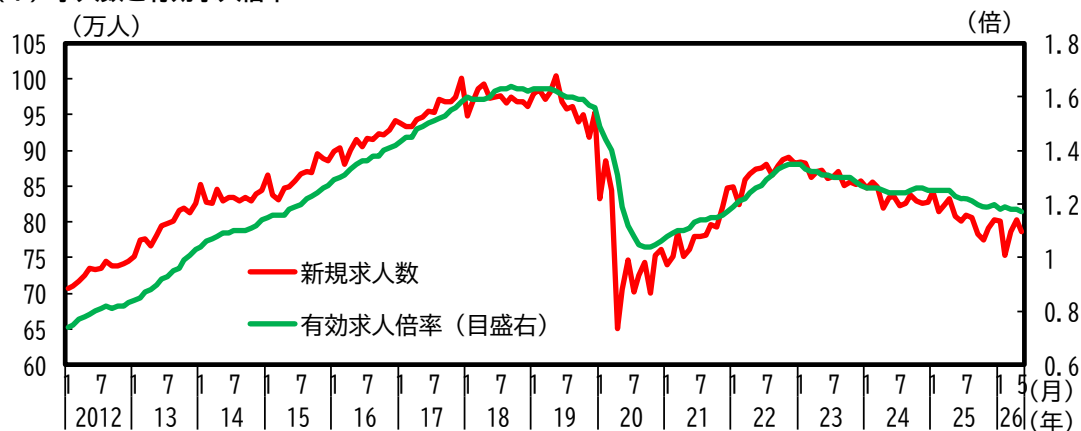
と、株式や投資信託などリスク性資産の実質価値の保蔵能力の高さが示唆された。関連して、リスク性資産などの金融資産の保有額や住宅ローンの有無により、金利や資産価格の変化による家計への影響が異なり、金利が動く経済では、給与所得以外に資産の分布も重要になることもみた。さらに、中東情勢に伴う原油価格の上昇等による物価上昇は、地方や低所得層などを中心に相対的に大きい影響をもち得ること、金利、物価、賃金の影響を合わせてみるのが重要であることなども指摘してきた。金利や株価の変動とともに、物価上昇の影響をみるに当たっては、所得だけではなく資産の状況にも十分に留意することが重要であるといえよう。

第2節 労働需要の変化と求職・求人市場

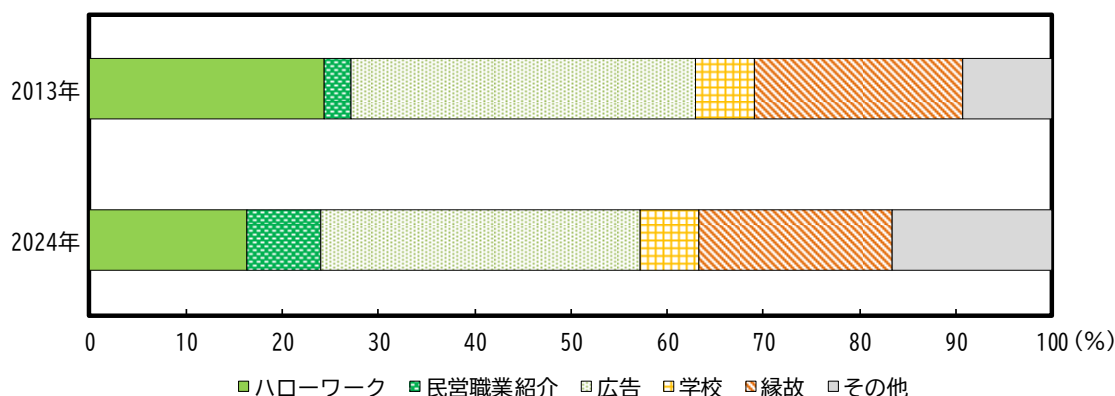
第1章でみてきたように、我が国の人手不足感はバブル期以来の高水準が続いている。一方、企業の求人動向を示す代表的な統計である職業安定業務統計をみると、新規求人数、有効求人倍率はいずれも2022年末が直近のピークであり、以降、景気の緩やかな回復が続いてきたにもかかわらず、減少・低下傾向が続いている（第2-2-1図（1））。こうした状況の背景の一つとして、公共職業安定所（ハローワーク）を経由する求人・求職者の割合が減少傾向にあることが挙げられる。実際、入職者のうちハローワークで就職先を見つけた者の割合は、2013年の24%から直近の2024年では16%へと低下しており、民間職業紹介の割合が高まるとともに、相対的にインターネットを含む広告の役割が増している（第2-2-1図（2））。転職市場の発展とともに、我が国労働市場の重心が離職者を中心とした職業紹介から在職しながらの求職活動にシフトしつつある表れと捉えることもできる。また、技術革新等で労働需要の内容が変化する一方、少子高齢化などにより労働供給の拡大が限られてくる中で、企業にとっては必要な人材を見つけ、労働者にとっては能力を発揮できる職場を見つけるマッチングの場としての求人・求職市場の役割は高まっている。「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）（2025））では、特に賃金への不満を理由に転職した労働者は、それ以外の転職者と比べて5～7%ポイント程度賃金の上昇率が高く、特にコロナ禍後（2021年以降）その傾向が高まっているとの分析結果を報告しているなど、円滑な労働移動の促進は、外部労働市場の活性化等を通じて賃金の持続的な上昇をもたらすことも期待される。

第2-2-1図 求人数・求人倍率とハローワーク利用率

（1）求人数と有効求人倍率



(2) ハローワーク利用率の推移



(備考) 1. 厚生労働省「一般職業紹介状況(職業安定業務統計)」、「雇用動向調査」により作成。
2. 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。

本節では、こうした状況を踏まえ、まず、近年のA Iなどの新技術の発展により、労働需要にどのような変化がみられるかを概観する。その上で、新たな労働需要と求職者をマッチングさせる場としての労働市場の現状について、ハローワークと民間求人市場の現状と課題を分析する。まずハローワークの長期の求人・求職データを用いて、ハローワークに求人票を出す企業や、求職者の属性にどのような変化がみられたかを把握する。その際、特に、年齢や職種といった特性についてみていく。その後、民間の人材会社がオンラインで出している求人広告のデータを用いて、効率的なマッチングに何が必要かについて議論する。

1. 新技術を踏まえた労働需要の動向

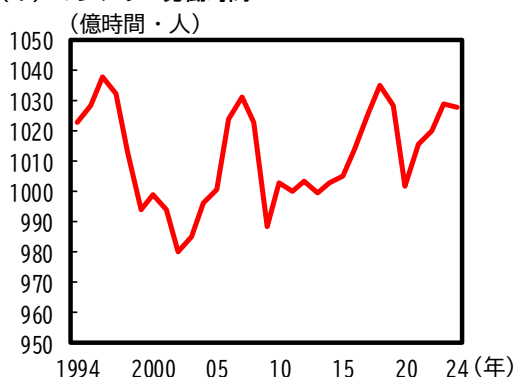
(労働投入量は、増減はありつつも長期的にはおおむね横ばい)

まず、日本経済全体のマクロの労働投入を、マンアワーベースで確認すると、1994年から2024年にかけて、増減はありつつもおおむね横ばいで推移している(第2-2-2図(1))。この間、マンアワーベースの労働投入(一人当たり労働時間×雇用者数)について、一人当たり労働時間と雇用者数のどちらの影響が大きかったかを要因分解してみると、雇用者数は増加を続けた一方(2024年は1994年比+15%程度)、一人当たり労働時間は一貫して同程度の減少傾向をたどってきた(同▲13%程度)(第2-2-2図(2))。

労働時間については第3節で詳細な議論を行うこととし、ここでは、企業の労働需要の現状について、産業構造の変化や新技術への対応という観点からみていくこととしたい。

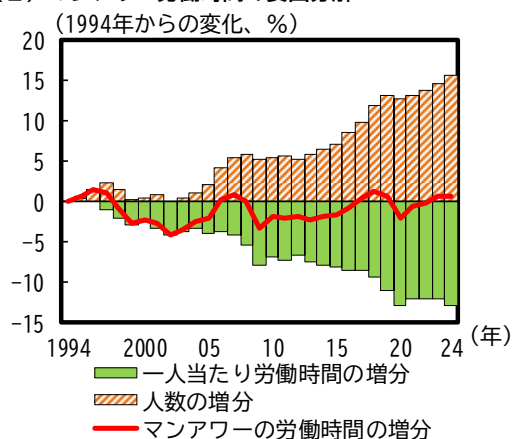
第2-2-2図 マンアワーベースの労働投入

(1) マンアワー労働時間



(備考) 内閣府「国民経済計算」より作成。

(2) マンアワー労働時間の要因分解



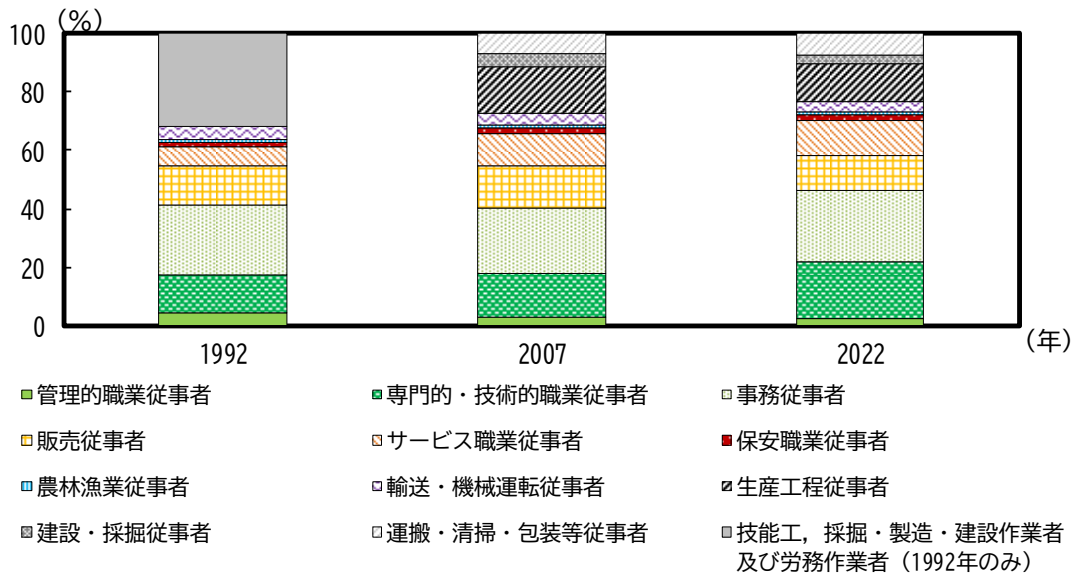
(生産工程従事者が減少する中でサービス職や専門職が増加、事務職の需要は安定)

次に、「就業構造基本調査」を元に、事務職や生産職といった職業別の動向について、就業時間の時系列データがないため雇用者の人数ベースでみていく（第2-2-3図）。2022年の雇用者に占める比率は、「事務従事者」がおおむね4分の1、「専門的・技術的職業従事者」が20%弱、以下「生産工程従事者」、「販売従事者」が続いている。ただし、2007年からの比率の変化をみると、付加価値に占める製造業の比率が低下することと軌を一にし、「生産工程従事者」の比率が低下している一方で、「専門的・技術的職業従事者」の比率は大きく上昇している。また、更に長い目で1992年からの比率の変化をみると、「生産工程従事者」¹¹が大幅に低下する一方、「サービス職業従事者」が大きく上昇している。この期間の第2次産業のシェアの低下と第3次産業のシェアの上昇という経済構造のサービス化が背景にあると考えられる。この間、「事務従事者」は若干上昇しているものの、大きな変化はみられない。

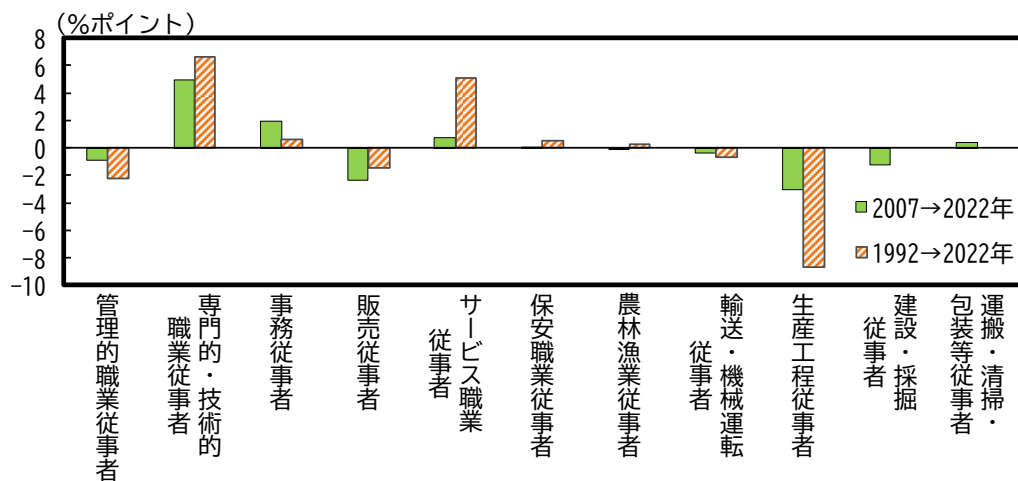
¹¹ ただし、1992年は「技能工、採掘・製造・建設作業員及び労務作業員」を集計しており、2007年以降の「生産工程従事者」と「建設・採掘従事者」、「運搬・清掃・包装等従事者」を合わせたような概念となっているため、合計した比率で比較している。

第2-2-3図 職種別の労働需要

(1) 雇用者のシェアの変化（時系列）



(2) 雇用者のシェアの変化



（備考）総務省「就業構造基本調査」により作成。1992年の「輸送・機械運転従事者」は「運輸・通信従事者」。

（2）について、「建設・採掘従事者」、「運搬・清掃・包装等従事者」は1992年に該当系列がなく、「技能工、採掘・製造・建設作業者及び労務作業者」に集約されているため、1992年から2022年の「生産工程従事者」の減少は、1992年の「技能工、採掘・製造・建設作業者及び労務作業者」のシェアと、2022年の「生産工程従事者」、「建設・採掘従事者」、「運搬・清掃・包装等従事者」のシェアの和の差。

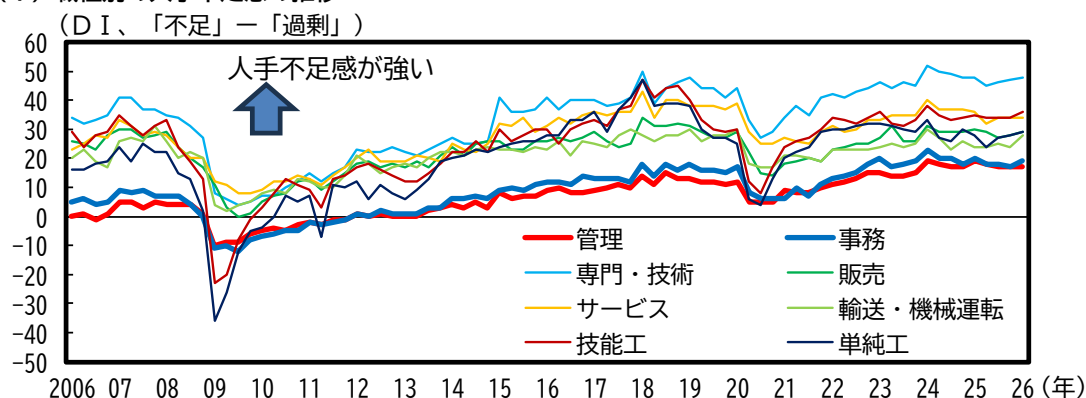
（事務職の不足感は一貫して弱い）

産業構造が変化する中で、事務職の需要が安定していたことをみた。次に、人手不足感について、厚生労働省「労働経済動向調査」の「職種、労働者の過不足状況別事業所割合」をみると、管理職、事務職の人手不足感は、基本的にはその他の職種と比べて弱い傾向に

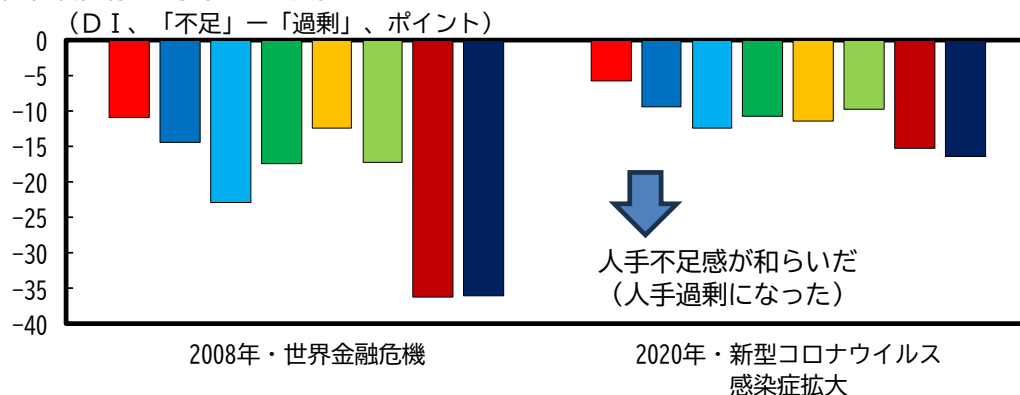
ある（第2－2－4図）。一方で、これらの職は、経済の急速な後退期に際しても需要の減少が緩やかな傾向もうかがえる。例えば、2008 年後半の世界金融危機に伴う景気後退や、2020 年の新型コロナウイルス感染症拡大に伴う景気後退に際しては、管理職、事務職の人手過剰感が、技能工や専門・技術といった職と比べて小幅なものとなっている。こういった、産業構造変化の影響を受けにくい、景気後退期でも比較的安定した需要がある、といった事務職の特性は、労働者がリスク回避的であれば、事務職への希望を高めている可能性がある。

第2－2－4図 職種別の人手不足感の推移

(1) 職種別の人手不足感の推移



(2) 職種別の人手不足感の変化



- (備考) 1. 厚生労働省「労働経済動向調査」より作成。2010年までは、「輸送・機械運転」は「運輸・通信」。
2. (2) は、2008年の世界金融危機は、2007年11月調査～2008年8月調査までの平均と、2008年11月調査～2009年8月調査までの平均の差。2020年の新型コロナウイルス感染症拡大は、2019年5月調査～2020年2月調査までの平均と、2020年5月調査～2021年2月調査までの平均の差。

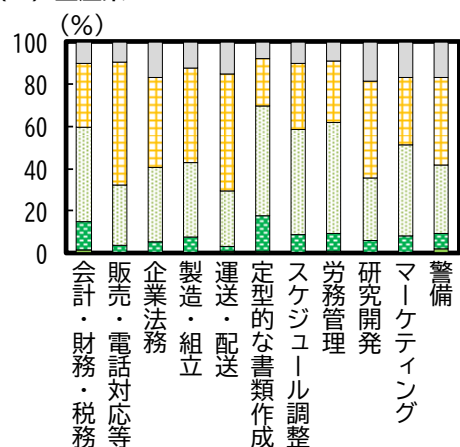
(定型業務や会計・財務・税務などを中心にA I 代替が進む)

一方、A I の実用化により労働需要が大きく変化する可能性がある。特に、事務職はA

I による代替の影響を大きく受けるとする見方が多い。そこで、内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査¹²」により、どのような業務がA Iに代替される傾向にあるかをみると、定型的な書類作成やスケジュール調整、会計・財務・税務といった業務では、既に大部分又は一部がA Iに代替される傾向がみて取れる（第2-2-5図（1））。特に、定型的な書類作成は、将来代替を考えている企業まで含めると7割程度がA Iを用いることを検討している。こうしたことから、事務職や、一部の専門職の仕事は今後A Iによる代替が進行し、需要が減少する可能性が考えられる。一方、運送・配送といった物理的な作業が必要な業務や、研究開発など定型化が困難な業務については、「将来の代替を検討」まで含めても、A Iによる代替を検討している企業は3～4割程度にとどまっている。また、属性別にA I代替の検討状況をみると、全産業と製造業の間に違いはあまりなく（第2-2-5図（2））、また大中堅企業と中小企業の間で、A I代替を既に行っている（「大部分」又は「一部」）割合にはそれほど大きな差がない一方で、大中堅企業では「将来」と答える割合が高いのに対し、中小企業では「代替しない」、「わからない」と答える企業の割合が高いことがわかる（第2-2-5図（3）～（5））。総じて、大中堅企業の方が資金や人材などに余力があり、新技術の導入を前向きに検討していることがうかがえる。

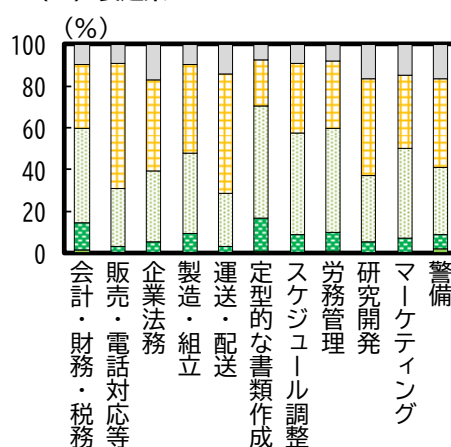
第2-2-5図 A Iに代替される業務内容

（1）全産業



■大部分 ■一部 ■将来 ■代替しない ■わからない

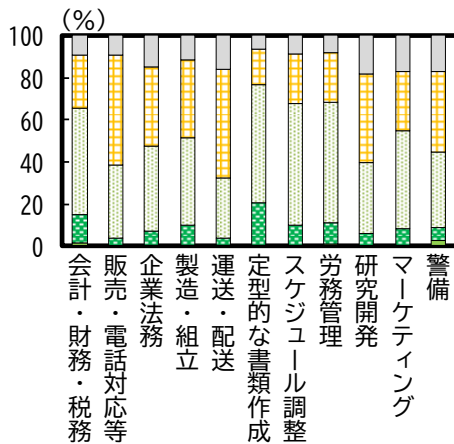
（2）製造業



■大部分 ■一部 ■将来 ■代替しない ■わからない

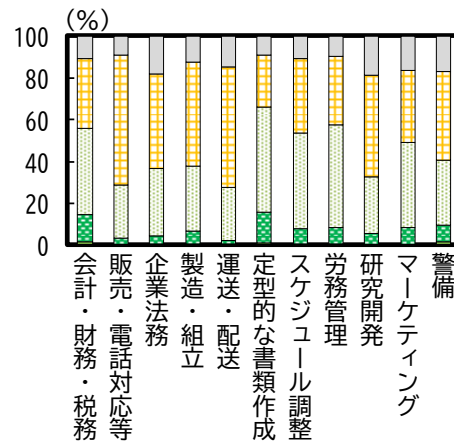
¹² 詳細は付注3-5。

(3) 大中堅企業



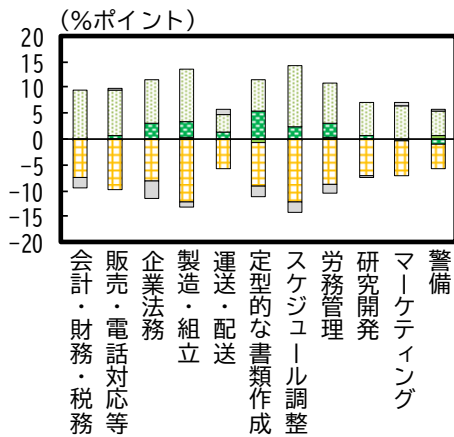
■大部分 ■一部 □将来 □代替しない □わからない

(4) 中小企業



■大部分 ■一部 □将来 □代替しない □わからない

(5) 大中堅企業と中小企業の差



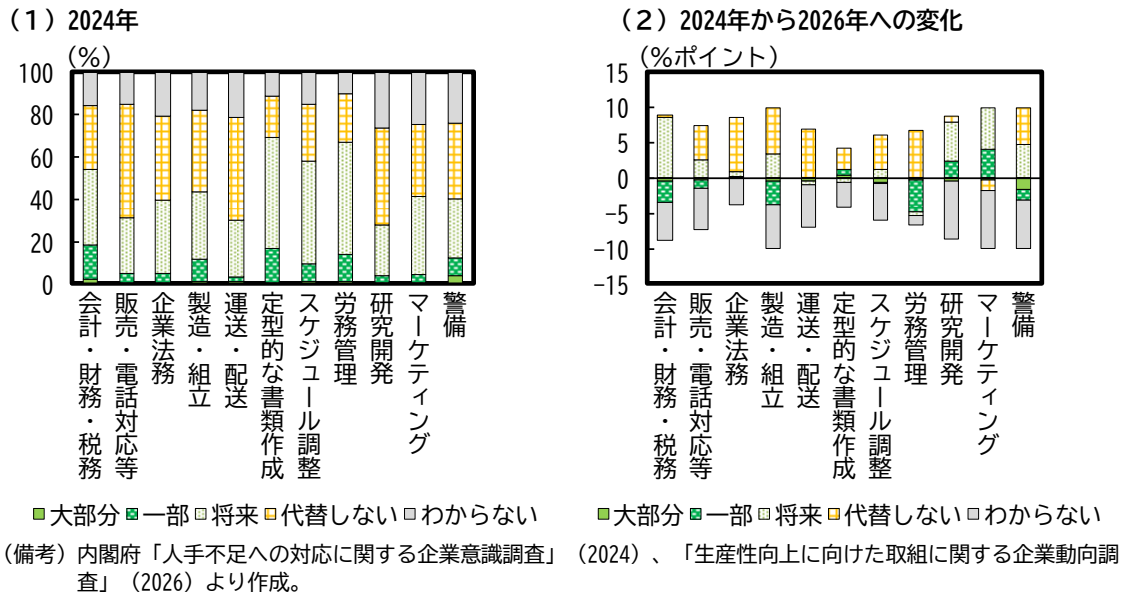
■大部分 ■一部 □将来 □代替しない □わからない

(備考) 内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」(2026)より作成。「中小企業」は資本金2000万円未満、「大中堅企業」はそれ以上を指す。

また、2024年に内閣府が行った同様のアンケート調査¹³に対する回答と比較すると、全体的に「わからない」と答える企業の割合が減少している(第2-2-6図)。これは、生成AIを始めとするAIの利用率が上昇する中で、漠然と「AIを使おうか」と考えるのではなく、どの作業をAIに代替していけるのか、といった理解が深まってきたことが背景にあると考えられる。実際、「わからない」の代わりに増えた回答は必ずしも「AIを活用する」方向のものではなく、「活用しない」という回答も一部の業務では増加しており、AIを活用するものとそうでないものにメリハリをつけるようになった可能性がうかがえる。

¹³ 「人手不足への対応に関する企業意識調査」(内閣府、2024年)。詳細は、令和6年度年次経済財の付注2-1を参照。

第2-2-6図 2024年時点のA I利用意向と変化



(A I活用で作業効率は改善、労働時間への効果はやや限定的)

実際、A Iを導入した企業の多くがA Iの活用到手ごたえを感じており、今後も同様の流れが続いていくことが想定される。「労働経済動向調査」によると、A Iを導入していると回答した事業所は全体の31%(2026年2月1日現在)であったが、そのうち78%の事業所が、「A I活用に効果があった」と回答している(第2-2-7図(1))。そのうち、「作業負担の軽減や作業効率の改善」と答えた事業所が91%と最も多く、生産性向上に寄与した実感があることがうかがえる(第2-2-7図(2))。次いで「品質の向上」や「労働時間の短縮や休暇・休日の増加」などが続いている。また、業種ごとにみると、「A I活用後に効果があった」とする事業所の割合は金融保険業や情報通信業で高く、宿泊・飲食サービス業でやや低いといった特徴がある(第2-2-7図(3))。宿泊・飲食サービス業は物理的な接客が業務の主軸を占めており、A Iによる代替、効率性向上効果が限定的であった可能性があるが、それでも60%超の事業所が「効果があった」としており、多くの事業所がA I活用の効果を実感していることがうかがえる。

労働者側への調査でも、労働政策研究・研修機構の調査¹⁴によれば、6割超の労働者が「A Iを利用することで仕事のパフォーマンスがかなり、又は少し改善した」と答えており、また、パーソル総合研究所の調査¹⁵によれば、生成A Iを活用することにより当該タスクの所要時間を平均して16.7%減少させることができたとしている。ただ、同調査では生成A Iにより業務時間を短縮できたとする回答者は25.4%にとどまっており、また、生成A Iの利用頻度が高い労働者ほど週の残業時間が高い傾向にある点にも留意

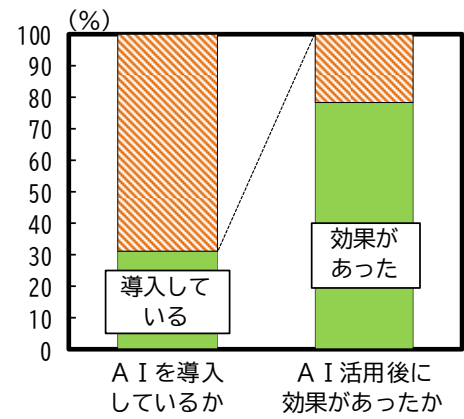
¹⁴ 労働政策研究・研修機構「A Iの職場導入による働き方への影響等に関する調査」(2025年5月)

¹⁵ パーソル総合研究所「生成A Iとはたらき方に関する実態調査」(2026年2月)

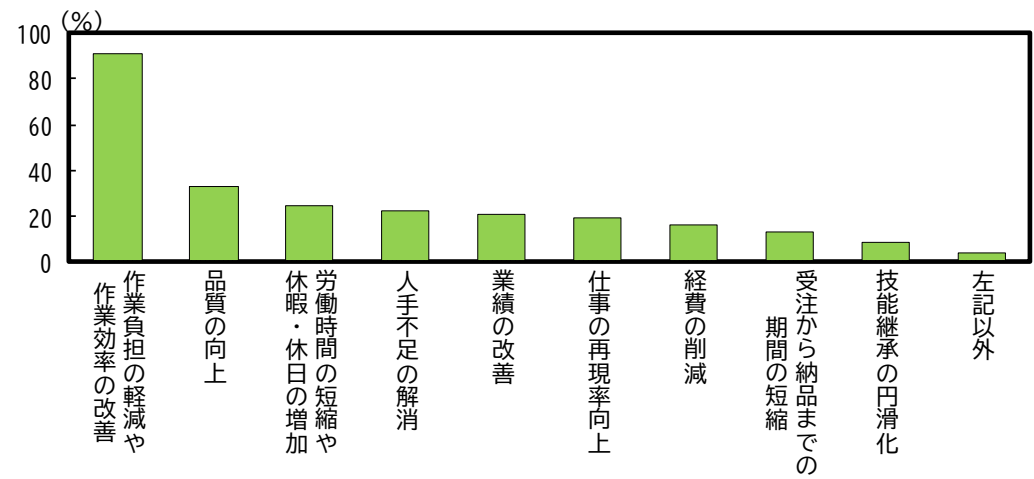
が必要である（第2-2-7図（4））。

第2-2-7図 AI活用の効果

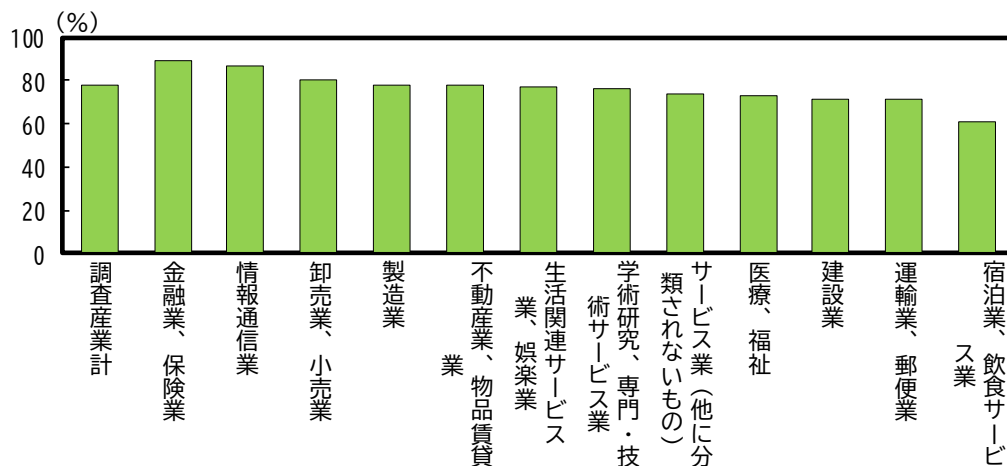
(1) AI導入と効果の実感



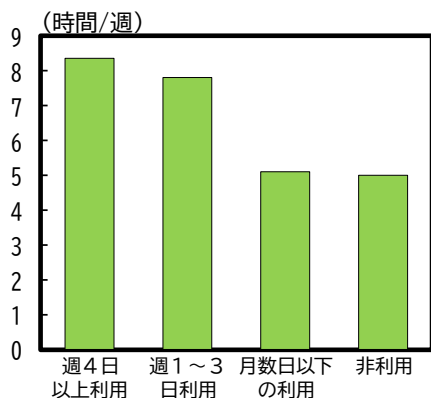
(2) AI活用後の効果の内容



(3) 産業別にみたA I活用後に効果があった事業所



(4) 生成A Iの利用頻度と週の残業時間



(備考) 厚生労働省「労働経済動向調査」、パーソル総合研究所「生成A Iとはたらき方に関する実態調査」(2026年2月)により作成。(2)はA I活用後に効果があった=100、(3)はA Iを導入している=100とした割合。

(現業職の賃金が必ずしも増加しているわけではない)

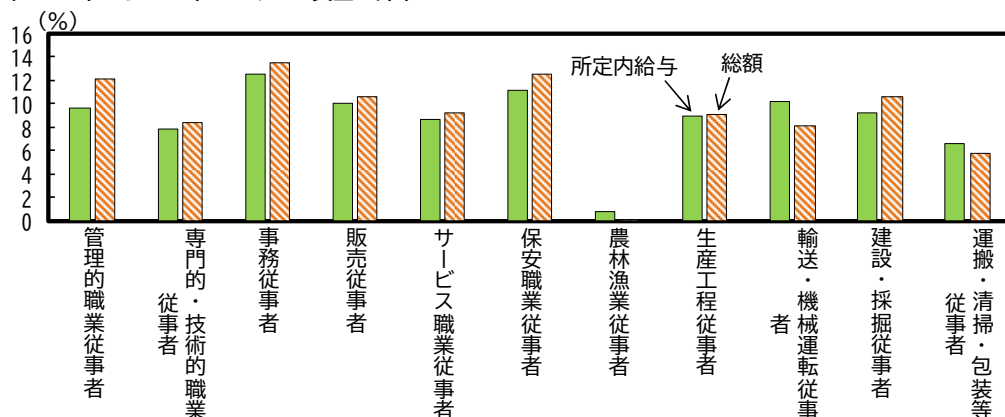
このように、A Iの導入については、労働者側、企業側共に一定のメリットがあると感じていると考えられる。一方、一般的には、A I代替などにより労働需要が減少する場合、そうした職の賃金は低下する傾向にあると考えられる。第2-2-4図で確認した通り、事務職の不足感はほかの職種と比べると低い。それでは、A I代替の進みやすい事務職などの賃金は、基本的には他の職と比べて伸びが弱いのだろうか。職種間で比べると、「事務従事者」の賃金上昇率はこの3年間で最も高く、賃金水準でも「管理的職業従事者」、「専門的・技術的職業従事者」に次ぐ水準となっているなど(第2-2-8図)、必ずしも、A I代替が進んでいることにより、賃金が押し下げられている傾向が現時点であるわけではない。この点については、いくつかの可能性が考えられるが、一つは、より生産性の高い業務に集中できる可能性である。A Iは必ずしも全ての業務を代替するのではなく、代替可能性の高い、単純作業に近い部分だけを代替するのであれば、A Iにより労働者の生産性が向上し、結果的に賃金が上昇する、という経路である。この場合、A I

が導入された分野の労働者の生産性が向上し、賃金も上昇することになる¹⁶。もう一つ考えられるのは、賃金が高い労働者の業務ほど、A I 代替による費用対効果が高くなる（コストを回収できる）ため、そうした分野へのA I 導入が進みやすい可能性である¹⁷。この場合、現在賃金が高い労働者はA I に代替されやすく、他の条件が変わらなければ、将来的には賃金が相対的に下がっていく可能性も考えられる。

どちらの経路が正しいかは様々な議論があり、現時点では明らかではない。しかし、第3章でみるように、少なくとも我が国では、設備投資が不足し、それが経済成長を停滞させる要因の一つになっていたことを考えると、新たな技術に投資し生産性を高めるとともに、労働者の側も、自らの人的投資などを通じて新技術に適応していくことが、経済全体での生産性を向上させる上で重要であるということはいえるだろう。

第2-2-8図 職種ごとの賃金の違い

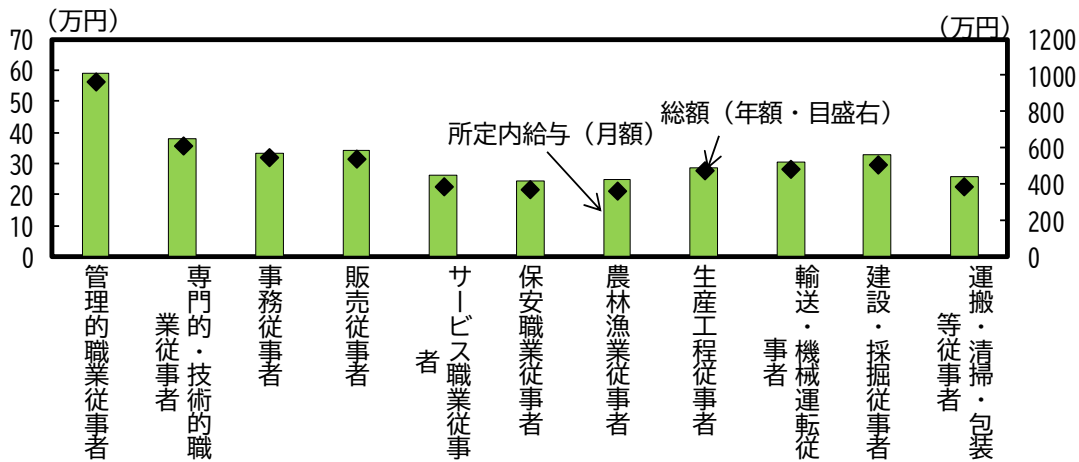
(1) 2022年から2025年にかけての賃金上昇率



¹⁶ Autor and Thompson(2025)などが指摘している。

¹⁷ Rockall et al.(2025)などが指摘している。

(2) 2025年の賃金水準



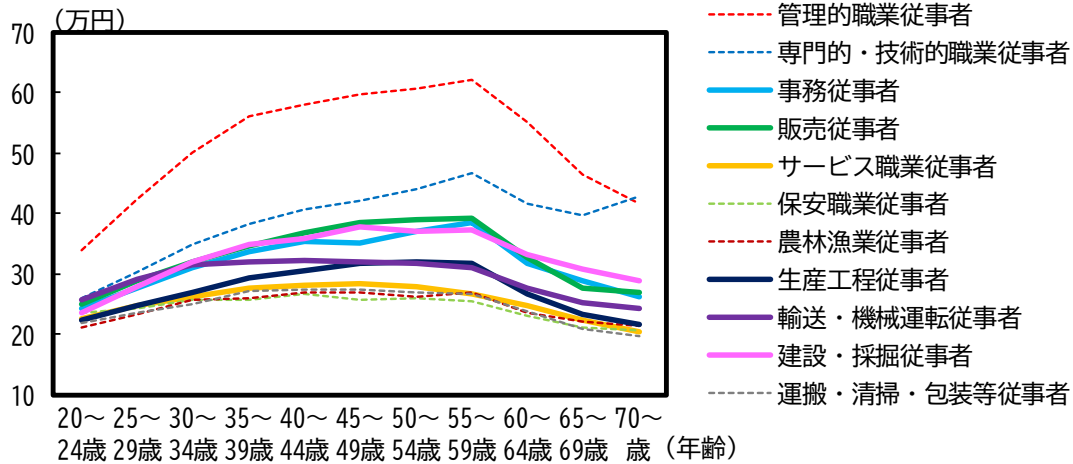
(備考) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」より作成。「総額」は、「きまって支給する現金給与額」を12倍し、「年間賞与その他特別給与額」を足すことで計算。

(一部の現業職は事務職等と比べて賃金カーブがフラット)

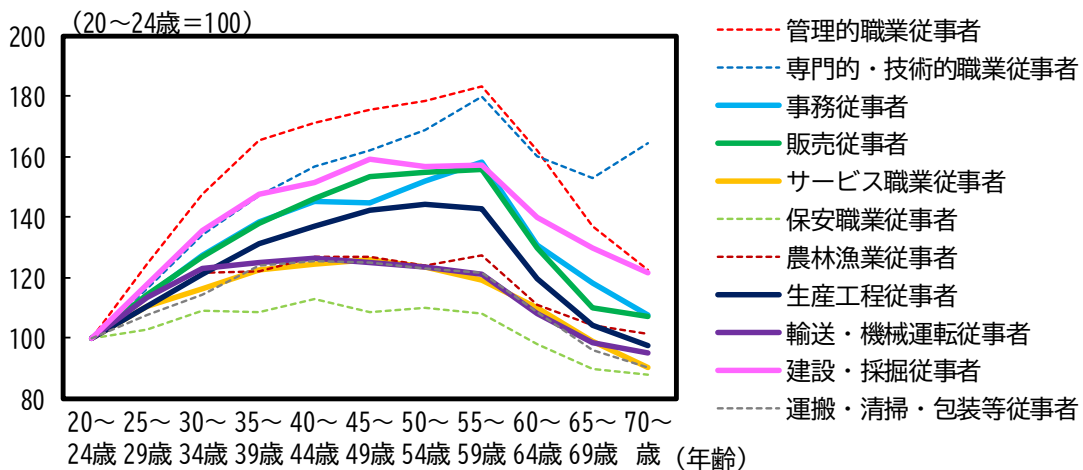
次に、現在の労働市場のもう一つの特徴として、一部の現業職の賃金は、経験を重ねても上がりづらい傾向にある現状をみていこう。「賃金構造基本統計調査」の業種分類を用いて、現業職の賃金カーブをみると、まず、「サービス職業従事者」や「輸送・機械運転従事者」、「生産工程従事者」は、20～24歳時点でそれぞれ22.6万円、25.7万円、22.3万円(所定内給与・月給)となっており、初任給という観点では、「事務従事者」(同24.4万円)と比べて大きな差はみられない(第2-2-9図)。一方、昇給ペースは緩やかであり、「サービス職業従事者」や「輸送・機械運転従事者」は賃金カーブのピークとなる40代においても、20代前半時の1.2倍程度となっている。なお、「販売従事者」や「建設・採掘従事者」については昇給幅、昇給スピード共に事務職と同程度で、こうした職種の賃金水準は相対的に高めとなっている等、現業職の中でも差がみられる。

第2-2-9図 賃金カーブの比較

(1) 賃金カーブ (金額)



(2) 賃金カーブ (20～24歳=100)



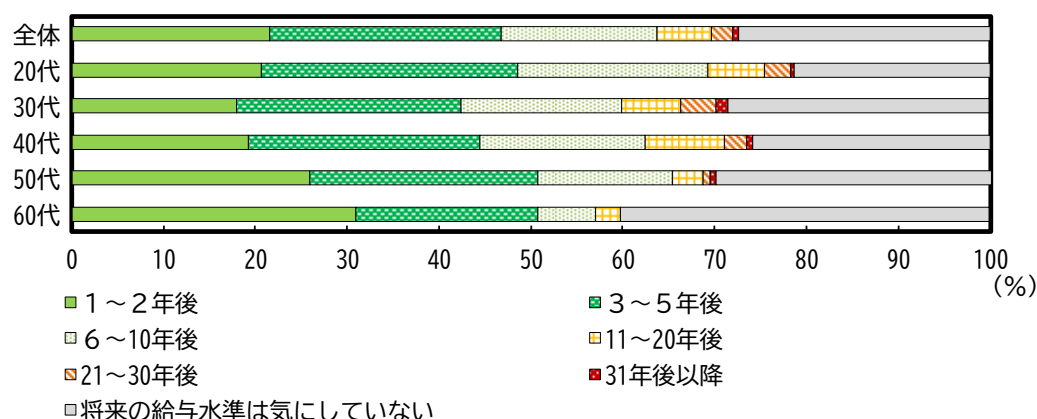
(備考) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」より作成。2025年の値。

内閣府(2025)でも分析した通り、賃金カーブの形状は、予想賃金上昇率や賃上げの実感に大きく影響する。また、賃金上がる見込みがあるか、という点は、就業選択や就業継続、モチベーション維持や自己投資といった行動に大きな影響を与えられられる。パソル総合研究所の調査によると、将来の給与水準について、7割以上が「気になる」と回答し、特に今後賃金上がる可能性が高い20代ではその割合が高い(第2-2-10図(1))。また、3年後の給与見込みと継続就業意向の関係(40代以下)をみると、10%以上賃金上がると思っている場合は、継続就業意向が67.4%であるのに対し、賃金が変わらないと考えている場合は、その意向が27.0%と、大きな差がみられる(第2-2-10図(2))。さらに、同調査では、「給料が上がらない会社には長くいたくない」という質問に対し「そう思う」又は「ややそう思う」と答えた回答者の割合が58.2%(特に

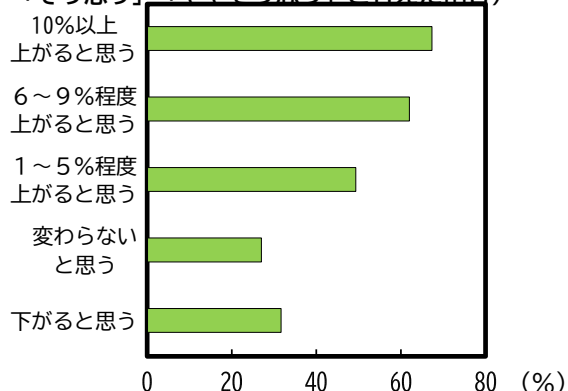
20代では64.5%) (第2-2-10図(3))、「昇給の見込みがないと、自分を成長させようという気にならない」という質問に対し「そう思う」又は「ややそう思う」と答えた割合が59.1%となっている。本調査は、比較的規模の大きい企業に勤める正社員に調査対象が限定されている点には留意が必要だが、一部の現業職では、事務職と比べて賃金の上がり方が緩やかになっており、この点は該当する職種で人手不足が解消されない背景の一つになっていると考えられる。なお、同調査によると、逆に「頑張っても給与は変わらないと感じる」という質問について、「そう思う」又は「ややそう思う」と回答した割合は全体で41.7%であるが、20代では38.5%であるのに対し40代以降は43%程度と高まっている。この点にも賃金カーブの形状が影響している可能性が高い。

第2-2-10図 将来の給与と就職先の選択

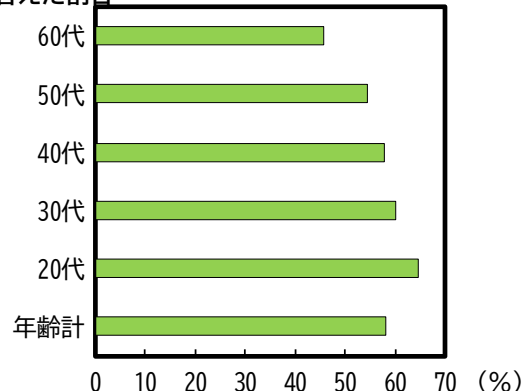
(1) 将来の給与水準で最も気になる時期



(2) 3年後の給与見込み別就業継続意向
(40代以下、就業を継続したいかについて「そう思う」「ややそう思う」と答えた割合)



(3) 「給与が上がらない会社には長くいたくない」という質問に対し、「そう思う」「ややそう思う」と答えた割合



(備考) パーソル総合研究所「賃上げと就業意識に関する定量調査」(2025年11月)より作成。対象は、正社員規模301人以上の企業に勤務する正社員。

ここまでの分析をまとめると、日本の労働需要は、製造業からサービス産業、専門技術が必要な職業へという構造変化が進む中、事務職の需要は安定して推移してきた。一方、AIの実用化により、これまで事務職がこなしてきた職務を中心に、AIが代替する動きがみられ、2040年には事務職人材が437万人余剰となる一方で、専門職や現場人材が合わせて400万人以上不足するという試算もある¹⁸。労働需要の変化に対して、企業がとり得る方法としては、大きく分けて、既存の労働者の配置転換を行う、労働市場から新たな労働需要にマッチした労働者を探してくる、という二つの方法があるが、労働力が不足している部門への対応としては配置転換よりも中途採用の強化を優先するという調査結果もある¹⁹。そのため、労働需要の構造が変化する中では、新たな労働者を探す労働市場の役割が一段と増していくと考えられる。本節後半では、マッチング市場の動向と課題について、ハローワーク、民間職業紹介の双方の観点から議論する。

コラム2-1 小分類の職種でみた賃金上昇

本編では、「賃金構造基本統計調査」等で用いられている職種の「大分類」を用いて分析を行っているが、同調査には「小分類」と呼ばれる、より詳細な分類も存在する。小分類は全部で145の職種からなり、「獣医師」や「ダム・トンネル掘削従事者、採掘従事者」等、就業者数が1万人を割るような業種もあることから、分析する際には一定の幅を持つてみる必要があるが、こうした「小分類」でみた場合の賃金動向（上昇率、水準等）についても確認してみよう。

まず、どのような業種で賃金が上がっているかを確認すると、2024年から2025年にかけての賃金上昇率1位は「その他の経営・金融・保険専門職業従事者」²⁰、2位は「法務従事者」であった（コラム2-1-1表）。以下「外勤事務従事者」、「その他の商品販売従事者」、「システムコンサルタント・設計者」と続く。建設関係等の現業職としては、6位に「クレーン・ウインチ運転従事者」、8位に「画工、塗装・看板制作従事者」、9位に「電気工事従事者」が入っている。また、単年の振れを抑えて傾向をみるために、2022年から2025年までの3年間の伸びを確認すると、1位は変わらず「その他の経営・金融・保険専門職業従事者」であったが、2位は「歯科医師」となり、また、3位には現業職といえる「タクシー運転者」が入っている。そのほか現業職とみられる職種としては、「大工」、「電気工事従事者」が10位以内に入っている。

¹⁸ 経済産業省「2040年の就業構造推計（改訂版）」。

¹⁹ 厚生労働省「労働経済動向調査」。

²⁰ 「その他」は、「公認会計士や税理士以外で経営計画などに関する相談・指導などの仕事に従事する者」とされ、例としては経営コンサルタントや中小企業診断士などが含まれる。

コラム2-1-1表 賃金向上ランキング

	24年から25年の伸び率	22年から25年の伸び率
1	その他の経営・金融・保険専門職業従事者 (27.0%)	その他の経営・金融・保険専門職業従事者 (50.3%)
2	法務従事者 (21.2%)	歯科医師 (34.2%)
3	外勤事務従事者 (20.8%)	タクシー運転者 (26.8%)
4	その他の商品販売従事者 (17.9%)	保険営業職業従事者 (22.6%)
5	システムコンサルタント・設計者 (17.4%)	公認会計士、税理士 (21.6%)
6	クレーン・ウインチ運転従事者 (16.5%)	外勤事務従事者 (21.1%)
7	研究者 (14.8%)	システムコンサルタント・設計者 (21.0%)
8	画工、塗装・看板制作従事者 (14.3%)	大工 (19.0%)
9	電気工事従事者 (13.6%)	その他の一般事務従事者 (18.5%)
10	事務用機器操作員 (13.6%)	電気工事従事者 (18.4%)

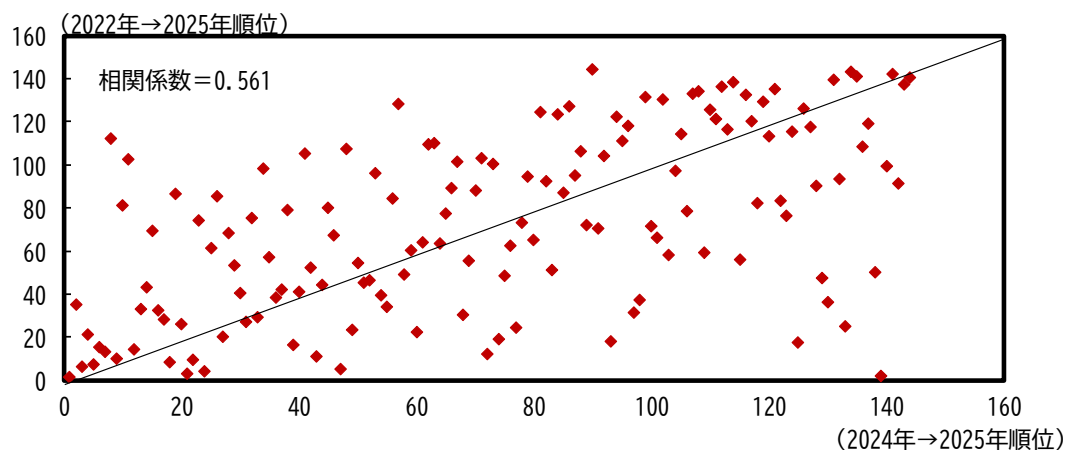
(備考) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」より作成。

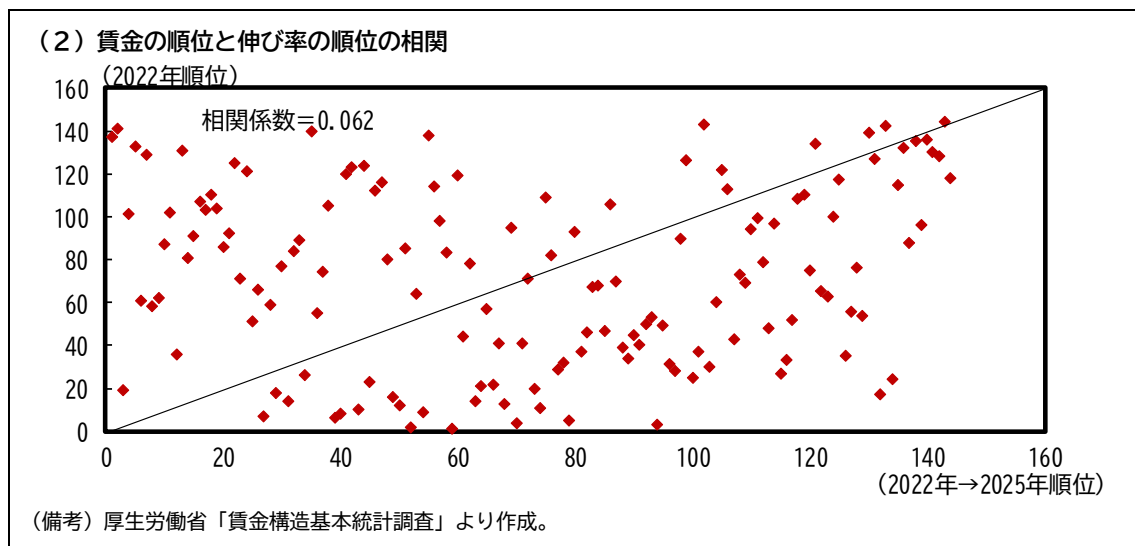
次に、2022年から2025年の3年間の伸び率の順位と、2024年から2025年の単年の伸び率の順位の相関をみると、おおむね45度線の周りに分布しており、一定のトレンドが継続していることがうかがえる(コラム2-1-2図)。

一方で、「賃金が低い職種ほど賃金が上がりやすいか」という観点から関係性をみるため、2022年時点の賃金の順位(低い方が1位としている)と、2022年から2025年にかけての賃金上昇率の順位をみると、目立った関係はみられない。これは、賃金が低い業種が人を集めるために賃金を引き上げる、という業種間格差を縮小する動きがみられていない一方で、賃金が高い職種が更に賃金を引き上げ、業種間格差を拡大させるという動きもみられていないことになる。先述の通り、小分類では一部の職種のサンプル数が相応に小さいため、結果には一定の幅を持ってみる必要があるが、本編でみたように人手不足度合いの高い現業職において、人手不足の高まりを解消するために賃金を更に引き上げる、といった動きは現時点では限定的である可能性が高い。

コラム2-1-2図 順位による相関

(1) 伸び率の順位の相関





2. 労働市場のマッチングにおける課題

ここまで、AIなどの技術革新によるものも含めて、労働需要の変質について考察してきた。冒頭でも述べた通り、労働需要に構造的な変化がみられる時期は特に、労働移動を円滑化し、労働需要と供給をマッチングさせる機能が重要である。本節後半では、公的なマッチング機関である公共職業安定所（ハローワーク）のデータから、長期的な求人・求職動向を概観するとともに、ハローワークが入職経路に占める割合が近年低下する中で、民間職業紹介や広告がどのように役割を広げているかをみていくこととしたい。

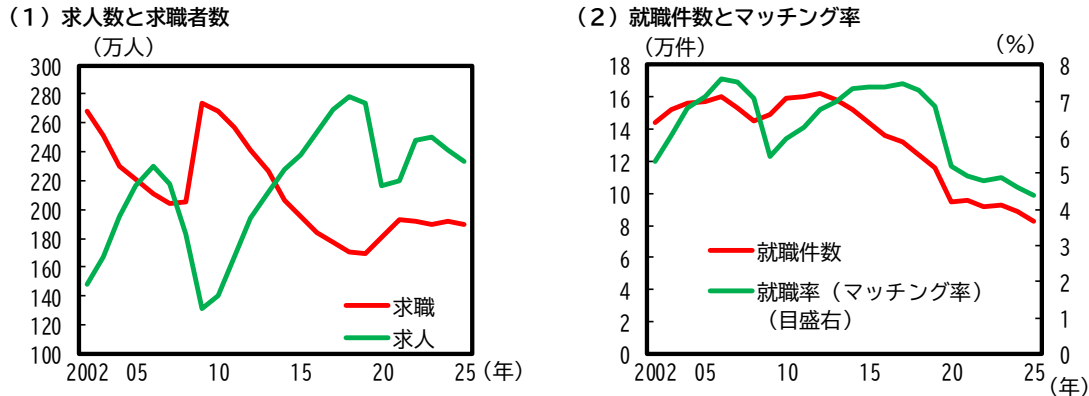
(2020年以降、求人と求職の関係に変化)

まず、ハローワークにおける2000年に入って以降の求人・求職・就職件数をみていく（第2-2-11図）。求人・求職については、2010年代末頃までは、基本的に景気回復期に求人は増加（求職は減少）、景気後退期に求人は減少（求職は増加）する関係がみられていた。2020年の新型コロナウイルス感染症拡大を経て、2022～23年に求人の直近ピークを付けた後は、緩やかな景気回復が続く中にも関わらず、2024年以降、求人は減少、求職は横ばい傾向と、これまでのパターンが崩れている。また、就職件数でみると、2012年以降ほぼ一貫して減少を続けている。

この点について、マッチング率（就職件数／有効求職者数）、すなわち、求職者のうちのどのくらいがハローワークを通じて就業できたか、という観点から比較すると（第2-2-11図（2））、2000年代前半は景気回復局面であったこともあり上昇傾向が続いたが、2009年にかけて大幅に低下した。その後、2010年代にわたりおおむね上昇傾向が続いたが、2020年のコロナ禍以降、水準が切り下がり、このところ4%台半ば程度で推移している。マッチング率は、2010年代までは景気回復局面で上昇し、景気後退局面で低下す

る傾向を示していたが、2020 年以降、景気動向との連動性が薄れており、ハローワークのマッチングの場としての位置づけが変わるとともに、マッチング効率も低下傾向にあることがうかがえる。

第2-2-11図 ハローワークにおける求人・求職・マッチング率の動向



(備考) 厚生労働省「一般職業紹介状況 (職業安定業務統計)」より作成。

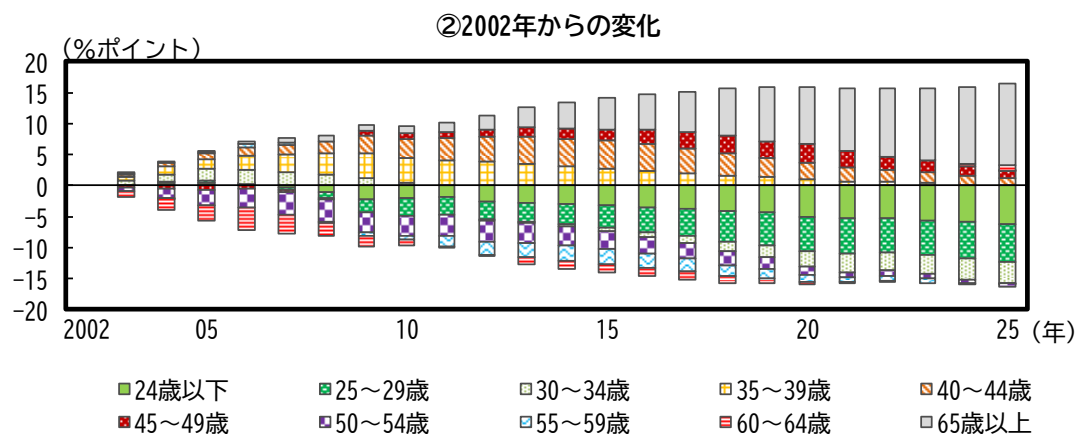
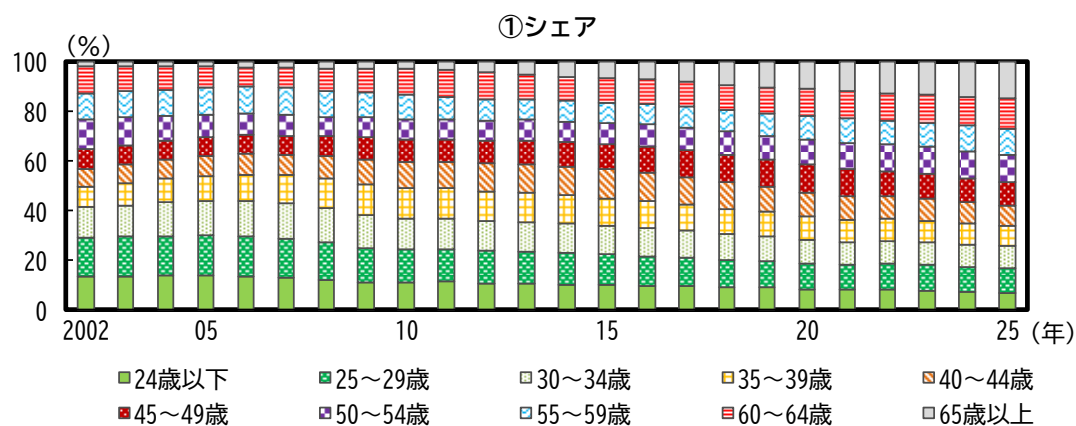
(求職者に占める高齢層が増加、若年層はマッチング率が低下)

このような変化はなぜ起きているのだろうか。まず、求職者に占める年齢別の割合の推移をみると、2002 年以降一貫して、若年層の求職者の割合が減少しており、34 歳以下の求職者は、2002 年は4割強だったのに対し、2025 年には3割弱まで減少している (第2-2-12 図 (1))。代わりに、年齢の高い求職者の割合が急速に増加しており、特に、65 歳以上の求職者全体に占めるシェアは、2002 年の 1.9%から 2025 年には 15.0%にまで上昇している。この間、年金支給開始年齢が段階的に引き上げられるとともに、定年廃止や定年引上げ、継続雇用制度のいずれかによる 65 歳までの高年齢者雇用確保措置の義務化など働く意欲のある高齢層の雇用を後押しする政策が進んだ。このような環境変化もあって、ハローワークにおける求職者の中心が高齢層に移りつつあることを示している。

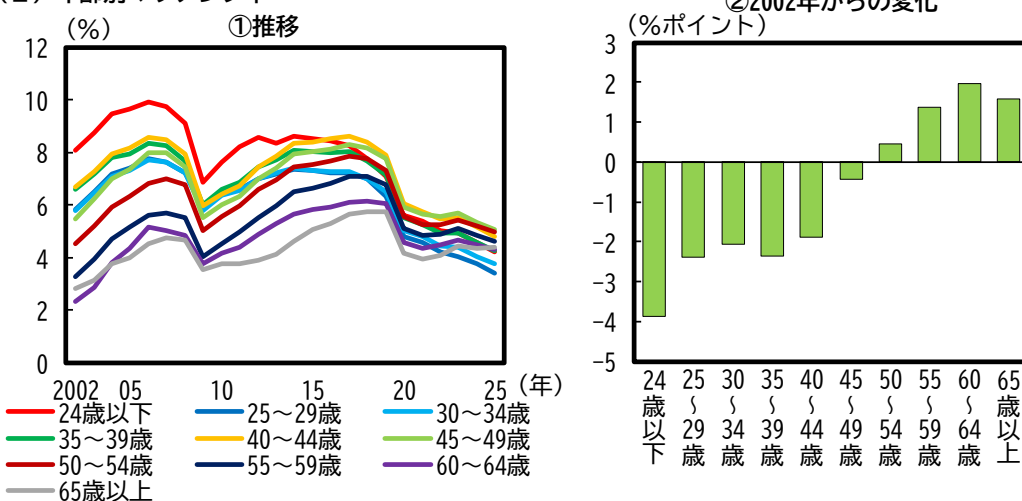
次に、マッチング率をみると、若年層は 2010 年代以降、低下したのに対し、高齢層は、この 20 年程度で大きくは変わっていないことが分かる (第2-2-12 図 (2))。例えば、30 代前半までのマッチング率は、2000 年代半ば頃は 7~10%弱、2010 年代は 6~8%前後、2020 年代以降は 4%程度へと低下してきた。この間、高齢層のマッチング率は、4~5%程度を維持している。このように、ハローワークにおけるマッチング率の低下は、主に若年層でみられており、高齢層においては、元々の水準が低い点には留意が必要であるが、仕事を探す場として従前と大きく変わらない役割を担っていることが推察される。

第2-2-12図 年齢別の求職者の動向

(1) 年齢別求職者



(2) 年齢別マッチング率



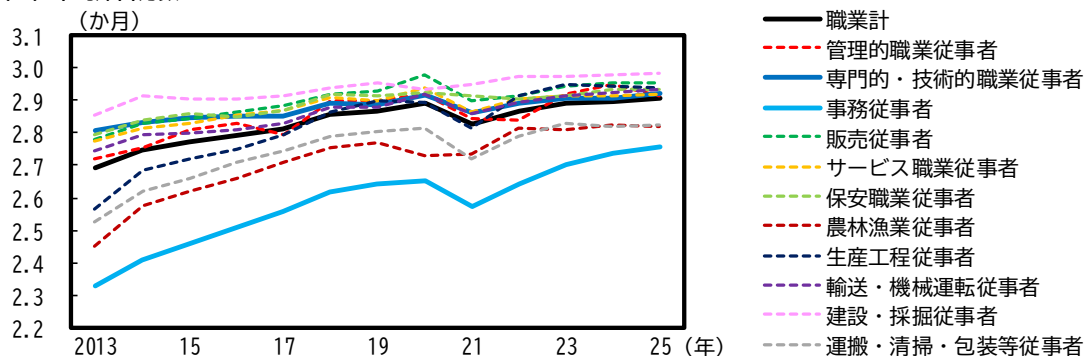
(備考) 厚生労働省「一般職業紹介状況（職業安定業務統計）」より作成。

(求人者の滞留月数は緩やかに上昇、事務職の伸びが大きい)

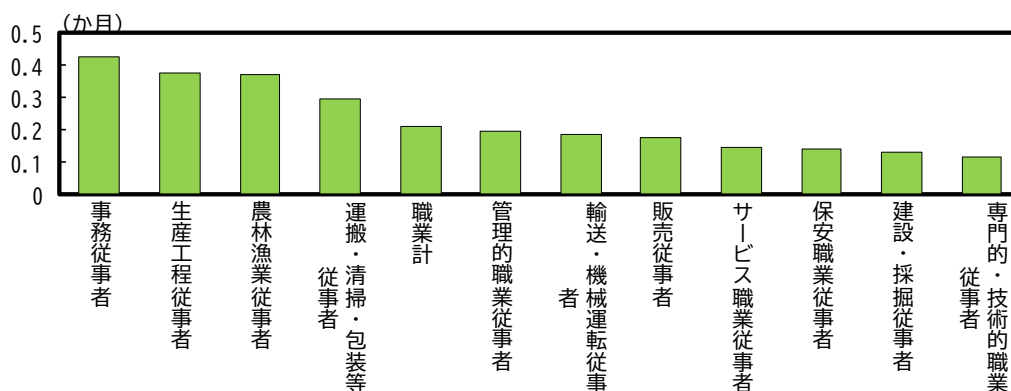
次に、職種別の動向について、ハローワークの求人はどのくらいの期間で充足されるのか、充足速度（有効求人数／新規求人数）を比較することで考察してみよう（第2-2-13図）。充足速度は、例えば、新規求人数が月平均で50万人、前月から繰り越された求人を含む有効求人数が月平均150万人となっている場合、平均して一つの求人が労働市場に3か月残っていることを表す（滞留月数）。この数値が小さくなるほど、労働市場の充足速度は速くなっていると考えられる。最近の充足速度を確認すると、2025年にはどの職もおおむね3か月弱となっているが、職種ごとに若干の違いがみられる。最も充足速度が速いのは事務職であり、2.75か月程度となっている。この傾向は、マッチング率でみても同様である。一方、「専門的・技術的職業従事者」は2.92か月となっており、業務の性質から、求人を出した後も、候補者を吟味するのに相対的に時間を要している可能性がうかがえる。一方、事務職の滞留期間は、2013年からの12年間で、職種計を上回って長くなっており、各職種の中で最もマッチングしやすい傾向は変わらないものの、直近でマッチング効率が低下している可能性がうかがえる。

第2-2-13図 ハローワークにおける充足速度

(1) 平均滞留月数



(2) 2013年から2025年の変化

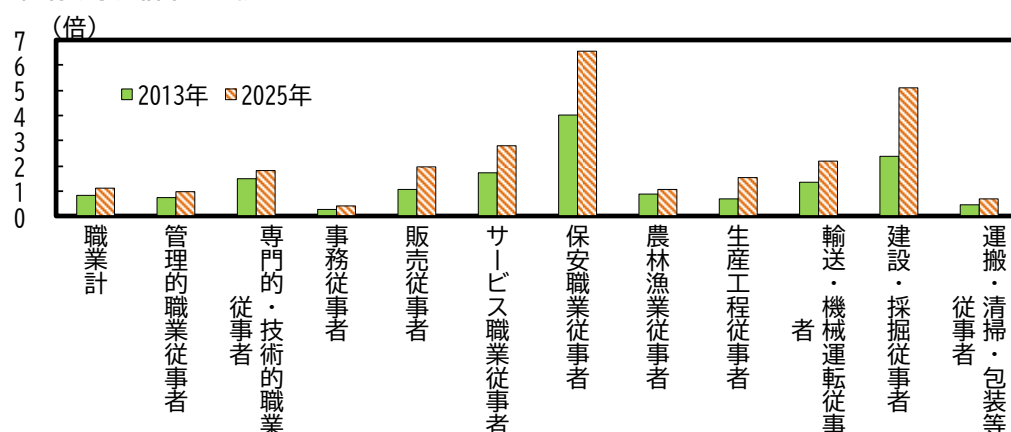


(備考) 厚生労働省「一般職業紹介状況(職業安定業務統計)」より作成。

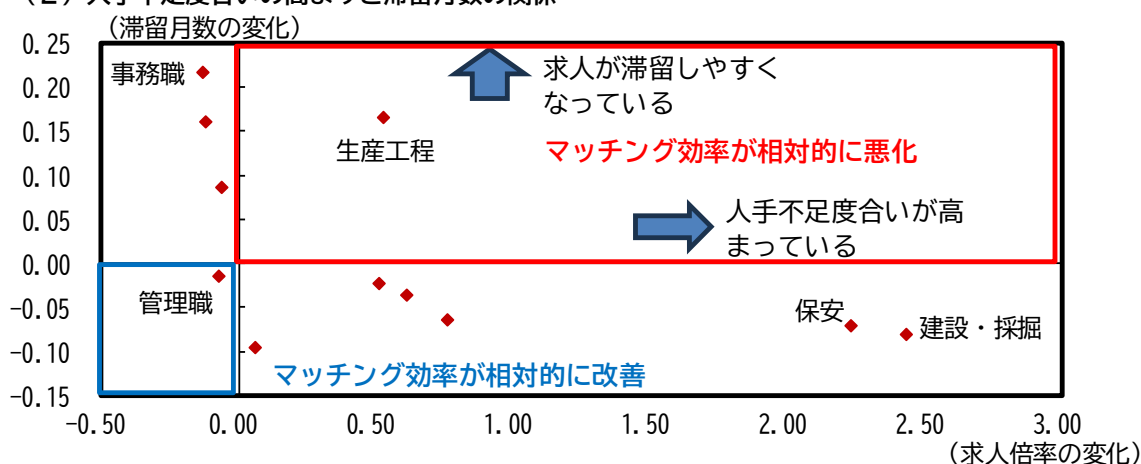
ただし、滞留期間の長期化が直ちにマッチング効率の低下を意味するわけではない点にも注意が必要である。例えば、求人当たりの応募者が多い（求人倍率（求人数／求職者数）が低下している）状況であれば、企業は応募者を吟味して採用するようになるため、一般に滞留期間は長くなると考えられる。そこで、2013年と2025年の有効求人倍率を比較すると、いずれの職業でも倍率が上昇している（第2-2-14図）。他の条件が同じであれば、企業の選考期間の縮減により、滞留期間は短くなると考えられるが、実際にはマクロでみた滞留期間は長期化しており、総じてみればマッチング効率が低下しているといえる。ただ、職種ごとに、「職業安定業務統計」における有効求人倍率及び滞留期間の2013年から2025年にかけての変化幅について、それぞれ職業計との差分をとることで、相対的なマッチング効率の変化をみると、人手不足度合いが相対的に高まっているにもかかわらず、求人が滞留しやすくなっているのは、グラフの第1象限に位置する生産工程従事者のみとなっている。これに対し、建設・採掘業では、求人票の滞留月数は全産業平均よりも短期化する一方、人手不足度合いは全産業平均より高まっている。求人に対する充足は進んでいるものの、そのペースは人手不足の高まりに追いついていないと解釈できる。充足のペースが遅いことは、賃金等の募集条件が相対的に劣っていることなどの理由で、そもそも求職者自体が増えないことも背景にあると考えられる。また、事務職等はそもそも人手不足度合いの高まりが相対的に低いため、求人自体は滞留しやすくなっている可能性がある。この背景には、「事務職」というカテゴリーで募集される職の幅が広いことがあると考えられる。例えば、企業が求める人材や能力が専門職などと比べると必ずしも明確でないことにより、応募者との条件のすり合わせに時間を要するようになったことや、事務職内でも賃金や待遇の違いが大きくなり充足しやすい求人と充足しにくい求人の二極化が生じていることなどが考えられる。最後に、第3象限に位置する管理職については、人手不足度合いが相対的に高まっていない中で求人の滞留度が下がっており、むしろマッチング効率が改善している可能性が考えられる。ただ、いずれにせよ、少なくとも職種単位でみた限りでは、人手不足度合いの高まっている職種では滞留期間の長期化の程度がやや穏やかなものとなる傾向にある。すなわち、職種の単位でマッチング機能が悪化したわけではなく、建設職などに応募する人がいれば求人は充足されやすい一方で、求職者が事務職等に集中していることが、マクロでみたマッチング機能の低下につながっていると考えられる。この解決のためには、求職者が労働需要の高い職に柔軟に移動できるよう、職業訓練によるリスキリングの支援等が必要になってくると考えられる。

第2-2-14図 有効求人倍率とマッチング効率

(1) 有効求人倍率の比較



(2) 人手不足度合いの高まりと滞留月数の関係



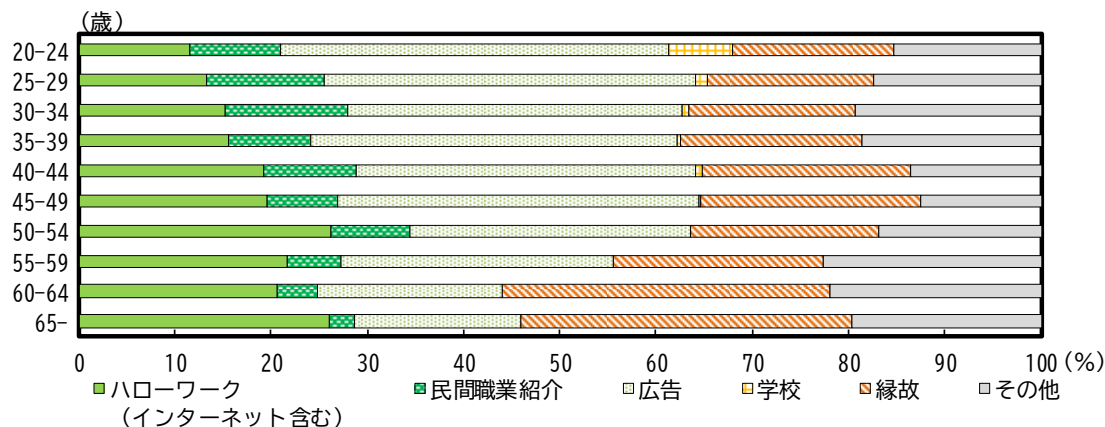
- (備考) 1. 厚生労働省「一般職業紹介状況(職業安定業務統計)」により作成。
 2. 滞留月数と有効求人倍率の2013年から2025年にかけての変化幅について、それぞれ全職種平均との差をとってプロットしている。

このように、ハローワークは、民間職業紹介では就業が難しい求職者や、人手不足の中小零細企業の求人を支えるというセーフティネットとしての重要な役割を持ちつつ、求人・求職に占める高齢者比率の高まりの中で、マッチング効率の低下といった構造的な課題に直面しているといえる。実際、冒頭でもみたように、労働市場では民間職業紹介・広告（以下「民間求人広告」という。）の重要性が高まっている。特に、高齢者の入職経路ではハローワークの比率が高い一方で、若年層では民間求人広告が主たる入職経路になっている（第2-2-15図）。特に、20代ではハローワーク経由の入職比率が10%台前半であるのに対し、民間求人広告経由は4割程度となっている。職種別にみると、ハローワークの比率が高いのは建設・採掘や運搬・清掃・包装、輸送・機械運転などで、民間求

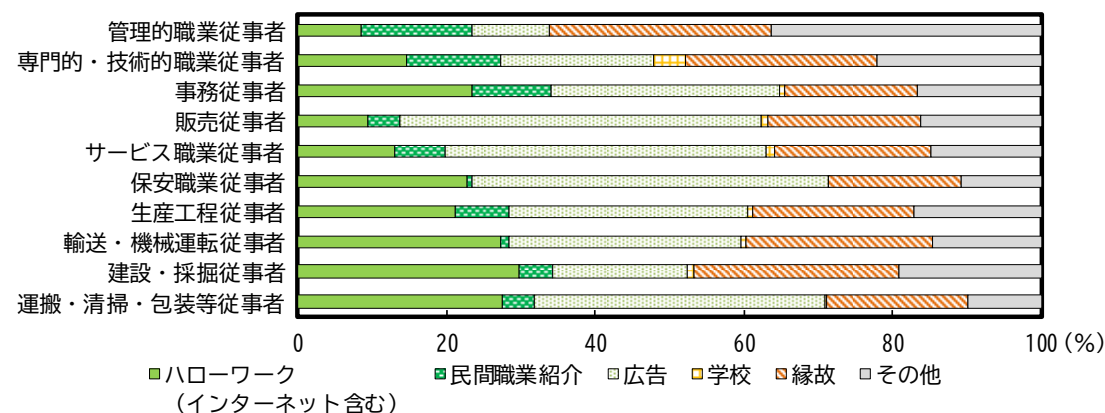
人広告の比率が高いのは販売、サービス、保安などとなっている。ここには「現業職」の多寡の傾向は必ずしもみられず、年齢による差の方が顕著であると考えられる。

第2-2-15図 年齢・職種別の入職経路

(1) 年齢別の入職経路



(2) 職種別の入職経路



(備考) 厚生労働省「雇用動向調査」により作成。新規学卒者を除く割合。

(A I・I T関連求人は民間求人広告が中心)

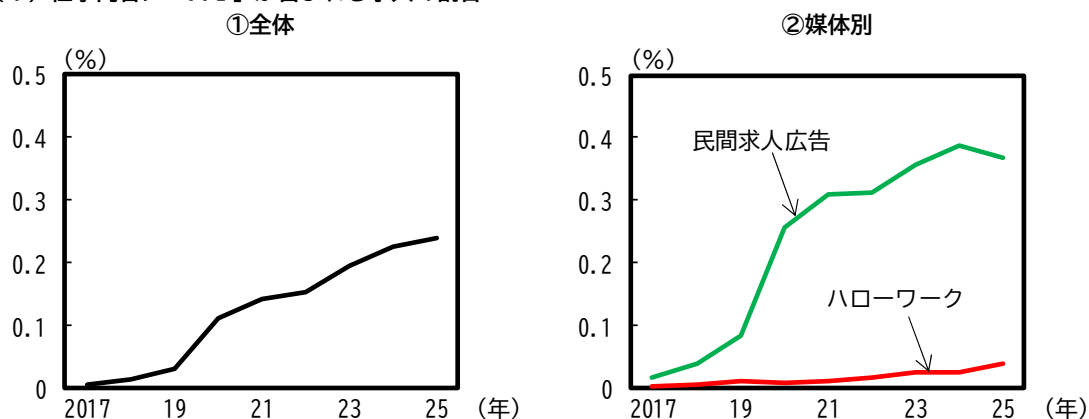
一方、具体的な仕事内容を細かくみると、ハローワークと民間求人広告で違いがある。例えば、A I や I T といった情報関連技術に対応した求人は、民間求人広告に集中している。この点について、ハローワーク及び民間求人広告の個票データ²¹を用いて、仕事内容のテキストデータに含まれる単語を抽出することで、仕事の特性の違いを分析してみよう。まず、「A I」という単語が含まれる求人については、2025 年 3 月時点で全体の 0.25% (求人約 400 件中 1 件) 程度となっている。割合自体はそこまで大きくないものの、特に

²¹ ここで用いた求人広告（インターネット上で取得できるもの）の個票データの内容については付注 2-4 を参照。

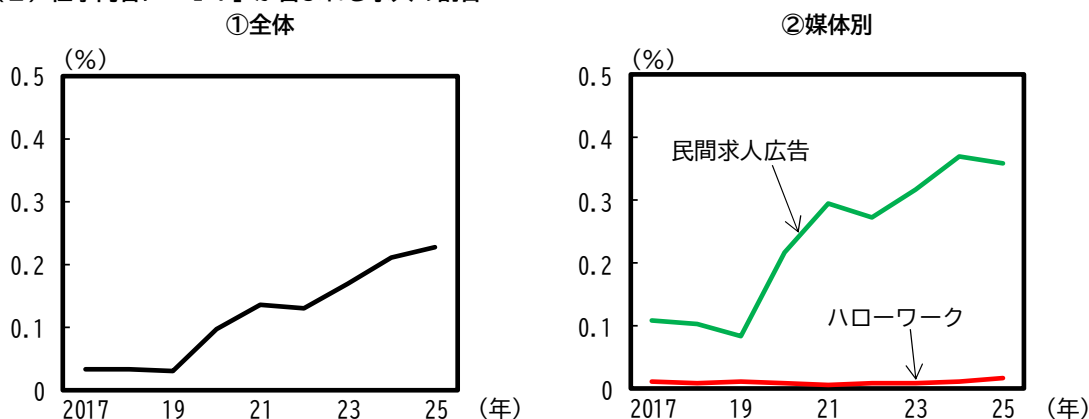
2020 年以降、増加ペースが拡大していることがうかがえる（第 2-2-16 図（1））。ただ、民間求人広告に限ると 2025 年時点で 0.4% 程度であるのに対して、ハローワークでは 0.05% と僅かになっている。同様に、両者の仕事内容に「IT」や「データ」という単語が含まれる割合をみると、「IT」は 2025 年に 0.2%、「データ」は 2025 年に 7.7% となっている（第 2-2-16 図（2）（3））。いずれについてもおおむね増加トレンドが続いており、こちらも多くは民間求人広告における求人となっている。先述の通り、情報関連技術を活用できる若年求職者が民間求人広告で求職する割合が高いことと、企業が情報関連技術に対応した求人を民間求人広告を中心に出していることは、連動している側面があると考えられる。

第 2-2-16 図 情報通信関連求人の割合

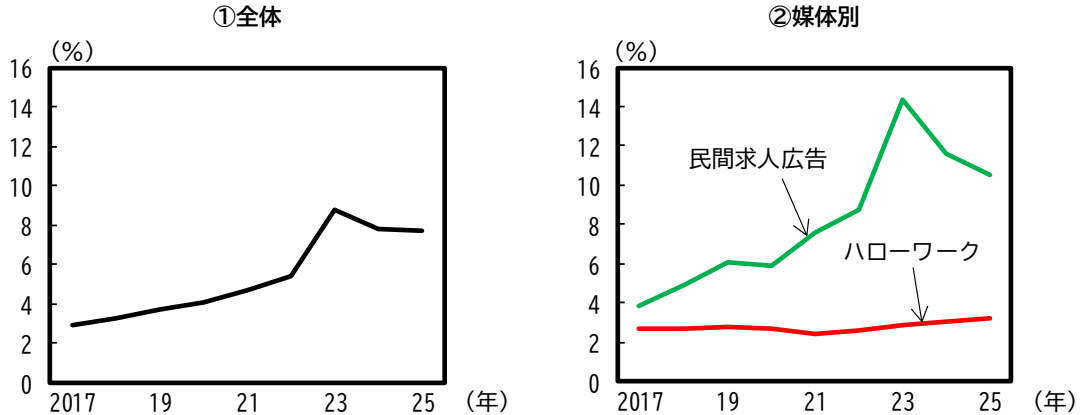
（1）仕事内容に「AI」が含まれる求人の割合



（2）仕事内容に「IT」が含まれる求人の割合



(3) 仕事内容に「データ」が含まれる求人の割合

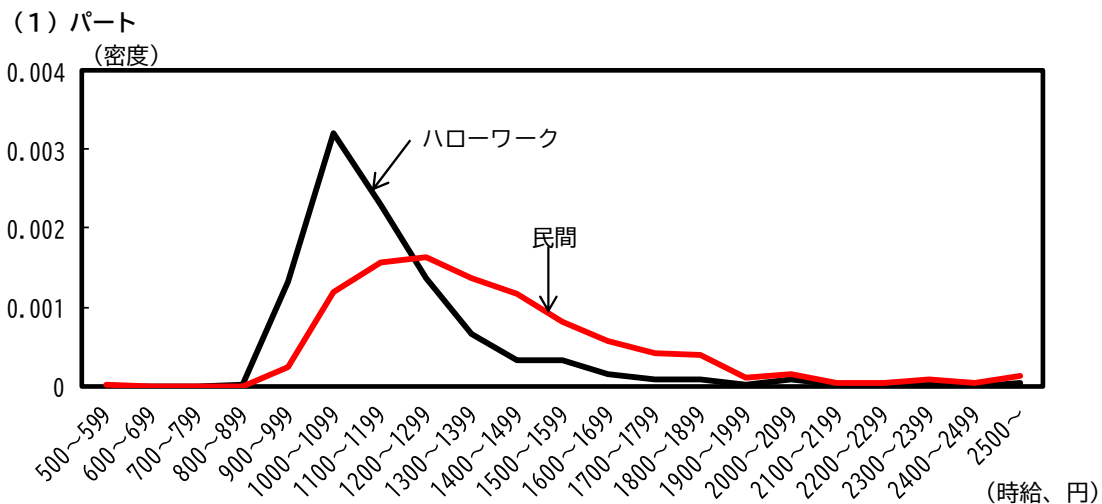


(備考) 株式会社フロッグが収集する求人情報ビッグデータを用いて作成。データの内容については、付注2-4を参照。ハローワークインターネットサービス及び民間求人広告掲載サイトのうち主要な5媒体について、各年3月第1週時点の求人を集計。なお、図中の「ハローワーク」はハローワークインターネットサービスを指す。

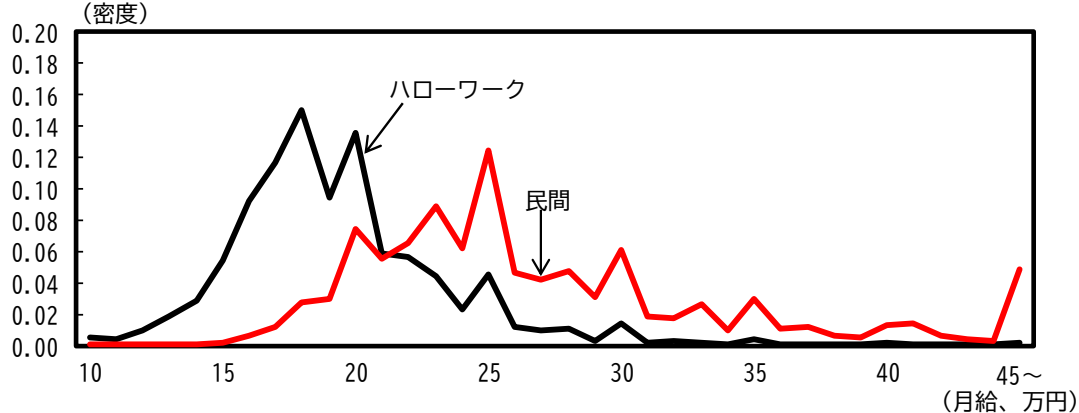
(募集賃金の分布でみた民間求人広告の特徴)

もう一つ、若年層を中心に民間求人広告にシフトしている背景として、民間求人広告の募集賃金の方が高い傾向がある点が挙げられる。第2-2-17図は、民間求人広告とハローワークの募集賃金の違いをみたものであるが、賃金分布のみをみれば、パート・正社員共にそうした傾向にあり、求職者を引き付けている可能性が考えられる。もっとも、ハローワークは、民間求人広告ではマッチングが難しい求人や、人手不足の中小零細企業の求人、高齢者向け求人などを多く扱っているといった面もあること、また、必ずしも給与以外について同質・同条件の求人を比較したものではないことには留意が必要である。

第2-2-17図 ハローワークと民間求人の募集賃金の分布 (2025年)



(2) 正社員



(備考) 株式会社フロッグが収集する求人情報ビッグデータを用いて作成。データの内容については、付注2-4を参照。ハローワークインターネットサービス及び民間求人広告掲載サイトのうち主要な5媒体について、2025年3月第1週時点の求人を集計。なお、図中の「ハローワーク」はハローワークインターネットサービスを指す。

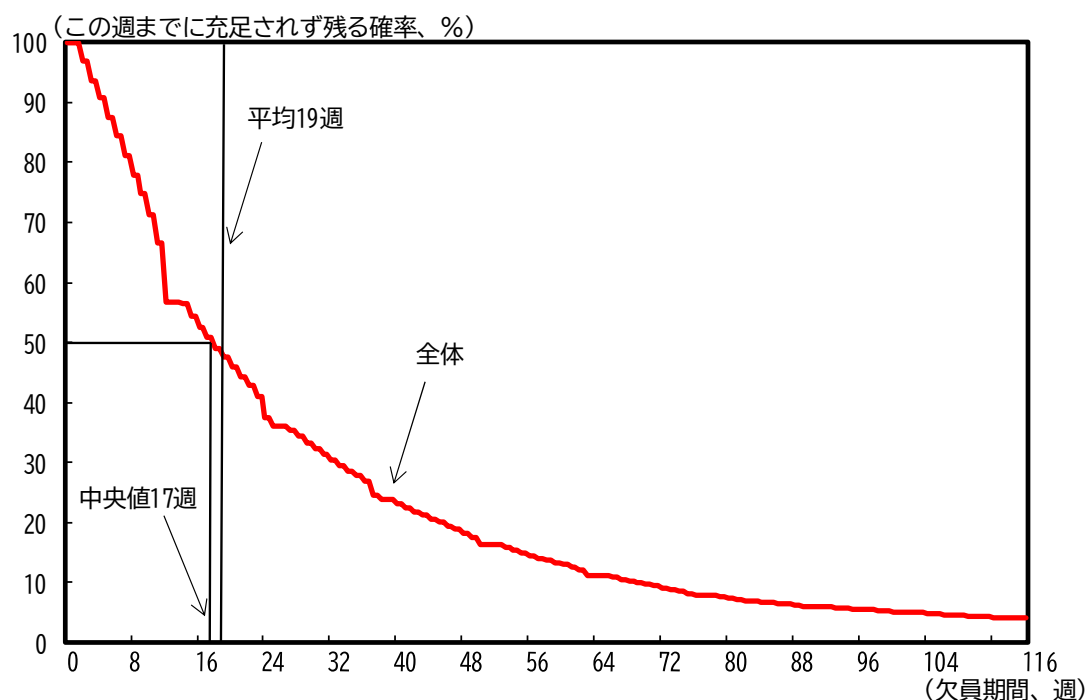
(半数程度の求人は4か月超で充足するが、2年以上滞留するものもある)

本節の最後に、民間求人広告のデータを用いて、どのような求人が充足しやすいかを、「生存時間解析」という手法を使って分析してみよう。生存時間解析は、工学や医学の分野で発達した手法であるが、あるイベント（機械の故障や疾患の再発など）が起きるまでにどのくらいの時間がかかるか、どのような特性があるとその確率が上がるかを統計的に分析するものである。ここでは、「求人が求人市場から消える」ことを「求人が充足された」とみなし、目標のイベントと設定して、賃金や職種等、どのような属性を持つ求人が充足されやすいかを分析する²²。

まず、民間職業紹介事業者における求人が充足されるのに、どのくらい時間がかかるか、すなわち、求人が掲載されてから消えるまでの期間（週）の分布をみてみよう（第2-2-18図）。ここでは、時間がたつにつれて求人が次第に充足していく様子が示されており、例えば、求人の平均掲載期間は19週間（5か月弱）、中央値は17週間（4か月程度）であることがわかる。基本的に、掲載された求人がなくなるのは、「求人が必要なくなった」以外では、求人が充足した（採用候補者が見つかった）ことを意味するため、企業が求人を掲載してから採用が決定するまでに、3分の1程度の求人が半年以上を費やしていることになる。また、2年以上滞留する求人も、数%程度であるが存在するが、成果報酬型の求人広告など、掲載すること自体には費用がかからないタイプの広告の場合に、「とりあえず出しておく」といった行動がとられているものと考えられる。

²² ハローワークの求人票データを用いてハザード（生存時間）関数を推計した論文としては、亀田（2022）があるが、主眼は東日本大震災時の復興需要におけるクラウドファンディングアウトに当てられている。

第2-2-18図 求人の滞留期間

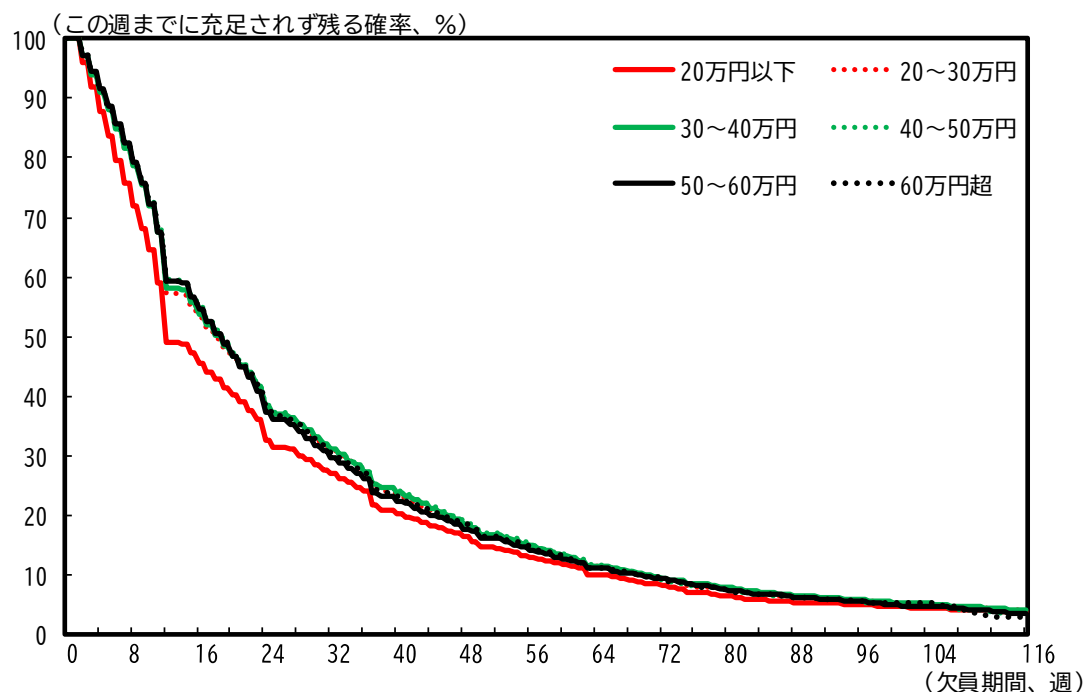


- (備考) 1. 株式会社フロッグが収集する求人情報ビッグデータを用いて作成。
 2. カプランマイヤー曲線により、掲載開始後の各週において、求人が未充足のまま残っている割合を示している。詳細は付注2-2参照。

次に、賃金ごとの生存関数をみてみよう（第2-2-19図）。直感的には、賃金が高い求人ほど求職者が集まり、早く充足する傾向がありそうだが、むしろ賃金が高い求人ほど早く充足する傾向がみられる。賃金が高い仕事（求人）は、例えば仕事の難易度が高くそもそも応募者がなかなか現れないことや、企業側も採用に慎重になり、候補者の中から最適応募を見極めるのに時間を要しているといった事情により、結果的に賃金が高い仕事ほど充足に時間がかかってしまう可能性が考えられる²³。

²³ 実際、Faberman and Menzio（2018）は、賃金が高い求人ほど充足までの期間がかかること、背景には高賃金の仕事ほど高いスキルが要求されるため、応募者が限られることなどを指摘している。

第2-2-19図 募集賃金階級別求人滞留期間



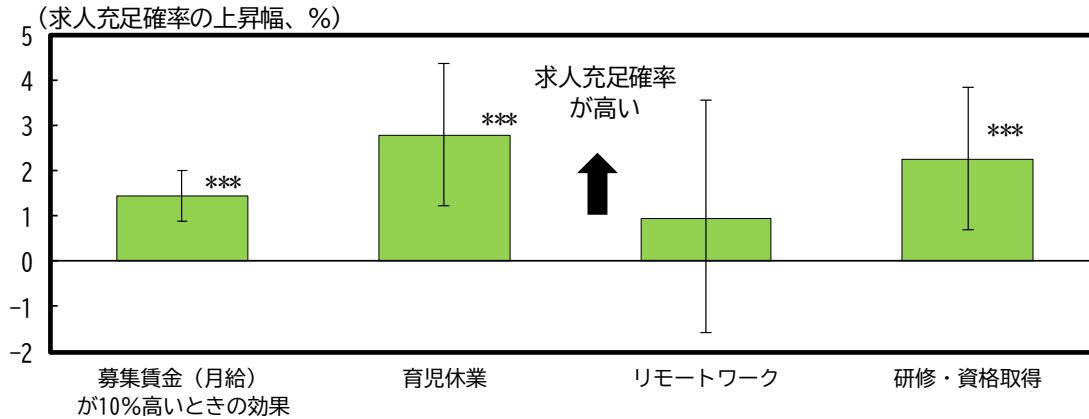
- (備考) 1. 株式会社フロッグが収集する求人情報ビッグデータを用いて作成。
 2. カプランマイヤー曲線により、掲載開始後の各週において、求人が未充足のまま残っている割合を示している。賃金は月給ベース。詳細は付注2-2参照。

(賃金や一部の福利厚生は求人の充足率を高める)

そこで、賃金以外にも職種や業種といった様々な要素をコントロールした上で、生存時間解析の手法を用いて、改めてどのような求人が充足しやすいか、すなわち、各要素が充足確率にどの程度影響するかを分析する(第2-2-20図)。

これによると、職種や業種等の要素をコントロールした場合、賃金が10%高いと、充足確率がおよそ1.5%程度上がるという関係が得られた。先述の「賃金が高い求人が必ずしも充足しやすいわけではない」という結果は、仕事自体の性質の違いをコントロールする前の結果であり、仕事自体の性質が同じであれば、賃金を高めることでマッチング確率を上げられることがわかる。人手不足解消のためには、賃上げを始めとした待遇改善が有効であることを改めて示すものといえよう。また、福利厚生では、「育児休業」や「資格取得」といった単語が入っている求人は充足確率が上がることもわかる。

第2-2-20図 募集要件が求人滞留期間に与える影響



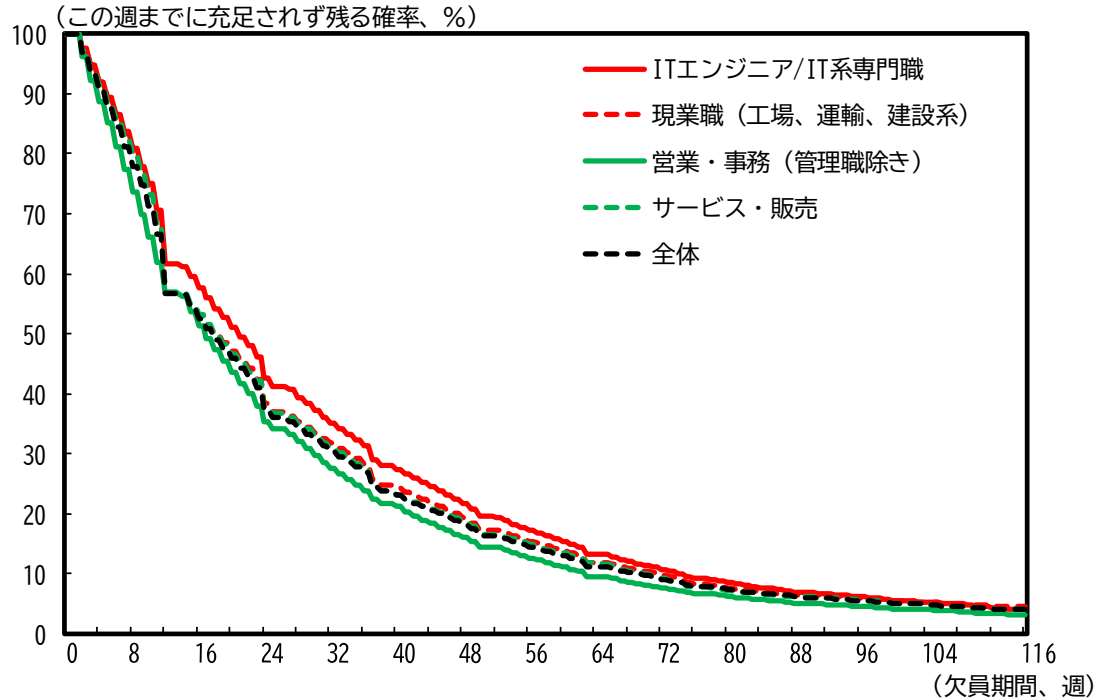
- (備考) 1. 株式会社フロッグが収集する求人情報ビッグデータを用いて作成。
 2. 操作変数法を用いたコントロールファンクション型コックス比例ハザードモデルの第二段階の推計結果を用いている。縦線は95%信頼区間を示す。***、**、*はそれぞれ1%、5%、10%水準で統計的に有意であることを示す。
 3. 「求人充足確率の上昇幅」は、「(ハザード比) - 1」に100を掛けた値。0であれば充足のしやすさに影響がないことを意味し、正の値であれば求人が充足しやすいことを示す。育児休業、リモートワーク、研修・資格取得は、これらに関連する用語が含まれる場合に1、含まれない場合に0をとるダミー変数。ただし、募集賃金については、10%高いときの効果を示している。
 4. 詳細は、付注2-2参照。

最後に、職種ごとの違いを分析する。求人データのうち、「営業・事務職」、「ITエンジニア・IT系専門職」、「サービス・販売職」、「生産職」を例として、「充足のしやすさ」と「賃金が充足率に与える影響」を比較した。まず、これらの職種について生存曲線を確認すると、営業・事務職が最も充足しやすく、ITエンジニア・IT系専門職は充足しにくい傾向がある(第2-2-21図(1)、(2))。一方で、有効求人倍率(有効求人数/有効求職者数)でみると、営業・事務職は倍率が低く、充足しやすいことと整合的であるものの、ITエンジニア・IT系専門職は、販売従事者やサービス職業従事者等と比べても、特に倍率が高いとはいえない(第2-2-21図(3))。ITエンジニアのような専門職は、技術面などで応募者の能力を見極める必要が相対的に高いことなどから、求人倍率がそれほど高くないとしても、充足に時間がかかっている可能性がある。

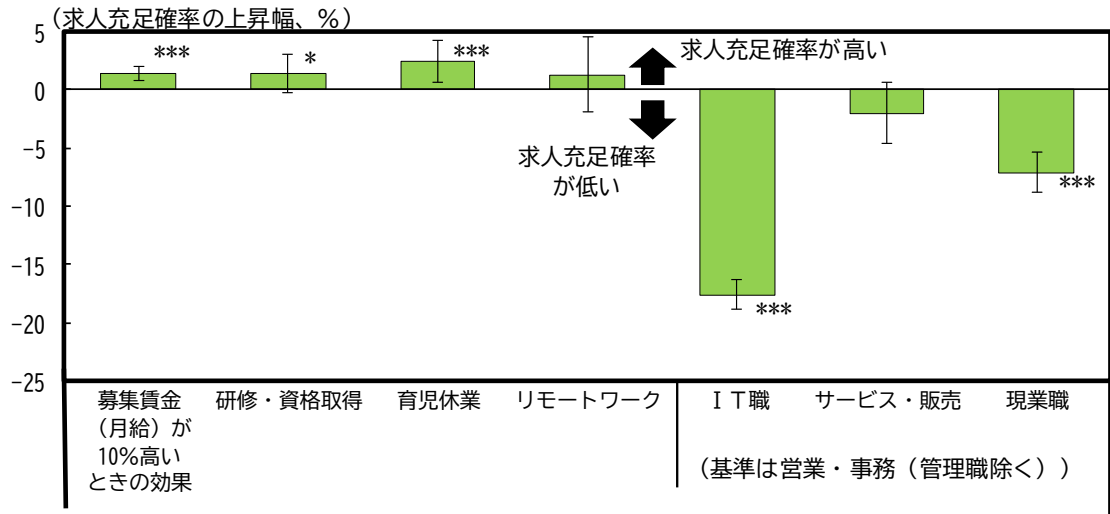
また、賃金の求人充足速度への感応度をみると、営業・事務職と比べて、IT職、現業職、サービス・販売職のいずれの職も感応度が高い、すなわち、賃金を上げることで求人を充足できる確率が高い傾向がわかる(第2-2-21図(4))。本節前半でも分析した通り、サービス産業従事者や生産工程従事者の賃金水準や賃金の伸びは相対的に低く、待遇改善が人手不足の解消につながる可能性が高いと考えられる。

第2-2-21図 募集要件が職種別の求人滞留期間に与える影響

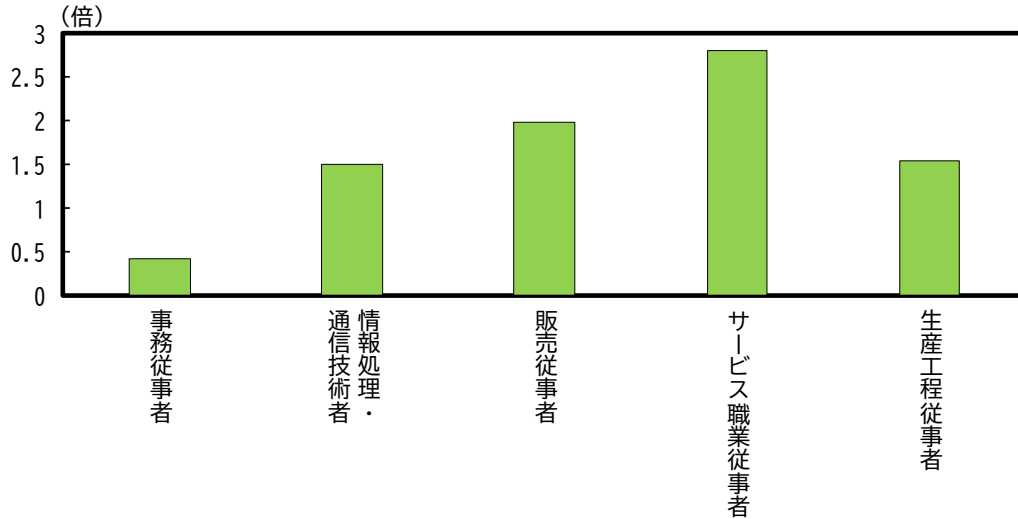
(1) 職種別求人滞留期間



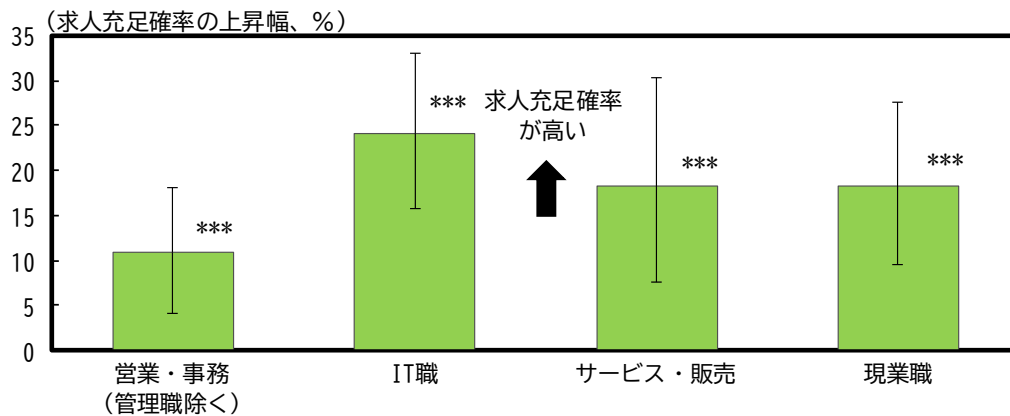
(2) 職種別求人充足確率



(3) 有効求人倍率（2025年）



(4) 職種別賃金感応度（募集賃金（月給、対数）×職種の交差項）



- (備考) 1. 株式会社フロッグが収集する求人情報ビッグデータ、厚生労働省「職業安定業務統計」を用いて作成。
2. (1) はカプランマイヤー曲線により、掲載開始後の各週において、求人が未充足のまま残っている割合を示している。
3. 営業・事務職には「営業/事務/企画」、現業職（工場、運輸、建設系）には、「運輸/物流/配送/警備/作業/調査」「電気/電子/機械/自動車」「製造/工場/化学/食品」「建設/土木/エネルギー」、サービス・販売には「販売/接客/サービス」「飲食/フード」「ホテル/旅館/ブライダル」「ファッション/アパレル/インテリア」「アミューズメント」が含まれる。
4. (2)、(4) について、結果は操作変数法を用いたコントロールファンクション型コックス比例ハザードモデルの第二段階の推計結果を用いている。縦線は95%信頼区間を示す。***、**、*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。「求人充足確率の上昇幅」は、「(ハザード比) - 1」に100を掛けた値。0であれば充足のしやすさに影響がないことを意味し、正の値であれば求人が充足しやすいことを示す。育児休業、リモートワーク、研修・資格取得は、これらに関連する用語が含まれる場合に1、含まれない場合に0をとるダミー変数。ただし、(2) の募集賃金については、10%高いときの効果を示している。
5. (4) は交差項を含むモデルに基づき、各職種における月給効果を線形結合により算出したもの。有意性は各職種における募集賃金の効果がゼロと異なるかを示す。なお、交差項単体の係数は、基準カテゴリである営業・事務職との効果の差を示すもので、サービス・販売職についてはこの差は統計的に有意ではない。
6. 詳細は、付注2-2参照。

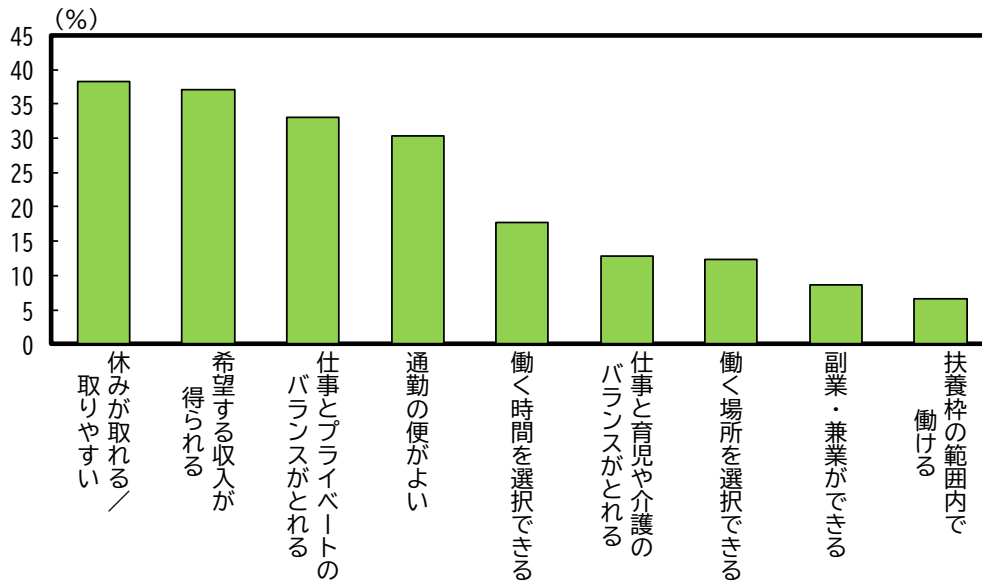
本節では、A Iを始めとする新技術の導入により労働需要に変化がみられる中で、ハローワークを始めとする労働需給のマッチングの場にどのような変化がみられるかを分析した。A Iを始めとする新技術の導入は、事務職、特に単純な事務作業を中心に労働需要を減少させると考えられるが、賃金水準や賃金カーブの構造なども一因に、特定の資格や能力を要求されることの少ない事務職の人気は引き続き高くなっている。今後、A Iなどにより労働需要が変化するとすれば、労働者側、企業側共に、構造変化に対応するために、新たに働き先・働き手を見つけるための場としての労働市場の役割や、新たな労働需要に対応するための能力開発・職業訓練の重要性が高まると考えられる。また、若年層や新技術に対応した求人を中心に、民間求人広告の役割が増している。求人の充足効率を高めるためには、賃上げを筆頭に、子育て支援や人的資本蓄積支援といった要素も有効であり、賃金上昇率が高まる中で、市場の力を通じて労働移動を促すことが重要である。さらに、そうした労働移動の活発化が更に賃金上昇率を高めるという好循環も期待できる。一方、政策的にはいわゆるエッセンシャルワーカー等、社会インフラなどを支える労働者の確保も必要であり、待遇改善を通じた賃上げやリスクリング支援等により、必要な分野への円滑な労働移動を促すことも求められる。

コラム2-2 福利厚生と求人

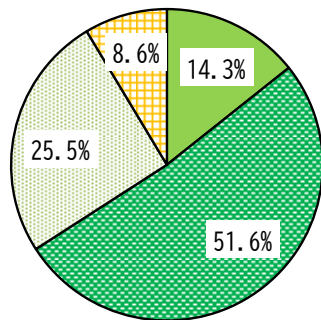
労働市場では、企業の求める人材と、求職者の就業希望が合致して初めて雇用関係が成立する。そのため、企業がどのような人材を求めているかと同じくらい、求職者がどのような企業で働きたいと考えているかが重要となる。そこで、求職者が勤務条件を選ぶ上で重視する項目をみると、「希望する収入が得られる」を選ぶ割合が4割弱に上る一方で、「休みが取れる/取りやすい」や「仕事とプライベートのバランスがとれる」といった回答も多い。また、これから勤務先選びを行うとしたら「福利厚生が企業選びの決め手の一つとなる」と答える労働者や、長く働き続けるために「福利厚生」が重要と答える労働者は、「そう思う」、「まあそう思う」を合わせてそれぞれ6割超、約8割となっており、福利厚生も、求職の重要な判断要素と考えられる（コラム2-2-1図）。

コラム2-2-1図 求職者が重視する勤務条件

(1) 勤務条件で重要なこと

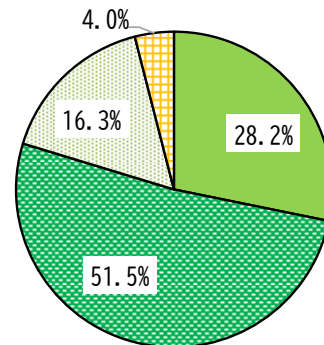


(2) これから勤務先選びを行うとしたら
「福利厚生は企業選びの決め手の1つとなる」



■ そう思う ■ まあそう思う
□ あまりそう思わない □ そう思わない

(3) 長く働き続けるために
「福利厚生は重要だ」



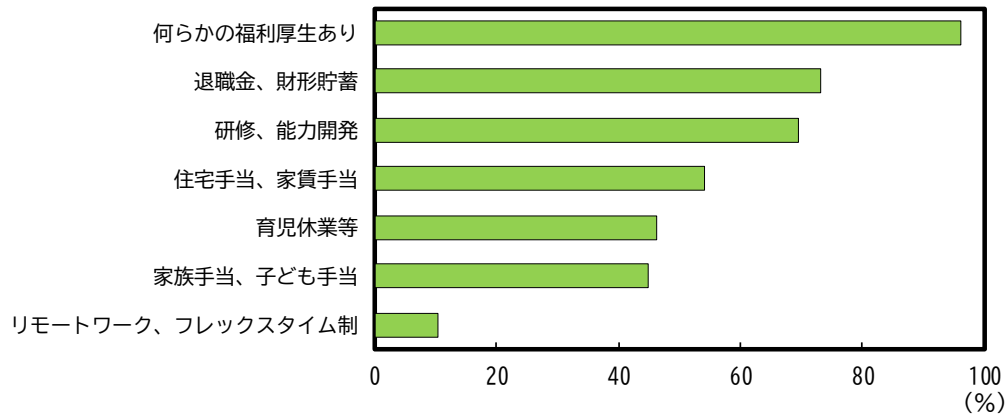
■ そう思う ■ まあそう思う
□ あまりそう思わない □ そう思わない

(備考) パーソル総合研究所「働く10,000人の就業・成長定点調査」及び株式会社ベネフィット・ワン「News Release(2025年6月10日)」より作成。

そこで、テキスト分析により、求人にどのような福利厚生が含まれているかをみてみよう。具体的には、募集要項のテキストデータを抽出し、その中に「福利厚生」や「退職金」といった単語が登場する求人の割合を調べた。まず、何らかの福利厚生がある求人は95%を超えているが、その中で、退職手当や能力開発は70%程度と比較的多い。このほか、住宅手当・家賃手当が5割を超えており、育児休業や家族・子ども手当を設定している求人は半数弱となっている。一方、フレックスタイム制を導入している求人

は10%前後と少ない。

コラム2-2-2図 求人票における福利厚生に関するテキスト分析



- (備考) 1. 株式会社フロッグが収集する求人情報ビッグデータを用いて作成。
2. 退職金、財形貯蓄には、「退職金」「財形」、研修、能力開発には、「研修制度」「教育制度」「資格取得」等、住宅手当、家賃手当には、「住宅手当」「住宅補助」「家賃手当」等、育児休業等には、「育児休業」「育休」「産後休暇」等、家族手当、子ども手当には、「家族手当」「子ども手当」「扶養手当」等、リモートワーク、フレックスタイム制には、「在宅勤務」「リモート」「フレックス」等の関連する用語が含まれるものを集計した。データの詳細は付注2-2も参照。

高い人手不足感が続く中で、企業は求人を充足させるために、賃金以外にも様々な要素を加味している。企業による福利厚生の充実、柔軟な働き方の推進により女性や高齢者を含む幅広い労働参加を促すことや、能力開発支援により労働者が新たな技術を身に付け、技術変化に適応する等、政策的課題の解決にも資するというよい副産物をもたらす効果も期待できる。

第3節 時間と労働供給

第3節では、時間という観点から、労働市場におけるいくつかの論点を分析する。家計の労働供給の選択においては、一般的な労働経済学では「1日のうち一定時間を労働時間として企業に供給する」とモデル化されるが、実際の労働市場では、特に正社員の場合、労働市場への参加・不参加のみが選択され、労働時間を自ら調整できず、必ずしも効用を最大化する労働時間になっていない場合も多いと考えられる。本節前半では、労働時間の動向を概観した上で、希望労働時間と実際の労働時間の関係や、長時間労働が労働者の効用に与える影響について、幸福かどうかについての認識や労働時間の追加・減少の意向などの主観的情報が含まれるデータを使って分析を行う。

もう一つの観点は通勤時間である。労働供給の意思決定が「労働供給による不効用」という形ではなく、「余暇による効用」という形をとる場合、通勤時間の多寡も労働供給に影響を与える。通勤時間は、統計にもよるが往復で1時間以上かかる場合も多く、労働者の自由時間や余暇の水準に大きな影響を与える。また、通勤時間の存在は、余暇による効用の水準を通じてマクロの労働供給量に影響を与えるだけでなく、労働市場におけるマッチングにも影響する。すなわち、労働者が仕事を探す際の重要な要素として、賃金や職種、労働時間といった要素に加えて、通勤時間の長さなどの通勤環境も影響を与える。その場合、例えばある地域で働き先となる事業所が少ない場合、企業がその地域の労働需要について独占的にふるまい、賃金が、効率的な市場メカニズムが想定する水準を下回る可能性が考えられる。本節後半では、通勤時間や通勤自体の有無が労働市場に与える影響についていくつかの観点から分析を行う。

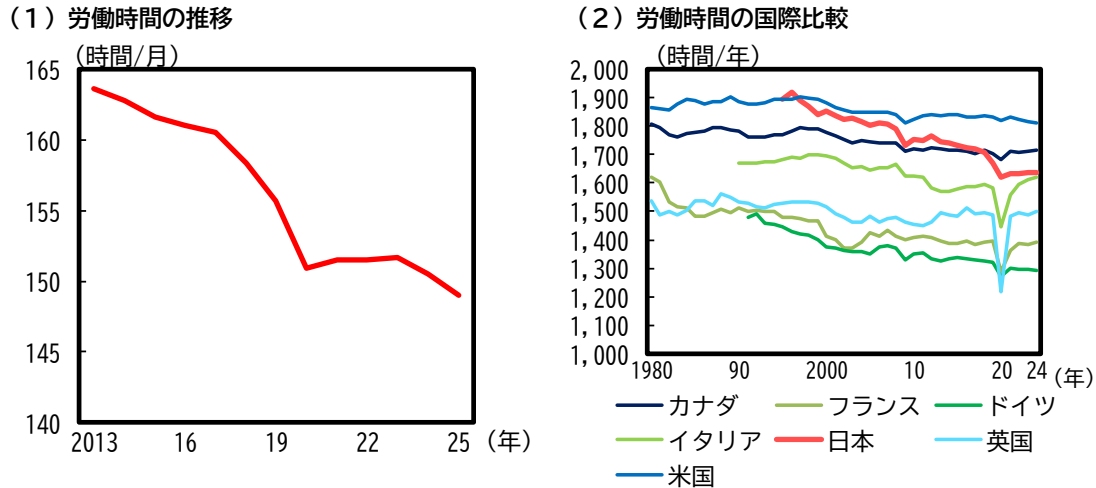
1. 労働時間の推移と働き方改革

（労働時間のトレンドは減少傾向）

労働時間は、労働投入の重要な要素の一つであり、2010年代以降、潜在成長率の下押し要因となっている。一方で、同時期に就業率は上昇しており、労働投入全体でみたときに、労働時間の減少による下押しの影響を打ち消している。潜在成長率を高めるには、資本投入を拡大することはもちろんだが、労働投入に制度上のボトルネックがあれば、その解消を図ることも重要であると考えられる。そこで、まず個人単位の労働時間を「労働力調査」でみると、2013年の163.6時間から2025年の149時間へと、おおむね10%程度減少している（第2-3-1図（1））。労働時間を国際比較すると、G7の中で、日本は、2000年頃までは米国と並んで最も長いグループであったが、その後、緩やかに減少している。2024年時点では、米国、カナダに次いで3番目に労働時間が長い姿になっている（第2-3-1図（2））。なお、英国などで2020年の労働時間が急減している一方、米国などではあまり減少していないのは、新型コロナウイルス感染症拡大に際しての雇用形態の違い（補助金などを通じて雇用自体を維持した英国型と、レイオフなどで雇用自体

を一旦終わらせた米国型) が影響しているとみられる。

第2-3-1図 労働時間



(備考) 総務省「労働力調査」及びOECD Data Explorerより作成。(2)は雇用者ベース。

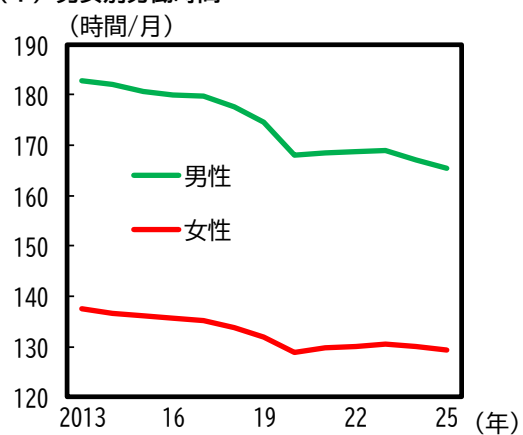
一人当たりの平均的な労働時間は、労働時間が短い属性の労働者の比率が上がると、仮に各属性の労働時間が変わらなくても、平均の労働時間は低下し得る。そこで、月平均の労働時間の推移を、男女、年齢、産業という三つの属性で確認する。まず、男女別にみると、労働時間は男性が女性よりも長く、男性は2013年の182.8時間から2025年の165.4時間へ、女性は137.6時間から129.3時間へと、男女共に減少傾向となっている(第2-3-2図(1))。次に、年齢別にみると、いずれの年齢階層も一貫して減少傾向にある(第2-3-2図(2))。その中で、若年層と65歳以上は労働時間自体が元々短く、加えて減少幅が若干大きくなっている。これは、学生や高齢者は、それぞれアルバイトや定年後の継続雇用など短時間労働者が多く、こうした労働者の比率が上昇したことが影響している可能性がある。また、正規・非正規雇用者別でも、労働時間の減少トレンドは変わらない(第2-3-2図(3))。最後に、「国民経済計算」を用いて産業別の長期トレンドをみると、1994年から2024年にかけて、年平均の労働時間は1909時間から1662時間へと、13%程度減少している(第2-3-2図(4)、(5)①~③)。産業別にみると、電気・ガス・水道を除く全ての産業で減少しているが、特に「宿泊・飲食サービス業」の減少が顕著である。また、産業別労働時間の全産業平均からのかい離をみると、宿泊・飲食サービス業の労働時間は1056時間と、産業平均の3分の2弱となっている。このほか、卸売・小売業や教育、保健衛生・社会事業などが平均を下回り、製造業や建設業、運輸・郵便業などは平均を上回っている。

また、属性ごとの割合の変化が平均労働時間に与える影響を確認するため、男女・年齢については2013年、産業については1994年と2013年でシェアを固定した場合の労働時

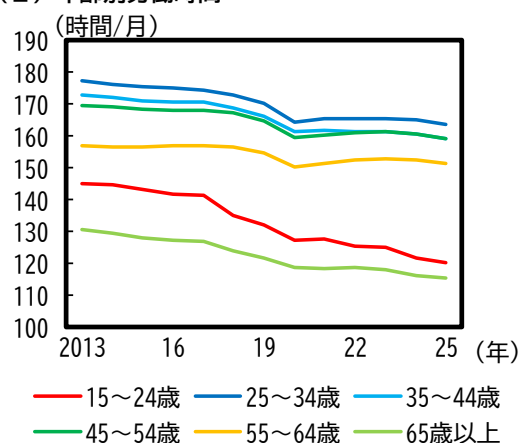
間をみると、シェアの変化が平均労働時間の変化に与える影響は小さく、属性ごとの労働時間の低下が平均労働時間の低下に大きく寄与していることがわかる（第2-3-2図（6）、（7））。

第2-3-2図 属性ごとの労働時間

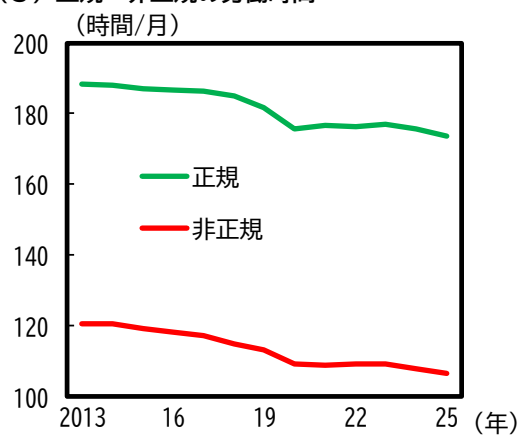
（1）男女別労働時間



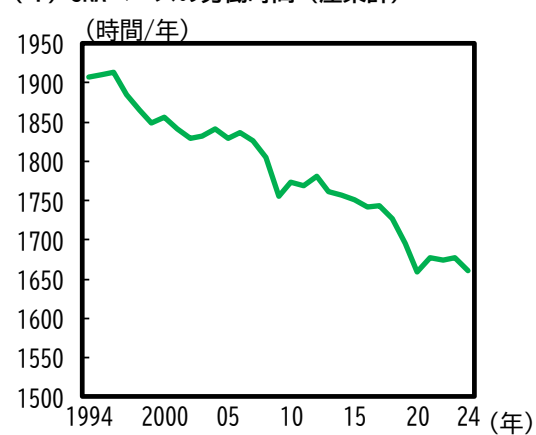
（2）年齢別労働時間



（3）正規・非正規の労働時間

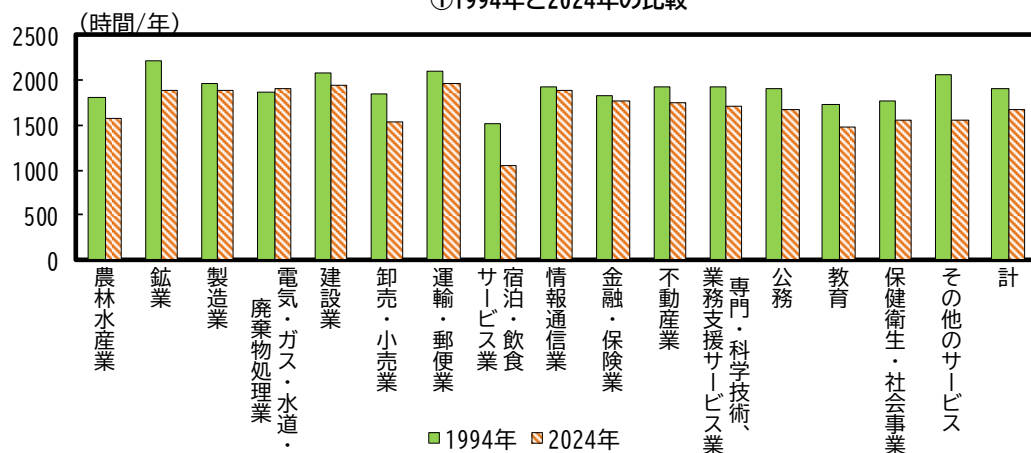


（4）SNAベースの労働時間（産業計）

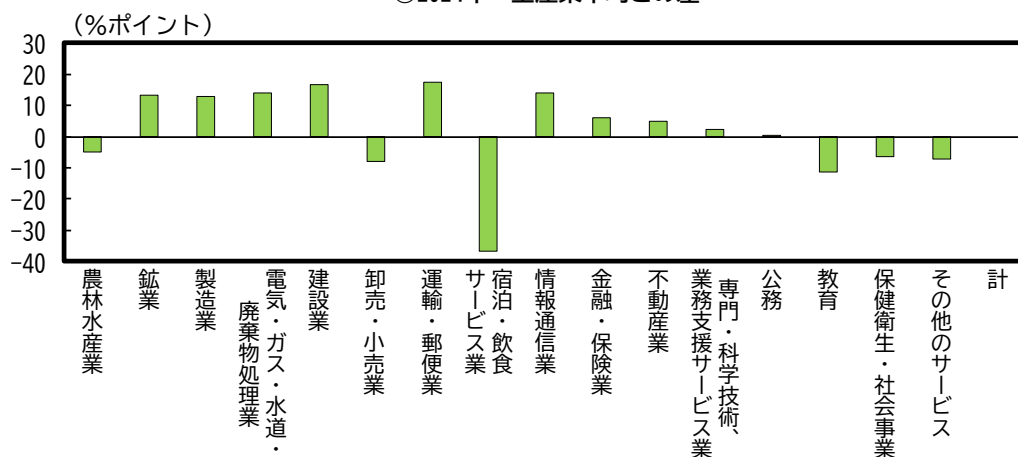


(5) 産業別労働時間（国民経済計算ベース）

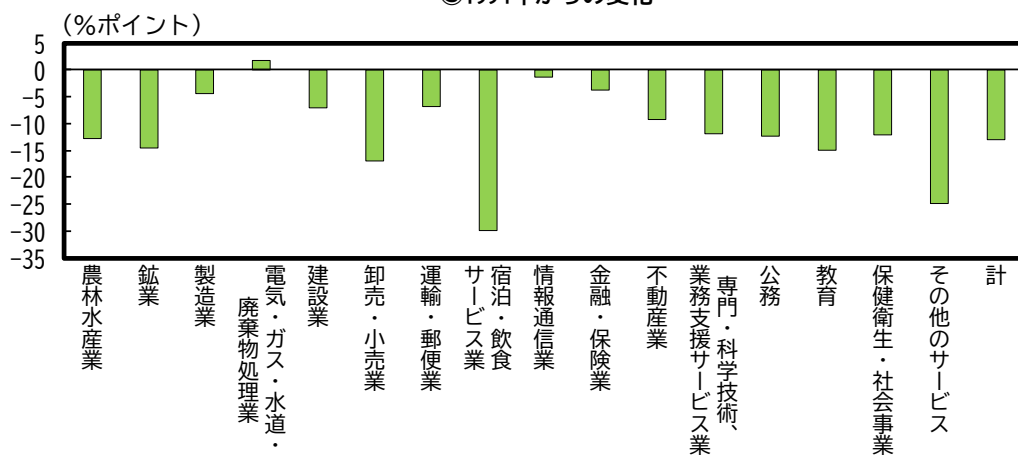
①1994年と2024年の比較



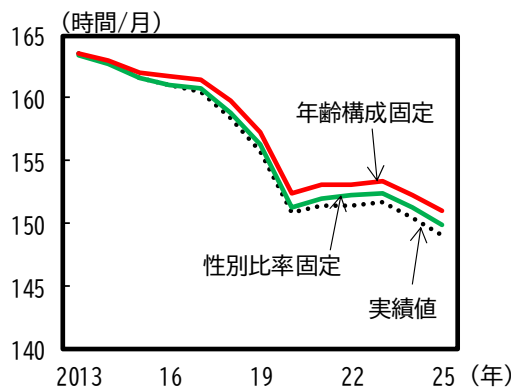
②2024年・全産業平均との差



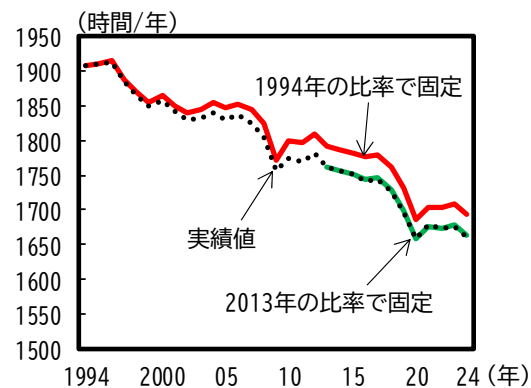
③1994年からの変化



(6) 女性比率・年齢構成と労働時間



(7) 産業の比率を固定した場合の労働時間



(備考) 総務省「労働力調査」、内閣府「国民経済計算」により作成。(6)、(7)は、各要素の比率を2013年(7)のみ1994年も)で固定して加重平均した場合の労働時間。(4)、(5)、(7)は雇用者ベース。

(フルタイム労働者個人単位の労働時間は大きくは変化していない)

次に、最近の労働時間の動向を、「賃金構造基本統計調査」の個票を元にみていく。第2-3-3図は、2018年と2025年のフルタイム労働者の総労働時間について、稼働日の影響を取り除くために1日平均の分布をみたものである。まず、「総労働時間」でみると、全体としてそれほど大きな違いはみられない。この期間、「労働力調査」では正規雇用であっても平均の労働時間が低下しているが、「労働力調査」における「正規雇用者」と「賃金構造基本統計調査」の「フルタイム労働者」の定義が異なる（後者は時短勤務が含まれない）ことや、「賃金構造基本統計調査」は調査月である6月の稼働日数が18日未満の場合サンプルから外れる等、労働時間が長めのサンプルが抽出されやすいことも影響していると考えられる。いずれの年でも分布として特徴的なのは、「法定労働時間」の上限が1日8時間とされていることを反映して、「8時間」に分布の大きな山があることである。「所定内労働時間」でみても同様であり、特に「8時間」の割合が大きく、次いで、「7時間30分（7.5時間）」や「7時間45分（7.75時間）」、「7時間」が続いている。

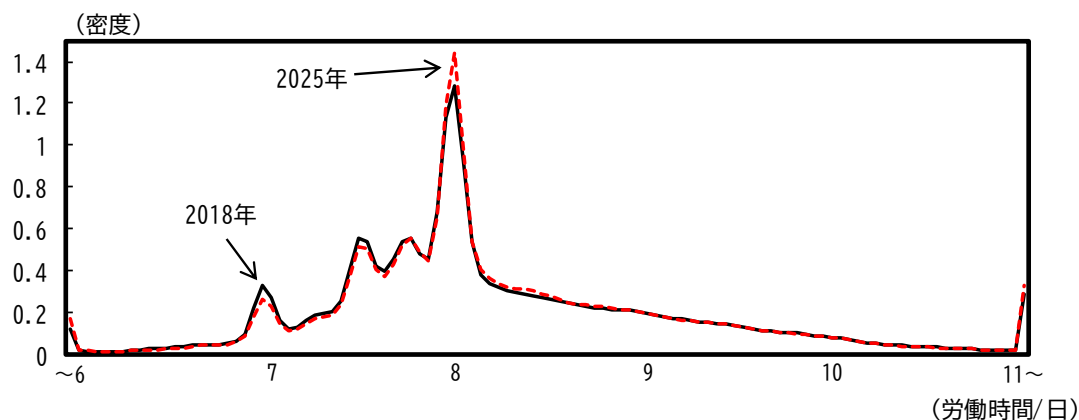
教科書的な経済学では、労働需要・供給は、雇用者数（就労者数）だけではなく、労働時間によっても調整される。一方、実際には、特にフルタイム雇用者については、労働時間を柔軟に調整することは一般には容易ではなく、結果的に需給調整は労働時間ではなく労働市場への参入・退出によって行われる傾向が強いと考えられる²⁴。実際、労働時間は所定内労働でみても、総労働時間でみても複数の山があり、特に「8時間」に集中している。労働者の選好が多様であれば効用を最大化する労働時間も本来は多様になるはずであるが、日本では1日当たり8時間という一定の値に集中している。連続した休息时间（インターバル）を設けた上で週当たりの時間規制にしたり（EU）、そもそも週当たりの時間規制を主体とする国（米英など）がある中で、日本における1日当たり8時間への労働時間の集中は、我が国の多くの労働者にとっては必ずしも効用を最大化する水準

²⁴ 例えば、労働市場への参入・退出に関する賃金の弾力性は高いが、労働時間に関する弾力性は低いといった結果が知られている（黒田・山本（2007））。

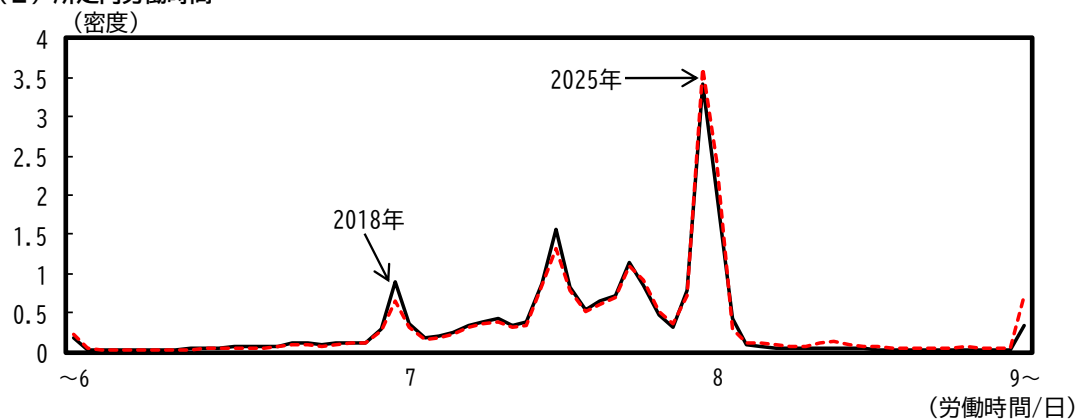
とはなっていない、すなわち、労働時間をもっと増やしたい、又は減らしたいと考える層が一定数存在する可能性を示唆していると考えられる。また、リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査」で「労働時間を増やしたいが増やせない」と答えた労働者の理由（2025年）を確認すると、正社員の65.7%が「勤務制度など会社都合のため」と回答しているなども踏まえると、労働時間を通じた労働供給の調整は行われにくくなっていると考えられる。

第2-3-3図 フルタイム労働者における1日当たりの労働時間の分布（2018、2025年）

(1) 総労働時間



(2) 所定内労働時間



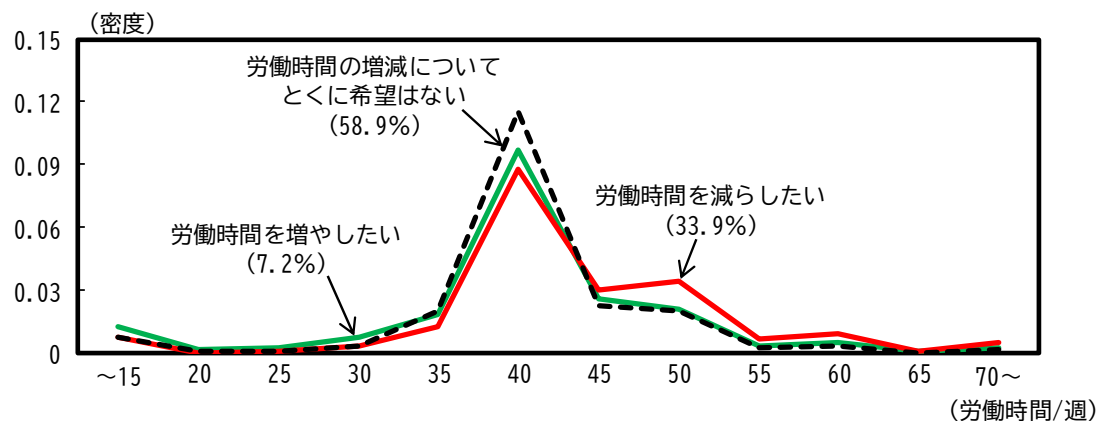
(備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の調査票情報により作成。
2. 個票データを用いてカーネル密度推定を行い、分布を推定。

(理想とする労働時間にも一定のばらつきがある)

そこで、「全国就業実態パネル調査」を用いて、労働時間の増減を希望する労働者がどのくらいいるかを確認する。雇用形態上、パートタイム労働者は勤務のシフトを増減するなど、労働者側に労働時間を調整する裁量余地が相対的に大きいと考えられることから、

フルタイム労働者に注目²⁵すると、労働時間の増加を希望する割合が 7.2%、減少を希望する割合が 33.9%となっている（第2－3－4図）。次に、労働時間の増加・減少希望別に実際の労働時間をみると、全体的に分布は似たような形状になっており、週 40 時間前後にピークがみられる。一方、労働時間が週 50 時間以上の分布をみると、労働時間を減らしたい労働者の割合が高くなっている。それに対し、増やしたい労働者の労働時間は、増減の希望がない労働者の分布と比べてそれほど大きな違いはみられない。

第2－3－4図 労働時間増減希望別にみた労働時間の分布（2025年）



（備考）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。正規雇用者のデータを用いている。

次に、労働時間を増やしたい・減らしたいと考えている労働者が、希望として、どのくらい増やしたい・減らしたいと考えているかをみると、半分超が週 5 時間以内（1 日 1 時間以内）となっているが、大幅な労働時間の増減を望む労働者も一定数存在する（第2－3－5図（1））。

そこで、実際の労働時間に、希望する労働時間の増減を加えた「理想労働時間」の分布を描くと（第2－3－5図（2））、実際の労働時間に比べてやや短時間側に位置する傾向にあるが、ピークは 40 時間前後であり大きな差はない。一方、労働時間の増減の希望別に、理想の労働時間の分布を描くと、労働時間を増やしたいと思っている労働者の理想労働時間のピークは 45～50 時間前後にあるのに対し、労働時間を減らしたいと思っている労働者のピークは 35 時間前後にあるなど、ばらつきがみられる。希望労働時間は飽くまで「希望として考えている」ものであり、「より長い（短い）時間働く」ことによるデメリットが認識されていないだけという可能性もあるが、フルタイム労働者であっても労働時間が柔軟に調整できれば、労働時間は今よりも多様なものになると考えられる。

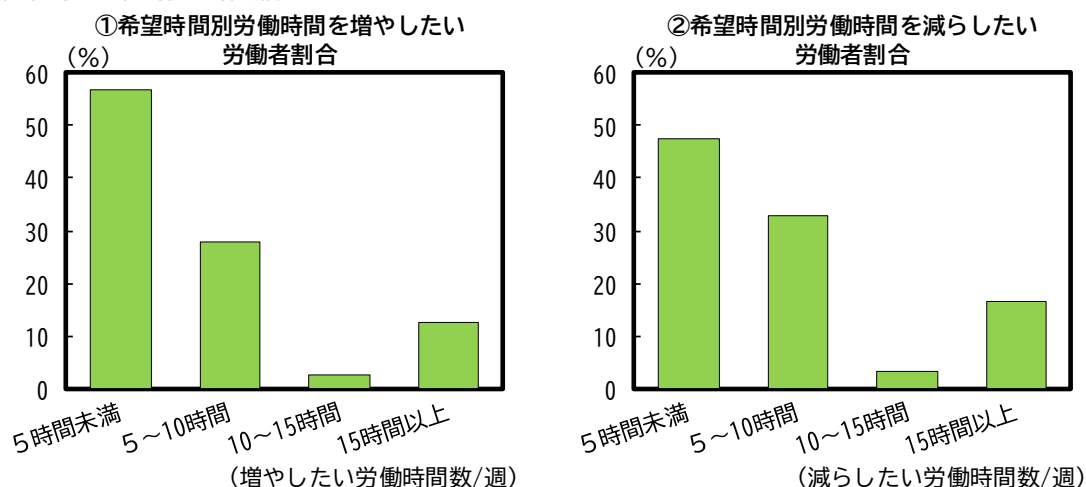
労働時間を減らしたいという希望の背景には様々な事由があると考えられるが、例えば育児などとの両立のために労働時間を減らしたいと考える労働者が多いとすると、短

²⁵ なお、全国就業実態パネル調査では、フルタイム労働者というカテゴリーが存在しないため、「正規雇用者」で代用している。

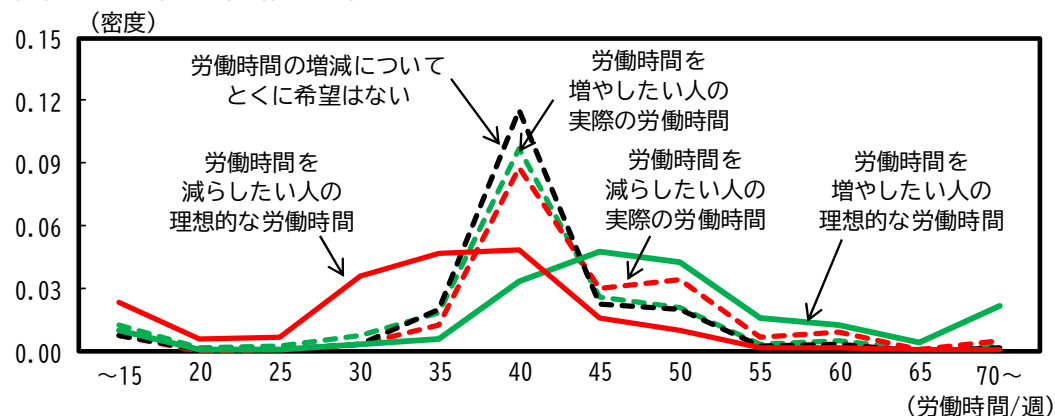
時間労働の制度を整えるなど、柔軟な働き方を促進することで、従来の「フルタイム」では就業が困難であった労働者がフルタイムの就業を希望するようになる効果も期待できる。また、労働時間を増やしたい労働者と労働時間を減らしたい労働者が仕事を交換する機会があれば、それぞれが理想の労働時間を実現することができ、全体の効用も増加する可能性があると考えれば、労働移動の促進も重要であるといえよう。

第2-3-5図 労働時間増減希望別にみた理想と現在の労働時間（2025年）

(1) 希望労働時間の増減幅



(2) 理想と現在の労働時間の分布



(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。正規雇用者のデータを用いている。
2. 理想的な労働時間は、労働時間を増やしたい労働者については希望する増加幅を、労働時間を減らしたい労働者については希望する減少幅を、それぞれ現在の労働時間に加減することにより算出した。

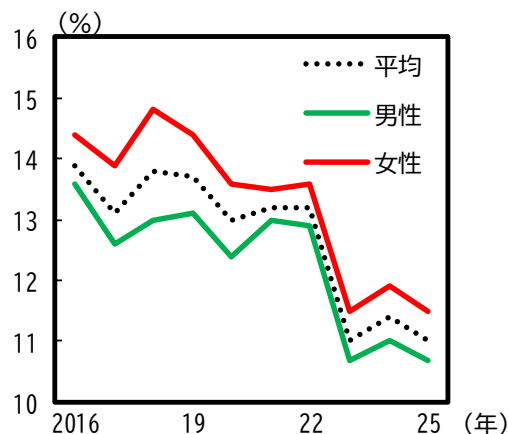
(副業実施率は低下傾向)

また、労働時間を増やしたい場合は、必ずしも一つの仕事において労働時間を増やすだけではなく、別の場所で働く、すなわち「副業」を行う方法も考えられる。そこで、副業

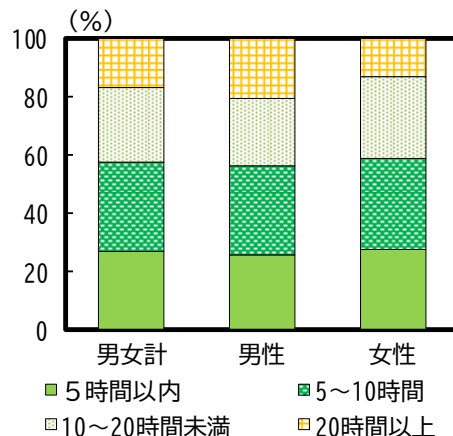
の動向を「全国就業実態パネル調査」のデータを用いて確認する（第2－3－6図）。まず、副業実施率については、集計方法の変更もあって2023年以降やや低下しているものの、10%台前半で推移している。また、副業実施率は男性よりも女性の方がやや高い傾向にあることもわかる。副業時間については、2025年の調査では、男女共に25～30%程度が週5時間以内、60%弱が週10時間以内となっているが、男性を中心に、週20時間以上の副業を行っているケースも一定数存在する。理由としては生計費や追加的に自由になるお金が欲しいという意向が多いが、3位に「時間にゆとりがあるため」が入っており、労働時間を増やしたいと思っているが今の働き先では増やせない労働者が副業を行っている面もあると考えられる。

第2－3－6図 副業の動向

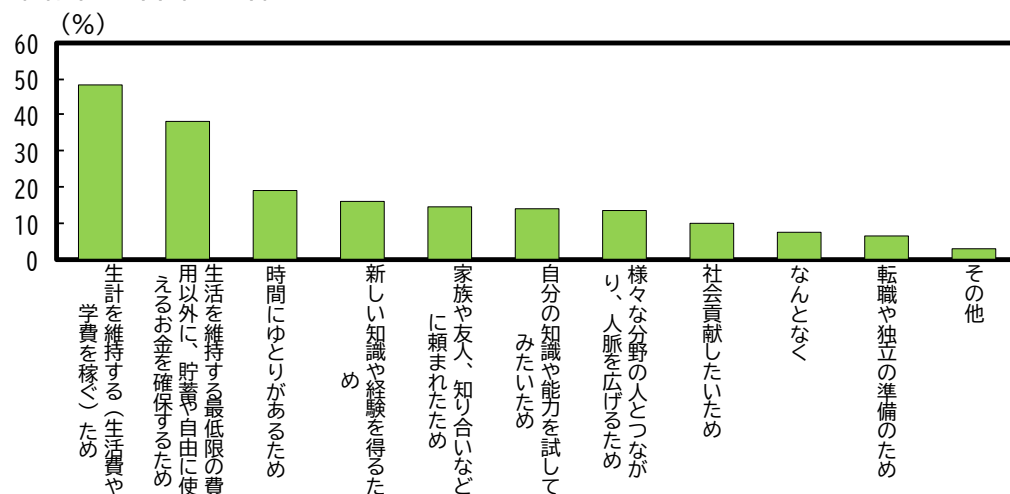
(1) 副業実施率



(2) 週当たりの副業時間 (2025年)



(3) 副業の理由 (2025年)



(備考) リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査」より作成。

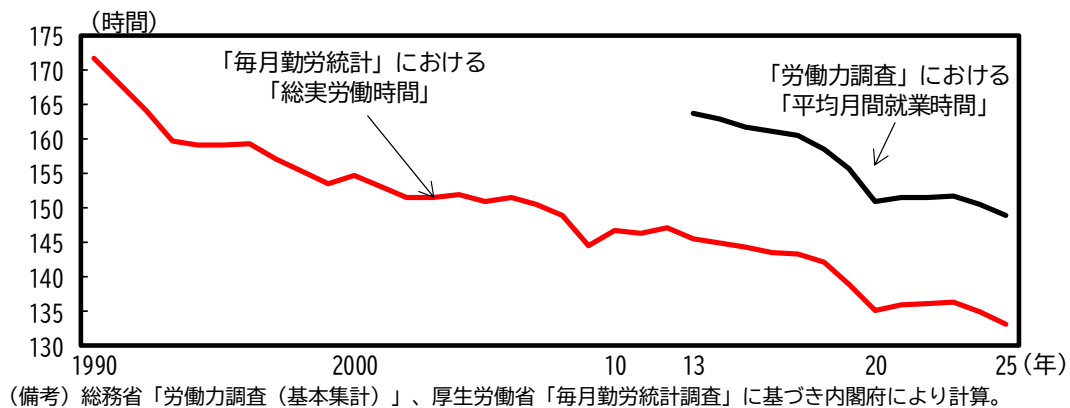
コラム2-3 労働時間の統計間の差は副業の存在で説明できるか

「労働時間」については、二つの主要な統計である「毎月勤労統計調査」と「労働力調査」の間に一定の差が存在する。背景として「令和7年度年次経済財政報告」でも「副業の扱いの違い」や「いわゆるサービス残業の存在」、「統計の集計方法の違い」等様々な仮説があることを紹介したが、そのうちの一つである「副業の扱いの違い」がどの程度の説明力を持つかをみてみよう。

まず、副業の扱いの違いが統計上の一人当たりの労働時間にどのように影響するかをみる。例えば、ある労働者1人が2か所で月50時間ずつ働いた場合を想定すると、「毎月勤労統計調査」では、各企業が「ある労働者が50時間働いた」と記録することで、マクロでは2人の労働者が50時間ずつ働いたと計算される。一方、「労働力調査」では、その1人の労働者が「自分は今月100時間働いた」と申請するため、マクロでは1人の労働者が100時間働いたと計算される。

このような副業の扱いが両統計の一人当たり労働時間の水準に差をもたらしている可能性が考えられ、実際、2025年でみると、「毎月勤労統計調査」では月133時間、「労働力調査」では月149時間となっている（コラム2-3-1図）。

コラム2-3-1図 統計による労働時間の違い

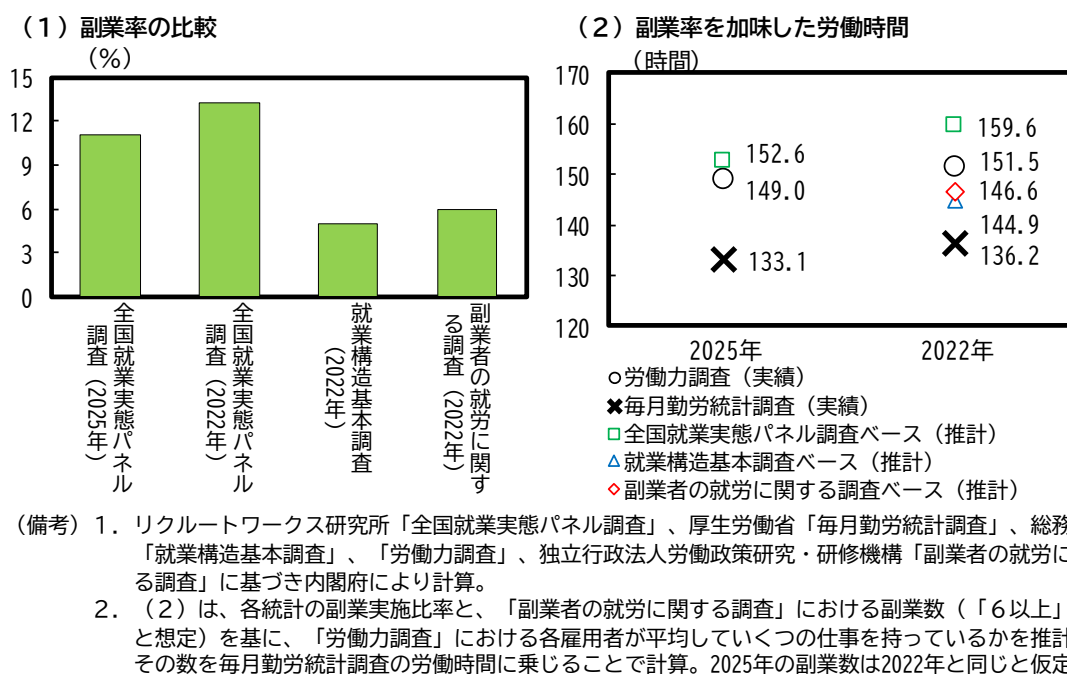


それでは、本文で用いた「全国就業実態パネル調査」などを使って、副業の存在が毎月勤労統計調査の一人当たり労働時間をどの程度押し下げているか試算してみよう。例えば、2025年の副業実施率は11.0%、副業実施者のうち2以上の副業をしている労働者は25.7%であった。同調査では2以上の副業をしている人数はとっていないが、労働政策研究・研修機構「副業者の就労に関する調査」（2022年）における副業の数の比率を用いて、副業数の平均を推計する。これにより、毎月勤労統計調査の「総実労働時間」の算出の際に分母として用いられる労働者数が労働力調査換算で何人分かを計算す

ることができる。また、副業率の数値自体は、総務省「就業構造基本調査」や、前述の「全国就業実態パネル調査」にも計数があるため、これらを用いて、幅をもって推計する。

まず、副業実施率の水準については、「全国就業実態パネル調査」では10%台前半であるのに対し、「副業者の就労に関する調査」と「就業構造基本調査」では5～6%と低めになっている。これらの副業比率を用いて補正すると、毎月勤労統計調査における一人当たり月間労働時間は10～25時間程度増加（2022年）し、「労働力調査」と「毎月勤労統計調査」の労働時間の計数の差（15時間程度）の相当程度を副業率による違いにより説明できる結果となった（コラム2-3-2図）。もっとも、副業率の統計による差異は残っており、更なる解明の余地があるともいえる。

コラム2-3-2図 副業率



（長時間労働は、健康や生活への満足度を損ねる傾向）

労働時間について考える上で忘れてはならないのは、長時間労働がもたらす弊害である。2017年の「働き方改革実行計画」（平成29年3月28日働き方改革実現会議決定）とその後の2021年の労働基準法改正により、時間外労働の上限規制が罰則付きで法律に規定された。長時間労働は、一般に、疲労の蓄積等により健康状態を損なう可能性があるだけでなく、それによって個人や就労先の生産性を下げること、また、こどもがいる世帯等、時間制約のある労働者の就労を妨げるといった問題が指摘される。一方で、働き方の多様

化とともに、本人の意思や心身の健康維持などを前提とするのであれば、必ずしも一律に規制されるべきものではないという考え方もある。

それでは、実際に長時間労働をしている労働者はどのように感じているのだろうか。ここでは、「日本版総合的社会調査」(大阪商業大学、2021年～2022年)のデータ²⁶を用いてその意識を分析する。同調査では、労働時間のデータと、各労働者が保有している様々な主観的データ(例えば「現在の仕事にどのくらい満足していますか」等)を収集しており、労働時間の長期化が主観的な意識にどのような影響を与えているかを確認することができる。ここでは、「家庭生活への満足度」、「家計状態への満足度」、「本人の健康状態」、「主観的な幸福度」、「仕事の満足度」、「時間的なゆとり」、「心のゆとり」の7項目²⁷について、調査期間に正規社員で働いている労働者をサンプルとしてみていく。

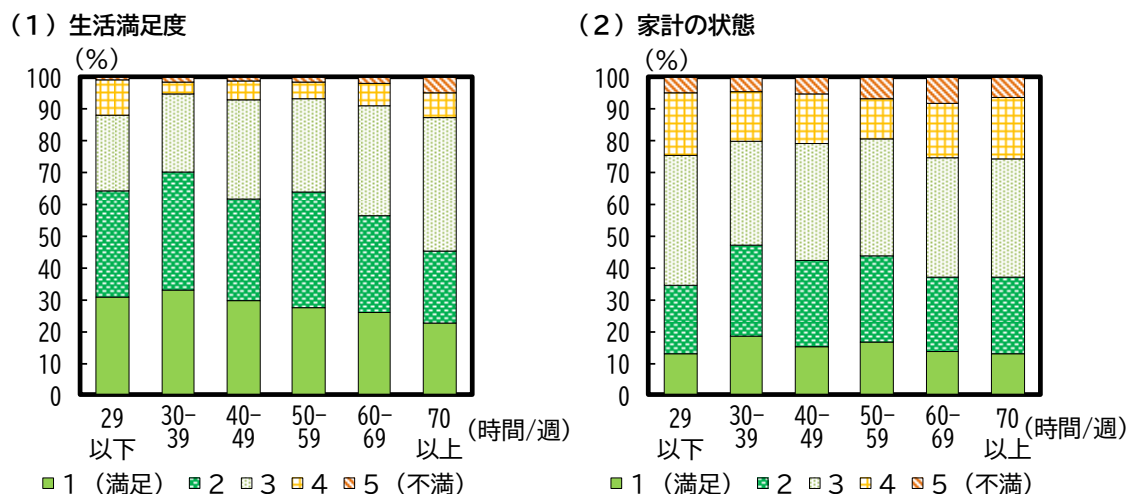
まず、家庭生活への満足度については、5段階評価で「1」の「満足」の比率は大きく変わらないが、「やや満足している(同「2」)」まで含めると、労働時間が長くなると、満足度が若干低下する傾向がみられる(第2-3-7図(1))。例えば、週30～39時間の労働時間の場合、「満足している」と「やや満足している」の合計(以下「満足と回答」という。)は70%程度であるのに対し、70時間以上の場合は40%前後となっている。労働時間が59時間以下の場合は、それほど大きな違いはみられない。一方、家計状態についてみると、同様に満足と回答した者の割合が60時間以上になると減少するが、逆に週労働時間が29時間以下の場合も、満足と回答した者の割合が低い傾向にある(第2-3-7図(2))。短時間勤務の仕事では、労働時間の短さから一般的にはフルタイムの仕事よりも給与水準が低くなることから、家計状態についての満足度が下がっているものとみられるが、短時間勤務の労働者の中には、育児や介護のための時短勤務や配偶者との役割分担による就業時間調整など柔軟な働き方を求めて短時間勤務を選んでいる場合もあると考えられ、そのため生活満足度は家計状態ほどは下がらない可能性があると考えられる。

²⁶ 当該データの詳細等については付注2-3も参照。

²⁷ それぞれ、用いた設問は以下のとおり。「生活面に関する以下の項目について、あなたはどのくらい満足していますか(家庭生活、現在の家計の状態、健康状態)」、「(全体として)あなたは、現在幸せですか」、「現在の仕事にどのくらい満足していますか」、「日頃の生活で、あなたは以下のことを、どのくらい感じていますか(時間的なゆとり、心のゆとり)」。

なお、幸福度についての質問は2種類ある質問票によって若干言い方が異なるが、同じ5段階評価であることから、同じものとして扱っている。

第2-3-7図 労働時間と生活満足度・家計の状態



(備考) 大阪商業大学 JGSS研究センター「日本版総合的社会調査」により作成。2021年・2022年のデータ。

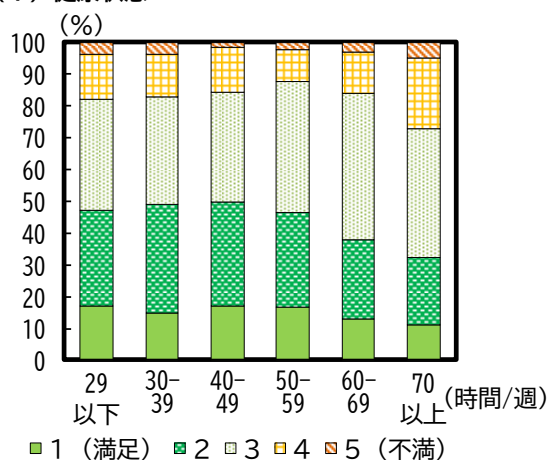
次に、健康状態と幸福度、仕事への満足度（不満度）について確認すると、健康状態と仕事への満足度については、60 時間以上に境界線があるように見える。それぞれ「満足」から「不満」までの5段階評価（1が「良い」）で、「どちらかといえばよい」に相当すると考えられる「2」より小さい回答の割合は、健康状態、仕事への満足度については、60 時間を超えると 10%ポイント前後低下している（第2-3-8図（1）（2））。全体の幸福度についても、労働時間が長くなると低下する傾向が若干みられるものの、低下幅は大きくない（第2-3-8図（3））。この点については、収入面など家計の状態を含めた全体での幸福度により、労働時間の影響がみえづらくなっている可能性もあると考えられる。

なお、先行研究では、長時間労働がメンタルヘルスを悪化させる傾向がある一方で、仕事の満足度を高める傾向があるとの結果も報告されている²⁸。この点については、計量分析の手法を用いて定量的に分析することとしたい。

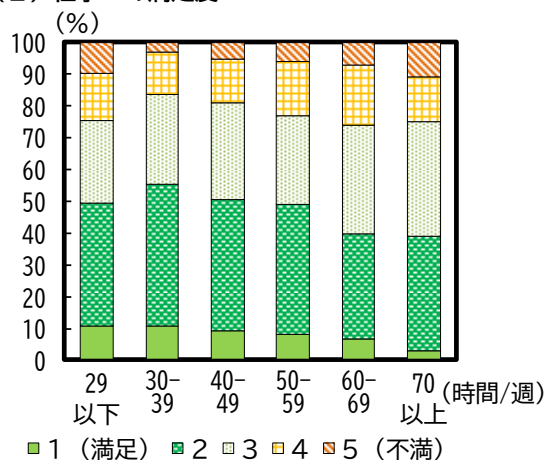
²⁸ Kuroda and Yamamoto(2016)等。

第2-3-8図 労働時間と健康状態・仕事への満足度・幸福度

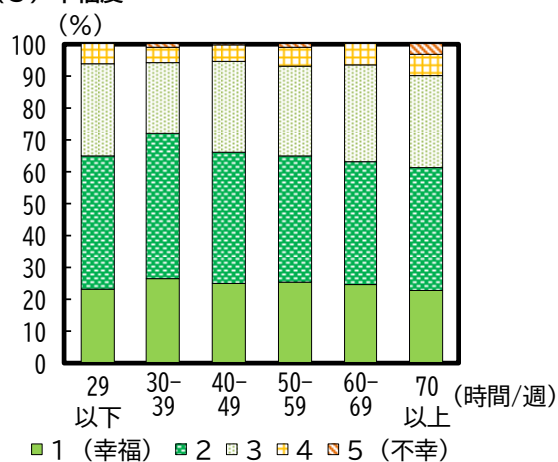
(1) 健康状態



(2) 仕事への満足度



(3) 幸福度

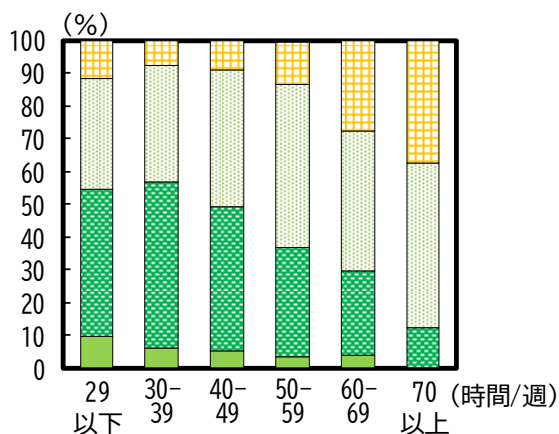


(備考) 大阪商業大学 JGSS研究センター「日本版総合的社会調査」により作成。2021年・2022年のデータ。

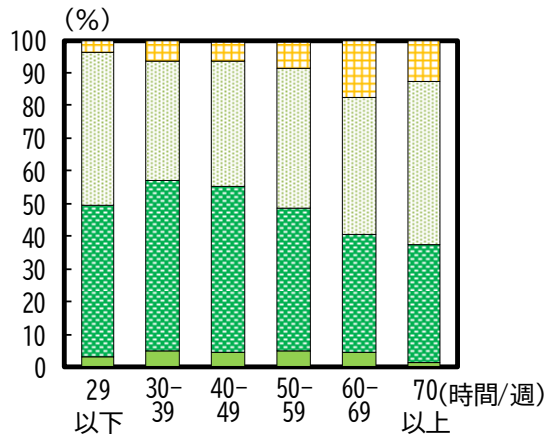
最後に、「時間的ゆとり」については、「とても感じている」と「ある程度感じている」の合計が、週 50 時間を超えると低下し始め、週 70 時間以上では顕著に低下している。「心の余裕」についても、週 50 時間を超えると「ある程度感じている」（4段階評価で 2）以上の割合が低下する傾向がみられる（第2-3-9図）。

第2-3-9図 労働時間と時間の余裕・心の余裕

(1) 時間の余裕



(2) 心の余裕



■ 1 (とても感じている) ■ 2 (感じている) ■ 3 (感じる) ■ 4 (全く感じていない) ■ 1 (とても感じている) ■ 2 (感じている) ■ 3 (感じる) ■ 4 (全く感じていない)

(備考) 大阪商業大学 JGSS研究センター「日本版総合的社会調査」により作成。2021年・2022年のデータ。

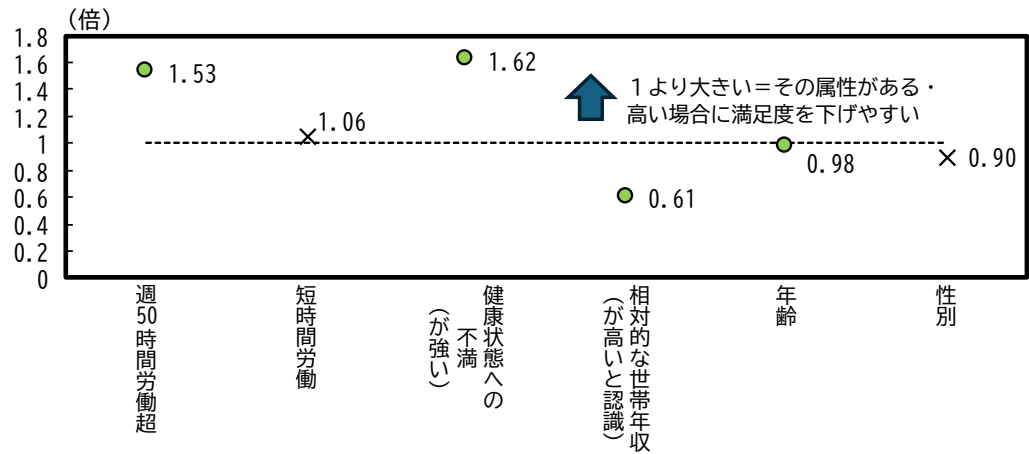
(幸福度を下げるのは長時間労働自体よりも仕事への不満の方が大きい)

労働時間を始めとする諸変数が仕事や健康への不満度にどのような影響を与えているか、順序ロジットモデルを構築し、これらの要素の相互作用を含めて分析する。順序ロジットモデルの結果は、「被説明変数のカテゴリーがより高いものになるオッズ比（なりやすさ）」として示される。分析結果は第2-3-10図の通りである。まず、仕事への不満度（5段階）を決める要素として、労働時間の長さが挙げられ、週50時間を超えると、仕事への不満度が有意に上がる傾向にある（第2-3-10図（1））。具体的には、労働時間が週50時間を超える労働者は、仕事への不満度が1.5倍程度、高くなりやすい（オッズ比が高い）。また、将来の経済的な不安が1段階和らいだり、相対的な世帯年収の認識が1段階高まったりすると、仕事への不満度の高まりやすさが半分程度（オッズ比が低い）という結果になっている。さらに、健康状態への不満度が1段階上がると、仕事への不満度が1.6倍高くなりやすいという結果になっている。同様に、週50時間超の労働や²⁹、仕事への不満が1段階上がると、健康への不満がそれぞれ1.4倍、1.6倍程度高くなりやすいことになる（第2-3-10図（2））。週50時間を超えるような長時間労働は、総じて仕事と健康状態双方の不満を高め、それらの相互作用を通じて更に不満を高める可能性が考えられる。最後に、幸福度全体については、経済的な不安や仕事への満足度などが影響するが、労働時間そのものの直接的な影響自体は有意でなく、また、相対的にみると小さいという結果になっている（第2-3-10図（3））。

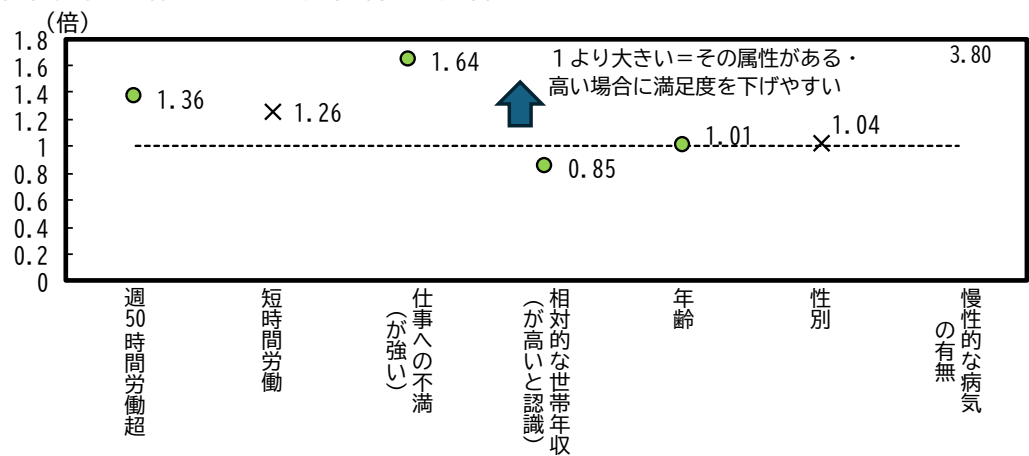
²⁹ なお、週60時間や70時間を境界とするダミー変数で同様の分析を行うと、仕事への不満度、健康への不満度共に労働時間のダミーが有意にならない。先に述べた単純集計の結果とはやや異なるが、経済的な不安など別の要素により影響がみえづらくなっている可能性が高い。

第2-3-10図 順序ロジットモデルによる長時間労働の影響の推計

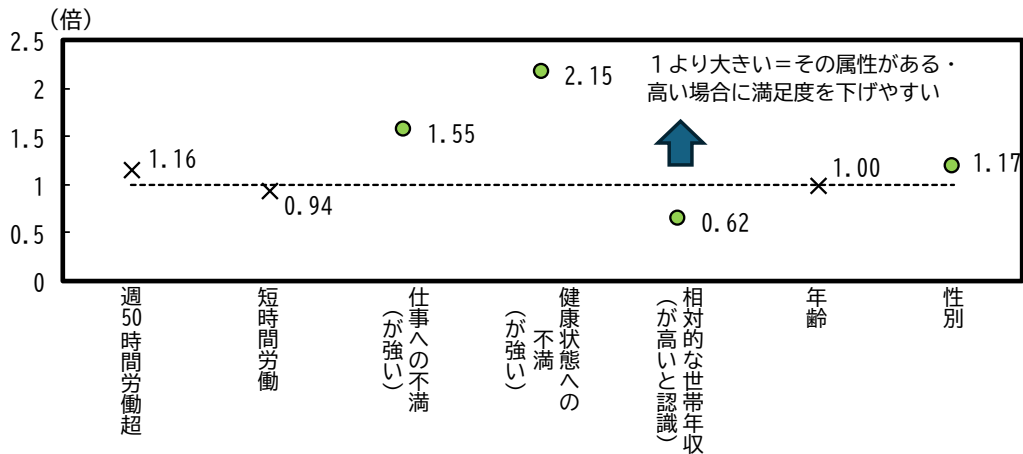
(1) 仕事への満足度を決める要素（下げる要素）



(2) 健康への満足度を決める要素（下げる要素）



(3) 幸福度を決める要素（幸福度を下げる要素）



(備考) 大阪商業大学 JGSS研究センター「日本版総合的社会調査」により作成。2021・22年のデータ。各属性が該当、または1段階上昇した際に、より低い満足度・幸福度になるオッズ比 (なりやすさ)。○のマーカは10%有意を示す。推計の詳細は付注2-3を参照。

このように、労働時間が心理や健康面に与える影響としては、手法や内容にもよるが、全体として週 50～60 時間辺りが一つの境界になっていると考えられる。質問の設計上、調査の直前週という特定の1週間の労働時間を対象としていることから、その週が繁忙期、又は閑散期であったといった要素を排除できていないが、週 50～60 時間の労働時間は、週 40 時間 (1 日 8 時間、週 5 日間) を所定労働時間と仮定すると、月 40～80 時間の時間外労働に相当する。現在の労働法制では、1 か月の時間外労働に関して「月 45 時間」、「年 360 時間 (12 か月同じペースで時間外労働をする場合は月 30 時間)」や、特別条項でも「単月 100 時間未満、2 か月～6 か月平均が 80 時間以内 (休日労働含む)」といった内容が規定されているが、繁忙期や閑散期の存在と、上記の分析結果を踏まえると、こうした数値基準は、一定の合理性を持つと考えられる。一方で、幸福度との直接的な影響自体は相対的に小さいことや、前述の通り労働時間の増加希望者が一定数いることも踏まえ、心身の健康維持と従業者の選択を前提に、柔軟で多様な働き方に資する労働時間規制を議論していくことも重要といえるだろう。

2. 通勤時間の存在が労働市場に与える影響

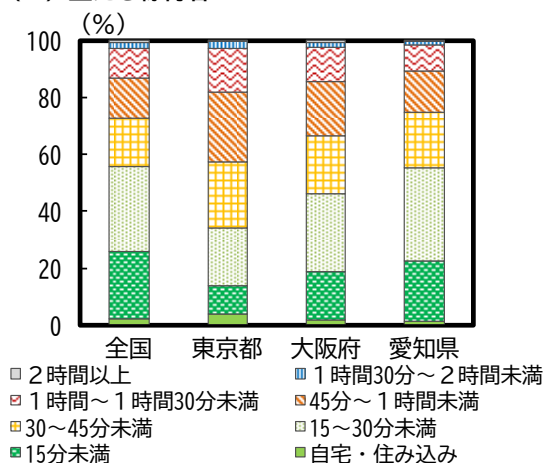
労働に関する意思決定が「余暇時間」で行われているとすれば、通勤時間の長短は、労働供給の選択に影響すると考えられる。本節後半では、通勤時間について職種や地域といった単位で比較を行うとともに、通勤時間が労働供給の意思に与える影響をみていく。最後に、通勤時間の存在により労働市場が分断されることが一因で生じると考えられる労働市場の買い手独占 (モノプソニー) の現状と、それが賃金に与える影響について分析する。

(都市圏では、遠くの広い家か近くの狭い家の二者択一となる傾向が強い)

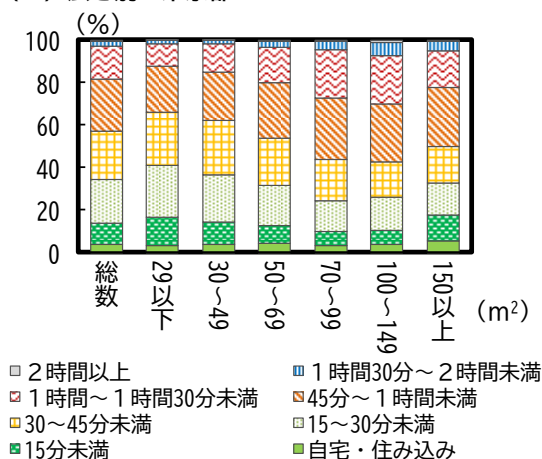
まず、「住宅・土地統計調査」(2023 年)を用いて、主たる稼得者の通勤時間の傾向を概観する。全国でみると、通勤時間が片道 30 分未満の労働者の割合は 56%と、半数以上が 30 分未満の通勤時間となっている(第 2-3-11 図(1))。これに対し、東京都の労働者だけでみると、片道 30 分未満は 34%となっており、30 分～1 時間が半数弱を占めるなど、通勤時間が長い傾向がみてとれる。他の大都市圏を擁する都道府県として、大阪府も、東京都ほどではないが通勤時間が長くなる傾向がある。さらに、住宅の広さごとの通勤時間をみると、傾向として家が広いほど通勤時間が長くなるが、東京都では特にその傾向が顕著である(第 2-3-11 図(2)(3))。都心部を中心に住宅価格の上昇が続く中で、広い家に住みたい場合は、通勤時間が長くなることを甘受せざるを得ない様子がうかがえる。

第 2-3-11 図 通勤時間の傾向

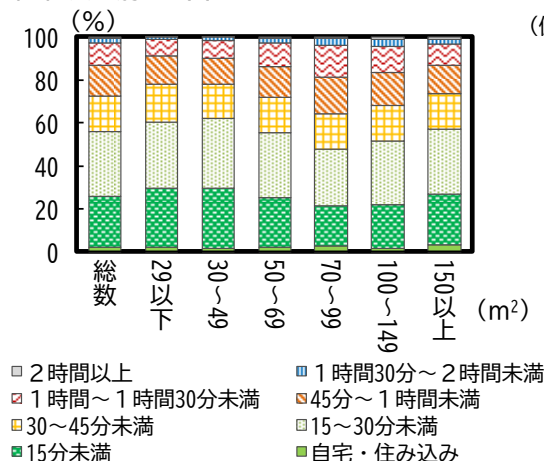
(1) 主たる稼得者



(2) 広さ別・東京都



(3) 広さ別・全国



(備考) 総務省「住宅・土地統計調査」より作成。

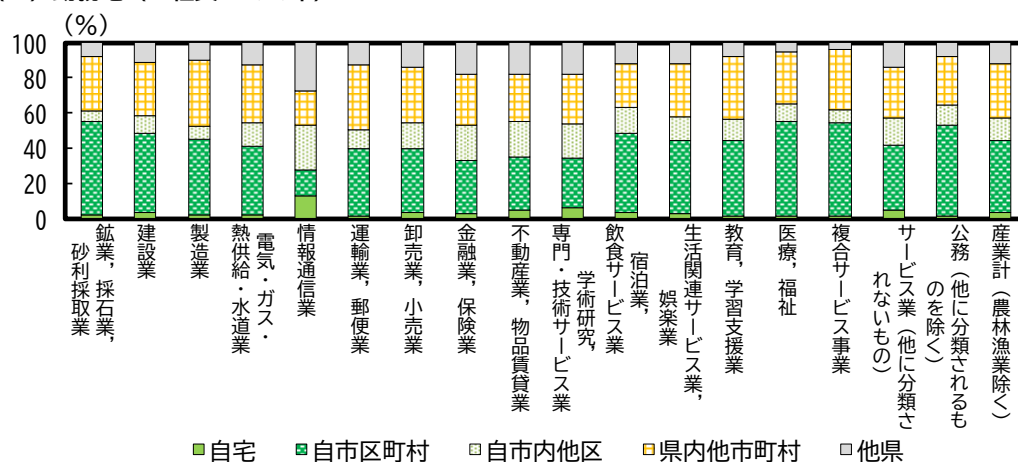
（パートタイム労働者は住居に近い勤務場所を重視する傾向）

次に、「国勢調査」（2020 年）のデータを用いて、労働者がどの程度の距離の通勤をしているかをみていく。まず、勤務箇所が自市区町村なのか、県をまたぐのか等について整理したものが第2-3-12図（1）、（2）である。正社員についてみると、「自宅」を含め「自市区町村」で勤務する労働者は 45%程度となっている。一方、パートタイム労働者についてみると、その割合は更に高く、6割を超えている。パートタイム労働者は正規雇用者と比べてより近場で就業している傾向がうかがえる。実際、女性や非正規労働者は長時間労働以上に長時間通勤を避ける傾向にあるとする研究も存在する³⁰。

産業別にみると、情報通信、不動産、専門サービスといった、専門職を中心に賃金水準が高い傾向にある産業では、都道府県をまたぐなど遠距離の通勤をする労働者が多い傾向にあることがわかる。賃金水準が高い傾向にあることから、相対的に長い通勤時間をかけたとしても、その不効用を補って余りある賃金を得られる場合が多いことを意味していると考えられる。また、情報通信では「自宅」の割合が高いことも特徴である。これは、産業の特性上、テレワークの環境が整っていることが多いことも影響していると考えられる。実際、テレワーク実施率をみると、「情報通信業」や「学術・研究」で高い傾向にある（第2-3-12図（3））。

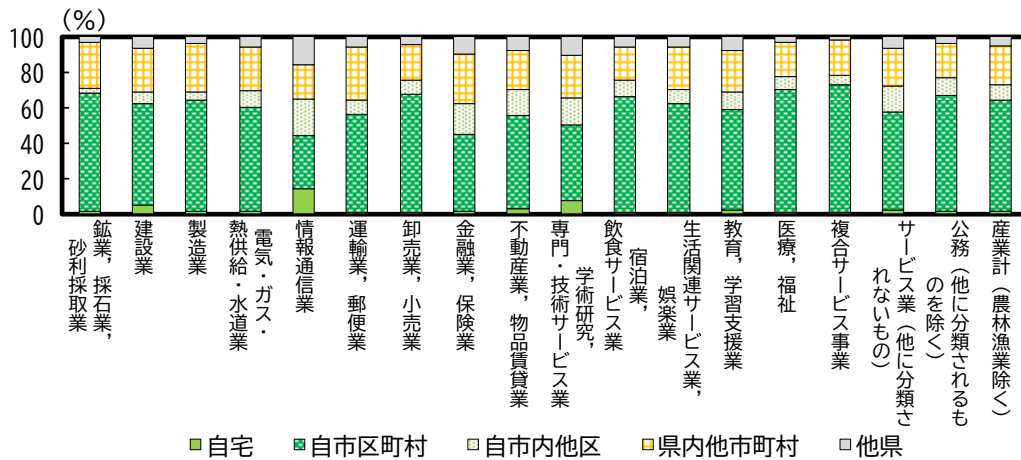
第2-3-12図 就業形態・産業別の勤務地とテレワーク

（1）勤務地（正社員・2020年）

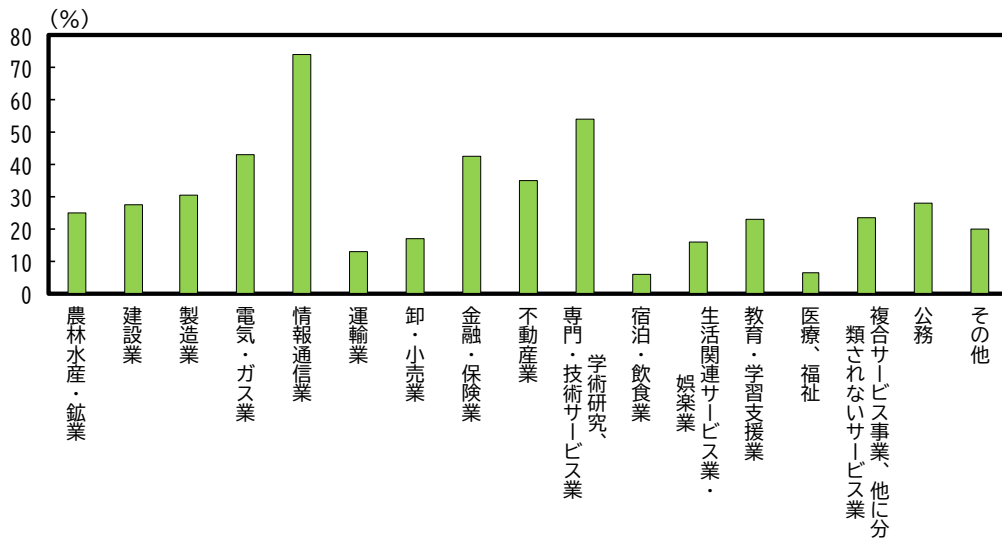


³⁰ Morikawa (2018)。

(2) 勤務地（パート・2020年）



(3) 産業別テレワーク実施率（2025年）



（備考）総務省「国勢調査」、国土交通省「令和7年度テレワーク人口実態調査」より作成。

（労働時間を短縮したい労働者は通勤時間が長い傾向）

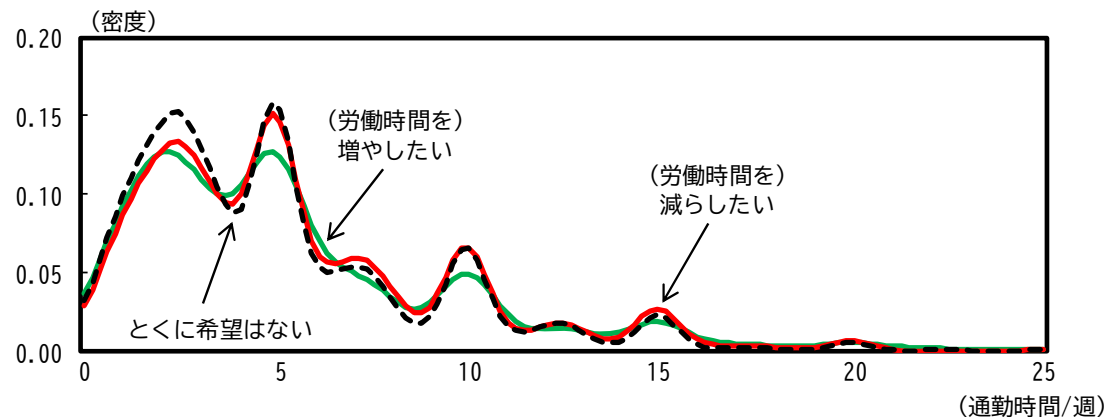
実際に、通勤時間は労働時間の希望にどのような影響を与えるだろうか。「全国就業実態パネル調査」のデータを元に、労働時間を増やしたいか、減らしたいかの希望別に、通勤時間の分布をみると、通勤時間週 10 時間（1 日平均 2 時間）や週 15 時間（同 3 時間）など、通勤時間が長めの層では、労働時間を増やしたい人が少ない傾向にある（第 2-3-13 図（1））。計量的にも、労働時間を減らしたいと思っている労働者は、そうでない労働者よりも通勤時間が長い傾向が確認される（第 2-3-13 図（2））。最後に、希望する労働時間を、労働時間を増やしたい人と減らしたい人で比較すると、男女共に、理想とする労働時間だけの分布よりも、理想とする労働時間と通勤時間を合わせた分布の方が重なりが大きくなっており（緑+茶色よりも茶色+紺の方が面積が大きい）、通勤時間

を含めると希望時間のばらつきが小さくなる（第2-3-13図（3））。このことは、労働供給に関する希望が、労働時間だけではなく通勤時間もあわせた、仕事に関する総拘束時間に依存していることを示唆している。

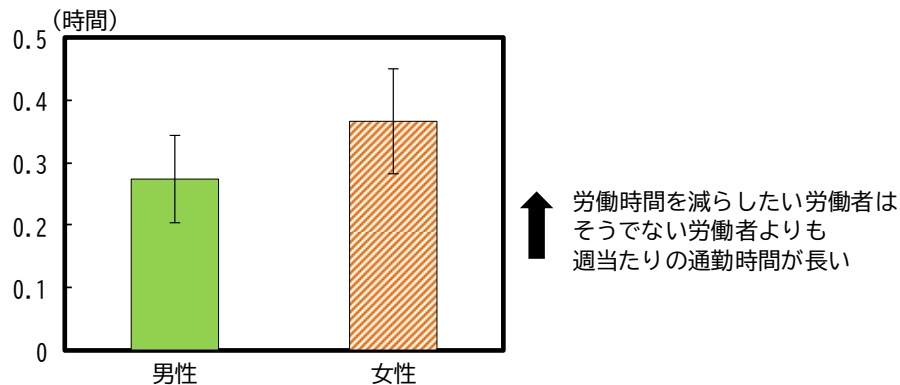
テレワークを始めとする柔軟な働き方の普及は、余暇時間自体を短くすることなく労働供給時間を増やすことが可能になるという点で、時間制約等によって就労を躊躇してきた幅広い層の労働参加にプラスの影響を与えることが期待される。

第2-3-13図 労働時間増減希望別にみた労働時間と通勤時間（2025年）

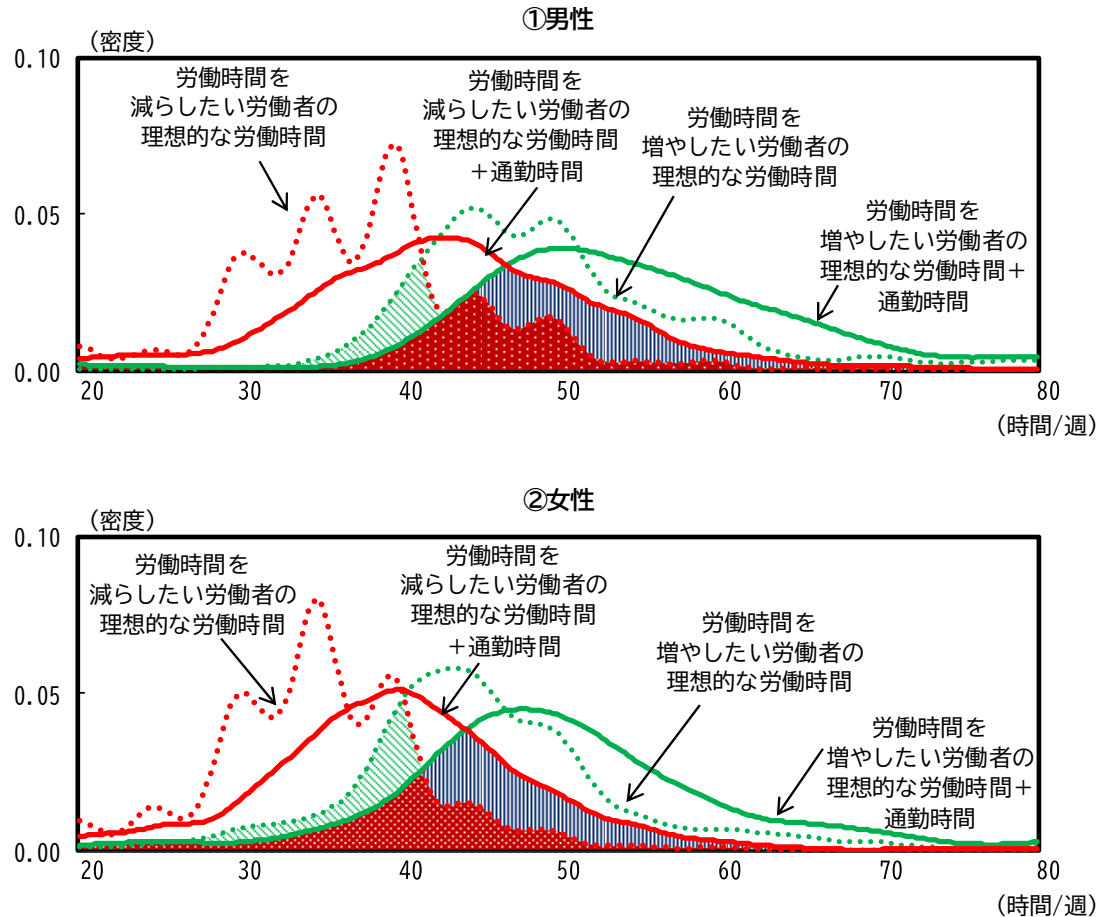
（1）週当たりの通勤時間



（2）労働時間を減らしたい労働者とそれ以外の労働者の通勤時間の差の推計



(3) 労働時間増減希望別の労働時間と通勤時間



- (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。正規雇用者のデータを用いている。
 2. (1)、(3)は、カーネル密度推定を行い、分布を推定。(1)は0～25時間、(3)は20～80時間の範囲を表示している。
 3. (2)は、性別ごとに、週当たり通勤時間を被説明変数として線形回帰を推定した。労働時間を「減らしたい」とする労働者を1、それ以外を0とするダミー変数の係数を示している。なお、推定には、年齢階級、職種、産業及び都道府県をコントロールした。棒は係数の推定値、縦線は95%信頼区間を示す。

コラム2-4 通勤の手段と省エネへの寄与

2026 年春の中東情勢の緊迫化に伴う原油価格の高騰や原油供給の不安定化に伴い、I E A（国際エネルギー機関）は、3月20日、各国の政府や企業、家庭向けにエネルギーの節約策をまとめた報告書を公表した。その中で、I E Aは、在宅勤務の拡大で自家用車の利用が減少すれば自動車由来の燃料消費が2～6%減少することなども指摘している³¹。

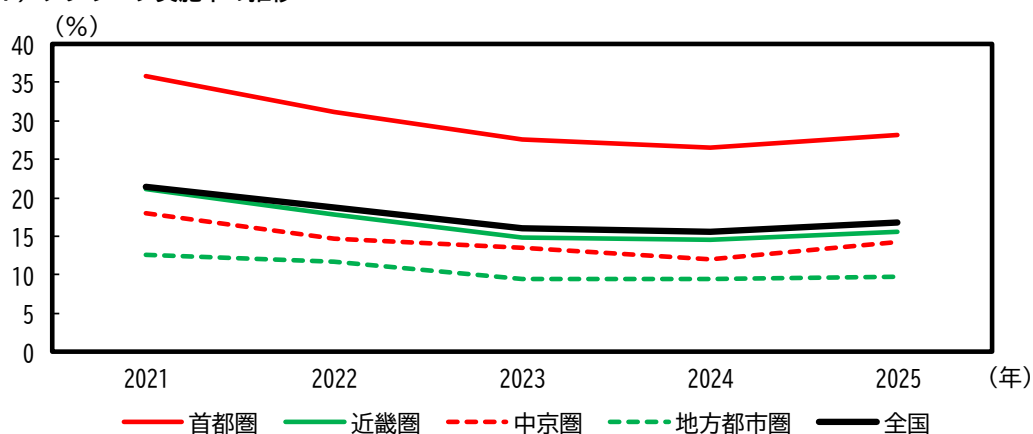
在宅勤務自体は、2020 年の新型コロナウイルス感染症拡大とともに急速に拡大した

³¹ International Energy Agency (2026)

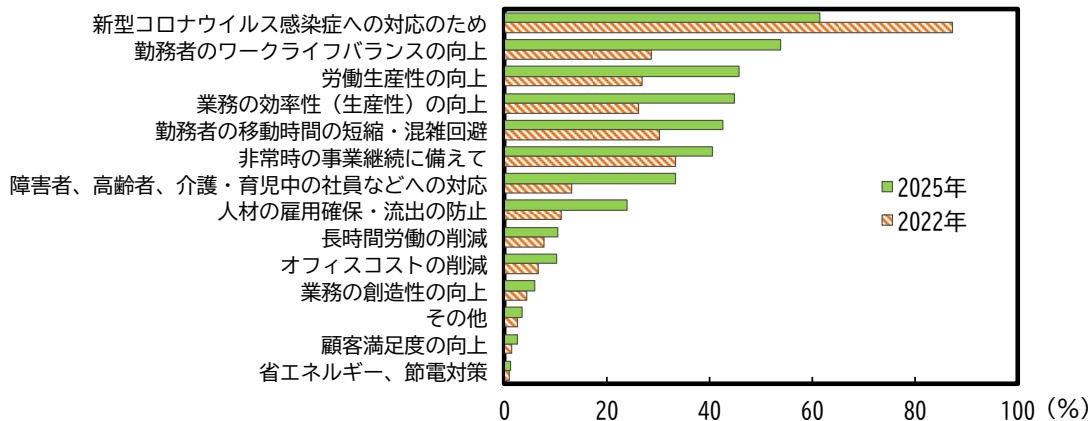
が、実施率でみると2021年以降は緩やかに低下し、横ばいとなっている（コラム2-4-1図）。テレワークを導入した企業の理由（2025年）をみると、最も多いのは「新型コロナウイルス感染症への対応（感染防止や事業継続）のため」となっているが、「勤務者のワークライフバランスの向上」や「勤務者の移動時間の短縮・混雑回避」といった回答も上位に位置しており、「労働生産性の向上」といった企業側のメリットに加えて、労働者に対するメリットを考えて導入を進めている企業も多いことがうかがえる。特に、2022年と比べると、「新型コロナウイルス感染症への対応」が87.4%だったのに対して「ワークライフバランス」が28.8%、「労働生産性の向上」が27.0%となっており、テレワークの目的が感染症対策以外にも広がっている姿がうかがえる。ただ、「省エネルギー・節電対策」と回答した企業は2025年でも低く、1%程度にとどまっている。

コラム2-4-1図 テレワークの推移とテレワークの理由

(1) テレワーク実施率の推移



(2) テレワークを実施する理由



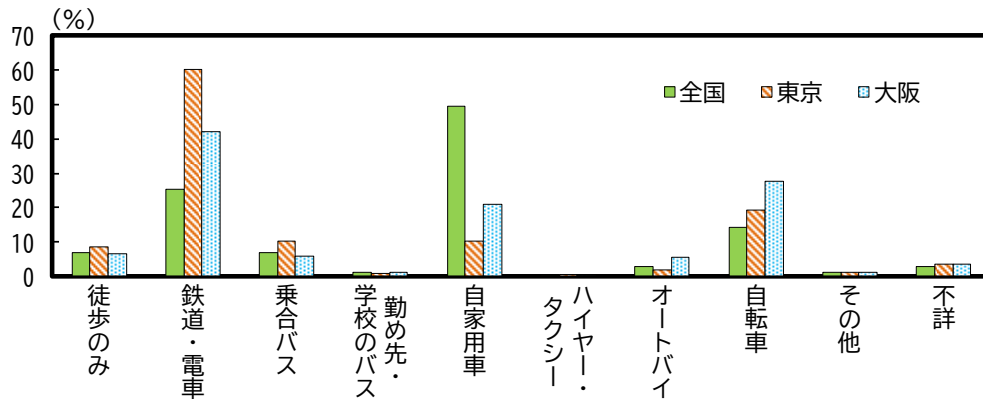
- (備考) 1. 国土交通省「令和7年度テレワーク人口実態調査」、総務省「令和7年・令和4年通信利用動向調査」により作成。
2. (2)の選択肢のうち「新型コロナウイルス感染症への対応のため」は「新型コロナウイルス感染症への対応（感染防止や事業継続）のため」、「非常時の事業継続に備えて」は「非常時（地震、台風、大雪 新型コロナウイルス以外の感染症の流行など）の事業継続に備えて」が全文。

実際、日本では通勤に公共交通機関を用いる割合が高く、海外と比べて在宅勤務が省エネにつながらない可能性がある。2020年のコロナ禍の国勢調査になるが、日本では、通勤に自家用車を用いる割合が50%程度、鉄道・電車を用いる割合が25%程度となっている（コラム2-4-2図）。ただし、東京都や大阪府といった大都市圏では、その大小関係が逆転しており、鉄道・電車の割合が相応に高くなっている一方、自家用車の割合はかなり低くなっている。実際、国際的に比較すると通勤に自家用車を用いる割合は日本は非常に低いとする研究もある³²。当該研究によると、北米（米国、カナダ）ではこの割合が74%、世界の主要都市平均では52%である一方で、アジア圏では低い傾向があると指摘されている。中でも日本は、統計の都合上2010年前後のデータで比較されている点には留意が必要であるが、東京と大阪で比較した場合、自動車は10%台前半にとどまっており、残りは公共交通機関や自転車、徒歩などであるとされている。このため、テレワークの推進によるエネルギー節約効果は、他の欧米諸国などと比べると小さいと考えられる。

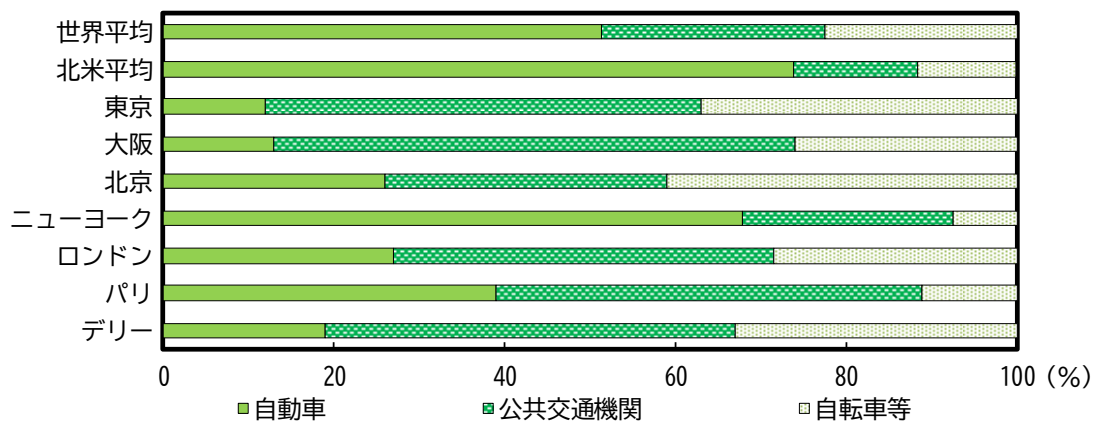
³² Prieto-Curiel and Ospina (2024)

コラム2-4-2図 通勤に用いられる手段

(1) 日本で用いられる通勤手段



(2) 世界の都市における通勤手段



- (備考) 1. 総務省「国勢調査」、Prieto-Curiel and Ospina (2024)より作成。
 2. (1)について、「最寄り駅までバスで移動してから鉄道を使用」といったパターンがあるため、割合の合計は100%を超える。(2)について、元データの関係で、東京は2009年、大阪は2010年、ニューヨークは2019年等、市によって時点が異なる。

(通勤可能な範囲にある仕事の数には相応のばらつきがみられる)

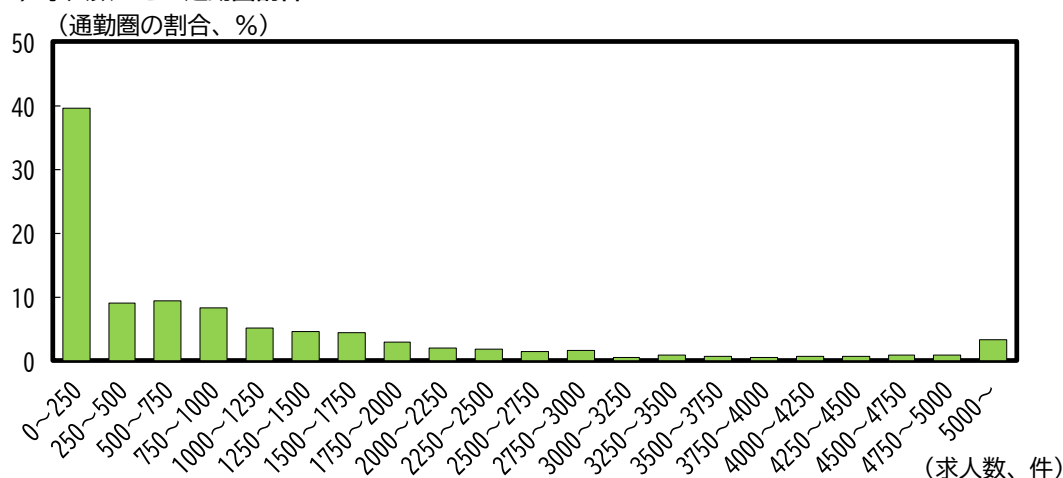
最後に、「モノプソニー」とも呼ばれる、通勤圏内に就業機会が少ないことにより生じる賃金抑制効果について議論する。労働市場における企業（労働需要主体）の数が少ない場合、企業がいわゆる「買い手独占」の状態にあることから、均衡賃金が効率的な賃金水準を下回って推移する可能性があることが指摘されている。実際、米国における先行研究では、企業数が少なく、労働者の選択肢が少ない地域（買い手独占的である地域）ほど、

賃金水準が低くなる傾向が指摘されている³³。このような現象の背景にも、通勤時間があると考えられる。すなわち、通勤時間が労働者にとって無視できるものであれば、労働者はより賃金水準の高い遠方の企業に、時間をかけて通勤することにより、企業間の競争が働きやすくなるが、実際には、通勤時間は労働者にとってコストであることから、賃金水準が多少低くても、通勤時間がそれほどかからない場所にある企業に勤めることを選ぶ傾向にある。このため、こうした地域では、企業も賃金を上げる必要が相対的に弱くなると考えられる。

そこで、先行研究を踏まえ、米国農務省が作成する通勤圏の算出方法を参考に、実際の労働者の通勤パターンに基づき、一定の距離内の地域を「通勤圏」とみなして、日本全国を1,000の通勤圏に分類した³⁴。まず、通勤圏ごとの求人数の分布をみると、通勤圏のうち40%程度は求人数が250件以下となっている一方、求人数が5,000件以上の通勤圏も一定数（3%程度）存在する（第2-3-14図（1））。一方で、求人数が250件以下の通勤圏の詳細をみると、求人数が50件以下の通勤圏が通勤圏全体の20%超を占めている（第2-3-14図（2））。言い換えれば、その通勤圏では、求職者が通勤圏内で仕事を探そうとする場合、選択肢が50件以下しかなく、すぐに就業したい場合は、それらの企業の雇用条件を基本的に受け入れねばならない状況にあることを意味する。

第2-3-14図 1 通勤圏当たりの求人数の分布（2025年）

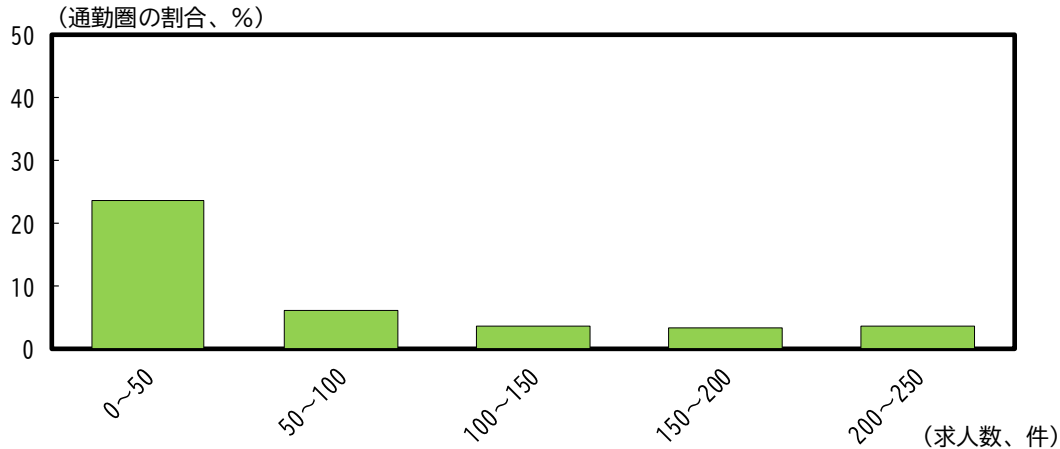
（1）求人数ごとの通勤圏割合



³³ Azar et al. (2022) など。

³⁴ 詳細は付注2-4を参照。

(2) 求人数0～250件の通勤圏の割合（全体に対する割合）



- (備考) 1. 総務省「国勢調査」、株式会社フロッグが収集する求人情報ビッグデータを用いて作成。
2. 総務省「国勢調査」を用いて定義した1,000の通勤圏のそれぞれに対して、2025年3月の一時点に出稿されていた求人数を集計。通勤圏の定義については、付注2－4を参照。

(職種を加味した求人数はばらつきがこの10年程度変わらず)

さらに、一つの通勤圏に複数の求人があっても、その求人の内容があまりに異なっている場合、それらの求人は、競争関係にないと考えられる。例えば、先ほどの例でいえば、ある通勤圏で求人が50件あったとしても、店舗の販売員の仕事と、ITエンジニアの仕事は内容が相応に異なることから、一人の求職者は、仮にどちらかの仕事の賃金が高かったとしても、それだけでその仕事を選ぶことにはならないだろう。その場合は、通勤圏に複数の求人があったとしても、事実上買い手独占の状態が継続することが想定される。

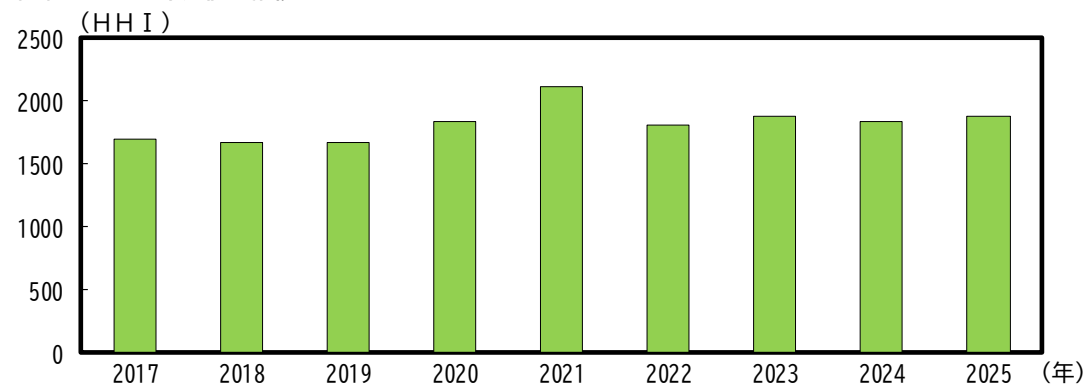
そこで、通勤圏に加え、販売や技術者といった職種ごとに労働市場が存在すると仮定し、各労働市場について「ハーフィンダール・ハーシュマン指数(以下「HHI」という。)」を計算する。HHIは、元々は産業の集積度を表すために提唱された概念であるが、転じて独占度を測る際にも用いられるようになってきており(基本的に0から10,000の数値で表され、高いほど独占度が高い)、先述の先行研究でも用いられている。まず、2017年から2025年のHHIの中央値の推移をみると、基本的に横ばいで推移しているが³⁵、2021年のみ若干高まっており、求人の寡占化が進んでいることわかる(第2－3－15図(1))。新型コロナウイルス感染症拡大から1年程度経過し、緊急事態宣言なども行われた時期であったことから、労働需要が減少したり、偏りが生じていたりする可能性が考えられる。また、2017年と2025年のHHIの分布をみると、いずれの時点でも、一定数の労働市場はHHIが10,000、すなわち、ある通勤圏に特定の職種の仕事の一つしか存在しない状況となっている³⁶(第2－3－15図(2))。

³⁵ 逆に、地方からの人口流出が続く中で、働き口自体は残っているともいえる。

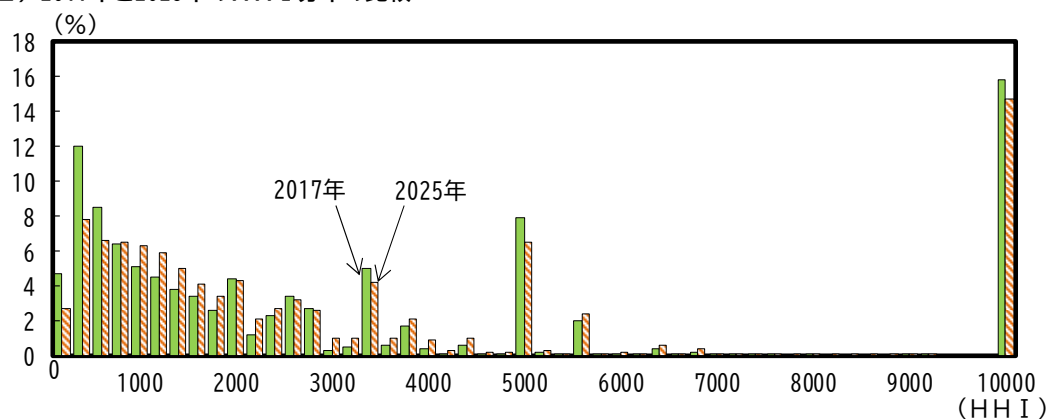
³⁶ なお、一部、特定年の特定の職種の求人が0件である通勤圏もあるが、その場合はHHIがそもそも計算できず、平均値や分布の計算には含まれていない。

第2-3-15図 市場集中度の分布

(1) HHIの中央値の推移



(2) 2017年と2025年のHHI分布の比較



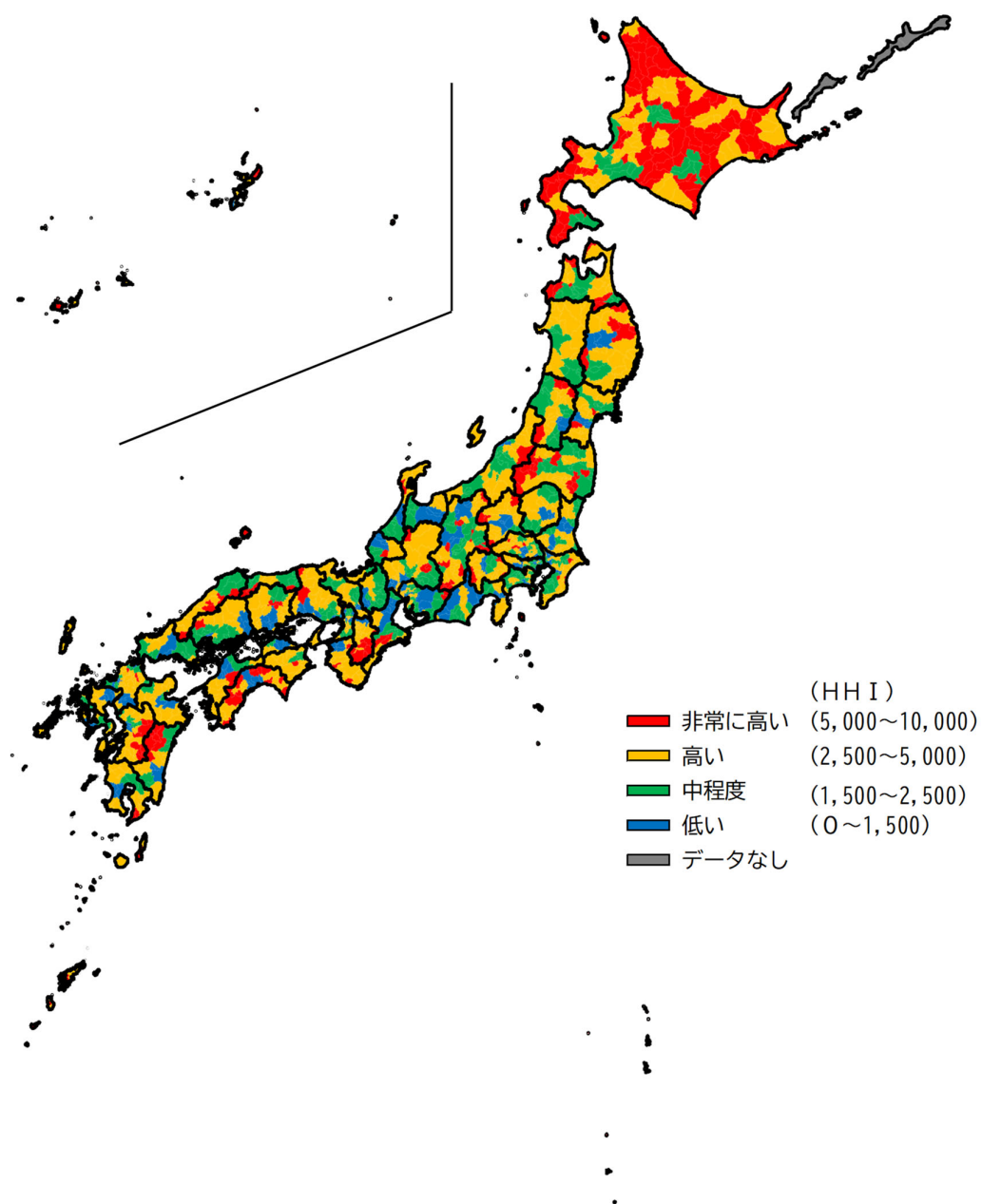
- (備考) 1. 総務省「国勢調査」、株式会社フロッグが収集する求人情報ビッグデータを用いて作成。
 2. 通勤圏×職種の単位で労働市場を定義している。通勤圏の定義とHHIの算出方法については、付注2-4を参照。

(都市部ほどHHIが小さい傾向がみられる)

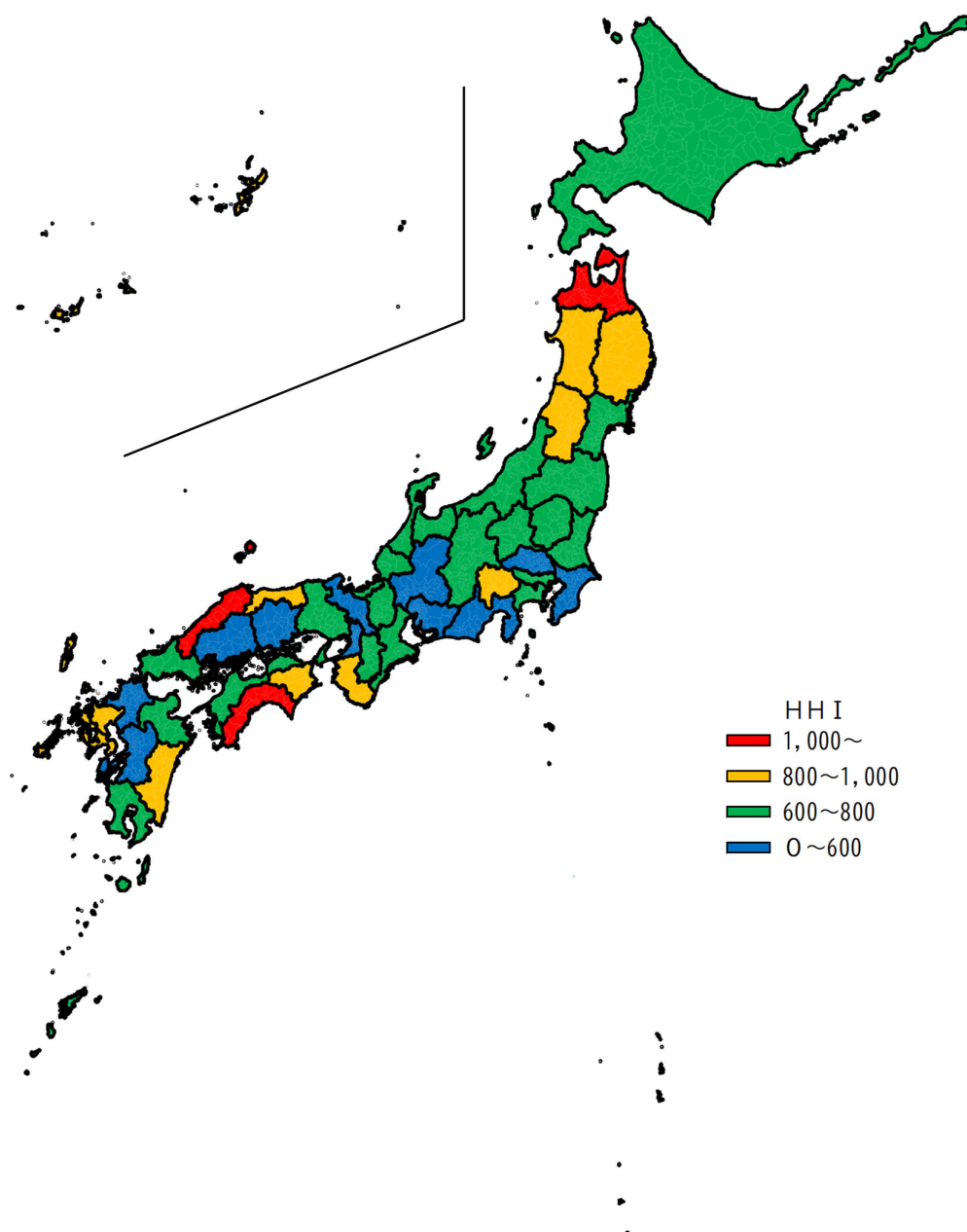
次に、各通勤圏の全職種のHHIを単純平均し、階層ごとに地図上で色分けしてみよう(第2-3-16図)。これによると、必ずしも都市部の全てでHHIが低いわけではないが、例えば北海道ではHHIが高い、すなわち求人の寡占化が進んでいる労働市場が多いなど、全体としては都市部ほどHHIが低く、地方部ほどHHIが高い傾向が改めて確認できる。また、通勤圏ではなく都道府県単位ではあるが、同様にHHIを計算すると、人口密度の高い南関東や東海といった地方で低い傾向がみられる。

第2-3-16図 市場集中度の地理的分布

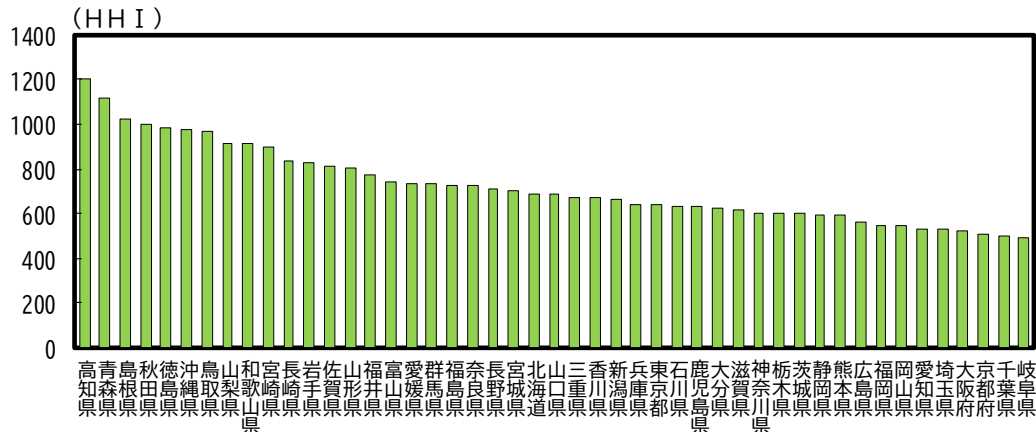
(1) 通勤圏単位で集計したHHIの地理的分布



(2) 都道府県単位で集計したHHIの地理的分布



(3) 都道府県単位で集計したHHI



- (備考) 1. 総務省「国勢調査」、株式会社フロッグが収集する求人情報ビッグデータを用いて作成。
 2. (1)の通勤圏単位の集計は、通勤圏×職種×年の単位でHHIを算出し、通勤圏ごとに平均を取ったもの。(2)及び(3)の都道府県単位の集計は、都道府県×職種×年の単位でHHIを算出し、都道府県ごとに平均を取ったもの。
 3. 通勤圏の定義とHHIの算出方法については、付注2-4を参照。

(働く選択肢が少ない労働市場ほど賃金が低い傾向)

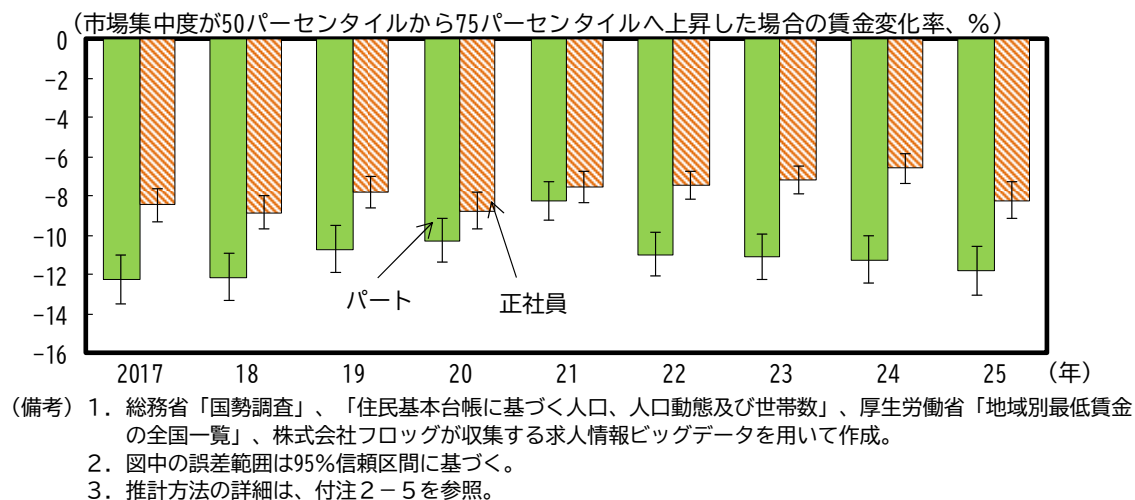
最後に、このHHIと賃金水準の関係を、先行研究に倣って分析した結果が第2-3-17図である。まず、HHIが賃金水準に与える影響としては、HHI指数が中位50%から上位25%に上昇することで、パート労働者で賃金水準が約10~12%、フルタイム労働者で6~8%程度低下する関係がみられる。いずれも、企業側の独占力が高い労働市場ほど、企業が賃金を上げなくても労働者を集めることができる、すなわち労働者はその賃金を受け入れて働かざるを得ない、というメカニズムが働いていることがうかがわれ、モノプソニー効果の存在が示唆される。特に、パートタイム雇用者は相対的に通勤圏が狭い傾向がみられることから、パートタイム雇用者の方が、就職先の選択肢が少ないことによる影響が強く出る傾向があると考えられる。日本における労働市場の集中度と賃金については、製造業の雇用者数のデータを用いてモノプソニーによる賃金押下げ効果の存在を示した研究があるが³⁷、全産業で、求人数のデータを用いても、モノプソニーの影響が検出されたといえる。

2020年代に入ってから、HHIの水準自体は大きく変わらない中で、賃金は様々な理由により上昇の広がりを見せてきた。これは、HHIが賃金に与える影響の大きさはあまり変わっていない、すなわち、2020年代の賃金上昇率の高まりには、モノプソニー効果の弱まりといった経路の影響は限定的であったことを示唆しているともいえる。モノプソニーの存在は、最低賃金引上げの是非を検討する上でも有益な知見となる。最低賃金の引上げは、理論的には、労働市場が競争的な場合、企業の労働需要が制度的に抑制されることで、雇用機会が減少することになる。一方、実証的には、少なくとも最低賃金の引上

³⁷ Izumi et al. (2023)

げ幅が極端に大きくなければ、必ずしも雇用を減らすことはないとする報告もみられ、結論は出ていない³⁸。買い手独占的な労働市場の存在は、各地方の経済状況等に留意しつつ、雇用に大きな影響を与えることなく最低賃金の引上げを進められる可能性を示唆している³⁹。また、パートタイム雇用者の通勤圏が相対的に狭い傾向にあることに鑑みれば、最低賃金制度の適切な運用が、特に求人の少ない地域におけるパートタイム労働者の待遇改善につながることを示しているともいえる。特に、労働市場の独占度の高い地域ほど、賃金が均衡水準を下回りやすいとすれば、そうした地方ほど最低賃金の引上げが有意に作用することも含意していると考えられる。また、テレワークについても、どの程度実施できるかは職種や雇用形態による面もあるが、普及することで労働時間・通勤圏の制約が緩和されれば、労働市場の競争度が高まり、賃金を押し上げる効果も期待される。

第2-3-17図 市場の集中が賃金水準に与える影響の推移



第2章では、金利・物価・資産価格が変動し、新技術の登場等による労働需要が変化するという環境変化の中での家計や労働市場の課題について分析した。金利や資産価格が上昇する中で、家計の可処分所得に占める金融所得の比率は高まっている。一方、引き続き家計の所得に占める賃金の役割は大きく、賃上げが着実に進むことが家計所得を押し上げることにつながる。しかしながら、労働需要はA Iを始めとする新技術の導入によ

³⁸ 日本のデータを用いた最新の研究の一つとして、Kazekami and Abe (2025)は、2018年から2024年の求人広告に着目し、最低賃金引上げ後には、新たな最低賃金を下回る求人がなくなる一方で、最低賃金以上の求人がそれを上回って増え、ネットでは求人が増加する傾向がみられることを報告している。

³⁹ 理論的整理は鶴(2013)等も参照。また、Okudaira et al. (2019)は、労働市場の競争度(生産性と賃金の間のマージン)が低い場合、最低賃金が雇用に与える影響はみられないことを指摘している。

って変化しつつある。新たな労働需要構造に対応するため、企業側、労働者側双方にとって、新たな働き手・働き場を見つけるための労働市場の役割や、環境変化に対応するための教育・訓練投資が重要になると考えられる。あわせて、労働時間を始めとする柔軟な働き方を広げることで、女性・高齢者を含めた労働供給の裾野を広げることも重要である。労働供給の裾野が広がり、労働市場における競争度が高まることで、賃金を押し上げる効果も期待できる。

第3章

物価環境の変化と成長資本の蓄積

第3章 物価環境の変化と成長資本の蓄積

第1章でも確認したとおり、我が国経済は2020年5月を谷として緩やかな回復基調をたどっているものの、米国の関税措置を中心とした通商問題、中東地域の情勢悪化を発端とした供給ショックなど、様々な下押し圧力にさらされてきた。第2章では、金利や物価が動く経済に戻ることで、家計における金融所得や金利支払いが存在感を再び持つようになることや、AIなどの新技術の導入により労働需要が変化する中で、働き方を含め柔軟な労働市場を構築することが重要であることなどをみた。

これらの課題に一つ一つ対処するとともに、重要なことは、外的なショックがあっても持続的な成長を続けられるよう経済の実力をつけておくこと、いわば「足腰を強くする」ことである。

第3章では、こうした観点から、我が国における企業行動について分析する。企業は、経済活動の起点となる財・サービスの生産・供給を行う主要な主体であり、企業が投資を拡大し、生産性・供給力を高めることは、日本経済全体の成長力が高まることに直結する。また、企業が収益力を高め、稼ぐ力を伸ばすことは、賃上げ原資の確保を通じて、労働者の賃金上昇を持続的なものにするとともに、賃金・物価が緩やかに上昇する前向きな経済メカニズムを強化することにつながる。正に経済の「足腰を強くする」ためには企業の成長が必要である。

第3章の構成は、以下のとおりである。第1節では、デフレ的な経済環境の中、我が国経済が伸び悩んだ時期を振り返り、ここ数年で生じている企業行動の変化について考察する。第2節では、我が国企業のバランスシートの様子を、実物・金融の両面から観察し、企業部門において生産に必要な資本ストックを蓄積していく上での課題を分析する。第3節では、企業の経済に対する認識と設備投資動向について、アンケート調査の個票を用いつつ、より詳細に分析を行う。我が国企業がどのような変化をみせてきたか、これからどのような道を進んでいくことが期待されるか、順を追ってみていくことにしよう。

第1節 現れ始めた企業行動の変化

1. これまでの製造業の生産・輸出の停滞

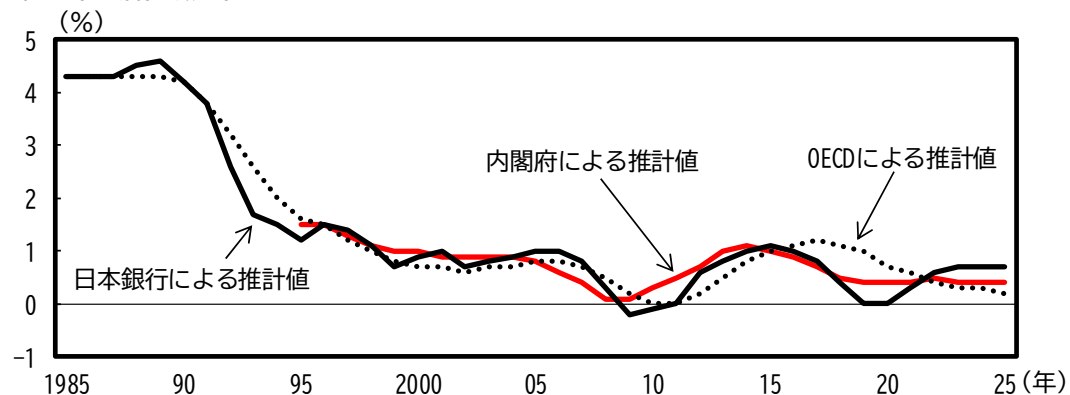
本節では、まず我が国企業の活動について、特に製造業を取り上げてやや長期的な視点から振り返り、我が国経済の成長率が鈍化してきた背景を分析する。その上で、2020年代に入り生じている企業行動の変化について考察する。

(我が国経済の成長ペースは長きにわたり低い状態が続き、企業の支出行動も慎重に)

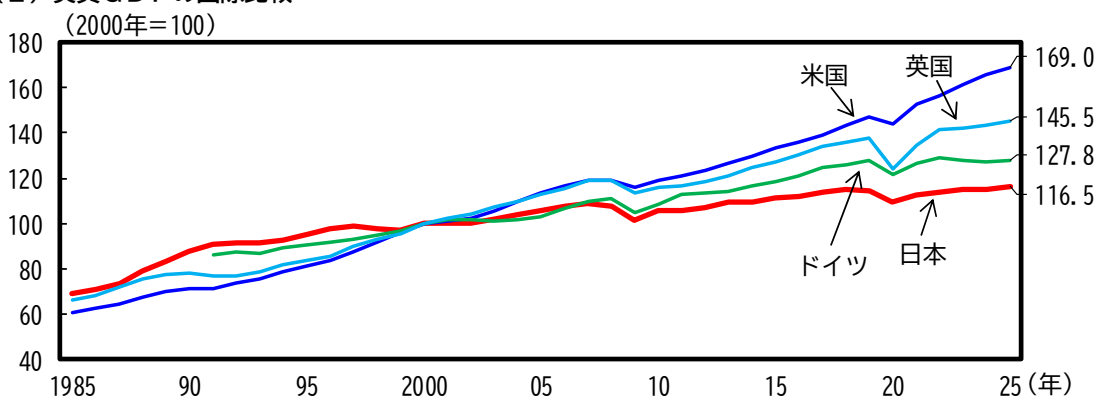
我が国経済の成長ペースは長きにわたって鈍化傾向が続いてきた。景気変動の影響を均した、経済の平均的な成長力を表す潜在成長率をみると(第3-1-1図(1))、推計によって水準等にいくらか幅はあるものの、1990年初頭のバブル崩壊以降、低下傾向をたどっており、特に2000年代に入ってから1%台から0%台まで低下した。こうした中で、諸外国と比較して、我が国経済の拡大ペースは緩慢なものにとどまっており(第3-1-1図(2))、米国経済が2000年と比較して2024年には約1.69倍に成長しているのに対し、我が国経済は約1.17倍となっている。

第3-1-1図 日本の潜在成長率と実質GDPの国際比較

(1) 日本の潜在成長率



(2) 実質GDPの国際比較



(備考) 1. 内閣府試算値、日本銀行「需給ギャップと潜在成長率」、OECD Data Explorerにより作成。

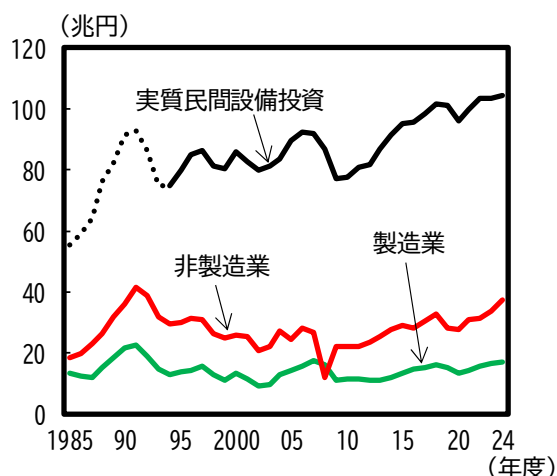
2. (1)の日本銀行による推計値は、年度半期の値を単純平均して計算。(2)の実質GDPは、購買力平価(PPP)ベース。

こうした潜在成長率の低下は、企業の支出行動にも現れている。企業の設備投資は、1990年代初頭のバブル崩壊以降、基本的には抑制傾向が続き、実質民間設備投資がバブル崩壊前

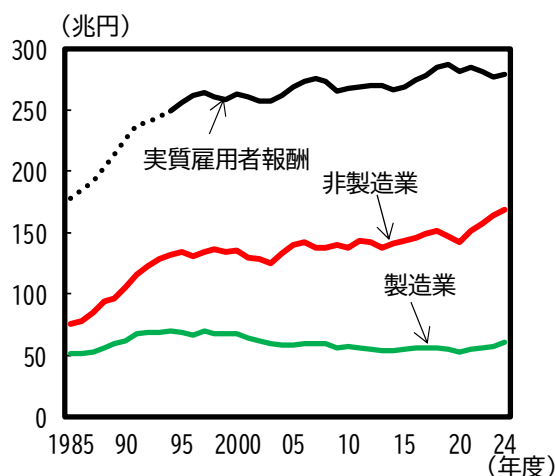
の水準まで回復するには四半世紀を要することになった（第3－1－2図（1））。また、企業の人件費支出についても、1990年代半ば以降2010年代まで、特に製造業を中心にほとんど横ばいが続いていた（第3－1－2図（2））。バブル崩壊以降のこうした企業行動の慎重化からは、バブル期に積み上げた「三つの過剰」（雇用、設備、債務）の調整という側面だけでなく、設備投資や人件費の抑制そのものが経済全体の成長を鈍化させ、それがまた企業のこうした支出を下押しするという、成長を抑制する悪循環が作用してきたことが示唆される。

第3－1－2図 企業の支出行動

（1）設備投資



（2）人件費



- （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」により作成。
 2. （1）の製造業と非製造業はソフトウェアを除く系列、名目値。（2）の製造業・非製造業は名目値、実質雇用者報酬は、家計最終消費支出（除く持ち家の帰属家賃及びFISIM）デフレーターで実質化した系列。
 3. 実質民間設備投資と実質雇用者報酬は2020暦年連鎖価格。また、93年度以前のデータ（点線部分）は、現行の08 SNAに基づく2020年基準では値が存在しないため、実質民間設備投資は08 SNAによる支出側GDP系列の簡易遡及、実質雇用者報酬は93 SNAの値とそれぞれ接続させている。

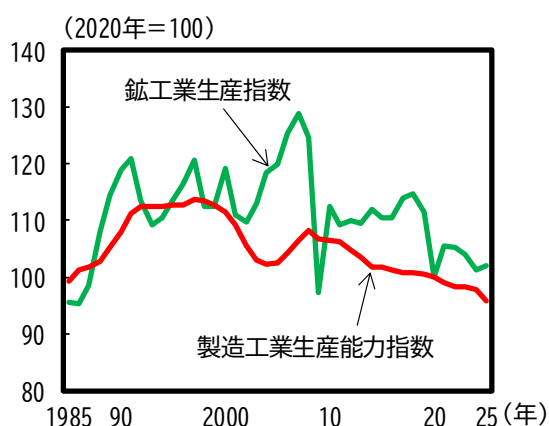
（我が国製造業の生産能力は縮小傾向）

本節では、このような長期にわたる企業行動の慎重化の背景について、製造業を中心に振り返る。まず、製造業の生産動向について観察すると、鉱工業生産指数（以下この節において「IIP」という。）は、2008年の世界金融危機直前にピークに達し、その後は総じて横ばいあるいは小幅な減少傾向となっている（第3－1－3図（1））。また、生産設備等のキャパシティを推計した製造工業生産能力指数は、振れを伴いつつも、1990年代後半以降、緩やかな減少傾向にある。製造業企業が、資本ストックの調整を始めとする生産体制の縮小・合理化を大幅に進めてきたことがうかがわれる。

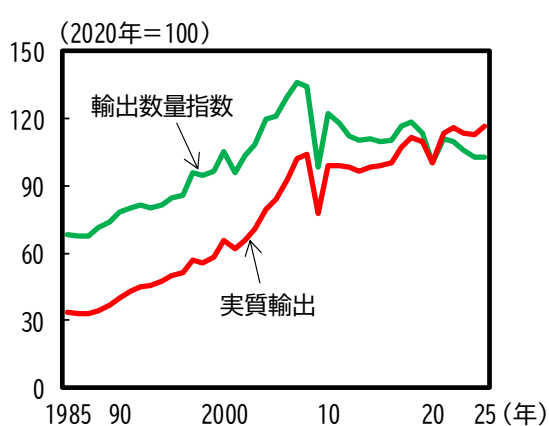
次に財輸出の動向をみると、輸出数量指数は、世界金融危機前をピークに横ばいないし緩やかな減少傾向にある。輸出金額を輸出物価で除した付加価値ベースの指標である実質輸出は、増加傾向にあるものの、そのテンポは 2000 年代前半までと比べて鈍化している（第 3-1-3 図（2））。数量でみた輸出よりも付加価値でみた輸出の方が強い動きをしていることは、我が国の輸出産業が高付加価値化を進めてきたことを示しているが、生産体制の縮小傾向と同様に、輸出の勢いはやや緩やかになっているといえる。

第 3-1-3 図 生産・輸出の長期推移

（1）生産指数と生産能力指数



（2）輸出数量指数と実質輸出



（備考）経済産業省「鉱工業指数」、財務省「貿易統計」、日本銀行「実質輸出入の動向」により作成。

（化学工業：生産能力の縮減が続き、足元では稼働率も低下）

ここからは、主要な個別の産業（業種）の動向をみていこう。まず、素材産業の代表として化学工業を取り上げる（第 3-1-4 図（1））。化学工業は、I I P の 12.3% を占める主要産業の一つであり、このうち、有機化学工業の占める割合が 34.7%、医薬品の占める割合が 17.7%、それ以外（以下「その他」という。）の占める割合が 47.6% となっている。

始めに、化学工業の I I P の動きを分野別にみてみよう（第 3-1-4 図（2））。医薬品については、すう勢的に増加傾向にあり、高齢化に伴う世界的な医薬品需要や各種の慢性疾患等に対応する高度な新薬の開発などによって、内外の需要を獲得できていることが背景にあるとみられる。一方で、有機化学工業やその他については、減少が目立つ姿となっている。特に、有機化学工業については、2000 年代入り後、長期的な下落傾向をたどっている。

そこで、景気動向と独立して動く傾向がある医薬品を除いた化学工業の稼働率や生産能力についてみると（第 3-1-4 図（3）、（4））、稼働率については、世界金融危機によるショックの後、景気による振れを伴いながら緩やかに回復してきたものの、2022 年頃からは一貫して低下傾向にある。一方、生産能力については、2010 年代前半から緩やかに低下し

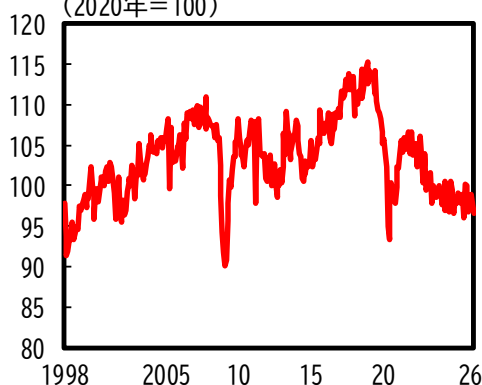
ており、この間の実際の生産量の動きにかかわらず、生産体制の縮小が徐々に進んできたことを示唆している。2022 年以降については、稼働率と生産能力の双方が低下傾向にあり、化学工業は生産数量を維持することがますます厳しい状況に置かれていることがうかがわれる。

こうした点については、大手化学メーカーが、2010 年代にエチレンプラントの設備を一部停止するなどの動きを進めてきたことが背景にある（第3-1-4図（5））。エチレンは、プラスチック等の化学製品の原材料となる素材であり、エチレン生産量の変動は有機分野を中心に化学工業全体と密接な関係があると考えられる（第3-1-4図（6））。大型の設備であるエチレンプラントはすぐに拡大することが難しいため、当面、化学工業の生産は低水準で推移する可能性がある。むしろ、ここ数年エチレンプラントの稼働率も下がっていることから、先行き化学工業全体でさらなる生産体制の縮小もありうる状況ともいえよう。

第3-1-4図 化学工業の生産動向

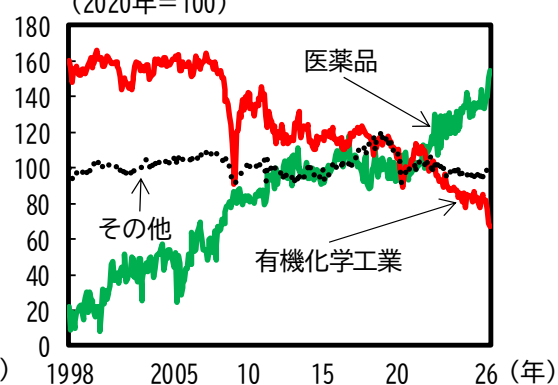
（1）化学工業の生産指数の推移

（2020年=100）



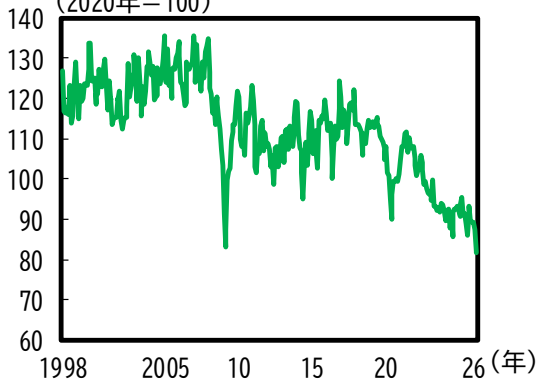
（2）化学工業の内訳

（2020年=100）



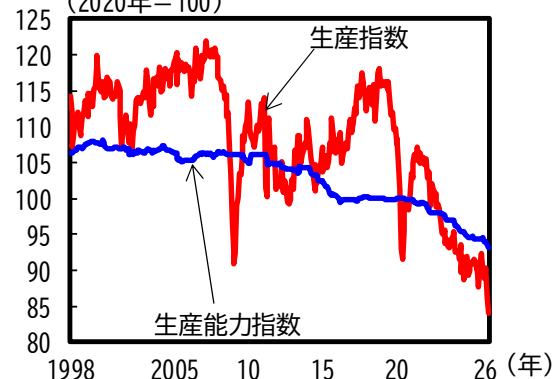
（3）稼働率

（2020年=100）

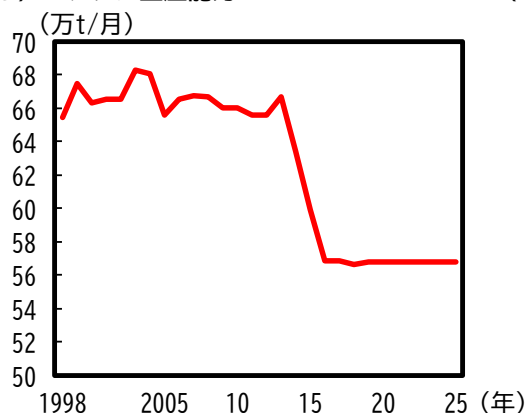


（4）生産能力

（2020年=100）



(5) エチレン生産能力



(6) エチレン生産 I I P



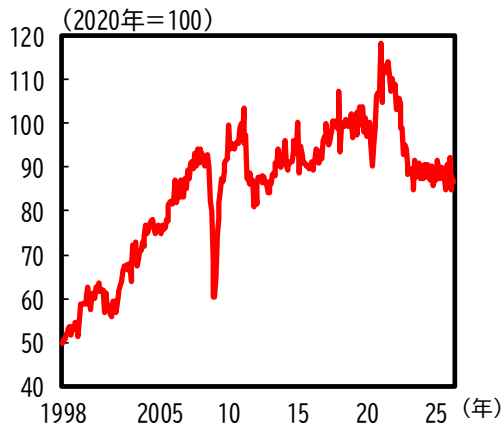
- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、「生産動態統計調査」により作成。
2. (3) (4) は医薬品を除く。(5) は各年12月末時点のデータ。
3. (1) (2) (3)、(4) の生産指数、(6) は季節調整値。(4) の生産能力指数は原数値。

化学工業の生産がすう勢的に弱い動きとなっている背景には、内需・外需双方の要因がある。内需についてみると、化学工業の製品は、最終消費財となることが比較的少なく、更なる加工に供される場合が多い。さらに、その加工先は自動車から日用品に至るまで多岐にわたっている。したがって、我が国製造業の生産数量が中長期的にみて伸び悩んでいることは(前掲第3-1-3図(1))、そのまま化学工業に対する需要の減少に直結するといえる。

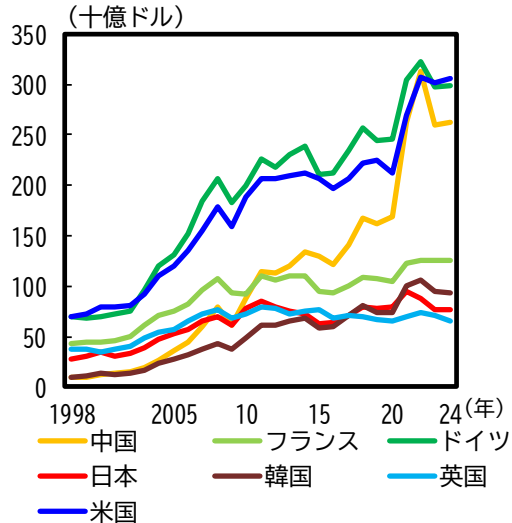
外需については、諸外国との競争が激しくなっていることが指摘できる。実際、我が国の化学製品輸出は 2010 年代以降、伸びが鈍化している(第3-1-5図(1))。また、化学製品の輸出金額の推移を国別にみると(第3-1-5図(2))、諸外国は我が国と比較してより大きな伸びを示している。特に、中国は近年化学製品の生産力を大幅に拡大しており、我が国のエチレン生産量が低下した 2010 年代半ば頃から輸出の増加ペースを加速させている。このことは、アジア圏において我が国のシェアを奪う役割を演じたものと推察される。

第3-1-5図 化学製品の輸出動向

(1) 輸出数量指数の推移



(2) 輸出金額の国別推移



(備考) 1. 財務省「貿易統計」、世界貿易機関「WTO Stats Merchandise trade statistics」により作成。
2. (1) は内閣府による季節調整値。

(鉄鋼業：生産は横ばいないし緩やかな減少傾向)

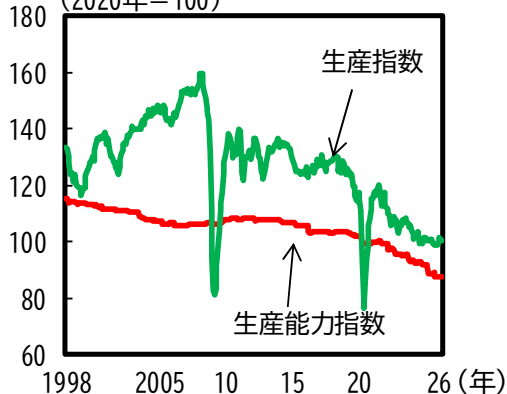
次に、鉄鋼業についてみてみよう。鉄鋼業は、I I Pの3.4%を占め、鉄は「産業のコメ」と称されることもあるなど、重要な素材産業である。

鉄鋼業の生産は、2008年の世界金融危機による影響が生じる直前にピークに達し、それ以降は横ばいないし緩やかな減少傾向にある(第3-1-6図(1))。特に、鉄鋼業の生産全体と連動する粗鋼生産量をみると、2019年以降は年間1億トンを割り込んでいるほか、世界でのシェアも2000年の12.5%から、2024年の4.5%まで低下している(第3-1-6図(2)、(3))。こうした生産減少の一因には、後述する日系完成車メーカーによる自動車生産が内外でやや減少傾向にあること(自動車の車体には鉄鋼製品が多く使われる。)、建設向けなど内需が減少していること、その他輸出向けの減少があるとみられる。

第3-1-6図 鉄鋼業の生産動向

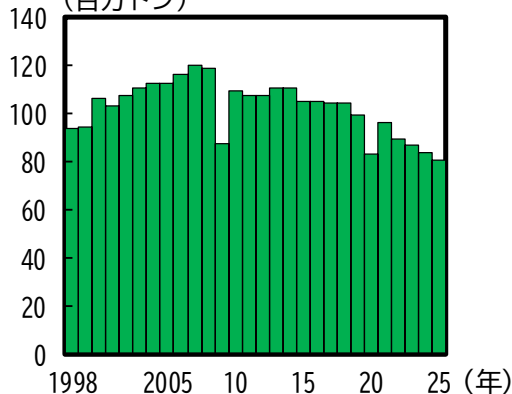
(1) 国内鉄鋼業の生産

(2020年=100)



(2) 粗鋼生産量の推移 (日本)

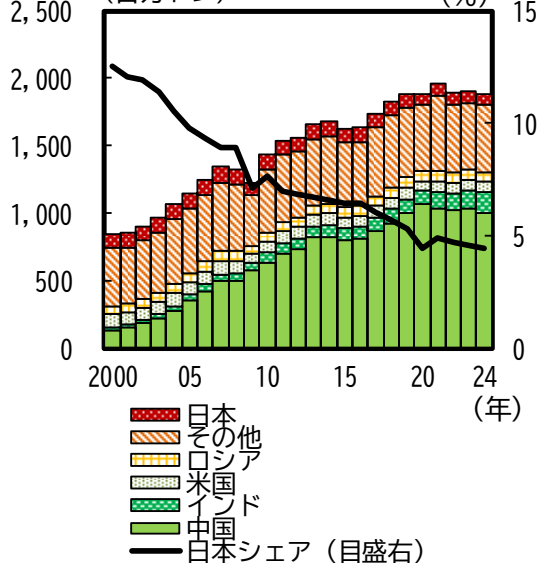
(百万トン)



(3) 粗鋼生産量の推移 (世界)

(百万トン)

(%)

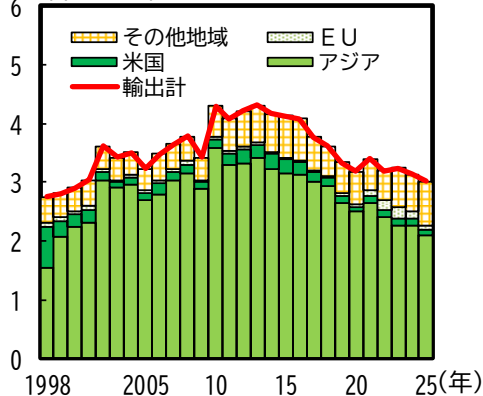


(備考) 経済産業省「鉱工業指数」、「生産動態統計調査」、World Steel「World Steel Figures」により作成。

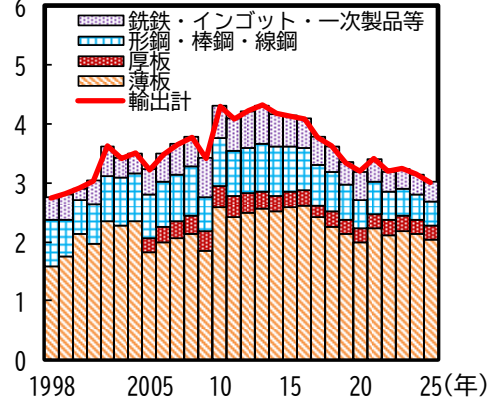
鉄鋼製品の輸出動向についてもみてみよう。地域別にみると(第3-1-7図(1))、2010年以降、特にアジア向けを中心に減少傾向にある。これは、中国の鉄鋼生産が急速に増大した(前掲第3-1-6図(3))こと等により、競争環境が厳しくなったことが要因の一つと考えられる。品目ごとにみると、「銑鉄・インゴット・一次製品等」や「形鋼・棒鋼・線鋼」は減少幅が比較的大きく、「薄板」の減少幅がやや小さい(第3-1-7図(2))。これは、前者は汎用品が多く、より激しい価格競争に巻き込まれた一方、後者は、自動車のボディ用を始め技術水準が高く高品質な製品を生産することによる差別化等を通じて、比較的シェアを守りやすかったことが背景にあると考えられる。

第3-1-7図 鉄鋼輸出の推移

(1) 地域別輸出数量
(千万トン)



(2) 品目別輸出数量
(千万トン)



(備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。

2. (2)の「厚板」は、HSコード7208と7219に含まれる「厚さが10ミリメートルを超えるもの」(7208.36、7208.51、7219.11、7219.21)を合計したもので、2005年又は2020年以降しかデータが取得できず、それ以前は「薄板」に含まれている。「薄板」は、HSコード7208～7212、7219・7220、7225・7226のうち、「厚板」を除いたもの。「形鋼・棒鋼・線鋼」は、72類のうち「形鋼」「棒」「線」の用語を含むものと73類の鉄鋼製品を合計したもの。「鉄鉄・インゴット・一次製品等」は72類のうち、上記に含まれないもの。

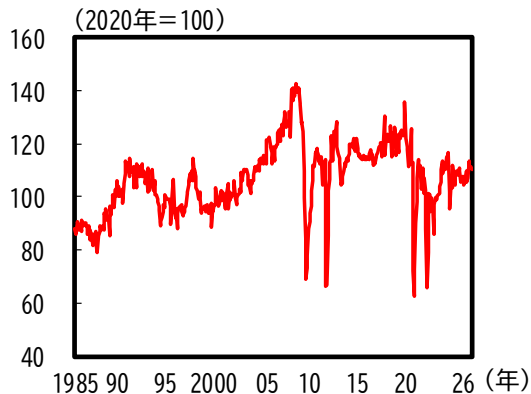
(輸送機械工業：国内生産は世界金融危機前がピーク、生産の海外移転が進む)

次に、輸送用機械工業の生産についてみてみよう。輸送用機械工業は、I I Pの15.0%を占めており、我が国の加工産業の中でも主力の位置にある。特に自動車工業による生産はI I Pの12.5%を占める。

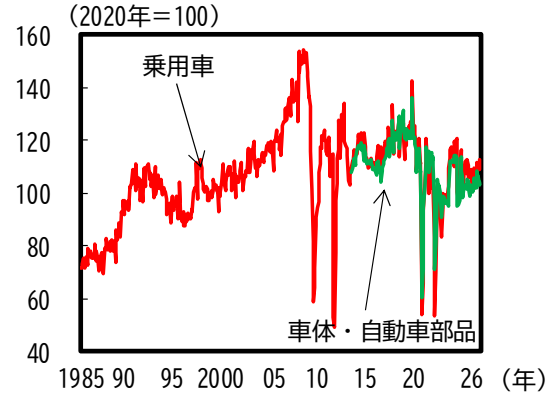
まず、輸送用機械工業のI I Pの推移をみると、2008年の世界金融危機の直前をピークに、その後はおおむね横ばいないしは緩やかな減少傾向で推移している(第3-1-8図(1))。乗用車のI I Pもおおむね輸送機械工業と同様に推移しており、部品の生産も乗用車生産と連動して増減している(第3-1-8図(2))。さらに、国内における自動車の生産台数についても、同様に2010年代以降、幾分減少傾向で推移しており、特に世界の自動車生産に占める日本国内での生産シェアの低下が目立つ格好となっている(第3-1-8図(3))。この背景には、我が国の完成車メーカーが、生産コストや為替コストの抑制、需要地での生産志向などから、海外生産の割合を高めてきたことがある。実際、日系メーカーは様々な国に生産拠点を展開しており、海外での現地生産比率は一貫して上昇してきた(第3-1-8図(4))。こうした動きは、我が国の国内における自動車生産を抑制する方向に作用してきたと考えられる。もっとも、ここ数年は海外拠点も含めて日系メーカーの生産台数は伸び悩んでいる。世界的な自動車需要がガソリン車から電気自動車へシフトしたことなどが原因となっている可能性がある。

第3-1-8図 輸送機械工業の生産動向

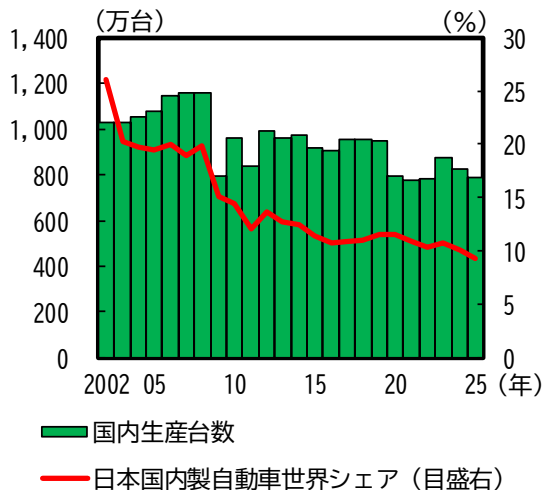
(1) 輸送機械工業の生産指数



(2) 輸送機械工業の生産指数の内訳

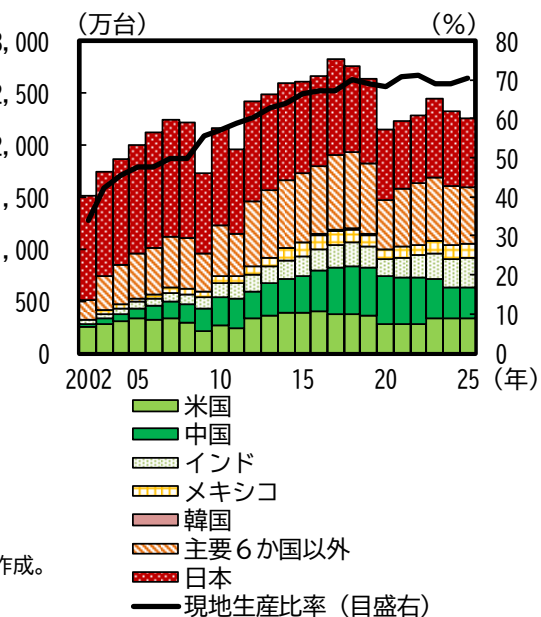


(3) 日本国内生産台数及び世界シェア



(備考) 経済産業省「鉱工業指数」、マークラインズより作成。

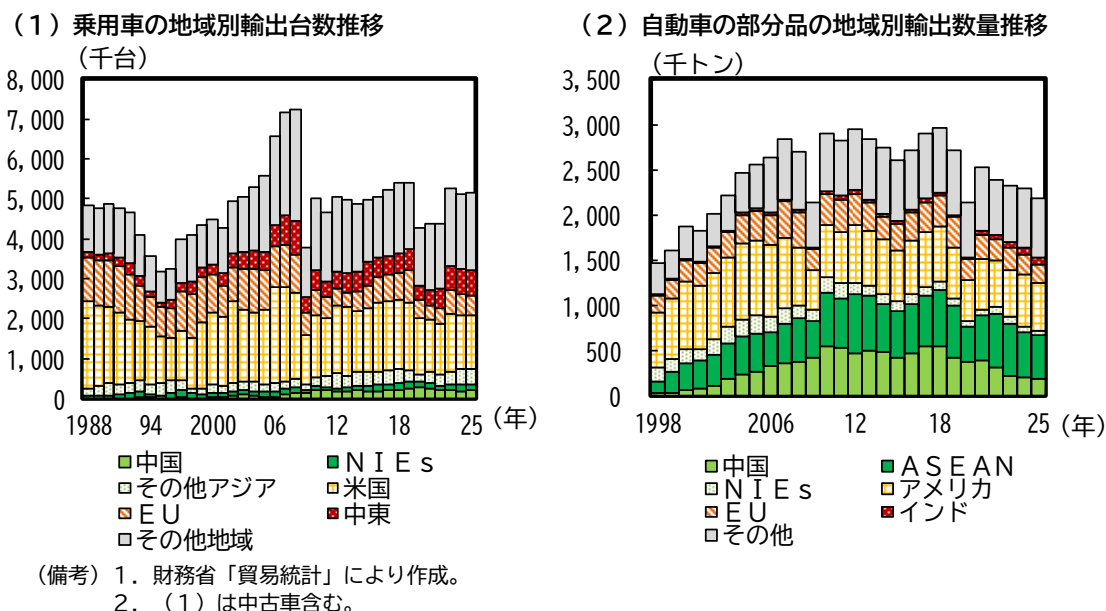
(4) 日系メーカー生産台数及び現地生産比率



輸出についてみると、完成車の輸出はおおむね国内生産と同様に、世界金融危機前にピークを迎え、その後は過去よりやや低い水準で推移している（第3-1-9図（1））。一方、自動車部品の輸出は、2010年代にわたって一貫して横ばい圏内の動きを維持している（第3-1-9図（2））。輸出を行うような比較的大手の部品メーカーは、国内の完成車生産の減少の影響を受けつつも、海外移転した日系メーカーへの部品納入や、海外のサプライチェーンへの参加など様々な販路を開拓することにより、生産数量を維持するよう取り組んでい

るといえる。もっとも、2020 年以降は、中国向けを中心に部品についても輸出減少がみられている。

第3－1－9図 自動車及び自動車部品の輸出の長期推移



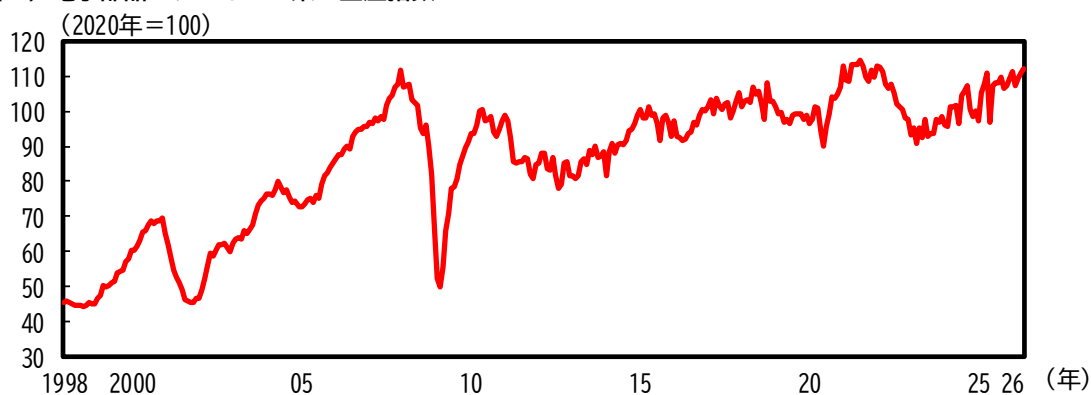
(電子部品・デバイス工業：堅調に推移しているが、諸外国に比べて鈍い伸び)

次に、電子部品・デバイス工業についてみていく。電子部品・デバイス工業はIIPの5.85%を占めており、近年成長著しいAI関連セクターである。

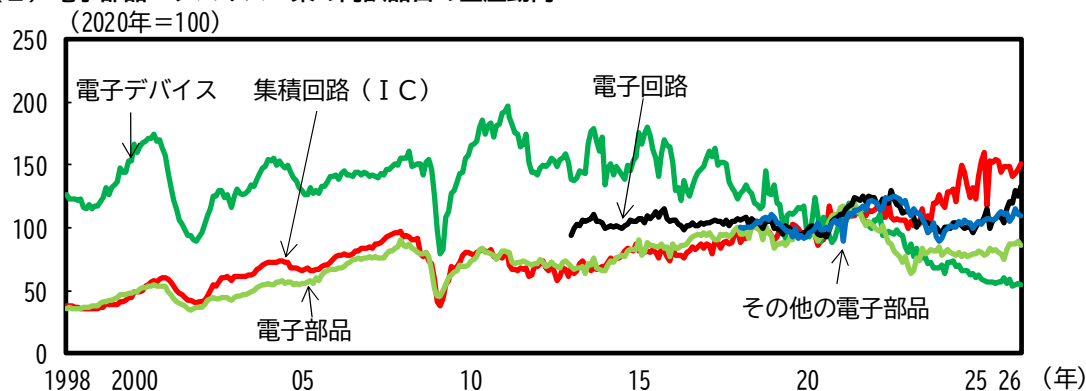
まず、電子部品・デバイス工業のIIPの長期的な推移をみると、デジタル関連の技術の発展に伴う需要の拡大等により、世界金融危機以前においてははっきりと増加傾向にある。2010年代以降も、半導体サイクルと呼ばれる市場の需給バランスに起因する増減はありつつも、全体としては堅調を維持している(第3－1－10図)。一方、内訳については、アクティブ型液晶パネル等を含む電子デバイスが2010年頃から減少傾向である一方、集積回路(IC)は徐々に増勢を強め、ここ数年は特に力強い伸びとなっている。なお、集積回路(IC)の生産については、自動車や産業用機械向け製品の高度化とともに成長してきたが、近年ではDX・AI関連の需要も増加してきていると考えられる。このように、新しい技術の発展・普及によって産業構造が変化しやすいことも電子部品・デバイス工業の特徴である。

第3-1-10図 電子部品・デバイス工業の生産動向

(1) 電子部品・デバイス工業の生産指数



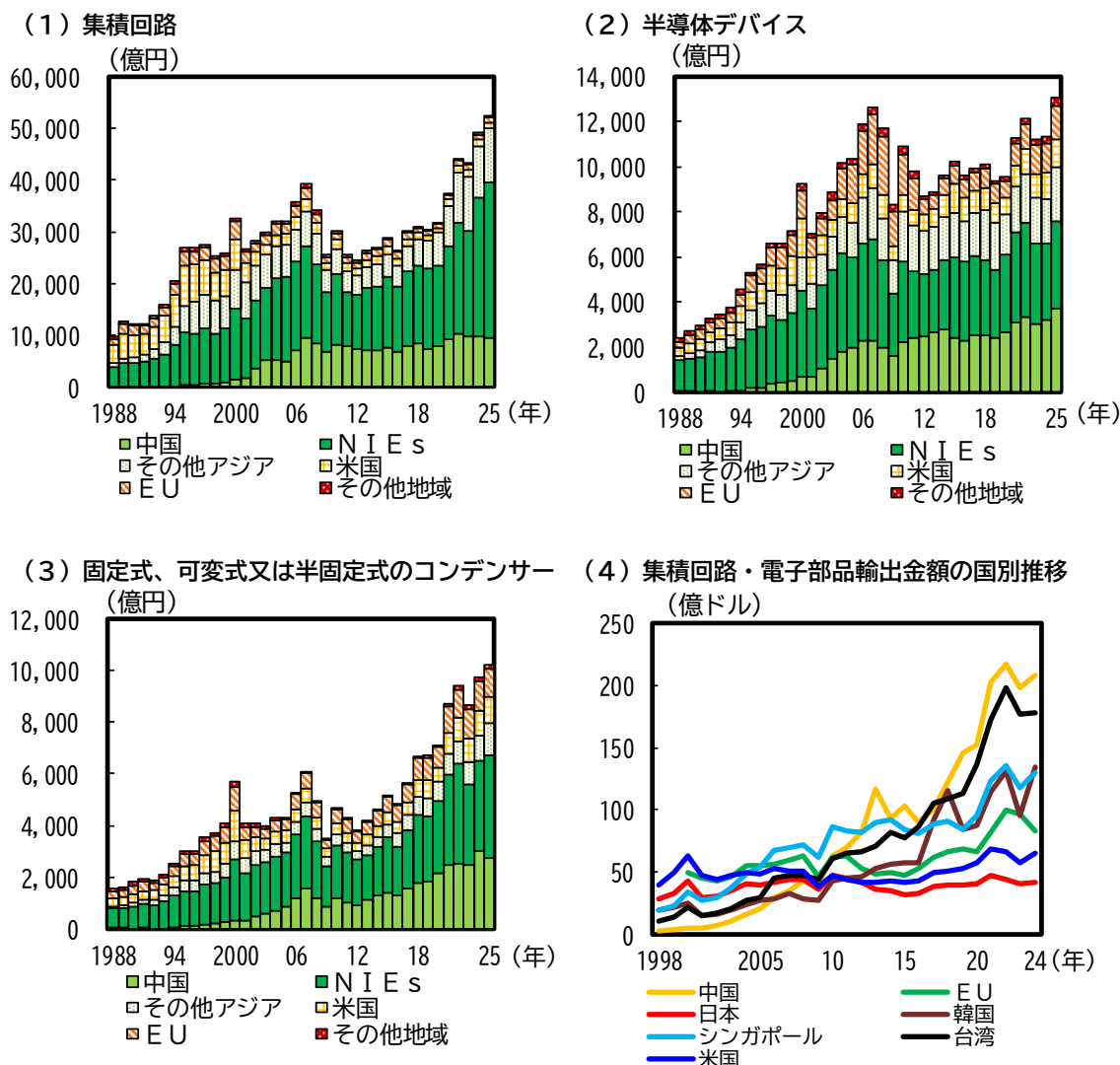
(2) 電子部品・デバイス工業の内訳品目の生産動向



(備考) 経済産業省「鉱工業指数」により作成。

輸出についてみると、主要な品目のいずれについても、中国やNIEs向けを中心に増加傾向にある（第3-1-11図（1）～（3））。一方で、IC・電子部品輸出金額の動きを諸外国と比較してみると、1990年代末以降、我が国の輸出金額は鈍い伸びにとどまっており、中国、台湾、韓国、シンガポールなど近隣のアジア諸国・地域と比べても見劣りする姿となっている（第3-1-11図（4））。とりわけ、2020年前後から、AIの発展による世界的な需要の大きな担い手となっている台湾や韓国の先端半導体メーカー等の躍進が顕著であり、それに比較すると、我が国の電子部品・デバイス工業は、一定の底堅さを保ってはいるものの、世界の競争においてはやや劣後している。日本には、半導体製造装置や半導体試験装置といった電子部品・デバイス産業に分類されない業種において、AI需要に関する世界的な競争力のある企業はあるものの、いわゆるAI業種とされる電子部品・デバイス産業ではその恩恵は十分に受けられていないとみられる。

第3-1-11図 電子デバイス輸出の長期推移



(備考) 財務省「貿易統計」、世界貿易機関「WTO STATS Merchandise trade statistics」により作成。

(生産数量は減少しつつも、製造業企業の収益は好調、ただしその背景には注意)

ここまで、製造業の生産や輸出が、複数の要因によって中長期的に緩やかな減少傾向をたどってきたことをみた。しかしながら、収益についてみると、やや様相は異なっている。営業利益についてみると、振れはあるものの、本節で取り上げた業種はいずれも堅調な推移をみせており、製造業全体でも増益傾向にある(第3-1-12図(1))。経常利益については、輸送用機械工業を筆頭に増益傾向がより顕著である(第3-1-12図(2))。

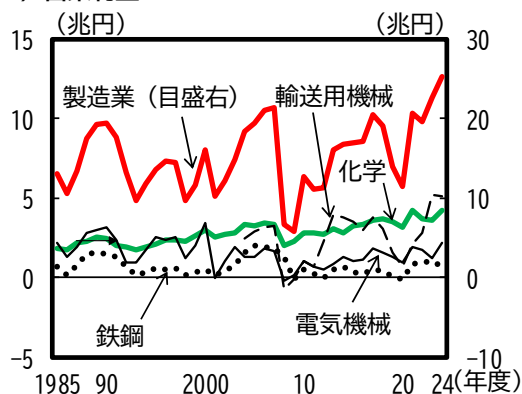
こうした数量と収益とのかい離については、二つの要因が考えられる。一つは、製造業企業が同じ数量の生産からより高い収益を上げられるようになった可能性である。前掲第3-

1－3図が示唆するように、我が国企業は技術力を生かして製品の高品質化（例えば、鉄鋼業における薄くて丈夫な鋼板の開発・製造など）を進めており、これは数量ベースの生産が伸び悩む中でも収益を確保できる要因となる。しかしながら、国内企業物価や輸出物価の推移をみると、コロナ禍後の世界的な物価上昇局面に至るまでは、国内企業物価はほぼ横ばい、輸出物価はむしろ緩やかな低下傾向をたどってきた（第3－1－12図（3））。本来であれば、企業は高品質な製品に相応する高めの価格設定を行うことで、製品の高付加価値化を実現し、収益率を高めることを目指す。しかしながら、日本経済が緩やかなデフレやゼロインフレの環境にあった中で、総体としてみれば、企業の価格設定行動は消極的であり、高い品質が高い付加価値につながりにくかったのではないだろうか。一方で、前掲第3－1－2図に示したように、企業は設備投資や賃金等の支出に対して慎重なスタンスをとり続けてきた。その結果が、マクロ経済としての投資不足と資本の老朽化、賃金抑制とぜい弱な消費需要、そして物価が上がりにくい、企業にとっては積極的な価格設定行動に踏み出しにくい経済環境の招来である。その根本には、生産数量を思うように増やせず、値上げ余地を見いだすことも容易でない中、企業が収益確保のためにコストカットを重ねてきた姿が浮かび上がってくる。

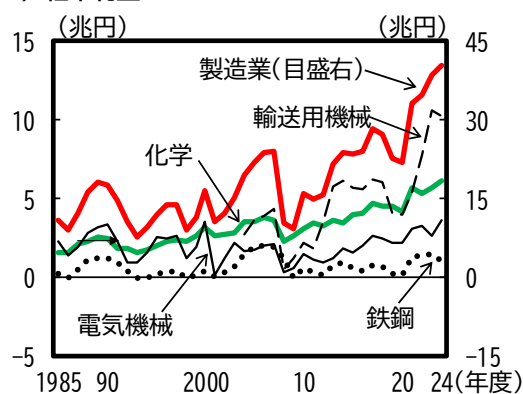
もう一つの要因は、企業の海外進出である。我が国における生産数量が減少していても、海外における子会社・拠点から利益をあげることができれば、企業としての収益は維持されるからである。完成車メーカーの海外への生産移転（前掲第3－1－8図）だけでなく、化学工業や鉄鋼業などにおいても、内需の弱さや為替円高方向の動きなどを理由として生産拠点の海外展開が増加し、その傾向は継続している。海外への直接投資についてみても、近年は輸送機械、化学・医薬品などの様々な業種で急速な増加傾向にある（第3－1－12図（4））。海外企業のM&Aを含め、我が国製造業企業は、収益の源泉を国内から海外へと広げていくことによって、国内市場の数量ベースでの鈍化を補う企業収益を実現しているとみることができる。ただし、製造業企業が収益の軸足を海外に置き始めたことは、国内での生産や設備投資を拡大させない要因になったともいえる。これは、我が国経済の成長の伸び悩みやデフレ的な経済環境の長期化の原因の一端となったと考えられる。

第3-1-12図 企業部門の動向（収益・価格設定・対外投資）

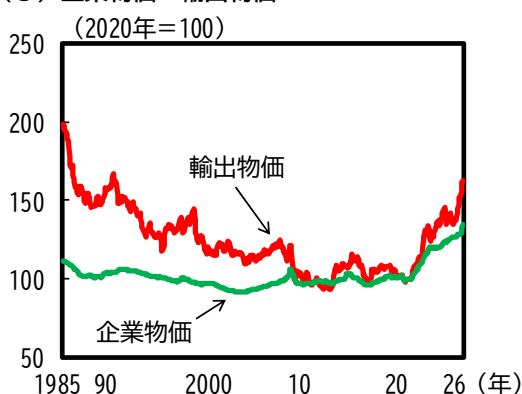
(1) 営業利益



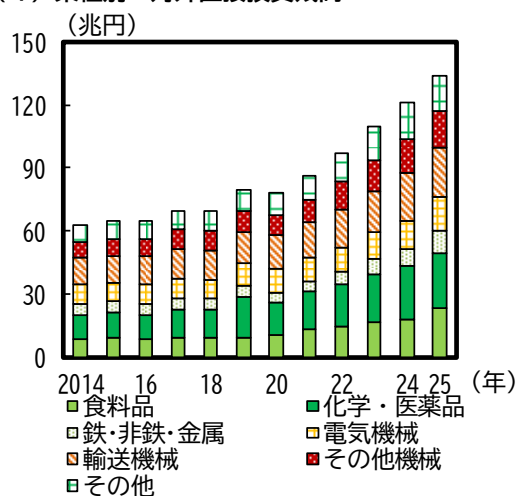
(2) 経常利益



(3) 企業物価・輸出物価



(4) 業種別・対外直接投資残高



(備考) 1. 財務省「年次別法人企業統計調査」、日本銀行「企業物価指数」、財務省・日本銀行「国際収支関連統計」により作成。

2. (4)の「その他機械」は、「一般機械」及び「精密機械」の合計。

コラム3-1 製造業の伸び悩みと非製造業への波及について

本節では専ら製造業を取り上げて分析してきたが、本コラムでは製造業と非製造業の結び付きについて分析する。

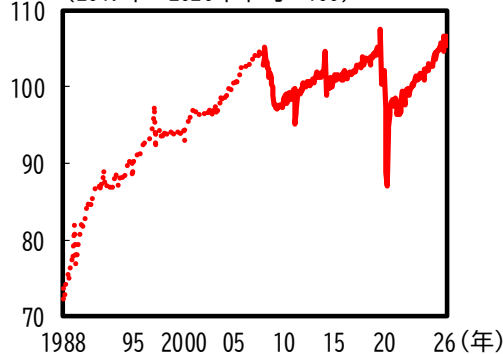
まず、非製造業の活動を確認するため、第3次産業活動指数の推移を長期的に確認すると、2000年代前半までは堅調に増加していたが、それ以降は、2008年の世界金融危機や2020年の感染症拡大時の落ち込みを除いてみても、拡大ペースが鈍化している（コラム3-1-1図（1））。なお、これを企業向けのサービス（いわゆるB to B）と消費者向けのサービス（いわゆるB to C）に分けてみても、動きに大きな違いはみられない（コラム3-1-1図（2））。しかしながら、製造業企業向けサービスについては停滞が一段と

はっきりしており、IIPの動きと連動して弱めの動きが続いている（コラム3-1-1図（3））。このことから、製造業の活動の伸び悩みが、それに関連する他産業にも波及してきたことが推察される。

コラム3-1-1図 第3次産業活動指数の推移

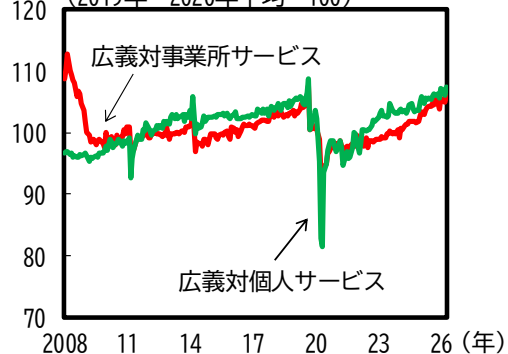
（1）第3次産業活動指数

（2019年・2020年平均=100）



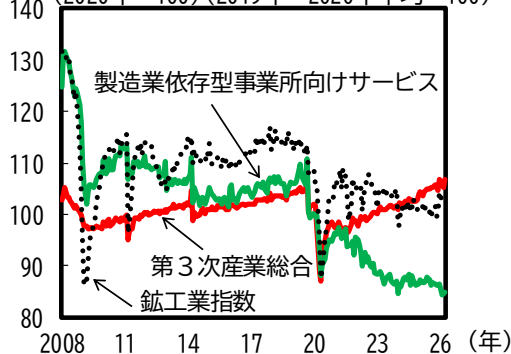
（2）広義対事業所サービスと広義対個人サービス

（2019年・2020年平均=100）



（3）第3次産業活動指数・対製造業サービス・鉱工業指数

（2020年=100）（2019年・2020年平均=100）



（備考）1. 経済産業省「第3次産業活動指数」、「鉱工業指数」により作成。

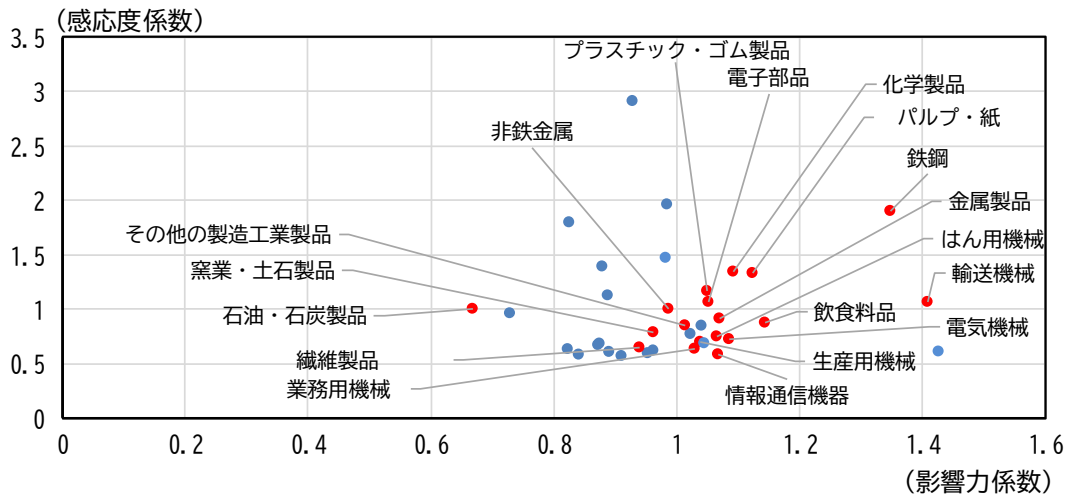
2. （1）の点線は直接調整法により作成された参考値。

3. （3）の「第3次産業総合」及び「製造業依存型事業所向けサービス」は2019年・2020年平均=100。「鉱工業指数」は2020年=100。

実際、産業連関分析における影響力係数（当該部門に生じた需要が、どの程度経済全体に波及するかを示す指標）をみると、製造業の多くの業種は全産業の平均である1を上回っており（コラム3-1-2図）、特に鉄鋼業や輸送機械工業などは他部門への影響力が強いことがわかる。この中には、サプライチェーンを介した他の製造業への波及に加え、非製造業への波及も含まれている。

こうしたことを踏まえると、本節で考察したような製造業の生産活動の伸び悩みは、非製造業も含めた我が国経済全体の成長を下押ししてきた可能性がある。逆に、影響力係数でみたような他産業への波及の大きさを踏まえれば、製造業が力強さを取り戻すことができれば、我が国経済全体の活性化につながる効果が大きいと期待される。

コラム3-1-2図 業種ごとの影響力係数・感応度係数



- (備考) 1. 総務省「令和2年産業連関表」により作成。
 2. 赤いドットは製造業、青いドットは非製造業。
 3. 影響力係数は、当該部門に生じた需要が、どの程度経済全体に波及するかを示す指標。感応度係数は、経済全体の需要拡大が、どの程度当該部門に波及するかを示す指標。どちらも1が平均で、数値が大きいほど波及が大きいことを示す。

2. 我が国における企業行動の変化

ここまで、製造業を中心に上げ、1990年代初頭のバブル崩壊以降、我が国企業の生産や輸出等の活動が相対的に盛り上がりを欠き、投資や人件費も抑制されてきた背景を振り返った。もっとも、2020年代に入り、企業行動にも変化がみられる。ここからは、そうした動きについてみていこう。

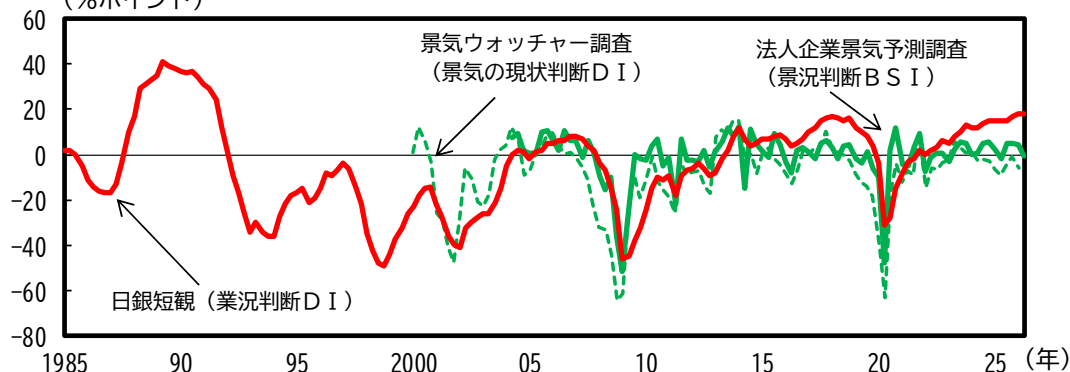
(企業の景況感的良好な水準、背景には価格転嫁の進捗)

まず、企業の景況感について長期的に振り返ってみると、2025年における米国による関税措置、2026年における中東情勢の緊迫化といった外的ショックに見舞われながら、足元いずれの指標でみても良好な水準で推移している(第3-1-13図(1))。特に、2010年代半ば頃以降、感染症拡大の影響があった2020~2021年頃を除き、景況感は息の長い改善傾向をたどっている。

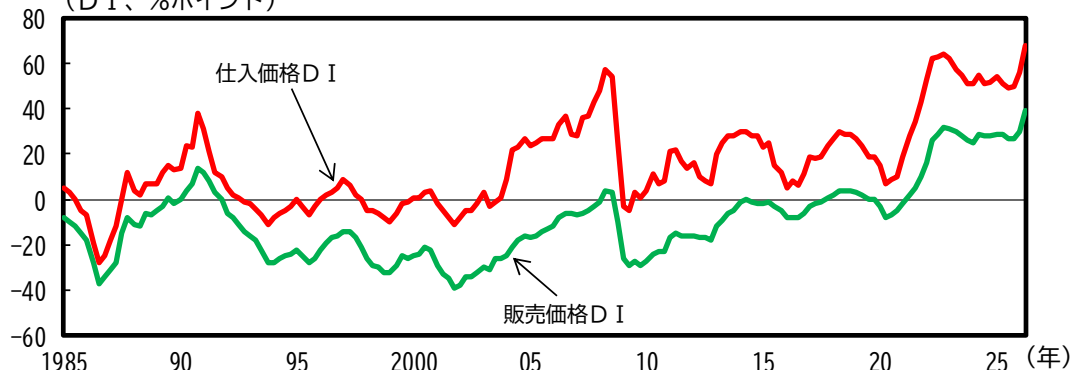
こうした動きを、価格転嫁の動向と照らし合わせてみる(第3-1-13図(2))。仕入価格の上昇に応じて、販売価格を引き上げる動きが積極化していることは、第1章でも観察したとおりであるが、2020年代に入り、過去に仕入価格の上昇がみられた複数の局面と比べて、販売価格の引上げが積極的に行われていることがわかる。

第3-1-13図 企業の景況感と価格設定

(1) 企業の景況感の推移 (%ポイント)



(2) 販売価格・仕入価格DIの推移 (DI、%ポイント)



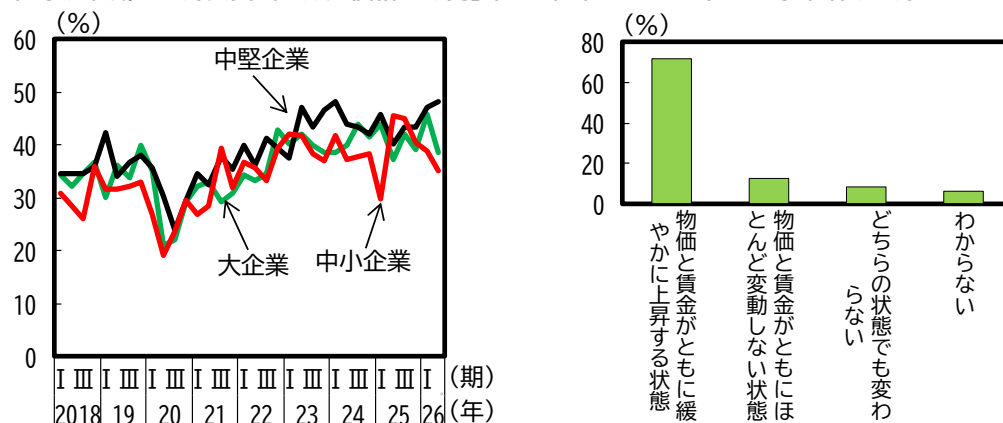
- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「景気ウォッチャー調査」、内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」により作成。
2. 日銀短観（業況判断DI、販売価格・仕入価格DI）は全規模全産業、法人企業景気予測調査（景況判断BSI）は大企業、景気ウォッチャー調査（景気の現状判断DI）は企業動向関連（全産業）を採用。日銀短観は「良い」－「悪い」、法人企業景気予測調査は「上昇」－「下降」。景気ウォッチャー調査は、景気の先行きに対する5段階判断（「良くなっている」～「悪くなっている」）の点数に、各回答区分の構成比（%）に乗じてDIを算出しており、他の統計のスケールにそろえるため、月次原数値を四半期へ、「（景気の現状判断DI－50）×2」と換算して算出している。

2020年以降の動きをより詳しく分析すると、景況の改善を感じる企業のうち、その理由に販売価格を上げる先の割合は、ここ数年緩やかに増加しており、これが企業の景況感の好転をもたらす力となったとみられる（第3-1-14図（1））。また、別のアンケート調査によれば、望ましい物価上昇率まで問うていない（たとえば緩やかな物価上昇と急激な物価上昇は選択肢上区別されていない）点には留意が必要であるが、企業の多くは、賃金・物価が共に上がらない経済環境よりも、賃金・物価が共に緩やかに上昇する経済環境を好ましいと考える傾向がある（第3-1-14図（2））。このことから、2022年以降の物価上昇が

景況感を刺激した可能性が示唆される。きっかけは輸入物価の高騰という外的なショックであったにせよ、物価上昇率が0%近傍にとどまる状況を脱したことで、企業が製品・サービスにより積極的な価格設定をすることができるようになり、それが景況感を改善させるという効果をもたらしている面があるといえる。

第3-1-14図 企業の景況感と物価動向

(1) 景況判断の上昇要因(「販売価格の動向」) (2) どちらの状態が事業活動上好ましいか



(備考) 1. (1) は、内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」により作成。「貴社の景況判断の決定要因(上昇)」で「販売価格の動向」を挙げた企業の割合。全産業。
2. (2) は、日本銀行(2024)により作成。全規模全産業。

(企業の予想物価上昇率は上昇しているが、見通しには不確実性も伴う)

企業は、個社の製品販売価格の引上げとともに、物価上昇率に対する予想も引き上げるようになってきている。企業の予想物価上昇率は、長期的にみればバブル崩壊以降、緩やかに低下し、2%の物価安定の目標が設定された2013年以降も、それを下回る水準での推移を続けてきたが、2022年頃から1・3・5年先いずれの予想物価上昇率も2%を上回るようになった(第3-1-15図(1))。これは、推計データのある1991年以降、初めてのことである。特に、足元のコストプッシュ・ショックの多くが減衰するであろう5年先の予想物価上昇率が高まっていることは、企業が我が国の物価上昇のトレンド(基調)に変化を感じている、すなわち、コロナ禍やロシアのウクライナ侵略、中東情勢の緊迫化などの影響が一巡した後も、物価上昇は持続していくのではないかとこの予想を持つようになっていることを示唆している。

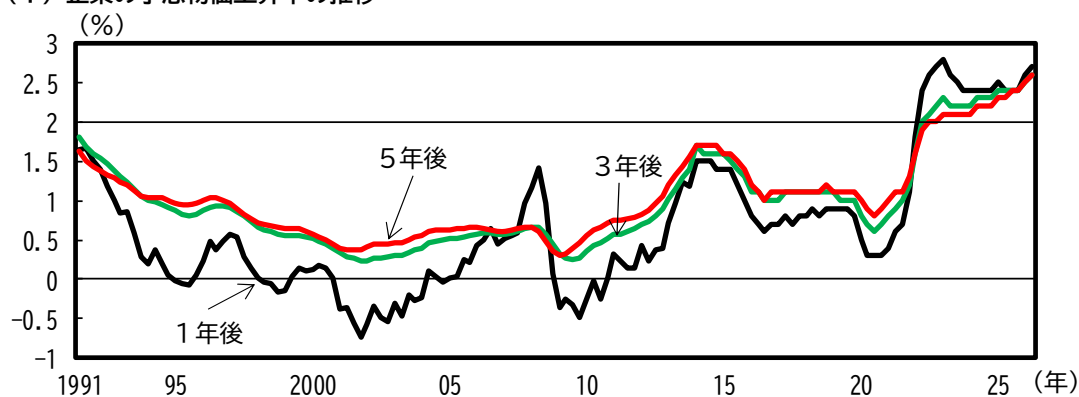
より詳しく分析するため、予想物価上昇率の分布をみると、ここ数年では0%近傍の物価上昇率を見込む企業が減少している一方、4%や5%といった高い物価上昇率、すなわち物価上昇の加速を予想する企業が増加傾向にある(第3-1-15図(2)~(4))。また、先行きの物価上昇率について「イメージを持っていない」と回答する企業の割合が、2020

年の感染症拡大時に増加して以降、高止まりしていることも特徴的である（第3-1-15図（5））。

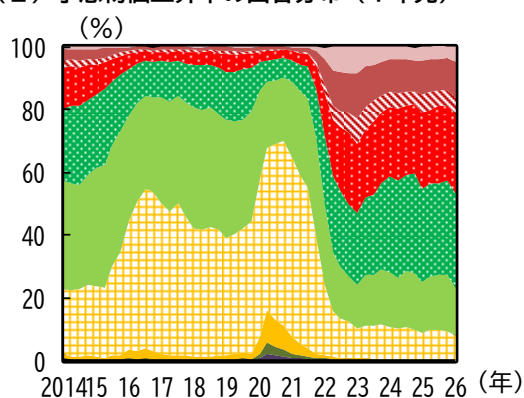
これらを踏まえると、企業の予想物価上昇率は、デフレ的な環境におかれていた時代からは相応に変化しつつあるということが出来る。一方、物価が上昇しない経済に慣れてしまった我が国企業が、輸入物価を起点とした外生的な物価上昇圧力に思いがけず直面したことが契機となったこともあり、先行きに見極めがたさを感じていることもうかがわれる。

第3-1-15図 企業の予想物価上昇率の推移

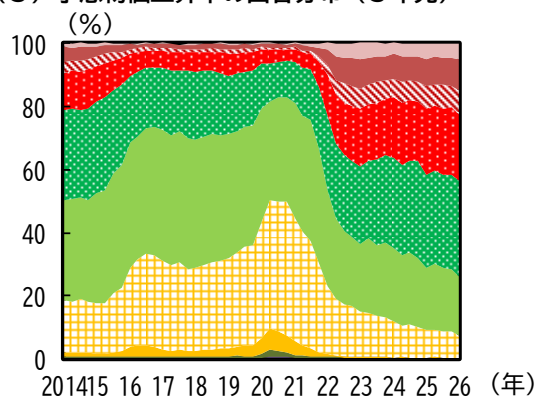
（1）企業の予想物価上昇率の推移



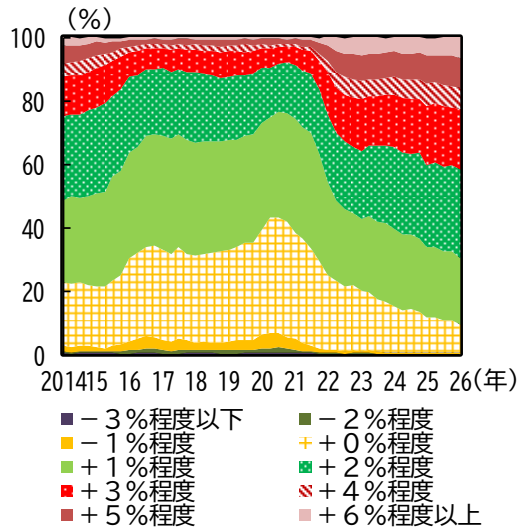
（2）予想物価上昇率の回答分布（1年先）



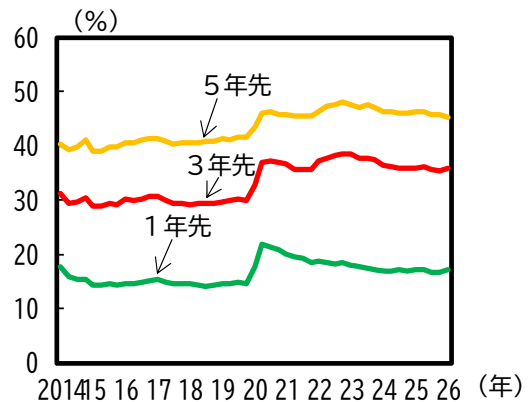
（3）予想物価上昇率の回答分布（3年先）



(4) 予想物価上昇率の回答分布 (5年先)



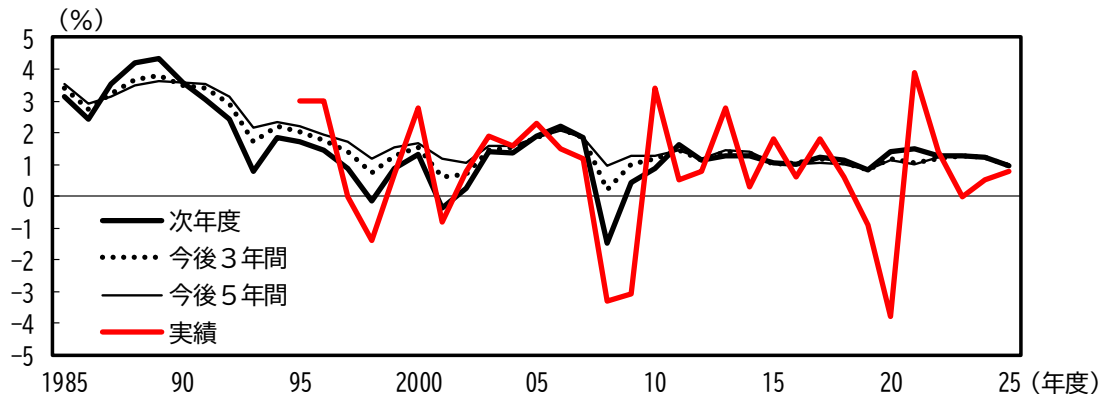
(5) 物価予想について
「イメージを持っていない」企業の割合



- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、中島(2025)により作成。
 2. (1)については、2014年以降は「全国企業短期経済観測調査」のデータ、2013年までは中島(2025)による推計値。
 3. (2)～(4)は、「イメージを持っていない」とする先を除いたベースを100%として各回答の割合を表示。

ここまで、価格転嫁動向と予想物価上昇率の長期的な変遷を観察しつつ、我が国企業に長らく続いたデフレ的なトレンドからの変化がみられることを考察してきた。一方で、企業の我が国の経済成長率に対する期待を確認してみると、バブルが崩壊した1990年代以降、1・3・5年先の見通しのいずれも低下傾向をたどり、世界金融危機等による振れはあるものの、その後も横ばいでの推移にとどまっている(第3-1-16図)。このことから、企業が我が国経済の持続的な成長に確信を持てているかという、必ずしもそうとは言い切れない様子がうかがえる。

第3-1-16図 企業の成長期待の推移



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「企業行動に関するアンケート調査」により作成。
2. 実質GDP成長率ベース。「企業行動に関するアンケート調査」は各年度1月時点(例えば、2025年度調査は2026年1月に実施)。

(予想物価上昇率の安定と、成長期待の上昇が鍵を握る)

本節では、1990年代初頭のバブル崩壊以降、我が国企業が生産、投資、賃金いずれの面でも総体として消極的な行動をとってきたこと、また、2020年代に入り、その行動に変化の兆しがみえてきたことを論じてきた。バブル崩壊や新興国の台頭による海外との厳しい競争もあり、企業の支出行動は慎重化し、製造業のいくつかの業種においては生産設備を縮小する動きも続いてきた。こうした傾向は、デフレ的な経済環境を招来し、経済の下押し圧力となった。

一方で、2020年代に入り、一般物価の上昇が常態化する中で、企業は積極的に価格転嫁を行えるようになり、企業のマインド面でも改善がみられ、コストカット一辺倒であったデフレ的な経済環境は変化しつつある。このような観点から、今後、以下の二つの視点が重要になると考えられる。

一つは、企業の成長期待を継続的に高めることである。予見可能性の高い投資戦略によって官民が連携しつつ、将来の日本経済の姿を見据えた成長分野に積極的な投資を行える環境・体制を構築することが大切である。

もう一つは、ばらつきのある予想物価上昇率が、今後、物価安定の目標である2%の近傍に収束していくことである。物価上昇率の予見可能性が高まり、それが各企業主体の生産計画や投資計画における物価上昇率の基準(アンカー)となることで、消費や投資の最適化が図られることになろう。そのためにも、単にコストプッシュによって物価が上昇していくのではなく、安定的な内需に支えられて、物価や賃金が相互に緩やかに上昇していく環境を維持することが肝要である。

企業の成長期待を高め、予想物価上昇率を安定させることは、我が国経済が持続的、かつ力強い成長軌道に乗るための不可欠な基盤である。そのために残されている課題については、

次節以降で多角的に検討していくこととしたい。

第2節 我が国企業のバランスシート ―資本ストックの更なる蓄積に向けて―

前節では、我が国企業が生産・輸出を思うように伸ばせなかった背景と、足元でうかがわれる企業行動の変化をみてきた。ここからは、この点を事業の動向まで掘り下げていくため、我が国企業のバランスシート、すなわち企業が有している資産・負債について考察しよう。

企業のバランスシートは、大きく金融資産負債と、実物資産とに分けられる。前者の金融資産負債についていえば、適度な借入を行い、設備投資等を進めつつ、手元にある流動的な資産、特に現預金を適切な水準に保つことが、企業の生産性を確保し向上させる上で重要である。しかし、我が国企業は概して借入に慎重であり、かつ相対的に現預金を多く保有する傾向がある。この点について、まず本節ではミクロ的な視点から、我が国企業の個々のバランスシートが効率的なものとなっているかを詳しく検証する。

後者の実物資産は、生産を行うための設備を始めとする資本ストックである。人口動態に鑑みて労働供給の大幅な拡大が当面見込めない我が国において、経済を成長させるためには、資本ストックの量と質を充実させることが非常に重要である。本節では、我が国企業の資本のビンテージ（経過年数）を推計し、生産設備が適切に更新されているかを検証する。

また、本節の最後には、このような企業のバランスシートの検証を踏まえ、我が国経済が中東情勢による下押しなどを乗り越え、資本ストックの蓄積を進めていくための論点についても考察する。

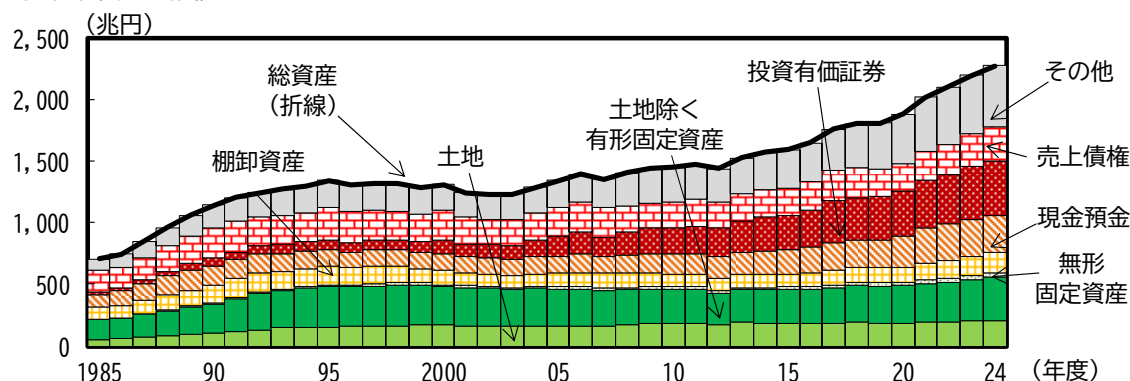
1. 金融面からみた我が国企業のバランスシート

（企業のバランスシートのうち、実物資産の比率は低下）

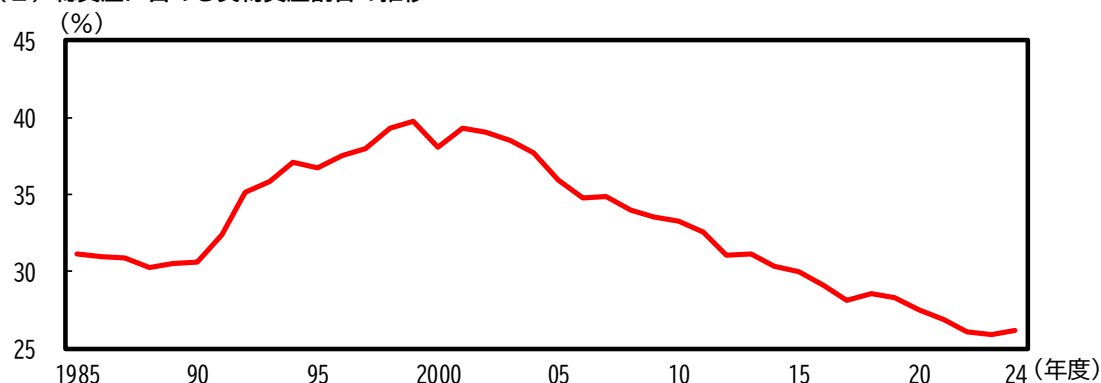
まず、我が国企業（以下本項において非金融法人企業のことを「企業」という。）のバランスシートをみていく。資産面をみると、バブル崩壊以降、2000年代前半までは横ばいで推移した後、緩やかに拡大している（第3-2-1図（1））。しかしながら、バランスシート拡大は主に金融資産によるものであり、総資産における実物資産比率は2000年代以降、緩やかな低下傾向をたどっている（第3-2-1図（2））。2000年代前半頃までについては、不良債権問題等で金融環境が悪化する中、設備投資が停滞又は減少したと解することができる。しかしながら、マクロでみて不良債権がある程度整理されたとみられる2000年代半ば頃以降も、設備投資は伸び悩んでおり（前掲第3-1-2図（1）も参照。）、これらの期間を通じて実物資産の蓄積は進まなかったといえる。2010年代半ば頃からは、設備投資は緩やかな増加に転じているが、実物資産比率の低下を反転させるには至っていない。

第3-2-1図 企業の資本ストック

(1) 総資産の推移



(2) 総資産に占める実物資産割合の推移



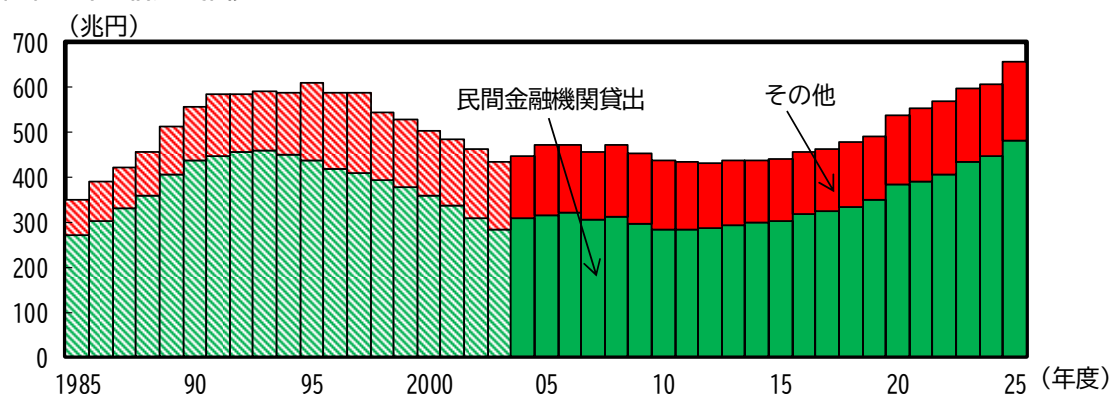
- (備考) 1. 財務省「年次別法人企業統計調査」により作成。
 2. (1) のその他には売買目的有価証券、その他の流動資産、その他の固定資産、繰延資産を含む。(2) では、実物資産は土地、土地除く有形固定資産、無形固定資産の和。

(企業の借入残高は、長期的にみて伸びが緩慢。現預金保有は積み上がり傾向)

ここからは、企業のバランスシートのうち、金融資産負債についてみていく。まず、企業の資金調達手段として代表的な借入負債についてみると(第3-2-2図(1))、設備投資が資金借入の主要な目的の一つであることから自然なことであるが、実物資産の蓄積と表裏を一体にしていることがわかる。すなわち、借入残高は、1990年代後半にかけて、不良債権問題等によって減少し、その後2010年代半ば頃まで横ばいで停滞している。それ以降は、設備投資が増加に転じる中、緩やかな増加傾向となっている。こうした動きは企業規模・業種を問わずおおむね同じような傾向にあるが、中小企業や製造業の借入は比較的伸び悩んでいることがわかる(第3-2-2図(2)、(3))。

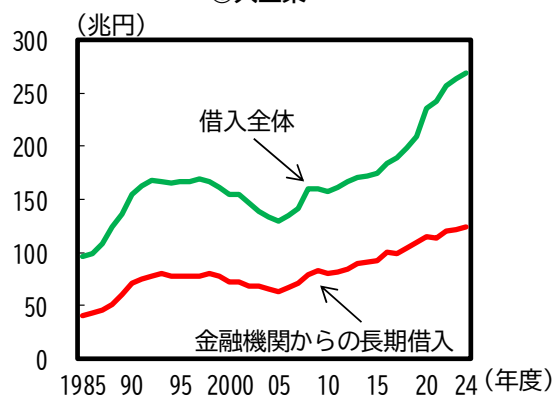
第3-2-2図 企業の借入負債

(1) 企業の借入の推移

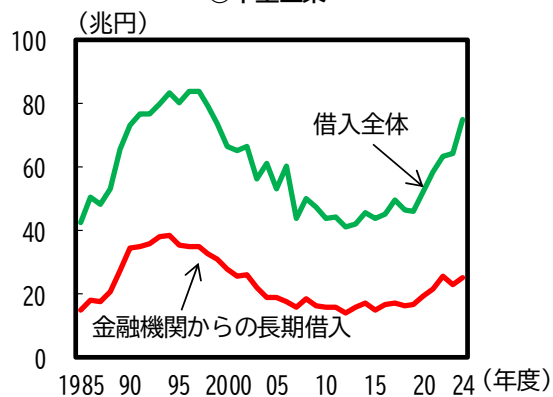


(2) 規模別

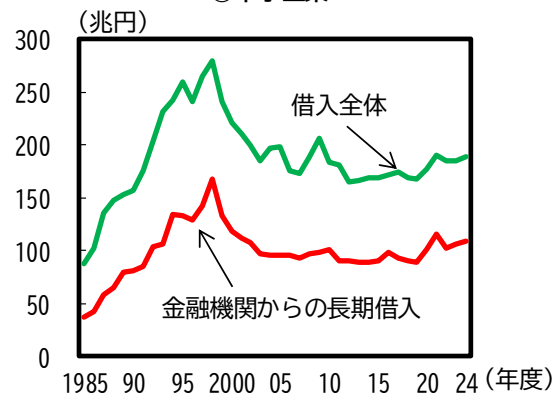
①大企業



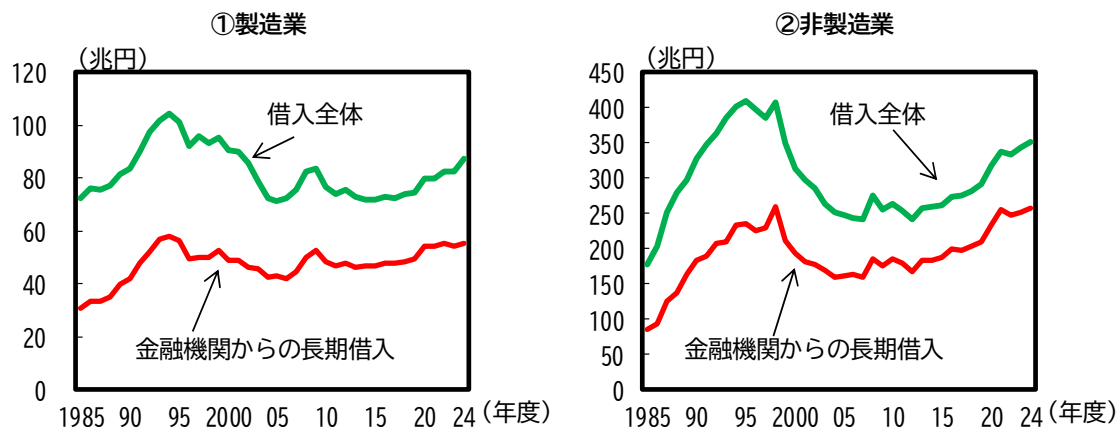
②中堅企業



③中小企業



(3) 業種別

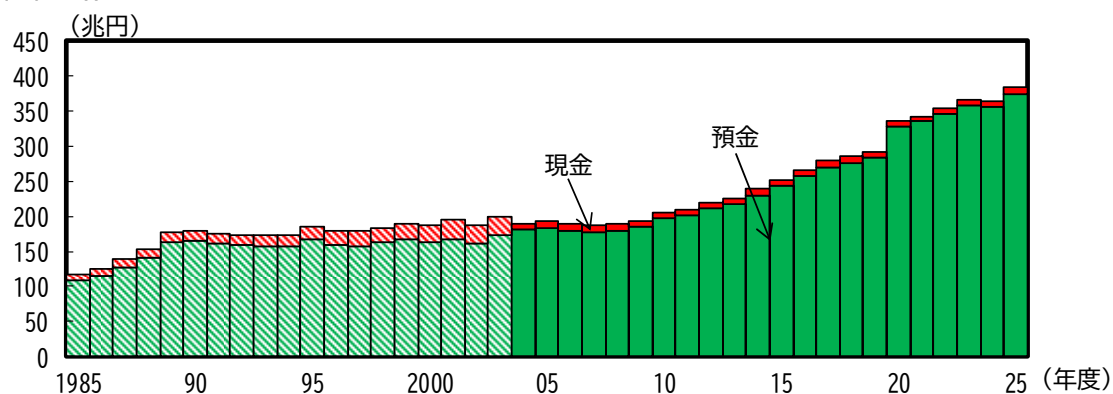


- (備考) 1. (1) は、日本銀行「資金循環統計」により作成。2003年度以前(斜線部分)は93SNA(旧基準)に基づく数値、2004年度以降は08SNAに基づく数値。その他は、貸出負債全体から民間金融機関貸出を除いたもの。「民間金融機関貸出」は、民間金融機関から企業への一般的な貸出(企業からみれば借入)を指す。「その他」には、非金融機関等からの貸出や、割賦債権(企業からみれば割賦形式の負債)等が含まれる。
2. (2)、(3) は、財務省「年次別法人企業統計調査」により作成。

続いて、資産側に目を転じ、企業の現預金の保有についてみると、2010 年頃までは横ばいで推移していたが、それ以降は増加傾向をたどっている(第3-2-3図(1))。企業規模・業種別にみると、中小企業はほぼ一貫して、かつかなり速いペースで現預金を増加させている。これに加えて、大・中堅企業も 2010 年頃から現預金を積み上げるようになっており、これが全体でみた現預金保有の増勢につながったものといえる。なお、業種別にみると、製造業・非製造業の現預金保有は総じて同じように推移している(第3-2-3図(2)、(3))。

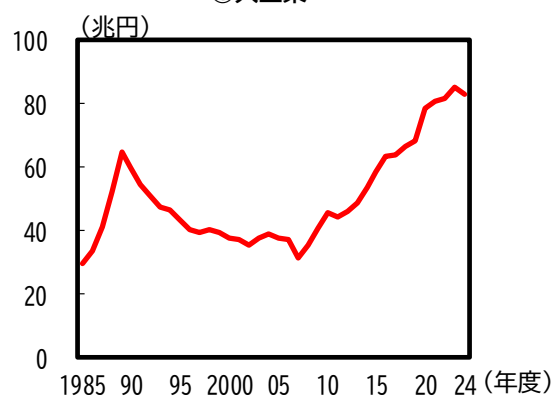
第3-2-3図 企業の現預金保有

(1) 全体

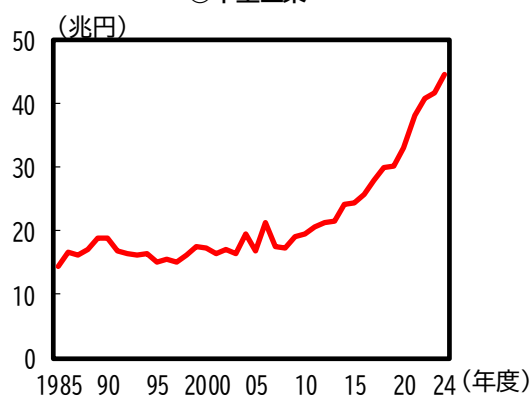


(2) 規模別

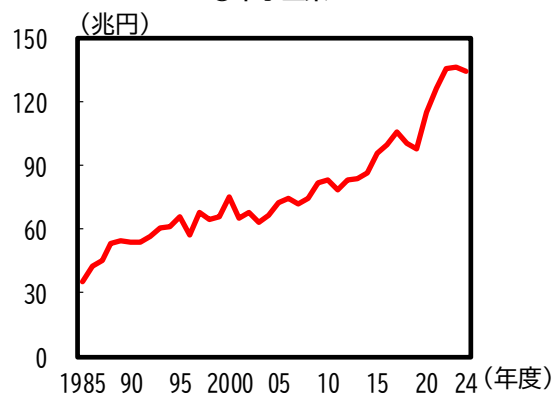
①大企業



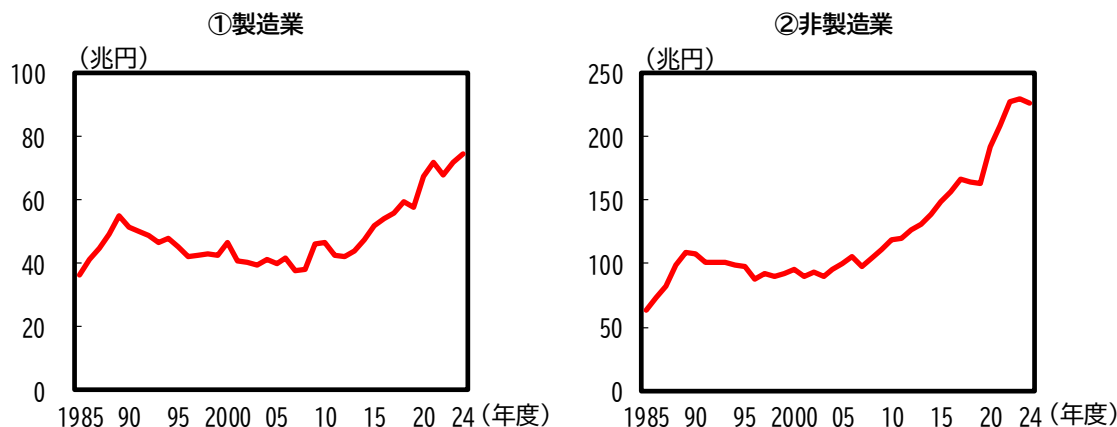
②中堅企業



③中小企業



(3) 業種別



(備考) 1. (1) は、日本銀行「資金循環統計」により作成。2003年度以前(斜線部分)は93SNA(旧基準)に基づく数値、2004年度以降は08SNAに基づく数値。
2. (2)、(3) は、財務省「年次別法人企業統計調査」により作成。

このように、企業が設備投資や賃上げ等の支出に資金を振り向けることを抑制し、現預金を手元に貯蓄するようになった背景には、本章第1節でも触れたような我が国経済の成長に対する期待の低さに加え、バブル崩壊時に景気悪化や厳しい金融環境等の下で業績を悪化させた企業が、当時の経験を苦い記憶とし、慎重な行動をとるようになったことがあると考えられる¹。

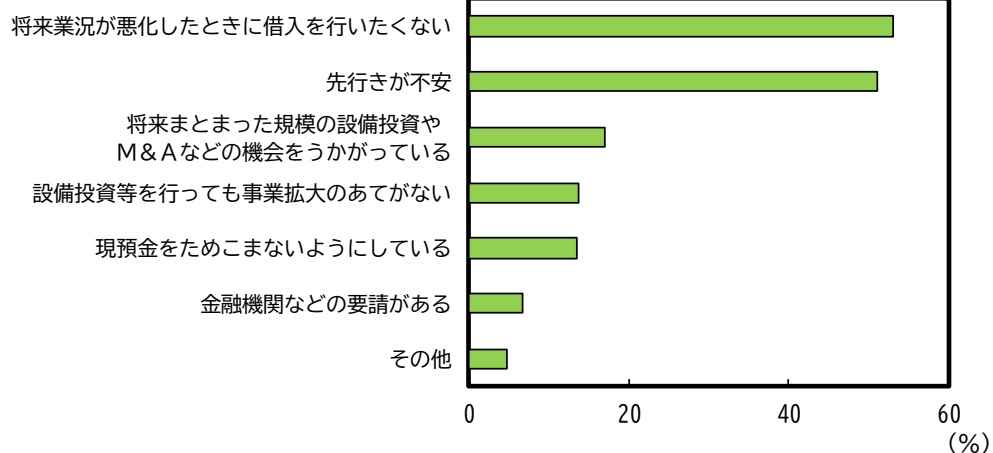
この点について、内閣府が独自に行った企業アンケート(「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」、以下「内閣府調査」という。詳しくは本章第3節において扱う。)では、企業が現預金を貯蔵する動機について尋ねた。その結果をみると、特に規模の小さい企業を中心に、「将来業況が悪化したときに借入を行いたくない」、「先行きが不安」という回答が多く、「設備投資等を行っても事業拡大のあてがない」等の具体的な事由を挙げる先は少なかった(第3-2-4図)。これは、多くの企業が、先行きのリスクに対して非常に慎重な態度で臨んでいることや、借入に対する忌避感を有していることを示唆しており、過去の経済的ショックの経験が尾を引いて企業行動を変化させているという見方とも整合的である。こうした慎重な姿勢は、個々の企業にとっては合理的なものであったかもしれないが²、マクロ経済全体でみれば、資本ストックの蓄積を鈍化させ、長期的に成長を下押しする方向に作用してきたと考えられる。

¹ 日本銀行(2024)は、企業に大規模なヒアリング調査を行い、定性的にこのことを確かめている。

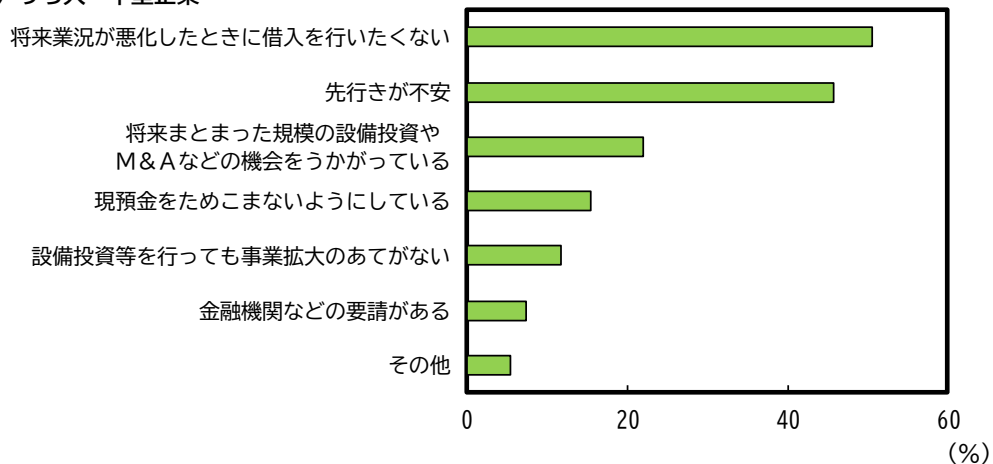
² ただし、過度なリスク回避や借入の忌避等は、個々の企業にとっても事業機会の逸失につながる可能性があり、望ましいものではないと考えられる。もっとも、アンケート調査のみでは、個々の企業の慎重な姿勢が必要以上のものか、妥当な背景によるものなのかを区別することはできない。

第3-2-4図 現預金保有動機

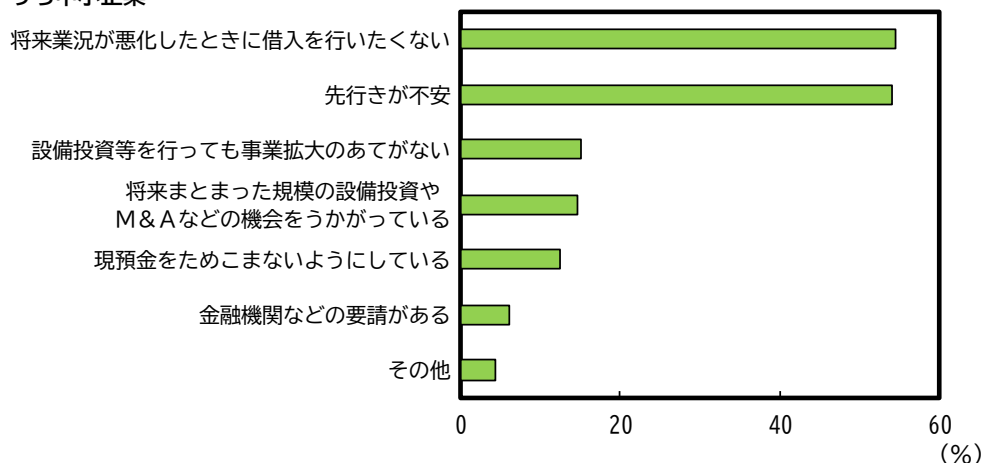
(1) 全体



(2) うち大・中堅企業



(3) うち中小企業



(備考) 内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」により作成。「大・中堅企業」は資本金2千万円以上、「中小企業」は資本金2千万円未満として集計。3つまでの複数回答。

コラム3-2 マネーに関する各種統計

本節では、企業の現預金保有の動向について分析しているが、現預金、すなわちマネーの動きを確認できる統計は複数存在する。ここでは、こうした統計をいくつか見比べてみよう。

まず、企業が保有する現預金の動向を確認できる統計として代表的なものは、第3-2-3図などでも用いた「資金循環統計」（日本銀行）と「法人企業統計調査」（財務省）であろう。ただし、2024年度末時点の企業の現預金保有残高を両統計で比べてみると、資金循環統計では364兆円、法人企業統計では301兆円と、相応にかい離がある（コラム3-2-1図）。この差異は、大きく分けて二つの要因³から生じていると考えられる。

差異の一つは、両統計で計上する現預金の定義が異なることである。資金循環統計においては満期等を問わず全ての預金が計上の対象となっている一方、法人企業統計では現預金の保有残高を流動資産の内訳項目として尋ねており、満期が1年以上の定期預金など、企業が流動資産と扱わないものは含まれない。なお、資金循環統計を基にすれば、満期までの年限は特定できないものの、企業は2024年度末時点で定期預金を63兆円保有しており、この定義範囲の違いは両統計の差異に小さくない影響を及ぼしていると思われる。

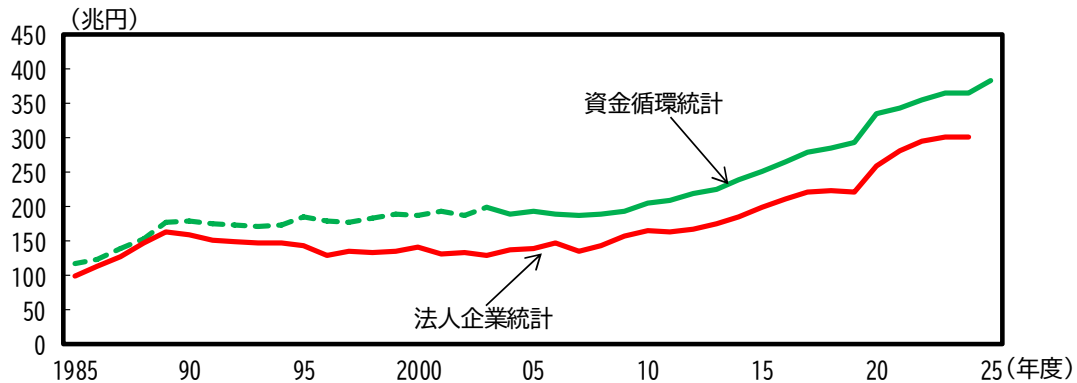
差異のもう一つは、推計手法やカバレッジの違いである。いずれも金融機関を除く企業（非金融法人企業）を対象としているものの、残高推計の手法は両統計でかなり異なる。資金循環統計では、大まかにみて、現預金の発行高全体から非金融法人企業以外の主体の保有する残高を控除する残差推計⁴を行い、企業の現預金保有残高を推計している。この手法では、現預金の発行側の中央銀行や預金取扱機関から精度の高いデータが収集できる利点がある一方、残差推計の際に推計誤差が生じることが避けられない。一方、法人企業統計では、企業に対して直接サンプル調査を行うことによって残高を推計している。この方法では、集計対象を明確に定めることができている半面、サンプルの取り方や回答の回収状況等に起因する振れや誤差が生じることが課題となる。

このように、資金循環統計と法人企業統計には様々な違いがあり、一概にどちらかが「正しい」又は「誤っている」というべきものではない。経済分析を行う上では、各々の統計の作成方法や特性を踏まえつつ、幅広くデータを確認していく姿勢が重要であろう。

³ 本コラムの内容は、公表されている各統計の作成方法等を基にしている。なお、ここでは年次別法人企業統計調査について述べるが、四半期別法人企業統計調査においては資本金が1,000万円未満の企業を調査対象としないため、この点も資金循環統計とのかい離の要因となりうる。

⁴ 厳密には、残差推計を行っている対象は民間非金融法人企業であり、公的非金融法人企業の残高は財務諸表等を基に推計している。

コラム3-2-1図 複数の統計でみた現預金残高



(備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」、財務省「年次別法人企業統計調査」により作成。
2. 資金循環統計の点線部分は旧基準（93SNA）のもの。

また、マネーの動きをみる統計として、「マネタリーベース」と「マネーストック」についてもふれておこう。マネタリーベースは、中央銀行が発行するマネーの量を示す指標であり、現金の流通残高と、日銀当座預金の残高を合計したものである。マネーストックは、現金や預金といった通貨のうち、通貨保有主体⁵が保有している残高を推計したものである。非金融法人企業は通貨保有主体に含まれるため、本節で分析したような企業の現預金保有はマネーストックの計上対象ということになる⁶。

これら二つの統計の動きをみると、マネタリーベースは、感染症拡大局面での金融政策面での対応もあって、2020年～2021年頃に急速に拡大した後、振れを伴いつつも伸びを鈍化させ、足元では日本銀行による国債買入額の減少等もあって、縮小傾向にある（コラム3-2-2図（1））。マネーストックは、感染症拡大局面に給付金や貸出の増加を受けて拡大した後、家計の投資信託等への資産シフト等を受けて伸びが鈍化した。足元では、貸出の増加の影響もあって、やや拡大ペースを加速させている（コラム3-2-2図（2））。

本節で扱った企業の現預金保有も含め、このように様々な角度からマネーの動きを追うことは、経済分析を行う上で有益であると考えられる。

⁵ 大まかには、家計や非金融法人企業など。一部の例外を除いて、マネーストック統計には金融機関が保有している資産は計上されない。なお、企業の現預金保有はマネーストックに含まれるものの、仮に、それが家計への給与の支払い等を通じて減少した場合、通貨保有主体である家計の現預金残高が増加するため、マネーストックは減少しない。したがって、マネーストックの増減は企業の現預金残高の増減に対応するわけではない点に留意が必要である。

⁶ マネタリーベースは信用創造を通じてマネーストックに影響を及ぼし得る。もっとも、実際のマネーストックの増減は、企業・家計等の資金需要の程度や、金融資産間の資金シフト等にも左右されるため、両者の関係は機械的なものではない。

コラム3-2-2図 マネー関連統計の動き

(1) マネタリーベース



(2) マネーストック



(備考) 1. 日本銀行「マネタリーベース」、「マネーストック」により作成。
2. マネーストックはM3。

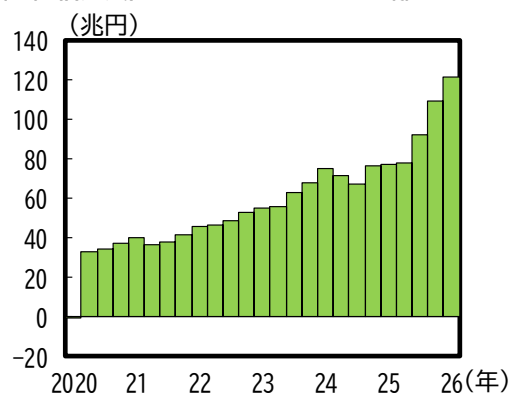
(2020 年の感染症拡大局面で、企業の借入と現預金保有は増加)

ここからは、特に直近の動きに注目し、企業の借入や現預金保有の動向をみていこう。具体的には、2020 年に我が国経済を襲った感染症拡大によるショックを切り口に分析を行う。

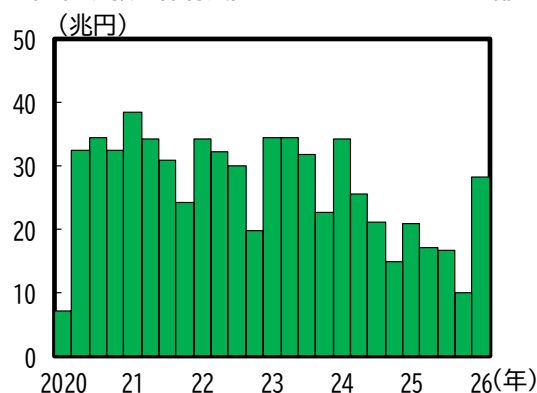
2020 年には、感染症拡大の影響を受ける中小企業等に対し、資金繰り支援等の種々の対応が行われた。そうした施策の中にはいわゆる「ゼロゼロ融資」も含まれ、支援対象に該当する企業は実質的に無利子・無担保で資金を借り入れることができた。その他にも、企業の実情に応じて、新規融資を含めた柔軟な対応をとることが金融機関に要請され、金融機関の貸出態度も緩和した状態が続いた。こうしたことから、2020 年に企業の借入残高はそれまでのトレンド（2019 年までの増加ペース）に比べて大幅に拡大している。その後は、2020 年に行われた融資の残存と、物価上昇や経済活動の回復に伴う新規貸出等もあって、借入残高は緩やかな増加を続けている（第3-2-5図（1））。預金に目を転じると、借り入れた資金の多くはすぐには使われず、必要となるまでの間は手元資金として保有されるため、現預金保有残高も同様に 2020 年を境に大きく増加する姿となっており、その後もトレンドからのかい離が減衰せず相当程度残る姿となっている（第3-2-5図（2））。

第3-2-5図 企業の借入・現預金保有残高のトレンドからのかい離

(1) 借入残高のトレンドからのかい離



(2) 現預金保有残高のトレンドからのかい離



(備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」により作成。

2. 実際の残高から、2019年までの線形トレンドを維持して増加したと仮定した場合の残高を除いた差分。

企業の資金繰りを支援する各種の措置は、感染症拡大による企業の事業活動への影響を緩和したほか、倒産の抑制等を通じて金融システムの安定や経済全体の下支えにも寄与したと考えられる。もっとも、感染症拡大の影響が徐々に和らぎ、経済が回復する中では、資金繰りが正常化し、危機時の借入が必要ではなくなった企業から順に借入を返済し、又は危機時に借り入れた資金を運転資金以外の用途⁷に用いるようになるはずである。逆に、もし感染症拡大時に借入を行った（又はその後の借り換えで調達した）資金が特段の用途に振り向けられずに積み上がっているとすれば、その企業のバランスシート管理や生産性・収益性の観点からみても望ましくない状態になっている可能性があるほか、マクロ的にみても資金が有効に活用されているとはいえない状況にもなりうる。

そこで、2020 年を境にレベルシフト的に生じた借入や現預金保有の増加によって、何が起きたかを振り返ることは、企業行動の特徴を明らかにする上で有益であると考えられる。また、そうした試みは、マクロ経済全体でみた生産性を考察する観点からも重要といえるだろう。ここでは、中小企業庁「中小企業実態基本調査」の個票データを用いて、特に中小企業の借入や現預金保有の動向を個社の粒度で確認していくこととしたい。具体的には、感染症拡大以前が大半となる 2019 年度決算、感染症拡大に対応した施策や金融機関の緩和的な貸出態度によって借入が拡大した局面である 2021 年度決算、正常化が進められた 2023 年度決算の3時点について、借入や現預金保有がどのようにになっているか、分布を観察してみよ

⁷ もっとも、融資の条件によっては、資金使途に制約がある場合も考えられる。

う⁸。

（借入水準はおおむね正常化、しかし現預金の積み上がりは残る）

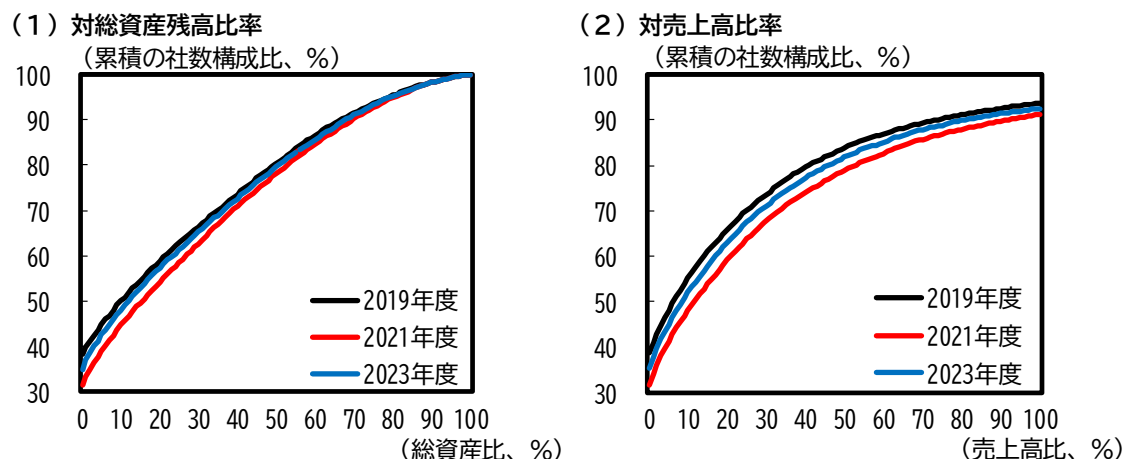
まず、借入残高の分布についてみてみよう。サンプル企業⁹の金融機関借入（以下本項において単に「借入」という。）の、総資産又は売上高対比でみた規模がどのようになっているか、累積分布の形で示したものが第3-2-6図である。これをみると、特に借入残高が比較的少ない企業が位置する部分について、2019年度から2021年度にかけて分布の右へのシフトが確認できる。しかしながら、2023年度には、分布はおおむね2019年度と同程度の姿に戻っている。このことは、従前それほど大きな借入を行っていなかった企業が、感染症拡大時に借入を増やした（又は無借金経営だった企業が新規に借入を行った）ものの、2023年度には多くの企業が既に資金繰りのめどをつけ、借入を平時の状態に戻していたことを示している。

なお、前掲第3-2-5図（1）では、借入は過去トレンドを大きく上回って推移する姿となっており、2023年度の借入規模が幾分2019年度の水準に近付いている第3-2-6図の姿とは異なるように見える。こうした相違が生じる理由の一つは、先述したとおり、借入の増加には2022年頃からの物価上昇等の影響も含まれていることである。すなわち、総資産や売上高対比でみた借入残高が元の水準に復する過程では、この間の物価上昇等による名目ベースの事業規模の拡大が、2020年の借入の急増に対して徐々に追い付くといった現象が起きていたものとみられる。また、前掲第3-2-2図（2）でみたように、中小企業実態基本調査の調査対象である、小規模な企業の借入の伸びが、2020年頃は相対的に小幅であったという点も留意する必要があるだろう。

⁸ 各年のデータは、翌年6月時点で最新の決算年度のデータである（例えば、2023年度決算は、2024年6月時点で最新の決算年度のデータで、多くは2024年3月のものと考えられる。）。2023年度の個票データは入手できた最新のものであり、ごく足元の状況まで把握できるわけではない点には留意が必要であるが、ゼロゼロ融資の返済は2023年頃から徐々に本格化したと考えられるほか、新型コロナウイルス感染症の5類感染症への変更は2023年5月であるため、2023年度決算はある程度「正常化後」の姿を示していると考えられる。より直近の動向についてはコラム3-3で考察する。

⁹ 調査対象となる企業は調査年ごとに入れ替わっている点には注意が必要である。ただし、サンプルサイズが各時点で2万社前後（異常値除外済）と十分大きいため、ここで分析する分布の形状には、調査対象の入れ替えの影響はほとんど現れない（大数の法則が働く）と考えられる。

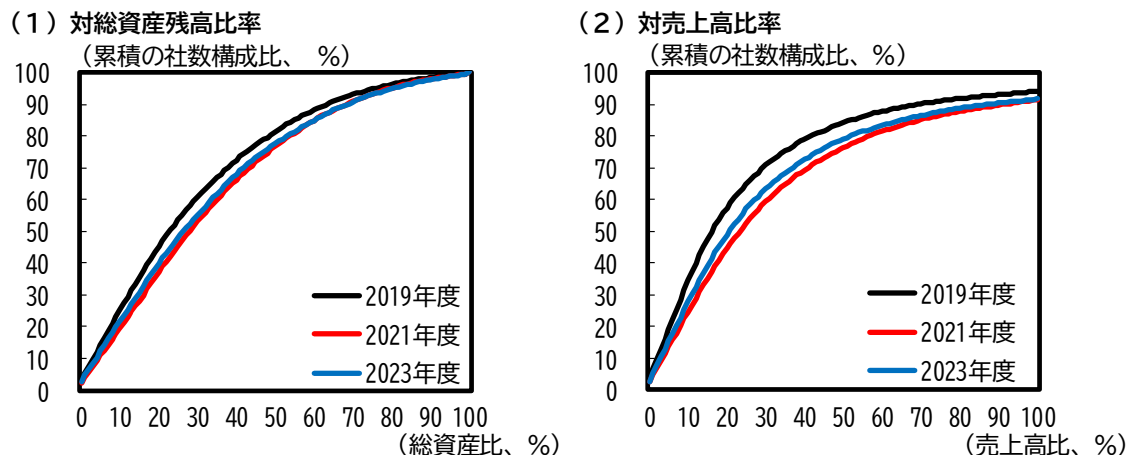
第3-2-6図 中小企業の借入金残高（累積分布）



(備考) 1. 中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票を独自集計し作成。
2. 個人企業等を除く。(2)については、対売上高比率が100%を超える企業も存在するため、図中表示した累積の社数構成比は100%に達していない。詳細は付注3-1を参照。

次に、同様の累積分布によって、総資産又は売上高対比でみた現預金保有について観察すると（第3-2-7図）、2019年度から2021年度にかけては借入と同様に分布の右方シフトがみられ、2023年度に至っても分布はさほど元の姿に戻っていないことがわかる。特に、分布の両端、すなわち平時から現預金をほとんど保有しない、又は大量に保有する企業の姿は2019年以降、それほど変化していないものの、分布の中央、すなわち現預金を平時からある程度保有している企業を示す部分の動きが目立つ。感染症拡大以前から中小企業の現預金の蓄積ペースは相対的に速かったが（前掲第3-2-3図（2））、2020年以降のバランスシートの拡大によって、元々一定の水準で現預金を手元に保有していた先が、その保有水準を上方にレベルシフトさせ、その後も元の水準までには圧縮していないことが示唆される。

第3-2-7図 中小企業の現預金保有残高（累積分布）



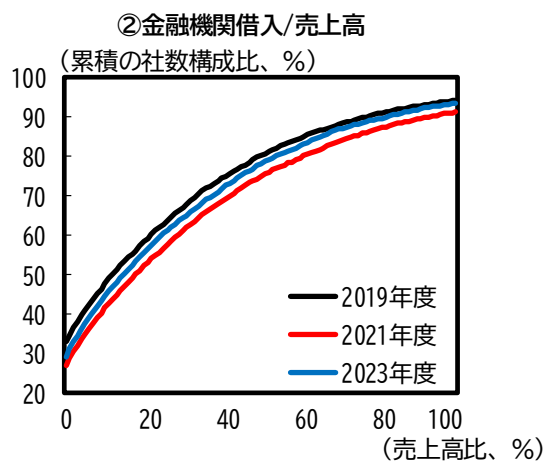
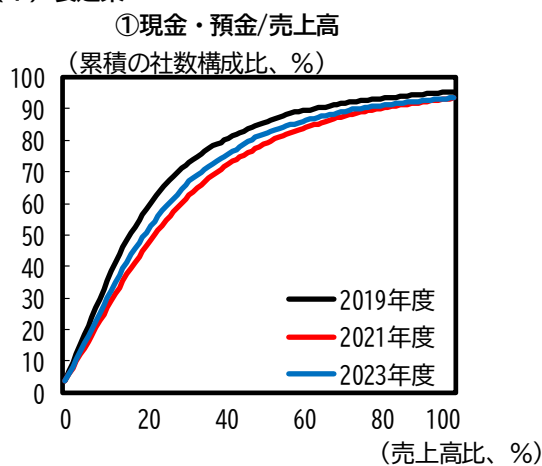
(備考) 1. 中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票を独自集計し作成。
2. 個人企業等を除く。(2)については、対売上高比率が100%を超える企業も存在するため、図中表示した累積の社数構成比は100%に達していない。詳細は付注3-1を参照。

こうした動きを業種別¹⁰にみると、おおむねいずれの業種も全体と同様の動きを示している（第3-2-8図）。その中でも、感染症の影響が大きかったと考えられる宿泊・飲食サービス業や生活関連サービス・娯楽業については、借入と現預金保有のいずれも、2019年度から2021年度にかけて分布のシフトが大きいことが特徴的である。その結果として、2023年度時点についても、現預金保有は相応に大きく積み上がった状態にあることが確認できる。これらの業種においては特に、バランスシート拡大に伴って一度増加した手元の現預金を縮小させる誘因が相対的に働きにくかった可能性が示唆される。

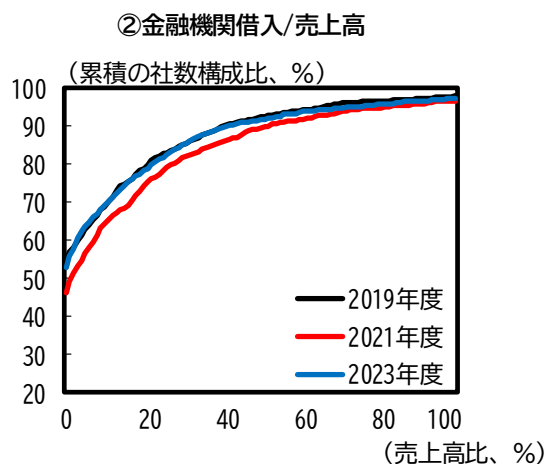
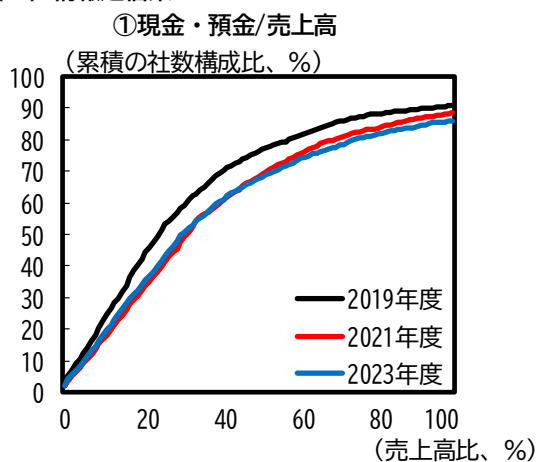
¹⁰ 第3-2-8図、第3-2-9図については、いくつかの業種を抜粋して示す。他の業種や、総資産比でみたデータについては付図3-1～付図3-3を参照。

第3-2-8図 業種別の借入金・現預金保有分布

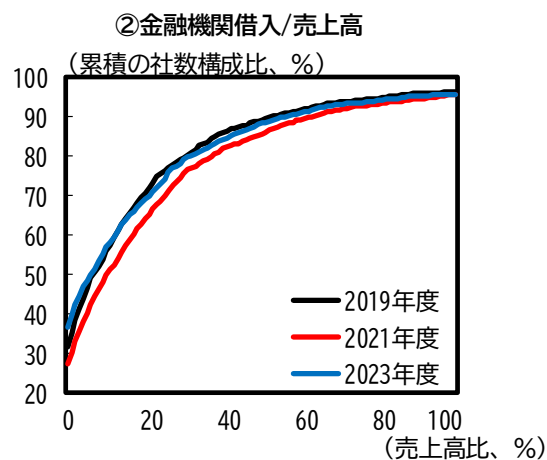
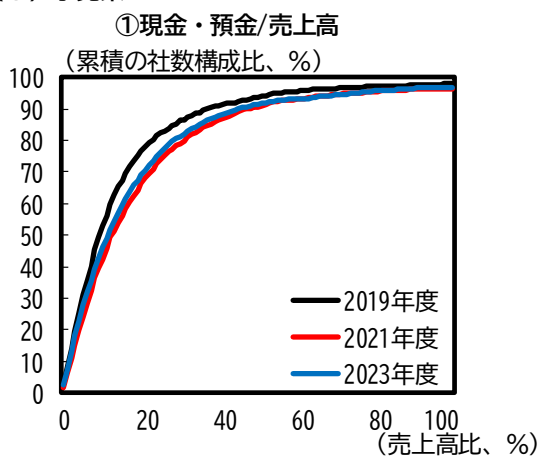
(1) 製造業



(2) 情報通信業

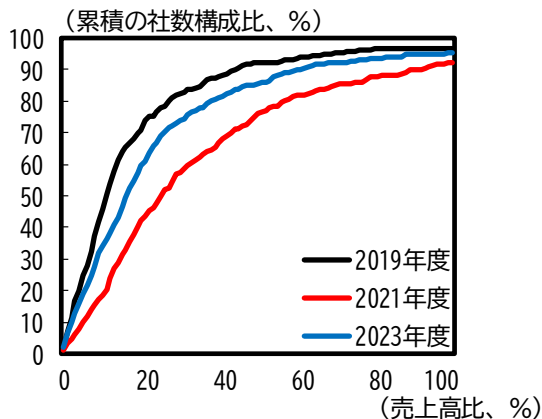


(3) 小売業

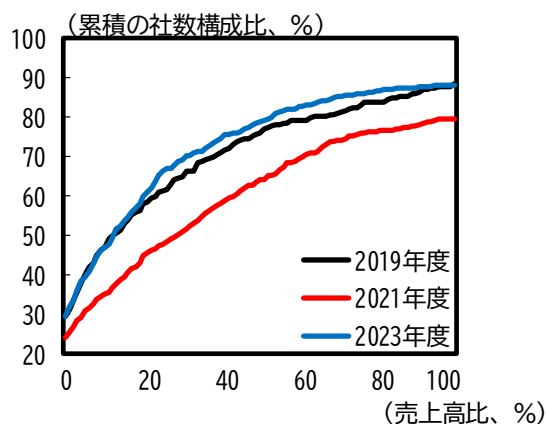


(4) 宿泊業、飲食サービス業

①現金・預金/売上高

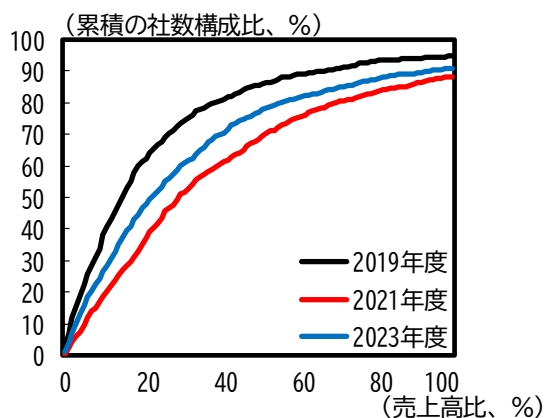


②金融機関借入/売上高

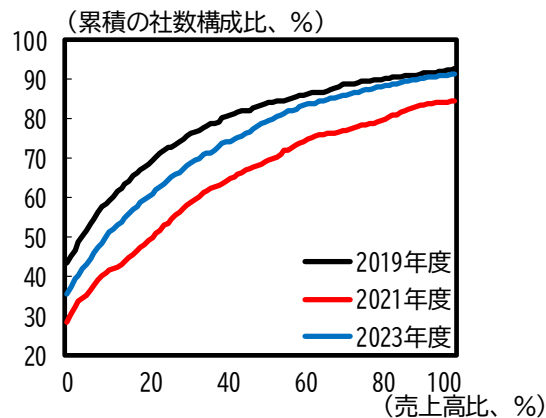


(5) 生活関連サービス業、娯楽業

①現金・預金/売上高



②金融機関借入/売上高



- (備考) 1. 中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票を独自集計し作成。
2. 個人企業等を除く。対売上高比率が100%を超える企業も存在するため、図中表示した累積の社数構成比は100%に達していない。詳細は付注3-1を参照。

(借入と現預金保有が共に高水準となっている企業が増加、経営効率に課題)

ここまで、借入と現預金保有を別々にみてきたが、両者を組み合わせて観察してみよう。借入を縦軸に、現預金保有を横軸にとって、その分布の2019年度からの変化をヒートマップ形式で示したものが第3-2-9図である。

これをみると、2021年度の段階では、宿泊・飲食サービス業などを中心に、借入が高水準であり、現預金保有は比較的少ない企業が相応に増加している。こうした企業の中には、ゼロゼロ融資等によって緊急的に資金を調達し、それを支払にあてた先が多いものとみられる。一方、借入も現預金保有もほとんどない企業の割合は減少し、借入と現預金保有が両方相応の水準であったり、借入は少ないものの現預金保有が高水準であったりする企業の割合が増加している。

2023年度の段階をみると、多くの業種において、借入のみが高水準である先は2021年度と比べて少なくなっている。他方で、借入と現預金保有が両方とも高水準である企業は相応に残っている。

こうした変化を踏まえると、この間の借入と現預金保有の動きは、資金繰りに窮して借入が膨らんだ企業と、元々現預金保有が多い企業との両極によって生じたというよりも、むしろ借入と現預金保有が共に増加したような企業によってもたらされた面が少なからずあったことが推測される。2020年頃のバランスシートの拡張がきっかけとなって、感染症拡大の影響をそれほど大きくは受けなかった企業や、それまで現預金保有が少なかった企業も含めて、現預金保有が誘発されたことが示唆される。

ここから次のような含意が得られる。まず、本節で既に論じているように、企業において現預金を過度に手元に積み上げる傾向が広がっているとすると、それは経済全体における資本ストックの蓄積を鈍らせ、我が国経済の成長を下押しする方向に作用する可能性があると考えられる。また、借入と現預金保有を共に大きく引き上げている企業においては、債務の圧縮を行わない中で、必ずしも資金が設備投資等にも振り向けられず、活用されないままになっている可能性も考えられる。感染症拡大直後に、借入と現預金保有が積み上がることは、緊急度の高い事態の中でやむを得ない面もあったと考えられるが、経済が正常化している中にあっては、不要な借入を返済する、手元の資金を設備投資等に振り向けるといった、より効率的な経営が望ましいと考えられる。

我が国経済においては、2022年頃から物価がはっきりと上昇するようになってきており、手元に保有している現預金は実質的な価値が目減りする環境にある。2024年頃からは、政策金利も引き上げられる中で、借入コストも上昇傾向にある。こうした状況は、企業にとっては業務環境の構造変化ともいえるが、逆に、経営の効率化、特に資金のより有効な活用へと大きくシフトする契機であるともいえる。今後、企業が設備投資等の支出に資金を振り向けられるような経済環境を確保するとともに、各地域の事業者団体や金融機関のコンサルティング・伴走支援等も含めて、効率的な経営ノウハウを浸透させていくことも有益であろう。

第3-2-9図 中小企業の借入金・現預金保有残高（クロス集計・分布、売上高比）

(1) 全産業

①2019年度から2021年度への変化

現預金												(%)
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上
	0-10	-5.00	-2.37	-0.63	-0.54	0.00	0.05	0.15	0.12	0.17	0.17	-0.82
	11-20	-1.18	0.03	0.49	0.12	0.30	0.09	0.11	0.09	0.05	0.03	0.19
	21-30	-0.96	-0.09	0.40	0.51	0.30	0.26	0.12	0.11	0.05	0.03	0.25
	31-40	-0.98	-0.15	0.12	0.44	0.13	0.14	0.10	0.08	0.06	0.03	0.16
	41-50	-0.50	-0.07	0.05	0.27	0.30	0.13	0.15	0.08	0.04	0.07	0.11
	51-60	-0.47	-0.03	0.24	0.22	0.16	0.19	0.09	0.06	0.06	0.04	0.11
	61-70	-0.24	-0.03	0.17	0.19	0.15	0.05	0.19	0.08	0.04	0.03	0.07
	71-80	-0.21	0.03	0.04	0.13	0.05	0.08	0.04	0.04	0.07	0.04	0.08
	81-90	-0.17	0.03	0.16	0.05	0.08	0.09	0.03	0.04	0.04	0.02	0.10
	91-100	-0.14	0.01	0.01	0.07	0.08	0.03	0.04	0.05	0.05	0.03	0.05
	(%) 100以上	-0.18	-0.04	0.23	0.27	0.37	0.37	0.28	0.19	0.17	0.10	-0.74

②2019年度から2023年度への変化

現預金												(%)
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上
	0-10	-3.49	-1.32	-0.24	-0.27	0.28	-0.08	0.09	0.36	0.11	0.05	0.13
	11-20	-0.78	-0.02	0.42	0.15	0.17	0.12	0.10	0.02	0.03	0.05	0.20
	21-30	-0.66	-0.21	0.18	0.33	0.14	0.18	0.07	0.06	0.01	0.03	0.08
	31-40	-0.61	-0.12	0.18	0.20	0.08	0.11	0.02	0.08	-0.01	0.03	0.11
	41-50	-0.33	0.03	0.15	0.21	0.10	0.00	0.08	0.06	0.02	0.03	0.07
	51-60	-0.28	-0.03	0.03	0.19	0.07	0.09	0.05	0.02	0.04	0.03	0.03
	61-70	-0.14	0.00	0.13	0.07	0.16	-0.01	0.08	0.05	0.01	0.01	0.06
	71-80	-0.12	0.02	0.02	0.02	0.12	-0.02	0.01	0.01	0.04	0.01	0.01
	81-90	-0.03	-0.02	0.06	0.01	0.01	0.05	0.03	0.02	0.03	0.02	0.03
91-100	-0.13	-0.03	0.01	-0.05	0.01	0.04	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	
(%)	100以上	-0.08	0.00	0.06	0.12	0.28	0.07	0.18	0.05	0.02	0.05	-0.45

(2) 製造業

①2019年度から2021年度への変化

現預金												(%)
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上
	0-10	-2.57	-2.01	-1.45	-0.17	-0.54	-0.36	0.14	0.44	-0.05	0.12	0.48
	11-20	-1.05	0.09	0.31	-0.09	0.21	0.10	0.10	0.09	0.09	0.02	0.08
	21-30	-1.33	-0.42	0.35	0.42	0.30	0.33	0.14	0.13	0.00	0.00	0.21
	31-40	-0.80	-0.59	0.03	0.65	0.17	0.13	0.23	0.04	0.01	0.04	0.20
	41-50	-0.67	-0.26	-0.04	0.35	0.32	0.22	0.21	0.04	0.02	0.11	0.13
	51-60	-0.59	-0.07	0.15	0.26	0.21	0.16	0.10	0.08	0.04	0.03	0.10
	61-70	-0.38	-0.23	0.14	0.27	0.14	-0.02	0.27	0.15	0.11	0.04	0.06
	71-80	-0.23	0.05	0.17	0.11	0.05	0.08	0.05	0.00	0.10	0.01	0.10
	81-90	-0.21	0.07	0.30	0.09	0.07	0.10	-0.01	0.03	0.02	0.00	0.10
	91-100	-0.25	0.02	0.01	0.05	0.15	0.06	0.02	0.09	0.02	0.05	0.07
	(%) 100以上	0.08	0.05	0.27	0.36	0.52	0.45	0.30	0.08	0.19	0.13	0.55

②2019年度から2023年度への変化

現預金												(%)
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上
	0-10	-1.73	-1.45	-0.71	-0.06	0.09	-0.27	-0.09	0.26	-0.08	0.04	0.59
	11-20	-0.80	0.10	0.37	-0.01	0.14	0.11	0.13	0.00	0.00	0.07	0.22
	21-30	-0.84	-0.53	0.22	0.48	0.33	0.16	0.05	0.11	-0.05	0.03	0.08
	31-40	-0.56	-0.36	0.03	0.36	0.02	0.10	0.09	0.11	-0.03	0.03	0.15
	41-50	-0.44	0.04	0.24	0.35	0.11	-0.01	0.12	-0.01	0.06	0.03	0.13
	51-60	-0.29	0.13	-0.15	0.32	0.01	0.07	0.00	0.02	0.06	0.02	0.01
	61-70	-0.27	-0.11	0.17	0.17	0.29	-0.02	0.16	0.10	0.01	0.05	0.06
	71-80	-0.05	0.02	0.04	-0.05	0.10	-0.05	-0.02	-0.02	-0.02	0.00	0.01
	81-90	0.07	0.07	0.11	0.06	0.05	0.05	-0.01	0.02	0.01	0.04	0.00
	91-100	-0.24	0.04	-0.01	-0.06	0.07	0.06	0.05	0.05	0.00	0.03	0.02
	(%) 100以上	0.02	0.10	-0.10	0.14	0.24	-0.01	0.20	-0.01	-0.01	0.07	0.20

(3) 情報通信業

①2019年度から2021年度への変化

現預金												(%)
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上
	0-10	-3.02	-2.48	-0.69	-0.43	-0.30	0.90	0.11	-0.56	0.79	0.40	0.71
	11-20	-0.91	-1.01	0.79	0.04	0.94	-0.01	-0.19	0.04	0.17	-0.03	0.22
	21-30	-0.89	-0.03	-0.31	0.94	0.25	0.32	0.39	0.29	0.00	0.17	0.16
	31-40	-0.72	-0.26	-0.58	0.19	-0.23	0.11	0.04	0.16	0.17	0.04	0.04
	41-50	-0.19	-0.11	0.37	-0.08	0.39	0.07	0.33	0.12	0.17	0.12	0.27
	51-60	-0.21	-0.05	0.08	0.17	0.03	0.08	0.17	-0.09	-0.02	0.12	0.04
	61-70	0.07	-0.14	-0.10	0.14	0.26	0.03	-0.03	0.12	0.00	0.00	-0.16
	71-80	-0.02	-0.02	0.17	0.10	0.29	0.12	0.04	-0.15	0.12	0.06	-0.09
	81-90	-0.06	-0.09	-0.02	0.06	0.12	-0.02	0.00	0.00	0.12	0.06	0.17
	91-100	0.13	-0.09	-0.02	-0.15	-0.02	0.12	0.00	0.12	0.06	0.00	-0.02
	(%) 100以上	0.05	-0.14	-0.17	-0.03	-0.02	0.20	0.10	0.29	0.12	0.03	0.80

②2019年度から2023年度への変化

現預金												(%)
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上
	0-10	-2.32	-1.93	0.62	-0.87	-0.02	0.16	-0.34	0.79	0.31	0.79	3.05
	11-20	-0.30	-1.10	-0.10	0.02	0.52	0.10	-0.14	0.04	0.11	-0.03	0.21
	21-30	-0.67	0.07	-0.45	-0.11	-0.04	0.48	0.33	0.06	0.06	0.17	0.44
	31-40	-0.26	-0.50	-0.08	0.13	0.00	0.16	-0.02	0.04	0.06	-0.02	0.04
	41-50	-0.42	-0.18	0.01	0.03	-0.02	-0.11	-0.02	0.23	0.06	0.17	0.04
	51-60	-0.04	0.06	0.31	-0.13	-0.03	0.02	0.06	-0.15	-0.02	0.06	0.10
	61-70	0.01	-0.20	-0.39	-0.09	0.02	-0.09	-0.03	0.00	0.06	0.00	0.01
	71-80	0.04	-0.02	0.17	0.04	0.06	0.06	0.04	-0.03	0.06	0.00	-0.09
	81-90	-0.13	-0.15	0.15	0.11	0.06	-0.02	0.11	0.00	0.06	0.00	0.11
	91-100	-0.11	-0.15	0.04	-0.03	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.11	0.04
	(%) 100以上	0.10	0.03	-0.40	-0.09	-0.02	0.08	0.21	0.17	0.00	-0.09	0.62

(4) 小売業

①2019年度から2021年度への変化

現預金		(%)												
借入金	0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上			
	0-10	-7.36	-1.10	0.73	0.14	0.57	-0.18	0.41	-0.17	0.10	-0.08	0.62		
	11-20	-0.99	-0.56	0.21	0.52	0.27	0.03	-0.02	0.20	-0.07	-0.07	0.20		
	21-30	-0.76	-0.39	0.78	1.00	0.24	0.14	-0.03	-0.02	0.00	-0.02	0.05		
	31-40	-1.49	0.85	-0.16	0.25	0.02	0.20	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00		
	41-50	-0.19	0.51	0.04	0.15	0.07	0.03	0.00	0.05	0.00	0.00	0.05		
	51-60	0.13	-0.20	0.24	0.41	-0.10	0.15	0.05	0.05	0.05	0.00	0.10		
	61-70	-0.16	0.06	0.19	-0.07	0.20	-0.07	0.08	0.00	0.00	0.00	0.15		
	71-80	-0.10	0.10	0.15	0.14	0.05	0.15	-0.02	0.05	0.05	0.00	0.05		
	81-90	0.10	-0.23	0.04	-0.03	0.05	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00		
	91-100	0.25	-0.13	0.20	0.08	0.10	0.05	0.05	0.00	0.00	0.05	0.05		
	(%)	100以上	-0.03	0.00	0.24	-0.08	0.05	0.17	-0.10	0.07	0.19	-0.13	0.32	

②2019年度から2023年度への変化

現預金												(%)
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上
	0-10	-2.82	0.74	0.64	0.17	0.70	-0.48	0.35	0.69	0.20	-0.13	0.85
	11-20	-1.89	-1.59	0.10	0.87	0.12	-0.02	-0.07	0.10	-0.07	-0.07	0.15
	21-30	-0.83	-1.12	0.62	0.28	0.03	0.18	-0.08	-0.07	0.10	-0.07	0.00
	31-40	-1.96	0.44	-0.27	0.15	-0.03	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.10
	41-50	0.50	-0.15	0.33	0.00	0.02	-0.02	0.10	0.05	0.10	0.00	0.00
	51-60	-0.38	-0.55	0.28	0.35	-0.05	0.10	0.10	0.05	0.00	0.00	0.00
	61-70	0.03	-0.20	0.08	-0.07	0.20	-0.02	-0.07	0.00	0.00	0.00	0.05
	71-80	-0.10	0.05	0.10	0.03	0.10	0.00	-0.07	0.00	0.05	0.00	0.00
	81-90	0.25	-0.28	0.13	-0.03	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	91-100	-0.05	-0.28	0.10	-0.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	(%)	100以上	0.52	-0.05	0.33	0.07	-0.10	-0.03	-0.05	-0.03	-0.02	-0.13

(5) 宿泊業、飲食サービス業

①2019年度から2021年度への変化

現預金		(%)												
借入金	0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上			
	0-10	-11.92	-2.58	0.70	-1.80	1.95	0.62	-0.13	-0.74	0.33	0.56	0.96		
	11-20	-4.03	0.92	0.86	0.38	0.14	0.00	0.00	0.19	0.19	0.19	0.00		
	21-30	-2.41	-0.45	0.48	0.56	0.19	0.19	0.38	0.00	0.19	0.00	0.33		
	31-40	-2.84	1.38	-0.04	0.52	0.75	0.19	0.38	0.56	0.00	0.00	0.19		
	41-50	-0.73	-0.27	0.05	0.90	-0.18	0.38	0.00	0.19	0.00	0.19	0.19		
	51-60	-0.18	-0.18	-0.04	1.32	0.38	0.14	0.19	0.38	0.00	0.00	0.00		
	61-70	-0.51	0.66	1.51	0.90	0.19	0.19	-0.23	0.19	0.00	0.19	0.19		
	71-80	-1.26	-0.28	-0.23	0.14	0.00	0.38	-0.23	-0.04	0.00	0.19	0.38		
	81-90	-1.40	-0.09	0.38	-0.04	0.19	0.38	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
	91-100	-0.70	-0.56	-0.28	0.19	0.38	0.00	0.19	-0.23	0.19	0.00	0.38		
	(%)	100以上	-1.48	0.03	0.21	1.00	1.05	1.98	1.23	0.75	1.13	0.75	2.94	

②2019年度から2023年度への変化

現預金		(%)											
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上	
	0-10	-5.37	0.64	1.95	-0.51	-0.47	1.29	0.46	-0.27	0.60	0.00	1.19	
	11-20	-1.31	1.95	0.76	0.17	-0.07	0.17	0.00	0.00	0.00	0.00	0.17	
	21-30	-0.42	-0.84	1.36	0.66	0.17	0.66	0.00	0.17	0.00	0.17	-0.23	
	31-40	-1.37	0.03	-0.17	-0.07	0.33	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.17	
	41-50	-0.54	-0.40	-0.20	0.27	-0.60	0.33	0.00	0.00	0.00	0.17	0.17	
	51-60	-0.43	0.40	-0.33	0.50	0.33	-0.23	0.17	0.17	0.00	0.00	0.00	
	61-70	-0.37	0.53	0.17	0.27	0.33	0.00	-0.23	0.17	0.00	0.00	0.00	
	71-80	-1.13	-0.30	-0.07	-0.23	0.17	0.17	-0.07	-0.23	0.00	0.00	0.17	
	81-90	-0.90	-0.47	0.00	-0.07	0.00	0.17	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
	91-100	-0.37	-0.77	-0.13	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.23	0.00	0.00	0.00	
	(%)	100以上	-0.31	-0.14	-0.54	0.80	-0.07	0.03	0.36	0.33	0.17	0.17	-0.67

(6) 生活関連サービス業、娯楽業

①2019年度から2021年度への変化

現預金												(%)
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上
	0-10	-11.57	-6.08	-0.65	-0.87	-0.05	-0.06	0.98	-0.79	0.27	0.36	0.90
	11-20	-2.32	-1.54	0.76	0.12	-0.03	0.23	0.24	-0.01	0.00	0.08	0.16
	21-30	-0.99	0.01	0.72	0.71	0.04	0.31	0.08	0.16	0.16	0.33	0.73
	31-40	-1.64	0.32	-0.23	0.46	0.48	0.40	0.24	0.16	0.16	0.16	0.49
	41-50	-0.25	0.19	0.46	0.30	0.73	0.14	0.24	-0.01	0.00	0.08	-0.01
	51-60	-0.66	0.12	1.04	0.38	0.31	0.49	0.00	0.24	0.16	0.16	0.33
	61-70	-0.81	-0.20	-0.03	0.16	0.40	0.41	0.41	0.16	0.08	0.00	0.08
	71-80	0.29	0.22	-0.27	0.15	-0.09	0.16	0.08	-0.09	0.00	0.16	0.07
	81-90	-0.10	0.22	1.06	0.30	0.40	0.24	0.16	0.08	0.08	0.08	0.41
	91-100	-0.70	-0.19	-0.10	0.16	0.08	-0.09	0.16	0.00	0.08	0.08	0.24
	(%) 100以上	-0.60	0.04	0.90	0.29	1.03	1.11	0.54	0.98	0.49	0.41	2.99

②2019年度から2023年度への変化

現預金												(%)
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上
	0-10	-7.42	-2.78	-1.12	0.44	0.43	-0.25	0.59	-0.42	0.35	-0.02	2.01
	11-20	-0.47	-0.91	0.67	0.37	-0.15	0.15	-0.09	0.11	0.00	0.04	0.04
	21-30	-0.82	-0.07	0.15	0.65	-0.33	0.39	0.11	0.20	0.04	0.13	0.17
	31-40	-0.99	0.21	0.43	0.63	0.37	0.24	-0.09	0.13	0.00	0.33	0.13
	41-50	0.02	0.54	0.41	0.17	0.52	-0.13	0.26	-0.04	0.00	0.07	0.11
	51-60	-0.38	0.39	0.26	0.04	0.28	0.39	0.20	0.13	0.07	0.07	0.07
	61-70	-0.29	-0.26	0.17	0.26	0.04	0.07	0.07	0.04	0.04	0.00	0.20
	71-80	0.35	-0.02	-0.15	-0.04	0.31	0.11	0.07	-0.04	0.07	0.00	-0.04
	81-90	0.06	0.37	0.13	-0.15	-0.02	0.26	0.07	0.07	0.00	0.07	0.13
	91-100	-0.57	-0.09	0.13	0.04	-0.02	-0.02	0.07	0.13	0.07	0.07	0.00
	(%) 100以上	-1.12	-0.38	-0.14	0.52	0.83	-0.02	-0.11	0.07	0.39	0.20	1.03

- (備考) 1. 中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票を独自集計し作成。
2. 各セルに分布する企業の割合について、2021年度、2023年度と2019年度との差分を表示（各業種の①、②はそれぞれ2021年度、2023年度の分布関数から2019年度の分布関数を差し引いたもの）。赤色（青色）は、そのセルに含まれる企業の割合が2019年度から増加（減少）していることを示し、増減の差分の大きさを色の濃さで表している。集計の詳細は付注3-1を参照。

コラム3-3 貸出統計からみた企業の姿

本節では、「中小企業実態基本調査」の個票を用いて、企業の借入と現預金保有の動向を分析してきた。もっとも、データの都合上、個票で確認できるのは2024年前半までの情勢である。そこで、本コラムでは、金融機関の貸出に関するデータ¹¹を用いることで、最新の動向を捕捉することを試みる。

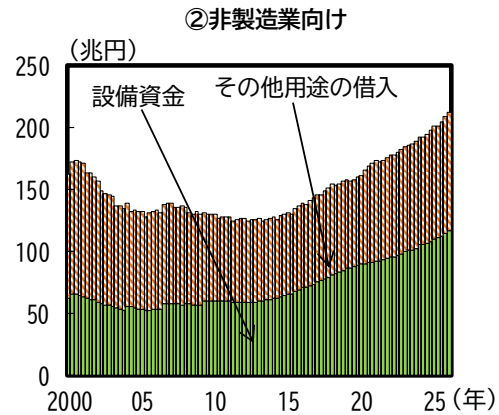
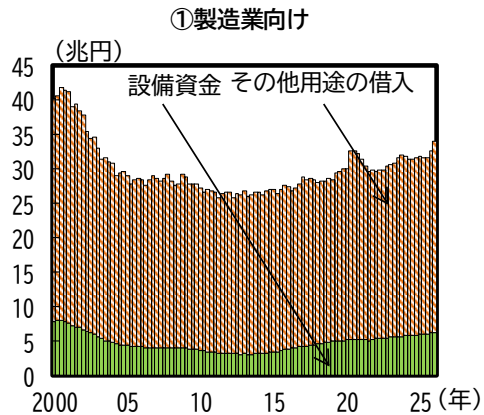
まず、国内銀行の中小企業向け貸出と信用金庫の貸出の動向を製造業・非製造業別にみてみよう¹²（コラム3-3-1図）。国内銀行の中小企業向け貸出をみると、2020年の感染症拡大時にわずかに残高の伸びが加速したが、おおむねこれまでと同様のペースで残高が増加している。一方、信用金庫の貸出をみると、製造業向けについては、2020年の増加は比較的小幅であり、その後も残高は元のトレンドに近づいてきているものの、非製造業向けの貸出は感染症拡大時に大きく増加しており、その後も残高は高止まりしている。また、増加した貸出の多くは設備投資以外の用途に分類されており、この間貸し出された資金が危機時の運転資金に用いられたことを裏付けている。

¹¹今回利用した「貸出先別貸出金」のデータは、全数調査（母集団に含まれる全ての金融機関からデータを収集している）であるためカバレッジが安定しているという利点があり、標本調査の場合ではサンプル数が不足しがちな細かい業種別のデータを分析する場合に特に有用である。また、資金使途を、設備投資とそれ以外に分けて集計していることも特徴である。

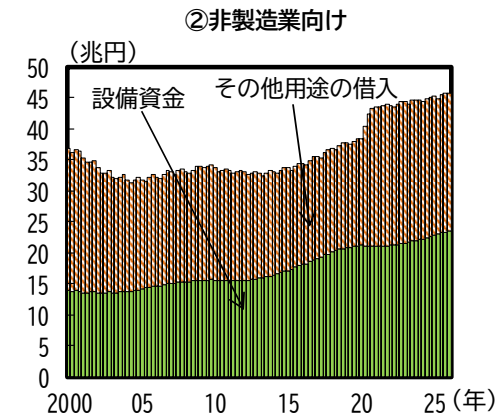
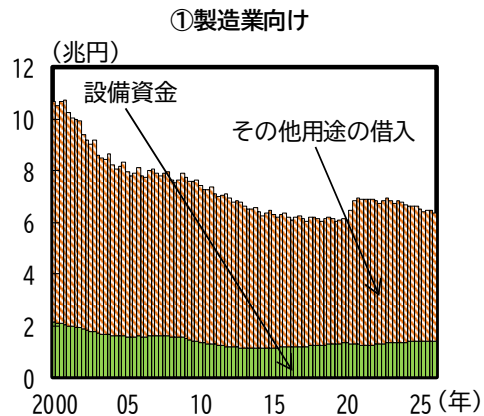
¹²ここで用いた貸出先別貸出金における中小企業の定義は中小企業実態基本調査のものと一致しない点には留意が必要。信用金庫の貸出は企業規模別のデータがないが、信用金庫の取引先は、国内銀行の取引先よりもさらに規模の小さい企業が多いものと思われる。

コラム3-3-1 図 国内銀行・信用金庫の貸出残高

(1) 国内銀行の貸出残高



(2) 信用金庫の貸出残高



(備考) 1. 日本銀行「貸出先別貸出金」により作成。

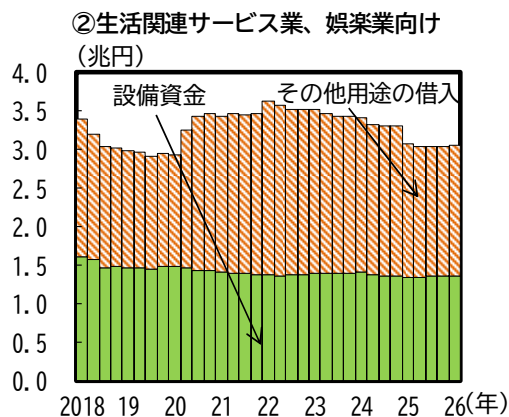
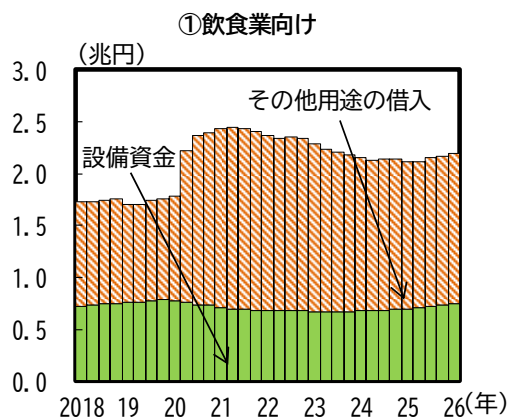
2. (1) は中小企業向け貸出のデータ。「その他用途の借入」は、設備資金以外の借入全般を集計したもので、運転資金、M&A資金等を含む。非製造業は、金融業・保険業を除く。

第3-2-8図で感染症の影響が大きかったことがうかがわれた飲食業や生活関連サービス業、娯楽業についてみると、2020年における貸出の増加幅が大きく、2026年入り後に至るまで貸出残高の高止まりが続いている(コラム3-3-2図(1)、(2))。このことから、増加した借入を能動的に圧縮するのではなく、物価上昇等による名目ベースの事業規模の拡大によって相殺する形で徐々に正常化が行われていることが改めて示唆される。

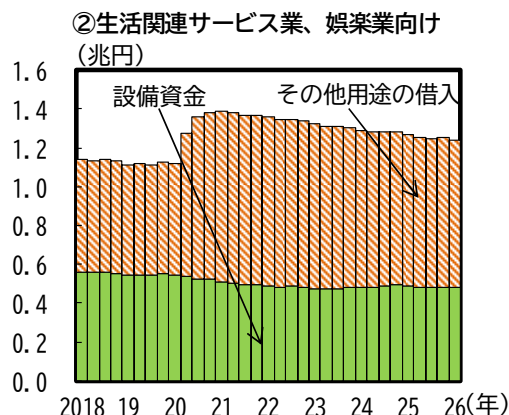
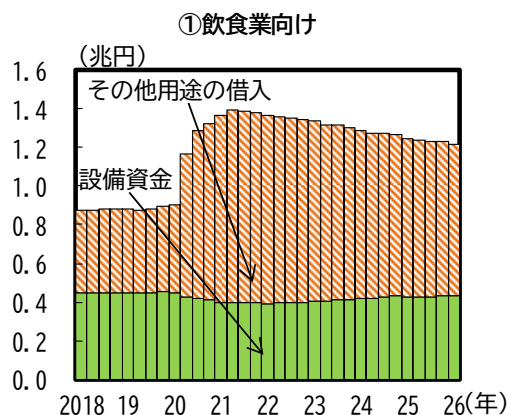
また、法人企業統計によってこれらの業種の現預金保有をみると、サンプル要因に起因するとみられる振れが大きいものの、特に飲食業については現預金の積み増し傾向が足元まで継続していることがうかがわれる(コラム3-3-2図(3))。本節の分析には様々な統計を用いており、そこから観察される姿は調査対象の違いなどもあって完全に一致しているわけではないが、総じてみれば、感染症拡大時のバランスシート拡張を契機に現預金保有が増加し、それが継続しているとの見方は直近まで含めても相応に当てはまっているようにみえる。

コラム3-3-2図 国内銀行・信用金庫の貸出残高、中小企業の現預金保有
(感染症の影響が大きかった業種)

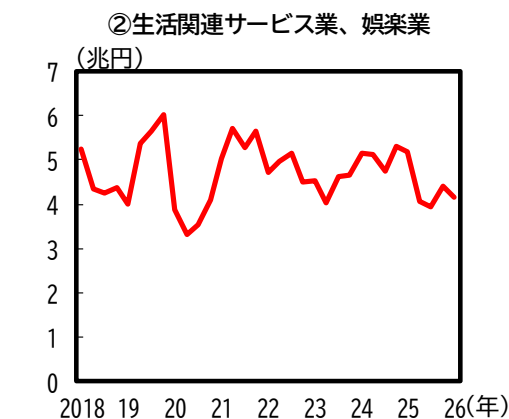
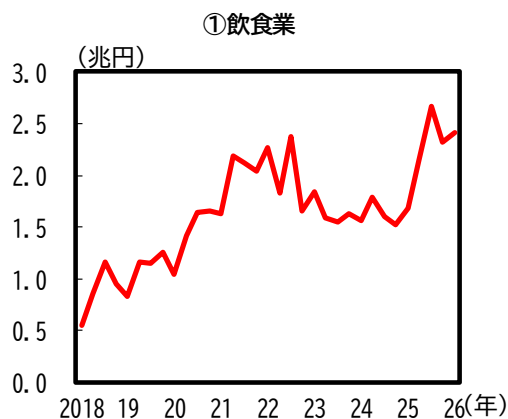
(1) 国内銀行の貸出残高



(2) 信用金庫の貸出残高



(3) 現預金保有残高



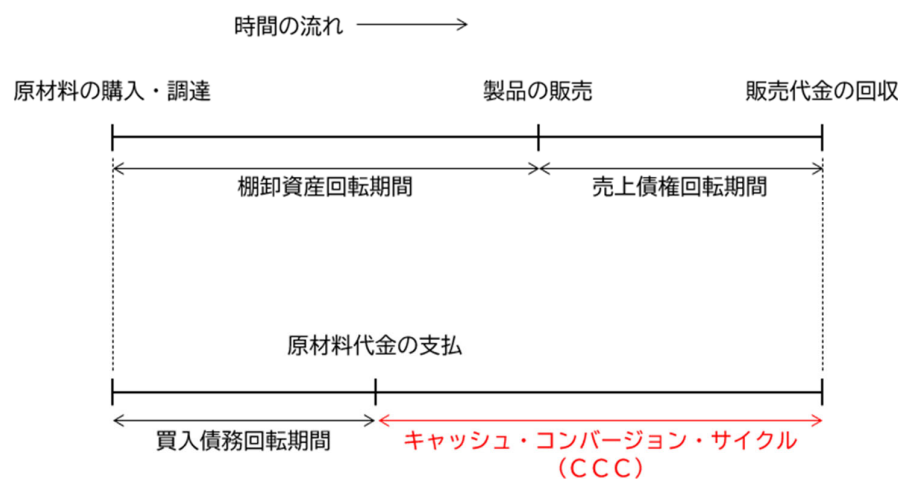
(備考) 1. 日本銀行「貸出先別貸出金」、財務省「四半期別法人企業統計調査」により作成。
2. (1)、(3)は中小企業のデータ。

コラム3-4 キャッシュ・コンバージョン・サイクル（CCC）と企業の収益性

本論では、特に中小企業において、中長期的に、設備投資の抑制とともに現預金の蓄積が進み、資本効率の面で課題がみられることを確認した。ここでは、財務指標の一つであるキャッシュ・コンバージョン・サイクル（以下このコラムにおいて「CCC」という。）の観点から、我が国企業のバランスシートが効率的なものとなっているかを検証する。

CCCとは、企業が原材料などにかかる仕入代金を支払ってから、最終製品の売上代金を回収するまでの期間を指し、一連の事業活動に伴い企業の現預金が拘束される期間を意味する（コラム3-4-1図）。CCCは企業の資金繰りと密接に関連しており、その動向からは企業が運転資金を効率的に管理できているか否かを読み取ることができる。一般に、CCCが短い企業ほど、運転資金への投資が少ない分、設備投資を始めとした企業価値向上につながる可能性のある事業へ資金を投下できることなどから、収益性は高い傾向にあることが知られている。我が国企業を対象とした実証研究としては、Wang（2002）、Nobanee et al.（2011）、Ishikawa et al.（2025）などがあり、いずれもCCCが短い企業ほど収益性が高いという結論が得られている。ここでは「中小企業実態基本調査」の調査票情報を基に、2018年度から2023年度までの45,028社からなる大規模なパネルデータを作成し、CCCが企業の収益性に与える影響を検証する。

コラム3-4-1図 キャッシュ・コンバージョン・サイクルの概念図と計算方法

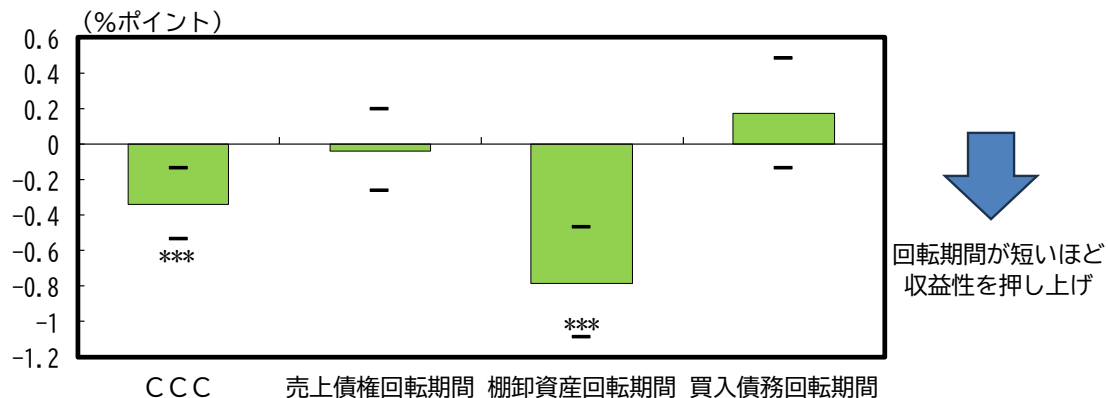


変数名	計算方法
CCC（か月）	売上債権回転期間 + 棚卸資産回転期間 - 買入債務回転期間
売上債権回転期間（か月）	(受取手形・売掛金) / (売上高/12)
棚卸資産回転期間（か月）	(棚卸資産) / (売上高/12)
買入債務回転期間（か月）	(支払手形・買掛金) / (売上高/12)

（備考）宮部（2026）により作成。

企業規模や業種などの属性をコントロールした上で、CCCが総資産利益率（ROA：総資産に対する税引後当期純利益の比率）に与える影響を推計すると、その影響はマイナスで統計的に有意となり、CCCが短い企業ほどROAが高い傾向にあることが分かった。また、CCCの構成要素を含めて同様に推計を行うと、棚卸資産回転期間の係数がマイナスで統計的に有意となり、CCCのうち、特に棚卸資産回転期間が短い企業ほど収益性が高い傾向にあることが確認できる（コラム3－4－2図）。これは、在庫管理の在り方が企業の収益性に重要な影響を与えていることを示唆するものである。

コラム3－4－2図 キャッシュ・コンバージョン・サイクルが企業の収益性に与える影響

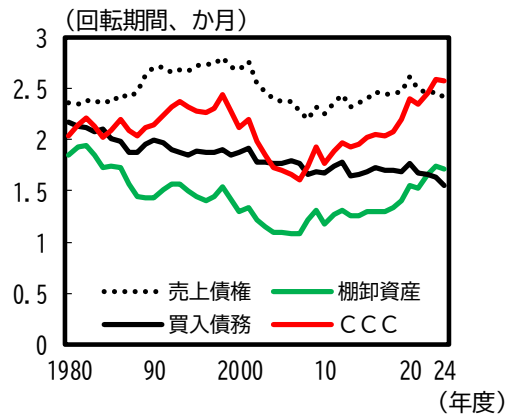


- （備考）1. 中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。
 2. 企業規模や業種などの属性をコントロールした上で、CCC、売上債権回転期間、棚卸資産回転期間、買入債務回転期間がROAに与える影響を示したものの。黒線は95%信頼区間であり、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。また、買入債務回転期間は（－1）倍して逆符号で示した。推計方法の詳細は、付注3－2を参照。

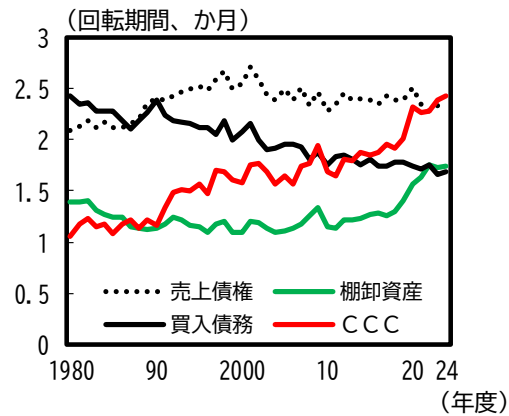
次に、「年次別法人企業統計調査」の集計データを用いて、大企業や中堅企業を含めた我が国企業のCCCの長期推移をみると、業種・規模を問わず、棚卸資産回転期間の動きとおおむね連動しており、特に2010年度頃から長期化傾向にあることが分かる（コラム3－4－3図）。世界金融危機後の需要低迷を経て、企業は在庫の積み増しに慎重になった一方、原材料価格が上昇した場合であっても、デフレ下においては販売価格への転嫁は容易ではなく、売上高比でみた棚卸資産回転期間の長期化につながった可能性がある。また、コロナ禍となった2020年度頃からは、多くの企業で在庫を確保する動きが広がったことも、棚卸資産回転期間及びCCCの長期化をもたらしたと考えられる。一方で、直近まで回転期間が長期化したままの状況が続いていることについては、こうした棚卸資産を売上高の増加にうまく結び付けられていない可能性を示唆するものでもある。

コラム3-4-3図 キャッシュ・コンバージョン・サイクルの長期推移

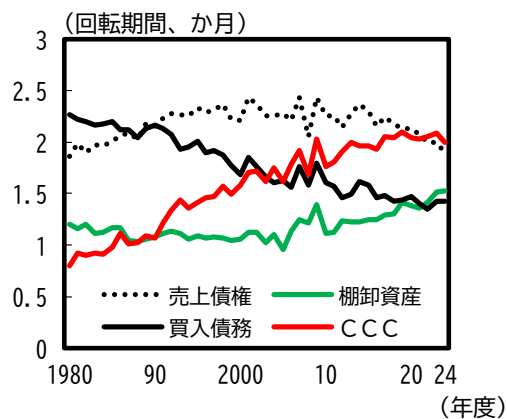
(1) 製造業・大企業



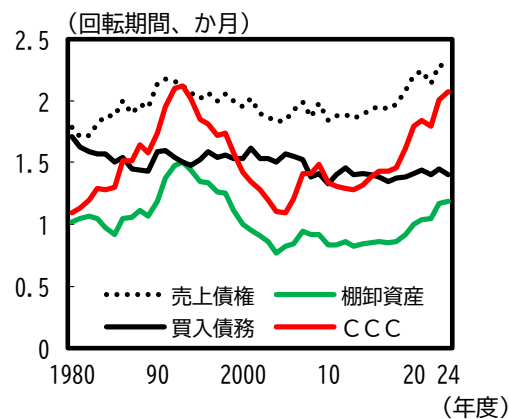
(2) 製造業・中堅企業



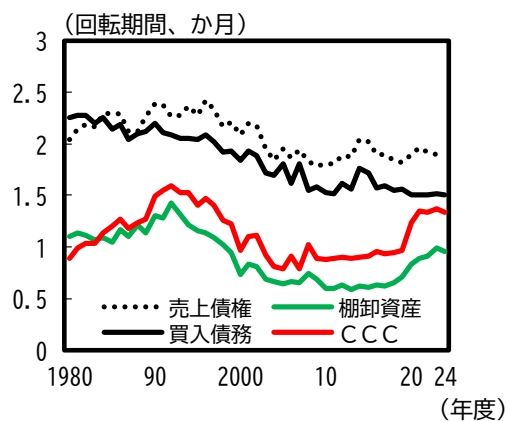
(3) 製造業・中小企業



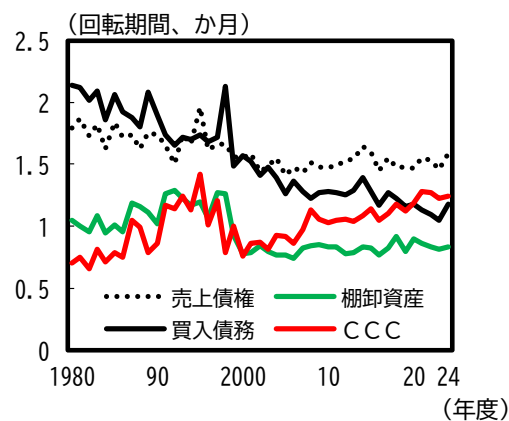
(4) 非製造業・大企業



(5) 非製造業・中堅企業



(6) 非製造業・中小企業



- (備考) 1. 財務省「年次別法人企業統計調査」により作成。
 2. 大企業：資本金10億円以上、中堅企業：資本金1億円以上10億円未満、中小企業：資本金1千万円以上1億円未満として集計。
 3. $CCC = \text{売上債権回転期間} + \text{棚卸資産回転期間} - \text{買入債務回転期間}$ として計算。

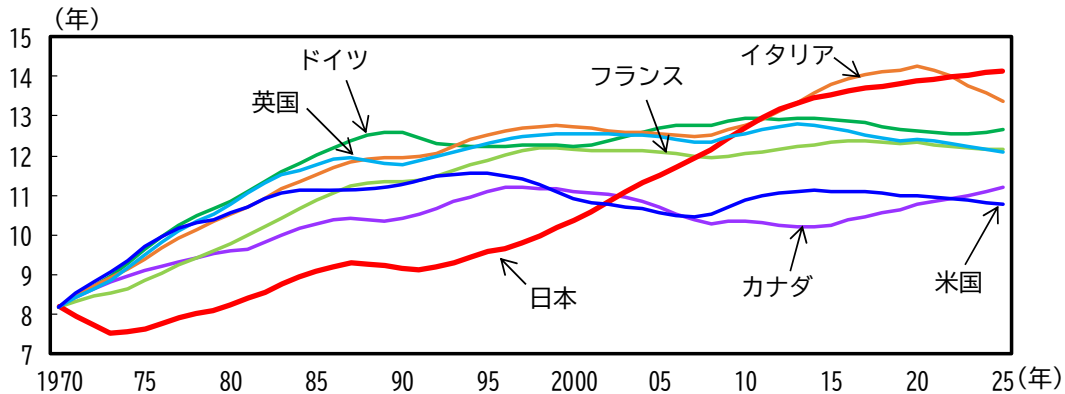
大企業の中でも上場企業については、資本効率向上に向けた株主からのプレッシャーが高まる状況下で、CCCの短縮・適正化が進んできたものと考えられる。その一方、非上場企業の占める割合が相対的に高い中堅企業や中小企業では、CCCの改善は十分とはいえず、効率的なバランスシートの管理という観点で依然として課題があることが示唆される。

2. 実物面からみた我が国企業のバランスシート

ここまで、主に借入と現預金保有に注目して、我が国企業のバランスシートを金融面から観察してきた。ここからは、国内投資と密接な関係にある実物面について分析していこう。本項では、特にマクロでみた資本のビンテージに着目する。資本のビンテージとは、資本、すなわち生産のための設備が、導入されてから平均的にどれだけ時間が経過したものかを指す概念である。ビンテージの短い、つまり新しい設備は、一般にはそれだけ劣化が少なく、新しい技術に対応したものであると考えられ、高い生産性をもたらすと考えられる。逆に、ビンテージの長い、すなわち古い設備は、そのぶん劣化が進んでいたり、新技術に対応していなかったりといった要因で、生産性を高める上での有益性が相対的に低いと考えられる（こうした関係性については、コラム3－5で実際に確認する。）。

まず、我が国の資本のビンテージについて、1970 年時点のビンテージが他の主要先進国と同じであった等の仮定の下、その後の推移を諸外国と比較してみると（第3－2－10 図）、2000 年代前半までは、戦後の高度経済成長期における旺盛な設備投資や新技術の導入に支えられ、短い水準が維持されてきた。その後、2000 年代後半頃からは、ビンテージは急速に上昇し、足元では主要国の中で最も長い水準となっている。これは、前掲第3－2－1 図（2）でみたような設備投資の長期にわたる伸び悩みによって、生産設備の更新等が滞ってきたことを示していると考えられる。

第3-2-10図 資本のビンテージ



- (備考) 1. IMF「Capital Investment and Capital Stock Dataset」、OECD Data Explorerにより作成。
 2. 内閣府(2023)と同様の手法により、1970年末のビンテージを各国一律に8.2年と仮定して算出。2020年以降は、資本減耗率一定の仮定を置いて計算。なお、各国の資本ビンテージが1970年時点で同一としていること、各年 t の除却・減耗を $(t-1)$ 年から t 年への資本ストックの増分から t 年の設備投資額を除く形で間接的に算出したこと等、試算においていくつかの仮定を置いている点には留意が必要。詳細は付注3-3を参照。

(ビンテージ長期化の背景は様々、不況期の影響でビンテージが長期化する業種も)

こうした我が国の資本のビンテージが長期化している状況をより細かくみてみよう。具体的には、我が国の産業を全99業種に分類した「JIPデータベース」(経済産業研究所)をベースに¹³、業種ごとの資本のビンテージを推計する(期間は1994年~2024年)。

その結果をみると¹⁴(第3-2-11図)、インフラ産業においては、上水道業や電気業などを中心に、ビンテージははっきりと長期化する傾向がみとれる。製造業のうち素材業種においても、ビンテージは横ばいないし緩やかな上昇傾向にある。一方、加工業種については、やや様相が異なっている。すなわち、自動車工業や生産用機械工業については、モデルチェンジや新技術の対応等で設備を更新していることもあり、ビンテージは横ばい圏内を維持している。一方、電子・電気機器工業や半導体素子・集積回路工業については、2000年代初頭まではビンテージは短期化する傾向にあったものの、その後長期化に転じ、再び短期化に向かうという波がみられる。非製造業についても、個別の業種によって推移は様々ながら、ビンテージは波打つような推移を描いている。これらの業種においては、好調時には積極的な設備投資が行われる一方、景気が悪化した局面や、収益が落ち込んだ場面においては、必要な設備投資が見送られ、設備の更新が滞る傾向が強いことが推察される。

¹³ JIPデータベースの詳細については深尾ほか(2021)を参照。2021年以降のデータについては、国民経済計算のデータを用いて延伸している。

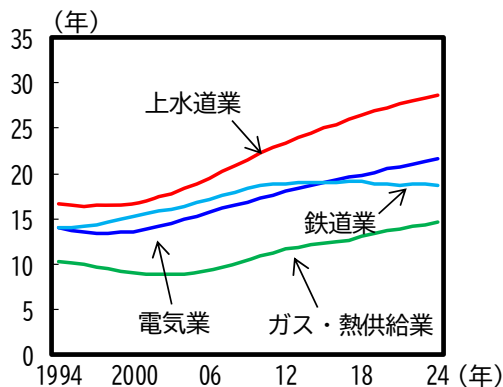
¹⁴ ここでは特徴的な業種をピックアップして示した。他の業種については、付図3-4を参照。なお、業種ごとに設備更新サイクルの長さには違いがあるため、ビンテージの水準同士を業種間で比べて設備投資動向を論じることはやや妥当性を欠く可能性がある。一方、ビンテージの動き(長期化傾向が否か)を比較することは可能だと考えられる。

こうした観察を踏まえると、マクロでみたビンテージがほとんど一貫して上昇傾向にある中であっても、産業ごとにビンテージの推移を決定している要因は様々であることがわかる。ビンテージが一貫して上昇傾向にある産業は、すう勢的に設備投資が不足傾向にあると考えられる。公共的な性格の強いインフラ産業においても少なからずこうした傾向がみられるが、社会・経済活動の基盤を維持するためにも、長期的な視野の下で設備投資を促す取組を進めていく必要がある。一方、不況期に投資が停滞し、ビンテージが長期化する傾向がある産業は、好況期においては自律的に投資が拡大しやすいと考えられる一方、不況期には投資が遅れ、競争力の低下等につながる恐れがある。したがって、不況時に産業全体で設備投資が過度に抑制されないような施策が、我が国経済の成長力の維持・向上にとって重要となると考えられる。

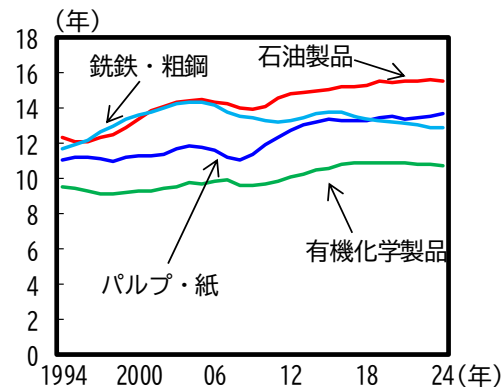
コラム3-5で分析するように、資本のビンテージが古くなると、資本の質が低下し、生産性を損ねる恐れがある。各々の産業の特性に応じて設備投資を促進していくことが重要である。

第3-2-11図 資本のビンテージ（業種別）

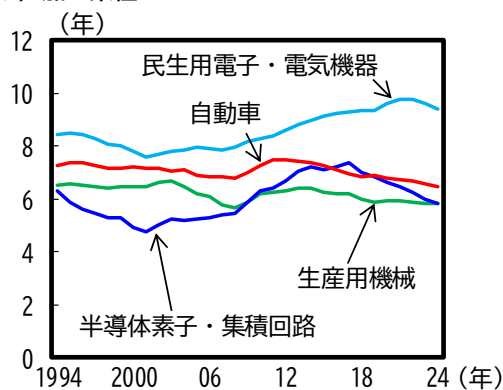
(1) インフラ産業



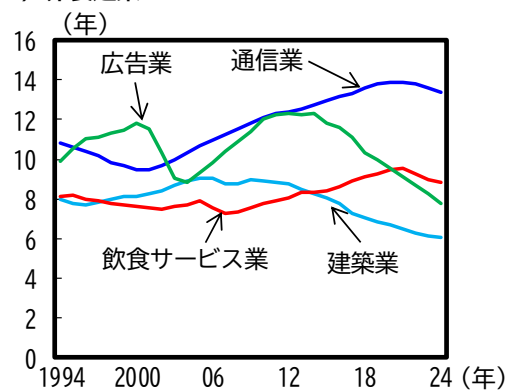
(2) 素材業種



(3) 加工業種



(4) 非製造業

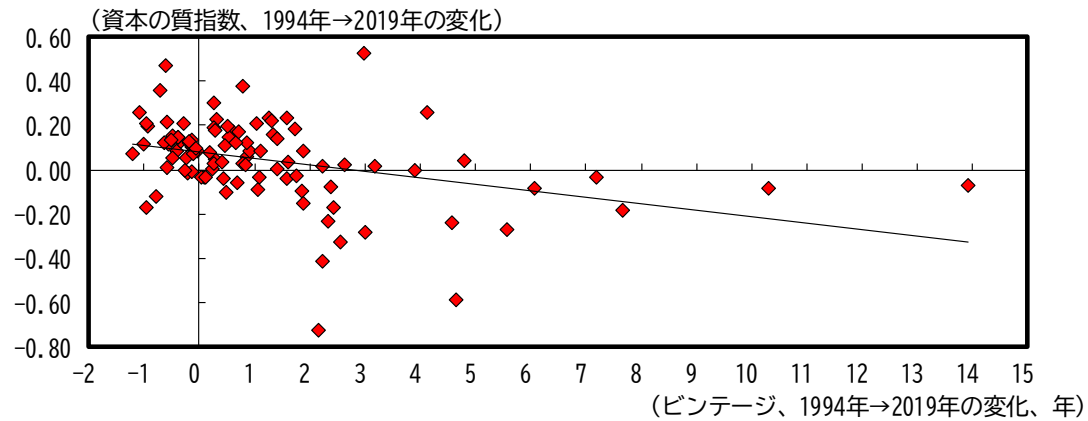


- (備考) 1. RIETI「JIPデータベース2023」、内閣府「国民経済計算」を基に推計。
 2. 2021年以降は、SNAのデータを用いて延伸している。
 3. 詳細は付注3-3を参照。

コラム3-5 資本の質とビンテージ

本項の冒頭で、資本のビンテージが古くなると、その資本がもたらす生産性は低くなると述べたが、このことについてデータを用いて確認しよう。JIPデータベースには、資本ストックが提供する資本サービス（直観的には、生産のために資本がどれだけ役に立ったかを示す。）とともに、資本サービスと資本ストックの比を指数化した資本の質指数のデータが整備されている。これを基に、各業種の資本のビンテージの変化と、資本の質指数の変化を平面にプロットしたものがコラム3-5図である。資本サービスは、定義上、償却率が高い資本財のシェアが大きいほど高いことから、ビンテージが高まれば、資本の質指数は低下すると考えられるが、実際、業種ごとにばらつきはあるものの、そうした傾向がみられることが確かめられる。

コラム3－5図 資本の質とビンテージの関係



(備考) 1. RIETI「JIPデータベース2023」により作成。
2. 資本の質指数は高いほど資本サービスが優れていることを示す。ドットは各々の業種。図中の線は回帰直線で、傾きは-0.029（符号は1%有意）。

3. 資本ストックの蓄積を進めていくために

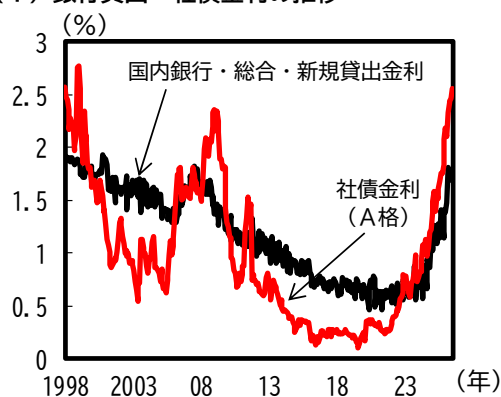
ここまで、企業のバランスシートを金融・実物の両面からみることで、我が国企業が設備投資を進め、経済全体における資本ストックの蓄積を実現していくための課題を分析してきた。本節の最後に、これらとは別に足元で注目される二つの論点、すなわち金利上昇と中東情勢が設備投資に影響を与えないかという点について考察する。

(調達金利は上昇しているが、金融環境は依然緩和的、ただし先行きには留意)

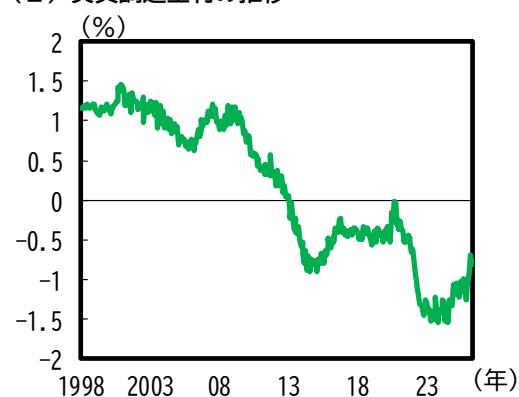
第1章でも取り上げたように、直近では各種の金利は上昇傾向にあり、企業の調達金利についてみても、2024年頃から上昇している（第3－2－12図（1））。しかしながら、企業の予想物価上昇率を差し引いた実質金利をみると、企業の調達金利は現在もなおマイナス圏内にあり、長期的にみても低い水準にあるといえる（第3－2－12図（2））。実質金利が低い水準で維持されているのは、前掲3－1－15図でみたように、企業の予想物価上昇率が上昇した効果大きい。すなわち、予想物価上昇率が高まらなかった場合と比べて、金融環境は緩和的な状態が維持されているとみることができる。こうしたことを踏まえると、足元では名目金利は上昇してきているものの、我が国経済を取り巻く金融環境は緩和的な状態にあるとみられる（前掲第1－2－9図（2））。実際、直近の動向をみても、金融環境による要因が企業の設備投資を抑制している様子はみられず、企業の設備投資意欲は堅調に推移している（前掲第1－2－11図、第1－2－12図）。

第3-2-12図 企業の調達金利

(1) 銀行貸出・社債金利の推移



(2) 実質調達金利の推移



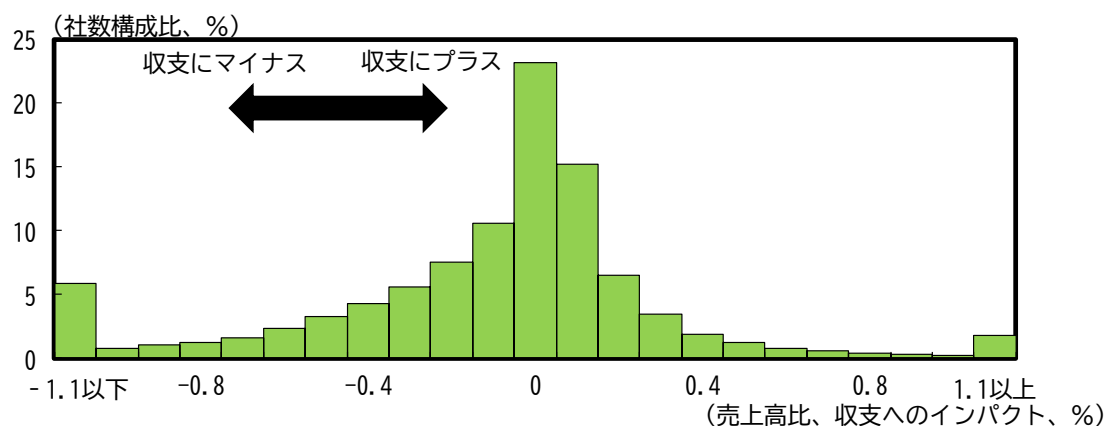
(備考) 1. 日本銀行「貸出約定平均金利」、Bloombergにより作成。

2. (2) は、(1) の国内銀行・総合・新規貸出金利 から前掲第3-1-15図(1)の5年先予想物価上昇率を差し引いて算出。

次に、金利上昇が企業のバランスシートに与える影響についてもみてみよう。前掲第3-2-6図～第3-2-9図で用いたデータによって、この間の預金金利・借入金利の変化が中小企業の収支にどの程度の影響を与えるか、分布を示したものが第3-2-13図である。これをみると、一部の企業においては金利上昇が収益に対する相応の下押しになるものの、多くの企業にとっては収益への影響は軽微なものにとどまることが見込まれる。

なお、ここでの分析では、借入金利については前掲第3-2-12図のデータ等を基に1%ポイント上昇、預金金利については大手銀行の公表情報等を参考に0.4%ポイント上昇すると仮定して試算したが、金利変動を全企業に対して一律と仮定しており、個別企業が直面するスプレッドは考慮できていないこと、バランスシートのデータは2023年度のものであること等には留意が必要である。

第3-2-13図 金利上昇が中小企業の収支に与える影響（分布）



(備考) 1. 中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票を独自集計し作成。
 2. 借入金利が1%ポイント、預金金利が0.4%ポイント上昇したとの仮定のもと、各社の収支の変動を売上高対比で算出し、その分布を表示。集計の詳細は付注3-1を参照。

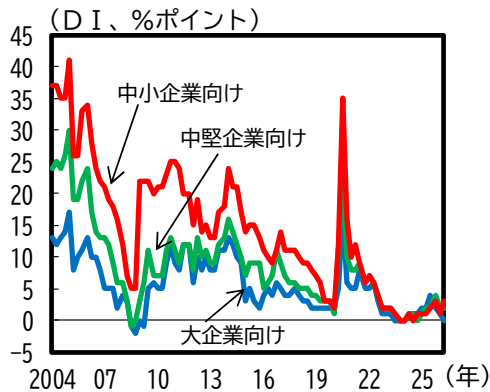
ただし、先行きには注意すべき点もある。現在は、やや高めの予想物価上昇率の下で実質ベースの調達金利は低く抑えられているが、物価が2%近傍に落ち着き、その上で（名目）金利が上昇を続けると、実質金利は相応に上昇する可能性がある。また、金融機関の貸出運営スタンスは引き続き積極的ではあるものの、その程度が従来と比べてさほどでもなくなっている様子もみられる（第3-2-14図（1））。

なお、これまでの統計データを基に、簡単なVARモデル¹⁵によって試算すると、貸出金利をピークにおいて0.25%ポイント上昇させるような金利上昇ショックは、設備投資の伸びを押し下げ（モデル上は2・4四半期後に有意）、その幅は最大で0.36%ポイントであった（第3-2-14図（2））。ただし、我が国経済は長きにわたって名目短期金利が0%近傍で推移する状態に置かれてきており、久しぶりに経験する金利上昇が過去の経験とは異なる影響を及ぼす可能性には留意すべきであろう。一方、北・直野（2026）や平田ほか（2025）は、最近の我が国企業が金利変動の影響を受けにくくなっている可能性を示唆している。このように、金利変動がもたらす影響については不確実性が大きいが、いずれにしても、今後の金融環境の変化と経済への波及を注意深く観察していくことが必要である。

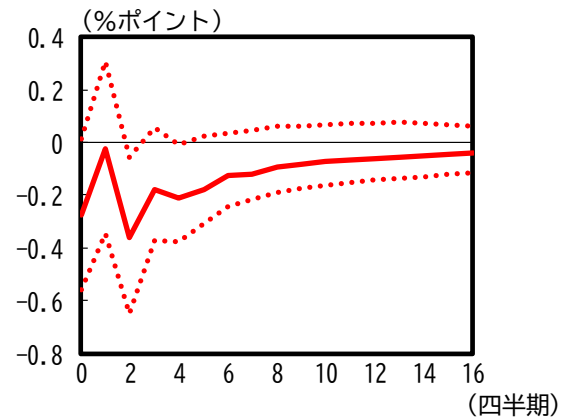
¹⁵ 第3-2-14図（2）と第3-2-15図のVARモデルに用いる変数については、Hirakata et al. (2019)の定式化を参考にした。

第3-2-14図 最近の金融環境の変化

(1) 金融機関の貸出運営スタンス



(2) 貸出金利上昇が設備投資に与える影響



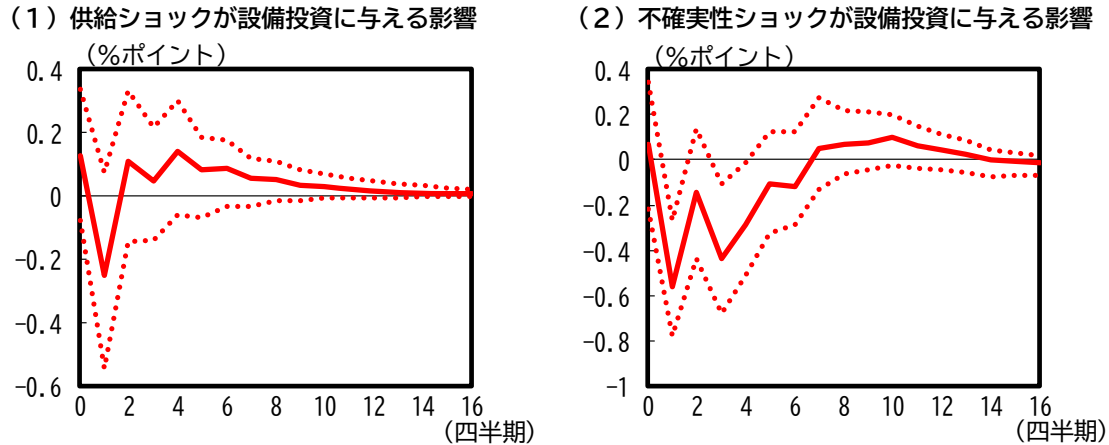
- (備考) 1. 日本銀行「主要銀行貸出動向アンケート調査」、「貸出約定平均金利」、内閣府「国民経済計算」、「GDPギャップ」により作成。
2. (1) は、(「積極化」とした回答金融機関構成比 $+0.5 \times$ 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 $+0.5 \times$ 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比) により算出。
3. (2) は、金利(潜在成長率等で調整したもの)、輸出(季節調整済前期比)、設備投資(同)の3変数VARモデル。貸出金利がピーク時(5四半期先)に0.25%ポイント上昇する規模のショックに対する設備投資のインパルス応答を示す。点線はブートストラップ法により計算した90%信頼区間。詳細は付注3-4を参照。

(中東情勢の緊迫化が設備投資に与える影響には様々な経路がありうる)

次に、昨今の中東情勢の緊迫化が設備投資に与える影響についてみてみよう。まず、中東情勢の緊迫化を供給制約ショック¹⁶ととらえ、前掲第3-2-14図(2)で用いた枠組みと類似のシンプルなVARモデルによって分析したところ、必ずしも情勢の緊迫化(供給制約の強まり)が設備投資を下押しするとの明確な傾向はうかがわれない(第3-2-15図(1))。一方、中東情勢の影響が不確実性の拡大を通じて企業の行動を慎重化しようとの観点から、不確実性が設備投資に与える影響を同様のVARモデルによって分析したところ、不確実性の上昇が設備投資を下押しする傾向が確認できる(第3-2-15図(2))。前者の結果からは、6月の米国・イラン間の停戦合意によって事態が収束に向かうなどして、今般の中東情勢の緊迫化が一時的な供給制約にとどまるのであれば、設備投資には深刻な影響をもたらさずに済むと考えられる。一方、後者の結果からは、両国間の交渉が難航したり、ホルムズ海峡の通行の回復に時間を要したりするなど、先行きが見通せない状況が長く続けば、企業の設備投資意欲に一定の影響を与える可能性もあることが示唆される。

¹⁶ 供給制約が我が国経済に及ぼす影響については、安達ほか(2026)が物価等への影響を包括的に調べている。

第3-2-15図 供給不足・不確実性が設備投資に与える影響



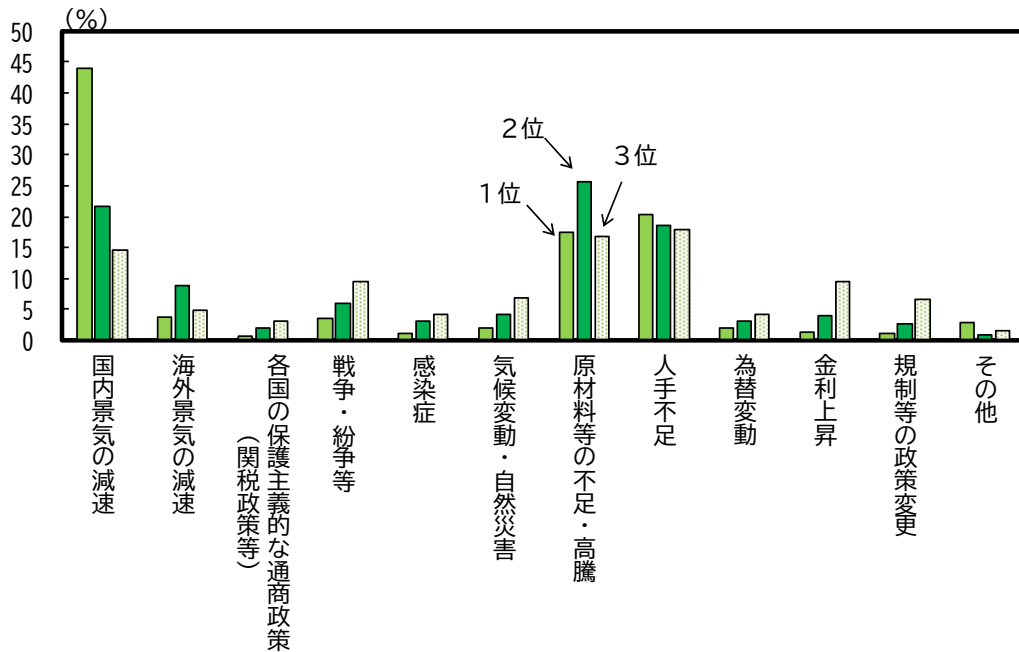
(備考) 1. Caldara et al.(2025)、Saxegaard et al.(2022)、内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. (1) / (2) は、供給不足指数／不確実性指数、輸出（季節調整済前期比）、設備投資（同）による3変数VARモデル。(1)、(2)は、それぞれ供給不足指数／不確実性指数が1標準偏差上昇するショック（供給不足が深刻化／不確実性が上昇するショックを示す）に対する設備投資のインパルス応答を示す。点線はブートストラップ法により計算した90%信頼区間。なお、供給不足指数、不確実性指数は、それぞれ供給制約や不確実性に関する報道記事の多寡をベースに作成されたもの。詳細は付注3-4を参照。

くわえて、中東情勢の緊迫化が長期に及んだ場合は、設備投資への影響が非線形的に大きくなる可能性もある。前項でも参照した内閣府調査によると、企業が業績に対するリスクとして重視している項目として、原材料等の不足・価格高騰は国内景気の減速などと並んで上位に位置している（第3-2-16図（1））。本調査の調査期間は本年2月27日～3月13日であり、2月末以降の中東情勢の変化は回答に十分織り込まれていない可能性が高いが¹⁷、それであっても原材料等の不足・価格高騰が事業に対する大きなリスクとして懸念されている点は注目すべきであろう。また、他のアンケート調査では、紛争が長期化した場合、経営計画を見直す可能性があるとする企業が、長引く期間に応じて徐々に増加するとの結果が得られている（第3-2-16図（2）、（3））。こうしたことは、中東情勢緊迫化の影響が長期間継続した場合は、企業業績の悪化等を通じて設備投資を下押しする可能性もあることを示唆している。もちろん、この他にも、第1章でも触れたとおり、交易条件の悪化等を通じて国内景気に下押し圧力がかかる、設備の導入・維持のために必要な資材の調達に時間を要するといった要因も、設備投資に影響する可能性がある点に注意が必要である。

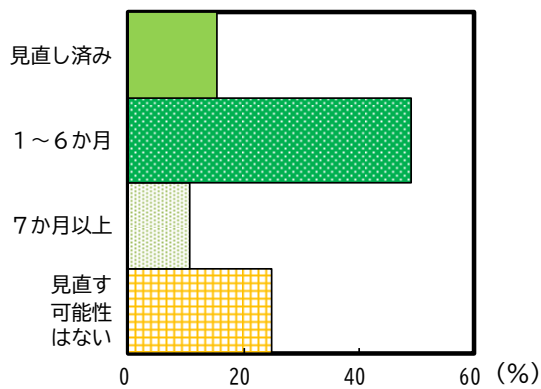
¹⁷ 実際、第3-2-16図（1）のとおり、戦争・紛争をリスクに挙げる回答はさほど多くなかった（ただし、戦争・紛争のリスクを、それに起因する原材料等の不足・高騰リスクとしてとらえて回答している先が存在する可能性は考えられる。）。また、金利上昇についてはリスクに挙げる回答はそれほど多くなく、金利上昇が企業行動に与える影響は判断できない結果となっている。このほか、回答の多かった人手不足については次節で扱う。

第3-2-16図 中東紛争及び原油価格高騰等に関する企業のマインド

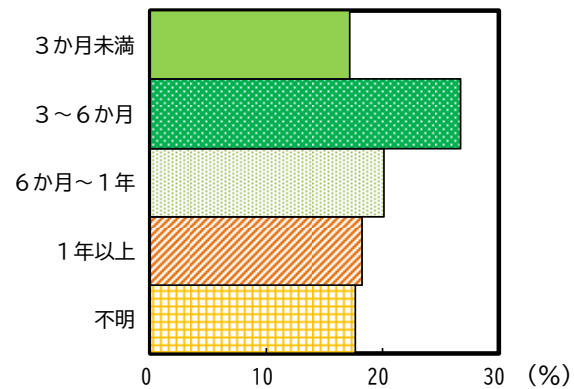
(1) 事業にとってのリスク要因



(2) 今回の紛争が続いた場合の経営戦略を見直すまでの時間



(3) 原油価格高騰が続いた場合の主力事業縮小に至るまでの想定期間



- (備考) 1. (1) は内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」、(2) は東京商工リサーチ「2026年4月「中東情勢」に関するアンケート調査 (2026年3月31日～4月7日実施)」、(3) は帝国データバンク「中東情勢による原油価格高騰・供給不安の影響アンケート (2026年4月3日～4月7日実施)」により作成。
2. (1) は事業リスクを最大3つまで、1位～3位までの順位をつけて回答する形式。
3. (1) の調査時点は2026年2月、(2) の調査期間は2026年3月31日～4月7日、(3) の調査期間は2026年4月3日～4月7日。

(長期的な成長力を維持するためには、設備投資の促進が重要)

ここまで、本節では、先行きの設備投資に影響をもたらす可能性がある二つの要素、金利

上昇と中東情勢について点検した。金利上昇については、実質金利が低い水準にあることなどからみれば、現状の影響は大きくはないと考えられるが、今後の金融環境に変化がないかは丁寧に確認していく必要がある。中東情勢については、6月の米国・イラン間の停戦合意によって前向きな動きがみられつつあるとはいえ、事態が長期化すると、設備投資を下押しする可能性も高まると考えられる。また、その影響の波及にもいくつかの経路があり得るため、経済全体に変調が生じていないかを俯瞰的に点検しつつ、企業行動の変化を注視していく必要がある。

ただし、我が国経済においては、中東情勢のような外的ショックの有無にかかわらず、成長型の経済構造に向けて、将来の成長のために必要となる設備投資を力強く実行していくことが喫緊の課題である。資本ストックの蓄積が着実に進展するよう、官民連携の下で成長分野を見極め、国内投資の選択と集中を果敢に進めていくことが重要であると考えられる。

第3節 賃金と物価の緩やかな上昇と設備投資の拡大

前節まで、我が国企業がこれまで抱えてきた課題について様々に検討を加えてきた。これらの課題は、国際的な競争環境や企業行動の特性といった構造的な背景に根差したものであり、それだけに解消が容易ではなかった。

しかし、本章第1節の後半などでも論じたように、我が国経済には変化が訪れている。現在は、慎重化した企業行動が再び活性化するチャンスの局面にある。中東情勢等に起因する下押しリスクを乗り越え、そうした活性化の芽をしっかりと育て、花開かせることができるか、正に正念場といってよいであろう。

本節では、企業による経済の現状認識と、設備投資との関係について考察する。具体的には、内閣府が独自に行った企業アンケート（「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」、以下「内閣府調査」という。）の結果を分析し、経済成長と緩やかな物価上昇への期待を持続させることが、企業の設備投資意欲を高めることを明らかにする¹⁸。このことは、経済に一定の活力がある状態を維持することで、資本ストックの蓄積が進み、長期的にも経済成長率を高めることができる可能性を示唆している。

我が国経済がそのような軌道に乗ることができれば、これまでのデフレ的な経済環境がもたらした停滞から脱し、力強い成長と、賃金と物価が共に緩やかに上昇する好循環がよいよい実現・定着していくと考えられる。以下で、企業行動の現状と展望を詳しくみていくことにしよう。

1. 企業の経済認識と設備投資意欲

（企業は維持更新・省力化・デジタル投資に前向きな傾向）

まず、内閣府調査の結果を用い、企業が様々な設備投資に対してどの程度の意欲を持っているかをみていこう。各種の設備投資に対して、取組の前向きさを企業自身が四つの選択肢で評価した結果が第3-3-1図である。

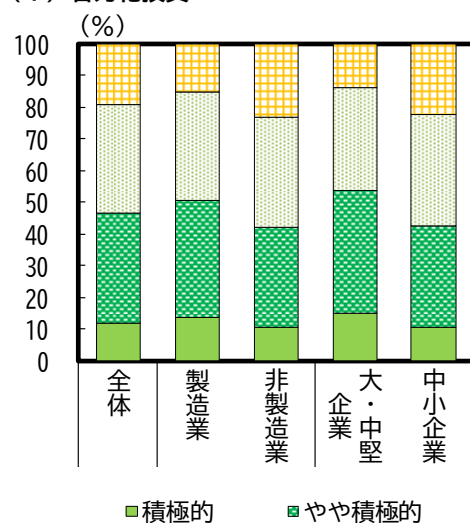
これをみると、企業は維持更新投資に対して最も前向きな傾向があり、次いで省力化投資やAI・デジタル・ソフトウェア投資、能力増強投資にも積極的である。維持更新投資については、最低限行わなければ企業活動に支障が生じるため、多くの企業が必然的に取り組むものとなっていると考えられる。省力化投資やAI・デジタル・ソフトウェア投資については、人手不足感が高まる中であって、従来よりも一層効率よく業務を進める必要性を感じている企業が多いものとみられる。一方で、研究開発投資については、製造業ではある程度の

¹⁸ 調査票回収期間は2026年2月27日～3月13日であり、同年2月末以降の中東情勢の緊迫化が回答に十分織り込まれていない可能性には留意が必要である。内閣府調査の詳細については付注3-5を参照。

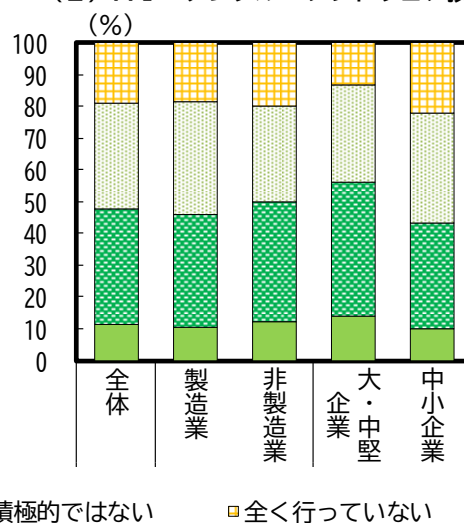
意欲がみられるものの、非製造業においては積極的に取り組む先が相対的に少ない格好となっている。製造業においては、生産のために有形・無形の資産を投入・活用する割合が高く、研究開発を行うことが競争力を維持するためにより重要な要素となっていることがうかがえる。SDGs関連の投資については、製造業・非製造業共に意欲が相対的に低い。SDGsのような社会的な観点を取り入れた投資に対しては、企業価値向上に資するかどうかについて懐疑的な見方を持つ先も一定程度存在するほか、中小企業を中心に、どのように取組を進めるべきかわからないと感じる先も少なくないと思われる¹⁹が、持続可能な成長を実現する上で、広がりが期待される分野でもあるため、今後の取組がどのように進んでいくかが注目される。

第3-3-1図 企業の投資に対する取組状況

(1) 省力化投資

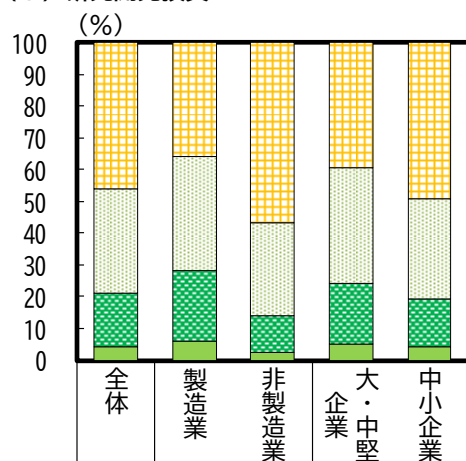


(2) AI・デジタル・ソフトウェア投資

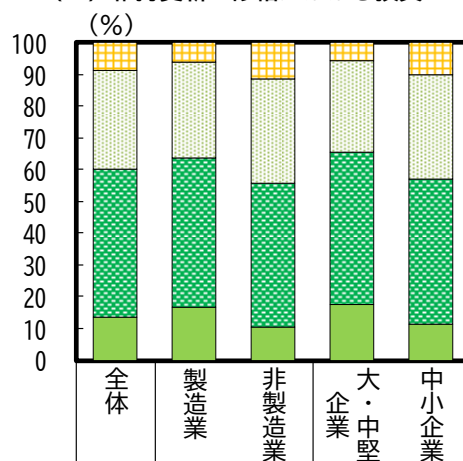


¹⁹ SDGs (Sustainable Development Goals、持続可能な開発目標) とは、より望ましい形で持続可能な社会を築くための目標のこと。我が国企業のSDGs、ESG (Environment, Social, Governanceの頭文字。環境、社会、企業ガバナンスについての取組の総称)、脱炭素などの取組に対する認識については、環境省 (2026)、日本銀行 (2022)、佐々木・花枝 (2021)、Yasui et al. (2026)などを参照。

(3) 研究開発投資

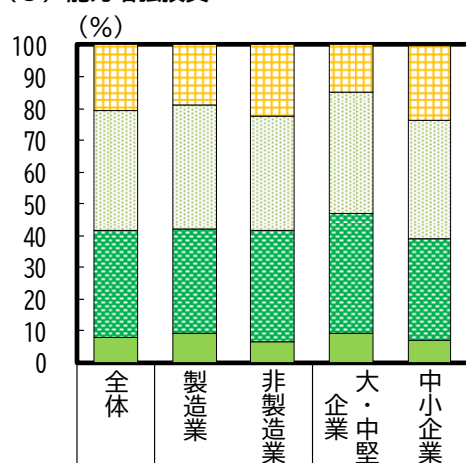


(4) 維持更新・修繕にかかる投資

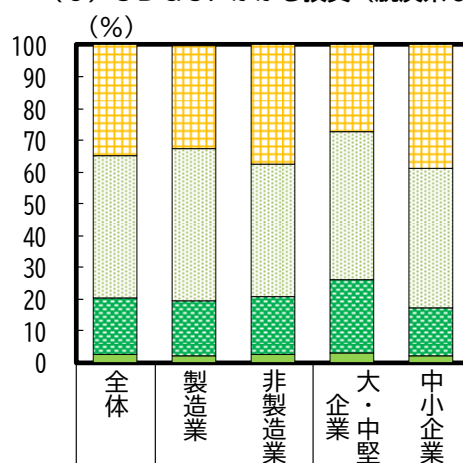


■ 積極的 ■ やや積極的 ■ 特段積極的ではない ■ 全く行っていない

(5) 能力増強投資



(6) SDGsにかかる投資（脱炭素など）



■ 積極的 ■ やや積極的 ■ 特段積極的ではない ■ 全く行っていない

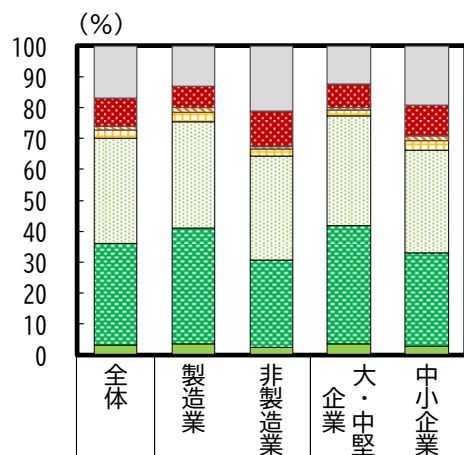
(備考) 内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」により作成。

次に、特に省力化投資に着目し、その具体的な類型ごとに投資の増減（５年前との比較）を尋ねた結果が第３－３－２図である。これをみると、製造業で生産の自動化に向けた投資を増加させている先が相応にあること、WEB・IT関係のソフトやシステムの導入を増加させるという回答が突出して多いことが特徴的である。前掲第２－２－５図、第２－２－６図によれば、定型的な書類作成や調整業務では既にAIの導入が進み始めているが、省力化や効率化を目的としたソフトやシステムについても、これらのバックオフィスの分野での導入が進んでいるものとみられる。一方で、それ以外の分野での自動化はさほど進んでい

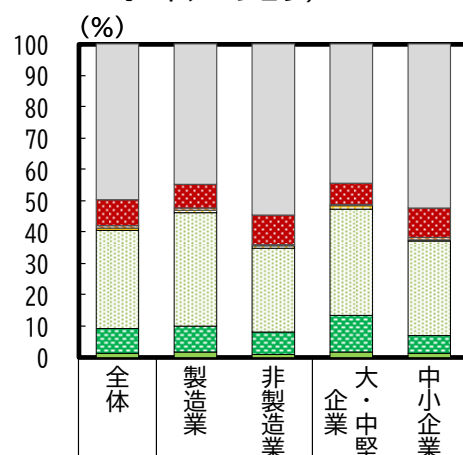
い様子もうかがわれる。企業規模別にみると、全ての類型において、省力化投資を増加させているという回答の割合は大・中堅企業が中小企業を上回っている。これについては、いわゆる規模の経済、すなわちある程度事業規模が大きい方が効率化を進めやすいという点が作用している可能性もあるが、中小企業において一層業務の省力化を進める余地が残っているとも考えられる。

第3-3-2図 省力化投資の増減（5年前との比較）

（1）省力化投資全体

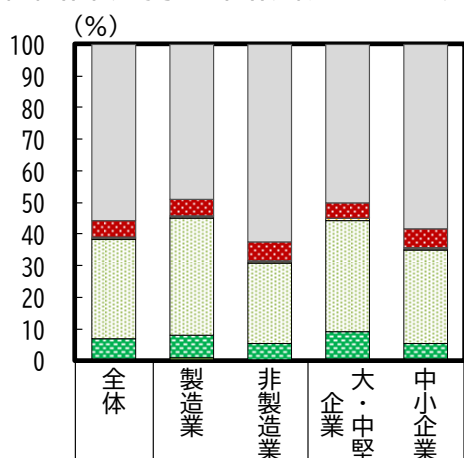


（2）RPA（ロボティック・プロセス・オートメーション）

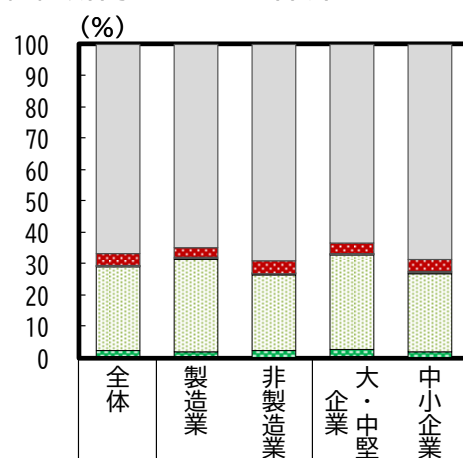


■非常に増加 ■増加 □変化なし □減少 ■非常に減少 ■わからない □該当なし

（3）作業現場等での肉体労働をサポートするロボット

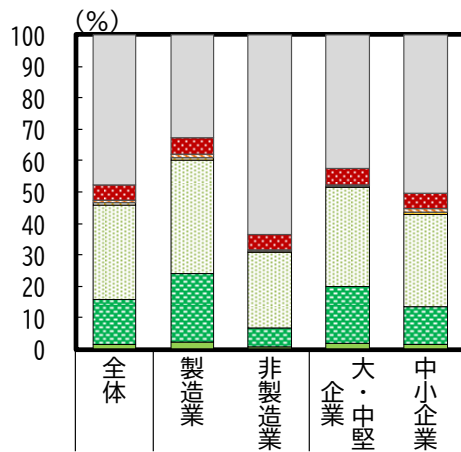


（4）接客等のロボット・自動化

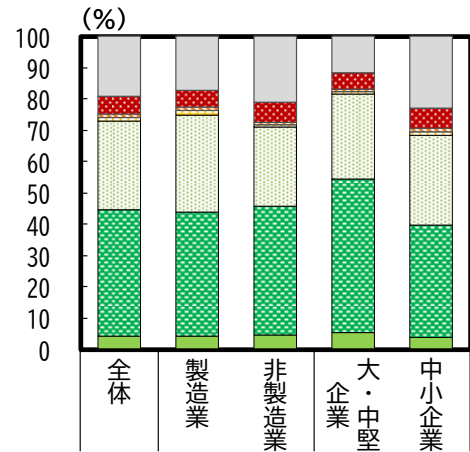


■非常に増加 ■増加 □変化なし □減少 ■非常に減少 ■わからない □該当なし

(5) 生産の自動化（産業用機械等）



(6) WEB・IT関連のソフトやシステムの導入



■非常に増加 ■増加 □変化なし □減少 ■非常に減少 ■わからない □該当なし

(備考) 内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」により作成。

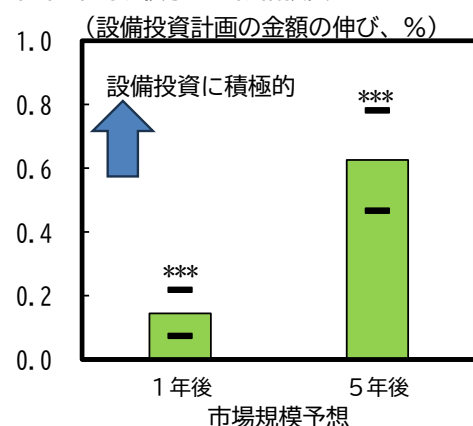
(経済全体への成長期待が高まると、設備投資が前向きに)

次に、企業による経済の現状認識と、設備投資との関係についてみてみよう。まず、今後1年間又は5年間ににおける設備投資計画の金額の伸びを被説明変数とし、同じく今後1年間又は5年間ににおける、自社が関連する市場規模の伸びに対する企業自身の予測を説明変数にする回帰分析を行った。結果をみると、市場規模伸び率予測の係数は有意に正となっている(第3-3-3図(1))。すなわち、市場規模の拡大を見込む先ほど、設備投資を増加させる傾向にあることが確認できる。これは、経済原理に照らしても自然なことと思われる。

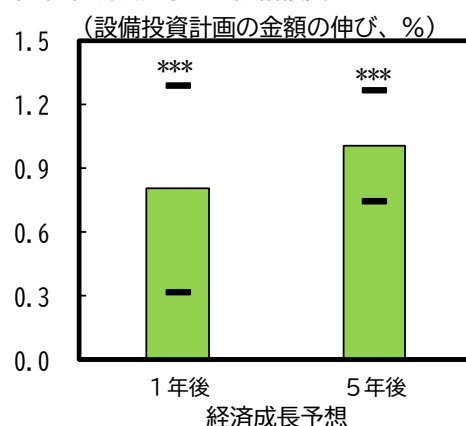
さらに、説明変数に、市場規模の代わりに日本経済の実質成長率に対する予想を用いて同様の分析を行ったところ、こちらも成長率予想の係数は有意に正となった(第3-3-3図(2))。この結果は、経済全体の成長期待が高まると、設備投資は増加することを示唆している。

第3-3-3図 先行きの予想と設備投資

(1) 市場規模予想と設備投資



(2) 経済成長予想と設備投資



(備考) 1. 内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」により作成。

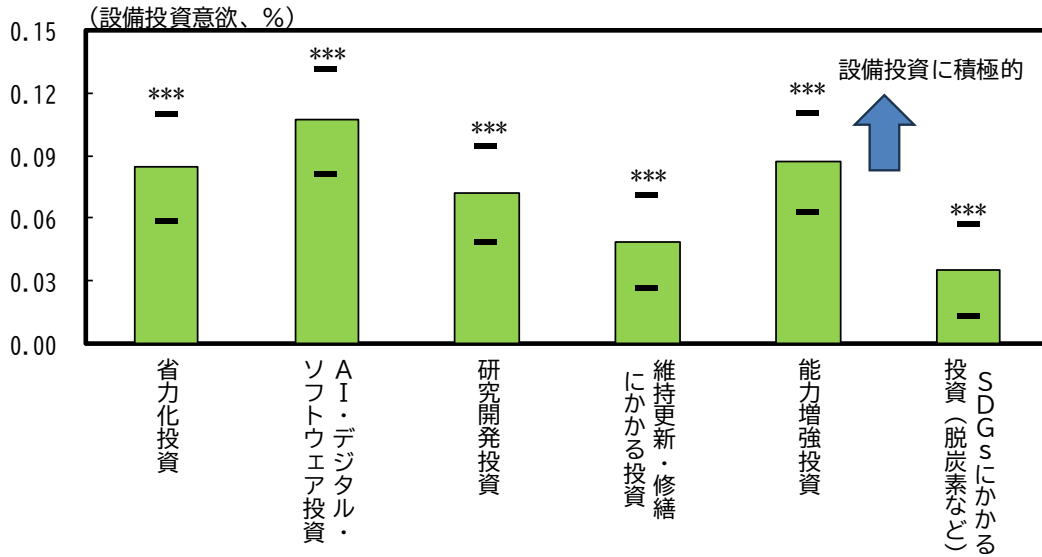
2. (1) は1年後・5年後の市場規模(金額の伸び、年率)予想、(2) は1年後・5年後の経済成長(実質GDP、年率)予想を説明変数とし、1年後・5年後の設備投資計画(金額の伸び、年率)を被説明変数とする回帰分析。それぞれ市場規模予測、経済成長予測の係数を示した。詳細は付注3-6を参照。

3. 黒線は95%信頼区間を示しており、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

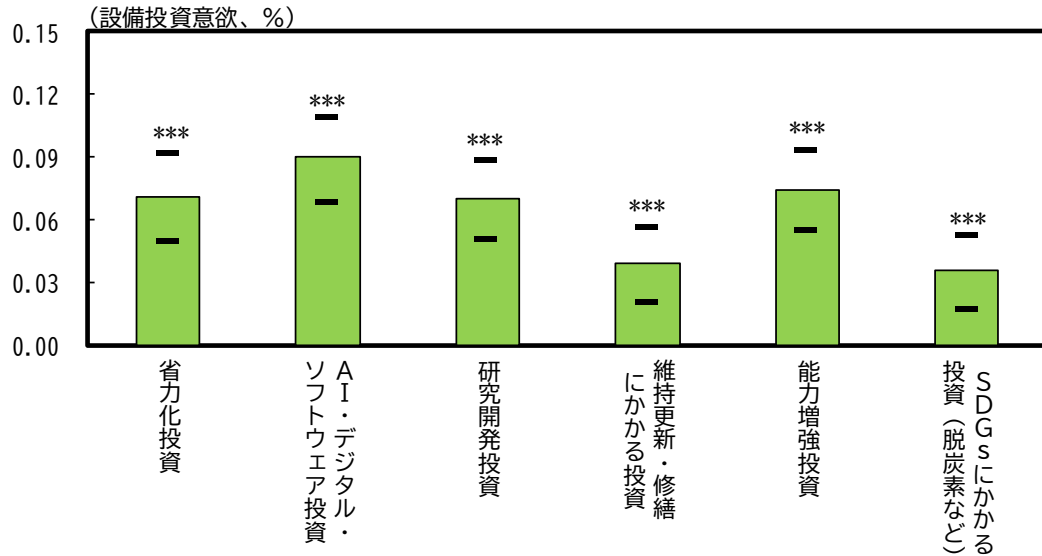
また、同様の回帰分析を、設備投資の種類ごとの意欲を点数化したもの(前掲第3-3-1図のデータについて、1点刻みに「全く行っていない」が0点～「積極的」が3点)を被説明変数として行った(第3-3-4図)。どの種類の設備投資に関しても、高い経済成長率を予想しているほど、投資に意欲的となる姿が確認できる。特に、AI・デジタル・ソフトウェア投資や能力増強投資については、経済成長予想が設備投資につながる傾向が大きいことがうかがわれる。

第3-3-4図 経済成長予想と設備投資の意欲

(1) 1年後



(2) 5年後



- (備考) 1. 内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」により作成。
 2. 1年後・5年後の経済成長(実質GDP、年率)予想を説明変数とし、第3-3-1図のデータを「積極的」=3点、「やや積極的」=2点、「特段積極的ではない」=1点、「全く行っていない」=0点と点数化したものを被説明変数とする回帰分析。経済成長予想の係数を示した。詳細は付注3-6を参照。
 3. 黒線は95%信頼区間を示しており、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。

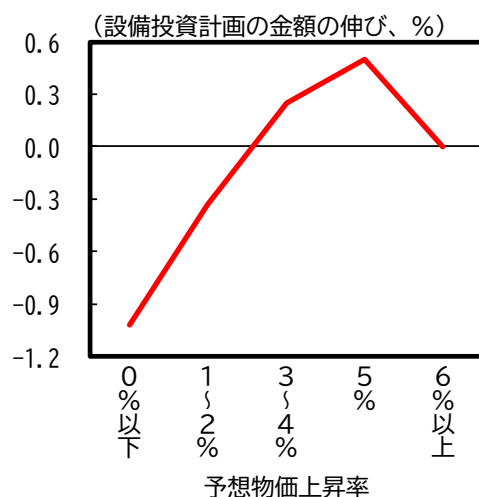
(緩やかな物価上昇予想と価格転嫁の進捗が設備投資を促進)

企業の予想物価上昇率と、設備投資との関係についてもみてみよう。企業の今後1年間及び5年間の消費者物価の上昇率に対する予想と、設備投資計画との関係をまとめたものが第3-3-5図である。これをみると、ピークとなる予想物価上昇率には差があるものの、ど

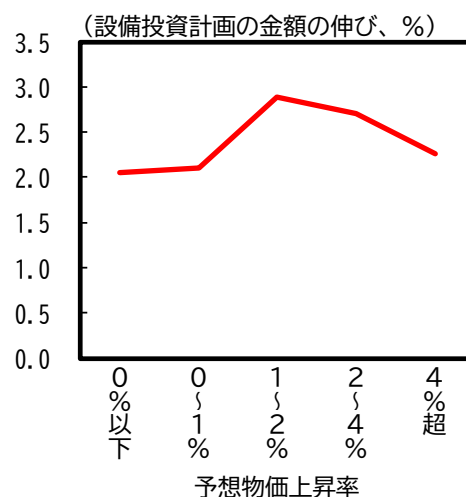
ちらも山型のグラフとなっている。すなわち、低い物価上昇率（又は物価の下落）や非常に高い物価上昇率を見込む企業は設備投資を抑制する一方、ある程度の物価上昇を予想する企業は設備投資に前向きとなる可能性が示唆される²⁰。この背景には、物価上昇予想が実質金利の低下を介して設備投資行動を積極化させることや、企業の実感として、緩やかな物価上昇が事業環境の改善をもたらすと感じられていることなどの要素が作用している可能性がある（前掲第3-1-13図～第3-1-15図も参照）。一方で、予想物価上昇率が高すぎると、企業にとって設備投資を含めた事業計画の策定が難しく感じられるなどの問題が伴う可能性がある。

第3-3-5図 予想物価上昇率と設備投資

(1) 1年先



(2) 5年先



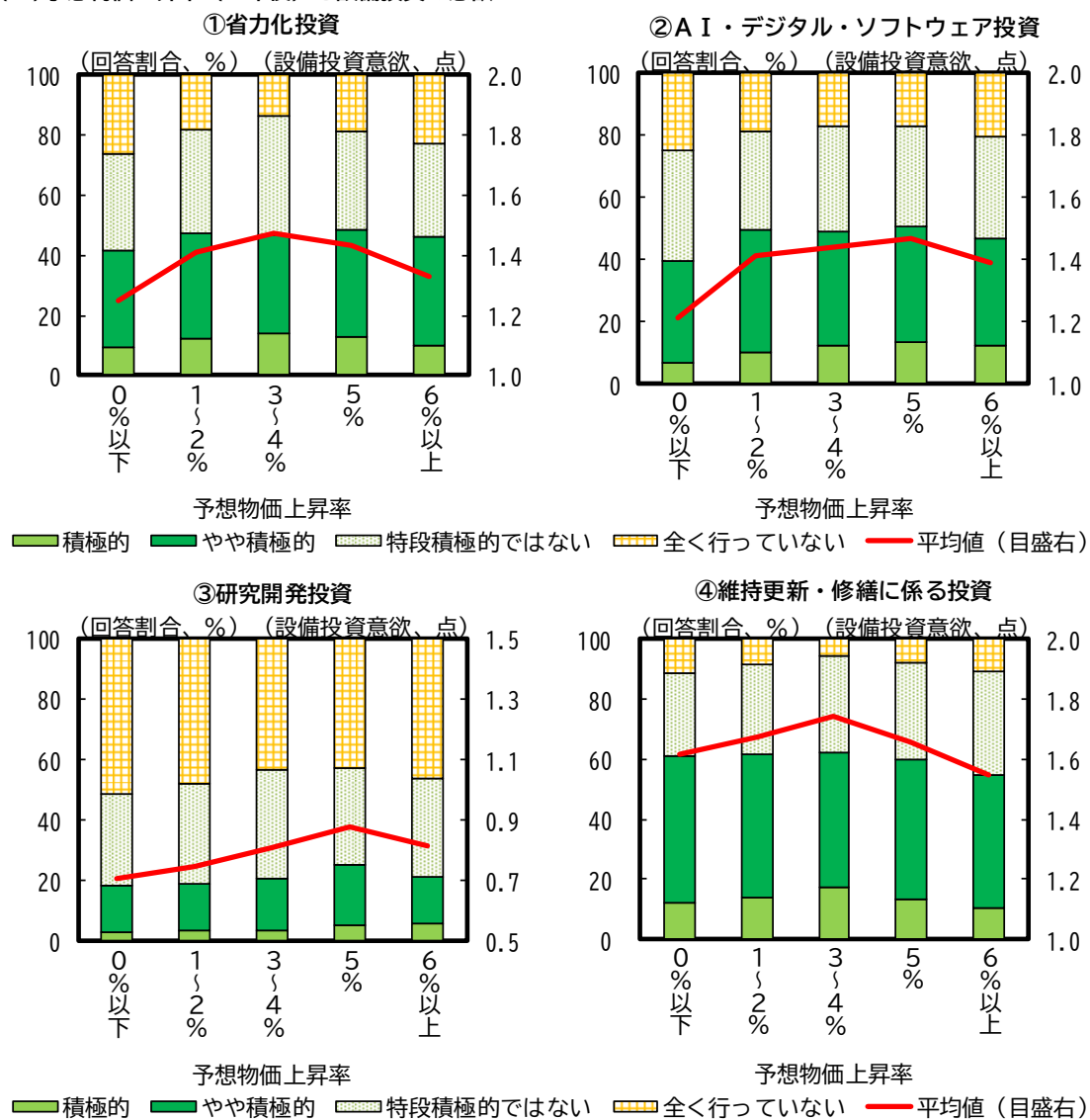
- (備考) 1. 内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」により作成。
 2. 1年後・5年後のそれぞれについて、予想物価上昇率ごとに設備投資計画（金額の伸び、年率）を集計したもの。
 3. 物価予想については、現在を100として1年後・5年後の消費者物価水準を整数値で尋ね、結果を伸び率で換算した。(2)の「0～1%」は、「0%超1%以下」を表す（他も同様）。

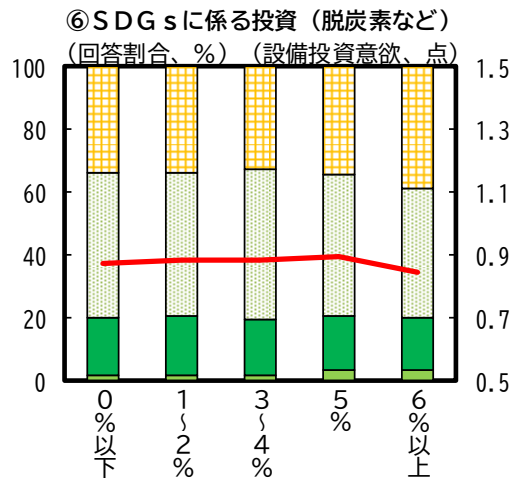
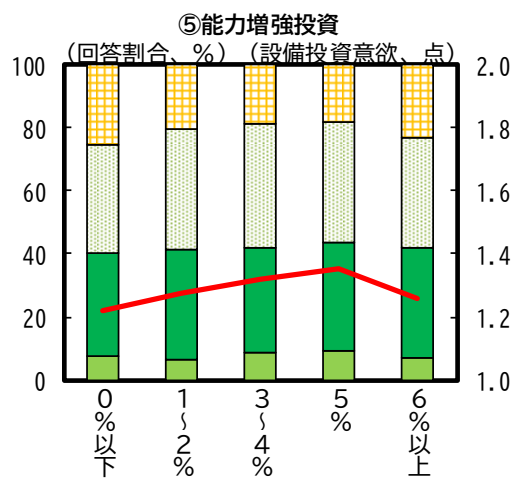
もっとも、今回の内閣府調査では、設備投資計画について金額の伸びを尋ねている。そのため、予想物価上昇率が高いほど、同じ設備投資を行うために多額の予算を計画しているという側面がある可能性は否定できない。そこで、予想物価上昇率と、前掲第3-3-1図、第3-3-4図でみた各種の設備投資に対する意欲についての回答との関係をみると、こちらもおおむね山型のグラフとなっており、ある程度の物価上昇を予想する企業が設備投資を増加させる傾向があることが改めて確認できる（第3-3-6図）。

²⁰ なお、企業の予想物価上昇率には何らかのバイアスが含まれている可能性があるため、第3-3-5図の予想物価上昇率の水準についてはある程度幅を持つ必要がある。

第3-3-6図 予想物価上昇率と設備投資の意欲

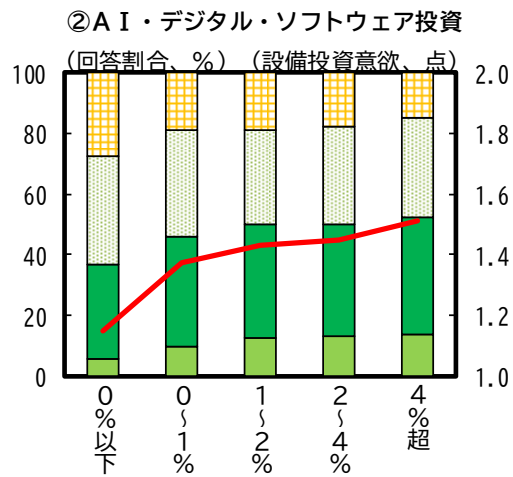
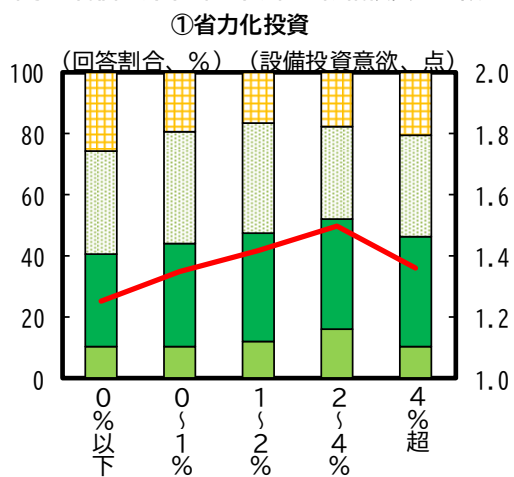
(1) 予想物価上昇率（1年後）と設備投資の意欲



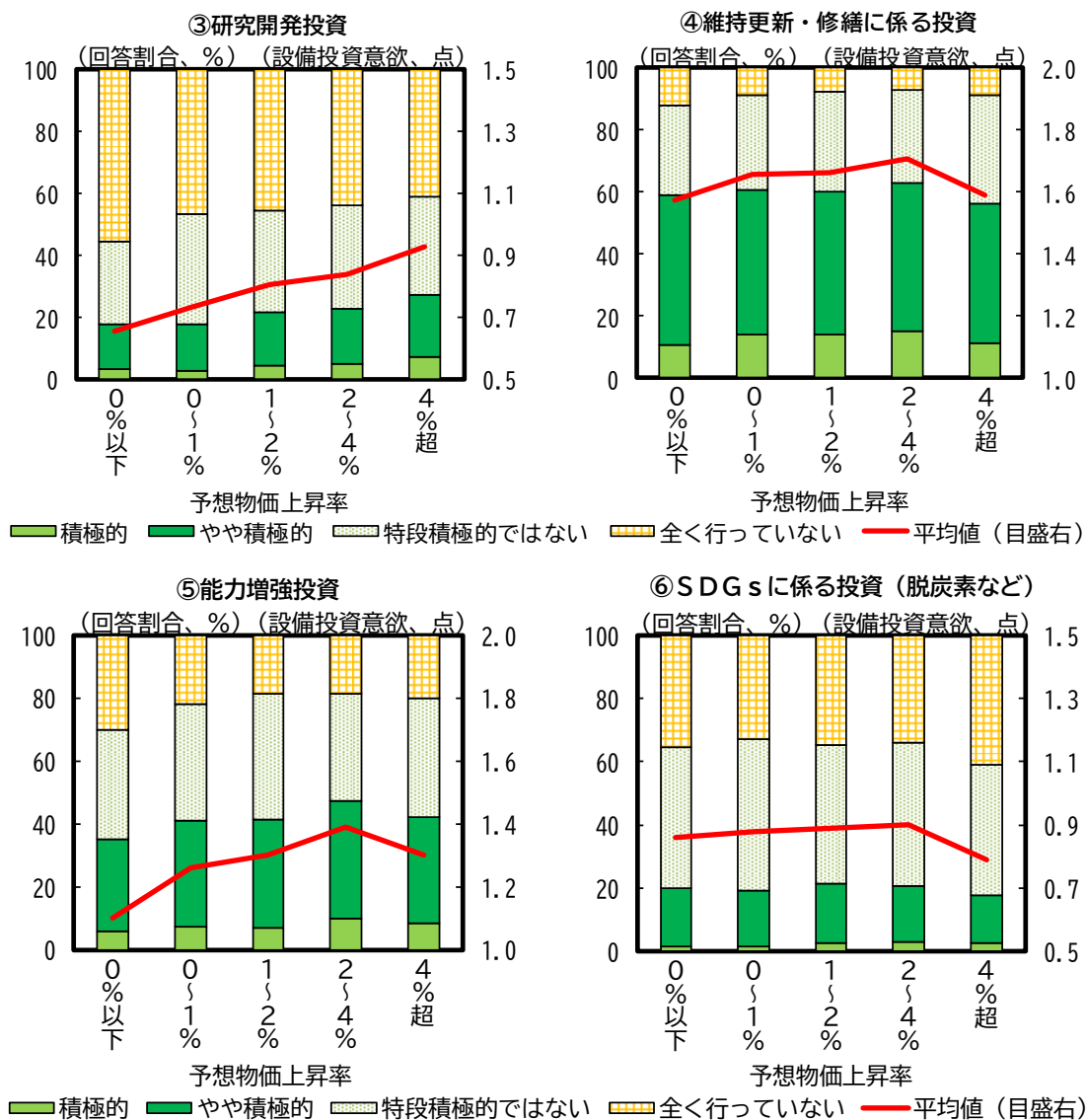


予想物価上昇率
 積極的 やや積極的 特段積極的ではない 全く行っていない 平均値(目盛右)

(2) 予想物価上昇率(5年後)と設備投資の意欲



予想物価上昇率
 積極的 やや積極的 特段積極的ではない 全く行っていない 平均値(目盛右)

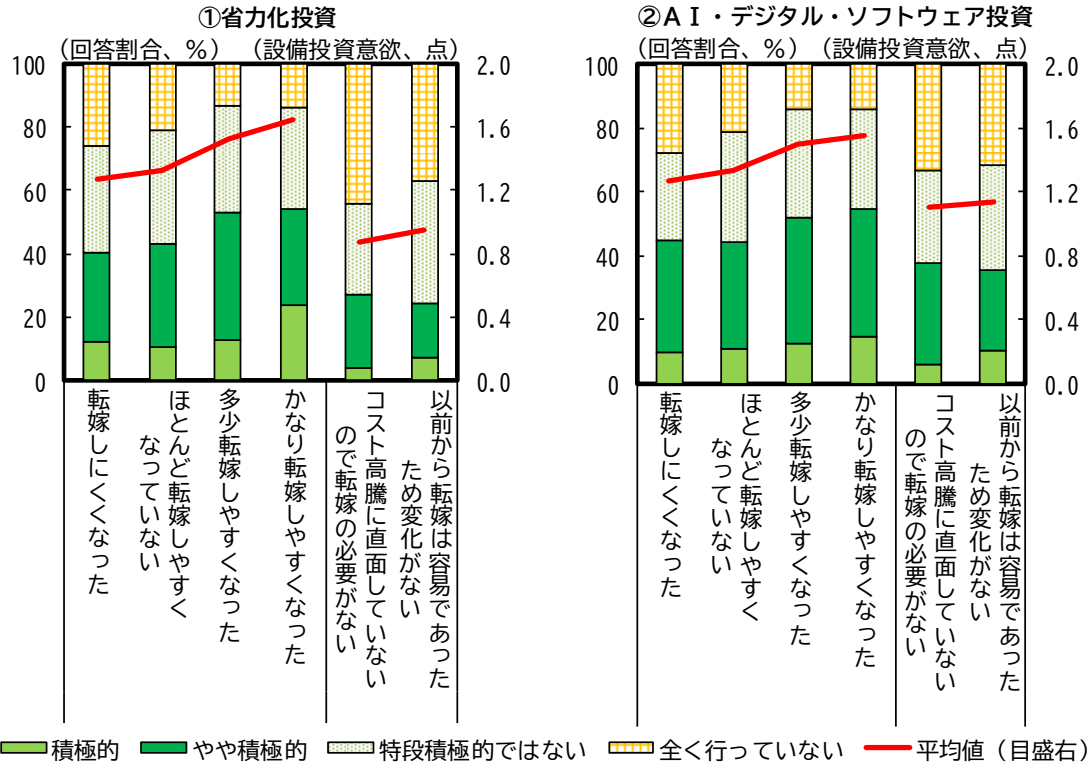


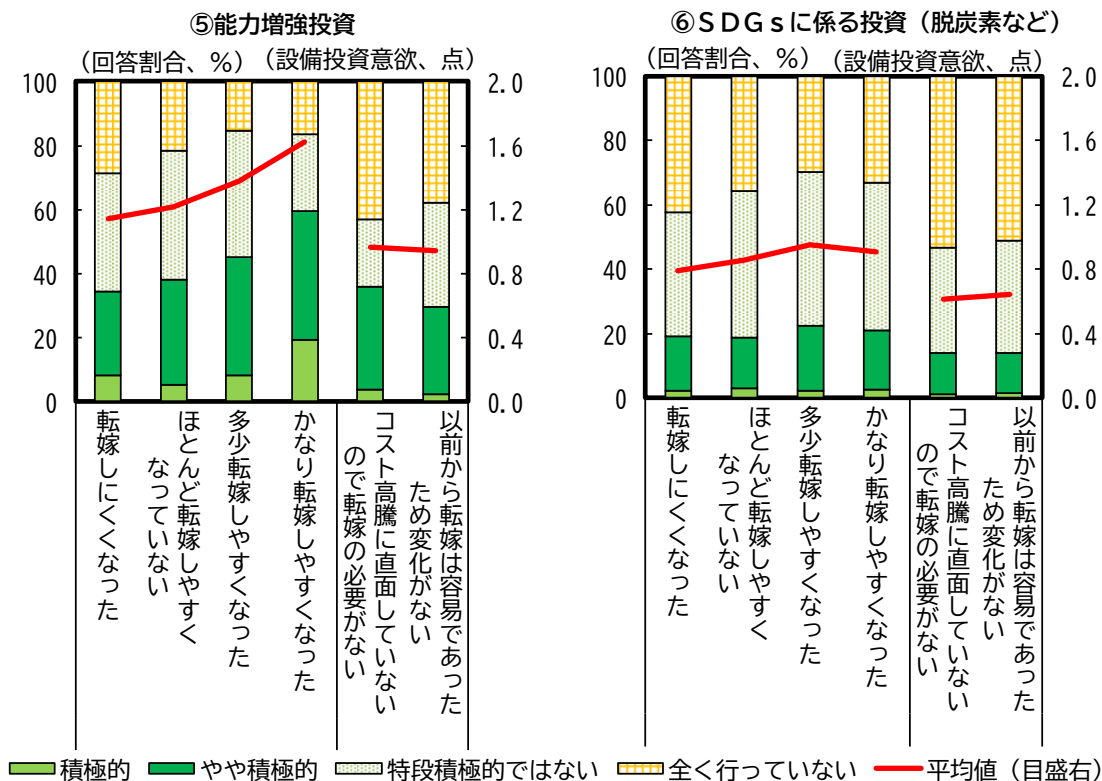
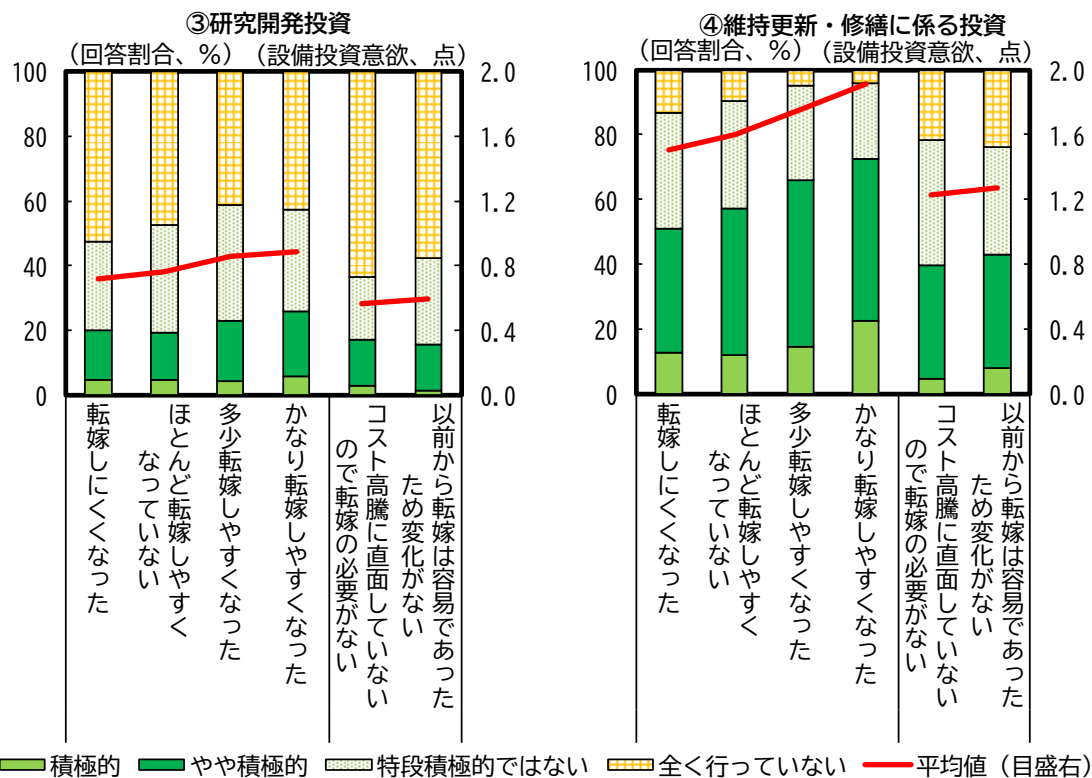
- (備考) 1. 内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」により作成。
 2. 予想物価上昇率ごとに設備投資の意欲を集計した。折れ線で示した点数は、「積極的」= 3点、「やや積極的」= 2点、「特段積極的ではない」= 1点、「全く行っていない」= 0点と換算したものの平均値。
 3. 物価予想については、現在を100として1年後・5年後の消費者物価水準を整数値で尋ね、結果を伸び率で換算した。(2)の「0~1%」は、「0%超1%以下」を表す(他も同様)。

次に、価格転嫁と設備投資意欲の関係についてもみていこう。今回の内閣府調査では、原材料等のコスト、人件費がそれぞれ価格に転嫁しやすくなってきているかどうかを尋ねている。その結果と、各種設備投資の意欲との関係をみると、価格転嫁しやすくなったと感じている企業ほど、設備投資に前向きであるという傾向がはっきりと確認できる(第3-3-7図)。緩やかな物価上昇期待だけでなく、価格改定がスムーズに行える環境も、企業の意思決定を前向きにすることがうかがえる。

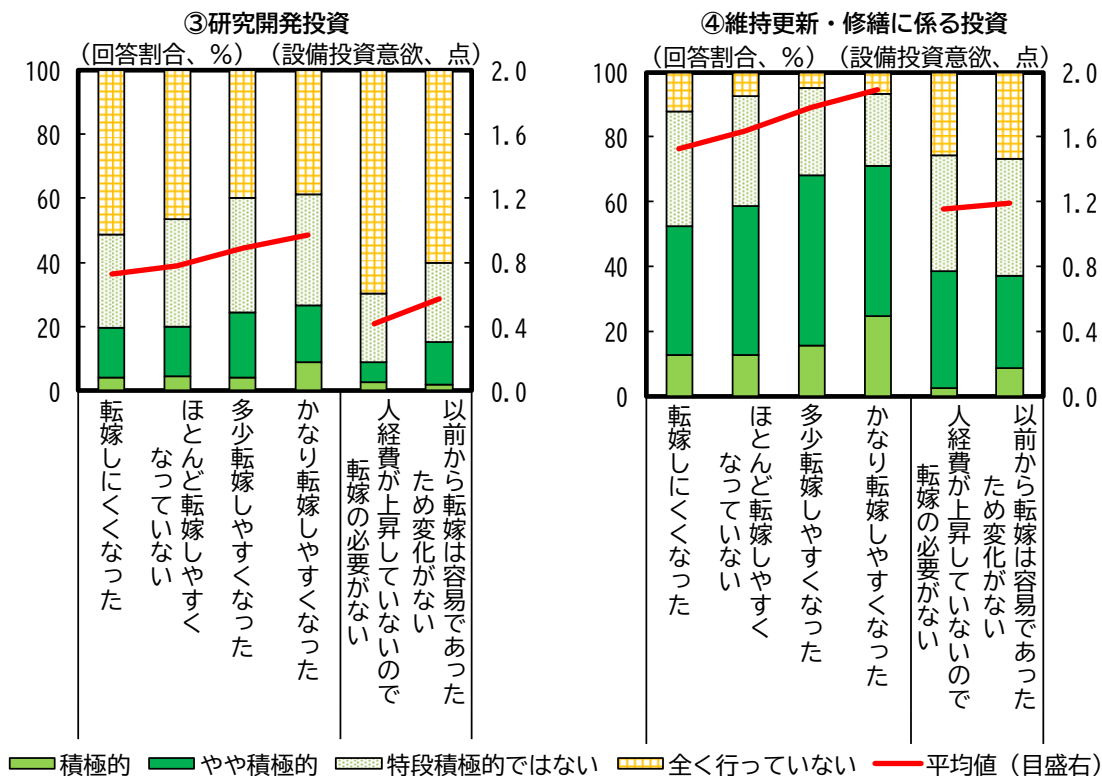
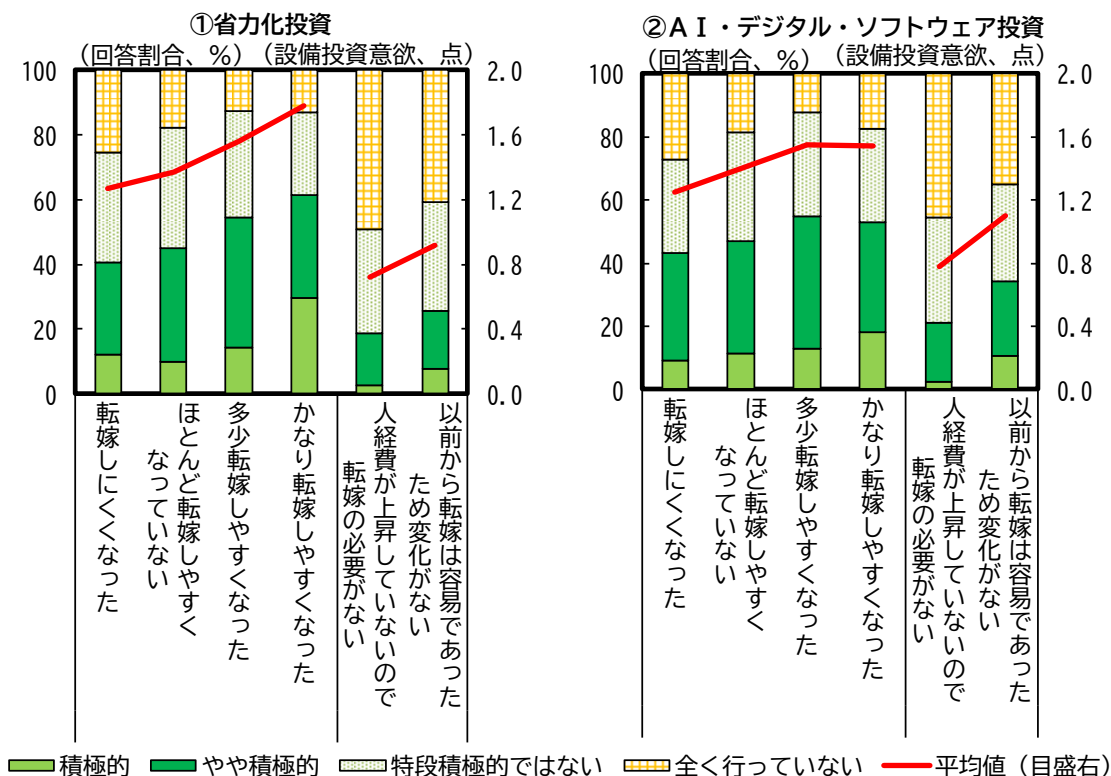
第3-3-7図 価格転嫁のしやすさと設備投資の意欲

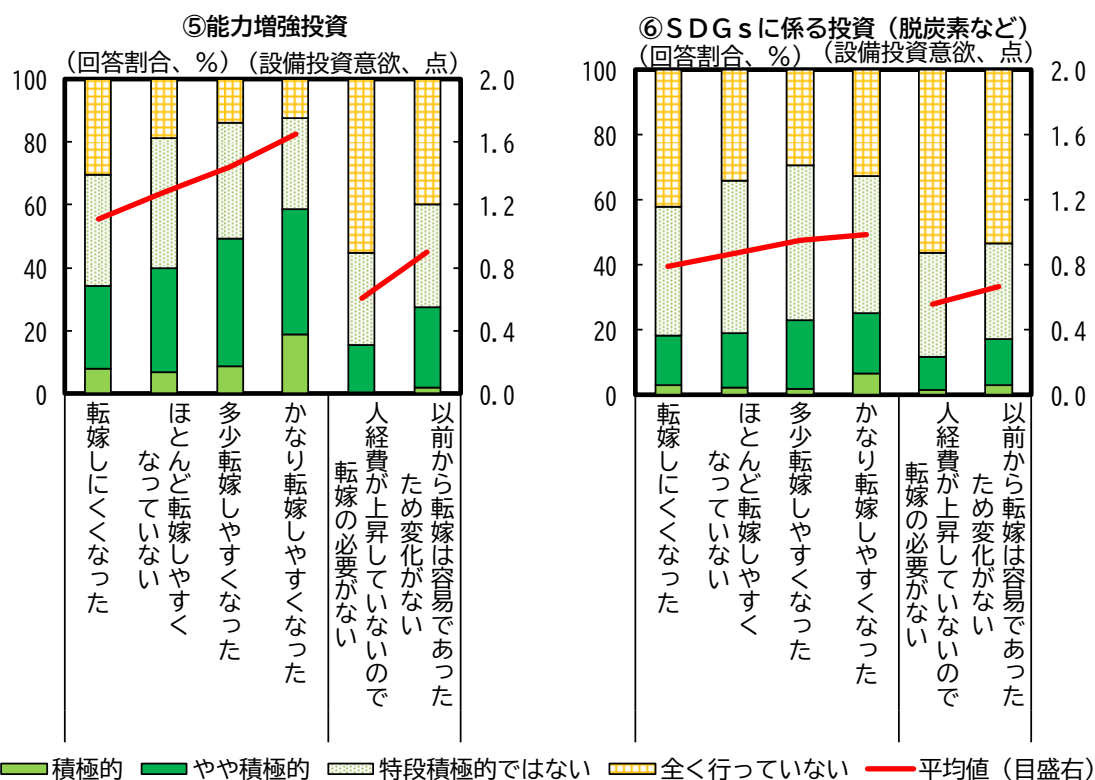
(1) 原材料・エネルギーの価格転嫁のしやすさと設備投資の意欲





(2) 人件費の価格転嫁のしやすさと設備投資の意欲





(備考) 1. 内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」により作成。
2. 価格転嫁のしやすさについて尋ねた結果ごとに設備投資の意欲を集計した。折れ線で示した点数は、「積極的」=3点、「やや積極的」=2点、「特段積極的ではない」=1点、「全く行っていない」=0点と換算したものの平均値。

（良好な経済環境を維持することは、中長期的な成長のためにも重要）

ここまで、企業による経済の現状認識と、設備投資との関係について、内閣府調査の個票を用いた分析によって確認してきた。この結果からは、経済成長期待を高め、かつ緩やかに物価が上昇するとの予想を保つことが、設備投資を促すことが示された²¹。くわえて、価格転嫁がしやすい経済環境も、設備投資に対してプラスであることも示唆される²²。そうであれば、近年進んできた価格転嫁（前掲第3-1-13 図、第3-1-14 図）や予想物価上昇率の高まり（前掲第3-1-15 図）は、単に物価という名目概念の枠にとどまらず、設備投資を後押しするという実質面への効果をもたらしてきた可能性がある。一方、企業の成長期待が高まっていない点は（前掲第3-1-16 図）、設備投資を更に加速させる上で今後解

²¹ 福永ほか（2024）でも類似の結果が得られている。このほか、我が国のデータと理論モデルを用いて、緩やかな物価上昇が経済に対してプラスの効果をもたらすことを示唆した研究として、猪熊ほか（2024）や Miyakawa et al. (2022) などがある。

²² 厳密には、設備投資に対して意欲的な企業は、これまでも設備投資を積極的に行ってきたため競争力が高く、価格転嫁を行いやすくなる、という因果関係もありうる点には留意が必要である（逆にいえば、これからの設備投資の伸び率や意欲が、現在までの設備投資動向等に影響されないとすれば、価格転嫁がしやすいほど設備投資が促進されるという因果関係がより強く支持されると考えられる。）。

消すべき課題であると考えられる。

こうしたことを踏まえれば、企業が先行きに自信を持てるような経済環境を維持し、かつ緩やかな物価上昇を持続的・安定的に実現することは、我が国経済の資本ストックの蓄積を促進し、中長期的な成長を加速させる上で重要だといえることができる。

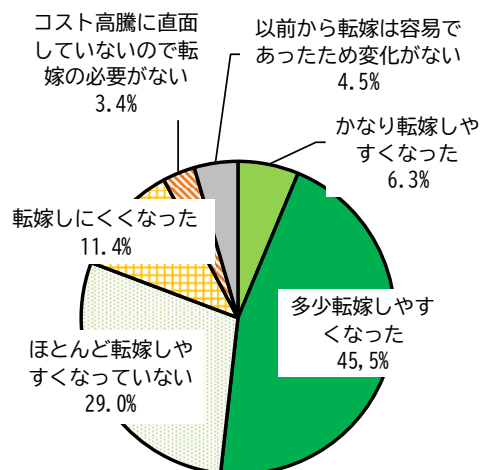
コラム3-6 コストの種類ごとの価格転嫁

本節では、様々な要素が設備投資に与える影響を調べる中で、価格転嫁がスムーズに進んでいる企業ほど、設備投資を行いやすくなることを確認した。本コラムでは、価格転嫁や企業が直面しているコストについて、より細かく観察しよう。

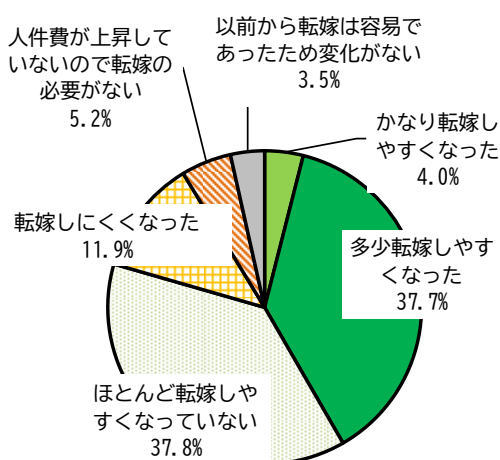
まず、内閣府調査を基に、原材料・エネルギー価格と、人件費について、それぞれ価格転嫁がしやすくなっているか確認すると、いずれもここ数年で価格転嫁が多少容易になっていると回答した先が多いものの、人件費については、原材料・エネルギー価格よりも転嫁しづらいと感じている企業が多い（コラム3-6-1図）。これは、原材料価格の変動は、外生的でやむを得ないものとして認められやすいものの、人件費は社内の努力によって抑制し得るコストとみなされてきた側面もあり、取引先からそうした内部での調整を期待されやすいのではないかといった感覚があるためとみられる。ここ数年の高い賃上げによって、人件費の上昇を自然なものと捉える社会規範は徐々に定着してきたと考えられるものの、一部の価格交渉の現場においては、人件費の硬直的な扱いが残存している可能性がある。

コラム3-6-1図 コストの種類ごとの価格転嫁のしやすさ

(1) 原材料・エネルギー



(2) 人件費



(備考) 内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」より作成。

次に、ビッグデータであるクラウド会計データ²³を用いて、2021年から2024年までの間に、小規模企業がどのようなコスト上昇に直面してきたか業種別に確認しよう。クラウド会計データは、企業が税務申告書類等を作成するために利用した会計ソフトから生成されたデータであり、貸借対照表や損益計算書の他、取引ごとの仕訳明細等の詳細な経理データを高頻度かつ属性別のビッグデータとして入手することができる。サンプルとなる企業の業種や所在地等の構成に偏りがあることに留意する必要があるものの、公的統計で十分に捕捉できていない小規模企業等の経済動向の把握に資する点も特徴である。本コラムでは、資本金1,000万円未満の小規模企業のデータを用いて、産業別売上高、総費用及び主な費用項目の伸びを確認する。

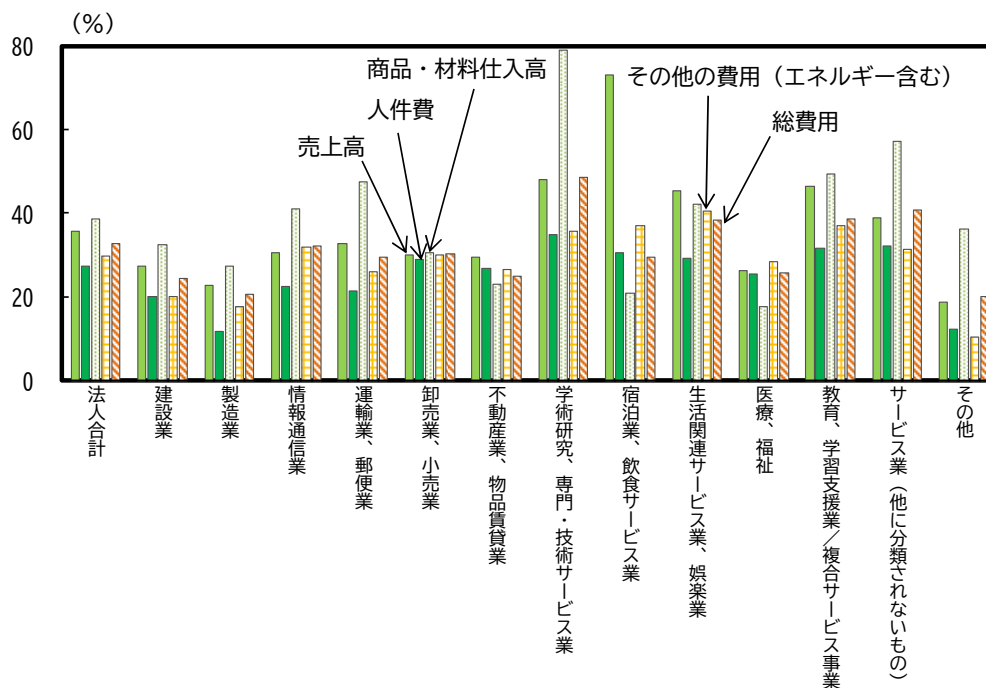
このデータをみると（コラム3-6-2図）、業種によって各費用項目の伸びはかなりのばらつきがあるものの、総じてみれば売上高と総費用は同程度の伸びとなっている。こうした各業種のばらつきを細かくみると、運輸・郵便業や情報通信業、製造業、建設業を始めとする多くの業種で仕入れ等のコストの伸びが大きい一方、医療・福祉業や宿泊業・飲食サービス業といった業種については、仕入れ等のコストの伸びは比較的小さい。これは、各々の業種において、財・サービスを生産するために必要な投入要素が異なることに起因するものと思われる。

一方、人件費の伸びは、いずれの業種においても売上高の伸びよりも小さい。各業種のコスト構造等に十分留意して解釈する必要があるものの、前掲コラム3-6-1図の結果と合わせて考えると、企業は仕入れ等のコストはある程度転嫁して収益を確保できたものの、人件費については転嫁が追いつかなかった可能性が示唆される。

このように、一口に価格転嫁といっても、その進捗には費目ごとに濃淡が生じる可能性がある。賃金と物価が持続的・安定的に上昇していく経済が実現していくかどうかを見極めるためにも、価格転嫁の中身を一層詳しく分析することが重要である。

²³ 本分析では、「令和7年度『ビッグデータを活用した経済動向分析（事業者を対象として財務データ等活用）』」の事業成果（集計済みデータ）を用いた。株式会社マネーフォワードは幅広い事業者にクラウド会計サービスを提供しており、本分析では同社のサービス「マネーフォワードクラウド会計」利用データに基づく経理情報をユーザー株式会社の法人企業情報と紐づけたデータを活用した。

コラム3-6-2図 売上高・各費用項目の伸び（2021～2024年）



- （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. 資本金1,000万円未満の企業（抽出データのサンプル数は17,183）を集計。
 3. 各費用項目は会計データの決算書帳票項目や勘定科目等を読み取って抽出したもの。売上高・各費用項目の伸びは2021年から2024年にかけての変化。詳細は付注3-7および酒井ほか（2026）を参照。

2. 企業の前向きな行動と生産性の向上

ここまで、予想物価上昇率などの企業の経済認識と、設備投資意欲の関係を分析した。ここからは、引き続き内閣府調査のデータを用い、企業が設備投資や賃上げといった支出行動を積極化し、生産性を向上させるためにどのような課題が残されているかについて分析しよう。

（先行き不安は主に製造業や中小企業の設備投資意欲を抑制）

まず、内閣府調査を用いて、企業が設備投資をためらう要素が何であるか、企業自身の認識を確認しよう（第3-3-8図（1））。全体的にみると、予算不足を挙げる先²⁴が最も多いが、先行きが不安であること、設備投資を行っても事業拡大のあてがないことといった点を挙げた回答も少なからずあった。先行き不安が設備投資を含む企業の支出行動を鈍化させることは、本章第2節の分析とも整合的である。また、設備投資を行っても事業拡大のあてがないという回答が多いことについては、我が国経済への成長期待が高まっていないことが背景にあると考えられる。

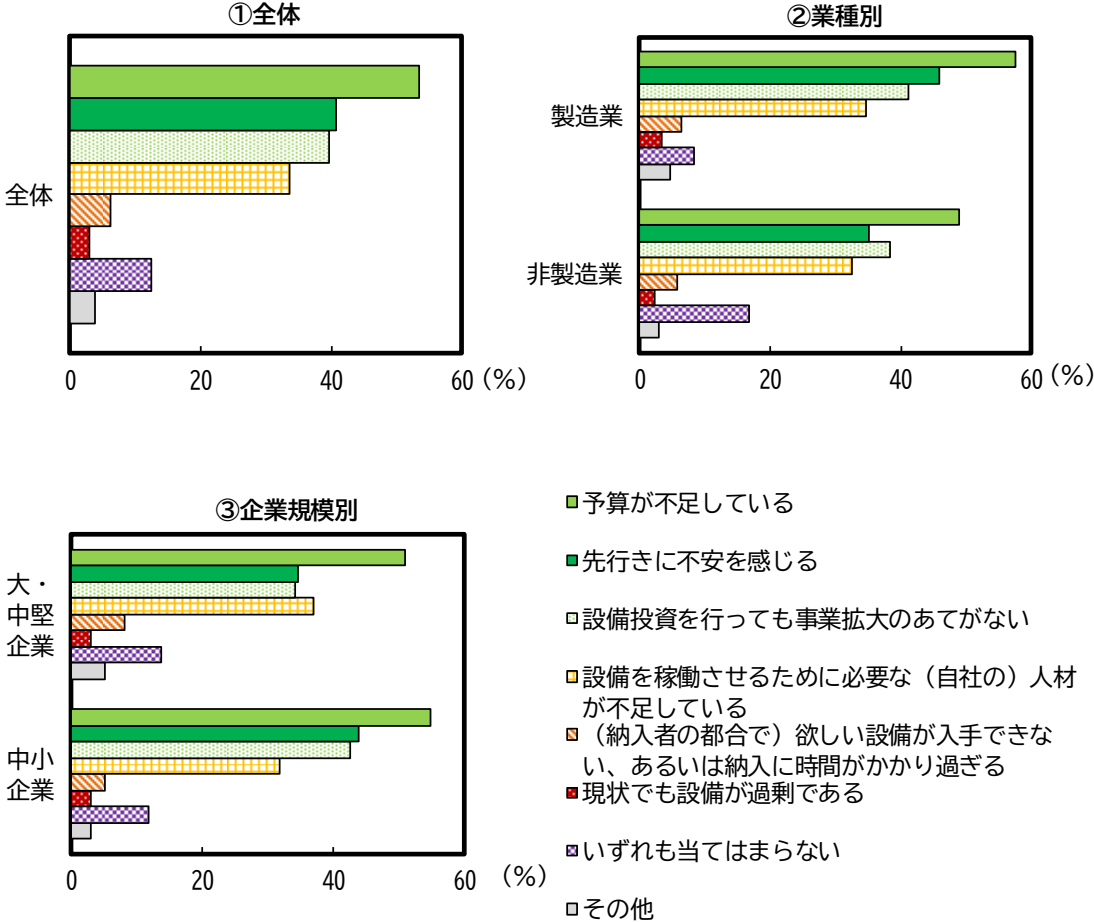
企業規模や製造業・非製造業の別にみると、先行き不安や事業拡大のあてがないことを設備投資をためらう要因に挙げる先は、製造業や中小企業において多い傾向がうかがえる。これは、製造業においては生産のための設備が大型・高額になりやすいこと、中小企業においては経営体力がさほど強くない先が多いことを背景に、設備投資での失敗は避けたいという感覚が働きやすいものと推察される。

このほか、設備を稼働させるための人手が不足しているとの回答も相応にある。これは、人手不足は、省力化投資やデジタル投資を促進する面もある一方（第1章第1節や前掲第3-3-1図を参照。）、設備投資を下押しする要因にもなりうることを示している。実際、今回の内閣府調査においては、相応の割合の企業が人手不足のために稼働できない設備があると回答している（第3-3-8図（2））。このような状況下では、新しい設備を導入しても稼働できないままに終わってしまうことから、人手不足が設備投資をためらうことにつながっている様子が確認できる（第3-3-8図（3））。一方で、省力化投資に注目してみれば、人手不足で稼働できない設備がある企業がいくぶん取組に前向きになる傾向もうかがわれ（第3-3-8図（4））、人手不足が投資に与える影響は押上げ・下押しの双方の側面があることがうかがわれる。

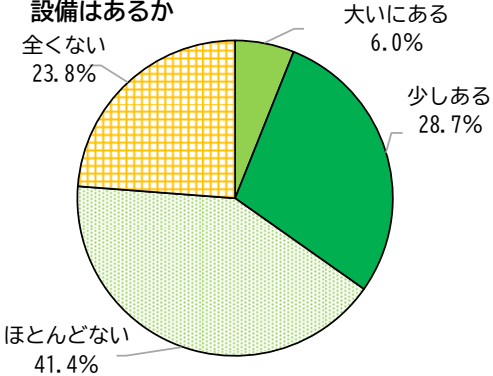
²⁴ 予算不足と考えている企業の中には、借入等での資金調達を避けており、「本来追加的な資金調達が十分可能であるが、手元資金だけでは投資に十分ではないと考えている」先が含まれている可能性もある。

第3-3-8図 設備投資について

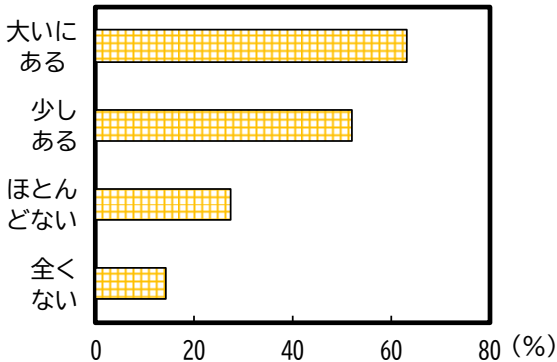
(1) 設備投資をためらう要素



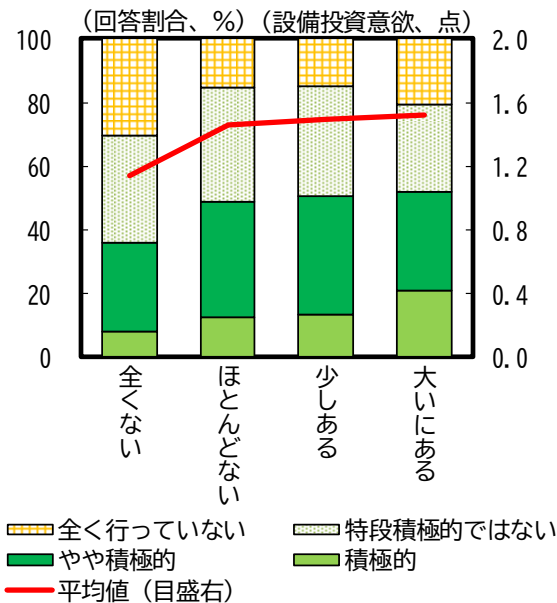
(2) 人手不足等の制約のために稼働できていない設備はあるか



(3) (2) の回答ごとに「設備を稼働させるために人材が不足している」と回答した割合



(4) 人手不足等の制約のために稼働できていない設備の有無と省力化投資意欲

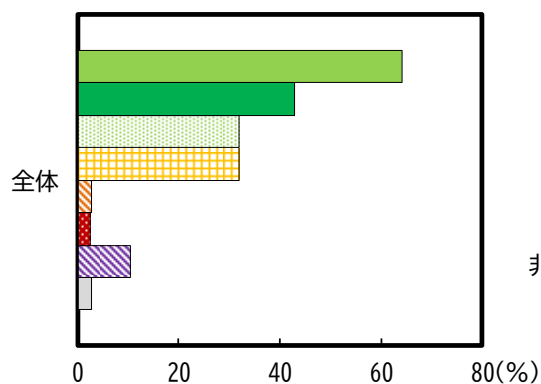


- (備考) 1. 内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」により作成。
 2. (1) は3つまでの複数回答。
 3. (4) は、人手不足の制約について尋ねた結果(2)で図示)ごとに設備投資の意欲を集計した。折れ線で示した点数は、「積極的」=3点、「やや積極的」=2点、「特段積極的ではない」=1点、「全く行っていない」=0点と換算したものの平均値。

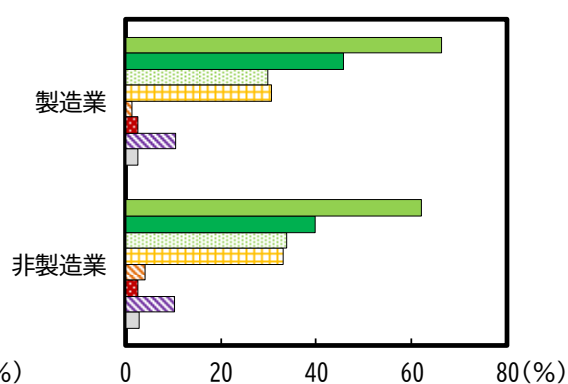
次に、設備投資よりも優先して資金を振り向けたい事項について確認すると(第3-3-9図)、従業員の待遇改善を挙げる先が最も多かった。また、大・中堅企業については、人的資本への投資を優先する先も相当程度上る。こうしたことから、企業が人材への投資と設備への投資という二つの支出を賄う中で、稼ぐ力を十分に維持できなければ、そのどちらかに必要な資金を振り向けられなくなる可能性があることが示唆される。一方、中小企業においては、現預金の貯蓄や借入金の返済を挙げる先も多い。このことから、やはり中小企業を中心とした根強い慎重姿勢が設備投資を抑制する方向に作用している可能性もうかがわれる(前掲第3-2-4図も参照)。

第3-3-9図 設備投資よりも優先して資金を振り向けたい事項

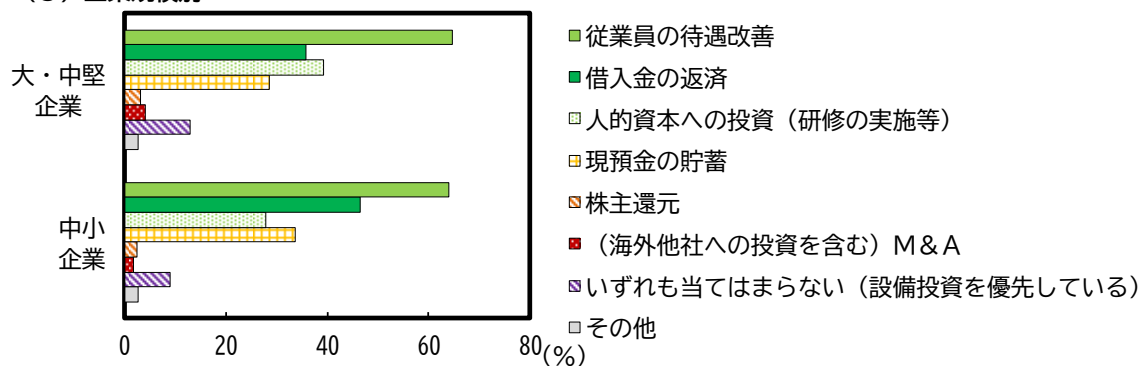
(1) 全体



(2) 業種別



(3) 企業規模別



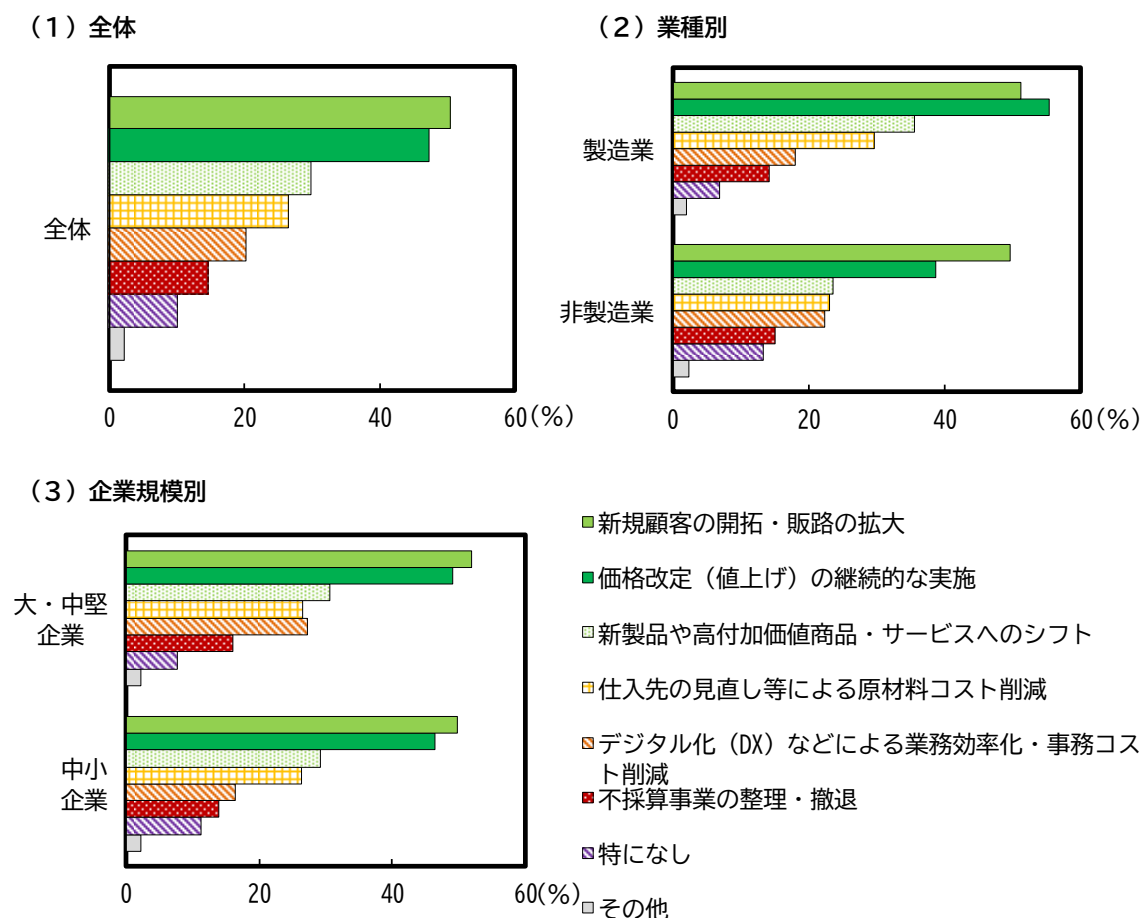
(備考) 1. 内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」により作成。
2. 3つまでの複数回答。

(非製造業は高付加価値化による稼ぐ力の強化に課題)

次に、企業の稼ぐ力を強化する取組についてみていく。先述したとおり、各々の企業にとって、稼ぐ力の強化は、設備投資等の原資を確保する上で非常に重要である。稼ぐ力を向上させるために重視している取組についての企業の回答をみると(第3-3-10図)、新規顧客・販路の開拓や、継続的な値上げを挙げる先が多い。より細かくみると、製造業は値上げの実施、非製造業は販路開拓を重視している傾向にある。また、新製品の創出や高付加価値化といった点については、製造業の取組がより進んでいることがうかがわれる。このことから、製造業においては、より高付加価値な製品を生産し、それを値上げにつなげるという

プロセスが定着してきている²⁵ことが示唆される。非製造業においても、積極的な高付加価値化を進めることによって、より一層稼ぐ力を高めることができる可能性がある。また、企業規模別にみると、中小企業において、DX等による効率化の取組がやや遅れている様子がうかがわれる。人手不足感の高まりが多くの業種で課題となる中、より一層業務の効率化を進めることや、付加価値の高い製品・サービスの創出へ経営資源を集中的に投入することが期待される。

第3-3-10図 収益性向上のためにやっている取組



(備考) 1. 内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」により作成。
2. 3つまでの複数回答。

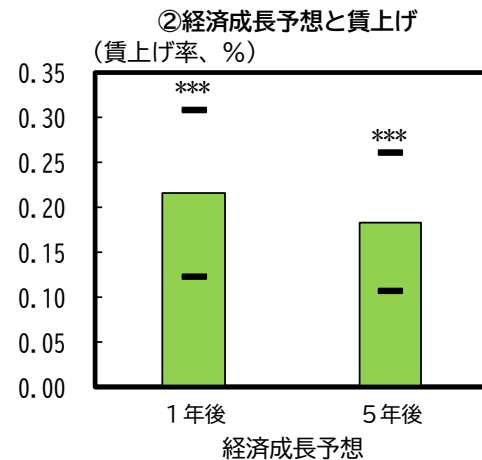
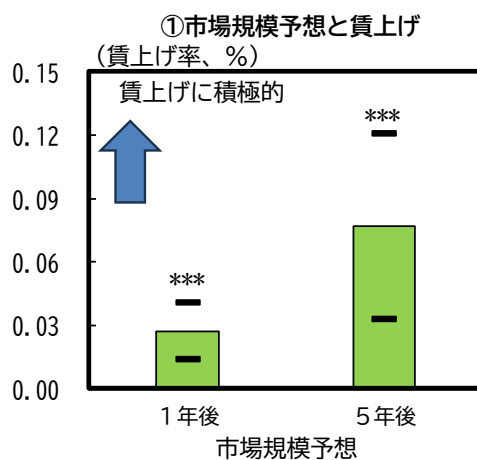
²⁵ ただし、前掲第3-1-12図(3)などでみたとおり、これまで、デフレ的な経済環境の中で製造業企業もプライシングに苦戦してきた側面がある。今回の内閣府調査は過去から継続した調査ではないため、これまでの経緯について明らかにすることができるものではないが、前掲第3-1-14図が示唆するように、最近の物価上昇が価格戦略に好影響を与えている可能性も考えられる。

（成長期待と価格転嫁しやすい環境は賃上げにも重要）

本節ではここまで、専ら設備投資を中心に分析を進めてきたが、設備投資と並んで重要な企業の支出行動である賃上げについてもみてみよう。今回の内閣府調査においては 2026 年度の賃上げ率についても尋ねており、その結果を用いて成長予測と賃上げの関係を確認すると、設備投資と同様、市場規模や経済成長の高い伸び率を予想する企業ほど、賃上げの幅が大きい傾向がみられる（第 3－3－11 図（1））。また、原材料コストや人件費を転嫁しやすくなったと感じる企業ほど、賃上げ幅が大きくなることもわかる（第 3－3－11 図（2））。こうしたことから、成長期待の向上や価格転嫁しやすい環境の醸成は、設備投資のみならず賃上げにおいても重要な要素となっていることがわかる。

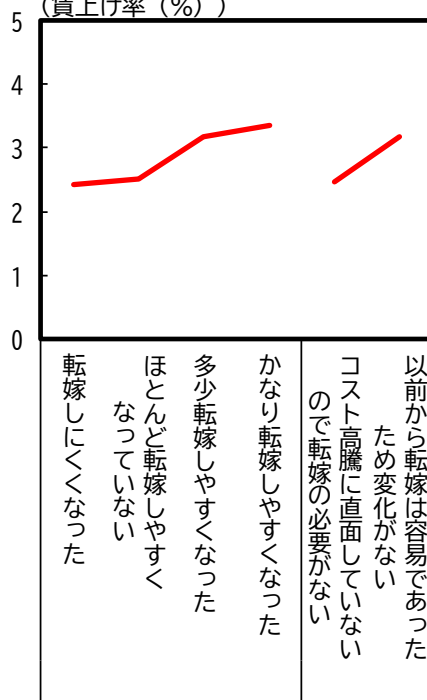
第 3－3－11 図 経済成長予想・価格転嫁のしやすさと賃上げ

（1）成長予測と賃上げ

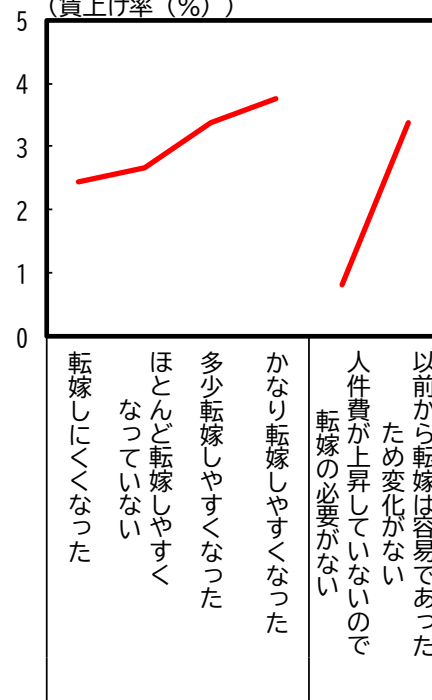


(2) 価格転嫁のしやすさと賃上げ

①原材料・エネルギーの価格転嫁と賃上げ
(賃上げ率(%))



②人件費の価格転嫁と賃上げ
(賃上げ率(%))



- (備考) 1. 内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」により作成。
 2. (1) ①は1年後・5年後の市場規模(金額の伸び、年率)予想、②は1年後・5年後の経済成長(実質GDP、年率)予想を説明変数とし、令和8年度の賃上げ率を被説明変数とする回帰分析。それぞれ市場規模予測、経済成長予測の係数を示した。詳細は付注3-6を参照。
 3. (1) の黒線は95%信頼区間を示しており、***は1%水準で統計的に有意であることを示す。
 4. (2) は、価格転嫁のしやすさの回答種別ごとに令和8年度の賃上げ率を集計した。

コラム3-7 経済成長につながる産学のイノベーションに向けて

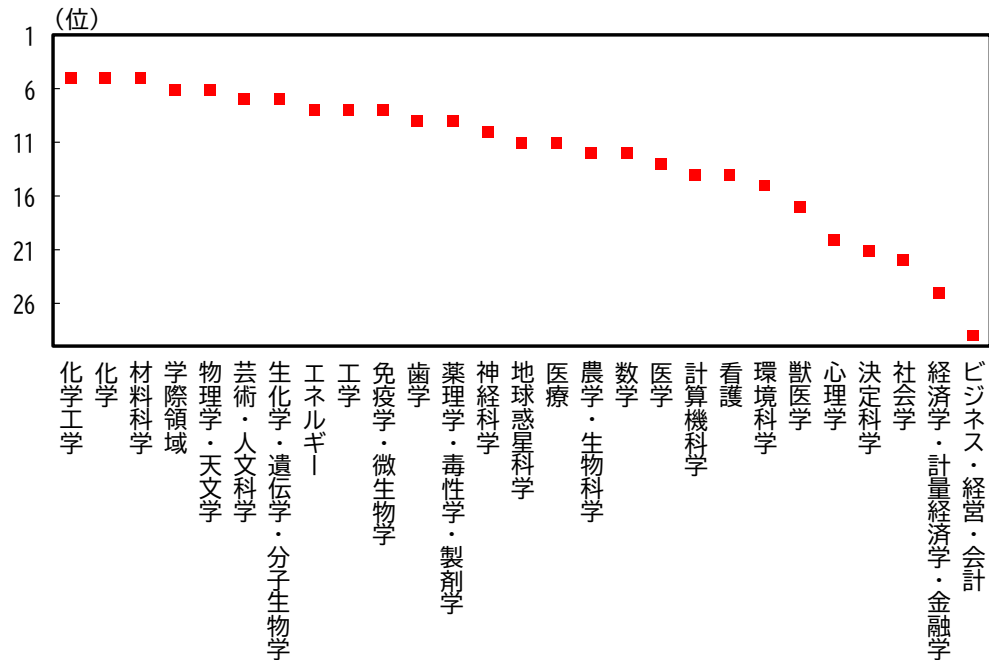
本章では、設備投資を始めとする企業行動を中心として、我が国の経済成長のためにどのような要素が鍵を握るか考察してきた。ここではやや角度を変えて、学術研究と産業の競争力がどのように融合して効果を発揮しうるか、産学のイノベーションについて考えてみよう。大学等における研究から新しい技術やアイデアが生まれ、それが産業にブレイクスルーをもたらせば、企業単独では実現しえない大きな成長が実現できると期待される。

まず、我が国の学術研究がどのような分野において強みを有しているかについて、影響力の大きい論文をどの程度多く出版しているかを測る指標(H-index)に基づく国際比較によって確認する。これをみると、我が国の研究は化学や材料科学、物理学といった自然科学・工学系を中心に、幅広い分野で強みを持っていることがわかる(コラム3-7-1図(1))。次に、今後市場の大きな拡大が見込まれる分野の例をみると、AIや量子コンピューティング、ゲノム編集、海洋エネルギーなど、自然科学や工学の様々な領域の知見の組合せが求められるものが多い(コラム3-7-1図(2))。実際、量子コンピューティングの実現のためには特殊な性質の原子・分子を調べる物理の知見が役立つ可能性があるなど、一見つながりがないように見えるものでも、自然科学・工学の分野は相互に関連

している場合も多い。したがって、研究分野を個別にみれば、我が国は必ずしも世界の最先端には立っていないかもしれないが、自然科学系の強みのある分野を軸に、高水準かつ広範囲の研究力を融合させることで、今後生まれる様々な需要を獲得できる可能性は十分にあるだろう。こうした将来性が期待できる成長分野において、我が国の層の厚い研究力が新しい知見や技術を生み出し、それが産業界にも波及する循環が強まっていくことが期待される。

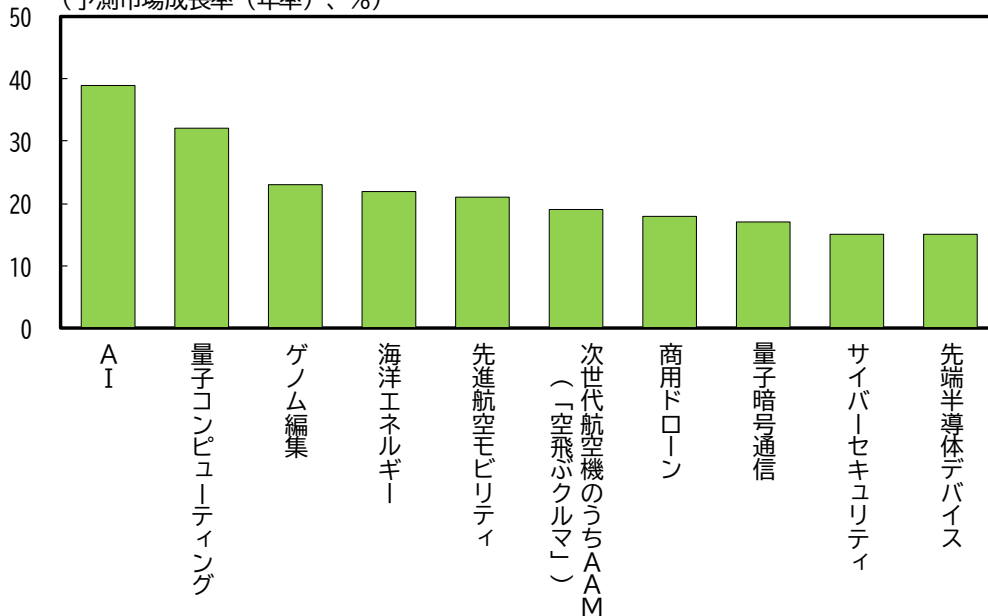
コラム3-7-1図 我が国の学術研究と将来が期待される市場

(1) 我が国の学術研究の分野別国際順位



(2) 将来の市場拡大が期待される分野

(予測市場成長率(年率)、%)



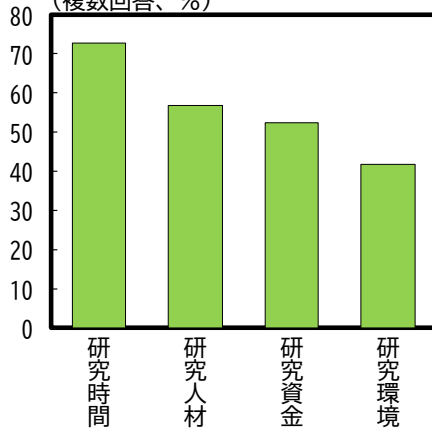
- (備考) 1. SJR International Science Ranking、総合科学技術・イノベーション会議基本計画専門調査会重要技術領域検討ワーキンググループ取りまとめ資料(2025年11月27日)より作成。
2. (1)はSJRが集計した各国のH-indexによる(2025年のデータ)。H-indexとは、「X回以上引用されている論文がX本出版されている」という条件を満たすXの最大値を指し、大きいほど評価が高いとされる。
3. (2)は、2030年頃までの市場成長予測。業界ごとに調査会社等が予測したものを統合しており、先行きの予測年数などが分野によって多少異なる点などには注意が必要。伸び率の大きいものを抜粋。

また、研究によってイノベーションを生み出すには、研究者を目指す人材の確保や、研究者が研究に専念できる充実した環境の整備が重要である。この点について、大学等に在籍する研究者に対するアンケート調査の結果をみると、修士・博士課程の若手研究者が少ないことや、教育活動・事務負担の重さ、安定して供給される基盤的な資金の不足等が現場における悩みとなっている(コラム3-7-2図)。将来の大きな伸びが期待できる分野には、実用化等の成果があがるまでに相応の年数がかかると予想されるものも多い。こうした分野で強みを伸ばしていくためにも、大学等の研究環境の支援は、研究開発に携わる研究者や、これから修士・博士課程に進んで研究の道を目指そうとする若手が予見性を確保できるよう、長期的な視野に立った、できる限り継続的なものとすべきであろう。

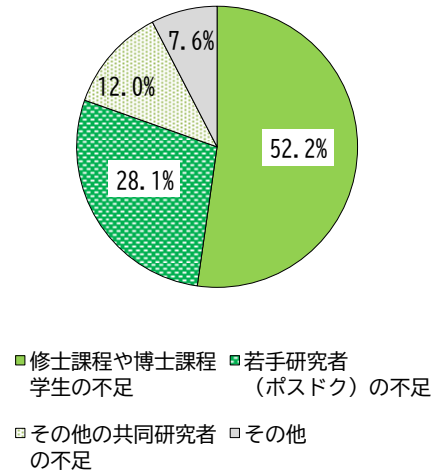
コラム3-7-2図 我が国の研究者の抱える課題

(1) 研究者が研究の制約と感じている事項

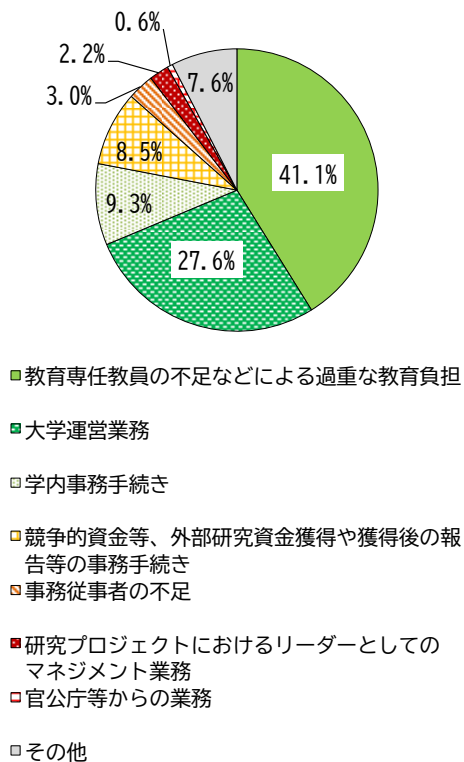
(複数回答、%)



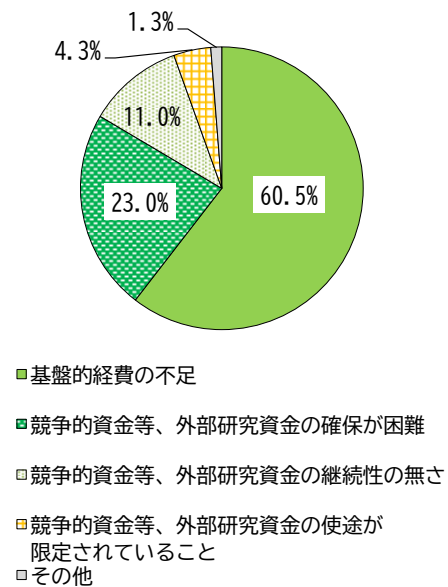
(2) 研究人材の不足に関する具体的な課題



(3) 研究時間の不足に関する具体的な課題



(4) 研究資金の不足に関する具体的な課題



(備考) 1. 文部科学省「大学等におけるフルタイム換算データに関する調査」(令和5年度)により作成。
 2. (1)は、各事項が研究パフォーマンスの「非常に強い制約になっている」、「強い制約になっている」と回答した研究者の割合。(2)～(4)は、研究人材・研究時間・研究資金の各々において「非常に強い制約になっている」、「強い制約になっている」と回答した回答者のうち、1位の課題だと答えた回答者の割合。回答者の専門分野として「自然科学系」と回答した研究者の結果を示した。

(資本ストックの蓄積と力強い経済成長に向けて)

第3章では、企業における資本ストックの蓄積を加速することを通じて、経済の力強い成長を実現していくにはどのような課題があるか、様々な角度から考察してきた。

マクロ経済全体を俯瞰しながら振り返ると、第1節では、近年は物価が上昇する中で価格転嫁を行いやすくなり、企業の景況感が改善に向かったこと、その一方で経済成長への期待は十分に高まっていないことをみた。第2節では、企業のバランスシートについて分析し、先行きに対する不安などの理由から企業が多くの中預金を貯蓄している姿を観察した。本節では、経済成長と緩やかな物価上昇に対する期待が、設備投資を促進しうることを明らかにした。

これらの分析は、良好な景況感を維持し企業の成長期待を高めていくこと、先行きの不透明感をできるだけ解消し、将来の展望を見通しやすい経済環境を作っていくことが、企業の行動を積極化し、ひいては力強い経済成長を実現するために重要だということを示している。くわえて、価格転嫁のダイナミズムを保ち、物価が緩やかに上昇していく環境を維持することも肝要と考えられる。たとえば、長期的・俯瞰的な視野に基づくリスクテイクへの支援と、事業者の優れた技術を組み合わせるというような形で、官民が力を合わせて選択と集中に基づく積極的な投資戦略を計画し、実行していくことは、成長期待を高めたり、将来に対する予見可能性を向上させたりすることに役立つだろう。

よりミクロな視点では、第1節において、製造業のいくつかの業種の動向を長期的に振り返りつつ、第2節では、資本のビンテージを切り口に、設備投資動向が業種によって様々に異なりうることをみた。本節で扱った内閣府調査の結果をみても、製造業・非製造業の別や企業規模によって、観察される傾向は異なっている。これらの分析からわかるように、個別の産業によって、事業の特性や置かれている競争環境はまちまちである。したがって、設備投資の促進や生産性向上の取組に当たっては、分野ごとの状況や特性をきめ細かく勘案することが重要となるだろう。また、コラム3-7で扱ったように、我が国独自の優位性と成長フロンティアを結び付けることも有力な方策となりうる。

ここ数年、感染症拡大、米国による関税措置、中東情勢の緊迫化といった様々な外的ショックが我が国経済に影響を及ぼしてきた。こうした大きな出来事は我々の耳目を引くものであるが、経済の活力を保ち、成長を促進することの重要性はどのような環境にあっても不変である。そのためには、企業の資本ストックの蓄積を促す取組によって、労働生産性の向上を絶えず目指し続けること、すなわち、同じ労働投入からより多くの果実を享受できる経済を作っていくことが重要である。

おわりに

我が国経済は緩やかな回復が続けている。2026 年 2 月末には中東情勢が緊迫化し、原油価格の上昇等の影響はみられたものの、既往最高水準の企業収益や良好な雇用所得環境などが支えとなり、民需を中心とした回復基調は続いている。今後、中東情勢による物価上昇が見込まれる中でも、賃上げの流れを受けた雇用所得環境の改善や、世界的な A I ・半導体需要などを背景に、個人消費や設備投資がけん引する形で、着実に成長していくことが重要である。こうした状況において、緩やかな景気回復を続ける日本経済が更にもう一步、新しい成長経路に歩を進めることができるのか、賃金・物価・金利が変動する経済環境にうまく適応していけるのか、政策の影響と併せた注意深い分析が求められる。

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ついて幅広くレビューを行った。「不安定な中東情勢の下で生じた国際的な原油・資源価格上昇により、物価や賃金にどのような影響があるか、デフレ脱却に向けた現在地を含め、景気の現状と課題はどうみるか」、「A I などの新技術の登場は労働需要、労働供給にどのような影響を与えているか」、「価格のダイナミズムが回復したことが、企業行動の活性化にどのような効果をもたらすか」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。

●原油価格の上昇は国内物価や一部の生産に影響、影響の広がりには抑制されている

総じていえば、中東情勢を受けて、原油価格の上昇が国内物価に波及し、石油・石炭製品や化学工業などの生産に影響がみられたものの、原油備蓄の放出や原料代替調達の進展を始めとした政策対応もあり、本稿執筆時点の 7 月段階では影響の広がりには抑制されているといえる。先行きについても、企業においては、世界的な A I ・半導体需要も背景に、良好な業況感や旺盛な設備投資意欲が保たれている。設備投資の先行指標である受注動向も堅調である。今後の課題は、家計の消費活動において、賃上げの流れを受けた雇用・所得環境の改善と中東情勢による物価上昇の程度の綱引きとなるだろう。輸入物価の上昇による交易条件の悪化は、家計の実質所得の押下げになるとともに企業収益の圧迫要因にもなる。また、企業収益の改善を意図した価格転嫁の進展が、他方で消費者の実質的な購買力をそいでしまう側面もある。こうした中東情勢を起点とした影響を部門ごとにきめ細かく分析していくことが重要である。

デフレ脱却の現在地について、我が国経済は、消費者物価を始め種々の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い。ただし、デフレ脱却の判断に

については、物価の基調や背景を総合的に判断し、「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」を確認する必要がある。この点で、プラス基調の持続性が確認できていないのはGDPギャップの動向である。ゼロ近傍まで改善してきたが、特に、本年春以降の中東情勢の緊迫化が、交易条件の悪化を通じて企業収益や家計の実質所得といった実体経済をどの程度下押しするのか、GDPギャップのプラスは維持されるのか、慎重に見極めていく必要がある。また、物価動向の背景として、GDPギャップとULCについては、いずれも国内のマクロ的な側面から捉えた物価動向の背景となる指標であり、個別物価の変動が集計して全体の物価上昇率になるという、積み上げ的な物価決定メカニズムを必ずしも捉え切れるものではない。この点、企業の価格転嫁行動や家計や企業の予想物価上昇率の変化など幅広い指標を総合的に勘案して判断していくことが重要である。

供給面の動きについて、我が国の潜在成長率は、直近6年間の平均で0%台半ばにとどまっている。女性や高齢者の労働参加率の向上を背景に、生産年齢人口の減少を補完する就業者数の増加が成長寄与を示している一方、資本ストックの成長寄与の停滞は対照的である。長期的視野に立った、予見可能性の高い官民挙げた成長投資の促進とそれによる資本ストックの着実な蓄積が、我が国潜在成長率の長期的な向上に向けた鍵になるといえる。

物価上昇が続く中で「貯蓄から投資へ」の動きも着実に進展しているが、世帯類型や金融資産の多寡、住宅ローンの有無は、金利や株価などの変動による恩恵・負担の程度に大きく影響する。金融資産を含めた家計の総合的な経済状況を把握することが重要である。

総じて、現時点での中東情勢による日本経済への影響は限定的であり、原油高による物価上昇圧力を受けつつも、堅調な賃上げや企業収益などに支えられ、景気は回復基調を維持している。ただし、成長型経済に確実に移行していくためには、経済の好循環を定着させていくことが必要である。あわせて、人手不足や潜在成長率の低さといった構造的な課題にも対応しながら、持続的な成長へつなげていくことが重要である。

●AIなどの新技術や柔軟な働き方に対応した労働市場の整備が重要

生成AIを始めとする新技術の発展により、企業の労働需要の構造は変化しつつある。特に、定型的な書類作成やスケジュール管理といった業務については既にAIによる代替を行っている企業が多く、今後もこうした流れが続くと考えられる。これまで安定して推移してきた事務職への労働需要が減少する一方で、生産工程等現業職への需要が増加する場合には、賃金水準の引上げや賃金上昇期待に加え、労働移動が円滑に行われることが必要不可欠である。過去を振り返ると、ハローワークにおける求

人・求職は、特に 2020 年代以降、高齢の求職者が中心となっており、若者を中心に現役世代では民間の職業紹介事業やインターネット広告が中心となっている。特に、IT や AI といった先端技術を扱う業務ではその傾向が顕著であり、すみわけが進んでいくと考えられる。また、インターネット広告における求人票の充足動向を詳細に分析した結果、福利厚生に加え、賃金の引上げは求人の充足度を高めることから、労働移動の円滑化により、企業側の賃金引上げインセンティブを高めることは、持続的な賃上げという観点からも重要になる。

さらに、柔軟な働き方という観点では、労働時間を始め、仕事を行う上での拘束時間について考える必要がある。正規職員は、自らの意思で労働時間を調整することはあまり想定されておらず、理想とする労働時間にもばらつきがみられる。一律の労働時間を設けるのではなく、労働時間を含めた柔軟な働き方を推進することで、女性や高齢者を含め、労働市場に参加する人々の裾野が広がることが期待される。長時間労働については、仕事への満足度や健康度等に悪影響を与える傾向にあることが示され、引き続き適切に労働時間規制を運用していくことが求められる。また、心身の健康維持が維持され雇用者の選択であることを前提に、労働時間を増やしたいとする声にも対応できるよう、柔軟で多様な働き方に資する労働時間規制を議論していくことも重要である。「可処分時間」という観点からは、通勤時間の存在も、労働供給を抑制する方向に作用する。さらに、通勤時間の存在により労働市場が分断されれば、企業側の賃金交渉力が高まり、賃金水準を抑制することにつながる。労働市場の競争度を高めるという意味でも、テレワークの普及は重要な役割を持っていると言えるだろう。

●価格のダイナミズム復活を企業行動活性化と経済成長加速に結び付けられるか

設備投資を中心とした企業行動については、近年復活してきた価格のダイナミズムとの関係に注目して分析した。バブル崩壊等の影響を痛手として記憶した我が国企業は、先行きに対して強い不安感を抱くようになったことから、支出や借入に対して慎重なスタンスを取り、設備投資等を手控えてきた。また、デフレ的な経済環境の中で、価格の引上げにも消極的な行動様式が定着した。こうした停滞は、我が国製造業企業が中国を始めとする諸外国との厳しい競争にさらされたこと等によっても一層色濃くなったものとみられる。

しかし、2022 年頃から物価が上昇傾向となる中、予想物価上昇率も上昇に転じ、企業が価格転嫁を行いやすい環境が醸成されている。こうした変化は、企業の景況感を改善に向かわせたものとみられる。くわえて、今回の白書で取り上げた内閣府調査では、物価が緩やかに上昇するとの期待や、価格転嫁を行いやすい環境は、企業の設備投資を促進する効果があることが明らかになった。このことは、今後、物価上昇期待を安定的に定着させることができれば、それは企業の設備投資の積極化を通じて、経

済成長を加速させることにつながることを示唆している。

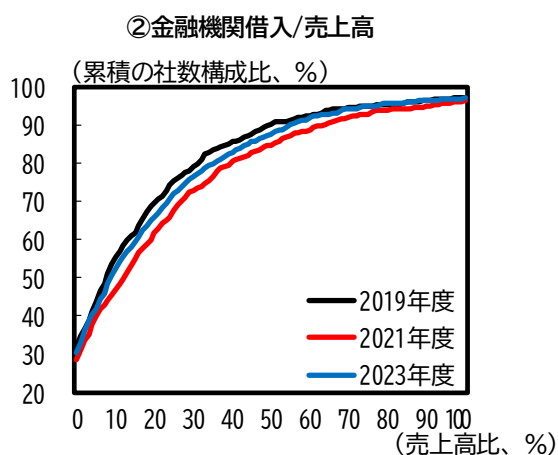
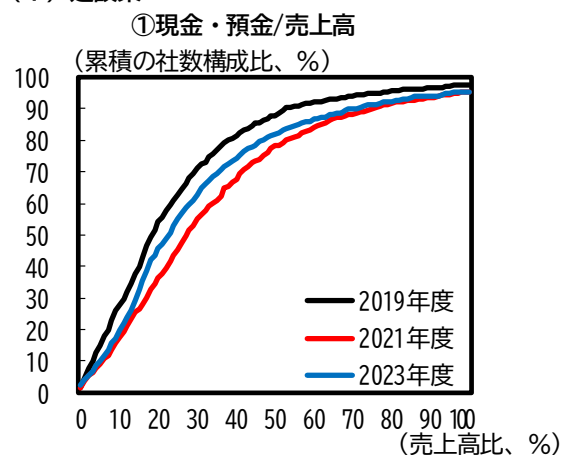
一方で、企業の慎重な投資スタンスや、企業の手元の現預金が設備投資にあまり回っていないといった従前からの課題は必ずしも解消されたわけではない。特に、個票データを用いた分析からは、感染症拡大の影響が一巡して以降、必要以上に多くの現預金を保有したままとなっている企業が増加している可能性が示された。

こうした課題を解決し、価格のダイナミズムの復活を本格的な経済成長につなげていくためには、官民が力を合わせつつ積極的な投資戦略を実行していくことが求められるといえる。また、我が国経済の成長期待を高め、かつ将来に対する予見可能性を向上させることによって、企業行動を一層活性化していくことも重要であるといえよう。

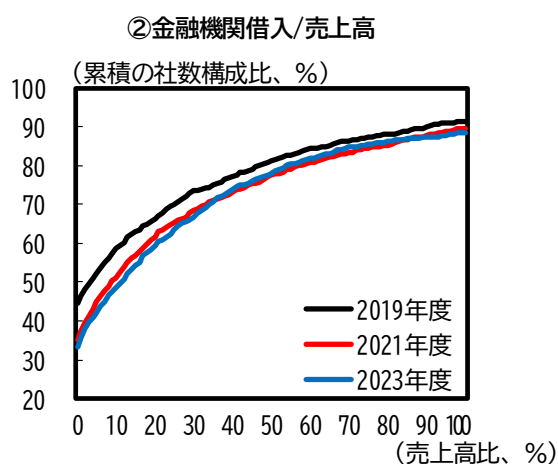
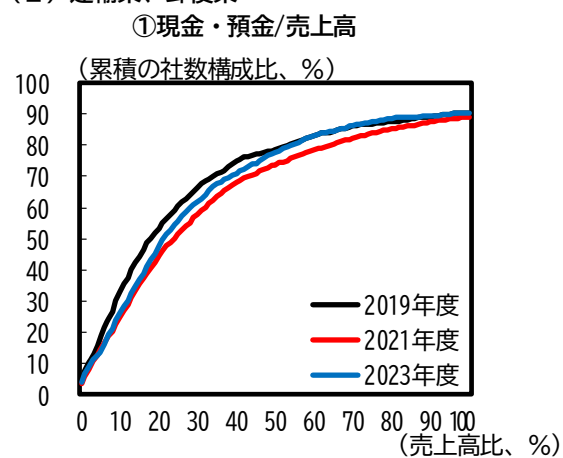
付図

付図3－1 業種別の借入金・現預金保有分布

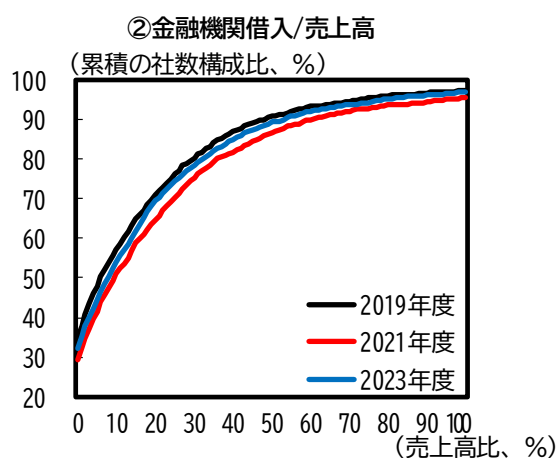
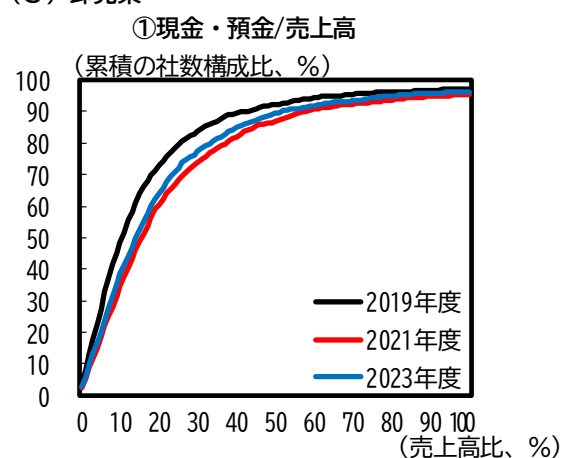
(1) 建設業



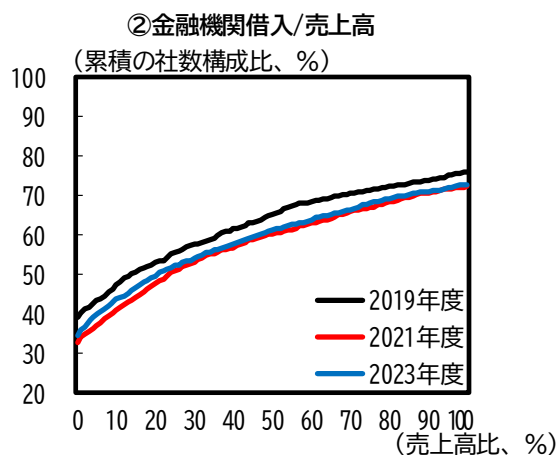
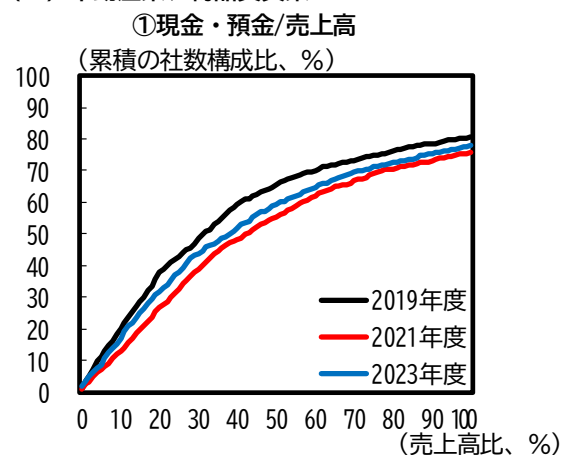
(2) 運輸業、郵便業



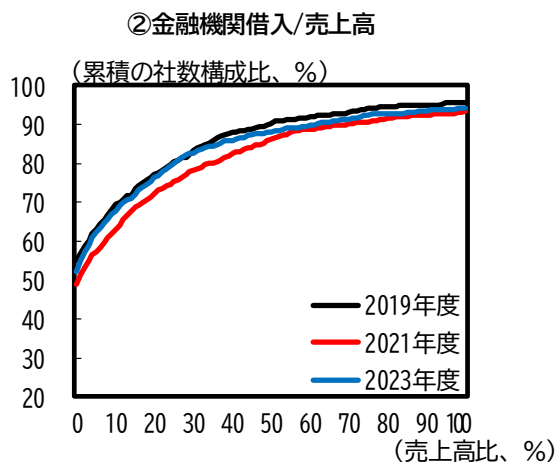
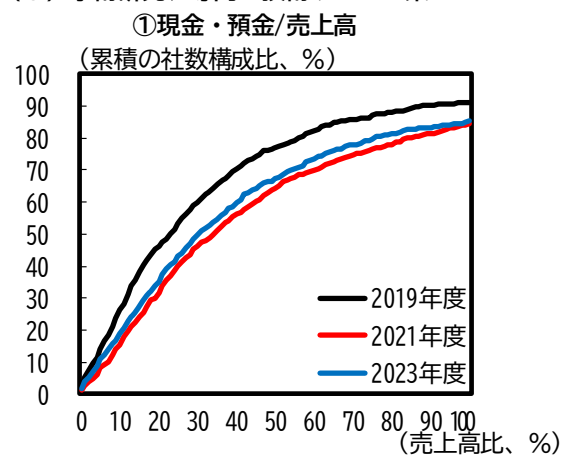
(3) 卸売業



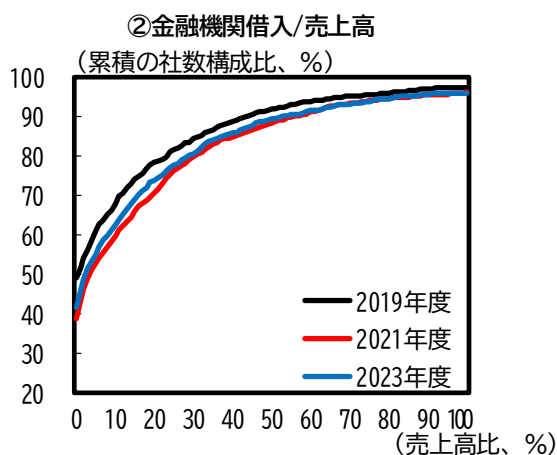
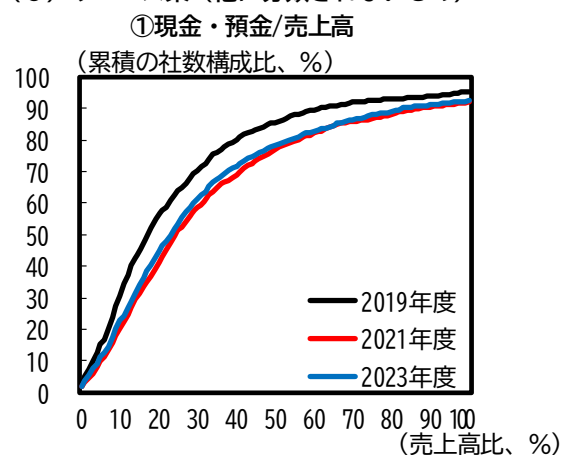
(4) 不動産業、物品賃貸業



(5) 学術研究、専門・技術サービス業



(6) サービス業（他に分類されないもの）



- (備考) 1. 中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票を独自集計し作成。
2. 個人企業等を除く。対売上高比率が100%を超える企業も存在するため、図中表示した累積の社数構成比は100%に達していない。詳細は付注3-1を参照。

付図3-2 中小企業の借入金・現預金保有残高（クロス集計・分布、売上高比）

(1) 建設業

①2019年度から2021年度への変化

現預金												(%)
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上
	0-10	-7.68	-5.00	-0.62	-0.81	1.11	1.36	0.54	0.04	0.53	0.50	1.56
	11-20	-0.99	-1.32	0.76	0.00	1.15	-0.37	0.56	0.15	0.29	0.19	-0.02
	21-30	-0.84	-1.22	0.67	1.37	0.85	0.37	0.48	0.19	-0.02	-0.24	0.19
	31-40	-0.73	-0.06	1.01	0.03	0.48	-0.18	0.10	0.08	0.19	-0.02	0.10
	41-50	-0.54	-0.67	-0.42	0.52	0.13	0.39	-0.02	0.10	0.00	0.29	0.00
	51-60	0.01	-0.05	0.48	0.15	0.37	0.27	0.19	0.10	0.10	0.00	0.10
	61-70	0.30	-0.41	0.25	0.35	0.17	-0.12	0.39	0.10	0.00	-0.12	0.29
	71-80	0.46	0.35	-0.16	0.19	-0.12	-0.12	0.00	0.29	0.00	0.00	0.00
	81-90	-0.12	0.15	0.08	0.00	-0.14	-0.12	0.00	0.19	0.00	0.10	0.00
	91-100	0.00	0.15	-0.14	0.27	-0.02	0.10	0.29	-0.02	0.00	0.00	0.00
	(%) 100以上	-0.03	0.36	-0.06	0.37	-0.12	0.08	0.19	0.10	0.00	-0.02	-0.03

②2019年度から2023年度への変化

現預金		(%)										
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上
	0-10	-7.42	-0.55	0.70	-0.41	0.44	0.15	0.40	0.18	0.66	0.48	2.28
	11-20	-0.13	-0.57	-0.49	-0.27	0.68	-0.15	0.31	-0.02	0.11	0.00	-0.12
	21-30	-0.05	-0.89	-0.01	1.33	0.09	0.20	0.32	0.11	-0.01	-0.13	0.00
	31-40	-0.56	0.22	0.02	-0.20	0.26	-0.15	0.32	0.09	0.00	-0.01	0.11
	41-50	-0.67	0.32	-0.23	0.81	-0.25	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.21
	51-60	0.69	0.87	-0.16	0.08	-0.01	0.20	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00
	61-70	-0.26	0.78	0.08	-0.13	-0.01	0.09	0.00	0.11	0.00	-0.12	0.00
	71-80	0.09	-0.02	-0.04	0.11	-0.01	-0.12	0.11	0.11	0.00	0.00	0.00
	81-90	0.09	-0.13	0.09	0.00	-0.24	-0.01	0.00	0.00	0.11	0.00	0.00
	91-100	0.11	-0.13	-0.02	-0.01	-0.12	0.11	0.00	-0.12	0.00	0.00	0.11
	100以上	0.04	-0.28	0.07	0.31	-0.01	0.09	0.21	0.00	0.00	-0.12	-0.18

(2) 運輸業、郵便業

①2019年度から2021年度への変化

現預金												(%)
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上
	0-10	-5.03	-1.26	-1.27	-0.19	0.86	-0.15	-1.09	0.44	0.30	-0.29	-0.19
	11-20	0.38	0.66	0.70	-0.12	0.14	0.45	0.31	0.10	-0.01	-0.01	0.70
	21-30	-0.97	0.02	0.11	0.04	-0.15	0.02	0.13	-0.02	0.05	-0.01	0.34
	31-40	-0.55	-0.05	0.25	0.43	0.13	0.08	0.10	0.05	0.10	0.10	0.31
	41-50	-0.35	0.10	-0.07	0.21	0.29	-0.13	0.10	0.10	0.04	0.04	0.04
	51-60	-0.96	0.05	0.25	-0.05	0.20	0.20	0.10	0.10	0.10	0.00	0.04
	61-70	0.11	0.08	0.00	0.24	-0.02	0.10	0.15	0.00	-0.13	0.10	0.04
	71-80	-0.05	-0.13	0.07	0.40	-0.02	-0.30	0.04	0.05	0.15	0.05	0.00
	81-90	-0.12	0.31	-0.36	-0.21	0.09	0.15	0.15	0.15	0.15	-0.06	0.15
	91-100	-0.03	0.08	-0.08	0.30	-0.02	0.04	0.15	0.10	-0.01	-0.01	-0.13
	(%) 100以上	-0.56	-0.26	0.43	0.55	0.61	0.00	0.35	0.48	0.06	0.09	0.13

②2019年度から2023年度への変化

現預金		(%)										
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上
	0-10	-5.29	-0.93	-0.91	-0.76	0.87	0.15	-0.83	0.28	-0.28	-0.58	-2.03
	11-20	0.35	0.51	0.85	0.16	0.56	0.31	0.43	0.00	-0.06	0.00	0.50
	21-30	-0.09	0.56	-0.02	-0.21	-0.17	0.01	-0.12	-0.06	0.00	0.00	0.13
	31-40	0.43	0.97	0.76	0.62	0.19	0.19	0.00	0.12	-0.06	0.00	0.18
	41-50	-0.74	0.75	-0.52	0.20	0.38	0.07	-0.06	0.12	-0.06	-0.06	0.00
	51-60	-0.37	-0.22	0.20	0.20	0.13	0.19	-0.06	0.12	0.12	0.06	0.19
	61-70	0.01	0.21	0.08	0.37	0.07	0.19	0.12	0.06	-0.12	0.00	-0.06
	71-80	-0.11	-0.41	0.01	0.19	0.00	-0.23	-0.06	0.00	0.12	0.06	0.31
	81-90	-0.35	-0.23	-0.11	-0.29	0.07	0.06	0.00	0.00	0.00	-0.06	0.00
	91-100	0.01	0.13	-0.11	-0.06	-0.05	0.19	0.12	0.00	-0.06	-0.06	-0.18
	100以上	-0.54	-0.24	0.72	0.28	1.06	-0.22	0.51	0.13	-0.11	0.13	1.02
(%)												

(3) 卸売業

①2019年度から2021年度への変化

現預金												(%)
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上
	0-10	-5.44	-1.34	-0.23	-0.55	0.11	0.82	0.04	0.12	0.20	0.10	0.95
	11-20	-2.94	1.23	0.22	0.77	0.36	0.22	0.07	-0.04	0.00	0.04	-0.04
	21-30	-1.05	-0.03	0.64	0.64	0.50	0.21	-0.01	0.11	0.14	0.04	0.14
	31-40	-1.06	0.00	0.37	0.42	0.12	0.03	0.00	0.14	-0.04	-0.08	-0.04
	41-50	-0.64	0.37	0.30	0.48	0.32	0.09	0.04	0.00	-0.04	0.00	0.07
	51-60	-0.74	0.51	0.35	0.16	0.09	0.28	0.07	0.04	0.04	0.00	0.03
	61-70	-0.18	0.41	0.13	0.32	0.14	0.03	0.11	0.07	0.00	0.04	0.00
	71-80	-0.65	0.12	-0.02	-0.01	0.17	0.03	0.02	0.14	0.00	0.04	0.06
	81-90	-0.17	0.06	0.09	0.07	0.03	0.07	0.00	-0.04	0.00	0.04	0.00
	91-100	0.01	0.18	0.13	0.14	0.07	-0.09	0.00	0.00	0.07	0.04	0.07
	(%) 100以上	-0.09	0.13	0.22	0.11	0.35	0.01	0.18	0.07	0.06	0.07	0.51

②2019年度から2023年度への変化

現預金												(%)
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上
	0-10	-1.66	-0.80	-0.15	0.37	1.01	-0.09	0.14	0.40	0.04	0.05	0.58
	11-20	-1.74	1.15	0.61	0.77	0.34	0.14	0.07	0.10	0.07	0.14	-0.01
	21-30	-1.27	-0.28	0.26	0.39	0.16	0.27	-0.05	0.07	0.00	0.03	0.00
	31-40	-0.47	-0.19	0.64	-0.06	0.00	0.13	-0.04	0.00	-0.04	-0.08	0.03
	41-50	-0.44	0.03	0.62	0.10	-0.01	0.02	0.03	0.10	-0.04	0.03	0.07
	51-60	-0.30	0.13	0.05	0.21	0.09	0.02	0.07	0.03	0.03	0.00	-0.01
	61-70	-0.30	0.32	0.33	0.06	0.03	-0.05	0.03	0.03	0.00	0.00	0.03
	71-80	-0.48	0.28	-0.07	0.06	0.09	-0.01	-0.05	0.03	0.03	0.00	-0.08
	81-90	0.04	0.09	-0.02	0.06	0.03	0.10	-0.01	-0.01	0.00	0.00	0.00
	91-100	0.07	0.17	0.02	0.03	0.03	-0.16	-0.01	0.00	0.03	0.03	0.03
	(%)	100以上	-0.26	0.07	-0.04	-0.12	0.13	0.07	0.14	0.14	-0.02	0.07

(4) 不動産業、物品賃貸業

①2019年度から2021年度への変化

現預金		(%)											
借入金	0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上		
	0-10	-3.94	-1.95	0.87	-2.33	0.32	-0.17	0.31	-0.19	-0.54	-0.13	1.29	
	11-20	0.17	-0.13	0.28	-0.28	0.03	0.04	0.13	0.20	0.13	0.20	0.50	
	21-30	0.04	0.05	-0.21	0.16	-0.11	0.24	-0.16	0.20	0.07	0.06	0.52	
	31-40	-0.64	-0.69	0.23	0.32	0.03	0.33	-0.23	-0.01	0.13	0.00	0.18	
	41-50	-0.26	-0.07	-0.27	0.03	0.26	-0.03	-0.01	0.20	0.00	-0.07	0.03	
	51-60	-0.39	-0.56	-0.19	-0.23	-0.02	0.26	-0.01	-0.22	0.07	0.13	0.45	
	61-70	0.01	0.10	0.46	-0.09	0.06	0.26	0.06	-0.07	0.00	0.00	0.19	
	71-80	-0.53	-0.01	-0.17	0.19	-0.08	0.20	0.26	0.27	0.07	0.13	0.26	
	81-90	-0.24	-0.32	0.33	0.26	0.13	0.19	0.07	0.13	0.13	0.07	0.19	
91-100	-0.38	-0.11	-0.09	-0.17	-0.16	0.07	-0.08	0.06	0.07	0.07	0.12		
(%)	100以上	-0.90	-0.17	0.24	0.57	0.24	1.12	0.99	0.24	0.14	-0.13	1.35	

②2019年度から2023年度への変化

現預金		(%)											
借入金	0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上		
	0-10	-2.22	-1.42	0.60	-2.23	0.14	0.07	0.83	-0.31	-0.05	-0.20	1.08	
	11-20	-0.07	-0.09	0.32	-0.28	-0.28	0.14	0.31	-0.02	0.09	-0.02	0.32	
	21-30	-0.05	-0.08	-0.32	0.00	0.16	-0.19	0.14	-0.07	0.05	0.04	0.11	
	31-40	-0.29	-0.30	0.11	-0.06	0.07	0.04	-0.20	0.04	0.11	0.05	0.03	
	41-50	0.10	-0.04	-0.21	0.11	0.15	-0.02	0.02	0.11	0.00	-0.02	-0.15	
	51-60	-0.26	-0.71	-0.10	-0.04	0.05	0.20	-0.02	-0.17	0.00	0.11	0.11	
	61-70	-0.04	0.01	0.29	-0.13	0.31	-0.09	0.04	-0.02	0.05	0.05	0.13	
	71-80	-0.23	0.35	-0.06	0.13	0.29	0.04	0.26	0.11	0.11	0.00	-0.02	
	81-90	-0.11	-0.19	0.26	0.26	0.04	-0.15	0.11	0.05	0.05	0.05	0.02	
	91-100	-0.17	-0.17	0.03	-0.31	-0.19	0.27	-0.15	-0.07	0.16	0.00	0.13	
	(%) 100以上	0.05	-0.08	0.54	-0.52	0.48	0.79	0.41	0.10	0.10	0.10	1.20	

(5) 学術研究、専門・技術サービス業

①2019年度から2021年度への変化

現預金														(%)
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上		
	0-10	-0.76	-2.85	-1.76	-1.43	0.41	-0.50	0.40	0.51	0.20	1.57	3.50		
	11-20	-0.54	0.82	0.79	0.30	-0.44	0.07	0.32	-0.01	-0.20	0.00	0.15		
	21-30	-0.51	-0.16	0.44	-0.22	0.37	0.11	0.00	0.00	0.17	0.07	0.00		
	31-40	-1.34	-0.58	0.84	-0.15	-0.05	0.26	-0.10	0.09	0.07	0.17	0.26		
	41-50	-0.71	-0.37	-0.04	0.58	0.52	0.25	0.26	0.34	0.26	0.09	0.26		
	51-60	-0.12	-0.42	0.58	0.25	0.16	0.07	0.09	0.17	0.09	0.00	0.13		
	61-70	-0.49	-0.11	-0.29	0.09	0.17	0.09	0.43	0.00	0.00	-0.01	0.07		
	71-80	-0.11	-0.33	0.07	0.07	-0.01	0.09	-0.02	0.09	0.17	0.00	0.17		
	81-90	-0.02	0.17	0.09	0.07	-0.01	-0.10	0.00	0.09	0.00	0.09	0.09		
	91-100	-0.01	0.00	0.26	-0.01	0.17	-0.01	-0.11	0.00	0.09	0.00	-0.11		
	(%)	100以上	-0.19	0.04	0.02	0.25	-0.05	-0.23	0.25	-0.25	0.15	0.43	1.87	

②2019年度から2023年度への変化

現預金		(%)											
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上	
	0-10	-4.00	-2.48	-0.45	-1.18	0.12	0.64	-0.18	1.32	-0.57	0.93	4.17	
	11-20	-0.99	0.20	0.54	0.44	-0.26	0.35	-0.05	-0.02	-0.05	0.30	0.40	
	21-30	-0.45	0.07	0.07	0.04	0.26	-0.19	0.15	0.07	0.07	-0.02	0.07	
	31-40	-1.17	-0.51	0.19	-0.27	0.13	0.07	-0.10	0.15	-0.02	0.00	0.15	
	41-50	-0.51	-0.06	0.00	0.18	0.15	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
	51-60	-0.15	-0.44	0.25	0.05	0.05	-0.10	0.30	0.07	0.00	0.00	-0.15	
	61-70	0.03	-0.20	0.00	0.07	0.30	0.07	0.22	0.00	0.00	-0.10	0.05	
	71-80	-0.20	-0.37	0.13	-0.02	0.05	0.07	0.10	0.07	0.15	0.07	0.07	
	81-90	-0.12	0.15	0.00	-0.02	-0.10	0.05	0.15	0.00	0.07	0.00	0.07	
91-100	0.05	0.00	0.07	-0.02	0.00	-0.02	-0.20	0.07	0.00	0.00	-0.05		
(%)	100以上	-0.04	0.13	0.11	0.28	0.13	-0.12	0.28	-0.37	0.03	0.15	0.94	

(6) サービス業（他に分類されないもの）

①2019年度から2021年度への変化

現預金		(%)											
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上	
	0-10	-5.66	-4.51	0.75	-0.66	-0.87	-0.05	0.50	0.37	0.73	-0.03	1.21	
	11-20	-1.80	-0.24	0.90	0.18	0.79	-0.15	-0.08	0.25	-0.01	-0.01	0.50	
	21-30	-0.53	0.11	0.94	0.37	0.93	0.54	0.24	0.06	0.13	0.00	0.43	
	31-40	-1.15	0.45	0.08	0.71	0.03	0.11	0.06	0.06	0.18	-0.07	0.19	
	41-50	-0.39	-0.18	0.29	-0.19	0.24	0.04	0.31	0.13	0.06	0.00	0.19	
	51-60	-0.37	0.06	0.16	0.30	0.24	0.05	0.12	0.06	0.13	0.00	0.06	
	61-70	-0.29	0.08	0.56	-0.10	0.11	0.12	0.13	0.05	0.06	0.06	0.19	
	71-80	-0.17	0.05	-0.16	0.12	0.13	0.31	0.05	0.00	0.00	0.00	0.06	
	81-90	-0.16	-0.03	-0.23	-0.08	0.12	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00	0.06	
	91-100	-0.08	0.18	0.00	0.00	0.06	0.00	0.06	0.06	0.13	0.00	0.06	
	(%)100以上	0.03	-0.40	0.14	0.14	0.31	0.38	-0.15	0.19	0.05	-0.08	0.53	

②2019年度から2023年度への変化

現預金												(%)
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	100以上
	0-10	-5.11	-2.88	-0.53	0.16	-0.72	-0.38	0.72	0.73	1.09	-0.35	1.91
	11-20	-0.82	0.04	1.32	-0.40	0.22	0.03	0.10	0.00	0.18	-0.07	0.25
	21-30	-0.54	-0.72	0.61	0.37	0.18	0.28	0.18	0.00	0.12	0.06	-0.07
	31-40	-0.35	0.07	0.38	0.20	0.21	0.17	0.06	0.19	-0.07	0.11	0.12
	41-50	-0.21	-0.50	0.41	0.06	0.18	0.09	0.19	0.19	0.00	0.00	0.12
	51-60	-0.50	-0.19	0.22	0.18	0.30	0.11	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
	61-70	0.27	0.08	0.30	-0.23	-0.08	-0.07	0.06	-0.07	0.00	0.00	0.12
	71-80	-0.11	0.24	0.02	0.05	0.31	0.00	-0.07	0.00	0.06	0.06	0.00
	81-90	-0.23	-0.03	-0.24	-0.02	-0.01	0.12	0.12	0.06	0.12	0.00	0.06
	91-100	-0.02	-0.01	0.00	0.06	0.00	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00	0.06
	100以上	-0.16	0.04	0.14	0.32	0.25	0.31	-0.09	0.19	-0.07	-0.02	0.33

(備考) 1. 中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票を独自集計し作成。

2. 各セルに分布する企業の割合について、2021年度、2023年度と2019年度との差分を表示（各業種の①、②はそれぞれ2021年度、2023年度の分布関数から2019年度の分布関数を差し引いたもの）。赤色（青色）は、そのセルに含まれる企業の割合が2019年度から増加（減少）していることを示し、増減の差分の大きさを色の濃さで表している。集計の詳細は付注3-1を参照。

付図3-3 中小企業の借入金・現預金保有残高（クロス集計・分布、総資産比）

(1) 全産業

①2019年度から2021年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
	0-10	-1.97	-1.22	-1.00	-1.03	-0.49	-0.19	-0.04	0.18	0.07	0.35
	11-20	-0.18	-0.17	-0.14	0.34	0.27	0.28	0.17	0.12	0.08	0.02
	21-30	-0.54	-0.31	0.18	0.46	0.30	0.26	0.14	0.15	0.14	0.01
	31-40	-0.41	-0.23	0.33	0.45	0.34	0.31	0.21	0.12	0.05	0.03
	41-50	-0.57	-0.40	0.09	0.33	0.18	0.27	0.17	0.11	0.05	0.03
	51-60	-0.74	-0.18	0.24	0.20	0.25	0.24	0.15	0.13	0.06	0.02
	61-70	-0.53	-0.07	0.29	0.33	0.17	0.14	0.20	0.07	0.05	0.02
	71-80	-0.29	0.04	0.29	0.20	0.24	0.06	0.14	0.04	0.06	0.00
	81-90	-0.22	-0.01	0.18	0.16	0.15	0.08	-0.02	0.05	0.04	0.01
(%) 91-100	-0.16	0.02	0.01	0.03	0.08	0.03	0.02	0.02	0.02	0.01	

②2019年度から2023年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
	0-10	-0.96	-0.93	-0.41	-0.35	-0.53	-0.21	0.19	0.31	0.34	0.51
	11-20	-0.17	0.01	-0.17	0.21	0.19	0.10	0.20	0.10	0.07	0.03
	21-30	-0.44	-0.16	-0.04	0.28	0.25	0.07	0.12	0.09	0.09	0.02
	31-40	-0.40	-0.23	0.17	0.22	0.10	0.12	0.08	0.09	0.04	0.03
	41-50	-0.35	-0.29	0.02	0.16	0.08	0.18	0.15	0.10	0.06	0.03
	51-60	-0.49	-0.22	0.02	0.14	0.11	0.08	0.09	0.06	0.03	0.00
	61-70	-0.18	-0.03	0.11	0.20	0.11	0.11	0.09	0.10	0.02	0.01
	71-80	-0.37	-0.07	0.20	0.16	0.22	0.02	0.05	0.02	0.04	0.02
	81-90	-0.14	-0.06	0.00	0.13	0.05	0.06	-0.03	0.00	0.03	0.02
	91-100	-0.08	0.04	-0.01	0.03	0.05	0.04	0.01	0.00	0.00	0.01

(%)	0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
	-0.96	-0.93	-0.41	-0.35	-0.53	-0.21	0.19	0.31	0.34	0.51
	-0.17	0.01	-0.17	0.21	0.19	0.10	0.20	0.10	0.07	0.03
	-0.44	-0.16	-0.04	0.28	0.25	0.07	0.12	0.09	0.09	0.02
	-0.40	-0.23	0.17	0.22	0.10	0.12	0.08	0.09	0.04	0.03
	-0.35	-0.29	0.02	0.16	0.08	0.18	0.15	0.10	0.06	0.03
	-0.49	-0.22	0.02	0.14	0.11	0.08	0.09	0.06	0.03	0.00
	-0.18	-0.03	0.11	0.20	0.11	0.11	0.09	0.10	0.02	0.01
	-0.37	-0.07	0.20	0.16	0.22	0.02	0.05	0.02	0.04	0.02
	-0.14	-0.06	0.00	0.13	0.05	0.06	-0.03	0.00	0.03	0.02
	-0.08	0.04	-0.01	0.03	0.05	0.04	0.01	0.00	0.00	0.01

(2) 建設業

①2019年度から2021年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
	0-10	-1.99	-2.64	0.56	-1.61	0.82	1.04	0.12	0.77	0.51	0.35
	11-20	-0.19	-0.90	-0.74	0.60	-0.43	0.83	0.05	0.27	-0.12	-0.12
	21-30	-0.05	-0.90	-0.18	0.66	0.53	0.67	0.11	0.00	0.10	0.00
	31-40	-0.41	-0.35	-0.31	-0.22	0.18	0.54	0.15	0.19	0.10	-0.12
	41-50	-0.55	-0.21	1.13	-0.11	1.00	0.30	-0.35	0.29	0.10	0.00
	51-60	-0.67	-0.01	-0.46	0.48	0.21	0.25	-0.08	-0.04	0.00	0.00
	61-70	-0.52	0.22	0.38	-0.03	0.13	-0.06	0.37	-0.02	0.00	0.00
	71-80	0.59	-0.32	-0.28	0.27	0.37	-0.02	-0.02	-0.02	0.10	0.00
	81-90	0.27	-0.16	0.27	-0.12	0.15	-0.26	-0.12	0.00	0.00	-0.12
(%)	91-100	-0.22	0.17	-0.35	0.08	-0.12	-0.12	0.10	0.10	0.19	0.00

②2019年度から2023年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
	0-10	-1.05	-2.78	1.40	-0.16	-0.21	0.34	0.64	0.73	1.18	0.29
	11-20	-0.27	-0.13	-1.63	1.01	-0.29	0.93	-0.19	0.20	-0.01	-0.12
	21-30	0.55	-1.08	0.21	-0.07	0.24	-0.06	0.06	0.21	0.32	0.11
	31-40	-0.92	-0.73	0.46	-0.18	-0.54	0.08	-0.13	0.11	0.00	-0.12
	41-50	-0.52	0.62	-0.34	-0.75	-0.04	0.16	-0.25	0.21	0.00	0.00
	51-60	-0.21	0.62	-0.89	0.05	-0.15	0.51	-0.26	-0.02	0.11	0.00
	61-70	-0.34	0.33	0.47	0.14	0.28	0.07	0.20	-0.01	0.00	0.00
	71-80	0.16	0.25	0.38	0.20	0.31	-0.12	-0.12	-0.12	0.00	0.00
	81-90	0.73	0.28	0.20	0.31	0.08	-0.35	-0.01	0.00	0.00	-0.12
	91-100	-0.39	-0.01	0.07	-0.12	-0.12	-0.12	0.21	0.00	0.00	0.00

(3) 製造業

①2019年度から2021年度への変化

現預金											(%)
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
	0-10	-1.38	-1.29	-1.08	-0.88	-0.23	-0.08	0.06	0.00	-0.01	0.13
	11-20	-0.06	-0.16	-0.01	0.77	-0.17	0.44	0.19	0.11	0.02	0.01
	21-30	-0.93	-0.36	0.43	0.68	0.19	0.11	0.15	0.14	0.05	0.00
	31-40	-0.31	-0.28	0.45	0.77	0.41	0.27	0.21	0.07	-0.01	0.01
	41-50	-0.68	-0.37	-0.11	0.23	0.14	0.32	0.21	0.06	0.01	0.01
	51-60	-0.51	-0.24	0.27	0.17	0.10	0.25	0.14	0.10	0.04	-0.03
	61-70	-0.64	-0.07	0.20	0.41	0.23	0.10	0.25	0.02	0.01	0.00
	71-80	-0.38	0.07	0.42	0.17	0.26	-0.03	0.02	0.09	0.05	0.01
	81-90	-0.15	0.03	0.26	0.12	0.07	0.04	-0.02	0.03	0.04	0.00
(%)	91-100	-0.14	-0.11	-0.06	0.05	0.06	0.04	0.01	0.02	0.01	-0.01

②2019年度から2023年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
	0-10	-0.42	-0.73	-0.34	0.09	-0.66	-0.08	-0.04	-0.11	0.10	0.14
	11-20	0.02	0.10	0.11	0.38	0.15	0.05	0.27	0.03	0.02	0.04
	21-30	-0.61	-0.01	0.07	0.50	0.14	0.01	0.14	0.10	0.10	0.03
	31-40	-0.45	-0.13	0.26	0.46	0.14	0.11	0.12	0.00	-0.03	0.00
	41-50	-0.62	-0.17	-0.01	0.08	0.03	0.24	0.12	0.05	0.03	0.00
	51-60	-0.32	-0.37	-0.13	0.10	0.13	0.03	0.02	-0.01	0.04	-0.02
	61-70	-0.10	0.19	0.12	0.29	0.11	0.09	0.13	0.04	0.01	0.00
	71-80	-0.36	-0.10	0.12	0.07	0.16	-0.09	-0.01	0.05	0.00	0.01
	81-90	-0.26	0.11	0.01	0.12	0.02	0.09	0.03	0.01	0.03	0.01
	91-100	-0.05	-0.07	-0.13	0.04	0.02	-0.01	-0.03	0.04	-0.02	0.00

(4) 情報通信業

①2019年度から2021年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
	0-10	-1.34	-1.82	-1.35	-2.03	-1.55	0.51	-0.23	1.00	0.99	0.47
	11-20	-0.09	-0.31	0.29	0.03	0.67	0.84	0.38	0.17	-0.11	0.17
	21-30	-0.62	-0.76	-0.41	-0.45	0.60	0.40	-0.02	0.34	0.03	0.06
	31-40	0.00	0.29	-0.43	0.18	0.19	0.13	0.66	0.78	0.14	0.12
	41-50	-0.20	-0.18	-0.37	-0.12	-0.23	0.19	0.24	0.20	0.04	0.00
	51-60	-0.48	-0.38	0.15	-0.19	0.10	0.04	0.07	0.52	-0.02	0.12
	61-70	-0.11	-0.03	-0.64	0.10	0.17	0.43	0.27	0.17	0.29	-0.02
	71-80	0.08	0.20	0.43	0.11	0.41	0.20	0.27	0.06	0.10	0.00
	81-90	-0.14	0.09	-0.25	0.13	0.58	0.08	-0.15	-0.02	-0.03	0.12
	91-100	-0.18	-0.11	-0.15	0.03	0.04	-0.03	0.12	-0.09	0.06	0.00

②2019年度から2023年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
	0-10	-0.68	-1.41	-1.48	-0.78	0.66	0.53	-0.44	1.88	0.80	2.23
	11-20	-0.22	-0.09	-0.24	0.07	-0.27	0.36	0.02	0.28	0.29	0.23
	21-30	-0.28	-0.59	-0.59	-0.63	0.70	-0.19	0.32	0.10	0.08	0.00
	31-40	-0.12	0.00	-0.26	-0.12	-0.23	-0.11	0.13	0.25	0.31	0.23
	41-50	-0.21	-0.36	-0.15	-0.13	-0.41	-0.34	0.29	0.08	0.10	0.00
	51-60	-0.43	0.02	0.20	-0.08	-0.19	0.09	0.24	0.11	0.04	0.06
	61-70	0.17	-0.10	-0.42	-0.02	0.16	0.19	0.15	0.29	0.00	-0.02
	71-80	0.07	-0.03	0.19	0.16	0.23	0.14	0.04	0.11	-0.02	0.11
	81-90	-0.37	-0.20	-0.37	0.06	0.23	0.08	0.02	0.04	-0.09	0.00
	91-100	-0.13	-0.17	0.08	-0.03	-0.07	-0.15	0.00	-0.03	0.00	0.00

(5) 運輸業、郵便業

①2019年度から2021年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
	0-10	-2.66	-1.86	-1.07	0.09	-0.69	0.02	-0.23	1.06	0.13	-0.16
	11-20	0.00	0.37	-0.33	-0.06	0.25	0.07	0.16	-0.02	-0.07	0.04
	21-30	-0.16	-0.50	0.30	0.35	0.26	0.46	-0.05	-0.02	0.15	-0.01
	31-40	-0.36	-0.14	0.21	-0.01	0.56	0.09	0.18	-0.02	-0.06	0.05
	41-50	-0.50	-0.30	0.24	0.48	0.46	0.24	0.13	0.21	-0.01	0.05
	51-60	-0.57	-0.25	0.24	0.35	0.31	0.12	0.10	-0.07	0.00	0.05
	61-70	-0.43	0.11	0.41	0.56	-0.14	0.13	0.04	0.10	0.00	0.05
	71-80	-0.34	-0.19	0.08	0.35	0.13	-0.18	0.24	-0.02	0.05	0.00
	81-90	-0.38	0.13	0.33	0.12	0.04	0.14	0.15	0.05	0.05	0.00
	91-100	-0.16	0.31	0.34	-0.02	0.40	-0.18	0.04	-0.06	0.05	0.05

②2019年度から2023年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
	0-10	-2.59	-1.17	0.58	-0.20	-1.36	-1.14	-1.41	0.85	-1.41	-0.34
	11-20	-0.43	0.41	-0.61	-0.38	-0.03	0.09	0.32	0.07	0.00	0.13
	21-30	-0.24	-0.07	-0.14	0.16	0.34	0.14	-0.29	0.07	0.19	0.00
	31-40	-0.37	0.67	0.04	0.46	0.39	-0.04	0.25	0.25	-0.06	0.00
	41-50	0.12	0.18	0.22	0.38	0.20	0.31	0.25	0.18	-0.06	0.06
	51-60	-0.18	-0.06	0.47	0.39	0.32	0.13	0.25	0.00	0.00	0.06
	61-70	-0.61	0.12	0.65	0.33	0.01	0.13	0.00	0.06	0.12	0.00
	71-80	-0.91	-0.06	0.21	0.37	0.56	0.25	0.07	0.00	0.12	0.00
	81-90	0.48	0.04	0.15	0.13	0.07	0.19	-0.06	0.00	0.06	0.00
	91-100	0.23	0.39	0.19	0.07	0.19	0.07	0.06	-0.06	0.00	0.00

(6) 卸売業

①2019年度から2021年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
	0-10	-2.31	-1.87	-0.68	-0.66	-0.19	-0.81	-0.30	0.24	0.28	0.52
	11-20	-0.86	-0.28	0.11	0.45	1.35	-0.15	0.17	0.14	0.22	0.03
	21-30	-0.41	-0.37	0.17	0.93	0.09	0.20	0.16	0.03	0.07	-0.04
	31-40	-1.06	-0.55	0.41	0.69	0.23	0.64	-0.01	0.06	0.04	0.00
	41-50	-0.81	-0.11	0.52	0.73	0.04	0.12	0.02	0.14	0.03	0.07
	51-60	-1.28	0.44	0.23	-0.08	0.47	0.35	0.06	0.28	0.00	0.04
	61-70	-0.68	-0.52	0.50	0.57	0.25	0.17	0.36	0.07	0.00	0.07
	71-80	-0.63	0.11	0.42	0.27	0.12	-0.02	0.21	-0.01	0.00	0.00
	81-90	0.02	-0.27	0.33	0.09	-0.03	0.14	0.03	0.14	0.04	0.00
	91-100	0.08	0.08	0.09	-0.06	-0.05	0.10	0.00	0.03	0.00	0.04

②2019年度から2023年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
	0-10	-1.61	-1.90	-1.18	0.46	0.23	-0.46	0.38	0.64	-0.05	0.22
	11-20	-0.65	0.32	0.34	0.56	0.59	0.22	0.20	0.17	0.00	-0.01
	21-30	-0.41	-0.60	0.54	0.52	0.27	0.15	0.04	-0.01	0.07	-0.04
	31-40	-0.75	-0.27	0.82	0.43	0.13	0.26	0.13	0.02	0.17	-0.04
	41-50	-0.73	-0.61	0.43	0.23	-0.34	0.14	0.22	0.10	0.10	0.07
	51-60	-1.05	0.33	-0.13	0.03	0.20	0.19	0.02	0.06	-0.01	0.00
	61-70	-0.79	-0.18	0.25	0.50	0.02	0.09	-0.01	0.10	0.00	0.00
	71-80	-0.50	0.07	0.42	0.36	0.29	-0.10	-0.01	-0.01	0.03	0.03
	81-90	0.24	-0.18	0.03	0.09	-0.18	0.03	-0.04	0.00	0.03	0.03
	91-100	-0.15	0.07	0.12	0.01	0.16	0.10	-0.01	-0.04	-0.04	0.00

(7) 小売業

①2019年度から2021年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
0-10	-1.66	-0.99	-2.04	-0.20	0.85	0.27	-0.87	-0.36	-0.16	0.16	
11-20	0.15	0.20	-0.10	-0.16	0.58	0.22	0.30	-0.03	-0.07	0.00	
21-30	-0.17	0.15	0.31	0.46	0.31	0.17	0.03	0.20	0.05	-0.02	
31-40	0.42	-1.07	0.72	-0.04	0.37	0.25	0.44	-0.02	0.05	0.00	
41-50	-0.39	-0.55	0.11	0.61	0.05	0.05	0.29	-0.13	0.00	0.00	
51-60	-1.31	-0.57	0.70	-0.08	0.22	0.00	0.02	0.00	0.05	-0.02	
61-70	0.51	-0.42	0.90	0.07	0.19	0.22	0.19	0.10	0.00	0.00	
71-80	0.03	-0.01	-0.28	0.37	0.25	-0.20	0.15	-0.02	0.00	0.00	
81-90	-0.26	-0.20	0.42	0.29	0.07	0.07	-0.17	0.00	0.05	0.00	
91-100	0.12	-0.10	-0.11	-0.02	-0.10	0.15	-0.02	-0.02	0.00	0.00	

②2019年度から2023年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
0-10	-1.51	-1.03	-0.51	0.67	0.47	0.96	0.02	-0.07	0.49	0.75	
11-20	-0.72	0.59	-0.37	-0.02	0.67	-0.38	0.25	-0.03	-0.02	0.00	
21-30	-0.53	-0.12	0.20	0.45	0.50	-0.38	0.18	0.10	0.05	-0.07	
31-40	-0.20	-0.93	-0.30	-0.80	0.12	0.10	0.08	0.08	0.00	0.00	
41-50	0.20	-0.92	-0.15	0.10	0.20	-0.20	0.03	0.07	0.00	0.00	
51-60	-1.37	-0.38	0.64	0.07	0.27	-0.10	0.17	0.10	0.00	-0.07	
61-70	0.80	-0.99	0.18	-0.13	0.08	0.02	-0.02	0.05	0.00	0.00	
71-80	-0.33	-0.47	-0.03	0.47	0.15	0.00	0.05	-0.02	0.05	0.00	
81-90	-0.17	-0.40	0.07	0.08	0.07	0.12	-0.17	0.05	0.05	0.00	
91-100	0.17	0.10	-0.22	-0.07	0.00	0.15	-0.07	-0.07	0.00	0.00	

(8) 不動産業、物品賃貸業

①2019年度から2021年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
0-10	-2.48	0.18	1.42	-0.52	-1.26	-0.78	-0.06	-0.32	0.14	-0.06	
11-20	0.07	0.18	-0.21	0.12	0.09	0.04	0.03	0.05	0.46	-0.15	
21-30	0.14	-0.27	0.21	-0.34	0.59	0.04	0.10	-0.01	0.34	0.20	
31-40	-0.32	0.28	0.22	0.36	0.18	0.13	-0.03	0.00	0.06	0.00	
41-50	-0.57	-0.86	-0.09	0.70	0.05	0.12	0.27	-0.01	0.06	0.00	
51-60	-0.32	-0.29	-0.01	0.70	0.37	0.12	0.20	0.20	0.13	0.07	
61-70	-0.82	0.19	0.60	0.33	-0.02	0.20	0.20	-0.07	-0.07	0.07	
71-80	-0.63	-0.62	0.37	-0.30	0.13	0.27	-0.01	0.07	0.00	0.00	
81-90	0.09	-0.27	-0.19	0.26	0.07	-0.01	-0.01	0.07	0.07	0.00	
91-100	0.05	0.05	0.27	0.13	-0.07	-0.08	0.00	0.00	0.00	0.07	

②2019年度から2023年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
0-10	-2.09	-0.05	0.23	-0.22	-0.57	-1.03	0.44	-0.39	0.65	0.85	
11-20	0.58	-0.68	-0.36	-0.12	0.14	0.09	-0.28	-0.06	0.04	-0.17	
21-30	-0.02	0.66	-0.69	-0.03	0.22	0.09	-0.04	0.18	0.11	0.05	
31-40	-0.12	0.02	0.72	0.25	0.27	0.15	0.01	0.05	-0.07	0.05	
41-50	0.19	-0.64	-0.30	0.54	0.11	0.18	0.11	-0.07	0.15	0.05	
51-60	0.03	-0.35	0.45	0.00	-0.10	0.02	-0.02	0.05	0.00	0.05	
61-70	-0.32	0.27	-0.26	0.64	0.44	0.04	0.05	-0.07	-0.02	0.00	
71-80	-0.73	-0.53	0.62	-0.15	0.27	0.05	0.04	0.05	0.00	0.00	
81-90	0.14	0.06	-0.17	-0.04	0.16	-0.02	-0.07	0.00	0.00	0.00	
91-100	-0.27	0.16	0.22	0.11	0.09	-0.09	0.00	0.00	0.00	0.00	

(9) 学術研究、専門・技術サービス業

①2019年度から2021年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
0-10	0.88	-1.24	-1.72	-3.64	-1.86	0.18	1.74	0.31	-0.35	1.91	
11-20	-0.87	-0.54	-0.87	0.03	0.34	0.16	-0.16	0.13	0.09	0.00	
21-30	0.24	-0.04	-0.20	0.23	0.54	0.44	0.31	0.59	0.50	0.17	
31-40	-0.76	-0.76	0.40	0.53	0.34	-0.34	0.13	-0.15	0.16	0.00	
41-50	0.13	-0.95	-0.09	0.81	0.32	0.67	0.31	0.26	0.09	0.00	
51-60	-0.48	-0.44	0.10	-0.16	0.55	0.34	0.05	0.09	0.34	0.17	
61-70	0.06	-0.48	0.13	0.39	0.20	0.33	-0.02	0.17	0.09	0.09	
71-80	-0.17	0.04	0.39	0.33	0.16	0.17	0.26	-0.01	0.09	0.00	
81-90	-0.81	0.40	-0.11	-0.12	0.07	0.07	-0.01	0.09	-0.10	0.00	
91-100	-0.70	0.06	0.00	-0.11	0.17	0.00	-0.11	-0.01	0.00	0.09	

②2019年度から2023年度への変化

現預金		(%)									
借入金		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
0-10	0.58	-0.47	-0.34	-1.99	-1.49	-0.70	2.07	0.76	2.32	0.17	
11-20	-0.43	-1.12	-0.50	-0.18	0.36	-0.11	-0.07	-0.07	0.07	0.22	
21-30	0.04	-0.46	-0.82	0.39	0.48	0.38	0.30	-0.02	0.05	0.07	
31-40	-0.30	-0.38	-0.21	0.16	-0.01	-0.16	-0.22	-0.04	-0.02	0.00	
41-50	-0.01	-0.63	0.29	0.36	0.18	0.50	-0.15	0.37	0.22	0.07	
51-60	-0.63	-0.19	0.01	0.16	0.06	0.15	0.00	0.22	0.07	0.00	
61-70	0.40	-0.78	0.30	-0.07	-0.42	0.05	0.03	0.30	0.07	0.07	
71-80	-0.09	-0.17	0.00	0.20	0.20	0.30	0.22	-0.10	0.07	0.15	
81-90	-0.38	-0.20	-0.05	0.08	-0.02	0.20	-0.10	0.22	0.05	0.00	
91-100	-0.49	0.10	0.22	-0.20	0.15	0.15	-0.12	0.05	0.07	0.07	

(10) 宿泊業、飲食サービス業

①2019年度から2021年度への変化

現預金		借入金									
		(%)									
		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
借入金	0-10	-3.43	-1.23	-1.75	0.56	-0.57	-2.12	1.71	1.38	-1.53	-0.60
	11-20	-0.08	-0.83	0.11	-0.13	0.48	0.62	0.38	0.19	0.19	0.19
	21-30	-2.38	-0.37	-1.11	0.67	0.66	0.75	-0.04	0.38	0.00	0.00
	31-40	-1.58	0.39	1.28	1.65	0.52	0.33	-0.47	0.38	0.00	0.00
	41-50	-2.51	-0.68	0.02	1.09	0.14	-0.04	0.56	0.19	0.38	0.00
	51-60	-1.90	-0.03	0.72	1.98	0.10	0.71	0.75	0.38	0.19	0.00
	61-70	-1.81	0.30	-0.92	0.57	0.90	-0.04	-0.04	0.33	0.00	0.00
	71-80	-1.10	1.61	0.30	-0.22	0.10	-0.09	0.19	0.00	0.38	-0.47
	81-90	-1.85	-0.13	0.43	1.51	0.94	0.33	0.19	-0.04	-0.23	0.00
(%)	91-100	-0.73	1.79	0.29	0.38	0.14	0.38	0.00	0.00	0.00	0.00

②2019年度から2023年度への変化

現預金		借入金									
		(%)									
		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
借入金	0-10	-2.88	1.55	-0.38	0.69	-0.31	-1.97	1.46	1.36	-0.27	-0.17
	11-20	0.43	-0.40	0.26	1.13	1.36	-0.20	0.50	0.33	0.17	0.00
	21-30	-2.23	0.23	0.46	0.10	0.53	0.50	0.27	0.00	0.17	0.00
	31-40	-0.67	-0.10	-0.33	0.76	0.27	0.10	-0.30	0.00	0.33	0.33
	41-50	-1.77	-0.07	-0.54	0.50	0.76	0.60	0.83	0.00	0.00	0.00
	51-60	-1.54	-0.94	0.33	0.70	-0.13	0.60	0.17	0.17	0.00	0.00
	61-70	-0.90	0.26	-0.70	0.06	0.27	0.10	0.10	0.10	0.33	0.00
	71-80	-0.80	0.10	0.43	-0.83	-0.13	-0.47	0.00	0.00	0.17	-0.47
	81-90	-1.90	-0.80	0.13	0.33	0.17	-0.23	0.00	-0.23	-0.23	0.00
(%)	91-100	1.13	0.36	-0.13	0.50	-0.07	0.17	0.50	0.00	0.00	0.00

(11) 生活関連サービス業、娯楽業

①2019年度から2021年度への変化

現預金		借入金									
		(%)									
		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
借入金	0-10	-6.10	-1.12	-1.94	-2.20	-0.37	-1.46	-1.35	0.35	-0.18	0.64
	11-20	-0.05	-0.04	0.04	-0.06	0.54	0.14	-0.03	0.24	0.16	0.08
	21-30	-0.81	0.57	0.79	0.43	0.05	0.14	0.07	-0.09	0.48	0.00
	31-40	-0.30	0.95	0.48	0.02	0.30	0.31	0.48	0.08	0.16	0.16
	41-50	0.21	-0.18	0.01	-0.41	0.07	0.30	0.08	0.33	0.16	0.24
	51-60	-0.78	0.37	1.09	0.45	0.22	0.06	0.49	0.07	0.08	0.08
	61-70	-0.81	0.42	0.78	-0.13	-0.03	0.08	0.16	0.16	0.16	0.00
	71-80	-0.29	0.26	1.05	0.29	0.48	0.49	0.16	0.16	0.24	0.16
	81-90	-0.96	0.28	0.13	0.23	0.48	0.16	0.00	0.33	0.41	0.08
(%)	91-100	-0.08	-0.18	0.06	0.16	0.16	-0.01	-0.01	0.41	0.08	0.00

②2019年度から2023年度への変化

現預金		借入金									
		(%)									
		0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100
借入金	0-10	-3.13	-1.67	-1.21	-1.97	-1.90	0.31	0.68	0.43	-0.05	1.00
	11-20	0.19	-0.29	0.21	0.39	-0.24	0.70	0.28	0.17	0.13	0.07
	21-30	-0.69	0.10	-0.42	0.32	0.15	0.11	0.02	0.02	-0.09	0.00
	31-40	-0.01	-0.31	0.15	0.46	0.24	0.35	0.04	0.39	0.13	0.13
	41-50	0.19	-0.16	0.00	0.04	0.61	0.30	0.31	0.20	0.07	0.20
	51-60	0.19	-0.62	0.02	0.33	0.44	0.00	0.26	0.09	0.04	0.00
	61-70	-0.49	0.02	0.19	-0.24	0.24	0.31	0.26	0.26	0.00	0.07
	71-80	-0.64	0.43	0.55	-0.05	0.28	0.39	0.39	0.04	0.20	0.00
	81-90	-1.10	-0.09	0.15	0.48	0.31	0.04	0.07	0.07	0.07	0.20
(%)	91-100	-0.40	0.00	-0.22	0.11	0.13	0.11	0.04	0.07	0.07	0.00

(12) サービス業（他に分類されないもの）

①2019年度から2021年度への変化

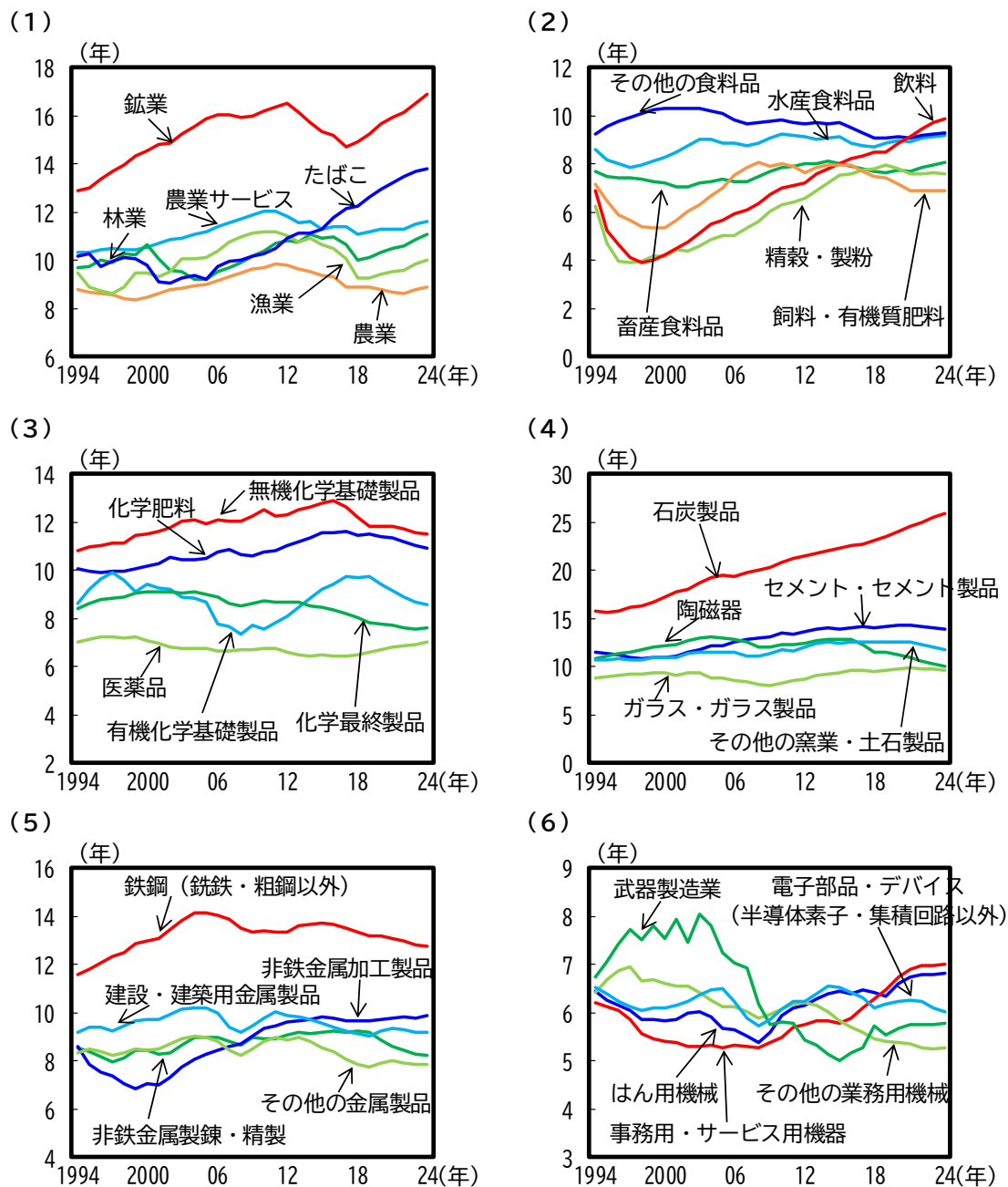
現預金		借入金									
		(%)									
借入金	0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	(%)
	0-10	-1.60	1.06	-1.27	-1.59	-1.79	-0.15	0.19	-0.95	0.02	1.13
	11-20	-0.19	-0.34	-0.73	0.15	0.01	-0.18	0.26	0.30	0.31	-0.01
	21-30	-0.33	-0.41	-0.25	0.37	0.38	0.44	0.60	0.44	0.25	-0.07
	31-40	-0.67	-0.25	0.06	0.28	0.20	0.91	0.11	0.25	0.25	0.13
	41-50	-0.73	-0.70	0.24	-0.10	0.34	0.54	0.11	0.04	0.13	0.00
	51-60	-0.89	-0.43	-0.38	0.27	0.58	0.58	0.38	0.00	0.12	0.00
	61-70	-0.90	0.04	0.26	0.21	0.21	-0.11	-0.08	0.13	0.19	0.00
	71-80	0.15	0.19	-0.23	0.38	0.25	0.49	0.50	0.00	0.06	0.00
	81-90	0.14	0.01	0.03	0.30	0.24	0.24	-0.02	-0.16	0.00	0.00
	91-100	-0.45	-0.09	-0.08	0.00	0.31	0.19	0.19	0.00	0.00	0.00

②2019年度から2023年度への変化

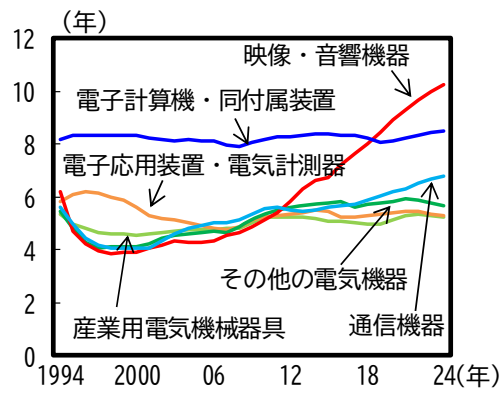
現預金		借入金									
		(%)									
借入金	0-10	11-20	21-30	31-40	41-50	51-60	61-70	71-80	81-90	91-100	(%)
	0-10	-1.41	0.14	-0.26	-2.52	-0.79	-0.59	0.44	-0.81	1.17	0.66
	11-20	-0.45	0.34	-0.62	-0.43	0.12	-0.25	0.63	0.42	0.31	-0.07
	21-30	-0.52	-0.04	0.30	0.30	-0.07	0.62	0.41	0.19	0.06	0.11
	31-40	-0.49	-0.57	-0.27	-0.11	0.07	0.34	0.23	0.19	0.06	0.00
	41-50	-0.43	-0.14	0.29	0.39	0.46	0.22	0.23	0.10	0.12	0.00
	51-60	-0.71	-0.37	-0.26	0.51	0.01	0.01	0.31	0.25	-0.01	0.00
	61-70	-0.22	0.35	0.07	0.01	0.15	0.26	0.10	0.19	0.00	0.00
	71-80	-0.11	0.37	-0.29	0.37	0.06	0.11	0.19	0.06	0.00	0.00
	81-90	0.08	0.00	0.02	0.11	0.11	-0.01	-0.14	-0.29	0.12	0.06
	91-100	-0.20	0.09	0.04	0.12	0.00	0.19	0.06	0.00	0.06	0.06

- (備考) 1. 中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票を独自集計し作成。
 2. 各セルに分布する企業の割合について、2021年度、2023年度と2019年度との差分を表示（各業種の①、②はそれぞれ2021年度、2023年度の分布関数から2019年度の分布関数を差し引いたもの）。赤色（青色）は、そのセルに含まれる企業の割合が2019年度から増加（減少）していることを示し、増減の差分の大きさを色の濃さで表している。集計の詳細は付注3-1を参照。

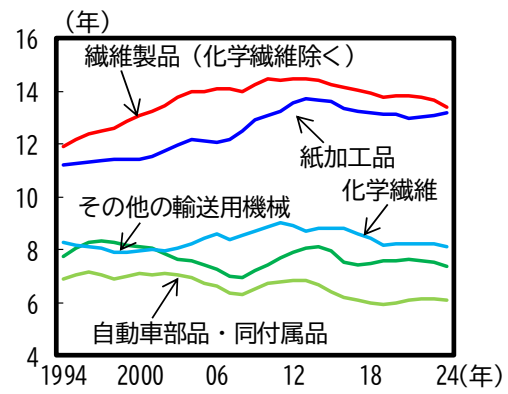
付図3-4 資本のビンテージ（業種別）



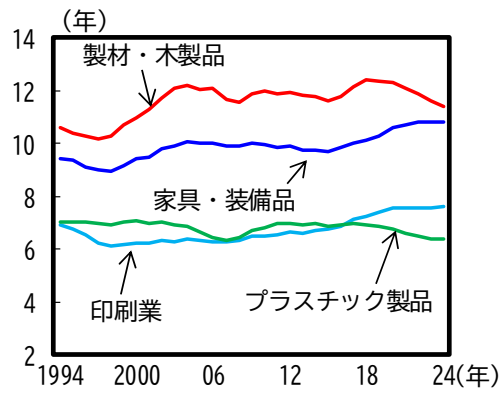
(7)



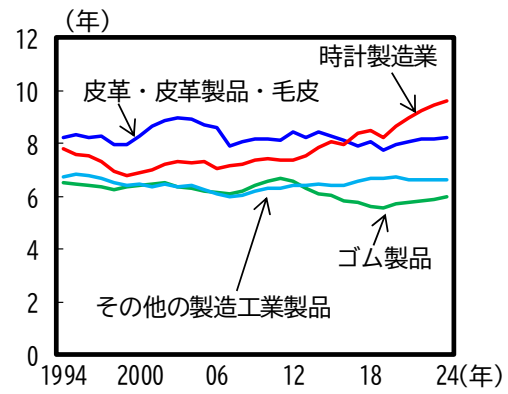
(8)

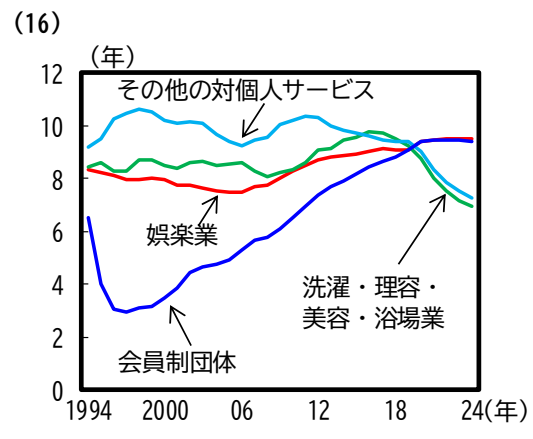
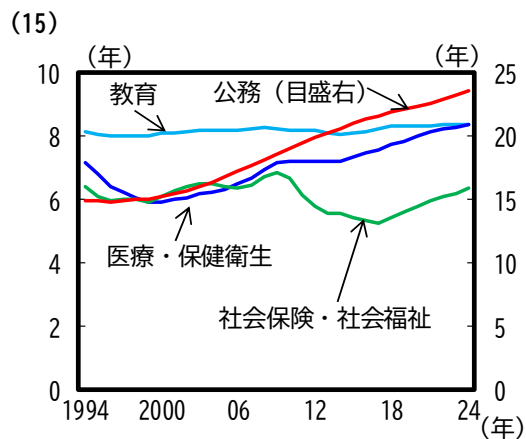
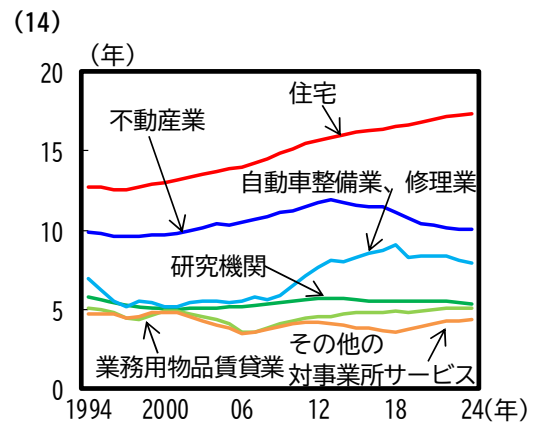
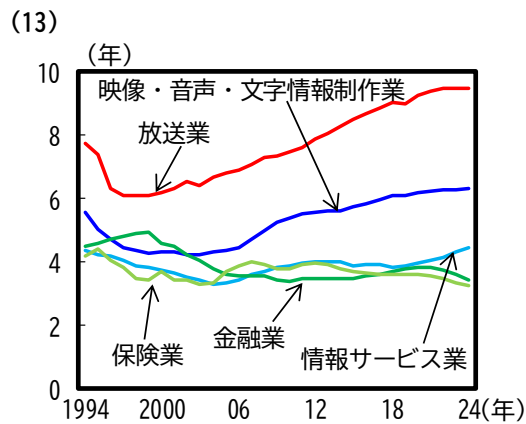
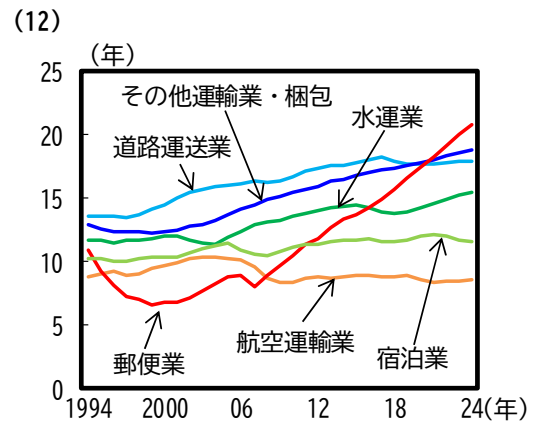
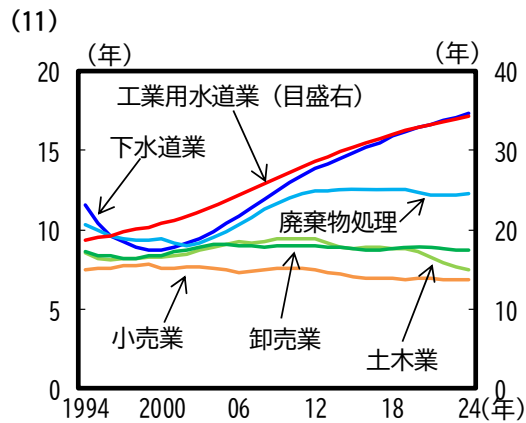


(9)



(10)

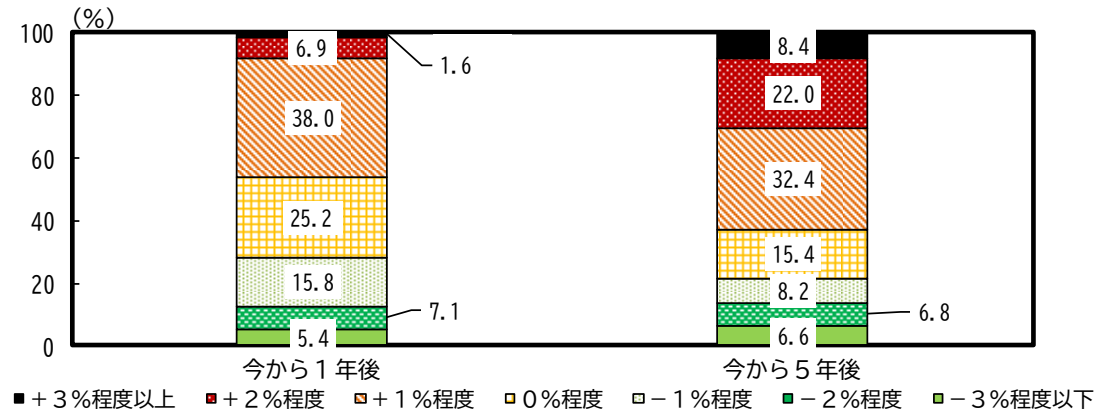




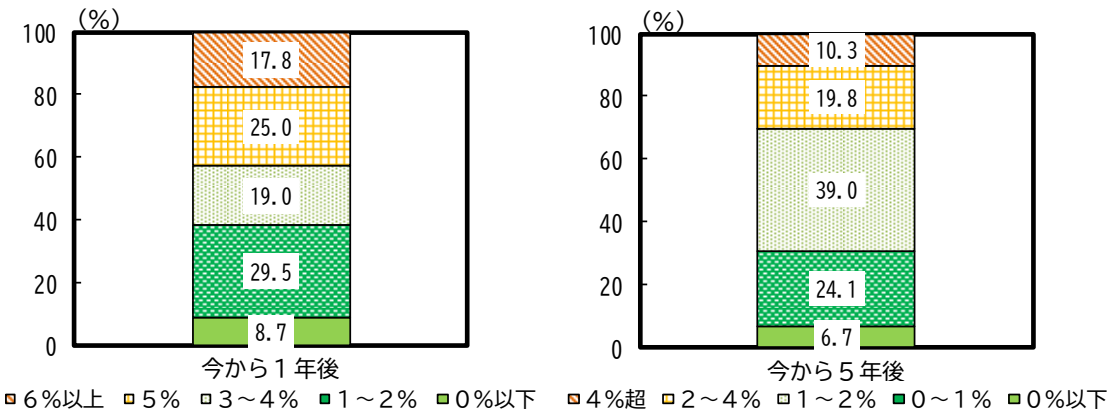
(備考) 1. RIETI「JIPデータベース2023」、内閣府「国民経済計算」を基に推計。
 2. 2021年以降は、SNAのデータを用いて延伸している。
 3. 詳細は付注3-3を参照。

付図３－５ 生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査の内訳

(1) 日本経済の実質GDP成長率（１年あたり）の予想



(2) 消費者物価見込みの予想（予想物価上昇率）



(備考) 内閣府「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」により作成。

付注

付注1－1 日本人労働者と外国人労働者の賃金差の推定について

1. 概要

日本人労働者と外国人労働者の賃金について、学歴や勤続年数といった個人属性、事業所レベルの異質性などをコントロールした後も、両者の間に差が確認されるのか、是川（2023）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、ミンサー型賃金関数をベースとした推定式に従い、分析を行った。

2. データ

厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の2020年調査から2025年調査までの個票データを使用。在留資格に関する調査は2019年調査より実施されているが、2020年調査以降、調査票が変更されており、調査項目が異なっていることから、2020年調査以降のデータを用いることとした。また、外れ値による影響を除外するため、賃金水準が1%点を下回っているサンプルと99%点を上回っているサンプルを取り除いている。

3. 推定方法

（1）推定式

$$\ln(wage_{ij}) = \beta_{0j} + \beta_{1j}sor_{ij} + \gamma_1edu_{ij} + \gamma_2age_{ij} + \gamma_3age_{ij}^2 + \gamma_4tenure_{ij} + \gamma_5tenure_{ij}^2 + \gamma_6experience_{ij} + \gamma_7female_{ij} + \gamma_8parttime_{ij} + \delta year + \varepsilon_{ij}$$

$$\beta_{0j} = \rho_0 + u_{0j}, \beta_{1j} = \rho_1 + u_{1j}$$

（2）変数と係数の定義

変数・係数名	定義
$wage_{ij}$	事業所 <i>j</i> に属する個人 <i>i</i> の時給換算した賃金 ※時給換算した賃金は、（決まって支給する現金給与額＋昨年1年間の賞与期末手当等特別給与額÷12）÷（所定内実労働時間数＋超過実労働時間数）によって算出
sor_{ij}	事業所 <i>j</i> に属する個人 <i>i</i> が外国人労働者か否かに関するダミー変数 ※「外国人労働者ダミー」、「高技能外国人ダミー」、「特定技能ダミー」、「技能実習ダミー」、「永住者ダミー」、「身分に基づく在留（永住者以外）ダミー」の6つ。それぞれのダミー変数を用いた6種類のモデルで推定を行った。
edu_{ij}	事業所 <i>j</i> に属する個人 <i>i</i> の学歴を表すダミー変数 ※「高校卒ダミー」、「専門学校卒ダミー」、「短大・高専卒ダミー」、「大学卒ダミー」、「大学院卒ダミー」の5つ（ベースラインは中学校卒）
age_{ij}	事業所 <i>j</i> に属する個人 <i>i</i> の年齢を表す変数
$tenure_{ij}$	事業所 <i>j</i> に属する個人 <i>i</i> の事業所 <i>j</i> における勤続年数を表す変数

$experience_{ij}$	事業所 j に属する個人 i が現在従事している職種と同一の職種に従事した年数（他事業所等での経験も含む）を表すダミー変数 ※「1～4年」、「5～9年」、「10～14年」、「15年以上」の4つ（ベースラインは1年未満）
$female_{ij}$	事業所 j に属する個人 i が女性か否かを表すダミー変数
$parttime_{ij}$	事業所 j に属する個人 i が短時間労働者か否かを表すダミー変数
$year$	調査年を表すダミー変数 ※「2021年」、「2022年」、「2023年」、「2024年」、「2025年」の5つ（ベースラインは2020年）
ρ_0	全事業所における平均の切片（固定効果）
u_{0j}	全事業所平均と事業所 j との切片の差（ランダム効果、それぞれの事業所固有の効果）
ρ_1	全事業所における平均の傾き（固定効果）
u_{1j}	全事業所平均と事業所 j との傾きの差（ランダム効果、それぞれの事業所固有の効果）
ε_{ij}	誤差項

4. 分析結果

(1) 記述統計量

	平均	標準偏差	最大値	最小値
時間当たり賃金	2277.570	1254.233	8510.606	815.600
時間当たり賃金（対数）	7.603	0.495	9.049	6.704
外国人ダミー	0.009	0.097	1	0
高技能外国人ダミー	0.003	0.051	1	0
特定技能ダミー	0.001	0.028	1	0
技能実習ダミー	0.003	0.051	1	0
永住者ダミー	0.002	0.040	1	0
身分に基づく在留（永住者以外）ダミー	0.001	0.030	1	0
中学校卒ダミー	0.029	0.169	1	0
高校卒ダミー	0.441	0.496	1	0
専門学校卒ダミー	0.106	0.308	1	0
短大・高専卒ダミー	0.092	0.288	1	0
大学卒ダミー	0.296	0.456	1	0
大学院卒ダミー	0.036	0.186	1	0
年齢	44.365	13.986	99	15
年齢の二乗	2163.827	1264.482	9801	225
勤続年数	11.887	11.164	76	0
勤続年数の二乗	265.920	413.732	5776	0
同一職種の経験年数（1年未満）ダミー	0.092	0.288	1	0
同一職種の経験年数（1～4年）ダミー	0.245	0.430	1	0
同一職種の経験年数（5～9年）ダミー	0.192	0.394	1	0
同一職種の経験年数（10～14年）ダミー	0.131	0.338	1	0
同一職種の経験年数（15年以上）ダミー	0.341	0.474	1	0
女性ダミー	0.407	0.491	1	0
短時間労働者ダミー	0.186	0.389	1	0

(2) 推定結果

	外国人全体 (コントロール無)	外国人全体 (コントロール有)	高技能	特定技能	技能実習	永住者	身分に基づく在留 (永住者以外)
外国人ダミー	-0.287*** (0.00180)	-0.0690*** (0.00189)	-	-	-	-	-
高技能外国人ダミー	-	-	-0.0476*** (0.00299)	-	-	-	-
特定技能ダミー	-	-	-	-0.102*** (0.00437)	-	-	-
技能実習ダミー	-	-	-	-	-0.185*** (0.00360)	-	-
永住者ダミー	-	-	-	-	-	0.0101*** (0.00382)	-
身分に基づく在留 (永住者以外)ダミー	-	-	-	-	-	-	0.00598 (0.00481)
高校卒ダミー	-	-0.000165 (0.000869)	-0.000273 (0.000876)	-0.000257 (0.000875)	-0.000230 (0.000873)	-0.000243 (0.000874)	-0.000255 (0.000874)
専門学校卒ダミー	-	0.0393*** (0.00100)	0.0392*** (0.00101)	0.0391*** (0.00101)	0.0391*** (0.00101)	0.0392*** (0.00101)	0.0392*** (0.00101)
短大・高専卒ダミー	-	0.0291*** (0.00106)	0.0292*** (0.00107)	0.0292*** (0.00107)	0.0292*** (0.00107)	0.0292*** (0.00107)	0.0292*** (0.00107)
大学卒ダミー	-	0.117*** (0.00103)	0.117*** (0.00103)	0.117*** (0.00103)	0.117*** (0.00103)	0.117*** (0.00103)	0.117*** (0.00103)
大学院卒ダミー	-	0.250*** (0.00266)	0.250*** (0.00266)	0.250*** (0.00267)	0.250*** (0.00267)	0.250*** (0.00267)	0.250*** (0.00267)
年齢	-	0.0295*** (0.000115)	0.0296*** (0.000115)	0.0296*** (0.000115)	0.0295*** (0.000115)	0.0296*** (0.000115)	0.0296*** (0.000115)
年齢の二乗	-	-0.000327*** (1.22e-06)	-0.000328*** (1.22e-06)	-0.000327*** (1.22e-06)	-0.000327*** (1.22e-06)	-0.000328*** (1.22e-06)	-0.000327*** (1.22e-06)
勤続年数	-	0.0289*** (0.000116)	0.0289*** (0.000116)	0.0289*** (0.000116)	0.0289*** (0.000116)	0.0289*** (0.000116)	0.0289*** (0.000116)
勤続年数の二乗	-	-0.000415*** (2.57e-06)	-0.000415*** (2.57e-06)	-0.000416*** (2.57e-06)	-0.000416*** (2.57e-06)	-0.000415*** (2.57e-06)	-0.000415*** (2.57e-06)
同一職種の経験年数 (1～4年)	-	0.0570*** (0.000660)	0.0578*** (0.000666)	0.0576*** (0.000667)	0.0573*** (0.000665)	0.0576*** (0.000668)	0.0576*** (0.000667)
同一職種の経験年数 (5～9年)	-	0.0383*** (0.000891)	0.0386*** (0.000895)	0.0384*** (0.000896)	0.0382*** (0.000894)	0.0384*** (0.000896)	0.0383*** (0.000896)
同一職種の経験年数 (10～14年)	-	0.0133*** (0.00113)	0.0136*** (0.00113)	0.0134*** (0.00113)	0.0132*** (0.00113)	0.0134*** (0.00113)	0.0134*** (0.00113)
同一職種の経験年数 (15年以上)	-	0.0338*** (0.00137)	0.0341*** (0.00138)	0.0339*** (0.00138)	0.0337*** (0.00138)	0.0339*** (0.00138)	0.0338*** (0.00138)
女性ダミー	-	-0.184*** (0.000498)	-0.184*** (0.000500)	-0.184*** (0.000500)	-0.184*** (0.000500)	-0.184*** (0.000500)	-0.184*** (0.000500)
パートタイム労働者ダミー	-	-0.203*** (0.00112)	-0.203*** (0.00112)	-0.203*** (0.00112)	-0.203*** (0.00112)	-0.203*** (0.00112)	-0.203*** (0.00112)
定数項	7.605*** (0.000192)	6.740*** (0.00280)	6.739*** (0.00281)	6.740*** (0.00281)	6.741*** (0.00280)	6.740*** (0.00281)	6.740*** (0.00281)
観測数	6,721,470	6,721,470	6,675,274	6,663,269	6,675,453	6,668,617	6,663,947
グループ数	-	201,242	201,227	201,181	201,181	201,192	201,190
ICC	-	0.470	0.473	0.474	0.473	0.474	0.474

※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。外国人ダミーや在留資格別ダミーの係数は、 ρ_1 に対応している。また、推定に当たっては、上記変数のほかに、年ダミーも説明変数に加えている。

付注2－1 物価・金利・賃金ショック統合シミュレーション

1. 概要

物価、金利及び賃金の3つのマクロショックが家計に与える影響を、住宅ローンの有無、金融資産保有状況、世帯の就業構造により分類した世帯類型ごとに推計した。

2. データ

総務省「家計調査」、「労働力調査」（2013年1月～2024年9月）

コピュラ法を用いて、両データ間の依存構造を推定し統合した擬似個票データを作成した。

コピュラ法は、異なる統計調査に含まれる変数同士の「依存構造（どのような特徴が一緒に現れやすいか）」を推定し、その依存構造を維持したまま複数の統計調査を統合する手法である。本分析では、家計調査に含まれる所得・消費・資産情報と、労働力調査に含まれる就業構造情報を統合するため、両調査に共通して観測される属性（世帯主の年齢、世帯員構成等）を利用しながら、各属性がどのような組合せで出現しやすいかを推定した。

コピュラ法では、多変量分布を周辺分布と依存構造に分解して表現する。

$$F_{Y,Z}(y,z) = C(F_Y(y), F_Z(z))$$

ここで、 $F_{Y,Z}(y,z)$ は Y と Z の同時分布、 $F_Y(y), F_Z(z)$ は各変数の周辺分布、 $C(\cdot)$ は変数間の依存構造を表すコピュラ関数である。コピュラ関数は、各変数の分布形状を維持したまま、「どの特徴同士が一緒に現れやすいか」という関係のみを表現する。

本分析で実装するに当たっては Gaussian Copula を用いた。まず各変数を順位情報（累積分布関数）へ変換した後、標準正規分布へ写像し、下式により依存構造を推定した。

$$\rho_X = \text{Corr}_w(\Phi^{-1}(F_Y(Y)), \Phi^{-1}(F_Z(Z)) \mid X)$$

ここで、 X は年齢階級や世帯規模等の層、 Corr_w はサンプルウェイトを考慮した相関係数、 ρ_X は各層における依存関係の強さを表す。

こうして推定された依存構造を用いることで、家計調査の所得・消費・資産情報と労働力調査の就業構造情報との同時分布を再現した擬似個票データを構築した。

3. 推計方法

各世帯について、物価上昇による年間消費支出増加額、金利上昇による年間純受払利子増減額、賃金上昇による年間所得増加額を推計し、各世帯類型に属する世帯について、年間負

増減額の加重合計を年間可処分所得の加重合計で除した比率（％）を算出した（したがって、図中の値は各世帯の負担率の単純平均ではない）。

各世帯 i について、年間負担増減額を下記で定義する。

$$B_i = C_i + L_i - W_i$$

C_i ：物価上昇による年間消費支出増加額

L_i ：金利上昇による年間純受払利子増減額（支払利子増加額－受取利子増加額）

W_i ：賃金上昇による年間所得増加額

各世帯類型 g における純負担率は、下記で定義する。

$$R_g = \frac{\sum_{i \in g} w_i B_i}{\sum_{i \in g} w_i DI_i} \times 100$$

w_i ：世帯 i の集計ウェイト

DI_i ：世帯 i の年間可処分所得

4. ショック設定

ショック	想定	補 足
金利	普通預金 0.3→0.8％、定期預金 0.7→1.5％、債券 2.25→2.7％、住宅ローン 0.65→1.7％	左記の水準に上昇する 2026 年半ばの実勢を参考に設定
物価	食料 5％、光熱・水道 5％、自動車関連 5％、医療 3％、家賃・地代 2％、通信 1％、教育 2％、教育娯楽 2％、その他 2％	上昇幅、％ 2026 年半ばの東京都区部 CPI 等を参考に費目別に上昇率を設定
賃金	従業員数 1～99 人 4.27％、100～299 人 4.84％、300～999 人 5.02％、1,000 人以上及び官公部門 5.07％、企業規模不詳 5.02％	上昇幅、％ 2026 年の春季労使交渉における企業規模別の賃上げ率を参考に設定

5. 世帯の就業構造の定義

世帯主及び配偶者の就業状態並びに職業構成に基づき分類した。まず、配偶者が存在しない世帯を「配偶者無」とし、世帯主が非就業である世帯を「世帯主が非就業」とした上で、

それ以外の世帯について、世帯主の職業特性に基づき以下の3類型に分類した。

- 管理・事務・専門職：管理職、事務職、専門職等を中心とする就業層
- サービス職・自営業：販売職、サービス職を中心とし、小規模事業主、家族従業者等を含む就業層
- 現業職：技能工、生産工程従事者、建設・運輸従事者、労務作業等を中心とする就業層

更に、世帯主のみが就業している世帯と、世帯主及び配偶者の双方が就業している世帯を区別している。

以上により、合わせて8つの類型に分類した。なお、本類型は、コンピュータ法による統計的データマッチングにおいて、就業構造と所得・消費・資産構造の依存関係を表現するための主要変数として採用したものである。本類型を用いることで両調査の同時分布の再現性が向上することを確認している。

6. 推計期間

各ショックが1年間継続した場合の年間影響額を推計した。

付注2-2 募集要件が求人の滞留期間に与える影響の分析

1. 概要

株式会社フロッグが収集する求人情報ビックデータを用いて、求人の掲載期間を企業の欠員期間の代理指標として捉え、その決定要因を募集要件により計測する。

2. データ

株式会社フロッグが収集する求人情報データにおける主要求人広告媒体掲載会社2社分の正社員データ（2023年7月から2025年6月までの週次データ）。この求人情報ビックデータには、募集賃金に加え、掲載日、掲載終了予定日、データ取得日、職種、産業、勤務地、仕事内容等のテキストデータなどが含まれる。これらデータについて、重複処理・再掲載求人の接続²を行ったデータを用いている。なお、推計に使用する福利厚生テキストダミーである「育児休業」、「リモートワーク」、「研修・資格取得」は、これらに関連する用語が含まれる場合に1、含まれない場合に0をとるダミー変数としている。

3. 推計方法

カプランマイヤー曲線は、関数を推定するためのノンパラメトリックな統計手法であり、右打ち切り³を含む期間データを扱うことができる。本稿におけるイベントは、求人の充足とし、生存関数 $S(t)$ は、求人の掲載開始から t 期間を経過した時点でも、なお充足されずに掲載が継続している確率を表す⁴。カプランマイヤー推定量は、次のように表される。

$$S(t) = \prod_{i: t_i \leq t} \left(1 - \frac{d_i}{n_i}\right)$$

t_i は少なくとも1件の求人が掲載されている期間、 d_i は時間 t_i に発生したマッチングの件数、 n_i は時間 t_i まで求人が掲載されている求人件数を表す。なお、右打ち切りとなった求人は、打ち切り時点まではリスク集合⁵に含まれるが、その後はリスク集合から除外される。

次に、生存時間解析における欠員期間と募集条件の推計について、操作変数法を用いたコ

¹ 掲載開始日・終了日の情報が含まれる媒体のみを残したため。

² ある週に掲載が終了した求人と条件や業務内容でほぼ同じ求人が翌週に掲載された場合、同じ求人を掲載しなおしたものとみなしている。

³ データの期間の最後までイベントが発生しなかったため、イベントがいつ発生したかのデータがないデータのこと。

⁴ $S(t)$ が高い（低い）ほど、求人が長く未充足のまま残っている（充足している）ことを意味する。

⁵ イベントがまだ発生していないが、今後イベントが発生する可能性があるデータの集合。

ントロールファンクション法を用いて、層別コックス比例ハザードモデルで推計を行った。欠員期間を被説明変数、募集賃金（月給下限額、対数）を説明変数とし、その他制御変数（層別）を加えている。また、通常のコックス比例ハザードモデルでは、募集賃金の効果と、求人の採用難易度や職務内容など観察されない要因の効果が混在するおそれがあるため、Kambayashi et al.（2025）ほかを参考に、同一企業における他の職種の平均募集賃金（過去も含む）を操作変数としている。

第一段階では、募集賃金を被説明変数とし、操作変数及びコントロール変数を説明変数とする線形回帰モデルを推定する。

（第一段階）

$$\log(wage_i) = \pi_0 + \pi_1 D_i + \pi_2 (D_i \times \log(wage_i^{other})) + \delta' Z_i + u_i$$

ここで、 $\log(wage_i)$ は求人*i*の募集賃金の対数値、 D_i は、同一企業が過去に他市場で3件以上の求人を有している場合に1をとるダミー変数⁶、 $\log(wage_i^{other})$ は同一企業の過去の他市場における平均募集賃金の対数値、 $D_i \times \log(wage_i^{other})$ は操作変数、 Z_i は職種、産業、地域、掲載時期、福利厚生等のコントロール変数、 u_i は誤差項である。第一段階の推定により、募集賃金のうち、操作変数及び観察可能なコントロール変数によって説明されない部分を残差として取り出す。

第二段階では、第一段階で得られた残差を含む層別コックス比例ハザードモデルを推定する。

（第二段階）

$$h_i(t) = h_{0g(i)}(t) \exp(\beta_1 \log(wage_i) + \rho \hat{u}_i + \gamma' X_i)$$

ここで、 $g(i)$ は求人*i*が属する職種、産業、地域、掲載時期の組合せで定義される層を表す。 $h_{0g(i)}(t)$ は当該層に固有のベースラインハザードであり、層ごとに異なる求人掲載後の充足しやすさを許容している。 $\hat{u}_i$ は第一段階の残差であり、募集賃金のうち操作変数および外生的な説明変数では説明されない部分を表す。コントロールファンクション法では、この残差を第二段階のモデルに含めることで、募集賃金と未観察要因との相関を補正する。 ρ が統計的に有意であれば、募集賃金が内生的である可能性が示唆される。 X_i は福利厚生テキストダミーである。

⁶ 過去の他市場求人が3件未満の場合には、掲載開始日以前に観察された全求人の平均募集賃金により補完した。

表1 要約統計量

変数	観測数	平均値	標準偏差	最小値	中央値	最大値
掲載週数	1188633	19.23	17.64	2	12	116
充足割合	1188633	0.64	0.48	0	1	1
募集賃金 (月給、円)	1188633	284828.48	94480.47	100000	255000	2000000
研修・資格 取得ダミー	1188633	0.70	0.46	0	1	1
育児休業 関連ダミー	1188633	0.46	0.50	0	0	1
テレワーク 関連ダミー	1188633	0.10	0.31	0	0	1

表2 職種別

主要職種	構成 比	充足 割合	掲載週数		募集賃金	
			平均	中央値	平均	中央値
営業・事務（管理職除く）	0.37	0.62	17.45	12	288356.11	260000
ITエンジニア/IT系専門職	0.18	0.66	21.91	14	315895.43	284000
サービス・販売	0.06	0.59	18.13	12	260403.22	249000
現業職（工場、運輸、建設系）	0.25	0.65	20.42	13	258329.42	243970
その他	0.14	0.67	18.88	12	294500.50	260000

4. 推計結果

以下は、生存時間解析における欠員期間と募集条件の推計結果である。なお、職種別分析においても第一段階は職種計で計算した結果を用いている。

表1 第一段階

変数	推計値 (標準誤差)
他市場求人掲載ダミー	-8.766*** (0.015)
他市場求人掲載ダミー × 他市場平均募集賃金（対数）	0.703*** (0.001)
福利厚生テキストダミー	✓
観測数	1180401
決定係数	0.3968
調整済み決定係数	0.3967

表2 第二段階（全職種）

変数	推計値（ハザード比） （95%信頼区間）
募集賃金(月給、対数)	1.162*** [1.094, 1.233]
第1段階の残差	0.649*** [0.608, 0.693]
福利厚生テキストダミー	
育児休業	1.025*** [1.009, 1.041]
リモートワーク	1.006 [0.981, 1.031]
研修・資格取得	1.022*** [1.006, 1.038]
層化固定効果	✓
企業単位クラスター	✓
イベント数	761254
観測数	1188633

表3 第二段階（4職種）

変数	推計値（ハザード比） （95%信頼区間）
募集賃金(月給、対数)	1.165*** [1.094, 1.240]
第1段階の残差	0.654*** [0.614, 0.698]
福利厚生テキストダミー	
育児休業	1.022** [1.004, 1.040]
リモートワーク	1.009 [0.979, 1.039]
研修・資格取得	1.015* [0.998, 1.031]
職種（基準は営業職）	
ITエンジニア/IT系専門職	0.828*** [0.815, 0.841]
サービス・販売	0.989 [0.963, 1.016]
現業職	0.939*** [0.921, 0.957]
層化固定効果	✓

企業単位クラスター	✓
イベント数	649336
観測数	1021917

表4 第二段階（募集賃金×職種の交差項）

変数	推計値（ハザード比） （95%信頼区間）
募集賃金(月給、対数) ×営業・事務（管理職除く）	1.101*** [1.033, 1.173]
募集賃金(月給、対数) ×IT エンジニア/IT 系専門職	1.249*** [1.164, 1.341]
募集賃金(月給、対数) ×サービス・販売	1.176*** [1.066, 1.296]
募集賃金(月給、対数) ×現業職	1.188*** [1.099, 1.284]
層化固定効果	✓
企業単位クラスター	✓
イベント数	649336
観測数	1021917

（備考）推計値の括弧内は 95%信頼区間を示す。信頼区間は企業単位でクラスタリングした標準誤差に基づき算出している。表中の***、**はそれぞれ1%水準、5%水準で統計的に有意であることを示す。表4の観測数は分析対象の4職種の上に絞っている。

付注2－3 長時間労働が幸福度に与える影響の分析

1. 概要

正規雇用者を対象に、長時間労働が仕事の満足度や総合的な幸福度に与える影響を、順序ロジットモデルを用いて分析する。労働時間が週 50 時間を超過しているかを主な変数とし、仕事の満足度や収入等の要素と比べ与える影響が大きいかを比較する。また、年齢や性別などもコントロールしている。

2. データ

大阪商業大学 JGSS 研究センター「日本版総合的社会調査(JGSS)」の 2021 年・2022 年のデータ⁷。調査期間に正社員で働いている者を対象。関連する質問の回答に欠落しているものがあるサンプルは除外している。

3. 推計方法

「日本版総合的社会調査」のデータのうち、正規雇用者を対象とし、被説明変数に現在の仕事への満足度、現在の健康状態への満足度、幸福度⁸を、説明変数に労働時間が週 50 時間を超過しているか等を用いた。被説明変数はそれぞれ5段階評価となっているため、順序ロジットモデルを用いている。

(3) 変数の定義と使用データ等

1. 被説明変数

変数名	定義
$jobs_i$	仕事への満足度（1：満足している、5：不満であるの5段階評価）
$health_i$	健康状態への満足度（1：満足、5：不満の5段階評価）
$happy_i$	幸福度（1：幸せ、5：不幸せ、又は1：非常に幸せ、5：非常に不幸せの5段階評価）

なお、各被説明変数は、別の被説明変数のモデルでは説明変数としてコントロールしている場合がある（詳細は「各モデルの変数一覧」参照）

⁷ 日本版 General Social Surveys (JGSS) は、大阪商業大学 JGSS 研究センター（文部科学大臣認定日本版総合的社会調査共同研究拠点）が、大阪商業大学の支援を得て実施している研究プロジェクトである。JGSS-2021H/2022H は、文部科学省特色ある共同研究拠点の整備の推進事業 JPMXP0620335833、JSPS 科研費 JP20H00089 の助成を受け、京都大学大学院教育学研究科教育社会学講座の協力を得て実施した。データの整備は、JSPS 人文学・社会科学データインフラストラクチャー構築推進事業 JPJS00218077184 の支援を得た。本稿では二次分析に当たり、JGSS データダウンロードシステムで個票データの提供を受けた。

⁸ それぞれ質問としては「現在の仕事にどのくらい満足していますか。この中から選んでください。」「生活面に関する以下の項目について、あなたはどのくらい満足していますか。（健康状態）」「(全体として) あなたは、現在幸せですか」となっている。幸福度の質問については、2種類ある調査票で微妙に表現が異なるが、同じ5段階評価であることから、同じものとして扱っている。

2. 説明変数

変数名	定義
$hours50_i$	週労働時間が 50 時間を超えるか（超えている場合 1 をとるダミー変数）
$shortwk_i$	週労働時間が 29 時間を下回るか（下回っている場合 1 をとるダミー変数）
$income_i$	相対的な世帯収入についての認識（1：平均よりかなり少ない、5：平均よりかなり多いの 5 段階評価）
ill_i	慢性的な病気又は長期にわたる健康上の問題を抱えているか（抱えている場合 1 をとるダミー変数）
age_i	年齢
sex_i	性別（男性が 0、女性が 1）

3. 各モデルの変数一覧

被説明変数	説明変数
$jobs_i$	$hours50_i$ 、 $shortwk_i$ 、 $health_i$ 、 $income_i$ 、 age_i 、 sex_i
$health_i$	$hours50_i$ 、 $shortwk_i$ 、 $jobs_i$ 、 $income_i$ 、 age_i 、 sex_i 、 ill_i
$happy_i$	$hours50_i$ 、 $shortwk_i$ 、 $jobs_i$ 、 $health_i$ 、 $income_i$ 、 age_i 、 sex_i

4. 推計結果

被説明変数	説明変数・閾値	推計値	(標準誤差)	p値
<i>jobs_i</i>	<i>hours50_i</i>	0.4248	(0.1105)	0.0001
	<i>shortwk_i</i>	0.0546	(0.1959)	0.7806
	<i>health_i</i>	0.4825	(0.0449)	0.0000
	<i>income_i</i>	-0.5016	(0.0535)	0.0000
	<i>age_i</i>	-0.0189	(0.0037)	0.0000
	<i>sex_i</i>	-0.1007	(0.0885)	0.2549
	$\tau(1 2)$	-3.5040	(0.2705)	0.0000
	$\tau(2 3)$	-1.0204	(0.2587)	0.0001
	$\tau(3 4)$	0.4823	(0.2582)	0.0618
	$\tau(4 5)$	1.9990	(0.2680)	0.0000
<i>health_i</i>	<i>hours50_i</i>	0.3082	(0.1580)	0.0511
	<i>shortwk_i</i>	0.2332	(0.2536)	0.3577
	<i>jobs_i</i>	0.4945	(0.0620)	0.0000
	<i>income_i</i>	-0.1611	(0.0756)	0.0332
	<i>age_i</i>	0.0096	(0.0053)	0.0726
	<i>sex_i</i>	0.0347	(0.1249)	0.7814
	<i>ill_i</i>	1.3360	(0.1363)	0.0000
	$\tau(1 2)$	-0.0950	(0.4091)	0.8164
	$\tau(2 3)$	1.7425	(0.4124)	0.0000
	$\tau(3 4)$	3.7437	(0.4262)	0.0000
	$\tau(4 5)$	5.7748	(0.4642)	0.0000
<i>happy_i</i>	<i>hours50_i</i>	0.1501	(0.1160)	0.1957
	<i>shortwk_i</i>	-0.0625	(0.1941)	0.7475
	<i>jobs_i</i>	0.4379	(0.0468)	0.0000
	<i>health_i</i>	0.7660	(0.0495)	0.0000
	<i>income_i</i>	-0.4750	(0.0558)	0.0000
	<i>age_i</i>	0.0020	(0.0038)	0.6048
	<i>sex_i</i>	0.1583	(0.0909)	0.0814
	$\tau(1 2)$	0.5277	(0.3045)	0.0831
	$\tau(2 3)$	2.7136	(0.3110)	0.0000
	$\tau(3 4)$	5.1892	(0.3294)	0.0000
	$\tau(4 5)$	7.7458	(0.4397)	0.0000

付注2－4 通勤圏の算出と市場集中度の計測

1. 概要

我が国のパートタイム労働者が直面する労働市場の集中度を把握するため、令和2年国勢調査による実際の通勤パターンに基づく通勤圏を算出し、求人情報ビッグデータを用いて、通勤圏×職種で定義する労働市場に対して、市場集中度の指標であるハーフィンダール・ハーシュマン指数（HHI）を計測する。

2. データ

株式会社フロッグが収集する求人情報ビッグデータと総務省「令和2年国勢調査」。求人ビッグデータには、募集賃金に加え、雇用形態、職種、勤務地、仕事内容等のテキストデータなどが含まれる。ここでは、ハローワークインターネットサービス及び民間求人広告掲載サイトのうち主要な5媒体に掲載された求人データのうち、2017～25年の各年3月第1週目時点のものを用いる。

3. 推計方法

米国全土の通勤圏について、求人データを基に労働市場の集中度を計測した Azar et al. (2022) の方法を参考に分析する。

（1）通勤圏の算出

米国農務省（USDA）が作成する米国の通勤圏と同様の手法を用いて、令和2年国勢調査から得られるOD表⁹による労働者の実際の通勤パターンに基づき、通勤圏を算出する。なお、通勤圏数は先験的に1,000を仮定している。

（2）HHIの計測

株式会社フロッグが収集する求人情報ビッグデータを用いて、（1）で得られた通勤圏×職種の単位で定義する労働市場について市場集中度の指標であるHHIを計測する。

HHIは以下の式により定める。

$$HHI_m = \sum_{j=1}^J s_{j,m}^2$$

⁹ Origin-Destination 表。居住地の市区町村を行、勤務地の市区町村を列にとり、各セルに該当する就業者数を格納したマトリックス。

ここで、 $s_{j,m}$ は、労働市場 m における企業 j のシェアであり、推計期間内に労働市場 m に存在する全求人に占める企業 j が出稿した求人の割合である。シェア $s_{j,m}$ を百分率表示すると、定義から、HHIはその独占の度合いによって0～10,000の値を取り、値が0に近いほど市場が完全競争に近い状態にあり、10,000に近いほど市場が独占状態に近いことを示す。

4. HHIの推計結果

年	観測数	最小値	中央値	第3 四分位	最大値	平均	標準偏差	HHI=10,000 の割合 (%)
2017	12,831	61.4	1696.4	5000	10000	3140.3	3336.8	15.8
2018	12,897	51.8	1666.7	5000	10000	3060.1	3298.2	15.1
2019	12,896	44.8	1666.7	5000	10000	3071.0	3285.1	14.8
2020	12,249	57.9	1836.7	5000	10000	3192.5	3310.6	15.6
2021	12,013	74.4	2109.4	5000	10000	3524.6	3437.6	18.4
2022	12,826	59.2	1805.6	5000	10000	3139.1	3263.0	15.0
2023	12,821	72.4	1875.0	5000	10000	3167.5	3223.3	14.8
2024	12,964	78.7	1836.7	5000	10000	3153.7	3248.8	15.0
2025	12,742	75.1	1875.0	5000	10000	3212.5	3208.6	14.7
合計	114,239	44.8	1836.7	5000	10000	3181.9	3292.0	15.5

(備考) 1,000の通勤圏×18職種で労働市場を定義しているため、各年の観測数の理論値は18,000件であるが、求人が存在しない労働市場についてはHHIを計測できないため欠測値となる。

付注2－5 労働市場の競争度が賃金水準に与える影響の分析

1. 概要

労働市場に出稿された求人数に基づくハーフィンダール・ハーシュマン指数（HHI）を労働市場の競争度の代理変数とし、市場の競争度が賃金水準に与える影響を計測する。

2. データ

株式会社フロッグが収集する求人情報ビッグデータ、総務省「令和2年国勢調査」、「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」、厚生労働省「地域別最低賃金の全国一覧」。

3. 推計方法

付注2－4にて定義した各労働市場に対して、パート・正社員別に¹⁰最低賃金や人口構成の情報を付加した労働市場単位のパネルデータ（表1、2）を作成し、労働市場について平均賃金を被説明変数、HHI（対数）を説明変数とし、その他制御変数を含む回帰を行うことで、労働市場の競争度が賃金水準に与える影響（弾力性）を推計する。ただし、HHIはこのモデルにおいて内生変数であるから、Azar et al.（2022）を参考に、「同一職種・同一時点における、自通勤圏を除く他通勤圏の平均企業数の対数」を操作変数とする操作変数法（二段階最小二乗法）により分析する。

なお、ここではAzar et al.（2022）で用いられた操作変数法を、Abadie et al.（2024）におけるFully-Interacted MethodによりHHIと年ダミーの交差項を含むモデルに拡張し、弾力性の年別推移を推計する。

具体的な推計式は以下のとおり。

（一段階目）

$$\log(HHI_{i,j,t}) = \sum_{t'} \pi_{t'}(Z_{i,j,t} \times Year_{t'}) + \gamma' X_{i,j,t} + \mu_{i,j} + \lambda_t + u_{i,j,t}$$

（二段階目）

$$\log(Wage_{i,j,t}) = \sum_{t'} \beta_{t'} \log(\widehat{HHI}_{i,j,t'}) \times Year_{t'} + \delta' X_{i,j,t} + \mu_{i,j} + \lambda_t + \varepsilon_{i,j,t}$$

¹⁰ 求人票上の雇用形態の表記が「パート」、「アルバイト」、「派遣」のいずれかであり、かつ募集賃金が時給で提示されているものを「パート」としている。同様に、求人票上の表記が「正社員」であり、かつ募集賃金が月給で提示されているものを「正社員」としている。

なお、操作変数は以下のとおり定義している。

$$Z_{i,j,t} = \frac{1}{|I_j \setminus \{i\}|} \sum_{i' \in I_j \setminus \{i\}} \log\left(\frac{1}{N_{i',j,t}}\right)$$

ここで、 $Wage_{i,j,t}$ と $HHI_{i,j,t}$ は、それぞれ通勤圏 $i \times$ 職種 j で定義される労働市場の時点 t における平均募集賃金（パートは時給、正社員は月給）とHHIである。 $Year_t$ は年ダミー、 $X_{i,j,t}$ は制御変数であり、各労働市場における各年の最低賃金（対数）、人口（対数）、高齢者比率、外国人比率である。また、 $\mu_{i,j}$ は労働市場固定効果、 λ_t は時点固定効果であり、 $\varepsilon_{i,j,t}$ は誤差項である。操作変数については、 I_j は職種 j に対応する通勤圏の集合、 $|I_j \setminus \{i\}|$ は通勤圏 i を除いた通勤圏の総数であり、 $N_{i',j,t}$ は通勤圏 i' 、職種 j 、時点 t における企業数を表す。

表1 パートタイム労働市場パネル統計量（N=114,239）

変数	最小値	中央値	最大値	平均	標準偏差
平均時給（円）	714	1,043	4,350	1,093	239
HHI（0～10,000）	45	1,837	10,000	3,182	3,292
最低賃金（円）	714	890	1,163	896	98
人口（人）	156	116,867	1,153,305	167,317	166,962
高齢者比率（%）	14.24	30.52	61.90	31.16	6.81
外国人比率（%）	0.00	1.49	36.60	2.01	1.89
企業数（社）	1	8	801	27.7	51.0
操作変数	-3.78	-1.97	-0.58	-2.16	0.99

表2 正社員労働市場パネル統計量（N=125,177）

変数	最小値	中央値	最大値	平均	標準偏差
平均月給（円）	100,000	190,626	700,000	194,125	30,761
HHI（0～10,000）	13	1,429	10,000	2,924	3,264
最低賃金（円）	714	885	1,163	893	98
人口（人）	315	107,697	1,153,305	160,562	166,351
高齢者比率（%）	14.24	30.84	61.90	31.50	6.95
外国人比率（%）	0.00	1.44	36.60	1.98	1.91
企業数（社）	1	9	2,959	29.2	66.9
操作変数	-3.83	-2.27	-0.43	-2.22	0.87

4. 推計結果

変数	パート		正社員	
	推計値 (標準誤差)	一段階目 <i>F</i> 統計量	推計値 (標準誤差)	一段階目 <i>F</i> 統計量
HH I (対数)	-0.1209 *** (0.0066)	432.57	-0.0984 *** (0.0052)	886.03
HH I (対数) × 2018	0.0032 ** (0.0016)	8250.32	0.0063 *** (0.0016)	5396.98
HH I (対数) × 2019	0.0180 *** (0.0018)	8709.30	0.0145 *** (0.0018)	5630.74
HH I (対数) × 2020	0.0128 *** (0.0018)	8616.48	0.0181 *** (0.0023)	6222.91
HH I (対数) × 2021	0.0210 *** (0.0021)	8955.22	0.0252 *** (0.0024)	6365.65
HH I (対数) × 2022	0.0068 *** (0.0019)	8255.97	0.0201 *** (0.0022)	6634.95
HH I (対数) × 2023	0.0008 (0.0020)	7245.68	0.0228 *** (0.0021)	6603.28
HH I (対数) × 2024	0.0016 (0.0019)	7283.92	0.0295 *** (0.0022)	6648.06
HH I (対数) × 2025	-0.0076 *** (0.0021)	7771.09	0.0224 *** (0.0022)	6622.25
最低賃金 (対数)	0.9832 *** (0.0798)	-	0.7409 *** (0.0664)	-
人口 (対数)	-0.0071 (0.0235)	-	0.0898 *** (0.0199)	-
高齢者比率	-0.0006 (0.0010)	-	0.0030 *** (0.0009)	-
外国人比率	0.0005 (0.0014)	-	-0.0010 (0.0010)	-
職種×通勤圏 固定効果	Yes		Yes	
年 固定効果	Yes		Yes	
Wu-Hausman 検定の <i>p</i> 値	<0.001		<0.001	
サンプルサイズ	113,508		124,185	

(備考) 標準誤差は労働市場単位でクラスターリングして算出。表中の***、**はそれぞれ1%水準、5%水準で統計的に有意であることを示す。

付注3－1 中小企業の借入金・現預金保有残高の分析

1. 概要

中小企業庁「中小企業実態基本調査」の個票を用い、中小企業の借入金・現預金保有残高についてデータを集計する。

2. 集計方法

2019 年度、2021 年度、2023 年度の3時点のデータを使用。各年度においては、それぞれ翌年（2020 年、2022 年、2024 年）6 月時点での最新の決算年度のデータが報告されている。なお、調査ごとにサンプルが入れ替わっている。

利用した項目名は以下の通り。なお、「負債・流動負債（うち金融機関以外短期借入金）」、「負債・固定負債（うち金融機関以外長期借入金）」については、仕入・販売先等との雑多な貸借が含まれると考えられ、経済的な性質が不明確であることから、分析対象から除いた。

項目名	個票内でのデータ項目名
現預金	「資産・流動資産（うち現金・預金）」
借入	「負債・流動負債（うち金融機関短期借入金）」＋「負債・固定負債（うち金融機関長期借入金）」
総資産	「負債及び純資産の部合計」
売上高	「売上高（営業収益）」

なお、個票データのうち以下のものについては回答の妥当性が疑われるため、異常値としてサンプルから除いている。

- ・売上高、又は総資産が0以下の企業
- ・現預金、又は借入金が負値（マイナス）の企業
- ・現預金、又は借入金が総資産を超過する企業

また、法人番号を有しない企業（個人事業主等）もサンプルから除いた。

これらを除いた後のサンプルサイズは、2019 年度：19,932 社、2021 年度：23,317 社、2023 年度：23,793 社である。

以上のようなデータを基に、各社（サンプル）の借入および現預金保有残高の総資産比・売上高比を計算し、累積分布等を計算した。

付注3－2 キャッシュ・コンバージョン・サイクルが企業の収益性に与える影響の推計方法

1. 概要

キャッシュ・コンバージョン・サイクルが企業の収益性に与える影響を検証するため、固定効果モデルを用いた分析を行う。

2. データ

中小企業庁「中小企業実態基本調査」（2018～2023 年度の調査票項目を内閣府にて集計¹¹⁾）

3. 推計方法

(1) 変数の定義

変数名	定義・計算方法等
ROA (%) (<i>ROA</i>)	税引後当期純利益/総資産
α	定数項
ε	誤差項
CCC (か月) (<i>CCC</i>)	売上債権回転期間+棚卸資産回転期間－買入債務回転期間
売上債権回転期間 (か月) (<i>RTP</i>)	(受取手形・売掛金) / (売上高/12)
棚卸資産回転期間 (か月) (<i>ITP</i>)	(棚卸資産) / (売上高/12)
買入債務回転期間 (か月) (<i>PTP</i>)	(支払手形・買掛金) / (売上高/12)
負債比率 (%) (<i>Lev</i>)	負債/総資産
総資産 (千円、対数値) (<i>Size</i>)	—
有形資産比率 (%) (<i>Tan</i>)	有形固定資産/総資産
年度ダミー (<i>Year</i>)	該当する年度で1、その他の年度では0をとるダミー変数

(2) 推計式

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 CCC_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Tan_{i,t} + \gamma_i + \sum_t \delta_t Year_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

¹¹⁾ 外れ値等を除く処理を行っている。詳細は宮部（2026）を参照。

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 RTP_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Tan_{i,t} + \gamma_i + \sum_t \delta_t Year_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 ITP_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Tan_{i,t} + \gamma_i + \sum_t \delta_t Year_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$ROA_{i,t} = \alpha + \beta_1 PTP_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Tan_{i,t} + \gamma_i + \sum_t \delta_t Year_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

添字の*i*は企業、*t*は年度をそれぞれ表す。

コラム3-4-2図は、(1)~(4)式における β_1 の推定値を図示したものである。

付注3－3 資本のビンテージの推計

1. 概要

経済産業研究所「J I Pデータベース」などを用い、業種ごとの資本のビンテージを推計する。

2. 推計

各業種の投資フロー I_t 、純資本ストック K_t （いずれも実質値<2020 暦年連鎖価格>、 t は時点（年次）を表す添え字）から、減耗 D_t を

$$D_t = K_{t-1} + I_t - K_t$$

によって算出する。

ビンテージ V_t を以下の漸化式によって計算する¹²。

$$V_{t+1} = \frac{(V_t + 1)(K_t - D_t) + I_{t+1}/2}{K_{t+1}}$$

この漸化式の解釈は以下のとおりである。すなわち、ある年 $t + 1$ における資本を観察すると、前年までにあった資本のうち減耗していないものが1年分古くなったと考えられる一方、新しく設備投資によって導入された資本のビンテージは半年（1年間のどの時期に投資が実行されたかはわからないため、単純に平均的な長さをとる）と想定される。両者を加重平均すればビンテージが計算できる。

実際には、漸化式の初項（1994 年時点でのビンテージ）について、業種ごとのビンテージ水準を勘案したものとするため、以下のように計算した。

- （1）初項を8（年）とにおいてビンテージ（1994 年～2024 年）を計算する。
- （2）（1）で得られた1994 年～2024 年のビンテージの平均値をとり、それを初項に置きなおして1994 年～2024 年のビンテージを計算する。

なお、2021 年～2024 年についてはJ I Pデータベースの値が存在しないため、より粗い分類の国民経済計算の年次データから D_t/K_{t-1} （減耗率）、 I_t/I_{t-1} （投資伸び率）を推計し、それを基に V_t の値を計算した。具体的には、J I Pデータベースの各業種に対して国民経済計算の業種分類をあてはめ、国民経済計算データから計算される減耗率および投資伸び率をそのまま用い、J I Pデータベースの値を延伸した。

¹² 第3－2－10 図においても、同様の漸化式を用いてビンテージを算出している。災害に伴う毀損など、その他の資産量変動がありうる点は捨象している。

付注3－4 VARモデルを用いた設備投資動向の分析

1. 概要

貸出金利上昇、供給制約、不確実性が設備投資に与える影響を点検するため、VARモデルを用いた分析を行う。

2. データ

内閣府「国民経済計算」、日本銀行「貸出約定平均金利」、Caldara et al.(2025)、Saxegaard et al.(2022)など

3. VARモデル

以下の3つのVARモデルを推計した。

(1) 貸出金利上昇が設備投資に与える影響（第3－2－14図（2））

以下の3変数によるVARモデルを構成し、ショックを①～③の順に外生的であると仮定するコレスキー分解によって識別した。推計期間は1994年第2四半期～2025年第4四半期。ラグ次数はAICに基づいて3とした。

- ① 金利
- ② 輸出（実質、季節調整済前期比（国民経済計算より））
- ③ 民間企業設備（実質、季節調整済前期比（国民経済計算より））

ただし、金利については、「貸出約定平均金利」（国内銀行・新規・総合、期中平均）から、潜在成長率（本文第3－1－1図、内閣府推計）と企業の予想物価上昇率（本文第3－1－15図、5年先）を差し引いたものを用いた。これは、金利変動から経済の成長速度や物価上昇に起因するものを除くためである。

第3－2－14図については、識別された金利が上昇するショックに対する民間企業設備のインパルス応答を示した。ショックの大きさは、ショック発生後、金利が（ショックのない定常状態と比べて）最大0.25%ポイント上昇¹³するようなものとした。

¹³ なお、このピーク（金利が0.25%ポイント上昇に達するタイミング）はショック発生から5四半期後であった。

（２）供給ショックが設備投資に与える影響（第３－２－15 図（１））

以下の３変数によるVARモデルを構成し、ショックを①～③の順に外生的であると仮定するコレスキー分解によって識別した。推計期間は 1994 年第２四半期～2025 年第４四半期。ラグ次数はAICに基づいて２とした。

- ① 供給不足指数（日本のデータ、期中平均（Caldara et al. (2025)より））
- ② 輸出（実質、季節調整済前期比（国民経済計算より））
- ③ 民間企業設備（実質、季節調整済前期比（国民経済計算より））

第３－２－15 図（１）については、識別された供給不足指数が１標準偏差上昇する（供給不足が深刻化する）ショックに対する民間企業設備のインパルス応答を示した。

（３）供給ショックが設備投資に与える影響（第３－２－15 図（２））

以下の３変数によるVARモデルを構成し、ショックを①～③の順に外生的であると仮定するコレスキー分解によって識別した。推計期間は 1994 年第２四半期～2025 年第４四半期。ラグ次数はAICに基づいて４とした。

- ① 不確実性指数（日本のデータ、期中平均（Saxegaard et al. (2022)より））
- ② 輸出（実質、季節調整済前期比（国民経済計算より））
- ③ 民間企業設備（実質、季節調整済前期比（国民経済計算より））

第３－２－15 図（２）については、識別された不確実性指数が１標準偏差上昇する（不確実性が高まる）ショックに対する民間企業設備のインパルス応答を示した。

付注3－5 生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査：概要

1. 調査の目的

我が国が成長型経済に移行していくためには、企業が先行きに明るい見通しを持てる環境を維持し、設備投資や人的資本投資等の前向きな動きを促進することを通じて、生産性を向上させることが不可欠である。こうした問題意識を踏まえ、「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」として、アンケート調査を行った。

2. 調査対象

国内に本社を有する資本金 1,000 万円以上の企業¹⁴（金融・保険業を除く）

3. サンプル

調査票送付先数：12,000 社

回答数：3,058 社（回収率 25.5%）

（ただし、一部の設問について無効な回答があるものを含む）

調査票送付先数、回答数についてより詳細には、以下の通り。

調査票送付先数

	製造業	非製造業
大・中堅企業	1,982	1,894
中小企業	4,018	4,106

回答数

	製造業	非製造業
大・中堅企業	539	514
中小企業	1,038	967

ただし、

大・中堅企業：資本金 2,000 万円以上の企業（金融・保険業を除く）

中小企業：資本金 1,000 万円以上 2,000 万円未満の企業（金融・保険業を除く）

と定義した。

また、製造業・非製造業の内訳については、おおむね法人企業統計における製造業・非製造業内での業種シェアと同様になるように配布先数を定めた。

¹⁴ アンケート内容については、原則として単体ベース（連結ではない）での回答を求めた。

4. 調査票回収期間

2026年2月27日～3月13日

調査票の回収は郵送およびオンラインで受け付けた。

5. 設問例

設問の多くは択一ないし複数選択形式¹⁵としたが、一部の設問については数値での回答を求めた¹⁶。

(択一形式の設問例)

(1) 日本経済の実質 GDP 成長率(1年あたり)はどの程度であると予想しますか。貴社の予想に最も近いものを選んでください(具体的な見通しが無い場合も、最もそれらしいと思うものを選んでください)。なお、令和4、5、6年度の実質 GDP 成長率はそれぞれ+1.4%、-0.0%、+0.5%¹⁷です。

(I) 今から1年後(令和8年度)

1. -3%程度以下 2. -2%程度 3. -1%程度 4. 0%程度
5. +1%程度 6. +2%程度 7. +3%程度以上

(II) 今から5年後(令和12年度・単年の前年比)

1. -3%程度以下 2. -2%程度 3. -1%程度 4. 0%程度
5. +1%程度 6. +2%程度 7. +3%程度以上

(数値回答の設問¹⁸)

(2) 貴社業界全体の市場規模(売上高)は、今年度(令和7年度)を100とすると、どの程度になると見込んでいますか。整数値でご回答ください。(たとえば、1年後の売上高が+2%と予想する場合は、(I)に102と回答してください。5年後の売上高が今年度に比べ+10%と予想する場合は、(II)に110と回答してください。また、具体的な見通しが無い場合も、最もそれらしいと思う数値をご回答ください。)

¹⁵ ただし、選択肢に「その他」を含む場合は、その内容について自由記述とした。

¹⁶ 以下の設問番号は便宜上のものであり、実際のアンケートとは異なる。

¹⁷ 実際のアンケート用紙には、調査時点で最新のデータに基づき、GDP(前年度比)の推移のグラフも掲載した。

¹⁸ 数値回答については、設問の形式・文章表現等によって誤解がなるべく生じないように配慮した。(2)や(3)については、(1)と同様に選択式の回答や、伸び率を直接問う形式とすることも考えられたが、たとえば「1%ずつ物価が上昇する」ことを予想する回答者が5年後について(1%ではなく、これを累積して)5%と誤って回答する懸念を考慮した。ただし、今回の形式では、「105」や「110」など「切りのいい」回答が増加するバイアスが生じている可能性がある。(4)～(6)については、自社の経営計画について尋ねており、そのような誤解が生じる懸念は小さいと判断し、伸び率を直接問う形式とした。

(I) 1年後 (II) 5年後

- (3) 消費者物価は、今年度（令和7年度）を100とすると、どの程度になると見込んでいますか。整数値でご回答ください（たとえば1年後の物価が+2%と予想する場合は、(I) に102と回答してください。5年後の物価が今年度に比べ+10%と予想する場合は、(II) に110と回答してください。また、具体的な見通しがない場合も、最もそれらしいと思う数値をご回答ください）。なお、令和6年度の消費者物価上昇率は前年度比+3.0%です。

(I) 1年後 (II) 5年後

- (4) 貴社の今年度（令和7年度）の設備投資額は、昨年度（令和6年度）と比べてどの程度増加する見込みですか。整数値でご回答ください。減少を予想する場合は、マイナスの値でご回答ください。
- (5) 貴社の設備投資額は、今後5年（令和8～12年度）くらいの間を平均して、1年あたりどの程度のペースで増加する見通しですか。整数値でご回答ください。減少を予想する場合は、マイナスの値でご回答ください。
- (6) 貴社の今年度の賃上げ率（令和8年度のベースアップ率[定期昇給は含みません]、もしくは正社員1人当たりの所定内給与改定率、前年比）の見通しを、小数第1位までご回答ください。賃金を引き下げる場合は、マイナスの値をご回答ください。また、具体的な見通しがない場合も、最もそれらしいと思う数値をご回答ください。

付注3－6 生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査を用いた分析

この付注では、3章3節に掲載した、「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」（概要は付注3－5を参照）を用いた分析について説明する。

1. 回帰分析

「生産性向上に向けた取組に関する企業動向調査」で得られた個票データに対して、以下の回帰分析を行った（ここで、 i は企業を表す添え字）。

$$inv_i = \alpha fcst_i + \beta D_i + \gamma + \varepsilon_i$$

なお、変数は以下のとおりである（ ε_i は誤差項）。本文の図では、 $fcst$ の係数を報告している。

変数名	定義・計算方法等
inv	設備投資金額（計画）の伸び など
$fcst$	経済成長予測 など
D	業種ダミー （製造業であれば1、非製造業であれば0）

2. 変数について

（第3－3－3図（1）の回帰分析）

1年後／5年後についてそれぞれ、付注3－5に記載した設問（4）／（5）の回答を変数 inv として、（2）（I）／（2）（II）の回答を伸び率換算したものを変数 $fcst$ として用いた。回答を伸び率に換算するため、（2）（I）については回答から100を引いたものを、（2）（II）の回答については回答から100を引いてさらに5で除したものをを用いた¹⁹。

（第3－3－3図（2）の回帰分析）

1年後／5年後についてそれぞれ、付注3－5に記載した設問（4）／（5）の回答を変数 inv として、（1）（I）／（1）（II）の回答を変数 $fcst$ として用いた。（1）の回答について、「X％程度」はX％と扱い、「－3％程度以下」および「＋3％程度以上」の回答はそれぞれ－3％、＋3％と扱った。

¹⁹ 厳密に5年平均を求めるためには、5で除す代わりに5乗根を取るべきとも考えられるが、計算が複雑になること、回答した企業も5乗根をとる操作をしていない可能性が高いこと（年5％の伸び率を予想する企業は 100×1.05^5 ではなく125と回答すると思われる）から、簡便な方法によった。

(第3-3-4図(1)の回帰分析²⁰)

企業の投資に対する取組状況(第3-3-1図)を点数換算したものを変数 inv として、(1)(I)の回答を変数 $fcst$ として用いた。(1)(I)の回答の換算は先述の通り。投資に対する取組状況の点数の換算は以下の通りで、点数が高いほど投資に対して積極的であると考えられる。

積極的=3(点)、やや積極的=2(点)、特段積極的ではない=1(点)、全く行っていない=0(点)

(第3-3-4図(2)の回帰分析)

企業の投資に対する取組状況(第3-3-1図)を点数換算したものを変数 inv として、(1)(II)の回答を変数 $fcst$ として用いた。投資に対する取組状況および(1)(II)の回答の換算は先述の通り。

(第3-3-11図(1)の回帰分析)

付注3-5に記載した設問(6)の回答を変数 inv として、(1)、(2)の回答を変数 $fcst$ として用いた。(1)、(2)の回答の換算は先述の通り。

3. 外れ値の処理

付注3-5の設問(4)、(5)については、50より小さい値および150より大きい値を外れ値として除去した。設問(6)については、-10より小さい値および30より大きい値を外れ値として除去した。

また、本文第3-3-5図、第3-3-6図については設問(3)の結果を用いているが、これについても50より小さい値および150より大きい値を外れ値として除去し、(I)については回答から100を引いたものを、(II)の回答については回答から100を引いてさらに5で除したものを伸び率として扱っている。

²⁰ 企業の投資に対する取組状況(第3-3-4図の回帰分析)については特に年限を指定せずに尋ねたほか、賃上げ率(第3-3-11図の回帰分析)については令和8年度の値のみを尋ねた(設問(1)や(2)のように1年後、5年後と2時点を尋ねることはしていない。)

付注3－7 クラウド会計データからみた売上・コスト・賃金の伸び

1. 概要

ビッグデータであるクラウド会計データを用いて、小規模事業者の売上高、総費用及び費用内訳項目（人件費や仕入高等）の2021年から2024年にかけての変化率を算出し、産業別に比較した。

2. データ

本稿の分析では、「マネーフォワードクラウド会計」を利用している資本金1,000万円未満の法人企業を対象に、2021年1月から2024年12月まで連続して下記の抽出条件を満たすデータ（パネルデータ）を抽出した。抽出データの合計は17,183件。

なお、抽出に当たっては、クラウド会計データの業種区分は日本標準産業分類とは異なっており、日本標準産業分類に基づく産業を付与するため、ユーソー株式会社の企業情報データベースLBCと名寄せが可能である点を条件に追加している。紐付けに当たっては、法人情報（名称、所在地（都道府県）、資本金、法人格）を基準とした。

【抽出条件】

抽出条件	・決算日（会計年度末）が月末である ・損益計算書の「売上高」「費目構成（販売費及び一般管理費＋売上原価）」が空欄ではない ・損益計算書の「売上高」「費用総額」「給与総額／給与報酬金」「福利厚生費」のいずれもマイナスではない ・ユーソー株式会社の企業情報と名寄せが可能である ・単月で100億円以上のマイナス計上はない 等

【売上高・総費用・費用内訳項目等の定義】

売上高		・ 決算書帳票項目「売上高」合計金額
総費用		・ 決算書帳票項目「売上原価」、「販売費及び一般管理費」に紐づく勘定科目の合計金額
費用内 訳	人件費	・ 「報酬、給料、賃金、賞与、雑給、労務費、手当、人件費、工賃、派遣給与、Salaries expense Bonuses、退職給与、福利厚生費、厚生費、現物給与、退職給付、退職金、企業年金、健康保険、厚生年金、労働保険、Legal welfare expense」等に部分一致する勘定科目名を対象とした合計金額
	商品・材料仕入高	・ 決算書科目カテゴリ「売上原価」のうち、「当期仕入高」及び、製造原価報告書の決算書科目カテゴリ「当期材料仕入高」の合計金額
	その他の費用（エネルギー含む）	・ 「売上原価」と「販売費及び一般管理費」の合計から上記費用合計（人件費、商品・材料仕入高）を差し引いた金額

クラウド会計データと法人企業統計調査の産業別企業数構成比を比較すると、クラウド会計データでは学術研究、専門・技術サービス業や、情報通信業等の比率が高い一方、建設業、不動産業、物品賃貸業の比率が低く、サンプル構成に偏りがある点に留意が必要である。

【サンプル企業数（資本金 1,000 万円未満）及び産業別企業数構成比】

産業大分類	①マネーフォワード	②法人企業統計	産業別企業数構成比（％）	
	企業数	企業数	①	②
法人合計	17,183	2,212,721	100.0	100.0
建設業	1,322	360,961	7.7	16.3
製造業	783	171,005	4.6	7.7
情報通信業	2,640	102,801	15.4	4.6
運輸業、郵便業	200	45,434	1.2	2.1
卸売業、小売業	2,533	392,075	14.7	17.7
金融業、保険業	501	60,116	2.9	2.7
不動産業、物品賃貸業	1,234	290,968	7.2	13.1
学術研究、専門・技術サービス業	3,949	272,885	23.0	12.3
宿泊業、飲食サービス業	903	134,402	5.3	6.1
生活関連サービス業、娯楽業	811	126,428	4.7	5.7
医療、福祉	762	65,622	4.4	3.0
教育、学習支援業／複合サービス事業	291	22,809	1.7	1.0
サービス業（他に分類されないもの）	982	122,187	5.7	5.5
その他	272	45,028	1.6	2.0

（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」、及び財務省「年次別法人企業統計調査」により作成。法人企業統計調査には「複合サービス業」の分類がないため、ここでは「教育、学習支援業」のみの計数。また、法人企業統計調査の「その他」については、「農業、林業」、「漁業」、「鉱業、採石業、砂利採取業」、「電気業」、「ガス・熱供給・水道業」の母集団の合計。

3. 分析方法

上記の抽出したデータを用いて売上高や総費用等の動向を産業別に確認し、コロナ禍以降のコスト構造の変化を分析した。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・年レベルの集計値を利用している点に留意が必要である。

売上高変化率＝（2024 年産業別売上高/2021 年産業別売上高-1）×100（％）

総費用変化率＝（2024 年産業別総費用/2021 年産業別総費用-1）×100（％）

※各費用項目も上記と同様に算出。

参考文献

第1章

第1節について

豊川浩気（2026）「近年のサービス物価の動向と賃金上昇の影響について」今週の指標 No. 1408 内閣府

山田修平・岸川和馬・並木智春(2026)「国際的な原油価格指標の動向について」今週の指標 No. 1415 内閣府

第2節について

河村愛菜（2026）「高機能・高付加価値化で数量減を乗り越える家電販売、特にエアコンの動向について」今週の指標 No. 1411 内閣府

小林海都（2026）「旅行消費の動向について」今週の指標 No. 1409 内閣府

内閣府（2024）『令和6年度 年次経済財政報告』

長棟陽亮（2026）「変化する公共投資環境 ～経済効果の再点検と建設コストの上昇～」内閣府政策統括官（経済財政分析担当）マンスリー・トピックス No. 81

廣井智之（2026）「鉱物性燃料の輸入動向について」今週の指標 No. 1405 内閣府

第2章

第1節について

木太久稜・辻村龍仁（2026）「2026年第1四半期の家賃動向」今週の指標 No. 1417 内閣府
内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2026）『2025年度日本経済レポート』

並木智春・岸川和馬・直野未悠・武藤裕雄（2026）「原油価格の変動が国内物価に与える影響」
内閣府政策統括官（経済財政分析担当）マンスリー・トピックス No. 82

第2節について

亀田啓悟（2022）「復興事業と求人市場 -マクロ財政政策から学ぶ」日本労働研究雑誌 No. 749

内閣府（2024）『令和6年度 年次経済財政報告』

内閣府（2025）『令和7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』

Autor, D., & Thompson, N. (2025). Expertise. NBER Working Papers, No. 33941

Faberman, R. J., & Menzio, G. (2018). Evidence on the relationship between recruiting and the starting wage. Labour Economics, 50, 67-79.

- Kambayashi, R., Kawaguchi, K., & Otani, S. (2025). Decomposing recruitment elasticity in job matching. IZA Discussion Paper, 17613.
- Rockall, E. J., Tavares, M. M., & Pizzinelli, C. (2025). AI adoption and inequality. IMF Working Paper No. WP/25/68.

第3節について

- 黒田祥子・山本勲 (2007)「人々は賃金の変化に応じて労働供給をどの程度変えるのか? : 労働供給弾性値の概念整理とわが国のデータを用いた推計」 金融研究 第26巻第2号 日本銀行金融研究所
- 鶴光太郎 (2013)「最低賃金の労働市場・経済への影響 -諸外国の研究から得られる鳥瞰図的な視点-」 RIETI Discussion Paper Series 13-J-008 経済産業研究所
- Abadie, A., Gu, J., & Shen, S. (2024). Instrumental variable estimation with first-stage heterogeneity. *Journal of Econometrics*, 240(2), 105425.
- Azar, J., Marinescu, I., & Steinbaum, M. (2022). Labor market concentration. *The Journal of Human Resources*, 57(s), S167-S199.
- International Energy Agency. (2026). Sheltering from oil shocks. IEA.
- Izumi, A., Kodama, N., & Kwon, H. U. (2023). Labor market concentration and heterogeneous effects on wages: Evidence from Japan. *Journal of the Japanese and International Economies*, 67.
- Kazekami, S., & Abe, M. (2025). Effects of minimum wage changes on labor demand: Analysis using job postings data. *Applied Economics*, <https://doi.org/10.1080/00036846.2025.2579945>
- Kuroda, S., & Yamamoto, I. (2016). Workers' mental health, long work hours, and workplace management: Evidence from workers' longitudinal data in Japan. RIETI Discussion Paper Series, 16-E-017
- Morikawa, M. (2018). Long commuting time and the benefits of telecommuting. RIETI Discussion Paper Series, 18-E-025
- Okudaira, H., Takizawa, M., & Yamanouchi, K. (2019). Minimum wage effects across heterogeneous markets. *Labour Economics*, 59, 110-122.
- Prieto-Curiel, R., & Ospina, J. P. (2024). The ABC of mobility. *Environment International*, 185, 108541.

第3章

第1節について

日本銀行 (2024) 『『1990 年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査』の集計結果について—— 企業からみた過去 25 年間の経済・物価情勢と金融政策 ——』地域経済報告—さくらレポート— (別冊シリーズ)

中島上智 (2025) 「短観D I を用いた企業のインフレ予想の推計」経済研究 vol. 76 No. 2 — 橋大学経済研究所

第2節について

安達孔・岡元雅人・倉知善行・須合智広・豊田融世 (2026) 「供給制約と物価変動」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No. 26-J-2 日本銀行

北大幸・直野末悠 (2026) 「金融連関分析の手法による我が国経済の構造的解析」経済財政分析ディスカッション・ペーパー DP/26-3 内閣府

内閣府 (2023) 『令和5年度 年次経済財政報告』

日本銀行 (2024) 『『1990 年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査』の集計結果について—— 企業からみた過去 25 年間の経済・物価情勢と金融政策 ——』地域経済報告—さくらレポート— (別冊シリーズ)

平田篤己・高橋悠輔・加藤直也 (2025) 「わが国における設備投資の金利感応度— パネル LP IV を用いた検証 —」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No. 25-J-4 日本銀行

深尾京司・池内健太・乾友彦・金榮慇・権赫旭・田原慎二・徳井丞次・牧野達治・松浦寿幸・宮川努「JIP データベース 2018: 推計方法と概要」RIETI Technical Paper Series 21-T-001 経済産業研究所

宮部泰成「キャッシュ・コンバージョン・サイクルが中小企業の収益性に与える影響」経済財政分析ディスカッション・ペーパー・シリーズ DP/26-9 内閣府

Hirakata, N., Kan, K., Kanafuji, A., Kido, Y., Kishaba, Y., Murakoshi, T., & Shinohara, T. (2019). The quarterly Japanese economic model (Q-JEM): 2019 version. Bank of Japan Working Paper Series No. 19-E-7.

Ishikawa, T., Gemba, K., & Oda, T. (2025). The influence of cash conversion cycle on profitability: A quantitative analysis of Japanese software firms. Access Journal, 6(1), 84-102.

Nobanee, H., Abdullatif, M., & AlHajjar, M. (2011). Cash conversion cycle and firm's performance of Japanese firms. Asian review of accounting, 19(2), 147-156.

Wang, Y. J. (2002). Liquidity management, operating performance, and corporate value: Evidence from Japan and Taiwan. *Journal of multinational financial management*, 12(2), 159-169.

第3節について

猪熊宏士・片桐満・須藤直 (2024) 「イノベーションの選択と製品サイクルが 最適トレンド
インフレ率に与える含意」 IMES Discussion Paper Series 2024-J-21 日本銀行金融研
究所

環境省 (2026) 『令和8年版 環境・循環型社会・生物多様性白書』

酒井遼・小林美雪・石川廉郷・田中吾朗 (2026) 「クラウド会計データを活用した企業動向の
分析～価格転嫁、成長、労働生産性の把握・分析～」 経済財政分析ディスカッション・
ペーパー DP/26-10 内閣府

佐々木隆文・花枝英樹 (2021) 「日本企業の ESG に対する意識調査」 RIETI Discussion Paper
Series 21-J-004 経済産業研究所

日本銀行 (2022) 「地域の企業における気候変動を巡る取り組みと課題」 地域経済報告 ―さ
くらレポート― (別冊シリーズ)

福永一郎・法眼吉彦・上野陽一 (2024) 「過去 25 年間のわが国経済・物価情勢：先行研究と
論点整理」 日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No. 24-J-10 日本銀行

Miyakawa, D., Oikawa, K., & Ueda, K. (2022). Reallocation effects of monetary policy.
International Economic Review, 63(2), 947-975.

Yasui, Y., Kitatsuji, K., Masujima, M., & Tachibana, T. (2026). ESG and cost of
equity: Evidence from a “Latecomer” country. ESRI Research Note No. 96.

图表索引

1章

第1-1-1-1 図 原油価格等の動向	4	第1-2-14 図 雇用者数と就業率の動向	41
第1-1-1-2 図 輸入物価の動向	5	第1-2-15 図 人手不足の動向（雇用人員判断D I、有効求人倍率）	43
第1-1-1-3 図 企業物価の動向	6	第1-2-16 図 品目別輸入数量	48
第1-1-1-4 図 原油の代替調達と備蓄量	7	第1-2-17 図 鉱物性燃料の輸入	50
第1-1-1-5 図 消費者物価の動向	8	第1-2-18 図 地域別輸入の動向	51
第1-1-1-6 図 GDPデフレーター	9	第1-2-19 図 地域別輸出の動向	53
第1-1-1-7 図 企業の価格転嫁の動向	10	第1-2-20 図 サービス収支の動向	56
第1-1-1-8 図 期待物価上昇率	13	第1-2-21 図 住宅の動向	58
第1-1-1-9 図 マクロの物価変動要因の動向	14	第1-2-22 図 公共投資の動向	60
第1-1-1-10 図 賃金の動向	18	第1-2-23 図 短期金利、長期金利の動向	64
第1-1-1-11 図 事業所規模別賃金上昇率、中小企業の賃上げ率	20	第1-2-24 図 為替レートの動向	65
第1-1-1-12 図 財とサービスの物価上昇率	21	第1-2-25 図 株価等の推移	67
第1-1-1-13 図 人件費に応じたサービス物価の動向	23	第1-2-26 図 潜在成長率の動向	69
第1-1-1-14 図 物価の基調と背景の動向	25		

2章

第2-1-1-1 図 家計の金融資産の推移	74	第2-1-1-1 図 家計の金融資産の推移	74
第2-1-1-2 図 株式・投資信託の保有額と変動要因	75	第2-1-1-2 図 株式・投資信託の保有額と変動要因	75
第2-1-1-3 図 足元の株式などの動向	76	第2-1-1-3 図 足元の株式などの動向	76
第2-1-1-4 図 家計の債務の推移	78	第2-1-1-4 図 家計の債務の推移	78
第2-1-1-5 図 実質ベースの家計資産の推移	79	第2-1-1-5 図 実質ベースの家計資産の推移	79
第2-1-1-6 図 財産所得と平均利子率	81	第2-1-1-6 図 財産所得と平均利子率	81
第2-1-1-7 図 金融資産保有額の分布（2人以上世帯）	83	第2-1-1-7 図 金融資産保有額の分布（2人以上世帯）	83
第2-1-1-8 図 年齢別金融資産・負債保有額（2人以上世帯・2025年）	84	第2-1-1-8 図 年齢別金融資産・負債保有額（2人以上世帯・2025年）	84
第2-1-1-9 図 収入別金融資産・負債保有額（2人以上世帯・2025年）	85	第2-1-1-9 図 収入別金融資産・負債保有額（2人以上世帯・2025年）	85
第2-1-1-10 図 金利が上昇した場合の影響	87	第2-1-1-10 図 金利が上昇した場合の影響	87
第2-1-1-11 図 住宅ローンの有無別でみた金利上昇の影響	89	第2-1-1-11 図 住宅ローンの有無別でみた金利上昇の影響	89
第2-1-1-12 図 金利・株価上昇による家計金融資産の変化	90	第2-1-1-12 図 金利・株価上昇による家計金融資産の変化	90
第2-1-1-13 図 都市階級別消費支出（2024年）	92	第2-1-1-13 図 都市階級別消費支出（2024年）	92

第2-1-14図 現住居の所有関係別の消費支出（2024年）	93
第2-1-15図 消費支出・可処分所得に占めるエネルギー・食料の支出割合（2024年）	
第2-1-16図 原油価格の上昇が各家計に与える影響	97
第2-1-17図 資産負債ポジションと世帯の勤労構造別でみる3つの変化の影響	99
第2-2-1図 求人数・求人倍率とハローワーク利用率	101
第2-2-2図 マンアワーベースの労働投入	103
第2-2-3図 職種別の労働需要	104
第2-2-4図 職種別の人手不足感の推移	105
第2-2-5図 A Iに代替される業務内容	106
第2-2-6図 2024年時点のA I利用意向と変化	108
第2-2-7図 A I活用効果	109
第2-2-8図 職種ごとの賃金の違い	111
第2-2-9図 賃金カーブの比較	113
第2-2-10図 将来の給与と就職先の選択	114
第2-2-11図 ハローワークにおける求人・求職・マッチング率の動向	118
第2-2-12図 年齢別の求職者の動向	119
第2-2-13図 ハローワークにおける充足速度	120
第2-2-14図 有効求人倍率とマッチング効率	122
第2-2-15図 年齢・職種別の入職経路	123
第2-2-16図 情報通信関連求人割合	124
第2-2-17図 ハローワークと民間求人の募集賃金の分布（2025年）	125
第2-2-18図 求人の滞留期間	127
第2-2-19図 募集賃金階級別求人滞留期間	128
第2-2-20図 募集要件が求人滞留期間に与える影響	129
第2-2-21図 募集要件が職種別の求人滞留期間に与える影響	130
第2-3-1図 労働時間	136
第2-3-2図 属性ごとの労働時間	137
第2-3-3図 フルタイム労働者における1日当たりの労働時間の分布（2018、2025年）	

第2-3-4図 労働時間増減希望別にみた労働時間の分布（2025年）	140
第2-3-5図 労働時間増減希望別にみた理想と現在の労働時間（2025年）	141
第2-3-6図 副業の動向	142
第2-3-7図 労働時間と生活満足度・家計の状態	143
第2-3-8図 労働時間と健康状態・仕事への満足度・幸福度	147
第2-3-9図 労働時間と時間の余裕・心の余裕	148
第2-3-10図 順序ロジットモデルによる長時間労働の影響の推計	149
第2-3-11図 通勤時間の傾向	150
第2-3-12図 就業形態・産業別の勤務地とテレワーク	152
第2-3-13図 労働時間増減希望別にみた労働時間と通勤時間（2025年）	153
第2-3-14図 1通勤圏当たりの求人数の分布（2025年）	155
第2-3-15図 市場集中度の分布	160
第2-3-16図 市場集中度の地理的分布	162
第2-3-17図 市場の集中度が賃金水準に与える影響の推移	163
	166

3章

第3-1-1図 日本の潜在成長率と実質GDPの国際比較	170
第3-1-2図 企業の支出行動	171
第3-1-3図 生産・輸出の長期推移	172
第3-1-4図 化学工業の生産動向	173
第3-1-5図 化学製品の輸出動向	175
第3-1-6図 鉄鋼業の生産動向	176
第3-1-7図 鉄鋼輸出の推移	177
第3-1-8図 輸送機械工業の生産動向	178
第3-1-9図 自動車及び自動車部品の輸出の長期推移	179
第3-1-10図 電子部品・デバイス工業の生産動向	180

第3-3-8図 設備投資について	248
第3-3-9図 設備投資よりも優先して資金を振り向けたい事項	250
第3-3-10図 収益性向上のために取組んでいる取組	251
第3-3-11図 経済成長予想・価格転嫁のしやすさと賃上げ	252

第3-1-11図 電子デバイス輸出の長期推移	181
第3-1-12図 企業部門の動向（収益・価格設定・対外投資）	183
第3-1-13図 企業の景況感と価格設定	186
第3-1-14図 企業の景況感と物価動向	187
第3-1-15図 企業の予想物価上昇率の推移	188
第3-1-16図 企業の成長期待の推移	190
第3-2-1図 企業の資本ストック	193
第3-2-2図 企業の借入負債	194
第3-2-3図 企業の現預金保有	196
第3-2-4図 現預金保有動機	198
第3-2-5図 企業の借入・現預金保有残高のトレンドからの離	202
第3-2-6図 中小企業の借入金残高（累積分布）	204
第3-2-7図 中小企業の現預金保有残高（累積分布）	205
第3-2-8図 業種別の借入金・現預金保有分布	206
第3-2-9図 中小企業の借入金・現預金保有残高（クロス集計・分布、売上高比）	209
第3-2-10図 資本のビンテージ	218
第3-2-11図 資本のビンテージ（業種別）	219
第3-2-12図 企業の調達金利	222
第3-2-13図 金利上昇が中小企業の収支に与える影響（分布）	223
第3-2-14図 最近の金融環境の変化	224
第3-2-15図 供給不足・不確実性が設備投資に与える影響	225
第3-2-16図 中東紛争及び原油価格高騰等に関する企業のマインド	226
第3-3-1図 企業の投資に対する取組状況	229
第3-3-2図 省力化投資の増減（5年前との比較）	232
第3-3-3図 先行きの予想と設備投資	234
第3-3-4図 経済成長予想と設備投資の意欲	235
第3-3-5図 予想物価上昇率と設備投資	236
第3-3-6図 予想物価上昇率と設備投資の意欲	237
第3-3-7図 価格転嫁のしやすさと設備投資の意欲	240

経済白書及び経済財政白書の副題一覧

発表年月日	副題等	内 閣	大臣（長官）
S22. 7. 4	経済実相報告書（付・経済緊急対策）	片山 哲	和田博雄
S23. 5. 23	経済情勢報告書（回顧と展望）	芦田 均	栗栖赳夫
S24. 3. 12	経済現況の分析（付・経済安定九原則）	吉田 茂	青木孝義
S25. 6. 30	経済現況報告（安定計画下の日本経済）	〃	周東英雄
S26. 7. 13	年次経済報告（以下同様）	〃	〃
S27. 7. 1	（独立日本の経済力）	〃	〃
S28. 7. 14	（自立経済達成の諸条件）	〃	岡野清豪
S29. 7. 13	（地固めの時）	〃	愛知揆一
S30. 7. 15	（前進への道）	鳩山一郎	高碓達之助
S31. 7. 17	（日本経済の成長と近代化）『もはや戦後ではない。』	〃	〃
S32. 7. 19	（速すぎた拡大とその反省）	岸 信介	河野一郎
S33. 7. 25	（景気循環の復活）	〃	三木武夫
S34. 7. 21	（速やかな景気回復と今後の課題）	〃	菅野和太郎
S35. 7. 19	（日本経済の成長力と競争力）	〃	〃
S36. 7. 14	（成長経済の課題）	池田勇人	迫水久常
S37. 7. 17	（景気循環の変貌）	〃	宮澤喜一
S38. 7. 16	（先進国への道）	〃	〃
S39. 7. 9	（開放体制下の日本経済）	〃	〃
S40. 8. 10	（安定成長の課題）	佐藤栄作	藤山愛一郎
S41. 7. 22	（持続的成長への道）	〃	〃
S42. 7. 21	（能率と福祉の向上）	〃	宮澤喜一
S43. 7. 23	（国際化のなかの日本経済）	〃	〃
S44. 7. 15	（豊かさへの挑戦）	〃	菅野和太郎
S45. 7. 17	（日本経済の新しい次元）	〃	佐藤一郎
S46. 7. 30	（内外均衡達成への道）	佐藤栄作	木村俊夫
S47. 8. 1	（新しい福祉社会の建設）	田中角栄	有田喜一
S48. 8. 10	（インフレなき福祉をめざして）	〃	小坂善太郎
S49. 8. 6	（成長経済を超えて）	〃	内田常雄
S50. 8. 8	（新しい安定軌道をめざして）	三木武夫	福田赳夫
S51. 8. 10	（新たな発展への基礎がため）	〃	〃
S52. 8. 9	（安定成長への適応を進める日本経済）	福田赳夫	倉成 正
S53. 8. 11	（構造転換を進めつつある日本経済）	〃	宮澤喜一
S54. 8. 10	（すぐれた適応力と新たな出発）	大平正芳	小坂徳三郎
S55. 8. 15	（先進国日本の試練と課題）	鈴木善幸	河本敏夫
S56. 8. 14	（日本経済の創造的活力を求めて）	〃	〃
S57. 8. 20	（経済効率性を活かす道）	〃	〃
S58. 8. 19	（持続的成長への足固め）	中曽根康弘	塩崎 潤
S59. 8. 7	（新たな国際化に対応する日本経済）	〃	河本敏夫
S60. 8. 15	（新しい成長とその課題）	〃	金子一平
S61. 8. 15	（国際的調和をめざす日本経済）	〃	近藤鉄雄
S62. 8. 18	（進む構造転換と今後の課題）	〃	〃
S63. 8. 5	（内需型成長の持続と国際社会への貢献）	竹下 登	中尾栄一

発表年月日	副題等	内 閣	大臣（長官）
H1. 8. 8	（平成経済の門出と日本経済の新しい潮流）	宇野宗佑	越智通雄
H2. 8. 7	（持続的拡大への道）	海部俊樹	相沢英之
H3. 8. 9	（長期拡大の条件と国際社会における役割）	〃	越智通雄
H4. 7.28	（調整をこえて新たな展開をめざす日本経済）	宮澤喜一	野田 毅
H5. 7.28	（バブルの教訓と新たな発展への課題）	〃	高島 修
H6. 7.26	（厳しい調整を越えて新たなフロンティアへ）	村山富市	高村正彦
H7. 7.25	（日本経済のダイナミズムの復活をめざして）	〃	〃
H8. 7.26	（改革が展望を切り開く）	橋本龍太郎	田中秀征
H9. 7.18	（創造的発展への基礎固め）	〃	麻生太郎
H10.7.17	（経済再生への挑戦）	〃	尾身幸次
H11.7.16	（改革へ本格起動する日本経済）	小渕恵三	堺屋太一
H12.7.14	（新しい世の中が始まる）	森 喜朗	〃
H13.12.4	（改革なくして成長なし）	小泉純一郎	竹中平蔵
H14.11.5	（改革なくして成長なしⅡ）	〃	〃
H15.10.24	（改革なくして成長なしⅢ）	〃	〃
H16.7.16	（改革なくして成長なしⅣ）	〃	〃
H17.7.15	（改革なくして成長なしⅤ）	〃	〃
H18.7.18	（成長条件が復元し、新たな成長を目指す日本経済）	〃	与謝野馨
H19.8.9	（生産性上昇に向けた挑戦）	安倍晋三	大田弘子
H20.7.22	（リスクに立ち向かう日本経済）	福田康夫	〃
H21.7.24	（危機の克服と持続的回復への展望）	麻生太郎	林 芳正
H22.7.23	（需要の創造による成長力の強化）	菅 直人	荒井 聰
H23.7.22	（日本経済の本質的な力を高める）	〃	与謝野馨
H24.7.27	（日本経済の復興から発展的創造へ）	野田佳彦	古川元久
H25.7.23	（経済の好循環の確立に向けて）	安倍晋三	甘利 明
H26.7.25	（よみがえる日本経済、広がる可能性）	〃	〃
H27.8.14	（四半世紀ぶりの成果と再生する日本経済）	〃	〃
H28.8.2	（リスクを越えて好循環の確立へ）	〃	石原伸晃
H29.7.21	（技術革新と働き方改革がもたらす新たな成長）	〃	〃
H30.8.3	（「白書」：今、Society 5.0の経済へ）	〃	茂木敏充
R1.7.23	（「令和」新時代の日本経済）	〃	〃
R2.11.6	（コロナ危機：日本経済変革のラストチャンス）	菅 義偉	西村康稔
R3.9.24	（レジリエントな日本経済へ：強さと柔軟性を持つ経済社会に向けた変革の加速）	〃	〃
R4.7.29	（人への投資を原動力とする成長と分配の好循環実現へ）	岸田文雄	山際大志郎
R5.8.29	（動き始めた物価と賃金）	〃	後藤茂之
R6.8.2	（熱量あふれる新たな経済ステージへ）	〃	新藤義孝
R7.7.29	（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）	石破 茂	赤澤亮正

※H13より経済財政報告（白書）

「令和8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
直野 未悠

浅井 拓也	伊藤 太陽	川 東 響	河村 愛菜
岸川 和馬	木 太 久 稜	久保田 薫	鴻 巢 圭一
小林 海都	小林 美雪	酒 井 遼	砂田 隆雄
駿河 里帆	園田 桂子	千葉 創一	辻村 龍仁
徳 永 充	並木 智春	野口 裕登	廣井 智之
松崎 大成	松末 吉平	松雪 佑哉	丸田 裕也
宮部 泰成	目黒 晋太郎	山田 修平	

(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)

加藤 卓生