資料３

高市内閣一年間の振り返りを踏まえた
今後のマクロ経済財政運営について
（参考資料）

2026年11月11日

筒井 義信
永濱 利廣
南場 智子
若田部昌澄

今後の経済財政運営の方向性

日本経済に現れ始めている確かな変化

- **名目GDP**は700兆円が視野に入る
- **実質賃金**は10か月連続で増加
- **企業収益**は過去最高
- **税収**は増加、**債務残高対GDP比**は低下

今後の課題と経済財政運営の方向性

＜経済・物価情勢の変化＞

２％の物価上昇・賃金と物価の好循環の定着、
実質所得と生産性が持続的に高まる成長型経済の実現が重要

＜日本経済に残された課題への対応＞

実質所得・個人消費・消費者マインドにはなお弱さ
物価上昇の影響を受けやすい世帯へのきめ細かな支援、賃上げ環境の整備、
官公需を含めた価格転嫁の徹底、必要な場合には機動的な対応　等

＜物価・金利のある経済における財政政策＞

予見可能性を高め、危機管理投資・成長投資を通じ民間投資を引き出し、供給力・生産性を高めることに意義

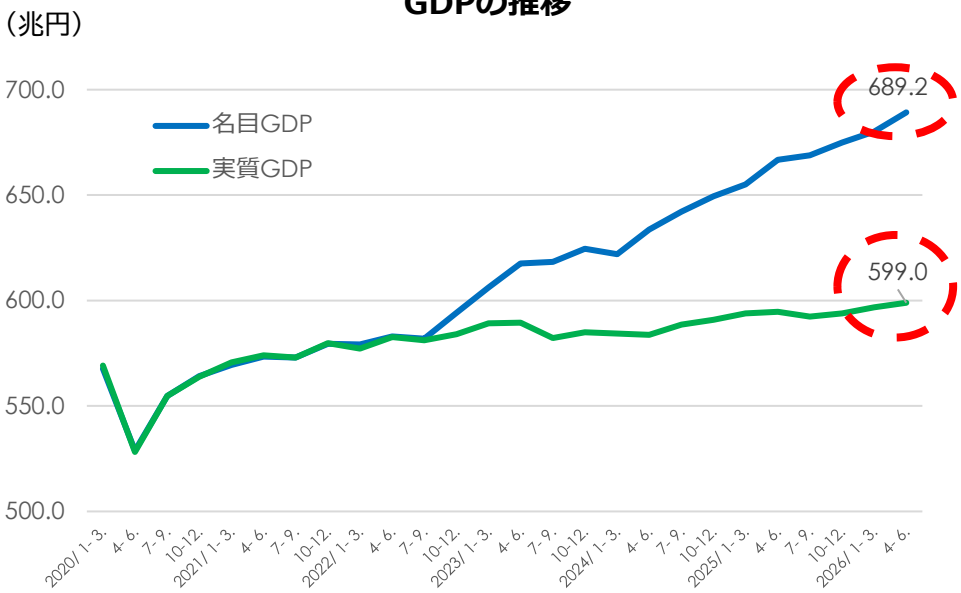
＜政府・日本銀行の連携＞

物価安定と持続的な経済成長の実現に向け、引き続き、政府・日本銀行の共同声明に基づき、政策の連携を図る

経済面での前向きな変化①

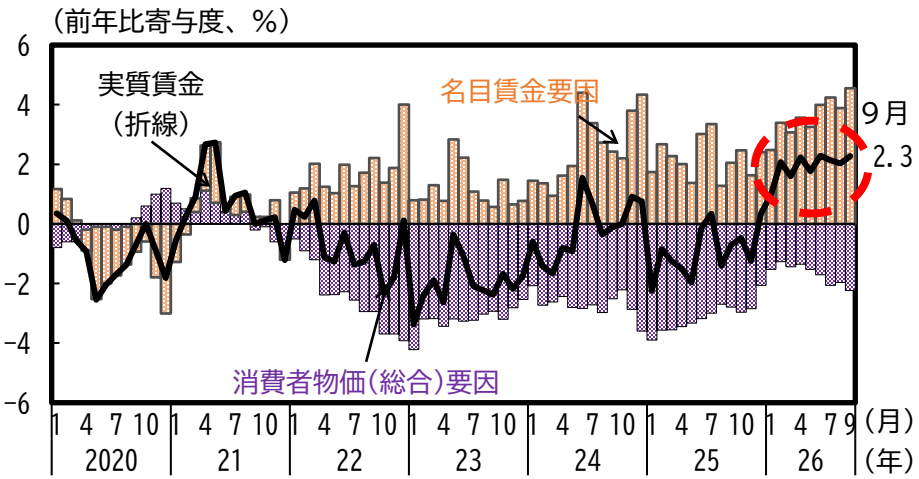
○ GDPは、名目・実質ともに過去最高水準。名目700兆円経済が視野に入り、名目の経済規模は拡大。
○ 2022年以降前年比で減少傾向にあった実質賃金上昇率は、25年12月から10か月連続で増加

GDPの推移



（備考）内閣府「国民経済計算」より作成。

実質賃金の推移



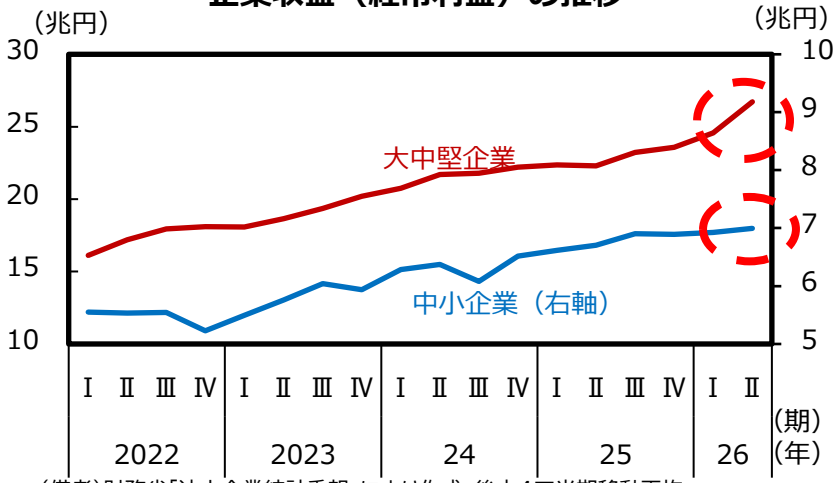
（備考）厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「消費者物価指数」より作成。

経済面での前向きな変化②

○ 企業収益は、大中堅企業、中小企業ともに改善傾向。企業の旺盛な投資需要を受け、民間企業設備投資は名目値は過去最高水準に達しており、実質ベースでの拡大が課題。

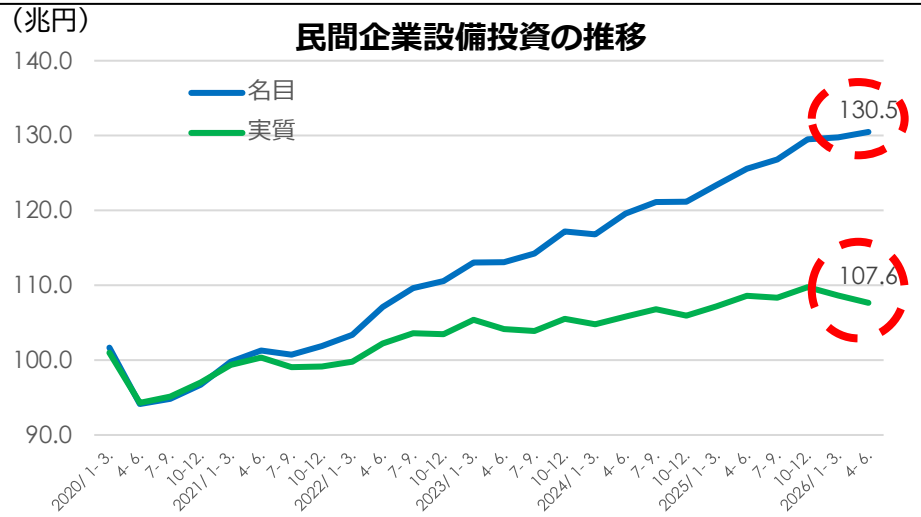
○ 今年度の設備投資計画は堅調な見通しであり、これを着実に実現していくことが重要。

企業収益（経常利益）の推移



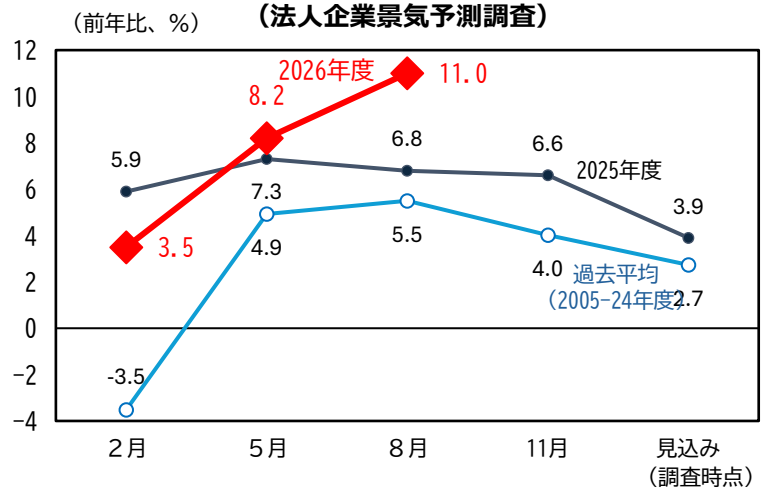
（備考）財務省「法人企業統計季報」により作成。後方4四半期移動平均。

民間企業設備投資の推移

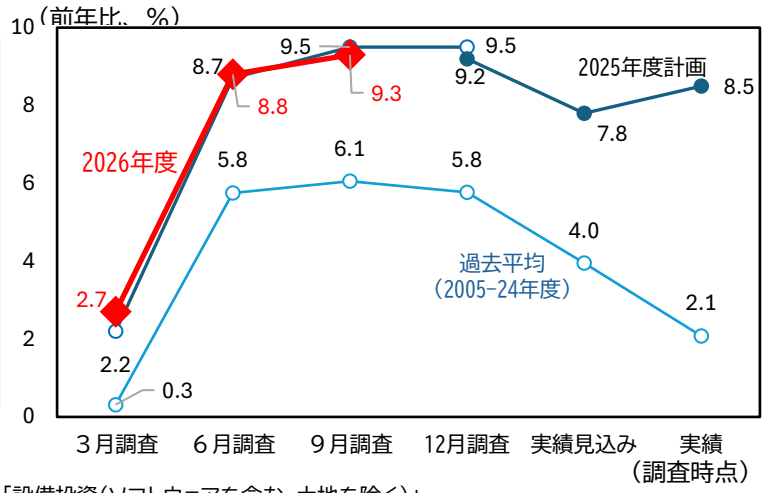


（備考）内閣府「国民経済計算」より作成。

設備投資計画（法人企業景気予測調査）



設備投資計画（日銀短観）



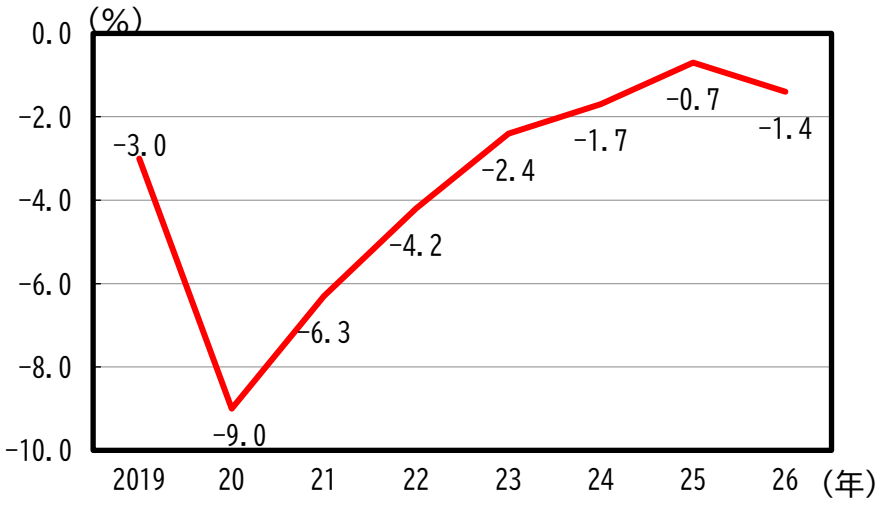
（備考）内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」における「設備投資（ソフトウェアを含む、土地を除く）」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査（短観）」における「設備投資額（ソフトウェア・研究開発含む、除く土地投資額）」より作成。いずれも全産業・全規模合計。

財政面での前向きな変化

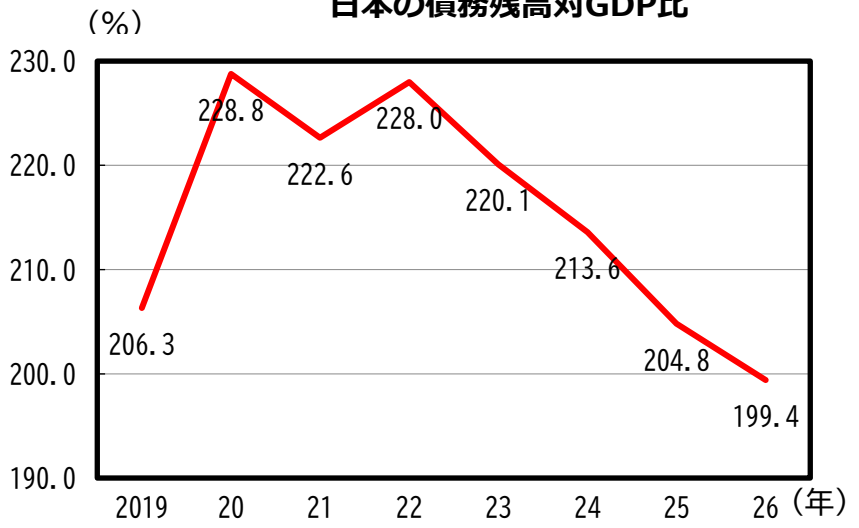
○ 我が国の財政収支、債務残高対GDP比は、ともに改善傾向。 （※）一般政府ベース

○ 2026年の我が国の財政状況は、G７の中で財政赤字対GDP比が最も小さく、債務残高対GDP比は最も改善する見込み。日本の純債務残高対GDP比は、G7諸国の中で最も高い水準で推移していたが、2026年にはイタリアを下回る見込み。（※）一般政府ベース

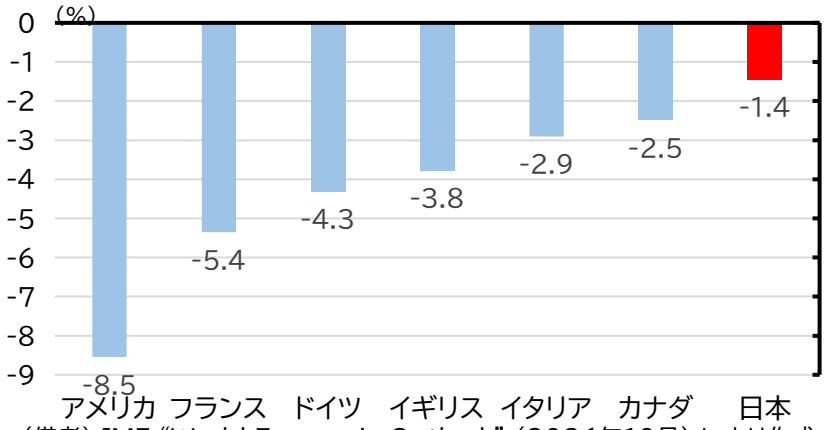
日本の財政収支対GDP比



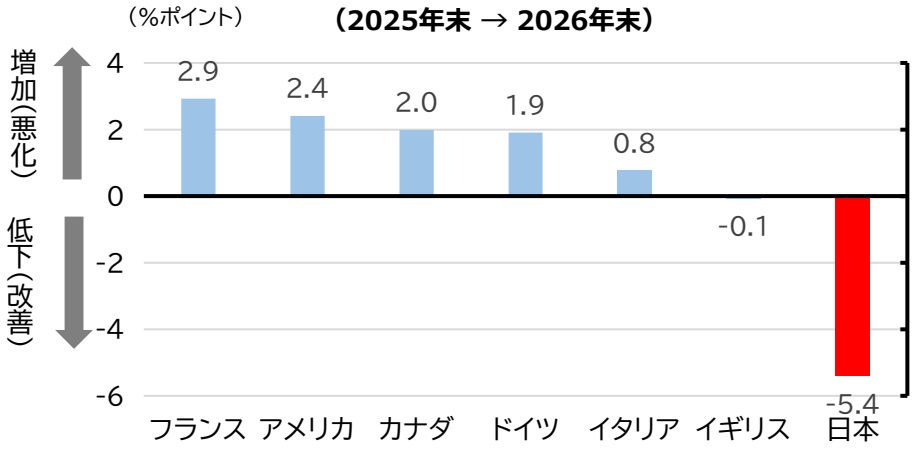
日本の債務残高対GDP比



財政収支対GDP比
（2026年）



債務残高対ＧＤＰ比の変化幅
（2025年末 → 2026年末）



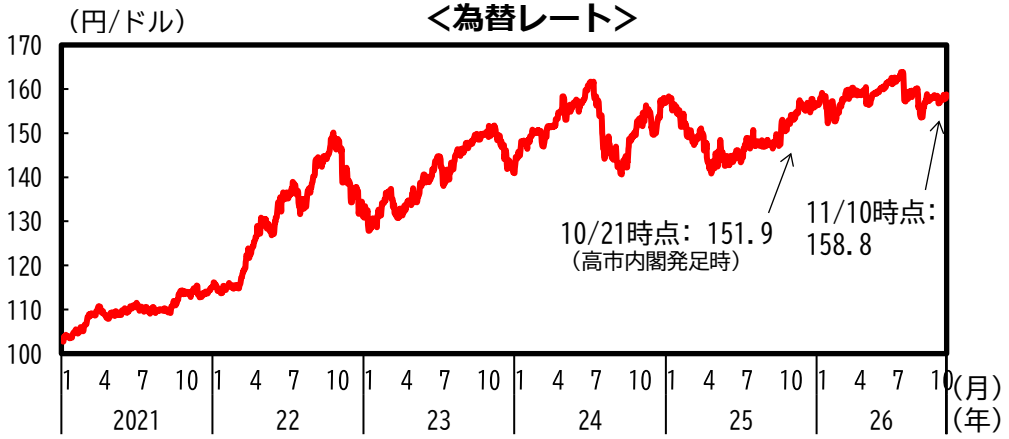
（備考）IMF “World Economic Outlook”（2026年10月）により作成。暦年ベース。
一般政府は、国・地方に、社会保障基金を加えたもの。SNAの国際基準に基づくもので、国際比較の際によく用いられる（骨太方針や中長期試算とは定義が異なる）。

金融資本市場の状況

○　為替レートは１年前との比較では数%程度の円安となり、150円台後半で推移。物価へのパススルー（10%の円安で0.2%程度）を考慮しても、大幅な円安によって物価上昇が加速しているわけではない。

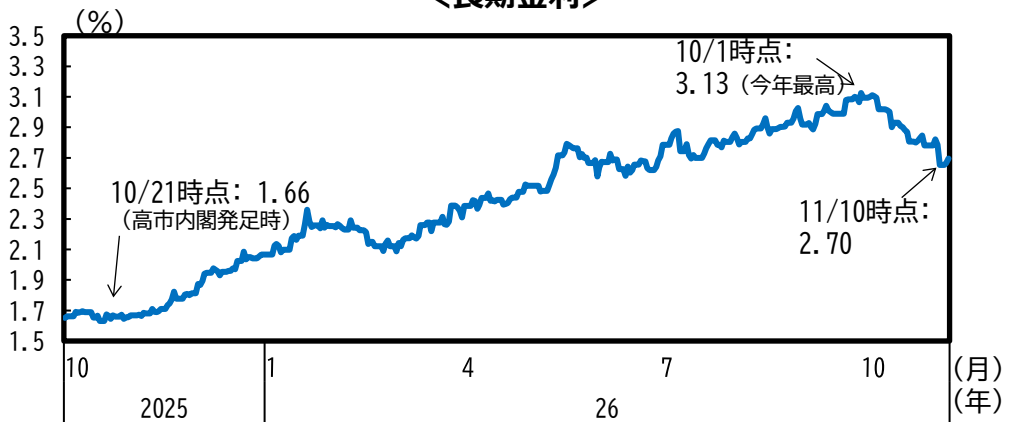
○　長期金利は、前回の金融物価集中時（9/30）には３%程度となっていたが、足元では２%台で推移。

<為替レート>



（備考）ブルームバーグにより作成。

<長期金利>



（備考）ブルームバーグにより作成。

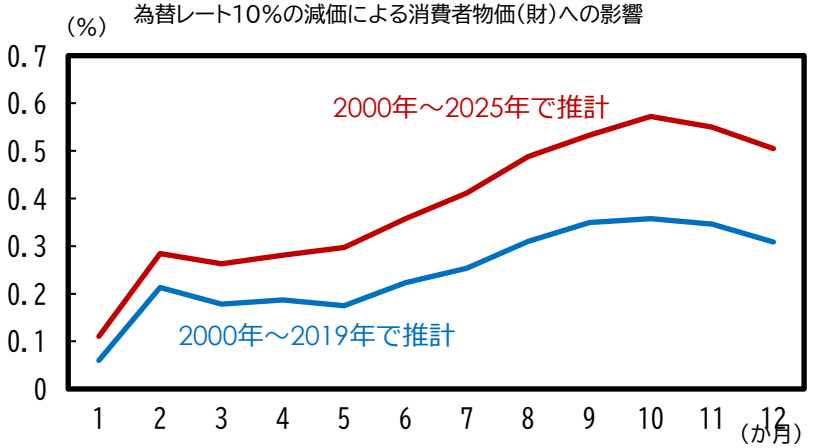
<為替レートの変動による物価への影響>

○「短期日本経済マクロ計量モデル（2022年版）」によれば、10%の円安が消費者物価に与える影響は3年目で0.23%程度。

○1%の円安の物価への影響について、0.02%程度とする先行研究も存在。（佐々木他（2019）「外国為替相場の日本の物価へのパススルー」）

○ただし、コロナ後のデータを用いた分析によれば、その影響の程度は高まっている可能性。

為替レート10%の減価による消費者物価（財）への影響



（備考）内閣府「令和7年度　年次経済財政報告」から作成

<2027年度の民間予測（低位8機関平均と高位8機関平均の幅）>

- **為替レート**（円／ドル）：**146～161円程度**
- **長期金利**（国債流通利回り）：**2.8～3.4%程度**

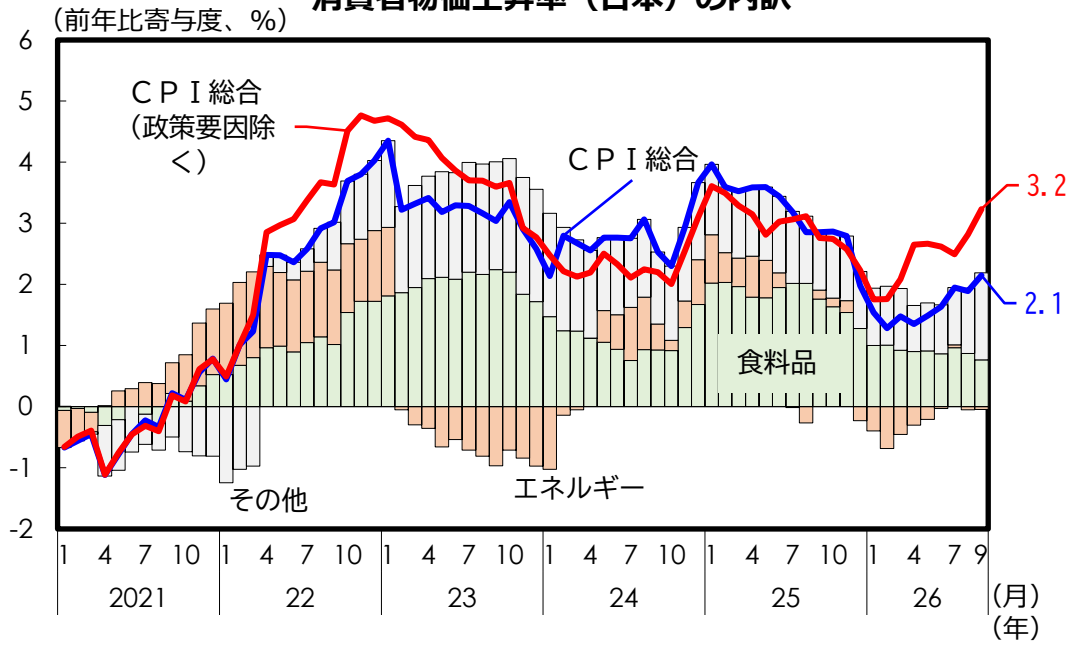
（備考）（公社）日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」（26年10月）より作成。

物価の状況

○ 我が国の物価は、電気・ガス料金支援、ガソリン・軽油の暫定税率の廃止等の対策によりエネルギー価格が抑制され、足元では前年比２％程度で推移。本年の中東情勢緊迫化後も、エネルギー価格は押し上げ要因となっておらず、その結果、主要国に比べれば、物価の上昇幅は限定的。

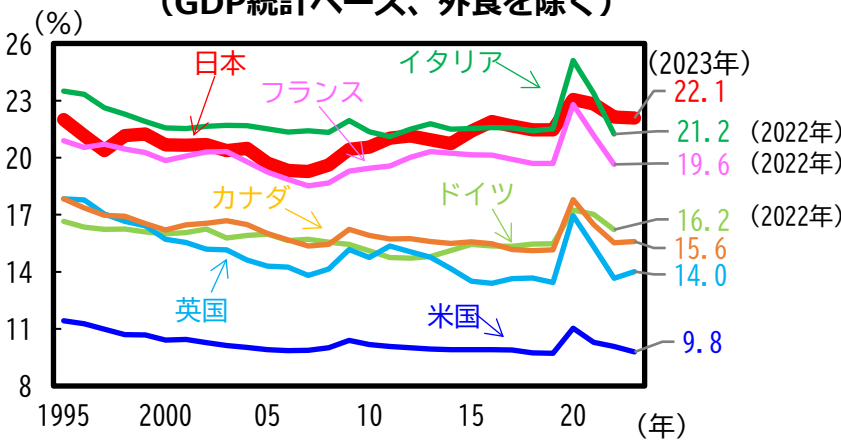
○ 諸外国と比較すると、日本は個人消費に占める食料品・飲料の比率が高い。本年３月以降の物価上昇率では食料価格の上昇寄与が大きく、物価上昇の実感は大きくなっているおそれ。

消費者物価上昇率（日本）の内訳



（備考）総務省「消費者物価指数」により作成。

個人消費に占める食料品・飲料の比率の国際比較（GDP統計ベース、外食を除く）

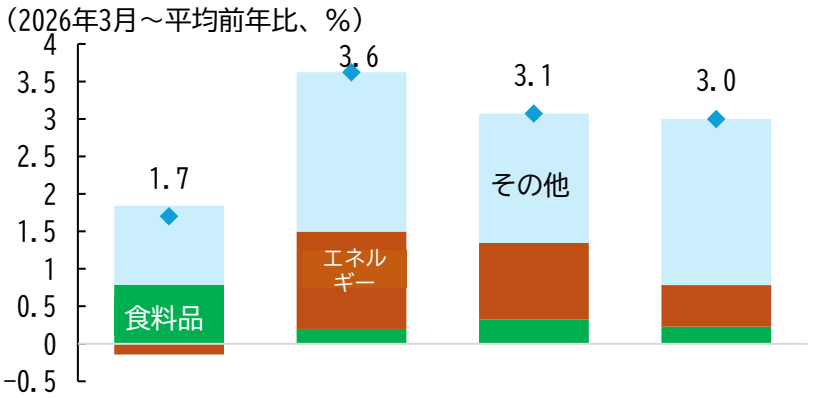


（備考）内閣府「国民経済計算」、OECD Data Explorerにより作成。
持ち家の帰属家賃を除く家計消費に占める「食料・非アルコール飲料」と「アルコール飲料・たばこ」の和（外食は含まれない）。なお、米国については、保険負担分の医療費が個人消費に含まれることもあって、食費のシェアが低い。

政策による消費者物価押し下げ効果

・暫定税率廃止・燃料補助等：0.8%ポイント　押下げ
（対2026年９月前年比）
・いわゆる教育無償化：0.3%ポイント　押下げ
（対2026年９月前年比）

各国の物価上昇率（消費者物価・総合）



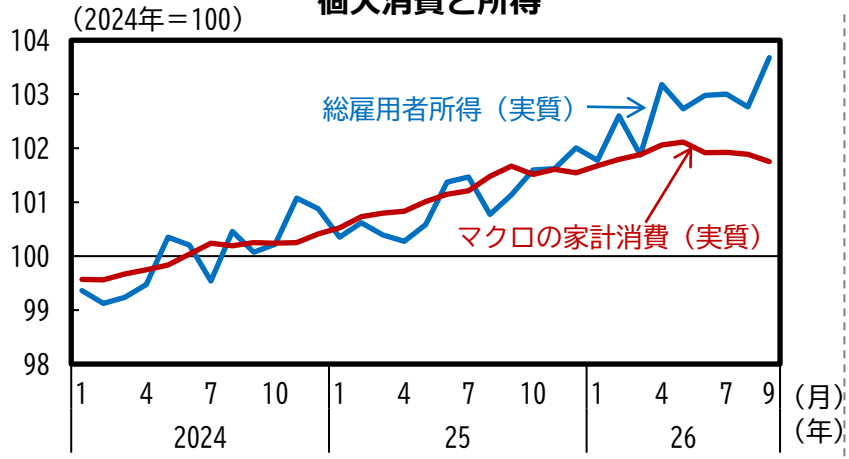
（備考）出典「月例経済報告に関する関係閣僚会議資料（10月）」
「消費者物価指数」及び各国統計より作成。
アメリカと英国の食料品は酒類を除く。直近値：各国９月。

消費の現状

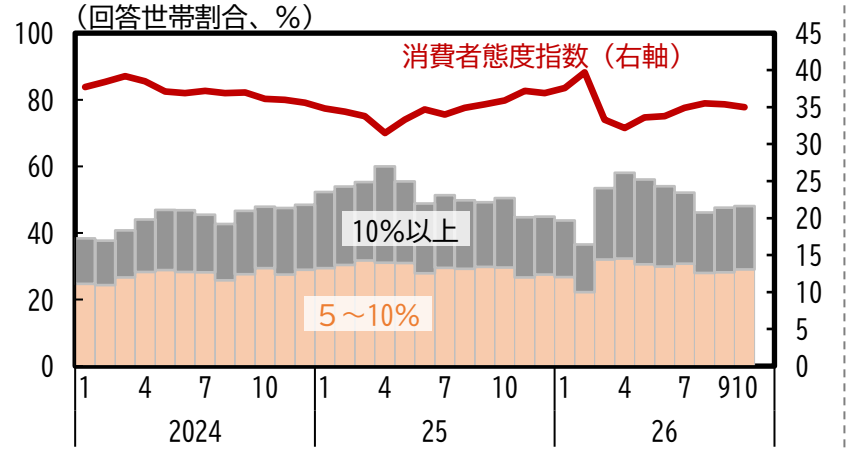
○ 個人消費は、所得の増加に支えられ持ち直しの動きがみられるが、その伸びは緩やか。中東情勢の緊迫化に伴い、予想物価の上昇が消費者の景況感を抑えている可能性。

○ 食料品を中心とする近年の物価上昇は、低価格品への切り替えなど節約余地の小さい低所得世帯にとって、より大きな負担になっているとみられる。

個人消費と所得

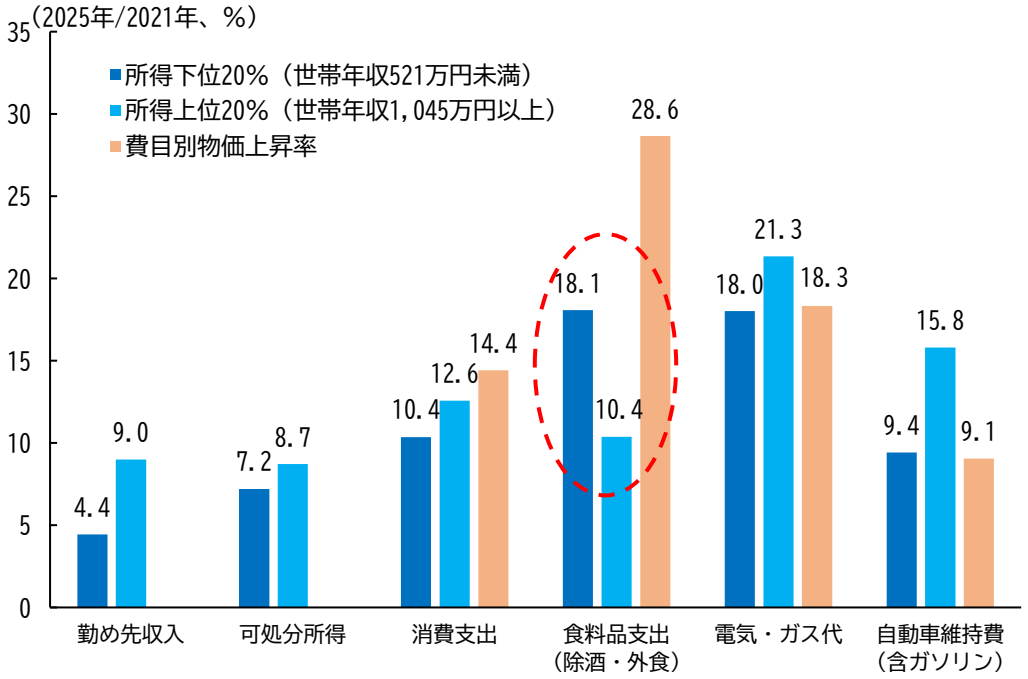


消費者マインドと予想物価上昇率



(備考) 上図は、内閣府「総雇用者所得」、総務省「総消費動向指数」（マクロの家計消費）により作成。季節調整値。
下図は、内閣府「消費動向調査」により作成。消費者態度指数は季節調整値。

所得階層別の収入・消費動向と物価上昇率（2021年～2025年）



(備考) 出典「月例経済報告に関する関係閣僚会議資料（9月）」
1. 総務省「家計調査年報」、「消費者物価指数」により作成。
2. 収入・消費動向は二人以上世帯のうち勤労者世帯の値。凡例の年収区分は2025年。
消費支出の物価は持家の帰属家賃を除く総合指数。
3. エンゲル係数は酒類・外食含む食料費の消費支出に占める割合。

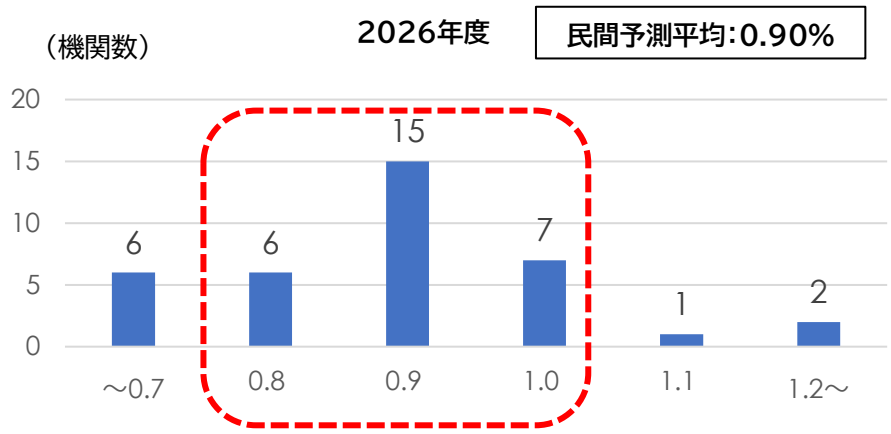
我が国経済の先行き

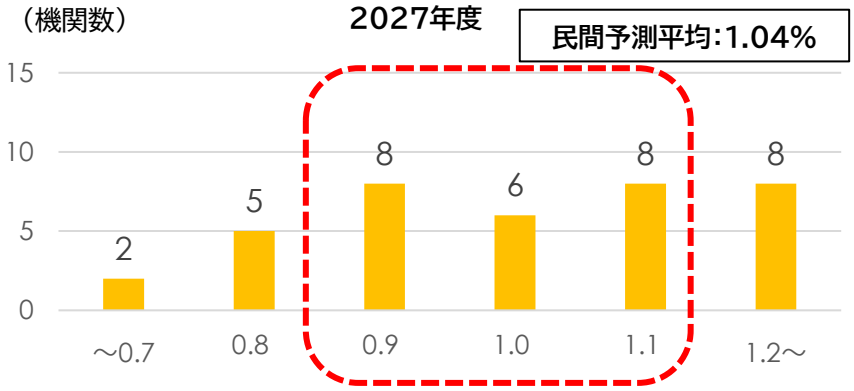
○ 我が国経済の先行きについて民間予測平均（10月時点）をみると、27年度に向け、物価の上昇幅が小さくなる中、次のとおり緩やかな成長が続く見通し。

- 実質ＧＤＰ成長率は、26年度0.90%、27年度1.04%。
- 消費者物価上昇率は、26年度2.25%、27年度1.30%(消費減税の効果を含む)。（※この民間予測では、12月以降の電気・ガス料金の支援、ガソリン価格の激変緩和措置の段階的縮小の影響は考慮されていないことに留意。）

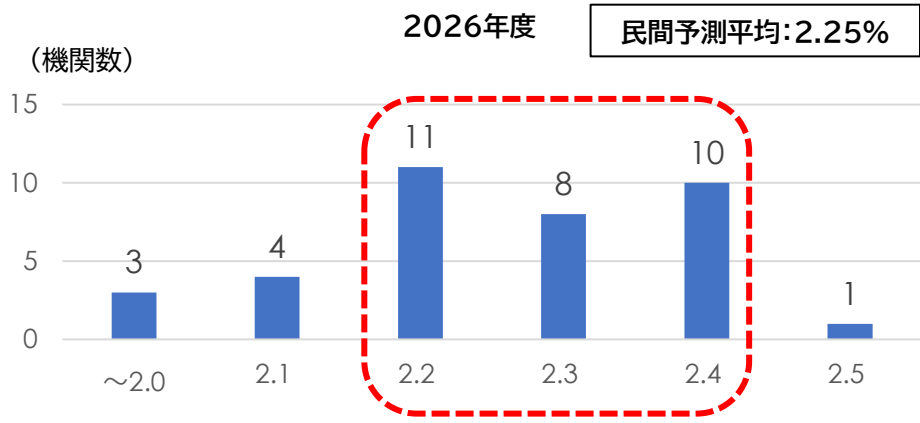
民間機関の予測分布(37機関、10月時点)

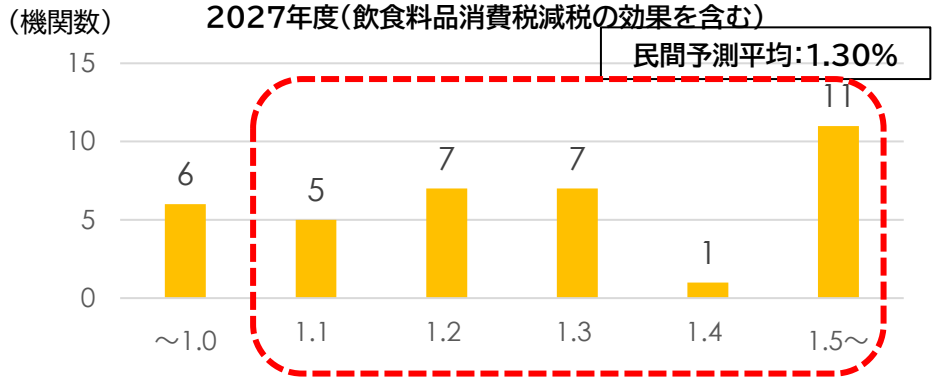
＜実質GDP成長率＞





＜消費者物価上昇率・コア＞



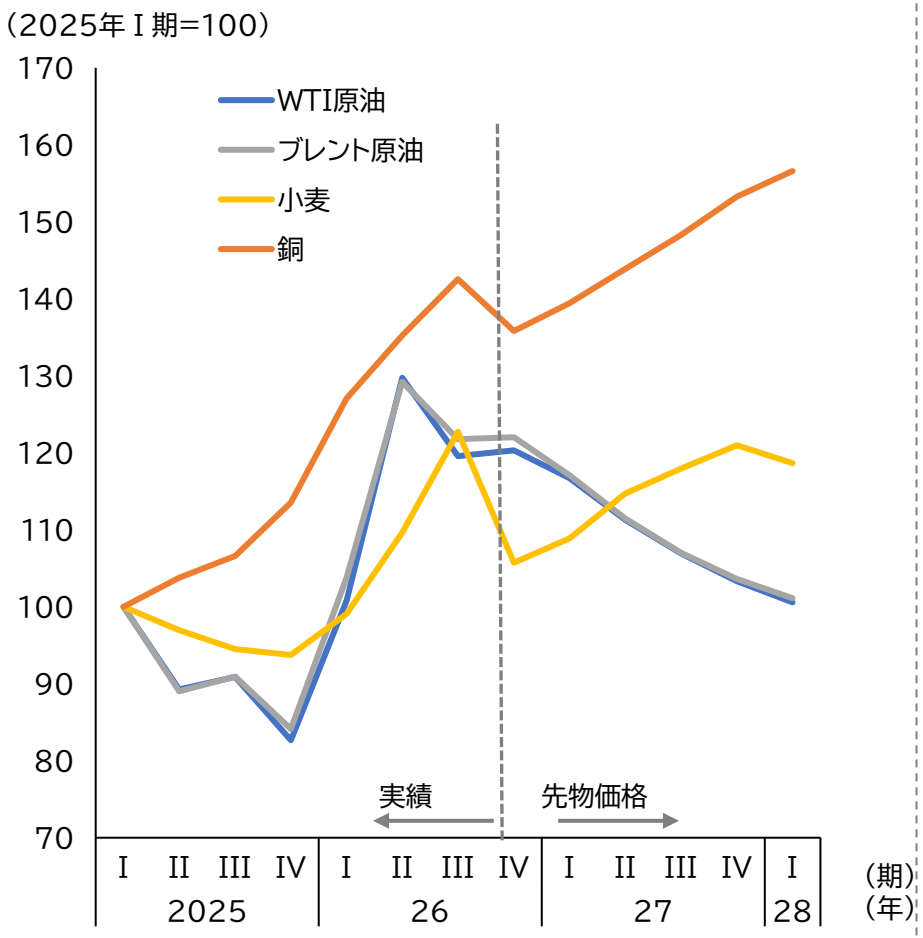


（備考）（公社）日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」（26年10月）より作成。

世界経済の先行き

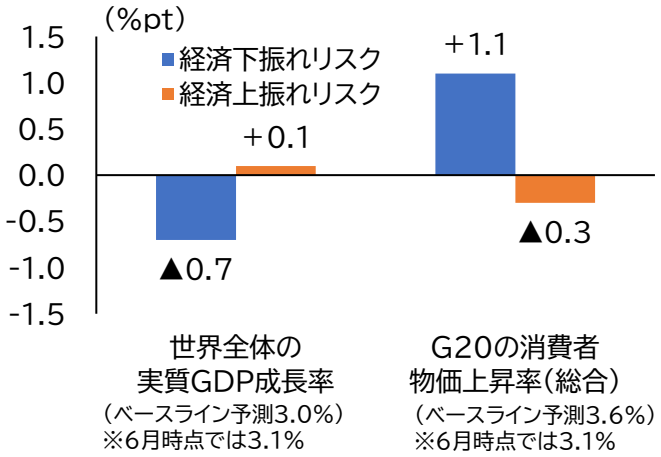
○ 中東情勢の緊迫化等を受け、2026年の国際商品価格は上昇。先物価格は、ＡＩ需要やエルニーニョの影響を織り込む銅・小麦で上昇が続く一方、原油は10－12月期をピークに低下する傾向。
○ 今後のリスク要因としては、エネルギー・食料価格と金融市場環境の変化が指摘される。

国際商品市況の動向



（備考）Bloombergにより作成。 各品目の先物価格は2026年11月10日時点。

経済見通しに対するリスク(OECD)
［2027年ベースライン予測からの乖離］



OECDリスク試算の主な前提

＜経済下振れリスク＞

※計数はすべて2027年ベースライン予測対比

- **エネルギー価格の更なる上昇**（原油価格：＋24%。27年10-12月期まで現在の水準で推移、その後下落）
- **エネルギー不足による生産損失**（生産効率：▲0.75%）
- **食料価格の更なる上昇**（食料価格：＋10%、中東の肥料供給の混乱長期化や強力なエルニーニョが発生した場合）
- **AI企業の収益性低下・資金調達等に伴う金融環境の変動**（株価：▲15%、長期金利：＋60bp）

＜経済上振れリスク＞

- **エネルギー価格の下落**（原油価格：2026年第4四半期以降にベースライン予測対比▲10%）

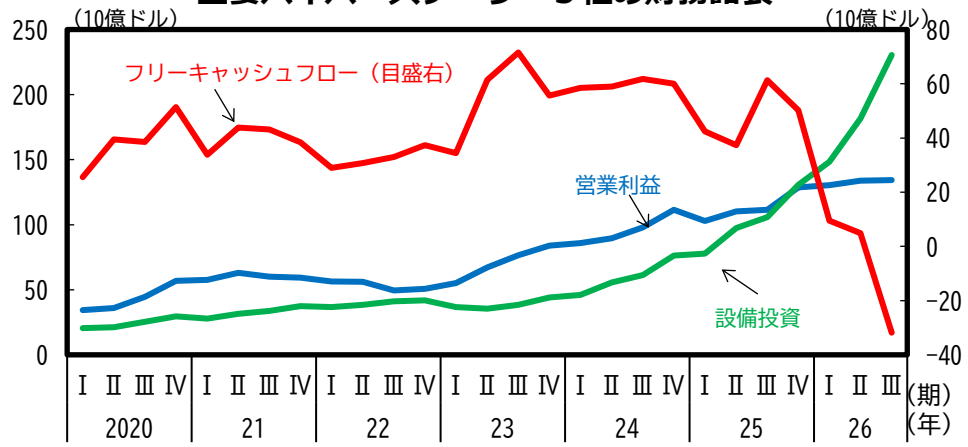
（備考）OECD Economic Outlookにより作成。

AI関連投資の状況

○ AI関連投資は世界経済を下支えしているが、近年、主要ハイパースケーラーの財務諸表において、巨額の設備投資がフリーキャッシュフローを圧迫している状況。半導体メモリ価格は急騰しており、先端半導体や電力の供給制約も懸念される。

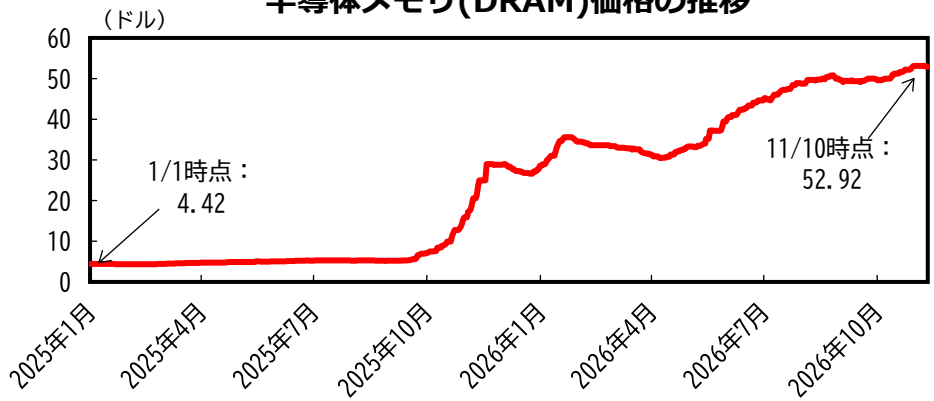
○ 国際機関は、AI関連企業への投資集中や負債依存の高まりを背景に、AI投資や収益性の鈍化が金融資本市場の調整を通じて、経済成長に波及するリスクを指摘。

主要ハイパースケーラー５社の財務諸表



（備考）ブルームバーグにより作成。主要ハイパースケーラー5社（Alphabet、Amazon、Meta、Microsoft、Oracle）の設備投資、営業利益、およびフリーキャッシュフロー（右軸）の四半期ごとの推移。

半導体メモリ(DRAM)価格の推移



（備考）ブルームバーグにより作成。DRAMはDDR5（16GB）の単価

国際機関が指摘するAI投資のリスク（要約）

OECD Economic Outlook(2026年9月)

・AIは成長や生産性向上を後押しする可能性がある一方、電力・先端半導体の供給制約やセキュリティ上の懸念により、投資収益の実現が遅れたり期待を下回ったりするリスクがある。また、AI関連企業の負債依存や複雑な資金調達構造は、市場心理の悪化時に影響を増幅させる可能性がある。業績が市場の高い期待に届かなければ、AI関連投資の鈍化や関連産業への波及、金融市場における資産価格の低下につながるおそれがある。

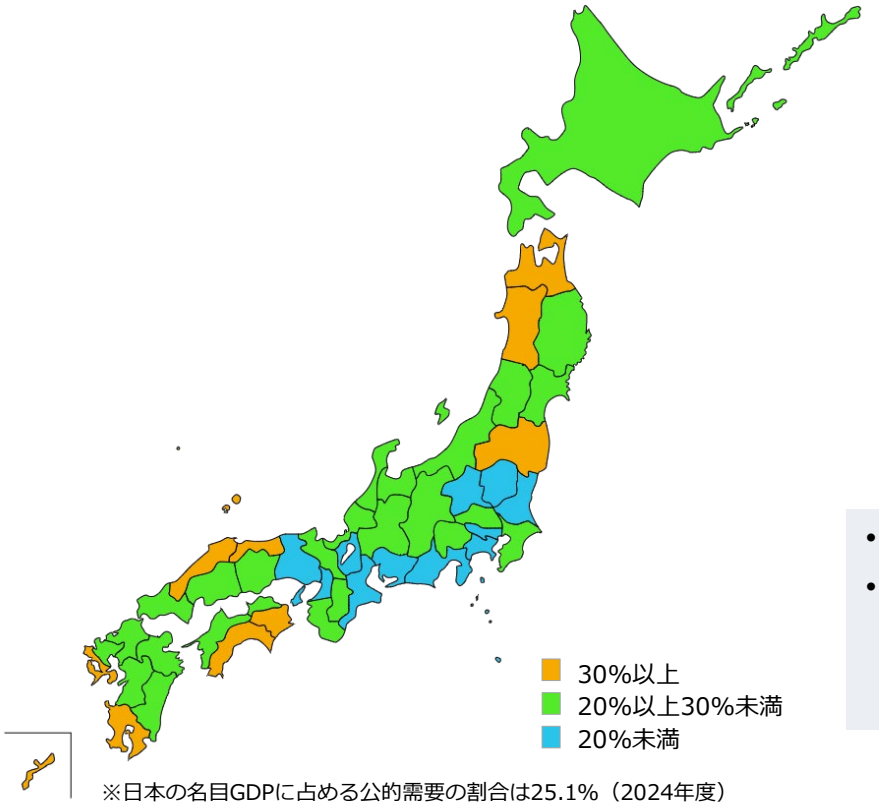
IMF (2026年10月) Global Financial Markets Face Rising Risks From AI, Bond Yields, and Cyberattacks

・AIはデータセンターや半導体への投資を通じて世界経済と金融市場を支えているが、AI投資や収益性が鈍化すれば、AI関連資産の価格調整につながりうる。ハイパースケーラーや投資家のレバレッジ（借入を活用した資金調達）拡大、企業間の循環的資金調達構造により、AI関連企業の業績悪化が金融システム全体に波及するおそれがある。

官公需での物価・賃金上昇の反映

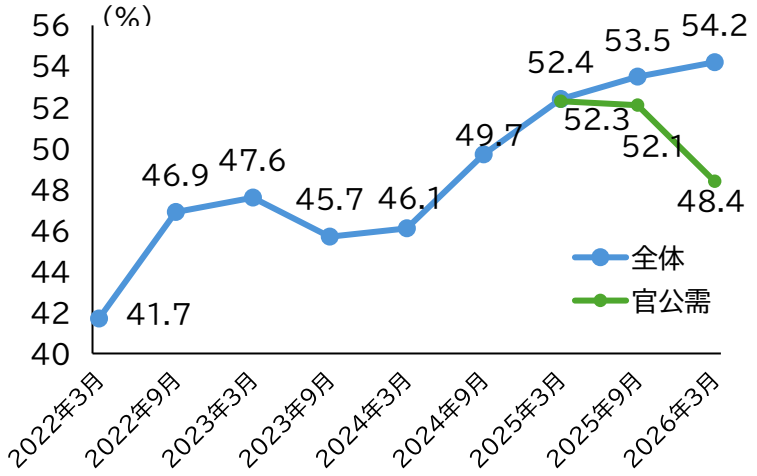
○ 地域経済では、官公需のシェアは大きい。
○ 他方、官公需における物価・賃金上昇分の平均価格転嫁率は低下しており、取組の強化が急務。

公的需要が都道府県GDPに占める割合（2022年度）



※日本の名目GDPに占める公的需要の割合は25.1%（2024年度）

価格転嫁率の推移（企業側の転嫁割合回答の平均）



官公需の価格転嫁のための取組（例）

- 予定価格への**最新の実勢価格**の反映（複数年度契約中の変更等）
- 低入札価格調査制度又は最低制限価格制度の活用

  活用割合（令和８年４月１日時点）
  都道府県：工事関係 100%、工事関係以外 95.7%
  市区町村：工事関係 96.2%、工事関係以外 36.1%

⇒**全ての地方公共団体**において、**令和９年度末までに100%の実施**がなされることを目指す。

日本成長戦略（抄）

低入札価格調査制度又は最低制限価格制度の導入・適用などの措置について（略）、特に取り組むべき措置が**国**等（地方支分部局、独立行政法人、国立大学法人を含む。）**・地方公共団体**において**2027年度末までに100%実施**されるよう、フォローアップを徹底するほか、労務費や原材料費、エネルギーコスト等の上昇を踏まえて官公需の単価・予算を見直す。

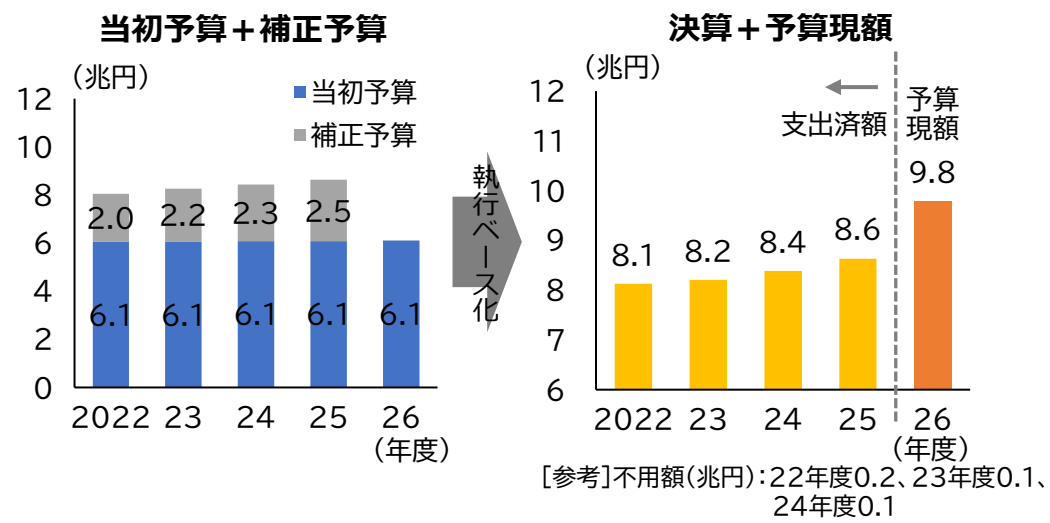
（備考）1. 左図は、内閣府「国民経済計算」（2024年度）、「県民経済計算」（2022年度）により作成。2. 右上図は、中小企業庁「価格交渉促進月間（2026年3月）フォローアップ調査結果」により作成。2022年3月は集計方法が異なるため参考値。価格転嫁率は、「実際のコスト上昇分のうち、価格転嫁が実現した割合」の回答の平均値。

公共投資等の円滑な執行

○ 今年度の国の公共事業費（予算現額ベース）は、近年の支出額を超える水準。足元の公共事業の進捗をみると、出来高は前年を上回って推移。手持ち工事高も高い水準にあり、これが今後の出来高に反映される。

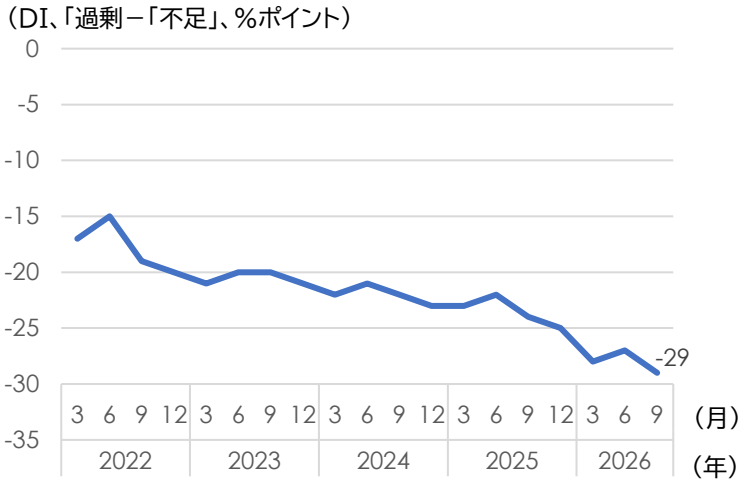
○ 建設業の人手不足感は増しており、近年、公共事業の契約率は低下。切れ目のない執行に支障が生じないよう、早期発注、施行時期の平準化に留意すべき。

国の公共事業関係費の推移



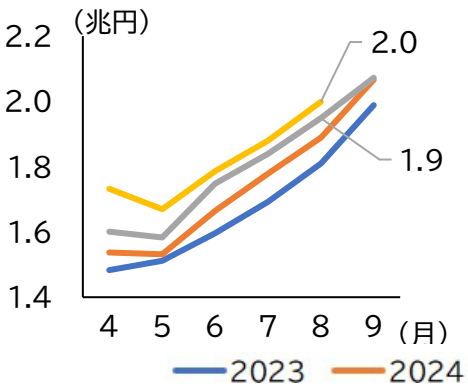
[参考]不用額(兆円)：22年度0.2、23年度0.1、24年度0.1

建設業の人手不足感（雇用人員判断DI）

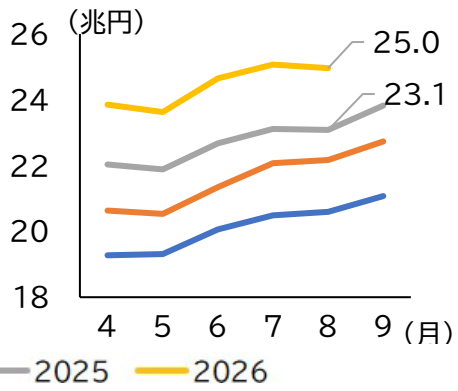


公共工事の近年の進捗

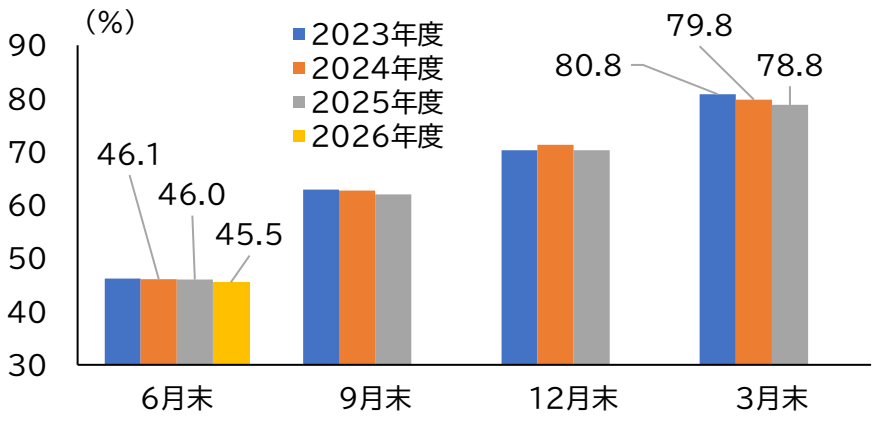
(1)出来高



(2)手持ち工事高



地方公共団体における公共事業の契約率



(備考)1. 左上図は、財務省資料を基に作成。予算現額は、当年度予算に前年度からの繰越分を加えたもの(「令和8年度第1四半期予算使用の状況」時点の金額)。 2. 左下図は、国土交通省「建設総合統計」により作成(原数値)。3. 右上図は、日本銀行「全国企業短期経済観測調査(短観)」により作成。4. 右下図は、総務省「地方公共団体公共事業等施行状況調査」により作成。国庫補助事業と地方単独事業を含む。対象団体は都道府県、指定都市、市区町村。